

万亿债基市场“牛回头” 限购令影响有多大？

债券市场持续震荡，债券基金净值迎来小幅回撤。

今年迎来牛市行情的债券市场，自6月14日指数站上历史最高点后，连续3日回调，截至6月19日，回调幅度高达0.23%，为今年最大回撤幅度。

不少债券基金投资者发现所投基金产品净值又开始见绿。债券基金投资者普遍为风险厌恶型，对于基金净值的波动比较敏感。不少债券型基金投资者担忧，债券基金会不会再次出现去年11月份的大幅调整？



债券市场持续震荡

6月15日，MLF（中期借贷便利）“降息”落地，现券期货明显回调，国债期货全线收跌，地产债多数下跌，止盈盘涌现，截至收盘，中证全债指数下跌0.1%，为今年以来最大跌幅。

6月16日，债券市场再次回调，中证全债指数下跌0.08%，为年内第二大跌幅。

6月19日，债券市场仍未企稳，盘中小幅震荡，中证全债指数收盘下跌0.05%。至此，中证全债指数连续3日大幅下跌，累计幅度为0.23%，回调幅度已经创下今年最大回撤纪录。

投资纯债的中长期纯债型基金指数和短期纯债型基金指数亦出现连续365日下跌。

在此之前，今年的债券市场被认为是个牛市。截至6月14日，中证全债指数年度涨幅高达2.91%，最大回撤幅度仅为0.17%。债券基金净值也普遍走高。Wind数据显示，截至6月14日，中长期纯债型指数和短期纯债型指数开年以来分别累计上涨2.07%、1.84%，最大回撤仅为0.11%和0.02%。全市场来看，债券型基金指数的表现整体好于权益类基金指数，与此同时，也是近4年以来同期最好表现。

债券市场持续震荡，引发投资者担忧。

从具体震荡原因来看，市场普遍认为，央行超预期于6月13日提前调降OMO（公开市场操作利率）利率，导致国债期货大涨，6月14日止盈盘涌出，6月16日为对冲税期高峰等因素影响，央行公开市场操作净投放400亿元，叠加市场对未来政策预期的担忧，国债期货遭遇四连阴，上行趋势被终结。

对于债券市场后市表现，上海东证期货表示，预

计短期内债市仍将以调整为主，但幅度有限。政策未落地之前，市场会心存忌惮，利率或小幅上行，这也符合历史经验。后续需关注政策力度。预计政策力度不会过小，否则难以提振市场信心，但在不要“大干快上”的要求下，政策力度也不会过大。收益率曲线则取决于资金面变化，短期或将走平。

债券基金密集发布限购令

今年以来，债券基金整体收益飘红，远好于去年同期，投资者涌向此类稳健收益类产品。而近期债券市场波动加大，为保护持有人利益和规避债券市场波动，不少债券型基金纷纷宣布限购。

Wind数据显示，6月以来，已有60余只债券基金宣布大额限购。

6月19日当天就有近10只债券型基金宣布大额限购。如鹏华丰源基金宣布，自2023年6月20日起，单日单个基金账户累计的申购、转换转入、定期定额投资金额限额设置为人民币100万元。

长城稳健增利债券基金表示，为保证基金的稳定运作，保护基金份额持有人利益，自2023年6月20日起对基金相关业务限额进行调整，具体为：单日每个基金账户的申购、转换转入和定期定额投资累计金额应不超过1000元。

近期还有易方达富财纯债债券基金、博时聚源纯债A、华泰柏瑞锦汇等多只债券基金宣布限购。如易方达富财纯债债券基金表示，为了基金的平稳运作，保护基金份额持有人利益，自2023年6月19日起单个账户单日限购400万元。

不同机构旗下产品限购金额有所不同。有机构

选择大额限购，如单日单账号限购1000万元，也有部分机构单日对100万元规模甚至不足万元的资金采取限购措施。

债市会不会再次出现大级别调整？

此次调整会不会引发债市出现类似去年11月发生的大级别调整，或是投资者最为关心的。

2022年11月，债券市场出现两年来最大调整，一众稳健型产品受波及，不少投资者持有的债券型公募基金产品和银行理财产品遭遇大幅净值回撤。从历史上看，此次债券市场调整对债券型基金的冲击力度较大。Wind数据显示，中长期纯债型基金指数和中短期纯债型基金指数单月跌幅分别排在近10年月度跌幅的第4位和第3位。全市场2000余只公募基金中，亏损基金占比高达90%，平均月跌幅达到0.63%，其中近800只纯债基金迎来成立以来最大回撤，占比高达37%，意味着超三分之一的纯债基金遭遇历史最难时刻。

不少机构将去年底债市的调整归结为政策面的转变以及情绪面的冲击，市场预期利率反转，引发赎回-下跌-赎回的负反馈。

有机构向记者表示，在市场利率发生超预期的变动时，债券市场波动实属正常，不应将其影响扩大化。实际上，自去年11月债券市场发生大幅波动后，不少风险偏好更低的资金从债券市场流出后，并未回流到公募基金债券型基金中来。从结果看，大部分债券型基金净值很快得以修复，最新数据显示，超九成债基净值在本月创下历史最高纪录。因此，现在的市场环境并不具备去年11月债券市场发生大级别波

近9成产品由亏转盈 “固收+”基金年内业绩回正

随着A股、债市的持续回暖，曾在去年遭遇业绩“滑铁卢”的“固收+”基金的净值也有所提升，不少产品已经由亏转盈。数据显示，截至6月16日，近9成“固收+”基金的年内收益率“回正”，平均收益率达1.92%。新华双利债券等产品的年内回报超过10%，而回撤则控制在5%以内。

与此同时，记者也注意到，部分“固收+”产品因回撤较大曾引发众多投资者的不满，有近8成“固收+”基金规模有所下滑。数据显示，截至2023年1季度末，“固收+”基金的合计规模较之去年同期减少了四分之一。

业绩加速回血

Choice数据显示，截至6月16日，以2023年1季度末的股票市值占基金资产总值比不超过30%为基准，全市场已有数据的“固收+”基金（包括混合债券型基金和偏债混合型基金，且各类别份额分开计算）共有2013只，其中近9成产品的年内收益率由负转正，平均收益率达1.92%，而在五月底这一数字为0.94%。

具体来看，今年以来累计收益率超过10%的“固收+”基金共有9只，其中新华双利债券A/C的年内回报最高，分别为11.46%、11.26%；南方昌元转债A紧随其后，年初至今累计收益率达11.14%；此外，南方希元转债、鹏华丰和LOF、融通可转债债券A等多只产品年内回报率均超10%。

而在近百只年内回报率为负的产品中，表现垫底的是工银聚享混合A，年初至今的累计回报率为-4.97%，而在5月底，该基金的年内跌幅超过6%。换言之，多数“固收+”基金抓住了6月以来的机会，实现业绩的上涨。

“固收+”疑虑仍存

过去数十年，投资者最熟悉的理财方式莫过于银行存款、银行理财产品、买房、股票投资、债券投资等，居民资产配置逐步偏向“固收+”类产品。

实际上，“固收+”并不属于严格意义上的基金类别。这类产品的投资理念，一般是指以固定收益类资产打底，以获取稳健的基础收益；同时，用一小部分资金去投资一些权益类资产，来争取增加整个组合的收益。

基于这一理念，“固收+”产品一般被认为具有“债券为盾，股票为矛”“攻守兼备”“低回撤、低波动”等特点，在震荡市下具有一定的优势。其中，偏债混合型基金、二级债基就是这类产品最常见的基金类型。

对于金融机构来说，传统的绝对收益策略主要通过信用债配置、非标资产投资等方式实现，而随着债券收益率整体走低、高收益低风险的信用类资产逐渐减少，也对固收打底、权益增强策略需求有所增加。

一位渠道业内人士与记者交流时表示，“固收+”产品被认为是银行理财产品的替代品，选择这类产品的投资一般比较适合追求小波动又不想牺牲过多收益的稳健型投资者，因此如果业绩回撤多自然会引发强烈不满甚至投诉，而比例规范有利于提高投资者的匹配度。

配置时点来了吗？

今年以来，债市的强势明显超出市场预期，截至6月19日，中长期纯债型基金指数、混合债券型基金（一级）指数年初至今累计收益率分别为1.49%、2.19%。不过，也有部分投资者在迟疑：是该积极参与还是警惕潜在风险？

“短期债市面临矛盾局面，一方面交易情绪亢奋需注意风险，另一方面基本面改善预期较弱，债市大幅调整可能性较小，因此短期债市收益率更大可能是底部徘徊。”招商基金投研人士表示。

谈及A股市场，该投研人士认为，多维度显示市场已处于中长期底部，隐含回报率较为可观，市场经过调整会从业分歧走向合力，当前位置应该多一些乐观，“但考虑短期市场信心不足，经济修复偏慢，市场会有一个磨底的过程，所以保持核心仓位的同时，增加部分战术应对操作”。

“今年影响债券市场的主线是市场对于经济表现的预期差。”广发基金基金经理方抗对记者表示，基于当前的就业、地产销售等宏观经济数据，在政策尚未出现“强刺激”信号前，当前市场预期依然偏弱，债市面临的风险不大。

那么，投资者什么情况下需要“固收+”产品？在上千只产品中，他们又该如何选择？当前是投资布局“固收+”基金的较好时机吗？

“在不确定性仍存的情况下，波动或许将是一段时间内的常态。市场波动加大时，投资者出于焦虑情绪做出不理性的投资行为的可能性更大。”上述华东基金业内人士告诉记者，这种情况下比较契合投资风格偏稳健但又希望分享权益市场收益的投资者。

不过，他也提醒道，“固收+”中“+”的部分可能是股票，也可能是转债或是其他，投资者需根据自己的资金需求，在买入前对产品的风险收益波动特征和投资风格有所了解后再选择适合自己的产品。

来源：第一财经

百亿规模级基金产品收益分化

距离年中收官不到半个月，公募基金的表现备受投资者关注。在A股板块轮动速度较快的背景下，上百亿规模的主动权益类基金产品业绩分化较为明显。不过，记者注意到，若拉长时间来看，不少今年表现并不出色的产品，长期业绩表现亮眼。业内人士认为，基金投资立足长期投资，短期市场震荡导致收益回撤是正常现象。

诺安成长年内收益最高

Wind数据显示，截至记者发稿，市场上共10928只公募基金产品，其中管理规模在百亿元以上的主动权益类产品有51只。从年内回报看，这51只产品中仅有18只收益为正，剩下33只表现情况并不理想，还有7只基金今年以来跌幅超10%。不少前几年备受投资者追捧的基金或基金经理，今年以来表现平平。

在上述产品中，诺安成长“一枝独秀”，目前该基金由蔡嵩松和刘慧影管理，今年以来收益约12%。截止今年一季度末，诺安成长管理规模为276.10亿元，前三大重仓股分别为卓胜微、中微公司和圣邦股份，主要集中在半导体行业。除诺安成长外，蔡嵩松另还管理诺安和鑫、诺安优化配置和诺安积极回报A等三只基金，截至一季度末其管理规模分别为340.8亿元、1.48亿元和7.11亿元。刘慧影同时还担任诺安优化配置的基金经理。

多位明星基金经理产品业绩欠佳

除了部分基金产品表现较好之外，33只超百亿规模的主动权益类基金今年收益为负数。其中还包括由刘格桢、张坤、刘彦春、葛兰等多位明星基金经理管理的基金产品。

比如由刘格桢管理的广发行业严选三年持有A和广发科技先锋，今年以来累计收益约-20%和-18%，在超百亿规模的主动权益类基金中处于“吊车尾”水平。截至今年一季度，这两只基金的管理规模分别为101.18亿元和123.36亿元。此外，这两只基金的投资风格也大致相似，主要重仓股包括晶澳科技、阳光电源和隆基绿能等新能源领域上市公司。

易方达蓝筹精选是目前管理规模最大的主动权益类基金，今年以来收益约-3%。截至今年一季度末，易方达蓝筹精选管理规模为562.09亿元，前五大重仓股分别为贵州茅台、泸州老窖、腾讯控股、五粮液和洋河股份。记者注意到，今年以来上述几家公司二级市场表现并不理想，这或是导致易方达蓝筹精选收益欠佳的原因。资料显示，易方达蓝筹精选的基金经理为张坤，2018年9月至

动的条件。

广发证券表示，对稳增长政策加码的预期，可能加大债市分歧，但债市回调风险可控。逆回购利率下调后，市场可能重点关注地产政策是否继续加码宽松，以及财政政策发力的可能性。多项稳增长政策合力的预期，可能加大债市分歧，成为债市的“双刃剑”。但经历去年四季度以来的债市波动之后，债市投资者可能相对更为关注政策起到的效果。在这种背景下，预期层面对债市的冲击可能明显小于去年11月，风险可控。

某机构分析认为，一方面是降息兑现后，市场快速转向交易下一步的“稳增长”预期；另一方面是经历这一波债券收益率下行后不少账户盈利颇丰，在降息落地、资金有所收敛的当下，较多的止盈盘开始涌现。上周是数据大周，债市明显震荡，利率回归降息前，也是债市在弱现实与稳增长预期影响下区间震荡的一个缩影。接下来比较重要的关注点还是在于资金面情况。

博时基金表示，市场策略方面，债券方面，地产仍是关键指标，主要观察点是销售和开工活动。6月以来，三十城市销售面积整体弱于过去4年同期水平，开工低迷，后续仍有待修复。“债市利率点位偏低，谨慎情绪延续”的背景下，以控久期票息策略的防守为主。中期，经济复苏预期改善将带来利率上行。

恒生前海债券基金经理李维康表示，债券市场上半年表现较好，主要是源于去年四季度债市超调后信用利差修复、通胀低于预期及二季度经济环比下行带动无风险利率曲线下移、复苏初期货币政策需保驾护航使债市可以稳定套息等所带来的机会。预计利率到当前水平后会保持稳定，今年已经完成了信用利差收窄、无风险利率曲线下移、利率曲线陡峭化三轮收益，当前进一步下行的空间较小。下半年债券投资依然要保持稳健不能激进。经济修复的趋势不变；通胀回暖；更多需求侧政策会发力，政策性银行扩张有确定性，亦不排除会有其他内需政策。利率预计会适度缓慢回升，策略和风格均保持稳健为佳。

兴华基金表示，参照历史，在经济承压之时，货币政策通常先行，无论实际效果如何，至少可以提振信心，表明央行态度，之后财政政策、产业政策及信贷政策跟进实现货币到信用的传导。此次在汇率承压背景之下的降息，体现出政策层稳信心、稳预期、稳增长的态度和决心。预计在本次降息之后，一揽子稳信贷、稳地产、促消费等政策推出可能性加大，昨日，1年及5年LPR（贷款市场报价利率）大概率下调10BP，也不排除5年下调更多。短期内预计债市的波动也会加大，但利率上行风险可控，因为信心的提振及政策推出至见效均存在一定时滞，而且在此期间，央行维持宽松货币政策的基调大概率不会转向，因此如果债市回调，或许是参与博弈的机会。

据《证券时报》

今管理近5年。除易方达蓝筹外，张坤还管理易方达亚洲精选、易方达优质企业三年持有等基金。

主动权益类基金中规模排名第二的由刘彦春管理的景顺长城新兴成长A，今年以来业绩表现也并不理想。截至今年一季度末，该基金管理规模为384.24亿元。前十大重仓股和易方达蓝筹精选颇有相似，主要为贵州茅台、泸州老窖等酒企和迈瑞医疗、药明康德等药企。此外还有由葛兰管理的中欧医疗健康C，该基金管理规模在主动权益类中仅次于景顺长城新兴成长A，为315.22亿元，但今年以来收益约-10%。

“基金规模增大，尤其是增加到百亿以上，会对基金经理的管理能力提出挑战。但是基金经理业绩的波动主要还是受制于市场的周期变化、基金经理的投资风格，基金的规模只是影响因素之一，不是最重要的。”华林证券资管部董事总经理贾志在接受记者采访时表示。

中长期收益较高

在业内人士看来，基金投资立足中长期投资，短期市场震荡导致收益回撤是正常现象。若拉长时间来看的话，在上市超百亿规模的主动权益类基金中，近3年来，年化收益为正的有35只（部分基金成立时间不足3年，未统计）产品。比如前海开源公用事业，尽管该基金今年以来收益仅0.15%，但近3年年化收益率为39.04%，近5年年化收益率为22.11%。

记者还注意到，不少今年呈现亏损的基金，从长期来看业绩依旧亮眼。比如上文提到的景顺长城新兴成长A，尽管今年以来业绩亏损，但该基金近3年年化收益率为42.0%，近5年年化收益率为12.29%；还有东方新能源汽车主题，今年以来收益约-8.5%，但其近3年年化收益率为19.07%，近5年年化收益率为15.68%；另外还有信澳新能源产业，该产品今年以来收益约-2%，但其近3年年化收益率为6.83%，近5年年化收益率为24.06%。

值得一提的是，由朱少醒管理的富国天惠精选成长A，该基金成立于2005年11月，并于2006年2月上市。截至今年一季度末，该基金管理规模超300亿元。今年以来收益不到2%。从近3年回报来看，其年化收益率为1.20%，并不突出；但从近5年回报来看，年化收益率为8.91%；从近10年回报来看，年化收益率为14.10%；自成立以来回报超15倍。

据记者统计，在51只超百亿规模的权益类基金中，有11只基金近3年年化收益率超10%，有24只基金近5年年化收益率超10%。从更长的时间来看，有14只基金近10年年化收益率超10%，其中7只基金年化收益率超过15%。

据《经济参考报》