

# “固收+”基金： 震荡市场里稳中求进的投资工具

“固收+”基金是基于大类资产配置思路，以固定收益类资产为基础，加入风险-收益特征不同的其他各类资产，从而获得更加优越的风险收益比的投资组合。

文 | 张婧珣

从分类上来说，“固收+”基金并不指某一类特定的基金，而是涵盖了一级债基、二级债基、偏债混合等许多细分种类。“固收+”基金是在震荡的市场中以获得绝对收益为目标，追求长期稳健的投资收益的产品，因此具有攻守兼备的特点。相较于追求高收益的股票型基金，“固收+”产品整体回撤较小，相较于普通债券型基金又具有较高的弹性，是近年来逐渐受到众多机构及个人投资者青睐的基金类型。

“固收+”产品兴起的宏观背景是利率中枢的下行，债券投资的票息收益和资本利得收益都逐步减小。为了提升产品投资回报，需要在确保产品安全性的前提下增加一定的风险资产和策略投资。从美、日、欧进入低利率时代后资产管理机构的行为可以看出，各资管机构均增加了风险资产的配置比例以提高投资收益。

在全球低利率甚至负利率背景下，中国长端利率中枢也呈现逐步下行趋势。短周期来看，2021年债券市场收益率呈现震荡下行走势。2021年年初，央行对冲永煤恶意违约事件影响，流动性延续宽松，随后海外复工复产带动通胀预期发酵叠加春节临近，央行在1月底提前回

收流动性，资金面遭受冲击，债券收益率小幅上行。2021年第二季度央行没有主动收紧流动性，叠加地方债供给节奏偏慢，资金面整体超预期宽松，在基本面走弱的背景下，各期限收益率均明显下行；7月初央行超预期全面降准0.5%，带动收益率进一步下行，但市场对于宽信用、逆周期调节的预期也逐渐增强，另外海外通胀持续创新高，美联储货币政策收紧预期走强，债市收益率底部回升。2021年年底国内经济基本面下行压力进一步增大，央行12月15日全面降准，随后中央经济工作会议召开，市场对于年底至2022年第一季度资金面宽松预期增强，降息预期升温，债市收益率再次探底。2022年第一季度，稳增长政策集中发力，出口高位回落，海外疫情反复使得出口仍有韧性，价格因素推升投资，居民消费有所改善。多地房贷利率下调，地产政策边际放松，稳增长背景下，财政政策靠前发力，专项债发行节奏明显加快。

当前债券收益率已在历史相对低位震荡，一方面票息收益有所下降，另一方面波动区间收窄，资本利得回报减小，纯债产品投资收益

或持续下行。

政策方面，资管新规打破刚兑，银行保本理财难以为继。此前银行理财产品实行摊余成本法计价，辅以非标投资、期限错配及资金池模式，其高收益且保本保收益的特性受到投资者青睐。资管新规出台后，要求打破刚性兑付，在限制期限错配、理财产品净值化管理、非标比例限制、清理资金池等方面均做出规定，过往模式难以存续，理财收益率也呈现下行趋势。

总体而言，由于净值型理财产品不再提供保本收益，而纯债类产品收益持续下行，使得过去配置银行理财产品的投资者需求转移，“固收+”产品稳健增长且回撤小的特性受到投资者的关注，成为传统理财、纯债型产品的投资替代品种。

截至 2021 年年末，根据 Wind 统计，全市场“固收+”基金分类下共有 1100 余只产品，

净资产合计突破 2 万亿元，相较于 2020 年年底同比增长 109%。其中，二级债基持续大幅扩容，增量超过 2000 亿元。从类别分布来看，偏债混合基金数量及规模均占据三分之一以上市场份额，规模占比进一步提升，二级债基与灵活配置型基金体量相当。“固收+”基金中风格相对稳健的绝对收益型基金占主导。

在“固收+”基金的运作过程中，最重要的投资目标就是取得较为稳定的绝对收益，基金经理在资产配置以及组合管理中需要兼顾收益与回撤。

在做好收益方面，基金经理要对大类资产变动趋势进行跟踪预判，衡量各类资产估值水平与性价比，在有限的资产类别当中选取最优配置比例。对于固定收益类资产，要对宏观基本面与未来政策走向进行预判，选取收益率水平合适的资产为组合提供安全垫；对于浮动收益类资产，要注重研究维度和深度，紧密跟踪行业估值和景气度，筛选最有确定性保证的演绎逻辑。

在降低组合回撤方面，基金经理首先要对含权仓位进行严格的回撤控制，测算在各种市场假设下的回撤情况，做好应对方案；另外对组合久期、杠杆率以及信用下沉都应进行严格把控，以避免利率风险和信用风险为组合带来难以控制的回撤。

结合市场数据来看，“固收+”基金 60% 以上的资产投资于利率债、企业债等债券类资产，可转债以及股票投资占比整体呈上升趋势。另外，“固收+”基金平均杠杆率基本维持在 120% 以内的水平，随着含权资产占比的提升，杠杆率较此前有所降低。■

（作者系英大基金管理有限公司固定收益部基金经理助理）

## 固收+ 产品规模变化



## 精耕细作 打造优质“固收+”产品

“固收+”产品面对的投资者类型众多，不同的投资者对“固收+”产品诉求各异。有些投资者侧重“固收+”的弹性部分，希望在可承受的风险范围内获得比固收高一些的收益；而有些投资者更加看重收益的确定性。因此基金经理需要与相关部门保持紧密沟通，对于最新申赎动向、组合预期规模、持有人结构与偏好风格做到心中有数，及时调整相应投资策略以匹配客户需求。

英大智享债券型证券投资基金成立于2020年12月23日，是英大基金发行的第一只二级债基，致力于满足个人投资者中低风险类产品的投资需要。根据2021年基金年报，截至2021年12月31日，英大智享A规模为1.5亿元，全年收益6.74%，银河证券数据显示，英大智享A同类排名前45%（在258只可比二级债基中排名第115）。

展望后市，国内稳增长诉求仍然较强，财政政策仍将推动基建维持高增，疫情的局部反复或对经济复苏形成拖累，地产边际放松推动投资短期回暖，整体信用环境有望持续改善。同时，由于疫情反复，货币环境大概率维持宽松，降准降息操作仍有空间。海外方面，为应对持续高企的通胀水平，美联储未来数月或将加快加息步伐。全球债市收益率上行，中美利差快速收窄，资本外流压力升高，短期将对债市形成干扰，但长期仍以我为主。另外市场风险偏好或将逐步回升，权益板块分化可能持续，前期回调过后权益市场估值已处于相对低位，已有较高配置价值。转债估值仍维持高位，但绝对价格也已具备吸引力，预计“固收+”基金优势将持续凸显。

### 英大智享定期报告业绩表现

季度	英大智享 A 类	英大智享 C 类	业绩基准
2021 年第一季度	2.10%	1.99%	0.51%
2021 年第二季度	-0.57%	-0.67%	1.42%
2021 年第三季度	3.14%	3.04%	0.73%
2021 年第四季度	1.94%	1.84%	1.21%

基金经理张大铮自2020年12月23日起管理英大智享A和英大智享C至今。基金经理易祺坤自2020年12月23日起管理英大智享A和英大智享C至今。

**风险提示：**本材料仅限宣传推介使用，不构成任何法律文件。除本特别提示外，本材料其他内容不具有法律约束力，不应被视为亦不构成向任何人士发出的要约或者要约邀请。市场有风险，投资需谨慎。投资者在进行投资前应仔细阅读《基金合同》《招募说明书》《基金产品资料概要》等文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。