

债市调整未停 债基赎回风险总体可控

“债基大暴雨,含泪清仓。”在各大社交平台上,债基持有人“亏声不断”,这场来自债券市场的持续调整正引发连锁反应。

Wind数据显示,截至3月17日,四分之三的债券型基金近一个月来收益出现下跌,跌幅最高者达到7.89%。伴随净值下跌,债券基金赎回压力再度攀升,同期有近20只产品出现大额赎回情况。这也让市场担忧,赎回潮与债市调整形成负反馈。

“近期债市波动是均值回归的过程,现在的调整主要原因在于去年12月以来市场过于一致的操作策略出现分歧。”招商基金固定收益投资部总监刘万锋对记者表示,从历史调整幅度来看,当前债市调整已构成正常调整幅度。

债市“亏声不断”

在经历了前期震荡调整后,债券市场仍未回温。Wind数据显示,截至3月17日,万得债券型基金(加权)总指数近一个月累计跌幅扩至0.72%,中债-总财富(总值)指数同期下跌1.67%。

其间,去年表现不错的债券型基金净值出现了显著下滑。据统计,有2840只债券型基金(仅计算初始基金,下同)近一个月来的复权单位净值净增长出现下跌,占比已经超过四分之三。

其中,跌幅最多的东方卓行18个月定开A,区间跌幅为7.89%,这是一只中长期纯债基金。同时,被动产品中,鹏扬中债-30年期国债ETF、博时上证30年期国债ETF等产品跌幅居前,区间下跌均超过5%,直接导致这些产品的年内回报由盈转亏。

观察跌幅居前的产品,纯债型基金的“存在感”颇高。在近一个月下跌超过2%的61只债基里,纯债基金占比近六成。区间跌幅排名前20位的产品中,纯债基金的占比则提高到七成。

“近期债市出现大幅调整是一系列因素的集中体现,包括资金紧、银行缺负债、机构赎回、政府债券发行前置、一季度经济开门红、消费政策密集出台、货币宽松预期退坡等因素。”恒生前海基金固定收益部总监李维康对记者说,目前宽基指数如中债总财富(总值)指数今年以来回报已经破-1%,已经具备较好的安全边际。

李维康认为,目前央行依然表达的是支持性货币政策和择机降息降准,在债市3年牛市后,即便正在转熊,熊市走势也不会是一蹴而就,其间应该会有比较可观的反弹,在目前已经出现较大幅度调整的情况下,债市机会或大于风险。

“去年12月以来市场过于一致的操作策略,现在出现了分歧。”刘万锋分析称,去年11月底到今年1月收益率快速下行,债券资产出现明显成本倒挂;1月以来资金面整体偏紧,市场降准降息预期落空,导致中短端债券在1—2月下跌较多,曲线熊平;进

入3月,利率债长端开始补跌,由于资金面持续维持紧张平衡的状态,随着时间拉长影响投资者持有收益,最终导致操作分歧。

赎回压力仍然可控

连续调整后的业绩下滑,自然也引发了投资者的赎回举动。记者注意到,为应对资金的大量赎回,近一个月来有近20只债基发布了提高份额净值精度公告,原因无一例外均是“发生大额赎回”,因此大多将产品份额的净值精度提高至小数点后八位。

如泰康基金公告称,因泰康悦享90天持有A在3月14日发生大额赎回,为确保持有人利益不因份额净值的小数点保留精度受到不利影响,该基金即日起提高A份额净值精度至小数点后8位,小数点后第九位四舍五入。

大量债基出现回撤、多只产品因大额赎回而提高基金净值的精度……似曾相识的情景,也让债券市场的负反馈风险再次成为各方关注焦点。赎回压力是否会触发“负反馈螺旋”?

“近期债基确实面临一定赎回压力,尤其是中长期纯债基金因债市调整导致净值出现较大回撤,投资体验暂时不佳。但整体来看赎回压力仍然可控,部分机构投资者在债市调整后选择逢低配置,而零售端虽有赎回,但暂时未出现大规模恐慌性抛售。”李维康说。

一名上海固收投研人士认为,上周债券市场情绪出现大幅波动,止损盘叠加负反馈担忧共同加剧现券抛压,上周的急跌行情可以看作一场压力测试。从第三方数据来看申赎资金仍以市场波动为导向,并未出现单边连续流出的情况,尚不至于触发类似2022年年末的负反馈螺旋。

李维康解释称,近期股票市场赚钱效应较为明显,对于债市的投资基金会有一些分流,但是债券市场更广泛的投资者依然是各类纯债投资的机构,“资金搬家”更多是个人投资者的行为,或者是可以



配置权益类资产的机构投资者,影响相对有限。由于本轮赎回更多是利率债基的赎回,利率债流动性好,所以目前来看资金压力仍较为可控。

事实上,也有基金渠道人士告诉记者,并非所有的赎回都是因为产品业绩出现回撤,也有一部分业绩尚可的产品是投资者出于止盈的心态。“债市如果连续一段时间出现波动,即使(持有产品)没有出现太大的回撤,有些投资者也会有恐慌心态,从而赶紧赎回选择落袋为安。”

对于债市是否存在股债“跷跷板”效应,博时基金固定收益投资二部基金经理朱霖告诉记者,要结合具体的市场环境来看。“在流动性均衡宽松,债券能够获得正息差的环境下,即便是股市上涨,债券也未必下跌;在流动性偏紧,债券无法获取正息差的环境下,债市对利空较为敏感,股市上涨带来的风险偏好抬升,更容易带动利率上行”。

债市或维持短期震荡

去年四季度,债券市场曾一度出现回暖,而今年有所不同。据Wind数据统计,截至3月17日,在已有数据的债券型基金中,超过三分之二的产品年内遭遇净值回撤。

“预计继续大幅调整的概率较低,股债‘跷跷板’在一季度相对明显,往后看股债应该还是会维持相对均衡的表现,债券转熊的表现暂时还未看到。”李维康对记者表示,当前回撤已经是2022年底以来最大一轮调整,预计市场出清后会逐步转入修

复,对二季度债市的表现相对较为乐观。

李维康说:“债券显著的熊市通常有三个特征,地产转热、央行态度变化、PPI回升,目前预期改善,但这三个条件均不具备,需要更多基本面的支持。”

张朱霖也认为短期债市可能处于震荡格局。他对记者表示,一是季末资金面仍有扰动;二是权益市场依然偏强;三是市场预计降准降息延后,短期难以扭转。

“此外,债市继续大幅下跌的空间可能有限。”张朱霖解释称,目前30年期国债2.15%附近的30年期利率已基本完成对之前预期的修正,债市的需求力量并没有彻底消失,宏观逻辑还有反复可能,外需风险还未兑现,债市更多是对透支的修正,不是趋势性的反转。

“市场未来走势关键取决于基本面和市场资金面的摆动。若央行开展买断式回购或买债稳定情绪,市场可能企稳,否则震荡可能仍会持续一段时间。”刘万锋说,市场资金存在扩散效应,可能不会一直留在债券市场,市场参与者的阶段性行为的变化也可能带来市场波动。

“短期内经济基本面未发生太大变化,增量政策和财政发力情况尚需观察,基本面环境对债市仍较为积极。”金鹰基金对记者表示,在春节后资金偏紧背景下,长久期国债连续向上调整,央行操作成为影响债市的重要变量。当前长债收益率调整后仍处于历史偏低分位,上下波动均有空间,建议控制久期,积极把握短期资金调整带来的交易机会。

据《第一财经日报》作者:曹璐

理财风向

固收理财收益持续下降 投资者偏好多元配置

进入3月,理财公司下调理财产品业绩基准的趋势愈加明显。仅3月12日至13日,就有数十份理财产品业绩调整公告密集发布,且多为固收类产品。同时,新发固收理财业绩基准也持续下行,2月新发固收类产品的平均业绩比较基准环比下降5个基点。

业绩基准频频下调的同时,固收类理财收益表现也在一路走低。普益标准数据显示,2025年2月固收类理财产品的平均业绩比较基准为3.04%,较1月进一步减少。

业内人士分析认为,信用利差扩大和债券市场的波动性增加,导致固收类理财整体表现较弱,业绩基准普遍下调也反映了市场对未来收益预期的调整。整体来看,年初以来固收类理财对投资者的吸引力不断下降,2025年理财规模增长仍面临较大挑战。为提升固收类理财的“吸金”能力,理财机构也在强化产品创新和服务质量,尤其对多元化资产配置能力和风险控制能力的建设持续加码。

业绩比较基准持续降低

3月12日,建信理财发布《关于调整建信理财部分理财产品业绩比较基准的公告》,下调了旗下8款理财产品的业绩比较基准。

建信理财在公告中指出,自去年以来,央行下调部分政策利率,以10年期国债收益率为代表的无风险收益出现下行,债券类资产收益降低。基于当前市场环境变化,为更好地为客户提供投资理财服务,建信理财拟调整部分理财产品的业绩比较基准,并相应修改产品风险揭示书和产品说明书的相关内容。

同日,上银理财也接连发布3份公告,拟对旗下3款理财产品业绩比较基准进行调整。记者统计发现,3月12日至13日,还有包括华夏理财、光大理财、九通理财等多家理财公司密集发布数十份理财产品业绩调整公告,且多为固收类产品,业绩比较基准普遍降至2%左右。

进入2025年,存量固收类理财的业绩比较基准就在不断下调。根据普益标准数据监测,从存量市场的情况来看,2025年2月固收类理财产品的平均业绩比较基准为3.04%,环比下降4个基点,相比去年同期同期的3.59%下降了55个基点,仍旧表现出持续下跌的态势。

与此同时,新发固收类理财业绩比较基准也在持续降低。

普益标准研究员黄轼劼表示,从新发市场的情况来看,固收类产品的业绩比较基准下降较为明显,2025年2月新发固收类产品的平均业绩比

较基准为2.61%,呈现持续下降的态势,环比下降5个基点,同比下降59个基点。

此外,不同期限产品业绩基准分化加剧。民生证券在最新研报中指出,截至3月9日,新发理财产品的业绩比较基准表现分化,每日开放型产品的业绩比较基准为2.17%,较上周上升0.19%;6个月—1年(含)产品的业绩比较基准为2.53%,较上周下降0.03%。

招商证券在研报中指出,2025年2月理财公司新发人民币固收类理财的平均业绩比较基准下限为2.32%。由于债券收益率处于低位及债券牛市阶段性结束,2025年新发理财产品平均业绩比较基准下限可能接近2.0%。

债券收益率下行,是近来固收类理财业绩基准持续下降的关键。黄轼劼指出,市场利率的下行推动着债券收益率的下降,而固收类理财产品的底层资产以债券为主,理财公司相应下调了新发固收类理财产品的业绩比较基准。

中国银行研究院研究员梁斯也指出,债券、同业存单等底层资产收益率出现下降,尤其是10年期国债收益率走低,会影响固收类产品的收益空间。从产品性质看,固收类、现金管理类等产品业绩基准有所下降。

不仅业绩基准下行趋势凸显,存量固收类理财整体收益率下调趋势也在加剧。

普益标准数据显示,截至2月底,固收类理财近1月平均收益率为1.6984%,较上月减少59.2个基点。Wind数据显示,截至3月13日,逾33000只固收类理财最近1月回报率不超过2%,其中最近1月回报率为负的超过7000只。净值表现上,最新单位净值低于1的固收类理财产品达740余只。

招商证券研报指出,2月理财公司纯固收理财平均当年年化收益率大幅回落。截至3月2日,理财公司现金管理类理财产品平均近7日年化收益率1.53%。2月理财公司纯固收类理财产品平均当年年化收益率达1.89%,较上月大幅回落。由于信用债收益率处于历史低位,叠加债市调整,2025年固收类理财收益率承压。

国信证券在研报中分析指出,低利率环境下基础债券资产收益率走低并叠加监管政策调整,如果调低对资本利得空间的预期,未来理财产品收益率范围可能将继续走低。

投资者配置意愿分化

随着债券资产收益率走低,银行理财“吸金”能力也受到较大挑战。整体来看,进入2025年,银行理财规模增速放缓,尤其固收类理财规模增长也进入下降趋势。

根据普益标准数据,截至3月13日,全市场银行理财存续数量41238只,存续规模30.2万亿

元,其中固收类理财存续规模22.4万亿元,较2月末减少1118亿元。

招商证券在研报中指出,根据测算,截至2025年2月末,理财规模合计30.25万亿元,2月理财规模环比增加了0.13万亿元,而2021年—2024年的2月平均理财规模增量0.58万亿元,2025年2月理财规模增长大幅弱于季节性规律。究其原因,主要是由于信用债明显调整,理财收益率全面下降,导致散户2月下半月主动赎回理财产品。

招商证券分析认为,2025年,由于信用债收益率处于历史低位,票息保护不足,叠加债市面临中期拐点,理财收益率或难以跑赢5年定期存款,理财产品吸引力下降。此外,随着理财估值整改进行,理财产品净值波动可能加大,2025年理财规模增量可能较低。

为提升固收类理财对投资者的吸引力,理财机构也在积极加码产品创新,丰富产品体系布局。新金融专家余丰慧认为,随着利率下行,投资者对固收类理财的配置意愿出现了分化,一部分投资者因追求稳健收益而继续偏好此类产品,另一部分则转向寻求更高风险高回报的投资渠道。

在梁斯看来,在存款利率进入“1时代”的背景下,纯固收产品收益率可能会继续下降,“固收+”产品的收益率对于部分进取型投资者来说具有更强吸引力。在低利率环境和债券收益率下行的背景下,理财机构普遍通过“固收+”策略增强收益,同时保持底层资产稳定性。以高评级信用债、利率债为基础构建安全垫,叠加股票定增、可转债等权益类资产,或搭配部分另类资产等增强收益。

梁斯进一步指出,当前理财机构在期限结构上精细化布局,短期限灵活型产品与中长期封闭式产品并存。2024年《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》允许理财资金作为战略投资者参与上市公司定增,已有机构推出“固收+定增策略”产品,通过一、二级市场联动增厚收益。

黄轼劼认为,预计含权资产的“固收+”产品将进一步增加,固收类理财产品通过股票多头、量化中性等策略参与权益市场,通过看涨期权、二元期权等结构化设计或将成为主流。

盈米基金也表示,对于传统银行理财产品的投资者而言,由于刚性兑付的打破和净值化转型,投资者意识到投资收益和期限的不确定性,因此对“固收+”这类能够提供较高收益概率并控制波动的产品兴趣会比较大,加上随着利率持续下行,投资者对固收类理财的配置意愿逐渐从单一的固定收益产品转向更加多元化的“固收+”策略,以寻求更高的收益和更好的风险控制。市场整体呈现出对“固收+”关注度不断提高,投资者强调风险管理与收益稳定并存的趋势。

据《中国经营报》作者:秦玉芳

发行市场分化加剧 公募如何“不卷而胜”

公募基金发行市场呈现“冷热分化”态势。一方面部分中小公募机构旗下产品相继募集失败,3月份已有3只基金宣布发行“折戟”;另一方面则是多只“日光基”涌现,年内提前结束的新发基金数量接近90只。这一现象不仅是市场选择的自然结果,而且是对公募机构的明确提醒。

需求引领差异化竞争

发行市场两极分化背后,是投资者需求与部分公募机构供给的错配。从需求端来看,投资者更注重资产的稳健性和收益的可持续性,对同质化、缺乏创新或风险收益特征不清晰的基金接受度较低。从供给端来看,中小公募机构面临多重挑战,投研能力相对薄弱,产品创新乏力;品牌认知度较低,投资者信任度不足。相比之下,头部机构凭借强大的投研体系、品牌影响力和渠道优势,持续吸引资金流入。

上述“冰火两重天”的现象传递出两大信号:其一,产品设计需精准匹配需求。“日光基”的成功印证了精准供给的价值,公募机构需摒弃“跟风式”“复制粘贴式”产品布局,转而从需求侧出发进行创新。其二,投资者需求升级驱动行业转型。随着财富管理需求向个性化、专业化进阶,投资者正通过资金流向倒逼公募机构加速提升专业能力、优化服务体验,在有限资源条件下实现有效突破。

记者认为,在发行市场分化加剧的背景下,公募机构唯有以需求为锚、以能力为盾,构建差异化竞争壁垒,方能“不卷而胜”。

投研为盾藏在未来

公募机构需通过大数据分析、客户画像等方式,精准捕捉投资者在风险偏好、收益预期和投资期限等方面的动态变化,并据此设计出契合不同需求群体的基金产品。同时,破解同质化竞争的关键在于精准切入未被满足的需求。中小机构可避免与头部机构在热门赛道上正面交锋,转而聚焦“小而美”领域,集中资源打造特色产品线。

以能力为盾,筑牢投研护城河。长期业绩是公募机构的核心竞争力,公募机构需持续提升投研能力,优化资产配置和风险管理策略,以稳健且可持续的业绩回报赢得投资者信任。品牌是公募机构的关键无形资产,公募机构需加强投资者教育,通过打造“投前—投中—投后”全周期陪伴服务体系,全面提升投资者体验,增强品牌认知度与美誉度。

发行市场的分化既是挑战也是机遇。对公募机构而言,真正的“不卷而胜”是在聚焦主责主业的基础上通过差异化定位、专业化能力和精细化服务,在特定领域建立不可替代性。毕竟,未来的竞争不是同质化产品数量的比拼,而是围绕投资者真实需求展开的全面竞争——谁能将“以投资者为本”的理念贯穿于产品设计、投资管理和运营的全链条,谁就能赢得投资者的长期信赖。

据《证券日报》作者:昌校宇