

增强组合抗风险能力 “固收+”差异化策略拉开身位

近期在国内权益市场持续走强的情况下，股债跷跷板效应导致债券市场一度承压。特别是对于主打股债二元配置的“固收+”产品（主要统计偏债混合型、一级债基、二级债基），由于投资策略差异，下半年以来的投资业绩出现大幅分化。部分持仓偏向股票以及可转债的高波“固收+”产品近期业绩显著提升，而持仓以纯债为主且拉长久期的“固收+”产品则明显落后。

在债市的波动分化中，公募人士建议，不仅要强化固收资产在“固收+”产品中的重要基石地位，增强组合的抗风险能力，更要根据权益市场的走势和风险偏好变化，灵活动态调整“+”部分（如股票、可转债等）的配置比例。基金管理人管理“固收+”组合在顺应趋势和周期的同时，应动态评估各类资产的价值，力争抓住资产从被低估到回归合理估值区间的收益。在近期权益市场上涨的环境下，高弹性“固收+”基金的收益增强潜力更容易受到市场关注，但对于普通投资者来说，仍需要根据自身风险偏好和实际需求来选择。

偏权益类“固收+”产品表现亮眼

持仓更偏向股票、可转债等资产的高波“固收+”产品，近期业绩开始显著攀升。

Wind 数据显示，截至8月26日，胡中原管理的华商双翼A下半年以来的回报率已达24.71%；林龙军管理的金鹰元丰A、朱才敏和许瀚天管理的华安智联A、谢志华管理的民生加银增强收益A、刘兴旺和蔡耀华管理的富国久利稳健配置A等，下半年以来的回报率均在20%左右，位居同类产品前列。

结合二季度持仓来看，这些“固收+”产品的权益资产仓位普遍较高：华商



·资料图片

双翼、华安智联的股票仓位均在40%以上；富国久利稳健配置、民生加银增强收益的可转债仓位均在70%以上，金鹰元丰的可转债仓位更是超过90%。

并且，华商双翼、华安智联二季度捕捉到了多只牛股：两只基金二季度末的第一大重仓股均为新易盛，7月以来已大涨逾100%；华商双翼重仓的中际旭创、天孚通信涨幅同样喜人；华安智联重仓的胜宏科技、东山精密也有不菲的涨幅。

对比来看，仓位主要集中在纯债资产上的“固收+”产品近期业绩明显落后，尤其是部分久期较长的产品。例如，方正富邦鸿远A以投资利率债为主，为有效控制波动，其股票及可转债投资均维持在低位水平，同时还适度参与中长久期利率债的波段交易。据Wind数据测算，该基金二季度末重仓债券组合久期长达19年以上。汇安裕裕A的持仓同样以利率债为主，二季度末重仓债券组合久期超过20年。7月以来，两只产品均处于负收益状态。

“固收+”接受度显著提升

在今年“股强债弱”的背景下，记者调研了解到，含权度更高的“固收+”产品表现相对更加突出，同时也更考验基金管理人的投研实力。尤其是采取

“固收+可转债”策略的可转债增强型基金，上半年整体表现较为突出。

浙商证券固收团队统计，权益和可转债市场均处于高收益低波动状态，使得今年“固收+”基金相较于纯债基金表现更加优异。

浙商证券固收团队分析表示，由于权益市场自2024年9月24日以来明显上涨，当前仍然处在上升通道中，可转债指数连续创新高。在流动性预期改善下，含权资产表现优异。长债及超长债在股债跷跷板效应下，受到较为明显的压制。股债资产特征出现交换，在股市高收益低回撤、债市低收益高回撤背景下，投资者的风险偏好有望提升。

根据绩优“固收+”基金的持仓来看，天风证券固收团队统计发现，股票资产方面，明显超配金属、军工、TMT、医药、轻工制造等行业股票以及100亿元—500亿元中小市值股票，同时低配周期、金融类行业股票；可转债资产方面，明显超配金属、中游制造等板块以及130元以上高价品种、偏股型可转债，同时低配银行可转债以及110元—120元中价品种。

近期“固收+”基金的渠道反馈整体较为积极。某公募市场部门人士表示，近期“固收+”基金的市场关注度显著提升，渠道偏向推荐的“固收+”基金风险等级基本在R3级别（中等风险）。

“个人投资者直接参与股市或者通过股基间接参与股市还未形成提速趋势，对‘固收+’基金的接受度相对更高。高弹性的‘固收+’基金在权益市场上涨的环境下，其收益增强潜力更容易受到市场关注。”金鹰基金绝对收益投资部总经理、基金经理林龙军告诉记者。

动态衡量资产价值

由于当前市场主要由产业趋势和风险偏好主导，鹏华基金混合资产投资部基金经理陈大烨表示，“固收+”基金中的成长风格资产和债券资产能形成一定的对冲关系，成长风格资产提供弹性，为债券资产操作合理也能获得一定收益，并且能对权益资产的阶段性调整形成对冲的效果。

对于“固收+”组合策略，林龙军认为，不仅要顺应趋势和周期，还要动态评估各类资产的价值，争取抓住资产从被低估到回归合理估值区间的收益，实现“+”的收益增厚效果。

在债市的波动分化中，部分公募人士建议，一方面，需要强化固收资产在“固收+”产品中的重要基石地位，加固资产配置底仓，增强组合的抗风险能力；另一方面，根据权益市场的走势和风险偏好变化，灵活动态调整“+”部分（如股票、可转债等）的配置比例。比如在当前权益投资向好的背景下，可以关注行业轮动和主题投资机会，如科技、消费等板块，但需要结合估值和基本面进行筛选。

从仓位和结构来看，永赢基金表示，首先，仓位上考虑适度积极，提升锐度与弹性，以增厚潜在收益。考虑到当前周期及资产特征，“+”部分应积极匹配市场的贝塔收益。其次，重视结构特征和风格特征，用丰富的策略储备应对市场变化。自上而

下来看，经济增长、超额流动性指标显示宏观环境已逐步发生变化，这对于大小盘、成长价值风格可能形成关键影响。当前市场已经进入风险偏好逐步修复到全面抬升的阶段，周期因子有回归潜力，组合配置可以向景气性周期类方向做切换。

目前，公募行业已经在“固收+”投资策略上进行了广泛的探索，固收叠加权益（包括红利、现金流、科技、宽基等）、可转债、打新、定增等策略，以及多资产配置、恒定仓位、股债对冲、量化增强等策略，均已经在不同风险收益特征的“固收+”产品上进行检验，“+”部分的策略和资产日趋丰富。

如何动态把握各类资产之间的相对性价比，利用“固收+”组合分散化投资，寻找配置最优解？永赢基金表示，一是组合打法上高度重视多资产的协同，比如今年以来权益市场变化节奏快，债券资产重点提供对冲价值。应对权益市场调整的潜在风险，可以结合债券资产的信号判断，增加久期敞口。二是利用资产互补，今年市场的风格和行业轮动快速，通过分析资产底层特征，找到互补资产，能帮助组合穿越轮动周期，例如可转债偏向中小市值风格暴露，可搭配价值类红利股票敞口形成协同。三是突出相对性价比，比如借助可转债溢价率选择可转债与正股，寻找资产配置优解方案。

“对于普通投资者来说，需要根据自身风险偏好和实际需求来选择相应的‘固收+’产品。除高弹性的‘固收+’外，低波类‘固收+’产品在市场端的需求一直比较显著。此外，近两年来，量化增强策略的‘固收+’产品作为新增力量，也受到了不少投资者的关注。”林龙军提示。

（据《中国证券报》）