



跌了那么多，说好的固收  
“+”呢？



春节以来，一波股债双熊的行情让大家有些措手不及。十年期国开债活跃券利率从最低的 2.95%上行至 3.15%，调整剧烈。股票市场更是跌跌不休，A 股的三大股指今年以来均已下跌 15%以上。港股屡创近年新低，在此期间几乎没有像样的反弹，一直呈现单边下跌的态势。

在股债双熊的行情下，近年业绩和规模双丰收的“固收+”基金，业绩波动剧烈，净值下跌平均超出-4%。过往“稳稳的幸福”，成了现在不知该如何是好的煎熬。甚至有市场观点认为，近期 A 股大跌是“固收+”基金减少权益仓位惹的祸。哪怕一向稳健的银行理财产品，今年以来也有近 2000 只产品出现亏损，其中绝大部分都是“固收+”产品。

这波下跌行情，给了我们一个重新审视“固收+”基金的契机。它类型众多、投资策略复杂。投资者对这类产品的认识是否足够深入？这类产品是否有投资价值，适合哪些投资者？怎样才是投资这类产品的正确姿势？

经过这几年铺天盖地的宣传，相信大家对“固收+”基金并不陌生。但这些宣传材料，部分关键点并没有讲透彻，甚至有误导的地方。至少有以下 3 点，值得我们去重新审视：

### 1) “固收+”基金，是什么？

“固收+”基金只是一个笼统的概念，并不是一个标准化产品，且市场上没有统一的概念界定。

一般来说，“固收+”基金可以理解为，在配置债券获取相对固定收益的基础上，增加配置少部分其他资产，如股票、股指期货、国债期货、可转债、股票打新、期权等资产。此外，市场上也把如量化对冲策略、CTA 套利策略等产品称为“固收+”产品。这类型产品虽然不以债券等固定收益资产为基础，但从风险收益特征上与“固收+”有相似之处。

“固收+”基金涵盖了以下 8 种产品类型：



产品类型	投资策略	权益资产占比	近3年年 化收益中 位数	近3年最大 回撤中位 数
可投转债的 纯债基金	固收+可转债	0%	3.87%	-2.19%
一级债基	固收+可转债+股票（定 增和转债转股）	0-10%	4.57%	-3.35%
二级债基	固收+可转债+股票+衍 生品	0-20%	5.60%	-5.92%
偏债混合基 金	固收+可转债+股票+打 新+衍生品	0-40%	8.48%	-5.56%
偏债策略的 灵活配置基 金	固收+可转债+股票+打 新+衍生品	0-40%	9.38%	-5.71%
偏债FOF基 金	固收（基金或债券）+ 股票（基金或股票）+ 打新	0-40%	7.53%	-7.94%
偏债投顾基 金组合	货币基金+债券基金+混 合基金+股票基金	0-40%	/	/
量化对冲基 金	固收（债券或银行存款） +股票+衍生品	0-100%	6.28%	-5.59%

每个“固收+”基金，由于“+”部分的资产不同，尤其是股票仓位大小的不同，风险收益特征其实差异很大。比如，一级债券型基金和二级债券型基金，在今年年初至3月11日市场大幅调整期间，平均收益虽然都是负数，但是分层明显，分别为-1.63%和-4.09%。

把这些产品笼统放在一起，形成统一概念，固然能迎合投资者简单认

知的偏好，便于产品快速推广，但缺点也很明显。投资者在购买前，未能清晰地认知产品的风险点以及收益来源。当产品净值表现不如预期，甚至大幅下跌时，就无法平静理性地去面对，难免会产生焦虑和愤怒情绪，最终转化为财富机构的客诉压力和资管机构的赎回压力。

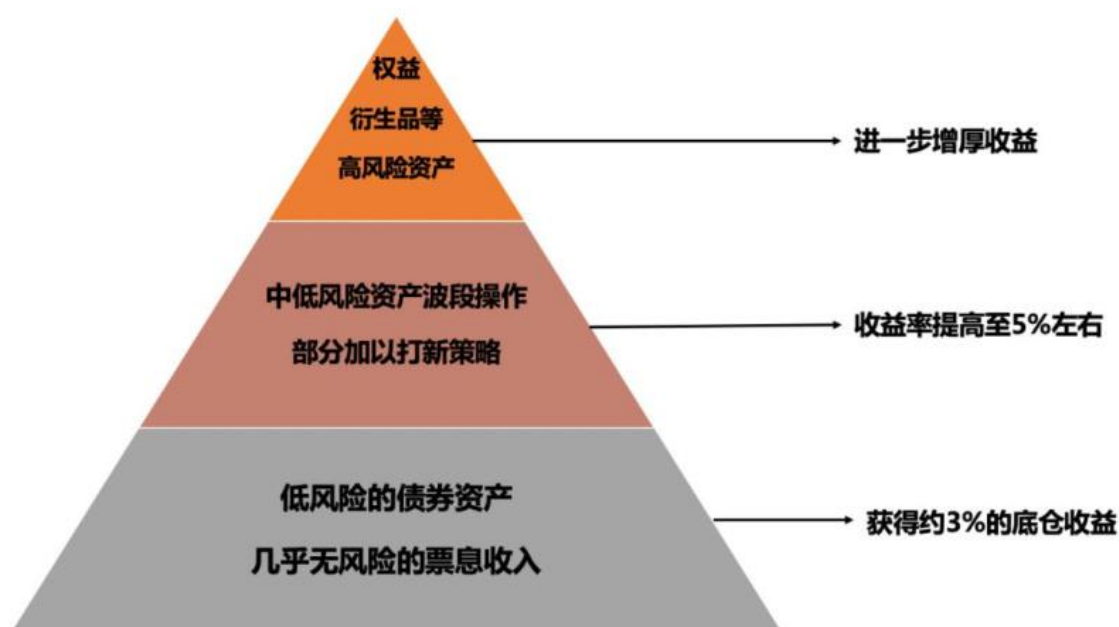
## 2) “固收+”基金，“+”的是什么？

大多数老百姓认为，“固收+”基金相对于纯债基金“+”的是收益。事实上，“固收+”基金的“+”指的是资产和策略工具。更抽象一点说，本质是增加了风险。甚至极端一点表述，“固收+”基金的“+”可以是资产、可以是策略工具、可以是风险，唯独不能说是收益。所谓的收益增厚，是因为加了风险以后，可能带来的额外收益，但同时也可能带来损失。

“固收+”基金之所以历史收益要比纯债基金高，是由于拉长长时间来看，产品增加了风险后，带来了可能的额外收益而已。然而，产品从增加风险，到最终转化为增厚收益，并不存在必然的关系，也有可能是相反的结果。特别是具体到每只“固收+”基金，在较短期限来看，因为增加了更高风险资产，反而降低了产品收益，这再正常不过。

就像一碗清鸡汤，大部分人喝起来为了滋补，即便没有大作用也不会有害。但有人为了更加营养，往里面加了更多药材，比如枸杞、当归、人参……是不是就能获得更多的药效并不能确定，反而可能虚不受补，并不一定适合所有人。

但一些机构给投资者的解读材料，往往都会强化“+”资产和投资策略后，产品收益增厚的结果，从而吸引投资者。就如同下图，使大家觉得“固收+”基金增加了更高风险的资产和投资策略后，就能获得比固定收益产品更高的收益回报。间接等于把“+”与收益画上了等号，可能造成投资者的误解。



### 3) “固收+”基金，管理模式是什么？

基金公司对“固收+”基金的管理运作模式不一而足。有的交由固定收益部门管理，有的专门成立了绝对收益部门管理，有的成立了虚拟小组管理（由固收和权益部门共同组成），还有的由FOF或大类资产配置部门管理。基金经理的安排也不尽相同，人数从1个到3个不等。

部分基金公司的“固收+”基金，由于组织安排不合理，管理职责不



明确，基金经理人数过多等原因，导致产品投资风格飘忽不定，整体业绩不佳。

也有部分基金经理为了追逐更高的收益，多种资产和投资策略都“+”到产品里面，使得产品风险收益特征复杂。这造成了哪怕是同一类型的“固收+”基金，不同基金经理管理，产品业绩也会有较大差异。

市场上定位不明确的“固收+”基金不在少数。但好的产品需要清晰的定位。“固收+”基金的资产类型和投资策略本来就比其他产品要复杂，更需要在产品的组织管理（确定好对产品整体业绩负责的部门和人员）、收益目标（追求绝对收益还是相对排名）及风险目标（波动率、最大回撤是否有目标、市场大跌后是加仓还是减仓）等方面，有明确且严格的定位。

既然“固收+”基金如此复杂，增加了风险更高的资产和策略工具后，也不能确保收益增厚，那这类产品有投资价值吗？

这要从“固收+”基金的历史说起。

早在 2002 年 9 月，没有“固收+”概念时，首只二级债券基金就已经成立，多数基金公司也开始陆续布局此类产品。但在 2018 年资管新规颁布前，这类产品投资体验被银行理财和信托的刚性兑付产品碾压，因而主要以机构投资者为主。

2018 年资管新规之后，银行和信托的高收益刚兑产品被迫压降转型。

“固收+”基金继而成为了承接该类资金投资需求的主要选择，甚至被贴上

“银行理财替代”的标签。同时，不少“固收+”基金跑出了优秀而稳健的业绩，6%以上年化收益比比皆是。在2018年股市大幅调整阶段，更展现出了较好的抗跌能力。产品的波动性较小，投资者的投资体验较好。因而，该类产品对普通投资者的吸引力大大增加。

从长期视角来看，“固收+”基金能给投资者带来不错的回报，并且风险可控，能满足稳健投资者在一定风险承受范围内追求更高收益的需求。

我们统计了近10年（2012-03-11至2022-03-11），滚动持有“固收+”基金与纯债基金，8个不同期限的收益对比情况如下：

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_39422](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39422)

