



靳毅：哪些“固收+”基金更抗跌？



意见领袖 | 靳毅

1、引言

2022 年以来，在美联储加息预期、俄乌冲突，以及国内经济增长压力较大等多重因素的影响下，股、债市场均迎来了剧烈的调整，甚至不少银行理财产品也纷纷破净。

那么，在这样的市场环境下，之前备受大家追捧的“固收+”产品表现如何？是否存在一些比较抗跌型的“固收+”产品？这些抗跌型“固收+”产品在持仓表现上又具备哪些特征呢？



2、“固收+”基金整体表现

股债市场双杀下，“固收+”基金整体出现回调，但平均回撤幅度相

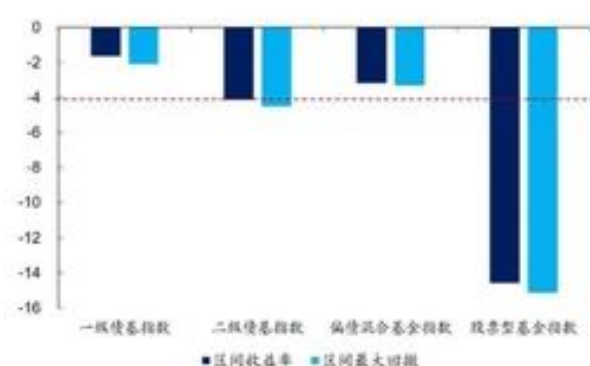
对可控。统计今年年初以来，不同类型基金指数的区间收益率和区间最大回撤，可以看出，不同类型的“固收+”产品均出现了调整。

但相较于股票型基金指数的回撤水平（-16%左右），一级债基指数、二级债基指数和偏债混合基金指数的最大回撤幅度有限，均保持在-5%以内。

就最大回撤幅度而言，“固收+”基金内部呈明显分化。若将所有一级债基、二级债基、偏债混合基金，以及部分灵活配置基金（即最近4个季度报告期末，股票持仓均 $\leq 40\%$ 的灵活配置基金）均划入“固收+”基金范畴。

截至2021年底，“固收+”基金共有1,505只，合计规模将近2.5万亿元。而统计这1500多只“固收+”基金，今年年初以来的最大回撤，可以发现，区间最大回撤保持在-4%以内的“固收+”基金，共有1017只，占比在65%以上。

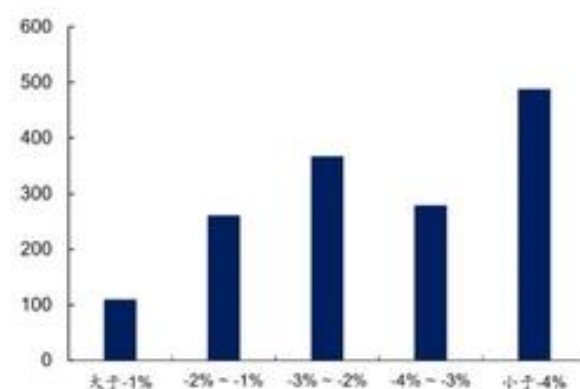
图 1: 2022 年以来，不同类型基金指数的收益率和最大回撤 (%)



资料来源: Wind、国海证券研究所

注: 统计区间为 2022/1/1-2022/3/11, 下同。

图 2: 2022 年以来，“固收+”基金最大回撤分布 (只)

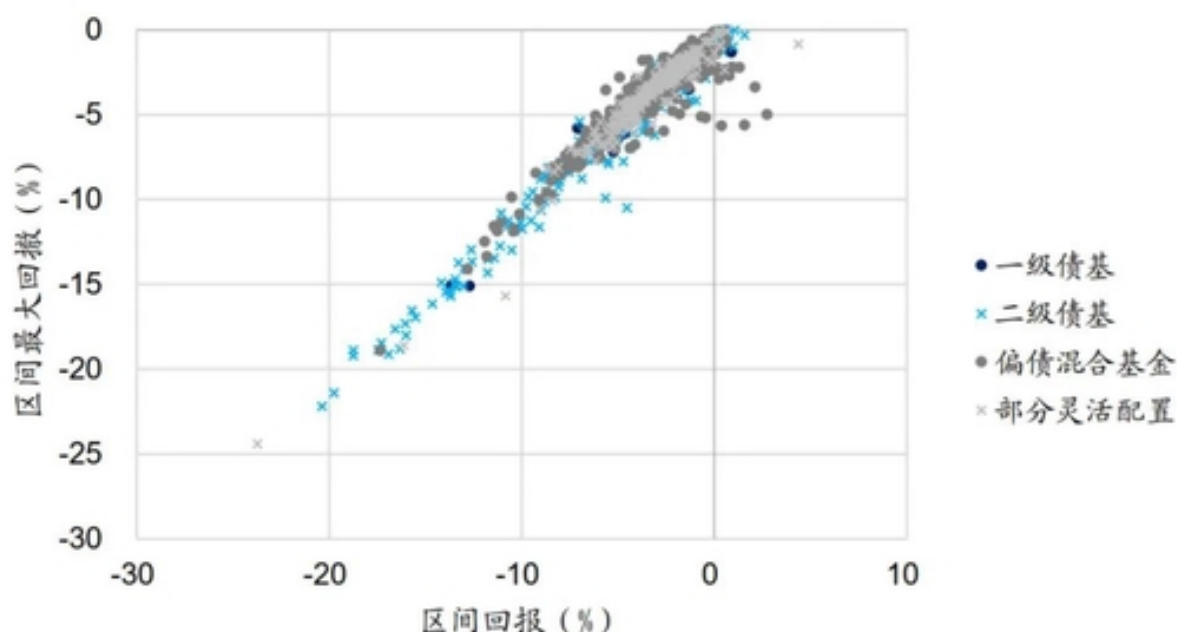


资料来源: Wind、国海证券研究所

从产品类型来看，二级债基的收益率和最大回撤分布更加离散。由于2022年以来，股债市场整体以下跌为主，所以“固收+”基金的区间回报与区间最大回撤呈明显正相关。

而从产品类型来看，相较于其他类型基金而言，二级债基的区间收益率和区间最大回撤分布均更加离散。这主要是因为二级债基中，有不少基金会选择持有转债，而不同基金在转债持仓上的分布相差较大。

图 3：2022 年以来，“固收+”基金收益率和最大回撤分布



资料来源：Wind、国海证券研究所

3、剖析抗跌型“固收+”基金

考虑到二级债基的区间最大回撤更加离散，所以接下来以二级债基为例，来分析如何寻找抗跌型“固收+”基金。

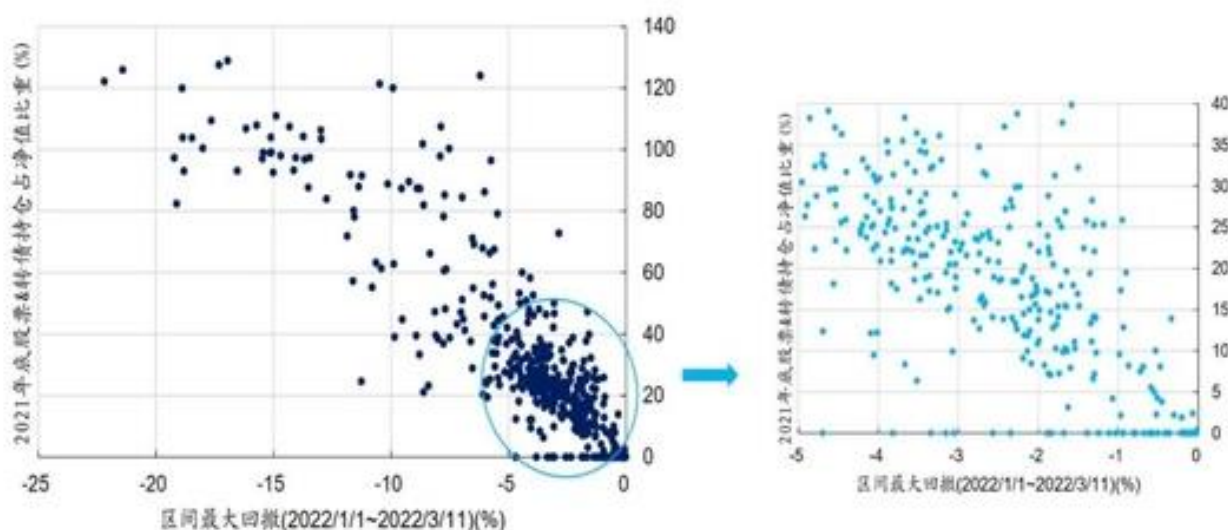
3.1

股性资产仓位

首先，仓位是首要因素，而仓位并不仅仅指股票仓位，而是股票&转债的仓位。统计分析可以发现，所有二级债基 2022 年以来的区间最大回撤，与 2021 年底二级债基的股票持仓占净值比重，这两者之间的相关系数为-0.44；而与 2021 年底二级债基的股票&转债持仓占净值比重，之间的相关系数高达-0.87。

所以，如果仅仅是为了降低回撤，那么就可以从低股性资产（股票&转债）仓位的“固收+”基金中选择。

图 4：二级债基区间最大回撤与股票&转债持仓占比呈明显负相关



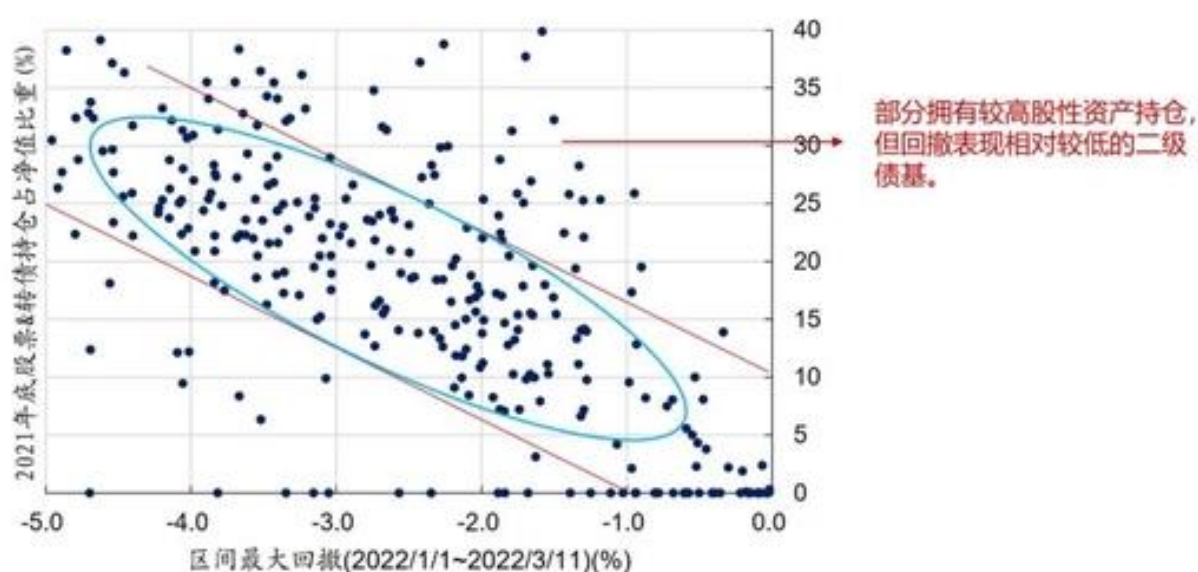
资料来源：Wind、国海证券研究所

不过，低股性资产持仓，在一定程度上意味着收益缺乏弹性。那么，除了通过降低仓位这类直接方式来寻找低回撤基金之外，是否能找到那些

保持较高股性资产仓位的同时，仍然维持了较低回撤水平的基金呢？

我们以图 5 右上方的这部分基金（拥有较高股性资产持仓，但回撤表现相对较低的二级债基）为基础池，同时要求基金满足：1) 非定期开放式基金；2) 2021 年底基金规模合计>3 亿元；3) 2020 年之前成立，由此可以得到一个二级债基列表（较高仓位的抗跌型二级债基）。

图 5：部分二级债基区间最大回撤与股票&转债持仓占比分布情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

表 1：部分拥有较高股性资产仓位，但回撤表现相对较低的二级债基列表（较高仓位的抗跌型二级债基）

证券代码	证券简称	基金成立日	基金规模(合计)(亿元)	区间回报 (2022/1/1-2022/3/11)	区间最大回撤 (2022/1/1-2022/3/11)	2021年底股票占 净值比重	2021年底转债占 净值比重
000385.OF	景顺长城景颐双利A	2013-11-13	480.13	-1.27	-1.71	17.36	7.69
070020.OF	嘉实稳固收益C	2010-09-01	60.75	-3.20	-3.48	18.67	15.60
001257.OF	兴业收益增强A	2015-05-29	48.20	-2.09	-3.24	18.62	17.51
002361.OF	国富恒瑞A	2016-02-04	46.67	-1.50	-2.34	16.09	12.21
002701.OF	东方红汇阳A	2016-05-26	39.74	-1.28	-1.88	12.45	11.52
002651.OF	东方红汇利A	2016-06-13	32.87	-1.28	-1.87	12.27	10.19
001862.OF	东方红收益增强A	2015-11-02	28.27	-3.09	-3.41	17.66	16.40
000973.OF	新华增盈回报	2015-01-16	28.06	-1.85	-2.28	19.87	9.99
217024.OF	招商安盛A	2012-08-20	24.53	-1.28	-1.99	20.59	4.79
006466.OF	浦银安盛双债增强A	2019-05-21	18.68	-1.24	-1.87	1.86	26.94
005078.OF	富国宝利增强	2018-02-08	15.17	-2.23	-2.65	19.63	11.73
020019.OF	国泰双利债券A	2009-03-11	11.75	-0.18	-1.58	19.15	20.72
372010.OF	上投摩根强化回报A	2011-08-10	7.60	-0.60	-1.33	13.71	14.54
450005.OF	国富强化收益A	2008-10-24	6.35	-1.10	-2.26	16.43	22.34
003612.OF	南方卓元A	2016-11-11	5.69	-0.88	-1.70	10.31	27.38
003637.OF	安信永鑫增强A	2017-01-13	5.66	-0.87	-1.50	10.78	21.48
519933.OF	长信利发	2016-06-28	4.03	-2.90	-3.43	13.49	21.99
004318.OF	国寿安保尊裕优化回报A	2017-03-23	3.23	-1.53	-3.32	12.64	19.73

资料来源：Wind、国海证券研究所

3.2

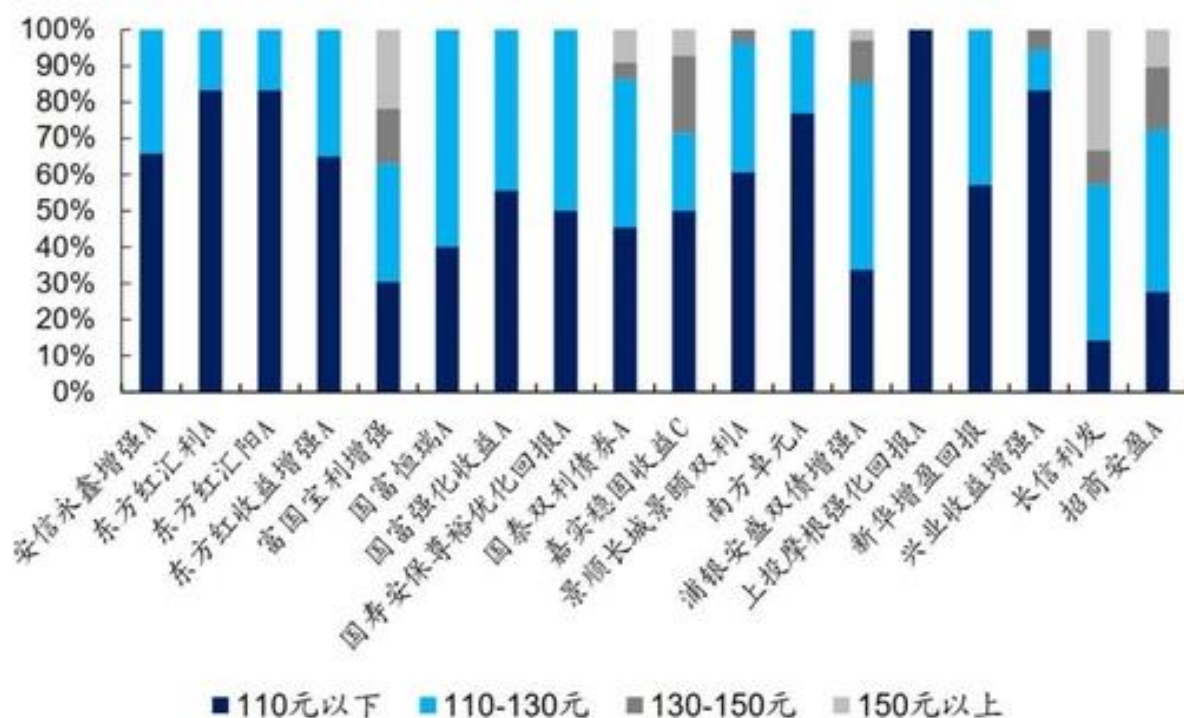
转债持仓特征

为了统计分析上述列表中二级债基的转债持仓风格，考虑到二级债基并不会披露所有转债持仓，但是会定期披露持有处于转股期转债的情况，因此用二级债基持有的处于转股期转债的价格分布，来替代基金整体的转债持仓风格。

较高仓位的抗跌型二级债基，持有转债以 130 元以下的中低价转债为主，其中大部分基金以 110 元以下的低价转债为主。

2021 年二季度以来，即使转债市场整体的价格中枢在抬升，130 元及以上的转债数量占比越来越高，但是上述列表中二级债基持有的处于转股期转债，在报告期末的价格水平，仍然主要分布在 130 元区间以下。这也侧面反映这些基金主要通过转债获取非对称博弈收益，而非正股驱动收益。

图 6: 较高仓位的抗跌型二级债基, 持有的处于转股期转债的价格分布 (截至 2021/9/30)



资料来源: Wind、国海证券研究所

3.3

股票持仓特征

为了进一步剖析上述列表中基金的股票板块持仓特征, 我们将申万一级行业划分为金融地产、TMT、消费、中游制造、周期、其他这 6 大板块,

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_39685

