



靳毅：“赎回潮”下，“固收+”基金表现如何？



文/意见领袖专栏作家 靳毅

// 报告正文 //

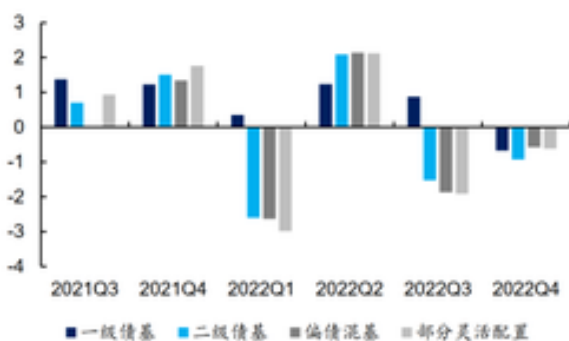
2022 年四季度，防疫政策优化使得债市出现大幅震荡，在导致银行理财“赎回潮”的同时，也对公募基金的申赎情况及资产配置产生了显著影响。具体来看，在这样的市场环境下，“固收+”基金的业绩表现有何变化？规模压力如何？在资产配置上又做出了哪些调整？

业绩：含权类产品表现更优

2022 年四季度，债市大幅调整，权益市场小幅上行，含权类“固收+”基金表现相对更优。2022 年 Q4，各类“固收+”基金的区间回报中位数均为负值，其中，由于一级债基持有相对更高比例的债券类资产，受到债市调整的影响相对更大，季度回报的中位数在近一年中首次出现负值，最大回撤的中位数超过 1.5%。

而与 2022 年 Q3 相比，其他含权类“固收+”基金的季度回报则有明显改善，最大回撤表现基本持平。这主要是因为股市虽然经历 12 月份的快速调整，但四季度整体仍小幅上行，相对其他资产表现相对较好。

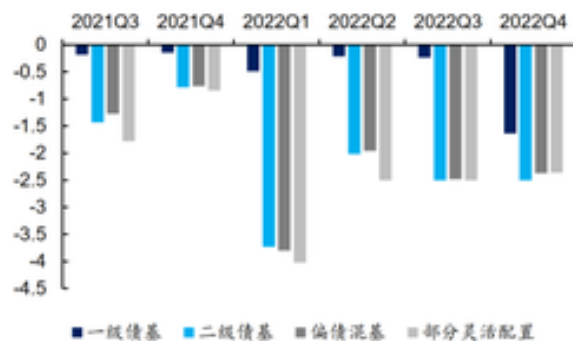
图 1: 不同“固收+”基金区间回报中位数(%)



资料来源: Wind、国海证券研究所

注: 本文的“固收+”基金包括一级债基、二级债基、偏债混合基金、可转债基金, 以及最近3个季度报告期末, 股票市值占基金总资产的平均比例 $\leq 40\%$ 的灵活配置基金。

图 2: 不同“固收+”基金区间最大回撤中位数(%)

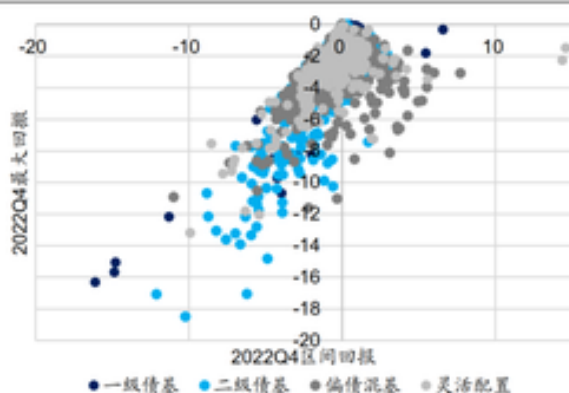


资料来源: Wind、国海证券研究所

不同类型“固收+”基金中, 偏债混及部分灵活配置产品表现相对更优。从2022年四季度, 各类“固收+”基金季度回报和最大回撤的表现来看, 分别有81.8%和77%的一级债基和二级债基实现了负收益,

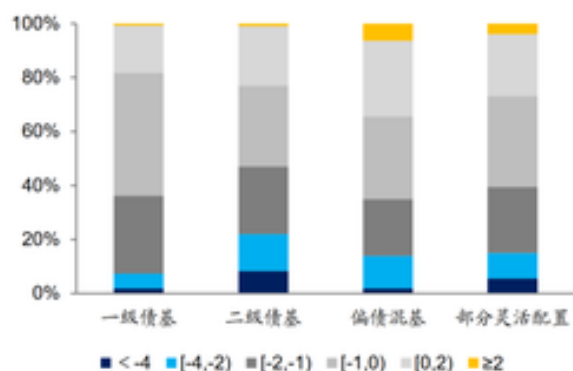
其中, 有8.3%的二级债基区间回报小于-4%, 表现相对更弱。而含权比例相对较高的偏债混合基金和部分灵活配置型基金, 则相对更受益于股市上涨的行情, 分别有34.4%和26.9%的偏债混和灵活配置实现了正收益。

图 3: 2022 年 Q4 所有“固收+”基金区间回报与最大回撤表现



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: 2022 年 Q4 所有“固收+”基金区间回报分布(按数量)

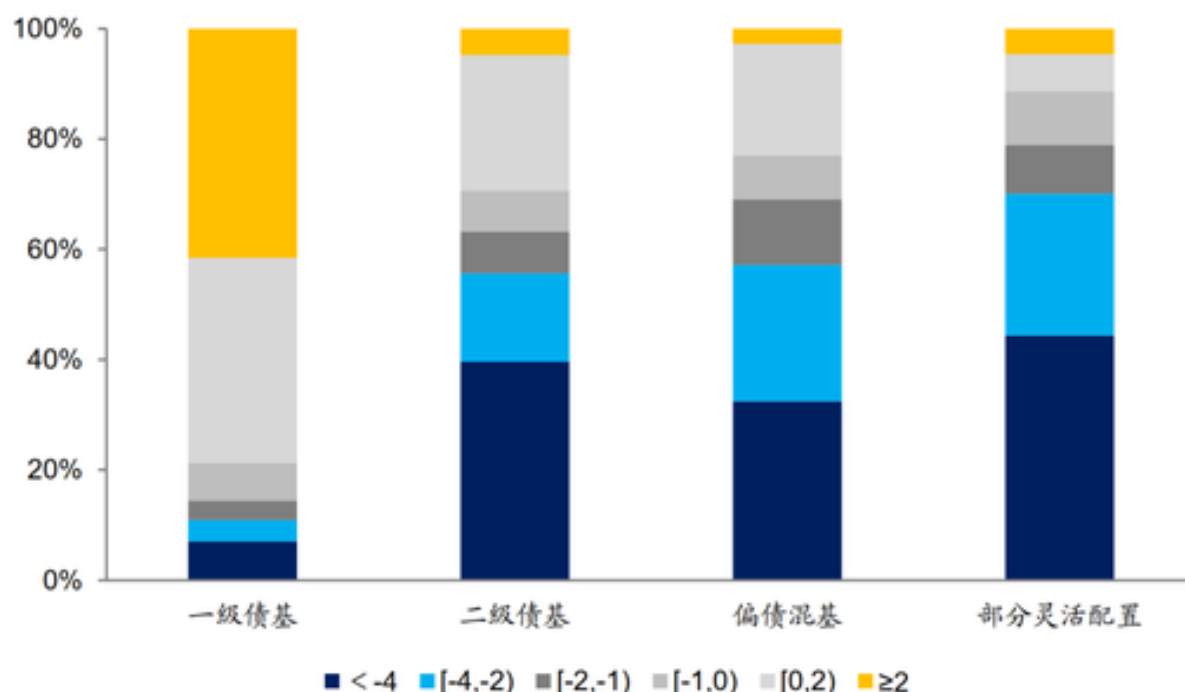


资料来源: Wind、国海证券研究所

从全年业绩来看, 受2022年股市调整的影响, 除一级债基外, “固

收+”基金业绩整体表现较弱。在经历 2022 年一季度、三季度、四季度的三次股市调整后，除一级债基外，其他类型的“固收+”基金中，均有超过 70% 的产品在 2022 年的区间收益小于零，表现一般。

图 5：2022 年 Q1-Q4 “固收+”基金区间回报分布



资料来源：Wind、国海证券研究所

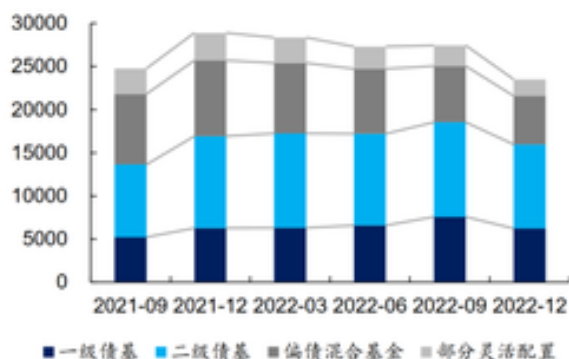
规模：抗跌型产品更受关注

2022 年四季度，“固收+”基金整体规模在三季度短暂止跌后再度下降。截至 2022 年 12 月 31 日，“固收+”基金共有 1,951 只，合计规模 2.35 万亿元，较 2022 年 9 月 30 日减少 14.29%。从各细分种类来看，各类基金规模均有明显下滑。

其中，部分灵活配置和一级债基规模环比下降最为明显，这主要是因为债券市场大幅调整，以债券配置为主的一级债基遭遇大量赎回，同时股

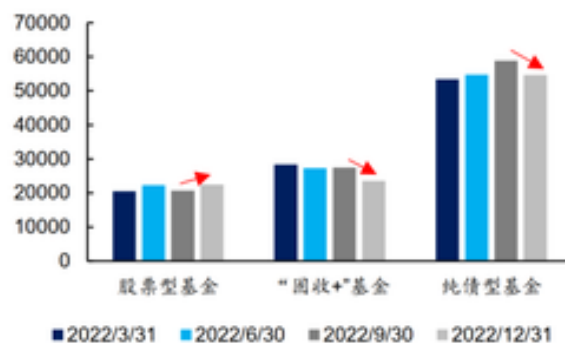
票相对其他资产表现较好，投资者对股票型基金的配置需求有所增加。

图 6：“固收+”基金规模变动（单位：亿元）



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 7：不同类型基金规模变动（单位：亿元）



资料来源：Wind、国海证券研究所

具体来看，“固收+”基金的存量规模和新发产品规模均有所下滑。

(1) 存量产品方面，四季度存量的“固收+”基金净赎回规模超过2000亿元，延续了今年净赎回的趋势，创2019年以来的新高。

(2) 新发产品方面，2022年四季度共发行43只“固收+”基金，与上季度基本持平，对应季末规模在178.19亿元，较三季度减少288.65亿元，新发产品的单位规模大幅下降。

图 8：“固收+”基金季度净中赎规模（除当季新发行产品）（亿元）



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 9：“固收+”基金季度发行数量及规模

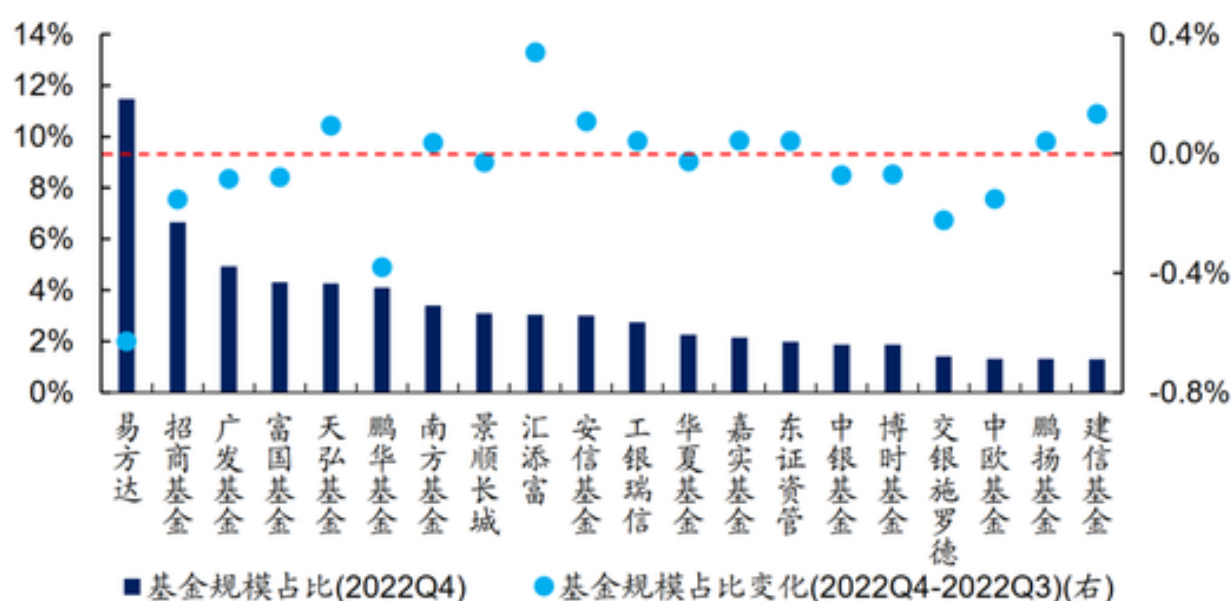


资料来源：Wind、国海证券研究所

从基金管理公司来看，汇添富、建信、安信、天弘基金等机构的在管规模占比明显增加。截至 2022 年 12 月 31 日，易方达管理的“固收+”基金规模为 2668.96 亿元，仍位居首位；占全部“固收+”基金市场规模的比重为 11.48%，较 2022 年 9 月底回落 0.63 个百分点。

而汇添富、建信、安信、天弘基金所管“固收+”基金规模占比则有明显增加，相较于 2022 年三季度末，占市场规模的比重分别抬升了 0.34 个百分点、0.13 个百分点、0.11 个百分点和 0.09 个百分点。

图 10：“固收+”基金规模 Top20 基金公司的规模占比及变化

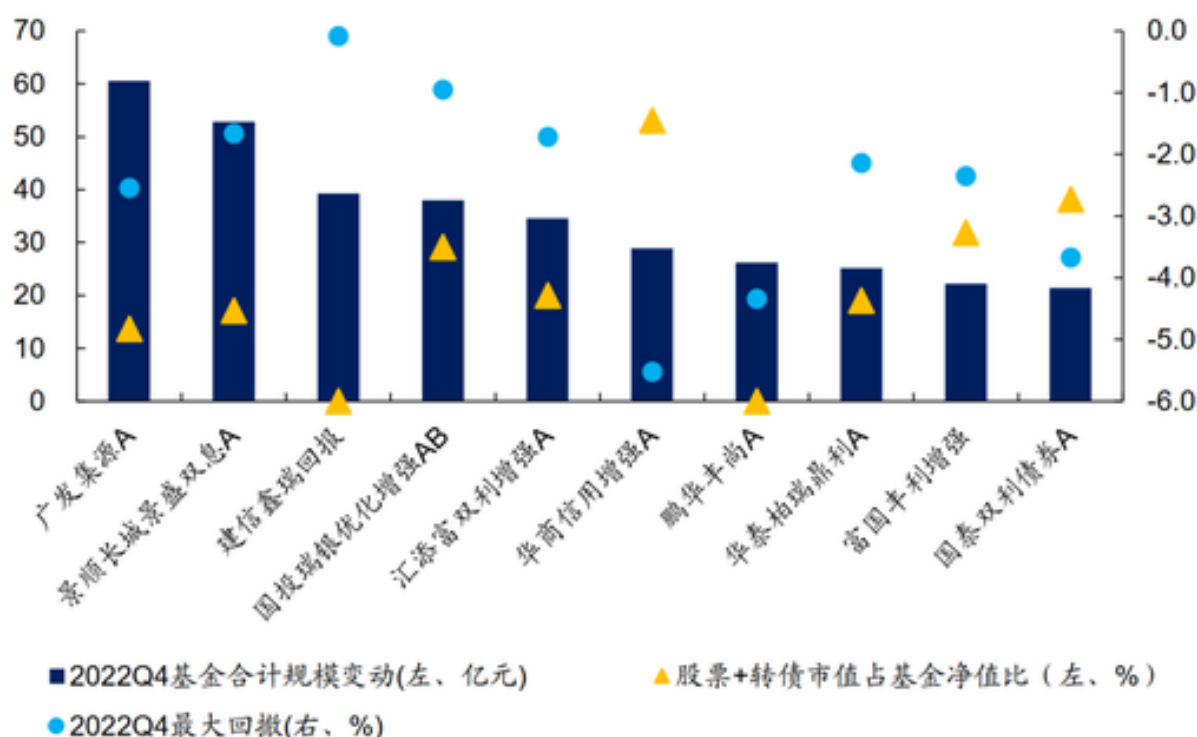


资料来源：Wind、国海证券研究所

从单个基金角度来看，2022 四季度规模抬升较多的基金有较好的抗跌特性，而风险资产持仓比例较高的产品也受到了一定关注。2022 年四季度，基金规模变动排名 Top10 的“固收+”基金，其在四季度的最大回撤普遍小于 3%，在债市及股市调整中体现出了较好的抗跌性。

此外，也有部分股票+转债仓位较高的产品有较大的规模提升。这也表明，对于“固收+”类产品，投资者会着重关注其回撤控制能力，而在权益市场相对有明显机会时，也有部分投资者会主动追求一定的收益增强。

图 11：2022Q4 基金规模变动前 10 名及其最大回撤表现



资料来源：Wind、国海证券研究所

纯债配置：抓住超调机会

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_51861

