

纯债产品及中短债方向探讨

一、 固收产品线整体布局：



二、 纯债产品布局：

1. 纯债旗舰产品

产品名称	成立时间	基金经理	类型	投资方向及策略	规模(亿)	其他
丰利	2014/11/24	姜晓丽	一级债基	强债策略（短久期纯债+可转债） 信用债基础配置仓位：90%-100% 可转债 20%以内灵活配置 利率债 0-30%宏观中观择时	1.4 (3.11最新)	公司专户有参与 规模自2月以来增长了40%
穗利1年	2019/1/30	姜晓丽	定开债	信用债+利率债+转债，信用债票息和杠杆策略为主，配合骑乘策略和利率债波段策略以及转债策略增厚收益	1.2	每年1月开放申赎 (上一次开放期：2020.1.31-2020.2.14)
增利	发行期 20.3.9— 20.3.24	王昌俊	短债	信用债+利率债+短债+中票等，短债策略	2-10	弘择短债的机构版 预计封闭2周；成立起六个月内不接受单笔超过1000万元的申购

季季兴	2019/12/17	陈刚	定开债	信用债为主，通过骑乘收益+杠杆+波段的方式增厚收益	2.2	3.17 仅开放赎回 今年6月首次开放申赎
稳利1年	2013/7/19	柴文婷	定开债	信用债+利率债+转债，择优配置信用优良的中高等级信用债，杠杆维持在适度水平，追求稳健收益	2.5	每年6-7月开放申赎

2. 当前可推产品

1) 天弘丰利

A. 核心策略：短债增强

- 短久期获取基础收益、长久期获额外增强收益
- 增强收益部分使用定性和定量两部分规则确定，通过严格的止损策略获取盈亏比
- 定性部分避免经济上行和货币政策拐点带来的定量失效
- 定量部分通过 5bp 止损规则控制失误的风险、提高盈亏比

B. 基础仓位：

- 信用级别 AA+及以上
- 个券期限不高于 2 年
- 关注骑乘收益
- 以持有所为主

C. 增强仓位：

- 10 年国开行活跃金融债券
- 30%仓位
- 获取波动收益
- 获取量化模型获取周期性的收益、规避亏损

D. 历史业绩

	2015	2016	2017	2018	2019	YTD
天弘丰利	10.56%	2.15%	2.66%	6.84%	4.92%	2.25%
中证综合债	7.95%	2.12%	0.28%	8.12%	4.67%	1.60%
市场综合评级	--	--	★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
同类排名	68/128	32/138	23/147	45/152	87/152	71/161

E. 主要费率

管理费 0.3%、托管费 0.1%

2) 天弘增利

A. 核心策略：货币增强

- 根本定位是货币基金，不是债券基金
- 债券仓位仅做增强收益使用，在债券周期上行时持有，周期下行时仓位为零

B. 基础仓位：

- 兼顾流动性的同时，利用信用、杠杆、久期优势获取比货币基金更高的收益
- 信用可以下沉至 AA
- 组合久期不超过 365 天
- 个券期限不高于 1.25 年
- 基础仓位占比 100%
- 净资产中 50%以上资产为随时可变现的存款类或 AA+以上、期限 1 年以内的信用

债

C. 增强仓位：

- 控制回撤的前提下，获取债券市场周期上行时带来的资本利得
- 标的为政策金融债，主要为国开行债券
- 久期不超过 8 年
- 增强仓位使用杠杆层，不必时时存在，债券熊市中增强仓位可以为零
- 上限仓位为 30%
- 通过定性分析给出债券是否在风险较大，如果风险可控就等待定量信号
- 通过定量分析发出的交易信号，进行交易获取资本利得

D. 预测收益：

	中证 货币基金指数	Wind 长期纯债基金指数	本策略
2008 年	3.6%	8.6%	9.9%
2009 年	1.4%	1.0%	3.2%
2010 年	1.8%	3.5%	1.7%
2011 年	3.5%	2.3%	4.5%
2012 年	4.0%	5.0%	5.9%
2013 年	3.9%	0.9%	4.1%

2014 年	4.6%	12.6%	10.9%
2015 年	3.6%	10.1%	9.4%
2016 年	2.6%	1.6%	3.0%
2017 年	3.8%	2.1%	4.0%
平均	3.29%	4.79%	5.69%

E. 主要费率

管理费 0.3%、托管费 0.05%

销售服务费 A 类无、C 类：0.15%/年

3) 天弘信益

A. 基本情况：

产品名称	成立时间	基金经理	类型	投资方向及策略	规模（亿）	其他
信益	2019/8/23	姜晓丽 (任明)	纯债	商业银行金融债策略	3.58 (3.11 最新)	某大行主导，半包养

B. 核心策略：

- 仅投资 AAA、AA+级的商业银行债及同业存单、利率债。

C. 拼单来源：

商业银行金融债投资优势：

- 资本占用低：作为同业投资，资本占用低，银行债券资本消耗低，仅为 25%，相比信用债或贷款投放节约资本的收益是 90bp；评级以 AAA、AA+为主
- 税收优势：金融债免征票息增值税，若以 4%的票面计算可节约税收，12bp 左右；
- 信用风险低：商业银行金融债发行方主要是股份制银行和大的城商行，信用违约风险低。

D. 历史业绩（仅半年，截至 2020/3/12）

区间	YTD	近 1 月	近 3 月	年化回报
信益 A	1.33%	0.63%	1.66%	4.39%

E. 主要费率

管理费 0.3%、托管费 0.1%

3. 中短债方向

2019 年 8 月以来，债市整体呈现震荡调整格局。中短债基金可在不确定性中把握确定性收益。

1) 中短债定位

中短债基金一般为主要投资于较短期限的债券和货币市场工具，投资组合的久期在 3 年之内的债券型基金。根据对“中短债”的定义不同，可进一步划分为超短债基金、短债基金和中短债基金：

- 超短债基金主要投资于剩余期限不超过 270 天的债券资产
- 短债基金主要投资于剩余期限不超过 397 天(含)的债券资产
- 中短债基金(下分类型)主要投资于剩余期限不超过 3 年的债券资产

2) 中短债配置需求

中短债基金可在震荡市或熊市中获得相对稳定的收益。由于中短债基金多数成立于 2018 年和 2019 年，在进行业绩回溯时可用样本较少，因此，以在沪深证券交易所及银行间市场上市的剩余期限 1-3 年、3-7 年和 7-10 的国债、金融债及企业债构成的中证 3 债、中证 7 债和中证 10 债为例。其中，中证 3 债指数在一定程度上可代表中短债基金表现。

- 从波动率来看，2019 年中证 3 债指数年化波动率为 0.59%，显著低于中证 7 债、中证 10 债指数 1.22%和 2.04%的水平。
- 从收益来看，在债券熊市中，中短债表现相对稳定，如 2017 年中证 10 年期国债到期收益率由年初的 3.01%快速上升至年末的 3.88%，可谓熊途漫漫，中证 3 债指数年度收益率为 2.22%，分别优于中证 7 债和中证 10 债指数收益率 1.97 和 5.66 个百分点；但在债券牛市中，中短期债收益表现一般，如 2018 年中证 3 债年度收益率为 6.67%，分别劣于中证 7 债和中证 10 债指数收益率 1.73 和 4.57 个百分点。

中短债基金可部分承接现金管理增强需求。货币型基金仅投资于货币市场工具，近年来受市场利率下行和监管限制，收益逐年下滑，2017 年、2018 年和 2019 年，货币型基金平均业绩分别为 3.84%、3.75%和 2.62%；而中短债基金投资范围相对灵活、收益更高，2019 年平均业绩为 3.74%，优于货币型基金 1.12 个百分点。前期银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知(征求意见稿)》，从投资范围和限制、投资集中度、流动性和杠杆管控、投资组合久期等多方面规范银行现金管理类理财产品，在此背景下，预计未来该类产品收益率或下行，而收益稳定、流动性较好的中短债基金市场需求或进一步提升。

3) 我司投研观点

-王昌俊

资产配置上，资金利率较低且未来稳定性较高，纯债方面保持短久期中高等级配置策略，同时由

于绝对收益估值水平偏贵，久期风险较大，因此并不会贸然拉长组合久期和下沉信用资质。另一方面我们看好权益类资产的配置价值，尤其是转债中的周期类品种和部分业绩良好的低估值小票。

利率债方面，海外疫情避险冲击叠加美联储超预期降息之后，长端利率下行基本上一步到位，但目前 1*10 处于 60%分位意味着市场对经济基本面变弱的预期仍然估计不足，且资产荒逻辑在持续，同时在 3 月短端利率稳定性较高，长端利率仍有波段交易机会，但利率绝对水平低是风险，因此将减少长久期利率债的大仓位波段交易。

信用债方面，在未来 1 个月流动性水平较稳定的情况下，估值上来看 1-3 年各等级信用债估值虽已偏贵，但 carry 保护仍然不错，中期策略建议针对 2y 骑乘凸点进行部分相对价值配置，谨慎下沉资质。

- 利率债：目前只有长端利率具备交易价值，配置价值极小
- 信用债：久期风险大于价值，高信用风险需规避
- 中性震荡，一年后上行 50bp，2y 差 1y 只有 5bp
- 悲观震荡，一年后上行 75bp，2y 比 1y 差
- 结论：未来一年经济弱复苏的预期下，2y 配置性价比最好

-刘洋

下半年偏好 1 年左右久期，长久期相对比较鸡肋，短久期可应对极端情况下利率风险，时间周期大概下半年到明年上半年比较合适，主要以信用债为主、利率债可以做波段使用。











4) 目前可调整的老壳

➤ 同利：

刘洋管理，目前规模 0.72 亿，其中一部分是刘嗣兴管理的专户投资，无人包养

利率债 95%信用债 4%，策略可灵活调整，历史业绩良好，

最大硬伤：费用高（管理费 0.7%托管费 0.2%销售服务费 0.35%，在报批降费中）、当前规模小

阶段涨幅	季度涨幅	年度涨幅	 下载天天基金手机版，随时查看阶段涨幅						截止至 2019-12-31	更多>
	2019年度	2018年度	2017年度	2016年度	2015年度	2014年度	2013年度	2012年度		
阶段涨幅	4.09%	6.39%	0.80%	9.11%	24.70%	14.35%	--	--		
同类平均	6.26%	4.56%	2.54%	0.34%	11.16%	20.06%	--	--		
沪深300	33.59%	-25.31%	21.78%	-11.28%	5.58%	51.66%	--	--		
同类排名	904 2110	440 1542	773 1334	3 650	23 571	288 494	-- --	-- --		
四分位排名 										
	良好	良好	一般	优秀	优秀	一般	--	--		

➤ 发起式：

刘洋管理，目前规模 0.32 亿，调整中，

最大硬伤：规模太小、需要专门出函（不投权益品种的话）

已完成降费（管理费 0.35% 托管费 0.1%）