

基金经理手记 | 中短债策略：低利率时代的稳健之选

在适度宽松的货币政策背景下，银行存款、货币基金等传统低风险产品的收益率持续走低，投资者面临资产荒困境。近年来，短债基金因其风险收益特征较为平衡，逐渐成为投资者的重要配置工具。投资者可结合自身流动性需求和风险偏好，通过货币、短债、长债、权益、黄金等资产的合理搭配构建投资组合。

01 短债基金的发展

短债基金，顾名思义，是指将大部分资产投资于短久期债券的基金。按照基金合同，可进一步细分为超短债基金（80%投资于270天以内）、短债基金（80%投资于397天以内）和中短债基金（80%投资于三年以内）。与中长期纯债基金相比，短债基金因久期较短，净值波动相对较小，展现出更稳健的风险收益特征。短债基金的发展与市场环境密切相关，2018年资管新规之后，理财产品净值化转型推动短债基金规模从不足百亿迅速突破千亿。2021年下半年股票市场回调，短债基金再次迎来扩容，规模持续增长，2024年市场存量已突破万亿。近年来，为适应投资者需求，多家基金公司将存量产品改造为中短债策略，进一步丰富了市场供给。

02 中短债策略的收益来源

纯债基金的收益来源主要是票息收益、杠杆策略和久期管理。中短债策略因为债券久期较短，稳定的票息收入是产品的核心。中短债策略主要以中短久期的信用债作为底仓，基于对行业、主体的信用分析、信用利差变动的把握选取性价比高的品种，也可以根据负债端的稳定性配置一定比例ABS等具备流动性溢价的品种。在票息基础上，通过杠杆与久期的调整以获得适宜的价差收益。

03 低利率环境下的挑战与应对

经历了几年的债券牛市，当前债券收益率水平已处于历史低位。中短债策略目前

面临的挑战是票息收益低、安全垫薄，信用利差和期限利差都已被压缩至较低水平，获取超额收益的难度加大。当前的信用利差水平和宏观经济环境，信用下沉的性价比较低，过度下沉反而会带来风险。低利率环境下，机构竞相追逐资本利得，放大市场波动，对产品净值的冲击也加大。在这样的市场环境下，怎么做好中短债策略也是我们持续在思考的问题。

基于产品定位，坚守投资策略的目标，构建符合风险收益比的投资组合，将久期的波动范围控制在合理区间。在组合管理上，负债端要把握负债资金对收益和回撤的要求，资产端要做好配置仓位和交易仓位的持续优化，动态调节组合久期，并且注重对整体信用风险的把控。加强对基本面、货币政策、机构行为的研究，提高对市场变化的敏锐度，波段交易的能力在今年的市场环境中变得更为重要。在越来越卷的市场，还需要像货币基金一样做更多精细化的管理，持续跟踪曲线形态、信用利差变化，挖掘被低估的品种。寻找曲线凸点，持续优化组合性价比。在低利率与高波动的市场环境下，中短债策略需通过精细化管理和灵活策略调整，在稳健性与收益性之间寻求平衡。中短债策略产品作为资产配置中的"压舱石"，其流动性优势与风险可控特性，能够有效满足投资者对稳健收益与资金灵活性的双重需求。

（作者朱燕琼为太平基金固定收益投资部基金经理）