

基金经理手记 | 破解低利率时代矛盾 “固收打底+权益增强+科学风控”

1、存款搬家：低利率时代的财富突围战

2025 年居民存款呈现历史性迁移，核心驱动力在于利率下行与收益倒挂。

规模与速度：央行近日发布的 2025 年上半年金融统计数据显示，非银行业金融机构存款增加 2.55 万亿元，创下近十年同期最高纪录。

收益差倒逼财富再配置：国有大行一年定存利率跌破 1%（仅 0.95%），而公募债基、银行理财等“固定收益类产品”收益可达 2%-3%，显著跑赢存款实际购买力。当存款收益无法覆盖通胀，资金被迫转向“固收+”策略，寻求更高风险收益比。

2、纯固收的困局：收益“天花板”持续下压

低利率环境深刻重塑债券收益逻辑：

收益率下行：十年期国债收益率降至 1.79%，优质信用债中枢仅 2.0%-2.3%，纯债策略年化收益难超 3%。

再投资风险加剧：债券牛市周期未结束，但票息收益持续压缩，资本利得空间收窄。

破局方向：“固收+权益”需以严控回撤为前提——复利的本质是避免永久性本金损失，而非追逐短期暴涨。

3、权益增强：聚焦符合产业趋势的“强势股”

作为“固收+”策略的收益引擎，权益仓位（20%）需极致聚焦高景气、高确定性资产：

1. 基本面强势：产业趋势与业绩验证

高景气行业：AI 算力（海外需求爆发）、创新药（国际化突破）、人形机器人（量产降本），要求符合产业趋势、政策趋势，规避纯题材炒作。

2. 历次产业变革中，都诞生了盈利爆发、ROE 跃升的企业。

案例一：光模块龙头，由于 AI 需求爆发，净利润在 2019-2024 年的 5 年之间增长 13 倍。

核心逻辑：研发→良率→毛利率→ROE

研发强度推动良率超行业平均，毛利率超过 48%；东南亚工厂降本增效，资产周转率从 0.72→0.92 次/年，ROE 从 20%→40%。

案例二：某新能源电池龙头，由于电动车需求爆发，净利润在 2018 年-2023 年的 5 年之间增长 13 倍

技术降本增效：AI 视觉检测提升良率，钠电池材料降本；海外工厂毛利率高于国内 10pct，资产周转率从 0.48→0.72 次/年，ROE 从 11.7%→24.7%。

核心逻辑：研发转化效率驱动盈利跃升，形成“毛利率扩张→资产周转加速→ROE 指数增长”的正反馈。

4、科学风控：动态平衡与止损规则

低利率时代需通过精细化风控守护复利，以二级债基为例：

固收安全垫（80%仓位）：配置高等级信用债、利率债，提供基础安全垫。

权益增强纪律：左侧交易依赖预判市场拐点（如下跌中抄底），易因预测偏差引发净值波动，与产品低风险定位冲突；右侧交易则侧重趋势确认后跟随（如企稳后加仓），

虽可能错失部分底部收益，但通过降低误判风险增强了组合稳定性。因此，固收+管理人通常弱化左侧博弈，以右侧纪律严控风险，平衡收益确定性与回撤控制

再平衡模型：季度调整股债比例，控制组合波动率。

5、结语：低收益时代的复利守护

霍华德·马克思的警示在此刻尤为关键：“风险的本质是永久性本金损失，而非波动。波动提供机会，但损失毁灭复利。”

在利率下行未止的背景下（债牛周期延续但收益压缩），收益增强的本质是风险收益比的精细管理：

- 用强势股捕捉产业趋势红利；
- 用科学风控将回撤锚定在安全边际内；
- 用高夏普比率实现“下跌有度、上涨有力”的复利积累。

数据来源声明：本文数据整合自央行金融统计报告、Wind 数据库及公开研报，市场有风险，决策需谨慎。

（作者**苏大明**为太平基金固定收益投资部基金经理）