

聚焦·债市

公募债基短期回撤并非系统性风险 业内人士称对债券市场不悲观

■本报记者 王思文

“仿佛自己买的是股票，甚至感觉‘跌麻了’。”持有债券型基金的基民李女士对记者坦言。

近日，以提供稳定收益而受资金青睐，被视为资产组合“压舱石”的债券型基金净值不约而同地急速下跌，普通投资者情绪十分低落，赎回意愿有所增加。

对于债基短期收益率明显下跌现象，《证券日报》记者紧急连线多位基金经理，请他们分析此次不同类型的债券型基金净值短期下跌程度、下跌原因、目前基金公司在持仓动作上如何应对债市调整，以及当下投资者该如何进行投资配置和操作。

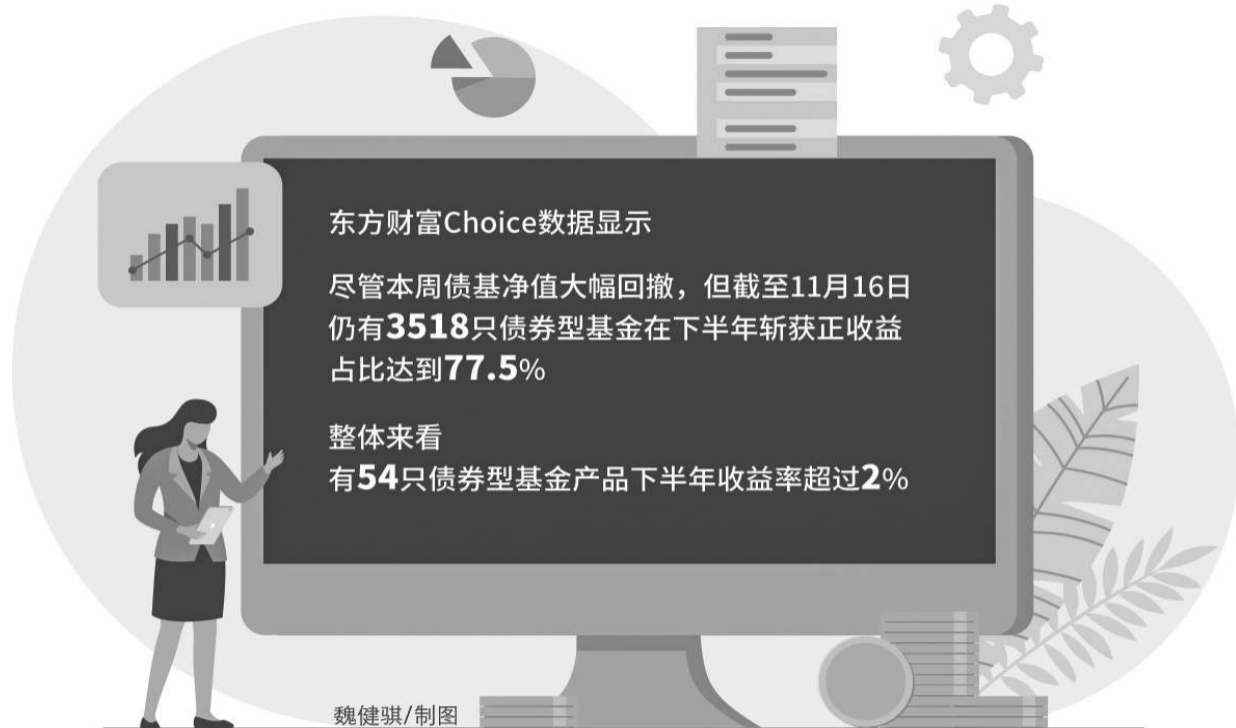
单日近97%债基收益告负 短债基金抗跌能力突出

东方财富Choice数据显示，11月16日单日，有多达4103只债券型基金(A/C份额分开计算)收益率下跌，占比高达96.65%，平均跌幅为0.23%。除因基金分红影响净值大幅下跌的情况外，跌幅最大的产品单日下跌高达1.99%。整体来看，共有120只债券型基金单日跌幅超1%。

其实下半年以来，债券型基金的收益率表现可圈可点。东方财富Choice数据显示，尽管本周债基净值大幅回撤，但截至11月16日，仍有3518只债券型基金在下半年斩获正收益，占比达到77.5%。整体来看，有54只债券型基金产品下半年收益率超过2%。

值得注意的是，此次债券型基金净值下跌期间，中短期纯债型基金的抗跌能力高于二级债基和中长期纯债型基金。

对此，创金合信基金经理谢剑接受《证券日报》记者采访时表示，“在债市整体下跌的过程中，短债受到的冲击往往是最大的，但也是最小的，因为在市场下行的过程中，由于短端资产的市场需求量更大，在收益率同等上行的前提下，出售短端资产的实



际损失要更小，投资者更倾向于先出售短端资产，因此近期债调整更明显一点。”

近期债券型基金净值大幅回撤及债市调整的原因有哪些？

“事实上，债券市场近期并没有大规模的‘暴雷’事件发生，而是市场对基本面的预期改善，同时对流动性的预期有所调整，由此引发了债券的抛售。”蜂巢基金固收团队对《证券日报》记者表示，“从调整幅度来看，除了市场参与者预期的变化，更多反映的是情绪宣泄。”

恒生前海恒扬纯债基金经理李维康接受《证券日报》记者采访时分析称，“目前来看，近期债券市场出现了一定调整并非是因为发生了系统性风险，而是因为市场对未来政策取向与经济预期发生了变化，使得债券市场出现调整，利率曲线整体上移。”

李维康进一步对记者说，“短期债券久期短但上行幅度大，各个期限的同业存单在相近的利率水平交易，2

年期国债期货跌幅和10年期接近，久期对净值的保护并未特别明显，这些现象表明这可能是债券市场集体调仓的结果，和近期权益市场的集体上涨相对应。”

管理人积极应对市场波动 债券市场机会大于风险

目前来看，债市已连续调整一周多，投资者情绪也有些低落，那么，基金经理如何看待呢？

“投资者要避免在极端价格，要在交易中保持理性。”北京地区一位公募FOF基金经理对记者表示。

“市场此前对可能出台更多稳增长政策的预期基本已经兑现，而集中调仓对市场的影响预计也将在近日达到高峰。另一方面，当前国有银行及股份制银行的存单已经逼近MLF价格，各个期限的无风险利率水平均已高于年初，收益更有吸引力。资金利率比前几个月高主要是财政退税影响的减退。目前央行

的态度并未发生实质改变，不能简单和2016年年底央行主动收紧相比，不排除12月份或明年1月份依然有降准的概率。”李维康坦言，所以当前市场虽然有调整，但预计不是趋势性熊市的开始，反而可能是一个不错的配置时机。

然而，基金公司相关人士在接受记者采访时坦言，由于短期市场情绪不稳，以基金、银行理财为代表的各类资管产品面临一定赎回压力，市场波动可能仍会较大。

但从估值角度分析来看，蜂巢基金固收团队对记者称，“目前债券收益率相对政策利率的利差已经回到了较为合理的位置，债券市场没有全面转熊的基础。目前债券市场机会大于风险，站在中期维度，我们对债券市场也不悲观。”

同时，记者在采访时了解到，基金管理人也在积极采取措施应对市场波动，比如缩短产品久期、降低杠杆，同时保持充足的流动性以应对负反馈端的变化。

昨日国债期货全线收涨 多家银行理财子公司发文传递信心

■本报记者 杨洁

11月17日，国债期货全线收涨，结束此前连续回调走势。截至收盘，10年期主力合约涨0.52%，5年期主力合约涨0.31%，2年期主力合约涨0.16%。

近期，债市波动明显并向银行净值型理财产品传导，多家银行理财子公司喊话投资者：短期的浮亏并不意味着永久性的损失，用理性长远的视角看待近期的市场波动。接受《证券日报》记者采访的专家普遍预期，随着短期市场情绪稳定，债市运行将回归常态。

部分理财产品净值回撤

Wind数据显示，截至11月16日，在3万只理财产品当中，最近一周出现负收益的理财产品达到13506只。部分个人投资者出现“非理性”判断，引发赎回行为，进一步影响银行理财产品净值。

“我购买的一款固收类理财产品自11月13日起开始出现亏损，14日亏损13元，15日亏损90元，16日亏损了66元，没想到理财产品还能亏损，于是我就转成了七天通知存款，利率为1.85%，等市场稳定后再换回理财。”一位张姓投资者告诉记者。

也有投资者表示，“最近几天债市调整，我所购买的理财产品也亏损不少，不过我没有赎回，反而是多买入了一些，预期后续收益会好转。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华对《证券日报》记者表示，近日债市剧烈波动，主要是受几方面因素叠加影响：一是市场流动性有所收敛，此前债券利率较低，是因为市场流动性较高。二是近期股市和债市“跷跷板”效应比较明显。

“此前投资者偏向防守风格，部分资金为避险流向债券类产品。自10月底以来，资金面有所收敛，叠加市场对经济前景的预期更加乐观，以及债券市场利率处于低位，导致近期债券利率上升，债券价格下跌，进一步导致

配置债券的产品，如债基、银行理财净值出现回调。”周茂华进一步表示。

各系列整体回撤幅度可控

面对突如其来的净值波动，及部分投资者的担忧，多家银行理财子公司纷纷发文提振投资者信心。

民生理财表示，针对市场短期大幅波动，民生理财对于管理的多个系列产品进行了全面梳理，单只产品回撤幅度与风险收益定位、配置策略结构等相关，各系列整体回撤幅度可控。

“经历了快速调整，按照目前最新的债券收益率水平，大多已经回到降息前的位置，利率进一步上行的空间有限。”工银理财相关人士表示，展望未来，不必过度悲观。建议投资者不要在恐慌中离场，多坚持一步，待波动缓和后产品净值将逐步回升。

“目前债市调整幅度已脱离基本面因素，更多由情绪和抛压主导，如果债市流动性压力加大，在当前经济环境下，央行可能有较大的动力释放

理性看待债市波动 谨防引发“链式”反应

■昌校宇

近期，债市受到“宽信用”政策预期升温、机构赎回等因素影响，出现明显调整；而债市震荡也将阶段性压力传导至银行理财、债券基金等配置债券产品的净值表现上。

不过，债市双向波动是市场化行为，大家需理性看待，避免“拥挤踩踏”引发“链式”反应。

根据历史情况判断，诱发债市波

动的因素多重。一方面，宏观经济周期、货币政策周期、流动性周期等均与债市关系密切，相关变量都将成为决定债市走向的关键要素。另一方面，由于疫情、地缘局势等超预期事件频发扰动市场风险偏好，导致资金在风险资产与避险资产之间反复切换，股债之间此消彼长。

当前，在货币政策尚未明确转向时，大家对预期变化保持警惕的同时，更需关注经济基本面这一根本因素，

尤其是注重提高投资组合的流动性。

具体可从打造产品韧性入手：在监管规定和合同约定双尺度内，加强资产负债平衡配置意识，降低市场波动带来的风险。

毕竟，股债具有天然的弱相关属性，股票更多是分享股权价值增长的收入，进攻性更强，债券则追求相对稳健的收益，防御性更强。通过股债的弱相关性可以降低组合整体波动，将回撤控制在合理范围内。同时，股票、债

券等多资产搭配可在多变的市场行情中灵活应对、进退有度，从而创造中长期可观回报。

展望后市，债券基本面已经处于超调的阶段，具有比较高的安全边际；同时，货币政策支持实体经济恢复的力度不会减弱，市场流动性有望保持合理充裕，目前市场环境下，也不支持市场利率大幅上升。同时，债券短期价格下降，相应债券资产配置吸引力上升，也会吸引部分资金流入。

公募REITs投资价值凸显 新基建纳入底层资产值得期待

■本报记者 昌校宇

公募REITs再出“爆款”产品。11月17日，华夏基金发布公告称，华夏基金华润有巢REIT发行累计吸金1200.45亿元(比例配售前)。其中，网下投资者有效认购申请确认比例为0.47%，刷新公募REITs网下发售配售比例纪录，公众发售配售比例为0.31%。

公告显示，网下询价阶段，华夏基金华润有巢REIT受到资金追捧，共收到107家网下投资者管理的432个配售对象的询价报价信息，拟认购数量总和为298.53亿份，为初始网下发售份额数量(1.4亿份)的213.24倍。网下投资者管理的有效报价配售对象均全额缴纳认购款，最终网下投资者有效认购申请确认比例为0.47%。按照基金发售价格计算，网下发售比例配售前的募集规模约为721.55亿元。

事实上，已上市的21只公募REITs产品行情表现亮眼。截至2022年11月16日，去年上市的11只产品今年以来的平均收益率为1.23%。其中，华安张江光大REIT和博时蛇口产园REIT涨幅均在10%以上，而同期中证全指下跌18.38%。此外，今年新上市的10只产品平均涨幅为18.32%，其中3只产品涨幅在30%以上。

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师孙桂平对《证券日报》记者表示，在今年权益市场整体表现欠佳的情况下，已上市公募REITs产品表现亮眼，进一步凸显其投资价值。此外，清洁能源、保障性租赁住房、标准厂房产业园等新型资产类型涌现，民营企业为原始权益人的REITs发行，以及5只REITs扩募落地实施等市场发展亮点频现，带动公募REITs市场关注度进一步提升；再加上REITs产品本身具备的资产配置优势，吸引了券商、保险、信托、私募等不同类型投资者参与其中，REITs配售比例不断走低，发行规模破百亿元产品也已出现。

“公募REITs的投资价值可分为分红、二级市场价格导致的资本利得两部分。”中信证券首席经济学家明明在接受《证券日报》记者采访时称，分红角度，尽管今年部分REITs底层项目经营受多点散发疫情影响明显，但整

体来看仍能为投资者提供相对稳定的分红收益，尤其是扩募的落地也有望提升项目的分派收益率。资本利得角度，一方面，今年多单新发REITs上市首日便触及涨停板，表明参与REITs发行认购的性价比比较高；另一方面，存量REITs的价格在经历上半年的持续调整后，于下半年逐步企稳，部分产业园、仓储物流、清洁能源等REITs在二级市场同样存在投资价值。综合来看，在今年市场波动较大的背景下，优质的REITs投资价值凸显，在能为投资者提供相对稳定分红收益的情况下，还能带来一部分资本利得。

据《证券日报》记者观察，下半年以来，我国公募REITs产品的发行、审核速度显著加快。仅10月份以来，就有4只产品上市，另有3只产品获批。另从中国招标投标公共服务平台披露的招投标信息中也能看到，REITs项目储备丰富。

除新产品加速亮相外，首批5只公募REITs已率先迈出扩募实操第一步。明明表示，“仓储物流、生态环保REITs的扩募有望补充相关类型新发REITs不足的现状。从海外经验看，REITs扩募是常态化操作，未来公募REITs市场也有望通过扩募进一步扩容。”

在明明看来，公募REITs市场新发和扩募齐头并进，有望缓解当前市场供不应求情况。

不过，孙桂平认为，在旺盛的市场需求下，短期内公募REITs市场供不应求的状态仍将持续；长期来看，随着产品发行增多，以及更多REITs进行扩募，再加上投资者对REITs产品加深了解，投资理念趋向成熟，REITs市场有望逐渐回归常态。

日前，证监会和国务院国资委联合发布《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》(以下简称《通知》)明确，支持中央企业开展基础设施REITs试点。重点支持交通、能源、水利、生态环保及5G、工业互联网等新型基础设施项目发行REITs，鼓励回收资金用于科技创新领域投资，拓宽增量资金来源，完善科技创新投融资支持。

明明认为，《通知》提到REITs在新基建领域的应用，因此后续可期待以相关领域基础设施作为底层资产的REITs产品上市发行。

信用卡业务规范化发展 多家银行调整“分期”业务

■本报记者 李冰 余俊毅

近日，多家银行对其信用卡分期业务做出了调整，主要包括下线自动分期业务，并将“分期手续费”调整为“分期利息”等。

业界普遍认为，银行对信用卡分期业务进行调整是落实监管要求的体现，同时也是从消费者权益保护角度出发进行产品及业务优化。

根据建设银行公告称，自2022年12月30日起，该行龙卡贷卡(金卡、白金卡)新生成的已出账单，将不再进行自动分期。建设银行信用卡中心客服人员表示，调整下线龙卡贷卡自动分期功能，便于用户更好地规划每次已出账单的还款安排，用户可以自主选择是否进行分期。

同日，浙商银行也宣布，自2022年12月30日起，浙商银行缤纷卡、点金卡、增金卡、京东金融联名卡，将取消自动分期服务。

上述两家银行在公告中还表示，如客户有信用卡分期需求，可通过手机银行、微信银行等自助渠道进行申请，浙商银行可申请消费分期和账单分期，建设银行仅可申请办理账单分期业务。

“银行正在加速优化信用卡业务发展模式，为消费者提供息费适中、特色鲜明的信用卡产品，助力‘双循环’新发展格局构建。”招联金融首席研究员董希淼表示，未来银行应从客户需求出发优化产品，并将合适的产品推荐给合适的客户，以更优质的服务吸引和留住持卡人。

博通咨询金融资深分析师王蓬博对记者坦言，“信用卡自动分期业务在办理过程中可能会产生侵犯持卡人知情权和选择权等问题，这方面侵权红线不好把握，另外从业务的角度来讲，进入存量时代的信用卡行业需要更注重合规和对现有客户的挖潜，提升自身服务品质，才能绑定更多优质用户。”他同时预测，“后续会有更多银行跟进调整信用卡的自动分期业务。”

一直以来，信用卡自动分期业务宣传的亮点都是“还款零压力”，但在展业过程中存在的“申请易取消难”、“违背客户意愿随意办理”等问题。信用卡用户周女士对《证券日报》记者表示，“只刷了几次信用卡，就莫名其妙被自动分期。”

同时，近些年信用卡相关投诉率一直较高。2022年第二季度，涉及信用卡业务投诉39687件，占投诉总量的48.6%。同时，《证券日报》记者在黑猫投诉平台梳理发现，银行信用卡自动分期问题投诉量超1万条。有消费者在投诉平台称，“收到两条自动分期短信，打电话咨询才知道被自动分期。”

另外，记者注意到，除了部分银行下线信用卡自动分期业务之外，也有部分银行对信用卡分期手续费进行了调整。比如，农业银行近日公告称，自2023年1月1日起，该行信用卡“分期付款手续费”将更名为“分期付款利息”。邮储银行、中国银行、华夏银行等多家银行也发布了类似通知。

“银行对信用卡业务调整也是落实监管的要求，是建立消费者权益保护机制的体现。”零壹研究院院长于百程对《证券日报》记者表示，信用卡业务正顺应监管要求，逐渐实现精细化发展，并建立消费者权益保护机制。

从政策端来看，7月初，银保监会发布《关于进一步促进信用卡业务规范健康发展的通知》明确，银行业金融机构应当在分期业务合同(协议)首页和业务办理页面以明显方式展示分期业务可能产生的所有息费项目、年化利率水平和息费计算方式。向客户展示分期业务收取的资金使用成本时，应当统一采用利息形式，并明确相应的计息规则，不得采用手续费等形式，法律法规另有规定的除外。

中因律师事务所律师梁靖宣对《证券日报》记者表示，“在明示信用卡分期利率后，可有效防止因信息不对称而产生的欺诈骗销等问题，有助于保护持卡人的合法权益。同时，消费者在使用信用卡进行分期付款的时候，也会考虑到利息而合理消费。”