



新华社

主管

上海证券报社 主办

证券市场信息披露媒体

上海證券報



上海证券报微信号



上海证券报 App

2026年1月18日 星期日
总第10755期 今日4版
国内统一连续出版物号CN 31-0094

广告垂询热线:021-58391111、38967889

基金FUND周刊

债市投资2026：

固收基金经理重构攻防体系



张大伟 制图

◎记者 聂林浩

2025年下半年以来，债券市场有所调整，收益率上行叠加波动放大，令以稳健见长的债券基金面临考验。在此背景下，固收基金经理开始更加重视回撤控制与投资策略的迭代。与此同时，“负久期”等风险对冲策略开始受到更多关注。多位受访基金经理认为，2026 年债券市场或将呈现震荡格局：一方面，随着债市调整，传统的细分策略有效性将逐步回归；另一方面，配置可转债、权益资产也成为收益增厚的重要方式。

债券基金面临多重压力

近半年，债券市场收益率持续上行。以 10 年期国债收益率为例，Choice 数据显示，2025 年 7 月初，10 年期国债收益率约在 1.65%附近，而 2026 年 1 月 7 日收益率一度逼近 1.9%，上行幅度达 25 个基点。

在此背景下，纯债型基金的净值承受压力。Choice 数据显示，截至 1 月 15 日，纯债债基指数近 6 个月以来仅上涨 0.05%，中长期纯债型基金指数下跌 0.51%，270 余只纯债型基金的净值跌幅超过 1%。

较弱的债券市场与强势的权益市场形成鲜明对比，因此“股债跷跷板”“看股做债”等成为过去一段时间的热门词汇。但在中欧基金固收投资部基金经理李冠頔看来，驱动两类资产不同表现的是流动性，基本面对底层逻辑，而非两者之间的直接相关关系。

“当前债券投资真正受到的挑战是赔率不佳，以及传统框架逻辑和债券投资体系范式的改变。”李冠頔表示，作为纯债基金经理，在赔率不佳的弱势资产中，无法为投资者获取足够的绝对收益是策略的最大难点。同时，面对 2% 以下的绝对利率水平和狭窄的利差空间，基本面、流动性等传统逻辑的定价开始钝化，机构行为、风险资产表现的影响权重开始上升。

蜂巢基金固收投资部总监金之洁表示，

此前几年，债券收益率大幅下行，在一定程度上透支了预期，而大量资金涌入债券基金、理财等资管产品，也让交易型机构间的博弈加剧，市场波动增大。此外，在收益率处于历史低位时，票息收益相较以往大幅下降。因此，固收基金经理正面临低利率和高波动的双重挑战。

东兴基金基金经理司马义买买提还感受到了负债端的压力。他表示，权益市场阶段性回暖，黄金等商品资产走强，机构重新评估债市的风险收益比。随着投资者风险偏好的变化，债券基金负债端的稳定性有所弱化，基金规模收缩压力与组合变现需求叠加，对组合流动性管理提出更高要求。

“负久期”策略受到更多关注

在震荡的债市环境中，回撤控制和防守能力显得更为重要，固收基金经理纷纷寻找应对之策。比如，面对债市趋势性下跌行情，纯债基金很难避免净值回撤，而“负久期”策略开始受到更多的关注。

“‘负久期’策略的核心逻辑是通过构建‘短期负债+长期资产做空’的组合，使组合久期为负，从而在利率上行周期中获取资本利得。”司马义买买提表示，从实战价值来看，该策略在特定市场环境下具备一定的对冲价值，尤其适用于利率明确进入上行通道、收益率曲线陡峭化的阶段。

“例如，2026 年开年，长端利率承压明显，若能精准运用负久期策略，利用国债期货空头头寸，对冲组合中其他资产的利率风险，实现相对于纯债现券基准的超额收益，这也是其近期受到关注的原因。”司马义买买提说。

长江证券固收首席分析师赵增辉在研报中表示，当前，由于资金稳定、交易灵活、工具丰富，券商自营是实施此类策略最活跃的载体。公募机构方面，由于监管政策对公募基金参与国债期货的仓位约束更为严格，其主要将该策略作为风险对冲工具。

金之洁表示，“负久期”策略组合久

期整体为负，在利率上行过程中，不但不会因为利率上行导致资本利得亏损，反而可以赚取资本利得。但应注意国债期货与现券基差变化的风险，以及期限错位的风险。

据国信证券近日发布的研报，公募基金参与国债期货市场已形成稳定体量，国债期货成为其资产配置中重要的利率风险管理工具。2025 年三季度末，持有国债期货的公募基金产品共 141 只，且呈现明显的“空头主导”格局。其中，又以头部基金公司为主，嘉实基金、易方达基金各有 14 只相关产品，招商基金 10 只，平安基金 7 只，博时基金 6 只，景顺长城基金、泰康基金、海富通基金各 5 只。

不过，司马义买买提提示，“负久期”策略门槛较高，交易成本突出、潜在风险较大，若误判利率方向，或将导致组合亏损，且亏损幅度可能远超普通债券组合。此外，该策略还面临政策与监管风险，普通债券基金需结合自身风险承受能力与投研能力审慎使用。

在震荡市中如何破局

在业内人士看来，投资中的收益与风险是一体两面。对于固收投资来说，回撤控制能力固然重要，但一味防守而不具备赚取超额收益的能力，则无法体现专业基金管理人的价值。2026 年债市呈震荡格局已成为市场普遍预期，固收基金经理该如何做出超额收益？

“这种‘既要又要’的目标背后，需要我们充分理解负债端对风险和收益要求不对称的底层属性，也需要我们通过超额认知做出与市场共识不同，但大概率正确和符合常识的交易动作。”在李冠頔看来，2026 年债券市场或呈现宽幅震荡走势。从当前市场周期位置来看，债市经过持续调整后，债券资产的整体票息收益和利差水平提升，骑乘策略、杠杆策略、品种轮动策略等，诸多传统的细分策略有效性开始回

归，为追求稳健收益带来更多空间。

司马义买买提认为，2026 年债券市场大概率呈现“区间震荡，结构分化”的运行格局。其投资组合布局遵循防守为主、灵活应变的原则，组成了“短久期底仓+可转债增强+利率债+股票波段结构”。他表示：在底仓部分，以剩余期限 1 到 5 年以内的高等级信用债、同业存单为主；在增强部分，配置少量可转债，聚焦低价、高到期收益率及条款博弈机会；在交易部分，预留少量仓位或采取杠杆方式用于利率债波段交易；同时，配合股债双向波动，配置流动性较好的股票标的。

金之洁对 2026 年债市走势也有相似判断。市场大概率呈现“震荡为主，中枢上移”的格局。在此情况下，债券投资要及时转变过去利率单边下行的惯性思维，避免线性外推并陷入长期叙事的框架。在实际操作中，要密切跟踪不同资产的表现，通过相互印证来判断市场的主要矛盾。在具体操作上，金之洁认为 2026 年可逢高布局高票息资产，获取票息收益，同时考虑到目前资金利率保持低位且波动较低，可适当增加杠杆获取套息收益。长端利率债可更多作为波段操作品种，产品的整体久期不宜过高。

值得一提的是，在当前市场环境下，固收基金经理的心态变得更为积极。例如，司马义买买提较为看好可转债的风险收益比：一方面，可转债市场存量规模持续收缩，供给稀缺性凸显；另一方面，随着权益市场环境改善，正股驱动作用增强，有望实现正股上涨加估值修复的双重利好。

金之洁相对看好黄金、有色等商品及权益资产。“对于可配置股票或转债的‘固收+’产品来说，今年依旧可以均衡配置，或许可以实现较好的绝对收益水平。”金之洁说，而债权资产未来的赔率并不高，在低利率环境下整体性价比相对一般。

■记者观察

从巴菲特一段少年时的经历谈起

◎记者 赵明超

刚刚官宣退休的巴菲特，在近期接受媒体采访时，罕见地提到了他在少年时的赛马研究，以及此后转向投资的心路历程。这段看似离经叛道的经历，却暗藏其对投资的深刻体悟。

巴菲特谈到，少年时他一度专注于赛马研究。在全家搬到首都华盛顿后，十几岁的他最感兴趣的是国会图书馆里的数百本赛马相关书籍。面对“速度派”与“血统派”的赛马选择，他全身心地投身数据研究，每天模拟测试几十场比赛，深挖马匹过往表现背后的核心逻辑。

不得不说，专注是巴菲特的核心特质，

也正是这种专注，让他早早洞察到赛马场参与各方的“负和”本质，因此他果断转向股票市场这一正向发展的赛道。成年后，这种专注升华为对商业本质的极致追求，他拒绝复杂的技术分析，深耕公司基本面，日复一日地沉浸在财报与商业逻辑中，数十年聚焦投资领域并将研究工作做到极致，终于成为众人皆知的“股神”。

专注源于热爱，这是支撑长期坚持的内动力。从巴菲特的投资生涯看，同样是一场对分析与思考的痴迷之旅。少年时的他对赛马数据的热爱，源于对获胜的渴望，这种热爱延续到投资领域，即便如今已 94 岁，他依然保持着对商业分析的热忱，坦言“阅读是一生中回报率最高的投资”。

巴菲特在访谈中，还透露出复利这一财富和人生的核心秘籍。巴菲特不仅深谙金钱复利的奥秘，更懂得人生复利的智慧。少年时在赛马场的失败让他明白，投机无法创造长期价值，而优质公司的持续盈利与股息分配，才是复利的最佳载体。巴菲特还将复利思维延伸至人生维度：知识复利会让点滴积累最终形成认知壁垒，品格复利则会让善良与正直收获长远回报。

最让人感慨的是，巴菲特最终将人生观落脚于善良这一终极价值。在访谈中，他直言“善良是世界上最强大的力量”。这一感悟源于他一生的经历。比如，伯克希尔董事会坚持“真正持股，为公司利益着想”的选人标准，让子女靠劳动赚取零花钱，以及

将 99% 以上财富交由子女用于慈善，巴菲特始终将善良与正直作为行为准则。在他看来，真正的成功不是巨额财富，而是“老了之后，你爱的人也爱你”。

透过巴菲特的整个访谈，可以看出，从赛马场到华尔街，巴菲特的一生是专注、热爱、复利与善良的完美演绎。他的经历表明，成功从来不是天赋或运气的偶然结果，而是长期坚持正确价值观与方法论的必然。

而对于不少投资者来说，也不妨看看巴菲特的访谈，以专注深耕领域，以热爱驱动坚持，以复利积累价值，以善良锚定方向，如此坚持下去，或许才能更好地收获属于自己的“复利人生”。

02 | 基金·一周

外资积极调研

把握 2026 年 A 股投资机会

2026 年开年，A 股稳步走强，外资机构也在积极调研，以更好地把握全年投资机会。在外资机构看来，当前 A 股估值仍具吸引力，科技领域尤其是人工智能、半导体、电子设备等方向有望成为全年主线，企业盈利增长将成为市场关键驱动因素。

02 | 基金·一周

量化领跑 主观分化

百亿级私募2025年平均收益32.77%

2025 年百亿级私募业绩出炉。私募排排网数据显示，2025 年百亿级私募平均收益达 32.77%。其中，量化大机构表现亮眼，平均收益超 37%。主观私募同期业绩稍显逊色，且内部分化显著。展望 2026 年，多位业内人士表示，在市场信心持续修复、中国优势产业彰显全球竞争力的背景下，2026 年主观和量化策略私募基金均有望有所表现。

03 | 基金·市场

亚洲股市受青睐

机构热议 2026 年全球资产走向

2025 年，黄金、白银两大贵金属大幅上涨，与此同时国际油价持续低迷、美元指数走弱。展望 2026 年，多家机构对全球大类资产的走向进行研判：亚洲股市在流动性支持与增长潜力下前景良好；受益于避险需求与宽松的货币环境，黄金、白银等贵金属有望维持强势；在全球能源转型与经济放缓的双重影响下，原油或将持续承压。

04 | 基金·视点

汇丰晋信基金郑小兵：

保持纯粹 做投资“摆渡人”

郑小兵拥有一套四层投资框架，包括宏观定方向、景气定行业、个股重安全与弹性、市场情绪定买卖点。这套环环相扣的框架，在多次市场操作中得到了验证。

提及选股标准，郑小兵表示：首先，公司股价要具备足够的安全边际，他会为公司股价设定 30% 的下跌幅容忍线，若超过这个界限，无论“故事”多么动人，他都不会买入；其次，在安全的基础上，公司业绩要有足够的向上弹性，如果只有安全、没有成长空间，那配置的价值相对较小。在投资港股互联网龙头时，他正是看到了这些公司主业估值不高、安全边际充足，同时又在 AI 浪潮中具备独特优势和盈利提升潜力，才决定重仓。

“我追求的是认知变现，而清晰的认知需要远离噪音才能淬炼。”郑小兵的持仓常常与市场热点不同。他形容自己是一名“左侧交易者”，宁输时间，不输本金，其背后是对独立价值研究的坚守和异乎寻常的耐心。

04 | 基金·视点

权益类基金密集分红

多只“巨无霸”ETF 出手

近期，“巨无霸”ETF、主动权益类基金积极分红。在业内人士看来，过去一年权益类基金表现抢眼，为分红提供了坚实的基础。

本版策划 金苹果

责任编辑/阎基旺

视觉总监/晨风 国编/郭晨凯 张大伟

出版：上海证券报社 021-38967777（总机）地址：上海市浦东新区陆家嘴金融城东园路18号 邮编：200120

全国各地邮局均可订阅 电话：11185
邮发代号3-98 国外代号D1249

上海 / 北京 / 深圳 / 杭州 / 无锡 / 长沙 / 成都 / 福州 同时印刷

零售价 RMB 4 元