

雪球专刊 351 期——如何挑选滚动持有期 债基

第 351 期

2023/12/15

出品人：方三文

策划：何慧婷 韩禹君

封面设计：贺永桢

浙版数媒

目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

- 1、想要安心恒久的短债滚动基金？就选天弘安恒
- 2、用滚动持有期债基进行现金管理的优势
- 3、「滚动持有期债基」到期收益全景解析
- 4、“滚动持有”真能增厚债基的收益吗？
- 5、从辛芷蕾使用的戚家刀，谈兼有开放和封闭债券基金优势的滚动持有期债基
- 6、实力新宠——8只滚动持有期债基测评
- 7、低利率时代，寻找投资的幸福感
- 8、家庭资产配置稳定器：滚动型债券基金测评

关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生，按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

关于雪球：

雪球公司成立于2010年，起步于投资社区，现已经成为国内领先的集投资交流交易于一体的综合财富管理平台。

经过十年的发展，雪球已拥有超过6300万注册用户，聚集了中国对投资最感兴趣、最有见解、对权益类资产接纳度最高的人群。

雪球在市场上的独特品牌、用户和商业模式，获得了顶级资本的青睐和加持，公司先后获得包括红杉、五源、千橡、蚂蚁、兰馨等机构总金额数亿美元的融资。

雪球公募基金代销业务依托雪球旗下雪球基金开展。雪球基金拥有证监会核发的第三方基金销售牌照，接受证监会监管，由浦发银行全程监管资金，是合规开展业务的持牌机构。

知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要将作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 secretary@xueqiu.com。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

内容概要

受到国内外经济形势、政策调整和市场情绪等多重因素影响，我国债券市场呈现出一定的波动。一方面，央行在货币政策上保持稳健，适时进行逆周期调节，呵护市场流动性，稳定市场预期。另一方面，随着国内外宏观经济数据的波动，市场对于经济增长和通胀压力存在一定担忧，导致债券收益率出现震荡。

滚动持有期债基是混搭了“定期开放”和“持有期”两种基金运作方式。其中，滚动持有期是指每笔申购份额可随时买入，但是需要持有一定时间（多为 30 天、60 天、90 天等）才允许赎回，在持有期内，资金不可赎回，持有期结束后，投资者可根据自己的资金需求，选择随时赎回或者继续持有追求收益，如果到期不赎回则自动滚入下一持有期。

滚动持有期产品非常适合于追求稳健的同时需要一定流动性的投资者。类短期理财的流动性设计帮助投资者保留一定的流动性，尽量避免因短期市场影响而产生的频繁操作及追涨杀跌的行为。

本期雪球专刊精选 8 篇专注滚动持有基金的好文章，带你一步一步解读滚动持有基。

章节介绍

1、想要安心恒久的短债滚动基金？就选天弘安恒

摘要：天弘安恒 60 天滚动持有短债基金，在兼顾基金流动性、风险收益比、承担合理风险的前提下，力求争取比货币基金更高的收益。自基金成立以来，每个季度都取

得了正收益，年化收益高达 4%以上，是货币基金不错的闲钱理财替代品。本文从产品管理、风险收益比、流动性等方面对天弘安恒进行研究。

2、用滚动持有期债基进行现金管理的优势

摘要：金融市场以新品种层出不穷而著称，有一种债基叫做滚动持有期债基。作者以上银慧享利 30 天滚动中短债 A 为例，讲解“滚动”的含义，并以其自身数据，从资产配置、券种配置等角度进行具体分析。

3、「滚动持有期债基」到期收益全景解析

摘要：作者对滚动持有期债基进行介绍，按 30 天、60 天、90 天滚动持有债基对其到期收益进行回测，并提示鉴于滚动持有期债券基金的独特性质，投资者在未来挑选此类基金时，应特别关注其滚动持有后的实际收益率。文章对 8 只滚动持有期债基的到期收益进行全景分析，为大家了解滚动持有期债基提供新的视角。

4、“滚动持有”真能增厚债基的收益吗？

摘要：文章从分析滚动持有型基金市场现状入手，对 8 只滚动持有型债基进行测评。滚动持有型基金为近五年新出现的公募基金类型，基金类型以短期纯债基金为主，滚动持有期以 30 天、60 天、90 天为主；“滚动持有”模式对短期纯债基金具有显著的收益增厚作用，对中长期纯债基金的作用不明；中长期纯债基金的收益高于短期纯债基金，但前者波动风险也高于后者。既追求较高收益、又追求较小波动的投资者，可选择业绩表现优秀的滚动持有型短期纯债基金。

5、从辛芷蕾使用的戚家刀，谈兼有开放和封闭债券基金优势的滚动持有期债基

摘要：滚动持有期债基是一种近年来受到投资者关注的债券基金产品，其设计结合了定期开放和持有期两种基金运作方式，具有一定的封闭性和灵活性。作者从滚动持有期债基的优势、如何选择滚动持有期债券基金、8 只滚动持有期债基测评、投资滚动持有债券基金需要注意的一些问题四个部分对滚动持有期债基进行测评分析。

6、实力新宠——8 只滚动持有期债基测评

摘要：短债基金作为债券基金的一个分支，与其他基金相比，具有独特的优势。其投资期限较短，风险相对较低，流动性较好，适合短期资金管理和风险规避。在当下这种市场行情下，滚动持有期债基是不错的选择。

7、低利率时代，寻找投资的幸福感

摘要：在当前的投资环境中，投资者面临着多重挑战，从不断下降的存款利率到理财产品的净值化转型，再到房地产市场的不确定性，传统的投资渠道似乎已经不再能够满足投资者对于稳健收益的追求。在这样的背景下，持有期债基以其独特的优势逐渐成为投资者的新选择。

8、家庭资产配置稳定器：滚动型债券基金测评

摘要：2023 年表现不俗的短债基金兼具流动性和收益率，愈发凸显出不可或缺的配置价值。本文测评的 8 只基金，从基金类型看，全是纯债型产品；细分来看，分为短期纯债产品和中长期纯债产品且都带了滚动持有期，从 30 到 90 天不等。滚动持有期债基是融合了“定期开放”和“持有期”两种基金运作方式，非常适合于追求稳健的同时需要一定流动性的投资者。

1、想要安心恒久的短债滚动基金？就选天弘安恒

作者：@浪花远去且听风吟

时间：2024-03-31

各位球友大家好，今天给大家带来的是\$天弘安恒 60 天滚动持有短债 C 的研究报告。

天弘安恒 60 天滚动持有短债基金成立于 2022 年 8 月 2 日，作为短债基金，在兼顾基金流动性、风险收益比、承担合理风险的前提下，力求争取比货币基金更高的收益。自基金成立以来，每个季度都取得了正收益，年化收益高达 4%以上，是货币基金不错的闲钱理财替代品。

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 2024-03-29	更多>
	近1周	近1月	近3月	近6月	今年来	近1年	近2年	近3年		
阶段涨幅	0.05%	0.14%	1.02%	1.85%	1.01%	4.48%	--	--		
同类平均	0.06%	0.17%	1.00%	1.86%	1.00%	3.52%	6.44%	10.14%		
沪深300	-0.21%	0.61%	3.10%	-4.12%	3.10%	-11.70%	-14.43%	-29.91%		
同类排名	363 843	428 836	268 828	282 795	265 828	52 741	-- 531	-- 342		
四分位排名										
	良好	一般	良好	良好	良好	优秀	--	--		

天弘安恒 60 天滚动持有短债基金背后依靠的天弘基金强大的投研团队。团队建设方面，天弘基金固收团队注重投研一体，团队作战。投资经理在负责投资策略的同时，兼任研究输出（占约一半的个人绩效考核）。投研一体，相互促进，有助于得到最贴近

市场实践的投研成果。在具体研究分工上，团队讲究精细化分工，力求将不同分工的观点有机结合后使团队产出最优化。每个兼任研究员的基金经理都有深耕研究的板块，目标在自己的专业研究领域做到行业拔尖。这样的投研文化，使得团队在形成研判的过程中，能够博采众长，形成最专业的意见；同时对基金经理的成长来说，能够既有所专长，又在团队的分享切磋中成为一个相对全面的选手。

基金经理 强将联袂优势互补



赵鼎龙
中短周期洞见者

- 2017年加盟天弘基金管理有限公司，目前在管基金7只，涵盖中短债增强（天弘同利）、纯利率策略（天弘齐享）、纯信用策略（天弘京津翼主题）、多策略旗舰纯债（天弘安益）、固收+基金（天弘永利）等多类别产品。其中天弘永利四获“金牛奖”，三年期、五年期、七年期大满贯。
- 电子学硕士，8年证券从业经验，4年基金管理经验。
- 敏锐把握机构行为、仓位、情绪。
- 债券投资多面手。



王顺利
信用研究专家

- 2014年加盟天弘基金管理有限公司，目前在管基金4只：天弘增利、天弘优利短债、天弘安悦90天滚动、天弘安恒60天滚动，在管规模190.32亿。
- 金融工程硕士，基金经理年限近2年。
- 基本面研究绝对优先。
- 擅长信用精选策略。

数据来源：基金定期报告、Wind，截至2023/9/30。

基金经理观点

今年以来，低波类固收产品整体规模逆市增长，尤其是短债基金受到普通投资者青睐，规模激增。在汇率企稳、经济恢复仍有待加强的背景下，预计未来一段时间我国仍将处于宽货币周期内，在目前货币调控环境下，人民币资产都是受益的，债市也将面临流动性较为宽松的环境。此外，相比政策利率，目前债市短端定价处于被低估的状态，短端票息资产是非常具有吸引力的。所以在未来半年，依然看好低波型短债基金的表现。

产品管理方面，天弘固收团队重长期收益，以稳健风格应对债市波动。对于固收投资，每比市场平均多赚1BP的超额收益都是需要集团队智慧和全力以赴的事。而资产端一时冒进的投资行为，或负债端的无序规模扩张，都很容易将好不容易攒出的收益毁于一旦。固收市场不乏短期膨胀所带来的“热钱”，面对迅速扩规模的诱惑，天弘固收的投研价值观以稳健为首，警惕快进快出的大额资金在债市走跌时对流动性管理的巨大威胁。若投研团队判断未来债市走势不利，则即使当下市场火热，旗下产品也会限制大额申购，为很有可能到来的危机提前做准备。从事实上看，天弘基金的固收团队在过去10年的4次债市大波动中（分别为2013年的钱荒、2016年的债灾、2020年的债市V型走势和2022年底的债市赎回踩踏），都成功通过预判行情、提前管控规模，从而在市场风暴中稳住了产品的下跌波动。出色的历史长期业绩得益于可持续发展的理念和对风险管理的重视。

天弘出品 长期持有更省心

资产管理规模超**1.1万亿**
累计为用户**赚超2700亿**

固收规模**超千亿**

连续9年斩获**金牛奖**

旗下固收类基金近3/7年
业绩排名大型公司**TOP1** (1/15)

海通证券债券投资
三/五/十年期 **★★★★★** 评级
来源：海通证券，截至2023/9/30。

主动债券投资能力
三年期**AAAAA**评级（天相投顾）

固收市场存在不同风格的投资流派，能留存下的流派，都在市场上有其行之有效之处，但单一流派的局限在于可能只适用于某一时期的市场。针对这一问题，天弘基金固收团队在认识到不同投资风格的长短处后，创新地将影响债市的因素归纳拆分为五个周

期，有机整合每一层次的对立统一，发挥不同分析维度的协同作用，以形成系统科学的债市研判。这五个周期分别为宏观、政策、机构行为、仓位和情绪。周期间有自上而下的层级制约关系，即宏观经济的变化是政策调整的依据，政策制定影响机构行为，机构客户的委托需求影响基金管理人的仓位，而仓位影响市场上管理人的情绪。通过对每一周期、上下级周期之间关系的研究，最终形成对当前和未来债市走势的判断，拆解出主要矛盾的同时亦捕捉每一周期中蕴含的投资机遇。



在风险收益比方面，由于短债基金主要承接储蓄型资金，这决定了这类产品要注重风险收益比。首先在风险控制上，相对于收益率和排名，天弘基金一直把风险控制放在第一位。目标是给客户提供一条长期平稳向上的净值曲线，让持有人无论在任何时候买入，持有一段时间或长期持有，力争都能得到一个不错的回报。其次在收益性上，天弘安恒短债在高度分散持有优质 AAA 高等级债券的前提下，会精选部分仓位中等资质信用债以力求争取比货币基金更高的收益。

来源：天天基金 截止至：2023-12-31

序号	债券代码	债券名称	占净值比例	持仓市值（万元）
1	1928018	19工商银行永续债	3.17%	11,312.14
2	2028017	20农业银行永续债01	2.89%	10,315.99
3	1928032	19建设银行永续债	2.85%	10,178.35
4	102101579	21河北高速MTN003	2.85%	10,160.31
5	230206	23国开06	2.84%	10,129.39

来源：天天基金 截止至：2023-09-30

序号	债券代码	债券名称	占净值比例	持仓市值（万元）
1	101901550	19金隅MTN003	5.53%	6,313.54
2	200212	20国开12	5.38%	6,144.06
3	1928018	19工商银行永续债	5.36%	6,126.17
4	230206	23国开06	4.94%	5,640.10
5	1928032	19建设银行永续债	4.61%	5,261.99

来源：天天基金 截止至：2023-06-30

序号	债券代码	债券名称	占净值比例	持仓市值（万元）
1	190208	19国开08	13.34%	1,046.91
2	220322	22进出22	7.80%	612.15
3	230206	23国开06	7.67%	601.55
4	230406	23农发06	7.67%	601.69
5	230304	23进出04	7.65%	599.99

在流动性方面，天弘安恒短债基金主投的资产为剩余期限不超过 397 天的债券，因此收益率的高低受债市波动的影响相对普通债券型基金较小。此外，顾名思义，天弘安恒短债基金设置 60 天滚动持有模式，满足投资者的定期投资需求，力争兼顾收益机会与投资者流动性需求。

中高等级信用债

+

杠杆增强

+

仓位久期摆布

争取比货币基金
更高的收益



收益性

相较于货币基金，短债基金杠杆比例可以更高，且组合久期相对灵活；投资标的可以更丰富、限制相对较少，可覆盖债券票息更高的投资品种。



控制回撤

主投剩余期限不超过397天的债券，收益率受债市波动的影响相对普通债券型基金较小；结合对货币市场的判断，有效组合资产的仓位和久期，以达到收益提升和回撤控制的平衡。



流动性

净资产中80%以上为剩余期限不超过397天(含)的债券资产,流动性较好;通过资产到期均衡分布策略,保证每个月都有相当比例的资产到期。

在仓位久期摆布方面，天弘安恒短债基金会结合对货币市场的判断，有效组合资产的仓位和久期。并通过配置部分成本法资产如协议回购等，作为平滑波动的稳定器，以达到收益提升和回撤控制的平衡。得益于科学的产品运作和完备的投研体系，天弘安恒

短债基金在整体表现上已经形成了历史收益亮眼、回撤更小、最大回撤修复速度更快的管理特色，值得投资者信赖。

天弘安恒60天滚动持有短债C(016160)

🔔 尊敬的用户，我们于2023年7月21日晚间起暂停部分基金的净值估算展示及相关服务，若给您带来不便

单位净值 (2024-03-29)

1.0596 0.02%

累计净值

1.0596

近1月: 0.14%

近3月: 1.02%

近6月: 1.85%

近1年: 4.48%

近3年: --

成立以来: 5.96%

类型: 债券型-中短债 | 中低风险

规模: 35.61亿元 (2023-12-31)

基金经理: 王顺利等

成立日: 2022-08-02

管理人: 天弘基金

基金评级: 暂无评级

锁定期: 买入确认后锁定期2个月，期间不可卖出。到期未赎回则自动进入下一个锁定期。

管理债券组合的本质就是管理风险的过程，在对风险有充分认知的情况下，组合的收益取决于风险敞口的大小，通过管理敞口就可以实现调节组合整体的预期收益。看好天弘安恒 60 天滚动持有短债 C 的后市表现。

2、用滚动持有期债基进行现金管理的优势

作者：@ZPVermouth

时间：2024-04-01

金融市场以新品种层出不穷而著称，最近看到一种债基，叫做滚动持有期债基。

“滚动”是什么意思呢？以上银慧享利 30 天滚动中短债 A（015942）为例，根据基金合同，对于每份基金份额，设定 30 天的滚动运作期。每个运作期到期日前，基金份额持有人不能提出赎回申请。基金管理人仅在该基金份额的每个运作期到期日为基金份额持有人办理赎回。如果基金份额持有人在当期运作期到期日未提出赎回申请或赎回被确认失败，则该基金份额自该运作期到期日下一日起进入下一个运作期。因此基金份额持有人面临在滚动运作期内不能赎回基金份额的风险。

举个简单例子，T 日我申购了 1000 份该基金，那么 T+30 日我才能赎回，如果当天非交易日，则要继续递延。假设 T+30 日我没有赎回，那么之前申购的 1000 份基金自动进入下一个 30 天的封闭期，封闭期内不允许赎回。

当然，如果你是分批多次申购的，那么可赎回日就多了，比如你把资金分 30 份每天依次申购 1 份，30 天后实际上你每天都可以赎回一份。如果按照这种方式操作，实际上能够满足你随时的资金需求。

看完这些，你是否有一种感觉，这类基金其实和以前的封闭基金比较像。其实我觉得这类滚动持有期债基就是一种特殊的封闭基金，只不过它的封闭期可能短一些。

接下来可能有人就要问了，我买开放式债基不就好了，何必这么麻烦呢？

这就不得不提到封基基金的优点了。我们知道很多投资者喜欢追涨杀跌，股市大涨时蜂拥而入，赚钱效应不佳时大笔卖出，这就给基金经理的操作带来了麻烦。比如基金经理长期持有某一标的收益更好，但是基民不断大额赎回，基金经理就不得不卖出部分资产用以应对赎回，这样其实是损失了整体收益。而如果设定一定的封闭期，在此期间不允许赎回，那么就给基金经理创造了广阔的操作空间，不必担心巨额赎回也能让基金经理在作出投资决策时更得心应手。

上述分析其实是有数据支撑的，我统计了现存的 330 只短期纯债型基金，其中上银慧享利 30 天滚动中短债 A（015942）排名前 20%，在过去一年这段时间内，短期纯债型基金的区间平均数收益率为 3.37%，而上银慧享利 30 天滚动中短债 A（015942）却达到了 4.04%，超额收益大概有 0.7 个百分点。同时可以看到，收益排名靠前的短期纯债型基金中，有很多都是滚动持有期债基。

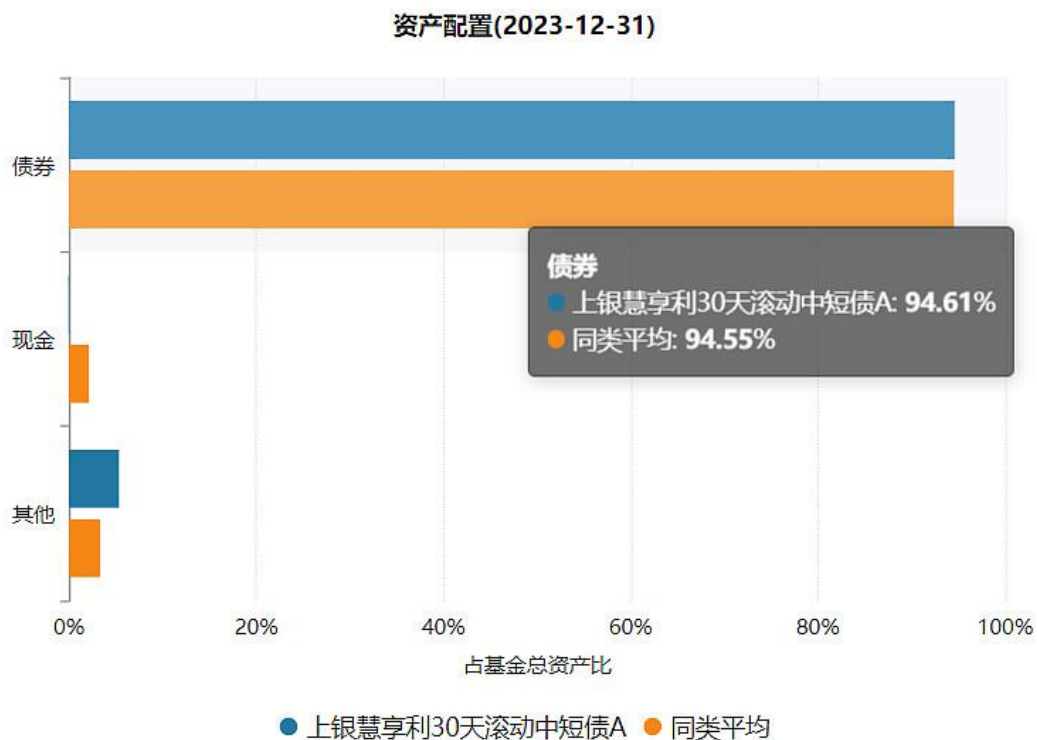
上银慧享利30天滚动中短债A 015942.OF 1.07 +0.03% 同类比较 日期区间: 2023-03-30 ~ 2024-03-29

比较	排名	基金代码	基金名称	区间收益率	区间收益率(年化)	Sharpe(年化)	区间最大回撤	年化波动率	基金总规模(亿元)	最新净值日期
	53	015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	4.04%	4.03%	7.50	-0.06%	0.34%	60.06	2024-03-29
			同类基金(330)	3.37%	3.36%	4.62	-0.22%	0.48%	30.42	
			平均数	3.37%	3.36%	4.58	-0.16%	0.40%	15.98	
			中位数	3.37%	3.36%	4.58	-0.16%	0.40%	15.98	
	1	007227.OF	海富通中短债A	6.99%	6.97%	1.51	-0.41%	3.71%	12.21	2024-03-29
	2	015530.OF	鹏华稳福中短债A	5.67%	5.66%	4.52	-0.21%	0.93%	6.11	2024-03-29
	3	017008.OF	诺德中短债A	5.47%	5.46%	2.61	-0.30%	1.53%	6.62	2024-03-29
	4	016149.OF	中银季季享90天滚动中短债A	5.46%	5.44%	5.91	-0.26%	0.68%	36.49	2024-03-29
	5	007194.OF	长城短债A	5.19%	5.18%	6.81	-0.31%	0.54%	230.00	2024-03-29
	6	006772.OF	汇添富丰润中短债A	5.16%	5.15%	3.42	-0.54%	1.06%	0.61	2024-03-29
	7	004907.OF	长安泓泽中短债A	4.91%	4.90%	4.42	-0.57%	0.77%	30.03	2024-03-29
	8	014490.OF	浙商汇金双月鑫60天滚动中短债A	4.91%	4.89%	7.42	-0.12%	0.46%	5.24	2024-03-29
	9	013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有A	4.90%	4.88%	7.55	-0.06%	0.45%	6.92	2024-03-29
	10	900019.OF	中信证券六个月滚动持有A	4.89%	4.88%	4.63	-0.36%	0.74%	4.82	2024-03-29
	11	014083.OF	浙商汇金月享30天滚动持有A	4.84%	4.82%	6.73	-0.19%	0.50%	18.41	2024-03-29
	12	012242.OF	华安添萃A	4.75%	4.74%	4.16	-0.25%	0.78%	5.48	2024-03-29
	13	007828.OF	创金合信信用红利A	4.70%	4.68%	4.44	-0.42%	0.72%	25.44	2024-03-29
	14	013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	4.67%	4.65%	7.07	-0.13%	0.45%	3.02	2024-03-29
	15	013964.OF	达诚定海双月享60天滚动A	4.61%	4.60%	10.42	-0.05%	0.30%	32.48	2024-03-29
	16	005350.OF	诺德短债A	4.61%	4.60%	8.48	-0.11%	0.37%	61.22	2024-03-29
	17	013976.OF	财通资管鸿佳60天滚动持有A	4.55%	4.54%	7.36	-0.18%	0.42%	15.81	2024-03-29
	18	014740.OF	财通资管鸿泰中短债A	4.55%	4.53%	7.97	-0.06%	0.39%	4.28	2024-03-29
	19	013546.OF	财通资管鸿享30天滚动持有A	4.52%	4.50%	2.94	-0.38%	1.02%	10.71	2024-03-29
	20	008204.OF	交银稳利中短债A	4.50%	4.49%	4.18	-0.54%	0.72%	157.23	2024-03-29

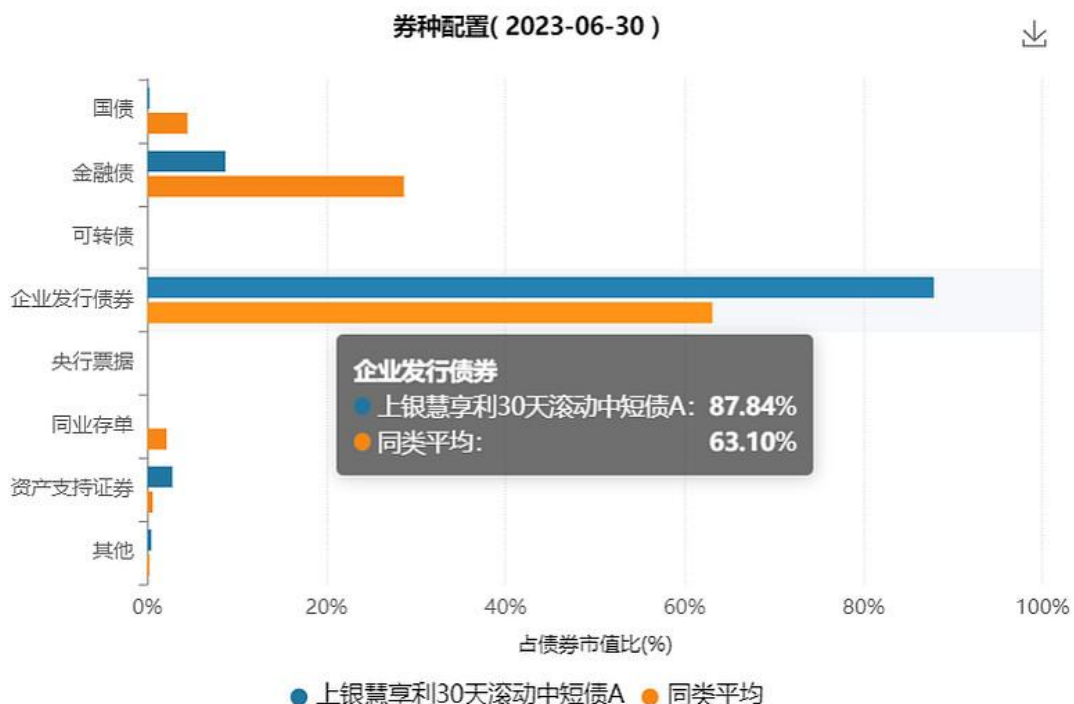
回到上银慧享利 30 天滚动中短债 A（015942）自身数据上来，从 2022 年 7 月成立以来到今天，上银慧享利 30 天滚动中短债 A 整体上表现还是非常不错的，区间回撤主要集中在 22 年末，其余时间较为稳定，同时也跑赢了业绩基准和短期纯债型基金平均水平。



从资产配置来看，上银慧享利 30 天滚动中短债 A 是标准的纯债型基金，没有一点股票持仓。这类基金主要强调稳定性，可以作为现金替代。



具体到券种配置，上银慧享利 30 天滚动中短债 A 以企业债为主，其次是金融债、国债和同业存单，这类债券整体上还是比较偏稳健的，以持有收益为主。可转债风险较大，上银慧享利 30 天滚动中短债 A 没有配置相关的资产。



最后回归到股票投资者的股债再平衡，或者说仓位管理的逻辑。在 A 股做股票也需要择时的，否则往往慢慢变负。那么通过股债再平衡是很好的择时调仓策略。

比如我们可以选择某一标的指数作为基准，如果你的股票大多为创业板股票，就可以选择创业板作为基准，假如考虑极端情况，设置创业板在 1000 点-4000 点之间震荡，那么在此之间的 3000 点就可以细分为若干块，2000 点时股债比为 7:1；3000 点时股

债比为 6:1 等等，以此类推，根据个人风险偏好设置好股债比后，就可以进行动态再平衡了。

这种策略的核心在于市场上行时逐渐减少权益类资产仓位，同时提升固收类资产仓位，市场下行时采用相反的操作。通过股债再平衡，实际上进行了系统地择时，进而锁定收益，避免坐过山车。那么股债再平衡的另一个关键就是选择什么样的债基，我个人觉得一定要选择长期业绩稳定的，并且收益不错的债基，例如**上银慧享利 30 天滚动中短债 A** 这种，因为一只债基如果收益不稳的话，很容易出现调整仓位时，固收类资产负收益的尴尬。

3、「滚动持有期债基」到期收益全景解析

作者：@焦易圈

时间：2024-03-30

前言：本文将对 8 只滚动持有期债基的到期收益进行全景分析，希望大家了解滚动持有期债基提供新的视角。

01 滚动持有期债基简介

滚动持有期债基，此类基金可以随时申购，但每笔投资得“锁定”一段时间，当持有期满，若投资者未选择赎回，资金将自动滚入下一个运作周期，实现投资的无缝延续。

滚动持有期债券基金的运作模式，特别在近年来债市波动加剧的背景下，有效帮助投资者抑制追涨杀跌的冲动，**促进了更为理性的投资行为**。而且，基金的持有期限通常设置得不会太长，比较常见的持有期多为 30 天、60 天、90 天等，这样既保持了资金的流动性，**又便于投资者根据自己的资金需求进行规划**。

同时，得益于其持有的周期设计，滚动持有期债基能够在一定程度上抵御短期资金流动对基金规模的扰动。**这样的稳定性赋予基金经理更大的自由度，去捕捉和利用中长期的投资机会，而不必过分担忧短期内资金的流入流出**。这种结构有利于基金在追求长期增长的同时，实现更为稳健的收益表现。

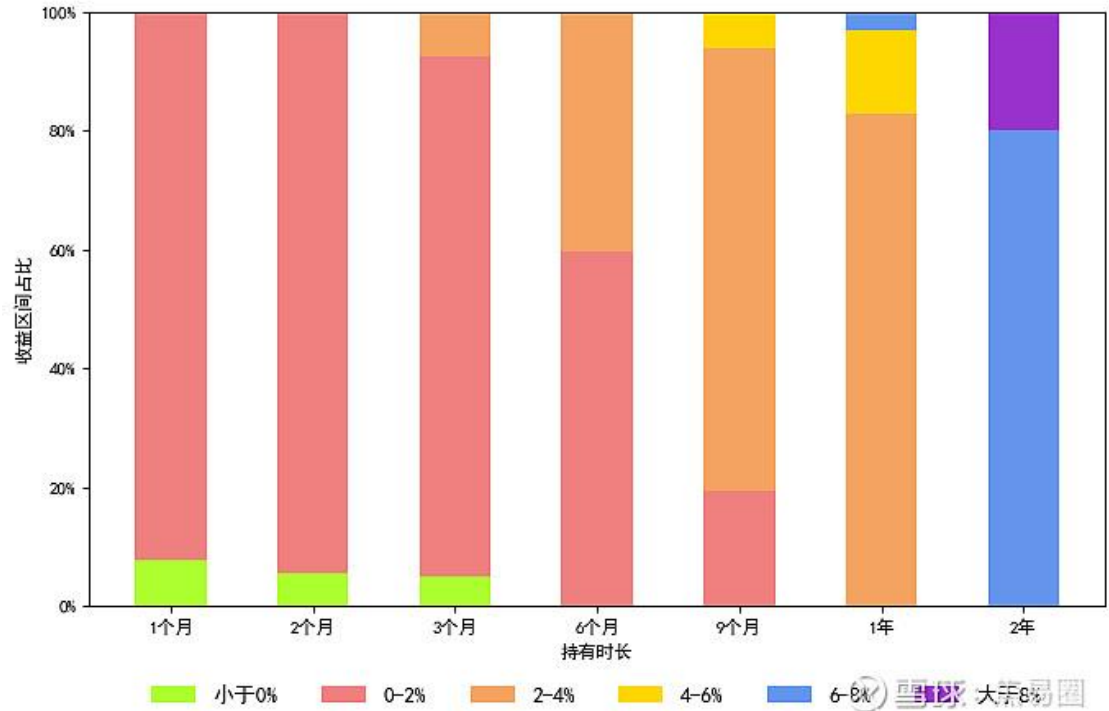
02 滚动持有期债基到期收益回测

基于滚动持有期债券基金的独特机制——随时可入、固定周期可出，我们模拟该投资场景，对对话题哥选出的 8 只滚动持有期债基的到期收益进行了回测。从每只基金的成立时间起，测算在不同持有周期下，任意时间点买入这些基金的收益情况。

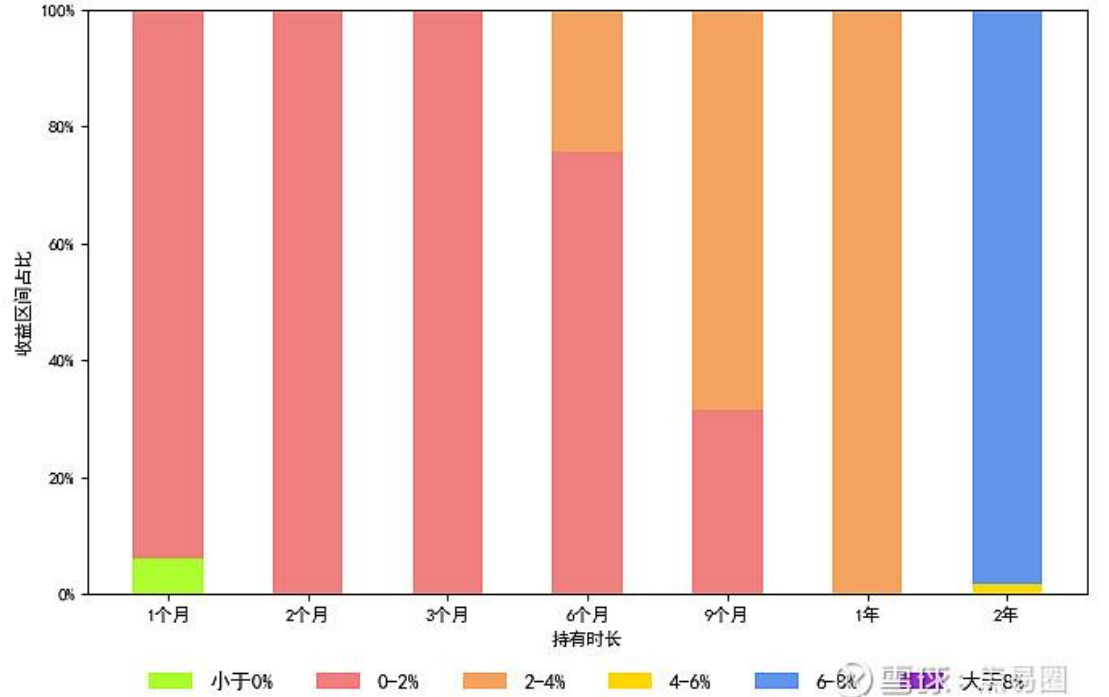
1) 30 天滚动持有债基：通过测算发现，鹏华稳泰 30 天滚动 A、华夏 30 天滚动 A 和上银慧享利 30 天 A 这三只基金自成立以来，**任意时间买入并持有 30 天后均有一定概率出现亏损的情况**，其中鹏华稳泰 30 天滚动 A 在持有 60 天和 90 天的情况下，依旧有 5.53% 和 5.06% 的概率出现亏损。

此外，上银慧享利 30 天 A 在持有 9 个月和 1 年的周期中，收益水平明显更高。持有 9 个月的收益全部集中在 2%-4%这个区间，持有 1 年的收益有 50.27%分布在 4%-6%这个区间，其他两只产品则远远不及。**这种实际的体感和基金业绩是有一些区别的，鹏华稳泰 30 天滚动 A 和上银慧享利 30 天 A、华夏 30 天滚动 A3 只产品的年化收益率分别为：3.96%、3.90%、和 3.06%。**

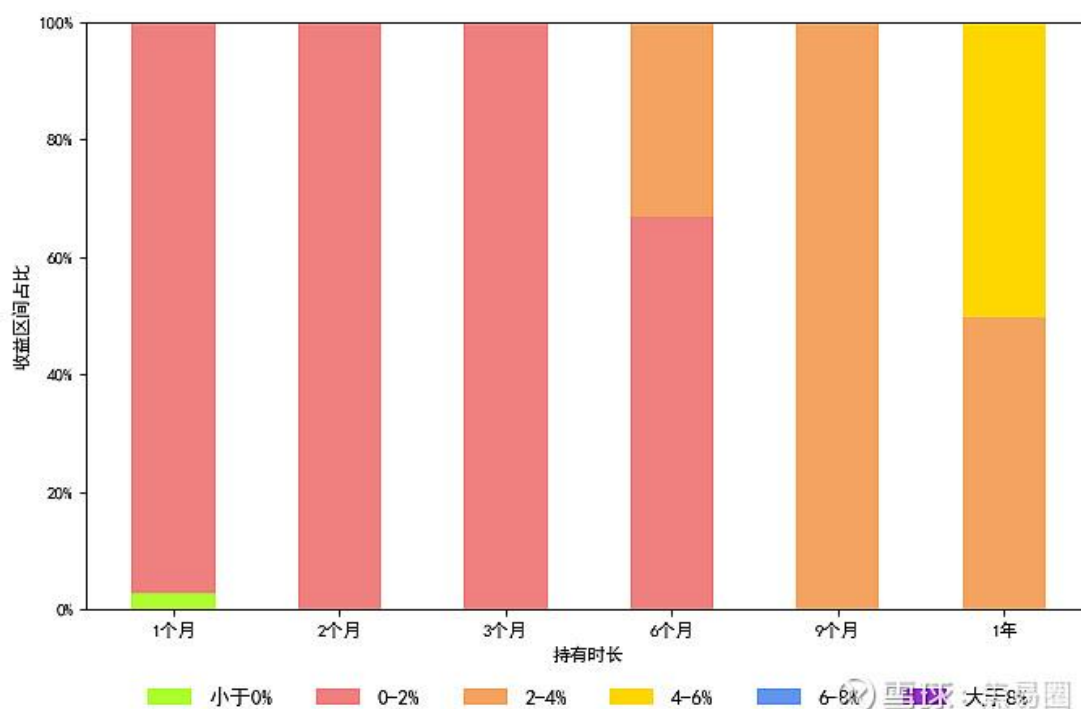
鹏华稳泰30天滚动持有A持有不同长时的收益区间占比



华夏30天滚动A持有不同长时的收益区间占比



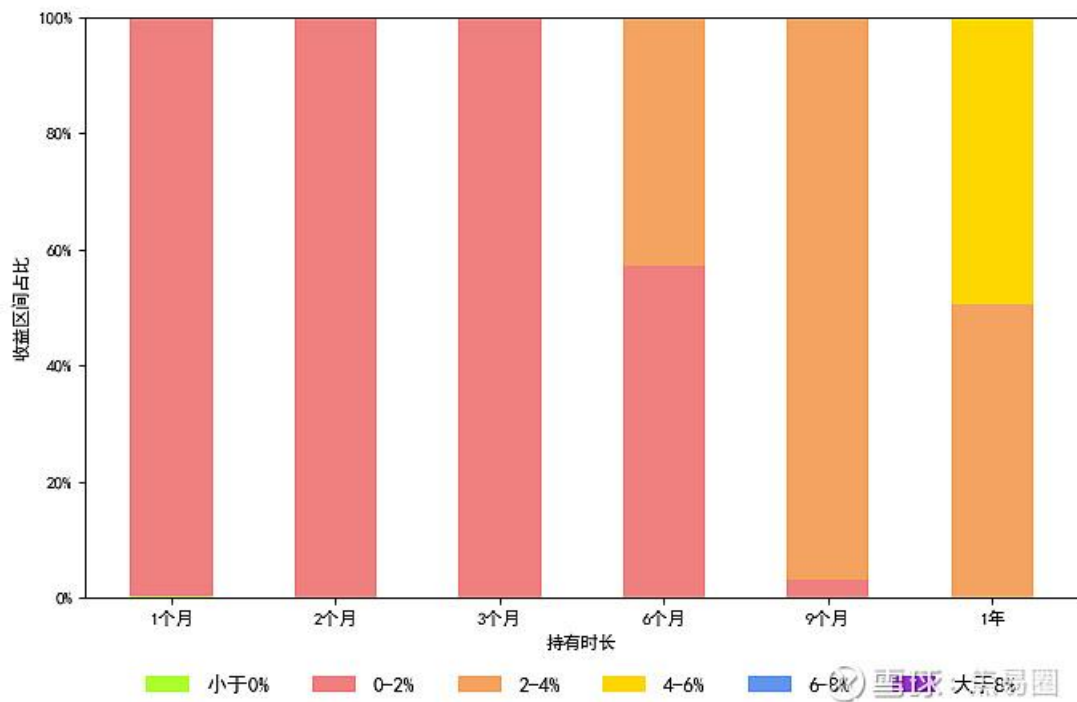
上银慧享利30天滚动中短债A持有不同时长的收益区间占比



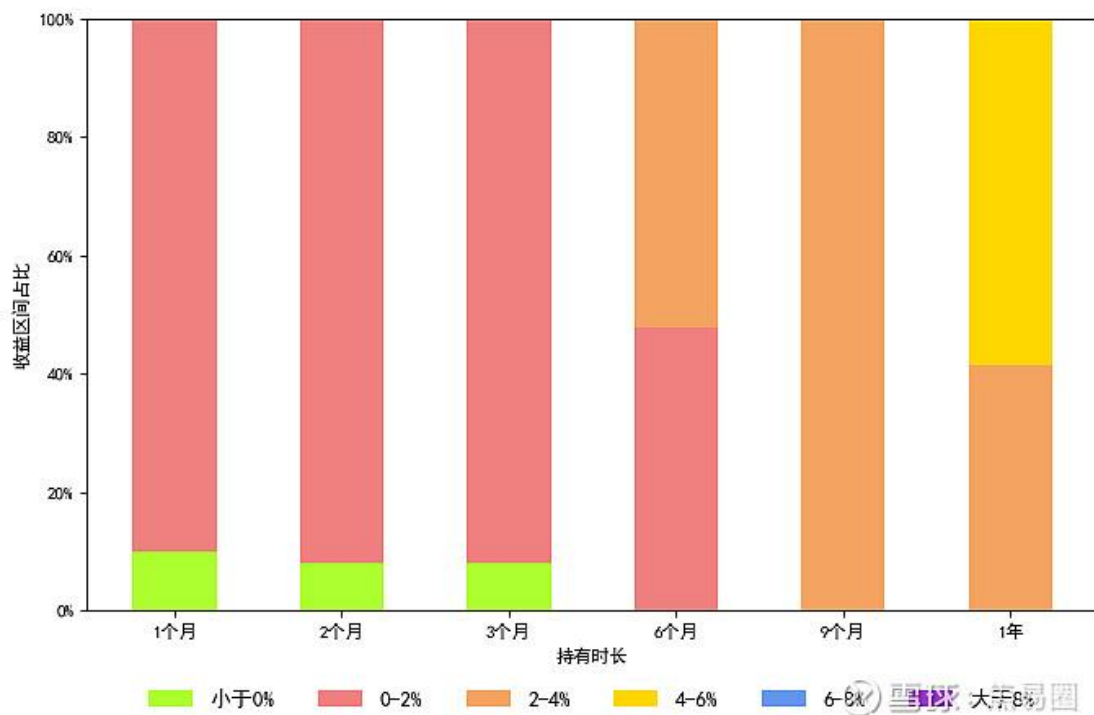
2) 60 天滚动持有债基：在测算天弘安恒 60 天滚动持有 C、兴银稳安 60 天滚动持有 A 和中加聚安 60 天滚动中短债 A 三只产品中发现，天弘安恒 60 天滚动持有 C 在任意时间买入之后持有 60 天获得正收益的概率是 100%。

在持有 1 年时，兴银稳安 60 天滚动持有 A 在 4%-6% 区间的收益占比只有 38.77%，而中加聚安 60 天滚动中短债 A 和天弘安恒 60 天滚动持有 C 在该区间的占比分别为 58.55% 和 49.38%。这三只产品的实际体感和业绩也同样有着不小的区别，中加聚安 60 天滚动中短债 A、兴银稳安 60 天滚动持有 A 和天弘安恒 60 天滚动持有 C 3 只产品的年化收益率分别为：4.06%、3.71% 和 3.54%。

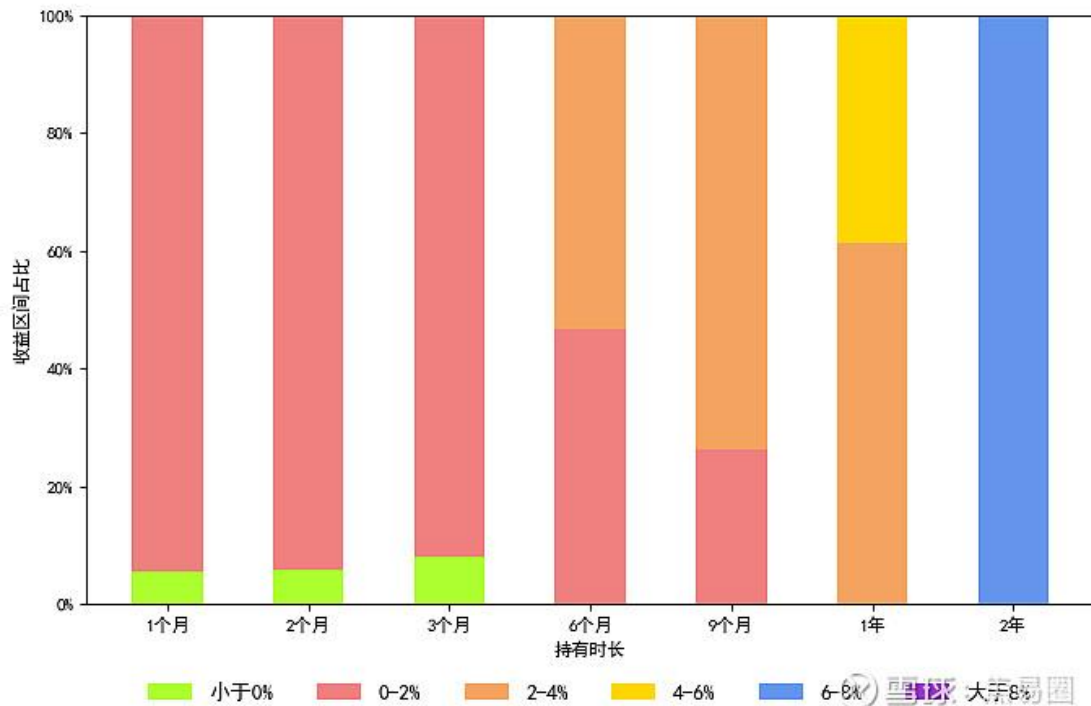
天弘安恒60天滚动持有C持有不同时长的收益区间占比



中加聚安60天滚动中短债A持有不同时长的收益区间占比



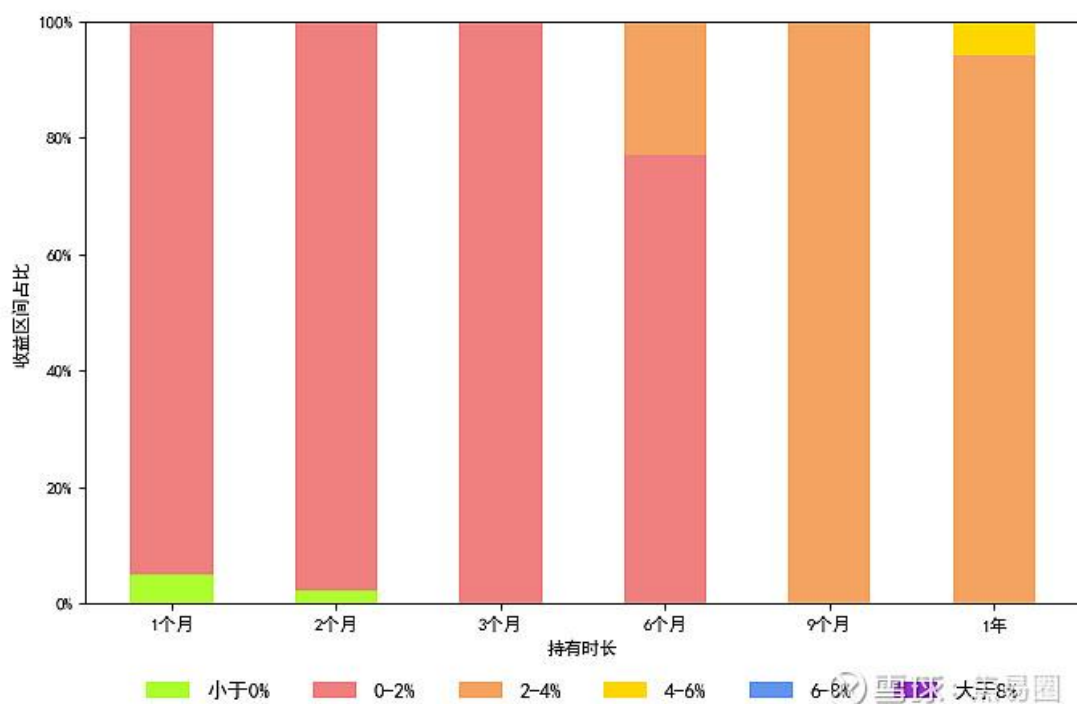
兴银稳安60天滚动持有A持有不同时长的收益区间占比



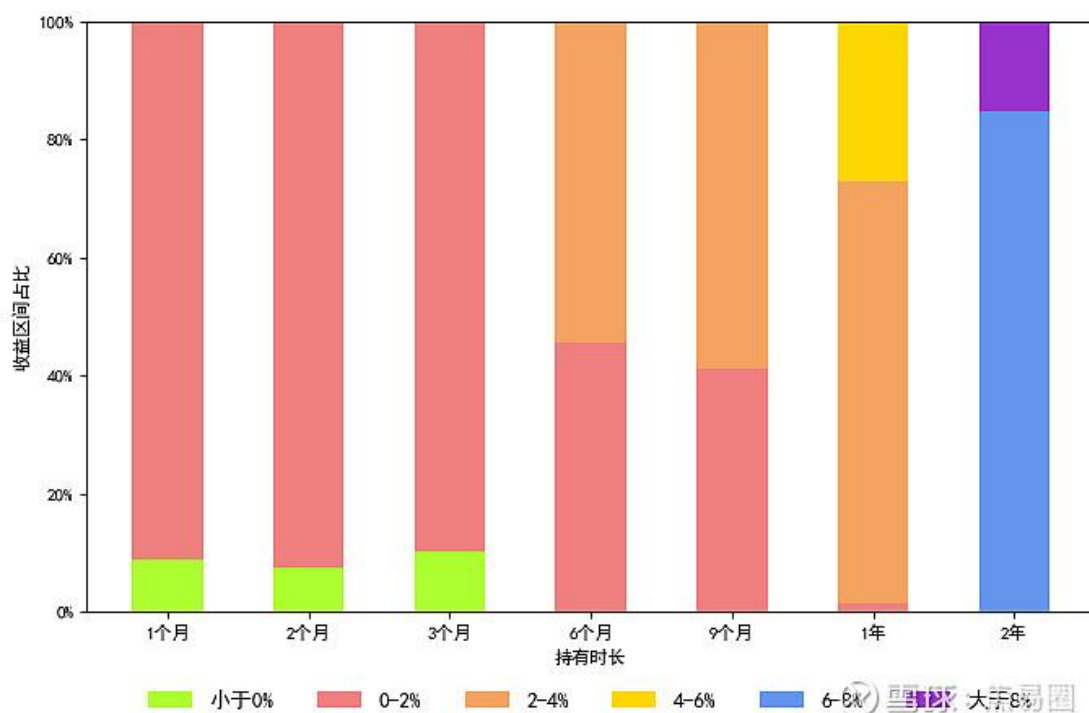
3) 90 天滚动持有债基：通过数据对比我们可以发现，西部利得季季稳 90 天滚动 A 在任意时间买入持有 90 天后获得正收益的概率是 100%，而中信建投稳益 90 天滚动持有 A 任意时间买入持有 90 天后获得正收益的概率只有 89.68%，两只产品相差还是很多的。而在持有周期拉长之后，两只产品在不同周期下却各有优势，但整体来看中信建投稳益 90 天滚动持有 A 的数据更加离散，即便持有 1 年后，依然有部分时间分布在了 0-2% 的收益区间，这对应着更高的收益不确定。

这两只产品实际业绩和实际体感同样有不小的区别，西部利得季季稳 90 天滚动和 A 中信建投稳益 90 天滚动持有 A 成立以来年化收益率为 3.72% 和 3.87%。

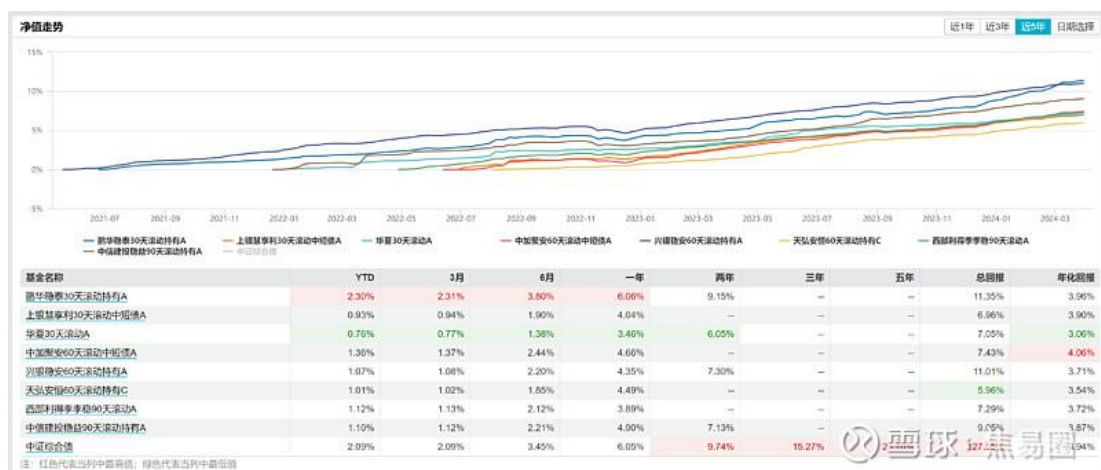
西部利得季季稳90天滚动A持有不同时长的收益区间占比



中信建投稳益90天滚动持有A持有不同时长的收益区间占比



此外，关于这 9 只产品各个阶段的业绩也给大家补充下，方便大家从更多维度了解这些产品情况。



数据说明：以上数据均来自 Wind，测算起始日期为基金成立日，此测算结果用基金历史表现进行分析，仅供参考，不代表真实收益，基金投资有风险，需谨慎选择。

03 所见非所得的「基金收益」

滚动持有期债基多为活钱管理工具，在实际投资中我们的赎回操作可能会有更多一些，毕竟长期不用的资金配置中长债基金收益会更好。

然而，需要注意的是，基金的历史业绩并不总是能够准确反映我们在 30 天、60 天或 90 天这样较短持有周期内的实际收益。特别是对于那些成立时间较长的基金，其历史业绩对于短期投资的参考价值可能更低。这一点在我们对同类型基金进行比较时尤为明显，因为即使在持有到期后，仍有一些基金可能面临亏损的风险。

鉴于滚动持有期债券基金的独特性质，投资者在未来挑选此类基金时，应特别关注其滚动持有后的实际收益率。

另外，由于以上测算的基金成立时间普遍不久，数据样本还不够丰富，可能导致部分数据过于绝对，建议大家结合更多维度数据相互验证。

4、“滚动持有”真能增厚债基的收益吗？

作者：@诺依曼 Feng

时间：2024-04-01

“滚动持有型”基金在国内的历史尚不足五年。2019 年 6 月 12 日成立的“汇添富 90 天滚动持有短债基金”是国内最早成立的“滚动持有型基金”。

近几年，设定“滚动持有期”的公募基金悄然增多、发展迅速；笔者通过同花顺 iFinD 搜索含有“滚动”的基金名称，统计到共有 347 只滚动持有型公募基金。

尤其是短期纯债基金，似乎与“滚动持有”有特殊的缘分，一经结合便擦出火花。本期#老司基硬核测评#活动，话题哥给出 8 只滚动持有型债基：

基金代码	证券简称	基金经理	基金规模	基金经理任职年限	今年以来收益率	成立以来收益率	近1年收益率	近1年复利(年化)	今年以来最大回撤	近1年最大回撤	近1年波动率(年化)
012648.OF	新华稳泰30天滚动持有A	张佳蕾,叶朝明	1.27	2.76	2.27	11.3	6.04	4.81	-0.09	-0.41	0.96
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	冯涛	3.02	1.60	1.32	7.4	4.64	7.04	-0.05	-0.13	0.46
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	严志勇,杨圣倩	18.25	1.92	1.10	7.3	3.88	6.88	-0.05	-0.12	0.36
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有A	许健	6.92	2.28	1.08	9.0	4.89	7.56	-0.04	-0.06	0.46
012392.OF	兴银稳安80天滚动持有A	李文程	9.75	2.87	1.05	11.0	4.37	7.02	-0.07	-0.14	0.42
015160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	王顺利,赵鼎龙	35.69	1.38	0.99	5.9	4.49	5.99	-0.05	-0.07	0.54
015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	蔡唯峰	60.06	1.78	0.91	6.9	4.04	7.21	-0.05	-0.05	0.52
014517.OF	华夏30天滚动A	张海燕	14.83	2.26	0.74	7.0	3.47	3.88	-0.05	-0.09	0.53

鉴于很多投资者对滚动持有型基金较为陌生，因此本文将从分析滚动持有型基金市场现状入手，对 8 只滚动持有型债基进行简单测评。

一、什么是滚动持有型基金

滚动持有期基金是可以随时买入，持有到期后可以选择赎回，如果没有赎回则自动进入下一运作期的基金。

1、持有期

常见的持有期有 30 天、60 天、90 天等，也有用“月”来表述持有期的，如 1 个月、3 个月、6 个月等。

在持有期内，可以继续申购基金，但不能选择赎回；

2、赎回日

比如本期测评基金“西部利得季季稳 90 天滚动持有债券”的基金合同生效日为 2022 年 4 月 28 日，首个赎回申请日期为 90 天后的 2022 年 7 月 26 日。若在当天没有赎回或转换，则只能在下一个运作期结束，即基金合同生效日后的第 180 天（如该日为非工作日，则顺延至下一工作日）才能赎回或转换。

若为基金份额的日常申购，则为申购申请日后的第 90 天（如该对应日为非工作日，则顺延到下一工作日）为基金到期赎回日。若当日没有赎回，则从次日起算 90 天后才能赎回。

如果滚动持有基金以“月”来表述，则实行“月度对日”原则。假如基金的滚动持有期为 3 个月，申购日期为 4 月 28 日则赎回日为 3 个月后的 7 月 28 日。如果该日为非工作日或者无对应日，则顺延至下一工作日。

投资者若在不同日期多次购买同一只滚动持有型基金，则将对不同不同的赎回日期，并遵循“先进先出”的原则。

3、滚动持有期基金与持有期基金、定开基金的区别

滚动持有期基金兼具持有期基金“自由申购”方便投资者的优点、又有定开型基金“多次封闭”便于基金投资管理的优点。

基金类型	申购	赎回	锁定期
滚动持有期基金	自由申购	到期日赎回，否则进入下一持有期，等待下一个到期日赎回	均有固定期限的锁定期
持有期基金	自由申购	到期后自由赎回	
定开型基金	仅在基金规定的开放期申购	仅在基金规定的开放期赎回	

4、滚动持有型基金的好处

（1）滚动持有期模式由于设定了封闭期，基金资产相对稳定，有利于基金经理从流动性溢价及期限利差等多角度主动管理基金，有助于增厚基金收益。

(2) 滚动持有期模式由于设定了封闭期，有助于投资者“管住手”，避免追涨杀跌；同时封闭期较短、到期日可赎回，具备一定流动性，有助于提升投资体验。

二、滚动持有型基金现状分析

1、滚动型基金以债券基金为主，占比 96%；债基以短期纯债为主，占比约 5 成；

从基金一级分类看，滚动型基金以债券型基金为绝对主力。其中，债券型基金 329 只、混合型基金 14 只、股票型基金 4 只。若将 4 只偏债混合型基金计算在内，债券基金占比高达 95.97%。

从二级分类看，在债券型基金中，短期纯债型 163 只，占比 49% 将近 5 成；中长期纯债和混合一级债分别占比约 20%；混合二级债和偏债混合合计占比约 9%。

如下表：

“滚动持有型”基金统计

基金一级分类	基金二级分类	分类合计	
债券型基金	短期纯债型	163	329
	中长期纯债型	64	
	混合债券型（一级）	77	
	混合债券型（二级）	25	
混合型基金	灵活配置型	2	14
	偏股混合型	8	
	偏债混合型	4	
股票型基金	普通股票型	4	4
合计		347	

数据来源：同花顺iFind

雪球：诺依曼Feng

2、“持有期”以 90 天和 30 天为主；短债基金以 30 天和 60 天为主

在 347 只基金中，90 天持有期的有 119 只，占比 34.3% 高于 1/3；30 天持有期的有 99 只，占比 28.5% 排第二；

在 163 只短债基金中，30 天持有期的有 59 只，占比 36.20%；60 天持有期的 50 只，占比 30.67% 整；90 天持有期的 42 只，占比 25.77%；30-90 天持有期合计占比 92.63%！

“滚动持有型”基金持有期统计

基金一级分类	基金二级分类	14天	30天(1个月)	60天	80天	90天(3个月)	120天(4个月)	180天(6个月)	270天(9个月)	360天(12个月)
债券型基金	短期纯债型	2	59	50		42	6	4		
	中长期纯债型		17	14		22	11			
	混合债券型（一级）		14	3	2	45	2	11		
	混合债券型（二级）					6	2	15		2
混合型基金	灵活配置型					2				
	偏股混合型		7							1
	偏债混合型							3	1	
股票型基金	普通股票型		2			2				
合计		2	99	67	2	119	2	33	1	3

数据来源：同花顺iFind

雪球：诺依曼Feng

3、滚动持有型基金成立高峰期在 2021、2022 年

从 2019 年 6 月 12 日到 2024 年 3 月 27 日期间成立的 347 只滚动持有型基金，主要成立时间集中在 2021-2022 年，其中有 158 只成立于 2021 年、114 只成立于 2022 年，合计占比 78.39%；

2019 年当年只有 5 只基金成立，2020 年 15 只、2023 年 41 只，今年截止到 3 月 27 日已经成立了 14 只滚动持有型基金；

滚动持有型短期纯债基金的成立时间也主要集中在 2021 和 2022 年，分别有 71 只和 69 只，合计占 163 只短债基金的 85.89%；而今年前三个月成立的 14 只滚动持有型基金竟无一只短债基金，均为中长期纯债和一级混合债基。

“滚动持有型”基金成立时间统计

基金一级分类	基金二级分类	2019	2020	2021	2022	2023	2024/3/27
债券型基金	短期纯债型	5	4	71	69	14	
	中长期纯债型			20	12	23	9
	混合债券型（一级）			43	27	2	5
	混合债券型（二级）		6	14	4	1	
混合型基金	灵活配置型			2			
	偏股混合型		3	3	2		
	偏债混合型			3		1	
股票型基金	普通股票型		2	2			
合计		5	15	158	114	41	14

数据来源：同花顺iFind

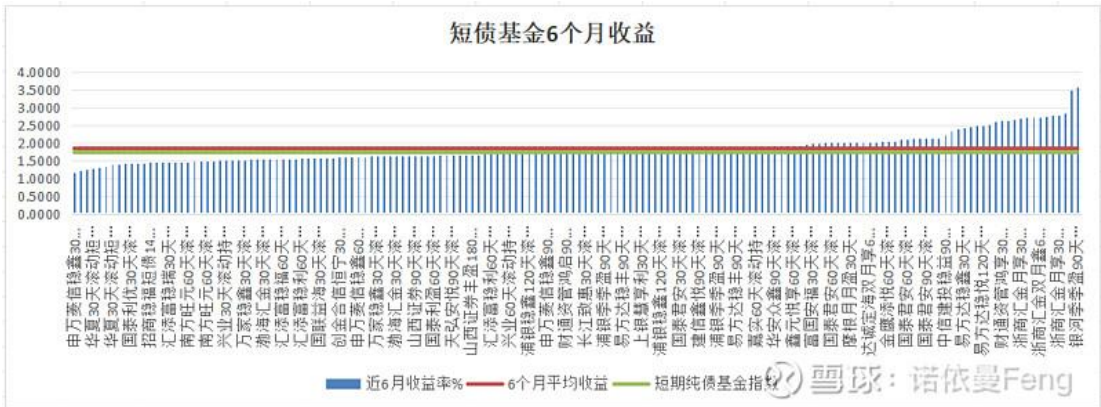
三、“滚动持有”对短期纯债基金具有显著增厚收益作用

1、滚动持有短债基金（相对短债基金指数）的超额收益明显

(1) 近 6 个月收益比较

在 163 只滚动持有型的短期纯债基金中，有 160 只成立时间超过 6 个月。近 6 个月收益，最小值为 1.1435%、最大值为 3.5750%，平均收益 1.84%；同期短期纯债基金指数收益率 1.73%；

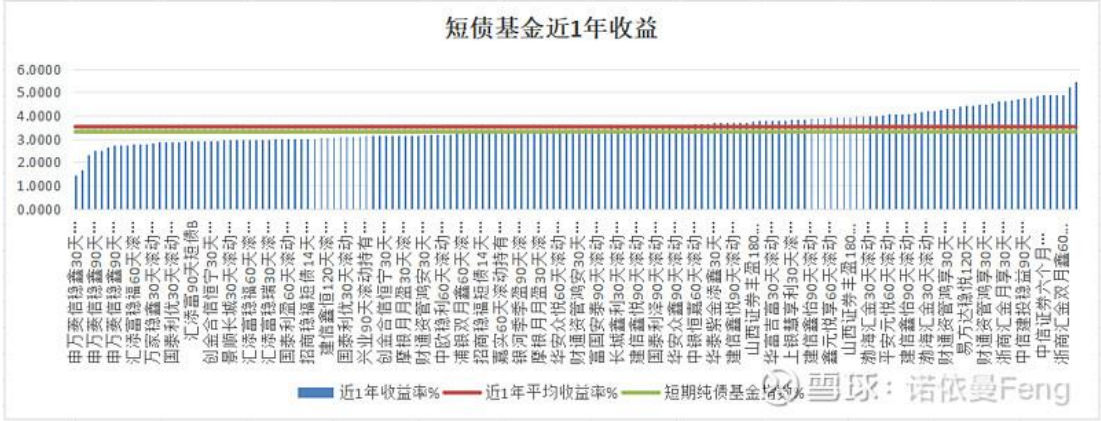
按 160 只短债基金的平均收益率 1.84%对比指数，有多达 0.11%的超额收益，非常显著。



(2) 近 1 年收益比较

在 163 只滚动持有型的短期纯债基金中，有 156 只成立时间超过 1 年。近 1 年收益率，最小值为 1.4536、最大值为 5.4473，平均收益 3.515%；同期短期纯债基金指数收益率 3.27%；

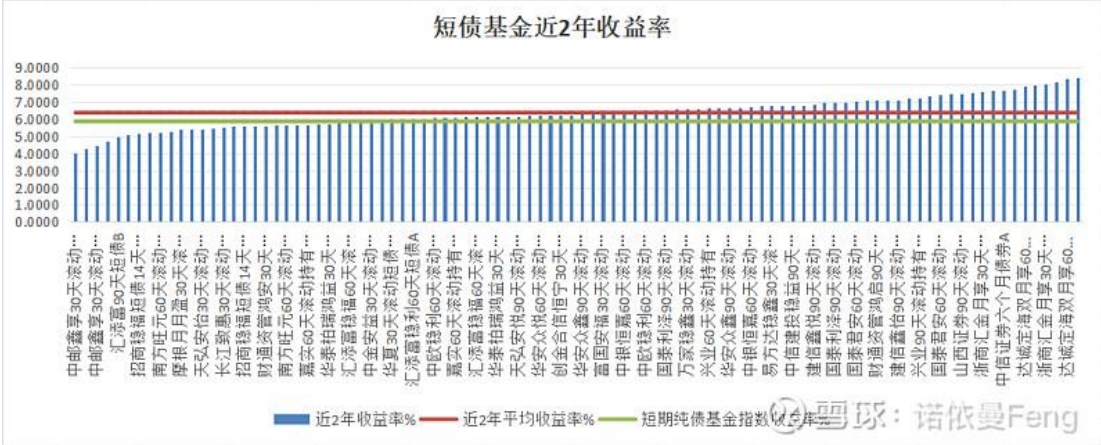
按 156 只短债基金的平均收益率 3.515%对比指数，有 0.218%的超额收益，非常显著。



(3) 近 2 年收益率比较

在 163 只滚动持有型的短期纯债基金中，有 96 只成立时间超过 2 年。近 2 年收益率，最小值为 4.0476、最大值为 8.4189，平均收益 6.37%；同期短期纯债基金指数收益率 5.86%；

按 96 只短债基金的平均收益率 6.37%对比指数，有 0.51%的超额收益，非常显著。



(4) 由于成立时间超过 3 年的滚动型短债基金只有 4 只（A 份额）样本太少，未做比较。

从以上对比分析可以看出，“滚动持有”对短期纯债基金的增厚效益明显，并且随时间拉长，复利效应明显，累计超额迅速增加。

2、滚动持有中长债基金（相对中长债基金指数）的超额收益不明显

滚动持有型中长期纯债基金与中长期纯债基金指数相比，超额收益并不明显；成立时间超过 6 个月的 36 只滚动持有型中长期纯债基金近 6 个月平均收益率 2.26%，与中长期纯债基金指数的同期收益率 2.24%相比只有 0.02%超额收益，并不明显；而近

1 年的平均收益率、近 2 年的平均收益率，反而略低于中长期纯债基金指数，虽然差额也很小，但我们发现随着时间的累积，复利的作用，差额有越来越大的趋势；

64 只滚动持有型中长期纯债基金的成立时间均不足 3 年，没有相关数据。

从以上有限的数据分析看，“滚动持有”对中长期纯债基金的业绩增厚作用不明显；当然，由于整体样本数量较少，判断可能有偏差；

滚动持有型中长期纯债基金收益率对比

	近6个月	近1年	近2年	备注
滚动持有中长期纯债基金平均收益率	2.26%	3.88%	6.45%	6个月平均收益率的样本数量36只；1年平均收益率的样本数量34只；2年平均收益率样本数量25只
中长期纯债基金指数	2.24%	3.97%	6.56%	
超额收益	0.02%	-0.09%	-0.11%	

3、“滚动持有”对短期纯债基金的增厚作用显著，应该是滚动持有型基金中短期纯债基金数量最多的主要原因。

四、8 只滚动持有型债基简单测评

1、基本信息

8 只基金有 5 只短期纯债型基金、3 只中长期纯债基金；

就像大多数滚动持有型基金一样，这 8 只基金的成立日期均集中在 2021 和 2022 年；2021 和 2022 年各 4 只。8 只基金的成立时间均不足三年。

（合并）基金规模适中，均在百亿元以下。鹏华稳态 30 天滚动持有的规模 1.27 亿元为最小、上银慧享利 30 天滚动持有中短债的规模 60.06 亿元。

8只滚动型债基的基本资料

基金代码	基金简称	基金成立日	基金类型	资产规模(合并)(亿元)	基金经理
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有债券A	2021-05-19	中长期纯债券型基金	9.75	李文程
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有债券A	2021-06-25	中长期纯债券型基金	1.27	叶朝明, 张佳蕾
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动持有债券A	2022-04-28	中长期纯债券型基金	18.25	严志勇, 易圣倩
013351.OF	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A	2022-06-13	短期纯债券型基金	3.02	闫沛贤
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有中短债A	2021-12-20	短期纯债券型基金	6.92	许健
014517.OF	华夏30天滚动短债债券发起式A	2021-12-27	短期纯债券型基金	14.83	张海静
015942.OF	上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A	2022-06-28	短期纯债券型基金	60.06	蔡唯峰
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有短债C	2022-08-02	短期纯债券型基金	35.69	赵鼎龙, 王顺利

数据来源：同花顺iFinD

2、券种配置

(1) 3 只中长期纯债基金

兴银稳安 60 天滚动持有以中期票据和企业短期融资券为主，合计占比 108.21%；

鹏华稳泰 30 天滚动持有以金融债和中期票据为主，合计占比 76.43%；

西部利得季季稳 90 天滚动持有以企业短期融资券和中期票据为主，合计占比 101.45%；

中长期纯债基金券种配置

基金名称	国债 (%)	央行票据 (%)	金融债 (%)	企业债 (%)	企业短期融资券 (%)	中期票据 (%)	可转债 (%)	同业存单 (%)	其他 (%)
兴银稳安60天滚动持有债券A			5.68	6.27	49.91	68.30			
鹏华稳泰30天滚动持有债券A	9.22		41.88		15.10	34.55			
西部利得季季稳90天滚动持有债券A			10.08		59.33	52.12			

数据来源：同花顺iFinD

(2) 5只短期纯债基金

华夏30天滚动短债、上银慧享利30天滚动持有、天弘安恒60天滚动持有均以剩余期限一年以内的中期票据为主，占比分别为64.22%、41.43%和60.71%；

中加聚安60天滚动以企业短期融资券为主、中信建投稳益90天滚动持有以金融债为主，占比分别达55.22%和30.06%；

短期纯债基金券种配置

基金名称	国债 (%)	央行票据 (%)	金融债 (%)	企业债 (%)	企业短期融资券 (%)	中期票据 (%)	可转债 (%)	同业存单 (%)	其他 (%)
中加聚安60天滚动持有中短债发起式A			22.11	0.67	55.22	28.20			
中信建投稳益90天滚动持有中短债A	4.36		30.06	21.48	7.93	23.79			6.22
华夏30天滚动短债债券发起式A	1.17		13.25	4.39	20.01	64.22			
上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A	2.02		28.42	15.22	23.33	41.43		0.83	0.30
天弘安恒60天滚动持有短债C			33.86	3.14	14.20	60.71			

数据来源：同花顺iFinD

3、重仓债券

重仓债券与主要券种配置并不总是完全一致。

上银慧享利30天滚动持有第一大配置券种为中期票据，但其前五大债券均为金融债；

中加聚安60天滚动持有前两大券种为企业短期融资券和中期票据，但其前三大债券均为金融债；

西部利得季季稳90天滚动持有第一大券种为企业短期融资券，前五大债券却无一配置；

重仓债券

兴银稳安60天滚动持有债券A			鹏华稳泰30天滚动持有债券A			中加聚安60天滚动持有中短债发起式A			中信建投稳益90天滚动持有中短债A		
债券名称	券种	占净值比 (%)	债券名称	券种	占净值比 (%)	债券名称	券种	占净值比 (%)	债券名称	券种	占净值比 (%)
22华发实业MTN001B	中期票据	3.17	21国开03	金融债	8.25	21国开02	金融债	6.83	23平煤化MTN001	中期票据	5.99
22象屿MTN001(科创票据)	中期票据	3.17	23附息国债23	国债	8.20	23招行永续债01	金融债	6.74	22株洲城建MTN001	中期票据	5.27
23国开11	金融债	3.09	21中文城投MTN001(绿色)	中期票据	8.01	14国开05	金融债	5.12	20华融湘江永续债	金融债	4.53
22镇江城建MTN002	中期票据	3.00	19中信银行永续债	金融债	7.99	23云投CP004	短期融资券	4.99	19中国银行永续债01	金融债	4.52
23进出04	金融债	2.59	19宁波银行二级	金融债	5.67	23泰达投资SCP017	短期融资券	4.98	17川发01	公司债	4.45
华夏30天滚动短债债券发起式A			西部利得季季稳90天滚动持有债券A			上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A			天弘安恒60天滚动持有短债C		
债券名称	券种	占净值比 (%)	债券名称	券种	占净值比 (%)	债券名称	券种	占净值比 (%)	债券名称	券种	占净值比 (%)
22海安MTN008	中期票据	2.08	21城通控股MTN001	中期票据	2.25	19农业银行二级02	金融债	3.28	19工商银行永续债	金融债	3.17
19农发09	金融债	2.06	19国开08	金融债	2.24	19农业银行二级04	金融债	2.07	20农业银行永续债01	金融债	2.89
21中交投MTN001	中期票据	2.06	23农发06	金融债	2.22	23农发清发04	金融债	1.99	19建设银行永续债	金融债	2.85
23韩国债SCP004	短期融资券	2.06	21晋中公用MTN001	中期票据	1.72	23农发06	金融债	1.86	21河北高速MTN003	中期票据	2.85
23珠江国际SCP002	短期融资券	2.04	21泰华信MTN001	中期票据	1.72	23进出04	金融债				

数据来源：同花顺iFinD

4、业绩表现

(1) 3只中长期纯债基金

鹏华稳泰30天滚动持有在各阶段（今年来、近3月、近6月、近1年、近2年）和总回报年化收益，在3只基金中的表现都是最高。

兴银稳安60天滚动持有在今年来和近3个月的收益最差；西部利得季季稳90天滚动持有在近6个月、近1年表现最差；

基金简称	基金类型	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	年化回报
兴银稳安60天滚动...	中长期纯债...	1.07%	1.08%	2.20%	4.36%	7.31%	-	3.70%
鹏华稳泰30天滚动...	中长期纯债...	2.30%	2.31%	3.80%	6.06%	9.15%	-	3.96%
西部利得季季稳90...	中长期纯债...	1.12%	1.13%	2.12%	3.90%	-	-	3.72%
中长期纯债型基金...	-	1.31%	1.31%	2.24%	3.97%	6.56%	10.53%	3.32%

红色代表单项指标表现最佳，绿色代表单项指标表现最差

与（同花顺）中长期纯债基金指数相比，

三只基金成立以来的总回报年化收益均跑赢指数；

鹏华稳泰 30 天滚动持有在各阶段（今年来、近 3 月、近 6 月、近 1 年、近 2 年）全部跑赢指数；

兴银稳安 60 天滚动持有在今年来和近 3 个月的收益跑输指数；近 6 月、近 1 年、近 2 年的收益跑赢指数；

西部利得季季稳 90 天滚动持有在近 6 个月、近 1 年的收益跑输指数；今年来、近 3 月、近 6 月的收益跑赢指数

（2）5 只短期纯债基金

5 只基金之间比较

中加聚安 60 天滚动持有在各阶段（今年来、近 3 月、近 6 月、近 1 年、成立以来年化）表现最好，除近 1 年收益第二之外，其他阶段均为最高；

中信建投稳益 90 天滚动持有近 1 年、近 2 年的收益最高；但成立时间超过 2 年的只有这只基金和华夏 30 天滚动短债，前者收益较高；

华夏 30 天滚动短债的收益率在各阶段的收益率均为最低。

基金简称	基金类型	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	年化回报
中加聚安60天滚动...	短期纯债券...	1.36%	1.37%	2.44%	4.67%	-	-	4.06%
中信建投稳益90天...	短期纯债券...	1.10%	1.12%	2.21%	4.90%	7.13%	-	3.87%
华夏30天滚动短债...	短期纯债券...	0.76%	0.77%	1.38%	3.48%	6.06%	-	3.06%
上银慧享利30天滚...	短期纯债券...	0.93%	0.94%	1.90%	4.04%	-	-	3.89%
天弘安恒60天滚动...	短期纯债券...	1.01%	1.02%	1.85%	4.48%	-	-	3.54%
短期纯债券型基金...	-	0.92%	0.92%	1.73%	3.27%	5.86%	9.28%	2.87%

红色代表单项指标表现最佳，绿色代表单项指标表现最差

与短期纯债基金指数比较

华夏 30 天滚动短债在今年来、近 3 月、近 6 月均跑输指数；近 1 年、近 2 年、总年化回报跑赢指数；

其他 4 只基金在各阶段全部跑赢指数；

（与当前市场上有所）163 只滚动持有短债基金的平均收益率相比：

华夏 30 天滚动短债在近 6 个月、近 1 年、近 2 年全部跑输；

其他 4 只基金在近 6 个月、近 1 年、近 2 年全部跑赢；

将所有（156 只）成立一年以上的滚动持有型短债基金按近 1 年收益率排名，

中信建投稳益 90 天滚动持有、中加聚安 60 天滚动持有、天弘安恒 60 天滚动持有、上银慧享利 30 天滚动持有，分别排名第 4、第 11、第 16、第 31 位，均位于前 20%，表现优秀；华夏 30 天滚动短债排名第 71 位，位列中游。

	证券名称	近1年收益率%
1	中银季季享90天滚动持有中短债发起式A	5.45
2	中银季季享90天滚动持有中短债发起式C	5.24
3	浙商汇金双月鑫60天滚动持有中短债A	4.90
4	中信建投稳益90天滚动持有中短债A	4.90
5	中信证券六个月债券A	4.88
6	中信证券六个月债券C	4.88
7	浙商汇金月享30天滚动持有中短债A	4.84
8	浙商汇金双月鑫60天滚动持有中短债C	4.79
9	中信建投稳益90天滚动持有中短债C	4.76
10	浙商汇金双月鑫60天滚动持有中短债E	4.72
11	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A	4.66
12	浙商汇金月享30天滚动持有中短债C	4.63
13	达诚定海双月享60天滚动持有短债A	4.60
14	财通资管鸿佳60天滚动持有发起式中短债A	4.53
15	财通资管鸿享30天滚动持有发起式中短债A	4.49
16	天弘安恒60天滚动持有短债C	4.49
17	中加聚安60天滚动持有中短债发起式C	4.44
18	易方达稳悦120天滚动短债A	4.43
19	达诚定海双月享60天滚动持有短债C	4.41
20	财通资管鸿佳60天滚动持有发起式中短债C	4.32
21	财通资管鸿享30天滚动持有发起式中短债C	4.29
22	平安元悦60天滚动持有短债A	4.27
23	易方达稳悦120天滚动短债C	4.22
24	渤海汇金30天滚动持有中短债发起A	4.20
25	易方达稳鑫30天滚动短债A	4.19
26	国泰君安90天滚动持有中短债发起A	4.10
27	建信鑫怡90天滚动持有中短债债券A	4.07
28	国泰君安60天滚动持有中短债B	4.07
29	国泰君安60天滚动持有中短债A	4.06
30	平安元悦60天滚动持有短债C	4.06
31	上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A	4.04
32	易方达稳鑫30天滚动短债C	3.99
33	渤海汇金30天滚动持有中短债发起C	3.99
34	国联益海30天滚动持有短债A	3.98
35	华富吉富30天滚动持有中短债A	3.96

(3) (8只) 整体比较

我国短期企业债券的偿还期限在1年以内，偿还期限在1年以上5年以下的为中期企业债券，偿还期限在5年以上的为长期企业债券。一般来说，购买偿还期越长的债券，收益率越高；因此，中长期纯债基金的收益率高于短期纯债基金的收益率。

鹏华稳泰 30天滚动持有为中长期纯债基金，在8只基金中收益率最高。

中加聚安 60天滚动持有虽然为短期纯债基金，但是其在各阶段的收益率均跑赢中长期纯债基金指数，表现优异；**中信建投稳益 90天滚动持有**的近1年、近2年收益率同样跑赢中长期纯债基金指数；**上银会享利 30天滚动持有**、**天弘安恒 60天滚动持有**的近1年收益率也跑赢中长期纯债基金指数，表现也很优秀。

基金简称	基金类型	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	年化回报	总回报
兴银稳安60天滚动...	中长期纯债...	1.07%	1.08%	2.20%	4.36%	7.31%	-	3.70%	11.01%
鹏华稳泰30天滚动...	中长期纯债...	2.30%	2.31%	3.80%	6.06%	9.15%	-	3.96%	11.35%
中加聚安60天滚动...	短期纯债券...	1.36%	1.37%	2.44%	4.67%	-	-	4.06%	7.43%
中信建投稳益90天...	短期纯债券...	1.10%	1.12%	2.21%	4.90%	7.13%	-	3.87%	9.05%
华夏30天滚动短债...	短期纯债券...	0.76%	0.77%	1.38%	3.48%	6.06%	-	3.06%	7.05%
西部利得季季稳90...	中长期纯债...	1.12%	1.13%	2.12%	3.90%	-	-	3.72%	7.29%
上银慧享利30天滚...	短期纯债券...	0.93%	0.94%	1.90%	4.04%	-	-	3.89%	6.96%
天弘安恒60天滚动...	短期纯债券...	1.01%	1.02%	1.85%	4.48%	-	-	3.54%	5.96%
中长期纯债型基金...	-	1.31%	1.31%	2.24%	3.97%	6.56%	10.53%	3.32%	9.85%
短期纯债券型基金...	-	0.92%	0.92%	1.73%	3.27%	5.86%	8.15%	2.45%	8.72%

红色代表单项指标表现最佳，绿色代表单项指标表现最差

5、最大回撤

中长期纯债基金的波动风险大于短期纯债基金。

3 只中长期纯债基金中，

鹏华稳泰 30 天滚动持有近 1 年最大回撤高于中长期纯债基金指数，近 6 个月最大回撤小于指数；其他 2 只基金的最大回撤均小于指数；

5 只短期纯债基金中，

中加聚安 60 天滚动持有近 6 个月最大回撤高于短期纯债基金指数，近 1 年最大回撤小于指数；其他 4 只基金的最大回撤均小于指数；

最大回撤

基金代码	基金简称	基金成立日	基金类型	近6月最大回撤	近1年最大回撤
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有债券A	2021-05-19	中长期纯债券型基金	-0.07%	-0.14%
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有债券A	2021-06-25	中长期纯债券型基金	-0.09%	-0.41%
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动持有债券A	2022-04-28	中长期纯债券型基金	-0.05%	-0.12%
013351.OF	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A	2022-06-13	短期纯债券型基金	-0.06%	-0.13%
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有中短债A	2021-12-20	短期纯债券型基金	-0.04%	-0.06%
014517.OF	华夏30天滚动短债债券发起式A	2021-12-27	短期纯债券型基金	-0.05%	-0.09%
015942.OF	上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A	2022-06-28	短期纯债券型基金	-0.05%	-0.06%
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有短债C	2022-08-02	短期纯债券型基金	-0.05%	-0.07%
中长期纯债基金指数				-0.16%	-0.36%
短期纯债基金指数				-0.05%	-0.15%

数据来源：同花顺FinD

6、持有人结构

兴银稳安 60 天滚动持有的机构投资者和个人投资者的持有比例接近。

其他 7 只基金均以个人投资者为主，其中鹏华稳泰和西部利得季季稳的个人持有份额均为 100%。



五、小结

1、**滚动持有型基金**为近五年新出现的公募基金类型，基金类型以**短期纯债基金**为主，滚动持有期以 30 天、60 天、90 天为主；

2、“**滚动持有**”模式对**短期纯债基金**具有显著的**收益增厚作用**，对**中长期纯债基金**的作用不明显；其他类型基金样本较少，未作统计；

3、**中长期纯债基金的收益高于短期纯债基金**，但前者波动风险也高于后者；追求较高收益，同时对波动有一定承受力的投资者可选择**中长期纯债基**；对波动较为敏感的投资者可选择**短债基金**；

4、**鹏华稳泰 30 天滚动持有**为**中长期纯债基金**，在 8 只测评基金中收益最高，但同时波动也最大；**中加聚安 60 天滚动持有**为**短期纯债基金**，在测评的 5 只短债基金中收益排名第一，同时其在各阶段的收益已经超过**中长期纯债基金指数**，且高于另外 2 只**中长期纯债基**，且波动较小；

5、由于“**滚动持有**”对**短期纯债基金**的收益增厚作用，**中加聚安 60 天滚动持有**、**中信建投稳益 90 天滚动持有**、**上银慧享利 60 天滚动持有**、**天弘安恒 60 天滚动持有**的近 1 年收益率均高于**同期中长期纯债基金指数**，而最大回撤却小于**中长期纯债**；

所以，既追求较高收益、又追求较小波动的投资者，可选择**业绩表现优异的滚动持有型短期纯债基金**。

5、从辛芷蕾使用的戚家刀，谈兼有开放和封闭债券基金优势的滚动持有期债基

作者：@lanse001

时间：2024-04-02

看过《绣春刀 2》的朋友可能对辛芷蕾扮演的丁白缨使用的**戚家刀一刀砍断女明星武俠梦的名场面印象深刻**。

戚家刀吸取了中国传统大刀和日本倭刀的优点，从而形成了独特的武器风格。

首先，**戚氏军刀**在刀身与握把的结合处吸取了中国传统大刀的优点。中国传统大刀在握把设计上注重手感，使得使用者能够更舒适、更灵活地操作刀具。**戚氏军刀**在握把处进行了改良，既便于单手使用，又克服了日本倭刀无法单手使用的特点，从而提高了士兵在战场上的作战效率。

其次，**戚氏军刀**在刀刃设计上吸收了日本倭刀的特点。刀刃弧度加大，刀刃宽度缩小，刀尖带有一个小小的弧度，刀刃中间起一条镐线，刀背也有一条栋线，这些设计使得**戚氏军刀**在劈砍时具有更强的切割力和杀伤力。

今天我来谈谈一种结合了**开放式债券基金**和**封闭式债券基金**优势的基金——**滚动持有期债基**，并对本期 8 只滚动持有期债基进行测评。

基金代码	证券简称	基金经理	基金规模	基金经理任职年限	今年以来收益率	成立以来收益率	近1年收益率	近1年复利(年化)	今年以来最大回撤	近1年最大回撤	近1年波动率(年化)
012848.OF	新华稳泰30天滚动持有A	张佳蕾, 计朝明	1.27	2.76	2.27	11.3	6.04	4.81	-0.09	-0.41	0.96
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	周沛源	3.02	1.60	1.32	7.4	4.64	7.04	-0.05	-0.13	0.46
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	严志勇, 葛圣倩	18.25	1.92	1.10	7.3	3.88	6.88	-0.05	-0.12	0.36
013751.OF	中信建投稳益60天滚动持有A	许健	6.92	2.28	1.08	9.0	4.89	7.56	-0.04	-0.06	0.46
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有A	李文程	9.75	2.87	1.05	11.0	4.37	7.00	-0.07	-0.14	0.42
018160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	王顺利, 赵鼎龙	35.69	1.38	0.99	5.9	4.49	5.99	-0.05	-0.07	0.51
015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	蔡德峰	60.06	1.76	0.91	6.9	4.04	7.51	-0.05	-0.08	0.34
014517.OF	华夏30天滚动A	张璐静	14.83	2.26	0.74	7.0	3.47	3.88	-0.05	-0.09	0.53

第一部分：滚动持有期债基的优势：

滚动持有期债基是一种近年来受到投资者关注的债券基金产品，其设计结合了定期开放和持有期两种基金运作方式，具有一定的封闭性和灵活性。

滚动持有期债基的主要优势：

1. 引导投资者理性投资。滚动持有期债基通过设定一定的持有期限，有效约束投资者的“追涨杀跌”行为。这种机制鼓励投资者进行长期投资，避免因市场短期波动而频繁交易，从而培养投资者的理性投资习惯，减少非理性决策带来的潜在损失。

2. 优化投资体验。对于投资者而言，滚动持有期的设置有助于提升投资体验。投资者在持有期满后可以选择赎回或继续持有，这种灵活性使得投资者可以根据自己的资金需求和市场情况做出更合理的决策。同时，滚动持有期的设计也减少了投资者因短期市场波动而产生的焦虑感。

3. 降低基金流动性风险。对于基金经理来说，滚动持有期债基的设定减少了短期赎回尤其是大额赎回对基金运作的冲击。基金经理可以更加灵活地进行投资操作，比如在市场利率变动时进行债券的买卖，而不必担心短期内大量资金的流入流出对基金净值造成的影响。

4. 提高基金收益潜力。滚动持有期债基允许基金经理持有更长期的债券，从而在一定程度上提高基金的收益潜力。长期债券通常具有较高的票面利率和到期收益率，有助于在市场利率变动时锁定收益。此外，基金经理可以利用持有期的优势，进行更积极的资产配置和信用债选择，以追求更高的收益。

5. 适应不同投资者需求。市场上的滚动持有期债基产品多样，从30天到180天甚至更长的持有期产品都有提供。投资者可以根据自己的资金使用计划和风险偏好选择合适的产品。例如，对于短期内不需要使用的资金，投资者可以选择较长持有期的产品以期获得更高的收益；而对于需要保持一定流动性的资金，则可以选择较短持有期的产品。

6. 稳健的投资选择。滚动持有期债基通常以投资于信用等级较高的债券为主，这有助于降低投资组合的信用风险。同时，由于产品的设计避免了短期市场波动的影响，投资者可以获得相对稳定的投资回报，这对于风险偏好较低的投资者来说是一个较为稳健的投资选择。

7. 资产配置的多样性。投资者可以通过选择不同持有期的债基产品，实现资产配置的多样化。例如，投资者可以将一部分资金配置在短期滚动持有期债基上，以保持流动性；同时，将另一部分资金配置在长期滚动持有期债基上，以追求更高的收益。这种策略有助于投资者在保持整体投资组合稳定性的同时，实现收益最大化。

8. 应对低利率环境。在当前低利率环境下，传统的储蓄和固定收益产品收益较低。滚动持有期债基作为一种相对收益稳定且风险可控的投资产品，为投资者提供了一种新的理财选择。尤其是对于寻求资产保值增值的投资者，滚动持有期债基可以作为一个有效的投资工具。

第二部分：如何选择滚动持有期债券基金时？

1. 确定投资目标和期限。

在选择滚动持有期债券基金前，首先要明确自己的投资目标。是追求稳定的现金流，还是期望较高的长期收益？投资期限是短期、中期还是长期？对于短期资金，可能更适合选择持有期较短的基金，如 30 天或 60 天滚动持有期产品；而对于中长期资金，可以考虑持有期较长的产品，如 120 天、180 天等。

2. 评估风险承受能力。

投资者应根据自己的风险承受能力来选择相应风险等级的债券基金。滚动持有期债券基金通常以投资信用等级较高的债券为主，风险相对较低。然而，不同基金的信用策略和持仓分布可能会有所差异，投资者需要仔细研究基金的投资策略和历史业绩，选择风险水平与自己承受能力相匹配的产品。

3. 考虑资金流动性需求。

资金流动性是选择滚动持有期债券基金的重要因素。投资者需要评估自己在未来一段时间内的资金需求，确保投资的基金能够在需要时顺利赎回。较短的滚动持有期提供了更好的流动性，但可能伴随着较低的收益率；而较长的滚动持有期虽然限制了资金的流动性，但可能带来更高的收益。

4. 分析基金的历史业绩。

虽然过去的业绩不代表未来，但历史表现仍是评估基金表现的一个重要参考。投资者可以查看基金的长期和短期业绩，比较其与同类产品的表现。同时，关注基金的最大回撤和波动率，选择在市场波动中表现稳健的基金。

5. 了解基金管理团队。

基金管理团队的专业能力和业绩记录对基金的表现至关重要。投资者应了解基金经理的投资理念、管理经验以及历史业绩。一个稳定且经验丰富的管理团队可能更能在市场变化中把握机会，控制风险。

6. 考虑费用和税收。

投资滚动持有期债券基金时，还需要考虑相关的费用，如管理费、托管费、销售服务费等。费用会影响投资的实际收益，因此选择费用合理的基金是重要的。此外，了解相关的税收政策也有助于做出更全面的决策。

7. 资产配置和多样化。

投资者应考虑将滚动持有期债券基金纳入整体的资产配置中，与其他类型的资产如股票、货币市场基金等进行合理搭配，以实现风险分散和收益最大化。

8. 持续关注市场动态。

市场环境的变化可能会影响债券基金的表现。投资者应持续关注市场动态，如利率走势、信用环境变化等，以便及时调整投资策略。

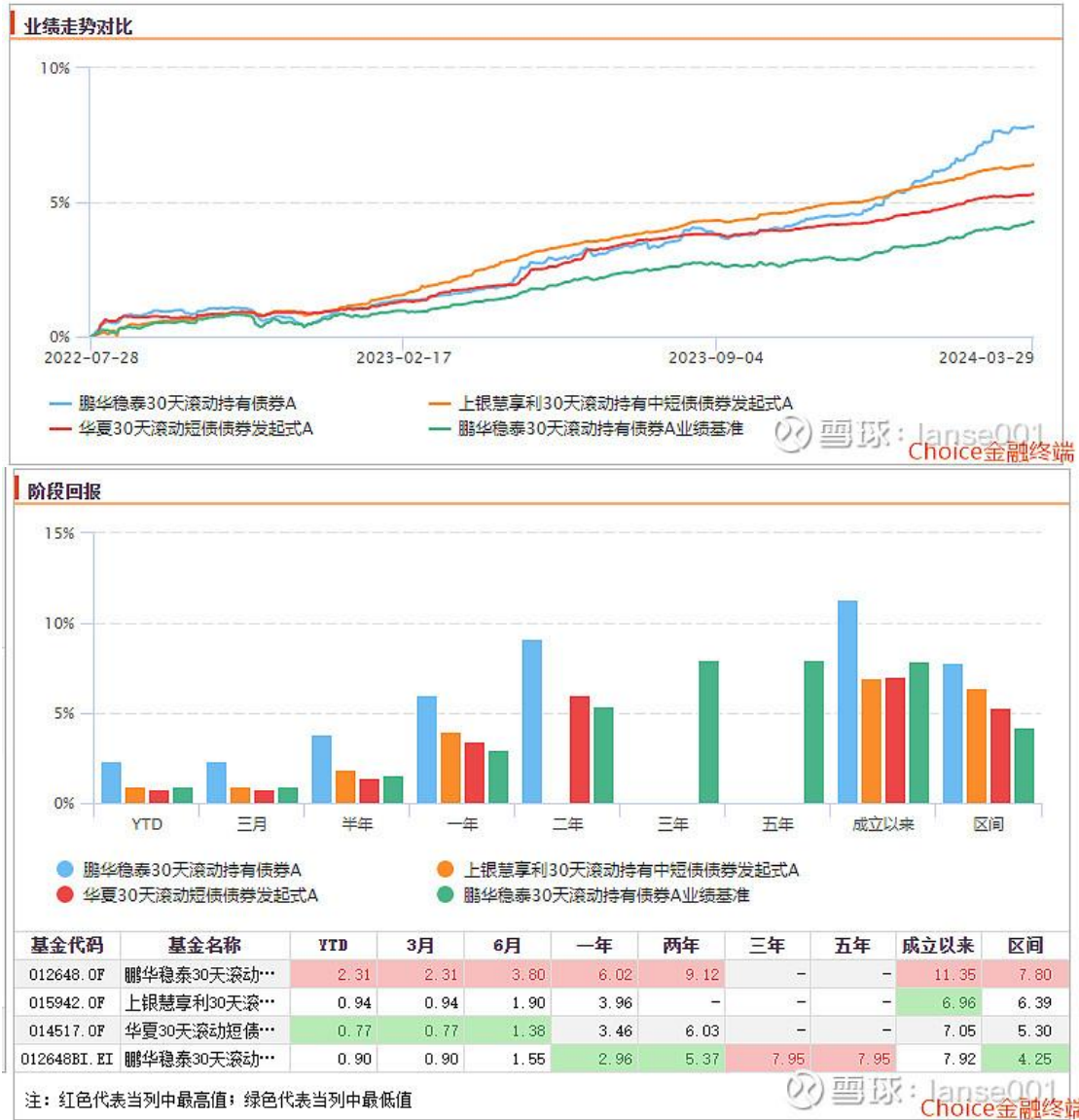
通过上述步骤，投资者可以更加系统和科学地选择适合自己的滚动持有期债券基金，实现投资目标，优化投资组合。记住，投资决策应基于充分的研究和个人实际情况，必要时可以寻求专业的财务顾问的建议。

第三部分：8 只滚动持有期债基测评：

由于投资目标和期限具有明显的不同，我把 8 只滚动持有期债基分成 3 组来测评，第一组是 30 天持有期的，第二组是 60 天持有期的，第三组是 90 天持有期的。

第一组是 30 天持有期债券基金测评：

一、净值表现。



3 只基金从 2022-06-28 到 2024.3.31，涨幅第一的是鹏华稳泰 30 天的 7.8%，涨幅第 2 的是上银慧享利 30 天的 6.39%，涨幅第 3 的是华夏 30 天滚动的 5.3%，3 只基金都跑赢业绩基准。（从上银慧享利 30 天基金成立的 2022-06-28 开始算起，业绩基准为中债总财富（1-3 年）指数收益率*80%+一年期定期存款利率（税后）*20%，华夏 30 天滚动的业绩基准为中债综合财富（1 年以下）指数收益率*85%+一年期定期

存款利率（税后）*15%，为了分布 2 比较，我统一选择中债总财富（1-3 年）指数收益率*80%+一年期定期存款利率（税后）*20%。）

净值表现：鹏华稳泰 30 天表现最好。

二、最大回撤。

基金代码	基金名称	近1年最大回撤%
015942. 0F	上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A	0. 06
014517. 0F	华夏30天滚动短债债券发起式A	0. 09
012648. 0F	鹏华稳泰30天滚动持有债券A	0. 41



近 1 年最大回撤：从低到高分别为：上银慧享利 30 天滚动为 0.06%，华夏 30 天为 0.09%，鹏华稳泰 30 天为 0.41%。

上银慧享利 30 天滚动表现最好。

三、风险收益数据：

基金代码	基金名称	近1年夏普比率	近1年卡玛比率
015942. 0F	上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A	70. 36	14. 8
014517. 0F	华夏30天滚动短债债券发起式A	36. 63	9. 38
012648. 0F	鹏华稳泰30天滚动持有债券A	14. 75	6. 56

从近 1 年夏普比率和卡玛比率来看，上银慧享利 30 天表现最佳，其次是华夏 30 天，第三是鹏华稳泰 30 天。（这主要是由于上银慧享利 30 天和华夏 30 天的回撤控制更好。）

四、资产配置和主要的投资策略分析；

1、大类资产配置；

7.4.13.2.4 按长期信用评级列示的债券投资

单位：人民币元

长期信用评级	本期末 2023 年 12 月 31 日	上年度末 2022 年 12 月 31 日
AAA	69,610,265.47	21,759,248.66
AAA 以下	-	4,089,540.82
未评级	11,203,686.34	-
合计	80,813,951.81	25,848,789.48

注：上述评级均由经中国证监会核准从事证券市场资信评级业务的评级机构作出。

上银慧享利 30 天持有 16.7%的 AAA 评级以下的债券。

7.4.13.2.4 按长期信用评级列示的债券投资

单位：人民币元

长期信用评级	本期末 2023年12月31日	上年度末 2022年12月31日
AAA	2,416,957,980.26	70,297,278.87
AAA以下	776,009,627.46	50,776,896.20
未评级	1,437,285,555.99	4,751,809.35
合计	4,630,253,163.71	125,825,984.42

注：未评级债券为国债、政策性金融债、公司债、中期票据、地方政府债等无评级的债券。

华夏 30 天没有披露按长期信用评级列示的债券投资比例。

从正回购抵押清单来看，3 只都没有持有城投债。

从前 5 大债券的久期来看，鹏华稳泰 30 天的债券剩余期限在 0.3123 年至 29.54 年，其中第二债券持仓 23 附息国债 23 债券剩余期限在 29.54 年（占基金净值的 8.2%）。

上银慧享利 30 天的债券剩余期限在 0.1233 年至 2.2082 年。

华夏 30 天的债券剩余期限在 0.3726 年。（部分银行二级债等可以续期，不计算剩余期限。）

小结：鹏华稳泰 30 天使用的策略是高集中度，品种多元化，部分债券加久期。灵活调整杠杆比例，久期先降后升，积极利用交易仓位把握市场波动中的机会，在保证组合良好流动性的基础上，力争提高组合整体收益。

上银慧享利 30 天使用的策略是低集中度，重仓金融债，部分债券信用下沉，在四季度采取先防守后随市场上行逐步加仓的策略，产生较好的效果，最终维持中等久期和中高杠杆，4 季度收益和波动符合预期。

华夏 30 天使用的策略是低集中度，品种多元化，对债券资产配置了合理的仓位和久期，根据市场情况进行了一定的波段操作。

五、机构持有比例和规模

机构持有比例最高的是华夏 30 天的 8.52%。其次是上银慧享利 30 天，鹏华稳泰 30 天没有机构持有。

☐	鹏华稳泰30天滚动持有债券A	上银慧享利30天滚动持有中短债发起A	华夏30天滚动短债发起式A
一键摘要	012648 国收	015942 国收	014517 国收
机构投资者占比	--	1.24%	8.52%

合并规模：最高的是上银慧享利 30 天，其次是华夏 30 天的 8.52%，鹏华稳泰 30 天最少。

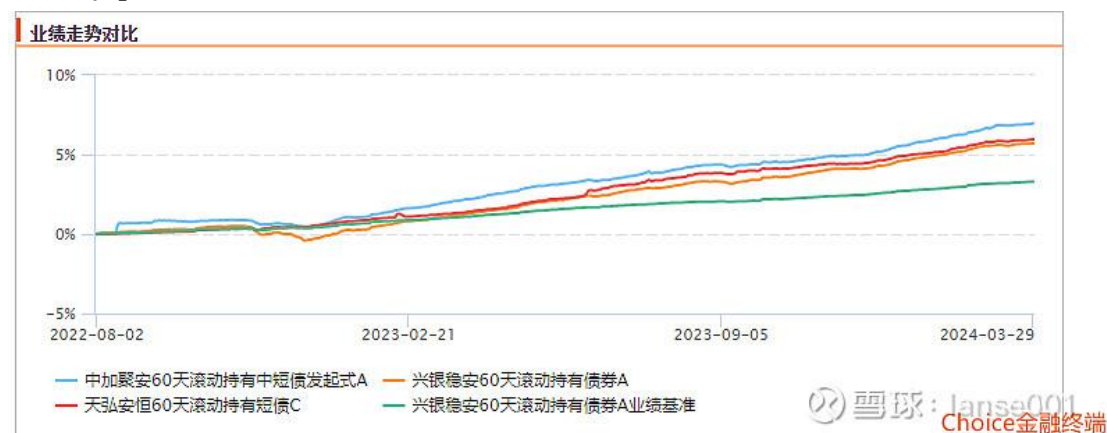
☐	鹏华稳泰30天滚动持有债券A	上银慧享利30天滚动持有中短债发起A	华夏30天滚动短债发起式A
一键摘要	012648 国收	015942 国收	014517 国收
合并规模	1.27亿	60.06亿	14.83亿

小结：从风险收益表现等综合来看，3 只 30 天滚动持有债券基金中上银慧享利 30 天表现最佳。

第二组是 60 天持有期债券测评：

一、净值表现。

3 只基金从 2022.8.2 到 2024.3.31，涨幅第一的是中加聚安 60 天的 6.99%，涨幅第 2 的是天弘安恒 60 天的 5.96%，涨幅第 3 的是兴银稳安 60 天的 5.74%，3 只基金都跑赢业绩基准。【从天弘安恒 60 天成立的 2022-08-02 开始算起，为了分布比较，我统一选择中债综合财富（一年以下）指数收益率*80%+人民币活期存款利率（税后）*20%。】





净值表现：中加聚安 60 天表现最好。

二、最大回撤。

近 1 年最大回撤：从低到高分别为：天弘安恒 60 天的 0.07%，中加聚安 60 天的 0.13%，兴银稳安 60 天的 0.14%。

基金代码	基金名称	近1年最大回撤%
016160.0F	天弘安恒60天滚动持有短债C	0.07
013351.0F	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A	0.13
012392.0F	兴银稳安60天滚动持有债券A	0.14

天弘安恒 60 天的 0.07%表现最好。

三、风险收益数据：

从近 1 年夏普比率来看，从高到低的是兴银稳安 60 天的 14.38，中加聚安 60 天的 12.06，天弘安恒 60 天的 10.92。

从近 1 年卡玛比率来看，从高到低的是天弘安恒 60 天的 66.22，中加聚安 60 天的 34.84，兴银稳安 60 天的 31.46。

	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A	兴银稳安60天滚动持有债券A	天弘安恒60天滚动持有短债C
一键摘要	013351 国收	012392 国收	016160 国收
卡玛比率	34.84	31.46	66.22
夏普率	12.06	14.38	10.92

兴银稳安 60 天和天弘安恒 60 天表现都比较好。

四、资产配置和主要的投资策略分析；

1、大类资产配置：

基金代码	基金名称	股票占净比	债券占净比
016160.0F	天弘安恒60天滚动持有短债C	0	111.91%
013351.0F	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A	0	106.21%
012392.0F	兴银稳安60天滚动持有债券A	0	130.16%

3 只基金都是纯债基金，不持有股票，从持有债券占净比看，兴银稳安 60 天的 130.16%，天弘安恒 60 天的 111.91%，中加聚安 60 天的 106.21%。杠杆最高的是兴银稳安 60 天。

2、券种配置：

从券种配置来看：中期票据、企业短期融资券、金融债是天弘安恒 60 天和中加聚安 60 天前 3 大持仓，但各个基金的持仓有一定的差异，中期票据、企业债、金融债是兴银稳安 60 天和中加聚安 60 天前 3 大持仓，天弘安恒 60 天和兴银稳安 60 天第一大持仓是金融债，中加聚安 60 天第一大持仓是企业短期融资券。（3 只基金都是纯债基金，不持有可转债。）

类别	中加聚安60天 2023年年报	兴银稳安60天 2023年年报	天弘安恒60天 2023年年报
国债市值占基金资产净值比例(%)			
金融债市值占基金资产净值比例(%)	22.11	5.68	33.86
可转债市值占基金资产净值比例(%)			
企业债市值占基金资产净值比例(%)	0.67	6.27	3.14
企业短期融资券市值占基金资产净值比例(%)	55.22	49.91	14.20
中期票据市值占基金资产净值比例(%)	28.20	68.30	60.71
央行票据市值占基金资产净值比例(%)			
同业存单市值占基金资产净值比例(%)			

数据来源：东方财富Choice数据

3、重仓债券：

从持仓集中度看中加聚安 60 天最高 28.66%，兴银稳安 60 天第二 15.02%，天弘安恒 60 天最低 14.6%。

从持仓品种来看，前 5 大债券天弘安恒 60 天持有 1 只金融债、3 只银行永续债、1 只中期票据（属于城投债），兴银稳安 60 天持有 2 只金融债、3 只中期票据（1 只属于城投债），中加聚安 60 天持有 2 只金融债、1 只银行永续债、2 只企业短期融资券（2 只属于城投债）。

从债券的长期信用评级来看中加聚安 60 天持有 AAA 评级以下的债券占比 2%。

兴银稳安 60 天持有 12.6%的 AAA 评级以下的债券。

天弘安恒 60 天持有 8.17%的 AAA 评级以下的债券。

从正回购抵押清单来看，3 只都持有一些城投债。

中加聚安 60 天：

7.4.12.3.1 银行间市场债券正回购

截至本报告期末2023年12月31日止，本基金从事银行间市场债券正回购交易形成的卖出回购证券款余额28,010,636.89元，是以如下债券作为质押：

金额单位：人民币元

债券代码	债券名称	回购到期日	期末估值单价	数量（张）	期末估值总额
012382007	23赣州建投SC	2024-01-02	102.13	10,000	1,021,324.59

第45页，共63页

中加聚安60天滚动持有中短债债券型发起式证券投资基金2023年年度报告

	P001				
012384495	23津保投SCP027	2024-01-02	100.20	76,000	7,615,042.19
042380399	23豫航空港CP005	2024-01-02	102.30	80,000	8,183,833.88
102381222	23南京浦口MTN002	2024-01-02	103.20	80,000	8,255,774.43
102381321	23河南资源MTN002	2024-01-02	103.14	100,000	10,314,402.19
合计				346,000	35,359,377.28

兴银稳安 60 天：

7.4.12.3 期末债券正回购交易中作为抵押的债券

7.4.12.3.1 银行间市场债券正回购

截至本报告期末 2023 年 12 月 31 日止，本基金从事银行间市场债券正回购交易形成的卖出回购证券款余额 307,064,169.89 元，是以如下债券作为质押：

金额单位：人民币元

债券代码	债券名称	回购到期日	期末估值单价	数量（张）	期末估值总额
012384311	23 云铁投 SCP004	2024-01-02	100.18	100,000	10,018,000.00
042300044	23 鲁宏桥 CP004	2024-01-02	101.06	100,000	10,106,000.00
042380459	23 云能投 CP010	2024-01-04	101.67	200,000	20,334,000.00
042380482	23 云能投 CP011	2024-01-04	101.32	100,000	10,132,000.00
042380562	23 津城建 CP018	2024-01-04	100.82	50,000	5,041,000.00
042380569	23 云能投 CP012	2024-01-02	100.77	130,000	13,100,100.00
042380603	23 包钢集 CP003	2024-01-02	100.55	100,000	10,055,000.00
042380615	23 津城建 CP021	2024-01-02	100.46	200,000	20,092,000.00
042380737	23 平安租赁 CP007	2024-01-04	100.33	100,000	10,033,000.00
101901260	19 津城建 MTN007B	2024-01-04	101.20	100,000	10,120,000.00
102101775	21 华发集团 MTN009	2024-01-02	101.35	100,000	10,135,000.00
102200256	22 华发实业 MTN003(并购)	2024-01-04	101.29	2,000	202,580.00

雪球：lanse001

102281692	22 平安租赁 MTN008	2024-01-02	100.24	154,000	15,436,960.00
102281692	22 平安租赁 MTN008	2024-01-04	100.24	46,000	4,611,040.00
102281724	22 华发实业 MTN002B	2024-01-02	101.13	7,000	707,910.00

第 45 页，共 66 页

兴银稳安 60 天滚动持有债券型发起式证券投资基金 2023 年年度报告

102281724	22 华发实业 MTN002B	2024-01-04	101.13	93,000	9,405,090.00
102380448	23 鄂联投 MTN001	2024-01-02	101.81	100,000	10,181,000.00
102382482	23 鄂联投 MTN004	2024-01-02	102.40	12,000	1,228,800.00
102382502	23 华发实业 MTN003B	2024-01-04	100.36	100,000	10,036,000.00
102382537	23 津城建 MTN003	2024-01-02	102.03	125,000	12,753,750.00
102382537	23 津城建 MTN003	2024-01-04	102.03	5,000	510,150.00
102382797	23 津城建 MTN007	2024-01-04	101.07	100,000	10,107,000.00
102383346	23 云能投 MTN006A	2024-01-02	100.66	150,000	15,099,000.00
230211	23 国开 11	2024-01-02	99.78	300,000	29,934,000.00
230304	23 进出 04	2024-01-02	99.92	232,000	23,181,440.00
合计				3,306,000	335,322,820.00

天弘安恒 60 天：

7.4.12.3 期末债券正回购交易中作为抵押的债券

7.4.12.3.1 银行间市场债券正回购

截至本报告期末2023年12月31日止，本基金从事银行间市场债券正回购交易形成的卖出回购证券款余额449,837,531.19元，是以如下债券作为抵押：

金额单位：人民币元

债券代码	债券名称	回购到期日	期末估值单价	数量（张）	期末估值总额
102101039	21九龙江MTN001	2024-01-02	103.70	216,000	22,399,495.08
102101337	21江西交投MTN005	2024-01-02	101.94	500,000	50,968,360.66

第45页

天弘安恒60天滚动持有短债债券型证券投资基金2023年年度报告

102101521	21川能投MTN002B	2024-01-02	102.23	195,000	19,934,338.52
102101550	21沪建工MTN001	2024-01-02	101.73	400,000	40,690,295.08
102102222	21中交投MTN002B	2024-01-02	101.26	542,000	54,883,713.75
102103103	21蜀道投资MTN006	2024-01-02	100.95	216,000	21,804,548.46
102280089	22TCL集MTN001	2024-01-02	103.89	500,000	51,945,849.32
102281843	22首旅MTN004	2024-01-02	101.24	500,000	50,622,377.05
132100097	21大唐发电GN002(碳中和债)	2024-01-02	101.33	300,000	30,398,213.11
190208	19国开08	2024-01-03	102.31	383,000	39,184,730.00
230206	23国开06	2024-01-03	101.29	1,000,000	101,293,934.43
合计				4,752,000	434,125,855.46

从前5大债券的久期来看，中加聚安60天的债券剩余期限在0.2329年至0.7068年；

兴银稳安60天的债券剩余期限在0.1781年至1.2027年；

天弘安恒60天的债券剩余期限在0.126年。（部分债等可以续期，不计算剩余期限。）

小结：中加聚安60天使用的策略是中集中度，重仓企业短期融资债，持有部分城投债。对未来债市并不悲观，不过行情或较为颠簸，操作上将继续保持组合的灵活性，延续震荡市的投资思路，积极应对各类行情变化。

兴银稳安 60 天使用的策略是低集中度，重仓中票，部分债券信用下沉，持有部分城投债，操作方面，组合根据市场波动节奏及时调整组合久期及杠杆水平。具体而言，10 月、11 月结合 城投化债的宏观背景，充分挖掘受益于化债政策的个券，重仓配置，获取信用利差压缩带来的超额 收益。临近年末，在存单利率止步上行，利率债供给压力缓解及政策预期平稳的时点，适当拉长组 合久期，增配兼具收益及一定期限的资产，为明年开年收益获取做布局。

天弘安恒 60 天使用的策略是低集中度，重仓中票，组合操作上，组合仍然执行反脆弱的短债增强策略，并在市场调整末期对高性价比 的中短端高流动性品种进行了加仓操作。

五、机构持有比例和规模

 一键摘要	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A 013351 国收	兴银稳安60天滚动持有债券A 012392 国收	天弘安恒60天滚动持有短债C 016160 国收
机构投资者占比	82.01%	61.13%	4.44%

雪球: lanse001

机构持有比例最高的是中加聚安 60 天的 82.01%。其次是兴银稳安 60 天的 61.13%，天弘安恒 60 天的 4.44%。

合并规模：最高的是天弘安恒 60 天，其次是兴银稳安 60 天，中加聚安 60 天最少。

 一键摘要	中加聚安60天滚动持有中短债发起式A 013351 国收	兴银稳安60天滚动持有债券A 012392 国收	天弘安恒60天滚动持有短债C 016160 国收
合并规模	3.02亿	9.75亿	35.69亿

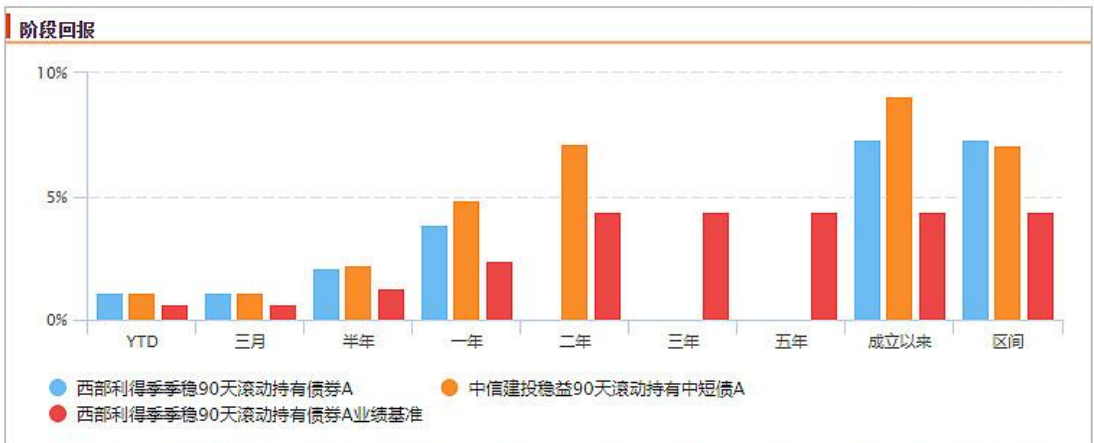
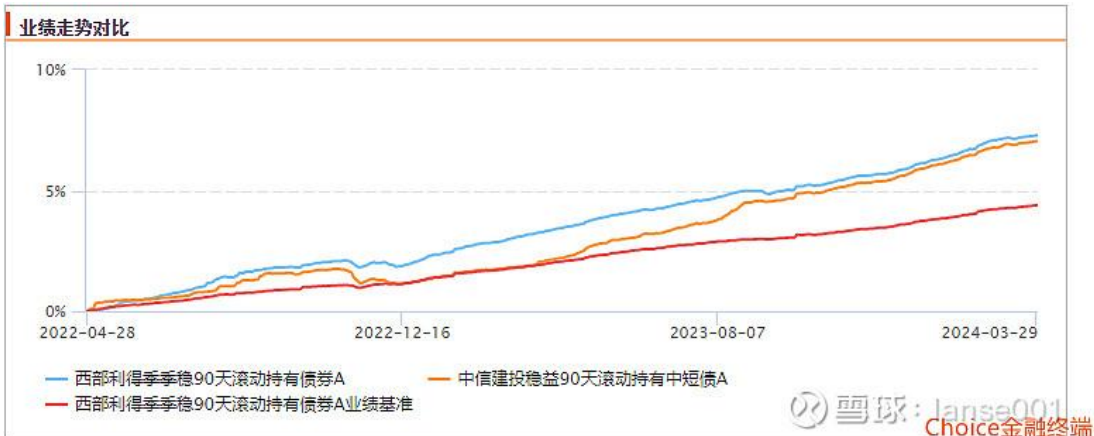
雪球: lanse001

小结：从风险收益表现等综合来看，3 只基金中天弘安恒 60 天表现最佳。

第三组是 90 天持有期债券测评：

一、净值表现。

2 只基金从 2022.4.28 到 2024.3.31，涨幅第一的是西部利得季季稳 90 天的 7.29%，涨幅第 2 的是中信建投稳益 90 天滚的 7.05%，2 只基金都跑赢业绩基准。（从西部利得季季稳 90 天成立的 2022-04-28 开始算起，为了方便比较，我统一选择中债综合财富（1 年以下）指数收益率*80%+银行一年期定期存款利率（税后）*20%）。



基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年	成立以来	区间
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动持有债券A	1.13	1.13	2.12	3.86	-	-	-	7.29	7.29
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有中短债A	1.12	1.12	2.21	4.87	7.12	-	-	9.05	7.05
014748BI.BI	西部利得季季稳90天滚动持有债券A业绩基准	0.65	0.65	1.29	2.39	4.39	4.39	4.39	4.39	4.39

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值

净值表现：西部利得季季稳 90 天表现最好。

二、最大回撤。

近 1 年最大回撤：从低到高分别为：中信建投稳益 90 天的 0.06%，西部利得季季稳 90 天的 0.12%，

☐ 一键摘要	西部利得季季稳 90天滚动持有债券A 014748 国收	中信建投稳益90天滚动持有中短债A 013751 国收
回撤率	-0.12%	-0.06%

雪球: lanse001

中信建投稳益 90 天表现更好。

三、风险收益数据：

 一键摘要	西部利得季季稳 90天滚动持有债券A 014748 固收	中信建投稳益90 天滚动持有中短 债A 013751 固收
卡玛比率	31.43	86.70
夏普率	14.65	15.25 雪球: lanse001

从近 1 年夏普比率和卡玛比率来看，中信建投稳益 90 天的 15.25 和 86.7 都表现更好。

四、资产配置和主要的投资策略分析;

1、大类资产配置:

基金代码	基金名称	股票占净比	债券占净比
014748.0F	西部利得季季稳90天滚动持有	0	121.53%
013751.0F	中信建投稳益90天滚动持有中	雪球: lanse001	93.84%

3 只基金都是纯债基金，不持有股票，从持有债券占净比看，西部利得季季稳 90 天的 121.53%，中信建投稳益 90 天的 93.84%，杠杆最高的是西部利得季季稳 90 天。

2、券种配置:

从券种配置来看：中期票据、企业短期融资券、金融债、企业债是 2 只基金前几大持仓，但各个基金的持仓有一定的差异，西部利得季季稳 90 天第一大持仓是企业短期融资券，中信建投稳益 90 天第一大持仓是金融债。（2 只基金都是纯债基金，不持有可转债。）

	西部利得季季稳90天 2023年年报	中信建投稳益90天 2023年年报
类别		
国债市值占基金资产净值比例(%)		4.36
金融债市值占基金资产净值比例(%)	10.08	30.06
可转债市值占基金资产净值比例(%)		
企业债市值占基金资产净值比例(%)		21.48
企业短期融资券市值占基金资产净值比例(%)	59.33	7.93
中期票据市值占基金资产净值比例(%)	52.12	23.79
央行票据市值占基金资产净值比例(%)		
同业存单市值占基金资产净值比例(%)		
数据来源：东方财富Choice数据		雪球: lanse001

3、重仓债券：

重仓债券对比					
西部利得季季稳90天滚动持有债券A			中信建投稳益90天滚动持有中短债A		
债券名称	占净值比	近三月涨幅	债券名称	占净值比	近三月涨幅
21诚通控股MTN001	2.25	-0.11	23平煤化MTN001	5.99	0.35
19国开08	2.24	-0.18	22株洲城建MTN001	5.27	-0.19
23农发06	2.22	0.07	20华融湘江永续债	4.53	0.35
21泰华信MTN001	1.72	-0.36	19中国银行永续债01	4.52	-0.08
21晋中公用MTN001	1.72	-0.06	17川发01	4.45	-0.18

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值

从持仓集中度看从高到低分别是中信建投稳益 90 天 24.76%，西部利得季季稳 90 天 10.15%。

从持仓品种来看，前 5 大债券中信建投稳益 90 天持有 2 只银行永续债、2 只中期票据（1 只属于城投债），1 只企业债（属于城投债），西部利得季季稳 90 天持有 2 只金融债、3 只中期票据（2 只属于城投债）。

从债券的长期信用评级来看：

西部利得季季稳 90 天持有 17%的 AAA 评级以下的债券。

中信建投稳益 90 天持有 28.5%的 AAA 评级以下的债券。

从正回购抵押清单来看，西部利得季季稳 90 天持有一些城投债。中信建投稳益 90 天没有进行债券正回购交易。

7.4.12.3 期末债券正回购交易中作为抵押的债券

7.4.12.3.1 银行间市场债券正回购

截至本报告期末 2023 年 12 月 31 日止，本基金从事银行间市场债券正回购交易形成的卖出回购证券款余额人民币 395,076,029.78 元，是以如下债券作为质押：

金额单位：人民币元

债券代码	债券名称	回购到期日	期末估值单价	数量（张）	期末估值总额
012382963	23 惠水务 SCP002	2024 年 1 月 2 日	101.05	209,000	21,118,913.23
012383595	23 江西金融 SCP003	2024 年 1 月 2 日	101.00	300,000	30,299,704.92
012383890	23 海正 SCP001	2024 年 1 月 2 日	100.72	300,000	30,216,714.75
101900525	19 盐城城	2024 年 1 月	102.87	100,000	10,286,852.46

第 40 页 共 53 页

	南 MTN002	2 日			
102100694	21 诚通控股 MTN001	2024 年 1 月 2 日	102.88	269,000	27,673,558.74
102380310	23 盐城城南 MTN001	2024 年 1 月 2 日	107.75	200,000	21,550,065.75
190208	19 国开 08	2024 年 1 月 2 日	102.31	400,000	40,924,000.00
210303	21 进出 03	2024 年 1 月 2 日	102.60	200,000	20,520,142.08
230406	23 农发 06	2024 年 1 月 2 日	101.32	400,000	40,528,688.52
232380069	23 建行二级资本债 02A	2024 年 1 月 2 日	102.62	100,000	10,261,524.59
232380082	23 浙商银行二级资本债 02	2024 年 1 月 2 日	101.68	216,000	21,962,396.07
012383285	23 西安高新 SCP014	2024 年 1 月 3 日	100.87	64,000	6,455,382.73
012383628	23 西安高新 SCP015	2024 年 1 月 3 日	100.90	200,000	20,180,518.03
042380169	23 桂投资 CP001	2024 年 1 月 3 日	102.95	200,000	20,590,144.26
102280082	22 桂投资 MTN001	2024 年 1 月 3 日	105.42	200,000	21,083,495.89
102280371	22 桂投资 MTN002	2024 年 1 月 3 日	104.54	200,000	20,908,356.16
102280750	22 德清建设 MTN001	2024 年 1 月 3 日	103.10	200,000	20,620,404.37
102100374	21 桂交投 MTN001	2024 年 1 月 4 日	103.76	100,000	10,376,200.00
102100694	21 诚通控股 MTN001	2024 年 1 月 4 日	102.88	122,000	12,550,833.33
102381510	23 桂交投 MTN003	2024 年 1 月 4 日	102.24	200,000	20,448,655.74
合计				4,180,000	428,556,531.62

从前 5 大债券的久期来看，西部利得季季稳 90 天的债券剩余期限在 0.1205 年至 1.9726 年，

中信建投稳益 90 天的债券剩余期限在 0.5671 年。

（部分债等可以续期，不计算剩余期限。）

小结：中信建投稳益 90 天使用的策略是中集中度，重仓金融债、中期票据、企业债，持有部分城投债。组合依然沿着性价比最好的资产投资，观察中央对经济定位、地产数据和央行操作，如果情绪带来超调机会坚决加仓，保持组合流动性，把流动性放在更加重要位置，产品严格控制组合久期，注重票息保护，严格控制产品回撤和波动率。

西部利得季季稳 90 天使用的策略是加杠杆，低集中度，重仓企业短期融资券、中票、金融债，部分债券信用下沉，持有部分城投债，操作方面，本基金在报告期内主要配置中高等级信用债，参与了利率债波段交易。

五、机构持有比例和规模

机构持有比例较高的是中信建投稳益 90 天的 7.86%，西部利得季季稳 90 天目前没有机构持有。

合并规模：较高的是西部利得季季稳 90 天，中信建投稳益 90 天少一些。

 一键摘要	西部利得季季稳 90天滚动持有债 券A 014748 固收	中信建投稳益90 天滚动持有中短 债A 013751 固收
合并规模	18.25亿	6.92亿  雪球: lanse001

小结：从风险收益表现等综合来看，2 只基金中中信建投稳益 90 天表现更好。

第四部分：投资滚动持有债券基金需要注意一些问题：

一，要充分了解债券基金的运作方式和投资策略。不同的债券基金有不同的投资目标和风险水平，投资者需要仔细阅读基金说明书和合同条款，了解产品的运作期限、开放频率、最短持有期、业绩比较基准以及风险提示等信息。

二、要做好资金安排。资金要与滚动持有债券基金的运作期限、开放频率匹配。避免拿短期的资金去投资长期限的滚动持有债券基金。

6、实力新宠——8 只滚动持有期债基测评

作者：@扫地僧司马懿

时间：2024-04-06

本文近 6000 字，目录如下：

- 01 司马理解的滚动持有期债基
- 02 8 只滚动持有期债基深度测评
- 03 本文总结

01 司马理解的滚动持有期债基

大家好啊，今天司马和大家一起来聊聊理财市场的一个新宠——滚动持有期债基。简单来说，持有期债基就是咱们买的一种基金，买了之后得持有一段时间才能卖。听起来好像跟我们之前买的一些定期理财产品差不多，但其实它有不少优点哦。

滚动持有

什么是1个月滚动持有期？

对某基金的每份基金份额，设定一个月的滚动运作期。第一个运作期指基金合同生效日(对认购份额而言)或基金份额申购确认日(对申购份额而言)起(即第一个运作起始日)，至基金合同生效日或基金份额申购确认日**1个月后的月度对日**(即第一个运作期到期日。如该对应日为非工作日，或无对应日期，则顺延到下一工作日)止。

- 在每份份额的运作期内，投资者不可赎回；
- 在每份份额运作期的到期日，投资者可提出赎回；
- 如果投资者在当期运作期到期日未申请赎回，则自动进入下一运作期，其可在下一运作期到期日申请赎回。

滚动持有期模式基金，既可以让投资者管住手，减少追涨杀跌，又有足够的灵活性、流动性。

首先，为啥要选择滚动持有期债基呢？因为对于咱们普通投资者来说，很多时候都是冲动操作，看到市场好就追进去，市场不好就赶紧跑。但持有期债基就能帮咱们管住这个“冲动的小手”。设定了持有期，咱们就不能随便赎回，这样就能理性面对市场波动，避免因短期市场影响而频繁操作。

其次，对于基金经理来说，滚动持有期债基也有好处。因为资金相对稳定，基金经理的操作空间就更大了，不用担心短期赎回带来的冲击。他们就可以更加灵活地择时选券，从而有助于提升基金的收益。

那不同持有期的债基有啥区别呢？简单来说，就是持有期越长，资金锁定的时间就越长。但相应地，风险和预期收益也可能相对更高一些。所以，咱们在选择的时候，得根据自己的资金闲置时间和风险偏好来决定。

那么，面对这么多滚动持有期产品，咱们该怎么选呢？

首先，得看看这笔钱咱们多久不用。如果短期内不会用到，那就可以选择持有期更长的产品，这样可能收益会更高一些。

其次，咱们得看看自己的风险承受能力。一般来说，持有期短的债基风险会小一些。最后，咱们还可以看看基金的持仓情况，选择那些持仓靠谱、稳健的债券基金产品。

在司马看来，持有期债基就像是一个既能赚钱又能管住咱们冲动操作的“小管家”。它让咱们在理财的道路上更加稳健，收益也更有保障。

[illegible]

2.1 基金资料

因为投资的目的和时间都不一样，司马就把 8 只滚动持有期的债基分成三组来评估。第一组呢，就是那些持有 30 天的债基；第二组，是持有 60 天的；最后第三组，持有 90 天的。这样分，就更容易看明白每组的表现啦，也方便更好地进行测评。



30 天期

基金代码	基金名称	基金成立日	基金类型	基金经理
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动…	2021-06-25	中长期纯债型…	叶朝明、张佳蕾
015942.OF	上银慧享利30天滚…	2022-06-28	中短期纯债型…	蔡唯峰
014517.OF	华夏30天滚动短债…	2021-12-27	封闭式基金	张海静

60 天期

基金代码	基金名称	基金成立日	基金类型	基金经理	单位净值
013351.OF	中加聚安60天滚动…	2022-06-13	中短期纯债型…	闫沛贤	1.0750
012392.OF	兴银稳安60天滚动…	2021-05-19	中长期纯债型…	李文程	1.1109
016160.OF	天弘安恒60天滚动…	2022-08-02	中短期纯债型…	王顺利、赵鼎龙	1.0603

90 天期

基金代码	基金名称	基金成立日	基金类型	基金经理
014748.OF	西部利得季季稳90…	2022-04-28	中短期纯债型…	严志勇、易圣倩
013751.OF	中信建投稳益90天…	2021-12-20	中短期纯债型…	许健

(图表来源: CHOICE, 截至 2024-04-06)

本期这滚动持有期债基, 大部分都是中短期或者中短期纯债型基金, 只有华夏 30 天滚动短债债券发起式 A 属于封闭式基金。8 只基金成立的时间差不多都集中在 2021 年和 2022 年, 所以具有非常强的可比性。

2.2 业绩表现

30 天期

业绩走势对比



基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年	成立以来
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动…	2.36	2.32	3.86	6.04	9.15	-	-	11.41
015942.OF	上银慧享利30天滚…	1.00	0.94	1.95	3.90	-	-	-	7.02
014517.OF	华夏30天滚动短债…	0.84	0.80	1.45	3.50	6.08	-	-	7.12
000300.SH	沪深300指数	3.98	6.60	-3.30	-13.05	-16.57	-30.88	-12.17	-31.91

基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动…	2.36	2.32	3.86	6.04
015942.OF	上银慧享利30天滚…	1.00	0.94	1.95	3.90
014517.OF	华夏30天滚动短债…	0.84	0.80	1.45	3.50
000300.SH	沪深300指数	3.98	6.60	-3.30	-13.05

(图表来源: CHOICE, 截至 2024-04-06)

从 30 年期的业绩表现来看,鹏华稳泰 30 天滚动持有债券 A 成立以来取得 11.41% 的好成绩,一年期的年化来看,鹏华稳泰 30 天滚动持有债券 A 也是遥遥领先,当然,这一组的三只债基均超过沪深 300 的表现。

60 天期

业绩走势对比



基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年	成立以来
013351.OF	中加聚安60天滚动…	1.43	1.38	2.51	4.64	-	-	-	7.50
012392.OF	兴银稳安60天滚动…	1.16	1.09	2.27	4.36	7.31	-	-	11.09
016160.OF	天弘安恒60天滚动…	1.09	1.04	1.91	4.47	-	-	-	6.03
000300.SH	沪深300指数	3.98	6.60	-3.30	-13.05	-16.57	-30.88	-12.17	-31.02

基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年	成立以来
013351.OF	中加聚安60天滚动...	1.43	1.38	2.51	4.64	-	-	-	4.08
012392.OF	兴银稳安60天滚动...	1.16	1.09	2.27	4.36	3.59	-	-	3.72
016160.OF	天弘安恒60天滚动...	1.09	1.04	1.91	4.47	-	-	-	3.57
000300.SH	沪深300指数	3.98	6.60	-3.30	-13.05	-8.66	-11.58	-2.56	-7.16

(图表来源: CHOICE, 截至 2024-04-06)

从 60 年期的业绩表现来看,兴银稳安 60 天滚动持有债券 A 成立以来取得 11.09% 的好成绩,一年期的年化来看,中加聚安 60 天滚动持有中短债发起式 A 则成绩更好,年化达到 4.08%,当然,这一组的三只债基也均超过沪深 300 的表现。

90 天期

业绩走势对比



基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年	成立以来
014748.OF	西部利得季季稳90...	1.21	1.16	2.20	3.91	-	-	-	7.37
013751.OF	中信建投稳益90天...	1.18	1.11	2.27	4.88	7.17	-	-	9.11
000300.SH	沪深300指数	3.98	6.60	-3.30	-13.05	-16.57	-30.88	-12.17	-26.90

基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年	成立以来
014748.OF	西部利得季季稳90...	1.21	1.16	2.20	3.91	-	-	-	3.74
013751.OF	中信建投稳益90天...	1.18	1.11	2.27	4.88	3.52	-	-	3.88
000300.SH	沪深300指数	3.98	6.60	-3.30	-13.05	-8.66	-11.58	-2.56	-6.07

(成立以来的区间年化, 图表来源: CHOICE, 截至 2024-04-06)

从 90 年期的业绩表现来看,中信建投稳益 90 天滚动持有中短债 A 成立以来取得 9.11% 的好成绩,一年期的年化来看,也是中信建投稳益 90 天滚动持有中短债 A 则成绩更好,年化达到 3.88%,当然,这一组的三只债基也均超过沪深 300 的表现,成绩俱佳。

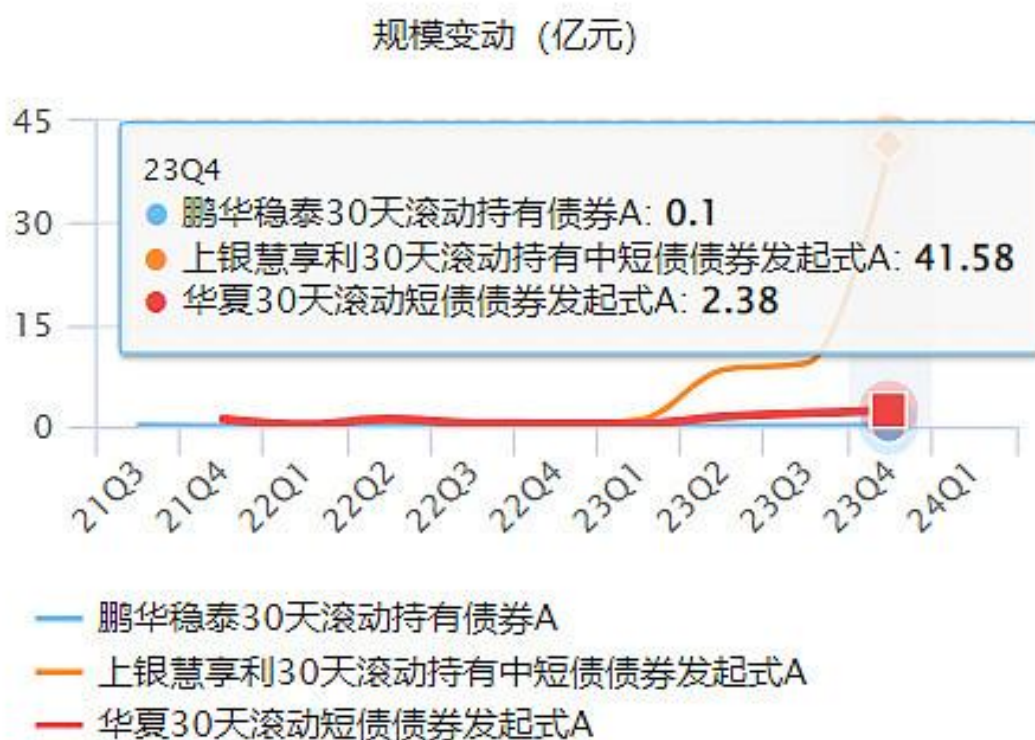
2.3 基金规模

30 天期

规模和份额信息

基金代码	基金名称	基金类型	基金规模 (亿元)
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动...	中长期纯债型基金	0.10
015942.OF	上银慧享利30天滚...	中短期纯债型基金	41.58
014517.OF	华夏30天滚动短债...	封闭式基金	2.38

规模变动



60 天期

规模和份额信息

基金代码	基金名称	基金类型	基金规模 (亿元)
013351.OF	中加聚安60天滚动...	中短期纯债型基金	1.62
012392.OF	兴银稳安60天滚动...	中长期纯债型基金	0.67
016160.OF	天弘安恒60天滚动...	中短期纯债型基金	35.61

规模变动



90 天期

规模和份额信息

基金代码	基金名称	基金类型	基金规模 (亿元)
014748.OF	西部利得季季稳90...	中短期纯债型基金	12.07
013751.OF	中信建投稳益90天...	中短期纯债型基金	1.67

规模变动



(图表来源: CHOICE, 截至 2024-04-06)

从基金规模来看, 本期的滚动持有期债基, 规模可谓大小不一。上银慧享利 30 天滚动持有中短债债券发起式 A、天弘安恒 60 天滚动持有短债 C (016160.OF) 的规模比较大, 分别达到了 41.58 亿元、35.61 亿元、其他基金均在 30 亿元以下。

2.4 超额回报

基金代码	基金名称	回报 (%)	超额回报	信息比率	Sharpe	标准差	Alpha	Beta	R平方	索丁诺比率
014748.OF	西部利得季季...	-	-	1.01	3.34	0.30	3.75	-	-	11.49
013751.OF	中信建投稳益9...	-	-	2.16	1.60	0.69	3.88	-	0.01	8.80

基金代码	基金名称	回报 (%)	超额回报	信息比率	Sharpe	标准差	Alpha	Beta	R平方	索丁诺比率
013351.OF	中加聚安60天...	-	-	1.52	2.54	0.48	4.00	-	0.01	8.58
012392.OF	兴银稳安60天...	-	-	2.51	3.04	0.33	3.73	-	-	7.78
016160.OF	天弘安恒60天...	-	-	1.36	2.60	0.34	3.58	-	0.01	10.34

(图表来源: CHOICE, 截至 2024-04-06)

超额回报是衡量量化基金经理投资水平的重要指标之一。

超额收益分析是一种常用的评估方法, 它可以比较基金经理管理的基金与市场指数的收益率, 以确定基金经理是否能够获得超额收益。

其中, 索丁诺比率是一种常用的超额收益分析指标。该指标计算的是基金经理管理的基金相对于市场指数的超额收益率与其基准指数的超额收益率之比。

超额回报分析，司马很关注夏普比率和索丁诺比率，当然我更看着索丁诺比率，二者的区别如下：

夏普比率：夏普比率=（年化收益率 - 无风险利率）/ 组合年化波动率 =超额收益/年化波动率；索丁诺比率：它与夏普比率类似，不同的只是并不以标准偏离为标准，而是用下跌偏离，即投资组合偏离其平均跌幅的程度，来区分波动的好坏，因此在计算波动率时它所采用的不是标准差，而是下行标准差。

如果索丁诺比率高于 1,则说明基金经理的投资表现优于市场平均水平；反之，如果索丁诺比率低于 1,则说明基金经理的表现不如市场平均水平。

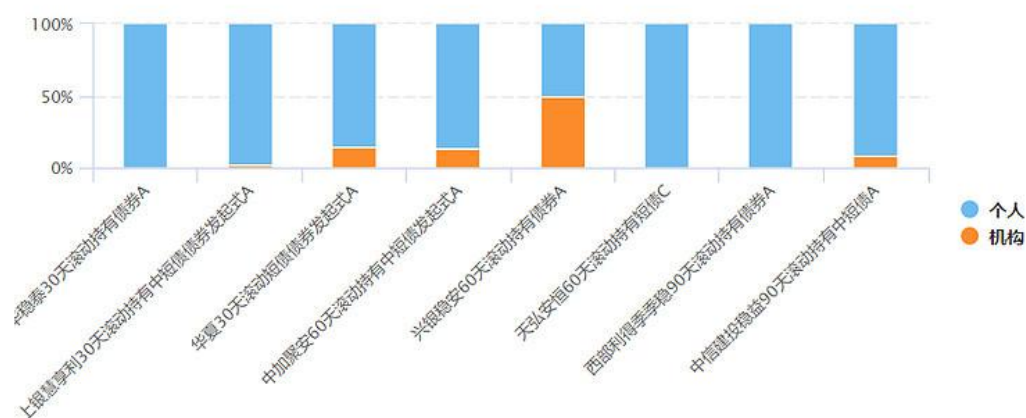
因此，投资者可以通过观察基金经理管理的基金的索丁诺比率来评估其主动管理能力。一般来说，索丁诺比率越高，代表基金经理的投资能力越强，也意味着基金的风险相对较高。但是，对于长期持有的投资者来说，选择一只具有较高索丁诺比率的基金可能更有利于实现财富增值。

从区间年化超额收益分析来看，滚动持有期债基的表现参差不齐，其中，在 30 天期这组中，上银慧享利 30 天滚动持有中短债债券发起式 A（015942.OF）索丁诺比率最高,表现最好;在 60 天期这组债基中,天弘安恒 60 天滚动持有短债 C(016160.OF)的索丁诺比率最高，在 90 天期这组债基中，西部利得季季稳 90 天滚动持有债券 A（014748.OF）索丁诺比率最高，达到 11.48%，在滚动持有期债基中，索丁诺比率超过 1 的比比皆是，今天测评的每一只债基都超过了 1，也是因为债券型基金计算方式不同所致。

下面部分的测评，司马就没有必要进行单独分组了——

2.5 持有人结构

持有人结构

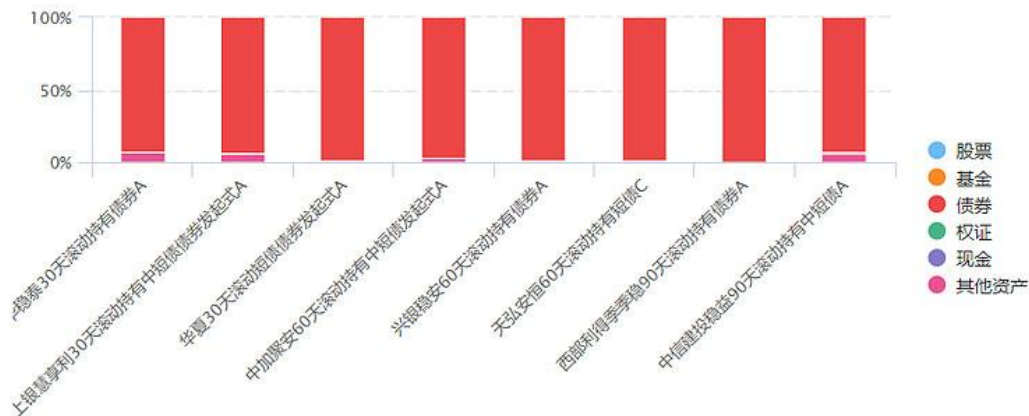


（图表来源：CHOICE，截止日期：2024-04-06）

从持有人结构来看，本期的 8 只滚动持有期债基的持有人占比差别并不算大，大部分都是机构持有占比大于个人持有占比，看来短债基金是大部分机构的配置必备。只有兴银稳安 60 天滚动持有债券 A（012392.OF）一只债基与众不同，机构与个人几乎五五开，各占半壁江山。

2.6 资产配置结构

资产配置图



（图表来源：CHOICE，截止日期：2024-04-06）

从资产配置结构来看，本期的8只滚动持有期债基的资产配置结构差也并不是太大。大部分债基都是满仓操作，代表基金经理们比较看好后市，每一只债基对于债券的持有比例都超过92%。

2.7 十大重仓股（债）对比

重仓债券对比

鹏华稳泰30天滚动持有债券A			上银慧享利30天滚动持有中短债债券发起式A			华夏30天滚动短债债券发起式A			中加聚安60天滚动持有中短债发起式A		
债券名称	占净值比	近三月涨幅	债券名称	占净值比	近三月涨幅	债券名称	占净值比	近三月涨幅	债券名称	占净值比	近三月涨幅
21国开03	8.25	0.51	19农业...	3.28	-0.30	22渝安M...	2.08	-0.07	21国开02	6.83	-
23附息...	8.20	7.21	19农业...	2.07	-0.37	19农发09	2.06	-0.04	23招行...	6.74	1.79
21中交...	8.01	-	23农发...	1.99	0.79	23赣国...	2.06	-	14国开05	5.12	-
19中信...	7.99	-0.09	23农发06	1.86	0.10	21中交...	2.06	-0.12	23云投C...	4.99	0.38
19宁波...	5.67	-0.29	23进出04	1.85	0.17	23锦江...	2.04	-	23泰达...	4.98	0.19
兴银稳安60天滚动持有债券A			天弘安恒60天滚动持有短债C			西部利得季季稳90天滚动持有债券A			中信建投稳益90天滚动持有中短债A		
债券名称	占净值比	近三月涨幅	债券名称	占净值比	近三月涨幅	债券名称	占净值比	近三月涨幅	债券名称	占净值比	近三月涨幅
22华发...	3.17	-0.21	19工商...	3.17	-0.28	21诚通...	2.25	-0.11	23平煤...	5.99	-0.27
22象屿M...	3.17	0.64	20农业...	2.89	0.25	19国开08	2.24	-0.14	22株洲...	5.27	-0.19
23国开11	3.09	0.31	19建设...	2.85	-0.14	23农发06	2.22	0.10	20华融...	4.53	0.24
22镇江...	3.00	0.36	21河北...	2.85	0.01	21泰华...	1.72	-0.36	19中国...	4.52	-0.10
23进出04	2.59	0.17	23国开06	2.84	0.10	21晋中...	1.72	-0.06	17川发01	4.45	-0.18

（图表来源：CHOICE，截止日期：2024-04-06）

2.8 基金及基金经理

基金公司信息

基金代码	基金名称	基金公司	旗下基金数	在管资产(亿)	在管资产排名	基金经理数
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有...	鹏华基金	315	8,102.28	11/200	86
015942.OF	上银慧享利30天滚动持...	上银基金	54	1,699.00	36/200	18
014517.OF	华夏30天滚动短债债券...	华夏基金	428	12,523.06	2/200	101
013351.OF	中加聚安60天滚动持有...	中加基金	74	1,319.75	44/200	21
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有...	兴银基金管理	52	1,257.59	48/200	21
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有...	天弘基金	190	10,791.61	5/200	51
014748.OF	西部利得季季稳90天滚...	西部利得基金	66	889.27	62/200	30
013751.OF	中信建投稳益90天滚动...	中信建投基金	54	605.45	72/200	23

基金经理信息						
基金代码	基金名称	现任基金经理	最新任职日期	人均任职年限	任职以来回报（%）	任职以来年化回报（%）
012648.OF	鹏华稳泰30天...	张佳蕾	2021-06-25	3.05	11.41	3.96
012648.OF	鹏华稳泰30天...	叶朝明	2021-07-09	3.05	11.28	3.97
015942.OF	上银慧享利30...	蔡唯峰	2022-06-28	1.78	7.02	3.90
014517.OF	华夏30天滚动...	张海静	2021-12-27	5.09	7.12	3.07
013351.OF	中加聚安60天...	闫沛贤	2022-06-13	8.28	7.50	4.07
012392.OF	兴银稳安60天...	李文程	2021-05-19	1.91	11.09	3.72
016160.OF	天弘安恒60天...	王顺利	2022-11-12	2.72	5.69	4.04
016160.OF	天弘安恒60天...	赵鼎龙	2022-11-17	2.72	5.74	4.07
014748.OF	西部利得季季...	严志勇	2022-04-28	3.12	7.37	3.73
014748.OF	西部利得季季...	易圣倩	2022-12-08	3.12	5.31	4.00
013751.OF	中信建投稳益...	许健	2021-12-20	2.30	9.11	3.88

（图表来源：CHOICE，截止日期：2024-04-06）

从以上的表格我们可以看出，本期 8 只滚动持有期债基的基金经理的任职年化表现也是参差不齐，但差距也不是很大，任内年化回报率最高的是中加聚安 60 天滚动持有中短债发起式 A（013351.OF）的基金经理：闫沛贤，年化回报达到 4.07%，和天弘安恒 60 天滚动持有短债 C（016160.OF）的基金经理赵鼎龙一样，都达到了 4.07%，可谓遥遥领先，这个水平足以秒杀年薪上千万的保险公司投资官了；其次是天弘安恒 60 天滚动持有短债 C（016160.OF）的基金经理：王顺利，年化回报达到了 4.04%；第三名是招商鑫诚短债 A（016526.OF）的基金经理：李家辉，年化收益也达到了 3.86%。

从司马的以上的初步测评，30 天期的上银慧享利 30 天滚动持有中短债债券发起式 A（015942.OF）、60 天期的天弘安恒 60 天滚动持有短债 C（016160.OF）和 90 天期的中信建投稳益 90 天滚动持有中短债 A（013751.OF）这三只滚动持有期债基作为种子选手，这三只基金各方面指标都比较优秀，都是各自组别的冠军，那么这三只基金如果横向比较，谁又会更加优秀呢？且听司马进一步继续比较分解。

2.9 风险等级

一键摘要	上银慧享利30天滚动持有中短债发起A 015942 国收	天弘安恒60天滚动持有短债C 016160 国收	中信建投稳益90天滚动持有中短债A 013751 国收
经理	蔡唯峰	王顺利 赵鼎龙	许健
现任基金经理任期	2022年06月28日至今 (1年9月8天)	2022年11月12日至今 (1年4月24天)	2021年12月20日至今 (2年3月16天)
类型	国收 纯债型	国收 纯债型	国收 纯债型
风险等级	中低风险R2	中低风险R2	中低风险R2

（图表来源：韭圈儿，截止日期：2024-04-06）

从风险等级来看，三只滚动持有期债基都是属于 R2 的中低风险等级，风险系数非常低。

2.10 进攻端表现



（图表来源：韭圈儿，截止日期：2024-04-06）

4.3 防守端表现



（图表来源：韭圈儿，截止日期：2024-04-06）

4.4 夏普率表现

进攻	防御	夏普率
中信建投稳益90天滚动持有中短债A夏普得分92.63分，成立以来（2021-12-20）夏普比率4.33; 上银慧享利30天滚动持有中短债发起A夏普得分97.97分，成立以来（2022-06-28）夏普比率8.70; 天弘安恒60天滚动持有短债C夏普得分94.92分，成立以来（2022-08-02）夏普比率8.60;		

（图表来源：韭圈儿，截止日期：2024-04-06）

从以上司马的终极测评中，许健的中信建投稳益 90 天滚动持有中短债 A（013751.OF）相对来说，防守与另两只债基不相上下，但进攻却尤为突出，各方面的综合指标却表现更加优秀，是 8 只滚动持有期债基中的佼佼者，也是本期基金测评的“冠军”。上银慧享利 30 天滚动持有中短债债券发起式 A（015942.OF）和天弘安恒 60 天滚动持有短债 C（016160.OF）的表现也非常优秀，可堪当榜眼和探花之角色。

中信建投稳益90天滚动持有中短债对比货币基金优势？

与货币基金相比

历史收益更有竞争力：从历史数据来看，中短债基金收益率比货币基金相对更高。

杠杆更灵活：货币基金杠杆率为120%，中短债基金杠杆率可达140%。

投资范围更广：中短债基金主要投资于中短债资产，投资范围较广，限制相对较少，货币基金主要投资于货币市场工具，并对投资标的的信用等级，流动性等方面限制较多。

03 本文总结

最后，司马对于本文进行总结，在追求稳定收益的投资道路上，滚动持有期债基以其独特的投资理念和运作方式，受到了越来越多投资者的青睐。这种基金不仅为投资者提供了灵活的投资选择，还通过持有期的设置，帮助投资者养成了长期投资的好习惯。

滚动持有期是个啥？

以国泰利优30天滚动持有短债C为例，投资者可随时买入，买入确认后资金锁定30天，可选择到期赎回，也可选择到期后资金自动转入下一期。^①



滚动持有期债基的核心优势在于其独特的运作机制。它要求投资者在每个持有期结束后，选择是否赎回或继续持有。这种设计既避免了投资者因市场短期波动而频繁操作，又保证了资金的流动性，满足了投资者对资金灵活运用需求。同时，持有期的约束也促使投资者更加理性地面对市场波动，减少冲动投资行为。

当然，投资总是伴随着风险。在选择滚动持有期债基时，投资者需要根据自身的资金状况、风险承受能力和投资目标进行综合考虑。同时，也需要关注基金的历史业绩、基金经理的投资能力以及基金公司的实力等因素，以确保选择到适合自己的优质基金。

在司马看来，滚动持有期债基以其独特的优势和魅力，为投资者提供了一种稳健且灵活的投资选择。在追求稳定收益的过程中，投资者不妨关注并了解这些表现优秀的基金产品，结合自己的投资需求进行布局，以实现更好的投资回报。

在本文的测评中，众多的滚动持有期债基中，有几只基金表现尤为突出，值得投资者关注。首先是中信建投稳益 90 天滚动持有中短债 A，该基金以其稳健的投资风格和优秀的业绩表现，赢得了市场的广泛认可。其次是上银慧享利 30 天滚动持有中短债债券发起式 A，这只基金在较短的持有期内实现了稳定的收益，为投资者提供了良好的投资体验。最后是天弘安恒 60 天滚动持有短债 C，该基金在风险控制和收益表现方面均表现出色，也是投资者追求稳健收益的不错选择。

希望司马的本篇测评，能让枯燥的基金投资更加有料又有趣。

7、低利率时代，寻找投资的幸福感

作者：@鸡精锦鲤

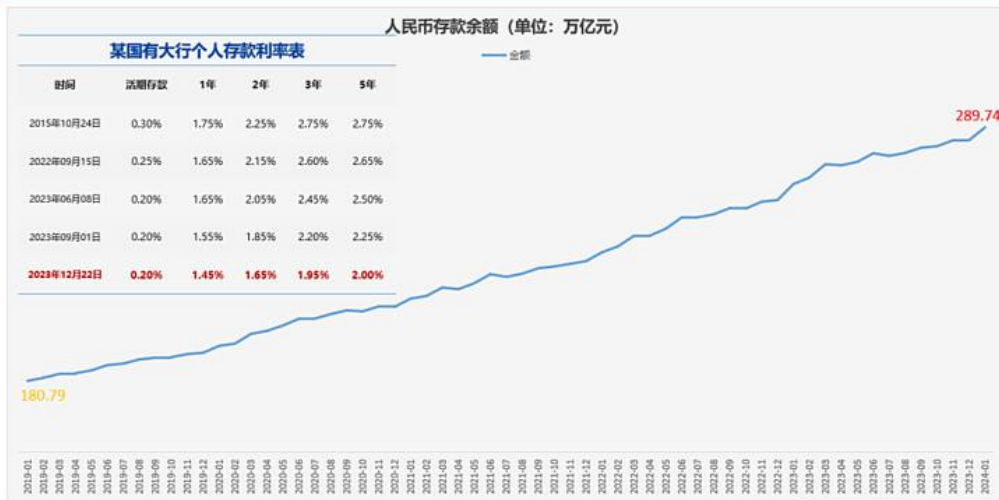
时间：2024-04-07

在当前的投资环境中，投资者面临着多重挑战，从不断下降的存款利率到理财产品的净值化转型，再到房地产市场的不确定性，传统的投资渠道似乎已经不再能够满足投资者对于稳健收益的追求。在这样的背景下，持有期债基（债券基金）以其独特的优势逐渐成为投资者的新选择。

直面困境：低利率与资产荒

近年来，全球经济的低利率环境使得传统的储蓄和理财工具的收益率不断下降。根据某国有大行的个人存款利率表，从 2015 年到 2023 年，各类存款利率普遍下降了 0.1% 或 0.75%。同时，银行理财产品的平均预期年化收益率也从 2014 年的 5.74% 下降到了 2023 年的 1.58%，但在这个过程中，银行理财产品的规模翻了一番以上。近几年储蓄险的预期收益率也在经历了滑铁卢，从“4.0%-3.5%-？”目前 3.5% 时代已经名存实亡。

一边是日益增长的存款余额，一边是随着 2023 年海银、中植系等第三方机构爆雷，“高收益保本”的“非标”资产退出历史舞台，在打破刚兑面前，投资者们急于寻找有“安全感”，“可替代”的稳健收益产品。



经济下行，家庭资产负债表调整；房地产市场的成交下降和政策调整使得买房投资的逻辑发生了转变；随着经济体量的增大和经济增速的下降，未来利率长期下降已成共识。

在这样的环境下，投资者面临着资产配置的难题：如何在保证资金安全的前提下，寻找到收益相对稳定且高于传统存款和理财工具的投资渠道？

资产配置的“后卫”，除了理财还能选什么？

滚动持有期债基，作为一种创新的固定收益类投资工具，近年来逐渐受到市场的关注和投资者的青睐。这种基金的设计核心在于设定一个明确的持有期限，即投资者在购买基金份额时，需要承诺在规定的时间内持有这些份额，直至锁定期结束。这个期限可以是一个月、三个月、一年或者更长的时间。一旦持有期结束，投资者可以选择赎回资金或者继续进入下一个持有周期。这种基金的设计理念在于通过锁定资金，为投资者提供一个预期收益相对稳定、流动性适中的投资选择。

以 60 天滚动持有为例：

★ 60天滚动持有，只锁定赎回，不锁定申购

产品运作：本基金对每份基金份额设置60天的最短持有期。每个运作期到期日，基金份额持有人可提出赎回申请。如果基金份额持有人在当期运作期到期日未申请赎回，则自该运作期到期日下一日起该基金份额进入下一个运作期。



持有期债基的优势：

更好的择时周期：在没有短期赎回压力的情况下，基金经理可以更加自信地执行长期投资计划，包括投资于那些可能需要较长时间才能实现价值的债券。这种策略有助于提高投资组合的整体收益率，因为它允许基金经理在市场波动时保持冷静，坚持长期投资理念，而不是被迫在市场低点卖出资产。

风险控制：持有期债基的投资策略通常更加注重风险控制，通过投资于**信用等级较高的债券**，以及**适当的久期管理和资产配置**，**降低了投资风险**。

更稳定的流动性管理：虽然存在最短持有期限，但持有期债基通常在每个开放日开放申购，相对日常开放式基金，可以减少日常申赎带来的流动性冲击，更利于基金经理提升组合收益。滚动持有期债基的设计还旨在提升投资者的投资纪律。通过设定一个明确的持有期限，投资者被迫遵循一种更为长期的投资策略，这有助于他们避免因市场短期波动而做出冲动的交易决策。这种设计鼓励投资者进行长期的财务规划，从而实现更为稳健的财富增长。

更优的投资体验：近 3 年任意工作日持有中长期纯债基金指数 120 个工作日，胜率达 100%。

中长期纯债基金指数120\180持有体验			@鸡精锦鲤	
中长期纯债基金指数	持有 120个工作日	持有 180个工作日		
持有胜率	100%	100%		
平均收益率	1.60%	2.37%		

胜率指任意工作日（例如持有120个工作日：T日-T+120工作日）中长期纯债基金指数收益为正的的概率，统计日期为2021.1.1-2024.3.6，数据来源Wind

相对于理财产品的优势：

收益潜力：持有期债基的收益潜力通常高于传统理财产品，尤其是在低利率环境下，理财产品的收益率受到较大限制。

风险透明度：与理财产品相比，持有期债基的投资组合和运作更加透明，投资者可以更清晰地了解基金的投资策略和风险状况。

费用结构：持有期债基的费用结构相对简单，通常只涉及申购费和赎回费，而理财产品可能涉及更多的管理费和销售费。

债基和理财的区别

@鸡精锦鲤

	中长期纯债型基金指数 (885008.WI)	理财	理财类保险	存款
期限	开放式、持有期、封闭式等 南方稳福：每份份额120天锁定期	短期理财：一般在30天左右 长期理财：期限一般3-5年	一般3年以上	3个月、6个月 1年期、2年期、3年期
风险等级	R2	R1-R5	-	R0
收益表现	近1年年化收益率4.12%	2023年 银行理财产品平均收益率为3.39%	确定性高 收益率一般 低于3.0%	存款基准利率：3个月：1.1% 6个月：1.3% 1年期：1.5% 2年期：2.1% 3年期：2.75% 按银行分类：三年定期存款 国有行：1.95% 股份行：1.95%~2.3% 城农商行：2.05%~3.57%
客群	追求稳定收益 作为定期存款/理财替代	有闲钱理财需求 根据不同风险等级选择	追求确定性&长期性 单次购买不做复购	风险厌恶 不愿承受任何波动的客户
流动性	每份份额最短持有期为120天 (每个开放日开放申购) 策略更灵活、有助于增厚收益	期限内不支持取出	退出难/不支持退出 没有能力继续支付保费时， 退保损失大	到期后可取出 流动性根据产品的实际期限
投资门槛	申购起点低 大部分1元/10元起购	大部分1万元起购	具体看产品 大多3万元/5万元起	一般50元起
成立时间	公募基金 (首批成立于1998年)	国内银行理财业务 (2004年) 保险理财业务 (2000年) 均晚于公募基金展业时间		

数据来源：wind

雪球：鸡精锦鲤

我们都在寻找投资中稳稳的幸福，债基就是这样一种，**幸福都藏在时间里的工具**。但在很多人认知里，债券是不会亏损的。可现实是抛开债券违约的情况，多数债基采用市值法估值，净值受债券交易价格影响会产生波动。而且债券由于特殊的净值回报方式，频繁操作，并无法增强收益，反而因为手续费耗损了来之不易的收益。

过程有波折，拿得住才会有好结果。

在当前的投资环境中，持有期债基以其稳健的收益、适中的流动性和透明的风险控制，为投资者提供了一个值得考虑的投资选项。对于那些寻求稳健收益、愿意承担一定市场风险的投资者来说，持有期债基无疑是一个理想的选择。

当然，投资有风险，投资者在做出决策时仍需谨慎，并根据自身的风险承受能力和投资目标来选择合适的产品。

八只持有期债基测评

基金代码	证券简称	基金经理	基金规模	基金经理任职年限	今年以来收益率	成立以来收益率	近1年收益率	近1年夏普比(年化)	今年以来最大回撤	近1年最大回撤	近1年波动率(年化)
012648.OF	新华稳泰30天滚动持有A	张佳雷,叶朝明	1.27	2.76	2.27	11.3	6.04	4.81	-0.09	-0.41	0.96
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	闫沛源	3.02	1.69	1.32	7.4	4.64	7.04	-0.05	-0.13	0.46
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	严志勇,唐圣倩	16.35	1.92	1.10	7.3	3.88	6.68	-0.05	-0.12	0.36
013751.OF	中信建投稳益60天滚动持有A	符健	6.92	2.28	1.08	9.0	4.89	7.56	-0.04	-0.06	0.46
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有A	李文程	9.75	2.87	1.05	11.0	4.37	7.00	-0.07	-0.14	0.42
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	王顺利,赵鼎龙	35.69	1.38	0.99	5.9	4.49	5.99	-0.05	-0.05	0.32
015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	蔡瑞峰	60.06	1.76	0.91	6.9	4.04	7.51	-0.05	-0.09	0.32
014517.OF	华夏30天滚动A	张海涛	14.83	2.26	0.74	7.0	3.47	3.88	-0.05	-0.09	0.53

数据来源:wind 数据截至: 2024-03-28

由雪球今日话题提供的 8 只持有期债基产品，作为本次测评的对象。

按持有期限划分，分别为 30 天一组、60 天一组和 90 天一组。

先来看看他们的业绩数据。

8只持有期基金一览

@鸡精锦鲤

证券代码	证券简称	基金成立日	近1年回报	近1年Sharpe(年化)	近一年最大回撤	基金最短持有期	申购费率	赎回费率
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有A	2021-12-20	4.86	7.55	-0.06	3	普通投资群体:100万元以下 0.4%; 普通投资群体:100~500万元 0.2%; 普通投资群体:500万元以上 1000元/笔	普通投资群体:90日以上 0%
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	2022-04-28	3.88	6.88	-0.12	3	普通投资群体:100万元以下 0.2%; 普通投资群体:100~500万元 0.1%; 普通投资群体:500万元以上 1000元/笔	普通投资群体:90日以上 0%
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	2022-06-13	4.63	7.07	-0.13	2	普通投资群体:100~500万元 0.2%; 普通投资群体:100万元以下 0.4%; 普通投资群体:500万元以上 1000元/笔	普通投资群体:60日以上 0%
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	2022-08-02	4.45	5.95	-0.07	2	普通投资群体:0%	普通投资群体:60日以上 0%
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有A	2021-05-19	4.32	6.94	-0.14	2	普通投资群体:100万元以下 0.3%; 普通投资群体:100~500万元 0.2%; 普通投资群体:300~500万元 0.1%; 普通投资群体:500万元以上 1000元/笔	普通投资群体:60日以上 0%
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有A	2021-06-25	6.02	4.80	-0.41	1	普通投资群体:100万元以下 0.35%; 普通投资群体:100~500万元 0.15%; 普通投资群体:500万元以上 1000元/笔; 社保、养老金、企业年金:100万元以下 0.14%; 社保、养老金、企业年金:100~500万元 0.04%; 社保、养老金、企业年金:500万元以上 1000元/笔	普通投资群体:30日以上 0%
015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	2022-06-28	3.89	7.50	-0.06	1	普通投资群体:100万元以下 0.3%; 普通投资群体:100~300万元 0.15%; 普通投资群体:300~500万元 0.1%; 普通投资群体:500万元以上 1000元/笔	普通投资群体:30日以上 0%
014517.OF	华夏30天滚动A	2021-12-27	3.47	3.85	-0.09	1	普通投资群体:100万元以下 0.2%; 普通投资群体:100~200万元 0.1%; 普通投资群体:200~500万元 0.1%; 普通投资群体:500万元以上 1000元/笔	普通投资群体:30日以上 0%

数据来源: Wind 截至: 2024.04.02

可以看到, 8 只滚动持有期的产品近一年业绩表现要好于同期的指数。这体现了持有期产品在没有短期赎回压力的情况下, 基金经理可以更加自信地执行长期投资计划, 包括投资于那些可能需要较长时间才能实现价值的债券。

证券代码	证券简称	近一年涨跌幅	近一年最大回撤	近一年Sharpe(年化)
885008.WI	中长期纯债型指数	3.91	-0.32	4.05
885062.WI	短期纯债型基金指数	3.29	-0.15	5.17

数据来源: wind 截至 2024.04.02

观察 2023 年年报和 2022 年年报披露的杠杆率数据, 可以发现兴银稳安 30 天滚动持有最新杠杆率是 8 只产品中最高的, 杠杆率在 2023 年年报达到 131.59%, 产品久期为 0.89。杠杆率最低的是中信建投稳益 90 天滚动产品, 杠杆率只有 100.75%。

杠杆率和重仓债券久期一览

@鸡精锦鲤

证券代码	证券简称	近1年回报	基金杠杆率 (2023年报)	基金杠杆率 (2022年报)	基金重仓债券组合久期
014517.OF	华夏30天滚动A	3.47	104.41	101.22	0.35
015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	3.89	118.51	103.31	0.30
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有A	6.02	109.05	130.08	5.06
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有A	4.32	131.59	130.23	0.89
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	4.45	113.63	111.72	0.74
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	4.63	109.48	100.48	1.31
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	3.88	121.89	129.69	0.31
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有A	4.86	100.75	101.15	0.58

数据来源: Wind 截至: 2024.04.02

近一年的业绩表现看, 鹏华稳泰 30 天滚动持有期收益最好, 回报达到了 6.02%。但有一个月份的收益是负的, 发生在 2023 年 9 月, 当时月回报为-0.05%, 那段时间恰好也是债市调整的阶段, 其他 7 个产品近一年月回报均为正收益。

另外，近一年单月最高回报的产品也是**鹏华稳泰 30 天滚动持有期**，发生在今年 2 月，单月回报达到了 0.89%。

一年市场绩效

基金名称	一年以来涨跌幅	上涨月份平均收益	下跌月份平均收益	上涨期间百分比	下跌期间百分比	最高单月回报	最低单月回报	最高季度回报	最低季度回报
华夏30天滚动A	3.47%	0.29%	--	100.00%	0.00%	0.77%	0.06%	0.76%	0.55%
上银慧享利30天滚动中短债A	3.89%	0.31%	--	100.00%	0.00%	0.46%	0.11%	0.94%	0.79%
鹏华稳泰30天滚动持有A	5.02%	0.54%	-0.04%	90.91%	9.09%	0.89%	-0.04%	2.30%	0.67%
兴银稳安60天滚动持有A	4.32%	0.35%	--	100.00%	0.00%	0.50%	0.12%	1.10%	0.91%
天弘安恒60天滚动持有C	4.45%	0.36%	--	100.00%	0.00%	0.72%	0.14%	1.03%	0.82%
中加聚安60天滚动中短债A	4.63%	0.37%	--	100.00%	0.00%	0.61%	0.06%	1.36%	0.95%
西部利得季季稳90天滚动A	3.88%	0.32%	--	100.00%	0.00%	0.50%	0.09%	1.12%	0.76%
中信建投稳益90天滚动持有A	4.86%	0.40%	--	100.00%	0.00%	0.84%	0.09%	1.36%	0.95%

注：红色代表当前中债指数最好的基金；绿色代表当前中债指数最差的基金

数据来源：wind 截至 2024.04.02

进一步仔细分析的话，鹏华稳泰 30 天滚动持有期的基金经理在杠杆的运用上还是比较灵活，虽然 2023 年年报显示杠杆率较低，但过去两年中，产品杠杆率多次达到 130%附近，最高的一次达到 138.74%。

同期回撤上，该基金同样大于本次测评的产品，且多次出现波动。



数据来源：wind 截至 2024.04.02

总的来说，这个产品在去年表现尚可，但今年格外突出。

在券种配置上，有 4 只产品主要集中在**中期票据**的配置，分别是**华夏 30 天滚动 A**、**上银慧享利 30 天滚动中短债 A**、**兴银稳安 60 天滚动持有 A**、**天弘安恒 60 天滚动持有 C**；

金融债持仓较高的分别为**鹏华稳泰 30 天滚动持有 A**、**中信建投稳益 90 天滚动持有 A**，不过整体看，这两个基金的持仓较为均衡，同时这两个产品在测评基金中都属于表现较好的产品，对比其他产品表现为**均衡的配置加上适当的杠杆**，是他获得超额收益的主要来源；

企业短期融资持仓较高的是**中加聚安 60 天滚动持有中短债 A**、**西部利得季季稳 90 天滚动 A**，另外**兴银稳安 60 天滚动持有 A**也持有近 50%的企业短期融资。

债券券种配置

	华夏30天滚动A	上银慧享利30天滚动中短债A	鹏华稳泰30天滚动持有A	兴银稳安60天滚动持有A	天弘安恒60天滚动持有C
国债	1.17%	2.02%	9.22%	--	--
金融债	13.25%	28.42%	41.88%	5.68%	33.86%
可转债	--	--	--	--	--
企业债	4.39%	15.22%	0.00%	6.27%	3.14%
企业短期融资	20.01%	23.33%	15.10%	49.91%	14.20%
中期票据	64.22%	41.43%	34.55%	68.30%	60.71%
央行票据	--	--	--	--	--
同业存单	--	0.03%	--	--	--

	中加聚安60天滚动中短债A	西部利得季季稳90天滚动A	中信建投稳益90天滚动持有A
国债	--	--	4.36%
金融债	22.11%	10.08%	30.06%
可转债	--	--	--
企业债	0.67%	0.00%	21.48%
企业短期融资	55.22%	59.33%	7.53%
中期票据	28.20%	52.12%	23.79%
央行票据	--	--	--
同业存单	--	--	--

数据来源：wind 截至 2024.04.02

最终经过对比总结，各基金特点如下：

证券代码	证券简称	产品特点
014517.OF	华夏30天滚动A	杠杆稳定，久期灵活调整，产品以信用债为主
015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	近一年杠杆逐渐上升，久期逐渐上升，产品以信用债为主
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有A	杠杆灵活调整，久期逐渐上升，产品以信用债为主，信用等级以AAA评级为主
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有A	长期杠杆120%附近，久期逐渐拉长，产品以信用债为主，但未评级资产较多
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	长期杠杆稳定，近一年久期大幅提升，产品以信用债为主，AAA评级居多
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	长期杠杆低，久期稳定，产品以信用债为主，未评级资产居多
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	长期杠杆稳定在120%附近，久期适度拉长，产品以信用债为主，未评级资产较多
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有A	长期杠杆低，久期近期大幅拉长，产品以信用债为主，其中AAA资产居多

数据来源：Wind 截至：2024.04.02

雪球：鸡精锦鲤

再者，选择债基时也应该关注管理团队稳定性，基金经理管理年限，获奖情况等。统计结果如下：

证券代码	证券简称	基金成立日	基金经理	基金经理平均年限	履任以来获奖总次数
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	2022-06-13	闫沛贤	10.4575	6
012648.OF	鹏华稳泰30天滚动持有A	2021-06-25	张佳蕾,叶朝明	7.7808	
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有A	2021-12-20	许健	7.1151	
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有A	2021-05-19	李文程	5.9836	
014517.OF	华夏30天滚动A	2021-12-27	张海静	5.0795	
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	2022-04-28	严志勇,易圣倩	4.4205	5
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	2022-08-02	王顺利,赵鼎龙	3.3247	
015942.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	2022-06-28	蔡唯峰	2.8904	

数据来源：Wind 截至：2024.04.02

雪球：鸡精锦鲤

至于持有期的选择？并没有明显看出持有期的不同会对产品的回报和波动造成明显的影响，产品的表现更多地源自基金的券种配置和杠杆选择，所以大家在持有期选择上，应该根据自己的资金使用周期和对流动性的要求来选择，在保证资金较长周期的持有期时，可以适度选择弹性较大的产品，以期获得超过平均水平的收益回报。但同时要谨记，抛开债券违约的情况，多数债基采用市值法估值，净值受债券交易价格影响会产生波动。

回顾债券基金近10年的走势，可以看出每次的回调都慢慢迎来了修复。

路上有风有雨是常态，风雨无阻是心态，风雨兼程是状态。

8、家庭资产配置稳定器：滚动型债券基金测评

最近，好像全世界都在买低风险产品。黄金新高，存款结构中定存占比提升，有做托管业务的朋友提到，一季度完成了年度 1/3 的考核量，不管是个人还是机构投资者的行为，都充分反映出最近两年市场风险偏好的下调。

市场预期未来仍有降息，但无风险偏好中枢利率持续下滑，三年期五年期的定存利率已经下滑到 2%，处于过去几年的绝对低位，另一方面，宏观指标震荡回暖，权益市场蠢蠢欲动又让投资者不敢放弃太多流动性而让自己处于过于被动的环境。

2023 年表现不俗的短债基金兼具流动性和收益率，愈发凸显出不可或缺的配置价值。Wind 数据显示，短期纯债型基金指数 2023 年以来涨幅达 3.23%，中长期纯债型基金涨幅达 3.54%。2023 年稳健类的固收品类整体逆市增长。固收类产品增长近万亿元，增幅超 10%，其中又以短债类基金增幅最为显著，增幅接近 50%。

本次测评的 8 只基金，从基金类型看，全是纯债型产品；这年头稳健型产品可有不得一点权益；更细分来看，分为短期纯债产品和中长期纯债产品，可以说是之前一篇债券基金测评的续集；不同的是，今天的债券产品都带了滚动持有期，从 30 到 90 天不等。

基金代码	证券简称	基金经理	基金规模	基金经理任职年限	今年以来收益率	成立以来收益率	近1年收益率	近1年夏普比(年化)	今年以来最大回撤	近1年最大回撤	近1年波动率(年化)
012848.OF	鹏华稳泰30天滚动持有A	张伟雷/刘朝明	1.27	2.78	2.27	11.3	6.04	4.81	-0.09	-0.41	0.66
013351.OF	中加聚安60天滚动中短债A	周沛源	3.02	1.80	1.32	7.4	4.64	7.04	-0.05	-0.13	0.46
014748.OF	西部利得季季稳90天滚动A	严惠勇/蒋圣儒	18.25	1.92	1.10	7.3	3.88	6.88	-0.05	-0.12	0.26
013751.OF	中信建投稳益90天滚动持有A	许健	6.92	2.28	1.08	9.9	4.89	7.56	-0.04	-0.06	0.46
012392.OF	兴银稳安60天滚动持有A	李文程	9.75	2.87	1.05	11.0	4.37	7.00	-0.07	-0.14	0.42
016160.OF	天弘安恒60天滚动持有C	王顺利/赵鼎龙	35.69	1.38	0.99	5.9	4.49	6.33	-0.07	-0.11	0.39
015842.OF	上银慧享利30天滚动中短债A	蔡雄峰	60.06	1.76	0.91	6.9	4.04	7.22	-0.06	-0.09	0.54
014517.OF	华夏30天滚动A	张海静	14.83	2.26	0.74	7.0	3.47	3.88	-0.05	-0.09	0.53

滚动持有期债基是融合了“定期开放”和“持有期”两种基金运作方式。其中，滚动持有期是指每笔申购份额可随时买入，但是需要持有一定时间才允许赎回，在持有期内，资金不可赎回，持有期结束后，投资者可根据自己的资金需求，选择随时赎回或者继续持有追求收益，如果到期不赎回则自动滚入下一持有期。

滚动持有期产品非常适合于追求稳健的同时需要一定流动性的投资者。一方面，短期理财的流动性设计帮助投资者保留一定的流动性，尽量避免因短期市场影响而产生的频繁操作及追涨杀跌的行为。另一方面，2022 年底的债市调整，也让公募基金吸取教训，持有期产品可以避免短期大幅赎回而造成流动性风险，而对于基金经理而言，更稳定的负债端也有空间去拉长债券组合的久期，更好的灵活性为博取更高收益创造空间。

一、定量角度：回撤是红线

从业绩来看，最短的产品成立不足两年，从目前运作的业绩来看，鹏华稳泰业绩最好，今年以来涨幅超 2.3%，2023 年收益 4.47%，收益排在测评基金前列，华夏 30 天收益相对靠后，今年以来涨幅 0.76%，2023 年收益 3.49%；但两者的产品类型不同，一个是中长期纯债，一个是短期纯债，基金类型也会对基金经理的运作有比较大的影响。

基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年
鹏华稳泰30天滚动持有A	2.30%	2.30%	3.79%	6.02%	4.46%	--	--
中加聚安60天滚动中短债A	1.36%	1.36%	2.43%	4.64%	--	--	--
西部利得季季稳90天滚动A	1.12%	1.12%	2.10%	3.86%	--	--	--
中信建投稳益90天滚动持有A	1.10%	1.10%	2.19%	4.87%	3.50%	--	--
兴银稳安60天滚动持有A	1.07%	1.07%	2.19%	4.32%	3.58%	--	--
天弘安恒60天滚动持有C	1.01%	1.01%	1.84%	4.44%	--	--	--
上银慧享利30天滚动中短债A	0.93%	0.93%	1.89%	3.96%	--	--	--
华夏30天滚动A	0.76%	0.76%	1.37%	3.46%	2.17%	--	--
沪深300	3.10%	3.10%	-4.12%	-12.67%	-8.47%	-11.18%	-1.79%

数据来源：wind，数据截至 2024.3.29

单月的胜率，除了鹏华稳泰近一年有一个月录得负收益，其他产品以月计算的收益率均为正值；从回撤来看，鹏华稳泰近一年的最大回撤比较大，超过 0.3%，且总计有 2 次超过 0.1%，4 次超过 0.05%，其他产品的最大回撤均在约 0.1%，前者的控制回撤能力较差。



数据来源：wind，数据截至 2024.3.29

从风险回报角度看，中信建投稳益和上银慧享利的夏普和索提诺比率相对较好，说明每承担一份额的风险，创造了比较多的收益，鹏华稳泰和华夏 30 天的相关指标较落后一些。

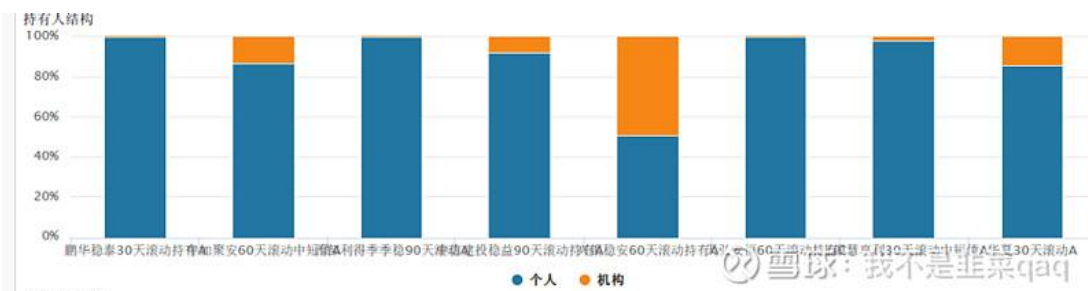
基金名称	超额回报	信息比率(年化)	↓ Sharp...	收益标准差(年...	Alpha(年化)	Beta	可决系数	跟踪误差(...	下行标准差	Sortino(年化)
中信建投稳益90天滚动持有A	2.13%	2.25	7.55	0.45%	4.28%	0.16	0.12	0.95%	0.10%	33.97
上银慧享利30天滚动中短债A	1.22%	1.37	7.50	0.34%	3.41%	0.17	0.24	0.89%	0.10%	26.57
中加聚安60天滚动中短债A	1.90%	2.21	7.07	0.45%	3.87%	0.24	0.27	0.86%	0.16%	20.34
兴银稳安60天滚动持有A	1.61%	1.89	6.94	0.42%	3.60%	0.23	0.29	0.85%	0.16%	17.76
西部利得季季稳90天滚动A	1.16%	1.37	6.88	0.35%	3.20%	0.21	0.34	0.85%	0.15%	16.18
天弘安恒60天滚动持有C	1.72%	1.91	5.95	0.51%	3.71%	0.23	0.19	0.90%	0.12%	25.59
鹏华稳泰30天滚动持有A	3.25%	2.91	4.80	0.95%	4.92%	0.34	0.12	1.12%	0.35%	13.24
华夏30天滚动A	0.75%	0.80	3.85	0.53%	2.84%	0.21	0.14	0.94%	0.13%	15.25
债券型基金指数	--	--	--	0.79%	--	--	--	--	--	--

注：红色代表当列中该项指标最好的基金；绿色代表当列中该项指标最差的基金

数据来源：wind，数据截至 2024.3.29

从基金经理看，管理鹏华稳泰的叶朝明的基金管理经验最为丰富，管理公募基金年限超过 10 年；管理上银慧享利的蔡唯峰的基金管理时间最短，管理公募基金年限不超过 3 年，不过之前管的是专户，证券从业年限也超过 11 年，投资经验 6 年，目前是上银基金固收部的副总监。当然，管理年限与业绩并不一定呈现正相关，比如鹏华稳泰的控制回撤能力整体差于其他产品。

从投资者的结构看，兴银稳安的机构投资者持有占比高，接近一半；其他产品的机构投资者比例不超过 15%；投资者不要忽视投资者结构指标，一旦机构投资者出现大比例赎回，基金经理需要卖出来应对赎回压力，势必打压短期的债券价格，如果是遇到集中赎回的流动性风险，那也可能对产品造成永久性损失，所以债券产品需要规避大额单一持有人。



数据来源：wind，数据截至 2023.12.31

二、优秀产品测评

综合收益、风险控制以及调整后的风险收益比三个角度，综合排在前三名的是中信建投稳益 90 天滚动持有 A、上银慧享利 30 天滚动中短债 A、天弘安恒 60 天滚动持有 C。

中信建投稳益 90 天滚动持有 A

基金经理：许健先生，中央财经大学统计学硕士。曾任中国邮政集团公司投资主办、中信银行股份有限公司固定收益投资经理。2016 年 12 月加入中信建投基金管理有限公司，现任中信建投基金管理有限公司固定收益部行政负责人、基金经理。

债券投资策略：2023 全年，**总体投资沿着债券资产性价比和确定性进行资产配置。**一季度，债券市场尤其是信用债经过 2022 年四季度的大幅度调整后，整体信用债的安全边际非常高，**基金产品优先配置信用债，沿着短久期到长久期，高评级到中高评级。**进入二季度，国内经济基本面逐步走弱，整体经济有效需求远远不足，尤其是居民端，国内经济从“强预期、弱现实”过渡到“弱预期、弱现实”，**基金整体以偏利率品种提高组合久期。**三季度后，考虑整体信用和利率都修复一波后，7 月底政治局会议相比前期政策更加积极有针对性，**因此组合提高流动性强的债券资产，久期和杠杆操作更加频繁，降低非偏利率品种组合持仓，控制该部分债券资产久期。**四季度后，市场对于年底资金面偏谨慎，收益率曲线平坦化，性价比提高，市场往往年底和下一年初有一波市场行情，市场调整后，**组合在 12 月初大幅度整体提高组合久期和杠杆。**

2024 市场展望：展望后市，2024 年全年来看，整体经济依然有底线思维，政策更有可能呈现“宽货币+宽财政”，市场更多呈现震荡下行局面。货币政策依然维持宽松支持实体经济发展，在实际利率偏高的情况下，货币政策降准降息空间依然很大，**整体债券依然处于顺风环境。把流动性放在更加重要位置，防止市场变盘对组合流动性的冲击，产品严格控制组合久期，注重票息保护，严格控制产品回撤和波动率。**

上银慧享利 30 天滚动中短债 A

基金经理：蔡唯峰，上银基金固定收益部副总监、基金经理。美国密歇根大学金融工程学硕士，证券从业年限也超过 11 年，投资经验 6 年，具备丰富的境内外固收投资与衍生品交易经验，擅长自上而下选券。

债券投资策略：要坚持中短债基金的初衷，核心策略坚持偏短的久期、高分散的信用配置、配有部分流动性较好的债券以灵活应对规模变化。此外，执行一些有利于业绩增长的策略，如根据曲线结构适度采取骑乘策略获取收益或捕捉收益率曲线的凸点；适度参与一些行业性或区域性修复带来的信用利差收窄；小规模择机参与波段交易增厚收益；在不同信用品种之间寻找性价比相对较高的品种。2023 年债券市场震荡下行，第

一季度由于疫情放开和信贷数据较好影响出现调整，股市从较高预期开始，随现实走弱，债券随后企稳，地产销量在一季度较好，后续随基本面逐步走弱。三季度地产销售出现大幅下降，股市四季度下跌，尤其在四季度政策不及预期后，弱现实强预期转为弱现实弱预期。**本基金在 2023 年整体久期维持中性，一季度久期偏短，随后加仓，至三季度有所减仓，重回短久期，四季度再度加仓提升杠杆，基金净值增长较好。**本基金根据宏观研究、结合政策分析和产业研究，企业财务分析来选择组合久期管理，信用风险管理，目标是在风险可控的情况下获取合理的收益。本基金 2023 年整体业绩符合预期。

2024 展望：展望 2024 年，宏观经济增速处于 L 型复苏，消费还需要刺激，地产销售有待企稳，财政仍可能对经济托而不举但会根据情况适度发力，赤字率有望适度提升，地方债发行可能加量。总量预计仍然维持稳定，以高质量发展为主。货币政策方面，在经济企稳阶段，央行通常会呵护流动性，**资金面预计维持相对宽松，降准降息还有一定空间，债券整体基本面偏有利。**海外市场方面，美国加息进入尾声，后续何时降息值得观察，有望降低汇率压力，减缓对股债的压制。策略上，由于基本面偏弱，因此曲线有望进一步扁平化，陡峭化的时机在于央行的短端宽松措施，本基金将**维持中性久期和中等杠杆的投资策略，在流动性和估值风险可控的情况下，获取较为合理的票息收益。**

天弘安恒 60 天滚动持有 C

基金经理：王顺利先生:金融工程专业硕士,2014 年 7 月加盟天弘基金管理有限公司,历任债券交易员、中高级信用研究员、基金经理助理。2022 年 11 月 12 日任天弘安恒 60 天滚动持有短债债券型证券投资基金的基金经理。赵鼎龙先生:中国国籍,电子学硕士。2015 年 11 月至 2017 年 7 月泰康资产管理有限责任公司固收交易员;2017 年 8 月加盟天弘基金管理有限公司,历任固定收益机构投资部研究员、投资经理助理,现任基金经理。

债券投资策略：旗下短债类基金定位为货币增强和理财替代品种，在管理上以追求绝对收益为目标，以风险控制和流动性管理为首要考量因素；主要投资剩余期限为 397 天内的中高等级信用债，同时通过判断资金面以及利率走势来调整组合久期和杠杆以增厚收益，在严格控制风险和保持较高流动性的前提下为投资人获取稳健回报。组合操作上，1-2 月仍然以短久期票息策略为主，久期和杠杆维持中性偏低水平；3 月初意识到踏空风险巨大，将组合久期和杠杆持续拉升到中性偏高水平；6-10 月组合都曾阶段性地降低过久期和杠杆来应对市场回调和控制组合回撤；11-12 月，组合对性价比较高的中短端高流动性品种进行了加仓操作，组合久期和杠杆恢复中性偏高水平。

2024 市场展望：展望后市，基本面方面，2024 年的经济复苏依然会较为曲折，地产和出口依然存在较大不确定性，城投化债背景下地方政府基建存在大规模压缩风险，中央财政发力也依然克制。货币政策方面，目前实体经济面临的实际利率依然偏高，企业和居民的风险偏好持续大幅下降，货币政策依然需要发力刺激投资和消费，但为了兼顾维稳汇率、银行稳息差和防止资金空转，**货币政策力度不宜抱有过大期待。**经济基本面羸弱叠加货币政策偏友好，**债券投资面临的胜率依然较高；**对于短债基金来说，央行目前对于银行间资金价格把控程度较高，在流动性不泛滥的背景下，**债券短端超涨的概率很小，对应的回调风险也相对较小，因此稳健型短债基金在票息策略下大概率会有一个相对稳定的表现。**2023 年年底宏观经济见底企稳，短端利率依然较高，但市场对于

收益率曲线走陡预期加大，同时银行与保险等配置类资金开始进行季节性配置，叠加市场整体仓位较轻，市场再次走强，操作层面，**我们重新提升了组合杠杆和久期。**

三、债券基金的后市展望

从代替定存、理财产品的角度，对于纯债产品，基金经理的风险控制能力是最重要的。之所以近 1 年众多债券基金收益率走高，主要是因为市场利率快速下行，债券价格快速抬升，资本利得收益为近期业绩“添砖加瓦”。

但债券产品不一定没有风险。截至 3 月底，10 年期国债到期收益率已向下突破 2.3%至 2.28%，如果未来利率进一步下行至 1.8%、1.5%，也是可能会继续获得资本利得收益，但这未必会在短期内很快的实现，中间可能存在长时间的反复拉锯；同时，资本利得的增厚，并不一定能完全弥补票息收入的降低。这两年债券产品太卷，也有很多债券基金为了排名，做信用下沉、放杠杆的，过去有成功的案例，但未来同样也可能有损失的风险。

个人认为回撤的控制以及修复能力是最重要的，比如天弘基金有一套对于短债基金的评价标准，“历史双 30 短债”基金，即同时满足近 1 年最大回撤小于 0.3% (30BP)，最大回撤修复天数小于 30 天的短债基金。天弘基金的这个口号简单好记，可以作为短债基金初步筛选方法，通过产品剔除劣后，构建一个足够分散、降低风险的组合，更契合债券基金投资者“追求低波动”“追求正收益”的最原始诉求。

债券基金作为普通投资人参与债市的重要工具，大家是可以始终保持关注的。在回撤修复期的研究基础上（如持有 N 天正收益概率 100%），通过搭配一定的持有期，既可以保护了投资者的收益，也给基金经理拉长久期提供了灵活的空间，是一种双赢。

风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。更多优质内容可以登录雪球免费查看。