

融通增悦债券型证券投资基金

2024 年第 1 季度报告

2024 年 3 月 31 日

基金管理人：融通基金管理有限公司

基金托管人：江苏银行股份有限公司

报告送出日期：2024 年 4 月 19 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告中所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人江苏银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2024 年 4 月 17 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2024 年 1 月 1 日起至 3 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	融通增悦债券
基金主代码	006206
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2018 年 9 月 14 日
报告期末基金份额总额	1,804,085,482.77 份
投资目标	本基金在严格控制风险并保持基金资产良好流动性的前提下，力争获得高于业绩比较基准的投资收益。
投资策略	本基金的具体投资策略包括资产配置策略、利率策略、信用策略、类属配置与个券选择策略以及资产支持证券的投资策略等部分。
业绩比较基准	中债综合全价（总值）指数
风险收益特征	本基金为债券型基金，属于证券投资基金中较低预期风险、预期收益的基金品种，其长期平均预期风险和预期收益率低于股票型基金、混合型基金，高于货币市场基金。
基金管理人	融通基金管理有限公司
基金托管人	江苏银行股份有限公司

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期（2024 年 1 月 1 日-2024 年 3 月 31 日）
1. 本期已实现收益	32,796,177.56
2. 本期利润	35,914,251.84
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0173

4. 期末基金资产净值	1,906,484,585.47
5. 期末基金份额净值	1.0568

注：1、本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用和信用减值损失后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

2、本报告所列示的基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

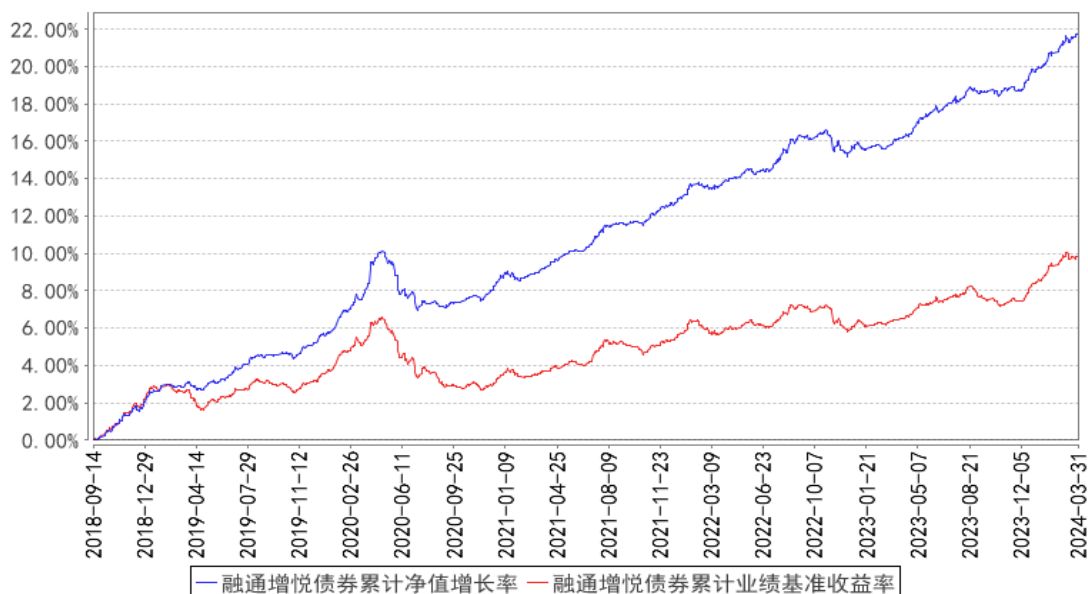
3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

阶段	净值增长率 ①	净值增长率 标准差②	业绩比较基 准收益率③	业绩比较基 准收益率标 准差④	①—③	②—④
过去三个月	1.59%	0.08%	1.35%	0.06%	0.24%	0.02%
过去六个月	2.57%	0.07%	2.18%	0.05%	0.39%	0.02%
过去一年	4.81%	0.06%	3.15%	0.05%	1.66%	0.01%
过去三年	11.48%	0.06%	5.94%	0.05%	5.54%	0.01%
过去五年	18.09%	0.07%	6.96%	0.06%	11.13%	0.01%
自基金合同 生效起至今	21.79%	0.07%	9.85%	0.06%	11.94%	0.01%

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

融通增悦债券累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



3.3 其他指标

无。

§ 4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
李冠頔	本基金的基金经理	2023 年 6 月 6 日	-	7 年	李冠頔女士，南开大学金融学硕士，7 年证券、基金行业从业经历，具有基金从业资格。2017 年 7 月加入融通基金管理有限公司，曾任固定收益研究员、融通通裕定期开放债券型发起式证券投资基金基金经理，现任融通通润债券型证券投资基金基金经理、融通通和债券型证券投资基金基金经理、融通通宸债券型证券投资基金基金经理、融通增强收益债券型证券投资基金基金经理、融通通福债券型证券投资基金（LOF）基金经理、融通增辉定期开放债券型发起式证券投资基金基金经理、融通增悦债券型证券投资基金基金经理、融通通灿债券型证券投资基金基金经理、融通通玺债券型证券投资基金基金经理。

注：任免日期根据基金管理人对外披露的任免日期填写；证券从业年限以从事证券、基金业务相关工作的时间为计算标准。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

无。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

报告期内，本基金管理人严格遵守《证券投资基金法》等有关法律法规和本基金合同的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金持有人谋求最大利益，无损害基金持有人利益的行为，本基金投资组合符合有关法律法规的规定及基金合同的约定。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本基金管理人一直坚持公平对待旗下所有投资组合的原则，并制定了相应的制度和流程，在

授权、研究、决策、交易和业绩评估等各个环节保证公平交易制度的严格执行。报告期内，本基金管理人严格执行了公平交易的原则和制度。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本基金报告期内未发生异常交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

第一，立足债市定价框架，复盘 2024 年一季度宏观策略体系框架和债券市场运行的周期位置变化：

从我们的认知出发，我们认为 2024 年一季度债券牛市行情的展开，起始点开始于 2023 年 11 月底，可以大致分为三个阶段：

(1) 2023 年 12 月初-2024 年 2 月 9 日，常规的牛市趋势展开；

(2) 2024 年 2 月 19 日-2024 年 3 月 7 日，牛市的超预期流畅上涨，以及超长债结构的超额收益的凸显放大；

(3) 2024 年 3 月 7 日至 3 月末，无主线逻辑的区间震荡。

总结来看，本轮收益率下行行情呈现了多头情绪修复-收益率加速下行-极致下行-波动加大的递进特征。从市场各阶段演绎的催化剂来看，降息预期驱动、风险偏好驱动、交易机构行为驱动交替出现。

第二，2024 年一季度债券行情的展开与历史维度对比存在许多常规的“同”与非常规的“不同”之处，展开来看：

常规之处体现在，多头趋势的底层支撑逻辑未脱离传统债市分析框架——

一是供需矛盾，年初债券供给相对偏少，而保险、银行及理财等配置压力较大；

二是经济基本面边际改善有限，尤其地产链条趋势向下惯性较强，投资者预期央行将继续下调政策利率以降低实体融资成本，长期利率中枢下行形成一致预期；

三是大类资产蕴含的宏观预期和风险偏好低迷提供了情绪支撑。

但非常规和特别之处也同样明显：

(1) 强势市场特征显著，债券收益率下行速度、斜率、幅度均超预期。

对比历史多轮多头波段走势来看，即便基于基本面和资产供需等变量，多数投资者大概率能够预判出债市仍在多头趋势中。但市场演绎仍然显著超出多数机构的预期。而溯因来看，经过 2023 年经济预期在学习效应下的逐步修正，市场对中长期经济预期的中枢变化会驱动机构行为特征变化。

对于我们的投资体会来说，当我们复盘发现很多交易的努力和体系的细节其实对收益和过程管理的加成有限，且难以战胜持有策略时，可能便反证了趋势足够强劲和流畅，意味着“趋势”因子上升为主要矛盾。而思维模式要匹配特定的环境，才能有好的效果，弱势市场适用“顺大势逆小势”的逆向策略，强势市场中顺势持有策略显著占优。

(2) 久期策略超额收益较为显著，票息策略进入“痛苦期”，其他占优策略“分庭抗礼”的程度有限。

复盘来看，本轮多头行情久期策略显著占优，曲线进一步平坦化下行；与历史相比，2024 年至今久期策略的超额收益更高。而与此同时，杠杆策略吸引力下降。2024 年初本身各项利差处于低位，而央行从汇率、防空转等角度出发，实际资金面并不持续宽松，资金成本偏高，杠杆策略套息空间较小。

与此同时，在市场一致长期预期面前，预期差交易失效。拉长组合久期的行为背后，其实是市场投资者对逻辑认知的久期拉长。因此，短期数据、短期政策、短期流动性、短期风险资产波动都可以不成为卖出交易的理由。

因此我们认为资产荒是表现，策略荒是实质， α 是比较出来的“不得不”选择：其实 2019 年以来，利率债已率先进入“螺狮壳里做道场”的波段“痛苦期”，而信用债的资本利得贡献一定程度掩盖了票息逐步降低的现状。2024 年开始，利率与信用债或将一起进入“痛苦期”探索。而合理猜想来看，票息“痛苦期”之下，机构行为大概率更容易羊群化和极端化，机构行为和 market 情绪下的“人造波动”将可能放大。

第三，2024 年一季度我的一些策略思考：

(1) 与其观察谁买谁卖，不如问问自己，这个问题如果知道了，然后呢？：

有趣的是，这个市场的买家与卖家数量永远是相等的，而事实证明，聪明钱从来不是固定的一方，同一笔交易的买卖双方也并非“非赢即输”的零和关系。而可以依赖的框架是：技术面反馈一切量价行为，而我们要做的是盯盘与解读。

(2) 对投资策略而言，也许比为什么更重要的是怎么办？

市场投资者常常会问：“今天为什么涨？今天跌是因为小作文吗，是因为汇率吗？为什么股票涨债却不跌？”

而我们认可的思维框架是：

以“第一性”原则为核心操作体系，其他因素做减法，倘若关注也只是关注市场对热点要素的敏感程度；

市场是复杂系统，“为什么”可以是多元和并存的，并不一定能找到唯一原因；

不是所有的波动都可以回答为什么，但不回答也可以不耽误投资行为的正确发生。

回顾 2024 年一季度内的基金操作，我们严格遵照基金合同的相关约定，按照既定的投资流程进行了规范运作。运作期间，本基金在保证资产流动性和安全性的前提下，在 2024 年一季度进行了顺势交易和逆向交易的多种策略尝试。在不同阶段的账户操作与策略选择当中，我们持续立足底层逻辑稳定和工具不断迭代的“适应性”策略交易体系，遵循“顺大势逆小势”的策略纪律适时参与了债券交易的波段进攻和波段防守，对于不同券种进行了择优配置选择，不断在“攻守平衡”和“超额收益”的路上探索与进步。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末本基金份额净值为 1.0568 元，本报告期基金份额净值增长率为 1.59%，业绩比较基准收益率为 1.35%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本报告期内，本基金不存在连续二十个工作日基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万的情形。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	-	-
	其中：股票	-	-
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	1,964,699,558.07	96.44
	其中：债券	1,964,699,558.07	96.44
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
6	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	3,585,083.71	0.18
8	其他资产	68,998,000.00	3.39
9	合计	2,037,282,641.78	100.00

5.2 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	国家债券	263,053,933.52	13.80
2	央行票据	-	-

3	金融债券	1,701,645,624.55	89.26
	其中：政策性金融债	1,701,645,624.55	89.26
4	企业债券	-	-
5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	-	-
7	可转债（可交换债）	-	-
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	1,964,699,558.07	103.05

5.3 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

序号	债券代码	债券名称	数量（张）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	230203	23 国开 03	3,300,000	337,669,795.08	17.71
2	210203	21 国开 03	2,300,000	235,962,041.10	12.38
3	240004	24 付息国债 04	2,000,000	201,464,835.16	10.57
4	190205	19 国开 05	1,600,000	169,533,901.64	8.89
5	220208	22 国开 08	1,500,000	155,402,131.15	8.15

5.4 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

无。

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

无。

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

无。

5.7 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.7.1 本期国债期货投资政策

无。

5.7.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

5.7.3 本期国债期货投资评价

无。

5.8 投资组合报告附注

5.8.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本期是否出现被监管部门立案调查，或在报告编制日

前一年内受到公开谴责、处罚的情形

本基金投资的前十名证券的发行主体本期没有被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚。

5.8.2 基金投资的前十名股票是否超出基金合同规定的备选股票库

无。

5.8.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	-
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	68,998,000.00
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	68,998,000.00

5.8.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

无。

5.8.5 投资组合报告附注的其他文字描述部分

无。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	2,416,151,846.59
报告期期间基金总申购份额	688,062,395.45
减：报告期期间基金总赎回份额	1,300,128,759.27
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-
报告期期末基金份额总额	1,804,085,482.77

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况**7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况**

无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

无。

§ 8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况					报告期末持有基金情况	
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比 (%)
机构	1	20240306-20240328	292,625,829.11	-	0.00	292,625,829.11	16.22
	2	20240306-20240319	288,905,046.22	-	0.00	288,905,046.22	16.01
	3	20240119-20240122	480,814,501.39	-	480,814,501.39	-	-
	4	20240119-20240122, 20240206-20240305	479,966,535.42	-	479,966,535.42	-	-
个人	-	-	-	-	-	-	-
产品特有风险							
当基金份额持有人占比过于集中时,可能存在因某单一基金份额持有人大额赎回而引起基金份额净值剧烈波动的风险及流动性风险。							

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- (一) 中国证监会批准融通增悦债券型证券投资基金设立的文件
- (二) 《融通增悦债券型证券投资基金基金合同》
- (三) 《融通增悦债券型证券投资基金托管协议》
- (四) 《融通增悦债券型证券投资基金招募说明书》及其更新
- (五) 融通基金管理有限公司业务资格批件和营业执照
- (六) 报告期内在指定报刊上披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人、基金托管人处。

9.3 查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅,也可按工本费购买复印件,或登陆本基金管理人网站

<http://www.rtfund.com> 查阅。

融通基金管理有限公司

2024 年 4 月 19 日