

融通增悦债券型证券投资基金

2024 年第 2 季度报告

2024 年 6 月 30 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 7 月 18 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 7 月 16 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 4 月 1 日起至 6 月 30 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	1,861,740,656.81 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 4 月 1 日-2024 年 6 月 30 日）
1. 本期已实现收益	17,817,812.26
2. 本期利润	26,354,436.37
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0142

4. 期末基金资产净值	1,994,035,761.25
5. 期末基金份额净值	1.0711

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。

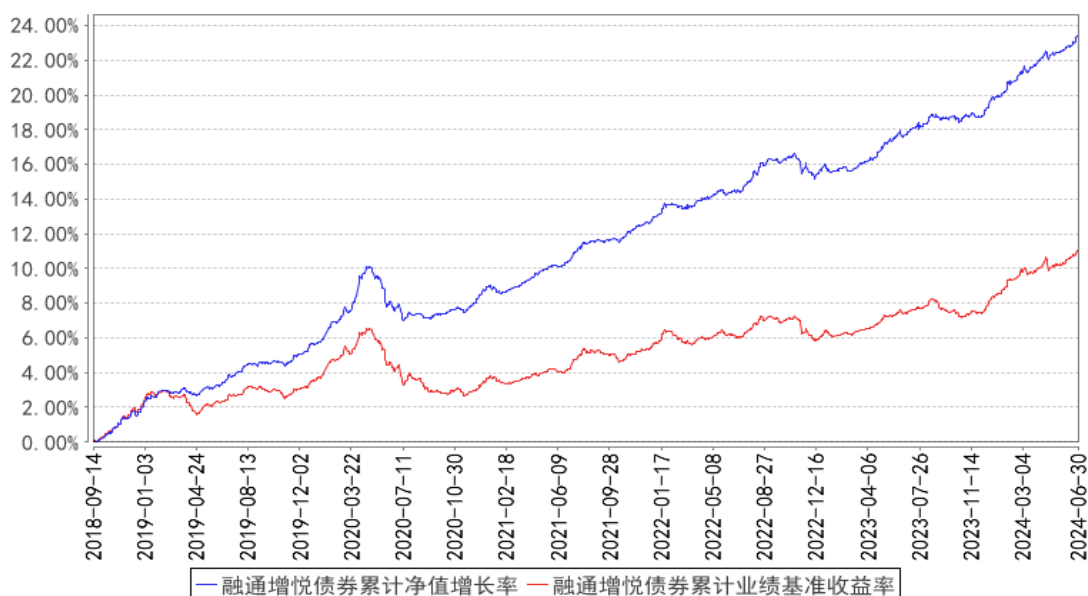
### 3.2 基金净值表现

#### 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	1.35%	0.06%	1.06%	0.07%	0.29%	-0.01%
过去六个月	2.96%	0.07%	2.42%	0.07%	0.54%	0.00%
过去一年	4.72%	0.06%	3.27%	0.06%	1.45%	0.00%
过去三年	11.79%	0.06%	6.58%	0.05%	5.21%	0.01%
过去五年	19.10%	0.07%	8.35%	0.06%	10.75%	0.01%
自基金合同 生效起至今	23.43%	0.07%	11.01%	0.06%	12.42%	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、融通通宸债券型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。
李皓	本基金的基金经理、固定收益投资部副总经理	2024 年 4 月 24 日	-	13 年	李皓先生，工程硕士，13 年证券投资研究经历，具有基金从业资格。2011 年 8 月至 2023 年 5 月在昆仑银行股份有限公司工作，先后从事债券交易、债券投资等方面的工作。2023 年 5 月加入融通基金管理有限公司。现任固定收益投资部副总经理、融通通祺债券型证券投资基金基金经理、融通通裕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。
刘力宁	本基金的基金经理	2024 年 4 月 24 日	-	8 年	刘力宁先生，中央财经大学经济学硕士，8 年证券投资研究经验，具有基金从业资格。2016 年 7 月至 2020 年 7 月在中国进出口银行资金营运部工作，2020 年 8 月至 2023 年 3 月在渤海银行股份有限公司担任债券交易专员，2023 年 4 月加入融通基金管理有限公司。现任融通通宸债券型证券投资基金基金经理、融通通裕定期开放债券型发起式证券投资基金基金经理、融通增享纯债债券型证券投资基金基

					金经理、融通增悦债券型证券投资基金基金经理。
--	--	--	--	--	------------------------

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，复盘。

在经历了 2023 年 11 月底至 2024 年年初流畅而超预期的牛市趋势之后，债市在二季度的演绎，我们认为可以大致分为三个阶段：

(1) 2024 年 3 月 7 日-2024 年 4 月 23 日，无增量基本面逻辑主线，但资金驱动，供需关系良好下的利差压平牛市行情；

(2) 2024 年 4 月 23 日至 2024 年 5 月底，产生了 2024 年以来最大的回调行情。在此之后，进入多空逻辑并存，市场无阻力最小方向，时间与空间综合维度下难以产生大机会的震荡市当中，并且从 4 月底的宽幅震荡逐步向窄幅震荡演绎。在此过程中中短期品种和信用债补涨占优。

(3) 2024 年 6 月至今，市场再度进入多头行情的展开当中，宏观基本面的趋势方向无显著边际变化，但市场拥挤度在前期震荡中缓解，叠加增量资金引导下的供需关系的良好助推行情演

绎，各曲线结构轮涨，并再度创出价格的历史新高。

第二，反思。

本次我们深度探讨一个问题——如何看待债市定价与央行引导下的货币因子之间的关系？

2024 年二季度，债市投资者最困惑和最常讨论的热点问题，莫过于“策略方向应不应该和央妈的喊话指导背离”？用我们的体系来问，便是央行指导下的货币流动性还是不是债市的“第一性”原则？

而对这个问题的理解，也许是决定二季度能否抓住牛市趋势中收益积累的核心胜负手之一。对此，我认为并非“对抗”还是“听话”的简单讨论，我们的一些思考和理解如下：

一、我认为在这个问题当中，最核心的要点其实是定义。毫无疑问，货币流动性仍然是债市最根本的“第一性”原则，因为套息空间是影响债市操作最底层的逻辑支撑之一。但核心问题在于，央行“说”和“做”与货币流动性这一因子之间的关系在发生变化，央行工具的组合使用在发生变化。

简单的复盘来看，债市对于 dr007 和 r007 反馈的实际资金面的变化仍然敏感，债市走向与 shibor、irs 反馈的流动性溢价趋势仍然是一致的。所以，与其去问，应不应该和央妈“对抗”，其实是在问，央妈真实意图里的货币流动性方向到底是什么样的？

无论是因为经济复苏仍有曲折需要下的货币宽松，还是非银流动性充裕现实下银行体系对货币流动性的可控度下降；无论过程如何，只要资金流动性仍然是宽松的，那么这个链条的利多就不会因为市场解读里“偏鹰派”的喊话而产生趋势性利空。毕竟，“偏鹰派”的定性是市场投资者自己认为的，而“心里花”的理解是多变的。

因此，在 5 月 30 日央行对 10 年国债利率区间指导的新闻出来，以及债市盘中下跌发生后，我们并没有针对这一即时事件进行策略上所谓的买卖应对发生。这并非没有行动力的应对，而是我们体系里的这样几个信号使得我的动作选择是不动：

1、盘中下跌后收回来的期货位置未跌破我们信号体系内的短期多头趋势；

2、irs、shibor 反馈的货币“第一性”原则仍然是偏利多的，5 月 pmi 继续下行，市场拥挤度指标偏低，且 30 年现券在 2.60% 的震荡区间关键点位以及期货均线体系下的点位均不支持顺势减仓。

3、严格意义上，央妈的喊话其实是约束了债市收益率的下限，这与市场接近 2.50% 就反弹回来是一致的。但问题是，这个发言并没有对债市上限做出信息指示，叠加其他多空信息的系统性思考，2.60% 的阶段性震荡上界仍然是大概率不会轻易打破的，而国债地方债发债供给上量阶段也给利率上限增加了一层政策协同的概率支持。

因此，从我们的体系视角来看，当市场利率回调至 2.57-2.58%位置时，减仓明显是大概率不合意的。有趣的是，市场部分资金流仿佛也“认可”我的主观判断，因此在事件驱动看起来冲击巨大的情况下，其实市场表现很有限、很理性，甚至以 7 年为界形成了多头趋势的机会。

二，更为重要的问题其实是，“货币+信用”框架对于债市定价是否还有效，如果无效了，那什么是有效的呢？2023 年社融到债市的线性逻辑打破，2024 年近期货币因子到债市的逻辑开始出现瑕疵，那到底什么是可依赖的框架呢？

这个问题我的思考如下：

社融规律的打破，是因为社融反映实体经济融资需求这个逻辑出现了部分瑕疵，实体需求偏弱背景下社融放量反而变成变形后的资本市场放水逻辑，利好债市供需关系的改善；

货币因子逻辑的变化，是因为之前的逻辑是——“经济走向过热或走弱过程里，央行会滞后做出对应的适应性松紧调整；同时，根据监管政策的不同周期要求，可能会适度做出一些适应性的松紧变化”，比如 2017，相比经济的走强，严监管要求货币要更紧一些。

但现在的情况是，经济尤其是经济预期的周期波动相对平坦，债务和杠杆周期的问题一定程度上约束经济走向过热的可能性，因此货币紧缩逻辑缺乏线性外推的想象空间。同时可以发现，货币因子到债市逻辑的异变，并不是今年开始的，而是去年三季度就开始了。2023 年 8 月之后，央行的降准降息等典型宽松动作就偏少发生，但并未阻碍债券市场利率下行的发生。但是，有一个逻辑其实是没有变的，就是资金中枢和债市的关系，因为套息空间是实实在在的约束。只是，过程里变量的相关关系在发生变化，比如降了息，资金也未必松，但债市也未必涨。同理，不降，也未必跌。

三，回归我们对利率的本质理解，其实有两句话：

利率是经济的镜面反射和另一种存在形式；利率是一种资产价格，供需决定价格，也就是“货币”+“信用”框架反馈的供需两端。

从这个维度去回答我们的第二个问题，就可以发现，经济与利率的关系作为最本质的逻辑是持续成立的。但由于经济结构、引擎、不同层次经济周期叠加下的位置变化，导致了供需两端表现形式的变化和原有体系的所谓失效。

而以上“两个失效”的发生，是笼罩在广义通胀和信用乘数的反馈循环尚未明显转向的宏观假设之下，而这个假设的边际变化我们有一系列可跟踪的路标，目前仍然是支持前期趋势延续的。

至于新的体系是什么，我觉得是一个需要不断求索的问题。经济周期尚在动态变化，政策也在求索合适的路径，所以我们的新体系也是还没有答案的。但我们可以确定的是，变化已经在发生，一切的异变都要去寻求最底层的逻辑和开放性心态下对各种可能性的接受和适应性策略调整。

打破固有经验的思维，不断提高体系的适应性，不要陷入执念从而导致大幅亏损下的后知后觉，应该是正道。

回顾 2024 年二季度内的基金操作，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 年二季度进行了顺势交易和逆向交易的多种策略尝试。4 月中下旬，我们基于“风险大于机会”的短期判断进行了左侧的防守，整体回撤控制尚可；5 月以来，我们在不同阶段的账户操作与策略选择当中，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 1.0711 元，本报告期基金份额净值增长率为 1.35%，业绩比较基准收益率为 1.06%。

#### 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	2,010,757,069.20	99.80
	其中：债券	2,010,757,069.20	99.80
	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	4,060,392.85	0.20
8	其他资产	46,651.47	0.00
9	合计	2,014,864,113.52	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	224,105,696.04	11.24
2	央行票据	-	-
3	金融债券	1,786,651,373.16	89.60
	其中：政策性金融债	1,786,651,373.16	89.60
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	2,010,757,069.20	100.84

### 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	2,300,000	238,861,786.89	11.98
2	210203	21 国开 03	2,300,000	238,084,342.47	11.94
3	240205	24 国开 05	1,800,000	187,087,524.59	9.38
4	230009	23 附息国债 09	1,580,000	182,760,369.95	9.17
5	190205	19 国开 05	1,600,000	172,454,295.08	8.65

### 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	46,651.47
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	46,651.47

### 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	1,804,085,482.77
报告期期间基金总申购份额	516,145,459.31
减：报告期期间基金总赎回份额	458,490,285.27
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	1,861,740,656.81

## § 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

无。

### 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 7 月 18 日