

摘要：格罗斯掌管债基公布了截至今年1月31日的投资组合，重仓美国与国际企业债，在看衰美债的同时更看好非美政府公债，也大幅持有荷兰企业债，对美债的敞口比例已低于业内均值。

长达25年的美国债券牛市即将结束，恐怕已成为了大多数人的共识。

这一观点由被华尔街称为“老债王”的比尔·格罗斯率先提出，在1月中旬10年期美债收益率突破2.5%时，他就预言“美债熊市开始得到确认”。

不过他在一月投资展望中称，今年美债面临的是“温和熊市”，对投资者来说不算特别危险，今年应该还有正回报，但边际增幅很小，大部分债券投资组合的总回报率在0-1%。（详见华尔街见闻主编精选专文分析）

但债券是多元化投资组合中的必选资产，看空美债的格罗斯又该如何在新环境、新背景下配置资产呢？他在出走PIMCO之后管理的资产规模22亿美元无约束债基Janus Henderson Global Unconstrained Bond Fund，公布了截止今年1月31日的投资组合，供市场管中窥豹。

## 看好久期不足三年的企业债与非美公债

从板块配置可见，格罗斯重仓了美国与国际企业债，在看衰美债时更看好非美政府的公债。

其中，基金有42.26%配置在美国可投资级企业信用债，另有28.05%分配在美国高收益企业债，占据了投资组合的2/3。对非美政府公债的配仓为4.72%，并有小幅的美国公债及相关板块负面敞口（-0.15%）。

MATURITY BREAKDOWN OF FIXED INCOME HOLDINGS (As of 01/31/18)	% OF FUND
< 1 yr	73.98
1 - 3 yrs	9.75
3 - 5 yrs	2.28
5 - 7 yrs	1.45
7 - 10 yrs	0.33
10 - 20 yrs	0.71
>20 yrs	0.12
Currency	-0.03

财经媒体CNBC观察发现，格罗斯旗下基金的现金持有从去年底的16%降至1月末的不足5%，说明

老债王没被债熊前景束缚手脚，那么结束离场观望的资金都去哪了？答案是：非美国国际债券

。去年底，该基金对美债的敞口比例为87%，高于业内均值76%。但1月底的美债敞口已降至70%。

## 投资全球债券基金成为新的市场兴奋点

一方面，10年期基准美债收益率一路上行，今年以来涨近60个基点，不少华尔街顶级投行都预言会在今年下旬（甚至本周）突破3%的“红线”。格罗斯在近期接受CNBC采访时提到，美债投资者当然会从收益率中获利，但在价格上损失3个点， “

等于没有收益”。

另一方面，投资国际债券已成为全球主要央行“关紧水闸”大背景下的市场兴奋点。晨星（Morningstar）统计了截至2月21日的发现，今年以来只有五种债券类共同基金产生了正回报，其中包括两种国际债券（新兴市场本土债基和全球债基），全球债基表现好于无约束债基。

同样，今年以来只有五个债券类ETF吸引到了超过10亿美元的新入场资金，其中第二大受欢迎的ETF专注于国际债券，即先锋集团的Vanguard International Bond（代码：BNDX）。今年表现最好的前十大债券ETF中，只有一个与美债有关，还是做空美国国债，即巴克莱集团的ETN TAPR。

Region ↕	Portfolio weighting ↕
Non-US developed	9%
Non-US emerging	5%
Europe	7.30%
Asia Pacific, ex-Japan	3.70%
Latin America	2%
Africa/Mideast	0.50%

华尔街见闻主编精选《读要闻 | 破天荒一致看好：华尔街猛吹新兴市场！》分析了当前价值投资

大佬和华尔街各大卖方机构  
投资EM股债资产的逻辑。

大宗商品涨价、加息和美元贬值、新兴市场的反经济周期特性、政局等外部环境改善等，都令投资非美国国际债券收益率更有吸引力。

晨星截止2月21日的数据显示，格罗斯掌管基金的三年内年化回报率为2.3%，跑赢了行业基准彭博巴克莱美国整体债市指数的年内涨幅，但并不属于非传统债基（即无约束债基）的业内领先。华尔街见闻曾提到，在格罗斯2014年出走全球最大债券基金PIMCO后，该司去年四季度的营业利润创他离开以来最高，不禁让人怀疑老债王的“眼力”是否还能重续辉煌。