

# “固收+”基金研究系列之一

## “固收+”基金——替代银行理财的投资工具

2020 年以来，“固收+”类基金产品迅速发展，吸引了越来越多投资者的关注。“固收+”里的“固收”是指传统意义上的纯债，主要包括利率债和信用债；“+”是指产品组合中除纯债以外用来增强收益的其他资产，包括股票、可转债、股指期货等。通过纯债部分获取相对稳定的收益，其他类资产用来增强产品收益。从策略的角度来看，固收+产品增强收益的方法主要有：股票打新，量化对冲，股票多头，转债增强等。从目前产品的数量来看，股票多头和转债增强的策略较为常见。本质上来说，“固收+”基金是以债券为主要投资资产，在严格控制回撤的前提下，辅之以股票、可转债、打新等策略，以追求绝对收益为投资目标的基金。

目前“固收+”基金的产品主要分为以下五类：一级债基、二级债基、中长期纯债型基金、偏债混合型基金、偏债灵活配置型基金。其中二级债基、偏债混合型基金、偏债灵活配置型基金可以参与一级市场新股申购和投资一定比例的股票。

“固收+”基金兴起的背景是：利率水平持续走低；信用事件频发，刚性兑付不再；银行理财产品净值化转型。

“固收+”基金的旺盛需求推动市场规模迅速扩大。截止 2021 年三季度末，从基金三季报披露的数据来看：“固收+”基金数量自 2015 年中期的 299 只持续增长到目前的 1124 只，年均复合增长率为 23.60%；“固收+”基金总规模在 2015 年-2018 年小幅下降后，自 2018 年年末的 3375.10 亿元快速增长至目前的 18091.96 亿元。

从基金类型来看，二级债基、偏债混合型基金以及偏债灵活配置型基金是“固收+”市场的主要组成部分，其中二级债基规模最大。整体上来看，“固收+”基金具有较高的集中度，头部机构效应明显。

在产品的管理模式上，我们认为“固收+”产品采用债券基金经理单独管理的方式可能更好。目前“固收+”产品的投资策略和工具较为单一，存在一定的系统性风险。

**风险提示：**本报告涉及的基金不构成投资建议；基金历史业绩不代表未来表现；样本基金可能存在错漏导致结果偏差。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：固定收益

证券分析师：肖成哲

(8610) 66229354

chengzhe.xiao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060005

证券分析师：邹坤

(8621) 20328947

kun.zou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070001

## 目录

一、“固收+”基金简介.....	4
二、“固收+”基金兴起背景.....	6
2.1 利率水平持续走低.....	6
2.2 信用事件频发，刚性兑付不再.....	7
2.3 银行理财净值化转型.....	8
三、“固收+”基金市场概况.....	10
四、“固收+”基金再审视.....	15

用户229635134于2023-05-20日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

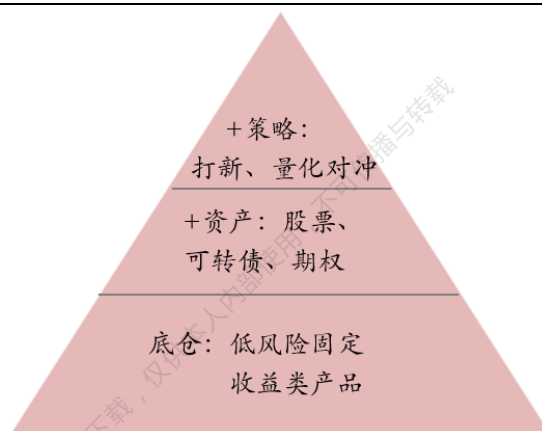
## 图表目录

图表 1. “固收+”基金投资结构 .....	4
图表 2. “固收+”基金分类标准 .....	5
图表 3. 世界主要经济体国债利率走势 .....	6
图表 4. 十年期中债国债到期收益率走势 .....	6
图表 5. 信用债发行规模及增速 .....	7
图表 6. 2014-2021 年违约信用债规模及数量 .....	7
图表 7. 城投债存续规模及数量 .....	8
图表 8. 2021 年 AA+ 级城投债地域利差热力图 .....	8
图表 9. 理财资产风险收益矩阵 .....	8
图表 10. 银行理财产品存续规模 .....	9
图表 11. “固收+”基金总规模及数量走势 .....	10
图表 12. “固收+”基金今年以来收益率分布 .....	10
图表 13. “固收+”基金近年以来最大回撤率分布 .....	10
图表 14. 各类型“固收+”基金规模走势 .....	11
图表 15. 各类型“固收+”基金数量走势 .....	11
图表 16. 二级债基今年以来收益率分布 .....	12
图表 17. 偏债混合型基金今年以来收益率分布 .....	12
图表 18. 偏债灵活配置基金今年以来收益率分布 .....	12
图表 19. 二级债基今年以来最大回撤率分布 .....	12
图表 20. 偏债混合型基金今年以来最大回撤分布 .....	12
图表 21. 偏债灵活配置基金今年以来最大回撤分布 .....	12
图表 22. 基金公司发行“固收+”基金数量前五 .....	13
图表 23. 基金公司发行“固收+”基金规模前五 .....	13
图表 24. 2021 年三季报公布公募基金总规模前五(剔除货币型基金) .....	14
图表 25. “固收+”基金债券投资市值占基金资产总值比走势 .....	15
图表 26. 万得全 A 与中债 10 年国债收益率 .....	16
图表 27. 19 世纪 70 年代美国滞胀时期国债收益率与股票指数走势 .....	16
图表 28. 基金转债持仓市值 (亿元) .....	17
图表 29. 基金转债占比 .....	17
图表 30. 规模达 30 亿元“固收+”基金一览 .....	18
续图表 30. 规模达 30 亿元“固收+”基金一览 .....	19
续图表 30. 规模达 30 亿元“固收+”基金一览 .....	20

## 一、“固收+”基金简介

2020 年以来，“固收+”类基金产品迅速发展，吸引了越来越多投资者的关注。顾名思义“固收+”里的“固收”是指传统意义上的纯债，主要包括利率债和信用债；“+”是指产品组合中除纯债以外用来增强收益的其他资产，包括股票、可转债、股指期货等。通过纯债部分获取相对稳定的收益，其他类资产用来增强产品收益。从策略的角度来看，固收+产品增强收益的方法主要有：股票打新，量化对冲，股票多头，转债增强等。从目前产品的数量来看，股票多头和转债增强的策略较为常见。2021 年一季度股市调整下跌，部分“固收+”产品组合的收益为负，一时之间“固收+”变成了“固收-”，这个现象也反映了一个事实：固收+组合中纯债资产规模占了绝大部分，组合的风险却主要来源于“+”的部分。本质上来说，“固收+”基金是以债券为主要投资资产，在严格控制回撤的前提下，辅之以股票、可转债、打新等策略，以追求绝对收益为投资目标的基金。

图表 1.“固收+”基金投资结构



资料来源：中银证券研究部整理

目前“固收+”基金的产品主要分为以下五类：一级债基、二级债基、中长期纯债型基金、偏债混合型基金、偏债灵活配置型基金，其中二级债基、偏债混合型基金、偏债灵活配置型基金可以参与一级市场新股申购和投资一定比例的股票。

一级债基是指投资于固定收益类金融工具，且可以参与可转债投资和一级股票市场投资的基金。根据 2012 年证监会发布文件，《关于首次公开发行股票询价对象及配售对象备案工作有关事项的通知》，一级债基停止参与新股配售，因此一级债基中的股票为转债转股所得，比例较低，债券投资比例在 80% 以上，其“固收+”体现在可转债投资带来的收益。

二级债基是指除固定收益类金融工具以外，可以适当参与二级市场股票买卖，也参与一级市场新股投资的基金。二级债基债券平均投资比例整体略低于一级债基，股票投资比例一般不超过 20%。

中长期纯债型基金主要投资于低信用风险和中低流动性风险的债券组合，不直接在二级市场买入股票、权证等权益类资产，也不参与一级市场新股申购和增发，因此债券投资比例较高，一般高于 80%，类似于一级债基，其增强收益主要来源于可转债投资带来的收益。

偏债混合型基金是指债券投资市值占基金净资产比例高于 70% 的混合型基金，可以参与打新及转债投资的基金。偏债混合型基金股票投资比例一般高于一级债基、二级债基和中长期纯债型基金，其“固收+”收益来源于股票或可转债投资。

灵活配置型基金是股票投资比例在 0-95% 之间的混合型基金，可以参与打新及转债投资。属于“固收+”的偏债灵活配置型基金一般需债券投资市值占其净资产比例达到 70% 以上。

图表 2. “固收+”基金分类标准

## “固收+”产品分类

分类	定义
一级债基	债券投资比例>80%，滚动四期平均转债投资比例大于 5%
二级债基	债券投资比例>80%，存在股票投资或滚动四期平均转债投资比例大于 5%
中长期纯债型基金	债券投资比例>80%，滚动四期平均转债投资比例大于 5%
偏债混合型基金	债券投资比例>70%，存在股票投资或滚动四期平均转债投资比例大于 5%
偏债灵活配置型基金	债券投资比例>70%

资料来源：万得，中银证券

用户229635134于2023-05-20日下载，仅供本人内部使用，不可传播与转载

## 二、“固收+”基金兴起背景

### 2.1 利率水平持续走低

从发达经济体的经验来看，零利率（负利率）是长期趋势。20 世纪 90 年以来，世界主要经济体美国、日本、英国、德国等国利率开始长周期下行。其中欧元区、德国 10 年期国债收益率已进入负区间。自 2016 年以来，日本 10 年期国债收益率长期徘徊在 0 附近。观察中国的利率周期，我们也能发现中国国债收益率呈现波动下降的趋势：近年来每一轮利率周期的利率中枢水平在不断下降，每一轮周期的波峰、波谷也在不断下移。结合海外发达经济体的经验和近年国内利率走势来看，未来我国长期利率水平大概率仍会不断下降。利率水平的持续走低，意味着传统纯债类固收产品的收益越来越低，难以满足投资者的收益要求。“固收+”产品在控制风险波动的同时，能够满足投资者的收益需求。随着利率水平的下降，市场对“固收+”产品的需求将进一步增加。

图表 3. 世界主要经济体国债利率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 十年期中债国债到期收益率走势



资料来源：万得，中银证券

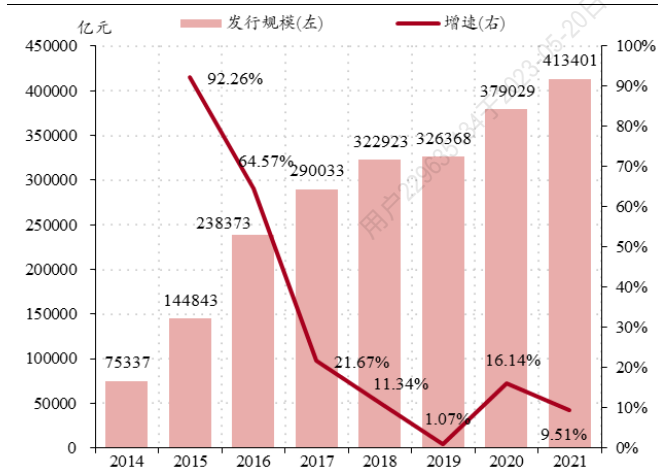


## 2.2 信用事件频发，刚性兑付不再

相较于国债，信用债收益率更高。但近年来信用债刚性兑付被逐步打破，违约事件频发。2020 年发生违约的债券达 155 只，违约金额达到 1757.72 亿元，同比增长 14.52%。今年以来，恒大事件的持续发酵引发了投资者对于地产债的担忧，违约的地产债规模在不断增加。此前地产债是机构较为重要的配置品种，一方面地产债票息较高，且规模较大，能够满足投资者的配置需求；另一方面之前房地产业发展较快，房地产企业融资环境宽松，地产债信用风险相对较低，性价比突出。自去年房地产行业监管政策收紧以来，房地产企业发行债券受到严格限制，地产债新增供给不足。当地产企业融资受限时，地产企业自身的信用状况又会受到严重影响。我们认为 2021 年是个分水岭，此后地产债将不再是产业债中的主流品种。城投债也是机构配置的重要品种，过去一直受到投资者的热捧。近年来在控制地方债务规模增长的背景下，新增城投债规模在不断减小，可投资品种亦在不断缩减。分不同区域来看，城投债区域性分化较为明显。从区域利差热力图来看，不同地区间利差差异显著，以 2021 年 AA+ 级城投债为例，吉林省利差最大达到 920.20，而利差最小的上海仅为 69.43。利差较高的区域隐含了一定的信用风险，虽然目前并没有出现违约事件。

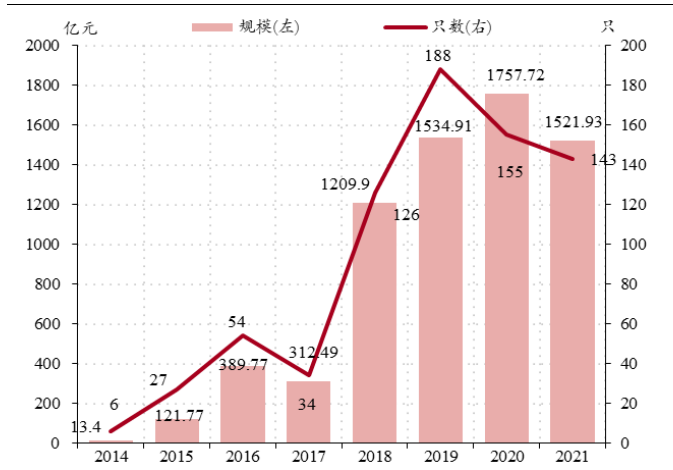
展望未来，我们认为信用债依靠“地产+城投”博取高收益的时代已经远去，通过信用债增强收益也越来越难，风险收益比不对称。新债王 Jeffrey Gundlach 曾说：债券挣钱很慢，亏钱很快。这句话很好的刻画了我国的信用债市场。对于很多债券投资者而言，一个核心问题是：为了多拿 2-3 个点的票息，承担较大的违约风险是否值得？理论上讲：违约是一个概率事件，买入的信用债越多，踩雷的概率也越大。从目前国内的环境来看，投资机构对于债券违约事件的容忍度较低。一旦出现债券违约，相关责任人员会受到严厉处罚，职业生涯也会受到影响。在这种情况下，债券投资者通过信用下沉增强收益的方法并不可取，通过转债、股票等其他资产增强收益或是一种更加理性的选择。当然我们并非不看好我国的高收益债市场，只是在当前环境下信用债难以承担增强资产收益的重任。

图表 5. 信用债发行规模及增速



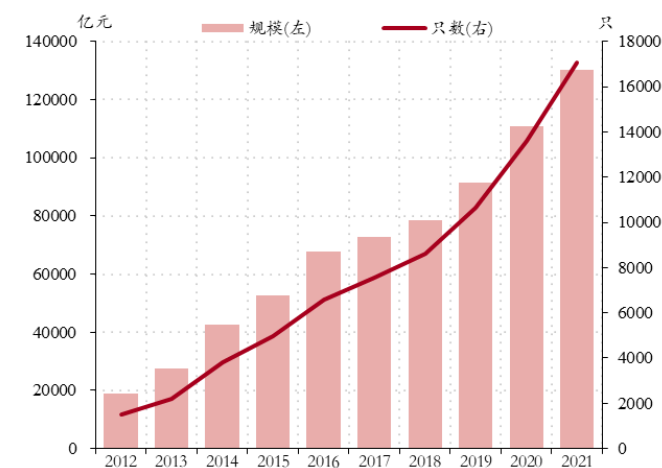
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 2014-2021 年违约信用债规模及数量



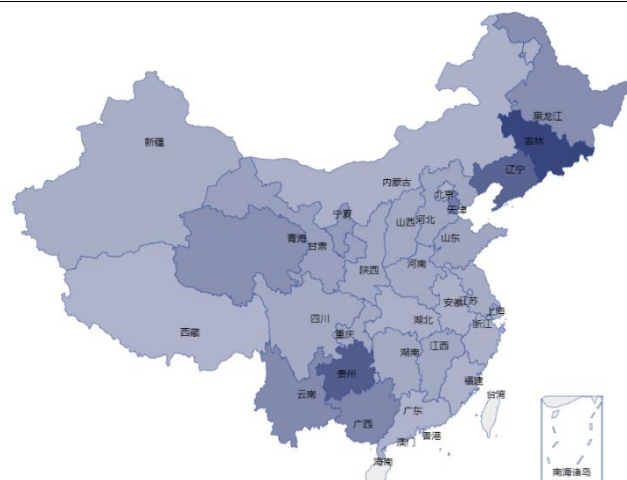
资料来源：万得，中银证券

图表 7. 城投债存续规模及数量



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 2021 年 AA+ 级城投债地域利差热力图

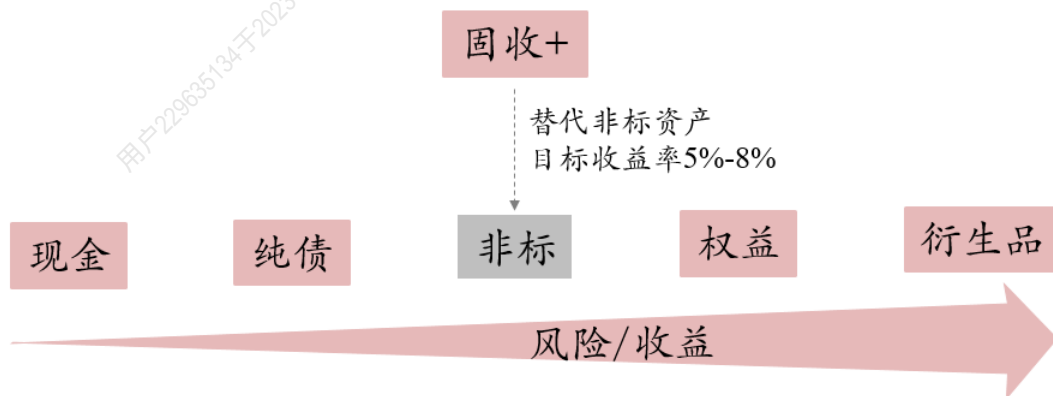


资料来源：万得，中银证券

## 2.3 银行理财净值化转型

2018 年 4 月 27 日，一行两会、外管局联合发布资管新规，通过破刚兑、去杠杆、破资金池等一系列举措规范资管行为，银行理财产品开始结束保本保收益阶段，逐渐向净值化产品转型。新规要求每只资管产品的资金单独管理、单独建账、单独核算，禁止期限错配，这意味着传统银行理财通过滚动发行、集合运作、分离定价对募集资金进行运作的资金池方式宣告结束，作为银行理财产品三大配置资产的非标资产投资被约束，银行理财将资产转向投资利率债、高评级信用债及货币资产工具等基础资产，银行理财产品收益率明显下降。非标资产受限使得 5%-8% 收益率区间的资产出现空缺，“固收+”产品恰好填补了这一空缺。

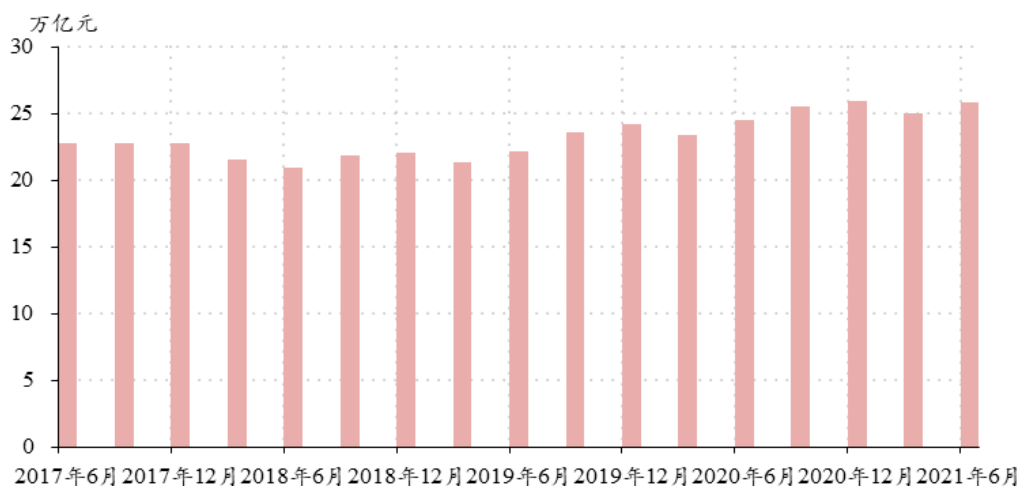
图表 9. 理财资产风险收益矩阵



资料来源：万得，中银证券



图表 10. 银行理财产品存续规模



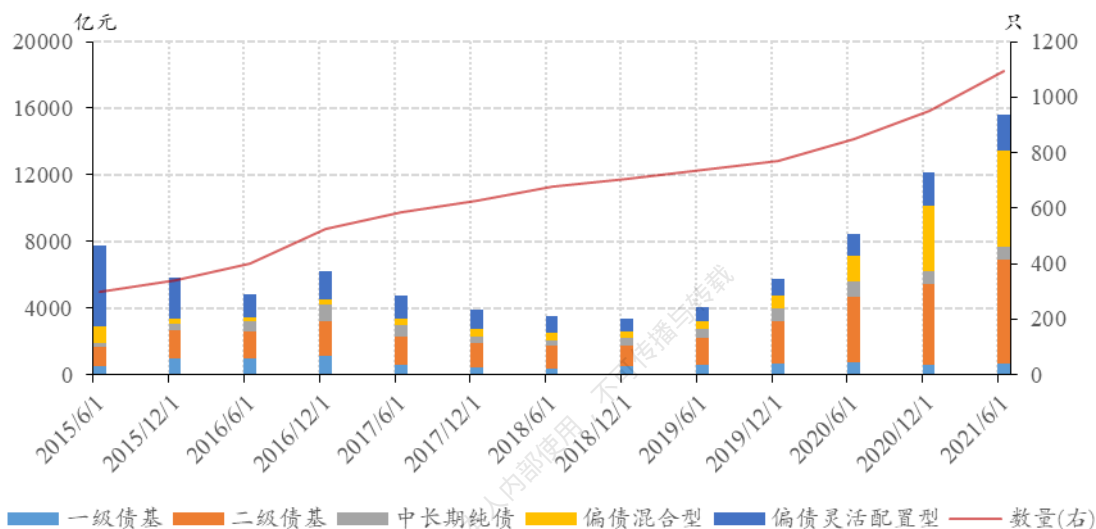
资料来源：中国理财网，中银证券

2019 年-2021 年 A 股市场整体表现较好，在股市的带动下，转债市场表现也较为亮眼。以中证转债指数为例，截止 2021 年 12 月 27 日，19 年至今中证转债指数上涨 54.86%，年均增长接近 18%。股市表现分化较为明显：19 年至今创业板指数上涨 163.39%，沪深 300 指数上涨 63.40%，万得全 A 指数上涨 80.13%。从指数表现来看，A 股在过去三年经历了一轮牛市。与此同时，19 年-21 年债券市场的表现则相对平淡，越来越多的债券投资者开始关注权益类资产。从过去三年二级债基的表现我们不难发现：收益较高的二级债基均配置了一定比率的转债或是股票。股市的繁荣一定程度上也推动了“固收+”产品的快速发展。

## 三、“固收+”基金市场概况

“固收+”基金的旺盛需求推动市场规模迅速扩大。截止 2021 年三季度末，从基金三季报披露的数据来看：“固收+”基金数量自 2015 年中期的 299 只持续增长到目前的 1124 只，年均复合增长率为 23.60%；“固收+”基金总规模在 2015 年-2018 年小幅下降后，自 2018 年年末的 3375.10 亿元快速增长至目前的 18091.96 亿元。

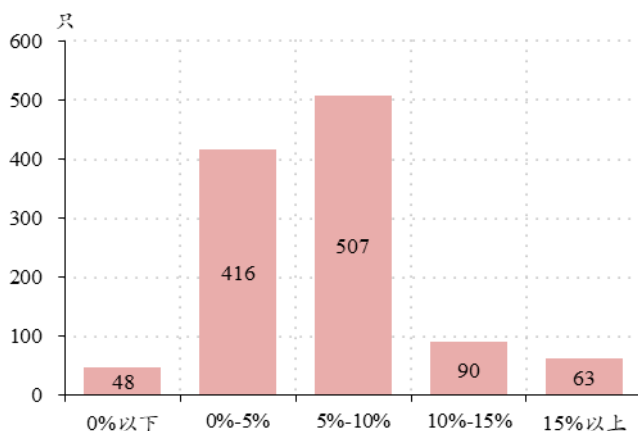
图表 11. “固收+”基金总规模及数量走势



资料来源：万得，中银证券

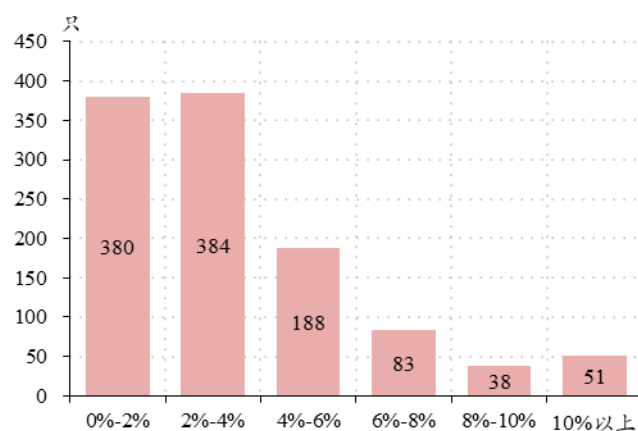
“固收+”基金作为增强收益基金，投资者对其收益率要求高于纯债低于股票，一般为 5%-8%。与此同时，“固收+”基金可以存在一定的回撤，但最大回撤幅度需控制在较小范围内，一般在 5% 以下。今年以来，截止 2021 年 12 月 28 日 1076 只“固收+”基金收益为正，占比达到 95.73%，其中华商丰利增强定开 A 表现最佳，收益率达到 45.94%。从最大回撤率来看，“固收+”基金近年对于风险控制的能力较强，今年以来 764 只基金最大回撤位于 4% 以下，占“固收+”基金总数的 67.97%。

图表 12. “固收+”基金今年以来收益率分布



资料来源：万得，中银证券

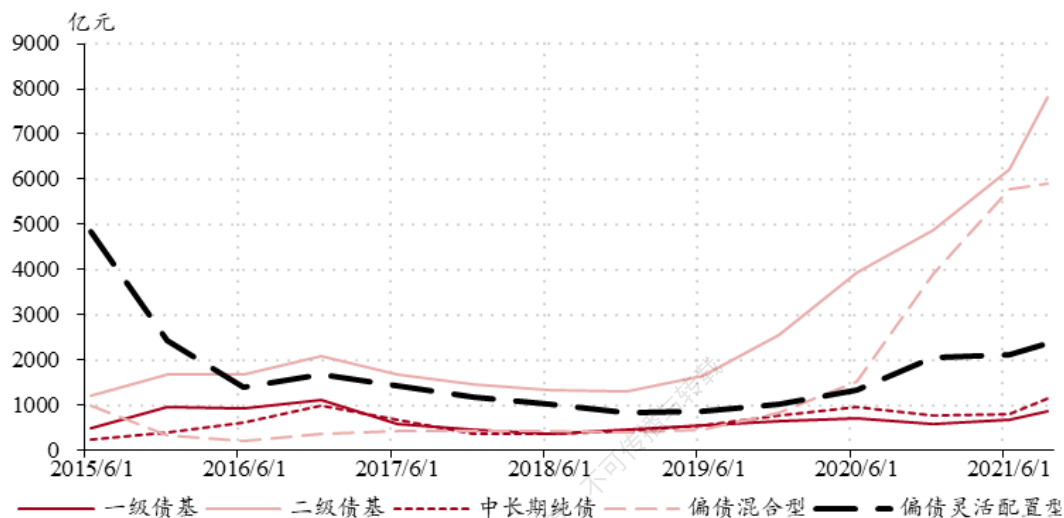
图表 13. “固收+”基金近年以来最大回撤率分布



资料来源：万得，中银证券

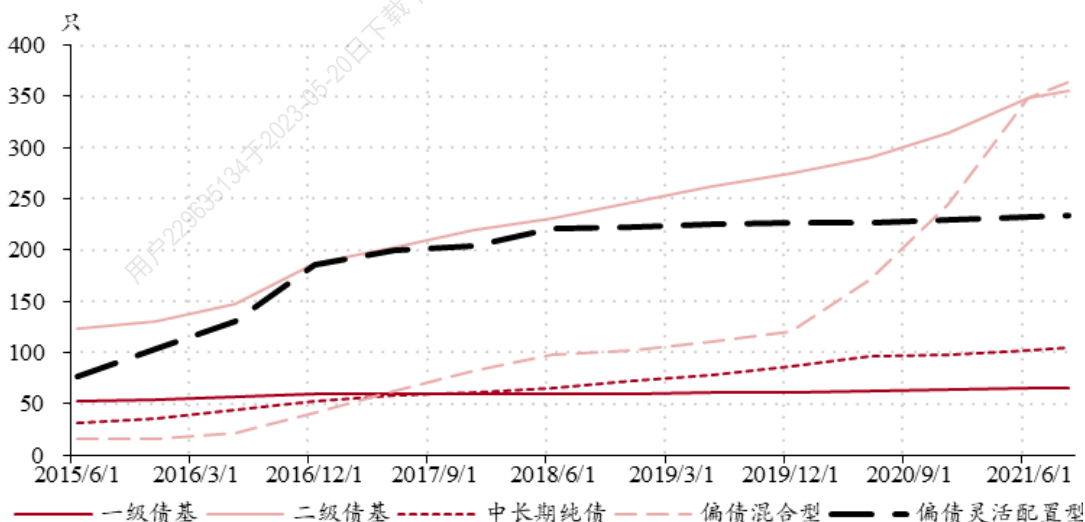
从基金类型来看，二级债基、偏债混合型基金以及偏债灵活配置型基金是“固收+”市场的主要组成部分，其中二级债基规模最大。从基金三季报数据来看：二级债基、偏债混合型基金和偏债灵活配置型基金的数量分别为 356 只、364 只和 234 只，基金总规模分别为 7827.17 亿元、5907.33 亿元和 2370.11 亿元，三者规模加和占总市场规模比例达 89.02%，其中二级债基规模最大。

图表 14. 各类型“固收+”基金规模走势



资料来源：万得，中银证券

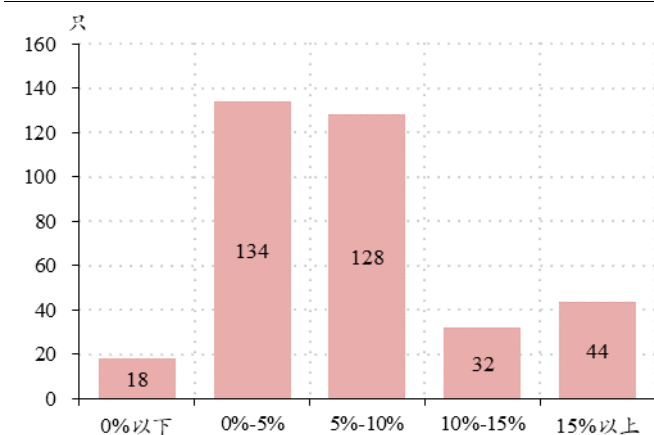
图表 15. 各类型“固收+”基金数量走势



资料来源：万得，中银证券

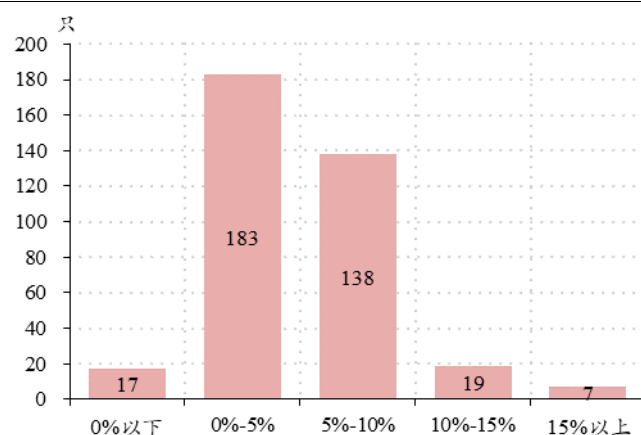
我们对三种主要类型的“固收+”基金的收益率及最大回撤率进行统计分析发现：今年以来，从收益率分布来看，偏债灵活配置型基金相较于偏债混合型基金和二级债基整体收益率水平更高，而其今年以来的最大回撤率整体水平仅略高于偏债混合型基金；从最大回撤率来看，偏债混合型基金今年以来整体回撤幅度更小，最大回撤率处于 0-4% 区间的基金占比达到 74.18%。

图表 16. 二级债基今年以来收益率分布



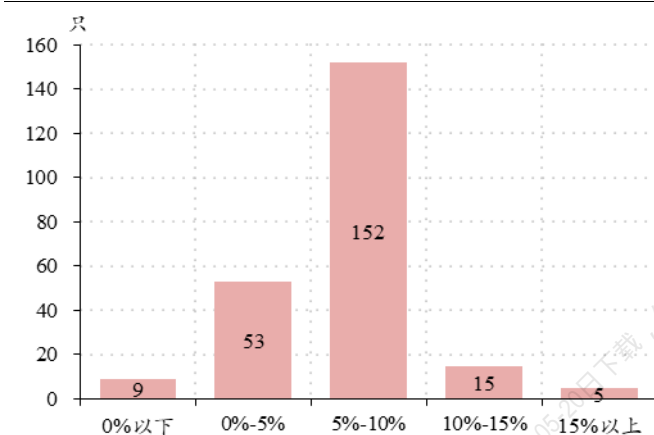
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 偏债混合型基金今年以来收益率分布



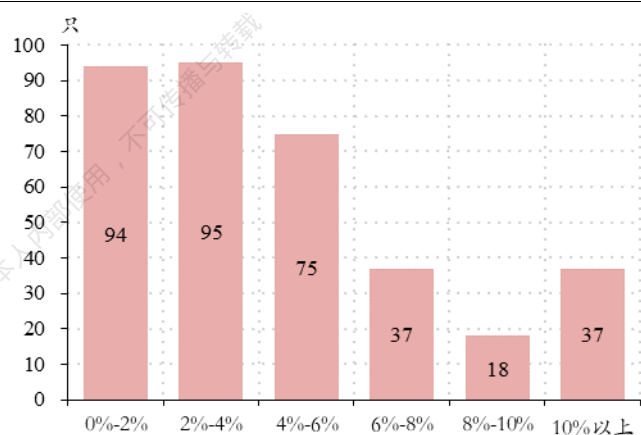
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 偏债灵活配置基金今年以来收益率分布



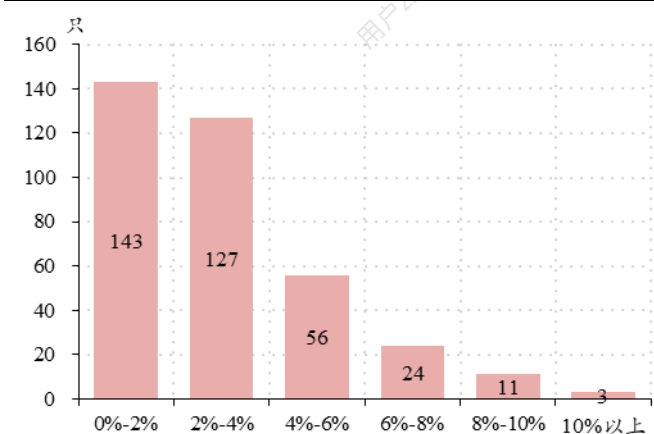
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 二级债基今年以来最大回撤率分布



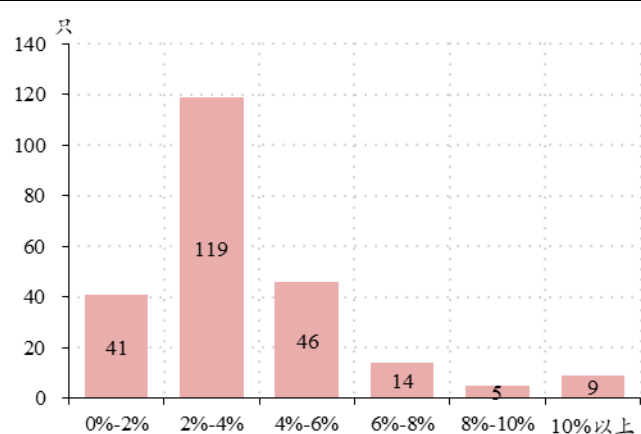
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 偏债混合型基金今年以来最大回撤分布



资料来源：万得，中银证券

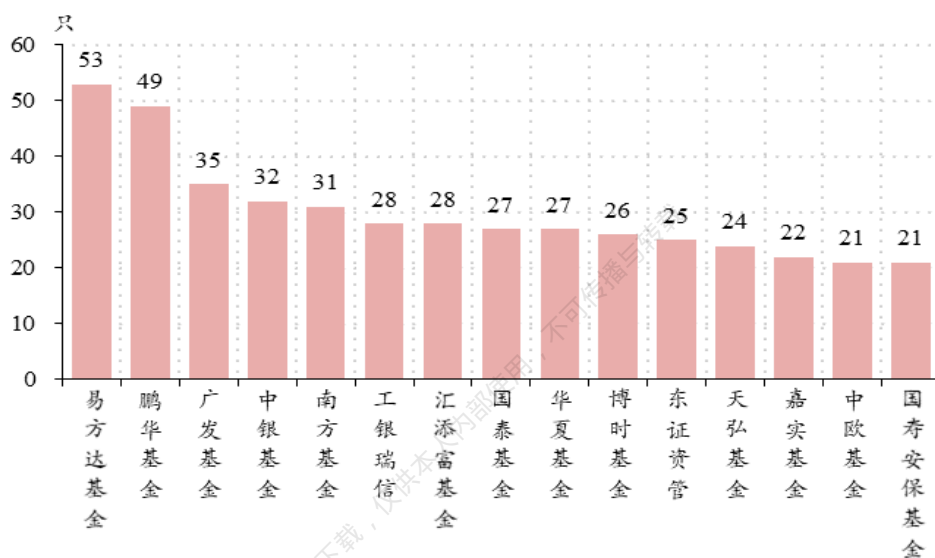
图表 21. 偏债灵活配置基金今年以来最大回撤分布



资料来源：万得，中银证券

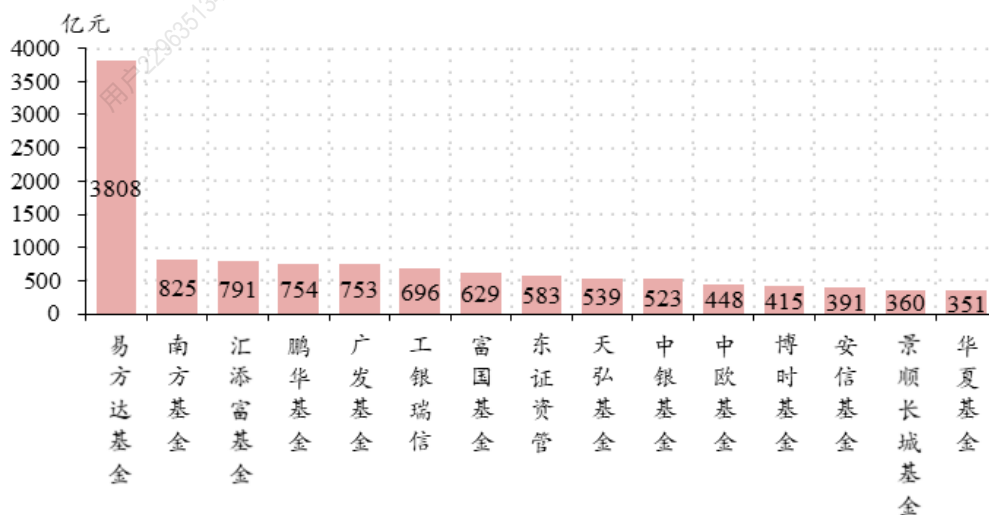
整体上来看，“固收+”基金具有较高的集中度，头部机构效应明显。为顺应市场发展，市场上 126 家基金公司发行了“固收+”基金。从产品数量上来看，易方达基金、鹏华基金、广发基金管理的“固收+”基金数量最多，分别为 53 只、49 只和 35 只，前十五家基金公司管理的“固收+”基金数量占全市场“固收+”基金数量的 39.95%。从产品资产规模来看，易方达基金、南方基金、汇添富基金管理的“固收+”基金的资产规模最大，分别为 3808 亿元、825 亿元和 791 亿元，其中易方达基金管理的“固收+”基金资产规模最大。“固收+”产品规模前十五的公司占市场总规模的 65.58%，行业集中度较为明显。我们不难发现：“固收+”产品规模靠前的公募基金也都是权益规模较大的基金公司。

图表 22. 基金公司发行“固收+”基金数量前十五



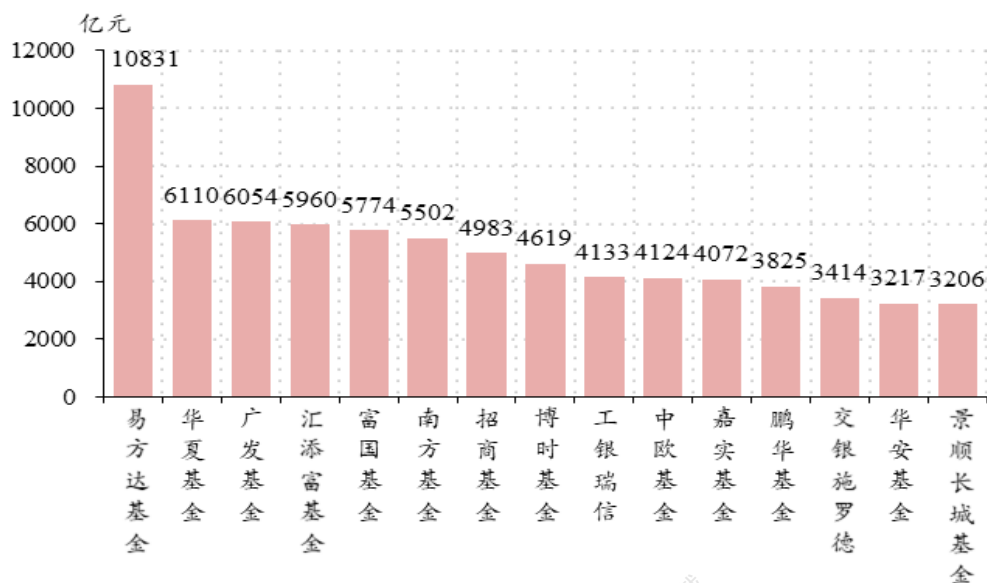
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 基金公司发行“固收+”基金规模前十五



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 2021 年三季报公布公募基金总规模前五(剔除货币型基金)



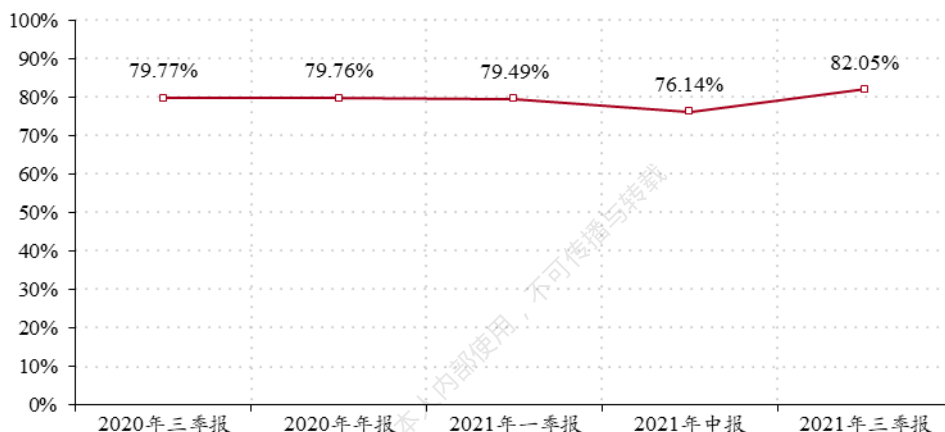
资料来源：万得，中银证券



## 四、“固收+”基金再审视

“固收+”产品中债券类资产占比大约为 70-80%，股票类风险资产的占比约为 20%-30%。从上文第三部分的分析我们不难发现：年初以来，绝大多数二级债基、偏债混合基金和偏债灵活配置基金均实现了正收益，且超过半数的产品收益超过 5%，最大回撤也相对较低。对于“固收+”产品投资者而言，选择“固收+”产品并不是为了博取高收益，获取稳健的回报才是他们追求的目标。所以对于产品管理者来说，控制回撤显得尤为重要。投资者希望看到的是一条沿东北方向行进的净值曲线，该净值曲线应尽量平滑，不要有太大波动。

图表 25. “固收+”基金债券投资市值占基金资产总值比走势



资料来源：万得，中银证券

2021 年一季度受股市调整影响，部分固收+基金产品出现了一定程度的回撤，绝对收益甚至为负，“固收+”秒变“固收-”。虽然“固收+”产品中债券类资产占比约 80%，股票资产比例约为 20%，但该类产品组合的风险敞口主要集中于股票部分，增强收益也主要依靠股票资产贡献。对于偏债混合型基金而言，股票仓位较为灵活，组合一方面考验管理人的大类资产配置能力（股债配置能力），对于择时能力有一定的要求，另一方面也考验管理人择股的能力，对管理人要求较高。从历史经验来看，择股不易，择时更难。“固收+”产品对管理人的择时能力和择股能力均提出了较高的要求。

在产品的管理模式上，我们认为“固收+”产品采用债券基金经理单独管理的方式可能更好。当前部分“固收+”产品实行双基金经理制，组合的股票部分由权益部门的基金经理负责管理，组合的债券部分由固收部门的基金经理负责管理，双方提前约定组合中股票资产和债券资产的比率。这种管理模式能够充分发挥股票基金经理和债券基金经理各自的优势，但在一定程度上也削弱了组合择时调整的能力。综合来看，我们认为“固收+”产品采用债券基金经理单独管理的方式可能更好，主要原因在于：一是对于“固收+”产品来说，回撤控制显得尤为重要，债券投资对于控制回撤一直就有较高的要求。对于股票投资而言，长期为了获取更高的收益短期可适当提高回撤的容忍度；二是“固收+”产品比较看重管理人大类资产配置的能力，大类资产配置也是债券投资研究的应有之义；三是由单一管理人管理能够更好的实现不同资产、标的之间的对冲。

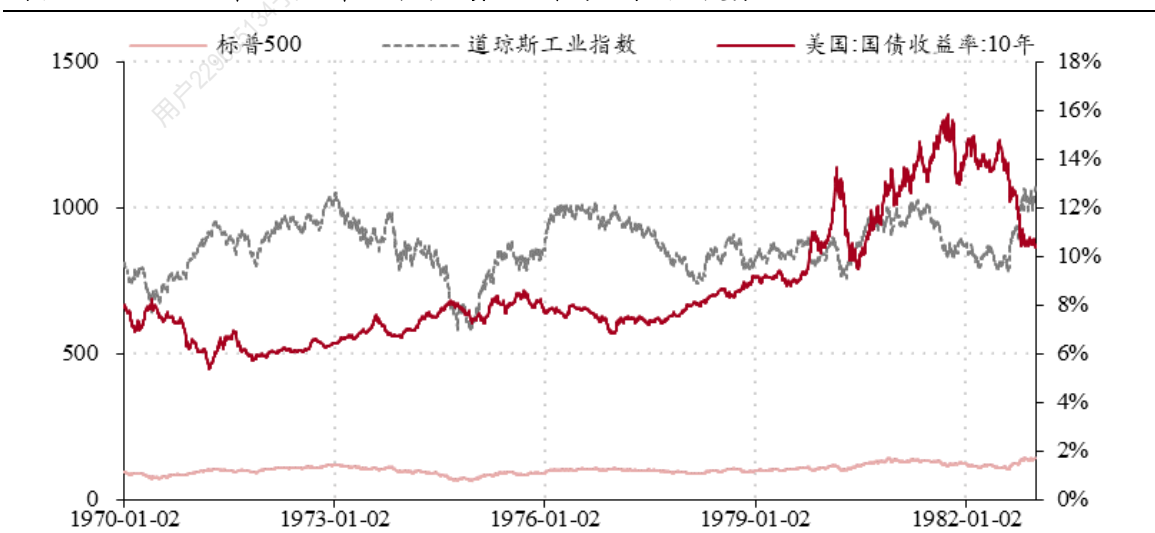
目前“固收+”产品的投资策略和工具较为单一，存在一定的系统性风险。当前公募“固收+”产品收益增强的工具主要是股票和可转债，衍生品（国债期货、股指期货）、商品、贵金属（黄金）等收到严格限制，策略较为单一，投资工具也相对有限，多元化配置有待加强。自2019年以来，A股市场牛长熊短，股票类资产获得了较好的回报。得益于股票市场的上涨，近几年“固收+”基金业绩整体表现优异。从过去几年的市场表现来看，国内市场股票和债券存在一定的跷跷板效应：2017年债市表现低迷，股市呈现结构性机会，其中龙头白马股表现较好；2018年股市大幅下跌，10年期国债收益率大幅下行，债市表现较好；2019年股市表现较好，债市表现一般。但如果回顾美国市场，我们不难发现：20世纪70、80年代美国股市和债市均下跌，大宗商品价格连年上涨。在这种经济环境之下，单纯的股债组合蕴含了较大的风险。

图表 26. 万得全 A 与中债 10 年国债收益率



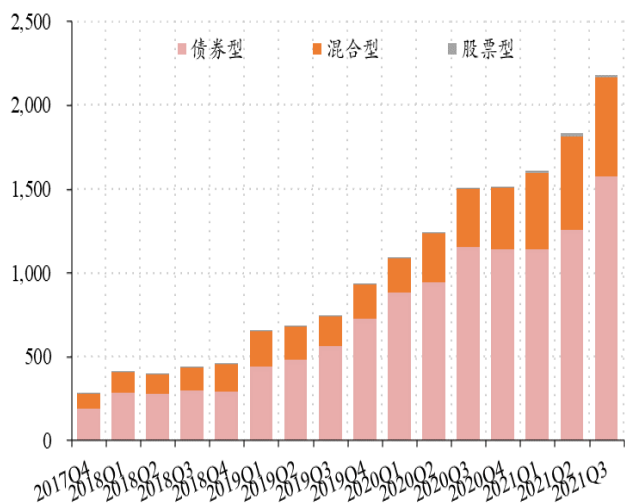
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 19 世纪 70 年代美国滞胀时期国债收益率与股票指数走势



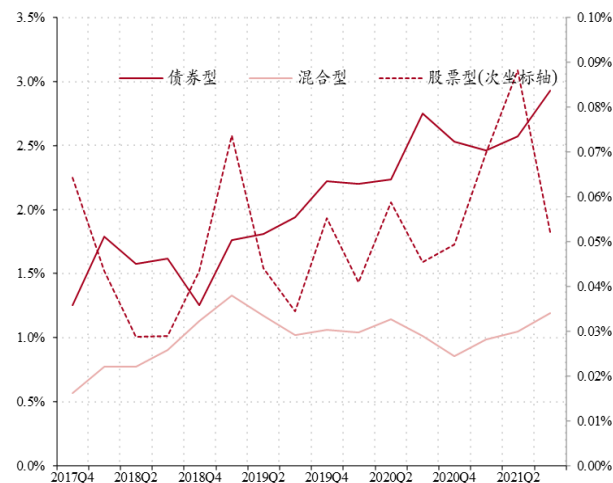
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 基金转债持仓市值 (亿元)



资料来源：万得，中银证券

图表 29. 基金转债占比



资料来源：万得，中银证券

**基金转债持仓规模持续上升。**截至 2021 年 3 季度，债券型基金、混合型基金、股票型基金的转债持仓市值分别为 1573 亿元、596 亿元、11 亿元，转债持仓占比分别为 2.93%、1.19%、0.05%。从数据来看，债券型基金和混合型基金是配置转债的主力，自 2018 年四季度以来债券型基金转债持仓规模和占比不断上升。从占比来看，债券型基金和混合型基金的转债持仓规模还有较大的上升空间。对于“固收+”产品而言，可转债是重要的一环。在下一篇报告里，我们将着重分析“固收+”基金中的可转债基金。

图表 30. 规模达 30 亿元“固收+”基金一览

基金代码	基金简称	基金管理人	基金规模 (亿元)	基金经理	基金类型	成立年限 (年)	今年以来 收益率(%)
002351.OF	易方达裕祥回报债券	易方达基金	559.86	林森,林虎	二级债基	5.94	9.06
000171.OF	易方达裕丰回报债券	易方达基金	512.01	张雅君,张清华	二级债基	8.35	5.60
110007.OF	易方达稳健收益债券 A	易方达基金	432.02	胡剑	二级债基	16.28	8.46
110027.OF	易方达安心回报债券 A	易方达基金	302.08	张清华	二级债基	10.53	7.22
420002.OF	天弘永利债券 A	天弘基金	273.92	姜晓丽,杜广,张寓	二级债基	13.70	13.47
002969.OF	易方达丰和债券	易方达基金	242.54	张清华	二级债基	5.10	5.21
470018.OF	汇添富双利债券 A	汇添富基金	229.56	吴江宏	二级债基	10.93	4.38
485111.OF	工银瑞信双利债券 A	工银瑞信	224.49	欧阳凯,徐博文	二级债基	11.38	1.79
009812.OF	易方达悦兴一年持有期混合 A	易方达基金	213.32	张清华	偏债混合型	1.08	5.17
110017.OF	易方达增强回报债券 A	易方达基金	212.00	王晓晨	一级债基	13.79	6.13
000385.OF	景顺长城景颐双利债券 A 类	景顺长城基金	206.30	李怡文,董晗	二级债基	8.13	8.08
000045.OF	工银产业债债券 A	工银瑞信	200.62	何秀红	二级债基	8.76	4.59
100018.OF	富国天利增长债券	富国基金	196.60	黄纪亮	中长期纯债	18.08	6.51
010439.OF	汇添富稳健汇盈一年持有混合	汇添富基金	183.61	杨靖,李云鑫	偏债混合型	1.15	0.00
000118.OF	广发聚鑫债券 A 类	广发基金	173.75	张芊	二级债基	8.57	6.38
001316.OF	安信稳健增值混合 A	安信基金	152.29	张翼飞,李君	偏债灵活配置型	6.60	7.23
011298.OF	易方达悦安一年持有期债券 A	易方达基金	140.50	张雅君	二级债基	0.73	1.29
012077.OF	易方达悦夏一年持有期混合 A	易方达基金	129.48	王成	偏债混合型	0.56	1.35
003161.OF	南方安泰混合 A	南方基金	111.68	孙鲁闽,杨旭	偏债混合型	5.27	4.75
010532.OF	广发恒信一年持有期混合 A	广发基金	103.53	谭昌杰	偏债混合型	0.96	2.09
000338.OF	鹏华双债保利债券	鹏华基金	101.67	王石千	二级债基	8.28	4.29
011525.OF	中信保诚丰裕一年持有期混合 A	中信保诚基金	100.32	韩海平	偏债混合型	0.82	0.39
011516.OF	嘉实浦盈一年持有期混合 A	嘉实基金	98.38	王茜,黄欣欣	偏债混合型	0.84	2.44
000810.OF	富国收益增强债券 A	富国基金	96.80	张明凯	二级债基	7.17	6.52
002961.OF	中欧双利债券 A	中欧基金	95.91	黄华,蒋雯文	二级债基	5.10	2.88
009100.OF	安信稳健增利混合 A	安信基金	93.19	张翼飞,李君	偏债混合型	1.74	8.49
000189.OF	易方达丰华债券 A	易方达基金	91.31	张清华,王成,李中阳	二级债基	2.86	8.25
470058.OF	汇添富可转换债券 A	汇添富基金	89.13	吴江宏,胡奕	二级债基	10.54	19.44
001182.OF	易方达安心回馈混合	易方达基金	87.13	林森,林虎	偏债混合型	6.59	12.50
000215.OF	广发趋势优选灵活配置混合 A	广发基金	85.94	谭昌杰	偏债灵活配置型	8.30	3.53
050011.OF	博时信用债券 A/B	博时基金	85.70	过钧	二级债基	12.56	8.43
011508.OF	易方达悦弘一年持有期混合 A	易方达基金	82.00	王成	偏债混合型	0.85	2.42
002738.OF	泓德裕康债券 A	泓德基金	81.25	毛静平	二级债基	5.46	3.32
007128.OF	天弘增强回报 A	天弘基金	79.97	姜晓丽,张寓,彭玮	二级债基	2.59	13.56
012014.OF	工银聚润 6 个月持有期混合 A	工银瑞信	79.90	张洋	偏债混合型	0.42	0.73
011720.OF	易方达悦信一年持有期混合 A	易方达基金	76.92	王成	偏债混合型	0.64	1.31
000297.OF	鹏华可转债债券 A	鹏华基金	76.34	王石千	二级债基	6.90	26.70
011044.OF	中银顺泽回报一年持有期混合 A	中银基金	72.15	李建,刘腾	偏债混合型	0.96	(1.56)
010045.OF	汇添富稳健添盈一年持有混合	汇添富基金	71.60	徐一恒,刘江	偏债混合型	1.30	(0.29)
002459.OF	华夏鼎利债券 A	华夏基金	70.80	董阳阳,何家琪	二级债基	5.11	5.64
002501.OF	银华远景债券	银华基金	70.02	贾鹏,孙慧	二级债基	5.75	4.91
010165.OF	太平丰和一年定开债券发起式	太平基金	69.51	陈晓	二级债基	1.28	0.55
001289.OF	银华汇利灵活配置混合 A	银华基金	69.35	赵楠楠	偏债灵活配置型	6.63	3.90
100051.OF	富国可转债 A	富国基金	67.25	张明凯	二级债基	11.06	19.00
010619.OF	华安添利 6 个月债券 A	华安基金	64.01	周益鸣,陆奔	二级债基	0.89	2.56
004585.OF	鹏扬汇利债券 A	鹏扬基金	63.80	焦翠,杨爱斌	二级债基	4.58	5.69
002009.OF	中欧瑾通灵活配置混合 A	中欧基金	62.11	华李成	偏债灵活配置型	6.12	5.74
675111.OF	西部利得汇享债券 A	西部利得基金	61.06	严志勇,李安然	中长期纯债	4.81	6.61
002600.OF	易方达裕景添利 6 个月定期开放 债券	易方达基金	60.19	林森	中长期纯债	5.72	7.13
001945.OF	东方红信用债债券 A	东证资管	59.16	纪文静	中长期纯债	6.12	8.00
380009.OF	中银添利债券发起 A	中银基金	58.66	陈玮	二级债基	8.90	4.48
011033.OF	南方宝恒混合 A	南方基金	57.98	孙鲁闽	偏债混合型	0.56	2.76
011256.OF	交银鸿光一年混合 A	交银施罗德	57.18	陈俊华,于海颖	偏债混合型	0.81	2.11
630009.OF	华商稳定增利债券 A	华商基金	57.09	张永志	二级债基	10.80	7.04

资料来源: 万得, 中银证券



续图表 30. 规模达 30 亿元“固收+”基金一览

基金代码	基金简称	基金管理人	基金规模 (亿元)	基金经理	基金类型	成立年限 (年)	今年以来 收益率(%)
010881.OF	南方宝顺混合 A	南方基金	56.98	陈乐	偏债混合型	0.77	2.30
010014.OF	华夏鼎清债券 A	华夏基金	56.88	柳万军	二级债基	1.07	2.60
010742.OF	南方宁悦一年持有期混合 A	南方基金	56.30	孙鲁闽	偏债混合型	0.98	4.63
006059.OF	鹏扬泓利债券 A	鹏扬基金	56.05	焦翠,杨爱斌	二级债基	3.05	5.43
000190.OF	中银新回报灵活配置混合 A	中银基金	55.85	李建	偏债灵活配置型	8.30	(0.46)
011327.OF	太平丰盈一年定开债券发起式	太平基金	54.66	陈晓	二级债基	0.68	0.47
009249.OF	易方达磐泰一年持有期混合 A	易方达基金	54.64	张雅君	偏债混合型	1.37	6.04
010369.OF	大成卓享一年持有混合 A	大成基金	53.54	孙丹,王磊	偏债混合型	1.12	2.52
001309.OF	东方红睿逸定期开放混合	东证资管	52.23	纪文静,孔令超	偏债混合型	6.58	4.62
012433.OF	华安添和一年债券 A	华安基金	52.15	朱才敏,周益鸣	二级债基	0.46	0.52
005159.OF	华泰保兴尊合债券 A	华泰保兴基金	50.62	张挺	中长期纯债	4.10	6.88
009089.OF	嘉实稳固收益债券 A	嘉实基金	50.14	胡永青	二级债基	1.79	5.71
011017.OF	鹏扬景明一年混合	鹏扬基金	49.94	杨爱斌,吴西燕	偏债混合型	0.96	1.27
003044.OF	东方红战略精选混合 A	东证资管	49.85	纪文静,胡伟	偏债混合型	5.33	4.67
008979.OF	万家民丰回报一年持有期混合	万家基金	49.68	苏谋东	偏债混合型	1.82	2.36
009900.OF	易方达磐固六个月持有期混合 A	易方达基金	48.95	李中阳	偏债混合型	1.32	5.55
012408.OF	广发恒昌一年持有期混合 A	广发基金	48.87	张芊	偏债混合型	0.46	2.92
009247.OF	易方达磐恒九个月持有混合 A	易方达基金	48.23	张雅君	偏债混合型	1.39	6.00
000997.OF	南方双元 A	南方基金	47.32	杜才超	中长期纯债	6.88	8.11
000143.OF	鹏华双债加利债券 A	鹏华基金	47.22	王石千	二级债基	8.59	6.61
001751.OF	华商信用增强债券 A	华商基金	46.26	厉骞	二级债基	6.31	33.40
006102.OF	浙商丰利增强债券	浙商基金	45.99	周锦程,陈亚芳,贾腾	二级债基	3.34	29.84
012029.OF	广发恒鑫一年持有期混合 A	广发基金	45.34	曾刚	偏债混合型	0.62	3.86
160622.OF	鹏华丰利	鹏华基金	43.61	王石千	中长期纯债	5.68	7.77
003295.OF	南方安裕混合 A	南方基金	42.70	林乐峰	偏债混合型	5.12	5.51
005750.OF	平安双债添益债券 A	平安基金	42.70	张文平	中长期纯债	3.57	9.79
110035.OF	易方达双债增强债券 A	易方达基金	42.29	胡文伯,王晓晨	一级债基	10.08	19.01
100035.OF	富国优化增强债券 A/B	富国基金	42.14	张明凯	二级债基	12.56	3.49
206008.OF	鹏华丰盛债券	鹏华基金	41.56	范晶伟	二级债基	10.68	8.27
860005.OF	光大阳光添利债券 A	光证资管	41.55	张丁,曾炳祥	二级债基	2.09	4.06
011302.OF	易方达悦盈一年持有期混合 A	易方达基金	40.83	王成	偏债混合型	0.90	2.33
002245.OF	泰康稳健增利债券 A	泰康资产	40.16	蒋利娟	二级债基	5.90	5.89
010219.OF	汇添富稳健添益一年持有混合	汇添富基金	40.14	刘江,叶盛	偏债混合型	0.94	(4.54)
519752.OF	交银新回报灵活配置混合 A	交银施罗德	39.99	王艺伟	偏债灵活配置型	6.63	7.36
011510.OF	国寿安保稳鑫一年持有期混合 A	国寿安保基金	39.58	黄力,姜绍政	偏债混合型	0.81	5.43
002701.OF	东方红汇阳债券 A	东证资管	39.16	徐觅,孔令超	二级债基	5.59	4.50
202105.OF	南方广利回报债券 A/B	南方基金	38.94	刘文良	二级债基	11.16	12.43
009525.OF	广发聚荣一年持有期混合 A	广发基金	38.68	张芊,李晓博	偏债混合型	1.50	4.86
011353.OF	中融景盛一年持有混合 A	中融基金	38.61	钱文成,哈默	偏债混合型	0.62	1.16
010688.OF	招商瑞德一年持有期混合 A	招商基金	38.61	王景,马龙,侯杰	偏债混合型	0.92	5.36
009064.OF	鹏扬景沃六个月混合 A	鹏扬基金	38.25	杨爱斌,赵世宏,王莹莹	偏债混合型	1.79	1.79
002521.OF	永赢双利债券 A	永赢基金	37.42	李永兴,乔嘉麒	二级债基	5.60	3.04
011064.OF	南方誉享一年持有期混合 A	南方基金	36.78	李健,陈乐	偏债混合型	0.73	3.69
004024.OF	华泰保兴尊诚定开	华泰保兴基金	36.38	张挺	中长期纯债	4.85	6.45
163811.OF	中银双利债券 A	中银基金	36.26	奚鹏洲	二级债基	11.10	0.46
009763.OF	惠升和悦债券 A	惠升基金	36.23	孙庆	二级债基	1.48	1.93
519738.OF	交银周期回报灵活配置混合 A	交银施罗德	36.21	王艺伟	偏债灵活配置型	7.61	7.42
010879.OF	南方宝升混合 A	南方基金	36.17	黄春逢	偏债混合型	0.96	(1.38)
206003.OF	鹏华信用增利债券 A	鹏华基金	35.67	方昶	二级债基	11.59	8.08
012281.OF	中欧精益稳健一年混合	中欧基金	35.59	黄华	偏债混合型	0.55	1.32
004278.OF	东方红智逸沪港深定开混合	东证资管	35.57	刚登峰,纪文静	偏债混合型	4.71	(4.67)
009736.OF	汇添富稳健收益混合 A	汇添富基金	35.28	刘伟林,徐一恒	偏债混合型	1.43	(2.47)
010775.OF	博时恒旭一年持有期混合 A	博时基金	35.25	王申,陈伟	偏债混合型	1.03	1.14
009902.OF	易方达悦享一年持有混合 A	易方达基金	34.67	王成	偏债混合型	1.28	6.98

资料来源: 万得, 中银证券

续图表 30. 规模达 30 亿元“固收+”基金一览

基金代码	基金简称	基金管理人	基金规模 (亿元)	基金经理	基金类型	成立年限 (年)	今年以来 收益率(%)
519755.OF	交银多策略回报灵活配置混合 A	交银施罗德	34.23	王艺伟	偏债灵活配置型	6.58	7.39
010215.OF	中欧达益稳健一年混合 A	中欧基金	33.60	蒋雯文	偏债混合型	1.16	4.78
050019.OF	博时转债增强债券 A	博时基金	33.50	邓欣雨	二级债基	11.10	23.78
006972.OF	金鹰民安回报定开 A	金鹰基金	33.40	林龙军	偏债混合型	2.33	17.46
001035.OF	中银恒利半年定期开放债券	中银基金	33.07	李建	二级债基	6.92	3.87
004738.OF	上投摩根安隆回报混合 A	上投摩根基金	32.99	唐瑭,陈圆明	偏债混合型	3.89	3.68
012138.OF	景顺长城安益回报一年持有期混合 A	景顺长城基金	32.98	李怡文,毛从容,邓敬东	偏债混合型	0.53	1.94
002767.OF	泰康宏泰回报混合	泰康资产	32.84	桂跃强,蒋利娟	偏债混合型	5.56	4.95
900007.OF	中信证券债券优化 A	中信证券	32.13	曹霞,田宇,罗翔	二级债基	0.58	1.43
620003.OF	金元顺安丰利债券	金元顺安	32.03	张博,周博洋	二级债基	12.78	1.56
004952.OF	兴全恒益债券 A	兴全基金	31.91	申庆,张睿	二级债基	4.27	10.72
005461.OF	南方希元可转债债券	南方基金	31.86	刘文良	二级债基	3.79	21.99
003282.OF	信诚至裕 A	中信保诚基金	31.85	韩海平	偏债灵活配置型	5.25	2.86
121012.OF	国投瑞银优化增强债券 A/B	国投瑞银基金	31.74	宋璐,杨枫,吴潇	二级债基	11.31	7.43
012069.OF	天弘安康颐享 12 个月持有 A	天弘基金	31.63	姜晓丽,贺剑	偏债混合型	0.56	5.25
519680.OF	交银增利债券 A/B	交银施罗德	31.60	魏玉敏	一级债基	13.75	8.87
000436.OF	易方达裕惠定开混合发起式	易方达基金	31.38	胡剑	偏债混合型	8.04	9.33
002651.OF	东方红汇利债券 A	东证资管	31.26	徐觅,孔令超	二级债基	5.55	4.80
001710.OF	安信新趋势混合 A	安信基金	31.23	张翼飞,李君	偏债灵活配置型	5.05	6.89
009822.OF	鹏华招华一年持有期混合 A	鹏华基金	31.13	杨雅洁,汪坤	偏债混合型	1.36	6.44
009820.OF	嘉实浦惠 6 个月持有期混合 A	嘉实基金	30.70	胡永青	偏债混合型	1.21	6.01
002932.OF	圆信永丰强化收益 A	圆信永丰基金	30.55	林铮,李明阳	二级债基	5.42	6.59

资料来源：万得，中银证券



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371