



“固收+”基金仍具配置价值，关注利率债主题基金

固收基金投资策略 2023 年 8 月 | 2023.8.16

中信证券研究部

核心观点



王亦琛
金融产品分析师
S1010521080003



唐栋国
金融产品首席
分析师
S1010520100002



赵文荣
量化与配置首席
分析师
S1010512070002



何旺岚
金融产品分析师
S1010520120005

2023 年 7 月宽基指数整体反弹，大盘、价值风格领先，转债指数延续上涨，“固收+”基金组合模型超额回升。纯债基金投资上，我们认为利率债基金筛选时需要重视牛熊市中的基金业绩表现，并搭建了对应的定量筛选框架。同时，股债性价比指标指示权益资产性价比高，“固收+”基金配置价值突出。

■ **市场概况：大盘、价值风格领先，转债指数延续上涨。**2023 年 7 月政治局会议全面回应市场关切，市场信心得以提振，宽基指数整体反弹。沪深 300 指数上涨 4.48%，上证指数、Wind 全 A 指数分别上涨 2.78%、2.47%。大盘风格、价值风格表现领先。债券市场方面，7 月前三周利率整体呈现缓步下行趋势，月末利率快速上行后逐步企稳。中债新综合指数上涨 0.39%，代表性债券指数均表现平稳。转债市场延续上涨，中证转债指数上涨 1.84%。

■ **固收基金策略：“固收+”基金仍具配置价值，关注利率债主题基金。**纯债基金投资上，我们仍建议关注产品流动性风险管理、优选头部管理人。年初至今债市持续走牛，投资者对于利率债主题产品的关注度提升。我们认为利率债基金筛选时需要重视牛熊市中的基金业绩表现，并搭建了对应的定量筛选框架。“固收+”基金投资方面，权益市场在 7 月下旬整体反弹但在 8 月上旬持续调整，截至 2023 年 8 月 14 日市场股债性价比仍处于过去 5 年的 99%分位数附近，权益资产性价比较高，我们仍认为“固收+”基金具备较为突出的配置价值。

■ **固收基金精选组合模型业绩跟踪：“固收+”基金组合模型超额回升。**我们在此前的外发报告中基于量化筛选原则构建了短期纯债型基金、中长期纯债型基金、稳健型“固收+”基金、平衡型“固收+”基金共四个基金精选组合模型，具体筛选细节参见相关外发报告。中长期纯债型基金精选组合模型自 2019 年 12 月 31 日至 2023 年 7 月 31 日的模型回测年化收益率为 3.84%，相对中长期纯债型基金指数年化超额收益约为 63bps。短期纯债型基金精选组合模型自 2020 年 2 月 3 日至 2023 年 7 月 31 日的模型回测年化收益率为 3.1%，相对短期纯债型基金指数年化超额收益约为 40bps。稳健型、平衡型“固收+”基金精选组合模型 2023 年截至 2023 年 7 月 31 日收益率分别为 3.08%、3.02%，超额收益回升。从两个“固收+”基金组合模型自 2020 年 9 月末运行至 2023 年 7 月 31 日的模型表现看，年化收益率分别为 3.85%、3.6%，最大回撤分别为 2.33%、5.09%，夏普比率分别为 1.28、0.66。

■ **风险因素：**1) 市场系统性风险；2) 基金风格骤变的风险；3) 模型假设不能反映市场真实情况的风险；4) 基金组合模型使用定量方法进行筛选，实际策略未经调研验证，存在基金策略定位偏差的风险。

目录

基础市场概况：大盘、价值风格领先，转债指数延续上涨	4
固收基金业绩跟踪：“固收+”基金反弹明显	7
固收基金精选组合模型跟踪：“固收+”基金组合模型超额回升	8
纯债基金精选组合模型	8
“固收+”基金精选组合模型	11
固收基金投资展望	14
风险因素	16

插图目录

图 1：主要股票指数 2023 年 7 月表现	4
图 2：中信证券一级行业指数 2023 年 7 月涨跌幅	4
图 3：主要风格指数 2023 年 7 月表现	5
图 4：代表性债券指数 2023 年 7 月表现	5
图 5：10 年期国开活跃券 230205.IB 2023 年 7 月收益率走势	6
图 6：中债国债到期收益率近一年走势	6
图 7：主要转债指数近一年走势	6
图 8：中长期纯债型基金精选组合模型回测净值表现	9
图 9：短期纯债型基金精选组合模型回测净值表现	11
图 10：稳健型“固收+”基金组合模型净值表现	13
图 11：平衡型“固收+”基金组合模型净值表现	14
图 12：利率债基金与中长期纯债型基金指数 2020 年以来净值走势	15
图 13：近十年上证指数与股债性价比指标走势	16

表格目录

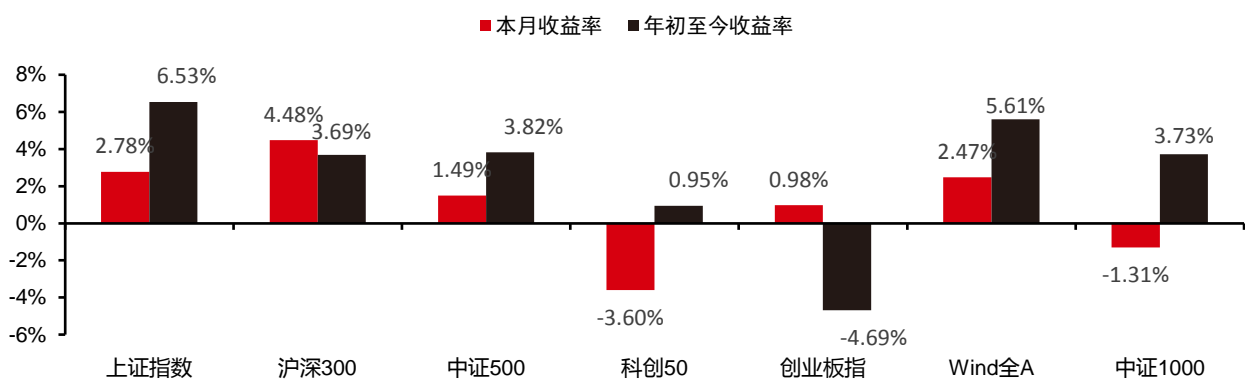
表 1：五类固收基金 2023 年 7 月收益率分布情况	7
表 2：五类固收基金 2023 年以来收益率分布情况	7
表 3：五类固收基金 2023 年以来的最大回撤分布情况	8
表 4：纯债基金精选组合模型详细信息	9
表 5：中长期纯债型基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分	9
表 6：中长期纯债型基金精选组合模型回测业绩情况	10
表 7：中长期纯债型基金精选组合模型年内模型业绩情况跟踪	10
表 8：短期纯债型基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分	10
表 9：短期纯债型基金精选组合模型回测业绩情况	11
表 10：短期纯债型基金精选组合模型年内模型业绩跟踪	11
表 11：“固收+”基金组合模型详细信息	11
表 12：稳健型“固收+”基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分	12
表 13：稳健型“固收+”基金组合模型年内模型业绩跟踪	12

表 14: 稳健型“固收+”基金组合模型成立至今模型业绩情况	13
表 15: 平衡型“固收+”基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分	13
表 16: 平衡型“固收+”基金组合模型年内模型业绩跟踪	14
表 17: 平衡型“固收+”基金组合模型成立至今模型业绩情况	14
表 18: 利率债主题基金定量筛选结果	16

■ 基础市场概况：大盘、价值风格领先，转债指数延续上涨

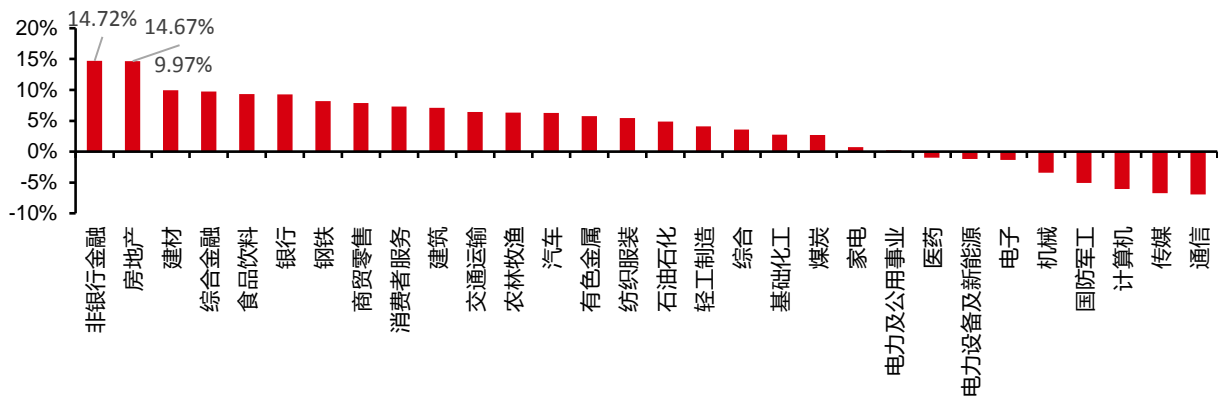
宽基指数整体反弹，沪深 300 指数领涨。2023 年 7 月政治局会议全面回应市场关切，市场信心得以提振，宽基指数整体反弹。沪深 300 指数上涨 4.48%，上证指数、Wind 全 A 指数分别上涨 2.78%、2.47%。行业指数多数上涨，非银行金融、房地产、建材行业涨幅居前，计算机、传媒、通讯等行业下跌。

图 1：主要股票指数 2023 年 7 月表现



资料来源：Wind，中信证券研究部

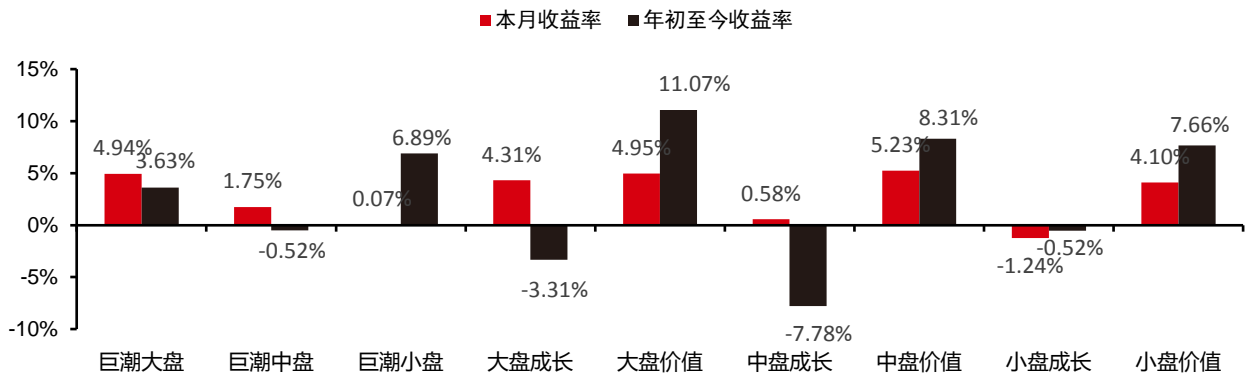
图 2：中信证券一级行业指数 2023 年 7 月涨跌幅



资料来源：Wind，中信证券研究部

大盘风格、价值风格表现领先。从巨潮风格系列指数 2023 年 7 月的表现情况看，大盘风格指数全月上涨 4.94%，大幅跑赢中盘、小盘风格指数。与此同时，在大盘、中盘、小盘风格上，7 月价值风格表现均强于成长风格，中盘价值、大盘价值风格指数分别上涨 5.23%、4.95%，涨幅居前。

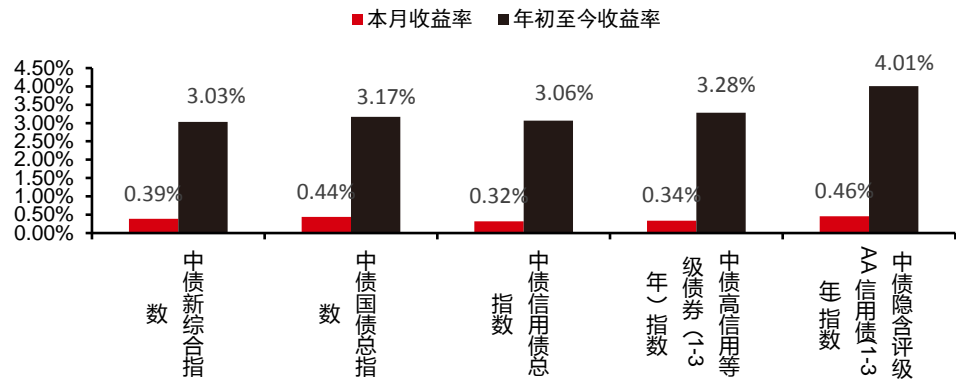
图 3：主要风格指数 2023 年 7 月表现



资料来源：Wind，中信证券研究部

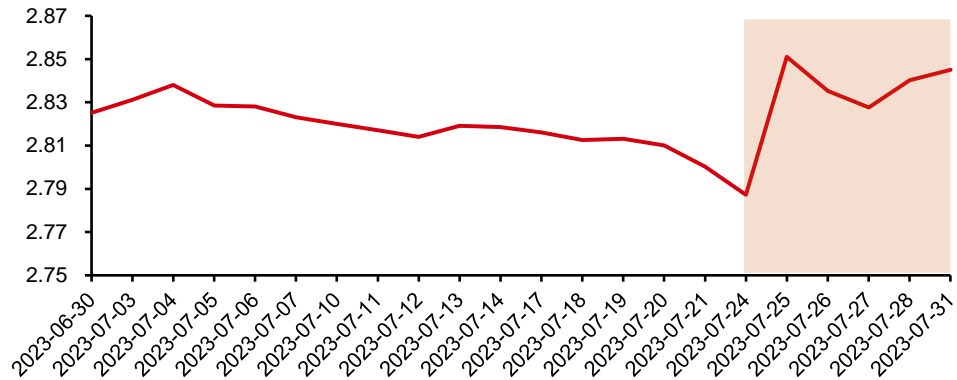
7 月利率先下后上，中债新综合指数全月上涨 0.39%。7 月前三周利率整体呈现缓步下行趋势，月末政治局会议召开后市场预期转折，利率快速上行后逐步企稳。整体而言，7 月短端利率仍有下行，中长端利率小幅上行。指数表现上，中债新综合指数上涨 0.39%，中债国债总指数上涨 0.44%、中债信用债总指数上涨 0.32%，代表性债券指数均表现平稳。

图 4：代表性债券指数 2023 年 7 月表现



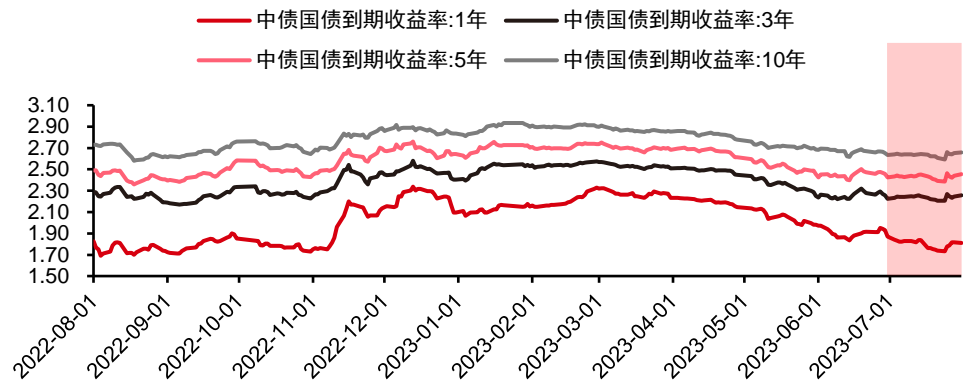
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 5：10 年期国开活跃券 230205.IB 2023 年 7 月收益率走势



资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2023/6/30 至 2023/7/31

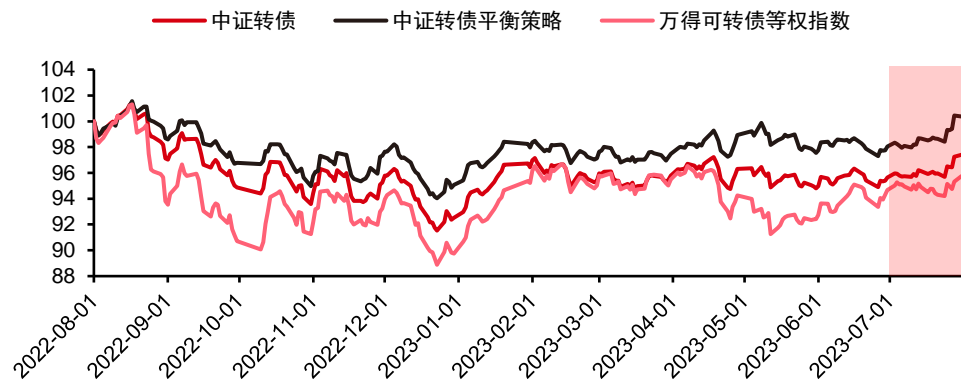
图 6：中债国债到期收益率近一年走势



资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2022/7/31 至 2023/7/31

转债市场延续上涨，中证转债指数上涨 1.84%。受益于权益市场反弹，7 月转债市场延续上涨，中证转债指数全月上涨 1.94%，万得可转债等权指数上涨 1.11%。中证转债平衡策略指数弹性最大，全月上涨 2.37%。

图 7：主要转债指数近一年走势



资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2022/7/31 至 2023/7/31；注：指数点位经标准化处理。

■ 固收基金业绩跟踪：“固收+”基金反弹明显

我们重点统计短期纯债型、中长期纯债型、混合债券型一级、混合债券型二级、偏债混合型五类固收基金的业绩表现情况。受益于 7 月权益市场整体反弹，混合债券型二级基金、偏债混合型基金当月中位数收益率分别为 0.48%、0.64%。但上述两类产品中部分产品对权益市场的反弹把握不足，仍有超过 20%的产品当月未能获得正收益。

表 1：五类固收基金 2023 年 7 月收益率分布情况

	短期纯债型	中长期纯债型	混合债券型一级	混合债券型二级	偏债混合型
Min	-0.62%	-0.77%	-0.79%	-3.86%	-8.32%
10%分位	0.16%	0.14%	0.17%	-0.52%	-0.79%
20%分位	0.21%	0.17%	0.22%	0.00%	-0.12%
30%分位	0.22%	0.19%	0.27%	0.19%	0.16%
40%分位	0.24%	0.21%	0.32%	0.31%	0.40%
中位数	0.25%	0.23%	0.36%	0.48%	0.64%
60%分位	0.27%	0.26%	0.40%	0.68%	0.89%
70%分位	0.29%	0.29%	0.48%	0.86%	1.21%
80%分位	0.31%	0.33%	0.58%	1.14%	1.51%
90%分位	0.35%	0.39%	0.82%	1.53%	2.04%
Max	0.77%	1.15%	2.95%	4.62%	5.18%
正收益基金数量	316	1666	381	373	518
正收益占比	98.75%	98.99%	98.96%	79.87%	74.11%

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2023/7/1 至 2023/7/31

从年初至今的收益率分布看，混合债券型一级基金的收益表现仍然最好，中位数收益率达 2.96%。短期纯债型基金、中长期纯债型基金中位数收益率分别为 2.18%、2.26%，混合债券型二级基金、偏债混合型基金中位数收益率分别为 2.36%、2.01%。受益于股票市场反弹与转债市场上涨，“固收+”基金收益表现反弹明显，五类固收基金正收益占比均在 80%以上，截至 7 月末二级债基中已有 9 成以上产品年内获得正收益。

表 2：五类固收基金 2023 年以来收益率分布情况

	短期纯债型	中长期纯债型	混合债券型一级	混合债券型二级	偏债混合型
Min	-0.17%	-0.09%	-0.10%	-5.24%	-9.14%
10%分位	1.34%	1.52%	1.76%	0.09%	-0.84%
20%分位	1.75%	1.77%	2.08%	1.04%	0.35%
30%分位	1.90%	1.93%	2.36%	1.65%	1.06%
40%分位	2.04%	2.08%	2.64%	2.02%	1.61%
中位数	2.18%	2.26%	2.96%	2.36%	2.01%
60%分位	2.33%	2.45%	3.20%	2.70%	2.44%
70%分位	2.48%	2.73%	3.45%	3.08%	2.93%
80%分位	2.65%	3.11%	3.78%	3.67%	3.63%
90%分位	2.96%	3.60%	4.32%	4.60%	4.52%

Max	5.04%	6.78%	10.97%	8.06%	19.10%
正收益基金数量	320	1680	384	422	587
正收益占比	99.38%	99.82%	99.74%	90.36%	83.98%

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2023/1/1 至 2023/7/31

从年初至今的最大回撤角度看，混合债券型二级基金、偏债混合型基金中位数最大回撤分别为 1.75%、2.56%，偏债混合型基金中有三成以上的产品年内最大回撤大于 3%。整体而言，偏债混合型基金年初至今的回撤幅度稍大。

表 3：五类固收基金 2023 年以来的最大回撤分布情况

	短期纯债型	中长期纯债型	混合债券型一级	混合债券型二级	偏债混合型基金
MAX	11.94%	3.60%	8.75%	12.84%	15.11%
90%分位	0.17%	0.37%	1.14%	4.70%	6.06%
80%分位	0.12%	0.31%	0.45%	3.31%	4.49%
70%分位	0.09%	0.27%	0.36%	2.42%	3.47%
60%分位	0.07%	0.24%	0.30%	2.07%	2.94%
中位数	0.06%	0.20%	0.23%	1.75%	2.56%
40%分位	0.05%	0.17%	0.19%	1.49%	2.09%
30%分位	0.04%	0.13%	0.15%	1.19%	1.74%
20%分位	0.03%	0.09%	0.11%	0.80%	1.34%
10%分位	0.02%	0.00%	0.07%	0.43%	1.00%
MIN	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%
最大回撤大于 3%基金数量	1	1	5	109	272
最大回撤大于 3%基金占比	0.31%	0.06%	1.30%	23.34%	38.91%

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2023/1/1 至 2023/7/31

■ 固收基金精选组合模型跟踪：“固收+”基金组合模型超额回升

我们在《基金组合专题系列之二十八—纯债基金系列指数：缓而图之，行稳致远》（2023/3/6）构建了中长期纯债型基金、短期纯债型基金精选组合模型，在《基金组合专题系列之十三—再议“固收+”基金：定位优化和组合构建》（2021/1/19）中构建了稳健型、平衡型两个“固收+”基金组合模型。以上所有基金组合模型均基于报告内框架量化筛选，具体筛选细节参见上述外发报告。

纯债基金精选组合模型

纯债基金数量庞大，基金筛选难度上升，我们在《基金组合专题系列之二十八—纯债基金系列指数：缓而图之，行稳致远》（2023/3/6）构建了中长期纯债型基金、短期纯债型基金精选组合模型。其中中长期纯债基金精选组合模型目标在尽可能控制风险的前提下获

取相对全市场纯债基金的超额收益；短期纯债型基金精选组合模型目标向投资者提供稳健、可靠的中短期流动性管理解决方案。

表 4：纯债基金精选组合模型详细信息

组合模型名称	组合成立时间	组合模型参考基准	组合目标
中长期纯债型基金精选组合模型	2022/3/1	中长期纯债型基金指数	尽可能控制风险的前提下获取相对全市场纯债基金的超额收益。
短期纯债型基金精选组合模型	2022/3/1	短期纯债型基金指数	提供稳健、可靠的中短期流动性管理解决方案。

资料来源：中信证券研究部

中长期纯债型基金精选组合模型自 2019 年 12 月 31 日至 2023 年 7 月 31 日的模型回测年化收益率为 3.84%，相对中长期纯债型基金指数年化超额收益约为 63bps。最大回撤为 1.78%，稍大于中长期纯债型基金指数；年化夏普比率达 3.27，显著优于中长期纯债型基金指数。

表 5：中长期纯债型基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分

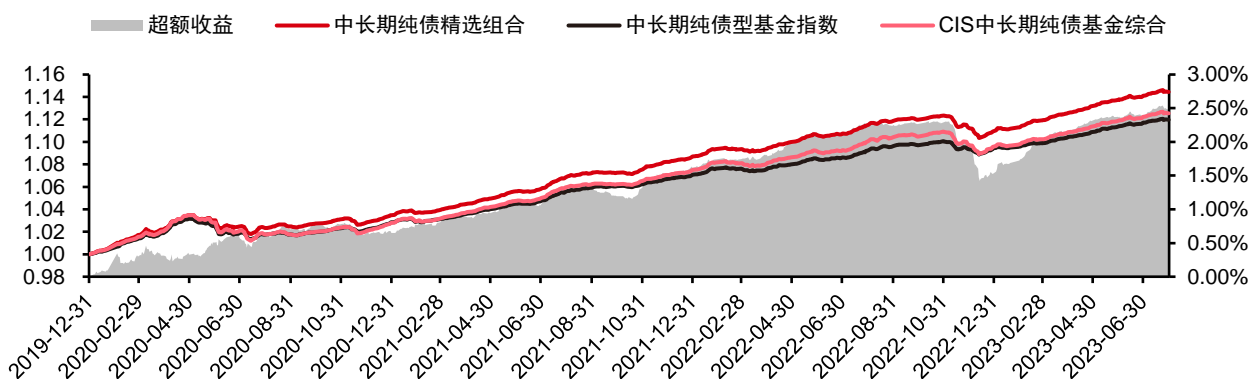
基金代码	基金名称	最新规模(亿元)	基金经理	年化收益率	夏普比率	最大回撤	年化波动率
004826.OF	平安惠悦	17.33	高勇标	3.77%	2.31	0.93%	0.96%
000191.OF	富国信用债 A	181.39	黄纪亮,吕春杰	4.04%	2.12	2.30%	1.16%
530021.OF	建信纯债 A	88.18	黎颖芳,彭紫云	3.74%	2.62	1.31%	0.83%
519782.OF	交银裕隆纯债 A	142.63	黄莹洁	3.92%	2.00	2.30%	1.17%
004920.OF	富国泓利纯债 A	85.93	武磊	3.98%	2.76	1.54%	0.87%
004388.OF	鹏华丰享	108.46	方昶	4.44%	2.96	1.52%	0.96%
006172.OF	万家鑫悦纯债 A	34.40	周潜玮	3.78%	2.09	1.10%	1.06%
007295.OF	天弘安益 A	16.70	赵鼎龙,程仕湘	3.63%	1.95	1.53%	1.06%
002549.OF	嘉实稳祥纯债 A	82.47	王亚洲	3.43%	2.96	0.57%	0.63%
005709.OF	华安鼎益 A	42.61	郑如熙	3.49%	2.42	1.49%	0.80%

资料来源：Wind，中信证券研究部；仅展示基金初始份额。

注 1：上表中年化收益率、夏普比率、最大回撤、年化波动率为 2020/7/31 至 2023/7/31 数据，其余为最新数据。

注 2：标红部分为新调入基金。

图 8：中长期纯债型基金精选组合模型回测净值表现



资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2019-12-31 至 2023-7-31。

注 1：图中超额收益为中长期纯债基金精选组合模型相对中长期纯债型基金指数的超额收益。

注 2：中长期纯债基金精选组合模型 2023/2/28 至今业绩为组合模型建立后的非回测业绩，下同。

表 6：中长期纯债型基金精选组合模型回测业绩情况

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	最大回撤	年化夏普比率
中长期纯债型基金精选组合模型	14.45%	3.84%	0.76%	1.78%	3.27
中长期纯债型基金指数	11.97%	3.21%	0.63%	1.75%	2.89
CIS 中长期纯债基金综合指数	12.54%	3.35%	0.78%	2.2%	2.51

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2019-12-31 至 2023-7-31。

表 7：中长期纯债型基金精选组合模型年内模型业绩情况跟踪

组合名称	7 月收益率	年初至今收益率	年初至今最大回撤
中长期纯债型基金精选组合模型	0.3%	3.18%	0.17%
中长期纯债型基金指数	0.24%	2.35%	0.13%
CIS 中长期纯债基金综合指数	0.28%	2.73%	0.17%

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据截至 2023/7/31。

短期纯债型基金精选组合模型自 2020 年 2 月 3 日至 2023 年 7 月 31 日的模型回测年化收益率为 3.1%，相对短期纯债型基金指数年化超额收益约为 40bps。最大回撤为 0.81%，稍大于短期纯债型基金指数；年化夏普比率达 4.14，显著优于短期纯债型基金指数。

表 8：短期纯债型基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分

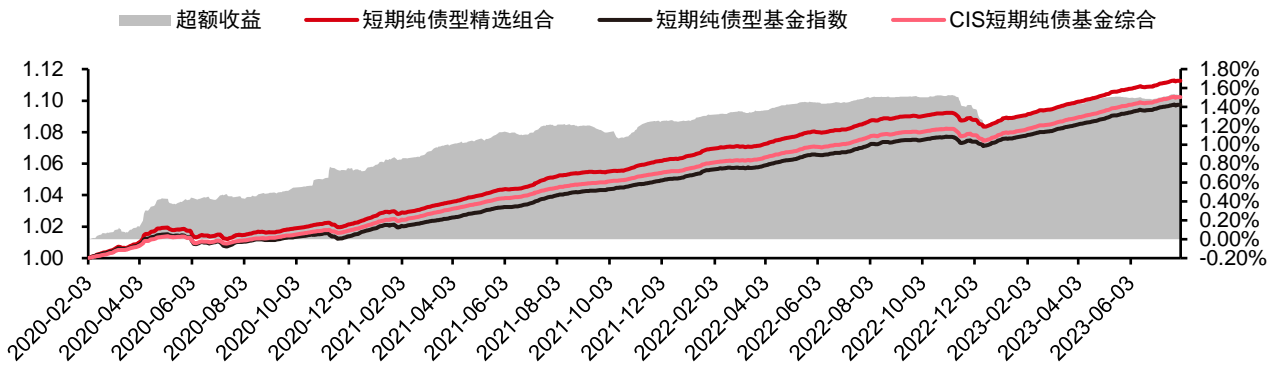
基金代码	基金名称	最新规模 (亿元)	基金经理	类别	年化收益率	夏普比率	最大回撤	年化波动率
006662.OF	易方达安悦超短债 A	76.95	刘朝阳,梁莹	超短债	2.79%	4.52	0.17%	0.28%
006852.OF	永赢迅利中高等级短债 A	86.07	卢绮婷	短债	2.95%	3.53	0.50%	0.40%
006804.OF	富国短债 A	102.44	张波,刘爱民	短债	3.12%	3.80	0.52%	0.41%
531028.OF	建信短债 A	199.34	陈建良,吴沛文, 李星佑	短债	3.23%	4.35	0.45%	0.39%
006793.OF	交银稳鑫短债 A	79.55	黄莹洁,姬静	短债	2.94%	2.91	0.72%	0.48%
009356.OF	博时季季乐三个月持有 A	57.66	倪玉娟,李更	中短债	3.29%	2.58	1.29%	0.67%
006591.OF	广发景明中短债 A	176.90	宋倩倩	中短债	3.33%	3.13	0.90%	0.57%
006797.OF	嘉实中短债 A	156.71	李金灿	中短债	3.29%	2.65	0.82%	0.66%
007542.OF	永赢开泰中高等级中短债 A	84.73	卢绮婷	中短债	3.49%	2.60	1.05%	0.74%

资料来源：Wind，中信证券研究部；仅展示基金初始份额。

注 1：上表中年化收益率、夏普比率、最大回撤、年化波动率为 2020/7/31 至 2023/7/31 数据，其余为最新数据。

注 2：标红部分为新调入基金。

图 9：短期纯债型基金精选组合模型回测净值表现



资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2020-2-3 至 2023-7-31。

注 1：图中超额收益为短期纯债基金精选组合模型相对短期纯债型基金指数的超额收益。

注 2：短期纯债型基金精选组合模型 2023/2/28 至今业绩为组合模型建立后的非回测业绩，下同。

表 9：短期纯债型基金精选组合模型回测业绩情况

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	最大回撤	年化夏普比率
短期纯债型基金精选组合模型	11.26%	3.1%	0.41%	0.81%	4.14
短期纯债型基金指数	9.73%	2.7%	0.36%	0.76%	3.54
CIS 短期纯债基金综合指数	10.22%	2.83%	0.32%	0.71%	4.33

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2020-2-3 至 2023-7-31。

表 10：短期纯债型基金精选组合模型年内模型业绩跟踪

组合模型名称	7 月收益率	年初至今收益率	年初至今最大回撤
短期纯债型基金精选组合模型	0.28%	2.36%	0.06%
短期纯债型基金指数	0.24%	2.13%	0.06%
CIS 短期纯债基金综合指数	0.26%	2.25%	0.06%

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据截至 2023/7/31。

“固收+”基金精选组合模型

传统理财产品吸引力下降，“固收+”产品深受市场追捧，我们着力于“固收+”产品概念界定以及公募“固收+”基金筛选，在《基金组合专题系列之十三——再议“固收+”基金：定位优化和组合构建》（2021/1/19）中构建了稳健型、平衡型两个“固收+”基金组合模型，分别对应 10%、20% 的目标权益中枢。其中稳健型“固收+”基金组合模型目标获取绝对收益，以期获得“长期持有，穿越牛熊”的投资体验。平衡型“固收+”基金组合模型兼顾绝对收益与相对收益，目标跑赢“股债 2:8”参考组合且获取相对公募混合债券型二级基金更优的风险调整后收益。

表 11：“固收+”基金组合模型详细信息

组合模型名称	组合模型成立时间	组合模型参考基准	组合模型目标权益中枢	组合模型目标
稳健型“固收+”基金组合模型	2020/9/30	“股债 1:9”参考组合	10%	目标获取绝对收益。
平衡型“固收+”基金组合模型	2020/9/30	混合债券型二级基金指数、“股债 2:8”参考组合	20%	目标跑赢基准组合，且获取相对公募二级债基指数更优的风险调整后收益。

资料来源：中信证券研究部

考察 2023 年 7 月模型业绩，稳健型“固收+”基金精选组合模型收益率为 0.89%，跑赢参考组合。从年初至今的收益、回撤情况看，稳健型“固收+”基金收益率相对“股债基金 1:9”组合模型超额收益显著，但最大回撤相对较大。

表 12: 稳健型“固收+”基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分

基金代码	基金名称	最新规模 (亿元)	基金经理	类别	年化收 益率	夏普比 率	最大回 撤	年化波 动率
160622.OF	鹏华丰利 A	39.42	王石千	混合债券型一级基金	4.24%	1.12	3.98%	2.36%
006466.OF	浦银安盛双债增强 A	27.33	李羿,郑双 超	混合债券型二级基金	3.50%	0.87	2.40%	2.22%
003612.OF	南方卓元 A	28.65	郑迎迎	混合债券型二级基金	3.73%	0.71	1.98%	3.05%
003637.OF	安信永鑫增强 A	79.39	李君	混合债券型二级基金	3.61%	1.08	2.17%	1.91%
000107.OF	富国稳健增强 AB	180.33	俞晓斌	混合债券型二级基金	4.04%	0.94	3.33%	2.63%
217023.OF	招商信用增强 A	7.39	滕越	混合债券型二级基金	3.24%	0.89	3.25%	1.91%
007100.OF	中银稳健添利 E	78.55	陈玮	混合债券型二级基金	3.03%	0.85	2.64%	1.75%
002009.OF	中欧瑾通 A	46.75	华李成	灵活配置型基金	5.40%	1.36	3.52%	2.77%
360008.OF	光大增利 A	100.63	黄波	混合债券型一级基金	5.96%	1.39	3.18%	3.08%
001164.OF	中欧琪和 A	12.09	黄华	灵活配置型基金	4.32%	1.11	2.77%	2.45%

资料来源: Wind, 中信证券研究部; 仅展示基金初始份额。

注 1: 上表中年化收益率、夏普比率、最大回撤、年化波动率为 2020/7/31 至 2023/7/31 数据, 其余为最新数据。

注 2: 标红部分为新调入基金。

表 13: 稳健型“固收+”基金组合模型年内模型业绩跟踪

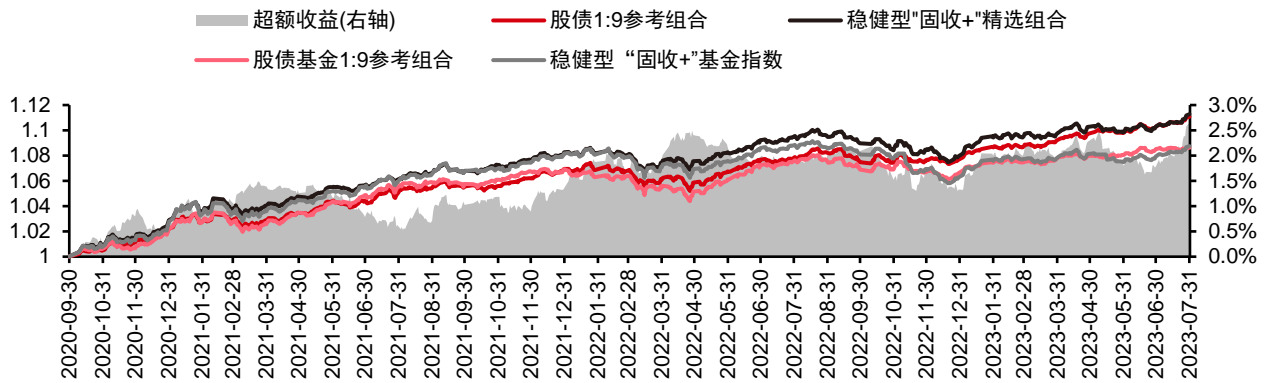
组合模型名称	7 月收益率	2023 年收益率	2023 年最大回撤
稳健型“固收+”基金组合模型	0.89%	3.08%	0.67%
“股债 1:9”组合模型	0.72%	3.16%	0.36%
“股债基金 1:9”组合模型	0.1%	1.88%	0.38%
CIS 稳健型“固收+”基金指数	0.75%	2.3%	0.91%

资料来源: Wind, 中信证券研究部; 数据截至 2023/7/31。

注: “股债 1:9”参考组合由 10%*中证 800 指数与 90%*中债新综合财富指数拟合而成, “股债基金 1:9”参考组合由 10%*Wind 偏股混合型基金指数与 90%*Wind 中长期纯债型基金指数拟合而成, 下同。

稳健型“固收+”基金组合模型自 2020 年 9 月末建立至 2023 年 7 月 31 日的模型年化收益率为 3.85%，“股债 1:9”参考组合年化收益率为 3.78%，“股债基金 1:9”参考组合年化收益率为 2.97%，基金组合模型年化收益率跑赢参考组合。风险指标方面看，稳健型“固收+”基金组合模型的年化波动率为 1.96%，整体与两个参考组合模型差异不大；最大回撤为 2.33%，相对大于“股债 1:9”参考组合模型，但仍小于“股债基金 1:9”参考组合模型。稳健型“固收+”基金组合模型年化夏普比率为 1.28，相对优于“股债基金 1:9”参考组合但未跑赢“股债 1:9”参考组合。

图 10: 稳健型“固收+”基金组合模型净值表现



资料来源: Wind, 中信证券研究部; 数据区间为 2020-9-30 至 2023-7-31

注: 图中超额收益指稳健型“固收+”基金组合模型相对于“股债 1:9”参考组合的超额收益。

表 14: 稳健型“固收+”基金组合模型成立至今模型业绩情况

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	最大回撤	年化夏普比率
稳健型“固收+”基金组合模型	11.28%	3.85%	1.96%	2.33%	1.28
“股债 1:9”参考组合	11.09%	3.78%	1.84%	2.08%	1.33
“股债基金 1:9”参考组合	8.63%	2.97%	1.85%	2.39%	0.86
CIS 稳健型“固收+”基金指数	8.74%	3%	2.12%	3.07%	0.77

资料来源: Wind, 中信证券研究部; 数据区间为 2020-9-30 至 2023-7-31。

平衡型“固收+”基金组合模型 7 月模型收益率为 1.01%，跑赢混合债券型二级基金指数和“股债基金 2:8”组合，但稍跑输“股债 2:8”组合。最大回撤角度上看，平衡型“固收+”基金组合模型 2023 年截至 7 月末的最大回撤为 1.26%，稍大于两个参考组合。

表 15: 平衡型“固收+”基金精选组合模型（2023 年 8 月）成分

基金代码	基金名称	最新规模 (亿元)	基金经理	类别	年化收益率	夏普比率	最大回撤	年化波动率
004010.OF	华泰柏瑞鼎利 A	131.87	郑青,董辰	灵活配置型基金	9.29%	1.84	3.00%	4.00%
002087.OF	国富新机遇 A	7.63	刘晓,王莉	灵活配置型基金	5.29%	0.96	3.78%	3.80%
001136.OF	易方达裕如 A	14.35	李一硕	灵活配置型基金	5.49%	1.20	3.23%	3.20%
110007.OF	易方达稳健收益 A	553.92	胡剑	混合债券型二级基金	4.15%	0.71	4.59%	3.62%
001316.OF	安信稳健增值 A	137.11	张翼飞,李君	灵活配置型基金	5.71%	1.15	4.30%	3.54%
004517.OF	南方安康	10.17	林乐峰	偏债混合型基金	4.63%	0.82	5.36%	3.68%
004738.OF	摩根安隆回报 A	8.55	陈圆明,王娟	偏债混合型基金	3.11%	0.51	4.84%	3.11%
002363.OF	华安安康 A	87.46	石雨欣,陆奔	灵活配置型基金	3.94%	0.49	7.01%	4.87%
000875.OF	建信稳定得利 A	93.34	黎颖芳	混合债券型二级基金	3.33%	0.67	3.03%	2.66%
003161.OF	南方安泰 A	54.85	孙鲁闽,杨旭	偏债混合型基金	3.98%	0.65	4.46%	3.72%
420009.OF	天弘安康颐养 A	19.68	姜晓丽,王昌俊	偏债混合型基金	3.97%	0.76	4.63%	3.16%
002361.OF	国富恒瑞 A	58.80	赵晓东	混合债券型二级基金	5.36%	1.00	3.69%	3.72%
014775.OF	招商安本增利 A	77.72	滕越,王娟娟	混合债券型二级基金	-	-	-	-
002925.OF	广发集源 A	58.06	刘志辉	混合债券型二级基金	5.03%	0.78	5.99%	4.39%
001122.OF	鹏华弘利 A	7.05	李君	灵活配置型基金	6.02%	1.07	4.69%	4.06%

资料来源: Wind, 中信证券研究部; 仅展示基金初始份额。

注 1: 上表中年化收益率、夏普比率、最大回撤、年化波动率为 2020/7/31 至 2023/7/31 数据, 其余为最新数据。

注 2: 标红部分为新调入基金。

表 16：平衡型“固收+”基金组合模型年内模型业绩跟踪

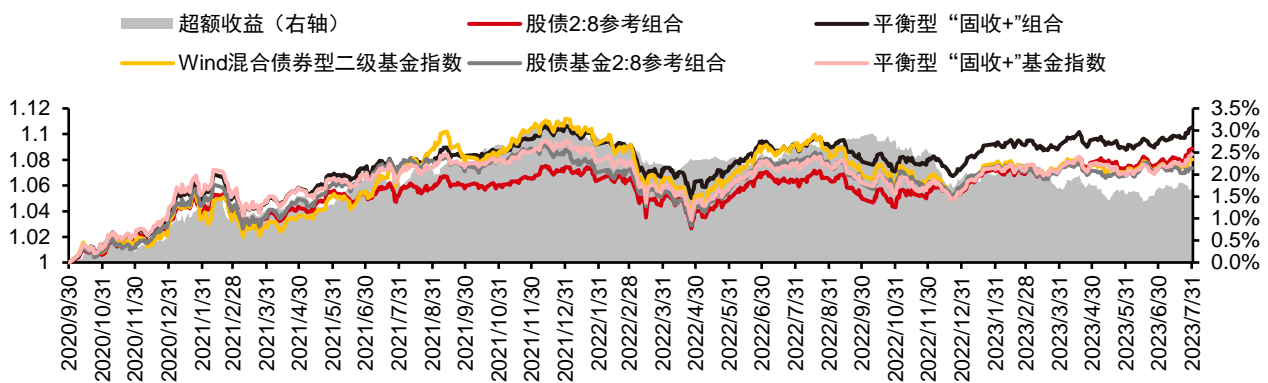
组合模型名称	7 月收益率	2023 年收益率	2023 年最大回撤
平衡型“固收+”基金组合模型	1.01%	3.02%	1.26%
“股债 2:8”组合模型	1.06%	3.26%	0.9%
Wind 混合债券型二级基金指数	0.49%	2.32%	1.16%
“股债基金 2:8”组合模型	-0.04%	1.40%	1.07%
CIS 平衡型“固收+”基金指数	0.97%	2.76%	1.35%

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据截至 2023/7/31。

注：“股债 2:8”参考组合由 20%*中证 800 指数与 80%*中债新综合财富指数拟合而成，“股债基金 2:8”参考组合由 20%*Wind 偏股混合型基金指数与 80%*Wind 中长期纯债型基金指数拟合而成，下同。

平衡型“固收+”基金精选组合模型自 2020 年 9 月末建立至 2023 年 7 月 31 日的模型年化收益率为 3.6%，跑赢 Wind 混合债券型二级基金指数、“股债 2:8”参考组合模型、“股债基金 2:8”参考组合模型。风险指标方面看，平衡型“固收+”组合模型的年化波动率为 3.48%，最大回撤为 5.09%，均远小于混合债券型二级基金指数。平衡型“固收+”基金组合模型年化夏普比率为 0.66，相对优于基金指数与两个参考组合。

图 11：平衡型“固收+”基金组合模型净值表现



资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2020-9-30 至 2023-7-31

注：图中超额收益指平衡型“固收+”基金组合模型相对于“股债 2:8”参考组合模型的超额收益。

表 17：平衡型“固收+”基金组合模型成立至今模型业绩情况

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	最大回撤	年化夏普比率
平衡型“固收+”基金组合模型	10.55%	3.6%	3.48%	5.09%	0.66
“股债 2:8”组合	8.87%	3.04%	3.5%	4.53%	0.49
Wind 混合债券型二级基金指数	8.03%	2.76%	4.38%	6.93%	0.33
“股债基金 2:8”组合	7.37%	2.54%	3.58%	5.73%	0.33
CIS 平衡型“固收+”基金指数	8.43%	2.9%	3.71%	5.66%	0.42

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2020-9-30 至 2023-7-31。

固收基金投资展望

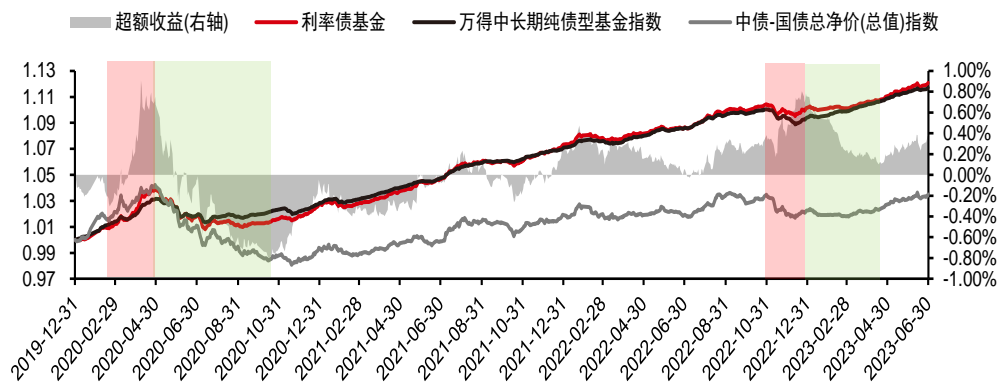
注重纯债产品流动性风险管理，优选头部管理人。2023 年来债券市场走出牛市，中债新综合指数上涨 3.03%，中长期纯债型基金中位数收益率为 2.26%。投资者对纯债产品的配置热情不减，我们认为在当前市场环境中需重视纯债产品的流动性管理，一方面需要

进一步考察拟配置产品的类属策略与超额收益来源，防范尾部风险冲击；另一方面对于存量纯债产品的持有人结构、渠道情况亦需要保持跟踪，对单一机构、单一渠道集中度偏高的纯债基金产品维持谨慎态度。整体而言，我们仍然坚持“兵强马壮”的信评、交易团队是稳定可复现业绩的重要保障，建议在纯债基金筛选上优选头部管理人旗下产品。

利率债主题基金筛选时重视牛熊市中基金业绩表现。年初至今债市持续走牛，投资者对于利率债主题产品的关注度提升。复盘 2020 年以来利率债基金的整体净值走势，可以得到如下两点结论：（1）利率债基金平均久期中枢高于中长期纯债型基金，因此在债券熊市中回撤幅度大于中长期纯债型基金整体水平。（2）由于利率债流动性较好，因此利率债基金在市场流动性冲击中跌幅小于中长期纯债型基金整体水平。

一方面看，纯债基金的超额收益主要来源于久期、杠杆、信用三个方面的策略，对于非定期开放的利率债基金而言，久期操作是获取超额收益的重要手段，而久期操作能力更多在牛熊市中体现。另一方面看，利率债的持有票息相对低于信用债，且利率债基金久期中枢更高，投资者对于基金把握债券市场的 Beta 收益要求更高。同样受限于较高的久期，在债券大熊市中利率债基回撤幅度往往大于中长期纯债基金整体水平。在持有静态收益率差异不大的情况下，“牛市多赚钱，熊市少亏钱”是多数投资者的诉求。因此我们认为利率债基金筛选时需要重视牛熊市中的基金业绩表现。

图 12：利率债基金与中长期纯债型基金指数 2020 年以来净值走势



资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2019/12/31 至 2023/6/30。

注：指数净值均经过标准化处理，利率债基金指数收益率以基金名称中包含“利率债”或“政策性金融债”的中长期纯债型基金平均收益率拟合。

我们基于基金在债券牛熊市中的表现进行利率债主题基金的定量筛选，具体分为三步：

（1）定位利率债产品：筛选中长期纯债型基金中 2019/12/31 至今各期利率债持仓占基金净值占比均不低于 80%，且各期利率债持仓占债券资产平均值不低于 80% 的基金作为利率债基金池；

（2）计算牛熊市量化得分：在利率债基金池中筛选最新规模大于 1 亿且非定开的基金计算其自 2020/1/1 至 2023/7/31 日的多轮牛熊市区间收益率，并加权计算牛市得分、熊市得分、最大回撤得分；

(3) 基金定量筛选：筛选牛市得分位于前 50%、熊市得分与最大回撤得分不处于后 30%且第一基金经理任职时间大于 2 年的基金。

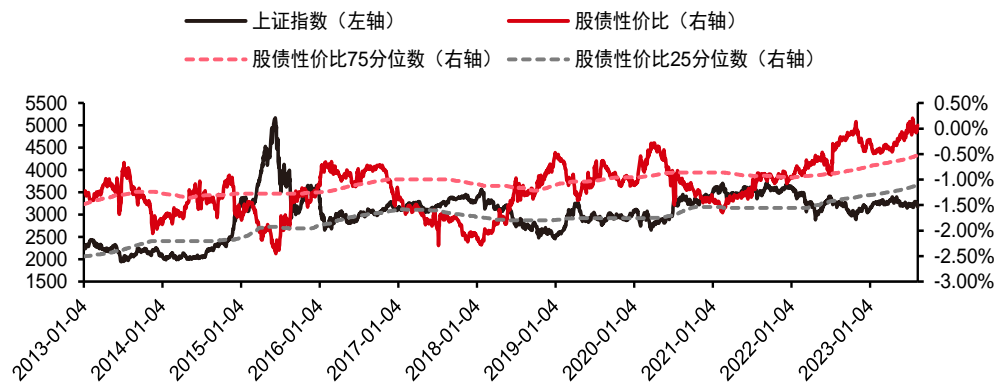
表 18：利率债主题基金定量筛选结果

基金代码	基金简称	基金成立日	基金经理	最新规模 (亿元)	年化收益率	最大回撤	最大回撤恢复天数	年化波动率
006758.OF	农银汇理金禄	2018-12-21	周宇,郭振宇	61.64	3.89%	2.82%	274	1.13%
004826.OF	平安惠悦	2017-09-12	高勇标	17.33	3.77%	2.49%	254	1.20%
006172.OF	万家鑫悦纯债 A	2018-08-20	周潜玮	34.40	3.68%	2.50%	205	1.24%
007433.OF	兴银合丰政策性金融债 A	2019-08-09	李文程	16.94	3.26%	2.94%	343	1.23%

资料来源：Wind，中信证券研究部；数据区间为 2019/12/31 至 2023/7/31。

“固收+”基金投资方面，权益市场在 7 月下旬整体反弹但在 8 月上旬持续调整，截至 2023 年 8 月 14 日，以中证 800 指数股息率构造的股债性价比指标显示，市场股债性价比仍处于过去 5 年的 99%分位数附近，权益资产性价比较高。我们仍认为“固收+”基金具备较为突出的配置价值。

图 13：近十年上证指数与股债性价比指标走势



资料来源：Wind，中信证券研究部；注：1) 统计区间为 2013/01/01 至 2023/8/14；2) 股债性价比指标以中证 800 指数股息率减 10 年期国债到期收益率构造。

■ 风险因素

1) 市场系统性风险；2) 基金风格骤变的风险；3) 模型假设不能反映市场真实情况的风险；4) 基金组合使用定量方法进行筛选，实际策略未经调研验证，存在基金策略定位偏差的风险。

■ 相关研究

- 交易能力型基金组合跟踪 2023 年 8 月—大盘价值风格占优，小盘股交易空间有限
(2023-08-07)
- 指数增强基金组合跟踪 2023 年 8 月—价值、分红因子领涨，风格变动影响增强效果
(2023-08-07)
- 2023 年上半年公募基金盘点与展望—固收贡献主要增量，政策呵护高质量发展
(2023-08-01)
- 2023 年上半年固收类公募基金盘点与市场聚焦—规模再创新高，关注产品创新机会
(2023-07-27)
- 2023Q2 基金仓位测算效果暨投资行为分析—样本测算胜率较高，主动股基增持科技板块
(2023-07-25)
- 固收基金投资策略 2023 年 7 月—“固收+”基金配置价值突出
(2023-07-14)
- 金融产品深度解读系列之十八—主题型基金经理的主动管理能力分析与优选(2023-06-26)
- 权益基金投资策略（2023 年 6 月）—权益市场性价比凸显，关注医药底部配置机会
(2023-06-16)
- 固收基金投资策略 2023 年 6 月—平衡型“固收+”基金具备较高投资价值
(2023-06-12)
- 金融产品深度解读系列之十七—利润表视角下的固收基金经理能力圈分析
(2023-06-11)
- 2023 年下半年基金投资策略—时光不语，静待花开
(2023-05-24)
- 固收基金投资策略 2023 年 5 月—关注配置“中特估”板块的“固收+”基金(2023-05-10)
- A 股策略聚焦—从失衡到平稳，布局业绩驱动的五月行情
(2023-05-03)
- 2023 年一季度固收类公募基金盘点与市场聚焦—权益仓位上升，关注中特估和 FOF 重仓标的
(2023-04-28)
- 指数研究与指数化投资系列—REITs 指数化投资及资产配置方法研究
(2023-04-26)
- 2023Q1 基金仓位测算效果暨投资行为分析—调仓影响测算效果，净增持食品饮料、医药
(2023-04-25)
- 基于机构持仓行为的行业配置模型跟踪 2023Q1—食品饮料、医药下跌净增持，呈现逆势强音
(2023-04-24)
- 金融产品深度解读系列之十六—定位国企改革主题基金，把握中特估投资机会
(2023-04-21)
- 权益基金投资策略（2023 年 4 月）—均衡配置，关注高弹性的景气投资方法(2023-04-06)
- 财富管理专题系列之二—周期类基金的配置价值和筛选
(2023-04-05)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易，因此，投资者应考虑到中信证券可能存在与本报告有潜在利益冲突的风险。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所述任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI (P) 085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）制作并发布。就英国的金融行业准则，该资料被制作并意图作为实质性研究资料。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2023 版权所有。保留一切权利。