



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 年上半年公募固收类基金总规模为 8.89 万亿元，规模、份额均再创新高，可转债基金、混合债券型一级基金上半年表现亮眼，其余“固收+”基金分类中位数收益跑输中长期纯债型基金。资产配置方面，二级债基与偏债混合型基金权益仓位仍处近年高位。投资者对于现金管理产品的流动性敏感度较高，建议关注以“货币基金组合服务”为代表的现金管理类产品创新形式。

■ 截至 2023 年二季度末，公募固收类基金总规模为 8.89 万亿元，规模、份额均再创新高。主动纯债型基金总规模相对一季度末增加 5504 亿元，环比上升 9.45%，规模持续提升。“固收+”基金规模、份额均在二季度止跌回升，分别环比提升 1.76%、2.26%。债券指数型基金规模、份额均有明显回升。

■ 竞争格局：富国基金与南方基金“固收+”基金规模增长超 50 亿元，嘉实基金主动纯债型基金规模增长超 280 亿元。2023 年二季度主动纯债型基金管理规模前十的基金公司管理规模均出现不同程度上升，其中嘉实基金上升最多，规模增长超 280 亿元。“固收+”基金管理规模前十的基金公司中有四家管理规模上升，其中富国基金规模增长 75.7 亿元，南方基金规模增长 57.3 亿元。债券指数型基金管理规模前十的基金公司有八家管理规模上升，海富通基金规模上升最多，增长 101.4 亿元。

■ 基金业绩盘点：可转债基金、混合债券型一级基金上半年表现亮眼，其余“固收+”基金分类中位数收益跑输中长期纯债型基金。从各个细分品类上半年的中位数收益表现看，表现前三的分类为可转换债券型基金、混合债券型一级基金（固收+）、混合债券型一级基金（类纯债），上半年中位数收益率分别为 2.8%、2.6%、2.1%。从收益率分布图上看，可转换债券型基金的收益表现离散度较高。其余三个“固收+”基金分类：混合债券型二级基金、偏债混合型基金、灵活配置型基金（固收+）中位数收益率分别为 1.6%、1.2%、1.7%，均跑输中长期纯债型基金收益率中位数。

■ 首发市场：上半年新发规模达 3531 亿元，一级债基发行占比大幅提升。2023 年上半年公募固收类基金发行规模约 3531 亿元，较去年同期减少 1451 亿元，同比降低 29.1%。中长期纯债型基金、混合债券型一级基金、被动指数型债券基金三类合计占比超八成。受益于混合估值创新产品发行，上半年混合债券型一级基金发行占比由去年的 0.30% 上升至 14.26%，且平均募集规模大幅提升至 36 亿元。

■ 基金资产配置：二级债基与偏债混合型基金权益仓位仍处近年高位。偏债混合型基金、混合债券型二级基金平均股票仓位在 2023 年二季度分别下降 0.7、1 个百分点到 22.2%、13.1%，但股票仓位仍处近三年以来高位。2023 年二季度，偏债混合型基金加仓幅度前三的行业依次为机械、电力设备及新能源及家电行业，分别加仓 1.91、1.06 与 0.96 个百分点；混合债券型二级基金加仓幅度前三的行业依次为电力及公用事业、机械及建筑行业，分别加仓 1.65、1.64 与 1.18 个百分点。

■ 固收基金市场聚焦：1) 在公募货基收益率相对偏低且产品间收益率差异不大的背景下，投资者对于现金管理产品的流动性敏感度更高，建议关注以“货币基金组合服务”为代表的现金管理类产品创新形式。2) 同业存单指数基金是近年申报较为火爆的债券指数创新产品，从首批产品 2023 年的运作情况看，投资管理与指数复制策略仍存差异，基金优选确有必要。

■ 风险因素：市场系统性风险；政策、监管规则超预期变动；行业实际发展不同程度偏离主观判断。

目录

行业格局及发展趋势：总规模再创新高，“固收+”规模止跌回升	4
公募固收类基金最新规模为 8.89 万亿元，规模、份额均再创新高.....	4
主动纯债型基金规模持续提升，“固收+”基金规模止跌回升.....	5
产品线格局：中长期纯债型基金规模占比近六成.....	6
头部基金公司基金产品分类规模盘点：富国基金与南方基金“固收+”基金规模增长超 50 亿元，嘉实基金主动纯债型基金规模增长超 280 亿元.....	7
固收类基金业绩盘点	8
2023 年二季度业绩：“固收+”基金中混合债券型一级基金收益表现突出.....	8
2023 年上半年业绩：可转债基金、混合债券型一级基金表现亮眼.....	9
2023 年上半年业绩：稳健型“固收+”基金风险收益表现良好.....	10
首发基金市场：上半年新发规模达 3531 亿元，一级债基发行占比大幅提升	11
上半年新发规模达 3531 亿元，中长期纯债型基金、混合债券型一级基金、被动指数型债券基金合计占比超八成.....	11
发行结构：一级债基发行占比大幅提升.....	12
发行格局：头部效应明显，前十大公司募资效率大幅提升.....	12
平均募资量：混合债券型一级基金大幅提升，其余类型均出现不同幅度下滑.....	13
十五只产品首发规模超 70 亿元，以中长期纯债型基金为主.....	13
固收类基金资产配置：权益仓位仍处近期高位	14
股票仓位稍有下滑，仍处近期高位.....	14
二级债基与偏债混合型基金大幅加仓机械行业，减仓食品饮料行业.....	15
市场聚焦：关注现金管理类产品创新机会	16
现金管理类产品创新：货币基金组合服务热度较高.....	16
同业存单指数基金：策略存在差异，优选确有必要.....	17
风险因素	18

插图目录

图 1：固收类公募基金图谱.....	4
图 2：历年固收类基金规模及其增长率.....	5
图 3：历年固收类基金份额及其增长率.....	5
图 4：历年主动纯债型基金规模及其增长率.....	5
图 5：历年主动纯债型基金份额及其增长率.....	5
图 6：历年债券指数型基金规模及其增长率.....	6
图 7：历年债券指数型基金份额及其增长率.....	6
图 8：历年债券指数型基金规模及其增长率.....	6
图 9：历年债券指数型基金份额及其增长率.....	6
图 10：2023 上半年固收类基金规模分布图.....	7
图 11：2023H1 基金公司主动纯债型基金数量与规模.....	7
图 12：2023H1 基金公司“固收+”基金数量与规模.....	8
图 13：2023H1 基金公司债券指数型基金数量与规模.....	8

图 14: 2023 年二季度固收类公募基金收益率分布情况.....	9
图 15: 2023 年上半年固收类公募基金收益率分布情况.....	10
图 16: 2023 年上半年“固收+”基金分类收益率分布情况.....	11
图 17: 历年固收类基金发行规模.....	12
图 18: 2023H1 固收类基金发行规模分类统计.....	12
图 19: 历年固收类基金分类发行规模占比.....	12
图 20: 2023H1 基金公司固收类基金发行规模及数量.....	13
图 21: 固收类基金历年募资前十大基金公司募资占比与募资效率.....	13
图 22: 混合债券型二级基金、偏债混合型基金平均股票持仓占比变动情况.....	14
图 23: 混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金平均可转债持仓占比变动情况.....	15
图 24: 公募货币基金 2015 年-2022 年收益率分布情况.....	17
图 25: 同业存单指数基金 2023 年收益率分布图.....	18

表格目录

表 1: 2023H1 主动纯债型基金规模靠前的基金公司.....	7
表 2: 2023H1“固收+”基金规模靠前的基金公司.....	8
表 3: 2023H1 债券指数型基金规模靠前的基金公司.....	8
表 4: 2023 年二季度固收类公募基金最大回撤情况统计.....	9
表 5: 2023 年上半年固收类公募基金最大回撤情况统计.....	10
表 6: 2023 年上半年“固收+”基金分类最大回撤情况统计.....	11
表 7: 历年各类固收型公募基金平均发行规模.....	13
表 8: 2023H1 发行规模前十大固收类基金.....	14
表 9: 2023H1 偏债混合型基金、混合债券型二级基金前十大重仓股行业平均持仓占比及持仓变化情况.....	15
表 10: 朝朝盈 2 号货币基金组合服务要素对比情况.....	16

近年来，随着银行保本理财的转型与非标产品的清退，投资者转而发掘净值化产品的投资机会，固收类公募基金凭借相对稳定的收益表现与较低的回撤受到越来越多投资者的青睐。为了满足市场针对性需求，综合反映各类固收基金的市场情况，我们基于 Wind 二级基金分类进行基金分类的细分调整，并以此为基础将各分类合并为固收类公募基金进行市场分析。

图 1：固收类公募基金图谱



资料来源：Wind，中信证券研究部

注 1：图中红色基金类型的 Wind 一级分类为债券型基金，灰色基金类型的 Wind 一级分类为混合型基金。

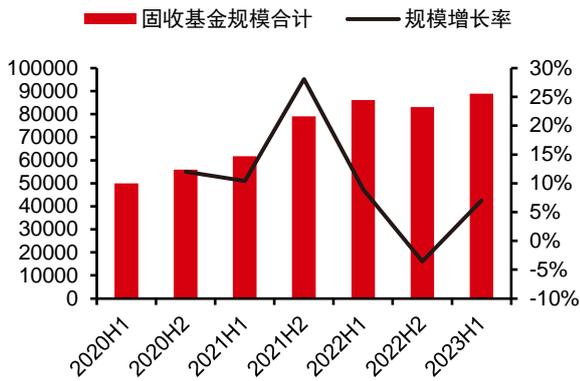
注 2：Wind 灵活配置型基金分类对于股票投资占比的约束较宽（一般为 0%-95%），其中有部分产品以类似于偏债混合型基金的策略运作，我们筛选其中基金业绩比较基准中股票指数权重小于 50%（不含）且过往四个报告期股票持仓占比均低于 50%的基金划分为“灵活配置型基金（固收+）”分类。Wind 混合债券型一级基金分类中部分基金投资范围中包括可转债但实际运作中基本不投资于可转债，我们筛选其中过往四个报告期曾经投资于可转债资产的基金划分为“混合债券型一级基金（固收+）”分类，余下产品划分为“混合债券型一级基金（类纯债）”分类。

■ 行业格局及发展趋势：总规模再创新高，“固收+”规模止跌回升

公募固收类基金最新规模为 8.89 万亿元，规模、份额均再创新高

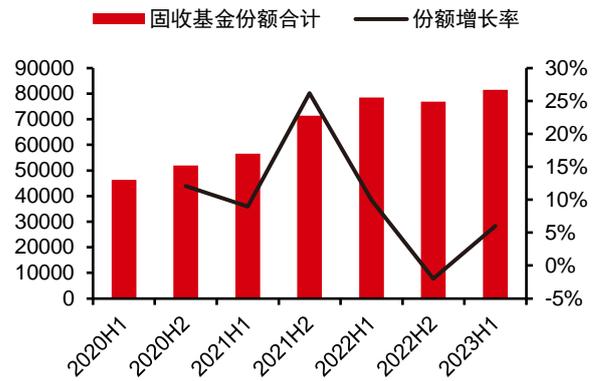
公募固收类基金最新规模为 8.89 万亿元，规模、份额均再创新高。截至 2023 年二季度末，国内公募固收类基金管理规模与管理份额分别为 8.89 万亿元和 8.16 万亿份，相较 2023 年一季度末均有小幅提升。其中，管理规模较一季度末增加 6621 亿元，环比上升 8.05%；管理份额增加 5769 亿份，环比上升 7.61%。从总规模与总份额的角度看，截至二季度末公募固收类基金规模已超过 2022 年中的前期高点，再创新高。

图 2：历年固收类基金规模及其增长率（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：历年固收类基金份额及其增长率（单位：亿份）

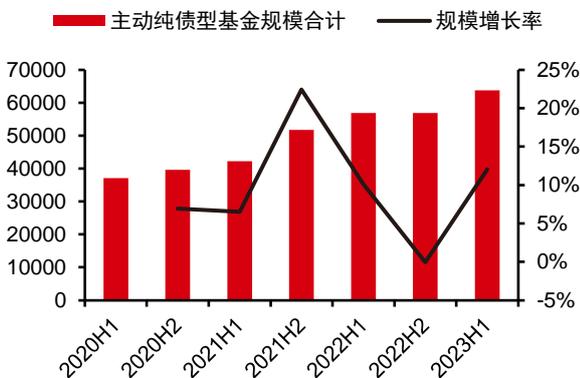


资料来源：Wind，中信证券研究部

主动纯债型基金规模持续提升，“固收+”基金规模止跌回升

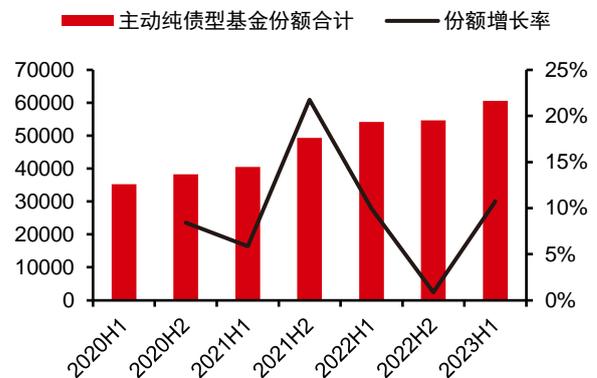
主动纯债型基金规模持续提升。截至 2023 年二季度末，主动纯债型基金总规模为 63745 亿元，相对 2023 年一季度末增加 5504 亿元，环比上升 9.45%。从份额变动角度看，主动纯债型基金管理总份额为 60556 亿份，较 2023 年一季度末环比上升 7.61%。

图 4：历年主动纯债型基金规模及其增长率（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 5：历年主动纯债型基金份额及其增长率（单位：亿份）



资料来源：Wind，中信证券研究部

“固收+”基金规模止跌回升。截至 2023 年二季度末，“固收+”基金管理总规模为 19552 亿元，较 2023 年一季度末增长 338 亿元，环比提升 1.76%；管理总份额为 16220 亿份，较 2022 年四季度末增加 359 亿份，环比提升 2.26%。经历了一季度的下滑后，“固收+”基金规模、份额均在二季度止跌回升，但仍未回复至 2022 年末水平。

图 6：历年债券指数型基金规模及其增长率（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

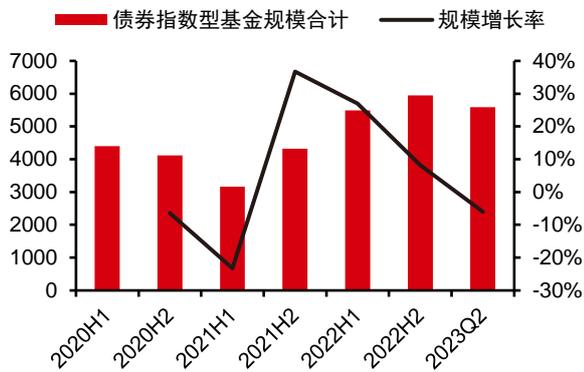
图 7：历年债券指数型基金份额及其增长率（单位：亿份）



资料来源：Wind，中信证券研究部

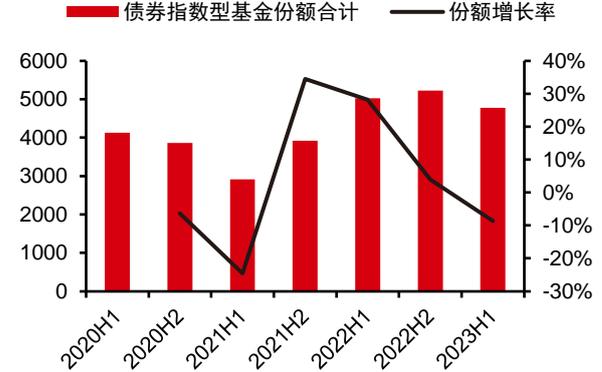
债券指数型基金规模、份额均有明显回升。截至 2023 年二季度末，债券指数型基金管理总规模为 5588 亿元，较 2023 年一季度末增长 779 亿元，环比提升 16.21%，虽尚未恢复至 2022 年末高点（总规模 5943 亿元），但回升明显。管理总份额为 4778 亿份，较 2023 年一季度末增加 549 亿份，环比提升 12.97%。

图 8：历年债券指数型基金规模及其增长率（单位：亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：历年债券指数型基金份额及其增长率（单位：亿份）

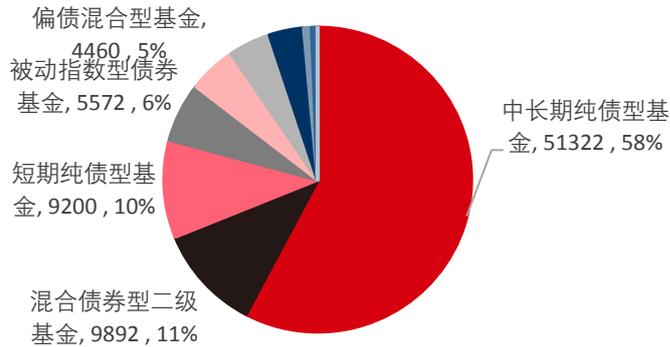


资料来源：Wind，中信证券研究部

产品线格局：中长期纯债型基金规模占比近六成

中长期纯债型基金规模占比近六成。截至 2023 年二季度末，中长期纯债型基金总规模为 51322 亿元，约占固收类基金规模的 58.2%。其中短期纯债型基金规模上半年回升较快，占比由 2022 年末的 7.6% 上升至 10.4%，其余各细分品类基金规模占比变动不大。

图 10：2023 上半年固收类基金规模分布图（亿元）

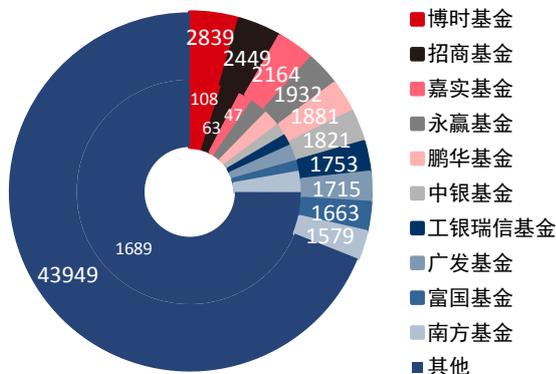


资料来源：Wind，中信证券研究部；

头部基金公司基金产品分类规模盘点：富国基金与南方基金“固收+”基金规模增长超 50 亿元，嘉实基金主动纯债型基金规模增长超 280 亿元

嘉实基金主动纯债型基金规模增长超 280 亿元。在 2023 年二季度中，主动纯债型基金管理规模前十的基金公司管理规模均出现不同程度上升，上升最多的三家分别为嘉实基金、永赢基金、博时基金，规模分别增加 281.2 亿元、246.9 亿元、182.8 亿元。

图 11：2023H1 基金公司主动纯债型基金数量与规模（只，亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部
注：内环为基金规模，外环为基金数量

表 1：2023H1 主动纯债型基金规模靠前的基金公司（亿元）

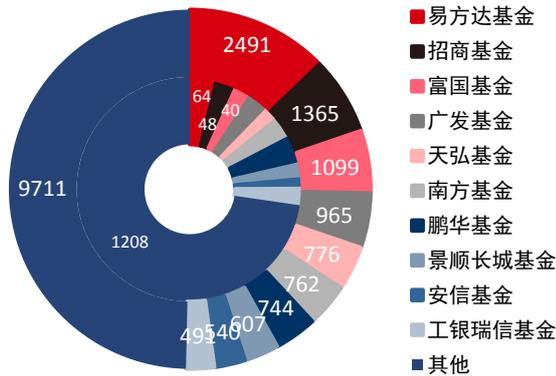
基金公司	规模	基金数量	规模变化
博时基金	2838.8	108	182.8
招商基金	2448.6	63	94.5
嘉实基金	2164.4	47	281.2
永赢基金	1931.6	58	246.9
鹏华基金	1880.8	56	157.4
中银基金	1821.4	40	19.4
工银瑞信基金	1753.1	38	51.2
广发基金	1714.7	54	151.3
富国基金	1663.2	36	92.9
南方基金	1578.9	64	139.7

资料来源：Wind，中信证券研究部

注：规模变化为相对 2023Q1。规模变化包含了部分基金产品分类变动的的影响。

富国基金与南方基金“固收+”基金规模增长超 50 亿元。在 2023 年二季度中，“固收+”基金管理规模前十的基金公司中有四家管理规模上升，其中富国基金规模增长 75.7 亿元，南方基金规模增长 57.3 亿元。

图 12: 2023H1 基金公司“固收+”基金数量与规模 (只, 亿元)



资料来源: Wind, 中信证券研究部
注: 内环为基金规模, 外环为基金数量

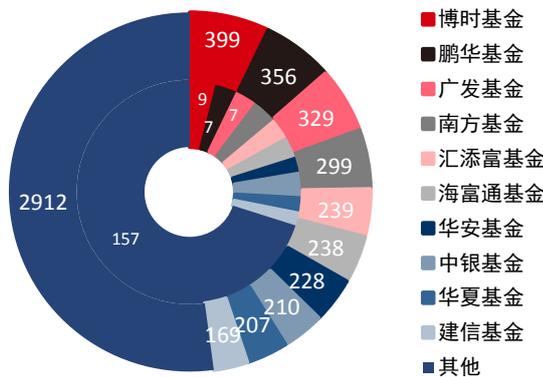
表 2: 2023H1 “固收+”基金规模靠前的基金公司 (亿元)

基金公司	规模	基金数量	规模变化
易方达基金	2491.5	64	-89.0
招商基金	1365.2	48	-9.9
富国基金	1099.2	40	75.7
广发基金	965.0	51	-4.7
天弘基金	776.5	32	24.9
南方基金	762.3	53	57.3
鹏华基金	743.9	67	-48.7
景顺长城基金	607.0	36	6.5
安信基金	540.1	23	-31.7
工银瑞信基金	490.5	40	-43.5

资料来源: Wind, 中信证券研究部
注: 规模变化为相对 2023Q1。规模变化包含了部分基金产品分类变动的影

海富通基金债券指数型基金规模增长超 100 亿元。在 2023 年二季度中, 债券指数型基金管理规模前十的基金公司有八家管理规模上升, 其中海富通基金规模上升最多, 增长 101.4 亿元。

图 13: 2023H1 基金公司债券指数型基金数量与规模 (只, 亿元)



资料来源: Wind, 中信证券研究部
注: 内环为基金规模, 外环为基金数量

表 3: 2023H1 债券指数型基金规模靠前的基金公司 (亿元)

基金公司	规模	基金数量	规模变化
博时基金	399.4	9	33.8
鹏华基金	355.6	7	69.5
广发基金	328.8	7	46.4
南方基金	298.5	8	12.8
汇添富基金	239.2	7	-2.3
海富通基金	238.3	7	101.4
华安基金	228.5	5	37.6
中银基金	210.4	8	93.7
华夏基金	207.0	5	71.4
建信基金	169.3	4	-17.0

资料来源: Wind, 中信证券研究部
注: 规模变化为相对 2022Q1。规模变化包含了部分基金产品分类变动的影

固收类基金业绩盘点

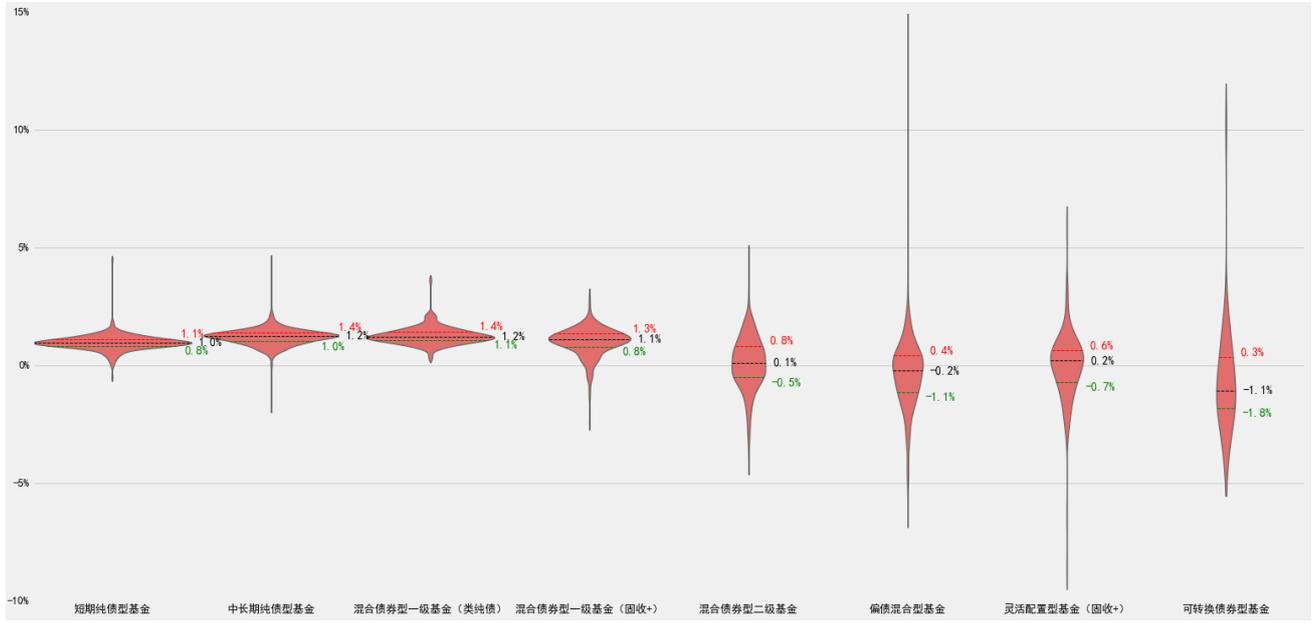
2023 年二季度业绩: “固收+”基金中混合债券型一级基金收益表现突出

主动纯债型基金 2023 年二季度普遍收益为正。2023 年二季度债券市场牛市延续, 短期纯债型基金、中长期纯债型基金、混合债券型一级基金 (类纯债) 收益率中位数分别为 1%、1.2%、1.2%。三类基金中位数最大回撤均处于较低水平。

“固收+”基金中混合债券型一级基金收益表现突出。受二季度权益市场调整影响, 偏债混合型基金、可转换债券型基金中位数收益率均为负, 混合债券型二级基金、灵活配置型基金 (固收+) 中位数收益率分别为 0.1%、0.2%。混合债券型一级基金 (固收+) 中

位数收益率为 1.1%，表现相对突出。最大回撤角度上看，除可转换债券型基金以外的基金分类中位数最大回撤均小于 3%。

图 14：2023 年二季度固收类公募基金收益率分布情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

注 1：收益率统计剔除报告期内转型、清盘、净值异常、净值披露时间不足的基金。

注 2：红色数值为该分类前 25% 分位数，黑色数值为中位数，绿色数值为后 25% 分位数。

表 4：2023 年二季度固收类公募基金最大回撤情况统计

基金分类	平均值	中位数	前四分位	后四分位
短期纯债型基金	0.07%	0.05%	0.02%	0.09%
中长期纯债型基金	0.15%	0.15%	0.06%	0.23%
混合债券型一级基金（类纯债）	0.14%	0.12%	0.06%	0.19%
混合债券型一级基金（固收+）	0.50%	0.25%	0.13%	0.47%
混合债券型二级基金	1.83%	1.55%	0.82%	2.32%
偏债混合型基金	2.47%	2.17%	1.33%	3.16%
灵活配置型基金（固收+）	2.13%	1.86%	1.19%	2.61%
可转换债券型基金	5.21%	5.08%	4.62%	6.10%

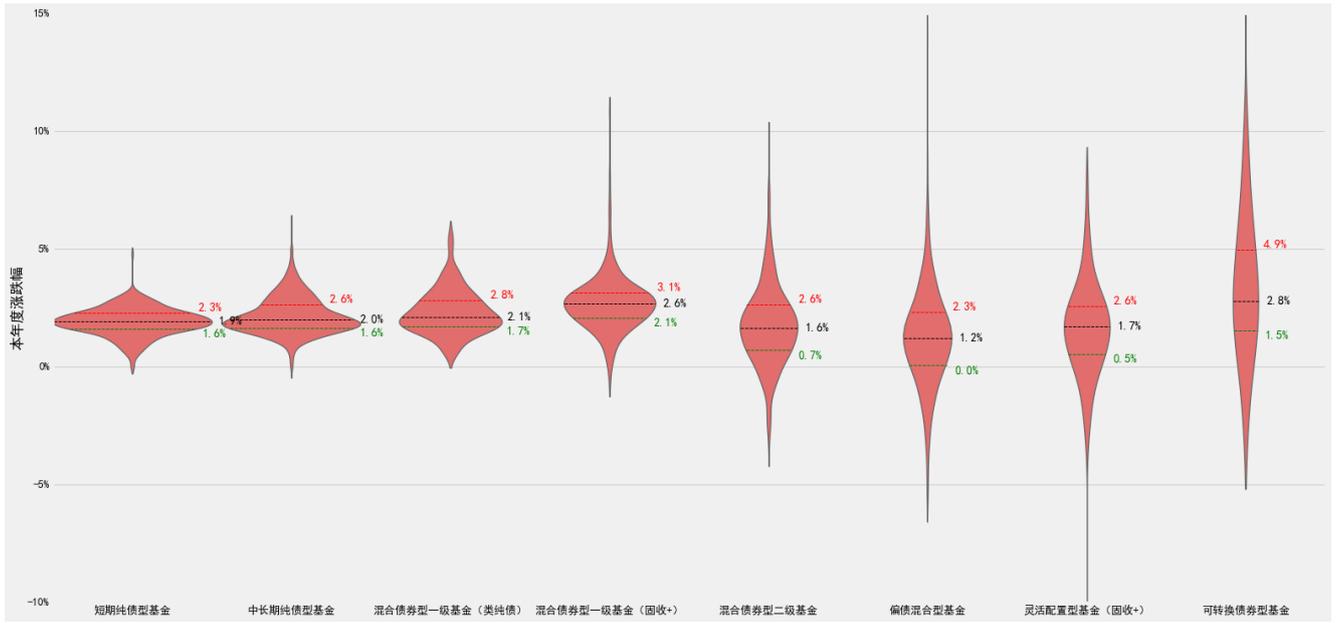
资料来源：Wind，中信证券研究部

注：统计剔除报告期内转型、清盘、净值异常、净值披露时间不足的基金。

2023 年上半年业绩：可转债基金、混合债券型一级基金表现亮眼

可转债基金、混合债券型一级基金上半年表现亮眼，其余“固收+”基金分类中位数收益跑输中长期纯债型基金。从各个细分品类上半年的中位数收益表现看，表现前三的分类为可转换债券型基金、混合债券型一级基金（固收+）、混合债券型一级基金（类纯债），上半年中位数收益率分别为 2.8%、2.6%、2.1%。从收益率分布图上看，可转换债券型基金的收益表现离散度较高。其余三个“固收+”基金分类：混合债券型二级基金、偏债混合型基金、灵活配置型基金（固收+）中位数收益率分别为 1.6%、1.2%、1.7%，均跑输中长期纯债型基金收益率中位数。

图 15：2023 年上半年固收类公募基金收益率分布情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

注 1：收益率统计剔除报告期内转型、清盘、净值异常、净值披露时间不足的基金。

注 2：红色数值为该分类前 25%分位数，黑色数值为中位数，绿色数值为后 25%分位数。

表 5：2023 年上半年固收类公募基金最大回撤情况统计

基金分类	平均值	中位数	前四分位	后四分位
短期纯债型基金	0.08%	0.05%	0.03%	0.10%
中长期纯债型基金	0.20%	0.19%	0.10%	0.28%
混合债券型一级基金 (类纯债)	0.17%	0.14%	0.08%	0.25%
混合债券型一级基金 (固收+)	0.58%	0.30%	0.16%	0.53%
混合债券型二级基金	2.09%	1.69%	0.92%	2.66%
偏债混合型基金	2.88%	2.44%	1.41%	3.70%
灵活配置型基金 (固收+)	2.48%	1.95%	1.24%	3.17%
可转换债券型基金	6.91%	6.66%	5.09%	8.44%

资料来源：Wind，中信证券研究部

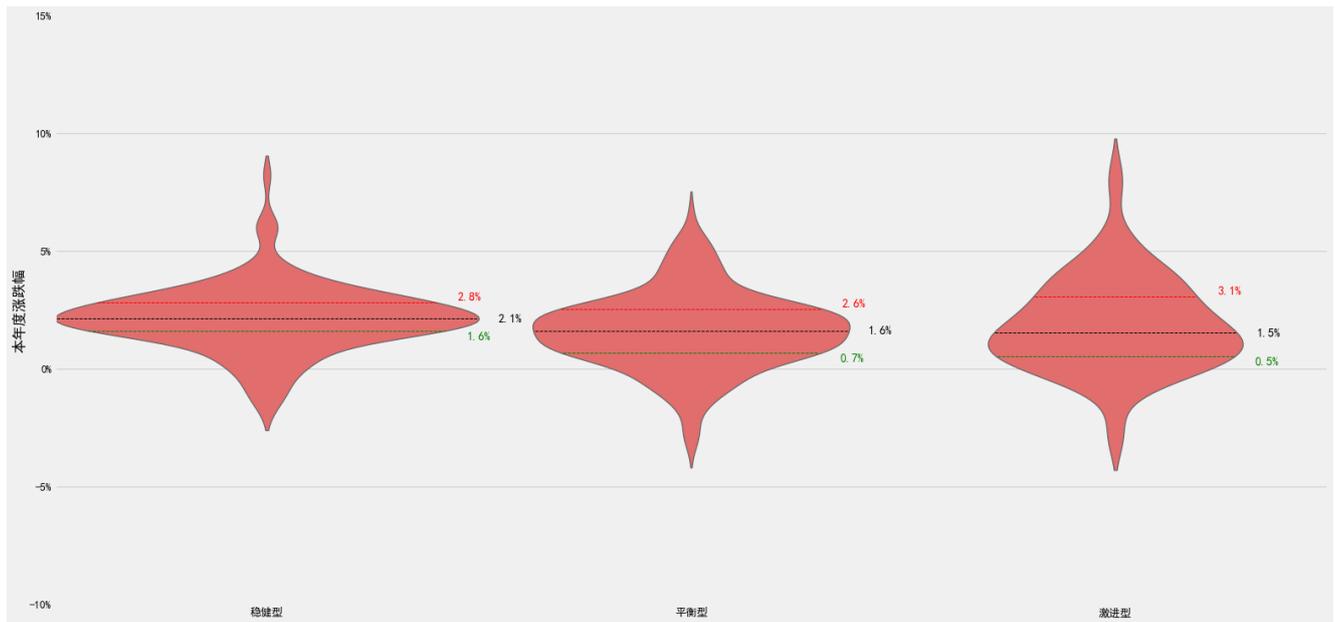
注：统计剔除报告期内转型、清盘、净值异常、净值披露时间不足的基金。

2023 年上半年业绩：稳健型“固收+”基金风险收益表现良好

我们同时统计了《基金组合专题系列之二十四—稳健型、平衡型“固收+”基金系列指数：分类构建与基金优选》(2022.6.17)中构造的三类“固收+”基金在 2023 年上半年的收益分布与最大回撤分布情况。

2023 年上半年权益市场经历震荡，债券市场走出牛市。低权益敞口的稳健型“固收+”基金收益率收益表现最好，中位数收益率为 2.13%，中位数最大回撤为 0.73%。平衡型“固收+”基金、激进型“固收+”基金收益率中位数比较接近，分别为 1.6%、1.5%，最大回撤中位数分别为 1.78%、2.66%。

图 16：2023 年上半年“固收+”基金分类收益率分布情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

注 1：收益率统计剔除报告期内转型、清盘、净值异常、净值披露时间不足的基金。

注 2：红色数值为该分类前 25% 分位数，黑色数值为中位数，绿色数值为后 25% 分位数。

表 6：2023 年上半年“固收+”基金分类最大回撤情况统计

基金分类	平均值	中位数	前四分位	后四分位
稳健型	1.03%	0.73%	0.38%	1.40%
平衡型	2.01%	1.78%	1.24%	2.57%
激进型	2.89%	2.66%	1.90%	3.75%

资料来源：Wind，中信证券研究部

注：统计剔除报告期内转型、清盘、净值异常、净值披露时间不足的基金。

■ 首发基金市场：上半年新发规模达 3531 亿元，一级债基发行占比大幅提升

考虑到我们对于灵活配置型基金分类中“固收+”产品的认定需要使用基金股票持仓净值占比数据，且灵活配置型基金分类近年发行产品数量极少，因此在本章首发基金市场盘点中不把灵活配置型基金纳入其中。

上半年新发规模达 3531 亿元，中长期纯债型基金、混合债券型一级基金、被动指数型债券基金合计占比超八成

2023 年上半年固收类基金新发规模达 3531 亿元，中长期纯债型基金、混合债券型一级基金、被动指数型债券基金三类合计占比超八成。2023 年上半年公募固收类基金发行规模约 3531 亿元，较去年同期减少 1451 亿元，同比降低 29.1%。发行数量上看，2023 年上半年总计发行 207 只（注：多份额基金记为一只）。从基金分类方面看，中长期纯债型基金发行规模为 1849 亿元（占比 52.4%），混合债券型一级基金发行规模为 504 亿元

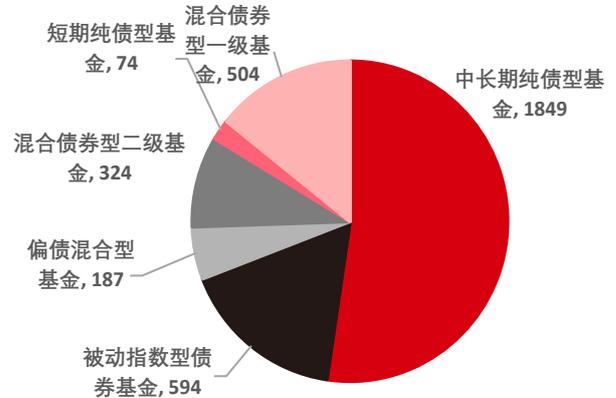
(占比 14.3%)，被动指数型债券基金发行规模为 594 亿元 (占比 16.8%)，上述三类基金贡献了固收类基金的主要发行量。

图 17: 历年固收类基金发行规模



资料来源: Wind, 中信证券研究部;

图 18: 2023H1 固收类基金发行规模分类统计 (亿元)

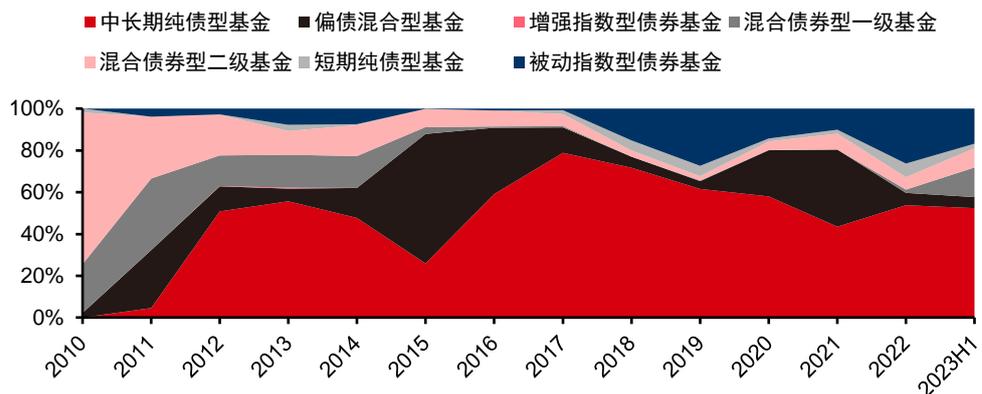


资料来源: Wind, 中信证券研究部

发行结构：一级债基发行占比大幅提升

2023 年上半年混合债券型一级基金发行占比大幅提升。受混合估值创新产品陆续发行影响，2023 年上半年混合债券型一级基金发行规模占比大幅提升，由 2022 年末的 0.30% 上升至 14.26%。上半年中长期纯债型基金与被动指数型债券基金仍为主要的固收基金新品类，发行规模合计占比达 80%。

图 19: 历年固收类基金分类发行规模占比



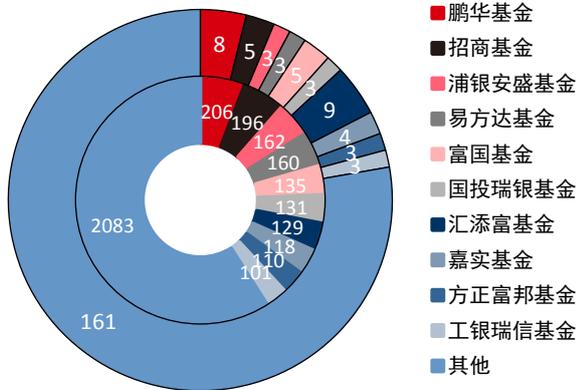
资料来源: Wind, 中信证券研究部;

发行格局：头部效应明显，前十大公司募资效率大幅提升

2023 年一季度固收类基金募资前十大公司的基金发行规模合计占比为 41%，较 2022 年大幅提升 (2022 年全年占比为 34%)。从定义的前十大公司的募资效率 (前十大公司发行规模占比/前十大公司发行数量占比) 来看，前十大基金的募资效率 2019 年以来持续提升。前十大公司 2023 年一季度平均发行规模为 145 亿元，其中发行规模最高的三家基金

公司为鹏华基金、招商基金、浦银安盛基金，发行规模分别为 206 亿元、196 亿元、162 亿元。

图 20: 2023H1 基金公司固收类基金发行规模及数量 (亿元, 只)



资料来源: Wind, 中信证券研究部。注: 内环为首发募资规模, 外环为首发数量。

图 21: 固收类基金历年募资前十大基金公司募资占比与募资效率



资料来源: Wind, 中信证券研究部。注: 前十大公司募资效率=前十大公司发行规模占比/前十大公司发行数量占比。

平均募资量: 混合债券型一级基金大幅提升, 其余类型均出现不同程度下滑

分类统计 2023 年一季度各类基金的平均发行规模, 混合债券型一级基金平均募集规模大幅提升至 36 亿元, 已处于 2011 年来的最高水平。其余类型均出现不同程度下滑, 其中被动指数型债券基金发行热度下降明显, 平均募集规模由 49.8 亿元下降至 29.7 亿元, 但平均募资量在固收型公募基金中仍位居第二。中长期纯债型基金平均募集量稍稍下滑, 2023 年上半年平均募集规模 22.3 亿元, 其余类型固收型基金平均募集量均不超过 10 亿元。

表 7: 历年各类固收型公募基金平均发行规模 (亿元)

基金类型	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1
中长期纯债型基金	22.0	34.8	18.1	9.3	8.7	12.8	14.9	10.8	16.2	24.7	25.5	23.1	22.3
偏债混合型基金	22.6	17.0	8.0	10.3	19.7	17.5	5.0	5.6	12.8	17.9	15.4	6.2	4.8
混合债券型一级基金	21.9	19.5	22.9	13.0	6.1	8.0	14.9		13.2	4.9		14.5	36.0
混合债券型二级基金	19.6	24.5	12.6	8.1	7.5	5.6	4.0	3.2	6.7	13.3	13.3	8.7	8.5
短期纯债型基金		5.4	31.6	2.0			20.3	15.9	7.5	7.0	4.1	7.7	5.7
被动指数型债券基金	28.8	22.0	28.8	34.8	2.0	6.2	2.2	39.1	45.3	29.8	29.4	49.8	29.7

资料来源: Wind, 中信证券研究部

注: 增强指数型债券基金由于基金数量过少未予展示。

十五只产品首发规模超 70 亿元, 以中长期纯债型基金为主

从上半年发行情况来看, 有 15 只产品发行规模超 70 亿元, 其中 10 只均为中长期纯债型基金, 2 只为债券指数型基金, 3 只为混合债券型一级基金。其中 3 只混合债券型一级基金均为一季度发行的混合估值创新产品。

表 8：2023H1 发行规模前十大固收类基金

CODE	基金简称	总有效申 购户数	成立日期	发行规模(单 位: 亿元)	基金类型	基金公司
017566.OF	惠升中债 0-3 年政策性金融债 A	291	20230308	80.00	被动指数型债券基金	惠升基金
008329.OF	宏利添盈两年定开 A	211	20230215	80.00	中长期纯债型基金	宏利基金
016111.OF	鹏华丰尊	269	20230310	80.00	中长期纯债型基金	鹏华基金
017705.OF	易方达裕浙 3 个月定开	289	20230615	79.91	中长期纯债型基金	易方达基金
018169.OF	嘉实致诚纯债	283	20230330	79.90	中长期纯债型基金	嘉实基金
018487.OF	汇添富鑫荣纯债 A	506	20230620	79.90	中长期纯债型基金	汇添富基金
018584.OF	浦银安盛普兴 3 个月定开	391	20230629	79.90	中长期纯债型基金	浦银安盛基金
017671.OF	浦银安盛普旭 3 个月定开	370	20230118	79.90	中长期纯债型基金	浦银安盛基金
017800.OF	招商恒鑫 30 个月	803	20230222	79.26	混合债券型一级基金	招商基金
017798.OF	易方达恒固 18 个月 A	15684	20230306	78.33	混合债券型一级基金	易方达基金
017790.OF	鹏华永瑞一年 A	22334	20230215	78.15	混合债券型一级基金	鹏华基金
018137.OF	景顺长城中债 0-3 年政策性金融 债 A	139	20230614	73.90	被动指数型债券基金	景顺长城基金
017139.OF	国投瑞银顺立纯债	278	20230307	72.00	中长期纯债型基金	国投瑞银基金
018196.OF	兴证全球恒远 A	1554	20230425	70.02	中长期纯债型基金	兴证全球基金
018256.OF	国寿安保安泰三个月定开	249	20230616	70.00	中长期纯债型基金	国寿安保基金

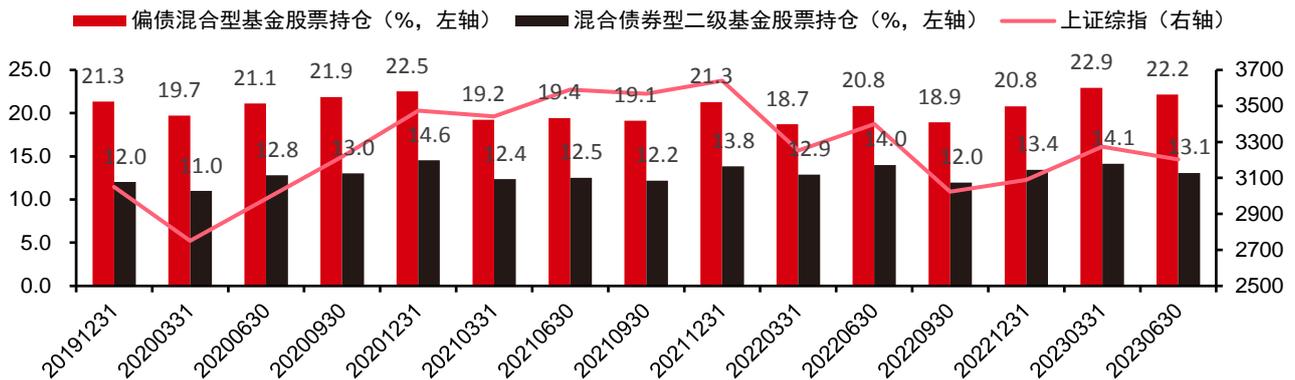
资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 固收类基金资产配置：权益仓位仍处近期高位

股票仓位稍有下滑，仍处近期高位

偏债混合型基金平均股票持仓占比在 2023 年二季度下降 0.7 个百分点至 22.2%，仍处 2022 年以来高点。混合债券型二级基金平均股票仓位下降 1 个百分点，达到 13.1%，连续三季度下滑，但仍高于 2020 年以来平均值。

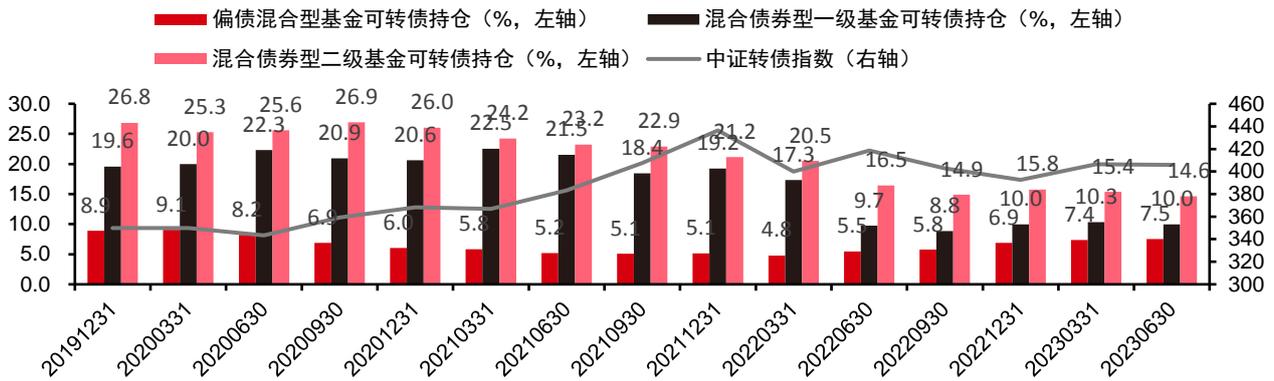
图 22：混合债券型二级基金、偏债混合型基金平均股票持仓占比变动情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

转债持仓占比方面，混合债券型二级基金下降 0.8 个百分点，混合债券型一级基金与偏债混合型基金转债仓位无明显变化。受 2022 年 5 月 Wind 基金分类调整，混合债券型二级基金、混合债券型一级基金成分变动较大，两类基金 2022 年一季度及更早的历史仓位数据参考意义有限。

图 23：混合债券型一级基金、混合债券型二级基金、偏债混合型基金平均可转债持仓占比变动情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

二级债基与偏债混合型基金大幅加仓机械行业，减仓食品饮料行业

2023 年一季度混合债券型二级基金与偏债混合型基金均大幅加仓的行业为机械、家电、电力及公用事业行业，均减仓明显的行业为食品饮料、医药、农林牧渔行业。

截至 2023 年二季度末，以基金前十大重仓股的平均行业分布进行统计，偏债混合型基金加仓幅度前三的行业依次为机械、电力设备及新能源及家电行业，分别加仓 1.91、1.06 与 0.96 个百分点。偏债混合型基金在食品饮料、计算机、医药行业减仓最多，分别减仓 3.43、1.05 与 0.87 个百分点。尽管食品饮料行业大幅减仓，但仍为偏债混合型基金第一大重仓行业，前三大重仓行业还有电力设备及新能源（9.22%）与电子行业（8.28%）。

表 9：2023H1 偏债混合型基金、混合债券型二级基金前十大重仓股行业平均持仓占比及持仓变化情况

偏债混合型基金				混合债券型二级基金			
行业	2023Q2 平均持仓占比	2023Q1 平均持仓占比	持仓占比变化	行业	2023Q2 平均持仓占比	2023Q1 平均持仓占比	持仓占比变化
食品饮料	11.38%	14.81%	-3.43%	电子	10.82%	10.41%	0.41%
电力设备及新能源	9.22%	8.16%	1.06%	电力设备及新能源	8.10%	7.88%	0.22%
电子	8.28%	7.64%	0.64%	医药	7.85%	8.60%	-0.74%
医药	7.20%	8.07%	-0.87%	食品饮料	7.82%	10.30%	-2.48%
机械	6.31%	4.40%	1.91%	机械	6.49%	4.85%	1.64%
银行	5.53%	5.20%	0.33%	计算机	5.27%	5.72%	-0.45%
计算机	4.91%	5.96%	-1.05%	有色金属	5.21%	5.19%	0.02%
基础化工	4.77%	5.13%	-0.36%	电力及公用事业	5.20%	3.55%	1.65%
电力及公用事业	4.14%	3.45%	0.69%	基础化工	4.27%	4.70%	-0.43%
家电	3.99%	3.04%	0.95%	交通运输	4.12%	4.63%	-0.51%
通信	3.71%	3.28%	0.43%	通信	4.04%	2.92%	1.12%
汽车	3.24%	2.45%	0.79%	建筑	3.58%	2.40%	1.18%
建筑	3.22%	2.77%	0.45%	家电	3.45%	2.44%	1.01%
有色金属	3.07%	2.76%	0.30%	银行	3.43%	3.15%	0.27%
交通运输	2.99%	3.84%	-0.85%	非银行金融	3.15%	3.70%	-0.55%
传媒	2.86%	2.23%	0.63%	传媒	2.52%	2.17%	0.35%
非银行金融	2.75%	2.75%	0.00%	汽车	2.38%	2.03%	0.36%
国防军工	2.30%	1.64%	0.66%	国防军工	2.38%	2.01%	0.36%
石油石化	1.73%	1.55%	0.18%	房地产	2.00%	2.11%	-0.11%
房地产	1.54%	1.84%	-0.31%	农林牧渔	1.55%	2.62%	-1.07%
煤炭	1.53%	2.19%	-0.65%	煤炭	1.42%	2.28%	-0.86%

偏债混合型基金				混合债券型二级基金			
建材	1.04%	1.32%	-0.28%	石油石化	1.29%	1.55%	-0.25%
轻工制造	0.97%	1.13%	-0.16%	轻工制造	1.05%	0.94%	0.10%
农林牧渔	0.96%	1.80%	-0.84%	建材	0.73%	0.92%	-0.19%
商贸零售	0.91%	0.77%	0.14%	纺织服装	0.62%	0.43%	0.19%
消费者服务	0.62%	1.16%	-0.54%	商贸零售	0.50%	0.67%	-0.17%
钢铁	0.40%	0.30%	0.10%	消费者服务	0.47%	1.63%	-1.16%
纺织服装	0.40%	0.34%	0.06%	钢铁	0.30%	0.22%	0.08%
综合	0.01%	0.00%	0.01%	综合	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：Wind, 中信证券研究部

截至 2023 年一季度末，混合债券型二级基金加仓幅度前三的行业依次为电力及公用事业、机械及建筑行业，分别加仓 1.65、1.64 与 1.18 个百分点；在食品饮料、消费者服务、农林牧渔行业减仓最多，分别减仓 2.48、1.16 与 1.07 个百分点。混合债券型二级基金前三大重仓行业为电子（10.82%）、电力设备及新能源（8.10%）、医药（7.85%）。

市场聚焦：关注现金管理类产品创新机会

现金管理类产品创新：货币基金组合服务热度较高

2021 年 5 月，中国银保监会、中国人民银行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，要求“商业银行、理财公司应当审慎设定投资者在提交现金管理类理财产品赎回申请当日取得赎回金额的额度，对单个投资者在单个销售渠道持有的单只产品单个自然日的赎回金额设定不高于 1 万元的上限”，并提及“本通知自发布之日起施行。过渡期自本通知施行之日起至 2022 年底”。因此，目前现金管理类的银行理财产品在“T+0”赎回方面的要求与公募货币基金保持一致，均为单个投资者在单个销售渠道持有的单只产品单个自然日的“T+0”赎回额不高于 1 万元。

为满足投资者的高流动性现金管理需求，多家银行探索通过销售一篮子货币基金的方式提供单日“T+0”赎回额度超过 1 万元的货币基金组合服务。组合服务可以在遵守单只货币基金“T+0”赎回额不高于 1 万元的监管要求的同时，通过增加组合内货币基金数量的方式扩大组合单日“T+0”赎回规模。以招商银行提供的朝朝盈 2 号货币基金组合服务为例，精选 80 只货币基金组成组合并按 7 日年化收益率从高到低依次买入 1 万元，底层每只货币基金能每天提供 1 万元“T+0”赎回额度，使得货币基金组合单日“T+0”赎回额度最高达到 80 万元。

表 10：朝朝盈 2 号货币基金组合服务要素对比情况

	投资单只货币基金	朝朝盈 2 号货币基金组合
底层产品投向	单只货币基金	80 只货币基金
起购金额	1 分起购	1 分起购
单日申购上限	取决于基金限购情况	无上限
“T+0”赎回限额	1 万元	80 万元
买入/赎回规则	-	80 万元以内的金额按 7 日年化收益率从高到低依次买入组合内货币基金，买入最高的货基 1 万元后再买入次高的货基。赎回时按 7 日年化收益率由低到高依次赎回。

资料来源：招商银行官网、中信证券研究部

在当前低利率的市场环境下，货币基金收益中枢整体呈现下行趋势。公募货币基金 2022 年收益率中位数已降至 1.8%，且 2019 年至 2022 年收益率上四分位数和下四分位数的差值均为 30bps。在公募货基收益率相对偏低且产品间收益率差异不大的背景下，投资者对于现金管理产品的流动性敏感度更高，基金管理人、基金投顾和基金销售机构可以关注以“货币基金组合服务”为代表的现金管理类产品创新形式。

图 24：公募货币基金 2015 年-2022 年收益率分布情况



资料来源：Wind，中信证券研究部

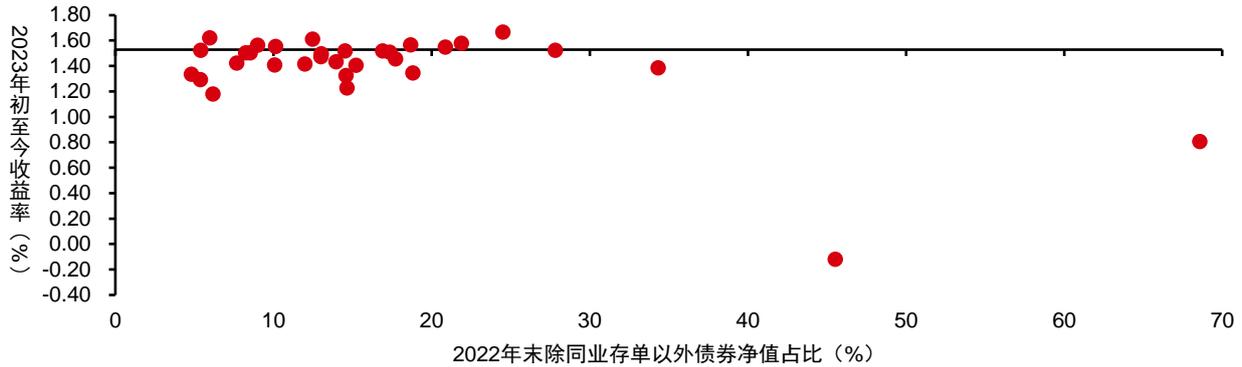
注：图中数据仅统计初始份额

同业存单指数基金：策略存在差异，优选确有必要

同业存单指数基金是近年申报较为火爆的债券指数创新产品，首批产品于 2021 年 12 月发行，截至 2023 年二季度末存续产品数量达 56 只。此类产品具备如下两大特点：（1）已成立产品要素设计高度一致，目前所有存续产品均跟踪中证同业存单 AAA 指数，且设置有 7 天最短持有期，管理费、托管费、销售服务费亦均保持一致；（2）由于债券指数在复制、跟踪上具有一定的特殊性，产品合同中均约定基金投资于同业存单的比例不低于基金资产的 80%，为基金经理的投资操作留有一定的空间。

高度一致的产品要素设计与较多的产品数量为我们提供了一个相对公允的比较各类债券指数基金产品业绩的视角。2022 年 9 月 30 日前成立的 32 只同业存单指数基金在 2023 年截至 2023 年 7 月 24 日中位数收益率为 1.48%，中证同业存单 AAA 指数(931059.CSI) 期间收益率为 1.53%，共有 8 只基金跑赢中证同业存单指数，其中半数以上基金的收益率在指数收益率±10bps 以内，而收益偏离较大的基金产品整体在 2022 年末持有除同业存单以外的债券的净值占比较高。由此可见，不同的同业存单指数基金的投资管理与指数复制策略仍存差异，基金优选确有必要。

图 25：同业存单指数基金 2023 年收益率分布图



资料来源：Wind，中信证券研究部；2023 年数据截至 2023/7/24。

注：图中横纵轴交汇点为中证同业存单 AAA 指数（931059.CSI）期间收益率。

■ 风险因素

市场系统性风险；政策、监管规则超预期变动；行业实际发展不同程度偏离主观判断。

■ 相关研究

- 私募证券产品统计观察（2023 年第 28 期）—私募证券产品统计观察（2023 年第 28 期）(2023-07-17)
- 基金专题研究—公募基金配置逻辑与重点品种选择（PPT）(2023-07-14)
- 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)
- 基金专题研究—市场环境分析与指数增强基金评估(2023-07-07)
- 指数增强基金组合跟踪 2023 年 7 月—超额中枢继续抬升，精选组合表现亮眼(2023-07-05)
- 交易能力型基金组合跟踪 2023 年 7 月—价值风格拖累精选组合业绩，组合例行调仓(2023-07-05)
- 指数研究与指数化投资系列—指数化投资的市场环境分析与展望(2023-07-05)
- 金融产品深度解读系列之十八—主题基金经理的主动管理能力分析与优选(2023-06-26)
- 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)
- 资产管理业专题研究—25 周年回首：中国公募基金业发展与十大变革(2023-05-31)
- 2023 年下半年基金投资策略—时光不语，静待花开(2023-05-30)
- 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)
- 基金组合专题系列之二十九—定位行业轮动基金，构建轮动基金精选组合(2023-03-29)
- 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(2023-03-06)
- 基金研究专题—公募基金优选框架与公募精选组合(2023-03-03)

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研究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。