

2024年01月12日

# 纯债基金：2023 年度策略回顾与 2024 年度策略展望

## 相关研究

## 证券分析师

蒋辛 A0230521080002  
jiangxin@swsresearch.com  
邓虎 A0230520070003  
denghu@swsresearch.com

## 研究支持

肖逸芳 A0230122100008  
xiaoyf@swsresearch.com  
白皓天 A0230123070002  
baiht@swsresearch.com

## 联系人

蒋辛  
(8621)23297818×  
jiangxin@swsresearch.com

## 本期投资提示：

- **创新产品回顾：首次出现混合估值法的封闭式债基：**目前共有 10 只混合策略封闭式债基，最大回撤表现均非常突出。这一特征与混合投资策略有关。从券种配置来看，债基普遍持有中短久期的信用债为主，而后通过提升组合杠杆与结合交易策略的方式增厚收益。  
**政金债 ETF 回顾：**5 只政金债 ETF 产品更受机构投资者的青睐；政金债 ETF 的规模变动暗含投资者的资产配置倾向，当下机构投资者倾向偏好短久期赛道上做投资。
- **销售&新发：**一级债基发行规模位于 2018 年以来高点；投资者户数较少，新发产品以机构投资者为主；策略特征：新发基金倾向中短久期、低杠杆与信用债策略；净申购规模靠前普遍为中短债基金；多数大规模首发债基选择利率债为主的投资策略；托管行中，邮储银行的发行数量、合计规模最高，而大规模商业银行更受个人投资者关注。
- **业绩回顾：**绝大多数债基维持正收益，收益特征与 2022 年出现较大差异；大规模债基收益稳健，中小规模债基存在额外机会；债基收益存在中长期的轮动现象，近五年来绩优年份的平均业绩呈下降趋势；2023 年内业绩持续性强。
- **2023 年纯债基金的业绩来源于什么？** 1) 2023 年上半年纯债基金收入主要由票息收入贡献，其次是浮动收入贡献较高，而绝大多数产品的波段操作收入贡献为负数。2) 从纯债基金收益与各项子收入的相关性上看，纯债基金的总收入与票息收入、浮动收入呈现高度的正相关，而与波段收入贡献之间的联系比较弱。3) 大规模债基的票息收入基本位于全市场中上游水平，从绝对收益的水平上看票息收入贡献基本处于 2%-2.5% 之间。
- **2023 年各类型绩优纯债基金有哪些？** 1) 绩优的信用债基金包括南方崇元、长盛盛裕纯债等，绩优信用债基的收益在 2023 年可以做到年度 5% 以上，不过此类绩优基金受到 22 年底的赎回潮影响普遍较大，其中长盛盛裕纯债、中加纯债回撤较小；2) 绩优利率债基金包括汇添富利率债、博时富源纯债等，收益在 2023 年可以做到 4% 以上；3) 均衡配置型产品：业绩比较靠前的产品包括国联汇富债、长安泓润纯债、长安泓津中短债等。
- **驱动互联网债基快速成长原因是什么？** 1) 截至 2023 年年中互联网纯债基金的规模已经达到 4283.15 亿元，代表产品包括长信 30 天滚动持有、招商产业、国泰利享中短债等。2) 短债型的互联网债基之所以深受个人投资者偏爱，与其费率结构灵活、最少持有时间短、持有体验好都有关系。3) 近年来规模快速上升的互联网债基，基本上都有某项收益风险指标在特定时间段内非常亮眼，以此作为规模驱动力。
- **2024 年债基投资展望：** 2022 年底纯债基金经历了一轮赎回潮，为 2023 年创新型产品混合估值法封闭式债基的发展奠定基调；而赎回潮后债基也进入快速修复阶段，2023 年债基整体呈现良好的涨势，收益中位数达到 3.49%。在 2024 年的债券基金投资上，我们认为绝对收益获取能力、回撤控制能力与业绩可持续性投资关键。
- **风险揭示与声明：** 本报告数据均来自公开信息，不涉及对未来走势的预测，相关模型构建与测算均基于申万宏源研究客观研究，可能存在模型失效等风险。本报告不涉及基金评价业务，不涉及对基金公司、基金经理、基金产品的推荐。阅读本报告时，投资者需结合自身风险偏好及风险承受能力，充分理解基金产品波动、基金经理个人长期投资风格、历史业绩、选股能力、风险偏好等因素，对基金业绩可能造成的影响。报告内容仅供参考，投资者需特别关注官方基金披露信息。



## 目录

---

<b>1. 纯债今年有哪些创新产品?</b> .....	<b>5</b>
1.1 首次出现混合估值法的封闭式债基 .....	5
1.2 政金债 ETF 回顾.....	6
<b>2. 销售&amp;新发：投资者更偏好哪类纯债基金？</b> .....	<b>7</b>
<b>3. 业绩回顾：债基收益回暖，年内业绩具有强延续性</b> .	<b>11</b>
3.1 债基收益整体回升，部分明星产品业绩突出 .....	11
3.2 基金公司业绩：绩优纯债团队有哪些? .....	13
3.3 纯债基金的业绩来源于什么? .....	14
3.4 各类型绩优债基有哪些? .....	18
<b>4. 驱动互联网债基快速成长的原因是什么？</b> .....	<b>22</b>
<b>5. 展望：2024 年纯债基金投资策略</b> .....	<b>25</b>
<b>6. 风险提示及声明</b> .....	<b>26</b>

## 图表目录

图 1: 政金债 ETF 的规模变动情况 (单位: 亿元) .....	7
图 2: 2012 年以来纯债基金发行份额合计 (亿份) .....	8
图 3: 2012 年以来纯债基金发行数量统计 .....	8
图 4: 新发纯债基金数量统计——持有人户数分类 .....	8
图 5: 纯债基金数量统计 (按投资者结构划分) .....	8
图 6: 纯债基金近五年收益表现.....	12
图 7: 大规模债基业绩更加稳定.....	12
图 8: 纯债基金业绩转移矩阵 2022 VS 2023 .....	13
图 9: 纯债基金业绩转移矩阵 23H1 VS 23H2 .....	13
图 10: 各项收入贡献超 70%的产品数量占比.....	15
图 11: 纯债基金总收益与各项子收入的散点图.....	15
图 12: 纯债基金收益与各项子收入的相关系数.....	15
图 13: 大规模债基 2023 年上半年的收益拆分 .....	16
图 14: 绩优信用债基金的券种配置和久期策略.....	19
图 15: 绩优信用债基金的收益拆分和杠杆.....	19
图 16: 长盛盛裕纯债的杠杆和久期分布 .....	20
图 17: 长盛盛裕纯债的券种配置情况 .....	20
图 18: 绩优利率债基金的券种配置和久期策略.....	21
图 19: 绩优利率债基金的收益拆分和杠杆.....	21
图 20: 其他绩优纯债基金的券种配置和久期策略 .....	22
图 21: 其他绩优纯债基金的收益拆分和杠杆 .....	22
图 22: 互联网债基近年来的发展情况 .....	23
图 23: 长信 30 天滚动持有的净值走势 .....	25
表 1: 已经成立的混合策略封闭式债基 .....	5
表 2: 混合策略封闭式债基的券种配置 .....	6
表 3: 政金债 ETF 回顾.....	6
表 4: 2023 年新发纯债产品回顾 .....	7

表 5: 2022 年新发纯债产品策略特征 .....	8
表 6: 净申购规模靠前的 10 只基金&首发规模靠前的 10 只基金 .....	9
表 7: 首发规模靠前的 10 大托管行&首发规模靠前的 10 大基金公司 .....	10
表 8: 2023 年累计发行规模 10 大托管行——按投资者结构划分 .....	10
表 9: 近五年纯债基金业绩表现 .....	12
表 10: 2023 纯债业绩靠前的前 10 家大型规模基金公司 (纯债规模合计超 500 亿元) .....	13
表 11: 2023 纯债业绩靠前的前 10 家中型规模基金公司 (纯债规模合计在 100 亿元~500 亿元区间内) .....	14
表 12: 大规模债基的投资特征 .....	16
表 13: 2023 年各项收入贡献靠前的绩优债基 (收益前 30%) .....	17
表 14: 2023 年收益靠前的部分信用债基金 .....	18
表 15: 2023 年收益靠前的部分信用债基金的城投债占比 (仅根据前五大债券持仓计算) .....	19
表 16: 2023 年收益靠前的部分利率债基金 .....	20
表 17: 2023 年收益靠前的其他纯债基金 .....	21
表 18: 互联网债基的数量与规模分布 .....	23
表 19: 基金公司在互联网平台主销债基的市占率 .....	24
表 20: 2023 年规模上升较多的互联网债基的收益风险指标 (规模单位: 亿元) .....	24
表 21: 各类型债基列举 (规模单位: 亿元) .....	26

# 1. 纯债今年有哪些创新产品？

## 1.1 首次出现混合估值法的封闭式债基

在 2022 年 6 月，混合估值法的定开型债券基金曾一度成为市场热点；当月，共有 20 余家基金公司集体上报该类基金。在上报的基金中，首只混合估值法的定开型债券基金——鹏华永瑞一年封闭式债券 A 于 2023 年 2 月 15 日正式成立；截至 2023/12/31，目前共有 10 只混合策略封闭式债基成立，发行规模合计 527.64 亿元。（数据来源：Wind）

表 1：已经成立的混合策略封闭式债基

基金代码	基金简称	基金经理	成立日期	发行规模 (亿元)	成立以来 收益率	成立以来 最大回撤率	杠杆类型	久期类型
017790.OF	鹏华永瑞一年封闭式	刘方正	2023-02-15	78.15	1.49%	-0.04%	高杠杆	
017800.OF	招商恒鑫 30 个月封闭式	李家辉	2023-02-22	79.26	2.52%	-0.04%	高杠杆	中短久期
017807.OF	南方恒泽 18 个月封闭式	黄河,陶钰	2023-02-23	42.47	2.45%	-0.19%	高杠杆	长久期
017803.OF	富国汇诚 18 个月封闭式	张洋	2023-02-28	62.77	2.39%	-0.04%	高杠杆	短久期
017793.OF	国联安聚利 39 个月封闭式	陈建华	2023-03-01	63.72	2.27%	-0.14%	中杠杆	
017798.OF	易方达恒固 18 个月封闭式	纪玲云	2023-03-06	78.33	2.29%	-0.05%	高杠杆	中短久期
017792.OF	工银瑞信泰丰一年封闭式	张略钊	2023-03-21	68.39	1.47%	-0.01%	中杠杆	短久期
017817.OF	鹏扬裕利三年封闭式	焦翠	2023-04-13	27.95	2.43%	-0.12%	高杠杆	短久期
017834.OF	信澳汇鑫两年封闭式	杨彬	2023-04-13	8.50	1.54%	-0.13%	高杠杆	短久期
017805.OF	惠升和润 39 个月封闭式	曾华	2023-04-26	18.10	2.48%	-0.03%	高杠杆	短久期

资料来源：Wind，申万宏源研究；收益数据截至：2023/12/31；久期采用 23H1 半年报数据测算；杠杆使用 23Q3 季报数据测算

从混合策略封闭式债基的表现可见，十只债基的**最大回撤**表现都非常突出，成立以来的最大回撤率普遍在**-0.2%**以内。这一特征与**混合投资策略**有关。所谓混合投资策略，是指债基可以将投资组合分成**买入持有策略**和**交易策略**两个子组合，其中买入持有策略部分的资产可以使用**摊余成本法估值**，交易策略资产仍使用市价法估值。

使用摊余成本法，买入到期的债券资产不会受到短期市场价格波动的影响，能够实现较为确定性的收益；结合封闭式投资策略下债基较少受申赎影响的特征，基金经理可以适度增加基金的杠杆，并通过持有债券获取较稳定的收益。

从券种配置来看，这类混合策略债基普遍以持有**中短久期的信用债**为主，只有少数基金使用了长久期策略，这是因为摊余成本法并不等于“保本”，该策略实际也具有债券违约等风险存在。可以说，短久期布局更加体现了基金经理们稳健的风险控制策略，通过尽力减少长期持有时风险事件的发生概率的方法，增强投资者的持有体验，而后通过**提升组合杠杆**与**结合交易策略**的方式增厚收益，为投资者提供更加丰厚的回报。

**表 2：混合策略封闭式债基的券种配置**

	国债&央行票据	政策性金融债	其他金融债	企业债	企业短期融资债	中期票据	同业存单	可转债
017790.OF	0.00%	0.00%	52.96%	5.54%	0.00%	29.03%	12.48%	0.00%
017800.OF	0.00%	0.00%	1.94%	35.36%	0.71%	61.99%	0.00%	0.00%
017807.OF	0.00%	0.00%	61.58%	12.39%	0.00%	26.03%	0.00%	0.00%
017803.OF	0.00%	5.30%	32.26%	20.58%	1.65%	30.05%	10.15%	0.00%
017793.OF	0.00%	0.00%	0.00%	56.78%	0.00%	43.22%	0.00%	0.00%
017798.OF	0.00%	0.00%	43.21%	13.46%	4.10%	32.56%	6.67%	0.00%
017792.OF	0.00%	1.13%	31.85%	33.48%	6.10%	27.44%	0.00%	0.00%
017817.OF	0.00%	0.00%	7.02%	30.51%	3.40%	59.07%	0.00%	0.00%
017834.OF	0.00%	10.00%	7.44%	57.87%	4.93%	19.76%	0.00%	0.00%
017805.OF	0.00%	0.00%	6.02%	60.21%	6.80%	26.98%	0.00%	0.00%

资料来源：iFinD，申万宏源研究；数据截止：2023/9/30

## 1.2 政金债 ETF 回顾

去年 7 月，首批政金债 ETF 获批，其中共有 5 只产品先后成立。与已成立五年以上的政金债指数基金相比，政金债 ETF 可以在二级市场交易，资金最快可以在卖出当天到账，实现“T+0”交易，投资方式更为灵活多样，能够实现更快的买入、卖出操作，从而更好地执行资产配置策略。

基于这一特点，5 只政金债 ETF 产品更受机构投资者的青睐，截至 2023/6/30，政金债 ETF 的机构投资者占比普遍在 95% 以上，仅招商中证政策性金融债 3-5 年的个人投资者占比略多；同时，几只政金债 ETF 的持有人户数普遍在 1000 户以上，该类产品受到机构投资者的广泛认可。

**表 3：政金债 ETF 回顾**

证券代码	基金简称	基金成立日	发行规模 (亿元)	基金规模 (亿元)	2023 年 收益率	持有人户数 (23H1)	个人投资者占比 23H1 %
159651.SZ	平安中债-0-3 年国开行 ETF	2022-09-01	6.83	27.17	2.29%	1705	2.64
159650.SZ	博时中债 0-3 年国开行 ETF	2022-08-26	73.70	87.06	2.40%	1463	1.50
159649.SZ	华安中债 1-5 年国开行债券 ETF	2022-08-08	80.00	49.65	3.03%	1618	3.06
511580.SH	招商中证政策性金融债 3-5 年 ETF	2022-09-15	4.03	1.84	3.53%	361	12.35
511520.SH	富国中债 7-10 年政策性金融债 ETF	2022-08-19	78.49	50.73	5.10%	1181	4.71

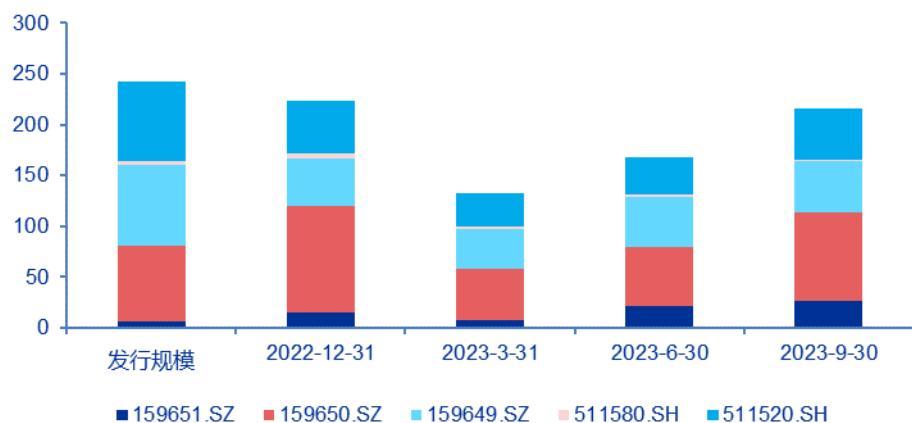
资料来源：iFinD，申万宏源研究；收益数据区间：2023/1/1~2023/12/31；规模数据截至：2023/9/30；持有人数据截至：2023/6/30

不过，由于政金债 ETF 更适合作为资产配置中的资产进行投资，从 2023 年的复盘结果来看，其规模变动往往不与收益直接相关，而与债券资产的偏好程度，以及 ETF 标的指数的期限结构有关。复盘可见：1) 2022Q 债市出现阶段性回撤后，长久期政金债 ETF 规模下滑严重，而短久期政金债 ETF 规模有所上升。一个重要原

因是，2022 年 10 月起股市出现反弹，机构普遍倾向把握债市的短期价格修复机会，而将债券作为长期资产的配置有所下滑；2) 23Q1，股市达到近期高位，复苏预期强烈，此时短久期、长久期政金债 ETF 普遍遭遇赎回；3) 随着今年以来股市变动逐渐明朗，机构投资者再次逐渐加仓政金债 ETF，其中短久期产品更受青睐。

可见，政金债 ETF 的规模变动暗含投资者的资产配置倾向。与发行规模相比，目前两只短久期政金债 ETF 的规模均有显著上升，而长久期产品的规模普遍下降，当下机构投资者倾向偏好短久期赛道上做投资。

图 1：政金债 ETF 的规模变动情况（单位：亿元）



资料来源：wind，申万宏源研究；数据截至：2023/6/30

## 2. 销售&新发：投资者更偏好哪类纯债基金？

### 一、一级债基发行规模位于 2018 年以来高点

2023 年新发产品的结构发生较大的变化，与 2022 年相比，短期纯债型、中长期纯债型产品的发行份额数下滑显著，发行数量也明显下降；不同的是，混合债券型以及基金的发行数量虽有下滑，但发行累计份额数大幅提升，位于 2018 年以来的高点。

表 4：2023 年新发纯债产品回顾

基金类型	发行数量	发行份额（亿份）
短期纯债型基金	14	73.90
中长期纯债型基金	96	2099.27
混合债券型一级基金	13	486.13

资料来源：iFinD，申万宏源研究；数据截至：2023/12/31

图 2：2012 年以来纯债基金发行份额合计（亿份）

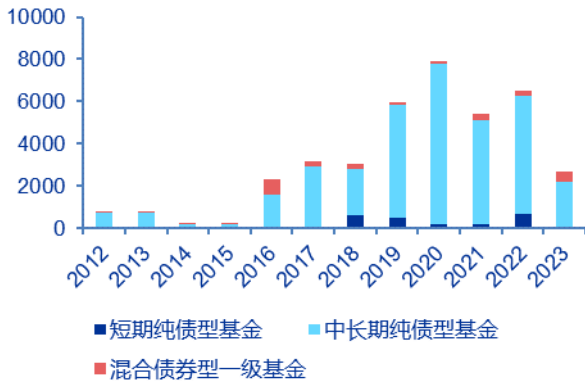
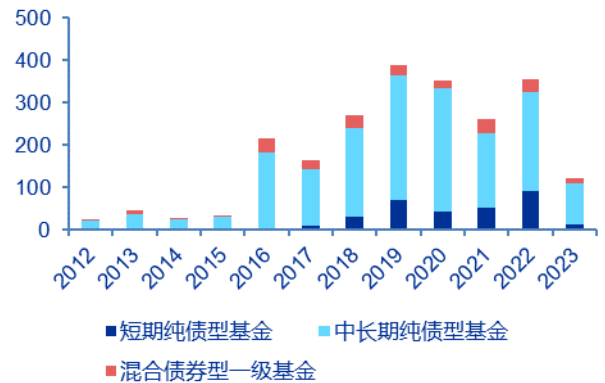


图 3：2012 年以来纯债基金发行数量统计



资料来源：wind，申万宏源研究；数据截至：2023/12/31

## 二、投资者户数较少，新发产品以机构投资者为主

纯债基金的投资者户数主要分布在 500 户以下，户数相对偏少，绝大部分新发基金的投资者户数分布在 100 户~500 户之间；在全部纯债基金和新发纯债基金中，机构较多的纯债基金数量占比均更高。

图 4：新发纯债基金数量统计——持有人户数分类

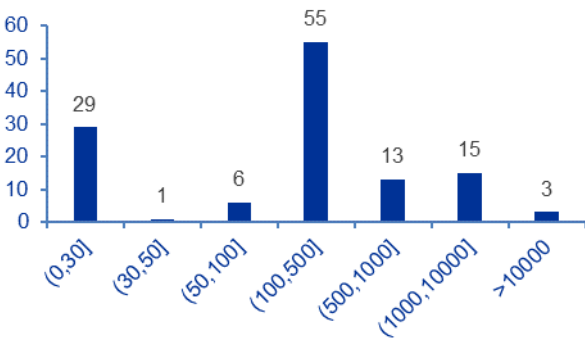
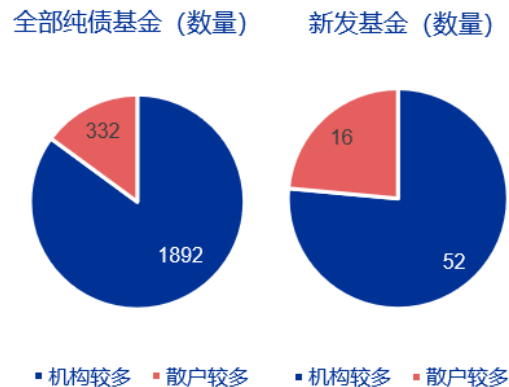


图 5：纯债基金数量统计（按投资者结构划分）



资料来源：wind，申万宏源研究；数据截至：2023/12/31；投资者结构数据截至：2023/6/30

## 三、策略特征：新发基金倾向中短久期、低杠杆与信用债策略

从策略特征来看，新发基金在**券种策略**、**杠杆特征**上有明显偏好，其中选择信用债为主、低杠杆的新发基金数量最多；不过，从**投资者角度**来看，新发债基的倾向上存在一定差别，中高杠杆、利率债为主的新发基金发行份额同样较多。相比之下，发行机构与投资者在**久期特征**中均倾向**中短久期**的纯债基金。

表 5：2022 年新发纯债产品策略特征

券种策略	发行数量	发行份额（亿份）
利率债为主	31	905.28
券种择时	12	117.60
信用债为主	49	1072.40



久期特征	发行数量	发行份额 (亿份)
短久期	16	240.35
长久期	7	164.51
中短久期	28	661.02
中长久期	10	281.24
杠杆特征	发行数量	发行份额 (亿份)
低杠杆	54	714.57
杠杆择时	9	188.03
高杠杆	30	932.35
中杠杆	30	824.36

资料来源: Wind, 申万宏源研究; 数据截止: 2023/12/31; 久期数据使用 2023 年半年报数据测算

#### 四、哪些基金的申购规模、认购规模较高?

截至 23Q3 净申购规模靠前的基金普遍为**中短债基金**, 净申购金额 Top 纯债基金的估算申购金额均**超过了 100 亿元**, 其中申购额最高的为长信 30 天滚动持有短债, 其估算申购金额已经超过了 200 亿元。此外, 净申购额较高基金的**券种配置**变动较大, **业绩分化**也因此非常明显。

今年首发规模较大的基金规模均分布在 80 亿元附近, 其中多数大规模首发债基选择**利率债为主**的投资策略。首发大规模基金中, **易方达、浦银安盛**旗下基金的出现频率略多, 两公司均有两只首发大规模基金上榜。

表 6: 净申购规模靠前的 10 只基金&首发规模靠前的 10 只基金

净申购规模靠前的 10 只基金 (不含首发基金)					首发规模靠前的 10 只基金				
基金代码	基金简称	净申购金额估算 (亿元)	券种类型	2023 年收益率	基金代码	基金简称	基金经理	券种类型	发行规模 (亿元)
013236.OF	长信 30 天滚动持有短债 A	208.64	信用债为主	3.62%	008329.OF	宏利添盈两年定开债 A	李宇璐,周丹娜	-	80.00
016239.OF	泰信添鑫中短债 A	159.82	-	5.20%	016111.OF	鹏华丰尊债券	王康佳	利率债为主	80.00
007529.OF	嘉实汇鑫中短债 A	147.28	券种择时	4.89%	017705.OF	易方达裕浙 3 个月定开债	杨真	利率债为主	79.91
012279.OF	嘉实稳和 6 个月持有期纯债 A	144.24	券种择时	3.02%	018169.OF	嘉实致诚纯债	程剑,祝杨,闵锐	利率债为主	79.90
519776.OF	交银施罗德裕盈纯债	115.26	券种择时	2.78%	018487.OF	汇添富鑫荣纯债	李伟	利率债为主	79.90
007194.OF	长城短债 A	115.19	券种择时	5.51%	018584.OF	浦银安盛普兴 3 个月定开债	李羿,陶祺,祁庆	-	79.90
007189.OF	南华价值启航纯债 A	114.91	券种择时	2.16%	017671.OF	浦银安盛普旭 3 月定开债券	曹治国	券种择时	79.90
014315.OF	鹏华双季享 180 天持有期债券 A	110.71	券种择时	3.57%	018632.OF	银华顺和债券	赵旭东	利率债为主	79.60
970096.OF	东证融汇禧悦 90 天滚动持有中短债	108.53	信用债为主	4.48%	017800.OF	招商恒鑫 30 个月封闭式	李家辉	信用债为主	79.26
003384.OF	金鹰添盈纯债 A	103.27	双债均衡	1.89%	017798.OF	易方达恒固	纪玲云	信用债为主	78.33

18个月封闭式债券

资料来源：Wind，申万宏源研究；数据区间：2023/1/1~2023/12/31；注：净申购数据截至2022Q3，其中三季度申购数据采用份额变动与区间净值（无分红则为首尾净值均值，有分红则为区间初净值）进行估算

### 五、哪些托管行、基金公司的首发规模更大？

2023年，**浙商银行**的纯债基金发行规模最大，合计规模达到621.43亿元，显著领先排名第二的托管行。浙商银行的新发基金数量也同样最高，年内累计发行19只纯债基金。

从基金公司的角度来看，**鹏华基金**在发行纯债基金中的认可度最高，2023年发行规模合计171.15亿元，位列基金公司首位；此外，**汇添富基金**在纯债基金的发行最为积极，已连续两年位列头部公司中纯债基金发行数量的第一名。

表 7：首发规模靠前的 10 大托管行&首发规模靠前的 10 大基金公司

首发规模靠前的是 10 大托管行				首发规模靠前的是 10 大基金公司			
托管行	基金数量	发行规模 (亿元)	合作代表基金公司	基金公司	基金数量	发行规模 (亿元)	首发规模最大基金经理
浙商银行	19	621.43	鹏华基金;80.00	鹏华基金	4	171.15	王康佳;80.00
光大银行	9	263.41	汇添富基金;79.90	招商基金	3	165.36	李家辉;79.26
浦发银行	9	259.01	国寿安保基金;70.00	易方达基金	4	164.5	杨真;79.91
兴业银行	11	231.62	浦银安盛基金;79.90	浦银安盛基金	2	159.8	曹治国;79.90
中国农业银行	6	165.99	工银瑞信;68.39	汇添富基金	5	105.43	李伟;79.90
华夏银行	7	162.58	浦银安盛基金;79.90	工银瑞信	2	97.89	张略钊;68.39
北京银行	3	161.54	宏利基金;80.00	华安基金	2	92.1	康钊;50.10
中国邮政储蓄银行	6	111.2	上银基金;50.20	银华基金	2	91	赵旭东;79.60
上海银行	4	107.1	永赢基金;50.10	国联安基金	3	86.66	陈建华;63.72
中信银行	4	86.46	招商基金;79.26	国投瑞银基金	2	82.1	敬夏玺;82.10

资料来源：Wind，申万宏源研究；数据截至：2023/12/31

托管行中，机构投资者青睐产品的头部托管行与表 7 较为一致；而从个人投资者青睐的产品来看，**中国农业银行**、**中国银行**等大规模商业银行更受认可，这些银行托管的产品中也不乏像**鹏华永瑞一年封闭式债券**的大规模基金。

表 8：2023 年累计发行规模 10 大托管行——按投资者结构划分

纯债基金——机构投资者较多				纯债基金——散户较多			
托管行	基金数量	发行规模 (亿元)	合作代表基金公司	托管行	基金数量	发行规模 (亿元)	合作代表基金公司
浙商银行	9	309.2	鹏华基金;80.00	中国农业银行	5	123.52	工银瑞信;68.39
兴业银行	7	151.02	兴证全球基金;70.02	中国银行	1	78.15	鹏华基金;78.15
浦发银行	3	140.17	招商基金;66.00	北京银行	1	32.44	合煦智远基金;32.44
华夏银行	5	103.48	浦银安盛基金;79.90	招商银行	4	9.91	建信基金;3.44

中信银行	3	83.37	招商基金;79.26	交通银行	1	7.17	汇添富基金;7.17
北京银行	1	80	宏利基金;80.00	浦发银行	1	5.5	山西证券;5.50
工商银行	1	78.33	易方达基金;78.33	宁波银行	1	4.86	长城基金;4.86
中国邮政储蓄银行	3	78.15	上银基金;50.20	杭州银行	1	3.94	财通基金;3.94
光大银行	4	76.22	国联安基金;63.72	招商证券	1	2.12	创金合信基金;2.12
上海银行	2	70.2	永赢基金;50.10				

资料来源：Wind，申万宏源研究；数据截至：2023/12/31；持有人结构数据截至：2023/6/30

### 3. 业绩回顾：债基收益回暖，年内业绩具有强延续性

因为巨额申赎、踩雷等极端情况会导致纯债基金净值异常波动，所以在接下来的业绩分析中，均事先剔除了每年的异常基金，追求更加客观可靠的结论。具体方法为：

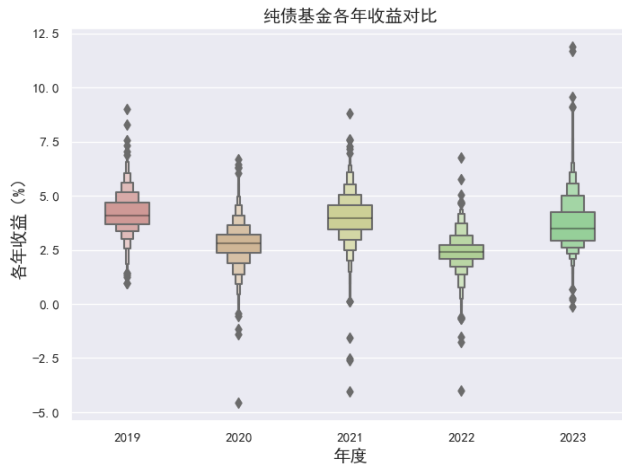
- 1) 计算纯债基金连续十日净值增长率与连续三日净值增长率；
- 2) 计算每年每只纯债基金连续增长率的极大值与极小值；
- 3) 筛选极大值位于前 5% 的基金、极小值位于后 2% 的基金，如在两种统计模式中，基金均被筛选出来，则认为基金净值出现异常异动。
- 4) 对异常基金进一步筛选，若基金封闭期较长（长于一年），那么净值曲线会反映基金的长期净值变动，此时这类基金易被筛选为异常基金；因此将封闭期较长且净值无异动的基金视为正常基金。

除特殊声明，文中业绩统计均针对剔除异常基金后的纯债基金样本。

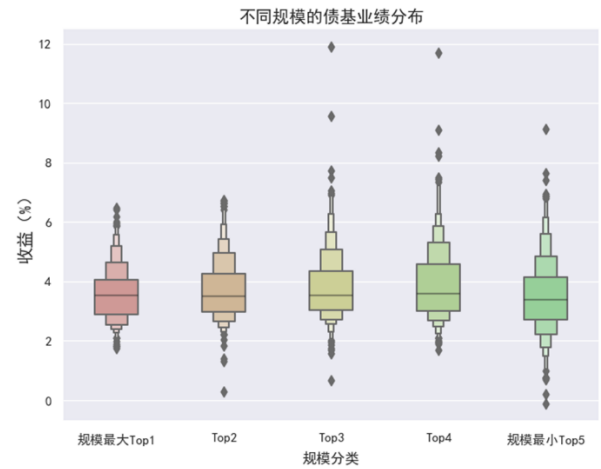
#### 3.1 债基收益整体回升，部分明星产品业绩突出

**债基收益整体回升：**2022 年债基收益创新低后，今年纯债基金的表现有所反弹，**绝大多数债基维持正收益**，仅一只基金出现小幅回撤。收益特征与 2022 年出现较大差异。

**大规模债基收益稳健，中小规模债基存在额外机会：**观察 2023 年纯债基金业绩与规模的关系，可见业绩分布整体差异较小，大部分债基的收益都比较稳健；其中，部分中小规模的债基创下年内超 10% 的收益，部分中小债基出现突出的投资机会。

**图 6：纯债基金近五年收益表现**


资料来源：wind，申万宏源研究；数据截至：2023/6/30

**图 7：大规模债基业绩更加稳定**


资料来源：wind，申万宏源研究；数据截至：2023/6/30

**债基收益存在中长期的轮动现象：**自 2018 年股市持续下跌、债市收益高昂之后，纯债基金的业绩表现呈现明显的轮动特征：近五年的业绩表现分别由强转弱、再由弱转强。不过，近五年来，**绩优年份纯债基金的平均业绩呈逐渐下降的趋势**，2019 年、2021 年、2023 年纯债基金平均收益分别为 4.16%、3.95%、3.68%。（数据来源：Wind）

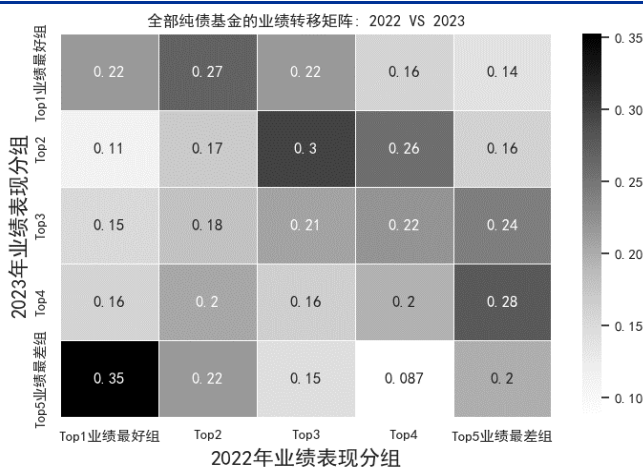
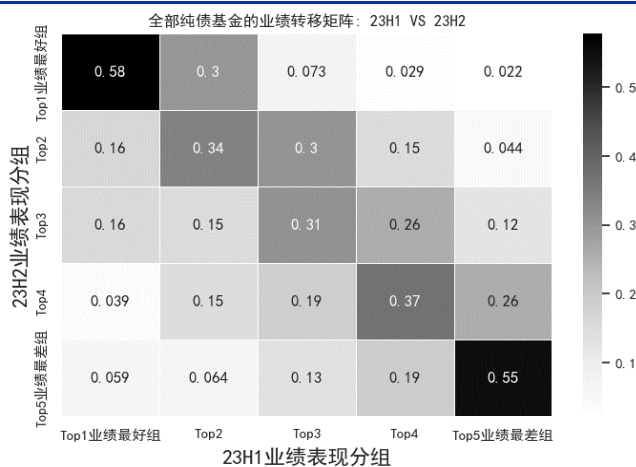
**表 9：近五年纯债基金业绩表现**

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
剔除的异常样本数	135	143	141	146	112
平均收益	4.16%	2.76%	3.95%	2.41%	3.68%
收益中位数	4.13%	2.80%	4.01%	2.40%	3.49%
收益 75%分位数	4.81%	3.23%	4.69%	2.75%	4.25%
收益 25%分位数	3.69%	2.31%	3.42%	2.03%	2.94%
收益分化程度	0.95%	0.92%	1.09%	0.81%	1.12%
<b>中债综合财富收益</b>	<b>4.59%</b>	<b>2.98%</b>	<b>5.09%</b>	<b>3.31%</b>	<b>4.78%</b>
平均波动	0.85%	1.59%	0.64%	1.04%	0.66%
平均回撤	-0.43%	-1.79%	-0.30%	-1.11%	-0.36%
代表产品	鹏华尊悦 3 个月	博时安康 18 个月定开	南方宣利定期开放 A	东兴兴瑞一年定开 A	东兴兴瑞一年定开债 A
基金经理	刘涛	陈凯杨,胥艺	杜才超	司马义买买提	司马义买买提
最新规模 (亿元)	35.08	3.13	5.43	9.57	15.81
年度收益	6.57%	5.60%	7.28%	6.75%	11.90%

资料来源：wind，申万宏源研究；数据区间：2023/1/1~2023/12/31

**2023 年内业绩持续性强：**与 2022 年纯债基金的业绩表现相比，2023 年纯债基金的业绩持续性略弱，这与分布分析中认为纯债基金业绩存在轮动的分析相一致。

此外，今年以来纯债基金的业绩延续性高度突出，在化债持续成为热点的情况下，2023年内债券表现整体趋稳，债基表现的业绩持续性也因此突出。

**图 8：纯债基金业绩转移矩阵 2022 VS 2023**

**图 9：纯债基金业绩转移矩阵 23H1 VS 23H2**


资料来源：wind，申万宏源研究；数据区间：2023/1/1~2023/12/31

### 3.2 基金公司业绩：绩优纯债团队有哪些？

截至 2023Q3，纯债基金规模在 500 亿元以上的基金公司中，2023 年业绩靠前的有兴证全球、易方达、创金合新基金；纯债基金规模在 100 亿-500 亿元之间的基金公司中，2022 年业绩靠前的有东兴基金、东方基金、泰信基金。除此之外，我们还有一些额外信息可以关注：

(1) 绩优大规模基金公司普遍在 2023 年 (Q1、Q2、Q4) 表现出色，而少有大规模基金公司在 Q3 表现出色，绩优大型基金公司普遍在 Q3 出现业绩反转，这与 9 月初债券整体出现回撤相关；而绩优中型基金公司普遍在 23Q3 业绩排名突出。

(2) 绩优大规模基金公司旗下产品业绩分化普遍较小，而中等规模基金公司分化度略高。分化度较大的有东兴基金、东方基金、财通基金等；其中东兴基金中司马义买买提所管的四只债基业绩突出，促成了基金公司突出的业绩表现。

**表 10：2023 纯债业绩靠前的前 10 家大型规模基金公司（纯债规模合计超 500 亿元）**

基金公司	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	收益率 算数平均	内部业绩 分化度	基金简称	基金经理	2023 年 收益率	异常基金 数量
兴证全球基金	96%	98%	54%	78%	4.69%	0.62%	兴全稳泰债券 A	王帅	5.33%	0
易方达基金	56%	80%	41%	91%	4.08%	0.92%	易方达信用债 A	胡剑,纪玲云	4.95%	0
创金合信基金	73%	66%	56%	66%	4.06%	0.86%	创金合信泰博 66 个月定开	闫一帆,孙霄宇,吕沂洋	3.83%	0
长城基金	73%	58%	65%	85%	4.04%	1.16%	长城泰利纯债 A	张棧,吴冰燕	3.55%	0
兴银基金	82%	70%	76%	75%	4.00%	1.03%	兴银合盛三年定开债	范泰奇	2.87%	0

							A			
国联基金	43%	71%	55%	76%	3.98%	1.55%	国联睿享 86 个月定开债 A	韩正宇	3.96%	0
国泰基金	66%	47%	36%	57%	3.97%	1.02%	国泰利享中短债 A	陶然,丁士恒	3.27%	2
中加基金	72%	88%	49%	70%	3.95%	1.15%	中加纯债	闫沛贤	5.71%	0
富国基金	65%	47%	44%	68%	3.87%	0.87%	富国两年期理财债券	俞晓斌	2.51%	0
国寿安保基金	41%	85%	44%	92%	3.85%	1.13%	国寿安保安康纯债	李一鸣	3.58%	0

资料来源: wind, 申万宏源研究; 数据区间: 2023/1/1~2023/12/31

表 11: 2023 纯债业绩靠前的前 10 家中型规模基金公司 (纯债规模合计在 100 亿元~500 亿元区间内)

基金公司	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	收益率 算数平均	内部业绩 分化度	基金简称	基金经理	2023 年 收益率	异常基金 数量
东兴基金	91%	53%	97%	92%	6.06%	4.19%	东兴鑫远三年定开债	任祺	2.47%	0
东方基金	94%	77%	92%	99%	5.58%	1.97%	东方添益债券	吴萍萍	6.42%	0
泰信基金	93%	96%	99%	41%	5.25%	1.52%	泰信添鑫中短债 A	李俊江	5.20%	0
渤海汇金资管	77%	78%	98%	86%	4.62%	1.23%	渤海汇金汇裕 87 个月定开债	李杨,高延龙	4.11%	0
财通基金	81%	39%	83%	58%	4.58%	1.78%	财通安瑞短债 A	罗晓倩,闫梦璇	3.85%	0
诺德基金	58%	41%	70%	52%	4.55%	1.64%	诺德安瑞 39 个月定开债	景辉	3.17%	1
东海基金	47%	9%	71%	10%	4.33%	1.60%	东海祥泰三年定开债发起式	渠淼,张浩硕,邢烨	2.59%	0
蜂巢基金	56%	72%	80%	82%	4.28%	1.60%	蜂巢添禧 87 个月定开债	李海涛,金之洁	4.23%	2
东证融汇	89%	32%	85%	85%	4.25%	0.33%	东证融汇禧悦 90 天滚动持有中短债 A	李卿睿,应洁茜,郑铮	4.48%	0
华富基金	62%	22%	69%	50%	4.25%	1.10%	华富安兴 39 个月定开债 A	倪莉莎	2.68%	1

资料来源: wind, 申万宏源研究; 数据区间: 2023/1/1~2023/12/31

### 3.3 纯债基金的业绩来源于什么?

从收益拆分的角度看, 超过 80% 的产品 2023 年的票息收入贡献达到总收益的 70%, 换言之 2023 年上半年纯债基金收入主要由票息收入贡献, 其次是浮动收入贡献较高, 而绝大多数产品的波段操作收入贡献为负数。从绝对收益的水平上看, 上述三项收入的中位数水平分别为 1.88%、0.61%、-0.08%。(数据来源: wind)

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/175220111222011041>