

2009 年 8 月 12 日

精选强“打新”能力债基

——2009 年 2 季度债券基金绩效评价及投资建议

相关研究

《债券基金四维评价体系》

《仓位制胜》——2008 年 4 季度债券基金绩效评价

《细分指标选债基》——2009 年 1 季度债券基金绩效评价

报告主要结论：

- **结论及投资建议**：2009 年 2 季度参与评级的债券基金共 68 只（剔除 B、C 类型），包括 64 只债券型基金和 4 只偏债型基金。本次获得综合评价较高的有：银华增强收益（5 星）、国投瑞银融华债券（5 星）、长城稳健收益（5 星）、大成强化收益（5 星）、华夏希望债券（5 星）、嘉实多元收益（5 星）。对于 3 季度，基于申万对目前股票市场冲高阶段暂告段落，开始回落的判断，我们建议基金投资者在现行阶段注意控制风险，关注持有较少转债、股票同时保留较多现金、央票的债券基金，此类债券基金不仅能避免股市下跌风险，分享债市反弹收益，随着 IPO 的不断推出，亦能较大程度的追求“打新”收益，具有较高安全性的同时兼顾较高的潜在净值增长率，推荐工银瑞信增强收益、银河银信添利、国联安德盛增利、工银瑞信信用添利等。
- **原因及逻辑**：本期获得高星级评价的债券基金是根据申万研究所推出的“债券基金四维评价体系”，考虑各个债基的市场表现，信用、流动性、利率风险等因素综合给出，其中市场表现占较大比重，在 2 季度股强债弱的大环境下，获得高星级评价的债基往往持有较多股票或转债，较大程度分享了股市收益。而近期股票市场连续回落，不断挫伤市场信心，调整态势逐渐显现，我们认为市场目前冲高过程已告一段落，投资者应该开始适当回避风险，关注安全性更高的资产。目前债券市场逐渐出现企稳回升迹象，后市配置债券较多，尤其是信用债较多的债券净值可能会有一定表现，但我们认为，随着 IPO 的不断推出，债券基金通过积极参与网下申购“打新”将能获得更高的收益。谨以市况已经非常恶劣的 08 年举例，当年机构网下收益率累计平均也有 6.86%，据此我们有充分的理由认为，未来债基将会更加积极的参与“打新”，并且“打新”收益将成为债基后市一项较为稳定的收益来源，而持有较少转债、股票、同时保留较多现金、央票的债券基金，在回避股市风险、分享债券反弹收益的同时还能够较大程度参与“打新”，兼具了安全性及较高的潜在净值增长率，我们建议投资者可着重关注这类债基。
- **与大众不同的认识**：相比于配置较高仓位的债券基金而言，我们认为未来具有强“打新”能力的债基更具有投资机会。

分析师

魏志羽

weizhiyu@sw108.com

朱贇

zhuyun@sw108.com

联系人

张圣贤

(8621)63295888×343

zhangshengxian@sw108.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 63295888

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.sw108.com>

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@sw108.com。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

目 录

1. 债券基金 09Q2 业绩表现：偏债型基金表现最佳	3
2. 四维评价体系各指标详细情况	6
2.1 市场表现指标：偏债型基金表现优异	6
2.2 信用指标及流动性指标：低指标债基表现较好	7
2.3 利率风险指标：债基整体缩短久期	8
2.4 综合指标：前期高星级债基继续保持强势	8
3. 2009Q1 高星级债基业绩跟踪：2009Q1 高星级债券基金本季度超出市场 2.18 个百分点	10
4. 2009Q3 债券基金投资建议	11

图表目录

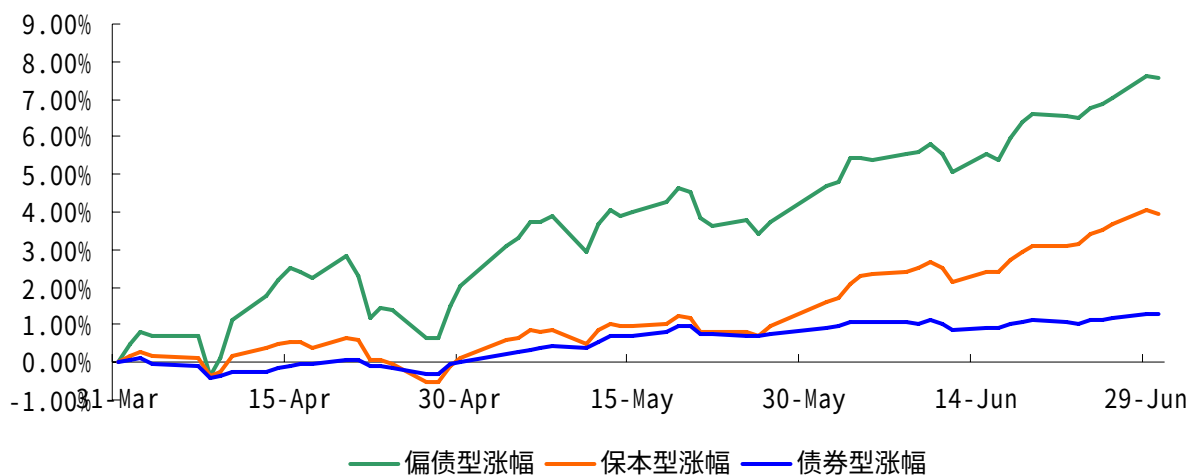
图 1：各类型债券基金指数 2Q09 累计涨幅	3
图 2：各类型债券指数 2Q09 累计涨幅	4
图 3：09Q2 债券基金券种占比变化	4
表 1：2Q09 获得高星级评价的债券基金	5
表 2：2Q09 获得高星级评价的债券基金资产配置情况	5
表 3：09Q2 市场表现指标居前的债券基金	6
表 4：09Q2 信用、流动性指标得分较低的债券基金净值表现较好	8
表 5：09Q2 利率风险指标得分较高的债券基金	8
表 6：09Q2 综合指标表现较好的债券基金	9
图 5：高星级基金收益率与低星级基金指数收益率比较	10
表 7：高星级基金指数收益率与各类型基金指数收益率比较	10
表 8：09Q1 高星级债基名单	11
表 9：09Q1 高星级债基与市场平均净值增长率比较	11
表 10：机构网下“打新”收益率统计	12
表 11：本季度推荐的债券基金名单	12

1. 债券基金 09Q1 业绩表现：偏债型基金表现最佳

09 年 2 季度，随着股市大幅上涨，债市下跌，转债明显超越其他债券品种，提前布局转债的基金在本季度获得了超越其他债基的表现，擅长持有转债及股票的华夏希望债券、嘉实多元收益、大成强化收益、银华增强收益及长城稳健增利涨幅均居前列，承接 1 季度股强债弱的市场主基调，债基格局与 1 季度较为相似，同时未能及时调整持债结构的债券基金本季度表现差强人意。

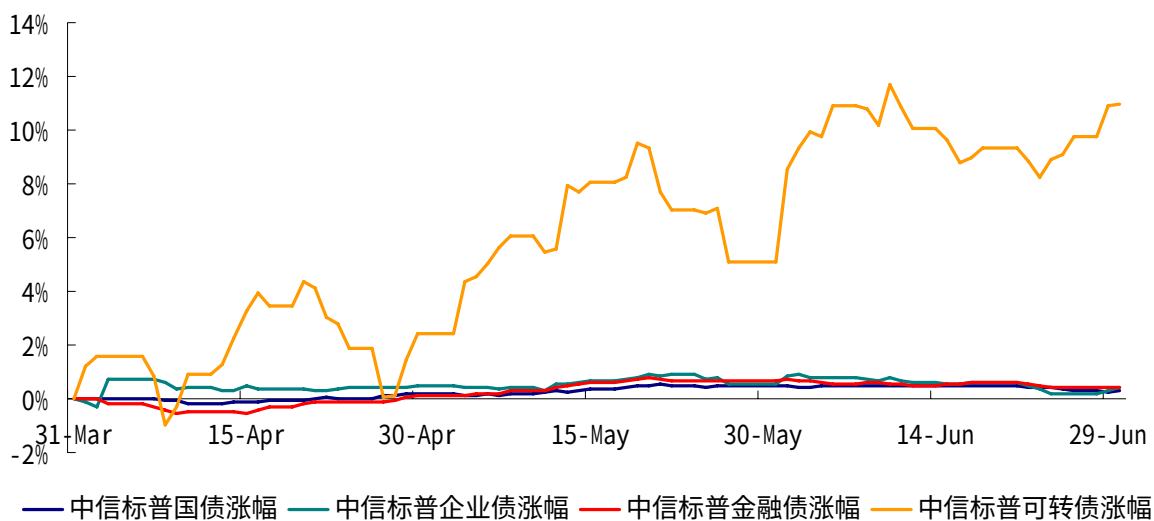
根据申万的全类型基金指数，偏债型基金 2 季度累计涨幅 7.58%，远远超过债券型的 3.94% 和保本型的 1.30%，其中 5 月以后是偏债型净值基金稳步大幅增长的阶段，逐渐与债券型、保本型基金拉开差距；同时债券型基金净值在 5 月末迎来加速上涨，拉开了与保本型基金差距，但同期国债、金融债、企业债的均在窄幅波动，涨幅很小，所以 5 月末债基净值的增长应该很大程度上得益于增持了可转债或股票，这点在 1 季度与 2 季度债券基金的券种变动中也可以佐证，可转债的占比从 1 季度的 4.07% 大幅提高到 2 季度末的 23.56%，同时除企业债外的其他券种占比都有不同程度的下降。

图 1：各类型债券基金指数 2Q09 累计涨幅



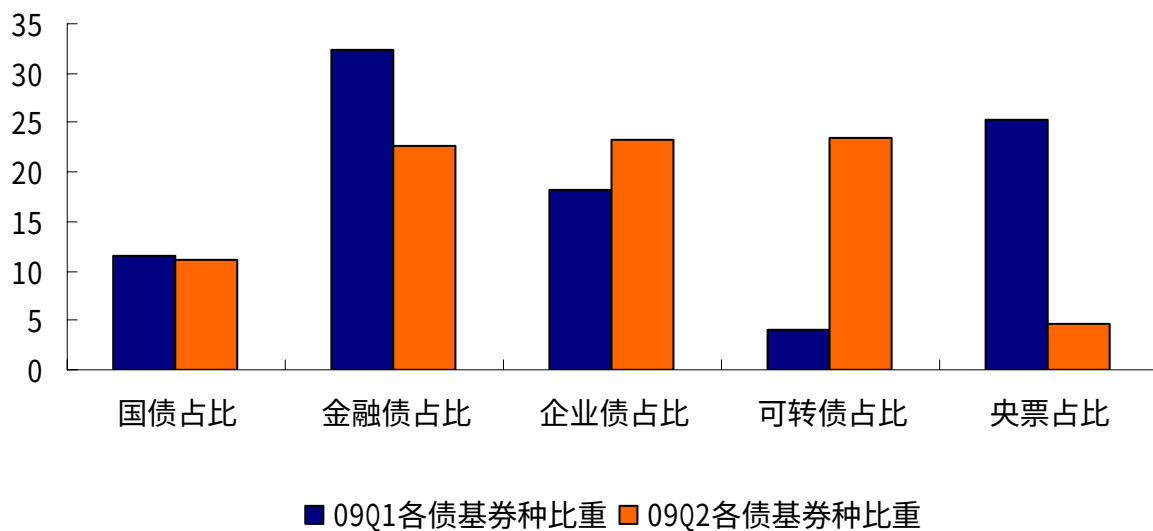
资料来源：申万研究

图 2：各类型债券指数 2Q09 累计涨幅



资料来源：申万研究

图 3：09Q2 债券基金券种占比变化



资料来源：申万研究

单只基金方面，我们以基金绝对收益指标（周平均净值增长率）和相对收益指标（Sharpe 指标（风险调整后收益指标））来综合考查各基金业绩水平。由于股市的大幅上涨，债券基金对可转债、股票的持有量直接决定业绩水平，在 2 季度，持有较多可转债、股票的基金获得了较高的综合评价，而持有较多债券的债基则在债市不断的调整中鲜有表现，获得评价较低，保留较多现金或者央票的债券基金则处于中等位置。

表 1：2Q09 获得高星级评价的债券基金

基金名称	基金资产规模 (亿元)	累计增长率 (%)	周平均净值增长率	Sharpe (%)	综合指标
银华增强收益	7.59	5.83	0.4393	0.68	★★★★★
国投瑞银融华债券	8.58	13.54	0.5506	0.59	★★★★★
长城稳健增利	1.83	3.86	0.2868	0.76	★★★★★
大成强化收益 A	11.12	4.78	0.3596	0.45	★★★★★
华夏希望债券 A	90.42	5.75	0.4220	0.64	★★★★★
嘉实多元收益 A	14.69	4.08	0.3021	0.56	★★★★★
申万巴黎盛利强化配置	0.97	6.21	0.2715	0.56	★★★★
泰信双息双利	6.61	2.65	0.1855	0.29	★★★★
建信稳定增利	30.26	1.33	0.1010	0.29	★★★★
银河收益	4.61	3.10	0.1904	0.42	★★★★
长盛积极配置	3.17	1.19	0.0914	0.20	★★★★
易方达稳健收益 A	8.93	2.36	0.1664	0.55	★★★★
长盛中信全债	12.51	2.17	0.1072	0.32	★★★★
万家增强收益	7.18	1.63	0.0912	0.25	★★★★
宝盈增强收益 AB	7.64	1.23	0.0940	0.16	★★★★
友邦华泰稳本增利 A	4.53	3.27	0.2352	0.29	★★★★
信诚经典优债 A	7.02	1.40	0.1075	0.35	★★★★
鹏华丰收	10.01	3.48	0.2603	0.48	★★★★
华安稳定收益 A	8.33	1.26	0.0939	0.24	★★★★
国投瑞银稳定增利	19.49	1.16	0.0846	0.22	★★★★
银河银信添利 A	7.91	1.36	0.0922	0.22	★★★★
东吴优信稳健 A	4.17	0.75	0.0574	0.13	★★★★
交银施罗德增利 A	44.58	1.76	0.1268	0.27	★★★★
南方宝元债券	26.15	7.58	0.2679	0.49	★★★★
嘉实债券	17.66	1.48	0.0844	0.20	★★★★
招商安心收益	10.02	1.06	0.0822	0.10	★★★★
富国天利增长债券	27.84	1.44	0.0765	0.27	★★★★
大成债券 AB	7.32	0.52	0.0253	0.10	★★★★

资料来源：申万研究

表 2：2Q09 获得高星级评价的债券基金资产配置情况

基金名称	国债占比	金融债占比	企业债占比	可转债占比	央行票据占比	股票占比
银华增强收益	50.86	0	6.38	9.38	13.92	19.42
国投瑞银融华债券	4.52	5.88	16.26	3.15	15.25	38.49
长城稳健增利	23.85	27.3	45.95	0	0	16.80
大成强化收益 A	6.25	35.35	38.65	0	0	17.20
华夏希望债券 A	3.36	31.73	27.15	17.84	0.46	17.93
嘉实多元收益 A	12.12	0	37.47	23.47	7.44	18.68
申万巴黎盛利强化	40.42	0	19.92	0	0	25.16
泰信双息双利	19.67	6.1	34.21	9.77	11.03	17.23
建信稳定增利	22.29	7.39	20.7	22.47	13.06	0.90
银河收益	24.46	0	34.17	14.41	0	18.68

长盛积极配置	34.85	39.24	0	4.38	1.81	6.36
易方达稳健收益 A	0	0	33.31	47.5	0	17.70
长盛中信全债	12.94	33.08	0	18.22	4.38	12.90
万家增强收益	18.95	22.82	14.6	22.53	4.75	15.55
宝盈增强收益 AB	0	32.9	33.33	16.65	0	14.35
友邦华泰稳本增利 A	8.82	2.2	61.87	6.24	0	15.47
信诚经典优债 A	1.3	28.39	20.86	28.75	10.9	2.49
鹏华丰收	0.51	46.97	17.82	12.26	3.51	13.42
华安稳定收益 A	0.43	24.56	6.28	30.81	13.27	0.95
国投瑞银稳定增利	0.29	15.62	40.41	20.69	6.3	0.97
银河银信添利 A	39.12	22.22	26.05	10.96	3.79	0.00
东吴优信稳健 A	0	67.39	9.48	2.52	4.41	5.06
交银施罗德增利 A	0	5.05	17.46	37.63	25.8	0.00
南方宝元债券	5.05	33.51	7.4	17.66	0.94	32.53
嘉实债券	19.45	4.59	35.2	17.49	18.18	0.95
招商安心收益	12.33	5.01	41.33	22.47	20.46	5.23
富国天利增长债券	10.19	17.1	16.2	45.51	9.14	0.00
大成债券 AB	2.81	67.2	0	16.49	0	0.00

2. 四维评价体系各指标详细情况

2.1 市场表现指标：股性强的基金表现优异

本期债券基金评价体系的样本增加了 2008 年 9 月 31 日至 2008 年 12 月 31 日期间成立的债基，剔除 B、C 类型，共计 69 只（包括 4 只偏债型基金）。

本期市场表现指标得分较高的多为偏债型基金。获得市场表现 4 星以上评价的 29 只债券基金中，有偏债型基金 4 只（共 4 只）。

表 3：09Q2 市场表现指标居前的债券基金

基金名称	周平均净值增长率 (%)	周 Sharpe (%)	市场表现指标
华夏希望债券 A	0.42	0.64	★★★★★
嘉实多元收益 A	0.30	0.56	★★★★★
大成强化收益 A	0.36	0.45	★★★★★
易方达稳健收益 A	0.17	0.55	★★★★★
银华增强收益	0.44	0.68	★★★★★
长城稳健增利	0.29	0.76	★★★★★
国投瑞银融华债券	0.55	0.59	★★★★★
国泰双利债券 A	0.21	0.39	★★★★
华安稳定收益 A	0.09	0.24	★★★★
长盛积极配置	0.09	0.20	★★★★
富国天利增长债券	0.08	0.27	★★★★
国投瑞银稳定增利	0.08	0.22	★★★★
鹏华丰收	0.26	0.48	★★★★
万家增强收益	0.09	0.25	★★★★

宝盈增强收益 AB	0.09	0.16	★★★★
泰信双息双利	0.19	0.29	★★★★
华富收益增强 A	0.16	0.22	★★★★
长盛中信全债	0.11	0.32	★★★★
友邦华泰稳本增利 A	0.24	0.29	★★★★
交银施罗德增利 A	0.13	0.27	★★★★
建信稳定增利	0.10	0.29	★★★★
信诚经典优债 A	0.11	0.35	★★★★
诺德增强收益	0.12	0.31	★★★★
金元比联丰利	0.11	0.27	★★★★
华商收益增强 A	0.29	0.44	★★★★
银河收益	0.19	0.42	★★★★
南方宝元债券	0.27	0.49	★★★★
申万巴黎盛利强化配置	0.27	0.56	★★★★

资料来源：申万研究

2.2 信用指标及流动性指标：低指标债基表现较好

信用指标及流动性指标的实质是债券基金的资产配置，本季度债券基金整体资产配置发生较大变化，债券基金大比例增持了可转债、企业债，同时减持国债、金融债、央票，其中对央票的减持力度最大，持有比例由 09 年 1 季度的 25.35% 降到 2 季度末的 4.62%，而可转债的占比则由 4.07% 上升到 23.57%。

债券基金在本季度对央票、金融债的大量减持和对可转债、企业债的增持引起信用指标及流动性指标发生较大变化，低信用指标及低流动性指标的债券基金在本季度有较好表现。由于在“债券基金四维评价体系”中风险越大的债券品种信用、流动性指标的得分越低，所以债券基金减持金融债、央票，增持可转债、企业债将会降低信用指标及流动性指标的得分，但这种操作契合市场债跌股涨的节奏，相应的，信用指标、流动性指标较高的债券基金在本季度净值损失较大。

信用指标、流动性指标本质上反应了债券基金的资产配置情况，根据申万对未来股市开始回落的判断，目前信用指标较低，流动性指标较低的债券基金因其配置较多转债、股票，在市场下跌时面临较大风险，而信用指标较高，流动性指标较高的债券基金其净值表现则更大程度取决于债市，在目前债市逐渐企稳回升时净值逐渐有所表现，但我们认为，持有转债、股票较少，但保留现金或央票较多的这类债基在今后 IPO 的不断上市中能够更大程度分享“打新”收益，此类债基能够较单纯持有债券较多的基金未来有更大的净值增长空间，对应的即是信用指标、流动性指标都较低的债券基金。

表 4：09Q2 信用、流动性指标得分较低的债券基金净值表现较好

基金名称	信用星级	流动性星级	可转债占比 (%)	09Q2 净值增长率 (%)
国泰双利债券 A	★	★	37.81	2.70
易方达稳健收益 A	★	★	47.50	2.36
华富收益增强 A	★	★	59.03	2.11
长信利丰	★	★	44.53	1.88
诺德增强收益	★	★	37.56	1.60
华商收益增强 A	★	★	62.03	3.83

资料来源：申万研究

2.3 利率风险指标：债基整体缩短久期

2009 年 2 季度是短久期债券的时代，在股市上涨，债市下跌的背景下，不断的缩短久期可以避免遭受更大的损失。债券基金在 09Q2 大比例减持金融债、增持可转债、央票，显著的缩短了久期，本季度加权久期平均为 2.08，较前一季度的 2.86 下降了 0.78，降幅达 27.14%。目前久期最短的有华夏希望债券、嘉实多元收益、银华增强收益、泰信双息双利、国投瑞银融华、申万巴黎盛利强化配置等，这些较短久期的债券基金在我们对 3 季度股票市场冲高回落的预期下相信前期应仍将会有超越平均水平的表现，但后期风险将较大。

表 5：09Q2 利率风险指标得分较高的债券基金

基金名称	加权久期	利率风险指标	净值增长率 (%)
泰信双息双利	0.15	★★★★★	2.65
申万巴黎盛利强化配置	0.21	★★★★★	6.21
嘉实多元收益 A	0.35	★★★★★	4.08
华夏希望债券 A	0.41	★★★★★	5.75
国投瑞银融华债券	0.44	★★★★★	13.54
银华增强收益	0.50	★★★★★	5.83
天弘永利债券 A	0.51	★★★★★	0.05

资料来源：申万研究

2.4 综合指标：前期高星级债基继续保持强势

“债券基金四维评价体系”的综合指标是将市场表现指标、信用指标、流动性及利率指标 4 个指标加权计算出分值后按照排名顺序给出，其中市场表现指标所占权重最大，达 65%，其次为利率风险指标，占 15%，最后是信用指标及流动性指标，各占 10%。

由于市场表现指标所占权重较大，债券基金 2009 年 2 季度的净值表现将很大程度上决定其综合指标的评级。在 2 季度股涨债跌的情况下，综合指标得分较高的为偏债型基金，或者持有较多可转债及股票的债券型基金，因为

股强债弱的市场风格与上季度（09Q1）相似，所以上季度获得较高综合评价的债券基金大多在本季度依然有不错的评级。

“四维评价体系”是通过对债基资产组合的资产类别、券种组合进行逐一评级，本质上是对债券基金资产组合特征的描述，所以其结果需要结合对未来市场风格的预判才能得出更有价值的结论，当市场风格发生延续时，高星级的债券基金往往可以在下一阶段获得超越市场的净值增长，但如果市场风格发生变化时，低星级的债券基金可能异军突起。展望后市，我们认为市场目前冲高阶段已经告一段落，开始回落，前期股强债弱的市场风格难以延续，所以本季度高星级债基后市可能净值受损较大，而低星级债基在未来可能会有较好表现。以下我们给出本季度综合指标居前的基金列表，其它基金的各指标评级请参见附表 1。

表 6：09Q2 综合指标表现较好的债券基金

	国债占比	金融债占比	企业债占比	可转债占比	央票占比	股票占比	综合指标
银华增强收益	50.86	0	6.38	9.38	13.92	19.42	★★★★★
国投瑞银融华债券	4.52	5.88	16.26	3.15	15.25	38.49	★★★★★
长城稳健增利	23.85	27.3	45.95	0	0	16.80	★★★★★
大成强化收益 A	6.25	35.35	38.65	0	0	17.20	★★★★★
华夏希望债券 A	3.36	31.73	27.15	17.84	0.46	17.93	★★★★★
嘉实多元收益 A	12.12	0	37.47	23.47	7.44	18.68	★★★★★
申万巴黎盛利强化配置	40.42	0	19.92	0	0	25.16	★★★★
泰信双息双利	19.67	6.1	34.21	9.77	11.03	17.23	★★★★
建信稳定增利	22.29	7.39	20.7	22.47	13.06	0.90	★★★★
银河收益	24.46	0	34.17	14.41	0	18.68	★★★★
长盛积极配置	34.85	39.24	0	4.38	1.81	6.36	★★★★
易方达稳健收益 A	0	0	33.31	47.5	0	17.70	★★★★
长盛中信全债	12.94	33.08	0	18.22	4.38	12.90	★★★★
万家增强收益	18.95	22.82	14.6	22.53	4.75	15.55	★★★★
宝盈增强收益 AB	0	32.9	33.33	16.65	0	14.35	★★★★
友邦华泰稳本增利 A	8.82	2.2	61.87	6.24	0	15.47	★★★★
信诚经典优债 A	1.3	28.39	20.86	28.75	10.9	2.49	★★★★
鹏华丰收	0.51	46.97	17.82	12.26	3.51	13.42	★★★★
华安稳定收益 A	0.43	24.56	6.28	30.81	13.27	0.95	★★★★
国投瑞银稳定增利	0.29	15.62	40.41	20.69	6.3	0.97	★★★★
银河银信添利 A	39.12	22.22	26.05	10.96	3.79	0.00	★★★★
东吴优信稳健 A	0	67.39	9.48	2.52	4.41	5.06	★★★★
交银施罗德增利 A	0	5.05	17.46	37.63	25.8	0.00	★★★★
南方宝元债券	5.05	33.51	7.4	17.66	0.94	32.53	★★★★
嘉实债券	19.45	4.59	35.2	17.49	18.18	0.95	★★★★
招商安心收益	12.33	5.01	41.33	22.47	20.46	5.23	★★★★
富国天利增长债券	10.19	17.1	16.2	45.51	9.14	0.00	★★★★
大成债券 AB	2.81	67.2	0	16.49	0	0.00	★★★★

资料来源：申万研究

3. 2009Q1 高星级债基业绩跟踪：2009Q1 高星级 债券基金本季度超出市场 2.18 个百分点

2009 年 2 季度，债券基金净值平均上涨 1.69%，同期可比的高星级债券基金净值平均上涨 3.87%，超出市场 2.18%，这是由于 2 季度市场延续 1 季度的市场风格，在股市走强的带领下，可转债涨幅较大，与 1 季度相似，所以 1 季度的强势债基 2 季度依然保持了较强的增长势头，大幅超越市场平均水平。而在上个季度（09Q1），在市场风格发生反转，由债强股弱转为股强债弱，高星级债基当时跑输了市场，低星级债基风光无限，由此可见，以市场表现指标为主的“债券基金四维评价体系”所给予的评级需要与市场风格匹配才具有更高的参考价值，在市场风格转换的预期下，低星级的债券基金具有更强的净值增长潜力。

图 5：高星级基金收益率与低星级基金指数收益率比较

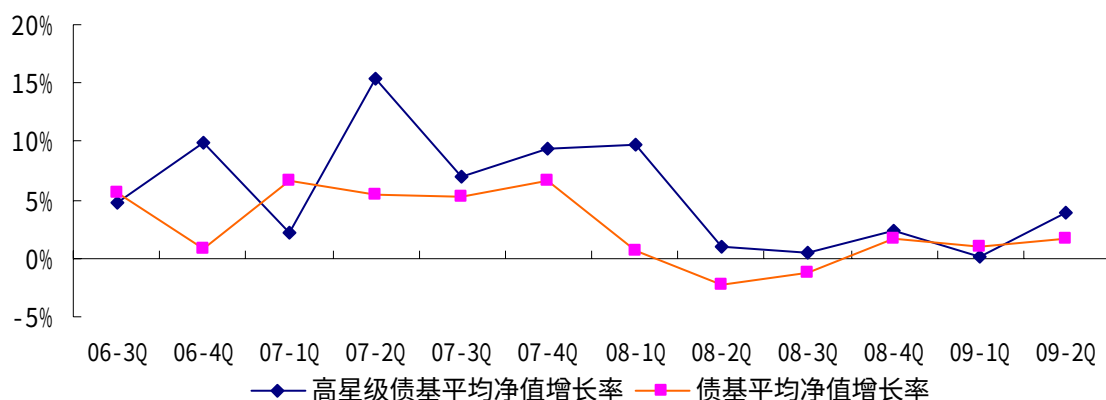


表 7：高星级基金指数收益率与各类型基金指数收益率比较（单位：百分比）

	高星级债基平均净值增长率	债基平均净值增长率	差值
06-3Q	4.73%	5.59%	-0.85%
06-4Q	9.83%	0.88%	8.95%
07-1Q	2.24%	6.64%	-4.40%
07-2Q	15.35%	5.39%	9.97%
07-3Q	7.04%	5.32%	1.72%
07-4Q	9.31%	6.72%	2.59%
08-1Q	9.67%	0.73%	8.93%
08-2Q	0.91%	-2.18%	3.09%
08-3Q	0.54%	-1.28%	1.82%
08-4Q	2.42%	1.74%	0.68%
09-1Q	0.12%	1.04%	-0.92%
09-2Q	3.87%	1.69%	2.18%

资料来源：申万研究

表 8：09Q1 高星级债基名单

申万巴黎盛利强化配置	金元比联宝石动力保本	南方避险增值
银华保本增值	长城稳健增利	鹏华丰收
银河收益	富国天利增长债券	建信稳定增利
国投瑞银融华债券	华富收益增强 A	长盛中信全债
南方宝元债券	友邦华泰稳本增利 A	万家增强收益
国泰金鹿保本增值 2 期	大成强化收益 A	

资料来源：申万研究

表 9：09Q1 高星级债基与市场平均净值增长率比较

1Q09 高星级债基平均净值增长率 (%)	3.87
债券基金平均净值增长率 (%)	1.69
差值	2.18

资料来源：申万研究

4. 2009Q3 债券基金投资建议

本季度债券基金以配置的品种取胜，持有较多转债及股票的债券基金在 2009 年 2 季度表现优越，“四维评价体系”中的高星级债券基金在市场风格延续的过程中跑赢市场。

展望后市，在 2 季度股强债弱的大环境下，持有较多股票或转债的债基能够较大程度分享了股市收益，获得了高星级评价。而近期股票市场连续回落，不断挫伤市场信心，调整态势逐渐显现，我们认为市场目前冲高过程已告一段落，投资者应该开始适当回避风险，关注安全性更高的资产。同时债券市场近期逐渐出现企稳回升迹象，后市债券仓位较高，尤其是信用债较多的债券净值可能会有一定表现，但我们认为，随着 IPO 的不断推出，债券基金通过积极参与网下申购“打新”将能获得更高的收益。谨以市况已经非常恶劣的 08 年举例，当年机构网下收益率累计平均也有 6.86%，据此我们有充分的理由认为，未来债基将会更加积极的“打新”，并且“打新”收益将会成为债基后市一项较为稳定的收益来源。而持有较少转债、股票、同时保留较多现金、央票的债券基金，在回避股市风险、分享债券反弹收益的同时还能够较大程度参与“打新”，兼具了安全性及较高的潜在净值增长率，我们建议投资者可着重关注这类债基，此类债基因保留了较多的现金和央票，持有较少转债、股票，其本季度的利率指标和市场表现指标会较低，同时信用、流动性指标较高，经过筛选，在符合“二低二高”的债券基金中，考虑到各个债基在中国建筑网下“打新”时的真实表现，排除“打新”热情欠佳的债基，我们推荐投资者关注工银瑞信增强收益、银河银信添利、国联安德盛增利债券等。

表 10：机构网下“打新”收益率统计

	单个平均	累计平均	累计最高
06 年	2.34%	65.68%	120.74%
07 年	1.17%	53.13%	74.75%
08 年	0.15%	6.86%	9.70%

资料来源：申万研究

表 11：本季度推荐的债券基金名单

工银瑞信增强收益	银河银信添利	国联安德盛增利	工银瑞信信用添利
申万巴黎添益宝	富国天丰强化收益	华宝兴业宝康债券	博时稳定价值债券

资料来源：申万研究

附表：2009-2Q 债券基金评级

基金名称	市场表现指标	信用指标	流动性指标	利率风险指标	综合指标
银华增强收益	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
国投瑞银融华债券	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
长城稳健增利	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★
大成强化收益 A	★★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★★
华夏希望债券 A	★★★★★	★★★	★★★	★★★★★	★★★★★
嘉实多元收益 A	★★★★★	★★★	★★★	★★★★★	★★★★★
申万巴黎盛利强化配置	★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
泰信双息双利	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★★	★★★★
建信稳定增利	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
银河收益	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
长盛积极配置	★★★★	★★★★★	★★★★★	★★	★★★★
易方达稳健收益 A	★★★★★	★	★	★★★★	★★★★
长盛中信全债	★★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
万家增强收益	★★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
宝盈增强收益 AB	★★★★	★★★	★★★	★★★★	★★★★
友邦华泰稳本增利 A	★★★★	★★★	★★★	★★★★	★★★★
信诚经典优债 A	★★★★	★★★	★★★	★★★★	★★★★
鹏华丰收	★★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★★
华安稳定收益 A	★★★★	★★★	★★★	★★★	★★★★
国投瑞银稳定增利	★★★★	★★★	★★★	★★★	★★★★
银河银信添利 A	★★★	★★★★★	★★★★★	★★★	★★★★
东吴优信稳健 A	★★★	★★★★★	★★★★★	★★★	★★★★
交银施罗德增利 A	★★★★	★★	★★	★★★★	★★★★
南方宝元债券	★★★★	★★★	★★★	★★	★★★★
嘉实债券	★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
招商安心收益	★★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★★
富国天利增长债券	★★★★	★★	★★	★★★	★★★★
大成债券 AB	★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★★
鹏华普天债券 A	★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★
国泰双利债券 A	★★★★	★	★	★★★★	★★★
华宝兴业收益 A	★★★	★★★★	★★★★	★★★	★★★
金元比联丰利	★★★★	★★	★★	★★	★★★
广发增强债券	★★★	★★★	★★★	★★★★	★★★
信诚三得益债券 A	★★★	★★★	★★★	★★★★	★★★
天治稳健双盈	★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★
中海稳健收益	★★★	★★★★	★★★★	★★	★★★
华富收益增强 A	★★★★	★	★	★★★	★★★
诺德增强收益	★★★★	★	★	★★★	★★★
华夏债券 AB	★★★	★★★	★★★	★★★	★★★
浦银安盛优化收益	★★★	★★★★	★★★★	★	★★★
华商收益增强 A	★★★★	★	★	★★	★★★
益民多利债券	★★	★★★★	★★★★	★★★★	★★★
易方达增强回报 A	★★★	★★	★★	★★★	★★★
招商安泰债券 A	★★★	★★	★★	★★★	★★★

招商安本增利债券	☆☆☆	☆☆	☆☆	☆☆☆	☆☆☆
泰达荷银集利 A	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	★	☆☆☆
南方多利增强	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	★	☆☆☆
工银瑞信信用添利 A	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	★	☆☆☆
长信利丰	☆☆☆	★	★	☆☆☆☆	☆☆☆
汇丰晋信平稳增利	☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆
嘉实超短债	☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆
诺安优化收益	☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆	☆☆
东方稳健回报	☆☆☆	☆☆	☆☆	★	☆☆
国联安增利债券 A	☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆
工银瑞信增强收益 A	☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	★	☆☆
融通债券	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆☆☆	☆☆
汇添富增强收益	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆☆☆	☆☆
博时稳定价值债券 A	☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆	☆☆
中信稳定双利债券	☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆	☆☆
农银汇理恒久增利	☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆	☆☆
华宝兴业宝康债券	★	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆
申万巴黎添益宝 A	★	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆
国泰金龙债券 A	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	★
国富强化收益 A	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆	★
海富通稳健添利 A	★	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆	★
天弘永利债券 A	★	☆☆	☆☆	★★★★★	★
光大保德信收益 A	★	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	★
中银稳健增利	★	☆☆	☆☆	☆☆☆☆	★

附录 3：债券基金评价指标构造

(1) **综合指标**=65%市场表现指标+10%信用指标+10%利率风险指标+15%流动性风险指标

(2) **市场表现指标**=50%净值增长率（周）+50% Sharpe Ratio（周）

净值增长率=（期末基金净值－期初基金净值+分红）/期初基金净值

$$\text{Sharp 比率} = \frac{R_a - R_f}{\sigma(R_a)}$$

其中 R_a 为基金净值增长率， R_f 为无风险收益率， $\sigma(\cdot)$ 表示计算标准差。

(3) **信用风险指标**=[国债占比×5（分）+央票占比×5（分）+金融债占比×4（分）+企业债占比×3（分）]/债券投资占基金净资产比

(4) **利率风险指标**=前 5 大重仓债券为基础计算基金的加权修正久期（Weighted Duration， W_d ）：

$$W_d = \sum_{n=1}^5 D_n (W_n / W_b)$$

D_n ：第 n 只债券的久期

W_n ：第 n 只债券市值占基金净值总额的权重

W_b ：前 5 大债券占基金净值总额的权重

$$\text{久期：} D = \frac{\sum_{t=1}^T PV(C_t) \times t}{P_0}$$

$$\text{修正久期：} D^* = D \times \frac{1}{1+y}$$

D：马考勒久期

P_0 ：债券当前的市场价格

$PV(C_t)$ ：债券未来第 t 期现金流（利息或资本）的折现值

T：债券到期时间

y：计算现值采用的贴现率

(5) **流动性风险指标**=[国债占比×5（分）+央票占比×5（分）+金融债占比×4（分）+企业债占比×3（分）]/债券投资占基金净资产比

信息披露

分析师承诺

魏志羽，朱赟：基金

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@sw108.com。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sw108.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。