

创新债基热再升级 首只分级型二级债基面世

证券时报记者 杨磊

创新债基热再次升级,国内首只分级型二级债券基金——大成景丰分级债券基金将于9月20日发行,标志着国内创新债基从一级封闭债基向二级封闭债基,从普通封闭债基向分级型封闭债基的四大发展历程全部完成,目前已经形成了完整的四大类创新封闭债基。

进入9月以来,已经发行的3只创新债基全部热销。创新债券基金的热销引发业内热议,业内普遍认为:优异业绩、上市交易后溢价预期和分级是创新债基热销的三大主要原因。

债基创新路线图

国内第一只创新封闭债券基金是2008年第四季度推出的,该产品借鉴了2007年创新封闭式股票基金大成优选和瑞福分级等的设计理念。

业内专家分析,从产品设计来看,富国天丰利用深交所LOF系统实现了三年封闭债券基金的运作。从投资范围看,除了债券外,还可以参与新股认购,但不直接参与股票二级市场交易。

随着国内创新封闭股票分级技术越来越成熟,债券基金的创新瞄准了新的方向。大成和富国两家基金公司首批上报了分级封闭债券基金,两只基金都是通过证监会创新通道获批的产品,所不同的是富国汇利分级为一级债券基金,大成景丰分级为二级债券基金,可直接参与股票二级市场交易。

本报统计显示,国内创新封闭债基目前已达到7只。业内专家预计,创新封闭债基年底有望达到10只甚至10只以上的数量。

热销背后的三大原因

创新债券基金为何能够在9月这个环境下热销?业绩是包括创新债基在内的债券基金热销的最主要原因。

大成基金金融工程部高级产品设计师罗瑾表示,创新封闭债券基金相比普通债券基金主要有两大优势,一是封闭式债券基金在封闭期内采用全封闭运作方式,不用像普通债券基金一样预留5%的现金应付



宋春雨/图

日常申购赎回,避免了债券投资的流动性冲击问题。

罗瑾进一步表示,债券的流动性远低于股票,因此申购、赎回行为对债券基金运作和投资绩效的影响也远大于股票基金。封闭运作之后,债券基金可以较少考虑具体品种的流动性,更多的按照债券的收益水平、到期时间等要素选择投资标的,有助于提升收益水平,构造更为合理的投资组合,满足投资者需求。

另一大优势是由于有固定的封闭期,封闭式债基的管理人在期限配置方面获得了更大的自由度,有利于通过持有与基金存续期匹配的中长期债券等策略增强基金的收益。

从债券投资管理角度来看,大成等推出创新封闭债基的公司普遍债券基金历史投资业绩优异,其中,大成基金公司还荣获2009年度开放式债券基金金牛奖。

创新封闭债基上市后的溢价预期也是热销的重要原因。目前正在交易的三只封闭债基都处于溢价状态,平均溢价在2%左右,从今年8月17日到9月15日已经连续22个交易日保持平均溢价2%或2%以上,最高的平均溢价出现在今年8月26日,达到了3.07%。

溢价交易意味着认购新基金的投资者在创新封闭债基上市时,不仅可以获得建仓到上市之间的债券投资收益,而且可以获得一定的溢价收益,吸引更多机构和参与创新债基的投资。”有大型基金公司市场总监分析。

7只创新封闭债基情况一览表

基金简称	发行起始日期	封闭期	债基分类	是否分级	募集规模
大成景丰	2010年9月20日	3年	二级债基	分级	上限40亿
信诚增强收益	2010年9月13日	3年	二级债基	不分级	上限30亿
富国汇利	2010年9月1日	3年	一级债基	分级	30亿
华富强化回报	2010年9月1日	3年	一级债基	不分级	20亿
招商信用	2010年6月1日	5年	一级债基	不分级	21.17亿
银华信用	2010年5月24日	3年	二级债基	不分级	22.96亿
富国天丰	2008年10月15日	3年	一级债基	不分级	20亿

制表:杨磊

此外,分级产品的创新也是热销的重要原因。据悉,大成景丰和富国汇利的封闭分级创新中都是按照7:3的比例分成A、B两类份额,A类份额获得稳定的收益率,大成景丰A的约定目标年化收益率为3年期银行定期存款利率+0.7%,据此计算约为4.03%。

业内专家分析,封闭债基的分级是考虑到不同风险需求的客户投资于不同类型的产品,产品更加细分和适合不同投资者的需求,和封闭股票分级基金一样,投资者的交易策略很多,可以卖出约定收益率的A类份额保留风险收益水平较高的B类份额,也可以卖出B类份额保留A类份额,还可以同时卖出两类份额。

从机构延伸到个人

记者从多家基金公司获悉,创新封闭债基热已经从机构向个人投资者延伸,在机构投资者踊跃认购的同时,个人投资者对这类产品的热情也越来越高。

据悉,创新封闭债基在进行分级创新的过程中,基金公司和保险、券商等机构投资者进行了多轮交流,充分了解机构的需求之后,基金公司才加快了分级封闭债基产品推出的步伐。

记者从有关渠道获悉,在9月初一日售罄的两只创新债基发行中,机构投资者认购了其中的80%左右,很多机构投资者都是提前充分沟通,事先已经初步确定购买规模,等到基金发行再一次性认购的。

目前,创新债基的热销已经延伸到了个人投资者。深圳某大型银行客户经理表示,9月以来已经有多个客户向他咨询如何才能买到封闭债基,买了封闭债基之后如何进行交易等方面的问题。

业内专家分析,创新债基从在机构中热,到在个人投资者中也逐渐热起来,有利于扩大这类产品的市场需求,让更多投资者关注创新债基,分享创新债基的收益。

大成景丰: 分级设计创造更高收益机会

银河证券基金研究总监 王群航

近期,具有份额分级背景的债券型基金十分火热,很多这种类型的基金或即将发行,或正在申报,或正在完成产品设计”。在此表面上同质化现象的背后,实际上比拼的是各个基金公司在相同起跑线上的投资获利能力。

大成景丰是国内第一只创新分级二级债券基金,低风险份额约定年化收益率高于此前发行的富国汇利A,当股票市场行情相对较好的时候,持有二级债基,有望在风险相对较低的基础上获得相对较高的收益。

分级+可交易

大成景丰分级债券基金的创新因素集中表现在五个方面,核心在于分级和可上市交易。

首先是封闭三年。大成景丰分级债券合同生效之后,前三年采取全封闭的方式运作,以期创造出更好的收益。在目前流动性充裕的前提下,有利于基金的投资运作和绩效的提高,尤其是对债券基金而言,因为许多专业性很强的机构投资者热衷于套利交易,过度频繁的大额资金进出,势必会影响到老份额持有人的利益。

其次是三年内可交易。在封闭运作前三年里,引入了可以上市交易这种近两年市场上较为流行的创新机制,给大家一个很好的“赎回”的机会,而且比传统的赎回方式更加高效、便捷,这样既便利了投资者,也不影响投资运作,并有可能提高收益。

第三是分级。待基金合同生效之后,投资者原始认购份额将按照7:3的比例自动分为大成景丰A和大成景丰B两类份额,这两类份额的预期收益与预期风险不同,前者表现出低风险、收益相对稳定的特征,后者表现出风险相对较高、收益也相对较高的特征。对原始投资者来讲,这样的份额分级,给大家不同层级的退出和持有机会;从后续投资者来讲,给予了大家在总体低风险层次上风格更加细分的投资机会。

第四是转型为LOF。当封闭期三年届满之后,大成景丰债券将转型为上市开放式基金(LOF),继续可以在二级市场上进行交易。

第五是B类份额在份额折算时享有剩余财产分配权,即有权在基金资产净值范围内,按照基金资产净值扣除A类份额本金和A类份额约定目标收益率计算应得收益的合计价值后的剩余资产价值,折算为大成景丰LOF基金份额。

大成景丰分级债券基金的可交易化特点,还可以给投资于股票市场的广大场内投资者带来一个良好的低风险资产配置对象,使得大家完全不必更换投资场所,就可以实现更高层次的资产配置。更为重要的是,从中国证券市场的宏观层面来看,这对于完善场内市场的功能,提高资源的利用效率,都具有十分积极的作用。



大成景丰拟任基金经理 陈尚前

A份额约定目标 年化收益率超4%

从约定收益率上来看,大成景丰A约定的年化收益率为基金合同生效日3年期银行定期存款利率+0.7%,据此计算约定收益率约为4.03%,未来央行加息或减息时,约定收益率将进行变动。

大成景丰B份额通过适度的进取,有相对略高一级的风险收益特征。

从现有场内可交易品种来看,股票是主体,统属于典型的高风险资产,数量已超1800只;而在低风险产品方面,目前仅有之前上市不久的几只债券基金。这个高、低风险两类产品之间巨大的数量差距,表明了市场上客观存在着一种不平衡现象,并且亟需改进。可交易债券型基金及其分级产品的加入,正是有效改变场内市场高风险特征过于厚重的有效手段。

从已经上市三只创新债券基金来看,上市首日平均溢价率是0.2%,目前的平均溢价率达到2%左右。

基金经理经验丰富

除了该产品本身的类属定位以外,相关基金管理公司背景情况、担任基金经理的各个方面的具体情况都需要重点关注,因为前者是基金运作的平台,后者是直接的管理人,两者都将对相关基金未来的绩效表现产生深刻的影响。

总体来看,大成景丰分级债券型基金上述两个方面的情况都比较好。大成基金公司还因固定收益投资能力突出获得2009年度债券基金金牛奖,旗下大成债券基金自成立以来所有年度均取得正收益。

大成景丰由大成基金固定收益部总监陈尚前亲自担纲管理。陈尚前拥有连续8年的债券基金投资管理经验,是该领域从业经历最长的基金经理之一,他管理的大成强化收益债券基金获得了2009年度开放式债券基金金牛奖。

创新分级债基“新”在何处

证券时报记者 杨磊

被称为“创新分级债基”的产品热销,吸引到不少投资者的关注,近期以大成景丰为代表的分级债券基金在设计上与传统产品有所区别。那么,创新分级债基到底新在何处?

封闭+分级

业内专家概括起来,创新分级债基与传统债券基金有两个重要区别,一是封闭,二是分级。

封闭是指在一定的存续期间内,不接受申购和赎回,基金规模保持不变。从海外经验看,美国的绝大多数封闭式基金都是债券基金。

这一安排的好处是封闭期内避免了债券投资的流动性冲击问题。债券的流动性远低于股票,因此申购、赎回行为对债券基金运作和投资绩效的影响也远大于股票基金。

分级是采用结构化产品分级技术,通过对基金份额进行风险收益的重构,将基金份额分成具有不同风险特征的基金份额等级,从而满足投资者更为细化的投资需求。

分级产品的核心是不同类型份额享有的投资收益分配权不同。以大成景丰为例,该基金A类份额收益相对稳定,风险和收益都低;B类份额收益波动性大,风险和收益都高。假设基金收益为10%,A类份额约定收益率为4.03%,那么扣除A类份额收益之后剩余的部分就归B类所有;如果基金的收益过低,那么在优先保证A类份额收益率的情况下,B类份额就要承担相应亏损。

可见,A类份额实现稳定收益的概率很高,但难以获得高收益;B类份额有亏损的风险,但却有可能获得高收益。

投资模式并未变化

封闭也好,分级也好,都只是运作方式和收益分配模式的变化,并不改变债券基金的投资策略和投资模式。

实际上,封闭债券基金、分级债券基金的投资与普通开放式债券基金并无区别。还是以大成景丰为例,发行结束后,大成景丰基金份额将拆分为A、B两类份额;投资者可以选择按原定比例持有A、B两类份额,相当于持有一只强化收益债券基金,对希望长期持有债券基金获取收益的投资者,可以直接参与基金认购并持有到期,该投资方法与投资普通债券基金相同。

不同的是,投资者还可以根据自身的风险偏好,通过在场内分别卖出或买入大成景丰A、B份额的方式自主调整风险收益水平,构建符合投资者自身风

险收益特征的投资组合。

德圣基金研究中心高级分析师肖锋认为,大成景丰的A类份额封闭期内有稳定的年化目标收益率,尤其适合保险机构等有资产负债匹配需求的大型机构投资者。B类份额适合于看好债券市场未来收益水平的具备一定风险承受能力投资者。

肖锋对投资者提出这样的建议,“如果您是一名传统的债券基金投资者,可以将大成景丰视为一只传统的强债基金,而如果您非常厌恶风险,也可以选择适时变现大成景丰的B类份额而只持有A类份额获取稳定收益。”



大成景丰分级债券基金基本情况一览表

基金类型	大成景丰分级债券型证券投资基金
上市地点	深圳证券交易所
封闭期限	三年
业绩比较基准	中债综合指数
年管理费率	0.7%
两级份额配比	A类:B类=7:3
A类份额约定年化收益率	基金合同生效日3年期银行定期存款利率+0.7%
代销机构	中国农业银行、中国建设银行、中国银行、交通银行、浦发银行、招商银行、中国光大银行等
投资目标	在严格控制投资风险、保持资产流动性的基础上,通过积极主动的投资管理,力争获得高于业绩比较基准的投资业绩,使基金份额持有人获得长期稳定的投资收益。
投资范围	债券类资产的投资比例不低于基金资产的80%。股票资产投资比例不高于基金资产的20%,既可以参与一级市场新股申购或增发新股,还可在二级市场投资股票、权证等权益类证券,以增强获利水平,提高预期收益。