

## 创新二级债基 创新护本内涵

### 主要内容:

- 基金市场的创新通常有两种，一种是围绕着外延方面的创新；另一种是针对内涵方面的创新，后者对于提高基金的收益预期有利。
- 近期，较受市场关注的新产品嘉实稳固收益债券型基金，应该具有更多的内涵方面的创新属性。
- 具有绝对收益特征的业绩比较基准：收益预期的参照坐标。
- 嘉实本金保护机制：稳固收益预期的围栏，尤其是护本抬升机制、固定比例投资组合保险机制。
- 目标投资者群体：银行三年期定期存款客户。
- 辅助创新设计：提升投资者的兴趣和持有忠诚度。
- 嘉实稳固收益债券型基金不收取认购费、申购费，赎回费全部归入基金财产，间歇期的赎回费率为零。

### 高级分析师、基金研究总监

王群航

✉: wangqunhang@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8591

执业证书编号: S0130209031655

- 中国银河证券基金研究中心隶属银河证券研究所，是国内第一家基金研究评价机构；
- 中国银河证券基金研究评价资讯系统，银河证券自主知识产权，获得全国证券期货系统科学技术最佳创新奖；
- 中国银河证券基金分类体系，国内最早的权威基金分类体系，是本土基金分类的主要标准。
- fund@chinastock.com.cn
- http://fund.chinastock.com.cn

基金市场的创新通常有两种，一种是围绕着外延方面的创新，即主要为交易方式方面的创新，这种创新通常不会对于提高基金的业绩有所帮助，但却可以给投资者带来更多的交易机会，让投资者在更加便捷高效的交易中控制风险、获取收益；另一种是针对内涵方面的创新，即对于提高基金的业绩收益预期有所帮助。两种创新，各有所长，各有所向，各有所需。就国内基金市场的现状来看，前期的创新主要集中于外延方面，内涵方面的创新不多。近期，较受市场关注的新产品嘉实稳固收益债券型基金，应该具有更多的内涵方面的创新属性。

## 一、业绩比较基准：收益预期的参照坐标

基金的业绩比较基准主要有两类：一种是具有相对收益特征的，一种是具有绝对收益特征的。当前中国市场 90% 以上基金的业绩比较基准都是具有相对收益特征的，如果有后者出现，通常值得多多关注一下。

现在，中国国内基金市场上已经有 700 多只基金，对于其中绝大多数基金的、具有相对收益特征的业绩比较基准，我一般不做过多的关注。第一，因为那是基金公司自己给自己确定的业绩比较基准；第二，很多基准制定的比较粗糙。不过，在当今 60 家基金公司里，嘉实基金公司新产品的业绩比较基准有的时候会制定的较有特色。此次，嘉实稳固收益债券型基金的业绩比较基准因其显著的绝对收益特征，值得重点关注。

根据嘉实稳固收益债券型基金的招募说明书，该基金在各个运作期间的业绩比较基准是“三年期定期存款利率 + 1.6%”。这是一个具有绝对收益性质的业绩比较基准。虽然它并不能够作为一个未来的收益预期承诺，但它是衡量基金经理在各个运作期间业绩优劣的内部评价标准，对于基金经理的投资运作与业绩考核是一个很好的参照与鞭策。

按照中国银河证券股份有限公司研究部基金研究中心的统计，截至 2010 年 7 月 16 日，纯债基金、一级债基、二级债基“过去三年”的平均净值增长率分别为 16.21%、23.97% 和 19.39%，明显高于上述业绩比较基准。由此来看，新基金嘉实稳固收益未来的收益率水平要满足上述业绩比较基准，应该是一个大概率事件。

附表：嘉实基金管理公司旗下主做债券的基金绩效情况一览

序号	基金代码	基金简称	基金类型	今年以来		过去一年 (52周)		过去两年 (104周)		过去三年 (156周)		成立以来 累计净值 增长率
				净值 增长率	排序	净值 增长率	排序	净值 增长率	排序	净值 增长率	排序	
1	070009	嘉实超短债债券	中短债	1.07%	--	1.69%	--	5.43%	--	9.66%	--	12.88%
2	070005	嘉实债券	一级债基	3.88%	19	2.82%	38	14.01%	19	19.79%	10	89.57%
3	070015	嘉实多元收益债券A	二级债基	3.97%	5	5.87%	8	--	--	--	--	20.43%
4	070016	嘉实多元收益债券B	二级债基	3.70%	9	5.50%	10	--	--	--	--	19.57%
5	070008	嘉实货币	货币市场	0.95%	11	1.61%	16	5.03%	5	9.57%	3	15.43%

附注：

- (1) 数据来源：中国银河证券股份有限公司研究部基金研究中心
- (2) 数据截止日期：2010 年 7 月 16 日
- (3) 本表未对嘉实超短债进行业绩排序，是因为该类基金目前仅有二只。

通过附表我们也可以看到，嘉实基金管理公司旗下目前共有主做债券的基金五只，各只基金的业绩情况均比较好，尤其是中长期的业绩，都可以超过上述业绩比较基准。至此，我

们还可以重复上一段文字中的最后一句话：“新基金嘉实稳固收益未来的收益率水平要满足上述业绩比较基准，应该是一个大概率事件”。

## 二、嘉实本金保护机制：稳固收益预期的围栏

嘉实稳固收益要实现上述业绩，除了依靠该公司业已表现出来的、较好的专业资产管理能力之外，新基金的“本金保护机制”也值得重视，即为了“持续稳妥地获得高于存款利率的收益，本基金首先运用本金保护机制，谋求有效控制投资风险。在此前提下，本基金综合分析宏观经济趋势、国家宏观政策趋势、行业及企业盈利和信用状况、债券市场和股票市场估值水平及预期收益等，挖掘风险收益优化、满足组合收益和流动性要求的投资机会，力求持续取得达到或超过业绩比较基准的收益。”

嘉实稳固收益的本金保护机制包括：嘉实护本目标抬升机制、嘉实固定比例投资组合保险机制、嘉实债券组合风险控制措施。

（一）该基金利用“嘉实护本目标抬升机制”，建立逐年追求投资本金安全的风险控制目标和收益稳定递增的产品运作风格。

嘉实护本目标抬升机制分为三个阶段，当期运作期第一年的护本目标为：当期运作期第一个工作日的基金份额净值（本基金合同生效后，首个护本目标为 1.00 元/基金份额），该护本目标自当期运作期起至第一个年度观察日的一年内有效（含第一个年度观察日）。

当期运作期第二年的护本目标为：当期运作期第一年的护本目标与第一个年度观察日基金份额净值的 98% 两者之中的较大值，当期运作期第二年的护本目标自当期运作期第一个年度观察日后至第二个年度观察日的一年内有效（含第二个年度观察日）。

当期运作期第三年的护本目标为：当期运作期第二年的护本目标与第二个年度观察日基金份额净值的 98% 两者之中的较大值，当期运作期第三年的护本目标自当期运作期第二个年度观察日后至当期运作期期满的一年内有效。

依此类推，该基金在当期运作期的每一年重新确定护本目标，直至每个当期运作期期满。

（二）该基金运用“嘉实固定比例投资组合保险机制”，控制权益类投资对基金资产净值可能造成的波动风险，在逐年追求投资本金安全和收益稳定递增的前提下，谨慎增强收益。

嘉实固定比例投资组合保险机制是指该基金根据护本目标，在基金合同约定的资产配置比例范围内，动态分配基金资产在权益类资产和固定收益类资产上投资比例的投资规则和监控流程：根据数量模型，确定基金的安全垫子；根据安全垫子和放大倍数（小于等于 3）确定权益类资产投资比例上限；动态调整权益类资产投资比例，权益类资产实际投资比例不超过权益类资产投资比例上限。

（三）该基金采取“嘉实债券组合风险控制措施”，控制固定收益类投资的利率风险、信用风险、流动性风险，谋求本金稳妥、收益稳定。

在利率风险控制上，该基金将参照当期运作期剩余期限、保持部分债券资产持有到期的基本配置。该基金将主要从组合层面、个券层面、及交易场所选择等方面，防范和控制价格波动风险。在组合层面，该基金将根据对市场利率变动趋势的主动预测及模型测试，调整和控制组

合久期。在个券层面，该基金将通过凸性分析，在债券备选池中选择波动特性较优的单个债券。在交易场所选择上，该基金将根据对影响流动性因素的动态分析，适当控制在同一交易场所上市交易、且现券价格波动幅度较大的现券资产的配置比例。此外，在预测利率走势、控制基金资产净值波动幅度、保持组合适当流动性的基础上，该基金将优化组合的期限结构，以适当降低机会成本风险和再投资风险。

在信用风险控制上，该基金将根据国家有关机构批准或认可的信用评级机构的信用评级，依靠嘉实信用分析团队、及嘉实中央研究平台的其他资源，深入分析挖掘发债主体的经营状况、现金流、发展趋势等情况，严格遵守嘉实信用分析流程、执行嘉实信用投资纪律。

在日常运作中的流动性风险控制上，该基金将优先由现金和到期的短期债券逆回购提供一级流动性保障；由现券或个股提供二级流动性保障，该基金将通过适当配置流动性较好的类属品种、控制个券信用等级、分散化组合投资，保持二级流动性保障。每个当期运作期接近期满时，首先，该基金将通过控制剩余期限匹配当期运作期剩余期限的债券资产的投资比例、运用以持有到期为主的投资策略，保护组合流动性；其次，该基金将根据对投资人需求的动态跟踪和判断，适当提高流动性较高的资产的配置比例，增强组合流动性。

### 三、目标投资者群体：银行三年期定期存款客户

嘉实稳固收益的投资目标是在追求本金安全、有效控制风险的前提下，力争持续稳定地获得高于存款利率的收益。该基金将以信用较好的中短期债券为基本配置，优化生息资产组合，在本金保护机制下，谨慎避险增收，力求持续稳妥地保值增值。

为此，从投资环境的现状和发展出发，从投资人的需求出发，该基金将以“3年运作周期滚动”的方式，实施开放式运作。该基金的每个“3年运作周期”，包括为期3年的“运作期”及该“运作期”期满后为期1个月的“间歇期”。

在3年运作期内，该基金将通过适当的投资策略和产品机制，增强对组合流动性的保护，以便于该基金实施本金保护机制，力争达到或超越业绩比较基准，优化基金组合的风险收益和流动性，从而力求满足投资人持续稳定地获得高于存款利率收益的需求。

在1个月的间歇期内，该基金将保持较高的组合流动性，以便于该基金在前后两个运作期的过渡期间调整组合配置，也便于投资人安排投资。

嘉实稳固收益将会以风险控制为前提，进行资产配置。该基金将通过嘉实护本目标抬升机制，逐年确认或上调护本目标。该基金将优先配置债券类资产，谋求稳定收益，利于基金组合持续达到护本目标。该基金采用“嘉实固定比例投资组合保险机制”，动态调整固定收益类资产和权益类资产的配置比例，控制权益类投资对基金资产净值可能造成的波动幅度，以保持基金组合达到护本目标的条件，维护基金组合在逐年追求投资本金安全和收益稳定递增的前提下，谨慎运用收益增强型的权益类资产投资策略。

由此来看，嘉实稳固收益债券型基金的目标客户群体主要是打算在银行存三年期定期存款的客户，鉴于上述的产品设计情况，该基金可以作为一种较好的三年期定期存款的替代品，有望给持有时间满足“三年运作周期”这个基本条件的投资者带来高于三年定期存款的收益。同时，通过相关投资策略，以及一系列严格的风险控制措施，在嘉实基金公司的专业化资产管理

背景之下，让具有低风险特征的、该基金的目标客户群体提高对于未来获取较好收益的信心预期。

#### 四、辅助创新设计：提升投资者的兴趣和持有忠诚度

就嘉实稳固收益债券型基金这只新产品的的设计本身来看，该基金还通过一系列的创新型措施，为以债券市场为主要投资目标基金的设计与开发打开了一片全新的天地，对于提高中国基金市场在债券型基金方面的设计和开发能力，对于为投资者提供更加丰富多样的低风险投资工具，做出了很好的尝试。同时，这些辅助的创新设计，对于提高投资者的兴趣和持有忠诚度具有一定的积极意义。

（一）嘉实稳固收益债券型基金有效拓展了二级债基的内涵，使得这只可以投资股票二级市场的非纯债型债券基金具有了更多的、类似保本基金的低风险特征，如果严格按照设计中的要求进行运作，未来的风险应该会比现有的二级债基更小，绩效表现因此会比现有的二级债基更加稳定。

（二）嘉实稳固收益债券型基金拓宽了保本基金的内涵，给市场引入了“护本”这样一个全新的概念。根据嘉实稳固收益债券型基金的“嘉实护本目标抬升机制”，在未来的投资运作过程中，如果该基金的运作情况不好，本金还可能是会有较高的安全保证的；如果投资运作业绩良好，该基金的护本目标将会在运作周期内逐渐抬升，从而为运作周期末的较好收益提供一定的保证。因此说，虽然这只基金不对投资者提供明确的保本承诺，但却可以在一定程度上提升投资者对于这只新基金的投资信心。

（三）嘉实稳固收益债券型基金不收取认购费、申购费。这两项费用的免除，可以大幅度降低大家投资此类基金时的交易成本。这种做法首先是与这只基金的目标客户定位相适应的；其次，这也是中国基金市场的发展所应该具有的，毕竟现在开放式基金市场的交易成本太高。

（四）根据基金契约，第一，嘉实稳固收益债券型基金的赎回费用由基金份额持有人承担，在基金份额持有人赎回基金份额时收取；第二，该基金的赎回费全部归入基金财产。这后一条值得重视。以往，绝大多数基金都只将赎回费的 25% 归入基金资产，现在这只基金是全部，这就为市场树立了一个好榜样，并且对于提升这只基金的业绩有明显的益处。

（五）嘉实稳固收益债券型基金制定了独特的赎回费率分级安排机制，在运作期内分为四个档次，持有时间越长，费率越低；并且，到了间歇期的时候，费率为零，即可以免费赎回。这种制度安排，目的有两个：鼓励投资者做中长期的持有，鼓励投资者稳定地持有。

附表：嘉实稳固收益债券型基金当期运作期内赎回费率安排

当期运作期持有期限	赎回费率
不满 90 天	0.8%
满 90 天，但不满 365 天	0.3%
满 365 天，但不满 730 天	0.2%
满 730 天，至该基金 3 年当期运作期期满日之间（含该期满日）	0.1%

数据来源：嘉实稳固收益债券型基金招募说明书

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908