

分级基金分析——债券型分级基金

中国银河证券基金研究中心

债券分级与股票分级的区别

- 除了投资标的不同之外，从分级的意义上来看，与股票分级一样，均是将基金的收益进行重新分配，形成不同的风险和收益水平的子基金份额。

债券分级与股票分级的区别

从运作方式看，债券型分级基金设两种运作方式：封闭式和开放式。

- 封闭式：设立封闭期，在封闭期内母基金不接受投资者的申购和赎回。（债基主要为此类型）
- 开放式：在基金运作期间，母基金接受投资者的申购和赎回。（股票分级以此类型为主）

封闭式运作的债券型分级基金

代码	简称	银河三级分类	成立日	到期/转型日	份额比例
161014	富国汇利债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2010-09-09	2013-09-09	7:3
164206	天弘添利债券分级	封闭式普通债券型基金(一级)	2010-12-03	2015-12-3	定期开放
162215	泰达宏利聚利债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-05-13	2016-05-13	7:3
161015	富国天盈债券分级	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-05-23	2014-5-23	定期开放
161908	万家添利债券分级	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-06-02	2014-6-2	定期开放
160513	博时裕祥债券分级	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-06-10	2014-6-10	定期开放
163003	长信利鑫债券分级	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-06-24	2016-6-24	定期开放
160915	大成景丰债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(二级)	2010-10-15	2013-10-15	7:3
162308	海富通稳进增利债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(二级)	2011-09-01	2014-09-01	8:2
164208	天弘丰利债券分级	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-11-23	2014-11-23	定期开放
160618	鹏华丰泽债券分级	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-12-08	2014-12-8	定期开放
166401	浦银安盛增利债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2011-12-13	2014-12-13	7:3
165705	诺德双翼债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2012-02-16	2015-2-16	定期开放
162105	金鹰持久回报债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2012-03-09	2015-03-09	定期开放
165517	信诚双盈债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2012-4-13	2015-4-13	定期开放
166012	中欧信用增利债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2012-4-16	2015-4-16	定期开放
161505	银河通利分级债券封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2012-04-25	2014-4-25	定期开放
166105	信达澳银稳定增利债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2012-5-7	2015-5-7	定期开放
162511	国联安双佳信用债券分级封闭	封闭式普通债券型基金(一级)	2012-6-4	2015-6-4	定期开放

开放式运作的债券型分级基金

序号	代码	简称	成立日	定期折算	不定期折算	份额比例
1	160718	嘉实多利债券分级	2011-03-23	合同生效后每满一年	$0.4 \leq NAV_b$	8:2
2	166010	中欧鼎利债券分级	2011-06-16	每三年	$0.3 \leq NAV_b$	7:3
3	160217	国泰信用互利债券分级	2011-12-29	第一个工作日	$0.4 \leq NAV_b \leq 1.6$	7:3

开放式分级债券基金的申购赎回和上市交易

- (1) 母基金接受申购和赎回，子基金不单独接受申购和赎回。
- (2) 子基金份额可在交易所进行交易。
- (3) 系统内转托管，跨系统转托管。

登记在证券登记结算系统和注册登记系统的母基金份额可实现跨系统转托管。登记在证券登记结算系统的母基金份额可申请分拆为优先份额和进取份额，优先份额和进取份额可申请合并为登记在证券登记结算系统的母基金份额。

封闭式分级债券基金的申购赎回和上市交易

■ 母基金不接受申赎。

■ 两类：

一、A级份额定期开放申赎、不上市交易；B级封闭，上市交易。

二、A级封闭，上市交易；B级封闭，上市交易。

二、债券型分级基金分级模式

- 目前国内发行的开放式债券型分级基金的分级模式主要有二种方式：约定收益分级模式、盈利分级模式。

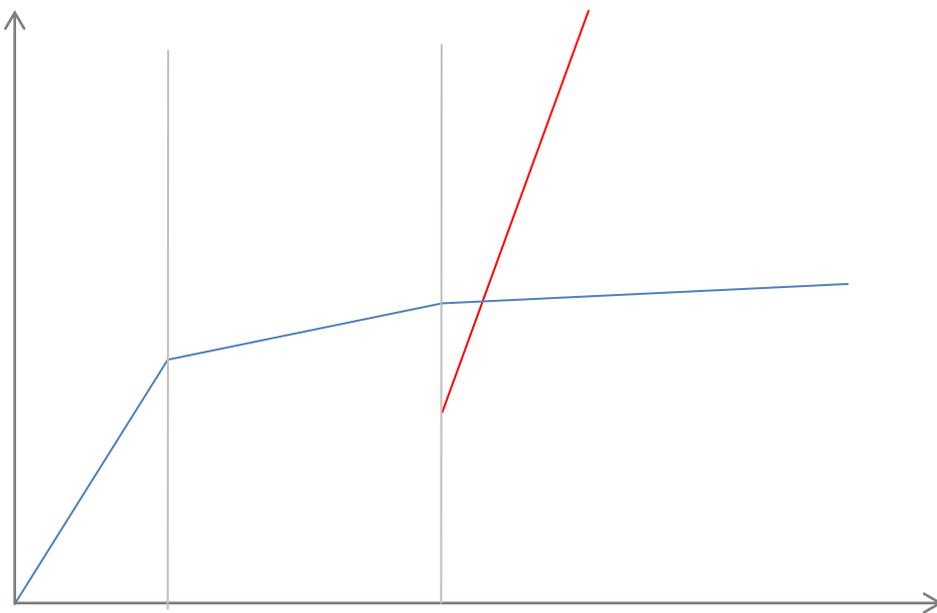
1、约定收益分级模式

- 高风险份额向低风险份额融资。低风险份额的预期收益确定，高风险份额承担扣除低风险份额收益外的全部盈亏。通常低风险份额的收益率设定为同期银行一年期定期存款利率加上一个固定的收益率。高风险份额承担在分配低风险份额收益后的剩余损益。目前运作中的债券型分级基金模式主要是约定收益分级模式。债券型分级基金中除海富通稳进增利分级债基外，均为该模式。



2、盈利分级模式

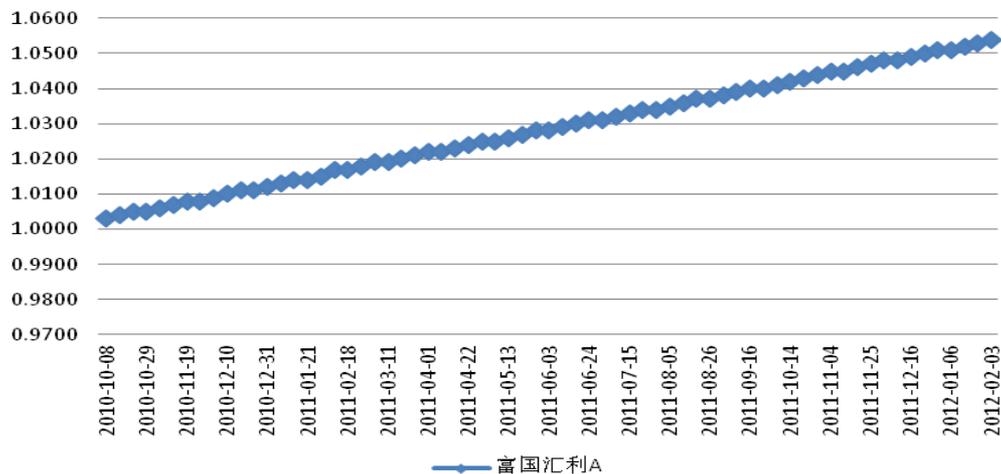
- 盈利分级模式下，当母基金净值低于1时，子基金共同承担损失；母基金和子基金的净值相同。当母基金净值高于1时，子基金按不同方式分享收益。目前运作中的债券型分级基金只有海富通稳进增利分级债基实行该种收益分配方式。



三、分级基金投资策略

■ 1、债券策略

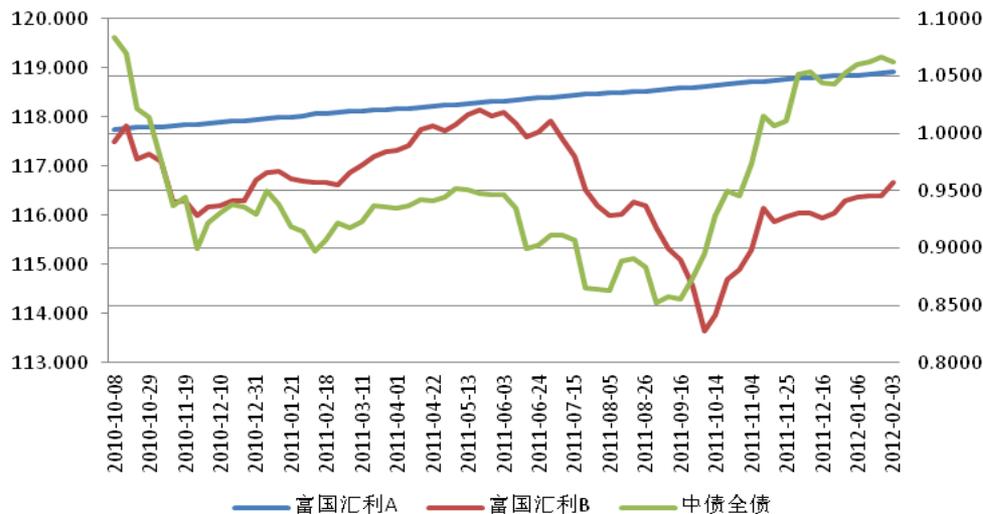
- 约定收益分级模式的分级基金的低风险份额有债券的特性，约定年基准收益率。
- 图富国汇利A净值（2010年10月8日 ~ 2012年2月3日）



■ 2、杠杆策略

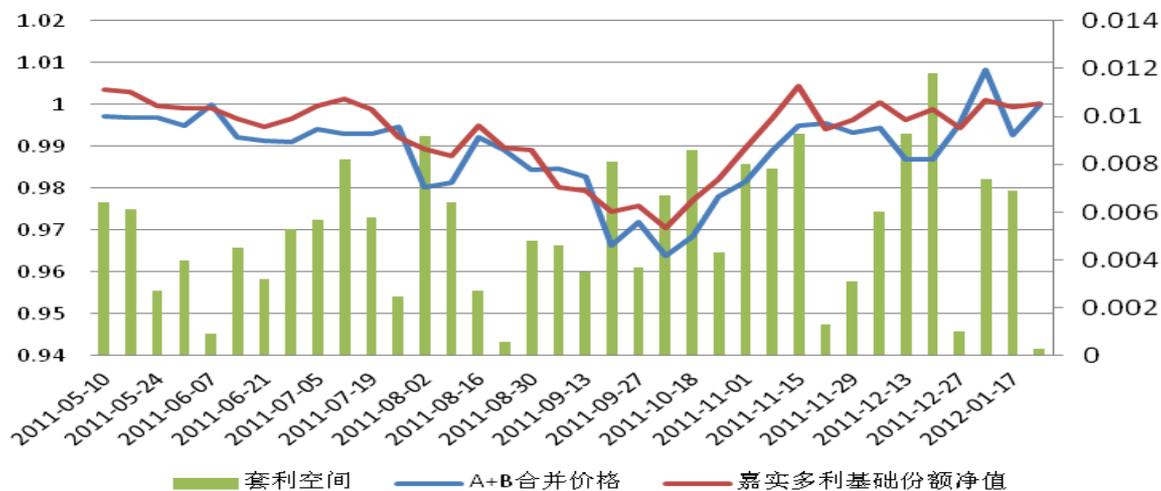
- 高风险份额的杠杆特性决定高风险份额在市场反弹行情中可以获得更大的反弹收益。对债券基金而言，在降息周期、债市基本面向好的环境下，B级份额通常涨幅更大；尤其是在熊、牛转换阶段，分级基金杠杆比例通常较高，投资高风险份额往往具有更大的投资机会。

图中债全债指数和富国汇利A/B净值（2010年10月8日~2012年2月3日）



■ 3、套利策略

- (1) 母基金份额净值 > 子基金份额A价格 + 子基金份额B价格
- 二级市场买入份额A和份额B，合并成母基金份额，再赎回母基金。
- (2) 母基金份额净值 < 子基金份额A价格 + 子基金份额B价格
- 申购母基金份额，拆分成份额A和份额B，在二级市场卖出份额A和份额B。



■ 4、持有到期策略

- 由于目前分级基金子基金份额均可以上市交易（两个子份额至少一个可以上市），且我国债券型分级基金多为封闭式运作，则在到期日临近时，基金二级市场价格存在向净值回归的内在趋势。在A级份额到期收益率确定的情况下，若能对母基金收益率进行合理预测，则可测算出折算点时B级份额的预期净值，进而计算出其到期收益率。我们以富国汇利债券分级基金为例，对其进行收益率测算。

■ 表富国汇利债券分级到期收益率敏感性分析

主要参数

成立日期	2010-09-09
定价日期	2012-2-3
到期日期	2013-9-9
到期时间(年)	1.6
到期时间(天)	584
份额比例	7:3
A份额约定收益	3.87%

买入价格	B到期收益率											
	B到期时份额净值											
	0.63	0.70	0.76	0.83	0.90	0.96	1.03	1.10	1.16	1.23	1.30	1.36
0.85	-17.15%	-11.76%	-6.57%	-1.54%	3.33%	8.07%	12.69%	17.20%	21.61%	25.92%	30.15%	34.30%
0.87	-18.34%	-13.04%	-7.92%	-2.96%	1.84%	6.51%	11.07%	15.51%	19.85%	24.11%	28.27%	32.36%
0.89	-19.49%	-14.26%	-9.22%	-4.33%	0.40%	5.01%	9.50%	13.88%	18.16%	22.36%	26.46%	30.49%
0.91	-20.60%	-15.45%	-10.47%	-5.65%	-0.98%	3.56%	7.99%	12.31%	16.53%	20.67%	24.72%	28.69%
0.93	-21.68%	-16.59%	-11.68%	-6.93%	-2.32%	2.17%	6.53%	10.80%	14.96%	19.04%	23.03%	26.95%
0.95	-22.71%	-17.69%	-12.84%	-8.16%	-3.61%	0.82%	5.13%	9.33%	13.44%	17.47%	21.41%	25.28%
0.97	-23.71%	-18.75%	-13.97%	-9.34%	-4.85%	-0.49%	3.77%	7.92%	11.98%	15.95%	19.84%	23.66%
0.99	-24.68%	-19.78%	-15.06%	-10.49%	-6.06%	-1.75%	2.45%	6.55%	10.56%	14.48%	18.32%	22.09%
1.01	-25.61%	-20.78%	-16.12%	-11.60%	-7.23%	-2.97%	1.18%	5.23%	9.18%	13.06%	16.85%	20.57%
1.03	-26.52%	-21.74%	-17.14%	-12.68%	-8.36%	-4.15%	-0.05%	3.94%	7.85%	11.68%	15.43%	19.10%
1.05	-27.40%	-22.68%	-18.13%	-13.72%	-9.45%	-5.30%	-1.25%	2.70%	6.56%	10.34%	14.05%	17.68%
1.07	-28.25%	-23.59%	-19.09%	-14.74%	-10.51%	-6.41%	-2.41%	1.50%	5.31%	9.05%	12.71%	16.30%
1.09	-29.07%	-24.47%	-20.02%	-15.72%	-11.54%	-7.48%	-3.53%	0.33%	4.10%	7.80%	11.41%	14.96%
1.11	-29.87%	-25.32%	-20.92%	-16.67%	-12.54%	-8.53%	-4.62%	-0.80%	2.93%	6.58%	10.16%	13.66%
1.13	-30.65%	-26.15%	-21.80%	-17.59%	-13.51%	-9.54%	-5.68%	-1.90%	1.78%	5.39%	8.93%	12.40%
1.15	-31.41%	-26.95%	-22.65%	-18.49%	-14.46%	-10.53%	-6.71%	-2.97%	0.67%	4.25%	7.74%	11.18%
1.17	-32.14%	-27.74%	-23.48%	-19.37%	-15.37%	-11.49%	-7.71%	-4.01%	-0.40%	3.13%	6.59%	9.98%
1.19	-32.86%	-28.50%	-24.29%	-20.22%	-16.27%	-12.42%	-8.68%	-5.03%	-1.45%	2.04%	5.47%	8.83%