

# 创新债基：基市下一个香饽饽？

债券市场在上周出现连续上扬，进一步刺激了市场对于债券基金的热情。部分存量债基的申购量急剧放大，单个基金短期申购额达到数亿份的不乏其例。

同时，一些创新产品也吸引了不少眼球，国内首只创新债券基金——富国天丰强化收益债券基金在路演时获得了大量机构投资者的关注。一些机构投资者明确表示会预留现金参与发行申购。

那么，创新债基的创新特点在哪里呢？这样的产品对于怎样的投资人更有吸引力？投资创新债基和投资普通债基有什么不同？记者日前采访了富国基金产品开发部门的相关负责人。

◎本报记者 弘文



## 3年封闭期是主要特点

根据目前获得的资料，一定时期的“封闭运行”是创新债基的最大特点。

作为国内首只创新债基，富国天丰将在基金发行成立后的3年内封闭运作，并在深圳证券交易所上市交易，基金发行满3年后转为上市开放式基金（LOF）。在此之前，所有封闭式基金（包括封闭若干年的创新封基）均为偏股型基金，债券基金有封闭期这是第一家。

由于封闭期的运行设计，富国天丰在实际运作中，将可以更大比例的投资收益高、但流动性受限的债券品种，相较普债更大力度参与回购，更从容的持有被市场错误定价的债券，来获得相较普通债基金较高的基金收益率。

而之所以在目前的阶段推动创新债基，

富国基金人士坦承考虑了“天时、地利”的方面的因素：

从产品发展潮流看，在成熟市场，债券基金已经成为封闭式基金的主流，（美国市场，债基占到封基总数的70%，2007年5月数据）；从国内市场的现状看，目前债券基金发行受到管理层的政策扶持，也受到投资者对债券投资的热情上涨的推动，而后者对发行创新债基非常重要，因为，债券基金的发行成立条件相当严苛，需要达到发行下限的80%以上，才能成立。

正是在这些背景下，富国基金自2007年下半年起，开始酝酿设计一只带有封闭期设计的创新债券型基金产品。同时结合国内投资的客观情况，最终将封闭期设置为三年。

## 收益率可能大幅超越普债

当然，对于“锱铢必较”的债券产品而言，没有投资收益率上的特长，不可能获得投资者的青睐，更不要说让机构投资者预留现金了。

设计富国天丰基金的人士称，国外经验显示，3至5年期封闭式债券基金的投资收益较开放式债券基金存在较大优势。美国市场最近3年和最近5年的数据显示，封闭式债券型基金的收益率比开放式债券基金的要高出0.5倍以上。

而从国内情况看，这样的收益优势也存在，从国内债券市场的具体情况看，3~5年是债券收益率较为陡峭的阶段，对于视之为投资重点的债券基金来说，这意味着较大的持有回报水平。

另外，创新债基在具体运行时，由于连续3年不受申购、赎回的冲击，无需考虑流动性压力，因此，投资组合和投资策略可以明显地感受到这个优势。

比如，对于开放式债券基金而言，为了应对申购赎回，日常必须保持5%以上比例的流动性资产，这一点创新债基不用；其次，债券基金日常经常遭遇大额申购时摊薄收益的情况，创新债基也无此后顾之忧；其三，由于客观上对大额赎回出现频率的考虑，大部分债券基金都会大量投资央票等高流动性品种，这也会影响基金组合的整体收益。而封闭设计的债券型基金品种，则可避免上述因流动性顾虑而牺牲投资收益的情况。

## 折价不是问题

那么，既然封闭式的债券基金有那么大优势，为何时至今日才有创新封基推出呢？

业内人士表示，基金折价交易是横亘其间的重要障碍。据业内人士透露，在过去两年内，曾先后有多家基金公司设计了创新类的债基产品，个别公司甚至已经将产品发行申请都递交到了监管部门，但考虑到赎回等种种原因，最终都中途止步。

而富国天丰基金对于折价问题的考虑则较为不同。据富国相关人士表示，封闭式基金的折价现象，主要受以下四个主要因素影响：市场环境，基金的投资业绩，组合的未来不确定性以及基金的流动性。

富国认为，目前国内市场上高折价的封闭式基金均为股票型。股票的价值依赖于公司的盈利水平和派息政策等各种相关因素，经常发生波动，预期并不明确。与之相比，债券投资的收益（表现为债券到期收益），往往现金流预期很明确，再加上力争每月分红和“救生艇”条款，折价应该不是问题。

“假设富国天丰基金出现8%~10%的折价交易，那么对于债券基金的投资者来说，就会有每年2~3个百分点的超额收益，这对债券市场投资者来说超吸引力太明显了。因此，债基出席长期大幅折价的可能性并不大。”一位债券市场人士分析认为。

## 熊市“逼”出 风险自测系统

◎见习记者 谢卫国

基金营销时对客户与产品之间收益风险“匹配性”重视不够，正在使更多投资者远离基金，基金销售举步维艰。近日，信达澳银基金公司在基金网上销售过程中增加客户投资风险测评服务，试图让投资者在网上买基金时做到知“己”知“彼”。而在此前，易方达、国泰、博时等也对外表示引入了类似测评服务。分析人士认为，基金公司强化客户投资风险自测，对挽回基金销售颓势有积极作用。

### 纷启风险测评系统

信达澳银基金日前表示，公司在直销和网上交易环节都增加了投资者风险自测环节。据悉，这一系统分三步走：第一步，客户通过自测分析自己的风险承受力；第二步，了解基金公司相关产品的收益特征；第三步，客户自己做出选择。信达澳银表示，测评系统中对旗下产品都标上了第三方评级机构所做的风险等级评价，投资者对拟购买的基金产品是否在自己的风险承受范围之内一目了然。值得一提的是，若投资者坚持要购买超过自己风险承受能力的基金产品，信达澳银直销与网上交易系统会提醒投资者注意风险。

为顺应监管层对基金销售适用性的要求，早在今年二季度，博时基金公司就已在网上交易系统中嵌入风险承受能力测试程序。今年9月3日，易方达基金公司对外宣布，公司“E之道”网上交易系统开通投资人风险承受力评测功能，投资者在认购、申购、转换和定投基金前，都会得到提示进行风险评测问卷调查。投资人若通过网上交易购买超过其风险承受力的基金产品，系统将会进行风险提示。9月8日，国泰基金也表示公司在基金直销交易系统中嵌入销售适用性调查问卷即风险评估。

### 测评问卷设计各具特色

据悉，目前国内基金公司采用的测评系统大致有两类：一类是与独立的第三方机构合作，一类则由公司自己设计。其中，易方达基金公司是基金评级机构——晨星合作，晨星问卷主要针对网上个人客户设计了11个问题，涉及投资目的、投资期限、投资经验、财务状况、短期风险承受水平以及长期风险承受水平等六大方面，多角度全面地分析投资人对自身风险的理解和诠释。投资人的风险等级划分为五大类，承受能力由高到低排序为：激进型、积极型、稳健型、保守型和安益型。而国泰基金公司设计的风险测试系统则含10个问题，包括年龄、家庭负担、收入情况等，将投资者分为低风险的保守型、中等风险的稳健型和高风险的积极型。

市场人士指出，去年至今A股市场的大跌令不少投资者损失惨重，那些购买了不适合自己的产品、超越了自身风险承受能力进行投资的个人投资者更是谈之色变，基金营销深陷困局。此刻，基金公司想到引入客户投资风险测评系统，虽稍显“迟滞”，但这种以责任姿态现身的“精准”销售，较之此前模糊“风险”的销售方式，仍不失为一种进步。