

超配转债股票与杠杆叠加——关于年初以来债券基金业绩分化的简要分析

分析师: 宋楠 (:(8610) 6656 8327 *: songnan @chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511060001

事件:

进入 2013 年以来, 债券型基金业绩即已现明显分化。根据银河证券基金研究中心 2013 年 1 月 14 日的《中国基金业绩日报》表显示, 当天全部债券型基金中日净值增长率超过 1% 的基金只数竟然达到 63 只 (含债券分级子基金 B 级份额), 其净值的短期波动远超投资者对于债券基金的收益定位。其中, 嘉实多利债券分级进取(B 级)14 日净值增长率为 8.08%, 大成景丰债券分级封闭(B 级)14 日净值增长率为 5.52%, 银华永泰积极债券(A 类)14 日净值增长率为 3.06%。

事件分析:

我们认为, 造成债券型基金近期净值波动显著的主要源于前期不同债基券种配置的巨大差异所致。

1、权益市场反弹拉高部分股票配比较高债基的收益。

造成 1 月 14 日部分债基净值畸高的原因之一, 是当日大幅上涨的股市。A 股市场在 1 月 14 日再拉长阳, 主要指数日涨幅均愈 3%-4% 以上。而占据债基绝大部分数量的普通债券型基金, 其投资范围中均有一定比例可配置权益市场。考察 14 日净值涨幅愈 1% 的债基中, 股票占其基金资产净值比例平均达到 9.22% (按照 12 年三季报数据进行统计, 下同), 其中股票占比超过 19% 的债基达到 7 只。

2、可转债市场反弹带动高可转债配比债基的收益。

除了股票之外, 债基对另一类特殊券种可转债配比的差异, 亦为近期债基业绩分化、收益波动加大的主要原因。

可转债不同于一般的债券, 其兼具股性和债性双重属性, 大多数情况下其风险特征显著大于传统债券。可转债经历了 12 年的调整之后, 估值在低位水平徘徊已久。然而受制于持续低迷的股市, 一直难有突出表现。而债券型基金则在 12 年即显现出对可转债配置比例的显著分歧, 部分基金坚持高调配置可转债, 配比高达 90% 以上的不乏少数; 还有部分债基对可转债的配置比例微乎其微甚至为零, 从而形成两种迥异的投资风格。然而直到 12 年末, 随着股市的反弹, 可转债的上涨空间亦被打开, 其价格迅速攀升走出一波估值修复行情。两种风格迥异的债基其业绩亦呈现出差异。1 月 14 日净值涨幅超过 1% 的债基, 其可转债占基金资产净值比例平均高达 56.96%。

3、不同类型债基风险收益特征差异显著, 投资者需明辨。

债券市场品种丰富, 不同券种风险收益特征均存在一定差异。如信用债易受信用风险和流动性风险影响, 可转债具有股性其价格往往受股市影响较大。而当前债券型基金, 细分券种的债基较少, 大部分债基其投资范围整体相对仍旧较为宽泛, 基金经理在资产配置和券种配置上具有较大空间。这就造成了同一类型债基, 由于基金经理策略判断的不同, 其投资风格和风险收益特征亦可能相应出现较大差异。投资者在实际投资时, 除了考虑基金过往业绩等因素外, 还需着重考察当前债基券种配置和风格特征。

表 1 2013 年 1 月 14 日日净值增长率在 1% 以上的债基

序 号	基金代码	基金简称	基金成立日 期	份额净 值 (元)	份额累 计净值 (元)	1 月 14 日净值 增长率	成立以来 净值增长 率	股票占基 金资产净 值比	可转债占 基金资产 净值比
3.2.1 债券基金-普通债券型基金-普通债券型基金(一级 A 类)									
1	050106	博时稳定价值债券(A 类)	2007-09-06	1.0840	1.3300	2.55%	30.50%	8.50%	96.47%
2	410004	华富收益增强债券(A 类)	2008-05-28	1.1922	1.3642	1.91%	39.21%	17.24%	41.93%
3	630003	华商收益增强债券(A 类)	2009-01-23	1.0780	1.2530	1.70%	26.71%	17.42%	27.41%
4	110017	易方达增强回报债券(A 类)	2008-03-19	1.1660	1.4260	1.13%	47.55%	4.86%	22.44%
5	121009	国投瑞银稳定增利债券	2008-01-11	1.1201	1.3211	1.06%	35.30%	0.00%	10.31%
3.2.2 债券基金-普通债券型基金-普通债券型基金(一级 B/C 类)									
1	050006	博时稳定价值债券(B 类)	2007-09-06	1.0620	1.3080	2.51%	28.06%	8.50%	96.47%
2	410005	华富收益增强债券(B 类)	2008-05-28	1.1797	1.3417	1.91%	36.58%	17.24%	41.93%
3	630103	华商收益增强债券(B 类)	2009-01-23	1.0710	1.2330	1.71%	24.43%	17.42%	27.41%
4	110018	易方达增强回报债券(B 类)	2008-03-19	1.1500	1.4000	1.05%	44.36%	4.86%	22.44%
3.2.3 债券基金-普通债券型基金-普通债券型基金(二级 A 类)									
1	180029	银华永泰积极债券(A 类)	2011-12-28	1.0440	1.0440	3.06%	4.40%	2.73%	90.76%
2	100035	富国优化增强债券(A/B 类)	2009-06-10	1.0540	1.1190	2.43%	11.91%	10.54%	80.37%
3	217018	招商安瑞进取债券	2011-03-17	0.9920	0.9920	2.27%	-0.80%	16.71%	87.68%
4	519683	交银双利债券(A/B 类)	2011-09-26	1.0860	1.1310	2.07%	13.38%	13.94%	45.27%
5	110027	易方达安心回报债券(A 类)	2011-06-21	1.1280	1.1280	1.81%	12.80%	3.57%	29.73%
6	519989	长信利丰债券	2008-12-29	1.0990	1.2190	1.76%	23.13%	19.12%	18.53%
7	690002	民生加银增强收益债券(A 类)	2009-07-21	1.2250	1.2550	1.74%	26.02%	19.51%	13.44%
8	050023	博时天颐债券(A 类)	2012-02-29	1.0690	1.0750	1.62%	7.54%	6.86%	19.45%
9	050011	博时信用债券(A/B 类)	2009-06-10	1.0930	1.1530	1.49%	15.68%	19.97%	72.87%
10	519111	浦银安盛优化收益债券(A 类)	2008-12-30	1.1460	1.1560	1.33%	15.71%	0.00%	52.58%
11	160718	嘉实多利债券分级	2011-03-23	0.9902	0.9902	1.24%	3.19%	19.59%	20.10%
12	090008	大成强化收益债券	2008-08-06	0.9836	1.1836	1.19%	18.29%	0.02%	22.84%
13	080009	长盛同禧信用增利债券(A 类)	2011-12-06	0.9550	0.9550	1.17%	-4.50%	8.85%	47.40%
14	166010	中欧鼎利债券分级	2012-06-18	1.0610	1.0610	1.14%	2.61%	1.15%	24.60%
15	070015	嘉实多元收益债券(A 类)	2008-09-10	1.0750	1.2890	1.13%	31.04%	17.77%	16.32%
16	217008	招商安本增利债券	2006-07-11	1.0620	1.4720	1.12%	52.16%	12.62%	44.71%
17	080003	长盛积极配置债券	2008-10-08	1.0806	1.2536	1.05%	25.17%	5.76%	46.13%
18	350006	天治稳健双盈债券	2008-11-05	1.1183	1.1183	1.02%	11.83%	18.56%	23.03%
3.2.4 债券基金-普通债券型基金-普通债券型基金(二级 B/C 类)									
1	180030	银华永泰积极债券(C 类)	2011-12-28	1.0360	1.0360	3.08%	3.60%	2.73%	90.76%
2	100037	富国优化增强债券(C 类)	2009-06-10	1.0370	1.1020	2.37%	10.14%	10.54%	80.37%
3	519685	交银双利债券(C 类)	2011-09-26	1.0780	1.1230	1.99%	12.56%	13.94%	45.27%
4	110028	易方达安心回报债券(B 类)	2011-06-21	1.1230	1.1230	1.91%	12.30%	3.57%	29.73%
5	690202	民生加银增强收益债券(C 类)	2009-07-21	1.2080	1.2380	1.85%	24.28%	19.51%	13.44%
6	050123	博时天颐债券(C 类)	2012-02-29	1.0660	1.0710	1.62%	7.13%	6.86%	19.45%

7	050111	博时信用债券(C类)	2009-06-10	1.0780	1.1380	1.41%	14.14%	19.97%	72.87%
8	519112	浦银安盛优化收益债券(C类)	2009-09-22	1.1310	1.1410	1.25%	14.31%	0.00%	52.58%
9	080010	长盛同禧信用增利债券(C类)	2011-12-06	0.9480	0.9480	1.17%	-5.20%	8.85%	47.40%
10	070016	嘉实多元收益债券(B类)	2008-09-10	1.0650	1.2720	1.14%	29.10%	17.77%	16.32%
3.3.1 债券基金-可转换债券型基金-可转换债券型基金(A类)									
1	040022	华安可转债债券(A类)	2011-06-22	1.0900	1.0900	3.51%	9.00%	15.35%	100.32%
2	519977	长信可转债债券(A类)	2012-03-30	1.0979	1.0979	3.12%	9.79%	0.00%	127.39%
3	310518	申万菱信可转换债券	2011-12-09	1.0940	1.0940	3.01%	9.40%	9.15%	114.06%
4	470058	汇添富可转债债券(A类)	2011-06-17	1.0340	1.0340	2.99%	3.40%	2.18%	94.00%
5	163816	中银转债增强债券(A类)	2011-06-29	1.1470	1.1470	2.96%	14.70%	7.60%	93.30%
6	240018	华宝兴业可转债	2011-04-27	0.9901	0.9901	2.68%	-0.99%	0.00%	97.06%
7	050019	博时转债增强债券(A类)	2010-11-24	0.9920	0.9920	2.37%	-0.80%	17.08%	95.92%
8	530020	建信转债增强债券(A类)	2012-05-29	1.0980	1.0980	2.23%	9.80%	0.54%	37.59%
9	100051	富国可转债债券	2010-12-08	0.9210	0.9210	1.66%	-7.90%	9.02%	125.05%
10	090017	大成可转债增强债券	2011-11-30	1.0580	1.0580	1.63%	5.80%	0.95%	78.75%
3.3.2 债券基金-可转换债券型基金-可转换债券型基金(B/C类)									
1	050119	博时转债增强债券(C类)	2010-11-24	0.9840	0.9840	2.39%	-1.60%	17.08%	95.92%
2	470059	汇添富可转债债券(C类)	2011-06-17	1.0270	1.0270	3.01%	2.70%	2.18%	94.00%
3	040023	华安可转债债券(B类)	2011-06-22	1.0830	1.0830	3.54%	8.30%	15.35%	100.32%
4	163817	中银转债增强债券(B类)	2011-06-29	1.1400	1.1400	2.89%	14.00%	7.60%	93.30%
5	519976	长信可转债债券(C类)	2012-03-30	1.0939	1.0939	3.11%	9.39%	0.00%	127.39%
6	531020	建信转债增强债券(C类)	2012-05-29	1.0950	1.0950	2.24%	9.50%	0.54%	37.59%
3.5.1 债券基金-债券型分级子基金-债券型分级子基金(优先份额)									
1	150033	嘉实多利债券分级进取(B级)	2011-03-23	0.7882	0.7882	8.08%	-21.18%	19.59%	20.10%
2	150040	中欧鼎利债券分级(B级)	2012-06-18	1.0470	1.0470	3.97%	3.36%	1.15%	24.60%
9.2.1 封闭式债券基金-封闭式普通债券基金-封闭式普通债券型基金(一级)									
1	166401	浦银安盛增利债券分级封闭	2011-12-13	1.1500	1.1500	1.41%	15.00%	0.00%	41.00%
9.2.2 封闭式债券基金-封闭式普通债券基金-封闭式普通债券型基金(二级)									
1	160915	大成景丰债券分级封闭	2010-10-15	1.0390	1.0390	1.46%	3.90%	3.06%	37.98%
9.5.2 封闭式债券基金-封闭式债券型分级子基金-封闭式债券型分级子基金(进取份额)									
1	150026	大成景丰债券分级封闭(B级)	2010-10-15	0.9180	0.9180	5.52%	-8.20%	3.06%	37.98%
2	150063	浦银安盛增利债券分级封闭(B级)	2011-12-13	1.3660	1.3660	3.88%	36.60%	0.00%	41.00%
3	150045	海富通稳进增利债券分级封闭(B级)	2011-09-01	1.4770	1.4770	3.50%	47.70%	0.00%	4.80%
4	150043	博时裕祥债券分级封闭(B级)	2011-06-10	1.1890	1.1890	1.71%	18.90%	0.00%	7.15%
5	150035	泰达宏利聚利债券分级封闭(B级)	2011-05-13	1.3650	1.3650	1.26%	36.50%	0.00%	9.33%

数据来源：中国银河证券基金研究中心

执业说明:

1、请区分基金研究与基金评价两大业务。

2、我司基金研究业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金研究业务遵守中国证监会的证券公司研究业务、研究报告发布管理办法和投资顾问业务管理办法等有关规定。

3、我司基金评价业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金评价业务遵守中国证监会的《证券投资基金评价业务管理暂行办法》和中国证券业协会的《证券投资基金评价业务自律管理规则(试行)》的有关规定

宋楠，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。

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，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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，并不构成对客户的投资建议，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证券投资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。

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 基金研究中心
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn
中国银河证券基金研究评价网址：<http://fund.chinastock.com.cn>