

对于工银瑞信增强收益债券型基金的 分析报告

● 中国银河证券股份有限公司 研究中心

2007年4月23日

基金研究中心 王群航 E-mail:wangqunhang@chinastock.com.cn Tel: (010)6656 8591

内容摘要

- ◇ 根据中国银河证券股份有限公司基金研究中心《基金管理公司股票投资管理能力评价体系》的统计，工银瑞信基金管理公司的股票投资管理能力 2006 年度在 45 家基金公司中排名第 9 位。该公司的股票投资管理能力在第一批基金银行系基金管理公司中处于领先地位，在同期成立的公司当中也处于前列。对于一家新公司来说，能够取得这样的业绩十分难得。截至 2006 年末，该公司管理的资产规模达 296 亿元人民币，已经迅速跻身国内十大基金公司之列。
- ◇ 在当前股票市场指数不断创新高的情况下，此基金的推出较为适合现在的基础市场行情状况。不过这里需要说明白的是，此基金的推出并不意味着该公司对股票市场行情的后市发展趋势失去了信心。在未来相当长的一段时间，中国经济仍将向着良好的方向运行，受益于中国经济的日渐强大，资本市场特别是股市，也将维持一段时间的景气周期，很多上市公司仍然具备长期投资的价值。

第一部分 产品简介

- 基金名称：** 工银瑞信增强收益债券型基金
- 销售网点：** 中国银河证券等
- 托管银行：** 中国建设银行
- 发行时间：** 2007年4月25日到5月9日
- 基金代码：** 485005
- 募集上限：** 本基金在募集期内，最终确认的有效认购份额不超过50亿份（不含认购资金利息结转的基金份额）。本基金募集实行“末日比例配售”的销售机制。

费率结构：

费用种类	A类基金份额 (认购金额M、持有年限Y)		B类基金份额
前端认购费	M<100万	0.6%	0%
	100万≤M<300万	0.4%	
	300万≤M<500万	0.2%	
	500万≤M	按笔收取，1000元/笔	
后端认购费	Y<1年	0.8%	0%
	1年≤Y<2年	0.6%	
	2年≤Y<3年	0.4%	
	3年≤Y<5年	0.2%	
	5年≤Y	0%	
前端申购费	M<100万	0.8%	0%
	100万≤M<300万	0.5%	
	300万≤M<500万	0.3%	
	500万≤M	按笔收取，1000元/笔	
后端申购费	Y<1年	1.0%	0%
	1年≤Y<2年	0.7%	
	2年≤Y<3年	0.5%	
	3年≤Y<5年	0.3%	
	5年≤Y	0%	

赎回费	Y<1 年	0.1%	0%
	1 年≤Y<2 年	0.05%	
	2 年≤Y	0%	
销售服务费	0%		0.40%
基金管理费	0.60%		0.60%
基金托管费	0.20%		0.20%

投资目标： 在控制风险与保持资产流动性的基础上，力争基金资产波动性低于业绩比较基准，追求资产的长期稳定增值，获得超过基金业绩比较基准的投资业绩。

投资理念： 本基金管理人遵循严谨、科学的投资流程，通过专业分工细分研究领域，立足长期基本因素分析，从利率、信用等角度进行深入研究，形成投资策略，优化组合，获取可持续的、超出市场平均水平的稳定投资收益。在固定收益资产所提供的稳定收益基础上，根据股票市场一级市场股票及资金供求关系，适当参与新股发行申购及增发新股申购等风险较低的投资品种，为基金持有人增加收益，实现基金资产的长期稳定增值。

投资范围： 债券、中央银行票据、资产支持证券、债券回购、股票以及中国证监会批准的允许基金投资的其他固定收益类金融工具。如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

资产配置比例： 本基金投资于债券类资产的比例不低于基金资产净值的 80%，投资于股票等权益类证券的比例不超过基金资产净值的 20%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。本基金股票资产投资只进行首次发行及增发新股投资，不直接从二级市场买入股票。

投资策略： 此基金的投资策略包括利率策略、类属配置策略、信用策略、相对价值策略、债券选择策略、可转换债券投资策略、资产支持证券等品种投资策略、新股申购投资策略共八个方面组成，翔实、全面，具体内容请大家参看此基金的《招募说明书》。

新股申购投资策略： 在股票发行市场上，股票供求关系不平衡经常导致股票发行价格与二级市场价格之间存在一定的价差，从而使得新股

申购成为一种风险较低的投资方式。本基金将研究股票首次发行股票及增发新股的上市公司基本面因素，根据股票市场整体定价水平，估计新股上市交易的合理价格，同时参考一级市场资金供求关系，从而制定相应的新股申购策略。本基金对于通过参与新股认购所获得的股票，将根据其市场价格相对于其合理内在价值的高低，确定继续持有或者卖出。

建仓期限： 本基金在基金合同生效后三个月内使基金投资组合符合基金合同的有关约定。

风险收益特征： 本基金为债券型基金，其长期平均风险和预期收益率低于混合型基金，高于货币市场基金。

业绩比较基准： 新华雷曼中国综合债券指数

基金经理： 杜海涛先生，复旦大学工商管理硕士，曾任长城证券有限责任公司债券与金融工程研究员，宝盈基金管理有限公司基金经理助理，招商基金管理有限公司债券研究员，2005年5月13日至2006年5月26日担任招商现金增值基金基金经理。2006年9月开始担任工银瑞信货币市场基金基金经理。

收益分配政策： 基金收益分配每年至多四次。全年基金收益分配比例不得低于年度基金可分配收益的80%

以上内容摘自此基金的《招募说明书》和《发行公告》

第二部分 综合分析

一、公司背景分析

工银瑞信基金管理有限公司是我国第一家由商业银行直接发起设立并控股的中外合资基金管理公司，成立于2005年6月21日，注册资本为2亿元人民币，办公地点为北京市。该公司的股东及其持股比例分别为：中国工商银行股份有限公司，占公司注册资本的55%；瑞士信贷第一波士顿，占公司注册资本的25%；中国远洋运输（集团）总公司，占公司注册资本的20%。

工银瑞信基金管理公司秉承中国工商银行稳健的经营理念，引入并借鉴瑞士信贷丰富的投资管理经验和先进的风险管理体系，建立起科学规范的公司治

理结构和管理架构，构建起严格、全面、高效、顺畅的业务流程，注重“制度先行、程序至上、内控优先、规范运作”，确保公司整体高效运作和有效控制运营风险，在实践中积极进取，争取投资者利益最大化，做大众心目中可信赖的基金管理公司。

根据中国银河证券股份有限公司基金研究中心《基金管理公司股票投资管理能力评价体系》的统计，工银瑞信基金管理公司的股票投资管理能力 2006 年度在 45 家基金公司中排名第 9 位。工银瑞信基金公司的股票投资管理能力在第一批基金银行系基金管理公司中处于领先地位，在同期成立的公司当中也处于前列。对于一家新公司来说，能够取得这样的业绩十分难得。截至 2006 年末，公司管理的资产规模达 296 亿元人民币，已经迅速跻身国内十大基金公司之列。

表一：工银瑞信基金管理公司旗下基金业绩一览表

基金简称	基金类型	过去一个月 (4周)		过去三个月 (13周)		过去六个月 (26周)		今年以来		过去一年(52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	净值 增长率	排 序	银河 星级评价	
工银瑞信稳健成长	股票类股票型	16.29%	38	20.55%	--	32.07%	--	29.28%	--	--	--	--	32.07%
工银瑞信核心价值	股票类股票型	13.25%	79	5.09%	85	72.71%	62	26.84%	76	143.92%	30	★★★	212.63%
工银瑞信精选平衡	混合类平衡型	10.41%	18	9.15%	20	62.12%	15	26.68%	18	--	--	--	68.65%
工银瑞信货币	货币市场	0.17%	25	0.52%	28	1.00%	29	0.63%	32	1.89%			2.03%

数据来源：(1) 中国银河证券股份有限公司基金研究中心；(2) 统计截止日期：2007 年 4 月 20 日；(3) 见报日期：《中国证券报》2007 年 4 月 23 日。

二、新产品分析

按照中国银河证券股份有限公司基金研究中心的基金分类体系规则，我们设定工银瑞信增强收益债券型基金的一级分类属于债券基金，二级分类属于债券型基金，三级分类属于普通债券型基金。相对于近一段时间市场上股票类股票型基金、混合型偏股型基金发行火爆的场面，此基金的面世对于大家来说较为新鲜。此基金未来投资于债券类资产的比例不低于基金资产净值的 80%，投资于股票等权益类证券的比例不超过基金资产净值的 20%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。此基金的股票投资部分只对首次发行及增发的新股进行，不直接从二级市场买入股票。

对于这只新基金，我们可以从以下五个方面予以关注。第一，工银瑞信基金管理公司旗下现有四只基金，两只为股票类股票型基金，另两只分别为混合

类平衡型基金、货币市场基金，这些产品主集中在风险/收益的高低两端，此基金的推出将会丰富该公司旗下基金产品线上的低端方向，可以为投资者提供更加丰富的低风险类产品选择。投资者可以利用这些具有不同风险/收益特征的基金产品来构建自己稳健的基金理财组合。

在当前股票市场指数不断创新高的情况下，此基金的推出较为适合现在的基础市场行情状况。不过这里需要说明白的是，此基金的推出并不意味着该公司对股票市场行情的后市发展趋势失去了信心。在未来相当长的一段时间里，中国经济仍将向着良好的方向运行，上市公司的业绩仍将会继续提高，受益于中国经济的日渐强大，资本市场特别是股市，也将继续维持一段时间的景气周期，很多上市公司仍然具备长期投资的价值。

第二，此基金是一只以债券市场为主要投资对象的债券型基金，是开放式基金当中十分重要的一个类别，在欧美市场上，债券型基金在共同基金当中所占据的平均比例接近 20%。在我们国家，由于我们的基金市场具有典型的新兴市场特征，且 2006 年度股票市场行情暴涨让以股票市场为主要投资对象的基金受惠很多，因此债券型基金的存量规模相对较为有限，截止到 2006 年底，债券型基金只占全部开放式基金资产净值的 2.11%，这也从另一个角度上表明了债券型基金在我国具有较为广阔的发展空间。

此基金将主要投资于信用级别评级为 BBB 以上（含 BBB）的债券，此基金今后将会使用利率策略、类属配置策略、信用策略、相对价值策略、债券选择策略、可转换债券投资策略、资产支持证券等品种投资策略这一系列投资策略来指导债券投资。债券投资的收益与利率市场密切相关，虽然央行在今年 3 月 18 日进行了第五次加息，短期内会导致现有债券市场收益率的下降，但从中长期来看，债券收益率是水涨船高、逐步提升的，这种提升对于新发行的债券型基金尤为有利。

第三，从风险/收益特征来看，债券基金的长期平均风险和预期收益率低于混合基金，高于货币市场基金。2006 年度，债券型基金的平均年净值增长率是 20.92%，9 只基金的年净值增长率高于 10%；截止到今年 4 月 6 日，债券型基金的平均净值增长率为 7.8%，有 5 只基金的收益率高于 10%。相对于银行储蓄存款来说，这样的收益已经较为可观了，因此从个人理财资产配置的角度来说，债券型基金值得关注。

此基金未来也将有可能是债券型基金当中预期收益较高的一只基金，其获

取较高收益的主要来源是对于新股的投资。按照此基金的产品设计，此基金投资于股票等权益类证券的比例将不超过基金资产净值的 20%。回顾中国股票市场有史以来的发行情况，投资新股是一种无风险或低风险的获利机会，这样的获利操作可以在不会放大债券型基金风险定位的基础上增加基金的有效收益，可谓一举双得。据测算，目前市场上专做新股的收益率大约在 7% 左右，这是一笔较为可观的、建立在低风险基础之上的较高收益。另外，此基金对于新股的卖出没有明确的期限限制，这种策略尤为适合当前这种以牛市为主基调的基础市场行情，因为很多上市公司在上市之后的投资价值会被市场不断发掘，交易价格因此不断走高。

第四，此基金虽然是一只债券型基金，风险程度较低，但该公司对于此基金在今后运作过程中的风险控制工作依然十分重视。该公司充分借鉴其外方股东瑞士信贷资产管理公司在风险管理方面的经验，确立科学的风险管理理念，建立了“工银瑞信风险管理体系”，对整个投资过程进行有效的风险监控，风险管理覆盖该公司所有战略环节、业务环节和操作环节。同时，对于每一环节，该公司都制定了系统化的风险管理程序，实现风险识别、风险评估、风险处理、风险监控和风险报告的程序化管理，并定期对风险管理的整个流程进行评估和改进。

第五，此基金在设计方面还有其它的一些值得投资者关注的特点，如灵活多变的费率结构，可以满足不同投资者的投资需求，个人投资者如果选择 B 类模式，买卖免费用，进出无成本；赎回资金到账速度较快，投资者提请赎回成功后，T+3 日即可到账；基金合同中约定的建仓期限短，是“基金合同生效后三个月内”，为其它很多开放式基金的一半，这有利于该基金及早进入正常运作状态，及时为投资者创造投资收益。

三、风险提示

1、基金的过往业绩并不预示其未来表现。基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成新基金业绩表现的保证。

2、如果今后的市场利率还会升高，将会对此基金的主要投资标的形成负面影响，进而在一定程度上影响到此基金的收益。

3、此基金在募集期内最终确认的有效认购份额不超过 50 亿份（不含认购资金利息结转的基金份额）。此基金募集实行“末日比例配售”的销售机制。在

这样的销售机制下，有购买意愿的投资者应该尽早认购。

4、投资者在进行投资决策前，请仔细阅读此基金的《招募说明书》及《基金合同》。

第三部分 综合星级评价

根据中国银河证券基金研究中心《基金新产品综合评价体系》的统计，对于工银瑞信增强收益基金的综合评价结果如下：

表二：新产品星级评价表

	评价项目	评价结果
新产品	基础市场预期	★★★★
	收费标准	★★★★
	创新度	★★★★
基金管理人	旗下基金绩效	★★★★
	基金经理	暂无

附注：（1）统计数据来源于中国银河证券股份有限公司基金研究中心；（2）统计截止日期：2007年4月20日；（3）见报日期：《中国证券报》2007年4月23日。