

分级基金研究

2012 年 03 月 29 日

分级基金 DISCOVERY 系列之一：分级基金进化论

- **萌芽期：破茧而出，摸索前行。**2007 年，在传统的开放式基金、封闭式基金、ETF 和 LOF 以外，我国基金市场进化出了一个新的种群——分级基金。首个分级基金是国投瑞银基金公司设计的国投瑞银瑞福基金，这个产品融合了定期开放和封闭两种方式，并且同时满足低风险偏好以及高风险偏好投资者的需求，但是由于产品条款比较复杂，导致投资者较难以理解，为了让分级基金能获得更多投资者的关注，随后的产品在设计上逐渐简化。长盛同庆和国泰估值在条款上做了简化，并且采用了统一募集自动分拆的方式，但是依然没有脱离一个获得类固定收益一个获得剩余收益的模式。国投瑞银瑞和 300 分级基金和兴业合润分级基金继而在收益分配上进行了突破，蕴含了对赌大涨小涨以及可转债的概念与产品之中，丰富了投资人的需求。
- **快速发展期：一夜春风，百花齐放。**为了鼓励基金产品创新，监管部门于 2009 年以后陆续启动了 5 条产品审批通道，2010 年以及 2011 年分级基金正是趁着这股春风获得了快速发展。这一时期发行的分级基金产品主要包含了以下一些特征：第一，除了股票型分级产品外，出现了纯债型分级产品和偏债型分级产品，偏债类的产品相对纯债类的产品较少；第二，股票型分级产品以被动管理为主，方便投资者能根据标的指数走势、杠杆比例以及折溢价率迅速寻找到合适的分级产品进行投资；第三，股票型分级产品以及个别债券型分级产品采用开放式管理，具有配对转换机制，有利于抑制整体折溢价率，多数债券分级产品则是采用封闭运作，可以有效放大债券投资比例；第四，为了保护投资人利益，不少产品都设置了折算条款，同时也带来了许多阶段性投资机会；第五，这些主流产品在收益分配上都是采用较为简单的结构，即稳健类份额获得约定收益，如一年期定存上浮 3%，激进类份额获得剩余收益，投资群体定位非常清晰；第六，债券型分级产品半数采用分开募集的方式，激进类份额上市交易。稳健类份额定期申购赎回，股票型分级产品多采用统一募集。
- **成熟期：大道至简，返璞归真。**随着分级产品的快速增长，监管层注意到当分级基金杠杆过大时，市场即使小幅变动也会引发激进类份额净值的大幅波动，投资者亏损风险也会显著加大。2011 年 12 月 18 日正式实施《分级基金产品审核指引》，《指引》对分级基金的产品设计、募集方式、投资策略、申请材料和销售推介等方面均作了规定，未来分级基金产品在产品设计上可能会有一定的同质化，但是基金公司为了寻求差异化竞争可能会在运作周期、分红机制、投资标的等方面寻求突破，因此投资标的、业绩表现、瞬时杠杆比例以及条款细节将是吸引投资人的关键因素。

相关研究

基金高级分析师
单开佳
SAC 执业证书编号：
S0850511010029
电话：021-23219448
Email: shankj@htsec.com

联系人
孙志远
电话：021-23219443
Email: szy7856@htsec.com

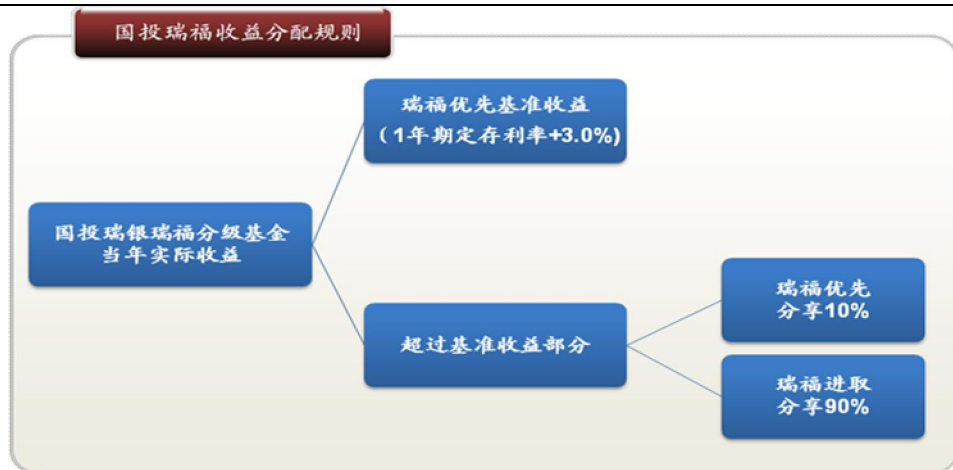
分级基金发展至今已经有近 5 年，从早期的鲜有人关注到现在的高度重视，可以说分级基金的魅力获得认可。但是分级基金产品结构纷繁复杂，很多投资人由于不了解而持观望态度，我们将从分级基金的发展历史开始，为大家揭开分级基金的神秘面纱。

1. 萌芽期：破茧而出 摸索前行

2007 年，在传统的开放式基金、封闭式基金、ETF 和 LOF 以外，我国基金市场进化出了一个新的种群——分级基金。此类产品通过对收益分配的安排，将基金分解成风险收益特征完全不同的两类份额，并使其中一类份额或两类份额上市交易，但两类基金份额的资产合并投资运作。分级基金一共有三类份额：基础份额、稳健类份额和激进类份额。

首个分级基金是国投瑞银基金公司设计的国投瑞银瑞福基金。这个产品融合了定期开放和封闭两种方式，并且同时满足低风险偏好以及高风险偏好投资者的需求。在产品募集方式上也比较特殊，采用分开募集的方式，募集完成后将所有募集资金共同运作。国投瑞银瑞福基金通过基金收益分配安排，将基金份额分成预期收益与风险不同的两个级别，即瑞福优先和瑞福进取。瑞福优先份额将只在场外市场定期开放基金申购赎回，不上市交易，并计划将“一年期定期存款收益率+3%”作为该类份额的基准收益，超额收益部分由每份瑞福优先份额与瑞福进取份额按 1:9 的比例共同分享。瑞福进取份额在发行完毕后，封闭期 5 年，在深交所上市交易，类似于现有的封闭式基金产品。国投瑞银瑞福基金优先级和进取级的募集比例为 1:1。总体来看优先级份额的收益现金流将呈现相对稳定、持续的特点，进取级份额则通过对优先级份额基准收益优先分配权的让渡，获取较高比例的超额收益分配权，收益现金流将呈现高波动的特点。

图 1 国投瑞福收益分配规则



资料来源：海通证券研究所基金评价系统 <http://fund.htsec.com>

国投瑞银瑞福基金产品条款比较复杂，在母基金净值变化时，杠杆可能会出现大幅波动，虽然这样的设计可以带来很多交易性机会，但是对于投资者来说比较难以理解，因此这些机会相对也不容易把握。为了让分级基金能获得更多投资者的关注，随后的产品在设计上逐渐简化，长盛同庆基金和国泰估值基金就是这样两只产品。

长盛同庆基金与 2009 年 5 月 12 日设立，封闭期为 3 年，规模 146.87 亿份。长盛同庆采用合并募集分拆上市的方式，投资人认购母基金，母基金按照 4:6 的比例自动分离为长盛同庆 A 和长盛同庆 B 份额，封闭期内不对两类份额进行收益分配，可以在二级市场交易。封闭期满时，两类基金份额将按约定收益的分配规则进行净值计算，并按各自的份额净值转换为上市开放式基金（LOF）或者新的分级基金份额（根据届时的份额持有人大会决议结果来确定最终转型方案），并办理基金的申购、赎回业务。在收益分配上，同庆 A 基金份额的约定年收益率为 5.6%，且单利计算；当长盛同庆基金份额净值超过 1.6

元时，收益超出部分的 10% 给予同庆 A；到封闭期末，同庆基金净资产有限分配给同庆 A 基金的本金和应得收益后，其余资产分配给同庆 B。

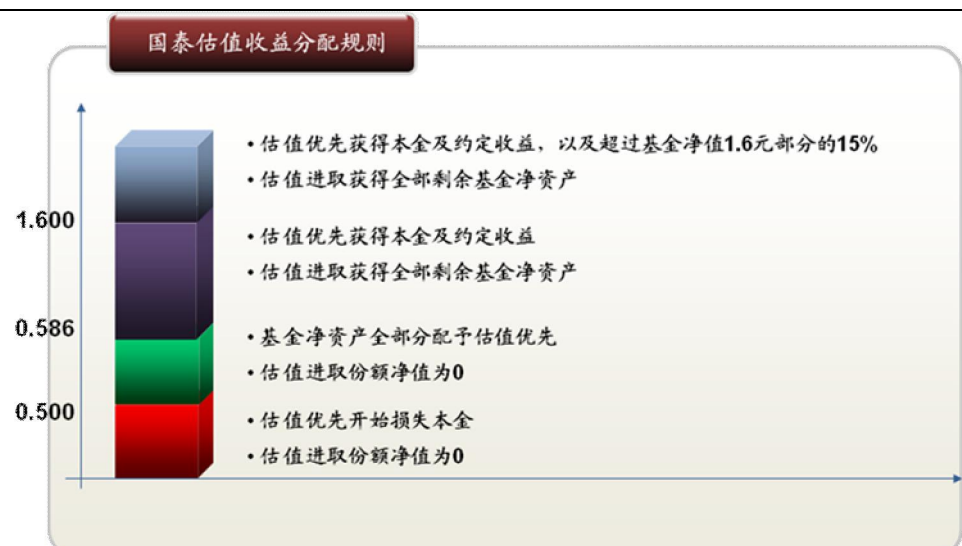
图 2 长盛同庆收益分配规则



资料来源：海通证券研究所基金评价系统 <http://fund.htsec.com>

国泰估值基金设立与 2010 年 2 月 10 日，封闭期为 3 年，募集方式与长盛同庆相似，基金份额按照 1:1 的比例分离成国泰优先和国泰进取两类份额，封闭期内不对两类份额进行收益分配，可在二级市场交易。两类基金的资产合并运作。封闭期结束后，国泰优先和国泰进取按照各自的份额净值转换为上市开放式基金（LOF）份额，并继续在深圳证券交易所上市与交易。在封闭期末，当国泰估值基础份额净值超过 1.6 元时（总收益率超过 60%），则再次将基础份额净值超出 1.6 元的超额收益部分的 15% 分配给国泰估值优先份额；在封闭期末，国泰估值优先的本金和应计利息得到分配后的剩余部分由国泰估值进取享有；在封闭期末，如国泰分离基金净资产等于或低于国泰优先份额的本金及约定应得收益的总额，则国泰分离基金净资产全部分配予国泰优先份额后，仍存在额外未弥补的国泰优先份额本金及约定收益总额的差额，则不再进行弥补。

图 3 国泰估值收益分配规则



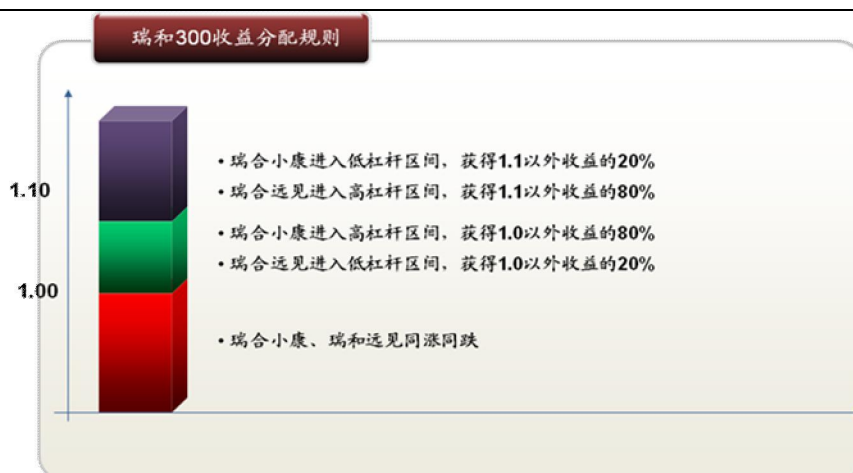
资料来源：海通证券研究所基金评价系统 <http://fund.htsec.com>

长盛同庆基金和国泰估值基金产品设计比较相似，两类子份额之间依然没有脱离一

个获得类固定收益，一个获得剩余收益的模式，并且都是采用主动管理封闭式运作。为了给分级产品赋予更多的生命力，分级产品演进到了第三代，即在收益分成和运作模式上有了大胆的突破，国投瑞银瑞和 300 基金以及兴全合润基金应运而生。运作模式上的创新主要是指采用开放式管理，并且设立了配对转换机制。场外申购赎回与一般开放式基金并没有差异；场内则采用合并募集后自动分离的方式，认购的基础份额转托管到二级市场后将按照一定的比例分离成预期收益与风险不同的两种子份额；场内外转换是指场内份额按照分离比例合并后可以转换成场外基础份额，场外基础份额也可以转托管至场内并按比例分离成稳健份额和激进份额。

国投瑞银瑞和 300 基金的收益分配蕴含了对赌大涨小涨的概念，同时也将之前的封闭模式做了突破，采用被动跟踪指数+开放运作的管理模式，引入了配对转换机制来抑制整体折溢价率。国投瑞银瑞和 300 基金按照 1:1 的比例分为瑞和小康和瑞和远见两个子基金份额，母基金净值位于 1 元以下瑞和小康和瑞和远见共同承担收益和损失，在母基金净值位于[1, 1.1]元时，1 元以上的收益部分由瑞和小康及瑞和远见按照 8:2 的比例分成，超过 1.1 元以上部分由瑞和小康及瑞和远见按照 2:8 的比例分成。综合来看，当沪深 300 指数小幅上涨时瑞和小康获利较多，而大幅上涨时瑞和远见更为受益。

图 4 瑞和 300 收益分配规则



资料来源：海通证券研究所基金评价系统 <http://fund.htsec.com>

兴全合润基金将可转债的概念蕴含到了产品之中，母基金被分为一个类可转债的产品和一个杠杆类产品，并且在开放式基金基础上实现了场外申购赎回、场内交易以及场内外互相转换的功能。兴业合润基金份额可按照 4:6 的比例分成合润 A 份额与合润 B 份额，合润 A 份额与合润 B 份额在每个运作期内的关系约定如下：当合润基金份额净值低于或等于 1.21 元时，合润 A 份额获得其份额期初净值（1.00 元/份），而合润 B 份额获得剩余收益或承担其余损失；当合润基金份额净值高于 1.21 元之后，合润 A 份额、合润 B 份额与合润基金份额享有同等的份额净值增长率。合润 A 份额具有可转债的特征，合润 B 份额相对风险较高。

图 5 兴全合润收益分配规则



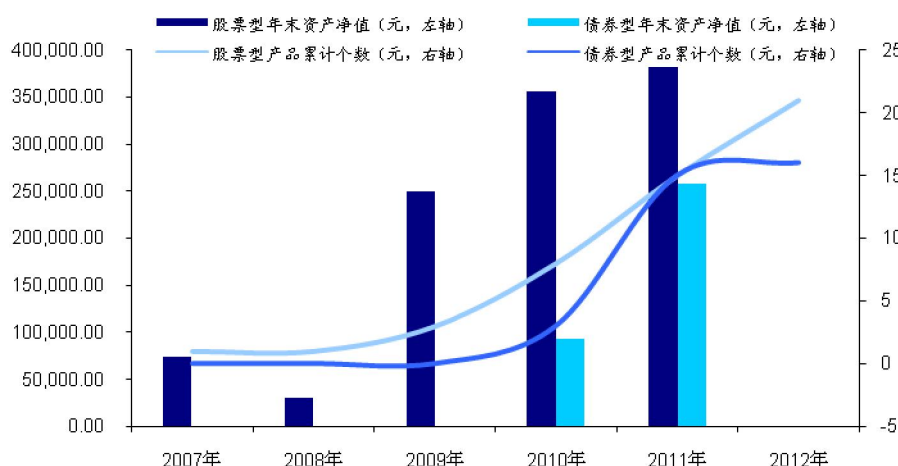
资料来源：海通证券研究所基金评价系统 <http://fund.htsec.com>

2. 快速发展期：一夜春风 百花齐放

为了鼓励基金产品创新，监管部门于 2009 年以后陆续启动了 5 条产品审批通道，分别为 QDII 基金、股票型基金、债券型基金、创新类基金和专户“一对多”5 类产品，允许基金公司同时上报这 5 类产品，以期降低产品创新成本并缩短审批时间。2010 年以及 2011 年分级基金正是趁着这股春风获得了快速发展。这一时期的产品主要以被动型简单结构的开放式股票分级基金为代表，同时债券分级基金也得到大力发展。

在分级基金发展初期的产品可以说体现了基金公司产品设计者的很多创新想法，但是这些产品依然存在一些令基金公司和投资者不满意的地方：第一，封闭式运作容易导致折价，同时也不利于基金公司进行规模扩张；第二，二级市场交投活跃度低，可能与产品结构过于复杂有关；第三，主动式管理导致投资人不能迅速判断出杠杆能带来多大的超额收益，导致二级市场投资难度增加；第四，投资的品种主要是股票为主。进入 2010 年后，基金公司纷纷开始投入到更迎合市场需求的新的分级基金的研制中，从结果来看，收益分配机制相对简单的分级基金产品在 2011 年迅速扩容，已经逐步成为目前市场上的主流产品。

图 6 近年分级基金规模及发行个数统计



资料来源：海通证券基金研究中心

这类新型的分级基金产品主要包含了以下一些特征：第一，除了股票型分级产品外，出现了纯债型分级产品和偏债型分级产品，偏债类的产品相对纯债类的产品较少；第二，

股票型分级产品以被动管理为主，方便投资者能根据标的指数走势、杠杆比例以及折溢价率迅速寻找到合适的分级产品进行投资；第三，股票型分级产品以及个别债券型分级产品采用开放式管理，具有配对转换机制，有利于抑制整体折溢价率，多数债券分级产品则是采用封闭运作，可以有效放大债券投资比例；第四，为了保护投资人利益，不少产品都设置了折算条款，同时也带来了阶段性投资机会；第五，这些主流产品在收益分配上都是采用较为简单的结构，即稳健类份额获得约定收益，如一年期定存上浮 3%，激进类份额获得剩余收益，投资群体定位非常清晰；第六，债券型分级产品半数采用分开募集的方式，激进类份额上市交易。稳健类份额定期申购赎回，股票型分级产品多采用统一募集。

3. 成熟期：大道至简 返璞归真

随着分级产品的快速增长，监管层注意到当分级基金杠杆过大时，市场即使小幅变动也会引发激进类份额净值的大幅波动，投资者亏损风险也会显著加大。因此在 2011 年 9 月 26 日，证监会基金部向基金公司下发《分级基金产品审核指引（征求意见稿）》，首次对分级基金进行了规范化定义，并对分级基金的产品设计、募集方式、杠杆率、份额折算、投资策略等各方面内容进行引导。此外，关于分级基金的投资策略，《征求意见稿》还特别强调，债券型分级基金不得在二级市场交易股票资产。

2011 年 12 月 18 日正式实施《分级基金产品审核指引》，《指引》对分级基金的产品设计、募集方式、投资策略、申请材料和销售推介等方面均作了规定，其中一些条目与 2011 年 9 月底证监会下发的《分级基金产品审核指引（征求意见稿）》一致，其主要条款如下：

《指引》规定分级基金产品设计应遵循产品结构简单，易于投资者理解的原则。

《指引》规定，分级基金需限定分级份额的初始杠杆率，债券型分级基金不超过 10/3 倍，股票型分级基金不超过 2 倍；分级基金分级份额的最高杠杆率也有限定，股票型分级基金不超过 6 倍，无固定分级运作期限的债券型分级基金不超过 8 倍。

《指引》规定，分级基金可采取合并募集和分开募集的募集方式。分开募集的分级基金仅限于债券型分级基金，此类基金不得设计母基金份额净值低于一定阈值时两类份额共同下跌的条款。

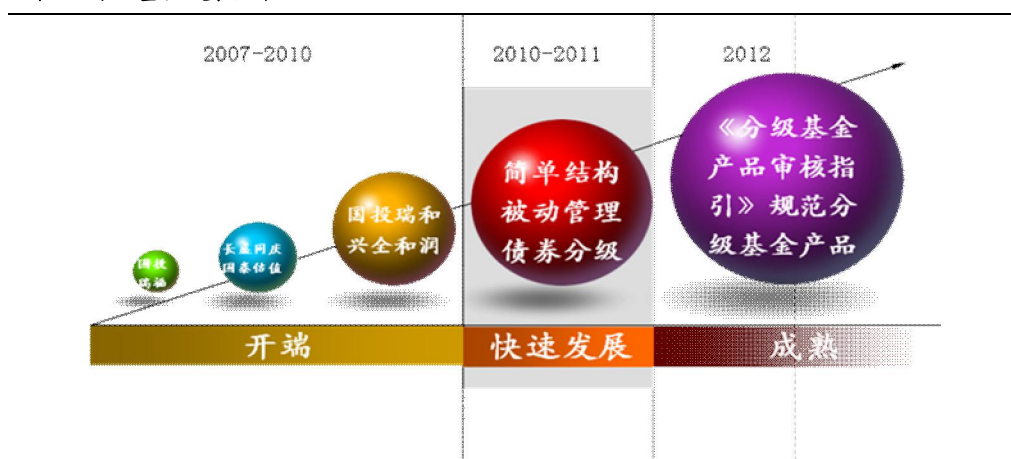
《指引》规定，分级基金的投资策略和投资标的应当与产品特征相匹配，债券型分级基金不得直接从二级市场买入股票。

《指引》规定，分级基金应当设定单笔认/申购金额的下限。合并募集的分级基金，单笔认/申购金额不得低于 5 万元；分开募集的分级基金，B 类份额单笔认购金额不得低于 5 万元。

《指引》要求，分级基金宣传推介材料的封面需进行风险提示，注明产品不保本、可能发生亏损。基金公司需在募集申请材料的“准备情况”中说明分级基金人员、系统、制度、流程和运作等方面的情况。

根据《指引》的要求，未来分级基金产品在产品设计上可能会有一定的同质化，但是基金公司为了寻求差异化竞争可能会在运作周期、分红机制、投资标的等方面寻求突破，因此投资标的、业绩表现、瞬时杠杆比例以及条款细节将是吸引投资人的关键因素。

图 7 分级基金发展历程



资料来源：海通证券研究所基金评价系统 <http://fund.htsec.com>

附录

表 1 分级基金信息汇总表

母基金名称	成立时间	主动/被动	类型	基金经理	基金经理是否变更	到期日	子基金名称	风险级别	收益分配
国投瑞福	2007-07-17	主动	股票型	朱红裕, 黄顺祥	是	2012-07-16	瑞福优先	中低	当基金净值未达到分红要求时, 不分红, 产生基准收益差额, 在未来净值上涨时弥补。
							瑞福进取	高	总收益优先满足低风险基准收益, 剩余部分按 1: 9 分配。
长盛同庆	2009-05-12	主动	股票型	王宁	是	2012-05-11	同庆 A	中低	3 年净值累计涨幅位于大于 -53.3%, 可获约定年收益 5.6%, 当基金整体份额净值上涨 1.6 元以上时, 可分享部分额外收益。
							同庆 B	高	初始杠杆 1.67 倍。当基金整体份额净值上涨到 1.6 元以上时, 杠杆减小。
国投瑞和	2009-10-14	被动	复制指数型	路荣强	是	1 年运作周期 (本运作周期截止 2012-10-13)	瑞和小康	高	基金整体份额净值位于 1 元以下无杠杆, 基金整体份额净值位于 [1, 1.1] 元时, 1 元以上部分小康、远见按照 8: 2 比例分成, 超过 1.1 元以上部分小康、远见按 2: 8 的比例分成。
							瑞和远见	高	基金整体份额净值位于 1 元以下无杠杆, 基金整体份额净值位于 [1, 1.1] 元时, 1 元以上部分小康、远见按照 8: 2 比例分成, 超过 1.1 元以上部分小康、远见按 2: 8 的比例分成。
国泰估值	2010-02-10	主动	股票型	周广山, 刘夫	是	2013-02-09	国泰优先	中低	初始杠杆 2 倍。当基金整体份额净值上涨到 1.6 元以上时, 杠杆减小。
							国泰进取	高	3 年净值累计涨幅大于 -41.4% 时, 可获约定年收益 5.7%, 当基金整体份额净值上涨 1.6 元以上时, 可分享部分额外收益。
国联安双禧中证 100	2010-04-16	被动	复制指数型	黄欣	是	3 年运作周期 (运作周期截止 2013-4-15)	双禧 A	中低	未到期且双禧 B 的净值大于 0.15 元, 可获得约定年收益一年期银行定期存款年利率+3.5%。
							双禧 B	高	初始杠杆 1.67 倍。存在到点折算条款, 使得双禧 B 的份额在市场大幅下挫时份额急剧缩小。
兴全合润	2010-04-22	主动	股票型	张惠萍, 王海涛	是	3 年运作周期 (本运作周期截止 2013-4-21)	合润 A	高	母净值位于 (0.5, 1.21) 元时, 获得期初净值 1 元, 母基金净值大于 1.21 元时, 与母基金同比例上涨。
							合润 B	高	母净值位于 (0.5, 1.21) 元时, 有高杠杆, 母基金净值大于 1.21 元时, 杠杆为 1。
银华深证 100	2010-05-07	被动	复制指数型	周毅	是	1 年运作周期 (每年第一个工作日折算)	银华稳进	中低	未到期且银华锐进净值不小于 0.25 以及银华深证 100 的净值不大于 2 元, 可获得 1 年期同期银行定期存款利率 (税后) +3%。
							银华锐进	高	初始杠杆 2。存在到点折算条款。
申万深成指	2010-10-22	被动	复制指数型	张少华	否	1 年运作周期 (每年第一个工作日折算)	申万收益	中低	当申万进取大于 0.1 元, 每年可获得一年期银行定期存款利率+3%。
							申万进取	高	初始杠杆 2。
信诚中证 500	2011-02-11	被动	复制指数型	吴雅楠	否	1 年运作周期 (本运作周期截止 2013-2-11)	中证 500A	中低	中证 500B 净值不小于 0.25 以及信诚中证 500 的净值不大于 2 元, 可获得一年期银行定期存款年利率 (税后) 加上 3.2%, 收益周年兑现。
							中证 500B	高	初始杠杆 1.67。
银华中证 90	2011-03-17	被动	复制指数型	王琦	否	1 年运作周期 (每年第一个工作日折算)	银华金利	中低	银华鑫利净值不小于 0.25 元以及银华 90 的净值不大于 2 元, 每年可获得同期银行人民币一年期定

建信双利	2011-05-06	主动	股票型	王志勇, 马志强	是	1年运作周期 (每年第一个 工作日折算)	银华鑫利 建信稳健	高 中低	期存款利率(税后)+3.5% 初始杠杆 2 建信进取净值不小于 0.2 元以及建 信双利的净值不大于 2 元, 可获得 1 年期银行定期存款利率+3.5% 始终保持杠杆 1.67 倍
银华消 费	2011-09-28	主动	股票型	杨靖	否	1年运作周期 (每年第一个 工作日折算)	建信进取 银华瑞吉	高 中低	当银华消费份额的净值不小于 0.350 元时, 可获得一年期银行定 期存款年利率加上 4%, 每年 1 月 1 日调整收益
银华中 证内地 资源	2011-12-08	被动	复制指 数型	王琦	否	1年运作周期 (每年第一个 工作日折算)	银华瑞祥 银华金瑞	高 中低	初始杠杆 1.25 倍 当银华中证内地资源份额的净值 不小于 0.25 元时, 可获得一年期 银行定期存款年利率加上 3.5%, 每年 1 月 1 日调整收益
泰达宏 利中证 500	2011-12-01	被动	复制指 数型	王咏辉	否	1年运作周期 (每年第一个 工作日折算)	银华鑫瑞 泰达稳健	高 中低	初始杠杆 1.67 倍 当泰达进取份额的净值不小于 0.25 元时, 可获得一年期银行定 期存款年利率加上 3.5%, 每年 1 月 1 日和 7 月 1 日调整收益
长盛同 瑞中证 200	2011-12-06	被动	复制指 数型	王超	否	1年运作周期 (每年第一个 工作日折算)	泰达进取 长盛同瑞 A	高 中低	初始杠杆 1.67 倍 未到期且同瑞 B 净值不小于 0.25 以及长盛同瑞的净值不大于 2 元, 可获得 1 年期同期银行定期存款利 率(税后)+3.5%
长城久 兆中小 板 300	2012-01-30	被动	复制指 数型	陈硕	否	1年运作周期 (运作周期截止 2013-1-29)	长盛同瑞 B 长城久兆 稳健	高 中低	初始杠杆 1.67 倍 未到期且长城久兆积极净值不小 于 0.25 以及长城久兆中小板 300 的净值不大于 2 元, 可获得单利 5.8%/年
信诚沪 深 300	2012-02-01	被动	复制指 数型	吴雅楠	否	1年运作周期 (运作周期截止 2013-1-31)	长城久兆 积极 信诚沪深 300A	高 中低	初始杠杆 1.67 倍 未到期且信诚沪深 300B 净值不小 于 0.25, 可获得 1 年期同期银行定 期存款利率+3%
工银瑞 信睿智 中证 500	2012-01-31	被动	复制指 数型	何江	否	1年运作周期 (每年第一个 工作日折算)	信诚沪深 300B 工银瑞信 睿智 A	高 中低	初始杠杆 2 倍 未到期且工银瑞信睿智 B 净值不小 于 0.25, 可获得 1 年期同期银行定 期存款利率+3.5%
南方新 兴消费 增长	2012-03-13	主动	股票型	杜冬松、 张旭	否	1年运作周期	工银瑞信 睿智 B 南方新兴 消费收益	高 中低	初始杠杆 1.67 倍 未到期且南方新兴消费进取净值 不小于 0.20, 可获得即期 1 年期同 期银行定期存款利率+3.2%
国联安 双利中 小板	2012-03-23	被动	复制指 数型	黄志钢	否	3 年分级运作 期(1 年运作周 期)	南方新兴 消费进取 国联安双 利中小板 A	高 中低	初始杠杆 2 倍 未到期且国联安双利中小板 B 净值 不小于 0.25, 可获得即期 1 年期同 期银行定期存款利率+3.5%
富国汇 利	2010-09-09	主动	纯债型	饶刚, 刁 羽	是	2013-09-08	国联安双 利中小板 B 汇利 A	高 中低	初始杠杆 2 倍 3 年净值累计涨跌大于 -21.9%, 到 期获得年化收益为 3.87%
大成景 丰	2010-10-15	主动	偏债型	陈尚前, 陶铎	否	3 年运作周期 (封闭期截止 2013-10-14)	汇利 B 景丰 A	中高 中低	初始杠杆 3.33 倍 3 年净值累计涨幅大于 -21.45%, 到期获得年化收益为 3 年期银行定 期存款利率+0.7%
天弘添 利	2010-12-03	主动	纯债型	陈钢	否	5 年运作周期 (封闭期截止 2015-12-2)	景丰 B 天弘添利 A 天弘添利 B	中高 中低 中高	初始杠杆 3.33 倍 1.3 × 1 年期银行定期存款利率 初始杠杆 3.33 倍, 但随着 A 份额 的申购赎回杠杆变动
嘉实多 利	2011-03-23	主动	偏债型	王茜	否	1 年运作周期 (本运作周期 截止 2012-3-22)	多利优先 多利进取	中低 高	约定收益 5%, 每年兑现 初始杠杆 5 倍

泰达宏利聚利	2011-05-13	主动	纯债型	胡振仓, 沈毅	否	5 年运作周期 (本运作周期 截止 2016-5-13)	聚利 A 聚利 B	中低 中高	约定收益 1.3 × 5 年期国债到期收 益率, 季度调整 初始杠杆 3.33 倍
富国天盈	2011-05-23	主动	纯债型	赵恒毅, 刁羽	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-5-23)	天盈 A 天盈 B	中低 中高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1.4 × 1 年期银行定 期存款利率, 半年调整 初始杠杆 3.33 倍
万家添利	2011-06-02	主动	偏债型	邹昱	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-6-2)	万家添利 A 万家添利 B	中低 高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1.1%+1 年期银行定 期存款利率, 半年调整 初始杠杆 3.5 倍
博时裕祥	2011-06-10	主动	纯债型	陈芳菲	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-6-11)	裕祥 A 裕祥 B	中低 高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1.5%+1 年期银行定 期存款利率, 半年调整 初始杠杆 5 倍
中欧鼎利	2011-06-16	主动	偏债型	聂曙光	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-6-16)	鼎利 A 鼎利 B	中低 中高	约定收益 1 年期银行定期存款利 率+1% 初始杠杆 3.33 倍
长信利鑫	2011-06-24	主动	纯债型	张文琨	否	5 年运作周期 (本运作周期 截止 2016-6-24)	利鑫 A 利鑫 B	中低 中高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1.1 × 1 年期银行定 期存款利率+0.8%, 半年调整 初始杠杆 3 倍
海富通稳进增利	2011-09-01	主动	偏债型	张丽洁	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-9-3)	海富稳进 增利 A 海富稳进 增利 B	中低 高	3 年期银行定期存款利率+0.5%, 每季度按照季度初第一个工作日 利率进行调整 初始杠杆 5 倍
天弘丰利分级	2011-11-23	主动	纯债型	刘冬, 陈 钢	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-11-22)	天弘丰利 A 天弘丰利 B	中低 高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1.35 × 1 年期银行定 期存款利率, 半年调整 初始杠杆 4 倍
鹏华丰泽	2011-12-08	主动	纯债型	戴钢	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-12-7)	鹏华丰泽 A 鹏华丰泽 B	中低 高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1.35 × 1 年期银行定 期存款利率, 半年调整 初始杠杆 3.33 倍
浦银安盛增利	2011-12-13	主动	纯债型	薛铮	否	3 年运作周期 (本运作周期 截止 2014-12-12)	浦银安盛 增利 A 浦银安盛 增利 B	中低 高	3 年净值累计涨跌大于-18.98%, 到期获得年化收益为 5.25% 初始杠杆 3.33 倍
国泰信用互利分级	2011-12-29	主动	纯债型	吴晨	否	1 年运作周期 (每年第一个 工作日折算)	国泰信用 互利 A 国泰信用 互利 B	中低 高	1 年期银行定期存款利率+1.5%, 每年按照年初第一个工作日利率 进行调整 初始杠杆 3.33 倍
诺德双翼分级	2012-02-16	主动	纯债型	赵滔滔	否	3 年运作周期	诺德双翼 A 诺德双翼 B	中低 高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1.3 × 1 年期银行定 期存款利率, 半年调整 初始杠杆 3 倍
金鹰持久回报	2012-03-09	主动	纯债型	邱新红	否	3 年运作周期	金鹰持久 回报 A 金鹰持久 回报 B	中低 高	不上市, 每半年定期打开申购赎 回, 约定收益 1 年期银行定期存款 利率+1.1%, 半年调整 初始杠杆 3.33 倍

资料来源: 海通证券基金研究中心
注: 数据截止到 2012 年 3 月 23 日

信息披露

分析师声明

单开佳：基金研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

基金研究中心声明

海通证券基金研究中心（以下简称本中心）具有证监会和证券业协会授予的基金评价业务资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所有信息均来源于公开资料，本中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。评价结果不受任何第三方的授意或影响。基金评价结果不是对基金未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本中心所属的海通证券股份有限公司控股海富通基金管理公司，参股富国基金管理公司，本中心秉承客观、公正的原则对待所有被评价对象，并对可能存在的利益冲突制定了相关的措施。本声明及其他未尽事宜的详细解释，敬请浏览海通证券股份有限公司网站（<http://www.htsec.com>），特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

汪昂明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang @htsec.com

宏观经济研究团队
李明亮 (021) 23219434
汪 辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394
高 远 (021) 23219669

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com
gaoy@htsec.com

联系人
李 宁 (021) 23219431
周 霞 (021) 23219807

lin@htsec.com
zx6701@htsec.com

策略研究团队
陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

联系人
王 旭 (021) 23219396
汤 慧 (021) 23219733
李 珂 (021) 23219821

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
xyg6052@htsec.com

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com
lk6604@htsec.com

基金研究团队

姜 静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗 震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004
王广国 (021) 23219819
孙志远 (021) 23219443
陈 亮 (021) 23219914

联系人
陈 瑶 (021) 23219645
伍彦妮 (021) 23219774
桑柳玉 (021) 23219686
曾逸名 (021) 23219773
陈韵骋 (021) 23219444

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com
chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com
cyc6613@htsec.com

金融工程研究团队
吴光兴 (021) 23219449
丁鲁明 (021) 23219068
郑雅斌 (021) 23219395
联系人
冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745
张欣慰 (021) 23219370
周雨卉 (021) 23219760

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@htsec.com

固定收益研究团队
姜金香 (021) 23219445
徐莹莹 (021) 23219885
联系人
武 亮 (021) 23219883
黄 轩 (021) 23219886

jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com
wl7222@htsec.com
hx7252@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433
联系人
倪玉娟 (021) 23219820

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com
nyj6638@htsec.com

计算机行业
陈美凤 (021) 23219409
联系人
蒋 科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业
朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhh6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路 颖 (021) 23219403
潘 鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399
联系人
李宏科 (021) 23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lkh6064@htsec.com

建筑工程行业
江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵 健 (021) 23219472
张显宁 (021) 23219813
张光鑫 (021) 23219818

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com
zg7065@htsec.com

石油化工行业
邓 勇 (021) 23219404
联系人
王晓林 (021) 23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业

龙 华 (021) 23219411
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业
丁 频 (021) 23219405
联系人
夏 木 (021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

联系人
杨艺娟 (021) 23219811

yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

董 乐 (021) 23219374
联系人
黄 娟 (021) 23219638
陈通行 (021) 23219800

dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com
cth7221@htsec.com

电子元器件行业
邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697
郑震湘 (021) 23219816

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业

联系人
白 洋 (021) 23219646
薛婷婷 (021) 23219775

baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞 楠 (021) 23219382
李 晨 (021) 23219817

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com
lc6668@htsec.com

汽车行业
赵晨曦 (021) 23219473
冯梓钦 (021) 23219402
联系人:
陈鹏辉 (021) 23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业
赵 勇 (0755) 82775282
齐 莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391
联系人
任玲燕 (021) 23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业

联系人
刘 宇 (021) 23219608
刘 杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709
郑 琴 (021) 23219808

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com
zq6670@htsec.com

有色金属行业

联系人
刘 博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737
张 瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 chenzy@htsec.com 联系人 孔维娜 (021) 23219223 kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵 健 (021) 23219472 zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张 浩 (021) 23219383 zhangh@htsec.com 牛 品 (021) 23219390 np6307@htsec.com 联系人 房 青 (021) 23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔 (021) 23219171 x bq6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@htsec.com 联系人 汤砚卿 (021) 23219768 tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞 (021) 23219635 lr6185@htsec.com 汤婧 (021) 23219809 tj6639@htsec.com	社会服务业 林周勇 (021) 23219389 lzy6050@htsec.com 联系人 胡宇飞 (021) 23219810 hyf6699@htsec.com
房地产业 涂力磊 (021) 23219747 tl5535@htsec.com 谢 盐 (021) 23219436 xiey@htsec.com 联系人 费亚童 (021) 23219421 jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐 琳 (021) 23219767 xl6048@htsec.com 联系人 马浩博 (021) 23219822 mhb6614@htsec.com	通信行业 袁兵兵 (021) 23219770 ybb6053@htsec.com 联系人 侯云哲 (021) 23219815 hyz6671@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
 (021) 63609993
 chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
 (021) 23219381
 hzh@htsec.com

深广地区销售团队 蔡铁清 (0755) 82775962 ctq5979@htsec.com 刘晶晶 (0755) 83255933 liujj4900@htsec.com 辜丽娟 (0755) 83253022 gulj@htsec.com 高艳娟 (0755) 83254133 gyj6435@htsec.com 伏财勇 (0755) 23607963 fcy7498@htsec.com 邓 欣 (0755) 23607962 dx7453@htsec.com	上海地区销售团队 高 溱 (021) 23219386 gaoqin@htsec.com 姜 洋 (021) 23219442 jy7911@htsec.com 季唯佳 (021) 23219384 jiwj@htsec.com 胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com 黄 毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com 张 亮 (021) 23219397 zl7842@htsec.com 朱 健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com 王丛丛 (021) 23219454 wcc6132@htsec.com 卢 倩 (021) 23219373 lq7843@htsec.com	北京地区销售团队 孙 俊 (010) 58067988 sunj@htsec.com 张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com 王秦豫 (010) 58067930 wqy6308@htsec.com 隋 巍 (010) 58067944 sw7437@htsec.com 张 楠 (010) 58067935 zn7461@htsec.com
--	--	--

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼

电话: (021) 23219000

传真: (021) 23219392

网址: www.htsec.com