

短期理财基金和债券分级基金投资价值分析

研究员：胡新辉 执业证书编号：S0570510120053

☎ 025-83290923 ✉ cfahu@hotmail.com

 <http://t.zhangle.com/4041>

摘要：本文是客户报告会的PPT文档。对短期理财基金和债券分级基金的投资价值做了分析。第一部分：短期理财基金投资价值分析，包括什么是短期理财基金？与其他近似品种比较，如何选择短期理财基金。第二部分：债券分级基金投资价值分析，包括什么是债券分级基金？债券分级B类份额还值得投资吗？债券分级A类份额的投资要点。

幻灯片 1



短期理财基金和债券分级基金投资价值分析

研究所，胡新辉，博士

2012年6月，南京

幻灯片 2

目录

第一部分：短期理财基金投资价值分析

什么是短期理财基金？

与其他近似品种比较

如何选择短期理财基金

第二部分：债券分级基金投资价值分析

什么是债券分级基金？

债券分级B类份额还值得投资吗？

债券分级A类份额的投资要点

2HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 3

第一部分：
短期理财基金投资价值分析

3HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 4

短期理财基金发行火爆

- 两只短期理财基金于5月7日募集结束, 汇添富理财30天的首募规模超过200亿元, 华安月月鑫也吸引了近190亿元资金, 两只基金合计募集规模约400亿元。《来源: 中国证券报 作者: 黄淑慧 作者单位: 中国证券报 日期: 2012年5月8日》
- 购买汇添富30天短期理财基金产品的投资者收到的来自汇添富基金的收益率快报显示, “截至6月7日, 汇添富理财30天实现年化收益率A4.056%, B4.334%。” 而华安月月鑫短期理财产品收益率也在预定3%至4%区间内。《来源: 证券时报 2012年6月11日》

4HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 5

什么是短期理财基金？

- 属于低风险的债券型基金，一般有封闭期，封闭期限不等，30-90天均有，追求绝对收益，投资的品种包括现金、银行定期存款、大额存单、债券回购、短期融资券、国债、中央银行票据、金融债、中期票据、企业债及中国证监会认可的其他具有良好流动性的金融工具。

5HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 6

汇添富30天短期理财基金的投资范围

- 汇添富30天短期理财基金的投资范围：投资于法律法规允许的金融工具包括：现金、通知存款、一年以内（含一年）的银行定期存款和大量存单、剩余期限（或回售期限）在397天以内（含397天）的债券、资产支持证券、中期票据、期限在一年以内（含一年）的债券回购、期限在一年以内（含一年）的中央银行票据、短期融资券等。
- 货币基金的一般投资范围：包括剩余期限在397天以内（含397天）的债券，期限在一年以内（含一年）的中央银行票据、债券回购、银行定期存款、大量存单、现金等。
- 可见短期理财基金的投资范围与货币基金基本相同。

6HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 7

五个角度评价短期理财基金

- 短期理财基金有没有投资价值呢？我们以华安月月鑫为代表。这个问题一定要通过相似产品的比较来回答。对于中小投资者来说，目前与华安月月鑫风险收益相似的产品主要有以下几类，包括货币基金、纯债基金，以及银行理财产品。考察这几类产品的优劣，主要从以下五个角度，包括风险，预期收益，费用率，流动性以及投资门槛。

7HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 8

纯债基金：风险相对较高

- 纯债基金以嘉实超短债，招商安泰债券基金等为代表，目前规模逐渐形成气候。
- 纯债基金在这四类产品中，风险是最高的，收益率波动的范围较大，以嘉实超短债为例，该基金2007年以来的收益率分别为4.0%，5.41%，0.64%，1.57%和3.56%，其中三个年份低于一年期银行存款利率。



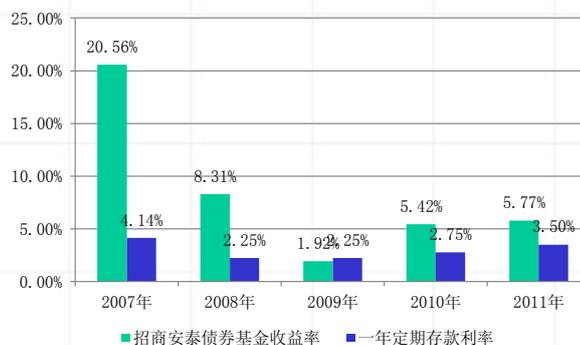
8HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 9

中长期纯债基金：超额收益率的机会更大

- 招商安泰债券基金由于属于中长期纯债基金，收益率波动更大，2007年以来最高的年收益率为20.56%，最低的年收益率是1.92%，风险更高一些，但获取超额收益率的可能性更大。招商安泰债券是不错的债券品种，值得推荐的。
- 在股市震荡，难以看到明显赚钱效应，纯债基金的发行呈现难得的火爆场面。刚刚结束募集的易方达纯债发行份额达到了84亿份，对债券基金来说，这是了不起的发行成绩。南方基金公司推出的南方润元纯债债券型证券投资基金，作为纯债型基金，预期将继续受到市场关注。该基金正处于发行期间。



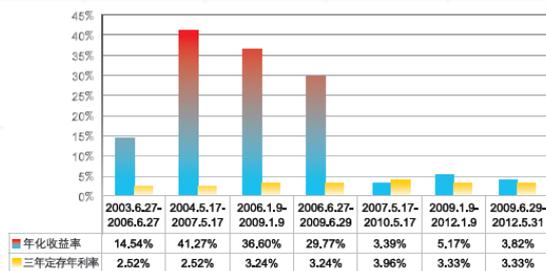
9HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 10

别忘记了保本基金

国内首只保本基金，成立于2003年的南方避险增值基金即将打开申购赎回，进入下一个保本周期。该基金具有如下优势：九年内年均收益率高达15.67%，业绩稳定，多数时间超越三年定存利率，股市收益照样能分享，强劲的分红能力，经验丰富的基金管理人。建议风险承受能力较低，对资金流动性要求不强，并且能够持有满三年，追求在保本的前提下尽量增强收益的投资者积极申购。



数据来源：Wind资讯；截止日期：2012年5月31日

10HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 11

货币基金：成熟投资品种，流动性好，投资门槛低

- 货币基金是个成熟的投资品种，投资门槛很低，年费率在0.45%左右，2007年以来平均的收益率分别为3.33%，3.55%，1.44%，1.83%和3.58%，三个年份低于一年期银行存款利率。
- 2012年以来货币基金的收益率保持较高的水平，从货币基金的收益率，以及流动性考虑，货币基金是不错的短期理财品种。货币基金流动性较好，投资门槛低。



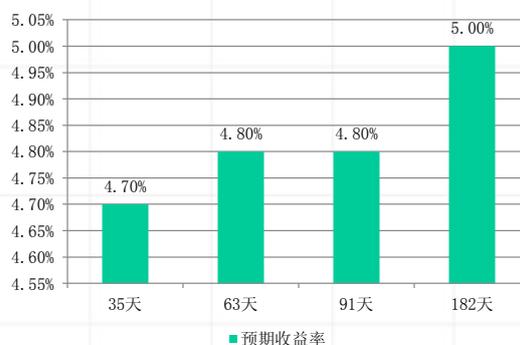
11HUATAI Securities

华泰证券

幻灯片 12

银行理财产品：王者地位，投资门槛高

- 银行理财产品具有极大的竞争力，收益率根据期限不定，一般在4.0-5.0%，资金紧张时期，90天的预期收益率高达5.6%。
- 银行理财产品的安全性也是很好的，很少有不兑现预期收益率情形的发生。不过流动性相对较差，投资门槛高，一般需要5到10万，而且经常存在空档期，这是其短板。银行理财产品的王者地位是很难撼动的。



某上市城商行理财产品预期收益率，10万起步，6月13日

12HUATAI Securities

华泰证券

四种短期投资产品比较

| 品种 | 风险 | 流动性 | 预期收益率 | 费用率 | 投资门槛 |
|--------|----|------------|----------|----------|----------|
| 华安月月鑫A | 很小 | 封闭1个月 | 3-3.6%左右 | 0.63% | 1000元 |
| 货币基金 | 较小 | T+1或+2 | 2.6-3.5% | 0.45% | 1000元 |
| 纯债基金 | 最大 | T+2左右 | 3.7-6.0% | 0.6-1.0% | 1000元 |
| 银行理财产品 | 很小 | 35天至180天不等 | 4.0-5.0% | 无 | 至少50000元 |

表1 短期投资产品比较

13HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 14

华安月月鑫：成功的创新

- 华安月月鑫正是抓住了银行理财产品的短板，降低投资门槛，提升流动性，因此是个非常巧妙的定位，是基金产品设计的一个突破，从这个意义上，也是个创新。华安月月鑫A在流动性方面，弱于货币基金，费用率高于货币基金，不过预期收益率可能略高于货币基金，这点还需要时间的检验。
- 综上所述，我们认为华安月月鑫是个不错的创新产品，发行的成功就说明了这一点。但是否是个长期的，成功的创新，还需时间来回答。华安基金公司在这个产品上也面临着较大的压力，特别是在收益率方面，如何超过货币基金是个需要回答的问题。如果流动性低于货币基金，费用率高于货币基金，而收益率低于货币基金的话，是无论如何难以向投资者交代的。

14HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 15

如何选择短期理财基金？

- 考虑流动性的要求。如果对流动性要求不高，可适当的选择封闭期限相对较长的品种，比如60天封闭期，90天封闭期的。这样可以提高收益率
- 一定要考虑各种费用，包括管理费用，申购赎回费，托管费，销售服务费等。费用率较高的短期理财基金坚决不买。费用是对收益的侵蚀。
- 短期理财基金比较适合闲散的，规模较小的资金。
- 如果有活期存款，不如购买货币基金，或者短期理财基金，其中货币基金流动性最佳。

15HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 16

第二部分：

债券分级基金投资谈：B类风险较高，未上市A类份额值得关注

16HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 17

什么是债券分级基金？

- 以鹏华丰泽分级债券型基金为例，该基金的两个级别，即丰泽A基金份额（基金份额简称“丰泽A”）和丰泽B基金份额（基金份额简称“丰泽B”）。丰泽A与丰泽B两级基金的基金份额的初始配比不高于7:3。
- 基金合同生效之日起3年内，丰泽A将于丰泽A的开放日接受基金投资者的集中申购与赎回，丰泽B封闭运作并上市交易。丰泽A每半年开放一次。



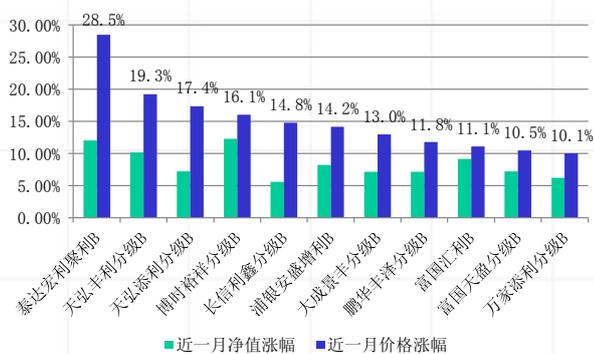
鹏华丰泽分级基金结构图示

债券分级基金B份额为何最近上涨如此之快？

第一是基金净值的配合，债市近期有爆发性的上升。

第二是折价率的大幅度缩窄。

第三是多数基金规模很小，容易受到市场供求影响。



近一月分级债基B类净值与价格涨跌幅

18HUATAI Securities

 华泰证券

多数债券分级基金B类份额费用率过高

多数债券分级基金B类份额费用率过高，一级债券基金平均的年化收益率在5.0-5.5%之间。总费用包括三部分，管理费，托管费和销售服务费。

我们认为，从费用的角度看，债券分级B类份额是不适合长期持有的，但不排除阶段性的投资机会。分级基金的B类份额，无论是股票，还是债券的，一般不适合长期持有，因为风险过高。



19HUATAI Securities

华泰证券

债券分级基金B类份额价格风险较高



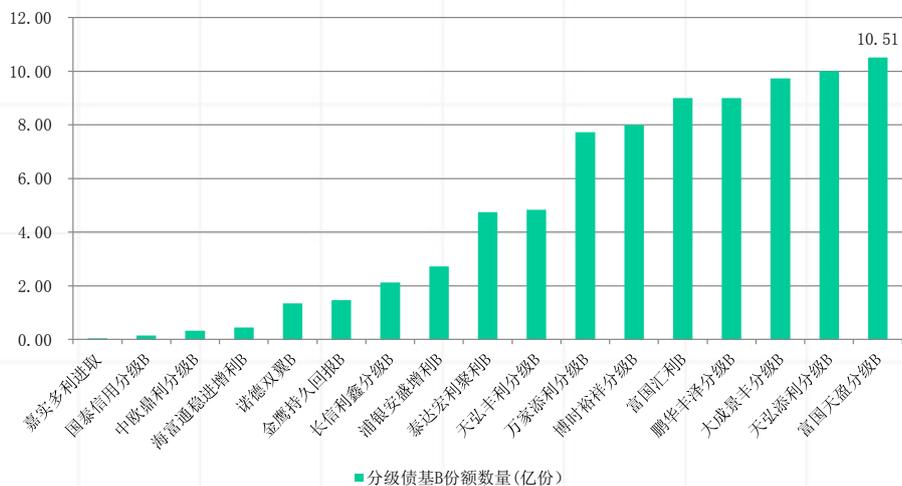
债券分级基金B份额曾经跌得很惨。

20HUATAI Securities

华泰证券

幻灯片 21

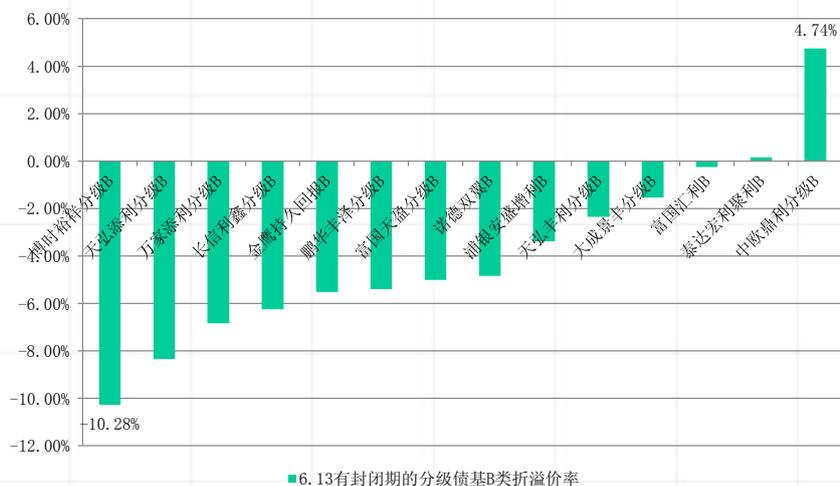
债券分级基金B类份额规模较小，流动性差



21HUATAI Securities

华泰证券

债券分级基金B类份额目前的折价率没有太大的优势（6月13日）

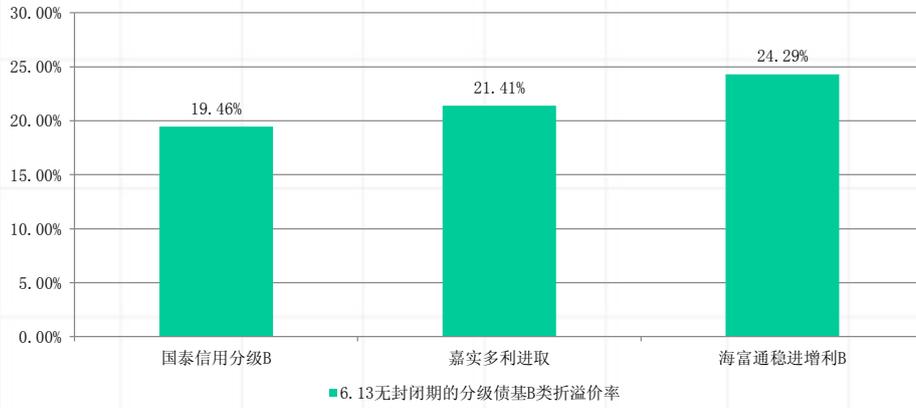


22HUATAI Securities

华泰证券

幻灯片 23

没有封闭期的债券分级基金B类份额溢价率过高（6月13日）



23HUATAI Securities

华泰证券

幻灯片 24

注意区别股票分级A类份额和债券分级B类份额

- 这里要请各位一定要注意区别股票分级A类份额和债券分级A类份额。这两个份额性质，风险完全不一样的。股票分级A类份额是股票分级基金的A类份额，风险更高，绝大多数是上市交易的，普遍存在折价率，有些折价率还很高。股票分级A类份额的约定收益率相对较高，但价格存在较大的风险。

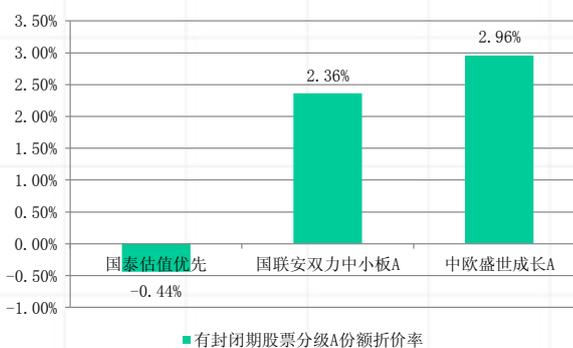


24HUATAI Securities

华泰证券

瑞福分级转型方案值得关注

- 目前股票分级A类份额还有两类其他的类型，其一是有些股票分级基金是有固定的封闭期的，比如国联安双力中小板A和中欧盛世成长A。
- 最近还值得关注的是瑞福分级基金的转型方案。转型后的A类份额不上市交易，每隔六个月开放申购赎回一次，目前的约定收益率为6.25%，该收益率还是很安全的，并且对于追求稳健收益的投资者很有吸引力。而且该基金的A/B份额是分开募集的，即可以单独认购A份额，建议到7月中旬开始认购的时候关注该基金的A份额。



25HUATAI Securities


华泰证券

区分上市交易和未上市交易的债券分级A类份额

- 存在两种类型的债券分级A类份额，上市交易的和未上市交易的。
- 上市交易的A类份额，份额数量是固定的，不能打开申购赎回，投资者可在二级市场进行买卖，一般存在折价率，受到市场供求的强烈影响，存在较大的价格波动风险。
- 未上市交易的A类份额，定期打开进行申购赎回，一般是封闭6个月，净值收益率稳定，不受价格波动的影响，流动性差了一些。

| 名称 | 开放周期 | 收益率 |
|---------|------|-----------------|
| 博时裕祥分级A | 6个月 | 1年期定期存款利率+1.50% |
| 富国天盈分级A | 6个月 | 1.4×1年期定期存款利率 |
| 天弘添利分级A | 3个月 | 1.3×1年期定期存款利率 |
| 万家添利分级A | 6个月 | 1年期定期存款利率+1.1% |
| 鹏华丰泽分级A | 6个月 | 1.3×1年期定期存款利率 |
| 天弘丰利分级A | 6个月 | 1.35×1年期定期存款利率 |
| 诺德双翼A | 6个月 | 1.3×1年期定期存款利率 |
| 金鹰持久回报A | 6个月 | 1年期银行定存利率+1.1% |

26HUATAI Securities


华泰证券

幻灯片 27

上市交易的债券分级A类份额

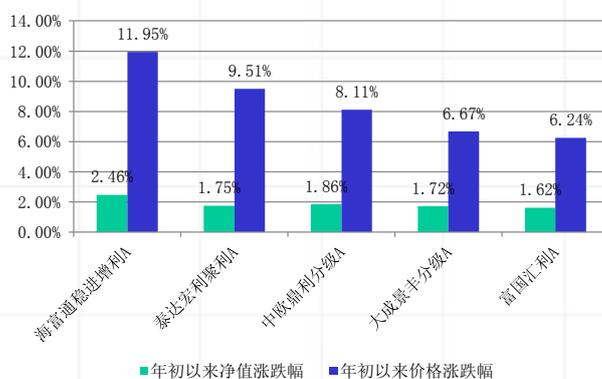
- 上市交易的分级基金，收益受到二级市场价格波动的强烈影响，对这类基金，主要关注以下五点，其一是约定收益率，其二是份额。有些份额规模太小，流动性很差，不宜买入。第三，是该基金A类份额和B类份额的比例，一般来说，A类份额的比例越高，A类份额的安全性就越好。第四，是折价率。第五，封闭的到期期限。

27HUATAI Securities

 华泰证券

幻灯片 28

债券分级基金A类份额年初以来表现突出



债券分级基金A类份额年初以来表现突出

28HUATAI Securities

华泰证券

目前债券分级A类份额折价率的优势不是太明显（6月13日）



目前债券分级A类份额折价率不是太大

29HUATAI Securities

华泰证券

幻灯片 30

上市交易债券分级A类份额基准收益率

注意，基准收益率是针对净值的，上市交易的A类份额，价格波动较大，存在一定的风险，在目前的折价率下，我们不推荐具体的品种。



30HUATAI Securities


华泰证券

幻灯片 31

未上市交易的债券A类份额：收益率更稳定，重点推荐品种（考虑了降息影响）



31HUATAI Securities

华泰证券

幻灯片 32

谢谢!

32HUATAI Securities

 华泰证券

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。