

李晶 执业证书编号: S0570510120063
研究员 025-83290906
lijing@mail.htsc.com.cn

定期开放债基: 牺牲短期流动性换取更高收益

债券基金分类详解之二

投资要点:

相关研究

◆ 与其他类型公募基金不同的是, 债券基金中存在一种相对特殊的类别, 定期开放债基, 这种债基往往约定在固定期限内(大多数为一年, 也有少数为半年/两年/三年)封闭运作, 而后进入几个工作日的开放期, 可以进行集中申购赎回。对于这类定期开放债基, 由于其在大多数时间内并不能申购和赎回, 并且由于封闭式运作对于债券基金具有一定的业绩影响, 出于业绩评价和比较选择的科学性, 在华泰证券基金分类中, 我们将定期开放债基归入封闭式债基的大类。

◆ 目前, 国内共有 87 只定期开放债基(A/B/C 份额合并计数), 大部分为 1 年定期开放(65 只), 也有少数 3 年定期开放(9 只)、2 年定期开放(5 只)、1.5 年定期开放(3 只)和 0.5 年定期开放(5 年)。

◆ 2014 年以来, 定期开放债基发行火热的现象不再, 我们认为这与前期定期开放债基在到期后纷纷遭遇大规模赎回有关, 这使得基金公司开始反思这种基金的产品设计。此外, 2014 年债券市场的火爆和单只债券基金募集份额的上升使得债券基金的产品创新节奏反而不如 2013 年。

◆ 定期开放的运作方式有利于基金进行流动性管理, 封闭期内基金规模相对开放债基而言更加稳定, 可通过投资流动性不强、但收益较高的产品, 或投资价值被低估的产品持有到期, 以获得超额收益。同时, 还可以充分运用杠杆进行放大操作以提高基金收益。

◆ 对于定期开放债基的投资, 我们认为关键在于牺牲短期流动性换取相对其他开放式债基更高的收益。虽然现在有不少定期开放债基设计了受限开放期和上市交易的推出方式, 但是受限开放期赎回的话往往要付出高达 1%-2% 的赎回费率, 而上市交易的话一是流动性不强, 一些债券 LOF 的日成交额甚至只有万元规模, 二是绝大多数时间存在折价交易的情况, 如果上市卖出, 就意味着要承担折价的这部分损失。

◆ 从业绩指标上看, 上市交易的定期开放债基今年以来也取得了不错的净值回报, 平均净值增长率达 14%, 高于全部债基平均。分析上市交易的定开债基可以发现, 离开放日越远的定期开放债基, 其贴水率越大, 目前折价率最高的定开债基为易方达永旭添利, 其下一个开放日也是距今最远的 2016 年 6 月。对于此类定期开放债基, 如果看好至下一开放日的投资价值, 我们建议可以在折价较为丰厚时买入, 待开放日临近折价收窄时卖出, 或是转托管至场外, 至开放日常委赎回赎回。这一类型的操作策略中, 结合对基金管理人管理能力的判断, 我们当前较为推荐南方旗下的两只定开债基南方金利和南方永利 1 年。

◆ 债券基金的管理人实力对于旗下债基的业绩表现情况是较为重要的指标, 较为丰富的产品线和较大的规模一方面证明公司的管理经验, 另一方面也增强了公司的拿券能力。综合过往旗下债券基金管理排名排名的情况, 我们建议对富国、诺安、工银瑞信、南方、易方达、国投瑞银和汇添富旗下的定开债基加以关注。

正文目录

一、定期开放债基基本概念.....	3
从封闭式债基说起.....	3
定期开放债基.....	3
二、2013年发行高峰后2014年遇冷.....	6
开放期后遭遇大规模赎回使得基金公司热度下降.....	6
2013年开始更多定期开放债基考虑提供封闭期内的推出途径.....	6
三、投资定期开放债基的关键在于牺牲短期流动性换取更高的收益.....	7
定期开放债基的杠杆相对较高.....	7
定期开放债基的关键在于牺牲短期流动性换取更高的收益.....	8
四、定期开放债基的投资建议.....	9

图表目录

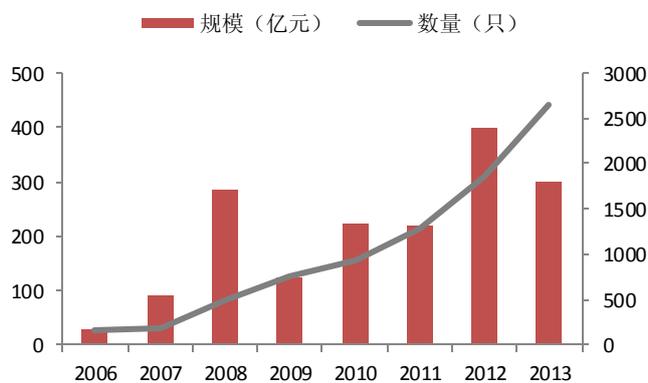
图 1: 开放式债基金历年数量和规模.....	3
图 2: 封闭式债基金历年数量和规模.....	3
图 3: 2012年和2013年成立的经历过第一个开放期后定期开放债基的份额变动.....	6
图 4: 近四个季度定期开放债基与全部债基杠杆情况(剔除成立未满3个月).....	8
图 5: 封闭和开放式债基金年度净值增长率.....	9
图 6: 封闭和开放式纯债基金年度净值增长率.....	9
图 7: 2013年以来定期开放债基与全部债基平均年度净值增长率(剔除成立未满3个月)	
表格 1: 定期开放债基名单.....	3
表格 2: 设置了受限开放期的定期开放债基.....	7
表格 3: 可上市交易的定期开放债基.....	7
表格 4: 可上市交易的定期开放债基.....	10
表格 5: 基金公司定开债基产品线情况及债券基金投资管理能力排名.....	10

一、定期开放债基基本概念

从封闭式债基说起

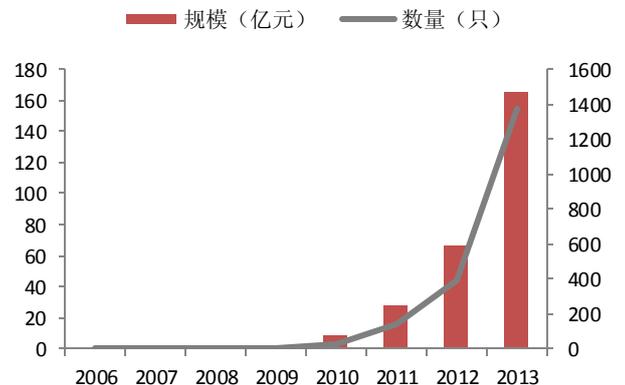
与其他类型公募基金不同的是，债券基金中存在一种相对特殊的类别，定期开放债基，这种债基往往约定在固定期限（大多数为一年，也有少数为半年/两年/三年）封闭运作，而后进入几个工作日的开放期，可以进行集中申购赎回。对于这类定期开放债基，由于其在大多数时间内并不能申购和赎回，并且由于封闭式运作对于债券基金具有一定的业绩影响，出于业绩评价和比较选择的科学性，在华泰证券基金分类中，我们将定期开放债基归入封闭式债基的大类。

图 1: 开放式债基金历年数量和规模



资料来源: 华泰证券

图 2: 封闭式债基金历年数量和规模



资料来源: 华泰证券

定期开放债基

我们认为，定期开放债基是封闭式债基的一种形式创新，在普通的封闭式基金的基础上，定期开放债基设计了封闭周期的概念。定期开放债基首先会设置一个运作周期，在运作周期内，除受限开放期以外的期间，封闭运作不接受申赎，每个运作周期结束后进入自由开放期，在自由开放期内，可以接收申赎。

目前，国内共有 87 只定期开放债基（A/B/C 份额合并计数），大部分为 1 年定期开放（65 只），也有少数 3 年定期开放（9 只）、2 年定期开放（5 只）、1.5 年定期开放（3 只）和 0.5 年定期开放（5 年）。

表格 1: 定期开放债基名单

证券代码	证券简称	基金全称	成立日	封闭周期
161019.OF	富国新天锋	富国新天锋定期开放债券型证券投资基金	2012-05-07	3 年
160128.OF	南方金利	南方金利定期开放债券型证券投资基金	2012-05-17	3 年
161117.OF	易方达永旭添利	易方达永旭添利定期开放债券型证券投资基金	2012-06-19	2 年
164810.OF	工银瑞信纯债	工银瑞信纯债定期开放债券型证券投资基金	2012-06-21	3 年
164702.OF	汇添富季季红	汇添富季季红定期开放债券型证券投资基金	2012-07-26	3 年
519118.OF	浦银安盛幸福回报	浦银安盛幸福回报定期开放债券型证券投资基金	2012-09-18	1 年
070033.OF	嘉实增强收益定期	嘉实增强收益定期开放债券型证券投资基金	2012-09-24	1 年

161618.OF	融通岁岁添利	融通岁岁添利定期开放债券型证券投资基金	2012-11-06	1 年
166902.OF	民生加银平稳增利	民生加银平稳增利定期开放债券型证券投资基金	2012-11-15	3 年
050028.OF	博时安心收益	博时安心收益定期开放债券型证券投资基金	2012-12-06	1 年
100070.OF	富国强收益	富国强收益定期开放债券型证券投资基金	2012-12-18	1 年
100072.OF	富国强回报	富国强回报定期开放债券型证券投资基金	2013-01-29	2 年
519190.OF	万家岁得利	万家岁得利定期开放债券型发起式证券投资基金	2013-03-06	1 年
000005.OF	嘉实增强信用	嘉实增强信用定期开放债券型证券投资基金	2013-03-08	1 年
000026.OF	泰达宏利信用合利	泰达宏利信用合利定期开放债券型证券投资基金	2013-03-19	1 年
163210.OF	诺安纯债	诺安纯债定期开放债券型证券投资基金	2013-03-27	3 年
163112.OF	申万菱信定期开放	申万菱信定期开放债券型发起式证券投资基金	2013-03-29	1 年
160130.OF	南方永利 1 年	南方永利 1 年定期开放债券型证券投资基金	2013-04-25	1 年
161911.OF	万家强化收益	万家强化收益定期开放债券型证券投资基金	2013-05-07	3 年
000105.OF	建信安心回报	建信安心回报定期开放债券型证券投资基金	2013-05-14	1 年
519121.OF	浦银安盛 6 个月	浦银安盛 6 个月定期开放债券型证券投资基金	2013-05-16	0.5 年
000116.OF	嘉实丰益纯债	嘉实丰益纯债定期开放债券型证券投资基金	2013-05-21	1 年
000074.OF	工银信用纯债一年	工银瑞信信用纯债一年定期开放债券型证券投资 基金	2013-05-22	1 年
000113.OF	嘉实如意宝 B	嘉实如意宝定期开放债券型证券投资基金	2013-06-04	1 年
000145.OF	长盛季季红 1 年期	长盛季季红 1 年期定期开放债券型证券投资基金	2013-06-14	1 年
000169.OF	泰达宏利高票息	泰达宏利高票息定期开放债券型证券投资基金	2013-06-14	1 年
519123.OF	浦银安盛季季添利	浦银安盛季季添利定期开放债券型证券投资基金	2013-06-14	3 年
000151.OF	诺安信用债	诺安信用债券一年定期开放债券型证券投资基金	2013-06-18	1 年
000078.OF	工银信用纯债两年	工银瑞信信用纯债两年定期开放债券型证券投资 基金	2013-06-24	2 年
000064.OF	大摩纯债稳定增利	摩根士丹利华鑫纯债稳定增利 18 个月定期开放债 券型证券投资基金	2013-06-25	1.5 年
000200.OF	博时岁岁增利	博时岁岁增利一年定期开放债券型证券投资基金	2013-06-26	1 年
000197.OF	富国一年期纯债	富国目标收益一年期纯债债券型证券投资基金	2013-06-27	1 年
000212.OF	泰信鑫益	泰信鑫益定期开放债券型证券投资基金	2013-07-17	1 年
000244.OF	天弘稳利	天弘稳利定期开放债券型证券投资基金	2013-07-19	1 年
000086.OF	南方稳利 1 年	南方稳利 1 年定期开放债券型证券投资基金	2013-07-23	1 年
000111.OF	易方达纯债 1 年	易方达纯债 1 年定期开放债券型证券投资基金	2013-07-30	1 年
000183.OF	嘉实丰益策略	嘉实丰益策略定期开放债券型证券投资基金	2013-07-30	1 年
000137.OF	民生加银岁岁增利	民生加银岁岁增利定期开放债券型证券投资基金	2013-08-01	1 年
163824.OF	中银盛利纯债一年	中银盛利纯债一年定期开放债券型证券投资基金	2013-08-08	1 年
000225.OF	长盛年年收益	长盛年年收益定期开放债券型证券投资基金	2013-08-09	1 年
519662.OF	银河岁岁回报	银河岁岁回报定期开放债券型证券投资基金	2013-08-09	1 年
166904.OF	民生加银平稳添利	民生加银平稳添利定期开放债券型证券投资基金	2013-08-12	3 年
000177.OF	嘉实丰益信用	嘉实丰益信用定期开放债券型证券投资基金	2013-08-21	1 年
000235.OF	诺安稳固收益	诺安稳固收益一年定期开放债券型证券投资基金	2013-08-21	1 年
000237.OF	国投瑞银岁添利	国投瑞银岁添利一年定期开放债券型证券投资 基金	2013-08-21	1 年
000267.OF	广发集利一年	广发集利一年定期开放债券型证券投资基金	2013-08-21	1 年
160515.OF	博时安丰 18 个月	博时安丰 18 个月定期开放债券型证券投资基 (LOF)	2013-08-22	1.5 年
000257.OF	上投摩根岁岁盈	上投摩根岁岁盈定期开放债券型证券投资基金	2013-08-28	1 年

000221.OF	汇添富年年利	汇添富年年利定期开放债券型证券投资基金	2013-09-06	1 年
000254.OF	长城增强收益	长城增强收益定期开放债券型证券投资基金	2013-09-06	1 年
000295.OF	鹏华丰实	鹏华丰实定期开放债券型证券投资基金	2013-09-10	1 年
000247.OF	方正富邦互利定期开放	方正富邦互利定期开放债券型证券投资基金	2013-09-11	1 年
000202.OF	富国两年期纯债	富国目标收益两年期纯债债券型证券投资基金	2013-09-13	2 年
000289.OF	鹏华丰泰	鹏华丰泰定期开放债券型证券投资基金	2013-09-24	1 年
000303.OF	长盛双月红 1 年期	长盛双月红 1 年期定期开放债券型证券投资基金	2013-09-24	1 年
519051.OF	海富通一年定期开放	海富通一年定期开放债券型证券投资基金	2013-10-24	1 年
000201.OF	诺安泰鑫一年	诺安泰鑫一年定期开放债券型证券投资基金	2013-11-05	1 年
000271.OF	中邮定期开放	中邮定期开放债券型证券投资基金	2013-11-05	1 年
000346.OF	建信安心回报两年	建信安心回报两年定期开放债券型证券投资基金	2013-11-05	2 年
000372.OF	中银惠利纯债	中银惠利纯债半年定期开放债券型证券投资基金	2013-11-07	0.5 年
000310.OF	安信永利信用	安信永利信用定期开放债券型证券投资基金	2013-11-08	1 年
519160.OF	新华安享惠金	新华安享惠金定期开放债券型证券投资基金	2013-11-13	1 年
000227.OF	华安年年红	华安年年红定期开放债券型证券投资基金	2013-11-14	1 年
000345.OF	鹏华丰融	鹏华丰融定期开放债券型证券投资基金	2013-11-19	1 年
000351.OF	国富岁岁恒丰	富兰克林国海岁岁恒丰定期开放债券型证券投资基金	2013-11-20	1 年
519192.OF	万家市政纯债	万家市政纯债定期开放债券型证券投资基金	2013-11-27	1 年
000360.OF	信诚年年有余	信诚年年有余定期开放债券型证券投资基金	2013-11-27	1 年
160131.OF	南方聚利 1 年	南方聚利 1 年定期开放债券型证券投资基金(LOF)	2013-11-28	1 年
519973.OF	长信纯债一年	长信纯债一年定期开放债券型证券投资基金	2013-11-29	1 年
000400.OF	中融增鑫一年	中融增鑫一年定期开放债券型证券投资基金	2013-12-03	1 年
000412.OF	国开泰富岁月臻金	国开泰富岁月臻金定期开放信用债券型证券投资基金	2013-12-23	0.5 年
000503.OF	中信建投稳信	中信建投稳信定期开放债券型证券投资基金	2014-01-27	1 年
000426.OF	大成信用增利一年	大成信用增利一年定期开放债券型证券投资基金	2014-01-28	1 年
000546.OF	兴业定期开放	兴业定期开放债券型证券投资基金	2014-03-13	1 年
000552.OF	中加纯债一年	中加纯债一年定期开放债券型证券投资基金	2014-03-24	1 年
000578.OF	鑫元一年定期开放	鑫元一年定期开放债券型证券投资基金	2014-04-17	1 年
000611.OF	长城淘金一年期理财	长城淘金一年期理财债券型证券投资基金	2014-05-07	1 年
000583.OF	江信聚福	江信聚福定期开放债券型发起式证券投资基金	2014-05-29	0.5 年
000510.OF	诺安永鑫收益	诺安永鑫收益一年定期开放债券型证券投资基金	2014-06-24	1 年
000469.OF	富国目标齐利一年	富国目标齐利一年期纯债债券型证券投资基金	2014-07-25	1 年
000728.OF	工银瑞信目标收益	工银瑞信目标收益一年定期开放债券型证券投资基金	2014-08-12	1 年
000437.OF	融通月月添利	融通月月添利定期开放债券型证券投资基金	2014-08-29	1 年
000415.OF	大摩纯债稳定添利	摩根士丹利华鑫纯债稳定添利 18 个月定期开放债券型证券投资基金	2014-09-02	1.5 年
163827.OF	中银产业债一年	中银产业债一年定期开放债券型证券投资基金	2014-09-04	1 年
000265.OF	易方达恒久添利 1 年	易方达恒久添利 1 年定期开放债券型证券投资基金	2014-09-10	1 年
000781.OF	国投瑞银岁增利	国投瑞银岁增利一年定期开放债券型证券投资基金	2014-09-26	1 年
000817.OF	中银安心回报	中银安心回报半年定期开放债券型证券投资基金	2014-10-24	0.5 年

资料来源: 华泰证券

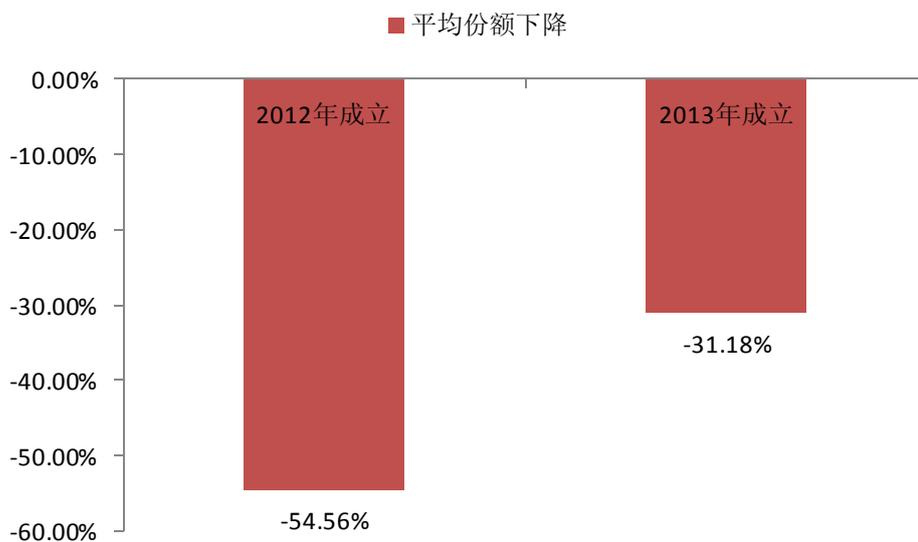
二、2013年发行高峰后2014年遇冷

开放期后遭遇大规模赎回使得基金公司热度下降

定期开放债基为2012年开始出现的新债基细分种类，国内第一只定期开放债基国联安信增长成立于2012年2月22日，不过已于2014年7月29日转型为开放式债基。2013年是定期开放债基成立的高峰期，共成立48只（ABC份额合并计数）定期开放债基，2013年新发的债券基金中，采取定期开放运作方式的债基占比高达38%。

不过2014年以来，定期开放债基发行火热的现象不再，我们认为这与前期定期开放债基在到期后纷纷遭遇大规模赎回有关，这使得基金公司开始反思这种基金的产品设计。此外，2014年债券市场的火爆和单只债券基金募集份额的上升使得债券基金的产品创新节奏反而不如2013年。

图3： 2012年和2013年成立的经历过第一个开放期后定期开放债基的份额变动



资料来源：华泰证券

2013年开始更多定期开放债基考虑提供封闭期内的推出途径

定期开放债基的资金锁定期往往长达一年甚至更长，这使得不少资金需求可能存在变数的投资者心存疑虑。2013年以来发行的不少定期开放债基开始考虑投资者的封闭运作期突遇资金需求的资金退出途径，有不少定期开放债基设计了每季度的受限开放日，也有定期开放债基设计为LOF形式，为投资者在封闭期资金退出提供了途径，此外也为投资者在封闭运作期内的投资需求提供了途径。

LOF基金英文全称是“Listed Open-Ended Fund”，汉语全称为“上市型开放式基金”。在该基金上市交易后，投资者既可以选择在银行等代销机构按当日收市的基金份额净值申购、赎回，也可以选择在深圳交易所各会员证券营业部按撮合成成交价买卖。

表格2: 设置了受限开放期的定期开放债基

证券代码	证券简称	成立日	封闭周期	是否受限季度开放	华泰分类	成立日份额	截止日份额
100070.OF	富国强收益	2012-12-18	1年	是	纯债基金	8.75	1.69
100072.OF	富国强回报	2013-01-29	2年	是	纯债基金	16.02	8.56
000005.OF	嘉实增强信用	2013-03-08	1年	是	纯债基金	24.93	14.94
519123.OF	浦银安盛季季添利	2013-06-14	3年	是	纯债基金	24.65	10.94
000078.OF	工银信用纯债两年	2013-06-24	2年	年度	纯债基金	12.14	10.94
000212.OF	泰信鑫益	2013-07-17	1年	半年度	纯债基金	2.33	0.68
000086.OF	南方稳利1年	2013-07-23	1年	是	纯债基金	8.56	31.52
000111.OF	易方达纯债1年	2013-07-30	1年	是	纯债基金	12.13	7.90
000221.OF	汇添富年年利	2013-09-06	1年	半年度	纯债基金	5.41	2.66
000271.OF	中邮定期开放	2013-11-05	1年	是	纯债基金	37.74	32.23
000346.OF	建信安心回报两年	2013-11-05	2年	是	一级债基	3.75	3.21
000578.OF	鑫元一年定期开放	2014-04-17	1年	是	二级债基	3.83	3.73

资料来源: 华泰证券

表格3: 可上市交易的定期开放债基

证券代码	证券简称	成立日	封闭周期	是否受限季度开放	华泰分类	成立日份额	截止日份额
161019.OF	富国新天锋	2012-05-07	3年	是	一级债基	9.46	9.46
160128.OF	南方金利	2012-05-17	3年	是	纯债基金	16.22	16.75
161117.OF	易方达永旭添利	2012-06-19	2年	是	纯债基金	16.85	6.68
164810.OF	工银瑞信纯债	2012-06-21	3年	是	纯债基金	48.09	48.09
164702.OF	汇添富季季红	2012-07-26	3年	是	一级债基	6.22	6.22
166902.OF	民生加银平稳增利	2012-11-15	3年	是	纯债基金	12.69	12.69
163210.OF	诺安纯债	2013-03-27	3年	是	纯债基金	8.83	8.83
163112.OF	申万菱信定期开放	2013-03-29	1年	是	一级债基	16.11	1.06
160130.OF	南方永利1年	2013-04-25	1年	是	一级债基	65.36	3.16
161911.OF	万家强化收益	2013-05-07	3年	是	纯债基金	2.51	2.51
163824.OF	中银盛利纯债一年	2013-08-08	1年	是	纯债基金	32.07	23.84
166904.OF	民生加银平稳添利	2013-08-12	3年	是	纯债基金	17.40	17.40
160515.OF	博时安丰18个月	2013-08-22	1.5年	是	纯债基金	2.48	2.49
160131.OF	南方聚利1年	2013-11-28	1年	是	纯债基金	2.95	2.95
163827.OF	中银产业债一年	2014-09-04	1年	是	二级债基	21.60	21.60

资料来源: 华泰证券

三、投资定期开放债基的关键在于牺牲短期流动性换取更高的收益

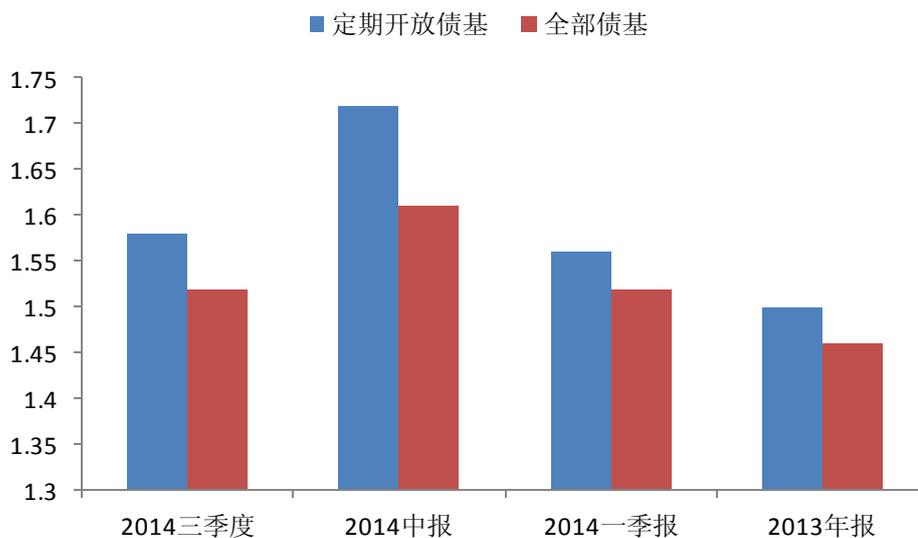
定期开放债基的杠杆相对较高

与其他类型的公募基金相比，债券基金在定期报告披露上，有几个不同之处。一是债券基金（主动管理型）可以通过“卖出回购金融资产”放大投资杠杆，体现在资产总值与资产净值的比值要大于其他类型的基金。

对于债基管理人而言，由于中国债券市场流动性并不强，存在很多流动性不高的券种，对于普通开放式债基而言，由于基金资产需要保持一定的流动性以应对申赎的压力，往往在流动性和久期配置上受到限制。而这种定期开放（往往是一年期）的运作方式有利于基金进行流动性管理，封闭期内基金规模相对开放债基而言更加稳定，可通过投资流动性不强、但收益较高的产品，或投资价值被低估的产品持有到期，以获得超额收益。同时，还可以充分运用杠杆进行放大操作以提高基金收益。

我们统计了近四个季度债券基金的杠杆情况，可以看出定期开放债基的平均杠杆程度确实要高于全部债基平均。

图 4: 近四个季度定期开放债基与全部债基杠杆情况（剔除成立未满 3 个月）



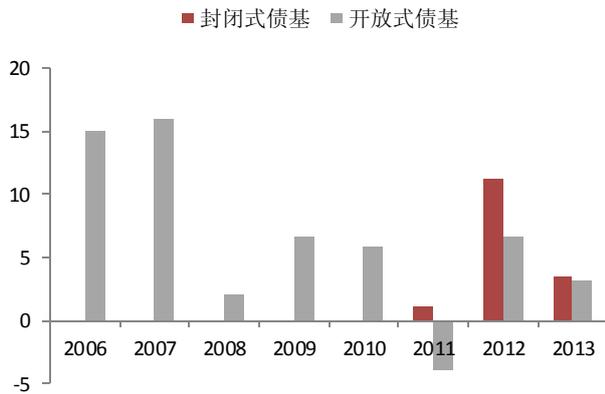
资料来源：华泰证券

定期开放债基的关键在于牺牲短期流动性换取更高的收益

对于债基投资者而言，从收益看，封闭式运作的债券基金近年收益率要高于开放式运作的债券基金，不过由于封闭期往往长达一年，投资者在对这种定期开放式的债券型基金进行投资时，要注意与自己的流动性需求相匹配。

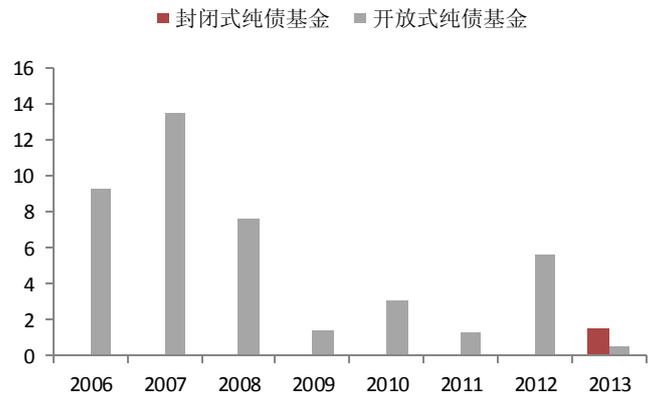
我们比较了封闭和开放式运作的债券型基金年度净值增长情况（由于封闭式基金尤其是纯债基金集中于近年来发行，因此封闭式债基的净值增长率数据从 2011 年开始）。可以看到，自 2011 年至今，封闭式债基的年度净值增长率要高于开放式运作的债基，而定期开放债基是 2012 年年以来集中发行的热点，其年度净值增长率数据只有 2012 年以来的数据可以参考，但其净值表现也要好于全部债券基金。基于封闭式债基的运作优势特点，我们建议投资期限设置为较长期限的投资者可以选择定期开放债基，其本质在于牺牲一定的流动性要求来换取相对开放式债基更高的收益。

图 5: 封闭和开放式债基年度净值增长率



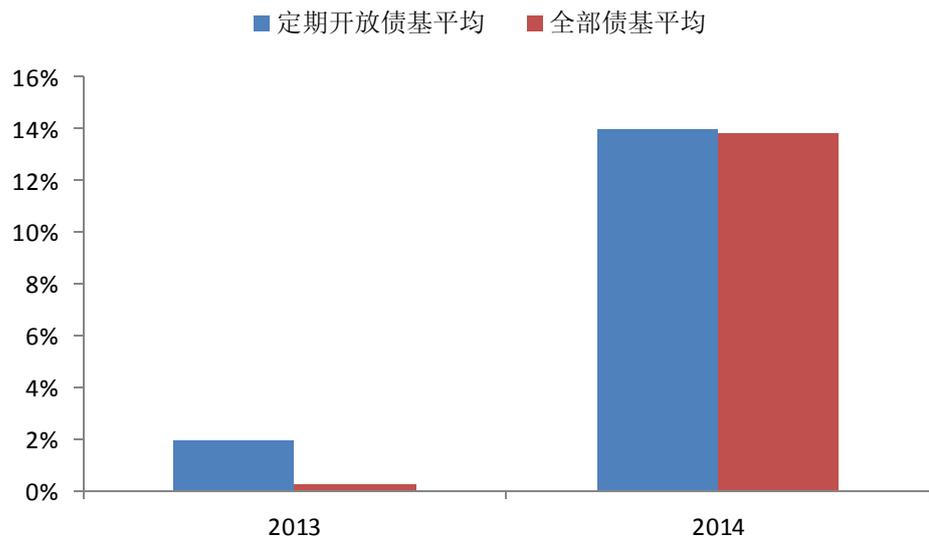
资料来源: 华泰证券

图 6: 封闭和开放式纯债基金年度净值增长率



资料来源: 华泰证券

图 7: 2013 年以来定期开放债基与全部债基平均年度净值增长率 (剔除成立未满 3 个月)



资料来源: 华泰证券

四、定期开放债基的投资建议

➤ 注意流动性安排，定期开放债基绝不是短期投资的好标的

对于定期开放债基的投资，我们认为关键在于牺牲短期流动性换取相对其他开放式债基更高的收益，虽然现在有不少定期开放债基设计了受限开放期和上市交易的推出方式，但是受限开放期赎回的话往往要付出高达 1%-2% 的赎回费率，而上市交易的话一是流动性不强，一些债券 LOF 的日成交额甚至只有万元规模，二是绝大多数时间存在折价交易的情况，如果上市卖出，就意味着要承担折价的这部分损失。

➤ 对于上市交易的定期开放债基，可考虑折价买入至开放日附近离场

从业绩指标上看，上市交易的定期开放债基今年以来也取得了不错的净值回报，平均净

值增长率达 14%，高于全部债基平均。分析上市交易的定开债基可以发现，离开放日越远的定期开放债基，其贴水率越大，目前折价率最高的定开债基为易方达永旭添利，其下一个开放日也是距今最远的 2016 年 6 月。对于此类定期开放债基，如果看好至下一开放日的投资价值，我们建议可以在折价较为丰厚时买入，待开放日临折价收窄时卖出，或是转托管至场外，至开放日常委赎回。这一类型的操作策略中，结合对基金管理人管理能力的判断，我们当前较为推荐南方旗下的两只定开债基南方金利和南方永利 1 年。

表格4： 可上市交易的定期开放债基

证券代码	证券简称	封闭周期	下一开放期	最新贴水率%	成立日	2014年以来净值回报
161019.SZ	富国新天锋	3年	2015年5月7日	-1.54	2012-05-07	12.4733
160128.SZ	南方金利	3年	2015年5月17日	-2.64	2012-05-17	14.4295
161117.SZ	易方达永旭添利	2年	2016年6月19日	-7.40	2012-06-19	14.5821
164810.SZ	工银瑞信纯债	3年	2015年6月21日	-2.95	2012-06-21	10.3747
164702.SZ	汇添富季季红	3年	2015年7月26日	-2.71	2012-07-26	11.8423
166902.SZ	民生加银平稳增利	3年	2015年11月15日	-3.96	2012-11-15	16.5840
163210.SZ	诺安纯债	3年	2016年3月27日	-4.80	2013-03-27	18.2556
163112.SZ	申万菱信定期开放	1年	2015年3月29日	-5.38	2013-03-29	10.6963
160130.SZ	南方永利1年	1年	2015年4月25日	-3.43	2013-04-25	23.6650
161911.SZ	万家强化收益	3年	2016年5月7日	-4.81	2013-05-07	14.1022
163824.SZ	中银盛利纯债一年	1年	2015年8月8日	-3.48	2013-08-08	13.9197
166904.SZ	民生加银平稳添利	3年	2016年8月12日	-5.25	2013-08-12	18.0518
160515.SZ	博时安丰18个月	1.5年	2015年2月22日	-1.43	2013-08-22	18.2854
160131.SZ	南方聚利1年	1年	2014年11月28日	-0.39	2013-11-28	9.6918
163827.SZ	中银产业债一年	1年	2015年9月4日	0.00	2014-09-04	4.4000

资料来源：华泰证券

► 关注管理人投资管理能力较强的定期开放债基

债券基金的管理人实力对于旗下债基的业绩表现情况是较为重要的指标，较为丰富的产品线和较大的规模一方面证明公司的管理经验，另一方面也增强了公司的拿券能力。综合过往旗下债券基金管理排名情况，我们建议对富国、诺安、工银瑞信、南方、易方达、国投瑞银和汇添富旗下的定开债基加以关注。

表格5： 基金公司定开债基产品线情况及债券基金投资管理能力排名

基金管理公司	定开债基数 量(只)	定开债基规 模(亿)	债券基金加权复权净值增长率排名		
			1年	3年	5年
富国基金管理有限公司	6	58.60	17/67	33/57	12/50
嘉实基金管理有限公司	6	23.26	56/67	13/57	37/50
诺安基金管理有限公司	5	46.56	7/67	35/57	5/50
工银瑞信基金管理有限公司	4	72.35	17/67	33/57	12/50
南方基金管理有限公司	4	48.27	40/67	32/57	20/50
中银基金管理有限公司	4	109.09	31/67	8/57	13/50
博时基金管理有限公司	3	6.22	11/67	46/57	42/50
民生加银基金管理有限公司	3	28.58	3/67		
鹏华基金管理有限公司	3	5.10	53/67	41/57	33/50

浦银安盛基金管理有限公司	3	22.73	8/67		
万家基金管理有限公司	3	13.03	34/67	54/57	14/50
易方达基金管理有限公司	3	16.39	10/67	38/57	2/50
长盛基金管理有限公司	3	3.46	21/67	18/57	34/50
国投瑞银基金管理有限公司	2	10.88	16/67	36/57	8/50
汇添富基金管理股份有限公司	2	8.21	14/67	14/57	27/50
建信基金管理有限责任公司	2	4.35	15/67	16/57	6/50
摩根士丹利华鑫基金管理有限公司	2	21.56	41/67	6/57	
融通基金管理有限公司	2	10.68	32/67	53/57	36/50
泰达宏利基金管理有限公司	2	11.58	5/67	12/57	19/50
长城基金管理有限公司	2	12.14	38/67	47/57	44/50
安信基金管理有限责任公司	1	1.16	58/67		
大成基金管理有限公司	1	2.57	33/67	49/57	21/50
方正富邦基金管理有限公司	1	1.16	35/67	9/57	25/50
广发基金管理有限公司	1	3.07	26/67	48/57	26/50
国海富兰克林基金管理有限公司	1	4.83	27/67	26/57	16/50
国开泰富基金管理有限责任公司	1	3.37			
海富通基金管理有限公司	1	0.67	59/67	40/57	46/50
华安基金管理有限公司	1	3.25	36/67	42/57	17/50
江信基金管理有限公司	1	2.03			
上投摩根基金管理有限公司	1	2.23	62/67	45/57	
申万菱信基金管理有限公司	1	1.12	12/67	37/57	23/50
泰信基金管理有限公司	1	0.58	60/67	44/57	45/50
天弘基金管理有限公司	1	2.95	54/67	52/57	24/50
新华基金管理有限公司	1	1.50	18/67	4/57	
鑫元基金管理有限公司	1	1.40			
信诚基金管理有限公司	1	1.66	39/67	24/57	38/50
兴业基金管理有限公司	1	35.58	2/67	7/57	
银河基金管理有限公司	1	0.63	28/67	1/57	30/50
长信基金管理有限责任公司	1	2.14	1/67	50/57	1/50
中加基金管理有限公司	1	2.36			
中融基金管理有限公司	1	1.65			
中信建投基金管理有限公司	1	1.46			
中邮创业基金管理有限公司	1	23.21	48/67	57/57	

资料来源：华泰证券

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、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”，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力。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。

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。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/

邮政编码：100032

电话：8610 63211166/传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn