

段超 执业证书编号: S0570512110002  
研究员 010-68085588-636  
duanchao@mail.htsc.com.cn

相关研究

《评价短期理财债基从银行协议存款入手》2012.12.25

## 短期理财债基近期业绩表现突出

### 短期理财债基评价报告

#### 投资要点:

- ◆ **多数短期理财债基还是延续了第三季度的投资策略，对银行协议存款进行了较大比例的配置。**从46只(A、B类分开计算)已经公布四季报的短期理财债基的资产配置来看，其中有32只基金对银行协议存款的配置超过50%，而对于华安模式的短期理财债基基金而言，对协议存款的配置比例甚至高达80%以上。
- ◆ **从2013年年初至今来看，短期理财债基的整体收益率水平要高于普通的货币市场基金。**经过测算，截止到2013年2月1日，短期理财债基(A类)的年化收益率平均已经达到3.99%，而货基A类的年化收益率平均只有3.71%。
- ◆ **评价方法。**我们从目前已经成立的短期理财债基的运作风格入手，找出了一种适合于目前短期理财债基的评价方法，这种评价方法的前提条件是银行协议存款是短期理财债基配置的主要资产(如果未来配置资产发生变化，这种评价方法也需要适当调整)。我们通过观察发现，银行协议存款的利率水平符合利率期限结构特征，也就是期限越长的，利率越高，并且当配置规模较大时，还可以取得一定的溢价，因此，我们构造两个评价指标：一是银行协议存款期限配置权重，二是基金规模，从这两方面来权衡银行协议存款为基金提供收益的大小。
- ◆ **工银瑞信7天理财债基。**我们通过评价数据得出结果，工银瑞信7天理财债基在所有理财债基中综合得分最高，从其近期业绩表现来看，也符合我们的判断，截止到2月1日，工银瑞信7天理财A基金2013年年初至今年化收益率为4.322%，排名理财债基前列。该基金具有以下优势：(1)投资组合平均剩余期限较长。四季度显示，该基金投资组合平均剩余期限为125天，在理财债基中属总体剩余期限较长的基金品种。(2)银行协议存款配置比例较高。在汇添富模式的短期理财债基中，该基金对银行协议存款做了较大比例的配置，配置比例高达76.492%。(3)基金规模较大。根据四季报数据，工银瑞信7天理财基金的资产总值为275.41亿元，在所有理财债基中排名第一。
- ◆ **华安月月鑫理财债基。**从其近期业绩表现来看，该基金2013年第1期已于2013年1月29日结束本期运作，运作期共34天。该运作期A类份额的年化收益率为4.589%，B类份额的年化收益率为4.825%。在同类基金中属于较高水平。综合分析其业绩表现较好的原因是：(1)全仓配置银行协议存款。通过四季报显示，该基金对银行协议存款的配置比例高达99.887%，并且在今年第一期投资组合构建的公告中显示，该基金对银行协议存款的配置比例也高达99.72%。(2)基金规模较大。该基金的资产规模为75.60亿元，在华安模式的短期理财债基中，基金规模最大。

## 正文目录

一、短期理财债基四季报简述 .....	3
二、短期理财债基的评价 .....	3
(一) 银行协议存款期限配置权重指标 .....	3
(二) 基金规模指标 .....	3
(三) 综合评价 .....	4
四、具体品种推荐 .....	5
(一) 工银瑞信 7 天理财债基 .....	5
(二) 华安月月鑫理财债基 .....	6

## 图表目录

表格 1: 综合评价排名(只列举 A 类) .....	4
-----------------------------	---

## 一、短期理财债基四季报简述

近期，短期理财债基先后公布了2012年的四季报，我们从四季报可以发现，多数基金还是延续了第三季度的投资策略，对银行协议存款进行了较大比例的配置。

从46只(A、B类分开计算)已经公布四季报的短期理财债基的资产配置来看，其中有32只基金对银行协议存款的配置超过50%，而对于华安模式的短期理财债基基金而言，对协议存款的配置比例甚至高达80%以上。

我们知道，目前货币市场基金和短期理财债基配置的主要资产是企业短期融资券和银行协议存款，但由于银行协议存款的流动性不如短期融资券好，所以对于多数货币市场基金而言，为了达到较好的流动性功能，对银行协议存款的配置比例没有短期理财债基高，短期理财债基正是通过利用自身的封闭运作优势，大量的配置收益率较高的银行协议存款，以达到提高收益率的目的，这也从一个侧面反映了目前短期理财债基的投资策略。

从2013年年初至今来看，短期理财债基的整体收益率水平要高于普通的货币市场基金，经过测算，截止到2013年2月1日，短期理财债基(A类)的年化收益率平均已经达到3.99%，而货基A类的年化收益率平均只有3.71%，短期理财债基虽然牺牲了一定的流动性，但其收益率水平正逐步超越普通的货币市场基金，因此，我们建议追求较高收益的投资者可以关注这类基金类型。

## 二、短期理财债基的评价

正如前所述，大多数短期理财债基对银行协议存款进行了较大比例的配置，因此，我们还是从银行协议存款入手，来探索短期理财债基的评价方法。

首先，这一评价方法的适用范围是银行协议存款配置比例较大的短期理财债基，因此，我们从四季报公布的数据入手，找出银行协议存款配置比例超过50%的短期理财债基，对这些基金进行评价。

其次，我们从目前已经成立的短期理财债基的运作风格入手，找出了一种适合于目前短期理财债基的评价方法，这种评价方法的前提条件是银行协议存款是短期理财债基配置的主要资产(如果未来配置资产发生变化，这种评价方法也需要适当调整)，而对于普通的货币市场基金来说，由于银行协议存款配置的较少，因此不适用于这种评价方法。

最后，我们通过观察发现，银行协议存款的利率水平符合利率期限结构特征，也就是期限越长的，利率越高，并且当配置规模较大时，还可以取得一定的溢价，因此，我们构造两个评价指标：一是银行协议存款期限配置权重，二是基金规模，从这两方面来权衡银行协议存款为基金提供收益的大小。

### (一) 银行协议存款期限配置权重指标

综合银行协议存款的配置比例和投资组合的平均剩余期限，我们构造出一个新的评价短期理财债基的指标—银行协议存款期限配置权重(计算方法：先对投资组合平均剩余期限数据进行处理，使其落在4%-4.5%(模拟利率期限结构数据)的范围内，然后得出公式：银行协议存款期限配置权重=银行协议存款配置比例×投资组合平均剩余期限处理数据)，这一指标的高低表明银行协议存款的期限配置权重，指标越高，基金投资价值也越大。

### (二) 基金规模指标

对于短期理财债基而言，基金规模的大小对产品的影响程度要明显大于普通货币基金，主要原因就是短期理财债基通常是有运作期的，在运作期之内投资者不能赎回所持基金，只有等到运作期结束才能赎回。特别是对于汇添富模式的短期理财债基而言，这类基金流动性虽然差于普通货币基金，但其赎回压力其实是每天都存在的，如果基金的规模较大的话，就可以平抑掉日常的净赎回压力，使得基金运作不受大规模赎回的制约。相反，如果基金规模

较小的话，这类基金的投资运作就要受到限制，根本没法发挥其短期理财债基具有的拉长投资久期的优势，也就和普通货币基金没有区别了。

再来看基金规模大小对基金投资的影响，众所周知，银行协议存款的利率水平除了和存款期限有关，还和基金公司的议价能力密切相关，这种议价能力是由基金规模来决定的，买入存款规模越大，其协议利率水平也就越高。因此无论从哪方面来看，短期理财债基的基金规模越大，其投资运作能力也就会越强。

### (三) 综合评价

综合银行协议存款期限配置权重和基金资产规模这两项指标，我们对已经公布四季报的短期理财债基进行综合排名，排名靠前的基金就为较有投资价值的基金品种。

表格1: 综合评价排名(只列举A类)

基金代码	基金简称	运作模式	运作周期	组合久期	下一开放期	银行协议存款占比	投资组合平均剩余期限	投资组合平均剩余期限年化数据	银行协议存款期限配置权重	基金资产总值(亿元)	资产规模数据处理	总排名数据
485118.0F	工银瑞信7天理财A	汇添富模式	1周	127天		76.492	125	4.325	3.308	275.407	100.00%	3.308
040028.0F	华安月月鑫A	华安模式	1个月	匹配运作期	2013-2-22	99.887	30	4.022	4.018	75.602	78.15%	3.140
040030.0F	华安季季鑫A	华安模式	3个月	匹配运作期	2013-3-28	98.612	90	4.213	4.155	2.800	70.19%	2.916
360017.0F	光大添天利A	华安模式	3个月	120天	2013-3-18	99.838	76	4.169	4.162	1.107	70.00%	2.913
360019.0F	光大添天盈A	华安模式	3个月	120天	2013-4-18	99.203	24	4.003	3.971	20.678	72.14%	2.865
040033.0F	华安双月鑫A	华安模式	2个月	匹配运作期	2013-2-22	99.900	43	4.064	4.060	3.125	70.22%	2.851
485120.0F	工银瑞信14天理财A	汇添富模式	2周	134天		79.572	128	4.334	3.449	78.269	78.44%	2.705
020029.0F	国泰6个月A	华安模式	6个月	匹配运作期	2013-3-26	78.922	180	4.500	3.551	17.448	71.79%	2.550
080016.0F	长盛添利30天A	汇添富模式	1个月	150天		82.544	63	4.127	3.407	12.320	71.23%	2.427
360021.0F	光大添盛理财A	华安模式	2个月	120天	2013-3-15	82.243	23	4.000	3.290	1.155	70.01%	2.303
471028.0F	汇添富理财28天A	汇添富模式	4周	148天		76.337	75	4.166	3.180	3.030	70.21%	2.233

001057. OF	华夏理财 30天A	汇添富 富模 式	1个月 天	150		70.920	114	4.290	3.042	9.211	70.89%	<b>2.157</b>
380001. OF	中银理财 14天A	汇添富 富模 式	2周 天	134		54.800	85	4.197	2.300	195.8 09	91.29%	<b>2.100</b>
530014. OF	建信双周 安心理财 A	汇添富 富模 式	2周 天	134		60.447	43	4.064	2.456	95.89 6	80.37%	<b>1.974</b>
380003. OF	中银理财 60天A	汇添富 富模 式	2个月 天	180		53.006	104	4.258	2.257	36.32 3	73.85%	<b>1.667</b>
470030. OF	汇添富理 财30天A	汇添富 富模 式	1个月 天	150		50.379	104	4.258	2.145	67.25 9	77.23%	<b>1.657</b>
202305. OF	南方理财 60天A	汇添富 富模 式	2个月 天	180		49.033	142	4.379	2.147	10.30 1	71.01%	<b>1.525</b>
470014. OF	汇添富理 财14天A	汇添富 富模 式	2周 天	134		49.274	82	4.188	2.064	4.622	70.38%	<b>1.452</b>
090021. OF	大成月添 利理财A	汇添富 富模 式	1个月 天	150		45.519	91	4.217	1.919	31.46 5	73.32%	<b>1.407</b>
202303. OF	南方理财 14天A	汇添富 富模 式	2周 天	134		44.925	108	4.271	1.919	14.31 5	71.44%	<b>1.371</b>
470060. OF	汇添富理 财60天A	汇添富 富模 式	2个月 天	180		41.656	137	4.363	1.817	11.79 9	71.17%	<b>1.293</b>
070035. OF	嘉实理财 宝7天A	汇添富 富模 式	1周 天	127		26.623	81	4.185	1.114	18.24 9	71.87%	<b>0.801</b>
100007. OF	富国7天 理财宝A	汇添富 富模 式	1周 天	127		26.898	59	4.115	1.107	12.01 5	71.19%	<b>0.788</b>

资料来源: WIND 资讯 华泰证券研究所 说明: 总排名数据=银行协议存款期限配置权重\*资产规模数据处理

## 四、具体品种推荐

### (一) 工银瑞信7天理财债基

我们通过评价数据得出结果, 工银瑞信7天理财债基在所有理财债基中综合得分最高, 从其近期业绩表现来看, 也符合我们的判断, 截止到2月1日, 工银瑞信7天理财A基金2013年年初至今年化收益率为4.322%, 排名理财债基前列。

通过分析得知, 工银瑞信7天理财债基具有以下优势:

(1)投资组合平均剩余期限较长。虽然该基金为汇添富模式的短期理财债基, 但我们发

现该基金在资产到期期限的配置上，配置了到期期限较长的资产，投资组合平均剩余期限为125天，在理财债基中属总体剩余期限较长的基金品种，我们知道，决定理财债基收益水平高低的一个很重要的因素就是投资组合的平均剩余期限，期限越长，其可以取得收益率就越高。

(2)银行协议存款配置比例较高。在汇添富模式的短期理财债基中，该基金对银行协议存款做了较大比例的配置，配置比例高达76.492%。从目前货币市场基金乃至短期理财债基的收益贡献上看，银行协议存款这类资产是主要的收益贡献来源。

(3)基金规模较大。根据四季报数据，工银瑞信7天理财基金的资产总值为275.41亿元，在所有理财债基中排名第一。

综合各方面因素来看，我们认为工银瑞信7天理财债基具有较好的投资价值，未来的收益水平值得期待。

## (二) 华安月月鑫理财债基

华安月月鑫理财债基的运作模式是华安模式，也就是该基金有固定的申购赎回日期，在其他时间基金封闭运作，不允许申购赎回。从其近期业绩表现来看，该基金2013年第1期已于2013年1月29日结束本期运作，运作期共34天。该运作期A类份额的年化收益率为4.589%，B类份额的年化收益率为4.825%。在同类基金中属于较高水平。

综合分析其业绩表现较好的原因是：

(1)全仓配置银行协议存款。通过四季报显示，该基金对银行协议存款的配置比例高达99.887%，并且在今年第一期投资组合构建的公告中显示，该基金对银行协议存款的配置比例也高达99.72%。之所以该基金可以把全部资产配置银行协议存款，我们认为主要是由于该基金的运作模式是华安模式，不受流动性困扰。

(2)基金规模较大。该基金的资产规模为75.60亿元，在华安模式的短期理财债基中，基金规模最大。

通过我们的评价方法，综合两大评价指标，可以得出该基金具有较好的投资价值。

## 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 2013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/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：lzrd@mail.htthsc.com.cn

### 北京

北京市西城区月坛北街2号月坛大厦5楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 / 传真：86 10 68085588

电子邮件：lzrd@mail.htthsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：lzrd@mail.htthsc.com.cn

### 上海

上海市浦东银城中路68号时代金融中心45层/邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 / 传真：86 21 68498501

电子邮件：lzrd@mail.htthsc.com.cn