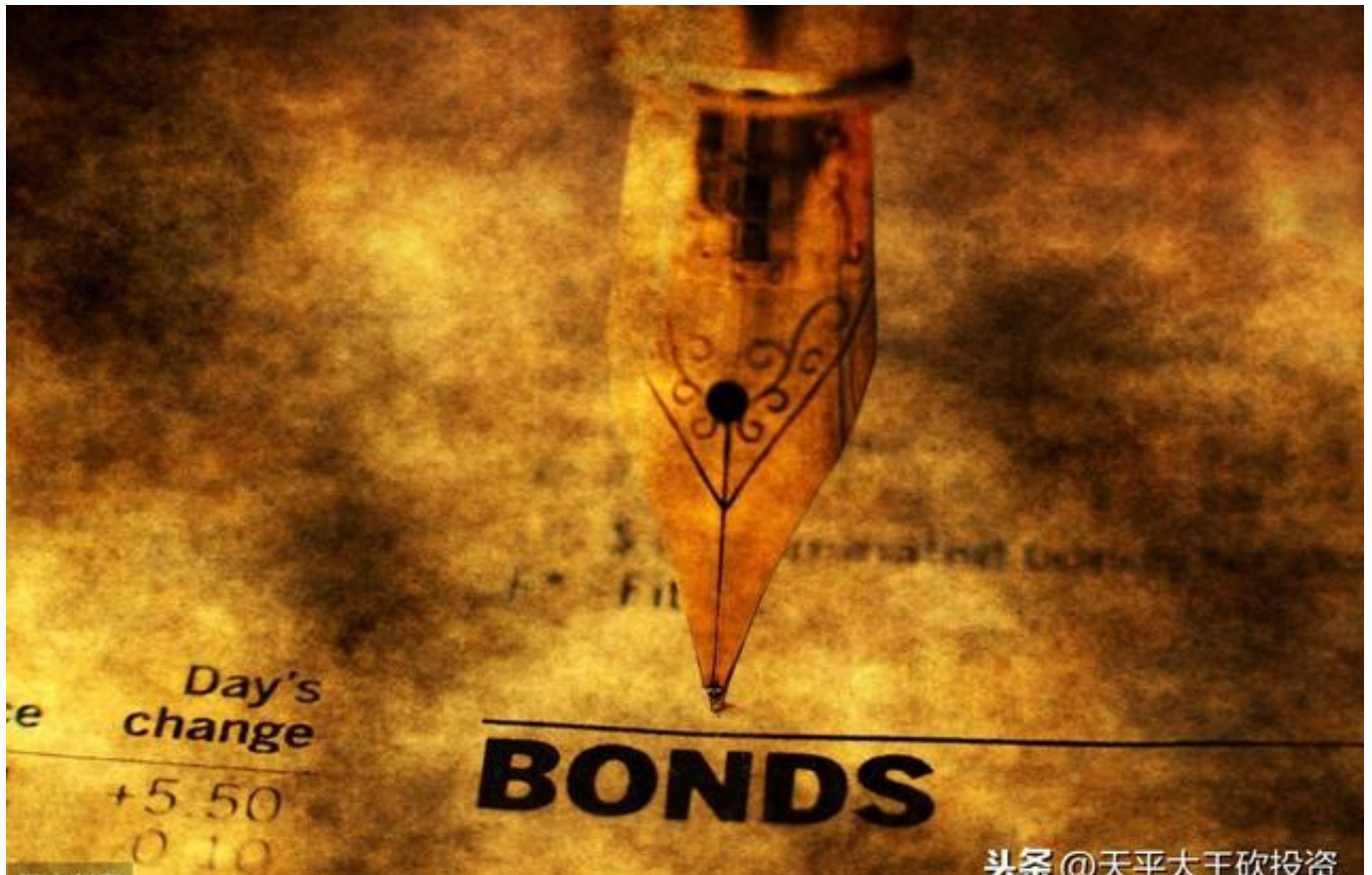


很多投资者在感叹，现在债类都不知道投什么好了。一方面，银行理财年化收益从2014年的6-7%，降到现在只有3%左右，收益太少；另一方面，虽然债券基金从18年到现在收益跑赢银行理财，但16年17年两年几乎没啥收益，有时候还亏钱，让大家对于投资债券基金心有余悸。

这些都是现实情况，债券基金在某些年份是不怎么挣钱甚至亏钱，不如银行理财收益好。如果想债类配置有个好的收益，就需要择时。那债类投资什么时候适合选择银行理财，什么时候适合投资债券基金呢？我们先来看看这两个投资品种有什么本质的不同。



传统的封闭型银行理财其实更类似于存款，在持有的过程中不能交易，所以自始至终可以认为它只有一个价格。类似于银行理财的债类产品还有信托、一些资产管理计划等等，总之特点就是提前约定到期收益，期限不变，且持有期间不能赎回。

债券型基金则可以随时申购、赎回，原因是债基金底层投资是债券，而债券是一个在持有过程中随时可以交易的投资品种，对于投资债券的损益，我们分两种情况去讨论。

第一种情况，债券持有到期，就是固定收益。债券在发行之初有一个发行价格，但在到期前价格是一直波动的。无论在债券发行时购买还是中间过程中购买，只要债券持有到期，发行债券的公司不违约，对你来说就是固定收益，因为在买债券的那一刻，你就可以计算出你一共能挣多少钱。

但问题是，债券的到期期限动辄5年10年，期限很长，很多投资者出于各种原因不会持有至到期。

那么第二种情况，在到期前卖出债券，就不是固定收益，要按二级市场的债券价格进行交易。在债券发行至到期之间的过程中价格是会波动的，且这个波动通常无法预料，就会有挣得多的时候，相应也会有亏损的情况。相应的买了债券基金，当然也就有赚有亏。

那么，在债券发行至到期之间的过程中，这个会波动的价格应该怎么来定呢？债券价格上盈亏的钱是从哪儿来的呢？

我们举一个例子来说明这个问题。小仙买了一只期限十年，持有过程中不付利息，十年后还本付息的债券。

小仙买债券的时候，债券持有到期收益率5%，但第二天，市场利率降了，小仙持有债券的那家公司又新发行了一只十年期的债券，到期收益率变为3%了。

两只债券其他的条件都一样，唯独到期收益率差了2%，聪明的投资者们马上发现了这个情况，火速找到了小仙买老债券，因为明显小仙的老债券比刚发行的新债券收益高。

可是僧多粥少，老债券就这么多，投资者是千千万，都想买老债券，买不到的就加价买，造就了老债券的价格一路攀升。

那么这个价格能涨多少呢，会涨到这只债券算下来收益也是3%的那个价格为止，最终老债券的到期收益率也是3%了。所以我们可以得出结论，市场利率下跌，债券价格会上涨。

债券价格上涨，小仙在这个时候卖出债券，就赚钱了，小仙心里美滋滋。不过，世界是公平的，小仙想再买同样的债券，到期收益率就只有3%了，债券涨的这部分钱，其实是提前拿到了一部分未来的利息收益，而不是凭空白拿的。

天有不测风云，人有旦夕祸福，市场的小船说翻就翻。

还是小仙，如果买了债券的第二天，市场利率上涨了，发行的新债券比他手里的老债券到期收益率高。聪明的投资者们为了更高的到期收益率，都去买新债券。小仙也想卖掉老债券换个收益高的新债券，但却发现药丸，老债券无人问津，卖不掉。咬牙降价，价格一路降到老债券的持有到期收益率与新债券相同为止。

市场利率上涨，未来需要多给的利息钱一次性从债券的价格中扣除，即市场利率上涨，债券价格下跌。赔了钱的小仙，哭晕在洗手间。但是，如果小仙不卖老债券，持有到期，每年5%的收益还是可以稳稳拿到手的。

我们通过上面两个例子，可以看出在持有债券中间的时候，以市场价格进行交易，而市场价格是无法控制的。债券价格可能会先涨后跌，也可能先跌后涨，但持有到期最终收益都是那么多钱。

在有些年份，在市场利率上升的区间，整个债市都是熊市，价格会先跌下去弥补上涨了的未来收益，所以债券基金的整体表现，也就会随着债市的涨跌有盈利有亏损。

那么债券基金的盈亏，有没有规律可循呢？我们虽然不能预期短时间债券价格的涨跌，但可以像给股票做合理估值区间一样，去估计整个债券市场中长期的规律，去在债市好的时候买债券基金，债市不好的时候买银行理财。

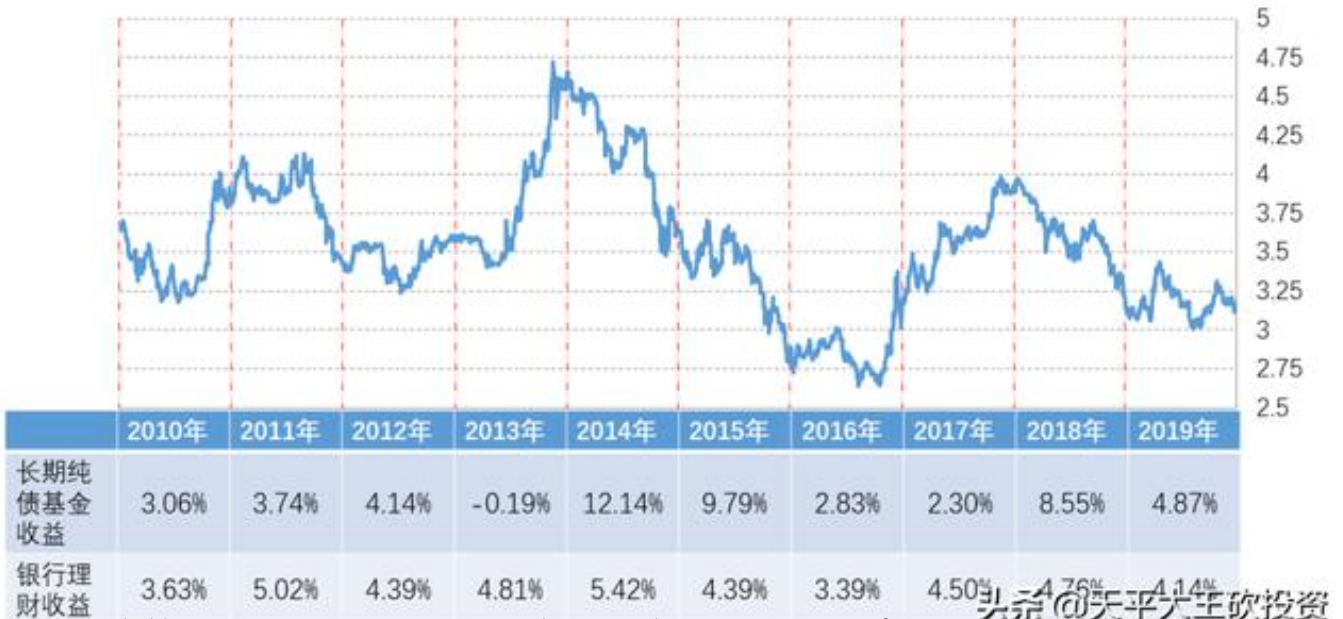
我们刚才提到过市场利率变化会影响债券到期收益率，那么我们用什么作为市场利率的参考呢？在实践中我们通常用国债收益率当做无风险利率来做市场利率走势的参考（这之外还有信用价差今天就不再细述了）。

下图蓝线为中国十年期国债收益率走势，表格中是相对应年份长期纯债基金和期限在6-12个月的银行理财平均收益。如果我们选2018年，可以判断其处于利率的下行通道，从接近4%左右的收益率下降到年底的3.25%附近，下降幅度约为0.75%。据Choice的数据显示，同期长期纯债基金的平均收益率为8.55%，银行理财收益约为4.76%左右。说明在市场利率下行通道，债券基金收益会优于银行理财。

### 十年期国债走势情况



10年期国债收益率



我们再往前推一年，看看2017年市场利率上升区间的情况。2017年初，十年期国债收益率约为3%附近，到17年底，十年期国债收益率触及4%附近，一年间涨了1%左右。2017年长期纯债基金的收益平均为2.3%，同期银行理财收益率在4.5%左右。债券基金收益逊于银行理财。

由此，我们可以得出初步结论：在市场利率下降的区间，投债券基金收益更好；在市场利率上升的区间，买银行理财是更优选择。

但是，我们还要考虑市场利率下降和上升拐点的年份。在上面的图里，我们可以判断整体来看，从2012年中到2013年底，2016年底到2017年底，是市场利率上升的区间。而2013年底到2016年底，2017年底到现在，是市场利率下降的区间。已经呈现出来的两个拐点分别是2013年和2016年。

2013年底，市场利率由升转降，在降息通道下2014年长期纯债收益率高达12.14%，完胜银行理财4.81%的平均收益率。2016年长期纯债基金的收益只有2.83%，这个收益表现也是略逊色于当年银行理财3.39%收益的；

2016年的情况，与当下市场利率的情况是有很多相似的地方。如果我们分析近期市场利率的情况，十年期国债收益率在2.5%附近，有没有可能再降呢？的确有这个可能性。但我们现在去买国债，未来十年一直持有，收益率每年只有2.5%，是不是很低？考虑中间卖出的话，一旦十年期国债收益率上涨，哪怕上涨幅度很小，你都会损失一部分债券的价格，一次性补贴给未来的收益，会亏损。所以，在市场利率下降的末期，像16年和最近这段时间，去投资国内债券和债基的性价比不高，不仅未来收益低还会承担很大的债券价格风险。

## 总结

对于什么时候选择银行理财，什么时候选择债券基金，我们精简成两句话：在市场利率下降区间和市场利率上升区间末期，选择债券基金会比银行理财收益好；在市场利率上升区间和市场利率下降区间末期，投资银行理财会比债券基金收益更佳。