

雪球访谈

股债双杀，债市未来该如何配置？

2017年05月15日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



固收彬法 V 天风证券固定收益首席分析师 孙彬彬

访谈简介

股市债市在过去的4个月中震荡上涨，但自4月中上旬以来，A股热点齐齐哑火，股指全线下跌，而债市表现也同样低迷，几个月的微弱涨幅16天全跌没了！银监会发文剑指同业套利和同业扩张，引来市场恐慌情绪，债市开启了一轮深度调整。本期访谈我们邀请到天风证券固定收益首席分析师孙彬彬@固收彬法来大家聊聊国内债市~

5月12日央行开展MLF操作4590亿元，6月期与1年期操作利率均与上期持平。银河证券基金研究中心的数据表明，16天内股票基金、混合基金和债券基金的业绩全部由正转负，跌幅最大的竟是可转换债券型基金。国债期货近期实现八连跌，10年国债收益率触及3.70%关口，在国债的“心理防线”徘徊。

当下银行间流动性如何？后面债券投资者如何获得绝对收益？速来提问~

\$国债指数(SH000012)\$,\$国债ETF(SH511010)\$,\$企债指数(SH000013)\$,\$企债指数(SZ399481)\$,\$中证转债(SH000832)\$,\$公司债指(SZ399923)\$

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：国债指数(SH000012),企债指数(SH000013),国债

ETF(SH511010)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 流线：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#) [\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#) [\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对[@固收彬法](#) 说：请问，国债期货T1709目前价位做空，是否是合适的时机？中长期看，国债收益率能否到4.0%？

[答] 固收彬法：

国债期货目前并不适合纯粹做空，短期内监管与市场之间的反馈效应正在增强，可能很难看到利率的持续上行，我认为国债利率上行到4.0%的概率并不大

[问] 啥时候财务自由：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#) [\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#) [\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对[@固收彬法](#) 说：对个人投资者来说，有什么具体品种推荐？有什么配置方法推荐

[答] 固收彬法：

对于个人投资者，鉴于当前的市场准入机制以及信用风险暴露情况（高收益个券的违约风险越来越大，并不适合个人投资者的风险偏好），并不建议一般个人投资者直接投资债券，更建议投资债券基金。

[问] 方舟88：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#) [\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#) [\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对[@固收彬法](#) 说：请问孙总，国债收益率在上涨，逆回购的收益率为什么没有涨？

[答] 固收彬法：

就上周的情况来看，国债收益率上涨是由于市场对监管的担忧，债券市场上的卖盘强于买盘；而逆回购收益率代表的是资金的供求情况，与债券市场并非一一对应，上周资金需求并不旺盛，而资金供给反而较多，所以逆回购利率并没有与债券收益率同步上涨

[问] 沈潜：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#) [\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#) [\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对[@](#)

固收彬法 说：请教孙总，普通小散的话，做转债该怎样加足够的杠杆？

[答] 固收彬法：

这一块我们倒研究不多，不太清楚

[问] Mario：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#)[\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#)[\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@

固收彬法 说：10年期国债YTM已经3.6%，加回免税等效YTM约4.8%，而10年期国开债YTM只有4.45%，为何



[答] 固收彬法：

主要是由于不同机构投资者面临的所得税率不同，银行机构购买债券需要按照25%的税率上缴利息所得税，所以他们是具有税收效应的；但是基金类机构是不需要上缴利息所得税的，因此在面对国债和国开债这两种风险和流动性基本一致的品种时，会优先选择国开债（不需要考虑缴税）。在实际投资中，基金很少直接配置国债，一般我们将“（国开债收益率-国债收益率）/国开债收益率”作为隐含税率，这个隐含税率的变动是随着市场情绪的变化而变化的，当市场比较好的时候，基金配置力量更强，隐含税率会被压缩，国开债与国债利差会比较小；当市场比较差的时候，比如这一段时间，国开债与国债的利差会走阔，隐含税率会走升。但是由于基金仍然有配置的需求，所以隐含税率基本是不会达到25%的上限的，因此10年国开债收益率也不会达到国债的免税等效收益率。

[问] Mario：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#)[\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#)[\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@

固收彬法 说：目前四大行和保险公司的自营配置盘对10年期国开债的FTP大约在什么范围？

[答] 固收彬法：

银行的具体FTP不清楚，一般是按照3个月SHIBOR加点作为FTP定价的基础

[问] Mario：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#)[\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#)[\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@

固收彬法 说：四大行的自营配置盘与自营交易盘对银行间AAA级企业债分别计提多少bps的资本成本？

[答] 固收彬法：

银行具体的资本成本计提水平不清楚，一般按照100%的资产占用*资本充足率*资本收益率（ROE）进行简单计算，但银行内部的实际配置考量因素，可能并不是完全通过考量资本占用成本进行投资的，使用资本占用成本衡量不同类型债券的投资性价比，在真个银行业层面有一定的参考意义，但具体到银行个体，指导意义可能不是很大

[问] 长得帅不如跑得快：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#)[\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#)[\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@

固收彬法 说：对于毫无投资章法的普通投资者是不是就直接逆回购好了，就不要操作了。如果天天做长期逆回购能跑赢一般的投资者吗？

[答] 固收彬法：

如果从长远来看，包含了熊市和牛市整个周期，逆回购的收益率是不如直接投资高等级信用债的收益率高的。做逆回购比较适合，资金紧张时期，资金利率偏高阶段的投资，这个时候放逆回购可以赚取利息收入，还可以避免持券面临的资本利得损失风险

[问] super可：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#)[\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#)[\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@

固收彬法 说：老师，什么类别的债券比较适合普通投资者，在指定策略上有什么建议吗？

[答] 固收彬法：

对于没有深入研究个券能力的普通投资者，更建议直接购买债券基金，如果对基金不放心，或者有一定的研究能力，可以从购买高等级信用债开始（目前交易所对一般个人投资者放开的投资范围就是AAA级）

[问] forsoar：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#)[\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#)[\\$国](#)

[债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@**固收彬法** 说：在美国有tlt，tlh等长期，中期，短期国债ETF，在中国是有哪些类似的标呢？

[答] 固收彬法：

交易所也有国债ETF基金，比如跟踪上证5年国债指数的ETF

[问] feier911：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#) [\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#) [\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@固收彬法 说：从长期看，比如5年以上，债券基金

有投资价值吗？如果有，年化收益平均能到多少？有无好的投资品种推荐？谢谢。

[答] 固收彬法：

债券基金肯定是有投资价值的，年均收益率不好说，粗略估计应该在5-6%左右

[问] 弩马-估值温度计：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#) [\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#) [\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@固收彬法 说：请教，目前情况下，对于企业的

信用债怎么看？

[答] 固收彬法：

目前信用债需要分开来看，对于AAA级信用债，目前相对投资价值更高一些，AA+次之，AA级及以下信用债当前环境下并不建议

[问] 歌声与微笑：

关于[\\$国债指数\(SH000012\)\\$](#) [\\$企债指数\(SH000013\)\\$](#) [\\$国债ETF\(SH511010\)\\$](#)，对@固收彬法 说：当前信用债如何投，有投的价值

吗？

[答] 固收彬法：

目前信用债投资高等级更具优势，低等级（AA级及以下）并不建议

（完）

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里