

# 雪球访谈

债市暴跌，能抄底了吗？来问国泰君安固收首席覃  
汉！

2017年11月16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



姜橘水 V 国泰君安证券 固定收益首席分析师 覃汉

## 访谈简介

10月以来，债市已经历多次动荡，收益率在动荡中不断走高，屡屡打破市场多头的幻想。最近十年期国债收益率一度突破4%，引发市场广泛关注。本期访谈我们邀请到国泰君安证券固定收益首席分析师覃汉@姜橘水和大家交流探讨~

13日债市在没有明显利空的情况下暴跌，14日，10年期国债活跃券170018收益率上行3.91bp报4.00%，国债收益率一度升破4%，创2014年10月来的高点。同日午后国债期货引人注目地发生日内V反。本轮债市下跌的速度和幅度再度超出大部分投资者的预期，让诸多市场人士大感不解，且与基本面，信息面等看似相悖。

债市为何暴跌？近期债市下跌的局面对于股市有什么影响？速来提问~

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

(进入雪球查看访谈)

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] 至亲至近:

对@姜橘水 说：请问姜老师，债市暴跌的深层次原因，现在是否可以进场？谢谢

[答] 姜橘水:

债券暴跌的深层次原因，还在于投资机构对于中期中国经济的悲观预期出现了反向修正，此前一致预期认为经济年内前高后低，但是经济明显下滑的迹象迟迟没有出现；另外一点就是对于十九大之后，监管趋严的预期，也出现了反向修正，前期进场的交易盘不停止损，但是配置盘迟迟没有到位接货，造成踩踏

[问] 至亲至近:

对@姜橘水 说：请问姜老师，目前债市最具投资价值的是哪一类债？国债30年期的跌倒了80元左右，是否可以投资？谢谢！可转债目前是否已经具备了投资价值？建议直接买可转债还是买相关的基金？

[答] 姜橘水:

明年比较有投资价值的就是高收益债和转债。超长期国债久期长，如果当做定存，不考虑期间估值波动，可以配置一些。可转债如果没有对正股有深入研究，建议直接买相关基金。

[问] 沈潜:

对@姜橘水 说：覃总好，您自己做哪些投资呢？特别是债券等固收产品方面。谢谢。

[答] 姜橘水:

我本人在合法合规的前提下，基本上散户能接触到的投资都做。

[问] 长征中的饭圆圆:

对@姜橘水说：请问姜老师，债市近期暴跌在宏观方面主要是什么原因？据说2016年底股市熔断前，也有过一次债市暴跌，请问您觉得近期的债市暴跌还会对二级市场或者商品市场造成什么关联影响吗？另外10月末M2增速仅是8.8%，您觉得这个数据会对市场资金面造成什么影响？谢谢~

[答] 姜橘水：

近期暴跌的原因参考之前的回答。债市暴跌对于股市有一定的影响，主要体现在DCF或者DDM模型的分母端，不过企业盈利在持续回暖，分子端的改善足以对冲分母端的恶化，问题不大。商品方面，直接影响就是流动性了，目前银行间市场流动性维持紧平衡状态，流动性并非此次债市大跌的核心原因，因此对商品的负面冲击不大。M2是广义融资概念，持续下滑体现了金融去杠杆仍在推进，市场资金面预期维持紧平衡

[问] 先挣他1个亿：

对@姜橘水说：覃总好，请问对未来利率走势如何看，欧美加息的话我国会不会加息？

[答] 姜橘水：

对利率未来走势，我仍然持悲观态度，但是过去一年整体上行幅度也挺高的，所以后面可能会有一些波段交易的机会出现。如果欧美加息，国内肯定要跟。

[问] 先挣他1个亿：

对@姜橘水说：今天国债又上涨，请问国债收益率超4%就是很好的入场时机？国开债比国债收益率高一些，是不是买国开债更合适？

[答] 姜橘水：

国债免税，国开不免，你要买就还是买国债吧，4%看你是配置还是交易，如果是交易的话，建议再等等；如果是配置的吧，你认为4%或者4.2%对你没差别，那么可以现在就买。

[问] 聚财猫：

对@姜橘水说: 姜总，请问如何构建自己的债券投资交易体系？有哪些债券投资方面的经典书籍可以推荐？

[答] 姜橘水：

我也没有特别好的投资框架，平时就是喜欢读点历史书，从历史故事中领悟投资哲学。。。

[问] 投资的智慧：

对@姜橘水说: 从较长期看，城投ETF收益会怎样？与目前利率的相关性强吗？谢谢

[答] 姜橘水：

城投ETF没问题，在2020年以前城投债出现系统性风险的概率很小。和利率的相关性当然很强啊。

[问] Kurosuck：

对@姜橘水说: 这次收益率达到4%开始反弹後，期限利差的倒挂情况反而回复到正值了；看起来是跌下去是长端跌多，弹起来短端弹多。请问您怎么看大跌后期限利差反而回复正值，是否意味着什么，还是只是交易面的细节问题而已？谢谢！

[答] 姜橘水：

曲线形态不可能长期维持倒挂，修复是必须的。即使是明年，我认为曲线也会陡峭化，短端下一些，长端上一些。

[问] 马甲不停：

对@姜橘水说: 在收益率突破4%的情况下，散户如果要投资债券，通过什么产品来进行操作？是债券基金嘛，如果是债券基金，投资什么类型的债券基金？谢谢！

[答] 姜橘水：

买纯债基金就可以了。如果认为股市风险不大，可以买混合偏债型的。

[问] 红色警戒VIP版:

对@姜橘水说: 对个人投资者来说, 债券是比较难掌握的品种, 所以很多人会选择债券基金, 但是实际上找到一个好的债基也并不容易。比如说国债ETF、城投债ETF该怎么选择? 另外场外还有大量各种信用债基、纯债基等等, 请问覃总, 对于债基有没有一个比较好的方法进行综合评判的? 谢谢!

[答] 姜橘水:

主要还是看人, 可以追溯一下基金经理过去几年的业绩以及账户曲线, 再做评判。

[问] 释海之内:

对@姜橘水说: 散户适合投资债券吗, 投资债券的时候需要注意什么?

[答] 姜橘水:

散户如果风险偏好不高, 可以买一些债券基金, 不过我更建议买混合偏债型的, 可攻可守。如果你自己买债券, 在深入了解公司基本面的情况下, 可以买一些公司债。

[问] 老红投资:

对@姜橘水说: 请问, 如果想入手, 哪个品种比较好? 光发7~10年国开债(003376)如何?

[答] 姜橘水:

如果是配置, 直接买7年国开吧

[问] Gyro:

对@姜橘水说: 有人问我, 国债收益率突破4%对银行股投资有什么影响, 我认为是个好问题, 请姜老师谈谈高见, 谢谢

[答] 姜橘水:

对于银行股的影响, 我认为可以参考保险股。现阶段是正面影响, 银行配置的债券票息收入变高, 利率上是因为经济尚可, 因此预期坏账率下行, 这些足以对冲DDM模型

中分母端的提升。

[问] 分红等于发工资：

对@姜橘水 说：债市下跌，利率上升，会不会带动股市下跌？对于普通散户来说，配置哪些纯债基比较好？谢谢

[答] 姜橘水：

目前不会，因为企业盈利也在持续改善。基金我不太清楚，抱歉。

[问] 湿湿碎：

对@姜橘水 说：老师胳膊好壮啊，怎么练的？

[答] 姜橘水：

经常锻炼。

[问] 随风觅雪：

对@姜橘水 说：有人说三十年债券牛市走完了，未来十多年都是加息周期，请问您怎么看？

[答] 姜橘水：

美债的技术分析来看，有这个可能，但是也不会一蹴而就，还是取决于经济。只要不加速上行，影响就相对可控。

[问] xdove：

对@姜橘水 说：一方面债券收益率达到4%，显示债券投资时机到来，另一方面经济整体处于加息周期，加息周期的到来不是意味着债券要继续跌吗？求解惑。

[答] 姜橘水：

前者指的是配置价值，如果你的负债端成本更低的话，当然没问题；后者指的是交易价值或者估值波动，这个就不好说了。

[问] 闵轩wei:

对@姜橘水 说: 明年利率会降下来吗?

[答] 姜橘水:

我预计中枢还会抬升, 但是波动可能也会比较大。

[问] 难吗:

对@姜橘水 说: 有观点认为, 中国的经济增长率会长期缓慢下降, 目前的长期国债收益率不可持续, 请问您怎么看

[答] 姜橘水:

数据统计表明, 国债收益率对于通胀更加敏感。

[问] 学而思投资:

对@姜橘水 说: 怎么说哪, 我就是小多头, 反复进了几次万家强债也反复被打脸, 虽然都是小赔, 感觉还是挺无奈的。

后期怎么看?

[答] 姜橘水:

我觉得12月美联储加息前后可以买一些做个波段。

[问] 小犹太ol:

对@姜橘水 说: 历史上美国加息, 降息周期一般3年, 是否有这个规律! 这次美国加息周期预期持续到哪年? 以什么指标作为加减利息的转折点? 谢谢

[答] 姜橘水:

理论上持续到2019年年底。转折点就是啥时候美股崩了, 那肯定加不下去了。

[问] feier911:

对@姜橘水 说: 长期投资的话（比如10年左右），现在不用操心的债券品种有哪些？预期年化收益率可能有多少？谢谢

[答] 姜橘水：

那就直接买10年国债好了，每年4%的收益。以10年的维度来看，城投债都不太保险。

(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