

雪球访谈

去杠杆对债市与股市有何影响？

2018年06月11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



老牛先生 V 深圳市长流资本管理有限公司投资总监 刘义清

访谈简介

2018年以来，去杠杆不断深化，资管新规颁布、影子银行监管加强、非标融资受限，这导致一些投资激进、杠杆率过高的企业出现债券违约，本期访谈我们请到了债市研究达人@老牛先生来与大家交流探讨~

根据wind统计，2018年至今，市场上共有20只债券违约，其中6只为新增违约主体，均为上市公司或上市公司大股东，新增违约主体中除了ST中安国有控股4.13%，其余皆为民营资金。

6月2日，央行决定扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围。新纳入中期借贷便利担保品主要包括：一是不低于AA级的小微、绿色和“三农”金融债券；二是AA+、AA级公司信用类债券，包括企业债、中期票据、短期融资券等；三是优质的小微企业贷款和绿色贷款。此前，MLF操作接受国债、央行票据、国开行及政策性金融债、地方政府债券、AAA级公司信用类债券等作为担保品。中国人民银行表示，扩大抵押品“有助于缓解小企业融资困难，促进企业债券市场健康发展”。

那么负债高企，现金流不佳的公司能不能挺得住？债市目前是什么状况？债基还

能不能买？速来提问~\$上证指数(SH000001)\$ \$万家强债(SZ161911)\$ \$诺安纯债(SZ163210)\$ \$企债指数(SZ399481)\$

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。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：上证指数(SH000001),企债指数(SZ399481)

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] Asling梦:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：债基还能买么...

[答] 老牛先生:

当然可以买，债券基金作为固收类产品，长期回报还是比较稳定的。信用债未来2年大概率会有超额收益。

[问] 张空空:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：6月2日的MLF这不是变相增加了流通资金，增加了杠杆嘛？

[答] 老牛先生:

6月2日的新政策应该是管理层为了呵护信用债市场，中长期会增加商业银行对aaa以下评级的信用债的需求。因为现在国债收益率较低，只要信用利差足够，商业银行中长期应该会有动力配置信用债。

[问] 完善你的资料:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说:

有文章说有可能通胀去杠杆，会这样吗？怎么控制让通胀去杠杆，而不让通胀推高杠杆？

[答] 老牛先生:

通胀很难去杠杆，大家担心货币贬值只会增加资产配置。

[问] 魏斌杰:

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说:

会不会影响到银行

[答] 老牛先生：

去杠杆会增加银行贷款的风险暴露，肯定会影响到银行的，目前的形势是结构化去杠杆，民企受到的影响更大，一些以前做中小企业生意的银行会更加难受。银行股目前的估值水平应该也是处于历史低位了，不过国家政策已经由去杠杆转为稳杠杆，最困难的时候应该正在过去。

[问] 杭州外卖小哥王二傻：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：

债券违约是什么意思？一分不还，或只是目前没钱还以后会还上？

[答] 老牛先生：

违约就是没能按时偿还本金和利息，最近违约的案例更多还是由流动性引起的，就是企业需要刚性兑付的债务过多，特别是前几年发债太多，然后突然新增融资困难，债券发不出去，企业就发生了流动性危机。

[问] 有理不闹：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：

可转债市场您怎么看？是否目前有配置价值？

[答] 老牛先生：

可转债近期受债券市场影响比较大，尤其是一些规模小的企业发行的可转债，整体上来说目前可转债供给较大，但需求不足，而小股票走势较差，很多创新低，另一方面，信用利差走高也导致债性价值下降，目前逐步出现了一定的配置价值，但可能还不是最底部。

[问] 逆行的作手：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：

您好，老师 请问目前可转债相对于纯债券而言，安全性会不会高很多，但

是目前可转债也是泥沙俱下，破90的好几个了。未来整天估值还会下移吗

[答] 老牛先生：

可转债可能也会分化，aaa等级的跌幅不明显，aaa以下的跌幅明显，主要受近期债券市场影响比较大，信用利差扩大，未来可能还会继续。

[问] 美平雪：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：最近几个月债券到期数量很大，而资金面又很紧张，在这样的情况下，重仓信用债的债基是否会有很大的危险呢？

[答] 老牛先生：

中国债券市场整体违约率还是很低的，目前统计的今年违约率大约0.6%，并没有比前两年显著增加，远低于银行贷款的坏账率，只是今年股票大跌叠加了很多因素，导致舆论报道得比较厉害。

[问] 风海乐水：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：扩大MLF的担保品范围是否可以理解是为了续命企业的资金流，降低失业率维护社会稳定呢？但是现在头号公敌一方面在加息，另一方面在打贸易战，外需减少内需不足，泡沫越吹越大，金融去杠杆口号很响，但是最先收打击的确实实业... 我担心这次的危机不好过啊！不痛定思痛难获重生！

[答] 老牛先生：

目前国家的政策已经由去杠杆变成了稳杠杆，这里面民企的负债率整体还是有显著降低的，国企城投降低不明显，不发生系统性风险是底线，去杠杆也不可能一蹴而就。

[问] CSCSCSCSCSCS：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：

目前部分企业债打破刚兑，违约的现象已经成为不争的事实，请问另一块投资领

域-可转债市场是否也会发生类似现象？

[答] 老牛先生：

可转债违约除非是上市公司退市了，不然都可以转成股票卖出，只是挣钱或亏钱的问题。上市公司退市目前相对还是比较难的，尤其发可转债的企业本身资质并不太差。当然未来的都是不可预测的，通过分散投资还是可以有效规避此类黑天鹅事件的。

[问] 肚脐88：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：现在高收益的低等级债券较多，如果成立一支垃圾债基金，有没有可能获得较高的收益？

[答] 老牛先生：

那是必然的，信用债未来两年应该有较大的超额收益。

[问] cccp：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：对于目前违约债的后续处理，现在好像没有一个透明公开的路径。还是在投资者、违约方、管理层之间互相博弈。未来债券违约处理会向什么方向发展。还是很长时间内，保持这种乱象。

[答] 老牛先生：

摸着石头过河是天朝最擅长的，过去违约债券的整体偿还率还是不低的，快速响应机制还是需要时间逐步形成。

[问] 炒房上树刁民多：

关于[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#)[\\$企债指数\(SZ399481\)\\$](#)，对@老牛先生 说：

能否将这些快违约的资产，抵押给央行？是否央行只是一个变态，真有人来抵押，绝不接受呢

[答] 老牛先生：

大数法则，目前中国债券市场整体违约率只有0.6%左右，远低于银行的坏账率。只要样本足够大，央行风险还是比较可控的。

[问] 自由之路实践：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$企债指数(SZ399481)\$，对@老牛先生 说：

老师，小散现在基本不能直接买债券，以后可转债估计是低风险投资的一个方向，近段时间可转债下跌的比较多，老师可以谈谈以后可转债的投资机会吗？

[答] 老牛先生：

肯定会有大机会，目前仍需要耐心等待。

[问] 安财猫：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$企债指数(SZ399481)\$，对@老牛先生 说：个人投资者如何搭建债券投资分析体系？哪些债券投资经典书籍可以推荐？@老牛先生

[答] 老牛先生：

CFA系列丛书关于固定收益投资和财务分析方面的，格雷厄姆的《证券分析》。

[问] Winters_coming：

关于\$上证指数(SH000001)\$ \$企债指数(SZ399481)\$，对@老牛先生 说：

请教对海航系债券有什么看法？

[答] 老牛先生：

大到不能倒了。

(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