

雪球访谈

债市连续暴跌为哪般？来问大牛

2016年12月20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



我亦随人投数纸

访谈简介

12月以来，国债期货迎来了连续暴跌，十年期国债期货累计下跌近5%。三季度末，央行就开始将政策重心转向防风险和去杠杆，市场资金成本特别是短期成本不断抬升，上周美联储加息美元指数大涨国内资金承压，国海证券假公章事件又引发了银行间债券市场的信任危机，使债市雪上加霜。

那么本次债市大跌属于什么性质？是黑天鹅还是牛转熊？债市大跌对债基有何影响？对银行理财有何影响？暴跌到现在是风险依旧还是机会隐现？未来做资产配置应该着重考虑什么？

本期访谈我们请到了中经贸资产管理有限公司合伙人、固定收益部董事总经理陈一丁先生@我亦随人投数纸来与大家沟通交流~

他曾担任中融国际信托有限公司资产管理部债券交易员，中国华电集团财务有限公司资金运营部投资经理和方正证券资产管理分公司副总裁，具有十余年固定收益证券市场运营管理、风险控制、系统运维、清算结算等方面的全面工作经验与专业背景，大家快来提问吧~

[\(进入雪球查看访谈 \)](#)

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] zheng_er_cnu:

对@我亦随人投数纸 说：持有的债基是不是应该赶紧赎回了？

[答] 我亦随人投数纸：

依个别基金而定，不同基金在本次调整中也做到了比较好的风控。在风险已经大幅释放的时点再赎回，个人觉得必要性不高，还得具体基金具体分析。

[问] 不明真相的群众：

对@我亦随人投数纸 说：国海这个事件，债券本身到底发生了什么，是违约还是净值波动？

[答] 我亦随人投数纸：

国海事件本身其实比较清楚，只是因为外部杠杆在市场调整的情况下价值缩水，出现浮亏之后违约不接回。主要还是引爆的市场的信任问题，后果就是银行类机构和非银机构之间的信任关系被打破，导致市场流动性停滞。为了获取流动性，部分机构会争相抛售流动性较好的品种，造成市场整体快速下跌，导致了净值波动，于是引发更多的赎回——抛售的负反馈。

[问] 随心自然：

对@我亦随人投数纸 说：东方添益债券400030这个基金情况如何？

[答] 我亦随人投数纸：

基金个体差别很大，只能说从公开数据来看，2015年收益中等，2016年目前收益在同类比靠前。

[问] 中国_梦：

对@我亦随人投数纸 说：债市明年还有戏么

[答] 我亦随人投数纸：

是否有大的改善，取决于多方面的因素。个人看还是中性偏乐观。

[问] 笑逐颜开0:

对@我亦随人投数纸 说: 您好, 手中的债基是不是也要搞定投, 还是抛掉呢

[答] 我亦随人投数纸:

是否赎回债基前面已有回答。定投的话, 只能说时点还可以, 但债基波动小, 小额定投对收益改善有限吧。

[问] 車迷:

对@我亦随人投数纸 说: 如果现在投债, 应该以什么方式进入? 适合定投嘛?

[答] 我亦随人投数纸:

个人参与债券市场, 可以通过交易所买债, 或者可以通过购买债基或者债券型产品的方式。但债基波动性偏小, 相对来说定开债基在资金使用效率上会高一些。

[问] Ricky:

对@我亦随人投数纸 说: 【央行: 将于2017年一季度正式将表外理财纳入广义信贷范围】//请问这个对债市是怎么个影响?

[答] 我亦随人投数纸:

从政策的总体实施目的来看, 还是针对影子银行体系。落实去杠杆的政策目标, 参与者会感受到流动性的压力, 有一定的负面影响。

[问] moonlight95:

对@我亦随人投数纸 说: 这波债市暴跌会引发系统性风险吗?

[答] 我亦随人投数纸:

概率不高, 央妈这个月以来持续的在注入流动性, 以缓解压力。

[问] 弯道超车:

对@我亦随人投数纸 说: 国债收益率涨了那么多, ZF受得了么? 之前姜超不是发文说再这么跌, 国债利息都会出问题吗?

[答] 我亦随人投数纸:

国债收益率涨了, 不影响已经发行的债券利率。但是市场利率走高会导致融资成本提

高，今天国债和国开发行就缩了规模。已经有可能对债务链条产生影响。单说国债利息，还不至于到还本付息出问题的程度。

[问] 弯道超车：

对@我亦随人投数纸 说：债市杠杆现在到底有多高啊

[答] 我亦随人投数纸：

银行体系表内杠杆不高，非银杠杆比较高。

[问] 小丑鱼cb：

对@我亦随人投数纸 说：最近债市大跌原因是利率上升对吧，那么为什么最近流动性就突然紧张了，和大家都去换美元有关吗

[答] 我亦随人投数纸：

整体上看有一定的关系，因为贬值预期导致的资本流出、外汇储备下降，导致的后果就是央行在不断的注销美元，等于基础货币的收缩。必然传导至市场的流动性上。

[问] 伊布拉希莫维奇：

对@我亦随人投数纸 说：能抄底了不



人弃我取 现在好多基金都遇到大额赎回了把

[答] 我亦随人投数纸：

调整从空间上看应该大致到位，但从时间上看还没有。加上元旦和春节流动性的原因，收益率高位震荡概率较大，而且后市的选择可能要一二季度的经济数据出来，才能重新确定方向。大额赎回的问题，部分基金，尤其是货币基金有这个压力，来自于机构投资者。但有的货币基金在市场上放10%的资金，收益相当不错。

[问] 伊布拉希莫维奇：

对@我亦随人投数纸 说：您认为市场流动性紧张的局面什么时候能够缓解？有哪些信号可以观察？

[答] 我亦随人投数纸：

预期元旦后紧张程度会有所缓解，春节后基本恢复正常。信号上看主要还是取决于央行的流动性注入和贬值预期的修正。

[问] 蒙古小皇帝：

对@我亦随人投数纸 说：定开债基是不是会比普通债基好一点

[答] 我亦随人投数纸：

从收益的角度看是的，以牺牲流动性为代价。

[问] 自由之路实践：

对@我亦随人投数纸 说：现在债市下，买短债像天瑞977，这样还是能控制风险，取得一定的确定性收益吗

[答] 我亦随人投数纸：

在不出信用事件，正常行权兑付的情况下。买入持有到期可以确定在到期获得9.5%左右的税前收益。

[问] 不明真相的群众：

对@我亦随人投数纸 说：国海这个事件，债券本身到底发生了什么，是违约还是净值波动？

[答] 我亦随人投数纸：

回复@不明真相的群众：这个价格区间，风险已经释放了很多。在时间上是否到位有待确认，有左侧机会。//@不明真相的群众：回复@我亦随人投数纸：是否有可能带来不错的投资机会？

[问] 安全de边际：

对@我亦随人投数纸 说：这次调整上来看，您认为国内哪家基金公司的固收团队更值得关注？风控更好？

[答] 我亦随人投数纸：

公募基金的数据我没有去研究，可以把净值和债券指数对比，回撤小的肯定是在这次调整中风险管理水平比较高的。

[问] 自由之路实践:

对@我亦随人投数纸 说: qdii海外债基明年有不有配置价值? 在美国加息下, 海外高收益债前两个月下跌幅度很大, 不知道明年全球利率升高的背景下, 还能否配置?

[答] 我亦随人投数纸:

加息周期对债券的影响是负面的。

[问] 不明真相的群众:

对@我亦随人投数纸 说: 国海这个事件, 债券本身到底发生了什么, 是违约还是净值波动?

[答] 我亦随人投数纸:

回复@Christina-lee: 最近部分没有赎回压力的货币基金收益很高, 每到年关资金紧张时, 货基都是赢家



, 可以考虑切换一下。//@Christina-lee:回复@东边的石头:黑天鹅被我碰上了, 11月4日买入000015华夏纯债基金, 目前亏损5.2%。求解药



[问] 银行间面壁者:

对@我亦随人投数纸 说: 陈总好, 请问如何看待当前监管机构的去杠杆政策? 如果出现持续抬高一级市场发行成本的效果, 会不会影响明年的债务置换大局(以及降低企业融资成本的政策目标)?

[答] 我亦随人投数纸:

在监管不完善的情况下, 放水把利率维持在低位, 流动性宽裕, 都累积在金融体系, 填平一切价值洼地, 同时积累大的风险。因为只要有套利空间, 肯定会引来加杠杆的资本, 引发体系的不稳定和风险的积累。经济下行需要低利率环境, 这一点应该是共识, 现在的加强监管, 避免流动性淤积在金融体系, 也是为了这个政策更有效的落实的手段吧。和政策目标不矛盾

[问] xiaoma:

对@我亦随人投数纸 说：请问如何评价博时安盈债券、招商产业债这两个基金，谢了。

[答] 我亦随人投数纸：

数据上看，博时安盈最近回撤高于基准。招商产业回撤控制还可以，历史业绩也不错，wind评分是4星。

[问] xiaoma：

对@我亦随人投数纸 说：目前持有定开赎回纯债基金，亏损1.4个点，请判断下该基金是个什么风控水平？是否还值得持有？

[答] 我亦随人投数纸：

这个要看具体的持有时间段了。信息不足

[问] 不明真相的群众：

对@我亦随人投数纸 说：国海这个事件，债券本身到底发生了什么，是违约还是净值波动？

[答] 我亦随人投数纸：

传闻认账了，待确认。

[问] 古北岸：

对@我亦随人投数纸 说：陈总好，证监会《关于加强货币市场基金监管工作的通知》中提到“近期，因货币市场环境发生变化，资金面呈现偏紧态势”，请问所谓的“货币市场环境发生变化”指的到底是什么？

[答] 我亦随人投数纸：

货币市场环境发生变化，就是资金面偏紧的另一种说法。逻辑是市场资金紧张，利率上升，短期收益率上行，债券价格下跌，货币基金估值发生负偏离，风险上升。

[问] 不明真相的群众：

对@我亦随人投数纸 说：国海这个事件，债券本身到底发生了什么，是违约还是净值波动？

[答] 我亦随人投数纸：

回复 @尘xj: 概率很小。//@尘xj: 回复 @西峯: 会发生个金融危机吗？



[问] 不明真相的群众：

对 @我亦随人投数纸 说：国海这个事件，债券本身到底发生了什么，是违约还是净值波动？

[答] 我亦随人投数纸：

回复 @simplify: 风险已经暴露了，所以市场也回不去从前了。//@simplify: 回复 @我亦随人投数纸: 1，没有第一时间认账，结果损失一分不少而且严重损害自己公司的信誉。2，国企领导明知赖账不对也不敢第一时间认账，必须折腾一下，这样才能表明自己努力让国有资产不发生损失。

[问] 不明真相的群众：

对 @我亦随人投数纸 说：国海这个事件，债券本身到底发生了什么，是违约还是净值波动？

[答] 我亦随人投数纸：

回复 @simplify: 第一点已经暴露了，所以各种抛盘降杠杆，市场收益率砸到高位。第二点不是抵押品的问题，而是更严重的作为传统的资金融出方的银行类机构直接不信任非银行类机构，拉入交易黑名单。流动性一朝消失，突然杠杆就撑不住了（没人借钱了），于是直接剁手砸市场。能卖的都卖了，发现资金窟窿还填平，只能违约。导致对该类机构的更加不信任，恶性循环。//@simplify: 回复 @我亦随人投数纸: 1，杠杆太高导致的风险，现在借钱方不敢上那么高的杠杆了？2，借钱方信誉降低，出借的一方对抵押品要求更高的折扣率？

[问] 不明真相的群众：

对 @我亦随人投数纸 说：国海这个事件，债券本身到底发生了什么，是违约还是净值波动？

[答] 我亦随人投数纸：

最终还是回归基本面的。//@我亦随人投数纸: 回复 @simplify: 风险已经暴露了，所以

市场也回不去从前了。

(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