



**中泰证券**  
ZHONGTAI SECURITIES



**财富泰山**  
稳健由我 轻松为您

# 复利防御

**【摘要】**

央行动态  
要闻评析  
组合跟踪  
复利沙龙

中泰证券股份有限公司  
经纪业务部

产品经理

郝振府 投资顾问

执业证书编号：S0740612010032

联系人：郝振府

电 话：0531-68889337

邮 箱：haozf@zts.com.cn

## 央行动态

## ● 货币市场

中国央行周四不进行公开市场操作，当日逆回购到期总量 200 亿元人民币。

## ● 外汇市场

名称	现价	涨跌	涨跌幅	年初至今
美元兑人民币	6.6360	0.0292	0.44%	-4.42%
澳元兑美元	0.7827	0.0097	1.25%	8.65%
美元兑港币	7.8035	-0.0048	-0.06%	0.62%
美元兑加元	1.2645	-0.0076	-0.60%	-5.93%
美元兑林吉特	4.291	0.0005	0.01%	-4.28%
美元兑日元	112.52	-0.71	-0.63%	-3.82%
美元兑瑞郎	0.9633	-0.0036	-0.37%	-5.46%
美元兑新加坡元	1.369	-0.0033	-0.24%	-5.29%
美元兑新台币	30.406	0.032	0.11%	-5.98%
美元指数	95.1163	-0.6641	-0.69%	-7.10%
欧元兑美元	1.1464	0.0069	0.61%	9.03%
新西兰元兑美元	0.7342	0.0022	0.30%	5.83%
英镑兑美元	1.3095	0.0156	1.21%	5.94%

## 要闻评析

### ● 中美贸易战升级

2018年4月4日，美方公布301调查对华加征关税产品的清单，将对原产于中国的500亿美元进口商品加征25%的关税。中国政府依据《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等（共14类106项）进口商品对等采取加征关税措施，税率为25%，涉及2017年中国自美国进口金额约500亿美元。

评论：本次《对美加征关税商品清单》涉及的农产品相关品类包括大豆、玉米、高粱、小麦、牛肉、棉花以及部分水果等，我国本次贸易反制打出大豆这张王牌，标志着中美贸易战的再度升级。从清单所涉及的农产品来看，大豆王牌祭出，将对美国经济和政治产生较明显影响，预计对我国的通胀影响较小；玉米我国以自给为主，贸易战影响有限；高粱我国对外依存度高，进口量预计有所下降，但对我国农产品行业整体影响不大；小麦基本以国内自产为主，贸易战影响不大；牛肉加征关税将较大幅度提升美牛终端售价，其产品竞争力预计将受到一定程度削弱。本次中美贸易战升级，农业板块有望迎来主题性投资机会。

## 组合跟踪

## 债券市场跟踪:

一季度市场流动性经历了跨春节、CRA 到期和季末的考验,紧张程度明显低于预期,成为了 1 季度债券收益率明显走低的核心因素。从基础流动性上看,相比于去年 4 季度,今年 1 季度资金面的客观条件基本相同,而央行的主观投放规模明显下降,基础流动性的变化无法解释资金面在近 2 个季度的大幅差异,并非今年 1 季度资金面的主导因素。

从资金需求来看,我们发现两个现象:一是今年 1 季度广义货币的需求有所放缓,二是今年 1 季度广义流动性的结构性调整引导流动性宽松。一方面,表外项目融资等方式的确正随着金融监管的深化而减弱,这部分需求的减弱会带来一部分债券配置需求,另一方面,存单发行价格放量下跌,发行资质提升,此外,增配存单的主体从广义基金转移到大型银行,机构杠杆 3 月或小幅抬升,但对未来资金面压力有限。

二季度流动性的风险点:一是 4、5 月份的缴税缴准和常规的季末资金紧张,但这些因素在 1 季度也曾发生,不足以导致资金面紧张;二是供给释放和非标监管下银行表内资金的分流压力。三是 6 月末同业存单的到期压力上升。后两个风险点的确可能引发资金面波动,但我们认为不必过度担心。首先,虽然 6 月末的到期规模确实较大,但是由于存单发行资质的上移,到期资质也有明显优化,续发资质提升和存单发行刚需降低将有助于存单市场利率水平的稳定。

其次,对于银行表内资金的分流压力,的确会对资金面形成扰动,但是考虑到金融监管深化的趋势仍将继续,加之未来央行投放相机抉择的空间依然较大,4 月公开市场到期量仅 6175 亿,显著低于 17 年的 11215 亿和 16 年的 21560 亿,且外汇占款等长期因素均在好转,我们认为基础流动性配合银行表内资金分流概率较高,加之银行从 2 月份开始有减少债券配置,增加持有存单和资金拆借,应对地方债的供给方面已经有所准备,资金面在 2 季度总体保持平稳的可能性较大。

因此,回到投资策略上,鉴于我们对 2 季度基本面和资金面均保持相对平稳的判断,我们认为债券收益率筑顶过程已经完成,但下行空间受制于基本面的平稳,需要等待目前诸多矛盾信号的统一。因此我们认为 2 季度债市利率修复式下行的方向仍将持续,只是幅度需要观察。在投资策略上,相比博取资本利得,我们更加建议票息策略,在保持较高信用资质的前提下,以拉长久期的方式提高超额利差的空间。同时,对于负债稳定且投资周期较长的机构,可在市场调整之际适时介入,布局长久期利率债。

组合跟踪投资建议一览表

序号	基金代码	基金名称	投资类型	初始净值	最新净值	操作建议	调入日期	仓位%
1	202305	南方理财60天A	货币型	1.00	1.20	持有	2015-07-27	10.00
2	110050	月月利A	货币型	1.00	1.19	持有	2015-07-27	10.00
3	110027	安心回报A	债券型	1.50	1.57	持有	2015-07-27	10.00
4	110017	易基增强A	债券型	0.97	1.23	持有	2014-10-28	2.71
5	519989	长信利丰C	债券型	1.40	1.36	持有	2015-07-27	10.00
合计								42.71

## 复利沙龙

## 什么是债券投资？

债券投资可以获取固定的利息收入，也可以在市场买卖中赚取差价。随着利率的升降，投资者如果能适时地买进卖出，还能获得更大收益。目前，在上交所挂牌交易的债券品种主要包括国债、企业债、公司债、可转换债、可分离交易的可转债等。

债券作为投资工具主要有以下几个特点：

## (1) 安全性高

由于债券发行时就约定了到期后偿还本金和利息，故其收益稳定、安全性高。特别是对于国债及有担保的公司债、企业债来说，几乎没有什么风险，是具有较高安全性的一种投资方式。

## (2) 收益稳定

投资于债券，投资者一方面可以获得稳定的利息收入，另一方面可以利用债券价格的变动，买卖债券，赚取价差。

## (3) 流动性强

上市债券具有较好的流动性。当债券持有人急需资金时，可以在交易市场随时卖出，而且随着金融市场的进一步开放，债券的流动性将会不断加强。因此，债券作为投资工具，最适合想获

取固定收益的投资人。

经典的投资学理念告诉我们“不要把鸡蛋放在一个篮子里面”，通过分散投资，将资金分散在股票、债券(包括国债、企业债以及公司债)等不同产品上，形成投资组合，会更好地实现投资安全性、收益性与流动性的良好结合。

债券种类：一般来说政府债券风险较小，公司债券风险较前者要大，但收益也较前者大。

债券期限：一般债券期限越长，利率越高、风险越大，期限越短，利率越低、风险越小。

债券收益水平：债券发行价格、投资者持有债券的时间及债券的期限结构等都会影响债券收益水平。

投资结构：不同品种、不同期限债券的不同搭配会极大影响收益水平，合理的投资结构可以减少债券投资的风险，增加流动性、实现投资收益的最大化。

### 【产品介绍】

主要关注低风险投资品种的投资机会，包括国债、公司债、可转债、债券型基金、货币型基金等方面的研究跟踪和策略分析，旨在为低风险投资者提供与其风险承受能力相匹配的投资品种和投资策略，在尽可能规避投资风险的情况下，获取超过银行定期存款利率的稳定收益，实现资产保值增值。

### 【发布周期】

每交易日上午 9:00之前。

### 【产品风险等级】

低风险。

### 【产品发布渠道】

短信、公司网站、OA、综合金融管理平台。

### 【资料来源】

wind资讯、互联网等。

## 重要声明

本报告基于我公司外购的资讯产品、国家统计局、央行等机构发布的公开信息、上市公司发布的公告、券商对外公开发布的研究报告以及互联网资料等，通过归纳整理、定量或定性分析，做出投资判断和投资建议。我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料可能会随时调整，研究人员的分析判断本身也存在一定的局限性，因此我公司不就报告中的内容和操作建议做出任何担保。客户独立作出投资决策，承担投资风险。

本报告版权归“中泰证券财富泰山”所有。客户应对报告内容保密。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券财富泰山”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。



策略先行 重点配置 动态跟踪

地址：山东济南市经七路 86 号证券大厦 23 层

邮编：250001

传真：（86531）6888-9185、6888-9186

