



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：周三开展 1200 亿元中央国库现金管理商业银行定期存款操作，银行体系流动性总量处于较高水平，不开展公开市场操作。当日逆回购到期总量 1000 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

● 姜超：全球量化宽松终结

姜超认为，市场此前感受不到货币收紧的影响，源于从超级宽松开始收紧其实依然是相对宽松。但如今变化终于发生了，中美长期利率双双突破金融危机后的均值，这其实意味着今年开始全球宽松货币已正式终结。

海外股债双杀。这一次海外资本市场下跌的不只是股市，而是股债双杀。上周末美国 10 年期国债利率达到 2.84%，比年初上行了 44bp，创下近 4 年以来的新高。而德国 10 年期国债利率达到 0.74%，比年初上行 26bp，也是 2 年半的高点。甚至连日本 10 年期国债利率也达到 0.1%，是 1 年以来的高点。

通胀预期上升。而促发美国资本市场调整的重要原因在于通胀预期的显著提升。上周五公布的非农就业数据显示，居民工资出现大幅增长，私人部门平均时薪同比增速达到 2.9%，创下 09 年 5 月以来新高。从债市来看，目前美国 10 年期国债和 TIPS（通胀保值债券）之间的利差达到 2.14%，创下 14 年 9 月以来的新高，通胀预期的上升推高利率，而利率的大幅上升又引发了对流动性以及未来经济增长减速的担忧，导致了股市的大幅下跌。

利率决定周期。在过去几年，随着经济的正常化，全球各主要经济体开始退出宽松货币政策，但为了维持经济增长，又不约而同地转向了财政政策。但问题是从来没有独立的财政政策，因为财政政策依靠政府举债，而这其实需要利率的低位来配合。而从美国经济过去 100 年的经验来看，自从央行诞生以后，利率就成为经济周期之母，每一次经济复苏的开启源于利率下降，但利率的持续上升最终会引发下一次经济衰退。

评论：在 08 年金融危机之后，全球主要国家开启了长达 10 年的宽松货币时代。虽然美国从 15 年末开始加息，中国从 16 年下半年开始逐渐收紧货币，欧洲从 17 年末开始缩减量化宽松规模。但市场此前始终感受不到货币收紧的影响，源于从超级宽松开始收紧，其实依然是相对宽松。但变化终于发生了，先是 17 年末中国 10 年期国债利率突破 3.6%，然后是 18 年初美国 10 年期国债利率突破 2.5%，中美两大国的长期利率双双突破了 08 年金融危机之后的均值，这其实意味着今年开始全球宽松货币已正式终结。

因此，虽然 17 年全球经济首次同步复苏，18 年以来的增长预期依旧稳健，但从金融周期来看，却是面临着巨大的挑战。货币政策对经济的影响主要通过银行信贷来实现，而观察各国银行信贷增速，美国是从 09 年开始由负转正，到 16 年信贷增速最高达到 8%，目前已经降至 3.5%。欧洲信贷增速从 14 年开始由负转正，16 年末最高达到 4.4%，目前已经降至 2.9%。而中国的政府与社融总增速在 16 年最高是 17%，目前降至 13.6%。日本的信贷增速也从 17 年初的 4% 降至 3%。而在利率上升以后，信贷增速的下滑将是全球经济未来的最大挑战。

组合跟踪

债券市场跟踪：

配置价值： 债券熊市缓慢筑底中，年内债市难以出现趋势性行情；然而从调整空间上来看，债券市场进一步调整的空间有限，无论是从债券自身的绝对收益水平，还是从债券与股市、信贷的投资性价比中来看，当前债市都具备良好的配置价值。鉴于 2018 年一季度仍处于监管文件出台的密集期，建议随着监管政策的落地和监管风险的释放，逐步增加配置。

配置策略：在期限方面，当前期限利差处于历史低位，在此时配置短久期品种兼具防守功能及投资性价比。在信用等级方面，企业间盈利能力、融资能力的差距以及监管政策上的导向，三者可能推动 2018 年的信用利差、等级利差进一步走阔，利率债或高等级信用债有助于防守。此外，信用下沉依旧是 2018 年实现债市收益增强的重要手段，但相应的信用风险值得警惕，具有高景气度行业、具备持续的盈利能力的龙头或者次龙头企业所发行的高收益债，会是相对安全的选择。此外，随着市场需求提升，估值压缩空间有限，可转债有望债市投资发挥“进可攻，退可守”的功能。

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

