

风向标

债市投资仍处蜜月期

□本报记者 王辉 上海报道

5月下旬以来，在公开市场继续净投放资金、定向降准力度加大、市场风险偏好大幅提升等多重利好因素推动下，债券市场再掀起新一轮升势，二级市场收益率全线下行。

分析人士表示，尽管全面降准被短期证伪，但随着货币宽松预期渐次兑现，未来货币政策易松难紧。在此背景下，债市投资预计仍将长期处于易涨难跌的蜜月期，并将有望进一步向中低等级信用债市场方面深化。未来，诸如固定收益类理财产品、杠杆债基等债券类资产，均有望持续取得较好收益。

债市牛步难止

二季度以来，随着管理层各项微刺激、定向宽松政策逐步加码，债券市场整体氛围出现大幅好转。流动性的全面宽裕与货币宽松预期的增强，推动债券市场在一季度已经出现较大幅度反弹的情况下，继续大幅上行。

数据显示，截至6月6日，涵盖交易所及银行间市场多数债券品种的中信标普全债指数4、5、6月的单月涨幅分别达到0.62%、0.98%和0.30%，年初至今累计涨幅则达到了3.35%。在2014年以来不到半年时间里，该指数已跑赢一年期定期存款的收益。

而在债券类金融产品收益方面，今年债市走牛，使得相关基金取得上佳收益，甚至超越一度备受热捧的各货币“宝”类产品。

国内某基金网最新统计显示，截至今年5月底，在487只开放式债券基金中，收益率为正的有465只，占比达95.48%。其中，收益率最高的金鹰持久年初至今的收益回报达到10.51%，另外还有137只债券基金收益率超过5%。而跑赢一年定期存款3.25%收益的债券基金也达到了323只，占比高达66.32%。

分析人士指出，随着央行中性略偏宽松的货币政策以及定向降准扩围的推进，年中市场资金面紧张的担忧正全面消散，以往货币“宝”类产品的收益率优势预计也将大幅下降。

定向降准打开宽松空间

虽然之前市场预期较强的全面降准



被短期证伪，但在宏观经济基本面未来较长一段时间仍难摆脱弱势的情况下，各方面的定向宽松仍会渐次兑现，未来货币政策易松难紧的政策预期也将显著增强。从中期而言，债券市场仍将有望长时间处于十分有利的货币环境中。

中信证券在本周发布的最新债市月报中表示，就经济基本面而言，虽然近期PMI等部分经济指标出现一定企稳回升迹象，但发电量回升有限、工业增加值弱势上涨、地产市场下行态势持续等因素仍使实体经济延续弱势复苏。在此背景下，未来货币定向宽松力度仍会继续增强，下半年货币市场资金利率仍会维持上半年的低位水平。在标杆利率债收益率方面，10年期国债、10年期国开债收益率下半年预计将延续下行至3.6%和4.4%附近。整体而言，最新的定向宽松所开启的长期货币宽松预期，将有望继续推动债市在前期高位水平继续震荡上行。

债市牛局料深化

在具体债市投资策略方面，多数机构认为，当前的债市牛市格局未来还将继续深化，并将可能继续在更多债券品种和产品上带来投资机会。

东北证券认为，流动性和机构配置力量的加大将有望继续推动各类债券收益下行，目前债券市场的牛市有望在未来3到4个月内得到延续。如果未来市场无风险利率中枢随着货币的宽松继续下移，则信用债尤其是中长期企业债可能将有巨大上涨空间。整体而言，随着行情深化，预计未来信用债表现好于利率债、中高评级信用债表现好于低评级信用债。

而此前中金公司、申银万国等多家机构也表示，在后期债市风险偏好有望进一步回升的情况下，风险资产的表现可能好于无风险资产。债券牛市下半场可更多关注低评级债券、转债等资产的机会。在利率继续寻底过程中，利差仍有收窄空间的低等级信用债可相对看好。另一方面，虽然低等级信用债的资质可能仍会分化，但需警惕信用风险的出现。城投债品种受信用风险影响概率较小，预计将有较多投资机会。

分析人士表示，各类配置策略较为灵活的债券基金、固定收益类集合理财产品，未来将有望进一步分享债市牛局深化的收益。民生证券认为，在基本面继续有利于债市的环境中，后期风险偏好相对较高的投资者，可适度关注杠杆债基的高收益机会。从杠杆水平、折价率、到期时间、管理能力等几个维度来看，杠杆率在3倍以上、折价优势明显、到期时间在一年以内、且中长期债券投资能力突出的杠杆债基，未来有可能为投资者带来超额回报。

例如在公开市场的量价调整，进一步对债市带来利好推动。

此外，申银万国等部分此前对流动性走向和债券市场保持谨慎看法的机构，也开始修正之前过于偏中的观点。申银万国本周表示，为了真正托底经济，政府在政策放松方面可能需要走得更远，不排除后会有全面降息、降准的可能。

整体而言，最新的定向宽松所开启的长期货币宽松预期，将有望继续推动债市在前期高位水平继续震荡上行。

债市牛局料深化

在具体债市投资策略方面，多数机构认为，当前的债市牛市格局未来还将继续深化，并将可能继续在更多债券品种和产品上带来投资机会。

东北证券认为，流动性和机构配置力量的加大将有望继续推动各类债券收益下行，目前债券市场的牛市有望在未来3到4个月内得到延续。如果未来市场无风险利率中枢随着货币的宽松继续下移，则信用债尤其是中长期企业债可能将有巨大上涨空间。整体而言，随着行情深化，预计未来信用债表现好于利率债、中高评级信用债表现好于低评级信用债。

而此前中金公司、申银万国等多家机构也表示，在后期债市风险偏好有望进一步回升的情况下，风险资产的表现可能好于无风险资产。债券牛市下半场可更多关注低评级债券、转债等资产的机会。在利率继续寻底过程中，利差仍有收窄空间的低等级信用债可相对看好。另一方面，虽然低等级信用债的资质可能仍会分化，但需警惕信用风险的出现。城投债品种受信用风险影响概率较小，预计将有较多投资机会。

分析人士表示，各类配置策略较为灵活的债券基金、固定收益类集合理财产品，未来将有望进一步分享债市牛局深化的收益。民生证券认为，在基本面继续有利于债市的环境中，后期风险偏好相对较高的投资者，可适度关注杠杆债基的高收益机会。从杠杆水平、折价率、到期时间、管理能力等几个维度来看，杠杆率在3倍以上、折价优势明显、到期时间在一年以内、且中长期债券投资能力突出的杠杆债基，未来有可能为投资者带来超额回报。

而此前中金公司、申银万国等多家机构也表示，在后期债市风险偏好有望进一步回升的情况下，风险资产的表现可能好于无风险资产。债券牛市下半场可更多关注低评级债券、转债等资产的机会。在利率继续寻底过程中，