

美债“冲击波”此起彼伏 市场期待美联储维稳

● 本报记者 薛瑾

日前，“美债风波”引发全球金融市场波动。业内人士称，美债收益率与股市通常存在一定的“跷跷板”效应。当美债收益率提高时，资金会更多流向股市寻求无风险回报率，股市存在一定调整压力。

数据显示，10年期美债收益率近日较前期有所回落，分析人士预计，其上行趋势犹存。美债收益率下一步是触及“天花板”还是迎来转折点，作为美债“接盘侠”的美联储是否会出面干预，已成为全球金融市场的聚焦所在。



新华社图片

美国经济恢复的信心。

此外，多轮财政刺激计划让美国财政赤字急剧扩大，美债发行量大幅上升，供大于求现象愈发突出。日前，美国财政部620亿美元的7年期国债拍卖的投标倍数仅为2.04，创十多年来的新低水平，美债需求降至冰点。

美债收益率或进一步走高

对于被美债收益率飙升“吓坏”的市场而言，接下来美债收益率怎么走至关重要。

据国内外机构当前普遍预测，美债收益率仍有上行趋势。不少机构预测，本轮上涨的目标位在1.5%—1.9%区间，极限位置会达到2%左右。

中银期货分析人士认为，美债收益率1.7%已经到达了本轮的顶部。“如果美联储继续放任收益率上行，刺破美股这个大泡沫的冲击过大，谁都未必能够承受住；另外，1.7%的位置已经到了疫情爆发前的水准，不要忘记经济就算剔除

疫情影响也仍在下行周期中，那么刚刚复苏的实体经济很难承受2%的融资成本。”该人士表示。

美国银行首席策略师苏布兰马尼安表示，历史经验显示，当10年期美债收益率突破1.75%，将是一个转折点，股市可能将经历新一轮抛售潮，投资者将抛售股票重返债市。因为到了1.75%，则意味着10年期美债收益率超过了标普500的股息收益率。

平安证券研究所认为，目前美债收益率所隐含的通胀预期已经比较充分。中金公司宏观团队认为，短期内美债有望暂获喘息；展望未来几个季度，美债利率仍会逐渐上行，预计四季度美债收益率可能回升至1.6%—1.9%左右。从中长期看，美国通胀上行压力叠加财政扩张，有可能推升利率中枢。

静待美联储表态

作为美债的大买家，美联储面对美债收益率上涨的姿态，成为不少市场人

士寻找蛛丝马迹的核心。

3月4日，美联储主席鲍威尔将出席活动并发表讲话。3月中旬，美联储将召开货币政策会议。日前，在面对市场的大幅动荡，多位美联储高层表示，美债收益率飙升反映市场对美国经济的乐观，同时释放货币政策方面的“鸽派”态度。但不少市场人士预期，美联储或在接下来的表态中有所转变。

华创证券指出，若后续美国疫情较快得到控制，刺激政策顺利落地，经济较快修复，美债收益率或仍将继续上行，美债收益率回到疫情前水平后，美联储政策选择或成为影响美债收益率上行速度和幅度的重要因素。

据市场分析人士猜测，摆在美联储面前的选项包括扭转操作、上调准备金利率等。备受期待的是扭转操作，通过卖短债买长债的措施来进一步压低长期债券利率。美国银行策略师卡巴纳指出，美联储一旦实施扭转操作，将达到“一石三鸟”效果，抬升短债收益率，压制长债收益率，在不扩表的同时，推动银行业提高资本充足率。

通胀预期升温

始于去年8月的美债收益率上行，在今年2月变得尤为为猛烈。从收益率曲线走势来看，今年2月以后，“陡峭”特征愈发显著。上周，“基准”美债即10年期美债收益率一度突破1.6%，创出近一年的最高纪录。

这一数据的飙升，在全球市场掀起轩然大波，引发全球资产的剧烈波动。包括美股和A股在内的资产纷纷下跌。

是什么因素造成了美债收益率的陡然升高？业内普遍认为，通胀预期升温是最主要的原因，而美债发行供大于求也是其背后的推动因素。有分析指出，此次通胀预期的升温，一方面来自疫情后全球需求回升，另一方面来自美国新一轮财政刺激计划即将落地，强化了市场对

“差等生”变“领头羊” 油气QDII打响翻身仗

● 本报记者 李岚君

今年以来，国际油价连续走高，近期创出近一年新高。在油价上涨的助推下，油气类QDII成为今年全市场基金中当之无愧的领头羊。截至3月2日，多只油气类QDII净值2021年以来的增幅超过20%，最大增幅超过35%。

在业内人士看来，在全球经济复苏的主旋律下，原油等资源品价格存在持续上涨的空间，适宜配置与原油价格高度相关的资产。但是油价目前处于阶段高位，投资者也应谨慎判断价格波动可能带来的风险。

双突破每桶60美元。国际油价高位震荡，油气和资源类合格境内机构投资者（QDII）产品表现抢眼。

Wind数据显示，截至3月2日，多只油气类QDII净值年内增幅超过20%，最大增幅超过35%。截至3月1日，跟踪标普石油天然气上游股票指数的华宝油气最高净值增幅达到35.14%，领涨全市场所有基金。截至2月底，广发道琼斯美国石油今年以来净值增幅也一度接近30%。此外，易方达原油、嘉实原油、诺安油气能源、国泰大宗商品、南方原油、信诚全球商品等净值的年内增幅均超过20%。

值得一提的是，2020年受新冠肺炎疫情等因素的影响，国际商品市场波动剧烈，国际原油价格一度“雪崩”。数据显示，美国时间2020年4月20日，WTI原油5月期货合约—37.63美元/桶的官方结算价被判定为有效价格。同期，原油主题ODII

的收益率也大受影响，收益率全数为负，并在ODII产品中业绩垫底。但随着国际油价逐步回暖，相关原油主题ODII的收益率不断企稳回升。

油气类QDII的复苏迹象从去年四季度就已开始。去年四季度以来，全球油价恢复上涨，截至去年底，WTI期货油价收于48.52美元/桶，较去年三季度末价格上涨超20%。全球复工复产的利好预期以及产油国推行的减产政策，都对油价上涨起到了推动作用。

警惕高位震荡风险

华宝标普油气基金基金经理周晶在2020年基金四季报中表示，油价大幅上涨主要有以下原因：一，全球新冠疫苗的研制成功使得投资者对全球复工预期非常乐观，复工的利好预期推动原油需求预期

上升；二，产油国继续推行减产政策，限制了原油供给规模；另外，未来几年美国推出财政刺激方案的几率较高，大规模的财政刺激势必将导致主要经济体对原油的需求不断增加。

对于原油价格的后续走势，业内人士持有不同的看法。中泰证券首席经济学家李迅雷近日表示，虽然部分大宗商品价格已处于较高水平，但需求向好叠加货币充裕，使得商品属性较强的部分能源品和工业品价格仍具备上涨空间，其中或以发达国家消费占比高的品种表现更为突出，这轮涨价的真正结束可能需要等待美联储货币政策的转向。

博时基金宏观团队认为，美国财政刺激激进叠加疫苗接种普及加速复苏进程，原油需求依然旺盛，但前期价格上涨以及产油国减产的不确定性可能引发原油高位大幅震荡。

市场持续震荡 股债平衡产品表现稳健

● 本报记者 万宇 徐金忠

近期，A股市场持续震荡，一些权益类基金出现较大回撤。值得一提的是，采取股债平衡策略的基金在近期的震荡市中表现抗跌。公募基金人士认为，股票和债券两大类资产往往存在负相关性，通过构建动态的股票和债券组合，有望为投资者提供相对稳健的回报。

鹏华成长价值A、易方达优质企业三年持有净值分别下跌15%左右。

市场震荡调整之时，一些采用股债平衡策略的基金在上周表现相对稳健。如由金牛基金经理傅友兴管理的广发稳健增长A2月22日—26日的净值跌幅仅为5.67%，小于沪深300指数7.65%的跌幅。该基金是股票仓位范围为30%—65%的股债混合型产品。

另一位金牛基金经理张清华管理的易方达悦兴一年持有A上周净值下跌3.35%，该基金投资于股票资产的比例不高于基金资产的40%。

股债平衡型基金素有“中场球员”之称，一般指平衡混合型基金和一些偏债混合型基金。业内人士介绍，股债平衡型基

金的股票仓位是30%—65%。股债平衡型基金具有攻守兼备的优势，市场行情好的时候，能分享到市场上涨的收益，市场调整的时候，它的股票仓位可以在30%—65%之间腾挪，大概率可以比股票型基金的回撤要小一些。

市场短期或继续震荡

债市方面，金鹰基金认为，展望后市，国内利率走向主要还是取决于央行货币政策转向节奏及幅度。基于现阶段的情况判断，央行货币政策仍将相对温和，大方向上依然维持稳健中性。预计短期内国内债券中长端利率仍以震荡为主。德邦基金指出，短期来看基本面仍不

利于趋势交易，需关注利率、通胀等扰动以及经济修复情况带来的阶段性机会。信用方面，负面事件不断，进入债务周期后端，基本面的有限改善对主体偿债能力修复有限，需防范信用尾部风险。可转债方面，可关注盈利修复的行业及个股、板块估值变化以及资金驱动方向。

股市方面，金鹰基金表示，当前市场对流动性的担忧情绪尚不构成股市持续调整的核心逻辑。总的来看，流动性合理充裕意味着高估值个股存在调整压力，此前过度依赖基建地产的领域也需要适度谨慎。而受益于出口量景气、制造业投资回暖等相关的顺周期化工、有色、保险和可选消费依然具备明显的业绩弹性，依旧是近期看好的方向。

市场巨震 该赎回基金吗？

□ 兴证全球基金 徐灿

一个好的投资理念就像一份好的减肥食谱。”被评为“华尔街最有影响力的人之一”的美国投资家迈克尔·莫布森(Michael Mauboussin)形象地比喻说，这意味着只有将好的投资理念时时铭记于心，同时又能不懈地坚持，最终它才能发挥真正的价值。

投资是一场长跑，调整心态，对时间多一点耐心。巴菲特曾经说过：“如果你不愿意持有一个股票10年，那你连10分钟都不要持有。”我们常主张用“长线、闲钱”投资于股市等权益类资产，在于价值的兑现需要时间，子弹需要足够的射程，而短期市场可能存较大的波动。

以中证偏股基金指数为例进行测算，持有时间从6个月到1年、2年、3年……9年，可以看到正收益、收益大于4%、收益大于8%的概率均不断提升。持有7年后，收益率大于8%的概率为100%。(数据来源：WIND，截至2021年2月19日。根据历史数据模拟测算，历史业绩不代表未来。)

保持冷静，控制风险，选择优质的基金。谨慎的投资者可以适当提高低风险投资产品的比例，与此同时，如果持有的是优秀的基金，那么长期来看仍具有不错的投资价值，可选择以基金定

投的方式介入，可以有效分散择时的风险。

据统计显示，如果你在这52年周期中，每年的1月31日都定期定额追加1000美元，52年后，你所投资的52000美元将会增值到3554227美元。如果你够有勇气，可以在每次股市下跌超过10%后，再追加1000美元。这52年中股市下跌10%以上共有31次，这样加上每年年初投资的1000美元，你的总投资为83000美元，经过52年后会增值到6295000美元。”彼得·林奇指出，如果执行一个定期定额投资计划，而且不管股市涨跌如何都始终坚持，你就会得到丰厚的回报，如果在大多数投资者吓得纷纷卖出股票时再追加投资，你就会得到更加丰厚的回报。

市场震荡的过程也是筛选的过程。彼得·林奇有一个比喻：如果你有一座花园，每天都摘掉鲜花而去给杂草浇水，那么最终你就只有杂草了。这非常符合很多投资者的做法：震荡中，卖出表现相对较好的确认收益，留下那些表现不佳的并期待他们可以回本。那么投资者应该如何照料自己“投资的花园”呢？

首先，理性看待涨跌，适当忘记自己的投资成本。通常来说，判断是否卖出手中资产的要害标准，应该是资产目前的价格是否合理、未来是否还有上涨空间，而这些都与投资者本身的买入成

本无关，并不会因为你账面盈利高就不再上涨，也不会因为你被深度套牢就出现反弹，资产价格的未来走势与基本面、市场供需等客观因素有关。所以，只有忘掉自己的投资成本，客观冷静地去分析市场，才能实现最大的回报。

其次，基金与股票的上漲代表不同的含义，需要区分对待。股价代表的是某家公司股权的价值，如果涨幅过大，超过公司股权合理价值的时候，投资者确实应该认真考虑是否落袋为安。而基金是一系列股票和债券的组合，当持仓股票涨幅很大时，基金净值自然会出现大幅增长，但持仓股票的高估一定代表了基金净值的高估吗？答案是肯定的，这里的关键要素在于基金可以进行调仓，当基金经理判断持仓股被高估的时候，他们可以选择卖出并重新选择被低估的股票。大家在投资基金产品的时候，应该把更多的关注点放在对基金经理和投研团队的研究上。

经历过市场的洗礼，投资者应当去粗取精，保留长期表现出色的优质基金，期待超越同类型基金平均收益的“果实”。我们希望基金持有人，不但可以在长期持有中获得基金回报，更可根据自己的风险承受能力进行理性操作，真正赚取基金的投资回报。

风险提示：兴证全球基金承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管

“证券行业谈文化建设十要素”专栏

光大证券党委书记、董事长闫峻：“文化认同”造就思想合力

● 本报记者 徐昭 林倩

光大证券股份有限公司(下称“光大证券”)党委书记、董事长闫峻日前在接受中国证券报记者专访时表示,《证券行业文化建设十要素》是证券公司文化建设工作的重要指引,对证券行业进一步建设和完善行业文化理念、企业文化建设体系,推动行业运行稳致远具有十分重要的意义。

“光大证券积极贯彻《证券行业文化建设十要素》各项要求,在文化建设具体实践中突出‘强化文化认同’的要素内涵,打造文化建设制度体系。”闫峻指出,光大证券多渠道、多形式、全方位、常态化地开展文化宣导,将文化建设嵌入到日常经营管理全过程,推动业务发展,促进更好履行央企社会责任、支持实体经济发展,打造具有光证特色的企业文化品牌。

持续发力,久久为功。闫峻强调,未来光大证券将继续深入落实证监会和证券业协会部署要求,把握《证券行业文化建设十要素》核心要义,将文化理念细化落实到经营管理的每一个环节,为建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场贡献一份“光大力量”。

确定文化建设“大方向”

2019年,中国证监会主席易会满提出“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化理念后,光大证券迅速响应并全力落实,成立行业文化建设领导小组,深入学习贯彻落实证监会决策部署和中国证券业协会任务要求。

闫峻表示,公司结合《证券行业文化建设十要素》实质内涵,制定行业文化建设十大方向,并以企业文化诊断为工具,构建起“四梁八柱”文化价值观念体系,为推动公司高质量发展提供一流的文化支撑,为证券行业发展做出积极探索。2020年,光大证券文化建设研究课题荣获“中国证券业协会2020年优秀重点课题”荣誉。

“光大证券党委高度重视行业文化建设,以党建为引领,以行业文化理念为基石,发挥把方向、管大局、保落实的作用,推动‘十要素’落实落地到政治建设、思想建设、组织建设和经营管理中。”闫峻介绍称。

在启动企业文化诊断项目方面,光大证券聘请咨询机构开展文化诊断、价值观凝练、文化落地宣贯,制定、凝练以光大新文化为基因、以行业文化理念为指引、以市场化为导向的文化价值观念体系,凝练公司“焕能、铸华、守真”文化基本准则,创新提出《追光者之约》,将行业文化融入员工思想、转化为员工自觉行动,打造推动公司发展的强大动力。

推动文化建设与经营管理深度融合

根据闫峻介绍,光大证券党委统筹制定《公司文化建设配套制度和改进计划》,明确教育的目标任务、领导体制、实施体系、管理体系、评价体系、宣传教育、活动载体等文化建设和实施方面,形成了公司党委总负责、分管高管牵头推进、文化建设相关部门具体实施、各部门共同参与的工作机制,在《证券行业文化建设十要素》指引下建立健全相关制度和机制安排。

在风控合规方面,光大证券健全合规管理制度、夯实内控长效机制,拟定年度信用风险研判和授信指引,系统化开展风险管控与排查,推动全员牢固树立“风险防范,人人有责”理念。发布“光证普法”、“合规人”系列宣传200余期,把良好的合规文化基因注入到经营的每一个环节。

在考核激励方面,闫峻指出,光大证券也完善多元化薪酬激励体系,加大人力管理市场化授权,加强人力资源管理改革,推动干部队伍专业化、年轻化,有效传导行业文化要求。在问责体系方面,公司制定问责管理办法等制度,形成全覆盖、立体式问责制度体系,督导守法合规、稳健经营,严格遵守职业道德和行业准则。

画实文化认同“同心圆”

“公司党委落实《证券行业文化建设十要素》,着力推动文化赋能,提升文化影响力、渗透力、凝聚力,强化‘文化认同’。”闫峻指出,在文化培训方面,公司推出“创新训练营”“飞鹰计划”等分层分级人才培育体系,将企业文化课程纳入全员必修课,推动企业文化宣贯与人才培养融合共进。

光大证券以微信公众号、公司网站、新闻媒体等媒介为载体为阵地,构建相互协调、立体全面的宣贯阵地。光大证券官网开辟“行业文化建设专栏”,策划诗诵战疫、光证星能量、光证故事系列推文,打造微信公众号品牌,策划系列专题宣传100余期,发布550余篇原创文章,编纂文化期刊《奋斗的光证人》,深入宣贯行业文化理念。

关于文化活动,闫峻介绍称,光大证券全力打造“光证文化节”品牌,推出名师讲堂、知行读书会、光证超话、光大日系列活动,组织主题征文活动、十大新闻评选、顶层思享汇等行业文化主题活动,助力文化理念落地落实。

此外,在品牌传播方面,闫峻表示,光大证券多层次、高频度、宽领域地推进公司品牌及市场形象塑造,全新设计升级企业VI系统,启用新品牌标识,开展“光耀新征程”立体式宣传,提升社会品牌认知度;全新重塑企业文化展示长廊,全面展现公司发展新风貌、新气象。

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	98.62	98.67	98.67	98.67	98.67	-0.05	-0.05
商品期货指数	1426.32	1415.25	1431.25	1399.3	1427.69	-12.44	-0.87
农产品期货指数	1082.09	1068.34	1087.03	1064.61	1082.35	-14	-1.29
金属期货指数	763.93	754.02	767.4	751.04	766.15	-12.12	-1.58
能源期货指数	1725.87	1725.15	1732.69	1713.12	1727.54	-2.39	-0.14
软商品期货指数	744.54	735.79	746.65	730.36	743.17	-7.38	-0.99
工业品期货指数	1527.92	1519.61	1532.11	1498.15	1529.02	-9.41	-0.62
能化期货指数	673.46	657.51	673.52	651.04	673.71	-16.19	-2.4
钢铁期货指数	2336.74	2379.82	2380.33	2319.98	2336.56	43.26	1.85
建材期货指数	1600.55	1617.62	1618.12	1590.54	1600.23	17.39	1.09

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1126.85	1130.92	1104.31	1113.03	-1.8	1117.67
易盛农基指数	1484.52	1489.89	1454.83	1466.32	-2.37	1472.43