



农银理财总裁段兵：2022年债市投资的三个问题和五个策略



意见领袖 | 中国财富管理 50 人论坛

我从实务的角度主要谈一下近期债市投资的三个问题。

预判利率态势的问题

这波债市的变化还是比较剧烈的，从利率绝对数来看变化不是很大，但是春节前后完全是两个样子。春节前的利率快速下跌，有点恐慌的意思，但是春节后的第一天就开始往上走，今天（编者注：3月3日）的利率又创新高了。

有一个比较重要的债券利率，我们看得比较多的银行永续债利率调整也很剧烈。我不知道其他的机构关不关注，但理财公司对银行永续债看得比较多，这一类资产已经成为我们很重要的一类配置品种。在这种情况下，我们要考虑后续利率会走到哪里去。我的判断是上升的幅度不会太大，除非通货膨胀不能接受。我增加了一个侧面，看看债市的供求关系，也许能够提供一个视角。



从供给方来讲,刚才信用债那一块讲得比较多。我们重点看看城投债,因为现在从机制上有一个设置,借新还旧有一定比例折扣,这一大类债的供给没有大的增长空间,那从信用债供给面上来说,应该说不会有很大的增长速度。当然利率债方面,尤其是地方债,还有国债可能会有一个合理的增长,这当然还要看赤字率控制在什么水平,最后的结果两会上会确定。

从需求方来说,潜在的需求量还是很大的。将近大半年的时间,做债的人基本上都在缩短久期,都在往短的一面做,实际隐含的意思,市场还是很谨慎,担心利率往上走。另外,实际上从理财公司的角度,我也看了一下,理财现在有大量的现金在等待配置,这些现金能放一段时间,但不能放很长时间,在这种情况下,只要利率上升到一定幅度,这些资金就

会出来投资。实际上，从最近的一二级市场的表现来看也是这样子，尽管二级市场的利率波动很快，但是一级市场好的标的还是很火，大家还是抢得很厉害，也就是说只要利率往上走十几点、二十点，大家的配置需求还是很大。从这个角度来讲，无论从供给的角度，还是需求的角度，利率上升的幅度不会太大。

2022 年怎么办的问题

年初的时候在一个债券论坛上，我提到一个想法，就是今年的资产配置和组合管理的均衡性是特别重要的一年。我说的均衡性包括以下五个方面。

第一个均衡就是股债配置上要均衡。前两年，对不同的机构来说，有的债配得多，有的股配得多，要么更加去偏向于配债，要么偏向于配股。比如对于理财来说，过去两年在债上是挣了很多钱，可能对基金公司来说，前两年在股上挣了很多钱，今年确确实实需要均衡，无论是债和股。像我们比较均衡的做法，这一次利率大幅下降的过程中，我们卖出了一些债，挣到一些资本利得，再买一些股，这样整个产品的市值的波动能够稳住。大家可能最近比较关注，媒体最近又在说理财产品出现了“破净潮”。前些天招商证券银行组有一个研究，应该说我们公司的理财产品，到目前为止是没有“破净”的。我们持股的比例也不小，和同业比了一下，股票配置的比例差不多，但是我们实行了一种均衡的配置，所以市值波动相对小些。

第二个均衡，对债券来说，交易与配置要并重，一定要去进行交易操作和动态平衡。现在理财资产都实现了盯市，但是能不能实现浮盈是需要进行交易的。在震荡市场中，没有交易的话，看到的只是市值的波动，而不会带来真正的收益。

第三个均衡是利率债和信用债要并重。当你去交易的时候，你的信用债是卖不出去的，我们是在利率下来之前，做了比较多的判断，后来很快地对利率债进行了调整。现在我们的利率债市场非常有效，现在买卖利差非常窄，可能都不到 0.5 个 BP，所以吞吐量也非常大。

第四个均衡，在信用方面，刚才很多人讲到要规避弱资质地区和行业，但我觉得配置确实要以中高级评级为主，但现在有一些行业和弱资质的地区是有一些机会的，因为不同地方的政府对待各自地区的平台的具体措施会不一样。

第五个均衡，从股票配置来说，成长和价值需要做均衡配置。以上是在操作上大概的想法，以均衡的理念考虑两面性。

管理风险和止损的问题

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39239

