

## 固定收益方向研究

海通证券-固定收益方向研究小组(周霞,姜超,张卿云,朱征星)

## 债牛很长 不争朝夕

非常感谢各位朋友对海通固收团队的肯定和支持!回顾过去一年,债市可谓跌宕起伏,虽然10年期国债从年初到现在也才下了20BP,但是期间波幅很大,所以死多和死空都很危险,而要准确把握趋势是需要远见和勇气的,我们庆幸2016年年中市场发生转折时毅然决然做出债市观点重大调整,并被市场验证是正确的判断。有市场人士把

我们归为滑头派,我们认为这是一种肯定,市场瞬息万变,当发现重要变量转向时,修正判断,这是一种负责任的研究态度。

我们于2014年8月首次提出零利率是长期趋势观点,在2015年初、2016年中重申该观点,得到市场广泛认可。过去两年10年期国债收益率下行150BP,10年期国开债收益率下行200BP。2016年以来我们较为精准地把握了债

市节奏,上半年防风险为上,年中提示利率下行,紧跟7月上漲行情,而站在三季度看四季度,利率短期震荡,波段操作为主。

我们近期提出“债牛很长,不争朝夕”的判断,意味着四季度债市依然会表现出猴市特征,选择好上船点位很重要,需耐心等待。对于2017年的市场,我们看经济基本面向下,货币宽松卷土重来,长期利率再创新低。

我们努力挖掘机会,市场给予正反馈,投资人给予正面评价,这样的良性循环是我们工作持之以恒的动力所在。对于固定收益市场而言,随着国内人口红利消失,地产、汽车大拐点到来,通缩将常态化,零利率仍是长期趋势,所以该taken的还是得taken,要珍惜利率从3到0的过程!我们将以十二分的饱满精神迎接债市长牛。

国泰君安证券-固定收益方向研究小组(徐寒飞,张莉,覃汉,刘毅,高国华,郑文佳)

## 坐稳了 别下车

2016年我们见证了“历史上最长债券牛市”,债券收益率在波动中持续下行,尽管有货币政策低于预期、房地产泡沫风险上升、外部加息预期螺旋式上升、

油价反弹至50美元等等诸多利空因素出现,但是机构刚性配置需求上升和资产荒加剧所决定的债市供需关系才是关键,利空频出并未改变债市需求大于供

给的现状,牛市在顽强继续。

前瞻性的来看,一大波钱进了债市,还有一大波钱在路上,由机构配置行为、经济基本面和货币政策这“三级火箭”仍未完全释

放,中长期利率创出历史新低,在未来半年到一年的时间里是大概率事件。作为最坚定的债市多头,送给投资者一句话:任由市场如何波动,坐稳了,别下车。”

国信证券-固定收益方向研究小组(董德志,赵婧,魏玉敏,李智能,柯聪伟)

## 接受挑战 精心剖析

非常荣幸获得2016年固定收益方向金牛奖第三名,这是对我们工作的肯定,也是对我们做好今后工作的一种鼓励,感谢大家。客观而言,2016年即使对于资深的投资者、分

析师也是一个不小的挑战,在周期区间波动的历史背景下,如何驾驭经验主义与新思维的平衡是每一个经历者需要不断探索的新课题,而这一问题的探索与发现还远远没有

结束。

国信证券固定收益研究团队是从4月下旬,滞涨纷争严重冲击市场之时扛起的多头大旗,此后历经了诸多纷争的考验,期间也曾孤立无援,

也曾彷徨无助。而最终,回首过去,我们静下心来去剖析影响,尽量发出我们最真挚的声音,的确是今年做的最正确的事。最后再次感谢大家的支持。

兴业证券-固定收益方向研究小组(唐跃,黄伟平,左大勇,罗婷)

## 收益率仍有上行压力

未来一个季度,基本面保持平稳的可能性比较大。资金面可能会继续维持紧平衡,资金利率很难出现实质性的下行。

钱多的逻辑正在动摇,理财委外增长放缓可能是趋势,这对债券资产估值的提升,是个不利的信号。不过理财和委外在中短内是否明显收缩,有赖

于政策主导去杠杆的节奏和力度,目前来看,央行持续收紧流动性,剧烈去杠杆的可能性还不小,表现在尽管质押回购加权利率持续上升,但存款类机构的融资成本相对稳定,只是非银机构的融资利率大幅上升。因此从政策层面,债券市场还很难出现大的调整。

中短期债市,以基本面和资金面来衡量,在当下位置,长端利率的保护并不够,如果考虑到监管因素,收益率仍然有一定的上行压力,建议投资者保持耐心,等待不确定性的消除或者收益率有安全边际再介入。中期来看,考虑到钱多的逻辑在中期内会发生变化,而信用债是这个体

系最大的受益者,金融监管趋于严格和货币政策边际变化,未来信用利差很有可能会趋于走扩,信用市场的压力需要关注。而这个过程,对利率债最大的影响可能是流动性的冲击。紧货币、紧信用和金融收缩格局最终会对经济形成不利影响,中期有利于无风险利率下降。

招商证券-固定收益方向研究小组(孙彬彬,周岳,高志刚)

## 紧扣政策脉搏

感谢中国证券报给予我们这份殊荣,感谢投资者对我们团队一年来研究工作的肯定,感谢我们团队每一位成员的辛勤付出,感谢招商证券领导的鼎力支持,这份殊荣是我们继续迈步前行的动力。我们团队现已加盟天风证券研究

所,希望各位领导继续鼓励和支持我们!

我们团队特别注重基本面研究,利率观点紧扣政策脉搏,信用梳理立足市场需求,城投与资产证券化自成特色,以《比较与思考》和《政府性债务和城投专题》为代表的系列报告,在

市场上形成一定影响力。

今年以来,我们举办了大量针对各类投资者的研讨会和电话会议,邀请各类评级、法律和其他领域投资专家针对热点问题予以解读,研讨会平均每月至少一场,电话会议每月至少2场;组织了60家以

上各类产业债和城投债企业调研,全面覆盖各主要行业 and 重点公司。

未来,我们将继续秉持知行合一的理念,认真做好研究,为市场提供更加务实有效的服务!最后,再次感谢中国证券报的组织!谢谢大家!

第一名

第二名

第三名

第四名

第五名