



华泰联合证券

HUATAI UNITED SECURITIES

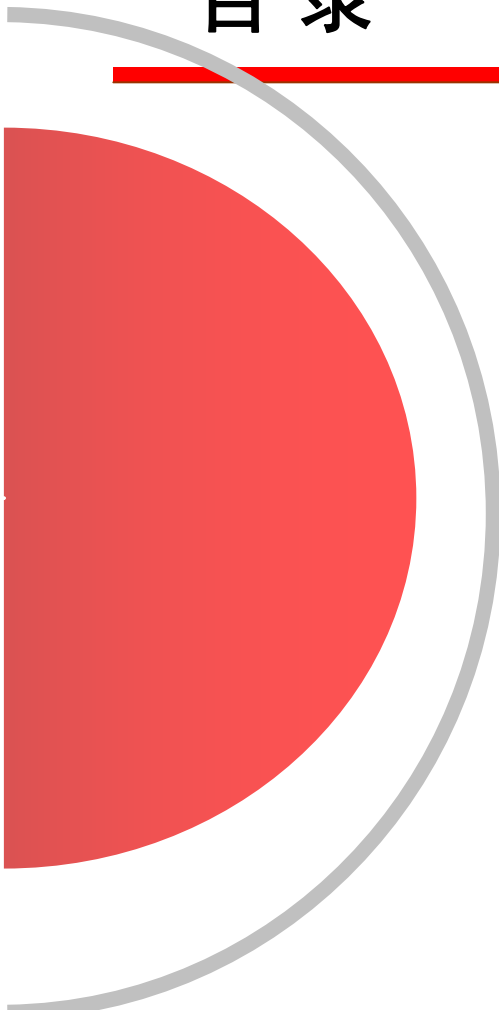
债券市场投资基本介绍

债券研究小组

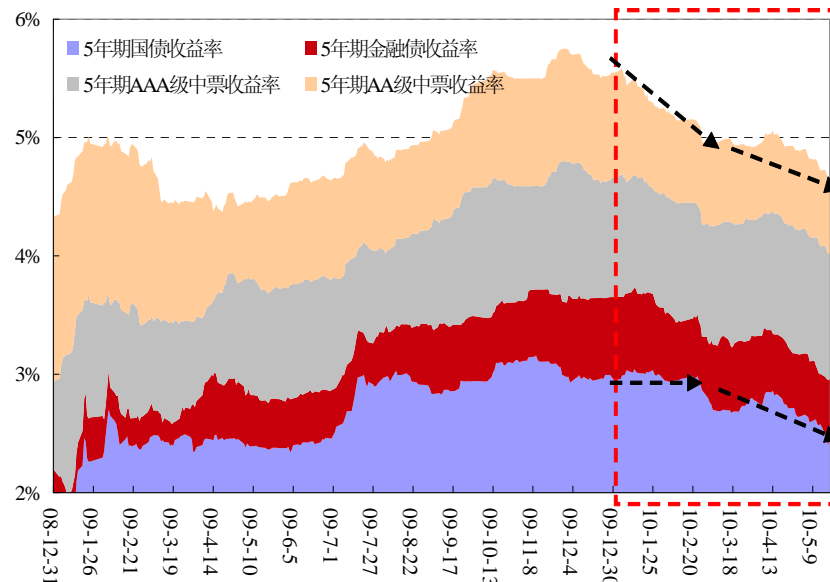
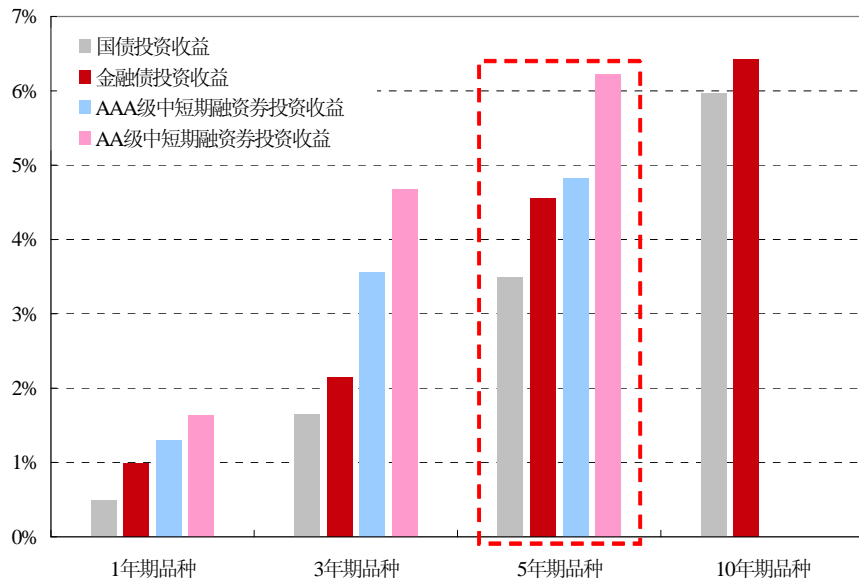
华泰联合证券研究所

2010年8月

目 录

- 
- 一、今年以来债券市场表现
 - 二、目前债券市场主要格局
 - 三、主要债券品种介绍
 - 四、基金对债券投资行为
 - 五、债市趋势主要影响因素
 - 六、对下半年债市基本判断

今年以来债市表现



- 今年以来债市走出一轮牛市行情，其中长期国债和中期低评级信用产品半年度投资回报率都在6%以上，如加上低成本融入资金的杠杆操作，则实际投资回报率应更高。
- 债券价格一般和债券利率反向运动，构成一个硬币的两个方面，今年以来债市上涨对应的各债券收益率出现明显下行。

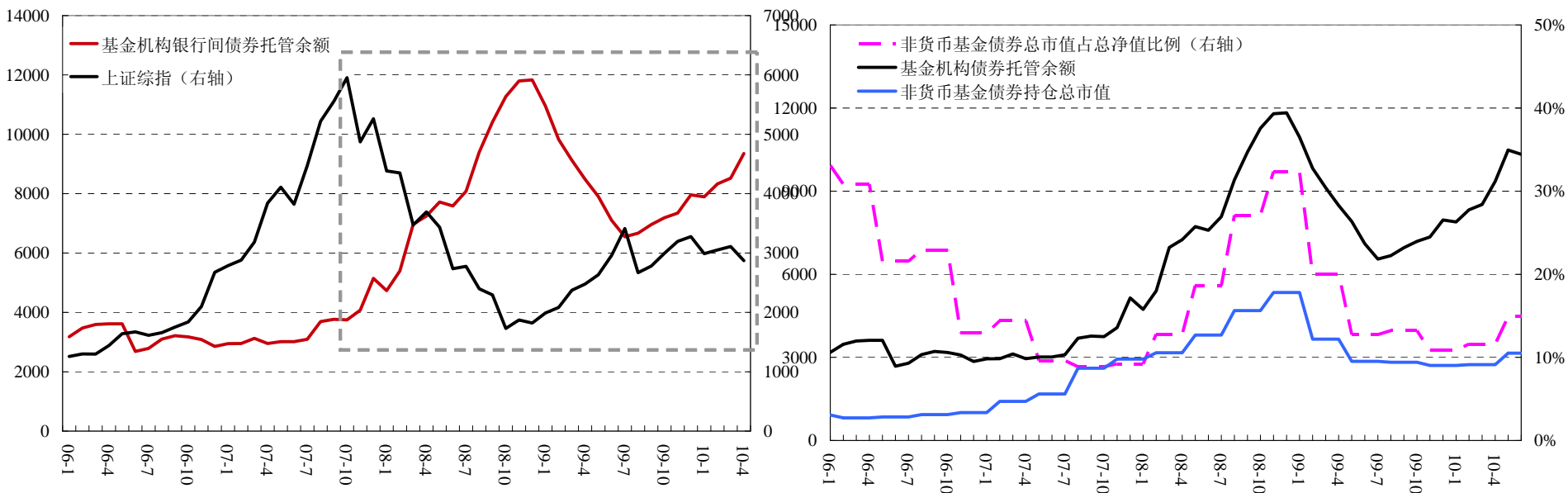
目前债券市场主要格局

	银行间市场	交易所市场
交易品种	基准产品（国债、地方政府债、政策性金融债、其他银行债、央票） 信用产品（短融、中票、企业债、集合中票和集合企业债、无公司债可转债分离债）	基准产品（部分国债） 信用产品（企业债和公司债、可转债、分离债）
参与者	机构投资者（银行、基金、保险、非银行金融机构等）	机构投资者（除银行以外）、个人投资者
交易方式	现券交易（做市商制度、询价谈判）、质押式回购、买断式回购、远期交易	现券交易（集中竞价撮合）、 质押式回购
市场容量	17.55万亿（截至10年6月份）	2780亿（截至10年6月份）
审批部门	交易商协会（短融、中票）、发改委（企业债）	证监会（公司债）、发改委（企业债）

主要债券品种简介

	品种介绍	投资者范围
政府债券	国债的发行人为中国财政部；地方政府债的发行人为财政部代理发行	银行间部分所有机构投资者均可购买；交易所部分非银行类机构投资者以及个人投资者均可购买
央行票据	中央银行债，即央行票据，其发行人为中国人民银行，期限从3个月-3年，以1年期一下的短期票据为主。	银行间所有机构投资者
金融债	主要是指政策性银行债发行的债券，三大政策性银行分别为农业发展银行、中国进出口银行和国家开发银行	银行间所有机构投资者
短期融资券	短期融资券，是指中国境内具有法人资格的非金融企业发行的短期融资券。	银行间所有机构投资者
中期票据	期限通常在5-10年之间的票据，与短融合称中短期票据	银行间机构投资者（除公募基金）
企业债	包括中央企业债券和地方企业债券；主要指非股份公司发行的债券	银行间部分所有机构投资者均可购买；交易所部分非银行类机构投资者以及个人投资者均可购买
公司债	与企业债类似，但发行主体是股份公司，通常主要是上市公司发行的债券	只在交易所，非银行类机构投资者以及个人投资者均可购买
可转债	一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股股票的特殊企业债券；兼具有债券和股票的特性	只在交易所，非银行类机构投资者以及个人投资者均可购买
可分离转债	上市公司公开发行的认股权和债券分离交易的可转换公司债券	只在交易所，非银行类机构投资者以及个人投资者均可购买

基金对债券的投资行为



- 基金对债券的投资体现出明显的股债“翘翘板”特性，债券构成基金机构在股票弱市中的避风港。
- 按Wind统计数据，全部非货币基金中债券持仓比例高峰值在30%左右，低谷值在10%左右。

固定收益类基金具有三分天下

	个数	比例
股票型基金	281	39.6%
混合型基金	160	22.6%
货币市场型基金	66	9.3%
债券型基金	133	18.8%
其他基金	69	9.7%
合计	709	100%

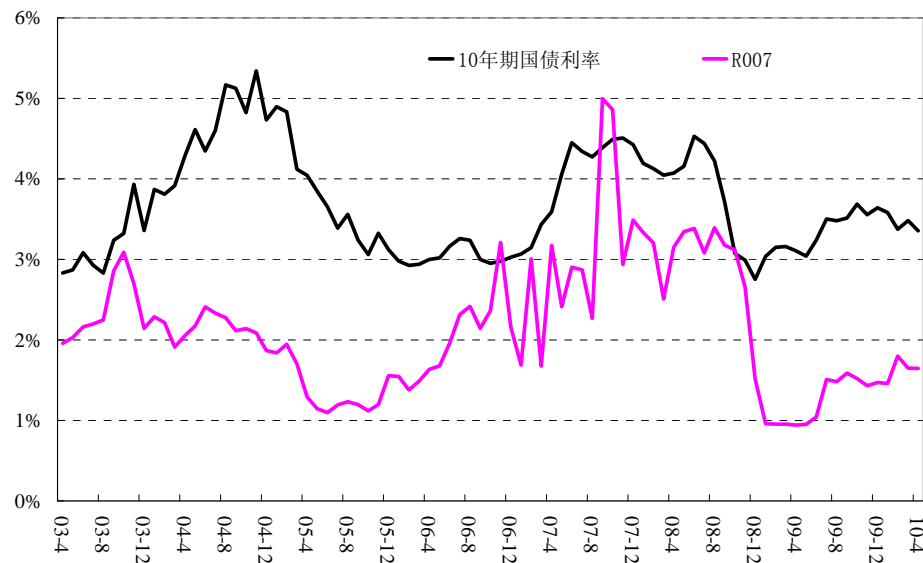
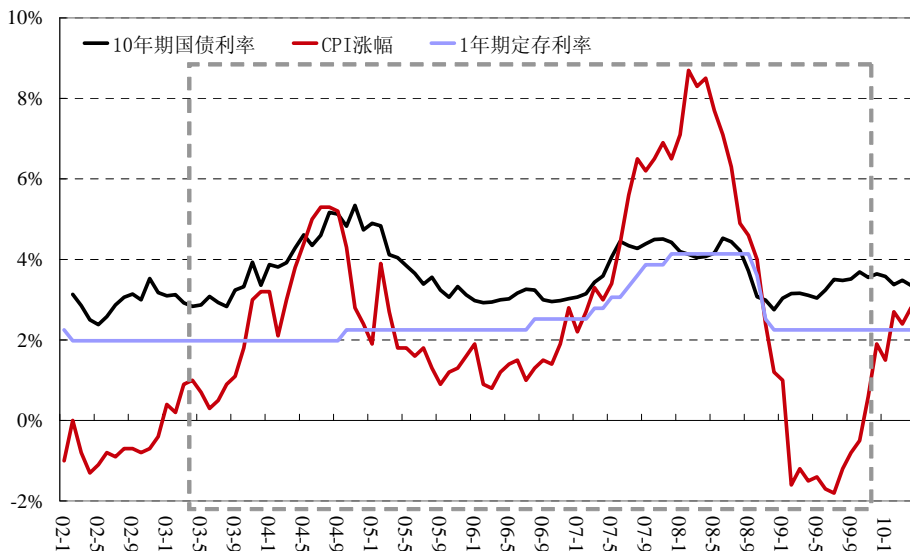
- 货币市场基金主要从事资金融出以及投资1年期以内债券品种，具有活期存款替代作用。债券型基金主要从事两大市场各类债券投资，具体又可分为一级债基（可参与股票一级市场投资）以及二级债基（可参与股票二级市场投资）。
- 按Wind统计数据，目前700余只基金中，货币基金和债券基金共计约200只，占全部基金只数近1/3。今年以来因股市表现偏弱，债券基金得到进一步快速发展。

公募债券基金投资表现

收益排名	债券基金（一级）	今年以来%	规模排名	债券基金（一级）
1	富国天丰强化债券	10.6236	1	富国天利增长债券
2	东方稳健回报债券	10.2923	2	国投瑞银稳定增利债券
3	华富收益增强债券A	7.6255	3	华夏债券C
4	华富收益增强债券B	7.363	4	建信稳定增利债券
5	中欧稳健收益A	7.2879	5	工银添利债券A
6	中欧稳健收益C	7.0358	6	银华信用债券封闭
7	中银增利债券	6.6206	7	汇添富增强收益债券A
8	华商收益增强债券A	6.3098	8	工银添利债券B
9	华商收益增强债券B	6.0344	9	富国天丰强化债券
10	诺安优化收益债券	5.9895	10	中银增利债券
11	工银添利债券A	5.8906	11	嘉实债券
12	工银添利债券B	5.6532	12	交银增利债券A/B
13	申万巴黎添益宝债券A	5.6455	13	工银增强收益债券A
14	申万巴黎添益宝债券B	5.4642	14	华夏债券A/B
15	大摩强收益债券	5.3898	15	中信稳定双利债券
16	国联安增利债券A	5.2633	16	广发增强债券
17	国联安增利债券B	5.0668	17	华富收益增强债券A
18	博时稳定价值债券A	4.748	18	工银增强收益债券B
19	博时稳定价值债券B	4.5952	19	华富收益增强债券B
20	嘉实债券	4.3549	20	博时稳定价值债券B

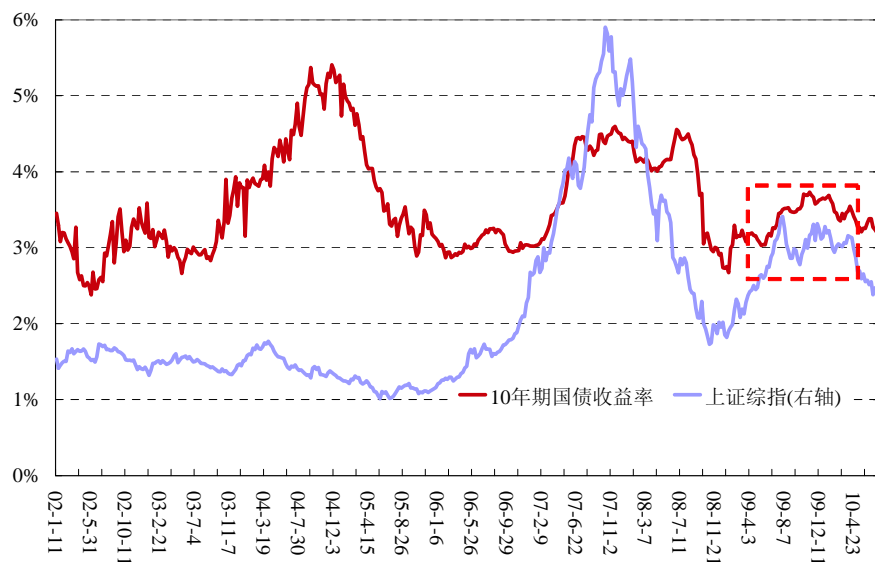
收益排名	债券基金（二级）	今年以来%	规模排名	债券基金（二级）
1	博时信用债券A/B	7.6961	1	华夏希望债券C
2	博时信用债券C	7.5123	2	华夏希望债券A
3	民生增强收益债券A	5.2559	3	鹏华信用增利B
4	长信利丰债券	5.0613	4	鹏华信用增利A
5	民生增强收益债券C	4.9726	5	银华增强收益债券
6	嘉实多元债券A	4.7585	6	南方宝元债券
7	嘉实多元债券B	4.4922	7	招商安本增利债券
8	宝盈增强收益债券A/B	4.3234	8	嘉实多元债券B
9	宝盈增强收益债券C	4.0883	9	建信收益增强C
10	招商安本增利债券	4.0767	10	国投瑞银融华债券
11	富国优化增强债券A/B	3.9918	11	嘉实多元债券A
12	华泰柏瑞增利债券A	3.9881	12	博时信用债券C
13	华泰柏瑞增利债券B	3.8052	13	鹏华丰收债券
14	富国优化增强债券C	3.6998	14	宝盈增强收益债券A/B
15	长城稳健增利债券	3.5205	15	大成强化收益债券
16	国泰双利债券A	3.4832	16	长盛全债指数增强债券
17	易方达稳健收益债券B	3.4698	17	建信收益增强A
18	易方达稳健收益债券A	3.2906	18	民生增强收益债券A
19	长盛积极配置债券	3.2696	19	易方达稳健收益债券A
20	诺安增利债券A	3.2507	20	万家增强收益债券

债市趋势主要影响因素



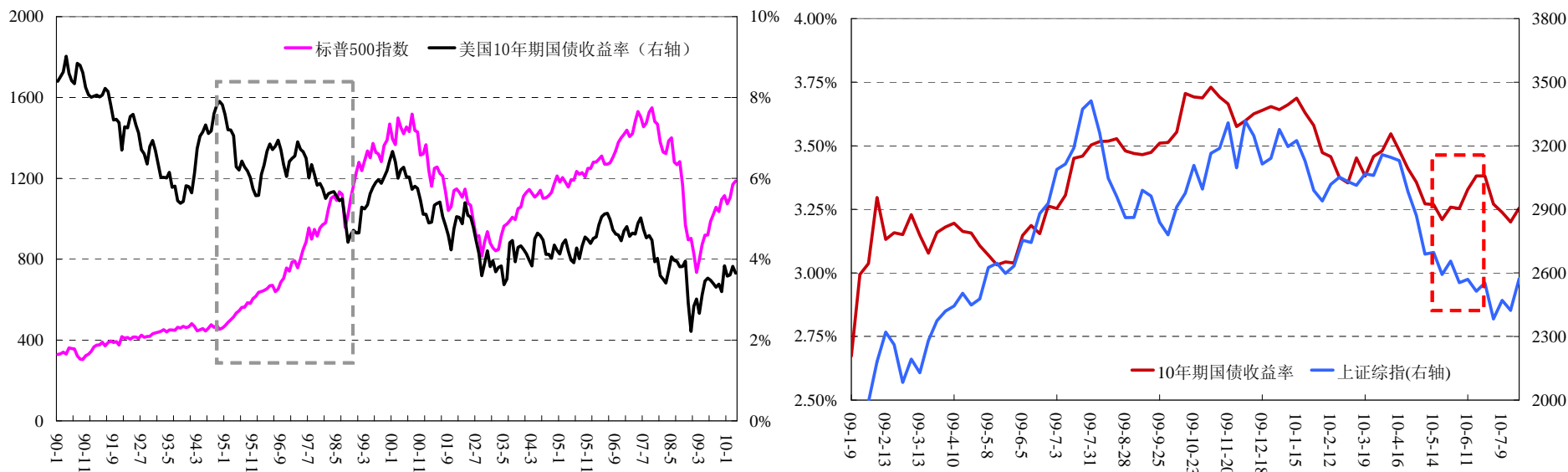
- 债市趋势的主要影响因素包括宏观经济、货币政策、货币市场、债券供需、股市波动以及海外债市等。
- 宏观经济及货币政策对债市根本大趋势具有决定性影响，其中宏观对债市的核心影响因素是通胀率，政策对债市的核心影响因素是法定存贷款利率。
- 货币市场主要反映资金拆借成本，资金成本对债市利率也具有重要决定作用。债券供求关系也对债市利率具有推波助澜作用。

债市趋势主要影响因素（续）



- 股市和债市具有翘翘板效应，因此股市涨跌本身也构成一大债市影响因素，这一点尤其在交易所债市体现的更为明显。
- 随全球经济一体化及货币政策联动化，国内外债市利率同升共落也更为显著，如美国国债利率变动可作为我国利率变化趋势的相应参考。

股债“翘翘板”有没有例外：双牛市或双熊市？



- 美国上世纪90年代网络技术革命催生一轮“高增长、低通胀”的黄金周期，高增长推动股市不断创出新高，通胀回落则使债市利率下行并构成债券牛市。
- 去年5月底资金面全面抽紧，一方面导致债市利率上行，另一方面股市也出现回落，资金面同时接管债市和股市，产生股债齐跌效应。
- 以上两种情况总体为非常态，因此通常较多情况下股债更易发生翘翘板运动。

对下半年债市的基本观点

- 在全球经济缓慢增长以及我国延续宏观调控的背景下，下半年债市的机会仍然大于风险。
- 宏观面：经济增速有所回落，但应难出现“二次探底”；通胀预期较为胶着，不排除物价出现阶段性超预期上升；在经济总体回落过程中，通胀趋势难具备长久延续条件。
- 政策面：更松或更紧都面临两难，可能以静制动或见招拆招为主。
- 资金面：比1至4月份偏紧，但比5、6月份明显宽松。
- 供求关系：大致平衡，保险公司配置压力较大。
- 股市波动：待观察
- 海外债市：待观察
- 基本结论：我们认为下半年政策的复杂性、通胀的多变性，债市将在震荡中寻找机会。其中通胀压力消退以及政策又未来得及完全放开的时间段将构成债市的主升机会。



谢 谢