

宏觀經濟

十年國債能到 2%嗎？——解讀全球國債利率圖譜

(1) 全球各國國債比較

放眼全球，十年國債收益率可以大致分為高中低三檔。低檔國債利率（2%以下）均出現在發達經濟體，集中在歐洲，亞洲僅有日本和臺灣。高檔國債利率（5%及以上）為新興國家（如印度）或者是曾陷入過債務危機的國家（如希臘）、或是近2年外匯大幅貶值的國家（如俄羅斯）。

中國十年國債利率排名第30/53，屬於中檔水準。中檔國債利率（2~5%）既包括以色列、韓、美等發達經濟體，也包括泰國、中國等新興經濟體。

(2) 我國是否滿足低檔國債利率的特徵？

人口週期和經濟增速角度，中國國債利率還未滿足低檔要求。我國尚處於人口老齡化初期，2014年老年人口撫養比為12%，顯著低於低檔利率經濟體（區間19~42%、均值28%）。另外，我國近5年GDP增速均值也遠高於低檔和中檔經濟體（分別為1.5%和2.9%）。

貨幣利率和通脹水準角度，我國也未達到要求。我國近一年CPI均值為1.4%，尚且滿足低檔國債利率所對應的CPI區間（-1.1%~2.2%），但在中低檔經濟體中均處於偏高的水準。而近一個半月我國隔夜拆借利率均值為1.9%，遠高於低檔利率經濟體（-0.7%~1.6%）。

主權評級角度，我國基本滿足低檔要求。一方面，我國AA-的S&P長期債務評級基本滿足低檔國債評級的區間（A+~AAA）。

另一方面，與同評級的經濟體相比，中國十年國債均值僅低於智利，高於韓國、臺灣地區和捷克。

流動性角度，我國國債市場流動性還有待提升。中國十年國債買賣價差（bid-ask spread）為3.1BP，尚且符合低利率國債所對應的價差區間（0.14~6.5BP），但相對於大多中低利率國1.5BP以下的價差而言還較高。另外，中國國債換手率與低利率的日德等國相比還有很大差距。

(3) 十年國債短期邁向 2%有難度

我國十年國債短期破2%的可能性不大，但仍看好我國十年期國債的長期下行趨勢。低利率區間債市波動加大，我們建議密切關注風險，手握短久期、高等級債券，等待利率回檔帶來的波段機會。

大市導航

電氣設備：充電樁行業十三五中央獎補終稿公開下發

(1) 《十三五新能源汽車充電設施獎勵及加強新能源汽車推廣應用通知》正式公開下發。

(2) 與《徵求意見稿》相比，終稿對各地獎補標準、電動車推廣比例、各地方案上報時間進行一定調整。刪除“原則上中央、地方獎勵不得重疊支持同一專案”；新增“公共機構考核獎勵辦法”。

(3) 國補測算：根據終稿，十三五期間：重點地區（北京、上海等 10 地）基本獎勵合計 53 億元，上限合計 80 億元。中部地區（安徽、江西等 6 地，包含福建）基本獎勵合計 21 億元，上限合計 48 億元。兩類地區補貼上限約 130 億元。其他地區每地基本獎勵 2 億元，上限 8 億元。補貼標準較為合理。

(4) 後續政策快步跟上：檔要求，2016 年 4 月底前，各地將電動車推廣方案及充電設施管理辦法上報備案，逾期未報將無法享受國補。此外，充電產業引入碳交易機制，亦值得期待。

(5) 充電產業規劃、扶持政策密集出臺，《指導意見》、《發展指南》、《十三五財政獎勵》、《新國標》、《住建部推進文件》相繼落地。關注核心標的：萬馬股份、特銳德、中恆電氣等。

風險提示：產業推進不達預期。

有色金屬：“轉型+次新”有色小市值蓄勢待發

(1) 有轉型成功預期的，處於朝陽行業的個股。

(2) 優質的擁有極佳發展方向的次新股。

梳理轉型板塊，建議關注：太原剛玉、紅宇新材、中鋼天源、關注博威合金和科恆股份。

關注次新股：四通新材和中飛股份。

風險提示：大盤系統性風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。