

2018年8月9日

財富管理-投資策略

固定收益

股市大幅降溫，債市繼續看好——海通債市一致預期調查第39期結果分析

資金利率：預期低位持平。資金面無憂是一致預期，但由於目前資金利率已經低於逆回購利率，多數受訪者預期R001和R007會維持平穩。約49%的受訪者認為未來三個月R001水平將在1.8%-2.0%區間波動；約68%的受訪者認為R007將維持在2.2%-2.4%區間波動。

利率債：預期收益率仍將小幅下行。利率債市場情緒相對樂觀，多數預期收益率會穩中有降。1) 十年國債：45%的受訪者認為其會小幅下行至3.3%-3.4%，24%受訪者認為其會維持在3.4%-3.5%這一區間波動，僅20%的受訪者認為其未來會小幅上行至3.5%-3.6%。2) 十年國開：39%的受訪者認為未來10年國開利率會小幅下行至3.9%-4.0%，31%的受訪者認為其會維持在4.0%-4.1%之間波動，僅18%的受訪者認為其會小幅上行至4.1%-4.2%。

信用債：情緒謹慎樂觀。我們調查時3年期AA+中票收益率在4.2%附近，過半數的受訪者認為其收益率仍會小幅下行，會在4.0%-4.2%區間波動，僅有30%的受訪者認為未來收益率將抬升至4.2%-4.4%。貨幣政策：OMO利率難再上調，降准是一致預期。美國下半年大概率繼續加息，中國央行怎麼應對？超半數（53%）受訪者預期OMO利率會維持不變，而由於貨幣利率已經低於OMO利率，也有28%的受訪者認為央行會順勢下調OMO利率，僅16%的人認為會跟隨美國上調。有54%的受訪者認為央行還會繼續降准，但只有11%的受訪者認為央行會下調存貸款基準利率。說明絕大多數投資者不認為央行會大幅放水，而更可能通過降准等工具保持市場流動性。

社融增速：年內或難大幅回升。近期貨幣政策有所轉松，但寬貨幣能否向寬信用轉變？認為社融增速會小幅回升的人最多，達46%，但僅有5%的人認為會大幅回升。37%的人認為會在當前的水平基本穩定，還有12%的受訪者認為其會繼續降低。

美債利率上行空間有限。市場對美債利率上行有所預期，但幅度不會太大。51%的受訪者認為年底10年美債中樞會在2.8%-3.0%，38%的受訪者認為會上行至3.0%-3.2%，僅7%的人認為會上行至3.2%以上。

人民幣匯率年內破7是一致預期。大部分受訪者認為年內人民幣貶值壓力仍存，但幅度不會很大，69%的受訪者認為年內人民幣對美元最低可貶值到7，23%的受訪者認為貶值幅度會更大一些到7.5，還有7%的受訪者認為目前匯率已經貶值到年內最低。

十年國債收益率低點或在3.3%。未來三個月，近八成受訪者認為10年國債收益率會繼續下行，而對於低點，超一半（57%）的受訪者認為是3.3%，僅12%的受訪者認為可能下行至3.2%及以下，同時有22%的人認為目前10年國債利率已經是未來三個月的低位。

最擔心中美利差縮窄。中美貨幣政策分道揚鑣，加上中國國債收益率大幅下行，中美十年期國債利差縮窄至約50BP，中美利差取代信用風險成為投資者最擔心的風險點，51%的人選擇此項。貨幣寬鬆、財政發力，投資者對通脹的擔憂逐漸上升（約41%）。而擔憂經濟基本面走強和信用風險的投資者占比相對不高，分別為34%和35%。

投資策略：加杠杆比拉久期更被看好。對於最看好的策略，熱度從高到低分別為加杠杆（占57%）、提高轉債或權益占比（占31%）、拉久期（28%）、降評級（24%）。目前資金面無憂，加杠杆熱情升溫，但基建加碼預期制約長端利率下行，投資者對拉長久期仍偏謹慎。目前投資者認為的組合最佳久期為2-3年（51%），選擇3年以上的占比較5月份反而有所下降，也印證投資者對拉長久期仍有疑慮。股市持續低迷，投資者對轉債也變得較為悲觀，選擇“提高轉債或權益占比”的投資者占比從41%大降至31%。

大類資產配置：股市大幅降溫，債市最看好。對於最看好的大類資產，股市看好程度連續三個季度下滑，看好股票類資產的投資者占比從2月初的61%降至5月初的50%，目前又進一步下滑至24%。債券（59%）則取代股票成為最看好的大類資產，其次是現金類資產（26%），看好大宗商品（23%）和黃金（15%）、房地產（9%）的人均不多。

債券品種偏好：高等級信用債和城投債最被看好。對於債券中最看好的品種，選擇高等級信用債的人占比仍最高（51%），但較上期（65%）有所下降；城投債（39%）看好程度大幅上升，取代利率債（35%）成為第二被看好的品種。而看好可轉債、高收益率、地產債、週期行業龍頭債的均不足20%。

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，僱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。過去的表现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、董事及僱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。