



## 债市

### 低迷之际，正是配置之时

一年来，债市表现一直低迷，但业内基本认同的一点是，债市持续下跌与基本面相悖的。

近期，债市呈现利空跌、利好也跌、没消息还跌的状态。10年期国债收益率在一个多月里从3.6%左右升破4.0%心理关口。一年多的持续下跌，磨灭了投资者的信心，主流分析也悲观认为，未来的几年债券市场根本没有任何机会。那么，债市持续下跌的“还债”行情还要走多久？

根据债券的定义，国债就是国家欠债券持有者的债务。而企业债就是发债的企业欠了债券投资人的债务。国家对本国债券人是不存在违约的可能的，因为无论欠多少都可以印钞来还。至于企业能否还债？就要看企业的经营状况了。

大家都担心国内债市中发债企业的信用风险吗？其实，总体而言，国内债市中，上市的企业债都是具有投资级别的债券，发行前均经过严格的审核，总体违约的概率非常小。次级债也多以信托理财、银行理财中的非标资产等形式出现，违约率也不高。标准化投资级别债就更加安全了。

对债券价格影响重大的因素是利率。利率上行，债券价格就会走低。那么，利率风险值得担心吗？

事实上，利率明显上行的可能性也非常小。目前，无风险收益率可参照“从未发生问题的”银行理财产品，一年期为5%左右，远高于欧美等发达经济体的利率水平，也远高于官方公布的物价指数CPI涨幅。

目前，我国整体债务规模近200万亿元，即使是以5%的最优惠贷款利率计算，每年的利息负担也有10万亿元之巨。从另一个角度看，如果以全国GDP总量80万亿元为基数，假设每年经济增速7%，每年我国GDP增量也就5万多亿元，还不够还债务的利息。央行还能加息？

况且，目前超发的货币都被锁定在房地产中，发生恶性通胀的可能性非常小。央行会主动加息吗？从花旗银行编制的中国经济意外指数来看，中国经济增长状况在近期不及预期。而从高频数据及刚刚发布的10月经济数据来看，经济增长势头已经从9月假日错位带来的小高峰回落，未来进一步走弱的趋势已逐步明朗。在经济走弱的背景下，通胀预期并不明显的时候，加息不是自废武功？

从基本面来研判，债市是没有持续走弱的基础的。近期低迷仅是“去杠杆”所致。需要注意的是，去杠杆是不可能长期持续的。所以，去杠杆对市场的冲击是短期的，尽管短期内的冲击力度可能会很大。

债券市场的长期趋势依然由经济基本面决定，而经济增长的放缓已经逐步在宏观数据中显现。从过去10多年的经验来看，这预示着债券收益率向下掉头而价格水平开始上升的拐点即将到来。近期，去杠杆所推高的实际利率水平会抑制实体经济的融资需求，给经济增长带来更强的下行压力，因此，去杠杆也应该是告一段落了。

债券作为投资品，免不了呈现“钟摆效应”，价格总是从一个极端走向另外一个极端。债券价格水平从去年上半年的过度上涨，到了现在的过度下跌。但这种现象恰恰为善于把握时机的投资人提供了一个很好的配置机会。毕竟10年国债收益率超过4%的日子在国内债市过去10多年间并不多见。当前，不少具有投资级别的1-3年久期企业债、城投债持有到期收益率达6%至7%，远远跑赢银行的理财产品收益率。所以，是做配置的时候了。

## 港股

### 性价比高，依然值得期待

笔者2年来始终建议国内投资人应积极进行境外配置，在分散风险的同时，把握境外市场的投资机会，其中，重点推荐性价比非常高的港股。

新的一年，笔者预期全球经济继续复苏，美国“税改方案”得以实施构成美国经济继续维持中速增长的动力。通胀也没有明显抬头，各国退出货币宽松也是缓慢而有序，有利于推动各主要资本市场继续其“慢牛”向上的大趋势。

因此，继续同步参与全球投资，充分利用好这段相对“风平浪静”的好时光，继续远航以实现财富保值增值是适当的选择。

其中，港股“性价比高”“北水持续南流”等推动其继续上行的因素并没有改变，2018年的表现仍然非常值得期待。建议利用好现有的沪港通、深港通进行境外投资，以间接持有港元资产实现投资多元化。一方面对冲人民币继续贬值的风险，另一方面继续把握好港股的历史性投资机会。

2015年的“811”汇率定价改革，以及其后的“人民币汇率双向波动”，唤醒了国人的境外投资与跨币种资产配置意识。今后一段时间，美国处于加息周期，欧元区正在退出货币“量化宽松”，以货币政策收紧为背景的币种维持强势基本可以确定。因此，建议充分利用好每人每年的5万美元的购汇额度，除了配置大家熟悉的美元外，英镑、欧元、日元等相对强势的币种也是多元化配置的较为理想的选择。

## 策略

### 多元化配置，继续扬帆逐航

2018年的投资理财策略该如何？笔者认为，基调应是“多元化配置”。投资理财是一次远航，只有让船体扎实，配置均衡，风浪来了才不容易倾覆。

一直一来，国内投资者的投资集中度非常高：股市涨时，全力参与，甚至加上杠杆；楼市连涨若干年，大家的资产又集中在楼市，而且几倍的杠杆（首付之外的按揭贷款）几乎是标配。不知不觉中，往往承受了与自己能力不符的风险。

历史经验告诉我们，投资品的价格涨多了，就是要跌的理由。市场经济的周期特征就是经历危机、萧条、复苏、高涨、然后又进入危机与低迷这样的循环，在一轮轮的周期中螺旋式上升和进步。下一轮低谷何时来？在没有明显迹象之前具体的时点是难以提前预知的。

当然了，投资理财应该是乐观者的事业，因为在悲观者的眼里，一年中的每一天，要么是在冬天，要么是在走向冬天的路上。而在乐观者眼里，每一个寒冬的到来都是为下一个春天做准备。为了实现财富保值增值的目标，我们需要保持乐观的心态。保持乐观的同时不应影响我们为必将到来的冬天准备好棉袄，“资产多元化配置”就是这样的一件好棉袄，可以让我们安然度过寒冬，继续扬帆逐航。