

下半年债市怎么投？上银基金固收团队年中策略观点来了！

2024 已经过半，对于广大基民的心头好：债市，后续应该怎么投？哪些券种表现会更好？未来经济环境支持债市行情么？对于这些问题上银基金固收团队从多个维度对于下半年债券市场进行展望，一起来听听吧！

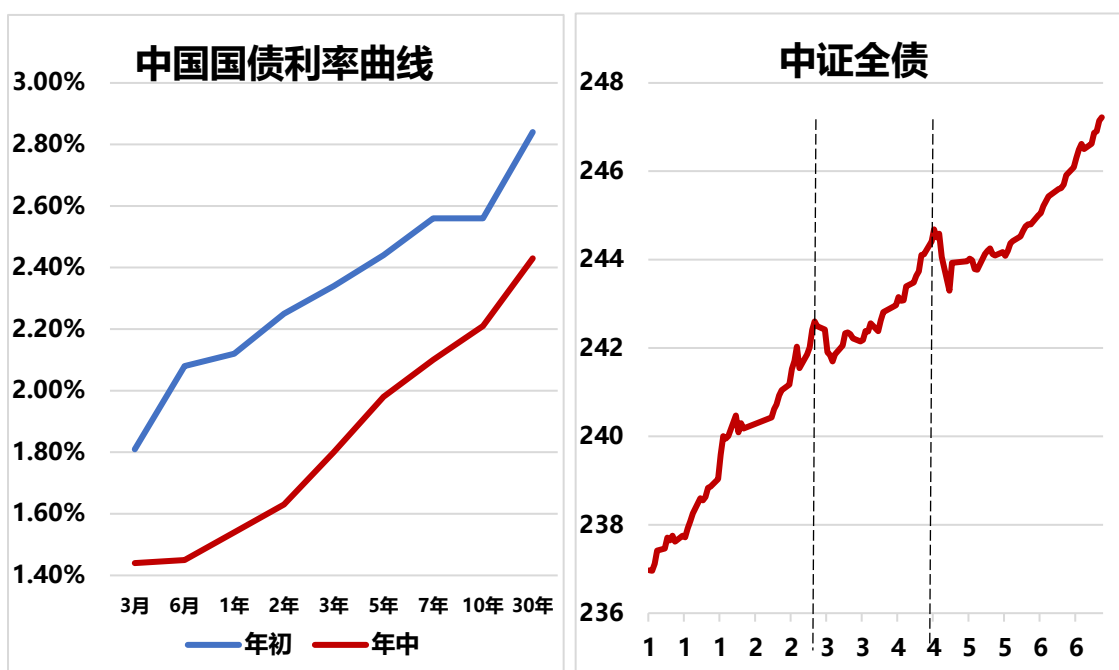
首先对于上半年红红火火的债券市场，上银基金固收团队认为经济基本面决定趋势，央行多重目标决定节奏，金融调结构决定了强势品种。

2024 年上半年，在经济由弱转强，逐步复苏的大背景下，来自央行的支持性货币政策支撑起了债券市场的走强，此外在为了实现汇率、流动性、内需等多重目标的平衡，国债收益率曲线体现出了走低变陡的趋势。

另外，结合今年化债大基调以及无风险利率下沉两大因素，城投、信用债持续走强。

上半年国债收益率曲线下沉中变陡（左图）

债市整体呈现出震荡上涨趋势（右图）



注：左图来源中国财政部，右图来源 iFind，数据统计区间 2024/01/01-2024/06/30

对于下半年的海外宏观市场，上银基金固收团队则从四个方面进行了分析：

(1) 地缘政治；

目前包括欧美政府变动，俄乌冲突、巴以冲突或将在下半年延续，未来紧张的国际地缘政治格局将是主旋律，传统的中国-发达国家互动机制将重塑，这些都将增加未来的不确定性，同时也为后发国家创造了一定的机会。

(2) 发达经济体；

上半年欧元区持续弱复苏，且通胀回落出现放缓，欧央行上调通胀预期，降息周期可能拉长，日本方面，由于日元颓势叠加物价短期拉升，导致消费信心、服务业 PMI 出现意外下行，日本央行在短期可能会放缓政策正常化步伐。

(3) 新兴经济体；

新兴经济体整体表现更好，出口回升对于印度、越南、墨西哥等国家的 GDP 修复起到了积极作用，整体增长预期回升，但同时也面临了通胀、利差、资本外流等问题。

(4) 美国经济；

当前美国经济正处于缓慢补库存阶段，但由于下半年潜在的关税风险，可能会带来“抢进口”效应，下半年补库存幅度将会加大，中美库存周期或将在下半年共振。

整体来看，下半年国际经济环境整体呈现弱势复苏局面，其中欧美经济体通胀水平基本持平，而新兴经济体则是全球经济增长亮点，但美国货币政策将影响全球下一步动作。

国内经济整体展望

“经济总量预期平稳”是上银基金固收团队对于下半年国内经济的总概括，这主要是出于三方面的考量：

(1) 首先地产行业仍在磨底阶段，这也将延续当前的信用去杠杆周期；

(2) 其次在整体经济初步复苏阶段，居民消费总额的回升尚需时间；

(3) 最终，制造业、出口将成为三、四季度经济总量的主要保障，基建投资也将是重要补充。

在通胀方面，生产端受限于中国大宗商品以及房地产行业，**下半年 PPI 或将进一步回落**，而消费端由于去年的低基数（2023 年 CPI 同比增长 0.2%），叠加猪肉供应在下半年的缩紧以及需求端的旺盛，**下半年物价水平或将温和提升**。

在出口方面，欧美关税问题短期影响有限，主要是由于新能源车、锂电池、新能源电池构成的出口新三样目前实际出口额有限（不足 5%），其次便是发达经济体通胀韧性，扩大加征关税无异加剧居民消费支出增长，未来随着新兴经济体逐步崛起，优势产品的需求进一步扩大，同时借助东南亚、墨西哥的生产链出海，**我国的出口将更多面对的是变化，而非单纯的消极因素**。

在基建投资方面，专项债发行节奏将大概率改善，其中 8 月将达到政府债供给高峰，而随着 9-11 月项目密集落地，**下半年基建将呈现回弹趋势，而央企主导的铁路、大型央企主导的公共事业将延续高投资增速**。

总体而言，**国内经济下半年将延续温和复苏节奏，其中结构性特点较为明显**，如通胀温和复苏，出口积极响应外需变化、基建逐步放量、制造业仍将延续外需驱动格局。

基于以上内外宏观经济考虑，**国内货币政策基调预计整体将保持支持取向**，中美利差目前维持在历史高位水平，可能会在三季度导致人民币小幅贬值，同时美联储降息概率随着时间不断增长，人民币或将在年底出现小幅升值。

对于下半年债市，上银基金固收团队也提出了相关看法：

整体趋势和策略：中国正处于经济新旧动能转换期，传统产业融资需求下降，但金融扩表对经济支撑仍存，这就导致了优质资产的相对紧缺，在此背景下，**债市将会进入“低票息、低期限利差和低信用利差”的新常态**，利率在进入历史底部区间后，波动幅度加大，**但是在人民银行降息落地前，进一步下行空间有限**。在期限方面将关注中性偏高久期，信用债利差维持窄区间，高票息策略或将持续有效。

风险提示：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前请核实，风险自行承担。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管

理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资人购买基金时应仔细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金产品存在收益波动风险，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。