

债市“晴转阴”，后续怎么看？

8月中旬，原本一路高歌猛进的国债市场遭遇回调，8月12日利率债收益率全线走高，10Y以上活跃债券收益率上涨4.80BP，10Y上涨4.00BP，不少小伙伴开始担心：债市开始转向了？固收市场还能投吗？（注：数据来源 iFind，数据截至2024/08/12）

债市调整，原因为何？

综合来看近期债市调整的主要原因有两点：

（1）为保持合理利率曲线，央行对长端收益率进行引导

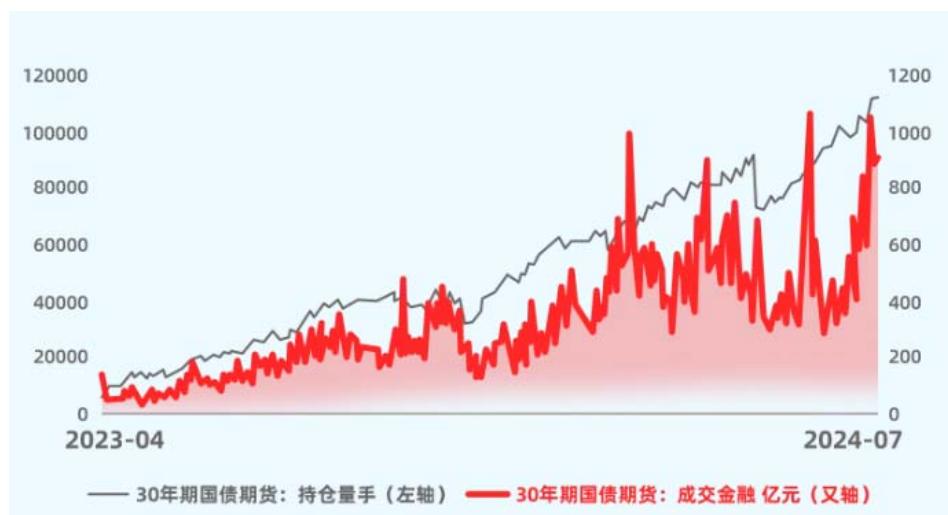
今年以来，超长期特别国债发行，这一品类在市场历来较为稀缺，叠加国内利率下行的背景，导致了大量资金的涌入，并造成了价格的大幅上涨。

其中30年期国债指数年内涨幅达11.66%，而国债指数仅上涨4.62%，长短端利率出现失衡，为保持合理的利率曲线，央行近期对长端收益率进行了引导，帮助市场保持相对合理的久期和杠杆。（注：数据来源 iFind，数据统计期间2023/12/29-2024/08/09）

（2）部分交易盘出现止盈

其次则是止盈情绪，7月以来30年国债期货成交量再度迎来高潮，超长债在价量齐升之下冲击历史新高，但新高后浮盈资金止盈情绪上升，包括部分资金端预防性降低仓位的行为，都是本轮债市回调的诱因之一。

30年期国债期货交投持续走高



注：数据来源 iFind，数据统计期间 2024/04/21-2024/08/12

后市如何看？

但透过价格、成交量的表象，我们仍然可以看到，当前宏观经济对于债市支撑仍然存在。

（1）外部环境扑朔迷离

首先是外部环境的预期复杂、严峻。今年 6 月份美国失业率突破美联储控制目标，并在 7 月份持续扩大达到 4.30%，美国在未来一年内衰退的概率达到 66.01%，美股恐慌情绪指数在 8 月初 (VIX) 达到 2020 年以来的新高，海外宏观经济当前可谓是“山雨欲来风满楼”。(注：数据来源 iFind，数据截至 2024/07/31)

美国 7 月份经济数据显示出较为悲观的经济前景



注：数据来源 iFind，数据统计区间 2022/01/01-2024/07/31

（2）内部温和复苏

其次则是国内经济的强弱互现，如社零维持小幅增长，CPI 增幅扩大，社会用电维持较高增长；但同时商品房销售仍然保持低位、制造业整体仍处于收缩区间等，国内经济维持温和复苏趋势不变。

我国经济弱复苏阶段的各类体现

偏强经济指标

6月社会消费品零售总额同比	2%
6月全社会工业用电同比	5.73%
7月CPI	0.50%

偏弱行业指标

6月商品房销售额累计同比	-25%
6月规模以上工业企业利润累计同比	3.50%
7月制造业PMI	49.40

注：数据来源 iFind，数据统计截至 2024/07/31

宏观支撑仍在，债市仍具投资价值

总的来看在外部风险扩大的前提下，稳增长经济目标的关键性开始凸显，下半年政府债券加速发行，预计央行仍将保持支持性的货币政策立场。

在最新的《货币政策执行报告》中，央行表示要推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，加强政策协调配合，稳健的货币政策要注重平衡好短期和长期的关系等。

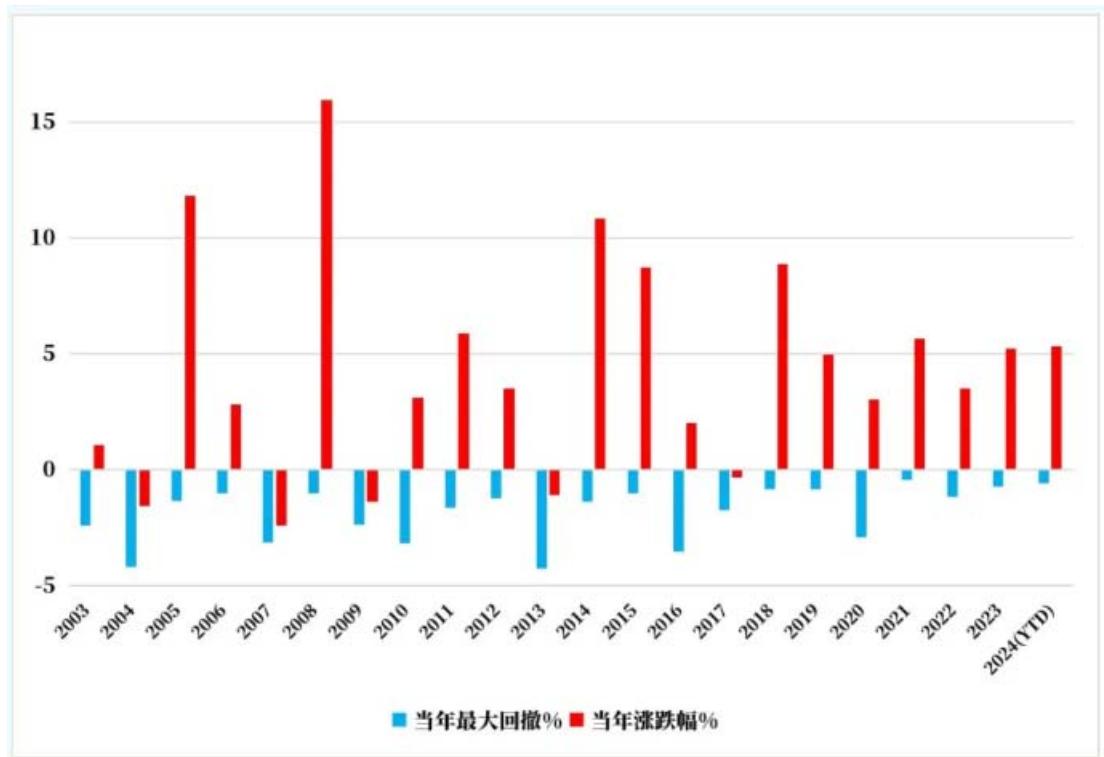
（注：相关表述来自人民银行，《2024年二季度中国货币政策执行报告》）

所以综合来看，2024年内社会利率的下行趋势不改，目前债市的调整目标只是在于平衡长短期限间的关系，债市较难出现持续的深度回调，长期来看仍具备投资价值。

回撤不改债市“稳健”底色

此外，让我们从长期来看中国债市，以中证全债指数为例，每年出现回撤的概率是 100%，而全年正收益的概率则是 76.19%，回撤并不影响固收市场的“稳健”，不必因短期波动而过于恐慌。（注：数据来源 iFind，数据统计期间 2003/01/01-2024/08/09）

拉长时间看，2024 年中证全债指数表现处正常区间



注：数据来源 iFind，数据统计期间 2003/01/01–2024/08/09

而作为一个普通人而言，我们最好的应对方式大抵就是像传奇固收投资者比尔格罗斯所言的那样：“**最好的投资机会常常是在你最不期待的时候出现。**”保持平常心，时刻关注，把握契机。

没有永远顺心的市场，只有偶尔错配的资金

利率不可能永远单边下行，只有根据自身资金使用需求，做好产品适配，才能找到适合自己的债券基金。

一般而言债券期限越长，年化收益越高，受利率影响的波动也会越大：

如果是一笔长期不会用到的钱，可以考虑中长期纯债类产品，这类产品长期预期收益更为显著，但在回撤阶段跌幅往往更为明显。

如果是一笔不确定投资期限，或者短期内就会用到的钱，则不妨多考虑短期纯债类产品，长期预期收益或许稍逊，但更胜在趋势的平稳。

不同期限债基长期的风险收益特征

	区间年化收益	区间年化波动	最大回撤
万得中长期 纯债型基金指数	5.00%	1.47%	-2.71%
万得短期 纯债型基金指数	3.61%	0.65%	-1.24%

注：数据来源 Wind，数据统计区间 2014/01/01-2024/08/12，中长期纯债型基金指数成分基金属于纯债券型，且在招募说明书中明确其债券的期限配置为长期的基金，期限配置或组合久期超过 3 年的为中长期纯债券型。短期纯债型基金指数成分属于纯债券型，且在招募说明书中明确其债券的期限配置为短期的基金，期限配置或组合久期小于等于 3 年的为短期纯债券型。指数历史表现仅供参考，不预示未来。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本内容中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应详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，全面了解产品风险，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况以及自身风险承受能力，理性判断并谨慎做出投资决策。本公司作为基金管理人承诺恪尽职守、诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。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。