

中美同现“股债双牛”，究竟谁能持续

来源：第一财经

记者：周艾琳

时间：2019.02.12

原文链接：<https://m.yicai.com/news/100115096.html?from=timeline&isappinstalled=0>

尽管历年来全球“股债双牛”的情况并不少见，但市场总希望一探究竟——到底是谁涨错了？

新年以来，美国股债双牛的走势明显，美股从去年12月26日的低点反弹近15%，但纵使在如此强劲的反弹下，10年期美债收益率依然不升反降，一路从2.8%附近降至目前的2.68%；转视中国，股债双牛的走势在春节后的第一个交易日就开始体现，A股连涨两日，2月12日沪指收报2671.89点，涨0.68%，前一日创业板更是大涨3.53%；2月11日国债期货午后扩大涨幅，10年期国债期货午后涨幅扩大至0.3%，截至2月12日收盘，10年期国债收益率报3.093%，逼近3%关口，创近两年新低。

就美股而言，接受第一财经记者采访的交易员普遍认为，美债的逻辑更为正确，去年“血色圣诞”后空头回补的强劲动能推动美股反弹，但今年一季度盈利下调、经济数据走弱等将导致美股继续承压。

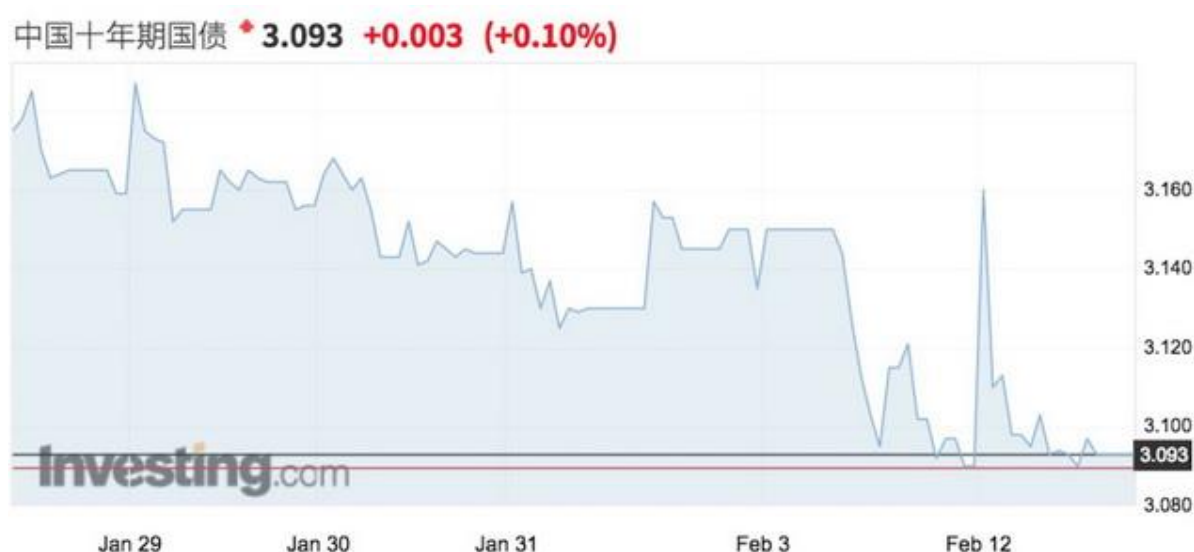
中国的情况更复杂，尽管盈利、经济走势并不十分利于A股，但低估值、宽松的资金面、政策底逐步显现等使得股市节后易涨难跌。“2月基本处于业绩披露空窗期，受基本面因素影响较小。宽松的货币金融环境和积极的财政支出，有望改变股市和债市之间常见的‘跷跷板’行情，可能会像2014~2015年那样出现股债同步上涨的情形。2014~2015年，央行6次降息，4次降准，推动股债双双走强。而2018年至今，央行已经5次降准，下调准备金率3.5个百分点，幅度已经超过2014~2015年。”中航信托宏观策略总监对第一财经记者表示。

“历年节后资金都会有阶段性宽松，今年节前最后两周资金面的表现已经充分反映出季节性因素。节后值得关注的是金融市场上流向股市的资金情况，以及实体经

济中流向企业的资金情况，这两个资金流将是今年资产投资节奏的重要变量。”浙商基金固定收益部基金经理周锦程对记者称。

中国“债牛”将持续

2018 年下半年来，全球开启“债牛”模式。2019 年元旦后，中国债市出现多日连涨行情，10 年期国债收益率跌至 3.1% 附近，累计涨幅超过 1.1%，创下去年 10 月以来的最长连涨纪录。10 年期国债期货主力合约 2018 年累计大涨 4.91%，收益率全年下行超过 60 个基点。目前，这一势头仍在持续。



周锦程对第一财经记者表示，本轮 10 年国债有可能重现 2016 年的情况，收益率降至 3% 以下。大趋势上动力来自中国名义 GDP 相比过去的持续收缩。“当前国内经济基本面的底还没到、货币宽松有望继续维持，年初以来全球货币政策环境也都总体转向宽松，10 年期国债收益率目前 3.1% 的点位继续向下仍有空间。”

10 年期国债收益率将继续探至 3% 以下已成行业共识。建设银行金融市场部表示，债券收益率震荡下行的主因在于：一是受央行降准、开展 TMLF（定向中期借贷便利）操作、普惠金融定向降准考核放宽等因素影响，资金面较为宽松，市场配置需求强劲，一级市场招标结果向好，带动二级市场债券收益率下行；二是部分经济和金融数据不及预期，提振债市，如 2018 年 12 月官方和财新 PMI 均跌破荣枯线、CPI 走低等。

尽管此前各界担心地方债供给放量或对其他利率债构成“挤出效应”，但周锦程对记者表示，“历次地方债的集中供给都只是短暂的冲击，不会对利率债的趋势带来决定性的影响。”他还提及，在收益率继续向下的过程中，波动率还有可能继续收窄，波动率真正的快速扩大往往在收益率触底之后。

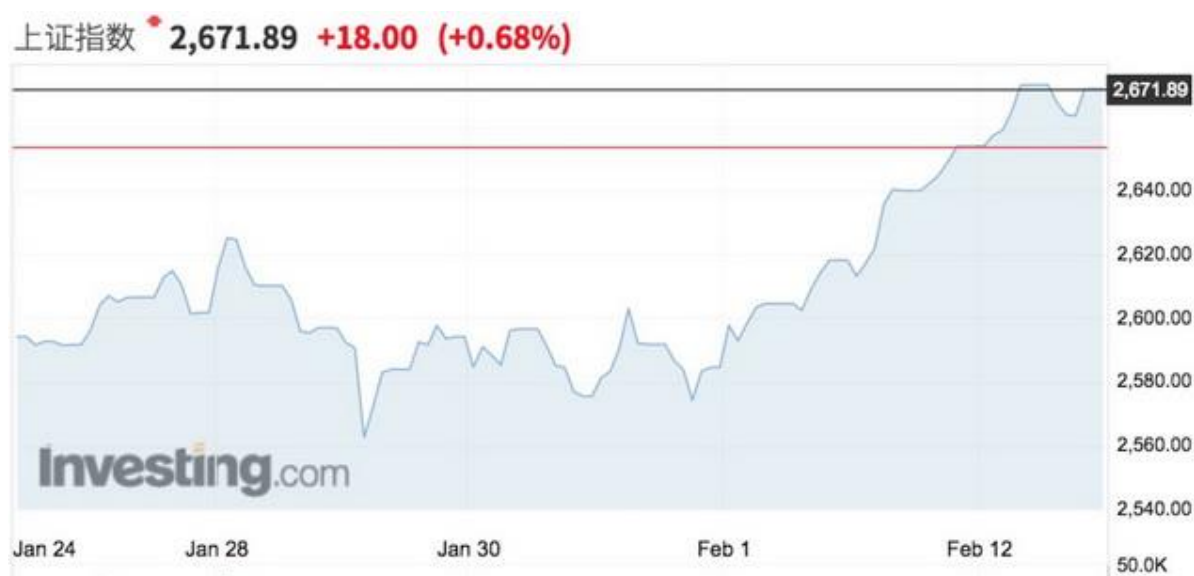
除了利率债外，吴照银也对记者表示，投资者风险偏好逐步提升，市场机会从利率债先转向城投债，再转向信用债以至可转债。信用债内部，机会也有望从高等级逐步下沉。从信用利差看，AA 及以下等级的信用债下行空间较大。

“总体上，今年的博弈空间偏向权益，投资范围更灵活、攻守更平衡的二级债基和转债基金可能会有更多机会。但要注意资金面宽松是有利于股债的投资环境，股票的估值也已经很低，但对股票来说，经济基本面的底还有待确认，当前更适合有左侧布局能力的长线资金和资产品种（如转债）。”周锦程表示。

A 股暂迎外资抢筹、内资伺机加仓

就 A 股而言，1 月以来外资抢筹的态势明显。年初至今，资金面宽松、政策面利好提振市场情绪，叠加北上资金大幅净流入近 500 亿元，市场迎来反弹，沪深 300 指数涨近 7%。

而接受第一财经记者采访的内资基金经理则表示，内资此前加仓并不算多，目前很多产品处于伺机加仓的态势。就中长期走势而言，盈利仍是关键。



“春节期间，全球股市都在反弹，贸易不确定性并未恶化，对于低估值的 A 股而言，开年上涨几乎是确定的。”德国商业银行高级亚洲经济分析师周浩告诉记者。

吴照银对记者表示，2 月处于业绩披露空窗期，基本面影响有限。1 月创业板要求披露年报预告，成长股受财务数据负面影响较大。2 月中小板和创业板会陆续披露业绩快报，但大部分主板上市公司会在 3~4 月份发布年报，财务因素对市场的影响相对较小。此外，今年 2 月只有 28 天，工作日本来就少，大部分上市公司应该不会对 2 月份发布财务信息。

就中长期而言，盈利将占据主导。国金证券首席策略分析师李立峰对记者提及，站在当前上证综指 2600 余点的位置，指数阶段性回暖在一定程度上提前透支“两会”行情，指数上行的高度受制于基本面（企业盈利）的下滑，投资策略上不建议指数高位时追涨加仓。此前，瑞银证券预计，就沪深 300 而言，2019 年盈利增长料为 5.4%（2018 年预计增长 8.5%，2017 年实际增长 19.0%）。

不过，今年 A 股低估值和盈利下调的博弈可能会持续。

美股或向美债“低头”

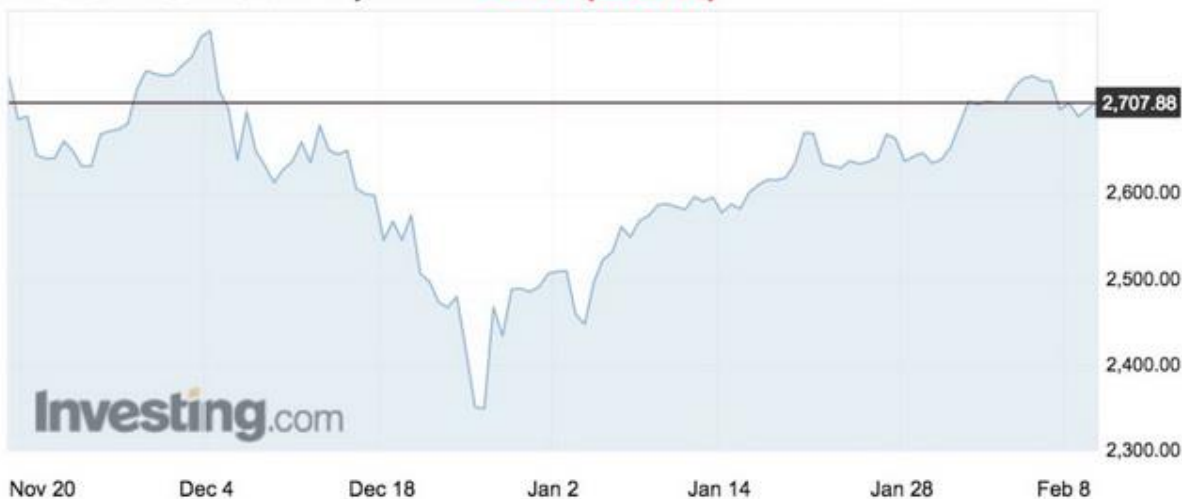
比起中国股债市场的“纠结”，美国“股债双牛”的争论似乎结果更为明显——更多机构选择投票给美债。

标普 500 指数从去年低点反弹约 15%，而 10 年期美债收益率则下跌 15 个基点。10 年期美债收益率目前处于 2.68% 水平，仅比其年度低点（2.54%）高 14 个基点。

美国十年期国债 **2.634 -0.020 (-0.76%)**



美国标准普尔500指数 **2,707.88 +1.83 (+0.07%)**



2019 年初，美联储暗示暂停加息、财报季好于预期等都是美股反弹的触发因素。未来，盈利趋势将是重中之重。根据最新公布的去年四季度财报情况，美股有望实现连续 5 个季度双位数盈利增长。然而，各界对 2019 年一季度的盈利前景并不看好，市场目前对一季度末的盈利预期为-1.2%，创 2016 年初以来新低。

各界目前对美股反弹的持续性看淡。资深美股交易员司徒捷也对记者表示，一季度可能是美股反弹最猛的时期，此后美股很可能再度陷入盘整，“2700~2800 点附近的阻力很大，因为这一点位之前套了很多人，去年 9 月后美股从 2900 点急速下跌，10 月跌到 2760~2800 点，震荡了 8 个多星期，12 月时正式跌破，因此在这一点位套了很

多半山腰抄底的投资者，”他称，“毕竟长达10年的牛市，此后高位盘整2~3年也不是不可能。”

渣打全球宏观策略团队认为，在美国暂停加息的背景下，10年期美债收益率将在2.6~2.8%波动，一旦市场确信美联储加息周期彻底结束，那么很可能进一步下行至2.5%以下。目前市场预计，美联储今年下半年加息1~2次，明年将停止加息。