



债市配置价值凸显

——每周一图之市场价格系列

2022年03月05日

投资摘要:

近日我们发现从银行配置资金的成本收益端来看，债市配置价值凸显。

- 我们曾在《四维度下看下半年利率怎么走——利率驱动因素分析》中构建基于生产角度、金融角度、配置价值及全球比价四维度的利率驱动模型。其中前两个角度决定利率的中长期趋势，后两项倾向于短期波动，提供交易建议。
- 配置价值的角度上，银行配置资金的成本收益状态可观测利率的边际变化。尽管当前节点宽财政与宽信用作为市场主要矛盾仍是最大利空（增量信息上，两会将2022年经济增长目标定在5.5%偏高的位置且工作报告中提及超70次“稳”，稳经济的重要性更为突出），但地产与基建或有约束下，中长期路径仍混沌。美好预期与骨感现实交织背景下，债市或存在反弹机会。
- 几次熊市结束都包含资产负债端利差较高。从3轮熊市特征来看，2011年、2013年、2018年熊市结束时，中短期票据收益率（资产端）和理财收益率（负债端）间的利差均较高，偏高的利差意味着配置价值突出，也意味着金融机构规模具备自我扩张的条件。
- 最新数据来看，银行资产负债端利差明显。尽管资产端有所回落，但负债端大幅下行且波动明显，价差拉开，债券配置价值凸显。

风险提示：油价暴涨带来的通胀大幅上行，货币政策超预期收紧、经济修复超预期、疫情反复及大规模复发、海外关系变动等。

2022年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
实际 GDP	6.7	6.1	1.6	8.1	5.2
名义固定资产投资	5.9	5.4	2.9	4.9	4
名义社会零售总额	8.16	8	-3.5	12.5	6
CPI	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9
PPI	3.54	-0.32	-1.5	8.1	4
出口	7	5	4	29.9	10
利率（1年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.89	7.01	6.5	6.37	6.2

资料来源: Wind, 申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

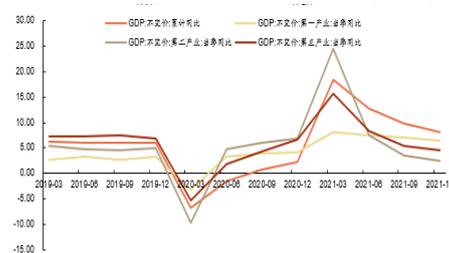
刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《行情为何持续寡淡?：每周一图之市场价格系列》2022-02-28
- 2、《稳增长背景下，基建预期在哪?：每周一图之经济系列》2022-02-21
- 3、《工业品继续走低 猪价仍拖累：1月通胀数据点评》2022-02-16
- 4、《防止“信贷塌方”初见成效：1月金融数据点评》2022-02-10
- 5、《经济隐患与政策放松：12月经济数据与降息点评》2022-01-18

内容目录

1. 配置价值凸显.....	3
1.1 资产端与负债端间的利差走阔	3

图表目录

图 1： 银行资产端、负债端与 10 年期中债到期收益率	3
------------------------------------	---

1. 债市配置价值凸显

1.1 资产端与负债端间的利差走阔

我们曾在《四维度下看下半年利率怎么走——利率驱动因素分析》中构建基于生产角度、金融角度、配置价值及全球比价四维度的利率驱动模型。其中前两个角度决定利率的中长期趋势，后两项倾向于短期波动，提供交易建议。近日我们发现债市配置价值凸显。

配置价值的角度上，银行配置资金的成本收益状态可观测利率的边际变化。尽管当前节点宽财政与宽信用作为市场主要矛盾仍是最大利空（增量信息上，两会将2022年经济增长目标定在5.5%偏高的位置且工作报告中提及超70次“稳”，稳经济的重要性更为突出），但地产与基建或有约束下，中长期路径仍混沌。美好预期与骨感现实交织背景下，债市或存在反弹机会。

几次熊市结束都包含资产负债端利差较高。从3轮熊市特征来看，2011年、2013年、2018年熊市结束时，中短期票据收益率（资产端）和理财收益率（负债端）间的利差均较高，偏高的利差意味着配置价值突出，也意味着金融机构规模具备自我扩张的条件。

最新数据来看，银行资产负债端利差明显。尽管资产端有所回落，但负债端大幅下行且波动明显，价差拉开，债券配置价值凸显。

图1：银行资产端、负债端与10年期中债到期收益率



资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39212

