

关于近期债市波动剧烈的思考

2022年11月22日 星期二

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

11月10日-16日以来利率上行超过13BP，导致银行理财产品净值出现较大回撤。截至11月17日，理财公司发行的15654只理财产品中，有1239只净值小于1，破净比为7.91%，其中，包括贝莱德建信理财、施罗德交银理财、工银理财、农银理财、恒丰理财、建信理财、中邮理财、兴银理财等8家，相比3月份15家理财公司破净产品占比超过10%有所减少。

本次债市大幅调整，国债利率快速回升。一方面，资金面收紧，资金利率在事件期间持续攀升，央行货币政策报告虽然提及全球经济存在下行压力，但是一直定调稳增长；另一方面，在防疫政策优化调整传闻与靴子落地强化经济修复预期、且地产纾困“第二支箭”与周末“金融十六条”出台；最后，债市负反馈明显。市场沿着以下途径运行：资金面收敛 → 稳增长预期发酵 → 负债端负反馈，带动利率上涨 → 债市赎回压力巨大 → 债市继续回落。

报告目录

1. 事件：债市回调，引发银行理财净值出现回撤.....	3
2. 债市调整，国债利率快速回升.....	4

图表目录

图表 1：理财产品破净情况.....	3
图表 2：债券收益情况.....	5
图表 3：央行逆回购&逆回购利率.....	5
图表 4：PMI.....	6
图表 5：理财产品买入情况.....	6
图表 6：资金供给&社融规模.....	7

1. 事件：债市回调，引发银行理财净值出现回撤

自11月10日起，债市出现较大幅度回调。11月10日-16日以来利率上行超过13BP，导致银行理财产品净值出现较大回撤。截至11月17日，理财公司发行的15654只理财产品中，有1239只净值小于1，破净比为7.91%，其中，包括贝莱德建信理财、施罗德交银理财、工银理财、农银理财、恒丰理财、建信理财、中邮理财、兴银理财等8家，相比3月份15家理财公司破净产品占比超过10%有所减少。

图表 1：理财产品破净情况

理财公司	破净产品		全部产品		3月底破净产品 3月底全部产品	
	最近一月平均回报	最近一周平均回报	最近一月平均回报	最近一周平均回报	最近一月平均回报	最近一月平均回报
贝莱德建信理财	0.58	2.09	1.16	0.31	-10.98	-10.98
工银理财	0.40	0.16	1.04	1.25	-2.99	1.52
光大理财	-1.35	-0.54	-0.09	0.08	-3.49	0.17
广银理财	-0.06	0.02	-0.12	0.26	-2.03	-0.55
杭银理财	-0.14	-0.12	0.08	0.41	-0.74	0.70
恒丰理财	-	-0.35	-0.31	0.26	-	-
华夏理财	-0.20	-0.23	-0.13	0.13	-1.72	-0.08
徽银理财	-0.10	-0.06	0.00	0.31	-1.11	0.68
汇华理财	-0.32	-0.17	-0.19	-0.09	-0.98	-0.85
建信理财	0.45	-0.29	-0.15	0.28	-2.29	-0.48
交银理财	-0.36	-0.03	0.02	0.16	-2.11	-0.70
民生理财	4.21	0.88	0.13	0.26	-3.51	-0.62
南银理财	1.25	0.02	-0.03	0.29	-4.60	0.61
宁银理财	-1.53	0.07	0.03	0.11	-4.73	0.68
农银理财	-0.33	-0.39	-0.32	-0.16	-0.54	0.20
平安理财	-0.14	-0.13	-0.07	0.21	-6.01	0.54
浦银理财	-0.26	-0.29	-0.40	-0.32	-2.51	0.05
青银理财	-	-	0.09	0.40	-1.21	0.74
上银理财	-0.02	-0.01	0.16	0.11	-	0.40
施罗德交银理财	-0.61	-0.74	-0.32	-0.04	-2.14	-
苏银理财	-0.31	-0.32	0.55	0.77	-2.01	0.26
信银理财	0.35	0.22	0.06	0.26	-2.78	0.05
兴银理财	-0.37	-0.04	-0.02	0.15	-	-0.45
渝农商理财	-0.22	-0.16	-0.03	0.26	-3.37	0.84
招银理财	0.34	0.02	0.04	0.16	-1.63	-0.06
中银理财	-0.07	0.05	-0.05	0.14	-1.85	-0.48
中邮理财	-0.79	-0.70	-0.03	0.03	-	-0.34
总计	0.02	-0.08	0.09	0.30	-2.51	0.15

数据来源：Wind(单位：%)

数据来源：wind，兴证期货研发部

2. 债市调整，国债利率快速回升

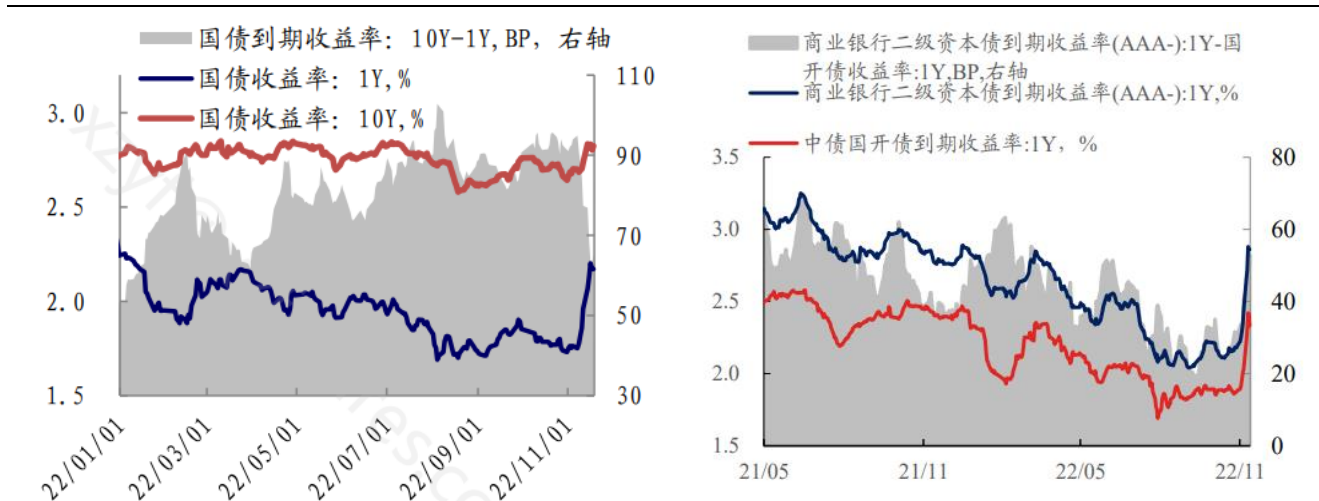
本次债市大幅调整，国债利率快速回升。一方面，资金面收紧，资金利率在事件期间持续攀升，央行货币政策报告虽然提及全球经济存在下行压力，但是一直定调稳增长；另一方面，在防疫政策优化调整传闻与靴子落地强化经济修复预期、且地产纾困“第二支箭”与周末“金融十六条”出台；最后，债市负反馈明显。市场沿着以下途径运行：资金面收敛 → 稳增长预期发酵 → 负债端负反馈，带动利率上涨 → 债市赎回压力巨大 → 债市继续回落。

经济基本面看，经济承压，此前生产带动今年国际回升在需求迟迟未有改善迹象下，生产回落。投资放缓，预期低迷与需求不足带动 10 月 PMI 回落，工业下三大门类只有公共事业增加值增速好转，民间投资放缓，基建动力转弱，制造业和基建投资同比回来。流动性主动收紧，债市回调后央行没扭转，MLF 到期续量，利率维持不变，DR007 利率在事件期间持续上行。

政策层面，一方面，11 月 8 日，中央银行间市场交易商协会官网刊文《“第二支箭”延期并扩容，支持民营企业债券融资再加力》，文章指出，为落实稳经济一揽子政策措施，坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业健康发展，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（第二支箭），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法制化原则，通过担保增信、创设信用风险环视凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。11 月 10 日，中共中央政治局常务委员会召开会议。会议强调，要完整、准确、全面贯彻党中央决策部署，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移贯彻“动态清零”总方针，按照疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。11 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》，会议落实党中央部署，积极稳妥抓好防控措施优化调整，将防控措施放宽。

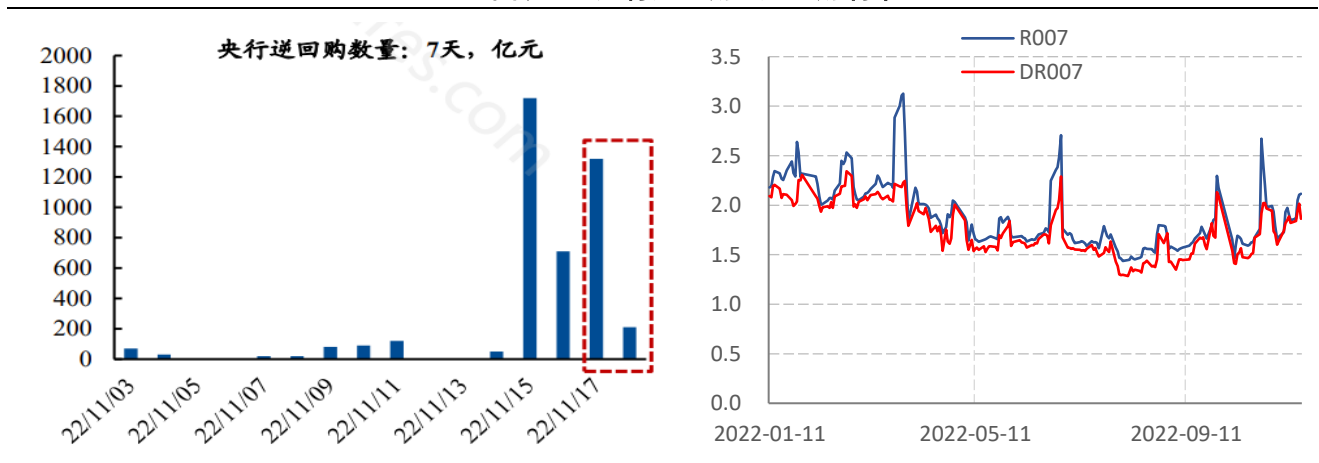
理财方面，债市调整带来理财产品回撤，理财行为负反馈继续推升债券市场调整。一方面，由于前期交易较为拥挤，资产价格调整导致产品净值下降引发赎回；另一方面，宏观因素造成银行负债压力增加，所以不得不缩减同业投资规模，造成非银行为一系列变化。

图表 2：债券收益情况



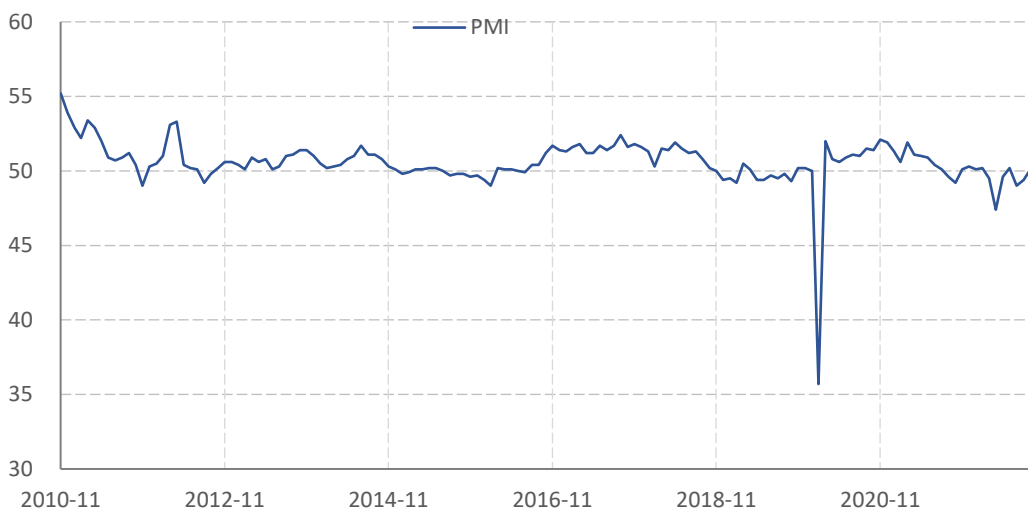
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3：央行逆回购&逆回购利率



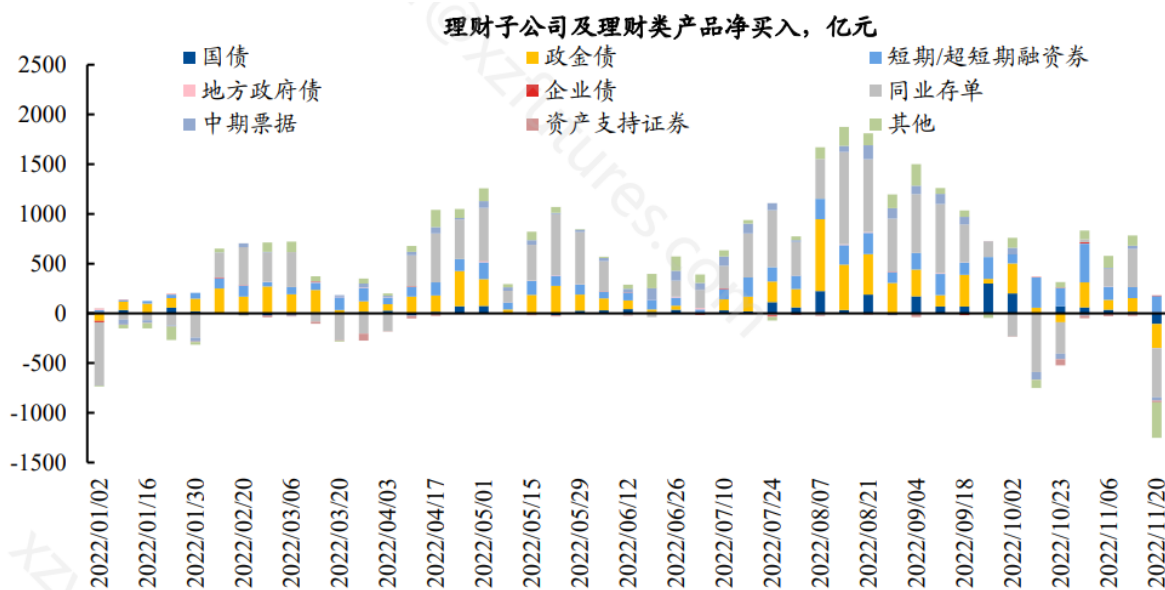
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 4: PMI



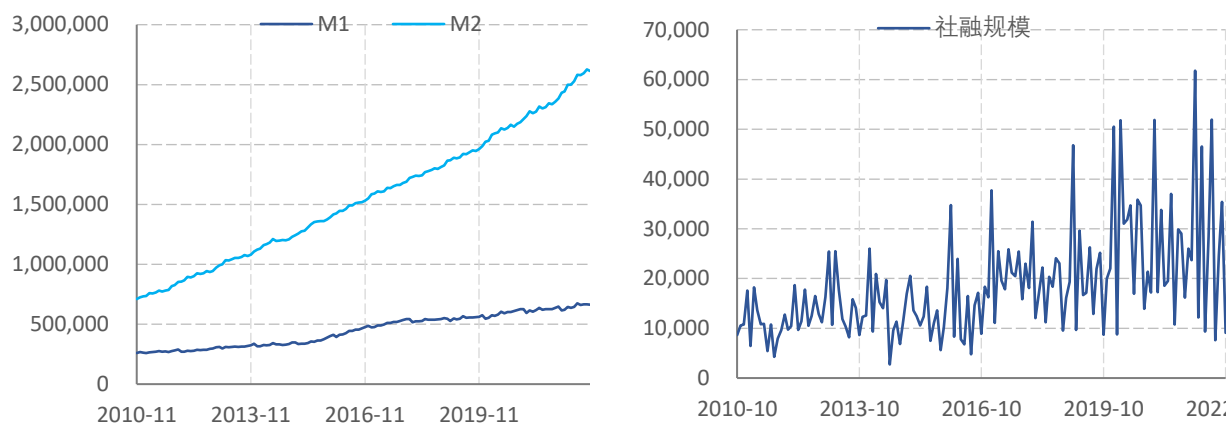
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 5: 理财产品买入情况



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 6: 资金供给&社融规模



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。