

债券投资策略及信用分析

1. 什么是配置型投资策略？

配置型投资策略是一种不依赖于市场变化而保持固定收益的投资方法，其做法是买入债券并持有至到期，以获得债券利息收入和到期收回本金。因此，配置型投资策略也常常被称作保守型投资策略。采用配置型投资策略需根据投资者资金的使用状况来选择适当期限的债券。一般情况下，期限越长的债券，其收益率也往往越高。但期限越长对投资资金锁定的要求也越高，该种策略在收益率高点择时买入并且选择没有或者很小信用风险的债券品种尤为关键，机构的选择品种多为利率债和高等级信用债。

2. 什么是交易型投资策略？

交易型投资策略是指投资者通过主动预测债券收益率的变化，预测出债券价格的变化方向和幅度，通过在二级市场上买卖债券获取差价收益。因此，交易型投资策略也常常被称作积极型投资策略。当市场利率上行时，债券的价格通常会下跌。这种方法要求投资者具有丰富的投资知识及市场操作经验，并且要支付相对较多的交易成本。如果对市场的走势预测正确，此策略下投资者除了票息收入还可以获得资本利得的回报。

3. 什么是信用风险？

狭义的信用风险又叫违约风险，是指债券发行人未按照契约的规定支付债券的本金和利息，给债券投资者带来损失的可能性。广义的信用风险除违约之外，还包括由发行主体信用资质的改变导致的信用债价格的变化。

4. 什么是债券的信用分析？

债券的信用分析指通过分析债务人的现金流充沛程度和稳定性，评估债务人的偿债能力，以期尽量规避由于信用风险导致的投资损失。

5. 信用分析的基本框架是怎样的？

信用分析需要采用定性分析和定量分析相结合。定性分析包括外部宏观环境分析、行业状况分析、与信用主体的竞争地位分析和管理战略分析，以及股东背景、公司治理等层面的分析。定量分析包括对债务人盈利能力、现金获取能力、偿债能力和资本结构等的分析。

6. 如何进行信用分析中的定性分析？

对债券投资主体的信用状况进行定性分析包括宏观环境分析、行业状况分析、竞争地位分析、股东背景分析、公司治理分析和管理战略分析等六个部分。

宏观环境：关注宏观经济状况和经济增长速度、当前所处的经济周期、宏观经济政策和法律制度。宏观经济周期与债券市场违约率存在很强的负相关关系，在经济下行时，企业的信用状况会恶化，企业所发债券的违约率会上升。

行业状况：关注发行主体所处行业的景气度与发展趋势，关注行业周期、产品生命周期和行业在产业链中的地位。如果一个行业出现产能显著过剩等趋势性恶化且短期内难以扭转，则即使行业内最好的企业信用状况也存在恶化的可能。

竞争地位：关注企业在市场中的地位、企业的关键竞争优势、市场占有率等。企业在行业中越处于相对有利的竞争地位时，公司经营的稳健性往往越能得以保障。

股东背景：根据控股股东背景，可以将信用主体划分为中央国有企业、地方国有企业以及民营企业等。

公司治理：公司治理主要涉及到企业各相关利益主体之间的责、权、利的划分与相互的制衡。公司治理风险主要包括股权之争、大股东掏空、管理层激进等方面：（1）实际控制权之争，侵害债权人和中小股东利益的同时，也会加剧信用风险。（2）控股股东利用绝对控股地位，采用不合法手段，转移下属公司资源，侵占中小股东及债权人利益。融资主体被大股东掏空后往往会成为空壳，债权人的利益难以保障，极有可能引发债务违约。（3）公司管理层风格过于激进，有可能导致企业无法承担陡增的债务负担，导致基本面恶化，并最终引发违约。

管理战略：对公司的经营目标、管理风格、财务政策和融资战略等进行分析。稳健的经营管理战略有助于增强公司的稳定性。

7. 如何进行信用分析中的定量分析？

对债券投资主体的信用状况进行定量分析包括盈利能力分析、现金获取能力分析、偿债能力分析和资本结构分析等四个部分。

(1) 盈利能力：雄厚的获利能力是现金产生能力的基础，也是企业偿还债务的保障。衡量公司盈利能力的指标包括：①主营业务收入及增长率；②主营业务利润率；③资产收益率（ROA）=净利润/平均总资产；④净资产收益率（ROE）=净利润/平均净资产；⑤营业利润率；⑥净利率及增长率等。

(2) 现金获取能力：由于企业必须用现金而不是账面盈利来偿还债务，因此现金流分析是信用分析的基础，需考察现金流规模、构成、变化及其稳定性。考察企业现金获取能力的指标包括：①经营活动现金流及增长率；②投资活动现金流；③自由现金流、筹资现金流；④现金收入比=销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入净额；⑤应收账款周转率=主营业务收入/平均应收账款余额；⑥存货周转率=主营业务成本/平均存货余额等。

(3) 偿债能力：衡量企业偿债能力的核心是衡量企业可支配资金与需偿付债务的对比关系。衡量企业偿债能力的指标包括：①经营活动现金流/总债务；②到期债务偿付比率=经营活动现金流/（现金利息支出+本期到期的本金）；③利率覆盖倍数=EBITDA（或经营现金流）/利息支出；④货币资金/短期债务；⑤流动比率=流动资产/流动负债；⑥速动比率=（流动资产-存货）/流动负债。

(4) 资本结构：资本结构衡量的是公司的财务杠杆和举债程度，公司的财务杠杆越高，则面临的偿债压力越大。衡量公司资本结构的

指标有：①资产负债率=总负债/总资产；②短期债务比率=短期债务/总负债；③总债务资本比=总债务/（总债务+所有者权益）；④长期债务资本比=长期债务/（长期债务+所有者权益）。

文章转载自：深圳证券交易所