

学校编码：10384

学号：17920131150629



分类号_____密级

UDC

廈門大學

硕士学位论文

X 农信社债券投资策略分析

The Strategic Analysis about Bond Investment
of X Rural Credit Cooperative

蔡沙星

指导教师姓名：黄兴李副教授

专业名称：工商管理(MBA)

论文提交日期：2017年4月

论文答辩时间：2017年5月

学位授予日期：2017年6月

答辩委员会主席：

评阅人：

2017年5月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘 要

近年来,随着经济下行的趋势显现,中国人民银行多次下调存款准备金率和基准利率。X 农信社作为一家服务于县域当地经济的金融机构,面临着成本上升,不良贷款攀升,利差不断收窄的情况。债券投资业务将逐步替代传统的贷款成为农信机构资产结构优化的工具和盈利的来源之一。近年来债市场与以往的投资环境相比波动更大,故而对投资者的投研能力提出了更高的要求。因此如何拓宽资金营运渠道和规划投资组合,提高农信社在当地金融机构的竞争力水平显得尤为重要。

本文主要通过影响债券市场走势的相关指标、历史走势和风险因素进行分析,并对未来债券的走势进行预判,结合当前 X 农信社的经营现状和发展的瓶颈,提出相应的债券投资组合策略和投资建议,主要是完善优化债券投资结构比例、制定资产负债管理策略和杠杆操作进行错配策略,并设计债券的投资方案,提出下一步具体的投资方向。

通过分析,本文提出要加强资产负债管理,在流动性风险可控的条件下适度提高同业业务的杠杆率;增加日常的债券投资交流学习以扩大市场的交易对手的范围。

本论文共包括六章:第一章,绪论;第二章,债券投资理论,简述债券的发展情况、收益的衡量和风险控制;第三章,影响债券利率走势的因素,主要分析 GDP、M2、货币需求量、CPI、国际利率水平和汇率等因素的影响和债券市场的历史走势;第四章,X 农信社的现状分析,展示 X 农信社的经营情况和现存的问题;第五章,债券投资的策略分析和相关建议,根据投资策略优化投资方案并提出相关建议;第六章,结论。

关键词: 债券投资; 经济增长; 农信社

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

With the decline tendency of economy, the People's Republic Bank of China lowered the reserve requirement and the benchmark rate many times. As a financial institution which serves the local economy, X Rural Credit Cooperative faces the increasing costs and the non-performing loans as well as the decrease of the interest rate spread. The traditional loan asset is gradually replaced by the bond investment which becomes a tool of the assets structure optimization and the resource of the bank profit. The bond market circumstance becomes more sensitive than before which put forward higher demands to investors' research ability recently. Therefore, how to promote the development of rural economy by financial innovation reform is worthy of our in-depth study and analysis.

This paper mainly analysis the relevant indicators which influence the bond market interest rate and the historical tendency and the risk factors. Afterwards, we will predict the future tendency of the bond market, combined with the X Rural Credit Cooperative management situation and the development restrictions in order to propose the strategy of the bond investment and make some invest suggestions which include the improvement of the bond invest proportion structure optimization and make asset-liability management strategy and the strategy of leverage operation. Meanwhile, it will design the scheme of bond investment and put forward next investment direction.

This paper finally proposed that X Rural Credit Cooperative should enhance the asset liability management and increase the interbank leverage rate under the control of liquidity risk as well as increase the regularly bond market investor exchanges to expand the scope of the market counterparty.

This paper is divided into six parts. The first part is introduction. The second part is bond investment theory which describes the overview of China's bond market and profit and the risk control. The third part is the influence of the bond interest rates trend which analysis GDP etc. The forth part is the present situation of X Rural Credit Cooperative which reveals the management and the existed problem. The fifth part is strategic analysis of bond investment and related suggestions. The sixth part is the final conclusion.

Key words: Bond investment; Economic Growth; Rural Credit Cooperative

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景和必要性分析	1
一、经济发展的背景	1
二、研究债券市场的必要性分析	1
第二节 研究意义	3
第三节 文献综述	3
一、国外学者研究	3
二、国内学者研究	4
第四节 研究方法和技术路线图	4
第五节 研究思路和框架	5
第二章 债券投资理论	7
第一节 我国债券市场的概况	7
一、债券的概述	7
二、债券市场的发展情况	7
第二节 债券的收益	9
第三节 债券的风险和久期的控制	10
一、债券的风险	10
二、债券久期的控制	12
第三章 影响债券利率走势的因素	15
第一节 影响债券市场走势的指标因素分析	15
一、国内生产总值 (GDP)	15
二、货币供应量 (M2)	15
三、货币需求量	16
四、物价水平 (CPI)	17
五、国际利率水平	17
六、汇率	18
第二节 债券市场利率的走势分析	19
一、债券市场的历史走势分析	19

二、债券市场的未来走势分析.....	23
第四章 X 农信社的现状分析.....	25
第一节 X 农信社的经营现状.....	25
一、资产负债分析.....	25
二、利润表分析.....	25
三、各项业务指标分析.....	25
第二节 X 农信社同业业务发展分析.....	26
一、部门人员情况.....	26
二、同业运营情况.....	26
三、同业运营的发展瓶颈.....	28
第三节 债券投资的约束和风险.....	28
一、债券投资范围的约束.....	28
二、债券投资指标的约束.....	29
三、公允价值下降引发浮亏的风险.....	30
第五章 债券投资的策略分析和相关建议.....	33
第一节 债券投资的策略分析.....	33
一、完善优化债券投资结构比例.....	33
二、制定资产负债管理策略.....	34
三、适当利用杠杆操作进行错配.....	34
第二节 X 农信社资金业务的投资方案.....	35
第三节 债券投资的相关建议.....	37
一、着力提高债券市场研判能力.....	37
二、逐步扩大交易账户收入占比.....	38
三、合规经营扩大投资范围.....	38
第六章 结论.....	39
参考文献.....	41
致 谢.....	42

Contents

Chapter 1 Introduction	1
Section 1 Research background and Necessity analysis	1
Section 2 Research significance	3
Section 3 Literature Reviewed	4
Section 4 Research method and Technology Roadmap	5
Section 5 Research ideas and Framework	6
Chapter 2 Bond investment theory	7
Section 1 Overview of China's bond market	7
Section 2 Profit of the bonds	10
Section 3 Risk of bonds and the control of Duration	10
Chapter 3 Influence of the bond interest rates trend	15
Section 1 Analysis of indicators influencing the trend of bond market	15
Section 2 Analysis of interest rate of bond market	19
Chapter 4 Analysis of present situation of X Rural Credit Cooperative	25
Section 1 The present operating statue of X Rural Credit Cooperative	25
Section 2 Analysis on the interbank business development of X Rural Credit Cooperatives	26
Section 3 Bond investment regulatory constraints and risk	28
Chapter 5 Strategic analysis of bond investment and related suggestions	33
Section 1 Strategic analysis of bond investment	33
Section 2 Investment scheme of X rural credit cooperatives fund business	35
Section 3 Bond investment advice	37
Chapter 6 Conclusion	39
References	41
Acknowledgments	42

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

第一节 研究背景和必要性分析

一、经济发展的背景

从国外情况上看，世界经济出现了较为显著的分化，主要体现在美国经济复苏势头强劲，而欧元区经济区经济增长疲软的态势一直持续。一是受次贷危机的影响，美国经济一度陷入了低迷的状态。2014年后，受投资增长和消费等多方面因素的影响，美国GDP呈现复苏的迹象，美联储在2014年11月末结束了量化宽松的政策。2015年美国的制造业增长疲软，而服务业快速增长，非农就业人数扩大趋势明显，2015年底美联储近年来首次加息，确定了美国经济复苏的势头。2016年第三季度美国出口大幅增长，为2013年第4季度以来的最大增幅，经济增长率高于预期值和前值，达2.9%。就业率在5%之下，接近充分就业水平。二是在欧元方面，2014年以来CPI出现了明显的下降，内需减少，失业率上升。虽然欧洲央行大量放水，甚至推出了负利率的政策，但仍无法挽回萎靡不振的经济。由于乌克兰和中东地缘政治的紧张，欧元区经济陷入了困境。由于政策传导的时滞性，2015年欧元区经济出现了一定程度的缓和，但CPI一直在低位运行，仍然无法摆脱通缩的担忧。

从国内情况上看，2016年我国经济增速进入下一个阶段，GDP增速维持在6.7%左右的稳定水平。在拉动经济增长的总需求因素中，消费和投资对经济的增长起到了至关重要的促进作用。进出口贸易额均出现萎靡，受国外经济衰退的影响，出口额增长对经济影响较小。2016年全年同比CPI为2%，与2015年的1.5%相比增加0.5%。通缩压力减少，通胀上升势头显现。人民币贬值幅度较大，外汇占款持续下降。2016年5月后人民币贬值速度加快，2016年下半年外汇占款的降速加快，2016年上半年制造业PMI数值下降，下半年快速上升，制造业扩张势头增强。2016年央行进行逆回购372次，累计投放248050亿元，规模为2015年的7.7倍。国库现金定存、SLO和MLF累计资金投放44890亿元，规模为2015年的7.3倍。

二、研究债券市场的必要性分析

基于农信社研究债券市场的必要性，主要原因分为以下三个方面：

第一，目前在当前存贷息差收窄的情况下，以存贷利差为主要收入来源的农信社面临着较大的经营压力。从资产端上看，农信社的资产主要为三农贷款以及同业营运资金。目前随着宏观经济形势下行，各家银行金融机构均出现了优质贷款需求

稀缺的现象。多数民营企业，甚至是国企均出现了破产的情况。多数企业和贷户债台高筑，资金链断裂，老板多见跑路。不良贷款纷纷暴露，而银行的惜贷行为更形成了多米诺效应，产生了严重的恶性循环。由于生息资产的投向受到制约，因此资金只能向同业投资转移。然而农信社自身资产规模在一定程度上影响着同业资金业务的发展。从负债端上看，由于农信社立足三农，被动负债主要为当地政府的财政性存款、农村的小额存款。因此通过同业业务发展主动负债，如通过发行同业存单等方式有助于扩大自身的规模。在扩大资产规模的同时，通过资产负债息差尽可能增加利润总额。从这两个方面上看，农信社改变收益结构尤为重要。

第二，农信社的业务品种较为单一，因此最大利润只能来源于信贷业务的利息收入，占比将近80%，这种态势一直持续至今。从一方面上看，农信社的贷款主要投向于三农，但是目前农村地区大多出现了人员外流的现象。资金具有一定的趋利性，从目前的产业结构上看，第一产业和第二产业的增长受到了制约，第三产业的发展开始崛起。近年来全球气候的改变也对农业产生了不利的影 响，加之经济的下行使三农资金的需求大大减少。而农信社的资金大多以信用和保证为主，不良贷款的指标高企，逐渐逼近红线。从另一方面上看，央行多次下调存贷款基准利率，贷款收入大幅下滑，以存贷利差为主的农信社受到了国家货币政策的严重冲击。因此，农信社应该寻找更多的投资渠道，降低贷款利息收入占比。

第三，我国债券市场的发展离不开农信机构的参与。银行间债券市场和证券交易所有着不同的交易规则和特征。而农信机构是债券最大的机构投资者。截至2016年末，全国债券市场总托管量达56.3万亿元，同期增加11.45万亿元，同比增幅为25.54%。其中，中央结算公司托管债券占全市场77.67%；上海清算所托管债券占全市场14.44%；交易所托管债券占全市场7.89%。而农信机构主要券种的持有量达7239.76亿元，除此以外还有农信机构以自有资金或理财资金对接券商、基金公司或保险公司购买的资产管理计划、信托计划等固定收益类产品。可见，农信社的债券投资将对债券市场的扩大起着重要的作用。然而，随着债券市场信用违约风险的扩散和由此引发的市场流动性风险现象的凸显，农信机构交易员更应通过提高专业化水平来防范各类潜在风险并增加收益水平，更好地促进资本市场的发展建设。

现如今，包括中国在内的绝大部分经济现象不能直接理论直接解释，如果能利用经济学的理论和实证分析渠道去探索现存的各方面因素的影响情况，并对经济环境的不断分析，就能更容易组建一个得到合理解释的理论模型，从而根据前人研究

成果加以改进，得出具有指导性意义的结论并提出最优的策略和建议。

第二节 研究意义

在利率市场化推进的现今，银行金融机构的收益结构和盈利渠道急需调整和拓宽。由于农信机构中间业务处于弱势低位，所以同业投资更应受到重视。根据银监215号文件的相关规定，监督评级低于二级的行社不得投资非标准化产品，在很大程度上限制了业务的开展。而债券作为标准化产品，其研究管理具有重要的理论和现实意义。

1. 农信社债券投资的研究有利于改善资产负债结构。农信社可以通过债券投资或发行同业存单优化资产负债结构，并根据实际情况灵活调整流动性指标，切实防范潜在的风险隐患。

2. 农信社债券投资的研究有利于创造更多的利润。随着信贷投放总量增速的下降，农信社可营运的资金逐渐增加，通过标准化债券投资获得收益更为重要。所以在风险可控的前提下，尽可能通过债券投资和以债券为标的的卖出回购业务创造更多的收益。

3. 农信社债券投资的研究有利于优化盈利结构。许多股份制银行都已经逐步完成转型，非贷款利息收入的占比正在下降。目前信贷投放出现了瓶颈，因此自有资金的投资成为未来发展的支柱，而债券投资是最重要的投资渠道。

4. 农信社债券投资的研究有利于我国资本市场的发展。当前通过银行间接融资或其他通道业务，给企业带来了承重的负担。通过资本市场直接融资有利于缩短融资链条，解决出资方和融资方之间信息不对称的困境。

当前，在县域经济发展中，农村信用社是直接影响着当地的经济发展和新农村建设。通过研究 X 农信社未来的发展，提高竞争力和闲置资金的利用率，并更好地服务于当地的建设具有现实的参考、借鉴意义。

第三节 文献综述

一、国外学者研究

从国外学者的研究上看，David. G. Barr, John Y. Campbell (1997)对债券价格的影响因素进行实证研究分析，研究表明债券价格和利率呈现负相关，和通货膨胀呈现正相关。^[1]Chan, Norrbin, Lai (1997)对股债市的成交价格进行数据分析，结果表明股票和债券的价格走势随着时间的推移呈现负相关的特征。^[2]Litterman,

Scheinkman (1994)^[3]和 EItton, Gruber, Black (1995)^[4]分别通过因素分析和套利分析, 建立线性多因子模型来解释债券收益率和系统风险因素及非系统风险因素的时间序列行为, 研究表明影响国债的因素主要包括市场收益率、非预期通货膨胀率的变化以及非预期经济增长率等的变化。Fleming 和 Remoloma (1997) 研究了 1993—1994 年 8 月一年间的美国政府债券市场, 发现美国债券市场 25 次价格以及交易的巨大波动都在经济面出现变化之后发生。^[5]Pirluigi 和 Balduzi 等 (2001) 研究发现, 经济情况发生变化后将快速反映在债券价格的变化中。^[6]

二、国内学者研究

从国内学者的研究上看, 陈朝阳、胡乐群和万鹤群 (1996) 从宏观经济层面分析 GNP、物价、通货膨胀、利率和汇率等因素对证券市场影响的原理, 并从另一个层面分析证券市场对宏观经济的反作用。研究表明我国证券市场和经济相关性高, 而证券的走势先于经济走势的反应。^[7]徐莉芳、季敏波 (2000) 研究了国债到期收益率和价格指数的弹性关系, 结果显示两者之间呈正相关关系, 而价格指数的变化先于国债的内部收益率, 国债内部收益率对价格指数随时间的延长而增加, 即受价格的影响越大。^[8]胡俊华 (2001) 分别研究 CPI 对我国不同期限国债收益率曲线的影响及 CPI 对政策性金融债、中期票据和企业债的影响, 结果表明 CPI 与债券收益率呈现正相关, 且不同债券收益率对 CPI 的敏感程度不同。^[9]卢遵华 (2006) 研究了宏观经济变量、货币金融变量和债券市场价格波动的相关关系, 结果显示我国债券市场价格和固定资产投资、净出口、CPI、M2、存贷款和外汇储备存在长期均衡关系, 我国债券市场价格对固定资产投资和金融机构存款密切相关。^[10]王小坚 (2009) 支出货币政策对债券市场的影响随着市场对预期的体现其政策效果是递减的, 对长期债券的影响力较大, 对短期债券的影响持续时间最长; 货币政策对国债和企业债券的影响是不同的; 货币政策对不同期限债券的影响程度也是不同的。^[11]陈秀琼 (2010) 从经济增长、通货膨胀、货币政策和资金的紧缺等因素出发, 分析其对债券投资收益率和债券价格的影响, 结论表明这些因素对不同期限的债券投资收益率有着不同程度的影响。^[12]

第四节 研究方法和技术路线图

1. 规范分析

本文主要通过历史统计数据对 X 农信社发展的实际情况与债券市场的走势进行实证检验与分析。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库