

urrency·bond

中国债券总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证企业债指数
115.492	111.440	116.285	120.420
0.03%	0.05%	0.03%	0.04%

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	2.0127
FR007	2-7	2.4980

货币市场基准利率参考指标

10月19日 B0: --% B2W: 2.2980%

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率	剩余年限
009704	097国债(4)	6.548	-0.43%	0.879
009905	099国债(5)	1.278	-0.06%	0.876
009906	099国债(6)	2.478	-0.03%	2.929
010004	20国债(4)	2.708	-0.01%	3.582
010010	20国债(10)	2.548	-0.21%	1.071
010008	20国债(8)	2.528	-0.01%	1.062
010107	20国债(7)	2.428	-0.03%	1.4781
010110	21国债(10)	2.518	-0.04%	4.924
010114	21国债(14)	2.528	-0.02%	6.028
010115	21国债(15)	2.538	-0.03%	2.164
010203	02国债(3)	2.928	-0.00%	5.426
010210	02国债(10)	2.928	-0.00%	5.426
010213	02国债(13)	2.338	-0.01%	10.921
010214	02国债(14)	2.538	-0.00%	1.914
010215	02国债(15)	2.568	-0.03%	0.252
010301	03国债(1)	2.388	-0.03%	3.337
010302	03国债(2)	2.538	-0.00%	1.849
010307	03国债(7)	2.508	-0.01%	3.836
010308	03国债(8)	2.428	-0.01%	6.212
010311	03国债(11)	2.508	-0.00%	1.623
010403	04国债(3)	2.138	-0.03%	2.501
010404	04国债(4)	2.458	-0.01%	4.527
010407	04国债(7)	2.428	-0.00%	1.914
010408	04国债(8)	2.248	-0.04%	3.003
010410	04国债(10)	2.568	-0.01%	5.196
010411	04国债(11)	2.428	-0.00%	1.501
010501	05国债(1)	2.368	-0.07%	3.362
010503	05国债(3)	2.248	-0.02%	3.618
010504	05国债(4)	2.368	-0.07%	3.362
010507	05国债(7)	2.548	-0.07%	0.737
010508	05国债(8)	2.538	-0.06%	1.849
010509	05国债(9)	2.768	-0.05%	1.849
010511	05国债(11)	2.688	-0.04%	0.403
010512	05国债(12)	2.528	-0.00%	14.924
010513	05国债(13)	2.768	-0.07%	1.501
010514	05国债(14)	2.478	-0.06%	1.156

市场资金围攻中期债券

中期债券的上涨加剧了债券收益率曲线平坦化趋势

□本报记者 丰和

继短债、长债上涨之后,市场的资金又向中期债券集结。自国庆节后开市以来,中期债券收益率水平均下降了近10个基点。

昨天,存续期3.33年的跨市场国债0301券在交易所市场的收益率跌破2.4%,降至2.3781%。至此,自10月9日以来,该券累计下跌7个基点。而另一存续期约6年左右的跨市场国债0513券,节后以来则已累计猛降了24个基点,收益率

由3%猛降至2.7608%。银行间市场情形也是如此。3至7年之间的中期国债收益率在节后平均下降了8.8个基点。其中,存续期在4至5年之间国债品种的降幅达到了11个基点。5年至7年之间的国债则下跌约9个基点。

而在这一期间,短端和长端债券品种收益率变动并不大。在银行间债券市场上,短端收益率和长端收益率的变动并不明显,基本上保持在9月底的水平。

中期债券行情是“补

涨”的结果。日前,由于国开行30年期金融债券发行,长期债券在9月初加速上涨。当月,长期债收益率平均下降了30个基点。短期债券在央票发行收益率下行后,也在9月下移了17个基点。相对而言,中期债券跌幅较小,平均为12个基点。截至9月底,中期债券与长期债券之间的息差为75个基点,比7月底还高出10个基点。一些商业银行交易员表示,经过大幅上涨后,在整条收益率曲线中,唯有中期债券收益率下

跌幅度相对最小,因此不少机构相应降低对短端和长端债券配置的比例,增加中期券的配置。随着9月份中期券的持有量,从而导致了中期债券发行力上涨。

中期债券的上涨无疑加剧了整个债券收益率曲线的平坦化趋势。与7月底上涨前的水平相比,目前债券收益率曲线平均下降了33个基点,其中中期债券与短期债券之间的息差缩小至75个基点,比上月下降了8个基点;中期与长期债券息差降至66个基点,比上月下降了近9个基点。

看好中期国债的三个理由

□特约撰稿 徐小庆 盛伟华

之所以得出关注中期国债的结论,主要基于以下三点理由。

——过度透支,收益率难上难下

9月份的宏观经济数据继续对债市构成支持,但节前过度的透支使收益率已处于一个难上难下的尴尬位置。

尽管基本面对债市有利,但我们认为收益率继续下降的空间已不大。主要的理由有如下几点:一是9月份各期限收益率已下降20-30bp,对经济增速回落的预期已有所透支;二是尽管此前已调低对全年CPI

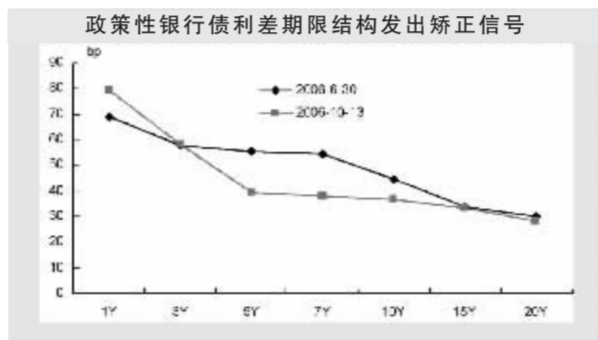
基本上都在20bp以内(3-5年的利差甚至不到10bp)。如果短端收益率不明显下降,那么中长端收益率下降的空间会十分有限,而短端收益率下降又受制于1年期央票的大量供给。

——回购利率难降抑制收益率下调空间

流动性指标显示四季度回购利率可能很难回落至2%以下,对债市的上涨也会形成抑制。从经验看,

由于四季度银行贷款增速会放缓,流动性会大大提高,导致回购利率在四季度出现回落。但今年的情况可能不太一样,我们的初步判断是7天回购利率可能将保持在2%-2.2%的水平。

我们采用M2增速减去贷款增速这一指标来代表债券市场的流动性,可以看到这一指标与回购利率呈负相关性,而且该指标从年初以来一直在回落(该趋势似乎还在继续)。加上8月份加息之后,商业银行的综合资金成本有所提高,而



张大伟 制图

的水平;从两者的利差来看,目前短端和长端的利差都和6月底的水平相当,但中期债的利差却比那时的水平低20bp。所以中期国债的收益率降幅空间应高于中期政策性银行债,以矫正两者之间过低的利差水平。

——新债发行转移市场焦点

近两周新债发行的焦点从长债转向5-7年的中期债,我们认为中期国债的相对价值高于中期政策性银行债。从收益率曲线的凸度来看,政策性银行债3-7-10的凸度处于年内低点,而国债3-7-10的凸度回升至今年4月初

的水平;从两者的利差来看,目前短端和长端的利差都和6月底的水平相当,但中期债的利差却比那时的水平低20bp。所以中期国债的收益率降幅空间应高于中期政策性银行债,以矫正两者之间过低的利差水平。

结合我们以前对不同品种之间相对价值的分析,对于短中长期的品种选择,我们的投资建议是:短端选择政策性银行债和短期融资券,中端选择国债,长端选择企业债。

银行间债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率	剩余年限
0681063	06凭证CFD1	2.938	-0.18%	0.022
0681064	06凭证CFD2	3.618	-0.15%	0.072
0681065	06凭证CFD3	4.298	-0.12%	0.122
0681067	06凭证CFD4	4.978	-0.09%	0.172
0681068	06凭证CFD5	5.658	-0.06%	0.222
0681069	06凭证CFD6	6.338	-0.03%	0.272
0681070	06凭证CFD7	7.018	0.00%	0.322
0681071	06凭证CFD8	7.698	0.03%	0.372
0681072	06凭证CFD9	8.378	0.06%	0.422
0681073	06凭证CFD10	9.058	0.09%	0.472
0681074	06凭证CFD11	9.738	0.12%	0.522
0681075	06凭证CFD12	10.418	0.15%	0.572
0681076	06凭证CFD13	11.098	0.18%	0.622
0681077	06凭证CFD14	11.778	0.21%	0.672
0681078	06凭证CFD15	12.458	0.24%	0.722
0681079	06凭证CFD16	13.138	0.27%	0.772
0681080	06凭证CFD17	13.818	0.30%	0.822
0681081	06凭证CFD18	14.498	0.33%	0.872
0681082	06凭证CFD19	15.178	0.36%	0.922
0681083	06凭证CFD20	15.858	0.39%	0.972
0681084	06凭证CFD21	16.538	0.42%	1.022
0681085	06凭证CFD22	17.218	0.45%	1.072
0681086	06凭证CFD23	17.898	0.48%	1.122
0681087	06凭证CFD24	18.578	0.51%	1.172
0681088	06凭证CFD25	19.258	0.54%	1.222
0681089	06凭证CFD26	19.938	0.57%	1.272
0681090	06凭证CFD27	20.618	0.60%	1.322
0681091	06凭证CFD28	21.298	0.63%	1.372
0681092	06凭证CFD29	21.978	0.66%	1.422
0681093	06凭证CFD30	22.658	0.69%	1.472
0681094	06凭证CFD31	23.338	0.72%	1.522
0681095	06凭证CFD32	24.018	0.75%	1.572
0681096	06凭证CFD33	24.698	0.78%	1.622
0681097	06凭证CFD34	25.378	0.81%	1.672
0681098	06凭证CFD35	26.058	0.84%	1.722
0681099	06凭证CFD36	26.738	0.87%	1.772
0681100	06凭证CFD37	27.418	0.90%	1.822
0681101	06凭证CFD38	28.098	0.93%	1.872
0681102	06凭证CFD39	28.778	0.96%	1.922
0681103	06凭证CFD40	29.458	0.99%	1.972
0681104	06凭证CFD41	30.138	1.02%	2.022
0681105	06凭证CFD42	30.818	1.05%	2.072
0681106	06凭证CFD43	31.498	1.08%	2.122
0681107	06凭证CFD44	32.178	1.11%	2.172
0681108	06凭证CFD45	32.858	1.14%	2.222
0681109	06凭证CFD46	33.538	1.17%	2.272
0681110	06凭证CFD47	34.218	1.20%	2.322
0681111	06凭证CFD48	34.898	1.23%	2.372
0681112	06凭证CFD49	35.578	1.26%	2.422
0681113	06凭证CFD50	36.258	1.29%	2.472
0681114	06凭证CFD51	36.938	1.32%	2.522
0681115	06凭证CFD52	37.618	1.35%	2.572
0681116	06凭证CFD53	38.298	1.38%	2.622
0681117	06凭证CFD54	38.978	1.41%	2.672
0681118	06凭证CFD55	39.658	1.44%	2.722
0681119	06凭证CFD56	40.338	1.47%	2.772
0681120	06凭证CFD57	41.018	1.50%	2.822
0681121	06凭证CFD58	41.698	1.53%	2.872
0681122	06凭证CFD59	42.378	1.56%	2.922
0681123	06凭证CFD60	43.058	1.59%	2.972
0681124	06凭证CFD61	43.738	1.62%	3.022
0681125	06凭证CFD62	44.418	1.65%	3.072
0681126	06凭证CFD63	45.098	1.68%	3.122
0681127	06凭证CFD64	45.778	1.71%	3.172
0681128	06凭证CFD65	46.458	1.74%	3.222
0681129	06凭证CFD66	47.138	1.77%	3.272
0681130	06凭证CFD67	47.818	1.80%	3.322
0681131	06凭证CFD68	48.498	1.83%	3.372
0681132	06凭证CFD69	49.178	1.86%	3.422
0681133	06凭证CFD70	49.858	1.89%	3.472
0681134	06凭证CFD71	50.538	1.92%	3.522
0681135	06凭证CFD72	51.218	1.95%	3.572
0681136	06凭证CFD73	51.898	1.98%	3.622
0681137	06凭证CFD74	52.578	2.01%	3.672
0681138	06凭证CFD75	53.258	2.04%	3.722
0681139	06凭证CFD76	53.938	2.07%	3.772
0681140	06凭证CFD77	54.618	2.10%	3.822
0681141	06凭证CFD78	55.298	2.13%	3.872
0681142	06凭证CFD79	55.978	2.16%	3.922
0681143	06凭证CFD80	56.658	2.19%	3.972
0681144	06凭证CFD81	57.338	2.22%	4.022
0681145	06凭证CFD82	58.018	2.25%	4.072
0681146	06凭证CFD83	58.698	2.28%	4.122
0681147	06凭证CFD84	59.378	2.31%	4.172
0681148	06凭证CFD85	60.058	2.34%	4.222
0681149	06凭证CFD86	60.738	2.37%	4.272
0681150	06凭证CFD87	61.418	2.40%	4.322
0681151	06凭证CFD88	62.098	2.43%	4.372
0681152	06凭证CFD89	62.778	2.46%	4.422
0681153	06凭证CFD90	63.458	2.49%	4.472
0681154	06凭证CFD91	64.138	2.52%	4.522
0681155	06凭证CFD92	64.818	2.55%	4.572
0681156	06凭证CFD93	65.498	2.58%	4.622
0681157	06凭证CFD94	66.178	2.61%	4.672
0681158	06凭证CFD95	66.858	2.64%	4.722
0681159	06凭证CFD96	67.538	2.67%	4.772
0681160	06凭证CFD97	68.218	2.70%	4.822
0681161	06凭证CFD98	68.898	2.73%	4.872
0681162	06凭证CFD99	69.578	2.76%	4.922
0681163	06凭证CFD100	70.258	2.79%	4.972

专家观点

经济降温 债市再获政策面支撑

□特约撰稿 李慧勇

二季度明显过热的经济指标例如GDP、投资、信贷等在三季度均有不同程度的回落,这使得短期内再出台大力度紧缩政策的必要性和可能性明显降低。出于流动性管理的需要,仍不能排除上调法定存款准备金率的可能,但这并不会改变债券市场政策面和资金面总体上比较宽松的基本面。

今年以来宏观紧缩压力指数变化

