



郭燕玲 张军
021-53519888*1926
zhangjun@sigchina.com

持续降息预期支持债市上扬

一、上周债券市场回顾

1、债券市场表现综述

国债现券市场上周总体上仍然是呈现了震荡上扬的态势,到上周五收盘时上证国债指数是报在 121.30 点,比前周收盘又有所上升,成交量是继续保持稳定;企业债市场上周总体上行行情是呈现较为坚挺的走势,到上周五收盘时上证企债指数是报在 132.64 点,也比前周收盘有所上升,成交量是略有萎缩;转债市场上周总体上是呈现了震荡盘整走势,大部分转债一周波幅较小。

2、债券市场影响因素分析

债券市场上周依然是出现震荡盘升原因主要有两个方面。

首先,从宏观经济面上来分析。由于央行近期频繁使用包括基准利率、准备金率的下降以及公开市场操作等工具来进行调控,从 2008 年 9 月份以来,央行通过五次降息已将 1 年期存款利率降至 2.25%,这充分表明了央行目前坚决落实宽松货币政策的决心。而市场当前普遍预期 12 月份 CPI 还会较 11 月份再回落 1 个百分点左右,加上明年的 CPI 及 PPI 可能更将大幅回落,甚至是出现负值,所以未来一到两个季度,央行还将继续频繁采取降息和降低存款准备金率调控手段,未来降息空间仍比较大。另外,为竭力避免经济长时间陷入衰退,近期美国、欧元区、英国等国纷纷大幅降息,种种迹象表明,2009 年全球将无限接近零利率的时代。在此背景下,目前利率相对较高的中国则还有较大的降息压力,而准备金率下降更将成为常态,预计 2009 年央行依然有 1 个百分点左右的降息空间。正是因为债市目前仍是受到宏观经济面上较多有利因素影响,因此才使得上周债券市场还是出现了震荡上扬的格局。

其次,从资金面上来看。债券市场当前资金面仍是保持着非常宽松的态势。如央行公告显示,上周在公开市场操作中发行的 300 亿 91 天期正回购协议收益率是持平于该期限品种此前一次发行的 1%,

而这个发行利率其实已经跌破了银行现有资金的成本利率，由此可见目前银行间的资金实在是太多，并使债市流动性有了逐步扩大趋势。此外，由于近期存款回流银行以及加速定期化，加上企业信贷需求萎缩及股市低迷等因素影响，所以估计近期债市三大机构投资者银行、保险和基金对债券配置需求仍然相对较为乐观。另外，根据日前发布的《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展若干意见》中 17% 的货币供应量增长目标进行测算，法定存款准备金率也存在较大下调空间，加上公开市场操作净投放的资金，在 2009 年货币供应量还将有大幅增长，预计 M2 余额可能将突破 50 万亿元。以上这些说明了债市当前在资金面还上显得异常宽松。总体来看，正是由于受到宏观经济面上继续预期降息及资金面保持宽松等利好因素影响，所以才使得债市上周在整体上仍是呈现了震荡上升的局面。

二、本周债券市场展望

展望后市，我们认为。由于债市目前在基本上依然存在较多有利因素，如宏观经济中长期处于低利率预期及市场资金面较为宽裕等因素，这就为债券市场继续保持强势提供了支持。估计本周债市还会以小幅盘升态势为主。在操作策略上，建议投资者目前仍可对防御性、收益性均较好的中长期国债及高收益、高信用等级公司债等品种加以适当关注。

三、上周债券市场数据统计

表 1 上周国债品种到期收益率（复利）前十（2008.12.29~2008.12.31）

国债简称	收盘价(全价, 元)	周涨跌幅 (%)	久期	修正久期	凸性	到期收益率 (复利)
98 国债 2	102.6236	0.0385	10.8249	10.0984	153.5929	7.1897
99 国债 06	99.9392	0.0244	0.674	0.6318	0.9918	6.7544
国债 0813	101.9062	0.0264	12.5748	11.9829	201.8621	4.998
04 国债 10	100.176	0.0266	2.7643	2.6334	9.6348	4.9709
07 特别国债 02	101.0499	0.0255	10.1495	9.6931	123.5913	4.7606
07 国债(13)	101.6827	0.0241	12.6006	12.0557	198.282	4.5687
国债 0713	101.6827	0.0241	12.6006	12.0557	198.282	4.5687
国债 0806	100.6588	0.0246	16.5216	15.8102	368.6311	4.5477
07 特别国债 05	100.7054	0.0246	7.3551	7.0392	62.6968	4.535
07 特别国债 07	100.2445	0.0243	10.5273	10.0788	131.2724	4.4967

数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

表 1 上周可转债品种纯债到期收益率前十（2008.12.29~2008.12.31）

可转债简称	收盘价(元)	正股周涨跌	纯债到期	转换价值(元)	转股溢价率(%)
-------	--------	-------	------	---------	----------

		幅(%)	收益率(%)		
南山转债	93.49	-12.4646	4.3704	36.5899	155.5077
新钢转债	96.34	-7.7626	3.9947	49.1486	96.0178
唐钢转债	101.51	-18.9011	3.0781	28.3846	257.6235
山鹰转债	103.77	-2.4138	2.3085	38.7141	168.0419
澄星转债	107.21	-6.0127	1.8212	56.25	90.5956
巨轮转债	110.16	-5.9197	1.3897	59.7315	84.4253
锡业转债	109.2	-15.1842	1.1963	38.8003	181.4411
柳工转债	112.03	-4.6371	1.0497	81.6928	37.1357
海马转债	109.76	-8.5044	0.9807	86.6667	26.6461
恒源转债	113.52	-9.9838	0.597	70.4126	61.2211

数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

表 3 上周企业债品种到期收益率(复利)前十(2008.12.29~2008.12.31)

企业债简称	收盘价(全价, 元)	周涨跌幅 (%)	久期	修正久期	凸性	到期收益率 (复利)
08 连云发展债	100.4086	0.0428	5.1778	4.7738	30.8574	8.4605
08 铁岭债	102.8563	0.0445	5.2138	4.8113	31.3264	8.3639
08 蒙奈伦债	104.9315	0.0418	5.0091	4.6331	29.4191	8.1118
08 西基投债	100.1036	0.0367	3.6452	3.3722	15.7768	8.0905
08 奈伦债	107.26	0.4213	5.0277	4.6707	29.8168	7.64
05 京能债(1)	98.5336	0.0267	1.4654	1.3628	3.1635	7.5254
08 诸城企业债	102.6301	0.0401	7.0325	6.5424	58.0691	7.4866
08 天保投资债	100.112	0.0383	5.4329	5.0583	33.7994	7.4023
08 铁岭债	108.35	0.4171	5.257	4.8996	32.2983	7.2922
08 蒙路债	100.1644	-0.1411	4.3322	4.0645	21.5896	6.5841

数据来源: WIND 资讯, 上海证券研究所

四、上周债券发行情况

表 4 上周债券发行统计(2008.12.29~2008.12.31)

上周无债券发行

分析师承诺

分析师 郭燕玲 张军

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。