

中国固定收益证券

债市周评

第一创业固定收益研究组

分析师: 刘建岩

电话: 0755-25832941

邮件: liujianyan@fcsc.cn

2 月 13 日汇率中间价:

CNY/USD=6.8334

上周公开市场:

央票发行 (亿元)	349.2
正回购 (亿元)	650.0
到期规模 (亿元)	448.8
净回笼 (亿元)	550.4

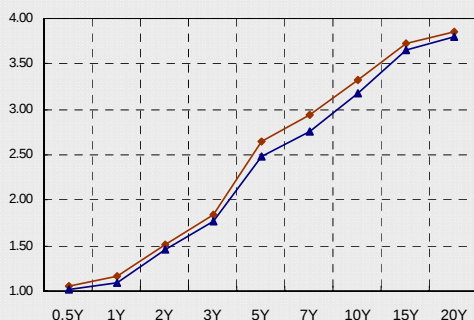
本周到期票据:

央票到期 (亿元)	615.0
回购到期 (亿元)	200.1

银行间回购利率:

R001 周加权价 (%)	0.85
R007 周加权价 (%)	0.93

银行间国债收益率曲线变化:



— 09 年 2 月 13 日 — 09 年 2 月 6 日

相关报告:

《银行会回来么?》

——债市周评 20090209

《经济预期是左右市场的根本力量》

——债市周评 20090202

20 年国债再度考验市场

内容要点:

- 经过前一周的收益率大涨, 基金做空力量明显减弱, 上周的债市收益率较前一周整体略有下降, 同时 7 年期国债的投标情况也对市场有所稳定。对于下阶段的债券市场, 从利多因素看, 2 月开始 CPI 将出现连续同比负增长, 或引发市场对再次降息的预期猜想; 从利空因素看, 信贷连续大幅增长将引起央行警觉, 且随着生产企业情况好转, 央行或适度降低数量型工具的放松力度 (3 个月央票已连续两周发行), 给货币市场利率形成上升压力。整体来看, 利空因素对债市的影响很可能更为强烈。
- 本周 20 年国债投标将再度考验市场。虽然商业银行基于早投资早收益的考虑, 年初的债券发行应会获得较好的需求, 但长债扩容一直是市场的最大忧虑之一。同时面对银行配置需求有限和国内经济出现回暖的预期, 我们认为, 此次投标很可能将本周的长债收益率再次向上推动。
- 1 月份我国 CPI 同比上升 1.0%, 其中食品价格贡献了约 1.4 个百分点; 非食品价格贡献 -0.4 个百分点。上游价格继续出现同比负增长, PPI 同比下降 3.3%, 降速较 08 年 12 月加快 2.2 个百分点, 原材料燃料动力购进价格同比下降 5.3%。针对当前的通缩, 央行前期已经采取了相当大的调控力度, 且当前市场对未来我国价格走势的预期不是通缩还会恶化, 而是随着经济增长见底, 物价将趋于回升并最终走出通缩。因此, 央行未来继续的必要性和空间非常有限, 我们预计最多还有两次 27bp 降息。
- 1 月份新增人民币贷款 1.62 万亿, 虽然票据融资和短期贷款占比很高, 但即使我们只比较中长期贷款, 今年 1 月份新增中长期贷款也较 08 年同期提高了 51%。春节假期跨月是导致 M1 增速大幅下降的重要原因。在 1 月 31 日计算我国 M1 存量时是正是春节假期, 大部分企业活期存款 (M1 重要组成部分) 在春节期间规律性地转为 7 天等短期定存, 无法在 1 月 31 日的 M1 中体现, 而这一情况在 08 年 1 月底并未出现。
- 剔除春节影响, 1 月我国出口同比增长 6.8%。较 08 年 12 月环比增长 10.1%。未来我国出口会继续面临较大压力, 但我们也要看到一些积极因素的存在, 包括我国出口退税的推动, 全球库存降低以及美国经济可能出现的稳定和好转 (美国商品批发库存增速由 08 年 8 月的 10.9%, 降至 08 年末的 3.4%; 同时其 M2 增速由 08 年 8 月的 5.5% 升至 08 年末的 9.9%, 是 02 年以来最高水平)。我国 1 月份进口下降较为明显, 国内库存调整期和国际大宗商品价格下跌是不可忽略的重要因素。

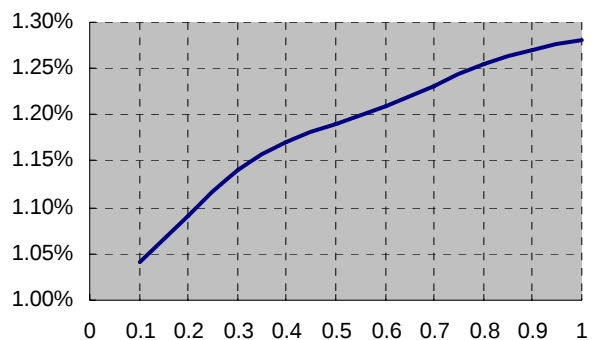


上周债券市场重要指标概览 (2.9-2.13)

上周中美基准年限国债收益率比较 (2.13)

年限	中国国债 收益率	周变化 (bp)	美国国债 收益率	周变化 (bp)	中美 利差
1Y	1.14%	-11	0.61%	4	53
2Y	1.51%	-11	0.97%	-2	54
3Y	1.80%	-12	1.37%	-7	43
5Y	2.46%	-22	1.88%	-9	58
7Y	2.79%	-18	2.29%	-11	50
10Y	3.18%	-15	2.89%	-16	29
20Y	3.80%	-5	3.91%	-3	-11

上周货币市场利率曲线 (取自央票数据)



利率掉期市场报价 (2.13)

1Y 定存			3 个月			银行间 R007			CITIBANK		
EVERBRIGHT BANK			SHIBOR			CDB			BID		
	BID	ASK		BID	ASK		BID	ASK		BID	ASK
2 Y	1.55	2.00	2 Y	1.35	1.65	3 M	0.96	1.08	4 Y	1.74	1.70
3 Y	1.80	2.20	3 Y	1.40	1.80	6 M	0.97	1.09	5 Y	1.92	1.85
4 Y	2.00	2.50	4 Y	1.60	2.00	9 M	0.96	1.08	6 Y	2.05	2.20
5 Y	2.20	2.70	5 Y	1.90	2.30	1 Y	1.20	1.32	7 Y	2.19	2.19
7 Y	2.30	3.00	7 Y	2.20	2.70	2 Y	1.52	1.64	8 Y	2.27	2.24
10Y	2.40	3.20	10Y	2.40	3.00	3 Y	1.52	1.64	9 Y	2.35	2.74

路透/Jefferies 商品研究局(CRB)指数 (RJ/CRB Index)



布伦特原油价格指数 (Brent Crude Index)



以上资料来源: 中债网、北方之星、美国财政部、彭博咨询



1、宏观评述

1.1、要看到利于出口稳定的积极因素

春节因素使我国 1 月份的外贸数据出现较大波动，出口数据同比下降 17.5%，进出口同比下降 29%。但是如果剔除春节因素影响，1 月份出口还有所增长。海关统计数据显示，剔除春节因素，1 月份出口同比增长了 6.8%。与 08 年 12 月的环比角度看，剔除春节因素，今年 1 月份出口环比增长了 10.1%。虽然今年 1 月的出口数据略有向好迹象，但并不能说明已出现回暖，我国出口增长在未来一段时间仍将继续面临压力。

诚然我国总体出口形势并不乐观，但是仍要看到一些积极因素的存在。首先，我国相关管理部门正全力稳定出口，自 08 年 8 月以来连续四次上调出口退税，部分低附加值的轻工产业受惠明显；其次，中国出口企业的库存调整接近尾声，且我国主要出口国的库存也在经济下滑中趋于向下调整（美国商品批发库存同比增速由 08 年 8 月的 10.9%，下降至 08 年 12 月的 3.4%），随着全球库存情况降低，未来我国出口仍有一定的向上空间；最后，美国的经济刺激政策，很可能为其下阶段的国内经济形成支撑。美国 M2 同比增速由 08 年 8 月的 5.5% 上升至 08 年 12 月的 9.9%，是 02 年以来的最高水平。比较历史数据，每一次货币供应量大涨，都给未来一段时间的美国经济形成强力拉升。以实际工作日比较，1 月我国对美出口同比增长 16.7%，环比仅下降 0.9%。

剔除春节因素，我国 1 月份进口同比下降 26.4%，环比下降 3.8%。国内需求放缓是进口下降的原因之一，但国内库存调整期带来的初级品进口减少，以及国际大宗商品价格下跌，也是不可忽略的重要因素。今年 1 月的全球商品价格指数（CRB）较 08 年 1 月整体下降了 40% 左右，价格因素影响明显。

虽然中国出口增长压力在短期内明显好转的可能性很小，但是不能因此对未来我国的经济趋势过于悲观。这一次危机全球吸取了以往的教训，及时采取强力干预措施，同时，我国政府对国内经济有着很强的干预能力，在大规模增加投资和宽松货币政策的配合下，内需扩大后对外需的替代也将十分明显。

图 1：1 月份进出口同比增长（剔除春节因素）

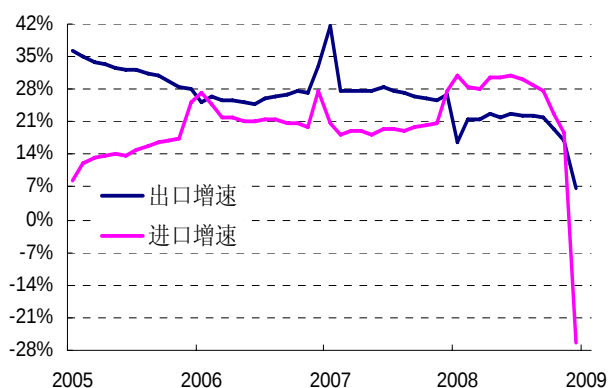
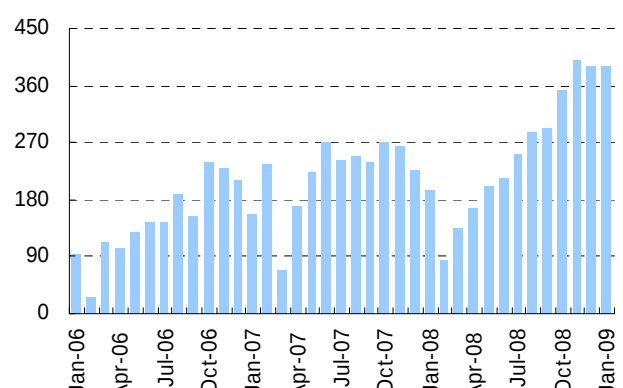


图 2：进口放缓使 08 年 11 月以来顺差持续高位



资料来源：海关总署 第一创业整理



1.2、跨月因素导致 M1 增速过低

09 年 1 月我国广义货币供应量 (M2) 同比增长 18.79%，较去年 12 月再次提高 0.97 个百分点；M1 增速却大幅下降，今年 1 月的同比增速较 08 年 12 月下降了 2.38 个百分点。我们认为，导致 1 月份 M1 增速大幅下降的原因有两方面：一方面春节所在月份是薪金发放的重要时期，这将使企业活期存款 (M1 的重要组成部分) 明显减少，而今年 1 月春节与去年的 2 月春节错位，推动 M1 同比降低。

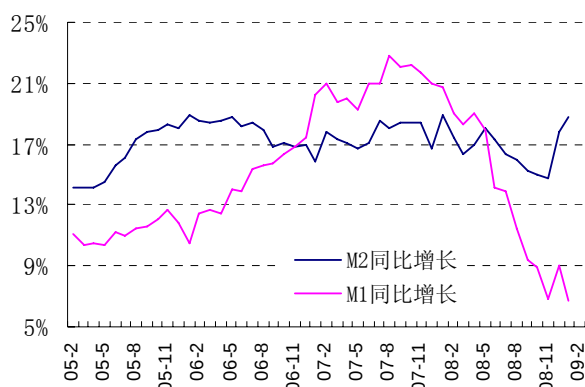
最重要的一方面因素是，春节放假前企业会将大部分活期存款转为 7 天等短期定存，节后再回流企业活期账户，因此春节期间的企业活期存款存量将大幅降低。如果春节假期包含在一个月內则这一因素没有影响，但是今年的春节假期出现跨月，导致计算 1 月底 M1 存量时正是春节假期——即企业活期存款仍在定期账户上，尚未到期，因此使 M1 存量较去年 1 月大幅减少，拉动同比过低。

与之前市场预期一致，1 月份新增人民币贷款 1.62 万亿，同比多增了 8141 亿。从部门看，基本是非金融机构及其他部门的贷款增加，高达 1.5 万亿；从期限结构上看，虽然票据融资和短期贷款的发放额度很高，两者共计 9600 亿，但是即使我们只比较中长期贷款增长，今年 1 月新增中长期贷款为 5822 亿，08 年同期只有 3863 亿，增幅仍高达 51%。

1 月份人民币信贷增速升至 21.33%，比 08 年 12 月大幅提高了 2.6 个百分点，这一增速是 2004 年以来的最高水平。如果说央行放松货币政策好比放松“经济马车”的缰绳，那么信贷加速增长就意味着马儿开始跑了。虽然不可否认这一波信贷骤增与我国政府大规模的投资计划密不可分，但是无论信贷因什么力量推动而进入经济体，必然形成需求力量。因此，08 年 11 月以来强劲的信贷增长势头，必然意味着下阶段我国工业品需求、生产及固定资产投资增长都将获得有力支撑。

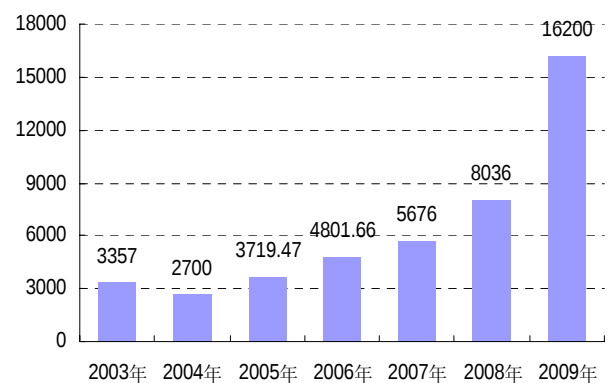
我们认为，未来我们将看到进一步回升的国内经济数据，前期对中国经济过于悲观的预期需要向上。虽然 2 月份将出现物价同比负增长，但是回暖的经济意味着走出通缩是预期内事件，降息空间已经不大。同时我们要关注央行对适度宽松货币政策的把握，三个月央票连续两周发行已初现苗头。

图 3：春节跨月导致 M1、M2 增速明显背离



资料来源：中国人民银行 第一创业整理

图 4：历年 1 月份新增人民币贷款 (亿元)





1.3、未来的物价预期决定当前的政策和市场

今年春节在 1 月与 08 年 2 月春节造成的同比错位，是 1 月份 CPI 没有出现同比负增长的重要原因。1 月份我国 CPI 同比上升 1.0%，其中食品价格同比上升 4.2%，为当月 CPI 上涨贡献了约 1.4 个百分点；非食品价格在 08 年 12 月后继续同比负增长，1 月同比下降 0.6%，为 CPI 贡献约-0.4 个百分点。

受全球大宗商品价格暴跌的影响，我国上游价格指数回落更为明显。08 年 12 月 PPI 及购进价格已经是同比负增长，1 月份其下降速度继续加快。1 月份 PPI 同比下降 3.3%，降速比 08 年 12 月加快 2.2 个百分点，原材料燃料动力购进价格同比下降 5.3%。对于工业品价格回落，统计局还特别给出相关解释，强调其主要原因是全球价格回落（一月份国际市场非能源价格同比下降 25.5%），且由于 08 年前八个月我国上游价格涨幅逐渐扩大，导致今年 1-8 月对我国 PPI 的负影响还将继续扩大（即 PPI 同比降幅很可能还会扩大）。

毫无疑问，今年 2 月份我国将出现 CPI 同比负增长，其中翘尾因素就将拉动 2 月份 CPI 增速下降约 2.6 百分点，同时 2 月的环比情况也将是环比下降，因此 CPI 同比降幅一定非常明显（或将在 3.0% 左右）。考虑到翘尾因素以及上游价格向下游的逐渐传导，初步预计 CPI 同比负增长局面至少在今年上半年很可能持续存在。

我们认为，无论是政策面还是市场，真正变化最激烈的时期，是预期将走向通缩的时期，而一旦通缩出现，政策面和市场很可能已经基本调整到位。回到我国的情况，针对当前通缩央行在前期已采取了相当大的调控力度，且市场对未来我国价格走势的预期不是通缩还会恶化，而是随着经济增长见底，物价将趋于回升并且最终走出通缩。因此，即使存贷款基准利率仍有可能继续下调，向下的空间也将非常有限，我们估计至多再有 2 次 27bp 的降幅。未来我们对物价的观察要更加关注环比增长情况，在同比负增长的这段时间内，如果环比开始出现高于历史同期的上升，那么无论是市场还是管理当局，对中国走出通缩的预期就将更加强列和一致。

图 5：1 月 CPI 同比增长 1.0%，非食品负增长

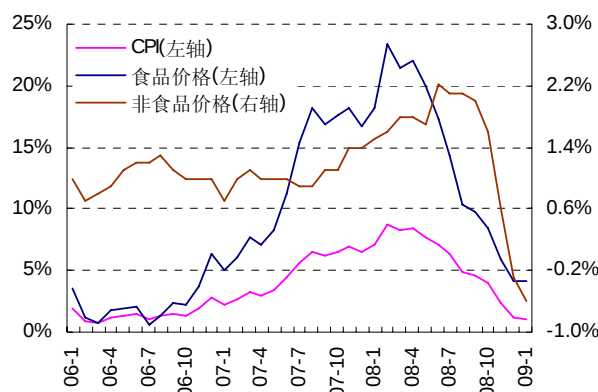
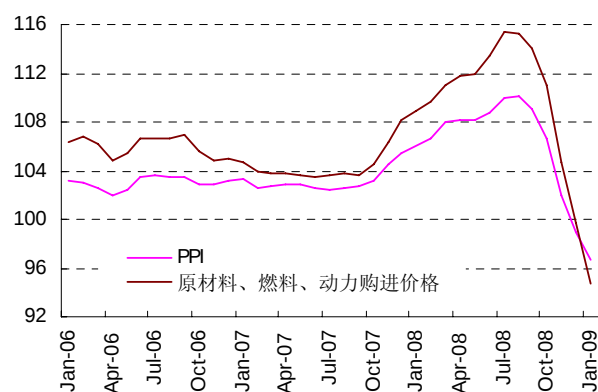


图 6：PPI 等上游价格指数继续回落



资料来源：国家统计局 第一创业整理



2、债市评述

2.1、本周国债与金融债发行情况

投标日期	发行单位及券种	期限	规模
2009-2-18	财政部 2009 年第二期记账式国债（全部竞争招标，无追加）	20 年	220 亿

3、公开市场评述

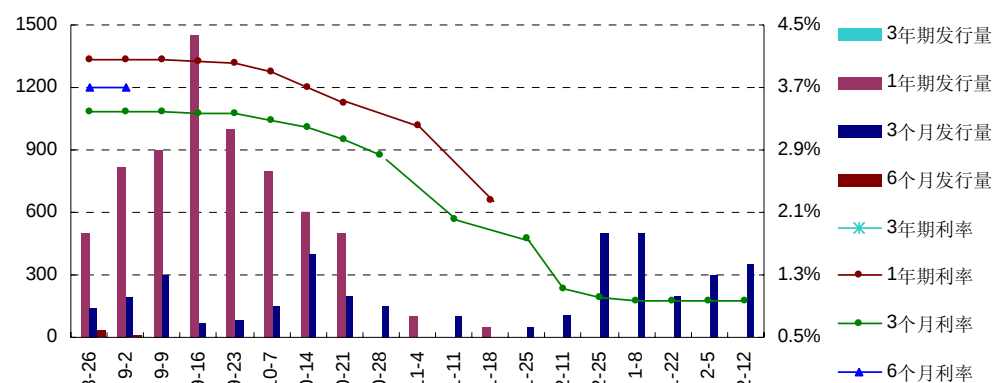
3.1、3 个月央票连续两周发行

上周央行进行了 650 亿的 1 个月正回购，利率保持 0.9% 不变，同时再次发行 3 个月期央票 350 亿，利率也保持 0.965%。上周公开市场的到期及回笼情况参见表格 2:

表格 2 上周公开市场到期及回笼一览表:

	类型	期限	规模(亿元)	利率(%)	周变化(BP)
投放	央票到期	3个月/1年	140	-	-
	正回购到期	1个月	300.2	-	-
回笼	央票发行	3个月	350	0.97	0
	正回购	1个月	650	0.90	0
	正回购	3个月	-	-	-
合计			-550		

图 7：央行公开市场操作的央票发行情况



资料来源：中国人民银行 第一创业整理

上周央行公开市场操作实现净回笼 550 亿。最值得我们关注的是，上周央行再次发行 3 个月央票，春节后已经连续两周发行，改变了隔周发行规律。央票及回购利率仍然保持稳定，说明货币政策的放松力度没有改变，但是我们认为，3 个月央票连续发行很可能是央行对 08 年 11 月以来信贷连续大幅增长的反应。如果信贷继续高速增长，后续央行很可能会采取力度更大一些的措施，以适当控制商业银行流动性规模，稳定信贷增速，或将是提高公开市场利率和重新启用 1 年央票。

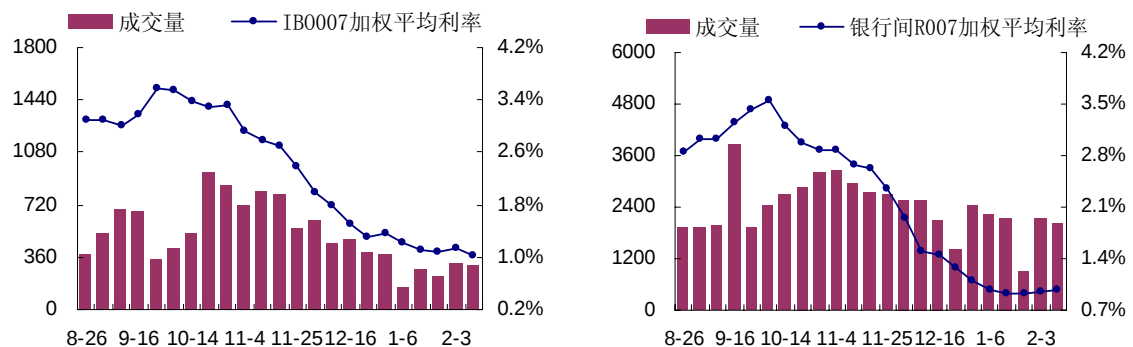


4、一周债券市场

4.1、货币市场:

上周银行间市场 7 天拆借(IBO007)的周加权利率为 1.03%，较前一周下降 10bp；
银行间市场 7 天回购(R007)的周加权利率为 0.98%，较前一周上升 3bp。(银行间
IBO007 与 R007 走势参见图 8、图 9)

图 8、9 银行间 IBO007 及 R007 周均价利率走势

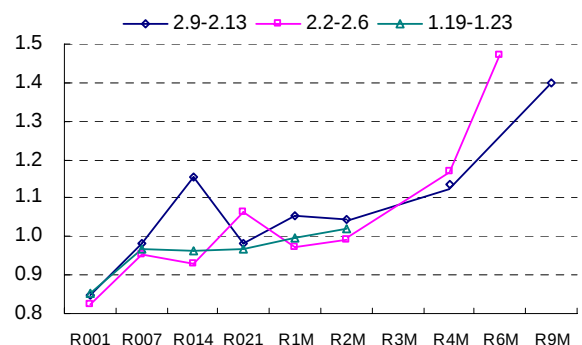


表格 4 银行间回购交易情况

名称	周均价(%)	周变化 (BP)	成交量(万元)	周变化 (万元)
R001	0.85	2	105033091	16006666
R007	0.98	3	20035395	-1409646
R014	1.15	23	4719275	-2904326
R021	0.98	-8	765870	506870
R1M	1.05	8	1626380	998406
R2M	1.05	6	353930	190550
R3M				
R4M	1.14	-3	457000	206800
R6M				
R9M	1.40		50000	
R1y				
合计			133040941	

资料来源： 北方之星

图 10 银行间回购利率期限结构变化（周加权）



上周上海银行间同业拆放利率(Shibor)曲线进一步平坦化。具体来看，O/N、1W、
2W 和 1M 的上周均价分别为 0.84%、0.94%、0.95%和 1.06%，分别较前一周变化 0、1、
1 和-2 个 bp。中长期 Shibor 利率继续整体下降，3M、6M、9M 和 1Y 的上周均价分别
较前一周下降-3、-4、-5、-3 个 bp，其中 3M 和 1Y 的上周均价为 1.31%和 1.95%。(Shibor
利率走势参见图 11、图 12 及附表 3)



图 11 SHIBOR 各期限利率变化

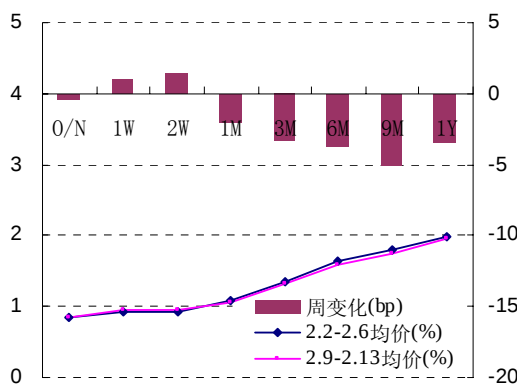
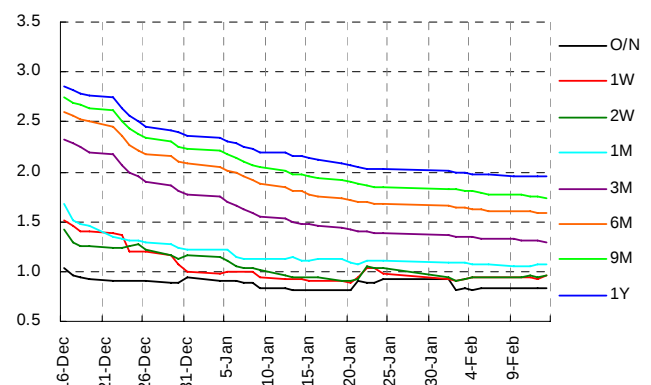


图 12 SHIBOR 的各期限利率走势



资料来源：上海银行间同业拆放利率网 第一创业整理

4.2、上周债市回顾：

上周沪市国债指数大幅下降：周一以 120.81 点开盘，全周最高点为 120.82 点，最低点为 119.73 点，周五以 120.03 点的收盘，较前一周收盘下降了 0.68 点，周成交额 56.1 亿。上周企业债小幅上涨 0.87 点，周成交额 41.5 亿元。

图 13 上证国债指数走势图（周 K 线）



图 14 上证企业债指数走势图（周 K 线）



资料来源：Wind 资讯

在银行间市场：（1）**国债方面**：上周国债收益率曲线整体小幅回落。具体来看：半年期收益率在 1.02%，较前一周下降 3bp；1 年期收益率在 1.10%，较前一周下降 7bp；2 年期收益率在 1.45%，较前一周下降 7bp；3 年期收益率在 1.77%，较前一周下降 8bp；5 年期收益率在 2.48%，较前一周下降 17bp；7 年期收益率在 2.76%，较前一周下降 17bp；10 年期收益率在 3.18%，较前一周下降 15bp；20 年期国债收益率在 3.80% 左右。

（2）**金融债方面**：上周固定利率政策性金融债收益率曲线也整体小幅回落。具体来看：半年期收益率在 1.20%，较前一周下降 7bp；1 年期收益率在 1.30%，较前一周下降 15bp；2 年期收益率在 1.72%，较前一周下降 8bp；3 年期收益率在 2.00%，较前一周下降 5bp；5 年期收益率在 2.70%，较前一周下降 15bp；7 年期收益率在 3.15%，较前一周下降 10bp；10 年期收益率在 3.57%；较前一周下降 13bp。



5、后市观点:

经过前一周的收益率大涨，基金做空力量明显减弱，上周的债市收益率较前一周整体略有下降，同时 7 年期国债的投标情况也对市场有所稳定。对于下阶段的债券市场，从利多因素看，2 月开始 CPI 将出现连续同比负增长，或引发市场对再次降息的预期猜想；从利空因素看，信贷连续大幅增长将引起央行警觉，且随着生产企业情况好转，央行或适度降低数量型工具的放松力度（3 个月央票已连续两周发行），给货币市场利率形成上升压力。整体来看，利空因素对债市的影响很可能更为强烈。

本周 20 年国债投标将再度考验市场。虽然商业银行基于早投资早收益的考虑，年初的债券发行应会获得较好的需求，但长债扩容一直是市场的最大忧虑之一。同时面对银行配置需求有限和国内经济出现回暖的预期，我们认为，此次投标很可能将本周的长债收益率再次向上推动。

6、附录

附表 1 2008 年国债和金融债发行情况

国债	期限 (年)	利率 (%)	发行额 (亿元)	发行/投标 日期	金融债	期限 (年)	利率(%)	发行额 (亿元)	投标日期
08 国债 01	7	3.95	260	2008-2-1	08 农发 01	3	4.65	120	2008-1-7
08 国债 02	15	4.16	280	2008-2-27	08 农发 02	5	4.99	120	2008-1-11
08 国债 03	10	4.07	260	2008-3-19	08 国开 01	2	4.50	100	2008-1-11
08 国债 04	3	3.56	280	2008-4-11	08 国开 02	5	4.93	100	2008-1-11
08 国债 05	5	3.69	280	2008-4-18	08 国开 03*	7	R+76bp	200	2008-1-23
08 国债 06*	30	4.50	280	2008-5-7	08 农发 03*	3	R+38bp	100	2008-1-25
08 国债 07	7	4.01	271.5	2008-5-16	08 农发 04*	2	R+18bp	120	2008-2-15
08 国债 08	0.25	3.18	280	2008-5-23	08 国开 04	7	4.83	200	2008-2-20
08 国债 09	1	3.42	260	2008-6-6	08 国开 05	10	4.95	200	2008-2-20
08 国债 10*	10	4.41	260	2008-6-20	08 农发 05	5	4.75	120	2008-2-22
08 国债 11	3	3.92	240	2008-7-11	08 进出 01	5	4.80	100	2008-2-29
08 国债 12	0.5	3.41	260	2008-7-23	08 国开 06*	7	R+65	200	2008-3-12
08 国债 13*	20	4.94	240	2008-8-11	08 农发 06	3	4.60	100	2008-3-21
08 国债 14	7	4.23	240	2008-8-15	08 国开 07*	5	R+49	200	2008-3-26
08 国债 15	0.25	3.20	200	2008-8-22	08 农发 07*	7	R+61bp	100	2008-4-9
08 国债 16	1	3.34	240	2008-9-5	08 进出 02	1	4.08	120	2008-4-10
08 国债 17	5	3.69	260	2008-9-12	08 国开 08	10	4.80	200	2008-4-16
08 国债 18*	10	3.68	240	2008-9-19	08 农发 08	7	4.73	100	2008-4-18
08 国债 19	3	2.64	233.8	2008-10-10	08 农发 09	3	4.58	100	2008-5-9
08 国债 20*	30	3.91	240	2008-10-22	08 农发 10	1	4.06	100	2008-5-23
08 国债 21	0.25	1.93	240	2008-11-12	08 国开 09	20	5.25	200	2008-5-30
08 国债 22	7	2.71	220	2008-11-21	07 进出 03	3	S+18bp	100	2008-6-5
08 国债 23*	15	3.62	240	2008-11-26	08 国开 10	5	4.90	200	2008-6-11
08 国债 24	1	1.28	220	2008-12-5	08 国开 11*	20	5.25	150	2008-6-11
08 国债 25*	10	2.90	253.7	2008-12-12	08 农发 11*	5	R+65bp	100	2008-6-13
08 国债 26	5	1.77	260	2008-12-17	08 进出 04	0.75	4.09	109.1	2008-6-26
					08 国开 12	5	R+75bp	200	2008-7-2
					08 农发 12	3	4.82	100	2008-7-4
					08 进出 05	3	R+52bp	139.3	2008-7-10
					08 农发 13*	3	R+49bp	120	2008-7-25
					08 国开 13	5	4.95	200	2008-7-31
					08 农发 14	3	4.80	120	2008-8-1
					08 国开 14	3+7	4.75	200	2008-8-6
					08 进出 06	3	4.70	100	2008-8-12
					08 农发 15	1	4.08	100	2008-8-13
					08 进出 07	5	R+67bp	100	2008-8-15
					08 国开 15	5	4.81	200	2008-8-20
					08 国开 16	3+7	4.28	300	2008-9-10
					08 进出 08	5	3.90	100	2008-9-17



国债	期限 (年)	利率 (%)	发行额 (亿元)	发行/投标 日期	金融债	期限 (年)	利率(%)	发行额 (亿元)	投标日期
					08 农发 16	3	4.02	180	2008-9-24
					08 农发 17	5	3.70	180	2008-10-8
					08 国开 17	10	3.68	200	2008-10-16
					08 进出 09	7	3.55	100	08-10-23
					08 农发 18	10	3.75	150	08-10-24
					08 国开 18	5+5	3.2	239.2	2008-10-29
					08 国开 19	3+7	2.85	264.7	2008-11-5
					08 进出 11	5	2.6	147.7	2008-11-13
					08 农发 19	7	3.1	168.8	2008-11-18
					08 国开 20	10	3.42	270.6	2008-11-19
					08 进出 12	7	3.03	150	2008-11-27
					08 国开 21	3	2.21	321.2	2008-12-3
					08 进出 13	1	1.65	100	2008-12-4
					08 农发 20	10	3.5	200	2008-12-9
					08 国开 22	3	2.15	300	2008-12-10
					08 国开 23	3+7	2.1	300	2008-12-10
					08 国开 25	2+5	1.98	300	2008-12-15
					08 进出 14	5	2.04	100	2008-12-19
累计			6278.9		累计			9360.6	
国债	期限 (年)	利率 (%)	发行额 (亿元)	发行/投标 日期	金融债	期限 (年)	利率(%)	发行额 (亿元)	投标日期
09 国债 01	7	2.76	269.3	2009-2-11	09 农发 01	5	1.95	167.7	2009-1-9
09 国债 02	20			2009-2-18	09 农发 02	2	1.75	120	2008-2-9
累计			269.3		累计			287.7	

资料来源：Chinabond 第一创业整理（带*为半年付息一次）



附表2 2007年-2008年企业债发行情况

企业债	发行额 (亿元)	票面利率 (%)	发行期限 (年)	剩余年限	资信等级	评级机构	发行日期	主承销机构
07世博债1	20	4.05%	10	9.805	AAA	新世纪	2007-2-15	国开行、申万证券
07世博债2	20	4.15%	15	14.805	AAA	新世纪	2007-2-15	国开行、申万证券
07天富债	2.8	4.50%	10	9.901	AA	联合资信	2007-3-22	平安证券
07中建材债	10	4.32%	10	9.951	AAA	中诚信	2007-4-9	华西证券
07中化工债	15	4.28%	10	9.975	AAA	大公国际	2007-4-18	国开行
07中石化债	50	4.20%	10	9.879	AAA	联合资信	2007-5-10	银河证券, 中金公司, 方正证券
07中海油服债	15	4.48%	15	14.89	AAA	大公国际	2007-5-14	中信证券, 中银国际证券
07豫投债1	5	4.50%	15	14.899	AAA	联合资信	2007-5-17	国开行, 国海证券
07豫投债2	15	4.62%	20	19.899	AAA	联合资信	2007-5-17	国开行, 国海证券
07兵器债	12	4.48%	10	9.918	AAA	联合资信	2007-5-24	长江证券承销保荐有限公司
07金隅债	8	4.43%	10	9.918	AAA	大公国际	2007-5-24	中信建投证券
07北控债	10	4.55%	10	9.951	AAA	中诚信	2007-6-5	中国国际金融有限公司
07网通债	20	4.50%	10	9.959	AAA	中诚信	2007-6-8	中信证券, 中金公司
07华润债	10	4.50%	10	9.967	AAA	联合资信	2007-6-11	中银国际证券
07津城投债	12	4.55%	10	9.967	AAA	联合资信	2007-6-11	中金公司
07中海集运债	18	4.51%	10	9.97	AAA	联合资信	2007-6-12	国泰君安, 华欧国际证券
07中国铝业债	20	4.50%	10	9.973	AAA	中诚信	2007-6-13	平安证券
07湘泰格债	8	5.38%	10	9.975	AA-	联合资信	2007-6-14	第一创业证券
07航天债	15	4.50%	10	9.975	AAA	联合资信	2007-6-14	中信建投, 联合证券
07青岛国信债	5	4.72%	10	9.986	AAA	联合资信	2007-6-18	西南证券
07国电债	15	4.83%	15	14.989	AAA	大公国际	2007-6-19	中国银河证券, 高盛高华证券
07天保投资债	12	4.70%	10	9.989	AAA	大公国际	2007-6-19	渤海证券
07渝交通债	12	4.80%	10	9.995	AAA	大公国际	2007-6-21	中国银河证券
07三峡债	25	4.98%	10	9.899	AAA	中诚信	2007-6-26	中信证券
07武城投债	6	5.03%	15	14.901	AAA	联合资信	2007-6-27	长江证券
07渝能源债	8	5.20%	10	9.921	AAA	大公国际	2007-7-4	中国银河证券
07首发债	8	5.12%	10	9.921	AAA	中诚信	2007-7-4	海通证券
07三一重工债	5	5.20%	10	9.921	AAA	联合资信	2007-7-4	民生证券
07国投债	20	5.10%	10	9.926	AAA	中诚信	2007-7-6	国泰君安、国开行
07湖交投债	15	5.48%	15	14.956	AAA	中诚信	2007-7-17	华林证券
07冀建投债	18	5.50%	15	14.956	AAA	中诚信	2007-7-17	银河证券
07江西高速债	15	5.49%	15	14.992	AAA	联合资信	2007-7-30	西南证券
07深高速债	8	5.50%	15	14.995	AAA	中诚信	2007-7-31	广发证券
07沪建债	12	5.48%	15	14.995	AAA	新世纪	2007-7-31	国泰君安
07冀东水泥债	6	5.49%	10	9.997	AAA	大公国际	2007-8-1	国海证券
07粤交通债	10	5.20%	10	9.967	AAA	联合资信	2007-8-7	广发证券
07神华债	20	5.15%	10	9.97	AAA	联合资信	2007-8-8	国开行, 中金公司
07虞交通债	8	5.73%	15	14.973	AAA	联合资信	2007-8-9	方正证券

(接下页)



接上表

企业债	发行额 (亿元)	票面利率 (%)	发行期限 (年)	剩余年限	资信等级	评级机构	发行日期	主承销机构
07芜湖建投债	10	5.25%	10	9.975	AAA	大公国际	2007-8-27	中信建投
07甬城投债	6	5.30%	10	9.975	AAA	中诚信	2007-8-27	中信证券
07永煤债	5	5.34%	10	9.995	AAA	中诚信	2007-9-3	建银投资
07招商债	18	5.20%	10	9.997	AAA	中诚信	2007-9-4	中信证券、高盛高华
07中粮债	6	5.30%	15	14.759	AAA	联合资信	2007-9-5	中银国际
07宁交通债	8	5.35%	15	14.762	AAA	联合资信	2007-9-6	平安证券
07沪机场债	25	5.20%	10	9.764	AAA	中诚信	2007-9-7	国泰君安, 高盛高华
07国网债01	40	5.20%	10	9.764	AAA	大公国际	2007-9-7	银河证券, 中信证券
07国网债02	10	5.30%	15	14.764	AAA	大公国际	2007-9-7	银河证券, 中信证券
07常高新债	10	5.35%	10	9.781	AAA	联合资信	2007-9-13	华林证券
07台基投债	8	5.69%	10	9.803	AAA	大公国际	2007-9-21	方正证券
07柳州城投债	10	5.51%	10	9.803	AAA	中诚信	2007-9-21	国海证券
07安钢债	8	5.45%	10	9.803	AAA	联合资信	2007-9-21	广发证券
07华谊债	8	120ma+2.3%	10	9.803	AAA	上海新世纪	2007-9-21	海通证券
07中盐债	5	5.36%	10	9.803	AAA	中诚信	2007-9-21	国泰君安
07深能债	5	5.25%	10	9.819	AAA	联合资信	2007-9-27	海通证券
07蒙路债	8	5.70%	10	9.819	AAA	联合资信	2007-9-27	银河证券
07大唐债	12	5.53%	20	19.86	AAA	中诚信	2007-10-12	中金公司
07韶能债	6	5.68%	10	9.86	AAA	大公国际	2007-10-12	国联证券
07陕高速债	5	5.70%	10	9.871	AAA	大公国际	2007-10-16	银河证券
07武汉高科债	5	5.80%	10	9.888	AAA	联合资信	2007-10-22	联合证券
07红豆债	5	6.05%	7	6.926	AAA	联合资信	2007-11-5	宏源证券
07横店债	5	6.02%	10	9.932	AAA	大公国际	2007-11-7	国都证券
07神华宁煤债	8	5.80%	15	14.932	AAA	中诚信	2007-11-7	国泰君安
07铁通债	8	5.30%	5	4.934	AAA	联合资信	2007-11-8	中信证券
07苏城投债	6	5.90%	10	9.948	AAA	中诚信	2007-11-13	国家开发银行
07川气东送02	115	5.68%	10	9.948	AAA	联合资信	2007-11-13	中金公司, 中银国际, 高盛高华
07川气东送01	85	5.40%	5	4.948	AAA	联合资信	2007-11-13	中金公司, 中银国际, 高盛高华
07宁公控债	18.5	5.70%	10	9.951	AAA	中诚信	2007-11-14	国开行、银河证券
07深中小债	10	5.70%	5	4.951	AAA	联合资信	2007-11-14	国家开发银行
07鲁高速债	15	5.85%	15	14.964	AAA	中诚信	2007-11-19	金元证券
07京城建债	5	6.08%	7	6.97	AA	中诚信	2007-11-21	建银投资
07川煤债	5	6.02%	10	9.986	AAA	联合资信	2007-11-27	中信建投
07铁道01	90	S1Y+97bp	7	6.989	AAA	中诚信	2007-11-28	国泰君安, 银河证券, 中信证券, 中金公司, 中银国际, 建银投资
07铁道02	260	S1Y+119bp	10	9.989	AAA	中诚信	2007-11-28	
07铁道03	100	S1Y+134bp	15	14.989	AAA	中诚信	2007-11-28	
07宣城投债	8	6.08%	10	9.995	AAA	大公国际	2007-11-30	国元证券
07广汽债	6	6.02%	10	9.918	AAA	联合资信	2007-12-11	国家开发银行
07铁道04	150	5.53%	10	9.923	AAA	中诚信	2007-12-12	国开行, 招商证券, 平安证券
07中影债	5	6.10%	7	6.923	AAA	大公国际	2007-12-13	招商证券
07诚通债	5	6.05%	10	9.937	AAA	联合资信	2007-12-18	中信证券

(接下页)



企业债	发行额 (亿元)	票面利率 (%)	发行期限 (年)	剩余年限	资信等级	评级机构	发行日期	主承销机构
08沪建债02	30	5.50%	15	14.83	AAA	上海新世纪	2008-9-8	
08国投债	30	5.39%	15	14.83	AAA	中诚信	2008-9-8	-
08闽高速债	30	5.60%	3	2.841	AAA	中诚信	2008-9-12	广发证券
08中冶美利债	6	6.30%	7	6.855	AAA	大公国际	2008-9-17	-
08铁道01	150	4.59%	10	9.871	AAA	中诚信	2008-9-22	国泰君安, 中信证, 中金公司, 中银国际, 建银投资, 安信证券
08兵器装备债	40	5.15%	7	6.868	AAA	联合资信	2008-9-22	-
08铁道02	50	4.59%	15	14.871	AAA	中诚信	2008-9-22	国泰君安, 中信证, 中金公司, 中银国际, 建银投资, 安信证券
08湘有色债	20	5.80%	10	9.907	AA+	大公国际	2008-10-6	-
08无锡公用债	22	6.16%	3	2.91	AA	上海新世纪	2008-10-7	国开行, 平安证券
08联想债	20	5.87%	7	6.912	AAA	联合资信	2008-10-8	瑞银证券
08二重债	8	6.30%	7	6.929	AA+	中诚信	2008-10-14	-
08铁道03	150	3.85%	10	9.934	AAA	中诚信	2008-10-15	中国银河, 国开行, 招商证券, 国信证券, 平安证券, 瑞银证券
08铁道04	50	4.03%	15	14.934	AAA	中诚信	2008-10-15	
08云投债	15	5.40%	5	4.951	AA	大公国际	2008-10-22	中银国际
08渝城投债	30	5.30%	5	4.951	AAA	上海新世纪	2008-10-22	第一创业
08首钢债02	50	4.36%	15	14.951	AAA	大公国际	2008-10-22	中信证券, 中信建投
08首钢债01	40	4.16%	10	9.951	AAA	大公国际	2008-10-22	中信证券, 中信建投
08吉高速债	10	5.65%	5	4.956	AA	联合资信	2008-10-24	国泰君安
08南网债01	70	4.25%	5	4.956	AAA	中诚信	2008-10-24	国泰君安, 中金公司
08南网债02	10	4.36%	7	6.956	AAA	中诚信	2008-10-24	国泰君安, 中金公司
08陕投债	8	5.88%	10	9.986	AAA	大公国际	2008-11-4	-

资料来源：中国债券信息网

附表3 上海银行间同业拆放利率(Shibor)周报价情况 (2.9-2.13)

时间\期限	O/N(%)	1W(%)	2W(%)	1M(%)	3M(%)	6M(%)	9M(%)	1Y(%)
2009-2-9	0.8328	0.9375	0.9377	1.0564	1.3239	1.6051	1.7689	1.9603
2009-2-10	0.8321	0.9395	0.9458	1.0538	1.315	1.6022	1.7612	1.9541
2009-2-11	0.8388	0.9348	0.9521	1.0548	1.3087	1.5986	1.7519	1.9498
2009-2-12	0.8292	0.9325	0.9483	1.0654	1.3038	1.594	1.7467	1.9472
2009-2-13	0.8346	0.9575	0.9517	1.0679	1.2995	1.5885	1.7403	1.9454
周均价(%)	0.8335	0.9404	0.9471	1.0597	1.3102	1.5977	1.7538	1.9514
周变化(bp)	0	1	1	-2	-3	-4	-5	-3

资料来源：上海银行间同业拆放利率网 第一创业整理

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

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。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120