



研究员：徐虹 电话：(0411) 39673225

2009 年 4 月 2 日 星期四

信用债：息票收益机会大于价差收益

（市场有风险·投资须谨慎）

信用债方面，一季度三年期以下中短期产品受到市场追捧，未来，期限结构方面仍是以三年期以下品种为主，但目前的信用债券溢价水平已反映出经济回暖的预期，经历了一季度的下行，我们认为，未来信用债产品的息票收益机会将大于价差收益。

事实上，中短期票据方面，一季度 AA-级以上品种收益率全部下行，并创出历史新低，三月末开始，AA-以下品种收益率也开始下行，反映了当前市场对于未来经济转暖、违约风险降低的预期。

企业债方面，各等级企业债收益率一季度也经历了一轮下降，目前有担保和无担保品种各等级信用溢价均处于历史均值下方。各等级无担保企业债与有担保企业债溢价水平都低于其历史平均水平，虽然经济出现回暖迹象，但在尚未明确的情况下，我们认为这样的溢价水平过低，尤其是 AA+级企业债。

在各等级信用债产品收益率不断下行，甚至部分品种创出历史新低的情况下，未来信用债产品获得价差收益的机会也在减少，正如之前国债等利率产品收益率过低挤出交易型投资者一样，配置型投资者未来有望主导信用债市场。对于流动性较好的交易所市场公司债（含可分离债存债）中的高息票品种，可关注 08 康美债、08 葛洲债。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司