



特别关注:

1、数据预期兑现，债市利好小幅回暖

- 5月11日统计局公布经济数据，CPI、PPI双双告负。4月信贷数据大幅缩水仅仅新增5918亿。

公告显示，中国4月居民消费价格指数(CPI)连续第三个月负增长，同比下降1.5%，环比下降0.2%；4月份工业品出厂价格(PPI)则继续扩大跌幅，同比下滑6.6%。上述两项宏观经济数据，基本符合或略低于市场此前做出的4月份CPI同比下降1.5%、PPI同比下降6.1%的普遍预期。

- 虽然数据并未出乎市场意料，但是显然对激发债市继续回暖还是有着一定的积极作用。行情已经开始不局限于一级市场，出现轮动。

在上周央行公布的货币政策报告指出要继续保持银行体系流动性充裕，并调节市场资金供求，保证货币信贷总量满足经济发展需要的利好消息带动下，一级市场、中长期品种和金融债券，而是出现了“轮动”行情。5年期金融债的上涨开始传导到了3年、2年甚至更短期限，而前期涨幅较小的国债也在和金融债的利差缩小到一定程度之后，收益率开始向下试探，信用产品中的中期票据的需求也开始增加。财政部代理发行的政府债的发行利率从1.6%连续上攀到1.82%后在采取打包发行方式后利率也连续两周回落。第二季度，部分债券品种的收益率明显上涨，数据也显示经济复苏并不如预期乐观，而债券的发行又进入了密集的高频期，因此资金的出动已毫无悬念，预计债市在二季度将有所表现。

2、可转债股性渐强，上周随股市大涨5.87%。

- 在经历去年转股价的集中修正，以及今年以来股市的大幅反弹后，在交易的多数转债均表现出较强的股性，更容易受大盘和正股的影响。

上周，A股连续五个交易日上涨的强劲走势，也催生两市可转债大幅收涨。数据显示，上周上证综指较前一周上涨5.98%，与此同时，转债正股更是大幅飙升，正股指数一周涨幅达到了8.21%，远远强于大盘。在此基础上，转债指数在正股大涨的情况下也表现优异，虽然小幅跑输大盘，但一周仍大幅上涨了5.87%。

- 今年以来，在品种稀缺、流动性不足、持有人集中等因素的作用下，转债估值水平维持在较高的水平。如果股市出现调整则转债估值水平有下降空间，投资者需注意风险。

可留意大盘调整给低转股溢价品种带来的低吸机会，如恒源、大荒和巨轮转债，及债性、到期收益率相对偏高、行业景气度也有所上升的钢铁类转债。

市场数据	周收盘	周涨跌幅
上证指数	2626.65	5.98%
中债国债总净价指数	118.5004	0.19%
中债企业债总净价指数	94.9121	-0.02%
银行间国债指数	118.32	0.04%
上证企债指数	133.91	-0.07%
上证国债指数	121.13	0.00%
SHIBOR1W	0.9267	-1.59%
人民币兑美元汇率	6.8221	2.9bp
美国一年期国债收益率	0.55	6bp

可转债涨幅前三名或跌幅后三名

恒源转债	6.42%
五洲转债	5.83%
柳工转债	5.38%

可转债跌幅前三名或涨幅后三名

唐钢转债	0.64%
锡业转债	0.67%
山鹰转债	0.71%

一周看市:

4月底以来,央行公开市场操作出现微妙变化,由净回笼转变为净投放,市场开始趋向宽松,这为股市债市提供了流动性支撑。央行11日公布的4月份新增人民币贷款为5918亿元,较3月份也大幅回落,如预期一般缩水。国债指数在经历了长达一季的弱势震荡整理后,中长期债券回调幅度较大,收益率曲线陡峭上移,目前债市的吸引力正在逐渐归来,投资者信心也在增强。从短期来看,债市将迎来“小阳春”,但未来政策以及经济形势的判断仍然存在一定的不确定性,对于09震荡债市操作还应保持相对谨慎态度。

侯晨杰

债券研究助理

电话:

021-32229888*3951

邮箱:

houchenjie@ajzq.com

➤ 数据预期兑现，债市利好小幅回暖

5月11日统计局公告显示，中国4月居民消费价格指数(CPI)连续第三个月负增长，同比下降1.5%，环比下降0.2%；4月份工业品出厂价格(PPI)则继续扩大跌幅，同比下滑6.6%。上述两项宏观经济数据，基本符合或略低于市场此前做出的4月份CPI同比下降1.5%、PPI同比下降6.1%的普遍预期。虽然数据并未出乎市场意料，但是显然对激发债市继续走高还是有着一定的积极作用。11日上证国债指数小幅攀升0.05%，收至121.19点，延续了上周开始的回暖趋势。

自从基金今年以来陆续将投资从债市向股市调整之后，银行重新回到债券市场主力机构的位置，并且在配置压力重压之下，从一级市场开始，进入了大举增持阶段，使得债券市场一二级市场脱节的情况明显。而在上周央行公布的货币政策报告指出要继续保持银行体系流动性充裕，并调节市场资金供求，保证货币信贷总量满足经济发展需要的利好消息带动下，行情已经开始不局限于一级市场、中长期品种和金融债券，而是出现了“轮动”。5年期金融债的上涨开始传导到了3年、2年甚至更短期限，而前期涨幅较小的国债也在和金融债的利差缩小到一定程度之后，收益率开始向下试探，信用产品中的中期票据的需求也开始增加。财政部代理发行的政府债的发行利率从1.6%连续上攀到1.82%后在采取打包发行方式后利率也连续两周回落。

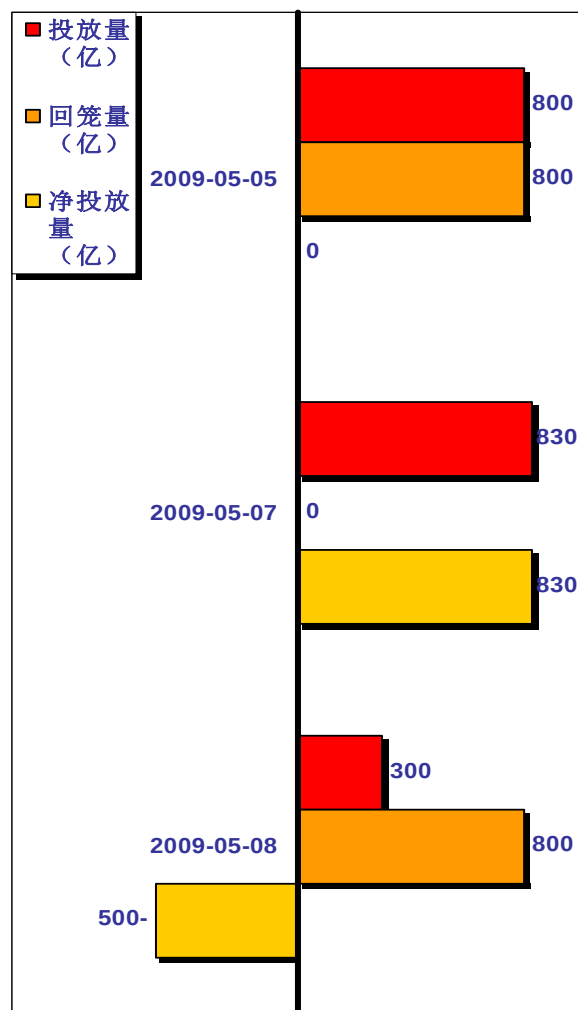
债券绝对收益率偏低、经济复苏预期强烈和债券供给较少等原因，导致银行资金参与债市不是很积极。但是到了第二季度，上述理由都已被削弱，部分债券品种的收益率较年内最低点已上涨超过了50个基点，数据也显示经济复苏并不如预期乐观，而债券的发行又进入了密集的高频期，因此资金的出动已毫无悬念，预计债市在二季度将有所表现。

➤ 可转债股性渐强，上周随股市大涨 5.87%

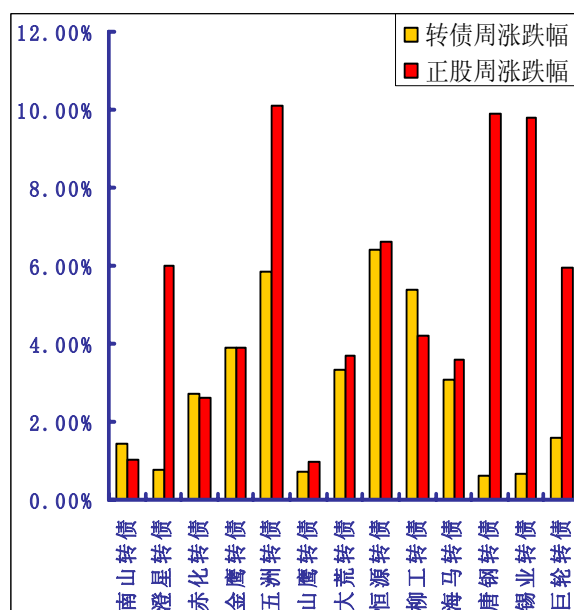
在经历去年转股价的集中修正，以及今年以来股市的大幅反弹后，在交易的多数转债均表现出较强的股性，更容易受大盘和正股的影响。上周，A股连续五个交易日上涨的强劲走势，也催生两市可转债大幅收涨。数据显示，上周上证综指较前一周上涨5.98%，与此同时，转债正股更是大幅飙升，正股指数一周涨幅达到了8.21%，远远强于大盘。在此基础上，转债指数在正股大涨的情况下也表现优异，虽然小幅跑输大盘，但一周仍大幅上涨了5.87%。其中，位居全周转债涨幅榜首位的恒源转债，其正股恒源煤电的周涨幅也超过了16%。唐钢转债股性偏弱，周内仅小幅上涨0.74%，表现最弱。

今年以来，在品种稀缺、流动性不足、持有人集中等因素的作用下，转债估值水平维持在较高的水平。如果股市出现调整则转债估值水平有下降空间，投资者需注意风险。可留意大盘调整给低转股溢价品种带来的低吸机会，如恒源、大荒和巨轮转债，及债性、到期收益率相对偏高、行业景气度也有所上升的钢铁类转债。

➤ 本周公开市场现金流



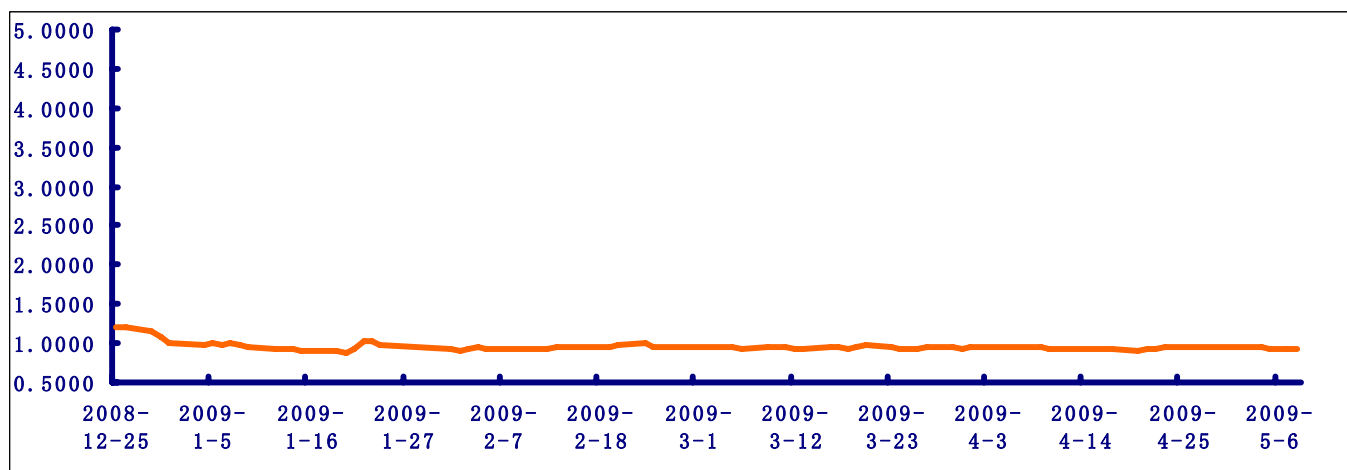
➤ 本周可转债与正股涨跌幅



短期利率点评

央行公开市场操作上周发行了800亿三个月期央票，量能又创新高，利率连续14次维持在0.9650%，此外还进行了一次800亿的正回购，共回笼资金1600亿，到期票据1930亿，最终实现了330亿资金净投放。第二季度国债发行面临汛期，为此市场的流动性充裕需要继续保持。Shibor利率各关键期限点平均下降0.38bp，短期利率将继续维持在低位，微幅波动。

1wshibor走势

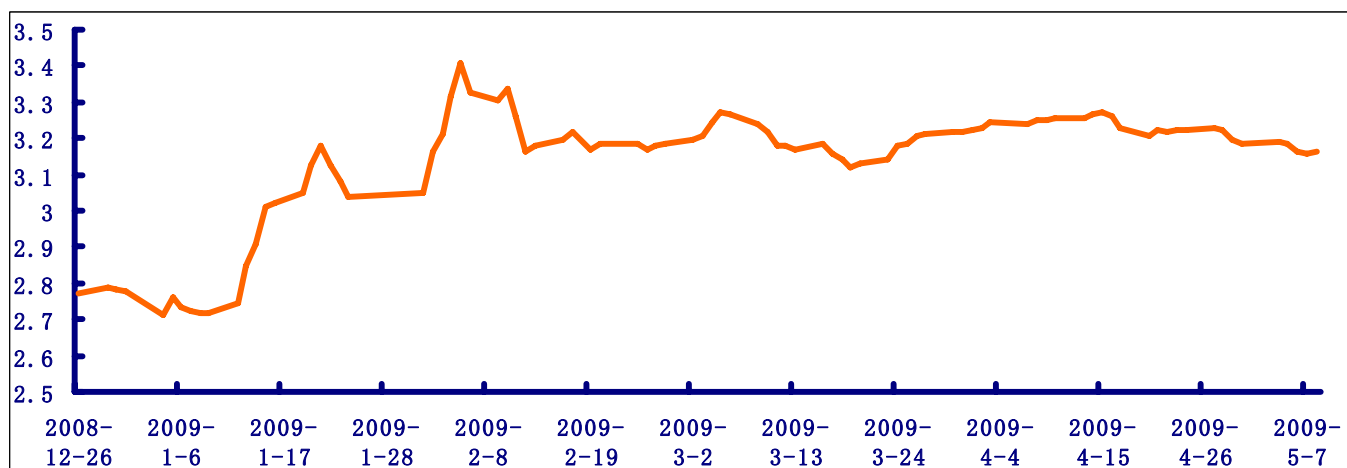


(数据来源: Wind资讯)

长期利率点评

受到政策和宏观数据走弱影响，债券市场上周在盘整中有微幅上升，利率波动以下行为主，固定利率国债各关键期限收益率平均下调2.482bp左右，其中长端下行幅度较大10年和30年固定利率国债收益率分别下行2.10bp、4.43bp至3.1621%和3.976%，除3年期有0.42bp的微量上涨，其余各期限利率都不同程度下行。政府对于债券市场发展的积极态度，使资金面的继续宽裕，加之价格指数的继续走低，使前期通胀预期与长期国债将放量影响下，长期利率面临的向上压力得到缓冲。

10年期国债到期收益率走势



(数据来源: Wind资讯)

➤ 附表

附表一：关键期限利率走势

银行间债券市场										
品种	国债固定利率到期收益率					AAA 级企业债固定利率到期收益率				
期限	1 年	3 年	5 年	10 年	30 年	1 年	3 年	5 年	10 年	30 年
本周收盘	0.9856	1.7757	2.389	3.0701	3.9683	1.9448	2.9454	3.6947	4.56	5.1099
周涨幅	-1.50%	0.08%	-2.66%	-1.19%	-1.09%	-0.78%	-0.16%	-0.23%	-0.08%	-0.61%
品种	央行票据到期收益率					AA-级企业债固定利率到期收益率				
年期	3 月	6 月	1 年	3 年		1 年	3 年	5 年	10 年	30 年
本周收盘	1.01	1.1001	1.2232	1.8904		3.0448	4.0454	4.7947	5.71	6.3099
周涨幅	-5.77%	-1.35%	-0.17%	1.56%		-0.50%	-0.11%	-0.18%	-0.07%	-0.50%
交易所债券市场										
品种	国债固定利率到期收益率					企业债 AAA 固定利率到期收益率				
年期	1 年	3 年	5 年	10 年	30 年	1 年	3 年	5 年	10 年	30 年
本周收盘	1.2076	2.076	2.9201	3.5301	4.0066	2.1625	3.2825	4.1	4.595	5.305
周涨幅	-0.02%	0.73%	0.17%	1.24%	-1.17%	0.22%	-1.37%	3.35%	1.18%	1.17%
货币市场										
市场	银行间债券市场								交易所	
品种	质押式回购				买断式回购		拆借		回购	
期限	1 天	7 天	14 天	1 月	1 天	7 天	1 天	7 天	1 天	7 天
周收盘	0.8202	0.9398	0.935	1.0072	0.8205	0.9513	0.812	0.9821	0.895	1.04
周涨幅	0.20%	-2.19%	-0.95%	-0.45%	0.80%	-25.99%	0.10%	-3.03%	0.00%	73.33%

(数据来源: Wind..资讯)

附表二：债券发行

交易所债券市场发行							
发行日期	债券简称	债券类型	期限 (年)	发行量 (亿元)	票面利率	信用等级	发债主体 信用等级

银行间债券市场发行

发行日期	债券简称	债券类型	期限 (年)	发行量 (亿元)	票面利率	信用等级	发债主体 信用等级
2009-5-7	09 央行票据 16	央行票据	0.25	800	0.97%		
2009-5-4	09 方正 CP01	短期融资券	1	15	2.23%	A-1	AA+
2009-5-5	09 晋煤 CP01	短期融资券	1	10	2.09%	A-1	AA+
2009-5-5	09 中水 CP01	短期融资券	1	11	2.09%	A-1	AA+
2009-5-7	09 巨石 CP01	短期融资券	1	5	2.80%	A-1	AA-
2009-5-5	09 中化 MTN1	中期票据	5	10	3.75%	AAA	AAA
2009-5-5	09 永煤 MTN1	中期票据	3	10	4.28%	AA	AA
2009-5-5	09 武钢 MTN1	中期票据	3	20	2.94%	AAA	AAA
2009-5-5	09 中金 MTN2	中期票据	5	6	4.60%	AA	AA
2009-5-6	09 昊华 MTN2	中期票据	5	5	4.95%	AAA	AA-
2009-5-6	09 国电集 MTN2	中期票据	5	26	3.76%	AAA	AAA

(数据来源: Wind..资讯)

附表三: 企业可转债一览

	可转债 名称	转债收 盘价 (元)	股票简称	基础股票 收盘价 (元)	最新转股价 (元)	剩余年限 (年)	转换价值	转股溢价 率%
110002	南山转债	131.13	南山铝业	9.81	8.52	3.95	115.14	0.1389
110078	澄星转债	124.45	澄星股份	7.75	10.56	3.01	73.39	0.6957
110227	赤化转债	137.54	赤天化	9.44	6.84	3.43	138.01	-0.0034
110232	金鹰转债	140.49	金鹰股份	5.06	3.57	1.54	141.74	-0.0088
110368	五洲转债	144.99	五洲交通	6.55	4.73	3.82	138.48	0.0470
110567	山鹰转债	126.69	山鹰纸业	4.15	4.24	3.33	97.88	0.2944
110598	大荒转债	150.79	北大荒	13.75	10.08	3.62	136.41	0.1054
110971	恒源转债	168.03	恒源煤电	21.52	12.88	3.39	167.08	0.0057
125528	柳工转债	167	柳工	19.6	11.58	4.95	169.26	-0.0133
125572	海马转债	150.27	海马股份	5.48	3.6	3.7	152.22	-0.0128
125709	唐钢转债	111.69	唐钢股份	6.23	13	3.61	47.92	1.3306
125960	锡业转债	130.52	锡业股份	20.33	24.33	3.02	83.56	0.5620
128031	巨轮转债	126.5	巨轮股份	7.12	7.45	2.68	95.57	0.3236

(本表数据截止 09-5-8)

附表四：一周人民币汇率变动情况（为每日中间价）

日期	1 美元	1 港元	100 日元	1 欧元	1 英镑
2009-4-30	6.825	0.88061	6.9803	9.0837	10.1027
2009-5-4	6.8225	0.8803	6.8668	9.0869	10.2037
2009-5-5	6.8201	0.88	6.8977	9.1294	10.2319
2009-5-6	6.8232	0.88038	6.127	9.0735	10.2604
2009-5-7	6.823	0.88037	6.9143	9.0661	10.316
2009-5-8	6.8221	0.88025	6.874	9.1211	10.2369
一周变动（基点）	2.9	0.36	106.3	-37.4	-134.2

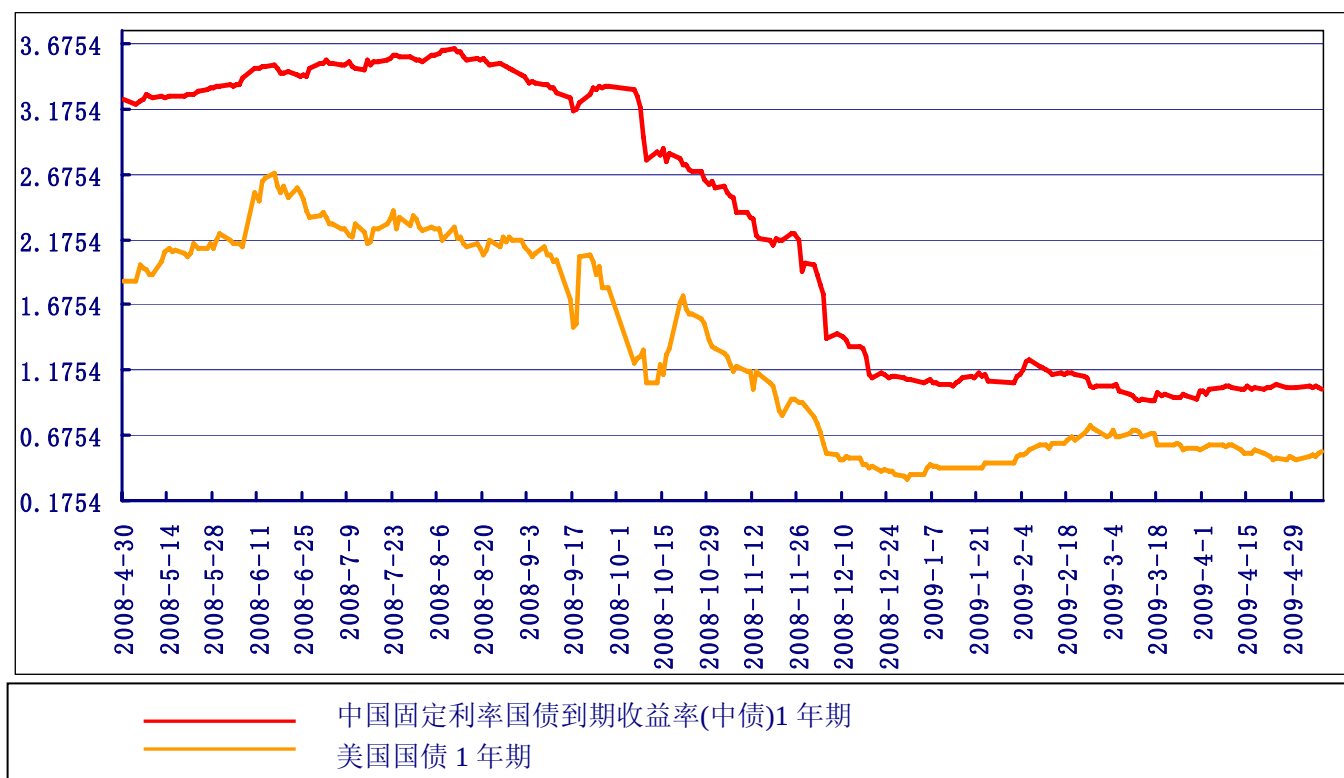
（数据来源：chinabond）

附表五：各期限美国国债收益率情况（%）

日期	1 月	3 月	6 月	1 年	2 年	3 年	5 年	7 年	10 年	20 年	30 年
2009-4-30	0.04	0.14	0.29	0.49	0.91	1.38	2.02	2.7	3.16	4.1	4.05
2009-5-4	0.14	0.19	0.33	0.52	0.94	1.4	2.03	2.7	3.19	4.11	4.06
2009-5-5	0.14	0.19	0.34	0.53	0.98	1.46	2.05	2.7	3.2	4.11	4.06
2009-5-6	0.14	0.19	0.32	0.51	0.96	1.43	2.06	2.7	3.18	4.12	4.09
2009-5-7	0.15	0.18	0.32	0.54	1	1.46	2.15	2.8	3.29	4.26	4.25
2009-5-8	0.15	0.19	0.31	0.55	1	1.44	2.15	2.78	3.29	4.25	4.28
变动基点	11	5	2	6	9	6	13	8	13	15	23

（数据来源：wind.资讯）

附表六：中美一年期国债利率对照表（%）：



重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。