



研究员：徐虹 电话：(0411) 39673225

2009 年 6 月 2 日 星期二

警惕利率产品的市场风险

事件：

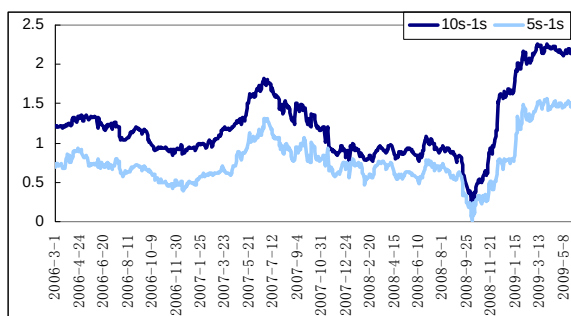
中国物流与采购联合会昨日公布，由其和国家统计局联合编制的 5 月份制造业采购经理指数（PMI）为 53.1%，连续第三个月超过 50%这一“牛熊分界线”。

点评：

PMI 作为一个经济先行指标，若低于 50%即说明经济衰退，高于 50%则说明经济开始复苏。该指数自去年 12 月来持续回升，预示了今年经济的回暖走势，这也符合我们之前的预期。除了经济回暖预期，中长期的通胀压力也不容小觑。我们曾在《定量宽松货币政策对中国债市影响》中指出，欧美等国的定量宽松货币政策，是以牺牲通胀来挽救经济下滑，其结果必然造成全球性通胀，实际上近期美国通货膨胀债券已有所反映。而国内双松的政策也加剧了市场的这种担心。利率产品方面，资金面充裕、前期调整到位以及经济回暖过程数据出现反复使 5 月利率产品收益率一路走低，但在宏观经济回暖以及中长期通胀预期的压力下，利率产品收益率难以回到 08 年末的低点，从近期的走势也能看出，“牛皮市”仍是近期债市的主旋律。5 月，十年期国债收益率虽然盘中一度突破 3%的心理价位，但迅速回到 3%以上，说明市场收益率向下突破的动力并不充足。一方面充裕的资金面支撑了债市的低收益率水平，另一方面，宏观经济回暖的大背景下，降息空间缩窄与中长期通胀预期抬头压缩了债市收益率曲线下探的空间，同时加剧了市场风险。

目前债市利率产品收益率已接近震荡区域的下限，未来上行压力较大，建议交易型投资者回避，资金运用压力较大的配置型投资者可选择 10 年期国债，但要注意把握配置的时机。

图：银行间国债 10s-1s、5s-1s 溢价水平



资料来源：wind，大通证券研发中心

—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