

债市又现资金推手

2010 年 4 月 23 日

2010 年第 15 期

各类型债券一周市场表现

最新交易日期：2010 年 4 月 23 日

指数名称	收盘价	周涨跌 (%)
中证全债	131	0.2449
中证国债	130.51	0.3074
中证金融债	132.48	0.1966
中证企业债	133.31	0.1277
中证央票	111.47	0.0449
中证短融	111.89	0.0447

主要内容:

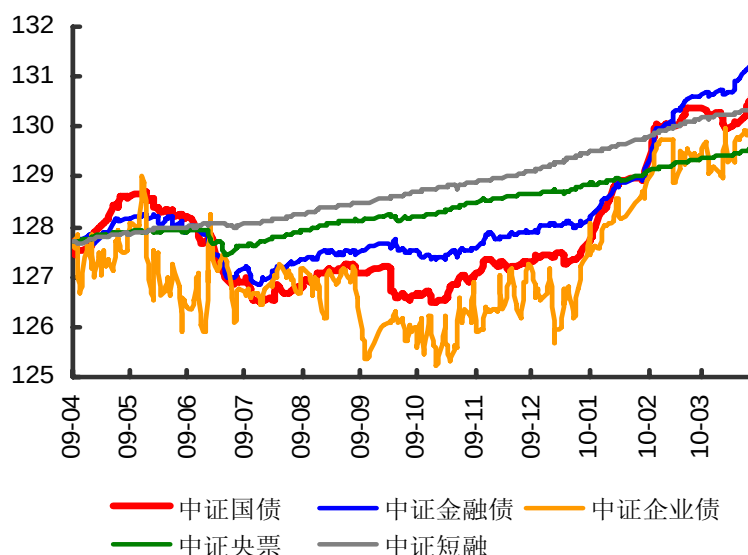
- 债券市场动态
- 国债到期收益率
- 企业债交易情况
- 交易所公司债数据
- 交易所可转债数据
- 债券市场分析
- 一周交易备忘

分析师

马保明

mabaoming@sxzq.com

中证国债指数与企业债指数、金融债指数、央票指数、中证短融比较分析图



说明：交易区间：2009.1.5-2010.4.23 数据来源：wind 资讯

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

【债券市场动态】

★三年央票利率“意外”下降 央行拿捏平衡术。意外再度降临公开市场。4月22日，备受关注的三年央行票据发行利率出乎预料地下降至2.74%。尽管其下调的幅度只有一个基点，但其背后的含义却颇耐人寻味。

当日，央行在公开市场发行了900亿元三年期央行票据。但是，这个6倍于前次的发行量，非但没有令其发行利率走高，反而下降了一个基点。当天，同时发行的三个月央票以及三个月正回购利率均保持不变，分别为1.4088%和1.41%。本周公开市场回笼资金2630亿元，比上周增加了210亿元，净回笼资金量由上周的140亿元反弹至650亿元。

从2.75%到2.74%，虽然仅仅是一个基点的变动，却折射出在房贷新政下，“被结构”出来的信贷资金令银行资金运作压力突增。三年央票900亿元的发行量，显然不能满足银行用于替换信贷资产的需求。其实，由于担心未来信贷投放量下降，自上周起一些先知先觉的银行已经在债券市场加大中、长期债券购入量。因此，这一个基点的变动意味着，大量信贷资金的回流将令原本处在整固状态的债市再掀资金推动行情。

昨天，受发行利率下跌影响，三年央票二级市场利率已降至2.72%。而中、长期债券的双边卖盘则频频被点击，收益率再度下行，在临近收市时七年和十年期国债的卖出报价已下降了5个基点。

因信贷投放放缓，新增流动性显然将加大未来公开市场操作难度。一个有意思的细节是，央票发行公告通常是在下午4点左右发布。但是在周三，央票发行公告直至晚间6点半才出现在央行的网站上。三年央票900亿发行量虽然较前增加6倍，但是还是低于市场的需求。因此，一个基点的变动，也反映出当前复杂的金融环境下，央行公开市场操作正谨慎地在近期目标和远期目标之间摸索平衡点。

对央行而言，今年货币政策应该是多目标的，即处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通胀预期的关系。而要同时处理好这三者关系，必然要把握好货币政策执行的尺度。

尽管一季度经济增长速度达到了11.9%，央行对未来经济形势的担心并非不存在。今年一季度央行货币政策委员会例会透露的信息显示，仍要继续落实“有保有控”的信贷政策，调整优化信贷结构，加大信贷政策对经济社会薄弱环节、就业、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持。

对此，一位大行研究人士表示，三年央票毕竟是长期锁定工具，发行量加大虽然有利于短期内的资金回笼，但是必将对未来流动性造成紧缩压力，降低未来货币政策操作弹性。因此，三年央票发行量的确定应是综合考量后的结果。

业内人士预计，由于三年央票对信贷资产的替换效应最强，因此未来银行对其的需求量必然还会增长。但是，昨天的操作基调显示，未来公开市场操作将在量价中寻找平衡点，三年央票的发行量料不会在短期内快速放大。（上海证券报）

★未来短端波动性将增大。继周一市场走出一波近来少见的小牛行情后，近两日市场似乎突然沉寂不少，谨慎心态重又上升，虽然有买盘不断涌现，但收益率变动却较小。

21 日市场依然以窄幅波动为主，主动性买卖盘接连出现，收益率曲线略呈中短端微有下行、中长端保持不动的陡峭走势。基金及券商多扮演卖方，接盘主要为银行类机构，或与股市走低后部分机构尝试转移仓位有关。

另外，22 日将发行 900 亿 3 年期央票，市场普遍预期发行利率持平，这也令周三的 4 年附近金融债收益率有 3BP 左右的下行。具体看，剩余 1 年央票如 0801017 等稳定成交在 1.9%附近，稍长的 0801035 等也多收于 1.93%，与前日变动不大。待尝 1.5 年开债 080221 持平于 2.32%左右，3.4 年口债 080308 稳定在 2.94%附近，5.5 年的 080309 则下行约 2BP 至 3.35%附近。国债方面，2.5 年的 090029 下行约 1BP 至 2.3%附近，7 年附近品种受一级市场影响收益率集体下降（7 年国债中标利率 3.01%，低于市场预期），待偿 6.3 年的 090017 在 3.015%有成交。值得一提的是，午盘后 7 年以上品种略显紧张，8.5 年的 080018 上行了约 2BP 收至 3.27%，显现了机构对加息预期的忌惮。

本周以来市场走暖与股市的联动反应有较大关联，但上周末国务院重拳打压房价的举措一定程度削弱了一季度 11.9%的 GDP 高增长引发的加息担忧，这才是买盘敢于大举入仓的主要出发点。公开市场利率将短期内保持平稳，有助于机构在中短端配券信心建立。但是，随着 3 年期央票发行量的逐渐加大，市场流动性宽松状态难以持续，而这是此前一直推动买盘不断的主要因素。对交易型机构而言，短期获利情绪将越来越显著，市场敏感度进一步增强，短端波动性将不可避免地增加。（中国证券报）

【上个交易周末（2010 年 4 月 23 日）国债到期收益率】

序号	代码	名称	净价最新	全价最新	最新收益率	剩余年限	修正久期	凸性	分析类
1	010004	20 国债(4)	100.13	102.77	1.17%	0.082	-	-	浮息债
2	010107	21 国债(7)	106.25	107.22	3.61%	11.271	8.748	96.351	固息债
3	010110	21 国债(10)	101.89	103.60	1.59%	1.425	1.375	3.269	固息债
4	010112	21 国债(12)	102.1	103.57	1.63%	1.521	1.467	3.625	固息债
5	010203	02 国债(3)	101.1	101.14	1.97%	1.986	1.924	5.611	固息债
6	010213	02 国债(13)	95.99	96.24	3.24%	7.411	6.545	51.794	固息债
7	010303	03 国债(3)	96.38	96.45	3.79%	12.984	10.16	127.463	固息债
8	010308	03 国债(8)	101.8	103.61	2.46%	3.403	3.155	13.385	固息债
9	010404	04 国债(4)	103.75	108.22	1.38%	1.088	1.028	2.114	固息债
10	010407	04 国债(7)	104.18	107.30	1.52%	1.34	1.277	2.928	固息债
11	010410	04 国债(10)	105.08	107.08	1.59%	1.592	1.523	3.859	固息债
12	010501	05 国债(1)	106.5	107.17	3.01%	4.852	4.279	23.621	固息债
13	010504	05 国债(4)	102.76	104.56	3.90%	15.06	10.81	151.522	固息债
14	010512	05 国债(12)	100	101.60	3.68%	10.564	8.411	88.381	固息债

15	010513	05 国债(13)	101.5	102.74	2.40%	2.592	2.447	8.508	固息债
16	010601	06 国债(01)	100.3	100.69	2.40%	2.849	2.712	10.112	固息债
17	010603	06 国债(03)	97.91	98.12	3.21%	5.926	5.315	34.82	固息债
18	100203	国债 0203	100.5	100.54	2.28%	1.986	1.918	5.577	固息债
19	100213	国债 0213	95.85	96.10	3.26%	7.411	6.543	51.766	固息债
20	100303	国债 0303	96.29	96.36	3.80%	12.984	10.15	127.419	固息债
21	100711	国债 0711	100.5	103.23	1.28%	0.23	0.227	0.276	固息债
22	050012	05 国债 12	101.76	103.36	3.48%	10.564	8.447	88.985	固息债
23	070014	07 国债 14	105.37	107.97	2.57%	4.334	3.885	19.769	固息债
24	070018	07 国债 18	107.64	109.40	2.56%	4.595	4.107	21.834	固息债
25	080001	08 国债 01	106.12	106.86	2.58%	4.811	4.346	24.019	固息债
26	080002	08 国债 02	104.77	105.39	3.72%	12.852	9.737	119.718	固息债
27	080003	08 国债 03	106.32	106.69	3.19%	7.907	6.644	54.743	固息债
28	080004	08 国债 04	102.03	102.12	1.45%	0.975	0.961	1.872	固息债
29	080018	08 国债 18	103.59	103.91	3.21%	8.416	7.088	61.774	固息债
30	080023	08 国债 23	99.15	100.62	3.73%	13.597	10.30	133.981	固息债
31	080025	08 国债 25	96.87	97.89	3.35%	8.647	7.365	66.149	固息债
32	080026	08 国债 26	97.01	97.62	2.64%	3.655	3.458	15.554	固息债
33	090009	09 付息国债 09	98.30	99.73	2.40%	2.077	1.983	5.94	固息债
34	090013	09 付息国债 13	98.99	101.33	3.00%	6.173	5.455	37.06	固息债
35	090015	09 付息国债 15	100.28	101.98	2.09%	2.23	2.121	6.677	固息债
36	090017	09 付息国债 17	101.12	103.42	2.95%	6.268	5.501	37.77	固息债
37	090018	09 付息国债 18	101.68	103.79	2.55%	4.288	3.911	19.832	固息债
38	090019	09 付息国债 19	101.24	103.38	2.95%	6.326	5.554	38.415	固息债
39	090021	09 付息国债 21	100.03	100.96	1.36%	0.364	0.36	0.484	固息债
40	090022	09 付息国债 22	99.88	101.22	2.23%	2.384	2.269	7.468	固息债
41	090029	09 付息国债 29	100.39	101.42	2.26%	2.575	2.45	8.505	固息债
42	100001	10 付息国债 01	100.27	100.74	1.85%	1.767	1.716	4.647	固息债
43	100002	10 付息国债 02	100.49	101.23	3.40%	9.786	8.065	79.923	固息债
44	100005	10 付息国债 05	99.26	99.60	3.04%	6.882	6.125	45.519	固息债

请务必阅读正文之后的特别声明部分

45	100006	10 付息国 债 06	99.89	100.11	2.27%	2.901	2.773	10.504	固息债
46	109903	10 贴现国 债 03	99.28	99.29	1.47%	0.488	0.481	0.705	固息债

说明：不含已上市未成交债券。红色标号为银行间市场交易品种。

数据来源：α-债券投资分析系统 山西证券研究所

【上个交易周末（2010 年 4 月 23 日）交易所企业债数据】

序号	代码	名称	全 价 最 新	最新收 益率	剩余年限	修正久 期	凸性	分析类
1	120102	01 三峡债	105.13	4.70%	6.545	5.351	36.747	固息债
2	120201	02 三峡债	100.98	4.96%	12.411	8.921	103.799	固息债
3	120203	02 中移(15)	94.22	5.83%	7.515	6	45.831	固息债
4	120288	02 金茂债	105.92	3.30%	2.014	1.835	5.316	固息债
5	120301	03 沪轨道	99.30	4.74%	7.827	6.405	51.233	固息债
6	120303	03 三峡债	101.42	5.01%	23.274	13.177	251.228	固息债
7	120306	03 中电投	104.49	4.64%	8.627	6.794	58.642	固息债
8	120307	03 浦发债	103.72	3.29%	2.726	2.523	8.983	固息债
9	120309	03 苏交通	102.76	4.35%	3.581	3.187	13.703	固息债
10	120310	03 网通(1)	102.78	4.28%	3.616	3.224	13.976	固息债
11	120311	03 网通(2)	103.36	3.50%	3.616	-	-	浮息债
12	120506	05 大唐债	128.21	2.64%	10.016	7.715	77.103	固息债
13	120603	06 航天债	95.07	4.59%	10.986	8.643	92.423	固息债
14	120605	06 三峡债	90.81	5.39%	16.049	10.614	152.832	固息债
15	120608	06 鲁高速	93.93	4.66%	15.956	11.32	164.459	固息债
16	126001	06 马钢债	98.35	2.90%	1.559	1.501	3.726	固息债
17	126002	06 中化债	95.57	3.91%	2.608	2.458	8.488	固息债
18	126003	07 云化债	92.90	4.07%	2.767	2.623	9.458	固息债
19	126005	07 武钢债	96.20	3.33%	1.921	1.847	5.21	固息债
20	126006	07 深高债	90.59	4.14%	3.463	3.265	13.926	固息债
21	126007	07 日照债	89.80	4.72%	3.597	3.351	14.61	固息债
22	126008	08 上汽债	89.28	4.10%	3.658	3.465	15.44	固息债
23	126009	08 赣粤债	88.59	4.19%	3.764	3.564	16.23	固息债
24	126010	08 中远债	88.00	4.38%	3.767	3.56	16.192	固息债
25	126011	08 石化债	88.85	4.04%	3.83	3.632	16.795	固息债
26	126012	08 上港债	98.63	2.41%	0.83	0.811	1.449	固息债
27	126013	08 青啤债	87.25	4.41%	3.942	3.727	17.568	固息债
28	126014	08 国电债	87.73	4.67%	4.038	3.754	17.973	固息债
29	126015	08 康美债	84.26	5.46%	4.041	3.746	17.828	固息债

30	126016	08 宝钢债	87.88	4.22%	4.156	3.905	19.228	固息债
31	126017	08 葛洲债	85.51	4.63%	4.173	3.924	19.331	固息债
32	126018	08 江铜债	75.33	5.83%	6.416	5.828	40.408	固息债
33	126019	09 长虹债	77.25	6.11%	5.268	4.832	28.352	固息债
34	129903	99 三峡债	103.49	1.94%	0.255	-	-	浮息债
35	111020	03 华能 1	101.28	4.72%	3.63	3.221	13.945	固息债
36	111022	04 首旅债	100.77	3.97%	3.827	-	-	浮息债
37	111023	03 中铁债	101.95	4.76%	11.34	8.394	91.105	固息债
38	111030	05 泰达债	100.79	4.81%	5.658	4.795	29.358	固息债
39	111037	08 昆建债	104.17	4.70%	2.942	-	-	可回售
40	111039	08 奈伦债	111.68	6.97%	5.074	-	-	可回售
41	111041	08 铁岭债	111.83	6.90%	5.329	-	-	可回售
42	111042	08 嘉城投	111.22	5.58%	5.345	-	-	可回售
43	111044	08 吉高速	103.72	5.34%	3.504	3.034	12.656	固息债
44	111045	08 西城投	105.25	5.73%	5.649	-	-	可回售
45	111047	08 长兴债	108.05	6.88%	5.707	-	-	可回售
46	111048	09 渝水投	101.75	5.80%	5.8	4.749	29.104	固息债
47	111051	09 怀化债	106.78	7.07%	8.825	5.079	35.213	固息债
48	111052	09 哈城投	104.36	6.54%	8.885	6.456	54.627	固息债
49	111054	09 连中小	111.66	5.32%	5.014	-	-	可赎回
50	111055	09 华西债	104.94	6.22%	6.06	3.992	22.397	固息债
51	111056	09 湖交投	104.07	5.67%	6.077	-	-	可回售
52	111057	09 兖城投	105.94	6.40%	6.419	-	-	可回售
53	111058	09 黄城投	105.04	6.48%	7.69	-	-	可回售
54	111059	09 宿建投	106.90	6.70%	6.614	-	-	可回售
55	115001	钢钒债 1	95.46	3.73%	2.597	2.457	8.479	固息债
56	115002	国安债 1	90.03	4.68%	3.392	3.167	13.216	固息债
57	115003	中兴债 1	92.68	3.69%	2.773	2.65	9.615	固息债

说明：不含已上市未成交债券。数据来源：α-债券投资分析系统 山西证券研究所

【上个交易周末（2010 年 4 月 23 日）交易所公司债数据】

序号	代码	名称	全价最新	最新收 益率	剩 余 年限	修正久 期	凸性	有无 担保	分析类
1	122009	08 新湖债	116.49	7.10%	6.192	-	-	-	可回售
2	122011	08 金发债	113.12	5.77%	3.252	2.684	10.461	-	固息债
3	122014	09 豫园债	107.80	5.01%	4.233	3.54	17.083	-	固息债
4	122021	09 广汇债	106.94	6.47%	6.342	4.822	31.255	-	固息债
5	122023	09 万业债	109.09	6.03%	4.403	3.57	17.452	-	固息债
6	122028	09 华发债	108.74	6.12%	7.482	-	-	-	可回售

请务必阅读正文之后的特别声明部分

7	122033	09 富力债	109.43	5.30%	4.501	-	-	-	可回售
8	122036	09 沪张江	105.40	5.09%	4.63	3.914	20.228	-	固息债
9	122038	09 宁高科	104.60	4.55%	4.627	3.177	14.437	-	固息债
10	122918	10 阜阳债	104.27	5.46%	5.877	-	-	-	可回售
11	122920	10 黄山债	103.74	6.64%	6.8	-	-	-	可回售
12	122921	10 郴州债	105.64	6.37%	6.748	-	-	-	可回售
13	122923	10 北汽投	102.01	5.03%	6.77	-	-	-	可回售
14	122924	10 巢湖债	103.30	6.47%	6.767	-	-	-	可回售
15	122925	09 沈国资	106.36	6.63%	6.597	-	-	-	可回售
16	122928	09 铁岭债	106.10	6.61%	9.666	-	-	-	可回售
17	122930	09 盘锦债	108.10	6.53%	6.649	4.467	26.998	-	固息债
18	122931	09 临海债	109.99	6.62%	6.54	4.463	27.175	-	固息债
19	122932	09 宜城投	106.09	6.37%	6.592	-	-	-	可回售
20	122936	09 鹤城投	108.47	6.65%	6.57	4.378	26.131	-	固息债
21	122938	09 汾湖债	105.91	6.57%	7.499	-	-	-	可回售
22	122939	09 吉安债	111.14	6.53%	6.515	-	-	-	可回售
23	122940	09 咸城投	110.00	6.75%	9.438	-	-	-	可回售
24	122944	09 株城投	107.72	6.24%	6.348	3.984	22.291	-	固息债
25	122946	09 扬城建	106.05	5.58%	6.249	4.297	25.132	-	固息债
26	122951	09 淮城投	104.97	5.85%	6.175	-	-	-	可回售
27	122958	09 长经开	110.49	5.57%	5.079	-	-	-	可回售
28	122964	09 龙湖债	108.41	5.73%	6.033	-	-	-	可回售
29	122967	09 闽漳龙	97.00	6.80%	5.003	3.273	14.66	-	固息债
30	122973	09 昆创控	94.62	6.05%	5.934	4.291	24.041	-	固息债
31	122974	09 镇城投	101.90	5.49%	4.934	4.186	22.672	-	固息债
32	122980	09 津投 3	96.40	5.59%	5.921	4.983	31.375	-	固息债
33	122981	09 铜城投	103.26	6.35%	4.879	-	-	-	可回售
34	122982	09 长城开	101.67	5.86%	5.877	4.157	22.951	-	固息债
35	122984	09 六城投	106.03	6.05%	5.858	-	-	-	可回售
36	122995	08 合建投	102.74	4.57%	8.348	-	-	-	浮息债
37	112002	08 中联债	104.87	5.53%	5.995	-	-	-	可回售
38	112006	08 万科 G2	112.21	4.45%	3.37	-	-	-	可回售
39	112012	09 名流债	107.82	5.87%	4.532	-	-	-	可回售
40	112014	09 银基债	108.60	6.89%	5.54	-	-	-	可回售
41	122012	08 保利债	114.30	4.01%	3.216	2.751	10.869	有	固息债
42	122013	08 北辰债	115.71	4.96%	3.236	-	-	有	可回售
43	112007	09 金街 01	104.03	4.23%	2.359	2.137	6.803	有	固息债
44	122996	08 常城建	106.21	5.65%	5.422	3.869	20.509	有	固息债
45	122949	09 常投债	105.22	5.68%	6.189	4.246	24.618	有	固息债
46	122954	09 武进债	102.05	6.01%	6.129	4.342	25.608	有	固息债

47	112011	09 东药债	111.33	5.02%	4.529	3.752	18.964	有	固息债
48	112019	09 宜化债	104.62	5.39%	9.652	-	-	有	可回售
49	122975	09 济城建	95.36	5.50%	8.923	-	-	有	可回售
50	122948	09 锡交债	102.13	6.10%	6.208	4.179	24.035	有	固息债
51	122966	09 滇投债	105.95	5.87%	5.011	-	-	有	可回售
52	122007	08 莱钢债	107.09	5.50%	7.921	-	-	有	可回售
53	122050	10 杉杉债	101.67	5.74%	6.923	-	-	有	可回售
54	122043	09 紫江债	105.04	5.59%	7.682	-	-	有	可回售
55	122005	08 钒钛债	109.02	3.78%	2.852	2.576	9.365	有	固息债
56	122031	09 天房债	109.62	4.72%	2.49	2.195	7.172	有	固息债
57	112017	09 希望债	104.00	5.71%	4.592	3.835	19.547	有	固息债
58	112016	09 宏润债	108.07	6.58%	4.559	3.663	18.244	有	固息债
59	122017	09 大唐债	104.02	4.91%	9.318	7.085	64.956	有	固息债
60	122000	07 长电债	106.09	4.85%	7.422	-	-	有	可回售
61	112001	08 粤电债	102.45	5.07%	4.879	-	-	有	可回售
62	122006	08 金地债	105.47	4.55%	5.879	4.945	31.143	有	固息债
63	112005	08 万科 G1	107.69	4.12%	3.37	2.954	12.123	有	固息债
64	122045	10 中铁 G1	102.37	4.17%	4.764	4.183	22.498	有	固息债
65	122003	07 华能 G2	105.89	4.76%	4.674	3.981	20.817	有	固息债
66	122001	07 海工债	107.06	5.04%	7.548	5.914	45.214	有	固息债

说明：不含已上市未成交债券。 数据来源：α-债券投资分析系统 山西证券研究所

【上个交易周末（2010 年 4 月 23 日）交易所可转债数据】

序号	代码	名称	全价最新	转换价值	投资价值	直接套利空间	剩余年限	转换比	对应股票价格
1	110003	新钢转债	123.5	102.33	98.77	-21.172	3.326	12.25	8.35
2	110004	厦工转债	134.45	122.67	93.27	-11.783	4.348	13.33	9.2
3	110005	西洋转债	146.98	147.15	89.47	0.168	4.364	6.87	21.41
4	110006	龙盛转债	141.61	142.25	89.27	0.637	4.395	11.24	12.66
5	110007	博汇转债	123.74	101.26	90.80	-22.483	4.419	9.67	10.47
6	110008	王府转债	131	106.38	85.21	-24.623	5.49	2.98	35.7
7	110078	澄星转债	126.1	95.64	99.86	-26.241	2.047	9.48	10.09
8	125709	唐钢转债	112.33	49.04	104.14	-8.188	2.641	10.68	4.59
9	125960	锡业转债	136.54	120.86	105.27	-15.686	2.055	4.67	25.9
10	125969	安泰转债	152.39	152.42	84.66	0.029	5.4	4.48	33.99

【债券市场分析】

近期在充裕的资金面推动下，一、二级债券市场的利率均出现下行，表现良好。然而市场声音也透露出：未来的两个月面临 CPI 以及债券供给增加的双重冲击，下一阶段的操作应该谨慎，尤其是信用债的操作难度将加大。

流动性助利率下行。在过去的半个月里，债券市场的收益率出现了一波整体下探的行情。22 日发行的 900 亿元三年期央票的发行利率为 2.74%，出乎市场预料比两周前下降 1 个基点。

同时，21 日在一级市场发行的七年期国债的招标情况同样令市场意外。此前市场一直预期本期国债的招标利率在 3.07% 左右，但是最后中标利率仅为 3.01%，招投标倍数达到 1.85，并追加发行 25.1 亿元。

二季度银行尤其是大银行的资金面仍会对债市形成较好的支撑。海通证券算了这样一笔账，以全年新增贷款 7.5 万亿、新增存贷比 66%、二季度信贷投放占 35% 且有一次存款准备金率上调来计算，二季度银行月度新增可用于投资债的资金为 2642 亿元，而一季度可比数据则是减少 1403 亿元。从银行需求角度看，资金面上将对债券形成较为有利的支撑。

近期出台的调控房地产的新“国十条”也间接地对债市起到支撑作用。房贷的新政策使得银行潜在的信贷投放减少，令银行资金运作压力增加，纷纷流入债市分“一杯羹”。

第一创业则认为，差别化的房贷政策抑制了投机需求，进一步严控的房地产开发信贷对投资产生抑制，而加息的作用也是通过对需求和投资的抑制来调控房地产的。因此，当前措施的出台，降低了加息的可能性，二季度利率风险很小。

CPI、供给双重压力。尽管债市又掀起了资金推动行情，但是未来两个月 CPI 大幅上升的可能会加大，债券市场将面临较大压力。今年价格涨幅的高点可能在 5、6、7 三月，预计 2 季度 CPI 在 2.8% 左右。

但目前一系列宏观和微观的数据都显示出经济企稳回升的趋势，市场对 CPI 增加也早有预期，因此即使在二季度加息也不会对市场造成较大冲击。而且，22 日发行的三年期央票利率下降，有助于加息预期的降温。

过去几年的经验显示，二季度发行量是全年发行的高峰期之一。尽管目前银行资金面对债市形成良好支撑，但是随着债券供应量开始上升，二季度的供需会大致持平。

根据二季度的国债发行计划，金融债的历史发行规律，以及信用市场部分发行计划，安信证券预测二季度债券的总供给大约在 12000 亿元左右，净发行量大概在 7500 亿左右。渤海证券的预测则更为激进，预计 2 季度债券总供给约为 15400 亿，净供给量约 10400 亿。

慎对信用债风险。基于上述的原因，债券利率上行有 CPI 的推动，下行则有资金面的支持，因此分析人士认为，接下来的一段期间债券市场收益率将呈现区间震荡走势，收益率向上突破并超过前期高点的风险不大。

国泰君安指出，基准利率和资金面是影响信用债表现的最重要因素，但目前信用债的信用利差达到了相对低点，其绝对收益率也已处于较低水平，而且持有收益也有所下降，因此信用债的相对优势已下降。他们建议，在央票利率不变的情况下，可保持目前的配置比例不变。一旦央票利率再次上行，建议全面下降信用债的配置比例以及久期。

海通证券则表示，二季度投资者要更换持有品种，从前期的中低资质中长期策略切换到短久期和低资质的信用债投资策略。山西证券也持相同的观点，指出为了缩短久期应对利率风险，应低配利率产品；考虑到通胀预期，建议超配浮动利率债券，推荐信用等级较低的债券。广发证券更直接地指出，2 季度信用债市场将面临调整压力，交易型机会应该已经不大。上海证券相对乐观，表示信用债防御性较好，无论从绝对收益还是相对价值，在未来的一段时间内仍具有配置意义。（上海证券报）

【一周交易备忘】

债券发行				
债券代码	债券名称	发行日期	发行量 (亿元)	发行年限 (年)
d10041902	10 秦二核 CP01	2010-04-26		1
d10041904	10 太不锈 CP02	2010-04-26		1
d10042101	10 渝机电 CP01	2010-04-26		1
q10042101	10 有色 MTN1	2010-04-26		5
d10042102	10 华联股 CP02	2010-04-26		1
d10042103	10 浙物产 CP01	2010-04-26		1
d10042104	10 陕电子 CP02	2010-04-26		1
100404	10 农发 04	2010-04-26		5
q10042003	10 晋焦煤 MTN1	2010-04-27		5
d10042001	10 锦港 CP01	2010-04-27		1
d10042002	10 银鸽 CP01	2010-04-27		1
d10042201	10 浙能源 CP01	2010-04-27		1
d10042202	10 格力 CP01	2010-04-27		1
q10042103	10 中石油 MTN1	2010-04-28		5
q10042102	10 中远 MTN1	2010-04-28		5
q10042104	10 铁道部 MTN1	2010-04-28		1
100011	10 付息国债 11	2010-04-28		1
100011	10 国债 11(柜台)	2010-04-28		1
q10042301	10 中化 MTN1	2010-04-28		7

d10042301	10 沈机床 CP02	2010-04-28		1
债券上市				
债券代码	债券名称	上市日期	发行量 (亿元)	发行年限 (年)
q10041503	10 冀能源 MTN1	2010-04-26		5
q10041501	10 金川 MTN1	2010-04-26		3
q10041502	10 金川 MTN2	2010-04-26		3
q10041505	10 山煤炭 MTN1	2010-04-26		5
d10041501	10 大族 CP01	2010-04-26		1
d10041901	10 国电集 CP02	2010-04-26		1
d10041903	10 中节能 CP02	2010-04-26		1
100010	10 付息国债 10	2010-04-28	305.2	7
100010	10 国债 10(柜台)	2010-04-28	305.2	7
101010	国债 1010	2010-04-28	305.2	7
019010	10 国债 10	2010-04-28	305.2	7
d10041902	10 秦二核 CP01	2010-04-28		1
q10042001	10 首旅 MTN2	2010-04-28		5
q10042002	10 宁公用 MTN2	2010-04-28		5
d10042003	10 渝能源 CP01	2010-04-28		1
d10042101	10 渝机电 CP01	2010-04-28		1
d10042102	10 华联股 CP02	2010-04-28		1
d10042103	10 浙物产 CP01	2010-04-28		1
d10042104	10 陕电子 CP02	2010-04-28		1
d10041904	10 太不锈 CP02	2010-04-29		1
d10042002	10 银鸽 CP01	2010-04-29		1
q10042101	10 有色 MTN1	2010-04-29		5
q10042003	10 晋焦煤 MTN1	2010-04-30		5
d10042001	10 锦港 CP01	2010-04-30		1
q10042103	10 中石油 MTN1	2010-04-30		5
q10042104	10 铁道部 MTN1	2010-04-30		7
d10042201	10 浙能源 CP01	2010-04-30		1
d10042202	10 格力 CP01	2010-04-30		1
q10042301	10 中化 MTN1	2010-04-30		7
d10042301	10 沈机床 CP02	2010-04-30		1
央票到期				
债券代码	债券名称	到期日期	发行量 (亿元)	发行年限
0701041	07 央行票据 41	2010-04-27	50	3
1001008	10 央行票据 08	2010-04-30	500	0.25

数据来源：WIND 山西证券研究所

特别申明：

本报告是基于山西证券研究所（以下简称“本所”）认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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，本所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。客户应当考虑到本所可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本所在知晓范围内履行披露义务。