

收益率大幅上行

2011 年 7 月 22 日

2011 年第 29 期

各类型债券一周市场表现

最新交易日期：2011 年 7 月 22 日

指数名称	收盘	周涨跌 (%)
中证国债	130.78	-0.8491
中证金融债	131.66	-0.6190
中证企业债	139.72	-0.4914
中证央票	113.54	-0.1846
中证短融	115.41	-0.0779

主要内容：

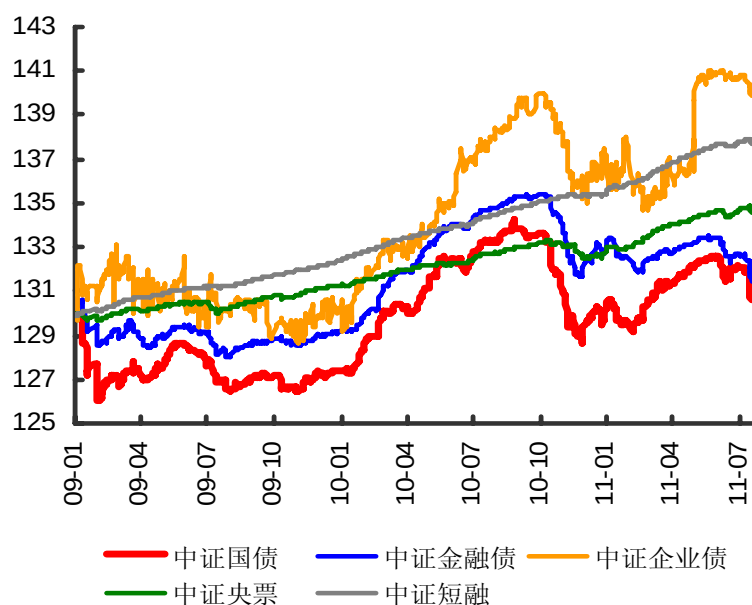
- 债券市场动态
- 国债到期收益率
- 交易所企业债数据
- 交易所公司债数据
- 交易所可转债数据
- 债券市场分析
- 一周交易备忘

分析师：马保明

执业证书编号：S0760200010014

邮箱：mabaoming@sxzq.com

中证国债指数与企业债指数、金融债指数比较分析图



说明：交易区间：2009.1.5-2011.7.22 数据来源：wind 资讯

联系人

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

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】

★地方债问题须中央财政绕道解决。6月27日，国家审计署发布《全国地方政府性债务审计结果》显示，截至2010年底，全国地方政府性债务余额10.72万亿元，占GDP比例约27%。

几乎与此同时，隶属于地方政府融资平台的上海某城投公司、陕西高速公路公司等债务信用问题，陆续浮出水面。市场对相关债务违约的担忧开始发酵。

进入7月以来，与之沾边的诸如财政部代发的地方政府债券、城投债、广义的企业债甚至财政部国债等，都开始遭到了冷遇，交投接近停滞并伴随收益率的飙升。此外，与上述债务担忧密切相关的银行资金链风险，也开始被放大。

综合多方观点来看，目前资本市场对地方政府融资平台状况的担忧略显过头，而对此最终的解决方案应该是通过中央财政的支持，或新成立专向财政基金，或试点地方政府自行发行市政债券等，逐步加以妥善处理。

地方政府融资平台债务问题的产生，最初源于2009年底的四万亿财政总量刺激，这其中也包括当年开始由财政部代理发行的地方政府债券。地方政府债券属于依靠我国债券市场进行直接融资的一种方式，与银行信贷融资有所区别。自2010年起，各地政府债券开始合并发行，其实质便是中央财政的“绕道”支援以国家信用为担保进行发行，但依旧属于地方政府的债务范畴，偿债主体仍是地方。

不过，随着国际金融危机阴影的日益散去，流动性泛滥及高通胀形势使得我国货币政策开始收紧，与之相关的房地产市场泡沫也引来政府多轮调控，某些地方政府资金链便出现了断裂的苗头，信用危机隐现。同时，政府调控对房价的打压，与中央政府拟从地方政府土地出让金收益中提取教育、水利及保障房建设各10%统筹资金的文件精神，实质上形成一定的“矛盾”，并进一步加剧了上述债务信用风险的暴露。

从这个意义上说，地方债务问题的最终解决，仍然须依靠中央财政的“兜底”。实际上，无论是2009年开始已经实施的财政部代发地方政府债券，还是目前市场热议的地方政府发行“市政债券”设想等，都是属于中央财政的“绕道”解决方案。

一位业内人士说，广东、重庆等地现在已开始实施所谓的市政债发行试点。地方融资平台问题的尽快与妥善解决，将有利于缓解目前市场的过度担忧情绪。另外，也可以考虑新设立一个类似于中投公司的XX投资公司，担负保障房建设基金的职能，由中央财政注资，然后通过这一基金向地方政府提供定向贷款，以解决目前地方保障房建设资金不足的问题。

同时，与之相配套的房产税政策，也应在不久之后全面铺开。这样既可以增加各地方政府的税收收入，又能够有效遏制房地产投资、投机，并促进房价逐步回归正常水平。

其实，让风险适当暴露也并非坏事，资本市场并不需要对地方政府债务问题过于担忧。根据对各个地方政府财政收入与到期债务规模比例的大致匡算，今年内将不大可能出现所谓偿债风险。而如果地方政府土地出让金收益保持迄今为止 5.5%左右的下降幅度，明年才可能有一定风险。（证券时报）

【上个交易周末国债到期收益率】

序号	代码	名称	全价最新	成交量	最新收益率	剩余年限	修正久期	凸性
1	040010.IB	04 国债 10	100.41	1432000	3.55	0.35	0.33	0.43
2	110007.IB	11 付息国债 07	98.71	451000	3.74	2.64	2.45	8.50
3	040007.IB	04 国债 07	100.01	320000	4.42	0.09	0.09	0.09
4	110018.IB	11 付息国债 18	99.68	280000	3.82	0.98	0.94	1.80
5	110009.IB	11 付息国债 09	99.37	222000	3.72	0.67	0.65	1.05
6	010112.SH	21 国债(12)	99.97	150491	3.09	0.27	0.27	0.33
7	110002.IB	11 付息国债 02	99.14	134000	4.05	9.51	7.70	73.65
8	080003.IB	08 国债 03	100.52	114000	3.98	6.67	5.61	39.83
9	010110.SH	21 国债(10)	99.99	98585	2.94	0.18	0.17	0.20
10	110011.IB	11 付息国债 11	99.18	96000	3.82	0.79	0.76	1.31
11	090031.IB	09 付息国债 31	97.00	94000	3.86	3.37	3.08	12.80
12	119903.IB	11 贴现国债 03	98.18	85000	3.73	0.47	0.45	0.64
13	060016.IB	06 国债 16	96.84	80000	3.59	5.19	4.63	27.11
14	110001.IB	11 付息国债 01	99.56	79000	3.69	0.48	0.46	0.66
15	110008.IB	11 付息国债 08	98.21	74000	4.05	9.66	7.73	75.04
16	110015.IB	11 付息国债 15	99.59	72000	4.04	9.91	7.93	78.48
17	060018.IB	06 国债 18	99.73	72000	3.48	0.26	0.25	0.31
18	110016.IB	11 付息国债 16	99.65	70000	4.52	29.94	15.98	377.55
19	100028.IB	10 付息国债 28	96.32	70000	3.56	4.10	3.71	18.04
20	070005.IB	07 国债 05	99.52	60000	3.80	0.76	0.73	1.23
21	0700008.IB	07 特别国债 08	102.51	60000	3.96	6.41	5.43	37.24
22	100022.IB	10 付息国债 22	94.92	44000	3.72	6.01	5.40	35.64
23	110014.IB	11 付息国债 14	99.90	43000	3.46	4.89	4.41	24.55
24	020001.IB	02 国债 01	99.27	42000	3.80	0.66	0.63	1.01
25	110017.IB	11 付息国债 17	98.50	41000	3.95	6.96	6.01	44.39
26	019101.SH	11 国债 01	105.00	40001		0.48	0.52	0.82
27	100027.IB	10 付息国债 27	94.92	40000	3.76	6.08	5.31	35.38
28	100010.IB	10 付息国债 10	97.02	38000	3.59	5.76	5.14	32.71
29	090004.IB	09 付息国债 04	96.33	36000	3.74	2.70	2.54	8.97
30	100038.IB	10 付息国债 38	100.02	30000	3.82	6.35	5.41	37.02
31	090001.IB	09 国债 01	95.62	30000	3.82	4.56	4.14	21.79
32	110003.IB	11 付息国债 03	99.47	29000	3.92	6.52	5.57	38.91
33	110004.IB	11 付息国债 04	100.70	26000	3.43	4.58	4.10	21.65
34	060019.IB	06 国债 19	94.38	22000	3.94	10.33	8.41	87.12
35	100032.IB	10 付息国债 32	96.42	22000	3.75	6.24	5.42	36.73

36	100018.IB	10 付息国债 18	93.21	22000	4.45	28.94	16.17	378.63
37	080022.IB	08 国债 22	96.73	20000	3.53	4.35	3.94	20.03
38	100019.IB	10 付息国债 19	96.40	18000	3.89	8.93	7.44	68.04
39	100017.IB	10 付息国债 17	96.72	12000	3.45	3.89	3.61	16.86
40	090022.IB	09 付息国债 22	98.02	9000	3.99	1.14	1.08	2.21
41	050001.IB	05 国债 01	102.34	9000	3.74	3.61	3.20	13.95
42	090015.IB	09 付息国债 15	98.33	8000	3.99	0.99	0.95	1.81
43	010213.SH	02 国债(13)	92.85	7024	3.92	6.17	5.45	36.81
44	010308.SH	03 国债(8)	98.20	6418	3.90	2.16	1.99	6.02
45	010303.SH	03 国债(3)	94.22	3852	4.02	11.75	9.25	106.66
46	110013.IB	11 付息国债 13	98.69	2000	3.75	2.87	2.67	9.85
47	110006.IB	11 付息国债 06	98.95	1000	3.93	6.62	5.68	40.14
48	010107.SH	21 国债(7)	101.90	735	4.03	10.03	7.82	77.91
49	010407.SH	04 国债(7)	100.17	632	2.76	0.09	0.09	0.10
50	010504.SH	05 国债(4)	100.80	320	4.03	13.82	10.22	133.53
51	010203.SH	02 国债(3)	99.31	241	3.47	0.74	0.72	1.21
52	100407.SZ	国债 0407	100.48	76		0.09	0.09	0.10
53	100303.SZ	国债 0303	94.30	57	4.01	11.75	9.25	106.69
54	100213.SZ	国债 0213	92.52	42	3.98	6.17	5.45	36.76
55	010512.SH	05 国债(12)	96.55	14	4.10	9.33	7.60	71.68
56	010619.SH	06 国债(19)	95.60	6	3.79	10.33	8.44	87.51
57	010501.SH	05 国债(1)	101.95	5	3.85	3.61	3.20	13.91
58	101917.SZ	国债 917	102.20	1	3.99	10.03	7.82	78.00
59	010509.SH	05 国债(9)	99.09	1	3.69	1.10	1.03	2.08

数据来源：WIND 山西证券研究所

【上个交易周末交易所企业债数据】

序号	代码	名称	全价最新	成交量	最新收益率	剩余年限	修正久期	凸性	债券评级
1	122931.SH	09 临海债	102.29	62025	7.43	5.30	3.55	17.90	AA+
2	122936.SH	09 鹤城投	100.55	37135	7.64	5.33	3.45	16.95	AA
3	122927.SH	09 海航债	103.5	26004	7.03	8.43	5.90	47.73	AA+
4	122828.SH	11 抚州债	100.08	22965	7.72	6.61	4.59	28.46	AA
5	122958.SH	09 长经开	99.13	21717	6.86	3.84	3.25	14.37	AA
6	122825.SH	11 景德镇	99.79	20543	7.51	6.67	4.53	27.72	AA
7	122937.SH	10 辽源债	101.7	16361	7.40	5.52	4.23	24.20	AA
8	122945.SH	09 虞水债	99.48	14011	6.92	5.03	3.88	21.06	AA
9	122843.SH	11 绥化债	98.4	13446	7.65	6.61	4.94	32.52	AA
10	122984.SH	09 六城投	100.78	9659	6.88	4.62	3.74	18.95	AA
11	111051.SZ	09 怀化债	103.358	9508	7.49	7.58	4.22	25.02	AA
12	122836.SH	11 盘锦债	98.93	9414	7.62	6.61	4.56	28.22	AA
13	122951.SH	09 淮城投	98.46	7921	6.25	4.93	4.14	22.43	AA+
14	122932.SH	09 宣城债	101.22	7264	6.71	5.35	4.18	23.78	AA+
15	122831.SH	11 惠通债	98.63	7252	7.75	6.65	4.40	26.26	AA+

16	122883.SH	10 楚雄债	91.87	6923	7.76	6.25	4.27	25.17	AA
17	111047.SZ	08 长兴债	102.48	6013	7.44	4.46	3.52	17.16	AA
18	122822.SH	11 汉中债	100.45	5012	7.38	6.65	4.42	26.48	AA+
19	111041.SZ	08 铁岭债	102.68	4395	7.56	4.08	3.15	14.26	AA+
20	122840.SH	11 临汾债	101.45	3538	6.97	7.59	5.12	35.24	AA+
21	111037.SZ	08 昆建债	99.698	3279	6.78	1.70	1.53	3.83	AA+
22	122921.SH	10 郴州债	99.88	2857	7.11	5.51	4.29	24.85	AA+
23	122890.SH	10 凯迪债	94.09	2555	7.02	9.10	5.84	46.94	AA+
24	111063.SZ	11 富阳债	98.58	2505	7.60	6.62	4.95	32.67	AA
25	122812.SH	11 淮北债	98	2447	7.48	6.65	5.01	33.29	AA
26	122857.SH	10 九华债	97.1	2299	7.59	5.41	3.57	17.95	AA
27	122814.SH	11 东营债	100.6	2001	6.63	6.75	4.60	28.06	AA+
28	120605.SH	06 三峡债	83.65	1939	5.83	14.81	10.29	137.76	AAA
29	122916.SH	10 红谷滩	97.25	1884	7.50	5.64	4.40	25.71	AA
30	111060.SZ	10 佳城投	101.147	1826	7.61	5.64	3.66	18.73	AA+
31	122944.SH	09 株城投	101.7	1741	6.59	5.11	3.04	13.95	AA+
32	111055.SZ	09 华西债	98.999	1668	6.29	4.82	3.26	14.99	AA
33	111059.SZ	09 宿建投	98.945	1554	7.71	5.37	4.10	23.09	AA+
34	122920.SH	10 黄山债	97.94	1424	7.53	5.56	4.32	25.07	AA
35	111039.SZ	08 奈伦债	102.443	1247	7.23	3.83	3.18	13.90	AA
36	122818.SH	11 牟平债	102.26	1040	7.63	7.62	4.92	32.90	AA+
37	122842.SH	11 合城债	96.4	909	7.66	6.47	4.27	25.08	AA
38	122964.SH	09 龙湖债	102.85	879	6.00	4.79	3.90	20.61	AA
39	122996.SH	08 常城建	100.77	707	6.08	4.18	3.41	16.11	AA+
40	122918.SH	10 阜阳债	98.91	582	6.45	4.64	3.84	19.53	AA+
41	122841.SH	11 渝津债	97.33	563	7.47	6.47	4.29	25.18	AA
42	120205.SH	02 渝城投	98.49	504	5.46	1.39	1.27	2.87	AAA
43	122948.SH	09 锡交债	99.38	458	5.73	4.97	3.44	16.38	AA
44	122981.SH	09 铜城投	99.48	375	7.10	3.64	3.05	12.82	AA
45	111052.SZ	09 哈城投	101.54	368	6.80	7.64	5.65	42.24	AA
46	111048.SZ	09 渝水投	97	353	6.69	4.56	3.77	18.90	AA
47	111064.SZ	11 长交债	98.591	350	7.46	6.64	4.03	22.54	AA
48	111044.SZ	08 吉高速	102	311	4.68	2.26	2.01	6.18	AA
49	122892.SH	10 寿光债	93.88	267	7.11	9.12	4.57	32.24	AA
50	122928.SH	09 铁岭债	98.7	218	7.35	8.42	5.91	48.02	AA+
51	111061.SZ	10 中关村	97.97	175	5.65	5.10	4.16	23.19	AA+
52	122949.SH	09 常投债	100.01	141	5.80	4.95	3.49	16.62	AAA
53	122903.SH	10 盐东方	95.85	141	6.62	5.88	4.29	24.30	AA+
54	111058.SZ	09 黄城投	98.6	136	7.25	6.45	4.86	31.91	AA+
55	122905.SH	10 南昌债	99.91	106	6.14	5.78	4.69	28.48	AA+
56	122990.SH	08 锡公用	100.2	100	4.96	0.21	0.20	0.23	AA+
57	122924.SH	10 巢湖债	97.58	87	7.34	5.53	4.32	25.13	AA
58	122995.SH	08 合建投	101.9	50	4.50	7.11	4.87	36.04	AAA
59	122939.SH	09 吉安债	102.52	46	7.34	5.27	4.00	22.21	AA+
60	111050.SZ	09 华菱债	95.15	43	6.01	7.58	5.92	45.83	AA+
61	122938.SH	09 汾湖债	101.69	34	6.65	6.26	4.41	26.73	AA+

62	111054.SZ	09 连中小	100.005	32	6.52	3.77	3.21	13.93	AA+
63	122893.SH	10 丹东债	99.88	19	5.47	6.13	4.11	25.91	AA
64	111062.SZ	10 并高铁	91	18	6.52	9.13	6.11	50.16	AA+
65	120604.SH	06 国网(1)	94.95	17	5.25	4.86	4.25	23.01	AAA
66	120302.SH	03 苏园建	99.5	12	4.57	1.99	1.87	5.30	AAA
67	111024.SZ	04 华电 1	98.9	12	5.78	3.19	2.73	10.61	AAA
68	122907.SH	10 芜投 02	100.65	11	6.06	6.01	4.64	31.22	AA
69	120309.SH	03 苏交通	99	11	5.06	2.34	2.10	6.59	AAA
70	120301.SH	03 沪轨道	99.85	11	4.53	6.59	5.49	38.19	AAA
71	122888.SH	10 华靖债	93.97	10	6.90	6.19	3.75	20.17	AA+
72	120304.SH	03 电网(1)	97.03	10	5.94	2.45	2.18	7.01	AAA
73	111057.SZ	09 尧城投	99.332	8	6.95	5.18	4.02	22.27	AA
74	122823.SH	11 舟山债	98.5	7	6.47	6.75	5.28	36.20	AA+
75	122852.SH	10 玉溪 02	97.85	5	7.20	6.44	4.87	31.74	AA
76	122975.SH	09 济城建	94.97	3	5.60	7.68	6.14	48.20	AA+
77	122887.SH	10 渝交通	94.13	3	6.38	6.04	4.75	30.02	AA+
78	122817.SH	11 三门峡	100.8	3	6.74	6.76	5.20	35.38	AA
79	122884.SH	10 西子债	100.49	2	5.53	6.23	4.93	32.14	AA+
80	120489.SH	04 南网(1)	101.75	2	4.69	3.16	2.74	10.68	AAA
81	111019.SZ	02 广核债	96.1	2	5.24	6.31	5.18	34.51	AAA
82	111018.SZ	02 电网 15	97	2	5.47	5.92	4.98	31.33	AAA
83	122967.SH	09 闽漳龙	100.1	1	5.84	3.76	2.27	7.92	AA+
84	122868.SH	10 沈煤债	100.57	1	5.63	6.42	5.09	33.95	AA
85	122820.SH	11 潍东方	102.3	1	6.53	6.73	5.18	35.14	AA+
86	120306.SH	03 中电投	96	1	5.69	7.39	5.81	43.57	AAA
87	120203.SH	02 中移(15)	96.97	1	5.07	6.27	5.15	34.24	AAA
88	111015.SZ	01 三峡 10	99.889	1	4.49	0.30	0.29	0.36	AAA
89									
90									

数据来源：WIND 山西证券研究所

【上个交易周末交易所公司债数据】

序号	代码	名称	全价最新	成交量	最新收益率	剩余年限	修正久期	凸性	债券评级
1	122011.SH	08 金发债	103.98	30534	6.033	2.008	1.690	4.7338	AA
2	122080.SH	11 康美债	99.6	16000	6.0698	6.920	5.500	38.6947	AA+
3	122065.SH	11 上港 01	98.21	12676	5.122	4.693	4.052	21.2966	AAA
4	122010.SH	08 宁沪债	100	10782	5.3062	0.016	0.015	0.0151	AAA
5	122009.SH	08 新湖债	107.45	9831	7.1544	4.950	3.937	20.6617	AA-
6	112014.SZ	09 银基债	100.25	6818	7.9111	4.295	3.344	15.6912	AA
7	122031.SH	09 天房债	100.1	5371	7.1724	1.246	1.099	2.29	AA
8	112012.SZ	09 名流债	98.799	5147	7.4572	3.287	2.704	10.4891	AA+
9	122020.SH	09 复地债	102.99	3602	6.2206	3.172	2.626	10.0442	AA
10	112020.SZ	10 大亚债	98.998	3053	5.8102	3.526	3.045	12.7082	AA
11	122071.SH	11 海航 02	99	2626	6.3357	9.846	7.123	66.1665	AA+

请务必阅读正文之后的特别声明部分

12	122013.SH	08 北辰债	104.98	1393	5.4878	1.991	1.818	5.0893	AA
13	112005.SZ	08 万科 G1	100	1014	5.4918	2.126	1.869	5.4776	AAA
14	122021.SH	09 广汇债	102.7	697	6.3096	5.101	3.970	21.741	AA
15	122014.SH	09 豫园债	100.7	436	5.6379	2.989	2.674	9.9071	AAA
16	112006.SZ	08 万科 G2	103.55	304	5.1817	2.126	1.843	5.4018	AAA
17	122040.SH	09 新黄浦	99.02	206	6.214	3.405	2.901	11.7329	AA+
18	122028.SH	09 华发债	103.1	202	6.3742	6.241	4.728	30.2832	AA
19	122083.SH	11 天威债	99.8	110	5.7848	6.975	5.605	39.8972	AA+
20	122060.SH	10 银鸽债	100.56	107	6.9673	6.424	4.843	31.5017	AA
21	112016.SZ	09 宏润债	100.39	81	7.6404	3.315	2.696	10.4728	AA
22	122050.SH	10 杉杉债	97.39	72	6.5146	5.682	4.587	27.4269	AA
23	122002.SH	07 华能 G1	100.45	71	5.3076	1.430	1.307	2.9953	AAA
24	122066.SH	11 大唐 01	101.87	52	4.9993	9.753	7.431	70.4491	AAA
25	122023.SH	09 万业债	103.49	20	6.0423	3.158	2.619	10.0034	AA
26	112011.SZ	09 东药债	104.7	10	5.4351	3.284	2.767	10.9419	AA
27	122067.SH	11 南钢债	99	4	5.9778	6.794	5.412	37.6014	AA
28	122000.SH	07 长电债	103.8	1	4.6252	6.180	4.991	32.7246	AAA
29									
30									

数据来源：WIND 山西证券研究所

【上个交易周末交易所可转债数据】

序号	代码	名称	全 价 最新	转换价 值	转股溢 价率	套 利 空间	剩 余 年限	转换比	对应股 票价格
1	110003.SH	新钢转债	111.49	87.56	29.53	-25.86	2.08	12.44	7.09
2	110007.SH	博汇转债	108.70	73.08	50.09	-36.61	3.18	9.72	7.52
3	110009.SH	双良转债	111.50	69.77	60.04	-41.90	3.79	4.81	14.49
4	110011.SH	歌华转债	108.60	69.71	56.34	-39.28	5.35	6.67	10.45
5	110012.SH	海运转债	121.66	108.37	12.61	-13.67	4.47	22.03	4.92
6	110013.SH	国投转债	115.29	98.76	16.98	-16.77	5.52	13.76	7.18
7	110015.SH	石化转债	103.79	82.08	26.69	-21.91	5.60	10.42	7.88
8	110016.SH	川投转债	108.82	82.62	31.92	-26.37	5.67	5.79	14.26
9	110078.SH	澄星转债	117.40	95.82	23.08	-22.12	0.80	9.50	10.13
10	113001.SH	中行转债	102.84	86.07	19.61	-16.88	4.87	27.86	3.09
11	113002.SH	工行转债	116.75	109.57	6.96	-7.63	5.12	25.19	4.35
12	125709.SZ	唐钢转债	109.35	48.08	129.57	-62.29	1.40	10.68	4.49
13	125731.SZ	美丰转债	117.36	97.93	19.98	-19.56	3.87	13.77	7.11
14	125887.SZ	中鼎转债	112.65	70.51	60.26	-42.49	4.56	5.54	12.73
15	126729.SZ	燕京转债	118.34	84.49	40.52	-34.23	4.24	4.62	18.30
16									

数据来源：WIND 山西证券研究所

【债券市场分析】

进入7月中旬，债市突然迎来疾风骤雨般的调整，无论是银行间现券还是交易所品种，无论是利率产品还是信用产品，其收益率纷纷出现大幅度、快速度的上行。截至上周五，大部分债券品种的收益率创出近两年的最高水平。

就利率产品而言，以银行间国债为例，截至7月22日，银行间固息国债除10年、15年品种之外，其余各期限中债收益率则刷新去年以来的最高纪录。其中，10年国债收益率在7月21日达到4.09%，距今年2月创下的前期高点4.12%仅有咫尺之遥，15年国债收益率则与2月份最高点持平。从上行幅度来看，与7月的低点相比，各期限国债平均上行约25基点。其中，1年国债上行近45基点。在期限分布方面，1-3年品种收益率平均上行约35基点，5-7年品种平均上行27基点，10年以上品种平均上行13基点。

信用产品的调整更加明显。银行间AA+级企业债走势显示，相比7月的低点，中债收益率曲线1年期上行76基点，3年期上行51基点，5-7年期则分别上行33基点、27基点和20基点。即便是信用评级最高的资质较好的AAA级企业债，1-10年各主要期限品种也平均上行了约35基点。目前，信用债各期限收益率基本已达到2010年以来最高位置。

总体来看，此轮债市下跌的剧烈程度堪比今年春节前后，收益率曲线整体呈现平坦化上行的态势，信用产品跌势超过利率产品。

三因素施压债市

近期债市的猛烈调整出乎多数投资者的意料。综合各方观点，此轮收益率上行的主要推手可能三个：其一，资金面持续紧张；其二，经济增速趋缓，市场开始修正对政策面的乐观看法；其三，市场担忧地方融资平台债券信用风险。

其中，资金面应该是最主要的因素。一个有力的证据是，本轮收益率曲线表现为平坦化上行——由于短债受资金面冲击往往更加明显，因此资金紧张时短债收益率上行幅度通常会高于中长债。今年初以来，政策紧缩与经济减速的局面造就了弱均衡的债市运行格局，收益率曲线整体呈现震荡态势。期间，几次阶段性的收益率波动主要由资金面引起，最近一次是6月因资金极端紧张令收益率大幅上行。到了7月，资金面的持续紧绷更让债市备受煎熬。市场人士表示，目前尽管资金价格绝对水平不如6月峰值，但部分期限资金利率平均水平已超过6月，资金成本长期高企对债市的杀伤力更为明显。部分机构被迫通过减杠杆来降低融资成本不断提高所带来的风险，从而加剧债市供求关系的恶化，成为调整的主要触发因素。

市场对融资平台信用风险的担忧也是债市恐慌性下跌的原因之一，这与债市信用产品调整幅度甚于利率产品、城投债产品跌幅大于普通信用债的现象一致。近期，云城投重组的

消息加上部分媒体围绕地方融资平台债务的集中报道，引发了投资人对城投债信用风险的担忧。尽管融资平台信用风险可能不会爆发，但城投债真正感受到了信任危机的冲击，投资者“以脚投票”，引爆了城投债乃至信用产品的恐慌性下跌。

此外，通胀继续发酵，经济增速趋缓，也让投资者对债市后市转向悲观。目前来看，7月CPI保持高位的可能性很大，而上半年数据显示经济“硬着陆”风险不大，预计未来一段时间货币政策仍会保持相当的紧缩力度，市场前期对政策面的乐观预期需要修正。

债市投资“危中有机”

尽管近期债市调整颇为惨烈，但“危中有机”的道理告诉投资者应辩证看待当前市场行情。部分研究人士表示，近期集中调整提升了债券的投资价值，此刻或许正是配置力量介入的最佳时机。实际上，城投债真正违约的可能性极小，随着相关解决方案的出台，市场情绪有望逐步恢复理性。信用债在此轮调整中跌幅较深，未来出现修复的可能性也较大。

当前对利空因素的集中过度反应可能是市场反转的前兆。几乎所有的利空都已经释放出来，各品种收益率均出现大幅度抬升，但仔细分析后可以看出，这些利空在下半年都可能迅速化解。首先，这两年经济增长与物价上升主要靠刺激政策，在当前如此紧缩的政策下，物价回落必然是大概率事件，高通胀接近尾声；其次，通胀与经济增速预期的回落必然会带来货币政策紧缩的放缓，资金面紧张或已达极致；最后，对地方融资平台信用风险的担心主要是个案受市场情绪放大所致，风险实际爆发的可能性很小。所以，在绝望中保留一部分希望是非常必要的。

债市正在发生一些微妙的变化。上周，一级市场5年固息进出口债的中标利率虽达到4.6%，但投标倍率高达2.25倍，资金认购踊跃程度明显提升。此外，在二级市场上，中长期国债、中票、短融也开始出现买盘，上周后半段收益率上行幅度明显放缓，可以判断已有部分机构着手入市。目前还难以确定这些变化是趋势性转折的到来，也无法确定当前的市场寒冬还将持续多长时间，但市场气氛转变非常值得关注。

一直在“牛皮”格局中纠结的债券市场终于选择了向下突破。7月中旬以来，各期限债券品种收益率出现一波较大幅度的调整，多数债券收益率已刷新年内高点。分析人士表示，钱荒的持久煎熬加上地方债信用风险隐现，成为压垮债市的最后一根“稻草”。

不过，有业内人士指出，在收益率经历如此剧烈修正之后，债券产品尤其是遭遇错杀的部分优质个券的投资价值凸显，现在或是逐步介入债市的较好时机。（中国证券报）

【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)
d11071804	11 天津港 CP01	2011-07-25		1
d11071803	11 赣粤 CP01	2011-07-25		1
111710	11 储蓄 10	2011-07-25		1
111711	11 储蓄 11	2011-07-25		3
111712	11 储蓄 12	2011-07-25		5
q11071901	11 中传媒 MTN1	2011-07-26		3
q11071902	11 粤无线 MTN1	2011-07-26		5
110413	11 农发 13	2011-07-26		3
d11072101	11 华联股 CP02	2011-07-26		1
d11072102	11 凤凰 CP01	2011-07-26		1
112035	11 国脉债	2011-07-26		7
q11072001	11 海正 MTN1	2011-07-27		5
q11072002	11 三峡 MTN1	2011-07-27		3
110010x	11 付息国债 10(续发)	2011-07-27		20
019110x	11 国债 10(续发)	2011-07-27		20
101110x	国债 1110(续发)	2011-07-27		20
d11072201	11 三花 CP02	2011-07-27		1
q11072101	11 江苏省 SMECN1	2011-07-28		3
q11072102	11 中信集 MTN1	2011-07-28		7
d11072103	11 金桥 CP01	2011-07-28		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(年)
1001063	10 央行票据 63	2011-07-28	230	1
1101027	11 央行票据 27	2011-07-29	110	0.25

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)
110243	11 国开 43	2011-07-25	200	5
q11071401	11 电网 MTN1	2011-07-25		3
1181329	11 铁道 CP03	2011-07-25	187.3	1
1181328	11 浙能源 CP02	2011-07-25	20	1
1181330	11 常纺 CP01	2011-07-25	5	1
d11071801	11 玉柴股 CP02	2011-07-25		1
d11071802	11 北车 CP02	2011-07-25		1
112029	11 软控债	2011-07-25	9.5	5
d11071501	11 阳谷 CP01	2011-07-26		1
d11071901	11 中轻 CP02	2011-07-26		1

q11071903	11 前湾 MTN2	2011-07-26		3
110312	11 进出 12	2011-07-27	200	2
110015x	11 付息国债 15(续发)	2011-07-27	310.3	10
110015x	11 国债 15(柜台)(续发)	2011-07-27	310.3	10
019115x	11 国债 15(续发)	2011-07-27	310.3	10
101115x	国债 1115(续发)	2011-07-27	310.3	10
d11071804	11 天津港 CP01	2011-07-27		1
d11071803	11 赣粤 CP01	2011-07-28		1
q11071902	11 粤无线 MTN1	2011-07-28		5
d11072101	11 华联股 CP02	2011-07-28		1
q11071901	11 中传媒 MTN1	2011-07-29		3
q11072001	11 海正 MTN1	2011-07-29		5
d11072102	11 凤凰 CP01	2011-07-29		1
d11072201	11 三花 CP02	2011-07-29		1

数据来源：WIND 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究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所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、复印件或复制品，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。