

一、市况回顾

1、公开市场

分析师：

阎素萍

0755-83076506

yansp@cmbchina.com

上周央行因假期因素净投放资金 150 亿元，票据及回购到期释放资金 1200 亿元，央票发行 990 亿元，同时央行进行正回购操作 60 亿。

一年期央票、三个月央票、三年期分别为 520 亿、60 亿元和 410 亿元，发行利率分别为 4.0583%、3.3978% 和 4.56%，收益率水平继续持平于前一周。

图1：央票招标利率

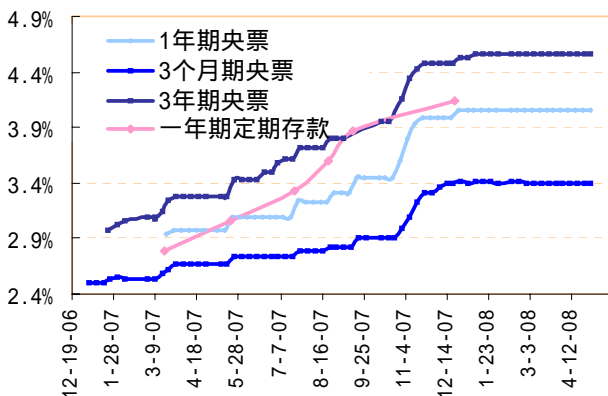


图2：公开市场操作的货币投放与回笼

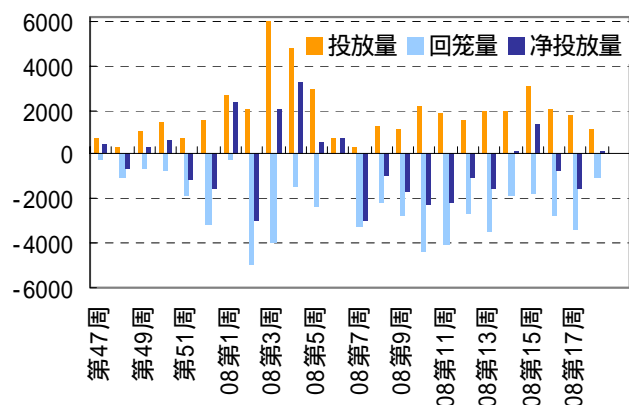
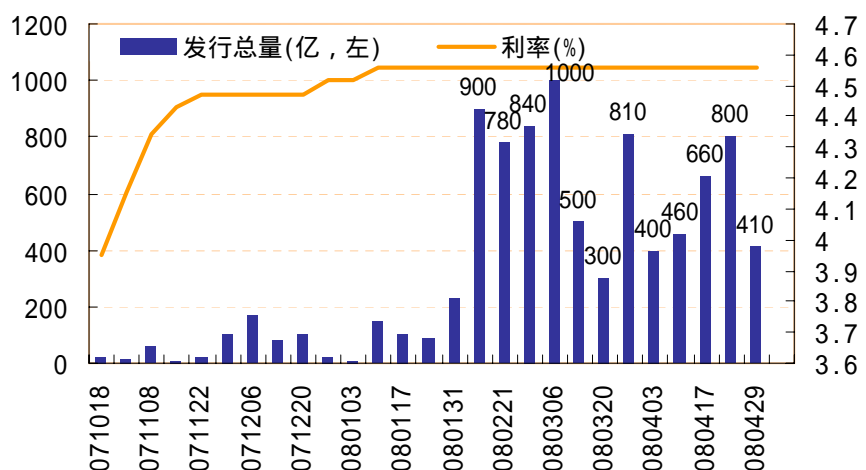


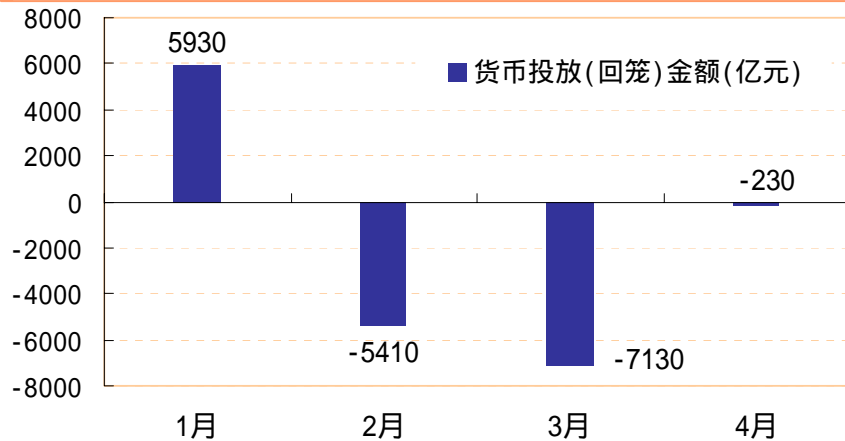
图3：近期三年期央票发行利率与规模



4 月份央行共计从公开市场回笼资金 230 亿元，4 月份是资金到期的高峰期，央票和正回购到期释放资金 10530 亿，同期央行央票发行以及正回购操作共计回笼资金 10760 亿元，全月仅基本对冲公开市场到期释放资金，并实现较小资金回笼。而四月份央

行上调存款准备金率实现 2100 亿元(约 300 亿美元)的资金回笼, 考虑此因素, 央行共计回笼资金约 2330 亿元。

图3：今年以来央行公开市场货币投放（回笼）金额



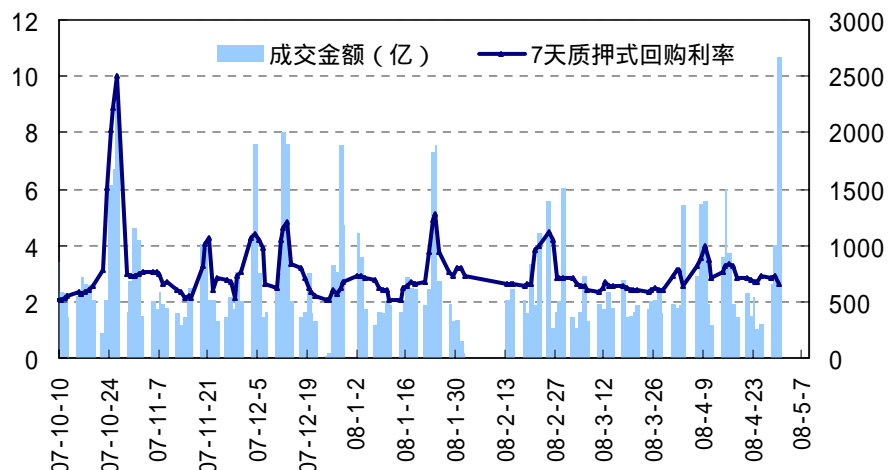
上周央行正回购操作的利率基本持平于前期水平，其正回购操作情况如下表所示：

日期	正回购品种(天)	规模(亿)	回购利率	利率变动(bp)
2008-4-29	28 天	60	3.2%	0

2、货币市场

上周临近五一假期，货币市场资金利率基本平稳，但是回购成交量较大，显示融资需求较多。7 天质押式回购利率周末收在 2.592%，较上周末下降 30BP。五一假期之后，预计下周货币市场利率保持平稳。

图4：银行间7天质押式回购加权利率及成交



3、债券市场

一级市场方面，上周无国债、金融债发行。

二级市场方面，债市维持震荡走势。银行间债券总指数收于118.54，较前一周周末收盘指数上升0.03点。因传出消息7月份将推出可点击成交的SHIBOR报价机制，现券市场上以3个月期SHIBOR为基准的浮息债抛压较大。

图5：银行间债券总指数

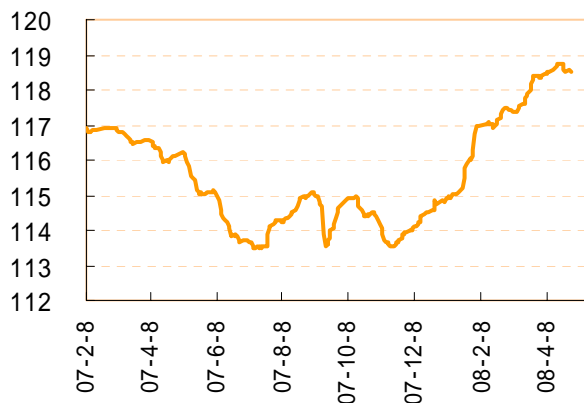


图6：1年期与5年期国债参考收益率

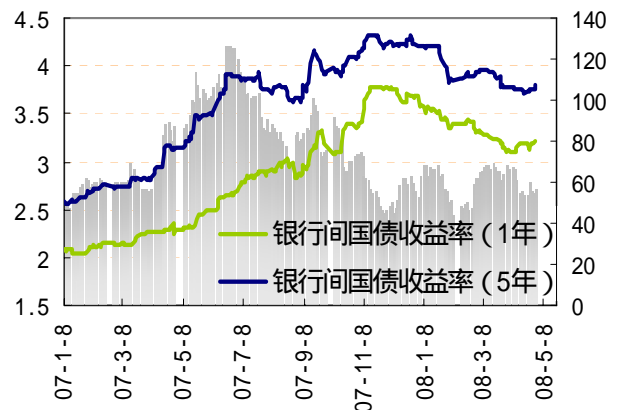


图7：中债收益率曲线 - 国债

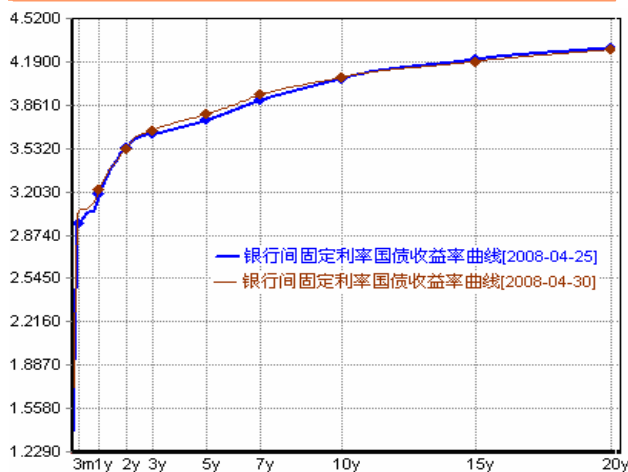
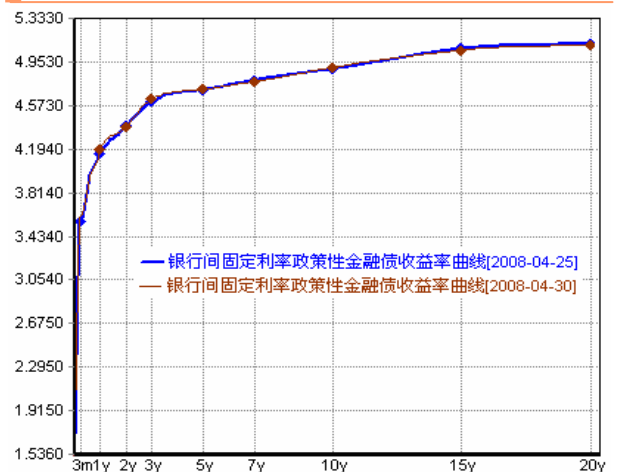


图8：中债收益率曲线 - 金融债

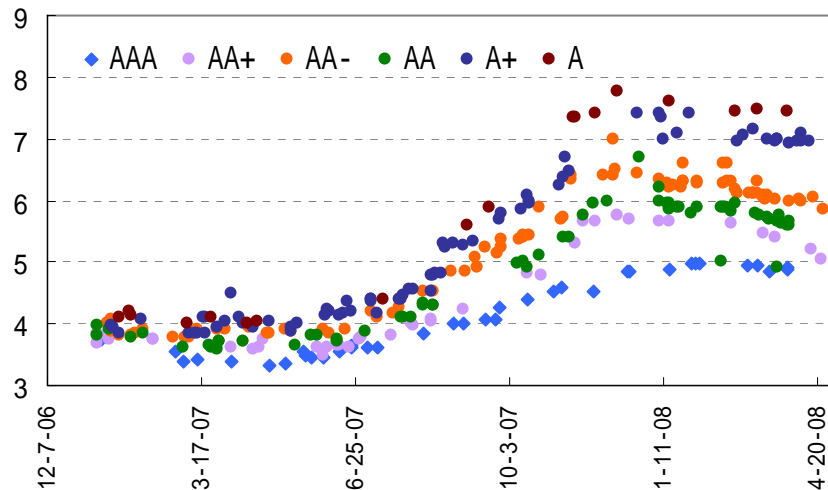


从收益率曲线来看，国债收益率曲线基本整体上移，1-7年的中短端基本上移3-4BP，10-20年期的长段保持平稳。金融债收益率曲线基本平稳，5年以上收益率曲线中远端涨跌都在1BP之内。

4、信用市场

一级市场方面，上周无短期融资券和企业债发行。

图9：今年以来短融发行利率



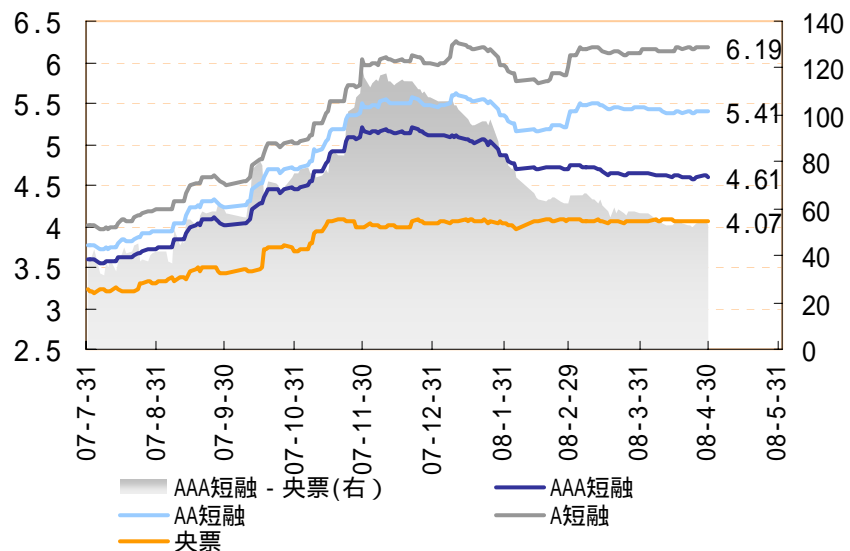
上周平安信托投资有限责任公司由其作为受托机构和发行人、在银行间债市发行的国家开发银行 2008 第一期优先级资产支持证券(ABS)，完成募资额 35.46 亿元人民币。该期资产支持证券共分三级四层，其中信用级别 AAA 级的 5 亿元优先 A1 发行利率为 4.80%，落在申购区间 4.80%-5.10%的下限；信用级别为 AAA 级的 27.03 亿元优先 A2 档中标利差为 0.87%，对应发行利率为 5.01%；评级为 A 级的 3.43 亿元优先 B 档中标利差为 1.90%，对应发行利率为 6.04%。另有约 2.2 亿元次级档 ABS 定向发行。

该期资产证券化产品获得众多投资者积极认购，该期资产支持证券整体质量较高（平均评级在 AA 左右），并且期限较短，这些综合优势使得优先级各档都出现了超额认购，其中优先 A1 档认购倍数达到 2.8 倍。优先 A1 档一次性还本付息，且期限仅为 8.5 个月，现金流结构与央票、短融类似，符合债券和货币基金的偏好，因此获得数家基金认购。同时，资产池每一期的超额收益在扣除税费和优先级利息后，剩余部分即分配给次级，增加了次级的早期现金流，降低次级投资者的风险，并提高了次级的收益率。

二级市场方面，企业债收益率曲线整体上移，10 年和 15 年企业债二级市场收益率为 5.52% 和 5.71%，分别较上周上升 5BP 和

1BP。二级市场短融收益率基本平稳，剩余期限在1年附近的、主体信用评级分别为AAA、AA、A的短期融资券收益率分别为4.61%、5.41%和6.19%，分别较前一周末上升1BP、1BP和1BP。

图10：短融二级市场收益率



二、中国经济分析

1、 财政部进行第二期国库现金管理商业银行定期存款招标

上周财政部进行今年第二期国库现金管理商业银行定期存款招标，这与今年1月份启动的今年首期定存形成连接，实现滚动操作。

本期国库现金管理商业银行定期存款计划存款量300亿元，存款期限3个月，起息日为2008年4月30日，到期日为2008年7月30日。值得注意的是，今年第一期国库现金管理商业银行定期存款业务启动于1月30日，到期日为4月30日。也就是说，第一和第二期存款恰好实现无缝对接，国库现金的定存实现了滚动操作。

按照16%的存款准备金率计算，如果中标价格达到4.5%，那么商业银行的实际资金成本就会超过5%。

数据显示，自今年1月下旬以来，3个月shibor便始终保持在4.5%附近平稳运行，由于有了上期定价部分银行参照shibor

的经验，因此 shibor 如此走势也就意味着今年两期定期存款招标的结果可能会走平。

但是对于提高国库现金的使用效益，国库现金管理商业银行定期存款却是实至名归。业内人士分析，目前财政部发行 3 个月期记账式国债的利率成本大约仅为 3%，而通过定期存款却可以获得 4.5% 的利息收入，其中有巨大的利差。国库现金定存的滚动操作，有助于增加这一收益。

2、发改委强调二季度把抑制通货膨胀放在更加突出位置

国家发改委 4 月 29 日召开新闻发布会，介绍 2008 年第一季度宏观经济运行情况。发改委经济运行局副局长朱宏任表示，当前，我国经济形势总体是好的，工业增长的动力仍然很强，但国际经济环境变化存在较大的不确定性，对我国工业发展的影响程度还难以准确判断。

发改委强调工业经济运行中还有一些值得高度关注的矛盾和问题，保持经济持续平稳发展仍面临严峻挑战。一是生产资料价格上涨较快。今年以来，受国际市场大宗商品价格不断上涨等因素影响，生产资料价格上涨较快。

二是部分高耗能行业还存在投资加快增长的倾向。尽管一季度部分高耗能产品产量增幅出现回落，但一些行业投资增长有所加快。三是工业经济面临的内外环境更加复杂。世界经济增长减缓、金融市场动荡、贸易摩擦增多、各类要素成本持续上升等因素叠加，对我国经济的影响将进一步显现，行业效益情况将进一步分化。一些劳动密集型为主的企业生产经营压力明显加大，部分行业中小企业经营出现困难。

发改委强调要继续落实“双防”方针，特别要把控制物价上涨、抑制通货膨胀放在更加突出的位置，密切跟踪分析国内外经济形势，做好经济运行各项工作，确保工业经济持续平稳较快发展。

一是继续保持工业经济平稳运行的好势头。切实落实宏观调控政策措施，加强信贷、土地、投资、环保、产业等各项政策间的协调配合。加强运行调节，努力增加煤电油运、重要原材料和生活必需品的有效供给，抑制不合理需求；二是加快推

进产业结构优化升级。落实鼓励自主创新的政策措施，鼓励优势企业实施跨地区、跨行业兼并重组。针对中小企业发展中遇到的困难和问题，加强政策引导，加大支持力度。积极引导东部沿海地区产业向中西部有序转移，促进区域产业协调发展。三是加大节能减排工作力度。抓好重点行业、重点企业、重点领域节能减排工作。严格控制“两高”行业盲目扩张，加强市场准入管理，继续防止“两高一资”产品出口过快增长。四是继续推进应急管理工作。进一步完善应急体系和机制，提高电力、交通、通信等重要基础设施抗风险能力，更好地防范和应对今后可能发生的重大自然灾害和各类突发事件。

三、人民币利率预测

整体看市场流动性充裕,从收益率中期看还将继续平坦化,市场近期将等待新的经济数据的公布而观望气氛偏浓,预计4月份CPI可能为7.9%-8.1%。从投资品种看,中期票据较为符合市场投资需求,受到市场认可,可能会替代部分对于其他中期品种的投资配置。国债与金融债可能维持盘整走势,对于配置型需求,建议关注信用状况较好的信用产品(尤其是中期票据)的投资价值,可关注三年期央票以及中期金融债。

招商银行主承销短期融资券最新市场收益率一览表

(2008年4月30日)

名称	净价收盘	收盘收益率	剩余年限	发行日期	发行量(亿)	发行价格	票面利率	资信等级
07 中海运 CP02	96.459	4.67%	0.077	2007-5-24	30	96.64	-	A-1
07 苏交通 CP02	96.4735	3.85%	0.106	2007-5-31	25	96.5	-	A-1
07 京投 CP01	97.1667	3.55%	0.182	2007-6-29	20	100	3.78%	A-1
07 华新 CP01	99.8413	4.37%	0.192	2007-7-5	5	100	4.59%	A-1
07 金隆 CP01	98.7959	7.13%	0.246	2007-7-24	5	100	4.40%	A-1
07 苏交通 CP03	99.9626	4.44%	0.302	2007-8-13	25	96.11	-	A-1
07 凤凰 CP01	96.0043	4.33%	0.301	2007-8-13	3	100	4.80%	A-1
07 海航 CP01	99.5281	5.93%	0.306	2007-8-15	12	100	4.51%	A-1
07 玖龙 CP01	99.7697	5.17%	0.399	2007-9-18	4	100	5.25%	A-1
07 西太 CP01	100.3461	4.55%	0.467	2007-10-12	10	100	5.41%	A-1
07 皖高速 CP01	100.0457	5.22%	0.473	2007-10-15	10	100	4.81%	A-1
07 玖龙 CP02	100.0329	4.67%	0.495	2007-10-23	4	100	5.90%	A-1
07 京投 CP02	100.3042	5.25%	0.497	2007-10-24	20	100	4.80%	A-1
07 中核 CP01	100.177	4.43%	0.533	2007-11-6	20	100	4.60%	A-1
07 凤凰 CP02	98.1346	10.28%	0.543	2007-11-9	3	100	6.70%	A-1
07 淮矿 CP02	100.3128	6.10%	0.549	2007-11-12	8	100	5.40%	A-1
07 海航 CP02	99.8031	5.65%	0.552	2007-11-13	13	100	6.40%	A-1
07 南钢 CP01	100.7254	5.06%	0.583	2007-11-23	8	93.98	-	A-1
07 京国资 CP01	93.6644	6.84%	0.615	2007-12-6	10	100	6.00%	A-1
08 南钢 CP01	94.8886	5.04%	0.751	2008-1-24	9	94.07	-	A-1
08 赣出版 CP01	93.7654	6.68%	0.753	2008-1-25	4	100	6.30%	A-1
08 皖能 CP01	99.6466	6.68%	0.773	2008-2-2	9.5	100	6.26%	A-1
08 中高新 CP01	100.4288	5.64%	0.829	2008-2-22	5	100	6.30%	A-1
08 陕重汽 CP02	100.5424	5.42%	0.874	2008-3-10	4	100	6.10%	A-1
08 陕重汽 CP01	100.4402	5.50%	0.850	2008-3-10	4	100	6.04%	A-1
08 京机电 CP01	100.5181	5.51%	0.886	2008-3-14	8.9	94.56	-	A-1
08 闽太电 CP01	100.4959	6.41%	0.959	2008-4-10	3	100	6.97%	A-1
08 顺鑫 CP01	100	6.97%	0.967	2008-4-16	3	100	6.95%	A-1
08 顺鑫 CP02	100.4213	6.34%	0.975	2008-4-16	3	100	6.90%	A-1

数据简报

(2008年4月30日)

一、中国关键期限债券利率结构表

期限品种	国债	金融债	企业债
1年	3.23%	4.19%	4.91%
2年	3.53%	4.39%	5.14%
3年	3.67%	4.63%	5.28%
5年	3.79%	4.72%	5.37%
7年	3.94%	4.78%	5.44%
10年	4.07%	4.91%	5.52%
15年	4.19%	5.06%	5.71%
20年	4.28%	5.10%	5.76%
5 - 1年	0.57%	0.53%	0.46%
10 - 1年	0.85%	0.72%	0.60%
20 - 1年	1.06%	0.91%	0.84%

二、人民币债券发行明细

银行间市场简称		年限	发行日期	发行价格	票面利率(收益率)	发行量(亿)	(债项或)主体评级
央票	08 央票 49	1	08-4-29	96.10	4.0583%	520	-
	08 央票 50	3	08-4-29	100	4.56%	410	-
	08 央票 51	0.25	08-4-29	99.16	3.3978%	60	-
短融	08 粤物资 CP01	1	08-4-24	100	5.86%	4	AA-
资产证券化	08 开元 A1	0.71	08-4-28	100	4.8%	5	AAA
	08 开元 A2	1.71	08-4-28	100	5.01% (1年定存+0.87%)	27.03	AAA
	08 开元 B	2.71	08-4-28	100	6.04% (1年定存+1.90%)	3.43	A
	08 开元 C	3.2	08-4-28	100	-	2.202	-

招银短期融资券综合信用利差指数

(2006年10月3日-2008年4月24日)



日期	08-4-18	08-4-21	08-4-22	08-4-23	08-4-24
招银短期融资券综合信用利差指数	141.4	141.31	140.91	141.57	141.67

编制说明：

1、为了反应银行间市场短期融资券相对于国债收益率利差的变化，增强投资者对短期融资券的定价能力，我行特编制此综合信用利差指数。今后，我行将每周通过《招银债市评论》公布此项指数。

2、招银短期融资券综合信用利差指数是以活跃的国债收益率为基准，利用剩余期限在6个月以上的短期融资券在二级市场的交易价计算各只券种的利差，剔除最高利差、最低利差后，经适当处理而成。

3、在给某只短期融资券定价时，以剩余期限在1年左右的活跃国债收益率为基准，加上招银短期融资券综合信用利差指数后，根据信用等级、发行规模和期限因素，适当加减一定的基点数，就能得到相应的参考定价。

4、本综合信用利差指数可作为国内市场信用风险的方向标，同时可供定价参考，但提醒投资者需要根据市场形势的变化和券种的个别情况斟酌判断。

5、招银短期融资券综合信用利差指数通过路透 (Reuters)、彭博 (Bloomberg)、中国债券网 (Chinabond) 和招商银行一网通 (Cmbchina) 等信息平台发布。在路透报价页面上输入代码 <CMBCNYID>，在彭博报价页面上输入代码 <CNMB>，可查看当日的招银短期融资券综合信用利差指数。

招银人民币贸易加权汇率指数

(2006年12月1日-2008年4月26日)



日期	08-4-18	08-4-21	08-4-22	08-4-23	08-4-24
招银人民币贸易 加权汇率指数	112.6961	112.3543	112.4365	112.2249	112.7809

编制说明：

1、为了监测人民币兑国际主要货币的升跌情况，反映我国进出口的汇率条件，我行特编制了招商银行人民币贸易加权汇率指数。

2、招商银行人民币贸易加权汇率指数是对人民币兑中国十大贸易伙伴货币的汇率进行指数化并加权制作而成，加权的权重采用上年度的中国十大贸易伙伴的进出口额在中国进出口总额的比重，其中美元的权重是中美进出口额在中国进出口总额的比重与非十大贸易伙伴的进出口在中国进出口总额的比重之和。每当调整权重时，我们进行适当的平滑处理。

3、招商银行人民币贸易加权汇率指数通过路透 (Reuters)、彭博 (Bloomberg)、中国债券网 (Chinabond) 和招商银行一网通 (Cmbchina) 等信息平台发布。在路透报价页面上输入代码 <CMBCNYIG>，在彭博报价页面上输入代码 <CNMB>，可查看当日的招银人民币贸易加权汇率指数。