

分析师：

阎素萍

0755-83076506

[yansp@cmbchina.com](mailto:yansp@cmbchina.com)

## 一、市况回顾

### 1、公开市场

上周央行净投放资金 1240 亿元，票据及回购到期释放资金 1550 亿元，央票发行 240 亿元，同时央行进行正回购操作 70 亿。

央行于 7 日宣布上调存款准备金率，此次上调的幅度与时机多少出乎市场预期，周二货币市场利率随即冲高，资金紧张状况突出，央行随即在本周缩小了央票的发行和正回购操作，三年期央票仅象征性发行 20 亿元，并且 12 日未进行例行的正回购操作，有效缓解了资金紧张状况。

一年期央票、三个月央票、三年期分别为 150 亿、70 亿元和 20 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

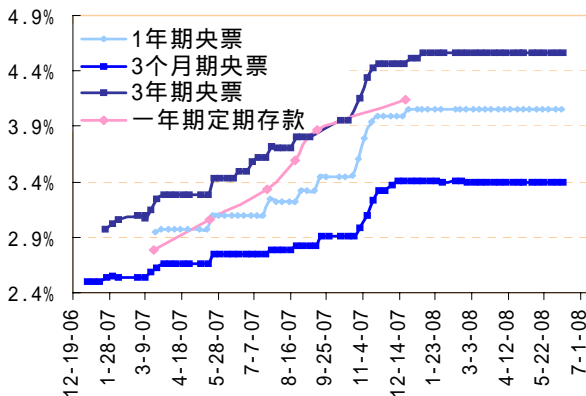


图2：公开市场操作的货币投放与回笼

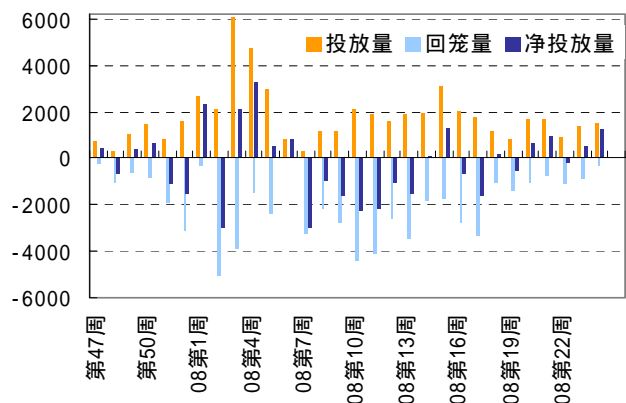
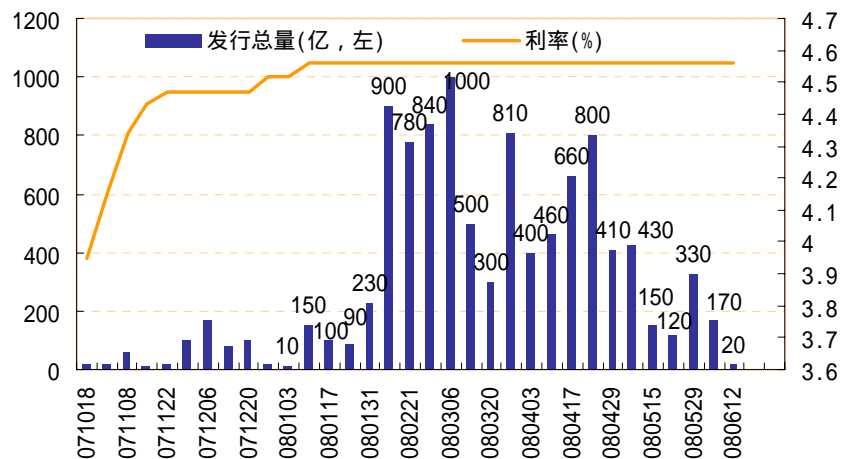


图3：近期三年期央票发行利率与规模



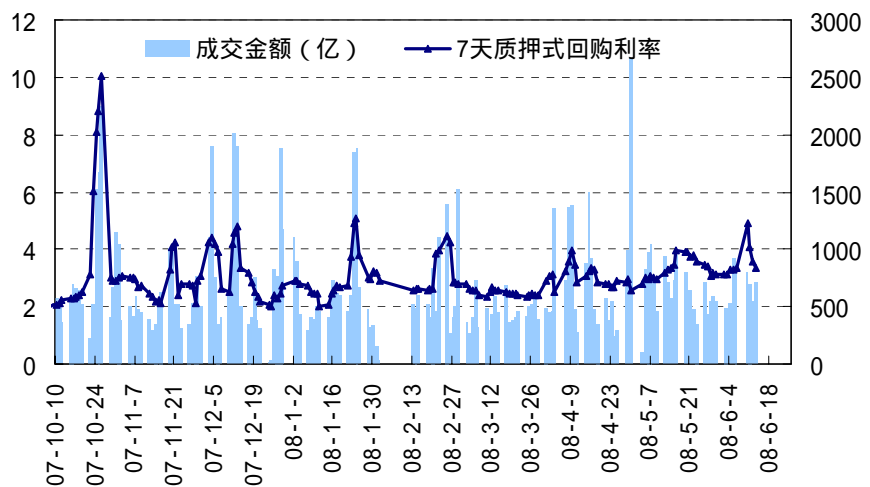
上周央行正回购利率持平与前期水平，其正回购操作情况如下表所示：

日期	正回购品种(天)	规模(亿)	回购利率	利率变动(bp)
2008-6-10	28 天	70	3.2%	0

## 2、货币市场

上周货币市场利率冲高回落，央行于 7 日宣布上调存款准备金率，此次上调的幅度与时机多少出乎市场预期，周二开市货币市场利率随即冲高，央行公开市场操作投放超过千亿资金后货币市场利率周四回落，7 天质押式回购利率周末收在 3.34%，于上周末持平。上周债券质押式回购加权平均利率为 3.61%，与上周相比上涨 56BP。债券质押式回购成交累计 8234 亿元，与上周相比减少 21%。

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，上周发行一期国债（200 亿元）。上周财政部发行 2008 年凭证式三期国债，其中三年期品种 140 亿元，票面利率 5.72%；五年期品种 60 亿元，票面利率 6.34%。这是自去年 12 月份以来三期凭证式国债收益率走平。

上周发行三期金融债，规模为 350 亿元。上周国开行发行两期金融债，由于存款准备金率上调引起了资金利率的飙升和债券

市场的下跌，国开行在发行前一天临时将 5 年期的发行方式由利率招标改为数量招标，并将缴款日和起息日延至 7 月 8 日，以确保该期债的顺利发行。而 20 年期国开债则继续维持数量招标方式。国开行的第十期五年期固息金融债，中标利率为 4.90%，较二级市场收益率高，也高于市场预期，获得超额认购倍数 2.25 倍。国开行发行第十一期二十年期固息金融债，中标利率为 5.25%，该期债券为数量型招标，超额认购倍数高达 6.94 倍，显示以保险机构为主的投资需求强烈。

农发行发行五年期第十一期浮息金融债，基准利率为一年期定存利率，中标点差为 65BP，中标点差略高于二级市场点差，对应收益率为 4.79%。该期债券的认购倍数为 2.40 倍。

图5：银行间债券总指数

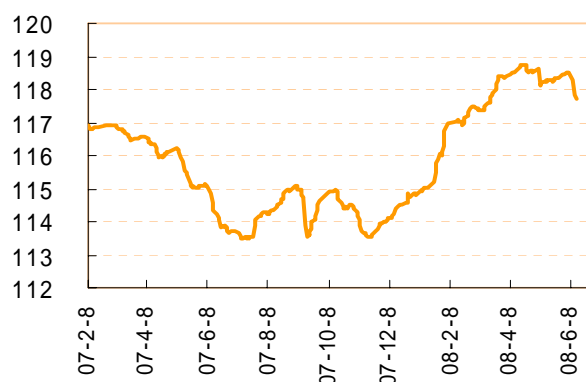
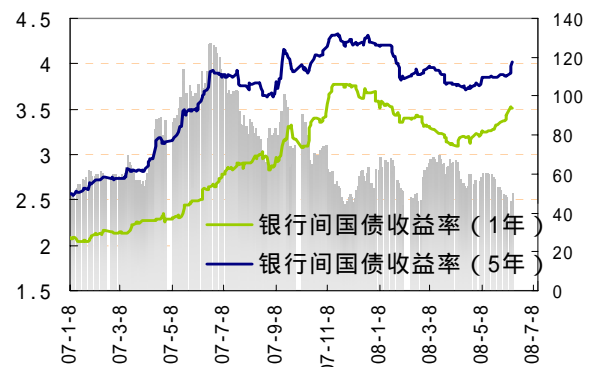


图6：1年期与5年期国债参考收益率



二级市场方面，债市受上调存款准备金的影响而大幅下挫。银行间债券总指数收于 117.73，较前一周周末收盘指数大幅下跌 0.79 点。全周现券成交 4601 亿元，与上周相比减少 29%。

图7：中债收益率曲线 - 国债

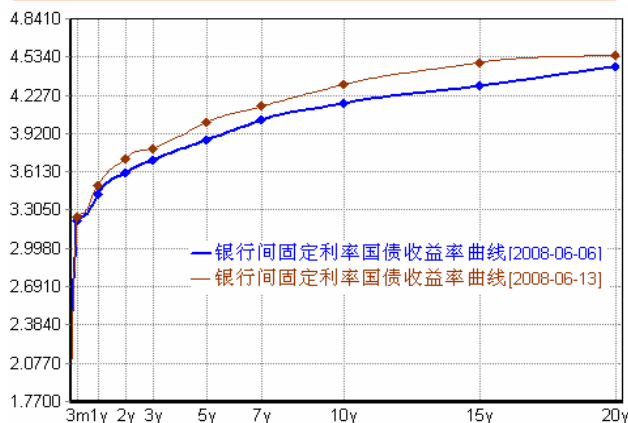
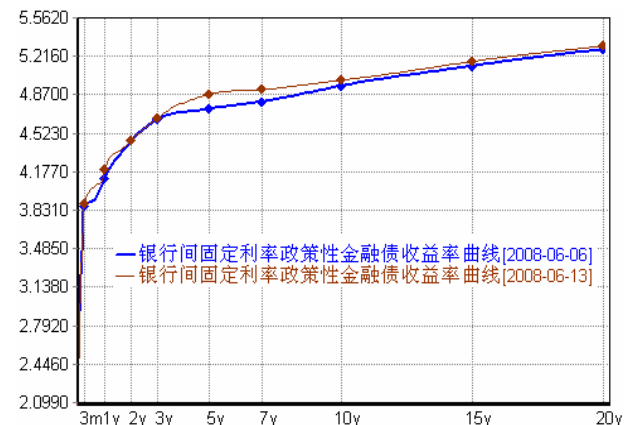


图8：中债收益率曲线 - 金融债



从收益率曲线来看，国债收益率曲线整体上移，1-3 年的短端上移 7-11BP，5-15 年的中长端基本小幅上移 11-20BP。金融债收益率曲线整体上移，1-3 年期短端上升 1-7BP，5-7 年的中段上升 11-13BP，10-20 年期的远端上升 3-5BP。

## 4、信用市场

一级市场方面，上周发行四期短期融资券（74 亿元）。

短融方面，主体信用评级为 AA 的山东晨鸣纸业集团公司短融收益率为 5.20%；主体信用评级为 AA- 的内蒙古岱海发电公司、横店集团控股公司短融发行收益率分别为 5.5% 和 5.7%。

图9：今年以来短融发行利率

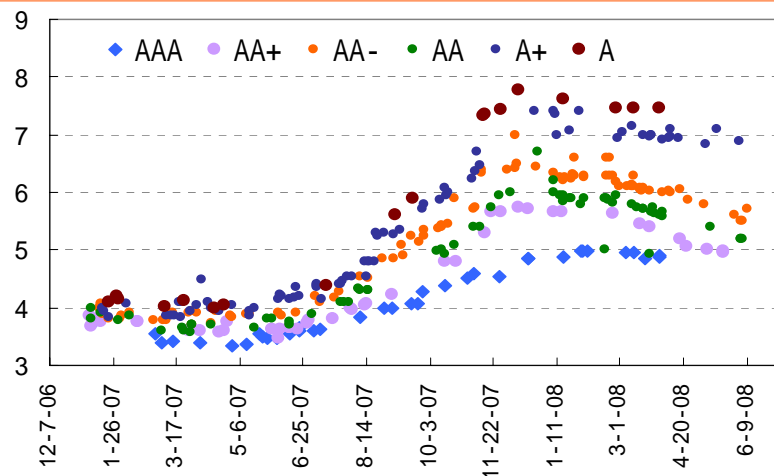
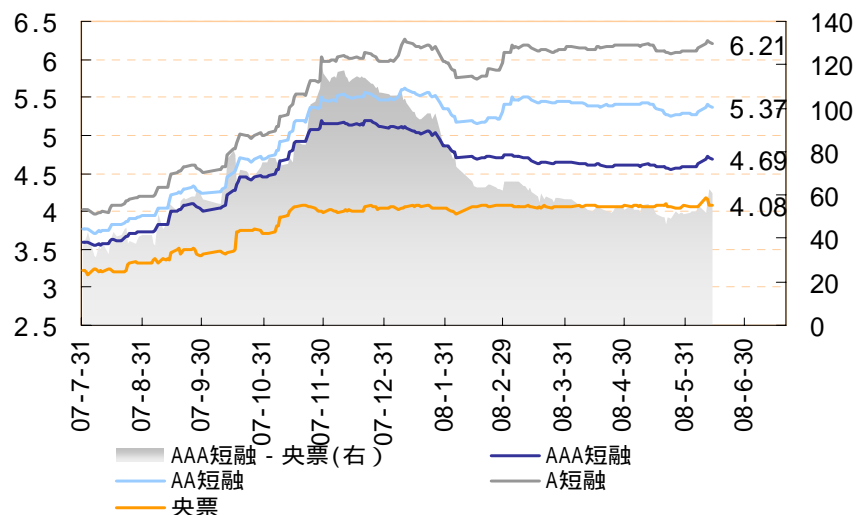
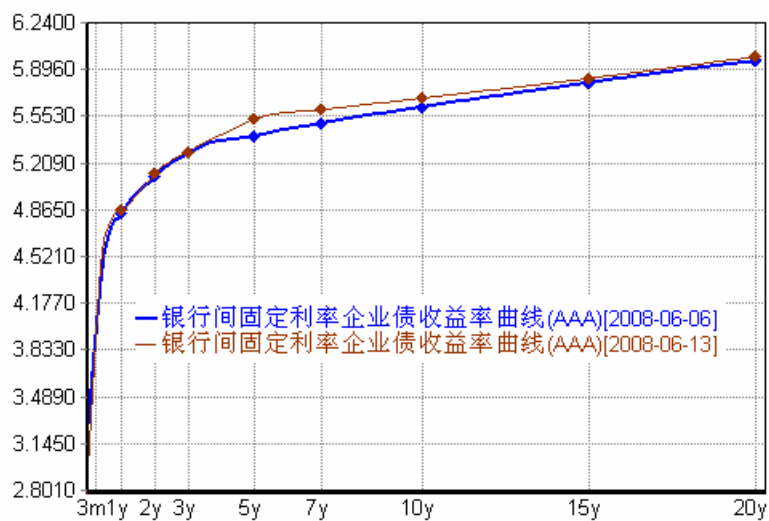


图10：短融二级市场收益率



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5.69%和5.83%，较上周分别上升7BP和3BP。二级市场3年期和5年期中期票据收益率分别为5.15%和5.40%，较上周上升9BP和6BP。二级市场短融收益率有所上升，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4.69%、5.37%和6.21%，分别较前一周上升7BP、7BP和7BP。

图11：银行间债市企业债收益率曲线（AAA）



## 二、中国经济分析

### 1、5月份CPI格同比上涨7.7%

5月份CPI同比上涨7.7%。其中，城市上涨7.3%，农村上涨8.5%；食品价格上涨19.9%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨9.8%，服务项目价格上涨1.3%。从月环比看，居民消费价格总水平比4月份下降0.4%；食品价格下降1.3%，其中鲜菜价格下降15.7%，鲜蛋价格上涨4.1%。

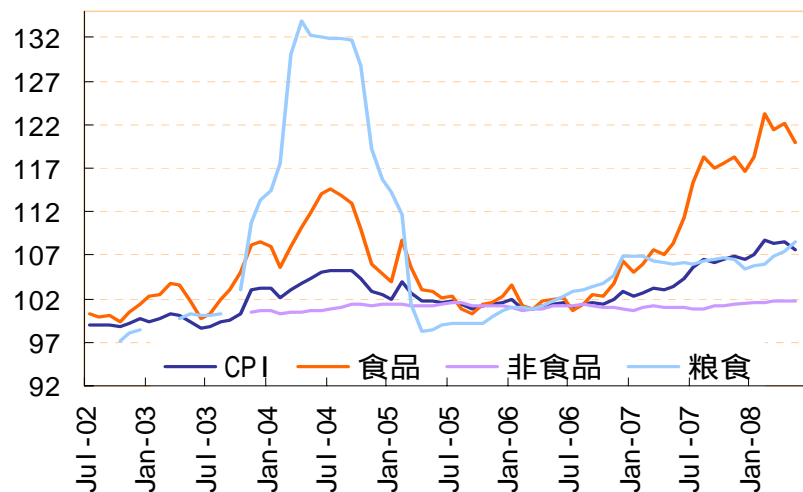
食品类价格同比上涨19.9%。其中，肉禽及其制品价格上涨37.8%（其中猪肉价格上涨48.0%），鲜菜价格上涨10.3%，粮食价格上涨8.6%，油脂价格上涨41.4%。

家庭设备用品及维修服务价格同比上涨2.8%。其中，耐用消费品价格上涨1.3%，家庭服务及加工维修服务价格上涨9.6%。

居住类价格同比上涨 7.1%。其中，水、电及燃料价格上涨 7.9%，建房及装修材料价格上涨 7.4%，租房价格上涨 4.4%。

1-5 月份累计，居民消费价格总水平同比上涨 8.1%。其中，城市上涨 7.7%，农村上涨 8.8%；食品类价格上涨 21.0%，烟酒及用品类价格上涨 2.5%，衣着类价格下降 1.5%，家庭设备用品及维修服务价格上涨 2.4%，医疗保健及个人用品类价格上涨 3.4%，交通和通信类价格下降 1.5%，娱乐教育文化用品及服务类价格下降 0.8%，居住类价格上涨 6.7%。

图12：CPI、食品、非食品和粮食价格上涨



食品价格从高位有所回落，但是粮食价格继续保持了上涨态势。

食品类价格是本轮 CPI 的主要推动力。5 月份食品类价格有所回落的原因在于，猪肉、鲜菜、油脂市场供应季节性增加带来的市场价格回落，但更多地体现的是合理季节性回落，尚难以认定为趋势性回落。所以食品价格回落并不意味着通胀风险得到解除。5 月份 CPI 的下降属于季节波动性，通胀压力并非实质性缓解，并且未来 CPI 走势可能将增加 PPI 带动的因素，CPI 仍将整体维持高位运行。

## 2、5 月份 PPI 同比上涨 8.2%，RPI 同比上涨 11.9%

国家统计局公布的数据显示，5 月份 PPI 同比上涨 8.2%，涨幅比上月和去年同期分别扩大 0.1 和 5.4 个百分点。至此，PPI 涨幅连续 10 个月扩大，并创下自 2004 年 11 月以来 43 个月新高。

5月份，原材料、燃料、动力购进价格上涨11.9%，连续8个月攀升，创下2005年1月以来41个月新高。1-5月累计，PPI同比上涨7.4%，原材料、燃料、动力购进价格上涨10.6%。

数据还显示，在工业品出厂价格中，生产资料出厂价格同比上涨9.2%，其中，采掘、原料、加工工业价格分别上涨25.9%、10.9%、6.3%；生活资料出厂价格同比上涨5.1%，其中，食品、衣着、一般日用品和耐用消费品类价格分别上涨11.0%、2.4%、3.9%和下跌0.5%。

在原材料、燃料、动力购进价格中，燃料动力类、黑色金属材料类、有色金属类和化工原料类购进价格同比分别上涨21.0%、22.1%、3.4%和6.2%。

图13：PPI与RPI

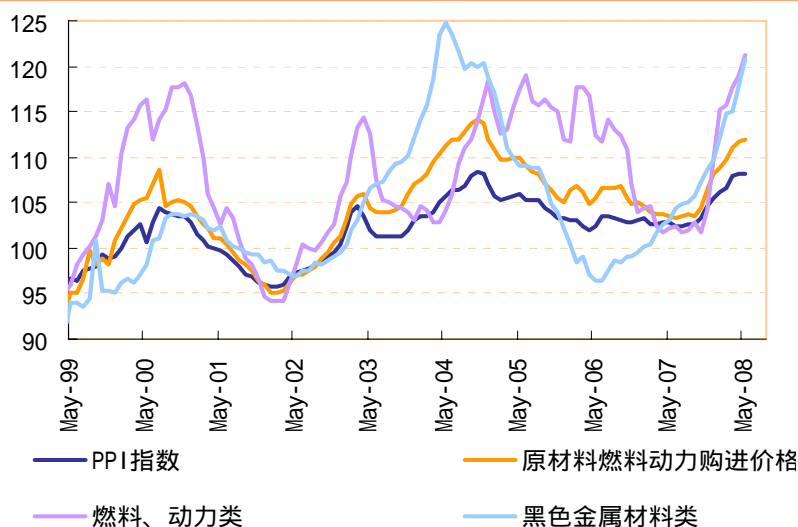
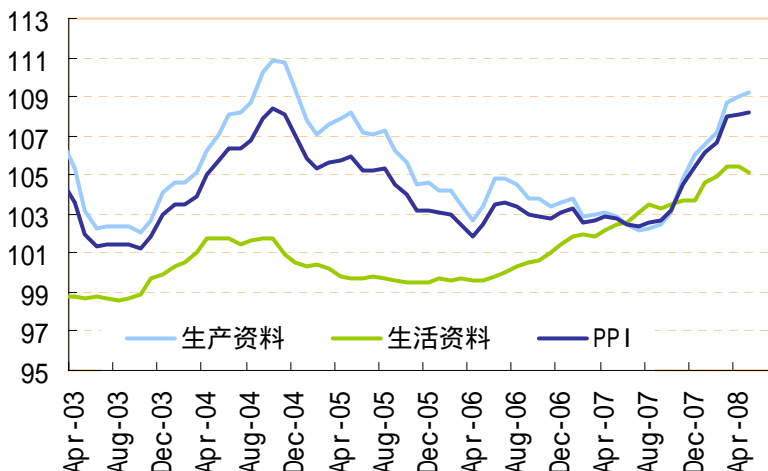


图14：PPI及其结构



从分类看，能源和冶金产品价格涨幅突出。5月份，全国原油出厂价格同比上涨30.9%，汽油、柴油分别上涨11%、11.8%；原煤价格上涨24.1%；普通大型钢材出厂价格上涨27.2%，线材上涨43.8%。

从数据看，目前RPI走高并带动PPI走高的趋势仍在延续，PPI的上涨继续呈现出上游向下游扩散传导的重要特征，RRI上涨继续快于PPI的上涨。国际市场上原油、钢铁等资源 and 原材料价格高涨，带动国内相关产品出厂价格高企，是此轮PPI上涨的重要背景和原因。因国内电力、原油与国际市场价格尚有一定差距，所以RPI和PPI的上涨是被压抑的通胀压力的释放，并且目前看还有继续上涨的可能而难以回落，并且原油、煤炭、电力走势具有较强的相关性和同步性。

总体看，我国工业品价格仍在加速上涨，并由上游RPI向下游传递，将向CPI传导，并将影响后续CPI回落的速度和幅度。

### 3、五月份M2同比增长18.07%，新增人民币贷款3185亿元，储蓄回流明显增加

中国人民银行数据显示，2008年5月末，M2余额为43.62万亿元，同比增长18.07%，增幅比上年末高1.33个百分点，比上月末高1.13个百分点；M1余额为15.33万亿元，同比增长17.93%，增幅比上年末低3.12个百分点，比上月末低1.12个百分点；M0余额为3.02万亿元，同比增长12.88%。1-5月净回笼现金206亿元，同比少回笼139亿元。

	1月	2月	3月	4月	5月
M0 同比增幅 (%)	31.21	5.96	11.12	10.7	12.88
M1 同比增幅 (%)	20.72	19.2	18.25	19.05	17.93
M2 同比增幅 (%)	18.94	17.5	16.29	16.94	18.07
人民币贷款同比增幅	16.74	15.73	17.35	14.7	14.86
新增人民币贷款 (亿元)	8036	2434	2834	4639	3185
人民币存款同比增幅 (%)	15.12	17.22	16.23	17.69	19.64
新增人民币存款 (亿元)	2244	13351	10766	6509	8826
新增居民存款 (亿元)	1684	9712	3582	992	2369

人民币贷款同比增长14.86%。5月末金融机构人民币各项

贷款余额 28.29 万亿元，同比增长 14.86%。当月人民币贷款增加 3185 亿元，同比多增 712 亿元。从分部门情况看：居民户贷款增加 693 亿元，同比少增 202 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 2492 亿元，同比多增 914 亿元，其中，短期贷款增加 604 亿元，中长期贷款增加 1553 亿元，票据融资增加 318 亿元。1-5 月人民币各项贷款增加 21201 亿元，同比多增 273 亿元。5 月末金融机构外汇贷款余额为 2739 亿美元，同比增长 55.39%，当月外汇各项贷款增加 30 亿美元，同比少增 5 亿美元。

图15：近两年月度新增信贷

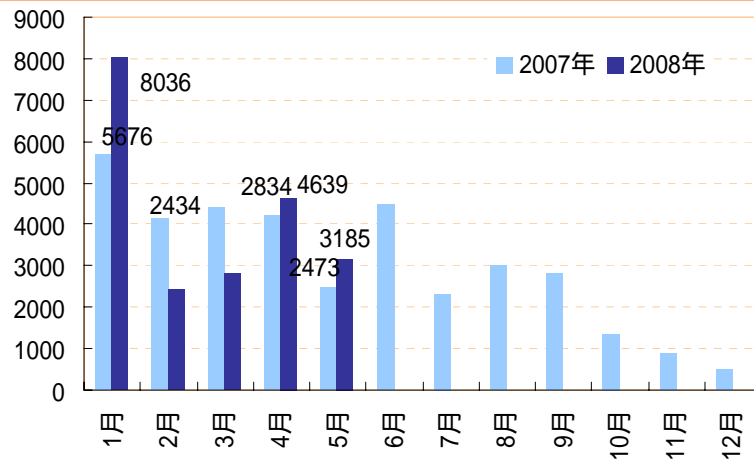
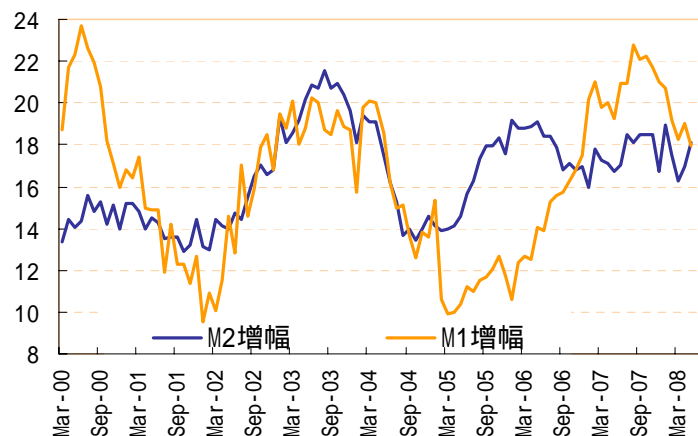


图16：M1、M2同比增速



人民币存款同比增长 19.64%。5 月末金融机构人民币各项存款余额为 43.11 万亿元，同比增长 19.64%。当月人民币各项存款增加 8826 亿元，同比多增 7245 亿元。从分部门情况看：居民户存款增加 2369 亿元，同比多增 5154 亿元（去年同期下降 2784 亿元）；非金融性公司存款增加 3899 亿元，同比多增

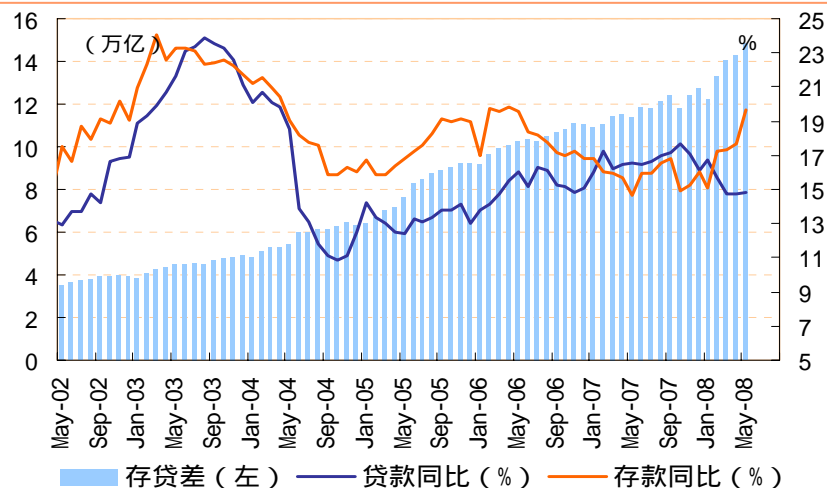
1560 亿元；财政存款增加 2524 亿元，同比多增 443 亿元。1-5 月人民币各项存款增加 41761 亿元，同比多增 16924 亿元。5 月末外汇各项存款余额 1622 亿美元，当月外汇各项存款下降 21 亿美元。

本月金融数据中，值得关注三个问题：其一是 M2 增速反弹；其二是 M1 与 M2 “倒剪刀差”消失；其三是人民币信贷同比多增。

首先，5 月 M2 明显反弹，同比增幅从 4 月的 16.94% 升至 18.07%，创 4 个月来新高。M2 的反弹是在贷款并没有大幅增加的情况发生的，其原因在于 5 月份人民币各项存款增加 8826 亿元，而人民币贷款增加 3185 亿元，同时 5 月份外汇占款增加也是推升货币增速加快的重要因素。尽管如此央行在五月份金融数据出台之前的果断上调存款准备金率显示央行控制流动性的操作意向仍强。

其次，M1 与 M2 “倒剪刀差”消失，说明存款活期化现象得以缓解。尽管存在活期存款定期化转变，但是银行信贷受到信贷规模调控和存款准备金率的约束，商业银行的信贷扩张将受到抑制。

图17：存贷款增速与存贷差



再次，从贷款看，1-5 月新增贷款合计数为 2.11 万亿，去年同期为 2.09 万亿，基本与去年持平。从结构看，居民户贷款下降，但企业贷款去年前 5 月新增贷款为 1.54 万亿元，而今年为 1.73 万亿，同比增长 12%。事实上，考虑 GDP 增速和物价

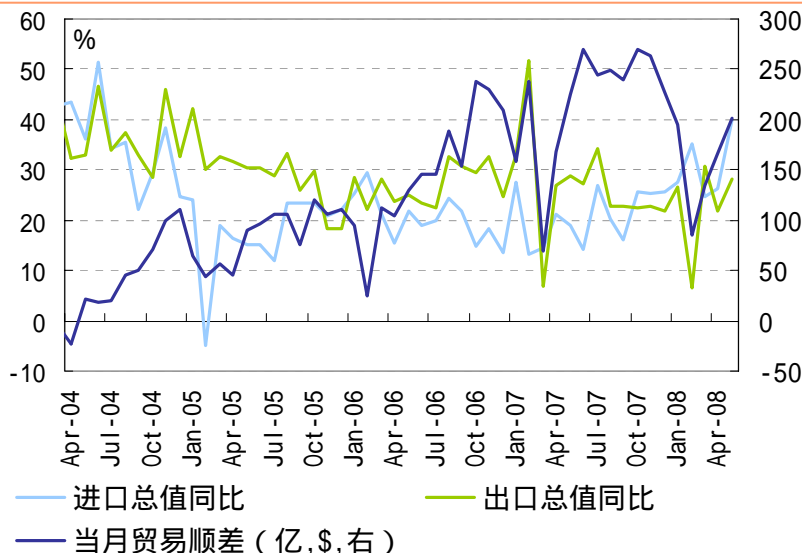
上涨因素，这样的贷款增速并不算太高，但是央行上周关于调高存款准备金的调控举措显示央行仍意图加大紧缩政策力度。

从存贷差看，由于存款的多增，5月份银行存贷差达到14.82万亿，比上月上升5600亿元，这可能正是央行一次性上调存款准备金一个百分点的重要背景，如果考虑到银行6月份上调存款准备金率回收4300亿元流动性，实际银行增加的可运用存贷差资金约为1300亿元。

#### 4、5月份贸易顺差202亿元，同比净减少22.1亿美元

海关统计显示，5月份当月我国进出口总值2207.8亿美元，增长33.2%。当月出口1204.9亿美元，增长28.1%；进口1002.9亿美元，增长40%，月度进口规模连续2个月超过千亿美元。当月贸易顺差202.1亿美元，比去年同期下降9.9%，净减少22.1亿美元。

图18：进出口同比增长与贸易顺差



今年1-5月，我国对外贸易进出口总值达10120.8亿美元，比去年同期增长26.2%。其中出口5450.5亿美元，增长22.9%；进口4670.3亿美元，增长30.4%。累计贸易顺差为780.2亿美元，比去年同期下降8.6%，净减少73.2亿美元。

在出口商品中，机电产品出口增势良好。海关统计显示，1-5月我国机电产品出口3204.8亿美元，增长26.1%，占同期出口总

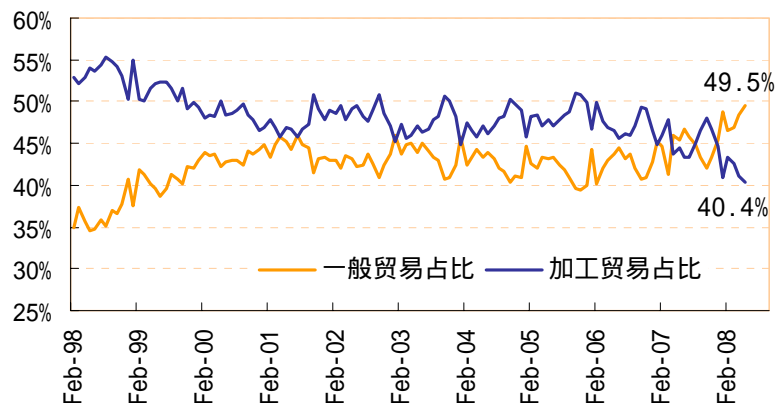
值的 58.8%，比去年同期提高了 1.5 个百分点。

在进口商品中，初级产品进口步伐明显加快，主要品种进口均价大幅上涨。海关统计显示，1-5 月我国进口初级产品 1502 亿美元，增长 69.4%。

从出口看，去年的出口退税政策调整和原材料劳动力成本的上升逐步体现了抑制出口的效应。今年 1-4 月，我国近期出口退税调整商品(包括 2007 年 7 月 1 日调整涉及的 2831 项商品和 2008 年 1 月 1 日取消出口退税的 84 种粮食产品)合计出口 1384 亿美元，增长 13.8%，低于同期全国出口总体增速 7.7 个百分点，占我国出口总额的比重由去年同期的 34.8% 回落至 32.6%。其中的高耗能产品(包括钢材、铁合金、钢坯、生铁、铝、铜等 8 种主要出口品种)出口 3436 万吨，下降 14.2%；价值 230.5 亿美元，增长 11.8%，低于同期全国出口总体增速 9.7 个百分点。而密集调控的钢材出口量由去年同期的飙升 1.3 倍逆转为下降 23.9%，价值 143.6 亿美元，增长 4.1%，落后同期全国出口总体增速 17.4 个百分点，拉动同期全国出口总体增速回落 0.7 个百分点。但是仍要看到部分商品(如钢材)价格国内外价差的拉大可部分抵消出口退税政策调整的影响，而在 5 月份的出口中出现反弹。

同时，由于低附加值的劳动密集型产品市场竞争激烈，国际议价能力普遍较差，人民币加速升值对其出口的负面影响也逐步显现，尤其是传统大宗商品(服装与鞋类)出口低于出口平均增速。

图19：一般贸易占比与加工贸易占比



就出口结构看，加工贸易占比继续下降，目前已经降至 40.4%，而一般贸易的占比已经升至 49.5%。由于加工贸易出口与进口具

有较强的联动关系，出口减缓直接导致进口乏力，其项下顺差增势减缓。

就进口来看，进口主要由进口商品价格上涨推动。1-5月我国进口初级产品1502亿美元，增长69.4%。今年前4个月，我国初级产品单月进口价格上涨因素导致我国初级产品进口额增加367亿美元，占同期我国进口总增加额的45.8%，拉动我国进口总体增速提高12.8个百分点。五月份同样延续了这样的态势，并且除了铁矿石和植物油外，主要初级产品的进口呈现价量齐升的特点。

进口商品价格的上涨因素主要在于：一是新的协议价格推动后期市场上涨预期；二是部分资源出口国加征出口关税导致我国进口成本上升；三是运费大幅上涨增加进口成本。国内许多贸易商出于涨价预期而纷纷增加进口，囤货待涨。

下图中包含的五种商品占进口商品的总额已经上升至23.8%，5月份进口铁矿砂价格同比上涨78.8%；原油涨价64.1%；成品油涨价66.9%；煤炭涨价40.4%；大豆涨价77.9%。

图20：主要进口商品数量（单位：万吨）

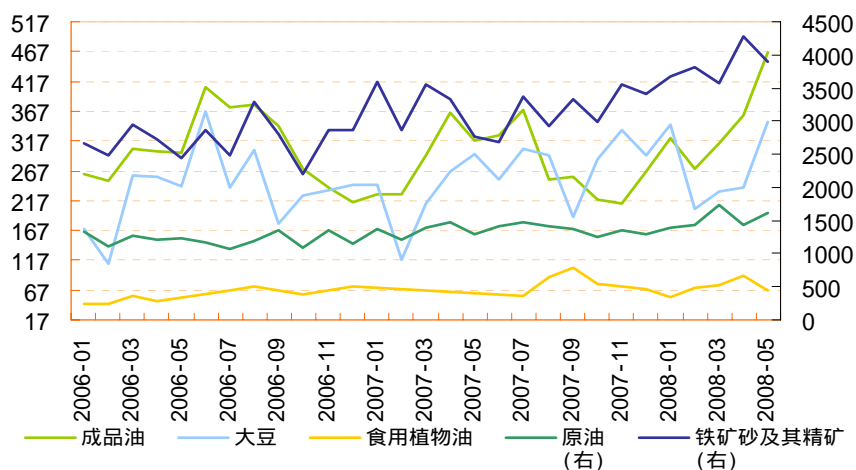


图21：主要进口商品价格上涨

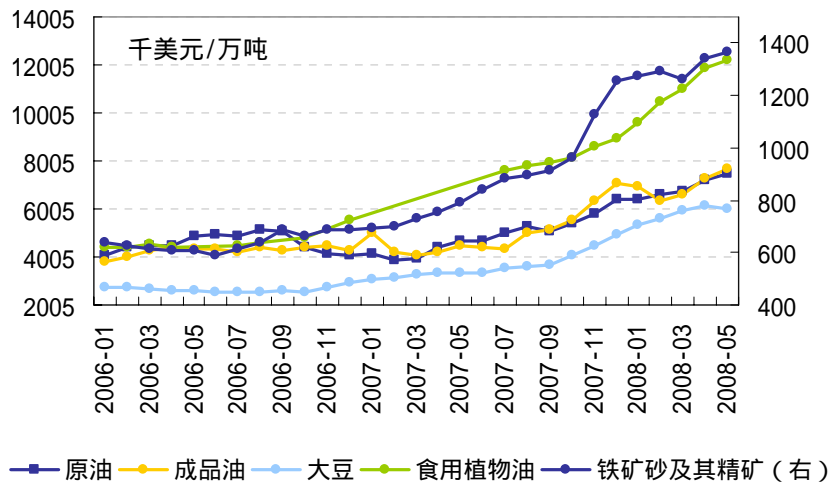
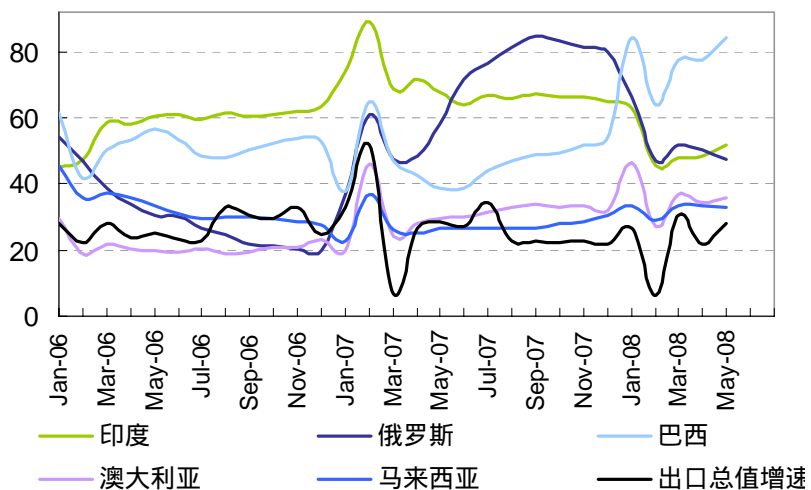


图22：中国对发展中国家的出口增长



就出口的地区结构看，中国第一大贸易伙伴欧盟前五月出口同比还保持了较好增长，同比增幅达到 27.4%，对其出口占出口总值的份额为 20.6%，对欧贸易顺差 587 亿美元；美国作为第二大贸易伙伴前 5 月出口同比增长仅 9.1%，对其出口占出口总值的份额为 17.5%，对美贸易顺差 606 亿美元；对日本出口前 5 月同比增长 13.8%，占比为 8%，对日贸易顺差 152 亿美元。但是中国对于发展中经济体出口保持了较好增长，对印、韩、东盟、俄、巴西、澳大利亚等的出口占到 20% 的份额。

### 三、人民币利率预测

目前 CPI 的回落更多地体现了食品季节性波动，并非通胀

压力的有效缓解，后续几个月 CPI 的翘尾因素仍在 5 以上（6 月份为 6.9），而到年底冬季食品价格仍可能呈现季节性涨价，整体看通胀压力不容乐观；PPI 继续呈现上游带动下游的上涨势头，并在能源价格释放涨价压力的需求下存在潜在的上涨压力。在通胀压力仍大的背景下，央行将继续执行从紧的货币政策不变，我们仍倾向于认为央行仍将以数量手段为主，慎用加息手段，加息手段不仅不利于促进国内消费，并对输入型的通胀作用有限，央行或进一步提高存款准备金率。银行资金面不甚宽裕将影响债市走势，关注债券市场波段性操作机会。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，投资时机建议关注近期调整态势。

## 招商银行主承销短期融资券最新市场收益率一览表

(2008年6月13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 京投 CP01	99.9615	4.05%	0.049	2007-6-29	20	100	3.78%	A-1/AAA
07 华新 CP01	99.8413	4.37%	0.058	2007-7-5	5	100	4.59%	A-1/A
07 金隆 CP01	98.7959	7.13%	0.112	2007-7-24	5	100	4.40%	A-1/A+
07 苏交通 CP03	96.116	3.95%	0.169	2007-8-13	25	96.11	-	A-1/AA+
07 凤凰 CP01	96.0043	4.33%	0.167	2007-8-13	3	100	4.80%	A-1/A+
07 海航 CP01	99.9572	4.63%	0.172	2007-8-15	12	100	4.51%	A-1/AA-
07 玖龙 CP01	99.8612	5.59%	0.265	2007-9-18	4	100	5.25%	A-1/AA-
07 西太 CP01	99.9136	5.54%	0.334	2007-10-12	10	100	5.41%	A-1/AA-
07 皖高速 CP01	100.0457	5.22%	0.339	2007-10-15	10	100	4.81%	A-1/AA+
07 玖龙 CP02	100.2718	5.10%	0.361	2007-10-23	4	100	5.90%	A-1/AA-
07 京投 CP02	100.3042	5.25%	0.363	2007-10-24	20	100	4.80%	A-1/AAA
07 中核 CP01	97.7136	9.33%	0.399	2007-11-6	20	100	4.60%	A-1/AAA
07 凤凰 CP02	100.0727	6.43%	0.410	2007-11-9	3	100	6.70%	A-1/A+
07 淮矿 CP02	100.3128	6.10%	0.415	2007-11-12	8	100	5.40%	A-1/AA
07 海航 CP02	100.4349	5.28%	0.418	2007-11-13	13	100	6.40%	A-1/AA-
07 南钢 CP01	93.7647	6.74%	0.450	2007-11-23	8	93.98	-	A-1/AA-
07 京国资 CP01	93.6644	6.84%	0.481	2007-12-6	10	100	6.00%	A-1/AA
08 南钢 CP01	94.7408	5.23%	0.618	2008-1-24	9	94.07	-	A-1/AA-
08 赣出版 CP01	100.2622	5.81%	0.620	2008-1-25	4	100	6.30%	A-1/AA-
08 皖能 CP01	99.86	6.40%	0.639	2008-2-2	9.5	100	6.26%	A-1/AA-
08 中高新 CP01	100.4288	5.64%	0.696	2008-2-22	5	100	6.30%	A-1/AA-
08 陕重汽 CP02	100	6.07%	0.740	2008-3-10	4	100	6.10%	A-1/AA-
08 陕重汽 CP01	100.5785	5.04%	0.690	2008-3-10	4	100	6.04%	A-1/AA-
08 京机电 CP01	94.9187	5.23%	0.753	2008-3-14	8.9	94.56	-	A-1/AA
08 闽太电 CP01	100.4959	6.41%	0.827	2008-4-10	3	100	6.97%	A-1/A+
08 顺鑫 CP01	100.2284	6.60%	0.786	2008-4-16	3	100	6.95%	A-1/A+
08 顺鑫 CP02	100.91	5.84%	0.842	2008-4-16	3	100	6.90%	A-1/A+
08 沈化工 CP01	100	5.39%	0.913	2008-5-12	5	100	5.40%	A-1/AA

## 数据简报

(2008年6月13日)

### 一、中国关键期限债券利率结构表

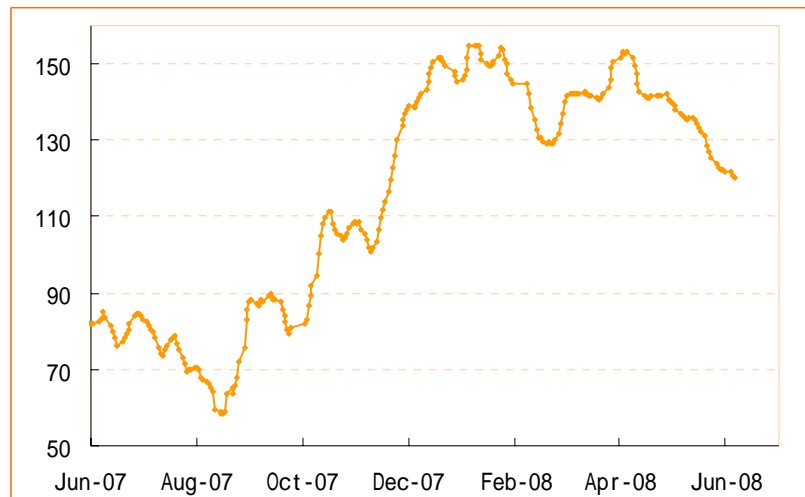
期限品种	国债	金融债	企业债
1年	3.51%	4.20%	4.86%
2年	3.72%	4.46%	5.13%
3年	3.80%	4.66%	5.29%
5年	4.01%	4.74%	5.53%
7年	4.14%	4.88%	5.60%
10年	4.31%	5.00%	5.69%
15年	4.49%	5.17%	5.83%
20年	4.55%	5.31%	5.99%
5 - 1年	0.51%	0.68%	0.67%
10 - 1年	0.81%	0.80%	0.83%
20 - 1年	1.04%	1.11%	1.13%

### 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 67	1	08-6-10	96.10	4.0583%	150	-
	08 央票 68	3	08-6-12	100	4.56%	20	-
	08 央票 69	0.25	08-6-12	99.16	3.3978%	70	-
国债	2008年凭证式三期国债(3年)	3	08-6-10	100	5.74%	140	-
	2008年凭证式三期国债(5年)	5	08-6-10	100	6.34%	60	-
金融债	08 国开 10	5	08-6-11	100	4.90%	200	-
	08 国开 11	20	08-6-11	100	5.25%	150	-
	08 农发 11	5	08-6-13	100	一年定存+0.65%	100	-
短期融资券	08 岱海 CP01	1	08-6-6	100	5.50%	9	AA-
	08 鲁晨鸣 CP01	1	08-6-6	100	5.20%	7	AA
	08 横店 CP01	1	08-6-10	100	5.70%	10	AA-
	08 中铝 CP01	1	08-6-13	100	-	48	-

## 招银短期融资券综合信用利差指数

(2006年10月3日-2008年6月12日)



日期	08-6-5	08-6-6	08-6-10	08-6-11	08-6-12
招银短期融资券综合信用利差指数	121.66	120.74	119.94	119.84	119.21

### 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6月12日)



日期	08-6-5	08-6-6	08-6-10	08-6-11	08-6-12
招银人民币贸易 加权汇率指数	114.2945	114.3922	115.1933	115.0888	115.6435

### 编制说明：

1、为了监测人民币兑国际主要货币的涨跌情况，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。