

郑重声明：本刊内容仅供参考，据此入市，风险自担。

一、债市新闻

新闻 1：基金年内分红 76 亿 债基 6 月来密集分红。 数据显示，今年以来 120 只基金进行 179 次分红，分红总额合计 76.11 亿元，每只基金平均分红 0.63 亿元。与去年同期相比，分红基金数量减少逾五成，分红总额则减少八成。值得注意的是，6 月来债券基金掀起一轮密集分红潮。

由于 A 股市场持续低迷，拖累偏股基金业绩进而影响分红，今年基金分红总额较去年同期大幅缩水。今年来债市小牛市令债券型基金获益匪浅，伴随着规模和业绩增长，债券型基金成为今年来基金分红市场的主角。统计数据显示，今年共有 89 只债基选择分红，占分红基金总数比重为 74.17%。

事实上，自 6 月份以来债基分红明显进入快车道。截至昨日，89 只选择分红的债基中，58 只债基分红权益登记日在 6 月以后，分红总金额为 15.10 亿元。而 6 月之前，仅有 31 只债基分红，分红总额为 2.46 亿元。

从分红总额看，今年以来偏股型基金仍是分红主力军，分红总金额达到 57.55 亿元，占比 75.61%。但若从分红基金数量来看，今年共有 27 只偏股基金分红，仅占分红基金数量的 22.50%，债券型基金虽然在分红数量中占绝对优势，但是派发红包分量仍然与偏股型基金有较大差距。

新闻 2：欧洲债市冰火两重天 德债收益率再现负值。 正当西班牙 10 年期国债收益率稳居 7% 上方之时，德国拍卖的 6 个月期国债收益率跌回负值，并创下历史新低，法国短期国债收益率首次转为负值。欧洲债市可谓冰火两重天。

昨日，德国拍卖了 32.9 亿欧元的 6 个月期短期国债，平均收益率为 -0.034%，创下历史新低。与此同时，西班牙债市一直高烧不退，10 年期国债收益率再度突破 7%，标志着西班牙国债收益率再次超过爱尔兰、葡萄牙以及希腊要求紧急财政援助时的标准。

欧债危机以来，德国国债被视为欧元区较为安全的投资资产，德国短期国债收益率再度出现负利率情况，显示投资者宁可放弃投资回报，也要寻得资金安全。

有分析人士表示，欧元区不同成员国的国债息差不断扩大，投资者认为购买德国国债比把钱存入银行更加安全。由此可见，德国国债市场已经成为衡量全球投资者恐慌情绪的最新指标。

二、市场点评

交易所转债跌多涨少

7月9日（周一），交易所债指以上涨居多。国债指数上涨了0.06%，收于133.85点，成交缩量。企债指数上涨了0.06%，收于155.88点，成交9.75亿元；沪公司债指数上涨了0.07%，收于138.44点，成交6.00亿元。转债市场随正股跌多涨少。其中，恒丰转债跌幅居首，下跌了1.29%至115.00元；国电转债涨幅居首，上涨了1.05%至116.00元。交易所回购市场上，资金价格涨跌互现。隔夜和7天回购利率均下跌，跌幅分别为34.12%和5.76%，分别收于2.11%和3.11%。

全国银行间债券市场——利率涨跌互现

7月9日（周一），全国银行间债券市场债券交易结算总量较上周五上涨10.93%，其中，质押式回购交易上涨21.84%。回购利率涨跌互现，其中，3天品种上涨明显达88.5个基点，14天品种下跌41.2个基点。

详细交易情况请见下表：

表1：当日银行间债券市场结算概况

	合计	现券交易	买断式回购	质押式回购	远期成交	债券借贷
当日交易结算总笔数	3684	2200	167	1317	0	0
当日结算总额(亿元)	9063.57	3006.93	248.09	5808.55	0	0
结算额增幅	10.93%	-5.97%	20.64%	21.84%	-	-

表2：当日银行间债券市场各券种现券结算情况

	债券结算只数	结算金额（亿元）
国债	33	400.30
地方政府债	4	18.50
政策性银行债	113	1126.49
中央银行票据	19	328.60
商业银行债	15	39.20
企业债	172	365.81
短期融资券	19	21.20
中小企业集合票据	2	1.00
中期票据	277	682.71
资产支持证券	0	0.00
证券公司短期融资券	0	0.00
非银行金融机构债	1	1.02
国际机构债	0	0.00
其他	4	22.10
总计	659	3006.93

表 3: 当日回购利率情况

	1 天	2 天	3 天	7 天	14 天	21 天
当日利率	2.355%	3.469%	3.243%	3.363%	3.452%	3.370%
较上日增减基点	-	-	88.5	-12.3	-41.2	7.5

表 4: 上日国债柜台结算情况

债券代码	买入量(万元)	卖出量(万元)	债券代码	买入量(万元)	卖出量(万元)
100010	0	0	100012	0	0
100013	0.63	0	100015	0	0.01
100016	0	0.03	100017	0	0
100019	0	0	100020	0	0
100022	0.01	19	100024	0.02	0
100025	0	0	100027	0	61.5
100028	0	0	100031	0	0.03
100032	0	137	100033	0.01	0.01
100034	0	0	100035	0	0
100038	0	0	100039	0	0
100041	0	0	110002	0	0
110003	0	0	110004	0	0
110006	0	0	110007	0	0
110008	0	0.3	110013	0	0
110014	0	0	110015	0	1.93
110017	0	0	110018	3.51	2.52
110019	4.71	0	110020	3.4	1.08
110021	0	0	110022	0	0
110024	0	0	110025	0.4	0
120001	41.39	39.39	120002	0	1.45
120003	0	0	120004	0	0.05
120005	0	0	120007	0.1	1
120009	0.36	0.25	120010	0.43	0.11
120011	2.13	3.73	050009	0.43	0.15
050013	0.11	0.01	060001	0	1.07
060006	0	0	060013	0.5	0
060020	0.4	0	0700002	0	0.19
0700003	0	0	0700004	138.7	0.16
0700005	0	0	0700006	1.73	0.51
0700008	0	0	070001	0	0
070003	0	0	070007	0.1	0
070010	0.11	40.56	070014	0.01	0
070018	20.6	3.41	080001	0	0
080003	0	0	080007	0.01	0
080010	0	350.1	080014	0	0
080018	0	0	080022	0.01	0

080025	0.03	0.07	090001	0.35	0
090003	0	0	090004	0	0
090006	0	0	090007	0.03	0
090010	0	0	090012	60.1	0
090013	0.1	0	090015	17.13	1.72
090016	0	0	090017	0	0
090018	0	0	090019	0	0
090022	1.35	1.13	090023	80	0
090024	0	0	090026	0.15	0
090027	60	0	090029	0	0.54
090031	0	0	090032	0	0
100002	59.28	66	100005	0	0
100006	0	0	100007	0	0.3
100008	0	0			

三、机构看债

中金公司：经济 V 型反转可能性很小，配置型机构等待成本高

——中国利率策略周报

■ 企业去库存不充分，经济企稳迹象尚不明显

6 月 PMI 能维持在 50 以上主要依赖于原材料库存的大幅回升，但由于企业采购量并没有增加，这一变化很难用企业补库存的行为去解释，而更有可能是生产活动放缓的结果。我们预计 7 月份还难以看到经济环比出现改善，PMI 仍将在 50 附近徘徊，甚至有跌破 50 的可能。首先，尽管从订单指标来看，内需出现了小幅回升，但外需加速下滑，而且欧美 PMI 在 6 月份均突破去年四季度的低点，因此出口订单在未来可能会创出近期的新低，这样除非内需能够出现显著回升，否则无法扭转总体新订单的下滑。其次，在盈利恶化的情况下，企业为了摊薄过去两年扩产所带来的折旧成本和财务费用，没有动力积极减产，导致产成品库存继续上升，库存压力仍在加大，而只有在库存回落后补库存行为才能促使经济出现短周期的复苏。第三，购进价格虽然持续大幅回落，但上游企业尚没有体现出补库存的意愿，而且原材料库存仍处于历史平均水平，并没有显著偏低。此外，6 月份就业指标再次回落至 50 以下，显示在盈利不能改善的情况下企业对劳动力的需求开始下降，尽管我们并没有看到出现大量的失业，但居民的收入增速却显著放缓，并在中期内有助于缓解劳动力成本上升带来的通胀压力。

■ 经济 V 型反转可能性很小，配置型机构等待成本高

降息后市场表现不温不火，为何交易型机构的做多动力不足？首先，央行在一个月内两次降息引发了市场对货币政策大幅放松的预期，而从 2008 年到 2009 年的经济周期来看，大幅连续降息会推动经济和通胀的 V 型反弹，导致债券从牛市迅速转向熊市。其次，年初以来由于信用债收益率降幅较大，加上利率产品收益率曲线也陡峭化下行，交易型机构的盈利状况较好，完成全年业绩压力不大，因此在下半年的交易策略注重防守而不是进攻。我们认为央行不太可能像 08 年那样在一个季度就完成降息和降准周期。首先，经济没有像 08

年四季度那样出现快速的下滑，通胀的绝对水平尚不低。第二，房地产市场持续回暖，价格止跌企稳，如果货币政策放松力度过大，会再次推高房价上涨的预期，不利于房地产调控。第三，考虑到产能过剩的经济特征，基准利率水平的下降不宜过快，否则不利于经济结构的调整。第四，在人民币贬值预期增强的环境下，降息过快会加速资本的流出。即使连续降息，经济出现 V 型反弹的可能性也不大。首先，利率市场化进程的加快使得银行的资金成本下降得十分缓慢，进而抑制贷款加权利率的有效回落，使其难以像过去的降息周期那样跟随基准利率迅速回落。其次，银行不良贷款进入上升周期，惜贷情绪增强，无风险利率的回落传导至风险资产的利率上需要的时间会更长。第三，本轮经济调整是一个去杠杆的过程，去杠杆是结构性问题，不是靠周期性的货币政策调整能迅速解决的。经济不出现 V 型反弹，意味着短期利率在未来两年都将难以进入上升通道，因此对于配置型机构而言，中长期债券的等待成本较高，下半年中长期债券收益率的下降推动力将主要来自配置型机构的需求，而非交易型机构的推动。资金面偏紧是导致本次降息后收益率降幅有限的另一原因，我们认为逆回购操作难以有效降低回购利率的中枢，本月下调法定比率的可能性依然存在。在下调法定比率的情况下，预计回购利率有望回到 5、6 月份较低的水平，即 1 天回购利率可能降至 2.0% 附近，而 7 天回购利率降至 2.5% 附近。流动性的改善有利于增强银行对债券的配置需求，从而推动新债的发行利率低于二级市场水平，因此债券收益率在本次降息后可能呈现缓慢回落的趋势，而不像首次降息那样先降后升。

四、债券公告提示

◆ 国债提示 ◆

● 2012 年地方政府债券（三期）-发行起始日，发行总额 2390000 万人民币，期限 3 年，固定利率，发行票面利率为 2.75%；发行期间为 2012-07-10 至 2012-07-12。

◆ 其他债券提示 ◆

● 2012 年广西百色开发投资集团有限-发行截止日，发行总额 80000 万人民币，期限 7 年，固定利率，发行票面利率为 6.5%；发行期间为 2012-07-04 至 2012-07-10。

● 2012 年雅安市国有资产经营有限责-发行截止日，发行总额 80000 万人民币，期限 7 年，固定利率，发行票面利率为 7.39%；发行期间为 2012-07-04 至 2012-07-10。

● 湖北国创高新（002377）材料股份有限公司 20-发行起始日，发行总额 27000 万人民币；发行期间为 2012-07-10 至 2012-07-12。

● 中国水利水电建设股份有限公司 20-发行日，发行总额 120000 万人民币。

● 中国黄金集团公司 2012 年度第二期-发行日，发行总额 150000 万人民币。

● 北京京客隆商业集团股份有限公司-发行日，发行总额 20000 万人民币。

● 山东好当家（600467）海洋发展股份有限公司-发行日，发行总额 25000 万人民币。

● 武汉钢铁（集团）公司 2012 年度第二-发行日，发行总额 300000 万人民币。

● 亨通集团有限公司 2012 年度第一期、河南平高电气（600312）股份有限公司 2012 年-发行日，发行总额 40000 万人民币。

● 武汉钢铁（集团）公司 2012 年度第三-发行日，发行总额 450000 万人民币。

● 华能国际（600011）电力股份有限公司 2012 年-发行日，发行总额 500000 万人民币。

● 广西玉柴机器集团有限公司 2012 年-发行日，发行总额 50000 万人民币。

● 重庆机电控股（集团）公司 2012 年度-发行日，发行总额 60000 万人民币。

- 中国水利水电建设股份有限公司 20-发行日，发行总额 80000 万人民币。
- （1181314）11 南车 CP01-兑付日，本年度利率 5.06%，还本付息 105.06 元。
- （122012）08 保利债、（122012）08 保利债-债权登记日，本年度利率 7%，每 100 元面值付息 7.0192 元。
- （122083）11 天威债、（122083）11 天威债-债权登记日，本年度利率 5.75%，每 100 元面值付息 5.7658 元。
- （122640）12 仪征债、（122640）12 仪征债、（122671）12 扬子江、（122671）12 扬子江、（122678）12 扬化工、（122678）12 扬化工-上市交易日。

招商银行 因您而变

—网通证券：info.cmbchina.com

留言信箱：95555@cmbchina.com

免责声明：

- 1、市场有风险，请谨慎入市。
- 2、本资讯产品分析文章，仅供参考，投资者据此入市操作，风险自担。
- 3、招商银行依照合法合规、恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则向客户提供投资咨询服务，但是由此所产生的投资风险由客户承担。
- 4、招商银行不负责用户对所提供资料、信息的全部或部分内容产生的或因依赖该资料而引致的任何损失。