

郑重声明：本刊内容仅供参考，据此入市，风险自担。

一、交易所债市周评(0730-0803)

降准预期加大 慢牛格局明显

上周上交所国债市场小幅上扬，上周五上证国债指数收于 134.20 点，较前周上涨了 0.14 点，全周成交了 3.20 亿元，成交量较前周略有萎缩。上交所企债市场窄幅整理，上周五上证企债指数收于 156.21 点，较前周微跌了 0.05 点，共成交 66.30 亿元。从走势图上来看，最近几周国债市场上涨速度明显趋缓，部分品种存在调整的压力，企债市场上涨乏力，但两市的牛市格局仍然明显。

资金面上，上周市场利率保持平稳，银行间市场债券质押式回购 7 天品种平均利率保持在 3.5% 以下。上周央票继续停发，但央行再度进行了逆回购操作，考虑票据及回购到期因素后，央行实现净回笼 860 亿元。再考虑到本周在央行不进行任何操作的情况下公开市场将净回笼资金 560 亿元，市场人士猜测央行很有可能在上周末下调存款准备金率。

基本上，8月1日，国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会发布，2012年7月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月微落 0.1 个百分点，略高于临界点。8月3日公布的 2012 年 7 月份中国非制造业商务活动指数为 55.6%，环比回落 1.1 个百分点。从中，我们可以看出，中国经济似乎已经触底。中银国际副行政总裁谢涌海预计，今年中国经济将会软着陆，全年 GDP 增长在 8% 左右，二季度 GDP 增 7.6% 已经是个低点，三四季度 GDP 增长或回到 8% 以上。

政策面上，中共中央政治局 7 月 31 日召开会议，分析研究上半年经济形势和下半年经济工作，会议指出将把稳增长放在更加重要的位置，并提出要加强和改善宏观调控，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大结构性减税政策力度，保持货币信贷平稳适度增长。央行 8 月 2 日发布 2012 年第二季度中国货币政策执行报告指出，下一步将继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具组合，引导货币信贷平稳适度增长。对此野村经济学家张智威 8 月 3 日点评称，中国央行将放松第三季度贷款供应，预计中国央行将在 8 月下调银行存款准备金率，但鉴于降息将加剧中国房地产价格的反弹，因此中国央行不会再降息。

总体来看，目前市场资金面仍然较为宽裕，债市的牛市格局不变，但随着前期债市的连续上扬，存在调

整的压力。未来，央行进一步下调存款准备金率的可能很大，加息预期有所减弱，市场资金面将保持宽裕。从长期来看，随着我国经济的触底回升，央行的调控力度将有所减弱，市场资金面不可能出现泛滥的局面。受此影响，年内债市的慢牛行情将延续，但走势将弱于上半年。

二、银行间债券交易系统周评(0730-0803)

上周全国银行间债券市场交易金额有所回升，5个交易日共发生债券交易结算15288笔，现券、回购、远期等各项业务交易结算总量43672.06亿元，日均成交量为8734.412亿元，较前一周增加659.377亿元。其中，现券交割8439笔，交易结算量为13760.10亿元。质押式回购首期交割6274笔，交易结算量为28911.46亿元。买断式回购首期交割575笔，交易结算量为1000.5亿元。债券远期没有发生交割。债券借贷没有发生交割。

上周资金价格小幅波动，资金面呈现紧平衡态势。在基本面和政策面平静的背景下，债券市场维持平稳。本周市场关注焦点主要集中在即将发布的经济数据以及短期资金面波动上。

分析师认为，6、7月份以来，PMI结构性数据显示经济增长已经开始脱离前期谷底，预期后期经济增长改善的持续性可以期待。随后市场焦点将集中在即将陆续发布的各类经济增长指标变化上，同时海外欧美央行的利率会议也是短期内的关注焦点，因此在8月份月上旬各类资产均处于谨慎观望态势中。

国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会1日发布的数据显示，7月份中国制造业采购经理指数PMI为50.1%，较上月回落0.1个百分点。该数据环比下滑且低于此前市场预期。

同日，汇丰银行数据显示，7月份经季节调整后的汇丰中国制造业PMI数值从上月48.2回升至49.3。该数据虽有所回升，但仍处于荣枯线之下，显示我国经济增速放缓的态势尚未明确扭转。

中国人民银行2日公布的《2012年第二季度中国货币政策执行报告》中表示，将把稳增长放在更加重要的位置。再考虑到两项PMI表现差强人意，以及资金面持续偏紧、正回购接连询而不发，近日市场降准预期居高不下。

上周资金面小幅波动，维持紧平衡态势。中国外汇交易中心公布的数据显示，8月3日，银行间市场回购定盘利率隔夜品种收报2.5400%，较上一周末下跌约10BP；7天回购定盘利率报3.4400%，较上一周末上涨31BP。上海银行间同业拆放利率(Shibor)各品种涨跌互现，1周品种目前维持在3.4%左右的水平。

尽管资金面持续偏紧，银行研究人士认为，即使央行没有动用降准工具，整个8月份也不会存在类似半年末的时点因素，这就使得市场资金面起码能够维持目前的局面。同时，考虑到降准预期的升温，资金利率向下的概率要明显更大一些。

上周央行连续第六周进行逆回购操作。上周二进行了80亿元7天期逆回购，上周四进行了500亿元7天期逆回购，中标利率均维持在3.35%。

考虑到上周公开市场到期逆回购 1450 亿元，而可用于对冲的到期央票仅 10 亿元，上周央行实现净回笼资金 860 亿元，创两个月以来最大单周资金回笼量。

资金面的偏紧也一定程度上限制了一级市场新债招标的表现。财政部上周一代招标发行的 5 年期地方债中标利率明显高于二级市场水平，认购倍数创年内低位。上周二国开行对第二轮“福娃债”进行续增发招标，其中 1 年期品种中标收益率明显高于预期，其余四期收益率亦略高于预期。财政部上周三招标的 30 年期固息国债中标利率基本符合预期，上周五招标的 6 月期贴现国债中标利率明显高于二级市场，但认购倍数尚可。

从二级市场来看，近期债市格局相对维稳，利率债整体走势平稳，而信用债相对疲软，信用利差有所扩大。中债估值显示，3 日债市利率产品收益率曲线整体上行，短端较显著。具体来看，国债收益率曲线 0.5、1 年期上行 3BP 至 10BP，10 年期及以上期限微调。央票收益率曲线 1、3 年期上行 1BP 至 2.70%、2.96%。信用债收益率曲线大多期限上行。

主办：招商银行财富管理室

债券日报

2012 年 8 月 6 日 星期一

一、债市新闻

新闻 1：社科院副院长李扬：中国实体经济高负债值得警惕。 中国社科院副院长李扬在近日举行的中国银行业论坛暨 2012 中国商业银行竞争力评价报告发布会上表示，总体来看，中国的资产负债表是很健康的，中国政府不会出现欧洲国家那种债务危机。不过，中国企业的负债率是世界主要国家中高的，需要引起关注。

针对外界所质疑的中国地方政府债务问题，李扬说，财政部在银行的存款有 3 万多亿元且存量不断增加，说明赤字只是局部的、少数的收支活动的结果，如果把政府所有的盘放在一起，实际上是盈利的。

但是李扬对中国企业的高负债问题深表担忧，他说，OECD(经合组织)企业的负债如果占 GDP 的 90%就很危险，而中国在 2011 年的统计数据是 107%。因此，他认为，金融要服务于实体经济很重要，中国金融界近期必须要考虑的问题，就是目前企业的高负债率现象。

在李扬看来，就世界范围来说，储蓄、消费结构、金融运行模式、财政赤字等问题没有一个得到解决，是造成这次经济危机的主要原因，而欧洲债务问题让下一步的发展趋势也无法达成共识。“我们对于危机要有长期的准备，中国企业自身需要调整并尽可能减轻自身负债，以防发展阶段潜在危险进一步被埋下。”

新闻 2：希腊 32 亿欧元债务将到期 欧洲央行拟阻希腊破产。 8 月 20 日，希腊 32 亿欧元债务将到期，而 8 月 5 日，希腊政府与欧盟委员会、国际货币基金组织和欧洲央行“三驾马车”还在就 1300 亿欧元的救助金问题进行最后的努力。有官员表示，救助款能否顺利到手，要到 9 月份才能确定，市场担心，如果希腊不能“自我”筹备款项度过本月底的债务违约问题，进行二次债务重组或者退出欧元区的可能性将加大。

谈判结束前，希腊副财长克里斯托斯表示，“目前形势难定，估计要延续到 9 月份‘三驾马车’才能给出

最终的决议。在救助款不到以及债务紧逼的背景下，希腊政府已设法在现金储备、多渠道救助方面做好了准备，比如，增加短期债务担保等。”虽然国内三大联合政党分歧不少，但各方正在竭力避免希腊退出欧元区。上周，多位欧元区官员称，希腊将进行进一步债务重组，这是希腊最后的机会，最新目标是将希腊债务减少700亿至1000亿欧元，将债务占国内生产总值(GDP)的比例降到100%。

希腊已经好几次站在债务悬崖边上，每一次都让市场提心吊胆，现在希腊政府资金链再次绷紧，加上援助方出资意愿逐渐下降以及西班牙等欧元区核心国债务危机恶化，市场对希腊将被迫退出欧元区的担忧再度升级。

二、市场点评

交易所债指涨势趋缓

8月3日（周五），交易所国债小幅上扬，但企债上涨乏力。上证国债指数上涨0.01%，收于134.20点，成交1.1亿元，较前几个交易日大幅回升。上证企债指数下跌0.04%，收于156.21点，成交金额为14.3亿元。深圳企债指数下跌0.03%，收于127.61点，成交金额为12.0亿元。沪公司债指下跌0.02%，收盘于138.80点，成交9.7亿元。沪分离债指数上涨0.04%，收于137.26点，成交金额为1.7亿元。

分析师表示，本轮行情始于去年，各主要品种全面逞强，应该说主要反映了未来经济基本面下行的预期。8月份可能处于经济数据下行放缓的兑现阶段，上市公司中报盈利恶化则将维持市场对信用风险的关注程度，利率水平在底部震荡过程中可能面临一定的波段上行风险。但与此同时，通胀下行趋势明朗，央行8月份降准降息皆有可能。综合来看，震荡缓步上行仍将是8月行情的主基调。

银行间债券市场——市场总体平稳

8月3日（周五），全国银行间债券市场债券交易结算总量与上日持平，其中现券交投相对活跃，交易量较上日增加5.19%。质押式回购交易量小幅下降。回购利率平稳，各期限品种利率的波动幅度均在10个基点以内。

具体交易情况请见下表：

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 | 3200 | 1848 | 117 | 1235 | 0 | 0 |
| 当日结算总额(亿元) | 8755.06 | 3116.12 | 200.68 | 5438.26 | 0 | 0 |
| 结算额增幅 | -0.08% | 5.19% | -3.23% | -2.76% | - | - |

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 | 37 | 585.50 |
| 地方政府债 | 5 | 26.40 |
| 政策性银行债 | 101 | 1015.55 |
| 中央银行票据 | 18 | 525.00 |
| 商业银行债 | 8 | 30.20 |
| 企业债 | 194 | 336.78 |
| 短期融资券 | 9 | 5.20 |
| 中小企业集合票据 | 1 | 0.14 |
| 中期票据 | 238 | 562.24 |
| 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 | 0 | 0.00 |
| 国际机构债 | 1 | 0.70 |
| 其他 | 6 | 28.41 |
| 总计 | 618 | 3116.12 |

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 | - | - | 2.511% | 3.404% | 3.386% | 3.350% |
| 较上日增减基点 | - | - | - | -7.6 | 5.7 | 6.6 |

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) |
|--------|---------|---------|--------|---------|---------|
| 100015 | 0 | 0 | 100016 | 0 | 0 |
| 100017 | 0 | 0 | 100019 | 0 | 0 |
| 100020 | 0 | 0 | 100022 | 0.02 | 0.01 |
| 100024 | 0 | 0.01 | 100025 | 0 | 0.5 |
| 100027 | 0 | 0 | 100028 | 0.03 | 0 |
| 100031 | 0 | 0 | 100032 | 0 | 0.02 |
| 100033 | 0 | 0.5 | 100034 | 12.91 | 12.91 |
| 100035 | 0 | 0 | 100038 | 0 | 0 |
| 100039 | 0 | 0 | 100041 | 0 | 0.5 |
| 110002 | 0.01 | 0 | 110003 | 0 | 0 |
| 110004 | 0 | 0.5 | 110006 | 0 | 0 |
| 110007 | 0 | 0.5 | 110008 | 0 | 30 |
| 110013 | 0.15 | 0 | 110014 | 0 | 0 |
| 110015 | 0 | 0 | 110017 | 0 | 0.1 |
| 110019 | 0.01 | 0.01 | 110020 | 5.57 | 0.73 |
| 110021 | 0 | 0 | 110022 | 0 | 0 |
| 110024 | 0.2 | 0 | 110025 | 0 | 0 |
| 120001 | 7.57 | 8.19 | 120002 | 20 | 0.8 |

| | | | | | |
|---------|------|------|---------|------|------|
| 120003 | 0 | 0 | 120004 | 0.21 | 0.7 |
| 120005 | 0.01 | 1.01 | 120007 | 0.06 | 0.01 |
| 120009 | 2.4 | 0 | 120010 | 0.03 | 2.06 |
| 120011 | 1.67 | 1.55 | 050009 | 0.34 | 0.23 |
| 050013 | 0.02 | 0.12 | 060001 | 0.04 | 0.02 |
| 060006 | 0 | 0 | 060013 | 0 | 0 |
| 060020 | 0 | 0 | 0700002 | 0.15 | 0 |
| 0700003 | 1.25 | 0 | 0700004 | 2.06 | 0 |
| 0700005 | 9.35 | 0 | 0700006 | 0.16 | 0 |
| 0700008 | 0 | 0 | 070001 | 0 | 0.01 |
| 070003 | 0 | 0 | 070007 | 0.1 | 0 |
| 070010 | 0 | 0.5 | 070014 | 0 | 0 |
| 070018 | 6.99 | 0.13 | 080001 | 0 | 0 |
| 080003 | 0 | 0 | 080007 | 0 | 0 |
| 080010 | 0 | 0.21 | 080014 | 0.02 | 0 |
| 080018 | 0 | 0 | 080022 | 0 | 0 |
| 080025 | 0.62 | 0.07 | 090001 | 0 | 0 |
| 090003 | 0.01 | 0.16 | 090004 | 0 | 0.25 |
| 090006 | 0 | 0 | 090007 | 0 | 0 |
| 090010 | 0 | 0 | 090012 | 0 | 0 |
| 090013 | 0 | 0 | 090016 | 0 | 0 |
| 090017 | 0 | 0 | 090018 | 0.02 | 0 |
| 090019 | 0 | 0 | 090022 | 0 | 0.7 |
| 090023 | 0 | 0 | 090024 | 0 | 0 |
| 090026 | 0 | 0 | 090027 | 0 | 0 |
| 090029 | 0.23 | 0 | 090031 | 0 | 0 |
| 090032 | 0 | 0 | 100002 | 0 | 0 |
| 100005 | 0 | 0 | 100006 | 0 | 0 |
| 100007 | 0.02 | 0 | 100008 | 0.01 | 0 |
| 100010 | 0 | 0 | 100012 | 0 | 30 |
| 100013 | 1 | 0.5 | | | |

三、机构看债

国海证券：2012年8月份债券投资策略

■ **基本面：**政策放松对经济增长起到一定的短期托底作用，经济出现企稳迹象；7月食品价格小幅上行、非食品价格压力仍小，预计CPI同比回落至1.8%左右，后在猪肉上行周期的带动下，将逐渐小幅回升。

■ **政策面：**通胀暂时维持低位，经济还需一定的政策刺激，7月31日中央政治局会议也提出加大预调微调力度，可见货币政策宽松的基调尚未改变。

■ **7月市场走势：**债券牛市延续了三个季度，行至7月，债券市场收益率下行趋势受阻，信用债抛盘渐重，收益率出现了小幅的上行。利率产品收益率基本维持平稳，受资金面略微收紧且当前收益率水平的吸引力下降等因素影响，月内利率产品一级市场特别是国债的认购情况相对偏弱，几次发生一级市场中标利率高从而带动二级市场收益率小幅反弹的情况。

■ **8月债券投资策略：**市场对短期内基本面和政策面存在较为一致的看法：经济没有很好，政策维持放松。在这样的预期下，利率产品虽无明显反弹的风险，但做多的动力也不大，预计8月还将维持平稳走势等待更明确的方向指引，交易机会主要为一级半市场的波段操作。而低评级信用债将更多的面临信用风险担忧和供给冲击的影响，相比存在更大的风险，目前，国企背景企业债券或政府隐形兜底的城投债的信用风险相对仍然偏低，还是可以配置的品种。故建议轻仓休整，等待低评级债券发行利率回升后的配置机会。

四、债券公告提示

◆ 国债提示 ◆

- 2012年记账式贴现（六期）国债-发行起始日，发行总额1500000万人民币，期限0.4986年，贴现；发行期间为2012-08-06至2012-08-08。
- (019918)09国债18、(019918)09国债18、(090018)09付息国债18-除息日及付息日，本年度利率2.97%，每100元面值付息2.9781元。
- (090018)09付息国债18-除息日及付息日，本年度利率2.97%，每100元面值付息2.97元。
- (019002)10国债02、(019002)10国债02、(100002)10付息国债02、(100002)10付息国债02-除息日及付息日，本年度利率3.43%，每100元面值付息1.715元。
- (019024)10国债24、(019024)10国债24、(100024)10付息国债24-除息日及付息日，本年度利率3.28%，每100元面值付息1.64元。
- (130081)12地债06、(130081)12地债06-上市交易日。
- (100918)国债0918-除息日及付息日，本年度利率2.97%，每100元面值付息2.9781元。
- (101002)国债1002-除息日及付息日，本年度利率3.43%，每100元面值付息1.715元。
- (101024)国债1024-除息日及付息日，本年度利率3.28%，每100元面值付息1.64元。
- (101213)国债1213-发行截止日，发行总额2800000万人民币，期限30年，固定利率，发行票面利率为4.12%；发行期间为2012-08-02至2012-08-06。
- (109082)地债1206-上市交易日。

◆ 其他债券提示 ◆

- 2012年白山市城市建设投资开发有-发行截止日，发行总额100000万人民币，发行票面利率为7%；发行期间为2012-07-31至2012-08-06。
- 招商证券（600999）股份有限公司2012年度第-发行起始日，发行总额460000万人民币；发行期间为2012-08-06至2012-08-07。
- 神华集团有限责任公司2012年度第-发行日，发行总额300000万人民币。
- 昆明钢铁集团有限责任公司2012年-发行日，发行总额59000万人民币。

- (011220002) 12 中铝 SCP002-兑付日, 本年度利率 3.3%, 还本付息 100.2712 元。
- (070419) 07 农发 19-付息日, 浮动利率, 本年度利率 5.198%, 每 100 元面值付息 1.2995 元。
- (088020) 08 福煤债-付息日, 本年度利率 6.18%, 每 100 元面值付息 6.18 元。
- (088021) 08 华润债 01-付息日, 本年度利率 5.9%, 每 100 元面值付息 5.9 元。
- (088022) 08 华润债 02-付息日, 本年度利率 6%, 每 100 元面值付息 6 元。
- (092204) 09 中电财务债-付息日, 本年度利率 4%, 每 100 元面值付息 4 元。
- (0980123) 09 晋交投债-付息日, 本年度利率 5.8%, 每 100 元面值付息 5.8 元。
- (0982108) 09 中航集 MTN1、(0982109) 09 中海发 MTN1-付息日, 本年度利率 3.9%, 每 100 元面值付息 3.9 元。
- (1080087) 10 渝交通债-付息日, 本年度利率 5.18%, 每 100 元面值付息 5.18 元。
- (1080088) 10 嘉建投债-付息日, 本年度利率 5.7%, 每 100 元面值付息 5.7 元。
- (1082128) 10 华侨城 MTN1-付息日, 本年度利率 3.39%, 每 100 元面值付息 3.39 元。
- (1082129) 10 国电集 MTN1-付息日, 本年度利率 3.86%, 每 100 元面值付息 3.86 元。
- (1082130) 10TCLMTN1-付息日, 本年度利率 4.05%, 每 100 元面值付息 4.05 元。
- (1082131) 10TCLMTN2-付息日, 本年度利率 4.61%, 每 100 元面值付息 4.61 元。
- (110314) 11 进出 14-付息日, 本年度利率 4.6%, 每 100 元面值付息 4.6 元。
- (1181346) 11 武水务 CP01-兑付日, 本年度利率 6.59%, 还本付息 106.6081 元。
- (1182214) 11 徐工 MTN1-付息日, 本年度利率 5.62%, 每 100 元面值付息 5.62 元。
- (122618) 12 统众债、(122618) 12 统众债、(122630) 12 惠投债、(122630) 12 惠投债、(122677) 12 江宁债、(122677) 12 江宁债-上市交易日。
- (122887) 10 渝交通、(122887) 10 渝交通-付息日, 本年度利率 5.18%, 每 100 元面值付息 5.1942 元。

招商银行 因您而变

一网通证券: 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。