

一、市况回顾

1、公开市场

分析师：

刘俊郁

0755 - 83076506

jerryjyliu@cmbchina.com

上周央行净投放资金 40 亿元，票据及回购到期释放资金 1640 亿元，央票发行 800 亿元，同时央行进行正回购操作 800 亿。

上周 3 个月期央票发行 800 亿，发行利率为 0.9650%，持平于上一期发行收益率水平。

图1：央票招标利率

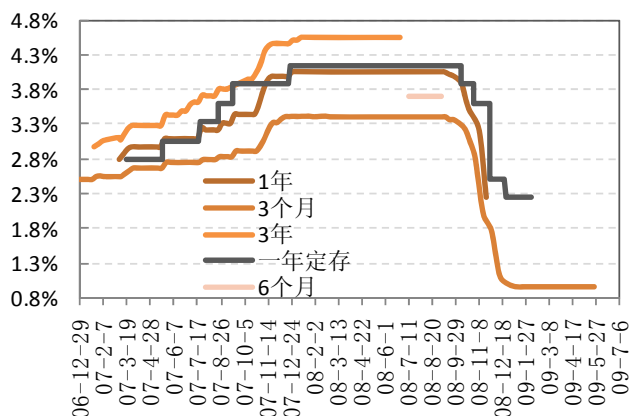
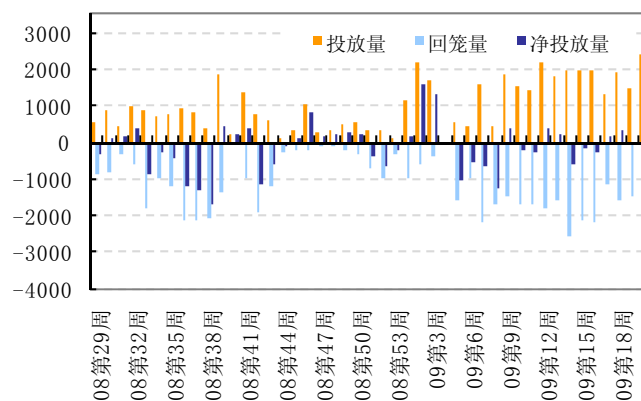


图2：公开市场操作的货币投放与回笼



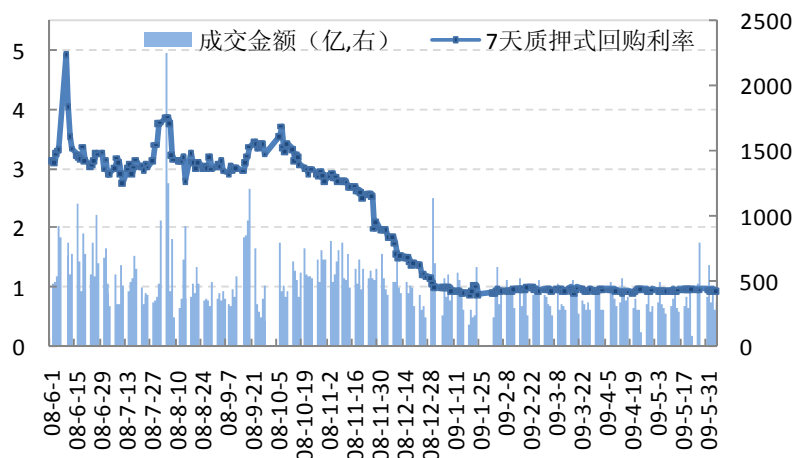
上周央行进行 28 天正回购，回购利率为 0.90%，持平于前期同期限正回购利率水平。上周正回购操作情况如下表所示：

日期	正回购品种(天)	规模(亿)	回购利率	利率变动(bp)
2009-06-02	28 天	1000	0.90%	-

2、货币市场

上周货币市场利率有所下滑，7 天质押式回购利率周末收在 0.9451%，较前一周周末下降了 0.85BP。全周质押式回购加权平均利率为 0.8441%，较前一周周末下跌了 0.61BP。债券质押式回购成交累计 1.66 万亿元，与前一周相比增加了 14.05%。

图3：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，上周发行了一期国债（295 亿）及两期金融债（60 亿）。

上周财政部发行了 09 年第十期记账式付息国债，期限为 5 年，计划发行 280 亿，实际发行 295 亿，由于近期央行公开市场上持续进行净投放，机构配置需求较大，本次国债由于期限适中，受到高的追捧，票面利率为 2.26%，较二级市场低了将近 10BP，获得 1.78 倍的认购倍数。

上周五财政部招标了 09 年第八期及第九期记账式贴现国债，共发行 350 亿元，分为 91 天及 273 天两个品种，其中，91 天期国债发行额 150 亿元，折合年收益率为 0.8190%，获得 1.96 倍认购倍数；273 天期国债发行额 200 亿元，折合年收益率为 0.8826%，获得 1.86 倍认购倍数。

金融债方面，中国石化财务有限责任公司发行两期金融债，分为 3 年期及 5 年期两个品种，发行额度各为 30 亿，由中国石油化工集团提供全额无条件的连带责任担保，其债项评级均为 AAA。

图4: 银行间债券总指数

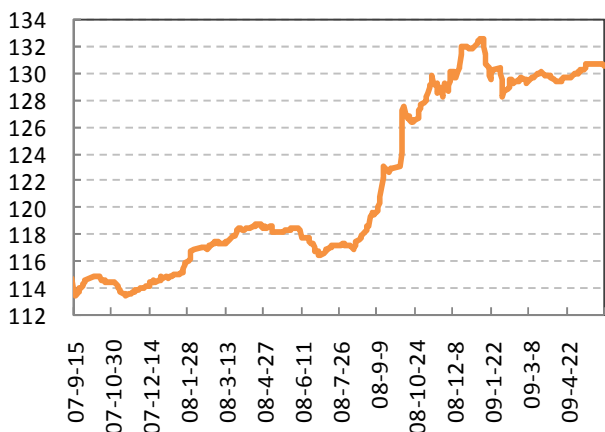
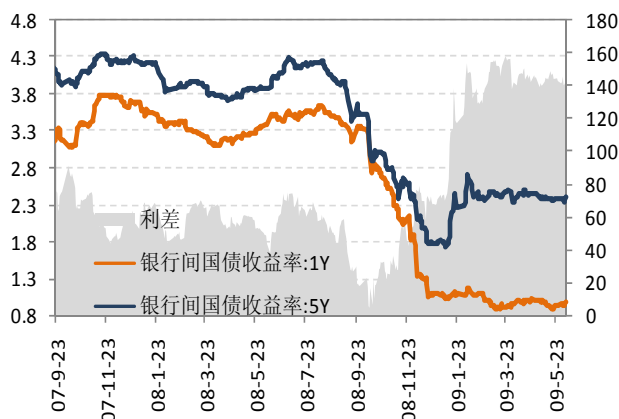


图5: 1年期与5年期国债参考收益率



二级市场方面, 受 IPO 重启及通胀预期上升的影响, 上周债市遭受一波调整, 中长期收益率有较大幅度的上扬, 预计本周随着 5 月份 CPI 等经济数据的出台, 债券收益率还将震荡上扬。银行间债券总指数先扬后抑, 周末收于 130.5566, 较前一周周末收盘指数下降了 0.13 点。上周现券成交 9198.79 亿元, 与前一周相比增加了 46.52%。

图6: 中债收益率曲线 - 国债

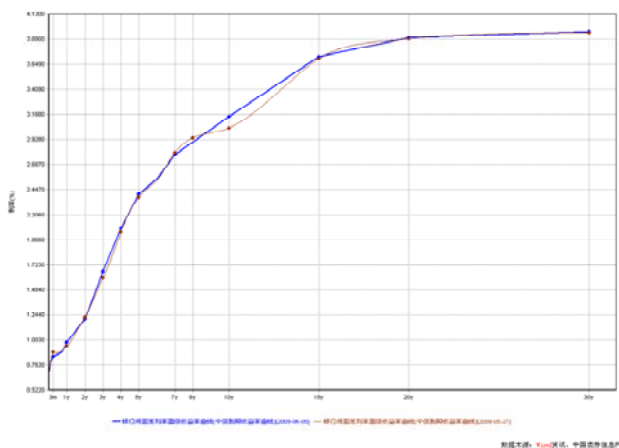
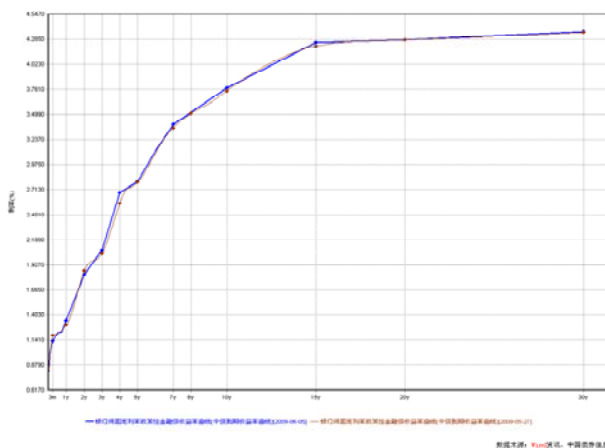


图7: 中债收益率曲线 - 金融债



从收益率曲线来看, 上周中长期国债收益率有较大幅度的上扬, 3 年期、5 年期及 10 年期分别上扬 7BP、3BP 及 11BP, 其余年限也有 1-4BP 的涨幅。金融债方面, 呈整体上升趋势, 除了 2 年期小幅下降了 4BP 之外, 1-5 年短端上升了 0-5BP, 7-15 年中长期上升了 3-4BP。

4、信用市场

一级市场方面，上周发行了八期企业债（215 亿）及三期中期票据（50 亿）及九期短期融资券（129.5 亿）。

企业债方面：

名称	发行人	规模 (亿)	期限 (年)	价格 (元)	票面利率	主体/债券 信用评级	担保人
09 潭城建 债	湘潭市城市建设 投资经营有限责 任公司	9	6	100	5.89%	AA-/AA	发行人以湘潭 市财政局的应 收帐款作质押 担保
09 京国资 债 01	北京国有资本经 营管理中心 (7 年)	80	7	100	基本利差区间 2.15%-2.45%	AAA/AAA	北京控股集团 有限公司
09 京国资 债 02	北京国有资本经 营管理中心 (10 年)	70	10	100	基本利差区间 2.45%-2.75%	AAA/AAA	北京控股集团 有限公司
09 丹阳城 投债	2 丹阳市城建交 通投资有限公司	6	7	100	6.3%	A+/AA	大亚科技集团 有限公司
09 悦达债	江苏悦达集团有 限公司	10	5+3	100	前 5 年 5.06%； 后 2 年 5.06%+ 上调基点	AA/AA	陕西煤业化工 集团有限责任 公司
09 蓉工投 债	成都工业投资集 团有限公司	15	5+2	100	前 5 年 5.08%； 后 2 年 5.08%+ 上调基点	AA/AAA	发行人以成都 市财政局的应 收帐款作质押 担保
09 常高新 债	常州高新技术产 业开发区发展(集 团)总公司	15	5+5	100	前 5 年 5.20%； 后 2 年 5.20%+ 上调基点	AA-/AA+	常州市城市建 设(集团)有限 公司
09 长经开 债	成都市兴蓉投资 有限公司	10	3+3	100	前 5 年 3.98%； 后 2 年 3.98%+ 上调基点	AA/AAA	成都工业投资 集团有限公司

中期票据方面：

名称	发行人	规模 (亿)	期限 (年)	价格 (元)	票面利率	主体/债券信用评 级
09 大连港 MTN2	大连港股份有限公司	10	5	100	4.28%	AA+/AA+
09 中广核 MTN1	中国广东核电集团有限 公司	30	5	100	3.71%	AAA/AAA
09 潞安 MTN2	山西潞安矿业(集团)有 限责任公司	10	5	100	4.35%	AA+/AA+

短期融资券方面:

发行日期	发行人	规模 (亿)	期限 (年)	票面利 率	同评级二级 市场收益率	主体/债券 信用评级
2009-06-01	2009年营口港务集团有限公司 第一期短期融资券	12	1	3.46%	3.4550%	A+/A-1
2009-06-01	2009年沈阳金山能源股份有限 公司第一期短期融资券	0.5	1	4.35%	3.4550%	A+/A-1
2009-06-02	2009年北京市首都公路发展集 团有限公司第一期短期融资券	10	1	2.05%	1.9748%	AA+/A-1
2009-06-02	2009年厦门钨业股份有限公司 第一期短期融资券	3	1	2.65%	2.4348%	AA-/A-1
2009-06-03	2009年中国广东核电集团有限 公司第一期短期融资券	85	1	1.72%	1.7348%	AAA/A-1
2009-06-04	2009年天音通信控股股份有限 公司第一期短期融资券	4	1	-	3.5088%	A+/A-1
2009-06-04	2009年二滩水电开发有限责任 公司第一期短期融资券	5	1	2.30%	2.2588%	AA/A-1
2009-06-04	2009年哈尔滨东安发动机(集 团)有限公司第一期短期融资 券	4	1	2.82%	2.4888%	AA-/A-1
2009-06-05	2009年天津药业集团有限公司 第一期短期融资券	6	1	-	3.4419%	A+/A-1

图8: 今年以来短融发行利率

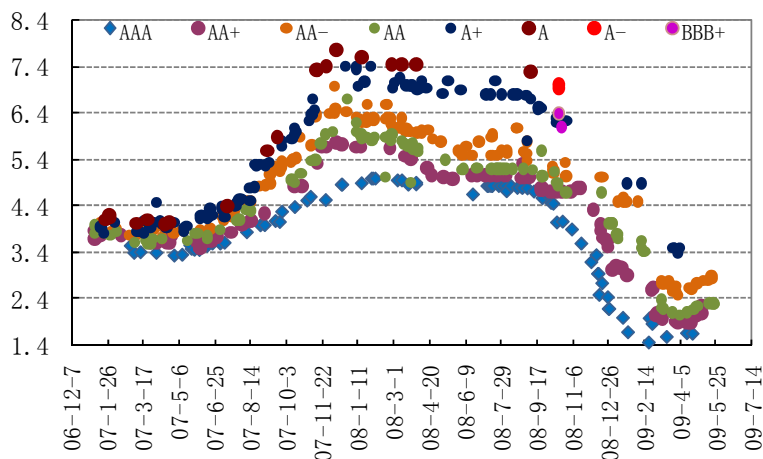
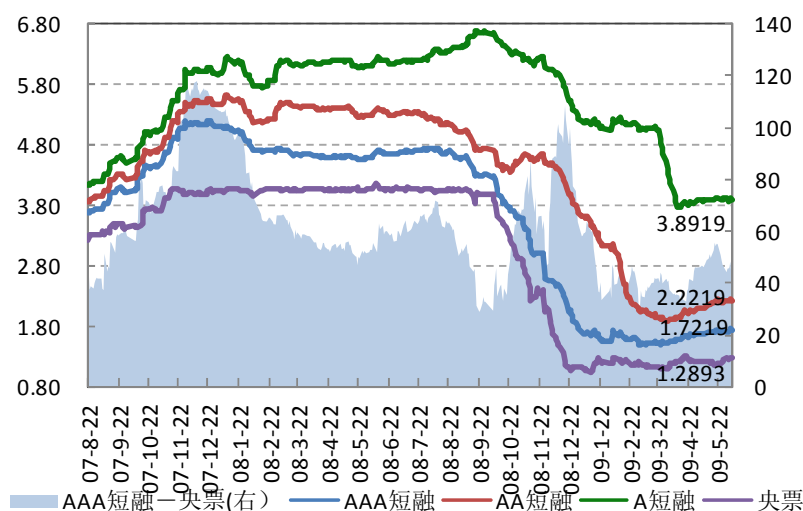


图9: 短融二级市场收益率



二级市场方面，企业债呈整体上升趋势，1-5年上升幅度较大，分别上升了3-6BP，7-20年中长期也有0-5BP的升幅。中短期票据方面，呈陡峭化变动趋势，2年以内短期下滑1-7BP，而3-8年中长期上升了2-6BP。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收于1.72%，2.22%及3.89%，分别较前一周变动了+1BP，+1BP及-2BP。

图10：中债收益率曲线 - 企业债（AAA）

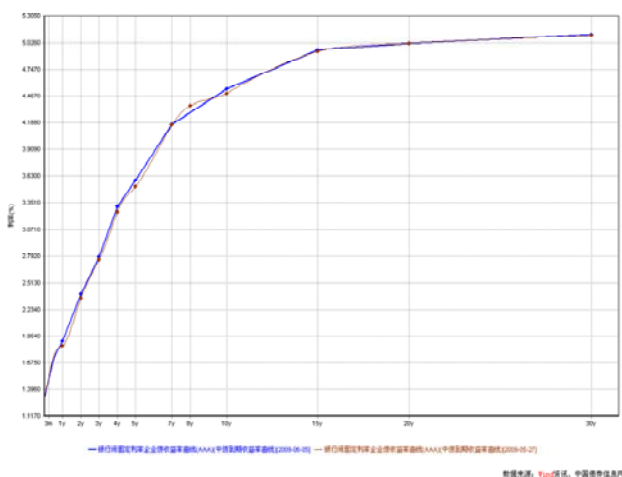
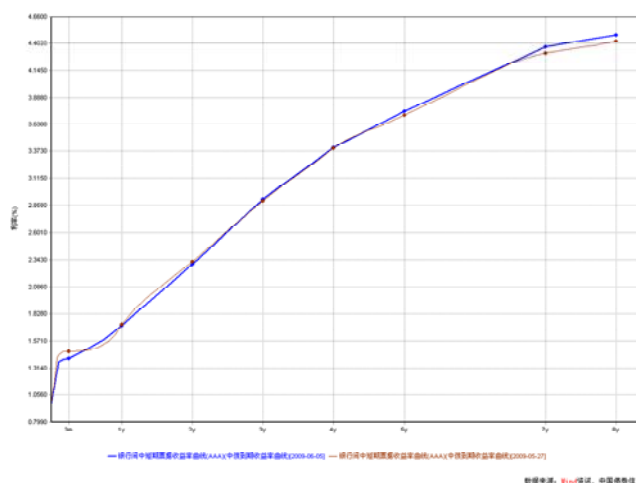


图11：中债收益率曲线 - 中短期票据（AAA）



二、中国经济分析

1、PMI 指数出现回调

中国物流与采购联合会公布的 PMI 数据显示，5 月份制造业采购经理指数 (PMI) 降至 53.1，比上月回落 0.4 个百分点，终结了此前连续五个月的升势，表明 5 月份经济持续回暖的速度有所减缓。

官方 PMI 与里昂证券 PMI 再次出现分歧。里昂证券的 PMI 继 4 月份首次回升到 50.1 之后，5 月份再次攀升 1.1 个点，达到 51.2。两个机构得出的 PMI 调查结果再次出现分歧，未来制造业及经济前景走势尚待进一步观察。

图12: PMI指数再次出现分歧

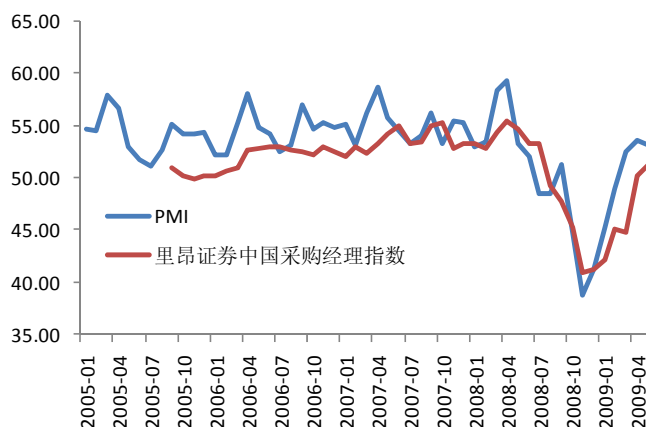
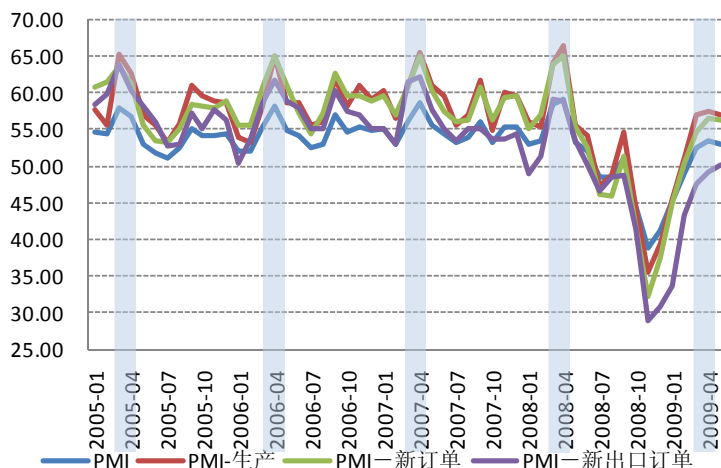


图13: PMI的冲高回落有可能来源于季节性因素

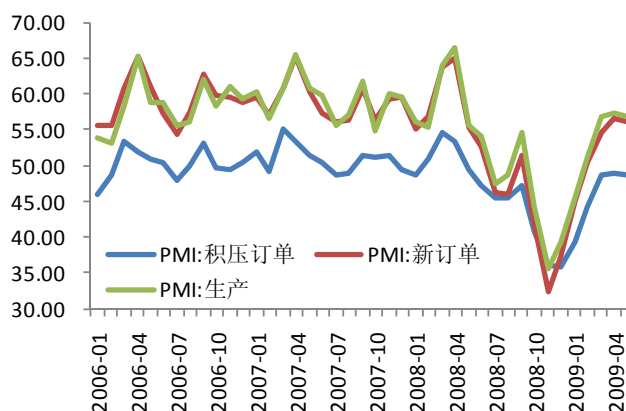


对于此次的 PMI 回调，正如我们 4 月份所预测的一样，每年 3-4

月份均为 PMI 指数的高峰期，前两个月的持续高涨并不代表制造业及未来经济前景已经开始好转，同理，5 月份的此次回调也不代表制造业增速后继乏力，还有可能来源于季节性的影响。但从纵向对比来看，09 年 PMI 指数处于 05 年以来的最低值，表明即使在行业高峰期的 3、4 月，制造业依然处于低迷期。

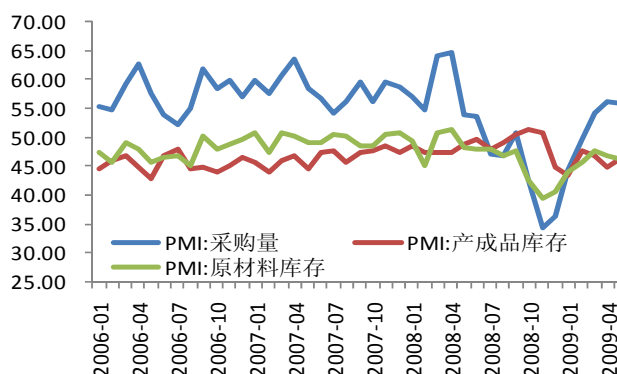
从各分项指标来看，除了新出口订单小幅上涨 1 个点之外，其余大部分指标均有所回落。积压订单依然维持在低于 50 的水平，但生产 (56.90) 及新订单指数 (56.20) 均较 4 月份小幅下滑 0.5 及 0.4 个点，增速出现放缓势头。

图14: PMI生产与订单指数



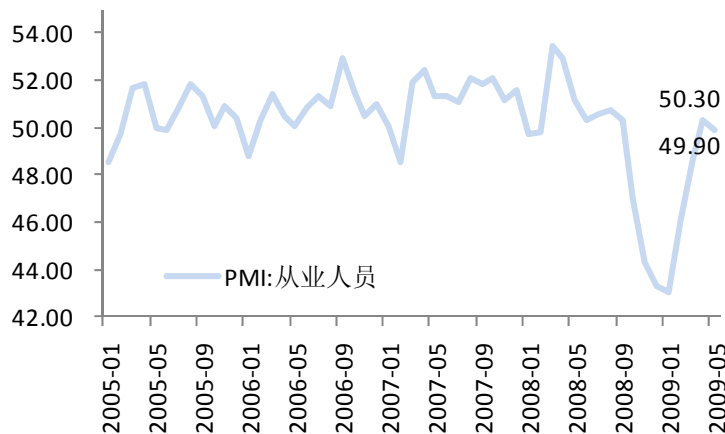
从采购与库存的关系来看，采购量依然处于 50 以上水平，小幅下滑 0.4 个点，表明采购量依然处于扩大趋势，但产成品库存指数 (46.20) 较 4 月份上涨了 1.4 个点。采购增速出现下滑但库存减缓速度有所放缓，表明 5 月份制造业需求并没有明显提升。

图15: PMI采购与库存指数



从业人员指数冲高回落，在4月份达到50.3之后，从业人员指数再次下滑到50以下，表明制造业就业尚未回稳，未来制造业前景有待观察。

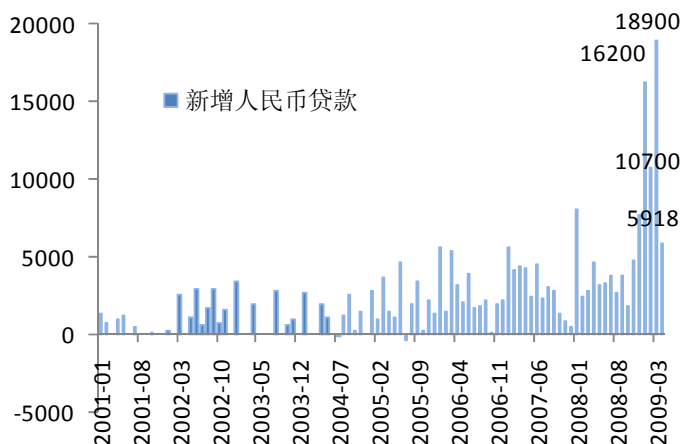
图16: PMI从业人员指数冲高回落



2、5月信贷增速预计将维持持续回落趋势

5月份的货币信贷数据将于本周公布，市场普遍预计5月新增信贷有可能持续回落，最多持平于4月份水平，相对于第一季度有较大幅度下滑，下滑原因有可能是来源于1季度的票据融资的大量到期。

图17: 5月信贷增速预计将维持持续回落趋势



5月前30天四大行新增信贷量预计为2500亿，按照四大行信贷增额为全国的一半的“惯例”，5月份新增信贷预计最多为5000亿，远远低于1-3月份的信贷增量，但相对于历史同期水平，依然

保持较高的增幅。

从信贷结构看，预计5月份依然延续4月份的结构调整，票据融资将持续萎缩，有可能出现零增长；而由于房地产市场的回暖，个人贷款及对公中长期贷款将持续保持较高的占比，成为拉动信贷的主要力量。

三、人民币利率预测

上周公布的制造业 PMI 指标出现小幅回调，表明我国经济回暖的基础尚未牢固，而 5 月份新增信贷预计仍将维持下滑趋势，目前市场观望气氛较为浓厚。本周是经济运行数据集中公布的一周，未来经济走势有望进一步明朗。

受 IPO 重启及通胀预期上升的影响，二级市场有所调整，中长期收益率小幅上扬；一级市场方面，上周发行的 5 年期国债受到市场热捧，显示投资机构配置需求依然较大。目前市场投资心态渐趋谨慎，投资方面，建议关注 3-5 年中短期债券的配置机会。

数据简报

(2009年06月05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	0.98	1.35	1.90
2年	1.21	1.83	2.39
3年	1.67	2.08	2.78
5年	2.40	2.79	3.58
7年	2.79	3.40	4.17
10年	3.15	3.78	4.55
15年	3.73	4.25	4.95
20年	3.91	4.28	5.02
30年	3.97	4.37	5.11
5-1年	1.42	1.45	1.69
10-1年	2.16	2.43	2.65
20-1年	2.92	2.93	3.12

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)	主体/债项评级
国债	2009年记账式付息(十期)国债	5	2009-6-4	100	2.26%	295	-
金融债	2009年中国石化财务有限责任公司金融债券(3年)	3	2009-06-05	100	-	30	债项评级: AAA
	2009年中国石化财务有限责任公司金融债券(5年)	5	2009-06-05	100	-	30	债项评级: AAA
企业债	2009年湘潭市城市建设投资经营有限责任公司公司债券	6	2009-06-01	100	5.89%	9	AA-/AA
	2009年北京国有资本经营管理中心企	7	2009-06-02	100	基本利差区间 2.15%-2.45%	80	AAA/AAA

	业债券(7年)						
	2009年北京国有资本经营管理中心企业债券(10年)	10	2009-06-02	100	基本利差区间 2.45%-2.75%	70	AAA/AAA
	2009年丹阳市城建交通投资有限公司公司债券	7	2009-06-03	100	6.3%	6	A+/AA
	2009年江苏悦达集团有限公司公司债券	5+3	2009-06-03	100	前5年5.06%;后2年5.06%+上调基点	10	AA/AA
	2009年成都工业投资集团有限公司公司债券	5+2	2009-06-04	100	前5年5.08%;后2年5.08%+上调基点	15	AA/AAA
	2009年常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司企业债券	5+5	2009-06-04	100	前5年5.20%;后2年5.20%+上调基点	15	AA-/AA+
	2009年成都市兴蓉投资有限公司公司债券	3+3	2009-06-05	100	前5年3.98%;后2年3.98%+上调基点	10	AA/AAA
中期票 据	2009年大连港股份有限公司第二期中期票据	5	2009-06-01	100	4.28%	10	AA+/AA+
	2009年中国广东核电集团有限公司第一期中期票据	5	2009-06-03	100	3.71%	30	AAA/AAA
	2009年山西潞安矿业(集团)有限责任公司第二期中期票据	5	2009-06-04	100	4.35%	10	AA+/AA+
短融	2009年营口港务集团有限公司第一期短期融资券	1	2009-06-01	100	3.46%	12	A+/A-1
	2009年沈阳金山能源股份有限公司第一期短期融资券	1	2009-06-01	100	4.35%	0.5	A+/A-1
	2009年北京市首都公路发展集团有限公司第一期短期融资券	1	2009-06-02	100	2.05%	10	AA+/A-1
	2009年厦门钨业股	1	2009-06-02	100	2.65%	3	AA-/A-1

份有限公司第一期 短期融资券						
2009年中国广东核 电集团有限公司第 一期短期融资券	1	2009-06-03	100	1.72%	85	AAA/A-1
2009年天音通信控 股股份有限公司第 一期短期融资券	1	2009-06-04	100	-	4	A+/A-1
2009年二滩水电开 发有限责任公司第 一期短期融资券	1	2009-06-04	100	2.30%	5	AA/A-1
2009年哈尔滨东安 发动机(集团)有限 公司第一期短期融 资券	1	2009-06-04	100	2.82%	4	AA-/A-1
2009年天津药业集 团有限公司第一期 短期融资券	1	2009-06-05	100	-	6	A+/A-1

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“招商银行”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

本公司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表招商银行，或任何其附属或联营公司的立场。本公司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

招商银行版权所有。保留一切权利。