



南京证券有限责任公司

Nanjing Securities Co., Ltd

# 债市周刊

固定收益部(南京)

维持整理格局，振幅将可能缩窄

研究员： 林娜；张凝；丁敏  
E-mail: linna.finance@gmail.com

11月13日—11月17日

## 目 录

一、宏观、债市要闻.....	1
1.国家统计局公布十月份实体经济运行统计数据.....	1
2.人民银行公布10月份金融运行数据.....	4
3.人民银行公布三季度货币政策执行报告.....	6
4.央行副行长吴晓灵表示，不排除再次提高准备金率.....	7
二、一级市场发行.....	8
公开市场操作.....	8
债券发行市场.....	11
三、二级市场交易.....	13
货币市场.....	13
1.交易所市场回购情况.....	13
2.银行间市场拆借、回购情况.....	14
债券市场.....	15
1.市场指数一周变化统计.....	15
2.收益率曲线一周变动情况.....	16
四、展望.....	17
资金面.....	17
1.公开市场资金面情况.....	17
2.本周将要发行的券种及金额.....	18
3.债券付息、到期以及缴款.....	19
行情展望：维持整理格局，振幅将可能缩窄.....	19

南京证券有限责任公司

地址：南京市鼓楼大钟亭8号

电话：025-83357080

传真：025-83357080

网址：www.njzq.com.cn

## 一、宏观、债市要闻

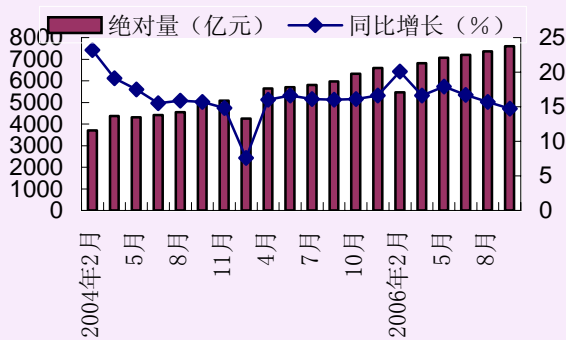
### 1. 国家统计局公布十月份实体经济运行统计数据

〈经济增长〉 10月工业生产完成增加值 7601 亿元 同比增长 14.7%

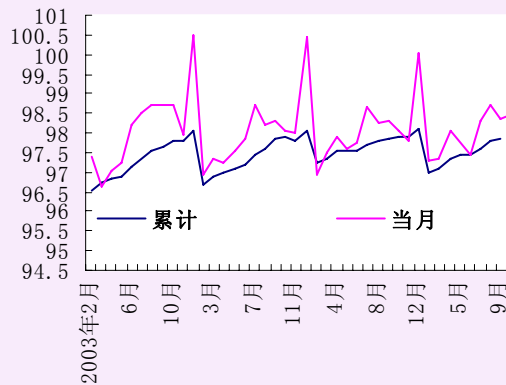
10月份，全国规模以上工业企业（全部国有工业企业和年产品销售收入500万元以上的非国有工业企业）完成增加值7601亿元，同比增长14.7%。工业企业产品销售率为98.44%，同比上升0.61个百分点。工业企业共实现出口交货值5397亿元，同比增长22.2%。1—10月份累计，全国规模以上工业企业完成增加值69867亿元，同比增长16.9%。

点评：

当月工业增加值增长



工业产品产销率增长



从上面统计图表来看，10月份工业增加值增长速度继续小幅下降。自下半年以来经济增长出现平稳回落，上半年宏观调控效果初步显现。

剔除季节性波动，工业产品产销率继续保持平稳增长态势。部分产能过剩行业盈利形势趋于好转，推动整体盈利率的上升。产能过剩造成的价格下跌、业绩下滑是影响企业整体业绩的一个重要因素。就近期企业产销率、利润率数据来看，目前没有必要对产能过剩过于担心。并且部分产能过剩行业例如钢铁供求形势趋于好转，已经出现了价格跌幅缩小、毛利率回升迹象。

〈投资〉1—10月份，城镇固定资产投资比去年同期增长 26.8%

1—10月份，城镇固定资产投资70071亿元，比去年同期增长26.8%。

其中，国有及国有控股完成投资33272亿元，增长17.7%；房地产开发完成投资14611亿元，增长24.1%。从项目隶属关系看，中央项目投资



7757 亿元，同比增长 29.6%；地方项目投资 62313 亿元，增长 26.5%。

**点评：**

城镇固定资产投资完成额 10 月较 9 月份的同比增幅下降 1.4 个百分点，在全年仅高于年初 1-2 月份的 26.6%，再次表明前期的宏观调控开始取得初步成效，偏热的投资已经有所回落。但是，投资增速的减缓并不能断定今后货币政策可以高枕无忧。央行第三季度货币政策执行报告中提及“中央银行对银行体系流动性的日常管理与固定资产投资增速等经济指标的高低并不是直接相关的，简单地用当期投资增速的高低来判断当前银行体系流动性是否过剩是不恰当的，不能因为暂时出现了投资增速的波动就直接得出流动性应该收紧或放松的结论。”

**<价格>**

**10 月份，工业品出厂价格（PPI）同比上涨 2.9%**

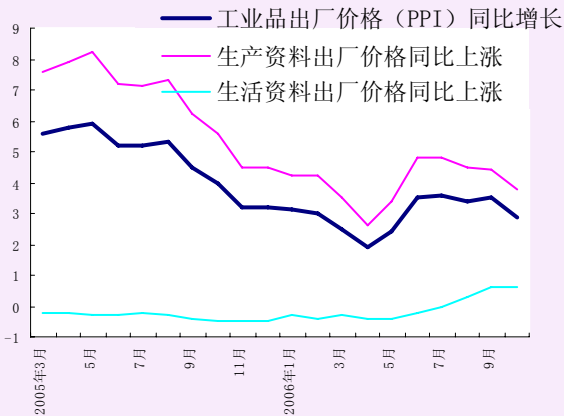
10 月份，工业品出厂价格比去年同月上涨 2.9%，原材料、燃料、动力购进价格上涨 5.6%。

**10 月份，居民消费价格（CPI）同比上涨 1.4%**

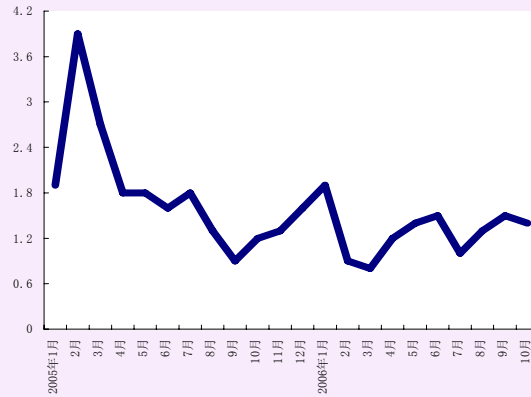
10 月份，居民消费价格总水平比去年同月上涨 1.4%，其中城市上涨 1.4%，农村上涨 1.3%；食品价格上涨 2.2%，非食品价格上涨 1.0%；消费品价格上涨 1.4%，服务项目价格上涨 1.5%。从月环比看，居民消费价格总水平比 9 月上涨 0.1%。1—10 月份累计，居民消费价格总水平比去年同期上涨 1.3%。

**点评：**

工业品出厂价格增长情况



居民消费价格水平 (CPI) 当月增长



### PPI 增幅回落不能说明产能过剩加重

10 月份工业产品出厂价格单月同比增幅较九月份下降 0.6 个百分点，下降明显。从构成工业品出厂价格指数的两大类价格来看，生产资料价格在 PPI 中的权重为 73% 左右，远大于生活资料价格在 PPI 中的权重。因而，生产资料价格是决定 PPI 走势的主要力量，生产资料价格对 PPI 的拉动作用远大于生活资料价格。当前 PPI 出现明显走低也是由于当月生产资料价格出现明显回落。产能过剩是导致生产资料价格走低的主要原因。但是，不能由此就断定当前产生过剩问题更加严重。主要原因，一是季节性影响因素。一些行业收到季节性因素影响，根据以往经验年底之时生产资料价格决出现一定的回落；其次，短期内工业品仍然存在一定的产能过剩压力，短期内产能过剩会带来 PPI 一定的下行压力。目前，我国的产能过剩是相对过剩，即在低消费水平情况下的产能过剩。同时，产能过剩也存在明显的结构性问题，一些行业产能过剩，也有些行业仍然短缺。即使在过剩行业内部，也存在结构问题，如钢铁行业中高质量的钢材产品仍然供不应求，需要大量进口。综合供求来看，短期内工业品会存在一定的产能过剩的压力，但中长期内工业品供求会趋于合理（具体分析见内部专题报告）。

### CPI 低位运行，不能说明通胀压力的减轻

10 月份 CPI 同比增长较 9 月份减少 0.1 个百分点，但是并不能就此认为通胀压力减轻。由于 CPI 中尚不包括房屋销售价格，以及水电煤运以及基础类设施产品的价格被人为压低，CPI 尚不能完全反映居民消费价格的真实水平。而当前外汇大量流入、外汇储备突破千亿，结售汇制度下所带来的巨量外汇占款向原本已经泛滥的国内市场仍在源源不断地提供流动性，资金面的宽裕为今后埋下通胀隐患，流动性陷阱正在逐渐逼近。所

以，低位增长的CPI环境下，央行仍有必要通过小幅度的提高存款准备金利率、加大公开市场操作、以及加息等紧缩性手段来控制泛滥的流动性。低位增长的CPI环境下紧缩政策仍有可能出台。

## 2. 人民银行公布10月份金融运行数据

13日，人民银行在其网站上以“广义货币略有回升 贷款增长保持平稳”为题目，公布了10月份金融运行数据。10月份金融运行总体平稳，主要特点是：广义货币M2增速略有回升，狭义货币M1仍在快速增长；人民币贷款增长保持平稳；储蓄存款有所下降，企业资金总体正常；银行间市场人民币交易活跃，市场利率水平有所上升。具体数据见下表：

	绝对值	相对值	
		同比增长	增幅较上月
<b>1. 广义货币 M2 增速略有回升，狭义货币 M1 仍在快速增长。</b>			
流通中现金 (M0) 余额	2.5 万亿元	14%	+5 个百分点
狭义货币供应量 (M1) 余额	11.84 万亿元	16.3%	+4.2 个百分点
广义货币供应量 (M2) 余额	33.27 万亿元	17.1%	+0.3 个百分点
10 月份现金净回笼 723 亿元，同比多回笼 343 亿元。			
<b>2. 储蓄存款有所下降，企业资金总体正常。</b>			
金融机构人民币各项存款余额	32.93 万亿元	17%	-0.5 个百分点
单月人民币各项存款增加	-76 亿元	是 2001 年 6 月份以来首次出现月度储蓄存款下降。	
其中：居民储蓄存款	同比少减少 21.6 亿元		
非金融性公司存款	同比少增 607.9 亿元		
<b>3. 人民币贷款增长保持平稳。</b>			
金融机构人民币各项贷款余额	22.12 万亿元	15.2%	持平
人民币各项贷款增加	170 亿元	同比少增 94 亿元	
<b>4. 银行间市场人民币交易活跃，市场利率水平有所上升。</b>			
2006 年 10 月份银行间市场人民币交易成交 33708 亿元，日均成交 1873 亿元，日均成交同比增长 73.6%，同比多成交 794 亿元。			
当月银行间市场同业拆借和质押式债券回购月加权平均利率有所上升，分别为 2.4% 和 2.22%，分别比上月提高 0.08 和 0.1 个百分点，比去年末均提高 0.68 个百分点。			

### 点评：

十月份金融运行从量上来看：

第一，货币供应依然高位运行。

从 10 月份广义货币 M2 的增速来看，货币供应依然在高位运行。M2

的高位增长，与近几个月贸易顺差和外汇占款的增加有明显关系。此外，M1 达到今年以来最高点，其上升也推动了 M2 走高。这说明货币供给相当宽裕。其后果主要是，货币供应增速高于其应处水平，在当前通胀水平仍相当低的环境下，同样需关注未来几个月的经济指标。进一步紧缩的政策仍可能出台。

第二，月度储蓄存款 5 年来首降。

由于股票市场交易持续活跃，储蓄存款正大量分流进入股市。10 月份储蓄存款减少 76 亿元，是 2001 年 6 月份以来月度储蓄存款首次下降；当月证券公司客户保证金余额为 6042 亿元，比上月增加 2161 亿元，同比增长 182.9%。

### 十月份金融运行从结构上来看：非均衡局面愈演愈烈

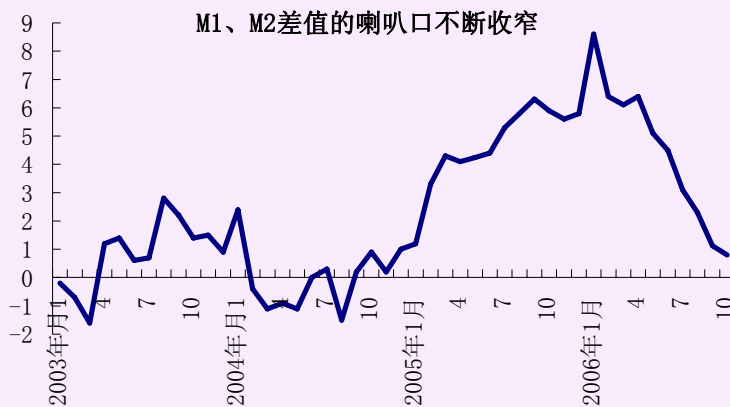
#### 短期贷款和票据融资 VS 中长期贷款

10 月人民币新增贷款只有 170 亿元，其中主要是由于短期贷款和票据融资减少的影响，中长期贷款增长速度依然较高。10 月份，新增中长期贷款 838 亿元，同比多增 319 亿元；短期贷款及票据融资减少 705 亿元，同比多减少 436 亿元。

#### 活期储蓄 VS 定期储蓄

当月储蓄存款减少 76 亿元，是 2001 年 6 月份以来首次出现月度储蓄存款下降。其主要原因是活期储蓄大幅度减少。当月，活期储蓄存款同比减少 21.6 亿元，定期储蓄存款同比少增 607.9 亿元。

#### M1M2 剪刀差继续缩小



### 当前金融运行特点反映出的问题及其调控预测

#### 第一，抑制中长期信贷增长刻不容缓

短期贷款和票据融资的减少不具有可持久性，这主要是商业银行不敢违背银监会等监管机构对信贷的窗口指导，就通过压缩票据融资来保证稳定的盈利。可以说信贷反弹压力较大。今后将继续采取措施抑制中长期贷款增长，以防止投资反弹。考虑到中长期贷款的利差最大，今后可能通过调整利率，进一步缩小中长期存贷款的利差，以此抑制商业银行的放贷冲动。

第二，储蓄的减速尚未动摇银行间债券市场充裕的资金面。银行储蓄减少主要来自活期储蓄的减少，除了央行所提及的股市行情向好对资金分流影响外，基金、理财产品也起到了一定的分流作用。更确切的应该是个人储蓄资金正被机构投资者分流。而这些理财品种的发行机构一部分是银行，其仍是债券投资的主体。目前来看，股市资金的分流尚未动摇债市流动性，但是如果今后股市扩容不断增大，股市行情不断向好，其对债市资金的影响将要引起注意。

### 3. 人民银行公布三季度货币政策执行报告

14日，央行发布第三季度货币政策执行报告。报告预计四季度我国国民经济将继续保持良好的发展势头，但有必要进一步巩固固定资产投资和货币信贷增幅回落的基础，注意解决国际收支不平衡矛盾加剧、节能降耗和污染减排形势严峻等问题。与此同时，央行再次警示通胀压力，并预测2006年GDP增长将超10%，CPI将达到1.5%左右。

#### 【点评：】

#### 三季度货币政策执行报告解读如下：

#### 第一，预测年内GDP增长超10%，结构性问题依然严峻

央行报告指出，我国的经济增长在未来一段时期可能略有放缓，但由于推动经济增长的动力依然强劲，总体仍将保持平稳较快的发展势头。央行预计，2006年GDP增长将超过10%。这一水平比较符合中国目前的经济增长总体趋势。但是，结构性问题日益凸出不容忽视：经济运行中仍然存在着固定资产投资增幅回落基础不稳固、国际收支不平衡矛盾继续加剧、农民持续增收难度加大、节能降耗和污染减排形势严峻等问题。



## 第二，通胀压力依然存在，继续加强流动性管理

继今年二季度央行发出通胀警告后，本次报告中，央行继续警示通胀压力。央行在报告中指出：“未来我国价格走势的上行风险仍不容忽视，通货膨胀压力依然存在。”尽管今年前三季度居民消费价格指数（CPI）同比涨幅保持平稳，但非食品价格和服务项目价格均比上半年有所上升。

对于流动性的管理，笔者认为，短期内主要以数量型手段为主，公开市场操作力度的加大以及再次上调存款准备金率都有可能。央行也承认，在流动性较多的前提下，小幅提高存款准备金率并不是一剂“猛药”，而是属于适量微调，这一手段有利于促进金融市场健康发展，不会影响整体经济运行的基本轨迹，有利于巩固宏观调控成效。长期来看，随着利率市场化的深化以及数量型调控政策的效用递减，今后市场型调控手段，例如利率的上调有望在12月底或者明年一季度出台。

## 第三，汇率制度进一步完善，汇率稳重有升

央行报告指出，人民币弹性正继续增强，与国际主要货币之间汇率联动关系明显。9月末，海外无本金交割远期外汇（NDF）美元对人民币一年期合约贴水点数稳定在2500点左右。中美负利差使境外资本进入我国套利面临明显的利率成本约束，在一定程度上制约了境外套利资本流入，为汇率形成机制改革创造了良好的外部环境。

## 4.央行副行长吴晓灵表示，不排除再次提高准备金率

近日中国人民银行副行长吴晓灵在印尼巴厘岛出席印尼央行研讨会时表示，央行将维持政策的稳定，是否进一步加息将取决于经济形势的发展。不排除再次调高存款准备金率的可能性。

她透露，中国外汇储备中已经购进日元。“外汇储备中持有日元已经有数年时间”但她拒绝回答媒体提出的“中国央行增持日元的步伐是否会加快”这一问题。

会上，吴晓灵呼吁美国承担解决全球贸易失衡问题的部分责任。她指出，全球失衡问题应该由各国协力解决，人民币汇率重估不是主要解决途径。中国正在关注扩大内需问题，降低贸易盈余的关键在于扩大内需以及进行结构性调整。



当被海外媒体问及对中国银行业资金流动性情况的看法时,吴晓灵表示,中国外汇储备迅速增长,而流动性也将增长。

点评:

市场经历第三次上提存款准备金率和近两周新股新债的密集发行之 后,市场资金又蠢蠢欲动,周四回购市场利率走低反弹。为避免随着资金波动和市场预期而导致的货币市场利率出现快速下跌,在当前政策真空时期,这种央行权威官员公开讲话的窗口指导手段将被再次采用。但是,经历了今年数次紧缩政策之后,而且基本上形成了紧缩预期的市场对于这些窗口指导以及一些行政性的紧缩的反映敏感性在逐渐递减。年底前或者春节后,不排除存款准备金率以及利率的上提。

至于外汇储备购买日元,这已经有数年时间。笔者认为,对于外汇储备的管理,其根本不在于如何使用,而在于外汇储备来源、形成机制、以及管理主体的安排。外汇储备管理是一个系统性工程,需要金融各方面市场化的配合,不是简单的如何花费的问题。所以,外汇储备的运用渠道较多,但是考虑到其毕竟是国家对社会的负债,只要贸易增长方式以及外汇体制没有明显改善,外汇储备还将继续增加、外汇占款以及泛滥的市场流动性局面就不会改变。

## 二、一级市场发行

### ▷ 公开市场操作

#### 上周央行公开市场操作一览

名称	招标时间	招标方式	期限	资金(亿元)		参考收益率	
				上周	同比前周	上周%	同比前周
06 票据 84 期	周二 (11.14)	价格招标	1 年	100	0	2.7855	0
06 票据 85 期	周四 (11.16)	价格招标	3 个月	30	-170	2.5023	0
回笼合计	--	--	--	130	-170	--	--
到期央票和正回购	--	--	--	370	-190	--	--

净回笼	--	--	--	-240	-20	--	--
-----	----	----	----	------	-----	----	----

数据来源：中国人民银行网站，南京证券固定收益部

## 1. 继续保持宽松的操作力度，全周净投放资金 240 亿元

上周央行公开市场向市场投放资金 240 亿元，较前一周少投放资金 20 亿元。全周回笼资金 130 亿元，较前一周减少 170 亿元；除去到期资金量 370 亿元，全周净投放资金 240 亿元。

上周 15 日正式实施存款准备金率上提 0.5 个百分点。此次上提存款准备金率的公布时间和正式实施时间相邻比较靠近，同时这两周新股发行较多，为最大化的熨平市场流动性的波动，央行连续两周公开市场力度呈现极度宽松。本周如果没有以外事件发生，公开市场操作力度可能再次趋紧，呈现全周净回笼。

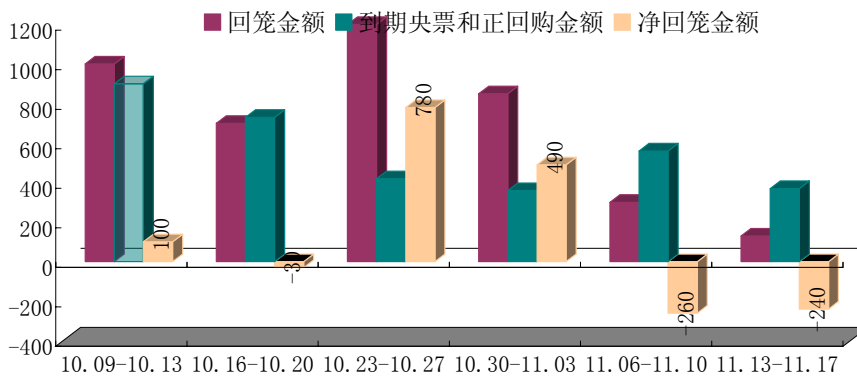
## 7 天回购继续缺席，三个月央票也明显减少

上周周二央行继续停止 7 天回购的回笼。与前一周不同的是三个月央票的使用量也出现大幅度减少，共回笼 30 亿元，较前一周减少 170 亿元。而一年期央票数量保持不变，为 100 亿元。

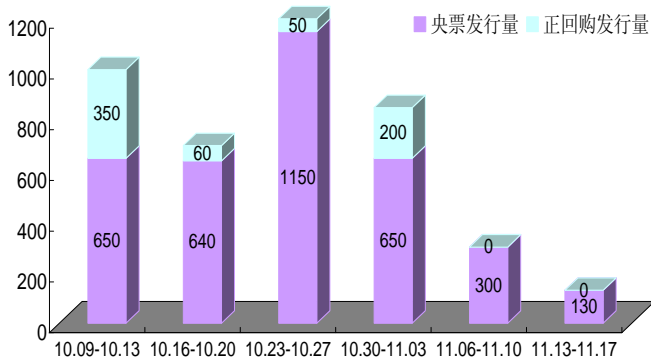
本周没有大幅度减少一年期央票而从减少三个月央票入手放松回笼力度，主要是因为一年期央票的减少余地不是很大。

本周央行可能同时加大一年期和三个月的央票回笼数量，三个月正回购也可能重返公开市场。

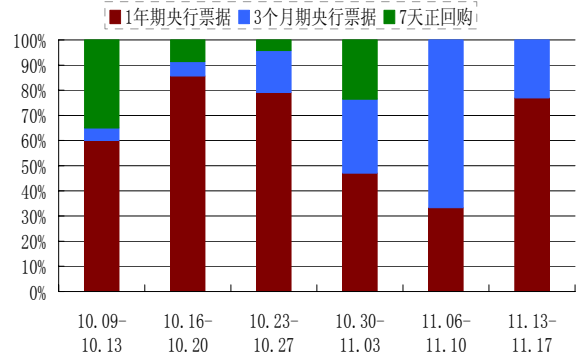
近期央行公开市场操作资金量情况(单位：亿元)



公开市场操作运用品种结构（单位：亿元）



公开市场操作运用品种比例



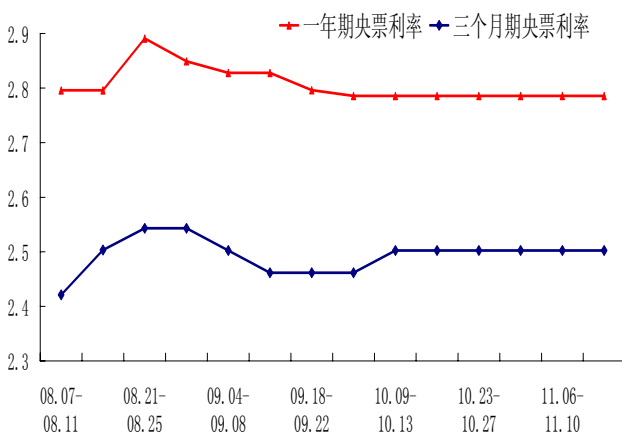
数据来源：中国人民银行网站，南京证券固定收益部

## 2. 央票利率继续平稳

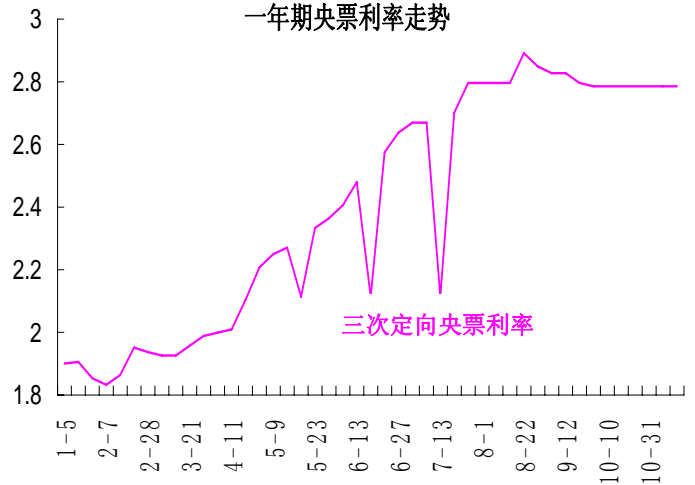
上周，一年期和三个月期央票利率继续维持不变，一年期央票已经连续六周保持相同；而三个月央票连续五周保持相同水平。

近期连续数周央票的持平无疑是央行刻意保持的结果。通过公开市场利率的稳定，以最大限度地避免货币市场利率的过渡波动。这体现了央行公开市场操作对市场的引导。同时上周四七天回购加权利率已经升到3.5374%，与央票利率形成明显倒挂。但是上周一年和三个月央行票据的发行利率不仅维持原有利率水平，而且没有出现流标的现象，这说明当前央行公开市场操作可控性相比去年大大增强，同时也反映出大行资金依然过于充裕。

近期公开市场主要操作品种利率招标情况



一年期央票利率走势



数据来源：中国人民银行网站，南京证券固定收益部



## ▷ 债券发行市场

上周共发行各种债券数量达到 361.2，而前一周债券发行市场融资额度 95.2 亿元。

上周发行企业短期融资券 5 支，融资额为 157.5。其中中石化短融发行 100 亿元，同时其发行参考利率为 3.199%，再次显示出市场对于信用好的国有大企业发行短期融资券的偏爱。



## 上周债券发行情况

债市周刊（11月13日—11月17日）

	名称	企业性质	信用评级	期限	发行量 亿元	发行价格 (元)	票面利率%	发行参考利率%	发行首日	招标日期 招标方式	缴款日期	起息日期 计息方式	上市日期 流通市场	兑付日期	主承销商
短融	06京投CP01	国有企业	A-1 中诚信	365天	10	100	3.68		11-13	11-13 荷兰式	11-14	11-14 固定利率	11-15 银行间	2007-1 1-14	招商银行
	06中石化CP02	国有企业	A-1 联合资信	182天	100	98.43		3.199	11-13	11-13 荷兰式	11-14	11-14	11-15 银行间	2007- 5-15	工商银行
	06上海港CP02	国有重点企业	A-1 新世纪	180天	37	100	3.35		11-10	11-10 荷兰式	11-15	11-15 固定利率	11-16 银行间	2007- 5-14	光大银行
	06厦门港CP01	国有企业	A-1 联合资信	365天	5	100	4.1		11-14	11-13 荷兰式	11-15	11-15 固定利率	11-16 银行间	2007-1 1-15	建设银行
	06京煤CP02	国有重点企业	A-1 中诚信	365天	5.5	96.25		3.896	11-16	11-16 荷兰式	11-17	11-17	11-20 银行间	2007-1 1-17	华夏银行
熊猫债	06国金债	外资企业	AAA 标普 Aaa 穆迪	7	8.7	100	3.2		11-10	不招标	11-15	11-15 固定利率	未上市	2013-1 1-15	中际公司 中信证券
企业债	06铁道04	国有企业	AAA 中诚信	10	40	100	3.75		11-15	11-13 荷兰式	11-15	11-15 固定利率	未上市	2016-1 1-15	国开行 招商证券
	06铁道05	国有企业	AAA 中诚信	10	65	100	3.95		11-15	11-13 荷兰式	11-15	11-15 固定利率	未上市	2026-1 1-15	中金公司 中投证券
	06铁道06	国有企业	AAA 中诚信	10	35	100	4.1		11-15	11-13 荷兰式	11-15	11-15 固定利率	未上市	2036-1 1-15	中信证券 中银国际
可转债	马钢转债	国有重点企业	AAA 中诚信	5	55	100	1.4		11-13	11-13 荷兰式	11-13	11-13 固定利率	未上市	2011-1 1-13	中信证券
合计					361.2										

数据来源：上海财华信息



**首只可分离债——马钢分离交易可转债** 13 日公布了网上、网下发行以及中签率等情况。发行公告显示，本次发行的马钢可分离债票面利率为 1.4%，落在此前公布的招标区间下限。网上网下申购中签率 9.15%。这表明，首只可分离债受到了投资者的比较热烈的追捧。

**国际金融公司（IFC）的第二期熊猫债券** 10 日在中国市场的发行。IFC 将利用第二期熊猫债券的收益向南京市商业银行、上海复星医药集团有限公司和中国爱尔眼科医疗集团等国内企业提供融资。

本期发债额度是 IFC 获批的 20 亿元熊猫债券发行额度中剩余的部分。去年 10 月，第一期 11.3 亿元 10 年期债券已经在银行间市场成功发行。熊猫债券的发行对于促进中国金融市场建设、推动人民币资本项目放开以及提升人民币的国际地位有重大意义。

**铁道债二期** 13 日成功发行，共有 2200 多亿元资金“抢食”140 亿元发行量，认购倍数超过十倍，又一次出现市场资金对长期企业债的强烈追捧。

上周一级市场发行新债融资额度高达 360 多亿，铁道债和马钢可转债融资额近 200 亿元，由于我国长期债券的供不应求，一些机构出于久期资产匹配的考虑，纷纷投资于新债，造成资金面的骤然缩紧。

### 三、二级市场交易

#### ▷ 货币市场

##### 1.交易所市场回购情况

老的交易所回购交易周一览（10.30-11.03）					新的交易所回购交易周一览表（10.30-11.03）				
回购品种	收盘 %	较前周收盘变化百分点	周成交量(亿元)		回购品种	收盘 %	较前周收盘变化百分点	周成交量(亿元)	
			上周	较前一周变化				上周	较前一周变化
R001 (201008)	1.25	-7.57	20.382	-20.369	GC001 (204001)	2.7	-7.54	87.628	-24.828
R002 (201009)	2.96	1.07	10.717	10.695	GC002 (204002)	2.06	-0.18	0.9	0.893
R003 (201000)	1.2	-1.45	7.939	2.976	GC003 (204003)			0	-0.118
R004 (201010)			0	0	GC004 (204004)			0	0
R007 (201001)	3.01	-1.69	49.787	-16.383	GC007 (204007)	3.15	-1.85	243.67	39.086
R014 (201002)	3.4	0.4	0.305	-37.797	GC014 (204014)	3.21	-1.29	12.64	-49.451



R028 (201003)	3.49	0.49	0.226	-0.836	GC028 (204028)	3.66	0.45	0.29	-1.56
R091 (201004)	3.5	-0.86	1.977	-2.368	GC091 (204091)			0	0
R182 (201005)			0	0	GC182 (204182)			0	0
合计			91.333	-64.082	合计			345.128	-35.978

数据来源：上海证券交易所，南京证券固定收益部

上周交易所回购品种利率振荡较大。15日正式上提存款准备金率后，回购利率出现下跌反弹。全周看来，新老交易所回购利率较前一周收盘利率有涨有跌。而成交量出现明显减少。

## 2.银行间市场拆借、回购情况

### (1)利率方面： 银行间货币市场利率大幅度上升

上周信用拆借加权平均利率为 3.3380%，与前一周 2.7188%相比上涨了 0.6192 个百分点；7 个交易品种中 6 涨 1 跌，周涨幅最大的为 IB0021 品种。

上周债券质押式回购加权平均利率为 3.4016%，与前一周相比上涨了 0.7287 个百分点；6 个交易品种中全部上涨，周涨幅最大的为 R2M 品种。

上周债券买断式回购加权平均利率为 3.2357%，上涨了 0.5243 个百分点；5 个交易品种中 4 涨 1 跌，周涨幅最大的为 OR001 品种。

### (2)交易量方面：

上周全国银行间同业拆借与债券交易系统成交量比前一周增加，共成交 3727 笔，成交金额为 11077.21 亿元，与前一周相比增加了 13.46%，日均成交 2215.44 亿元。

上周信用拆借共成交 302 笔，成交量累计 678.31 亿元，与前一周相比增加了 1.55%。

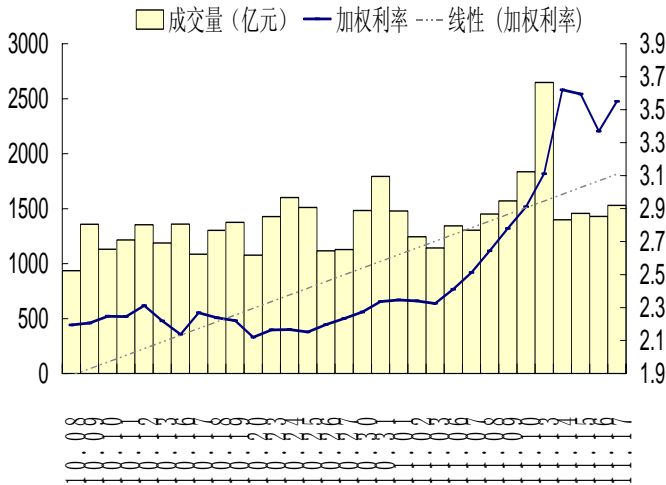
债券质押式回购成交 1915 笔，成交量累计 8461.45 亿元，与前一周相比增加了 12.77%。

债券买断式回购成交 17 笔，减少了 2 笔；成交量累计 42.8406 亿元，与前一周相比增加了 30.06%。

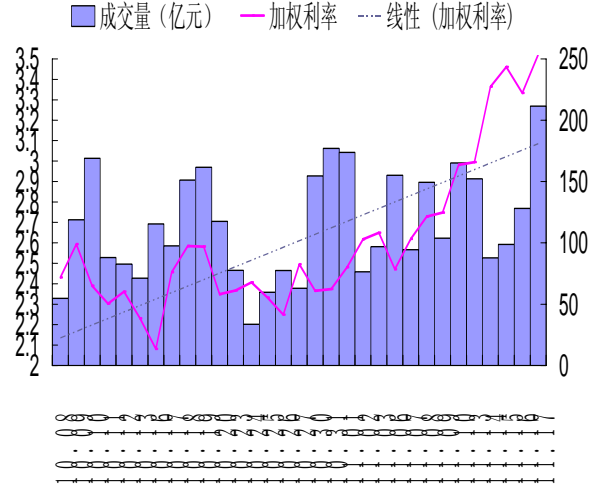




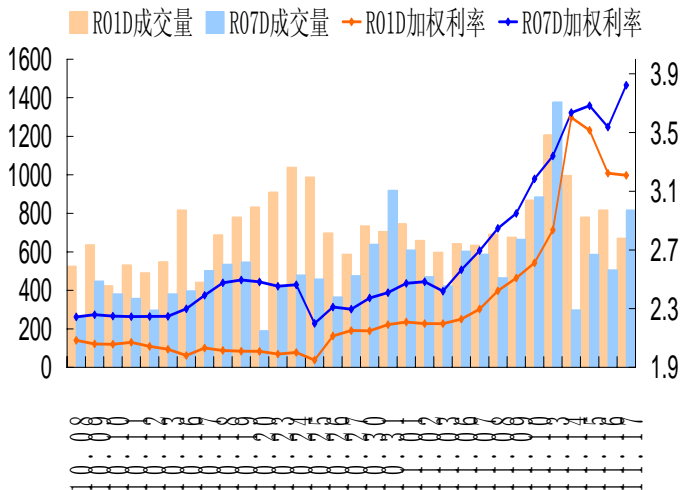
近一个月银行间质押回购交易情况



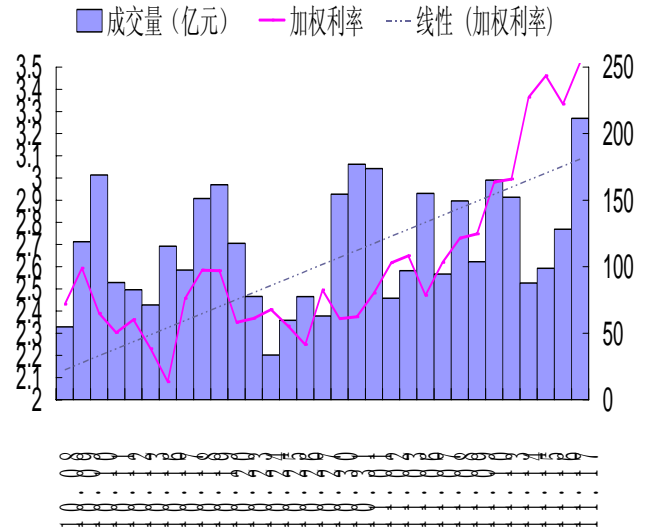
近一个月银行间拆借交易情况



银行间1天、7天回购交易情况



近一个月银行间拆借交易情况



## ▷ 债券市场

### 1. 市场指数一周变化统计

指数名称		收盘 (点)	比前周上 涨(点)	指数名称		收盘 (点)	比前周上 涨(点)
总 指 数	中国债券总指数	115.804	-0.005	交 易 所  银 行 间	国债指数	114.981	0.043
	国债总指数	115.206	0.027		企业债指数	121.19	0.65
	金融债券总指数	117.55	-0.051		债券综合指数	1141.94	-0.51
	中短期债券指数	115.372	0.02		国债指数	1131.94	-18.72
	长期债券指数	118.168	-0.196		政策性金融债指 数	1129.16	-0.28



	固定利率债券指数	116.488	-0.025		短期债券指数	1163.94	-1.44
	浮动利率债券指数	114.245	0.055		长期债券指数	1136.11	0.74
					短期融资券指数	1040.42	0.61

资料来源：中国债券信息网，中国货币网

### (1)交易所市场

上周交易所市场表现出明显的资金面短期冲击带来的利率的暴涨和回落，交易所国债指数三阴两阳。上周指数开于111.61点，最高111.62点，最低111.44点，收于111.60点，较前一周上升0.01点。成交额为21.5亿元，比前一周减少1.1亿元。沪市从盘面分析来看，全周共有40只国债有交易，其中23只债券价格上升，16只债券价格下跌，1只持平。成交量前四位的价格均有所上涨，它们是010010、010214、010115、010303，包括短期和长期品种。而其成交量前十位的仅有010103、010110和010112价格下跌。成交量较大的绝大多数为待偿期在5年以内的中短期品种。

上周企债市场走势比较平稳，周五收出一根长阳线。周五，企债指数收于121.19点，较前一周五上涨0.65点，全周成交0.72亿，较前一周减少0.15亿。

### (2)银行间市场

上周债券综合指数收盘为1141.94点，比前一周1142.45点下跌了0.50点；债券交易品种中99涨71跌2个持平，周涨幅最大的为060212，比前一周上涨3.70%，周跌幅最大的为068032，比前一周下跌了4.47%。

上周全国银行间同业拆借与债券交易系统成交量比前一周增加，共成交3727笔，成交金额为11077.21亿元，与前一周9763.10亿元相比增加了13.46%，日均成交2215.44亿元。

现券以06国开27品种的成交金额最大，所占份额达到4.97%，其中171个品种成交金额98增73减，05国开29品种的成交金额增加最快，比前一周增加1674.37%。

## 2.收益率曲线一周变动情况

交易所固定利率国债收益率曲线：全周出现下移，长期品种利率走低幅度较大。

银行间固定利率国债和金融债的收益率曲线均出现明显上移，银行间

固定利率国债收益率曲线一年期限左右利率出现下移，其平坦化加剧。

曲线名称 (到期)	标准期限(年)	到期收益率(%)		曲线名称 (到期)	标准期限 (年)	到期收益率(%)	
		上周周末(%)	上周变化 (bp)			上周周末 (%)	本周变化(bp)
银行间固 定利率国 债收益率 曲线	0	1.725	1	银行间固 定利率政 策性金融 债收益率 曲线	0	2.543	2.3
	0.17	1.7974	1.11		0.17	2.6062	2
	0.25	1.863	2.8		0.25	2.66	2.5
	0.5	1.9441	0.69		0.5	2.735	2.5
	0.75	2.0318	-0.27		0.75	2.8019	4.19
	1	2.0455	-0.73		1	2.81	-1
	2	2.2183	0.33		2	2.8626	0.12
	3	2.3521	-1.25		3	2.9213	1.8
	5	2.5194	0.52		5	3.06	3
	7	2.732	1.65		7	3.2	6
	10	2.9632	0.37		10	3.32	3
	15	3.27	3.9		15	3.565	2.5
	20	3.42	0.2		20	3.68	0.5
30	3.54	2	30	3.842	2.2		
央行票据 收益率曲 线	0	2.514	1.4	交易所固 定利率国 债收益率 曲线	0	1.7332	-15.68
	0.17	2.5853	0.89		0.5	1.8055	-10.06
	0.25	2.623	0.8		1	1.871	-20.4
	0.5	2.687	0.2		2	1.952	-48
	0.75	2.7605	2.37		3	2.0395	-50.55
	1	2.8049	-0.71		5	2.0531	-67.89
	2	2.892	0.55		7	2.2248	-73.02
	3	2.923	1.3		10	2.3578	-74.22
					15	2.5248	-86.02
					20	2.7367	-73.33

资料来源：中国债券信息网

## 四、展望

### ▷ 资金面

#### 1. 公开市场资金面情况

	名称	到期日期	发行量(亿元)	期限
公开市场	06 央行票据 63	11-24	150.00	3
	05 央行票据 114	11-23	250.00	12
	小计		400	

本周公开市场有 370 亿资金到期

本周公开市场到期资金 400 亿元，较前一周 370 亿元增加 30 亿元。





### 3.债券付息、到期以及缴款

	11月20日		11月21日		11月22日		11月23日		11月24日	
	券种简称	亿元	券种简称	亿元	券种简称	亿元	券种简称	亿元	券种简称	亿元
付息、到期			03 苏交通债	4.61	99 国开 11	4.10	99 国开定向债	4.10	05 进出 03	101.61
			03 苏交通	4.61	05 农发 16	2.55	04 国开 18	103.90	02 国债 05	1.45
							04 国开 13	103.90		
							00 国开 12	3.01		
	合计		合计	9.22	合计	6.65	合计	214.91	合计	103.06
			06 上石化F01	10.00	05 悦达F01	6.00	05 尧舜F01	10.00	06 农发 04	100
							05 央票 114	250.00	06 央行票据63	150
	合计		合计	10	合计	6	合计	260	合计	260
	每日市场自身净投放资金量	0		19.22		12.65		474.91		333.06
全周付息和到期资金合计：869.84 亿元										
缴款	06 国债 19	300	06 国开 29	200	06 进出 06	100	06 中化CP01	54	06 中条山CP01	5
	国债 0619	300	06 浦发F01	15	06 农发 14	100				
	金鹰转债	3.2			06 山煤CP01	5				
	合计	603.2		215		205		54		5
日市场自身净投放资金	-603.2		-195.78		-195.78		419.91		333.06	
全周缴款资金合计：1082.2 亿元										
截至截稿日 市场自身已有券种向市场释放资金量=869.84-1082.2=-212.36 (亿元)										

#### ▷ 行情展望：维持整理格局，振幅将可能缩窄

##### 未来短期内政策预测

第三次上提存款准备金率后，本周继续出台诸如此类的紧缩性政策的可能性不大。笔者认为，短期内央行将主要依靠公开市场操作、以及窗口指导等具有行政色彩的具有针对性的紧缩手段对市场流动性进行微调。主要原因是，经历了连续两周的紧缩政策反应和新股新债密集发行，货币市场利率已经明显提高。市场基本面和资金面尚未出现明显改变，本周资金可能推动货币市场利率急速下跌。为避免利率下降过快、为避免收益率曲线的进一步平坦化加速，可能采用窗口指导等行政性手段，进行局部的、短期的流动性管理。

当前央票已经连续五、六周时间一直保持相同水平。如果本周市场力



量推动的货币市场利率下跌过快，不排除央票出现小幅上升的可能，这将为机构的投资心里带来一些冲击，但是此举也算是行政性手段，其对流动性的治理和利率的引导也只是暂时的。

### 债市维持整理格局，振幅将可能缩窄

本周又将迎来市场资金力量与央行为保持稳定、避免利率走低过快而进行的短期内流动性的管理相博弈。因此，债市可能继续维持当前高位整理，但是如果外部明显突发事件冲击，其振幅将可能缩窄。

---

### 重要声明

本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性做出任何承诺和保证。本公司所引用新闻、数据来自各大相关媒体。分析的观点内容为本公司独家研究，代表个人观点，据此入市，风险自担。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司是为公司内部以及特定客户和其他专业人士提供的参考资料。本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司联系。

---

南京证券有限责任公司

固定收益部（南京）

二〇〇六年十一月十八日