

债券市场月报 (1003)

仍有上行动力 机会与风险并存

内容概要:

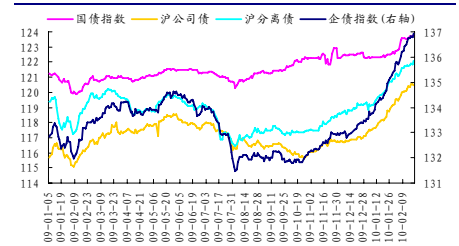
经济持续回暖: 1月份CPI同比涨幅缩小, PPI同比涨幅扩大, CPI与PPI当月环比双双上涨; 广义货币M2增速放缓, 货币活期化趋势明显; 进口增速远超出口增速, 贸易顺差同比、环比双双回落。先行指标1月份的PMI指数出现了去年5月份以来的首次回落, 而最新的2月份PMI指数更是回落到了52%。

货币市场利率继续上升: 2月份央行公开市场操作表现为净投放, 且净投放创2009年以来的新高, 当月共净投放5220亿元。货币市场利率虽然由于春节长假因素出现脉冲式上涨, 但由于市场资金面仍非常宽裕, 如果不考虑2月11日、2月12日、2月20这三天, 当月货币市场利率依旧维持在较低水平。

市场回顾: 2月份债券发行总额较1月份继续减少, 主要是因为央票、金融债大幅减少所致。当月交易所四大债券指数全部出现较大幅度的上涨。其中, 企债指数涨幅最大, 上涨1.09%, 沪公司债指数其次, 上涨1.05%。到期期限在15年以内的债券收益率曲线普遍下移。

后市展望与投资建议: 基本面和资金面均给予债市继续上行的动力。不过, 由于市场加息预期越来越强烈, 加之近期债券市场收益率已经出现较大幅度下行, 封锁了债券价格上涨的空间, 因此我们认为债市后市仍存在机会, 但难以出现持续的大幅上涨行情。具体操作上, 建议投资者控制组合久期, 适当配置中短期信用债, 对长期债券依然建议采取谨慎态度。对于配置型的投资者, 可适当关注流动性较好的短期债券品种和信用级别较高的企业债。

交易所债券指数



数据来源: Wind 资讯、广发华福研究

相关研究:

- 1、国债整体机会不大 关注公司债
——1月份债券市场月报
- 2、通胀预期加强 缩短债券久期
——12月份债券市场月报
- 3、长期债券风险较大 短期债券机会犹存
——11月份债券市场月报
- 4、经济复苏愈加明显 债市压力仍然较大
——10月份债券市场月报

理财策略小组

分析师: 杨卫东

执业编号: S0210209110082

联系电话: 0591-87537623

联系邮箱: gfhfyf@126.com

公司网址: www.gfhfzq.com.cn

联系地址: 福州五四路 157 号新天地大厦
10 楼

目 录

1. 经济基本面分析	4
2. 资金面分析	5
2.1 央行公开市场操作	5
2.2 货币市场利率	5
3. 市场回顾	6
3.1 一级市场发行	6
3.2 二级市场交易	7
3.3 收益率曲线	7
4. 后市展望与投资建议	8
4.1 后市展望	8
4.2 投资建议	9

图表目录

图表 1: 最新的主要经济数据	4
图表 2: 2008 年以来央行货币投放 (回笼) 情况 (亿元)	5
图表 3: 2009 年以来 SHIBOR 1W 和银行间 7 天回购利率走势	6
图表 4: 债券市场发行情况	6
图表 5: 2009 以来的交易所债券指数	7
图表 6: 上交所国债	8
图表 7: 银行间国债	8
图表 8: 上交所企业债	8
图表 9: 银行间金融债	8
图表 10: 重点关注的债券品种	9

1. 经济基本面分析

海关总署、中国人民银行、国家统计局公布的1月份经济数据表明：CPI同比涨幅缩小，PPI同比涨幅扩大，CPI与PPI当月环比双双上涨；广义货币M2增速放缓，货币活期化趋势明显；进口增速远超出口增速，贸易顺差同比、环比双双回落。先行指标1月份的PMI指数出现了去年5月份以来的首次回落，而最新的2月份PMI指数更是回落到了52%。

图表1：最新的主要经济数据

经济指标	10月份	11月份	12月份	1月份
PMI (%)	55.20	55.20	56.60	55.80
规模以上工业企业增加值同比增长 (%)	16.10	19.20	18.50	-
社会消费品零售总额同比增长 (%)	16.20	15.80	17.50	-
城镇固定资产投资同比增长 (年初以来累计) (%)	33.10	32.10	30.50	-
出口同比增长 (%)	-13.80	-1.20	17.71	20.99
进口同比增长 (%)	-6.40	26.70	55.86	85.51
顺差 (亿美元)	239.87	191.00	184.30	141.68
CPI 同比增长 (%)	-0.50	0.60	1.90	1.50
PPI 同比增长 (%)	-5.80	-2.10	1.70	4.32
M2 同比增长 (%)	29.42	29.74	27.68	25.95
M1 同比增长 (%)	32.03	34.63	32.35	38.96
M0 同比增长 (%)	14.09	14.99	11.77	-0.79
新增人民币贷款 (亿元)	2530.00	2948.00	3798.00	13900.00

数据来源：Wind 资讯、国家统计局、海关总署、中国人民银行

1月份，居民消费价格总水平同比上涨1.5%，涨幅比上月回落0.4个百分点，CPI涨幅回落更多来自于春节时间差与基数效应的影响。从月环比看，1月CPI环比上涨0.6%，其中，低温冰雪天气导致食品价格上涨1.8%。受到去年末原材料、燃料等大宗商品价格明显上涨以及去年同期基数低影响，1月份，工业品出厂价格同比上涨4.3%，涨幅比上月扩大2.6个百分点，环比上涨0.5%。但目前国际大宗商品价格已回落，预计PPI涨幅也将逐步企稳。

1月末，广义货币供应量余额M2为62.51万亿，同比增长25.98%，增幅比上年末低1.7个百分点，货币总量增速逐步下降；狭义货币供应量余额M1为22.96万亿，同比增长38.96%，增幅比上年末高6.61个百分点，M1与M2剪刀差再度扩大，货币活期化趋势明显；1月末金融机构本外币各项贷款余额为44.02万亿，同比增长31.02%，当月人民币贷款增加1.39万亿。

海关总署日前公布的数据显示，1月份我国对外贸易进出口总值为2047.8亿美元，同比增长44.4%，环比下降15.7%。当月出口同比21%的增长是基于去年同期近30%的负增长，而出口环比数据实际上仍然是负增长。数据表明，中国进出口增长的势头明显，但是世界经济呈现微弱复苏，外需市场仍然疲软，特别还需面对贸易保护主义的困扰。

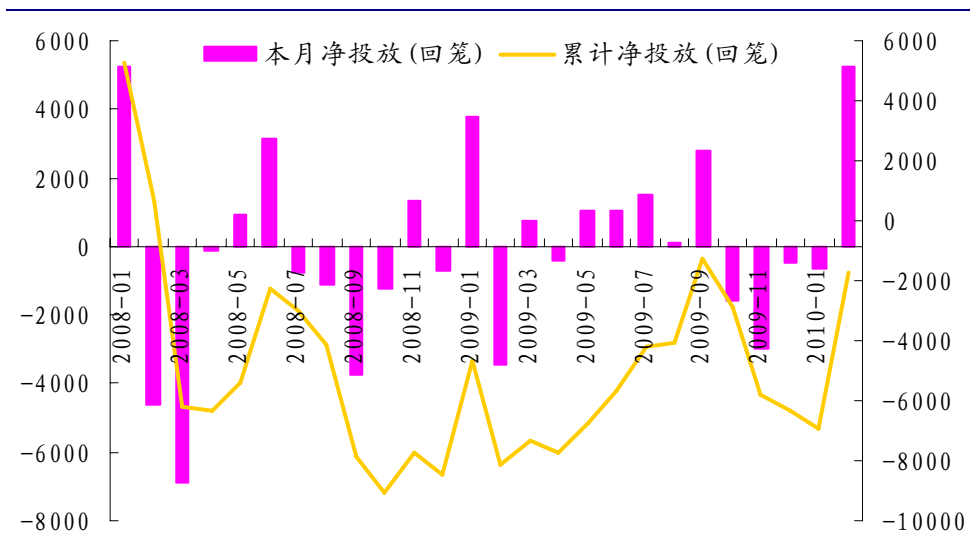
2. 资金面分析

2.1 央行公开市场操作

2月份央行公开市场操作表现为净投放，且净投放创2009年以来的新高，当月共净投放5220亿元。具体来看，当月央票到期2830亿元，正回购到期3610亿元，央票发行3160亿元，正回购发行3930亿元。央票发行利率与1月持平。

为稳定国内经济企稳势头，政府在“两会”期间重申其适度宽松货币政策，在国际国内经济形势仍存在不确定因素背景下，央行货币政策只能以微调的形式进行，在公开市场上预计也将表现为适度宽松。

图表2：2008年以来央行货币投放（回笼）情况（亿元）



数据来源：Wind 资讯、广发华福研究

2.2 货币市场利率

2月份货币市场利率总体呈现上升的态势。截止2月26日，上海银行间1周同业拆放利率（SHIBOR 1W）为1.8542%，较上月底上升28.9BP；银行间7天回购加权利率为1.8826%，较上月底上升1.9BP。

2月货币市场利率虽然由于春节长假因素出现脉冲式上涨，但由于市场资金面仍非常宽裕，如果不考虑2月11日、2月12日、2月20这三天，当月货币市场利率依

旧维持在较低水平，目前市场资金依然较为充裕。

图表3: 2009年以来SHIBOR 1W和银行间7天回购利率走势



数据来源: Wind资讯

数据来源: Wind 资讯、广发华福研究

3. 市场回顾

3.1 一级市场发行

2月份债券发行总额较1月份继续减少，主要是因为央票、金融债大幅减少所致，而国债、企业债、中期票据等债券品种的发行量反而上升。2月份全国债券市场共发行债券4408.60亿元，发行额较前一月减少1183.20亿元。

图表4: 债券市场发行情况

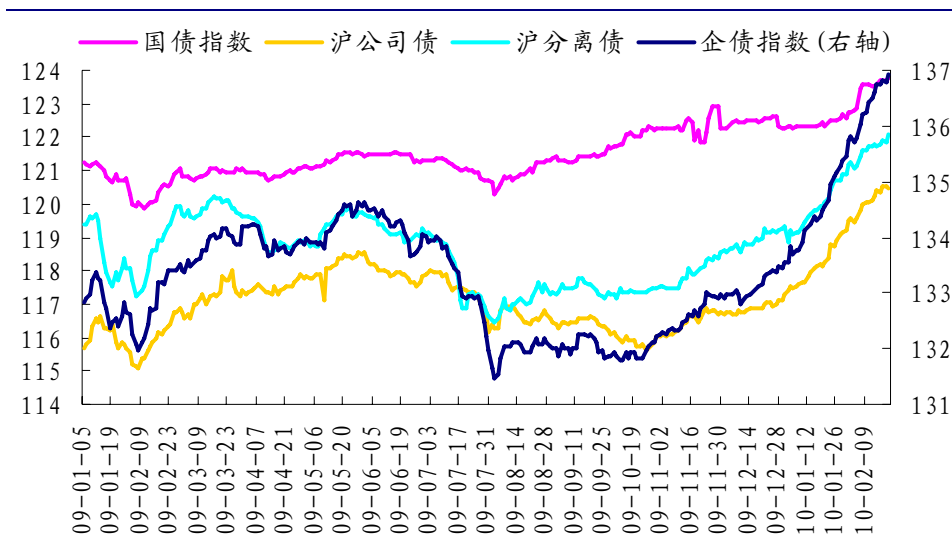
类别	2010年2月			2010年1月		
	发行期数(只)	发行总额(亿元)	发行总额比重(%)	发行期数(只)	发行总额(亿元)	发行总额比重(%)
国债	2	500.00	11.34	1	260.00	4.65
企业债	13	446.00	10.12	13	264.00	4.72
金融债	2	410.20	9.30	5	1,303.60	23.31
央行票据	6	2,130.00	48.31	8	3,160.00	56.51
短期融资券	33	552.70	12.54	27	336.00	6.01
公司债	3	51.80	1.17	4	74.20	1.33
中期票据	16	317.90	7.21	11	194.00	3.47
合计	75	4,408.60	100.00	69	5,591.80	100.00

数据来源: Wind 资讯、广发华福研究

3.2 二级市场交易

2月份,交易所四大债券指数全部出现较大幅度的上涨。其中,企债指数涨幅最大,上涨1.09%,沪公司债指数其次,上涨1.05%,沪分离债指数和国债指数也分别上涨1.00%和0.95%。

图表5: 2009以来的交易所债券指数



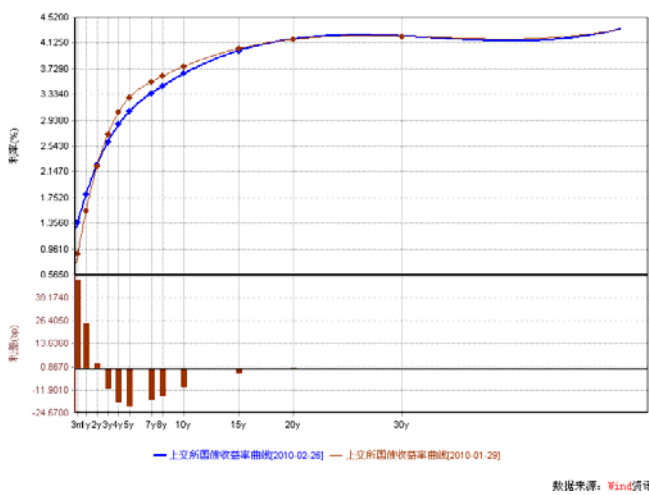
数据来源: Wind 资讯、广发华福研究

3.3 收益率曲线

2月份,从上交所国债和银行间金融债曲线来看,到期期限在15年以内的债券收益率曲线普遍下移,而到期期限在15年以上的债券品种的收益率曲线没有很明显的移动。在货币政策适度从紧及加息预期下,债券市场的机会更多体现在短期债券品种上,而长期债券品种面临的风险较大。

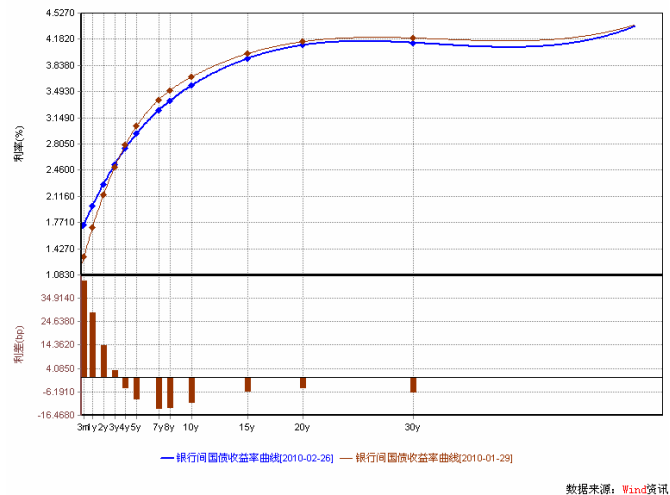
2月26日,交易所5年剩余期限国债的到期收益率为3.0959%,较1月底下降19.46BP;银行间5年剩余期限国债的到期收益率为2.8654%,较12月底下降17.40BP;交易所5年剩余期限企业债的到期收益率为4.6761%,较12月底下降4.69BP;银行间5年剩余期限金融债的到期收益率为3.3161%,较12月底下降24.92BP。

图表 6: 上交所国债



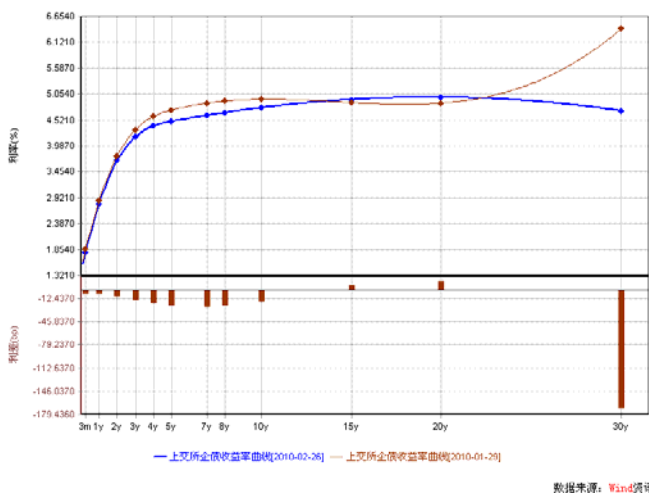
数据来源: Wind资讯

图表 7: 银行间国债



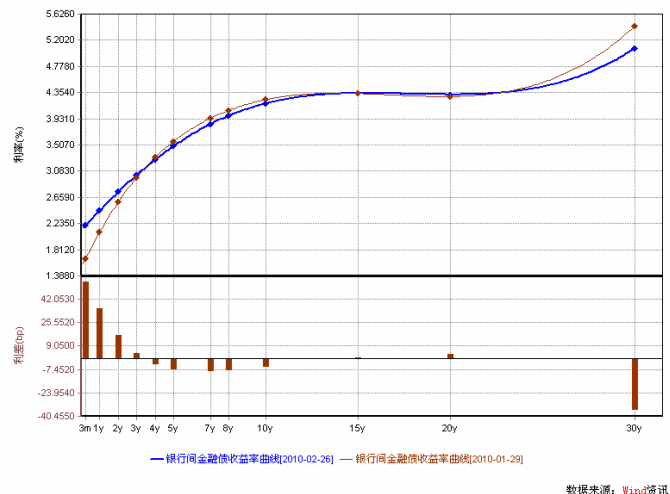
数据来源: Wind资讯

图表 8: 上交所企业债



数据来源: Wind资讯

图表 9: 银行间金融债



数据来源: Wind资讯

数据来源: Wind 资讯、广发华福研究

4. 后市展望与投资建议

4.1 后市展望

展望后市,从基本面看,世界经济的复苏一波三折,尚未脱离次贷危机泥沼,国内经济也存在不确定因素,而国内的利率相对偏高,刺激政策的完全退出尚不具备条件;从资金面看,央行对商业银行的窗口指导抑制了信贷的扩张,资金回流债券市场,导致市场流动性持续宽松,机构的配置压力较大,债券一级市场发行量持续较低,处于“供不应求”的局面。基本面和资金面均给予债市继续上行的动力。不过,由于市场加息预期越来越强烈,加之近期债券市场收益率已经出现较大幅度下行,封锁了债券价格上涨的空间,因此我们认为债市后市仍存在机会,但难以出现持续的大幅上涨行情。

4.2 投资建议

具体操作上，建议投资者控制组合久期，适当配置中短期信用债，依然建议投资者对长期债券采取谨慎态度。对于配置型的投资者，可适当关注流动性较好的短期债券品种和信用级别较高的企业债。

图表10: 重点关注的债券品种

债券类型	债券代码	债券名称	发行期限 (年)	到期日期	剩余年限 (年)	税后到期收 益率(%)
国债	010112	21 国债(12)	10	2011-10-30	1.67	1.68
	010203	02 国债(3)	10	2012-04-18	2.14	1.91
	010509	05 国债(9)	7	2012-08-25	2.50	2.66
	010308	03 国债(8)	10	2013-09-17	3.56	2.57
	010501	05 国债(1)	10	2015-02-28	5.01	3.10
企业债	120288	02 金茂债	10	2012-04-28	2.17	2.08
	120205	02 渝城投	10	2012-12-09	2.79	2.63
	122994	08 云投债	5	2013-10-22	3.65	3.77
	122985	09 浙能债	5	2014-02-23	3.99	3.73
	122991	08 海航债	6	2014-12-25	4.83	4.12
公司债	122005	08 钒钛债	5	2013-02-28	3.01	2.32
	122013	08 北辰债	5	2013-07-18	3.39	3.14
	122011	08 金发债	5	2013-07-24	3.41	4.12
	112006	08 万科 G2	5	2013-09-05	3.53	3.24
	122009	08 新湖债	8	2016-07-02	6.35	5.27
分离纯债	126005	07 武钢债	5	2012-03-25	2.08	3.04
	126003	07 云化债	6	2013-01-28	2.92	3.85
	115002	国安债 1	6	2013-09-13	3.55	4.67
	126018	08 江铜债	8	2016-09-22	6.58	5.71
	126015	08 康美债	6	2014-05-08	4.20	5.45

注：表中数据截止 2 月 26 日

数据来源：Wind 资讯、广发华福研究

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。我公司对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。