

别犹豫，方向重于空间

固定收益事业部

张俊杰 zhangjunjie003@pingan.com.cn贾继承 jiajicheng908@pingan.com.cn魏明达 weimingda486@pingan.com.cn石磊 shilei070@pingan.com.cn

投资策略

中长期利率债可继续持有，高收益中等级信用债可以配置

现券模拟投资情况

	上周	前周
持仓比例	100%	100%
账户久期	7.99	8.00
投资累积收益	4.79%	4.01%
指数 ¹ 累积收益	-3.17%	-3.36%
超额收益	7.96%	7.37%

注1：基准指数为中债企业债总全价指数

监测指标情况

	上周	涨跌
中债固息企业债净价指数	86.84	0.14
企业债交易指标	48.2	0.7
货币市场利率领先指数	93.1	10
一级市场认购情绪指数	106.6	6.1
一级市场期限偏好指数	100.4	0.9
二级市场情绪指数	99.7	2.7

上周市场概览

	上周	涨跌
中债固定利率国债指数	135.49	0.91%
中债固定利率企债指数	110.10	0.44%
上证企债指数	144.53	0.33%
公开市场操作	净回笼	90 亿

主要内容

■ 通胀：9月份CPI同比增6.1%，符合预期

9月份CPI同比增长6.1%，较8月份小幅回落0.1个百分点，跟我们的预测完全一致，CPI同比增速回落的趋势已经确立。9月份由于中秋、国庆等节假日因素影响，物价环比增速达到0.5%，较8月份上行0.2个百分点，这种情况在10月份将明显改善。10月份环比增速将较9月份回落，而同环比增速有望回落到5.5%附近。

■ 流动性：中长期Shibor有望下行

上周货币市场中短期利率出现明显回落，月初资金面趋好，各期限利率下行幅度在100bp以上。我们的拆借与回购相对强弱指数出现回落，从前周的1.26降至0.58，我们对资金的供给保持乐观的估计。上周央行在公开市场净回笼90亿，公开市场操作力度的增加替代存准提高，对于流动性基本面是利好。本周公开市场到期量只有990亿，预计央行操作规模将有所减小。

■ 一级市场：认购需求持续反弹，仍偏好中长期品种

上周利率产品总发行量为755.2亿元，单周发行量略高于历史均值，但短期趋势是向下的。上周信用产品总发行量为966亿元，单周发行量约为历史均值的3倍，根据已公告的信息，本周信用债供给量约为550亿元，仍维持在较高水平。上周我们的一级市场认购情绪指数收于106.6，较前周提高了6.1，认购情绪继续上升；一级市场期限偏好指数收于100.4，较9月下旬小幅提高了0.9，一级市场偏好中长期品种。

■ 中长久期依然最优

虽然CPI仍然较高，但回落的趋势已经确立，对债市继续构成支撑。从资金面来看，四季度资金面有望继续宽松，回购利率将保持低位。对于利率债，我们的交易系统显示目前维持趋势性强势，可以继续持有；信用债目前的高收益具备较高的安全边际，可以配置。对于考虑持有期收益的债券投资来说，方向重于空间，只要市场不再下跌，买入都比观望好。

■ 监测指标情况

上周我们的国债和金融债交易指标继续位于50以上，显示利率债仍然维持趋势性强势，而企业债指标虽然仍在50以下，但近期开始上升，值得关注。我们的货币市场利率领先指数上周显著下行，而二级市场情绪指数反弹态势明显，均表面目前债市趋势向好。

■ 现券模拟账户投资情况

按照上周五的中债估值，我们的账户目前盈利479.33万元，投资收益率为4.79%（无杠杆）。2010年12月29日中债企业债总全价指数为96.44，截至上周末为93.38，涨幅为-3.17%。我们模拟账户的超额收益率为7.96%。

正文目录

一、 宏观经济	5
1.1 海外经济	5
1.2 国内通胀：9 月 CPI 小幅回落，符合预期	5
1.3 流动性：中长期 shibor 将下行	6
二、 一级市场：7 年期国债认购情况较好	6
2.1 上周利率债招标情况	6
2.2 信用债发行情况	7
2.3 利率、信用债供给情况	7
2.4 一级市场认购情况	8
三、 投资策略建议	8
3.1 上周市场回顾：国债收益率陡峭化大幅下行	8
3.2 城投债跟踪：交易所城投债大幅反弹	10
3.3 利率互换：FR007 IRS 套利空间小幅回落	11
3.4 可转债：上周可转债随股市反弹	12
3.5 技术看市：指标显示利率债维持强势	14
3.6 现券模拟账户投资	15

图表目录

图表 1 上周利率产品招标情况	7
图表 2 利率、信用产品发行量变化趋势	7
图表 3 利率、信用产品净融资量变化趋势	7
图表 4 一级市场认购情绪连续反弹	8
图表 5 一级市场期限偏好指数反弹至历史均值以上	8
图表 6 银行间国债收益率及单周变化	8
图表 7 银行间政策性金融债收益率及单周变化	8
图表 8 银行间 AAA 中短期票据收益率及周变化	9
图表 9 银行间 AA 中短期票据收益率及周变化	9
图表 10 银行间 AAA 企业债收益率及周变化	9
图表 11 银行间 AA 企业债收益率及周变化	9
图表 12 货币市场利率领先指数	10
图表 13 二级市场情绪指数走势	10
图表 14 上周到期收益率前 10 的城投债	10
图表 15 上周跌幅前 10 的城投债	11
图表 16 FR007 IRS 及周度变化	12
图表 17 Shibor 3M IRS 及周度变化	12
图表 18 FR007 IRS 与回购养券套利空间	12
图表 19 Shibor 3M IRS 与浮息债套利空间	12
图表 20 可转债随股市反弹	12
图表 21 可转债、正股历史成交量情况	12

图表 22 不同市场价格表现	13
图表 23 不同市场成交表现	13
图表 24 上周可转债换手率	13
图表 25 可转债及正股涨跌	13
图表 26 转股、纯债溢价率走势	14
图表 27 到期收益率走势	14
图表 28 中债银行间国债净价指数走势	14
图表 29 目前预警指标情况	15
图表 30 现券模拟账户投资情况	15
附表 1 上周发行中期票据汇总表	16
附表 2 上周发行短期融资券汇总表	16
附表 3 上周发行企业债汇总表	16
附表 4 上周发行公司债汇总表	17

一、宏观经济

1.1 海外经济

■ 美国：零售额稳定增长利好经济

美国 9 月份零售表现良好，环比增幅高达 1.1%，超出预期的 0.7%。分项来看，机动车类销售出现了近 4% 的环比增幅，为近两年来最大的一个月。而核心零售环比增幅也在 0.6% 的水平，第三季度的核心零售保持着稳步上升的势头。短期内来看，美国经济似乎又回到了下调债务评级之前的缓慢恢复的进程之中，但就业问题仍然限制着消费支出在长期内的好转，政府刺激就业的步伐受制于政治流程，难以迅速得到实施。我们对美国经济维持年内弱势的判断。

金融市场在良好的经济数据以及期待欧债问题好转的情绪下，上周出现反弹。标普 500 指数周涨幅达 5.98% 并突破年线。美国国债收益率相应走弱，10 年期国债由月初的 1.80% 上升 46bp 至 2.26%，体现了市场风险偏好的重新积聚。

■ 欧元区：G20 呼吁不足以解决危机

在 10 月 14-15 日召开的 G20 财长会议上，各国监管者对于欧债问题提出了要求，并希望欧元区尽快拿出舒缓危机的方案。法国表示将在 10 月 23 日欧盟峰会时提交针对 EFSM 和银行业改革的法案。金融市场产生积极反响，美元指数走低，跌破了 77 整数关口。但我们对于 EFSF 规模扩大的猜测仍然存在疑问，潜在的买家无非是 ECB、欧元区国家、非欧元区国家主权基金。ECB 的货币政策原则是较为稳健的，这一点从今年以来两次加息的举动可以得到确认。三季度以来，欧元区通胀水平又出现了上升，10 月核心 CPI 达到了 1.6% 的年内高位。在这样的大前提下，指望 ECB 大幅放松货币政策将是不现实的。如果是由欧元区国家注资，这只是延缓危机而非解决危机的方法，而且德、法、意等核心国家已经被沉重的债务负担压制，难以承受进一步的财政赤字。最后，在全球自救的大背景下，国际买家出现的概率也并不大。

1.2 国内通胀：9 月 CPI 小幅回落，符合预期

9 月份 CPI 同比增长 6.1%，较 8 月份小幅回落 0.1 个百分点，跟我们的预测完全一致，CPI 同比增速回落的趋势已经确立。9 月份由于中秋、国庆等节假日因素影响，物价环比增速达到 0.5%，较 8 月份上行 0.2 个百分点，这种情况在 10 月份将明显改善。10 月份环比增速将较 9 月份回落，而同比增速有望回落到 5.5% 附近。

9 月份最后一周全国 36 个大中城市食用农产品市场价格小幅上涨。其中，水果、蔬菜、食糖、白条鸡、粮食、食用油和肉类价格上涨，鸡蛋和水产品价格下降。我们估算的商务部食用农产品价格指数为 151.7 点，较前一周上涨 0.3%，涨幅比前一周的 0.6% 下降 0.3 个百分点。虽然食用农产品价格依然上涨，但涨幅趋缓。从农业部公布的农产品批发价格总指数和菜篮子批发价格指数来看，两个指数在国庆假期内变化不大，但在节后的一周跌幅明显。总体来看，近期农产品批发端价格回落的趋势得以延续。

9 月份最后一周商务部生产资料价格连续 4 周回落。上游资源企稳回升、中游工业原料维持全面弱势。上游资源方面，原油价格小幅上涨，煤炭价格继续企稳回升，矿产品价格企稳回升；工业原料方面，钢铁、水泥价格继续走弱，有色金属大幅下跌，但国庆后企稳回升，其中铜、铅涨幅较大。化工价格有所走弱，其中塑料、橡胶、尿素、纯碱价格走弱，化纤小幅上涨，甲醇价格持平。国庆后大宗商品价格企稳回升，除油脂继续走弱外，金属、工业原料、纺织品、食品现货价格均企稳反弹；布伦特原油期货价连续上涨。

1.3 流动性：中长期 shibor 将下行

上周货币市场中短期利率出现明显回落，月初资金面趋好，各期限利率下行幅度在 100bp 以上。隔夜回购利率下降至 2.89%，7 天回购利率下行至 3.14%，14 天回购利率下行 112bp，21 天回购利率下行 132bp，1 个月回购利率回落 8bp。上周交易所市场资金利率大幅回落。与银行间市场隔夜利差在 200bp 左右，高于历史均值。上周回购日均成交量放大至 3750 亿，上升 400 亿，而拆借日均成交量由 1560 亿小幅回升至 1590 亿。因此拆借与回购相对强弱指数出现回落，从前周的 1.26 降至 0.58。拆借成交量的温和上升体现了银行对资金的需求并没有随着回购成交的活跃而变得更加迫切，借入资金的规模仍然保持稳定，因此我们对资金的供给保持乐观的估计。

上周我们的货币市场利率趋势指数下降 0.6，回到了预警区间内。这体现了在季末效应结束之后，短期限资金面转好的态势。利率预期指数基本持平，仍保持在 117.5，并处于平稳趋势内，由于三年期央票发行重启，市场对长期利率的预期值有缓慢抬升的趋势，由于三年期央票发行利率持平于前期，市场的担忧将逐步缓解。资金面持续好转、流动性管理政策明朗化以及 CPI 下行将令顽固的中长期 Shibor 逐步回落。

上周我们的回购融资预期指数从 9 月末的低点反弹，但仍然在均值以下，显示市场融资偏好趋于短期化。全周隔夜和 7 天的成交量占比高于 90%，因此成交期限结构的趋短是两指数走低的主要原因，也带动了回购与拆借的成交期限指标在周内走低。

票据直贴和转贴利率在后半周出现了明显的回落。六个月直贴利率由 15% 的历史高位回落至 11%，六个月转贴利率由 13% 的历史高位回落至 8.4% 左右的年内正常水平。季末信贷额度紧张对票据贴现的挤压效果得到初步缓解，实体经济资金面有望有所改善。

上周央行在公开市场净回笼 90 亿，其中回购到期 800 亿，进行正回购 1200 亿；央票到期 680 亿，发行央票 370 亿，央票余额继续降低。上周央行结束了连续 11 周的净投放，公开市场操作力度的增加替代存准提高，对于流动性基本面是利好。本周公开市场到期量只有 990 亿，预计央行操作规模将有所减小。本周共有 6 只股票上市发行，全周总申购资金约 4000-5000 亿，净冻结资金估计将达 3600 亿左右，为近期高点。新债发行量有所回升，总发行规模约 1200 亿，以金融债和信用债为主。

二、一级市场：7 年期国债认购情况较好

2.1 上周利率债招标情况

上周利率品种发行了 1 期国债、1 期农发行金融债和 1 期国开行金融债。

上周财政部招标发行了第 21 期国债，期限为 7 年，实际发行了 305.2 亿，中标利率为 3.65%，低于路透公布的 3.67% 的预测均值，也低于招标前一日 3.68% 的二级市场水平。认购倍数为 1.70，而 09 年以来 7 年期国债认购倍数均值为 1.68，认购情况较好。

上周农发行招标发行了第 17 期金融债，期限为 5 年，规模为 250 亿，中标利率为 4.27%，低于路透公布的 4.32% 的预测均值，也低于招标前一日 4.32% 的二级市场水平。认购倍数为 2.43，该期债的认购倍数是近期同期限证金债中最高的（11 国开 53 认购倍数 1.74、11 农发 15 为 1.58、11 进出 16 为 2.20、11 进出 14 为 2.25、11 国开 43 为 1.78），认购情况较好。

上周国开行招标发行了 57 期金融债，期限为 3 年，规模为 200 亿，中标利率为 4.23%，低于路透公布的 4.25% 的预测均值，也低于招标前一日 4.24% 的二级市场水平。认购倍数为 2.1，该认购倍

数处于较高水平 (11 农发 16 认购倍数为 1.70、11 国开 51 为 1.76、11 国开 47 为 2.32、11 农发 13 为 1.82)，认购情况较好。

图表1 上周利率产品招标情况

债券简称	招标日期	期限 (年)	实际发行 (亿)	认购倍数	边际利率 (%)	中标利率 (%)
11 农发 17	2011/10/11	5	250	2.43		4.27
11 国债 21	2011/10/12	7	305.2	1.70	3.67	3.65
11 国开 57	2011/10/14	3	200	2.10		4.23

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

2.2 信用债发行情况

信用债方面，上周短期融资券共计发行 13 只，规模合计 401 亿元，较前周大幅提高了 222 亿元。中票发行 14 只，发行规模共计 365 亿元，较前周大幅提高了 315 亿元。上周企业债发行了 1 只规模 200 亿元，较前周大幅提高了 172 亿元。公司债没有发行。

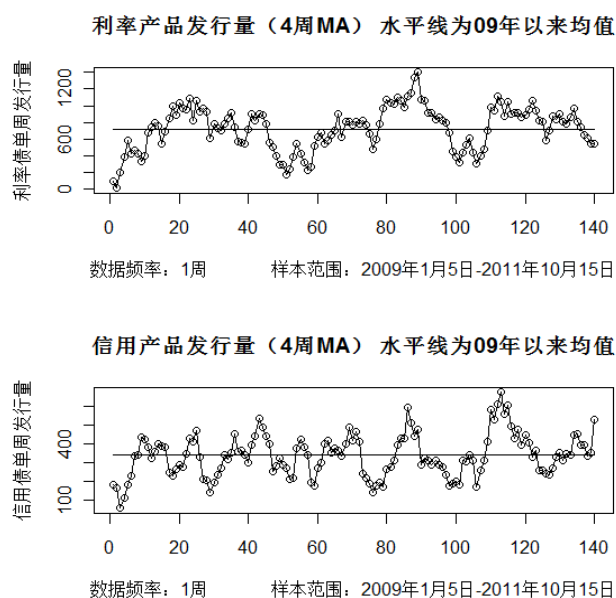
上周信用债发行利率结束了连续 5 周的上行。上周 1 年期 AAA 级短融的发行利率为 6.12%，较前周下降了 7BP；AA+级短融发行利率为 6.83%，与前周持平；中票方面，5 年期 AAA 级的发行利率为 6.06%，与前周持平。上周发行的企业债为第三方担保。详细的发行情况见附表。

2.3 利率、信用债供给情况

上周利率产品总发行量为 755.2 亿元，单周发行量略高于历史均值，但短期趋势是向下的。根据四季度国债、地方债发行计划以及 3 家政策性银行的发行计划，我们预计这种趋势仍会持续。上周信用产品总发行量为 966 亿元，单周发行量约为历史均值的 3 倍，根据已公告的信息，本周信用债供给量约为 550 亿元，仍维持在较高水平。

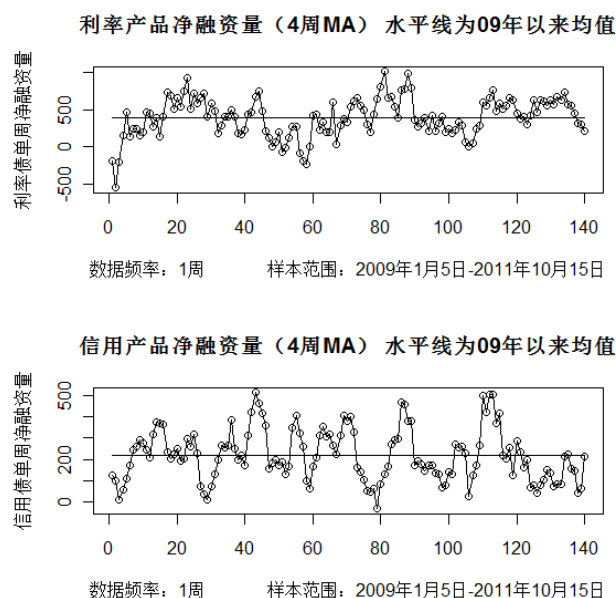
上周利率产品净融资量为 421.4 亿元，单周净融资量略高于历史均值，且短期趋势是向下的。上周信用产品净融资量为 552.5 亿元，单周净融资量约为历史均值的 2 倍，且短期趋势向上的。

图表2 利率、信用产品发行量变化趋势



资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

图表3 利率、信用产品净融资量变化趋势



资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

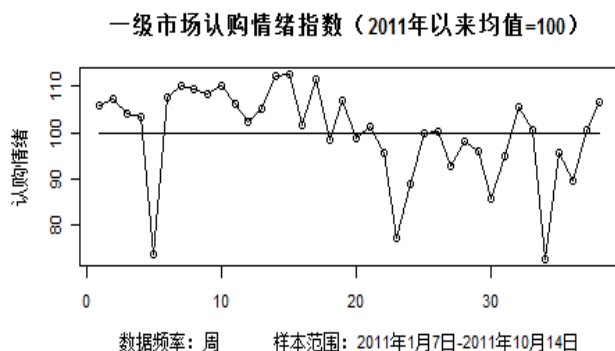
2.4 一级市场认购情绪持续反弹

上周我们构建的一级市场认购情绪指数收于 106.6，较前周提高了 6.1，一级市场认购需求连续 2 周反弹，目前已高于今年以来的平均水平。

10 月上旬我们构建的一级市场期限偏好指数收于 100.4，较 9 月下旬小幅提高了 0.9，说明 10 月上旬一级市场对 5 年及其以上期限的偏好有所提高。由于 2009 年以来的均值被设定为 100，因此，10 月上旬一级市场对较长期限的偏好高于历史均值。

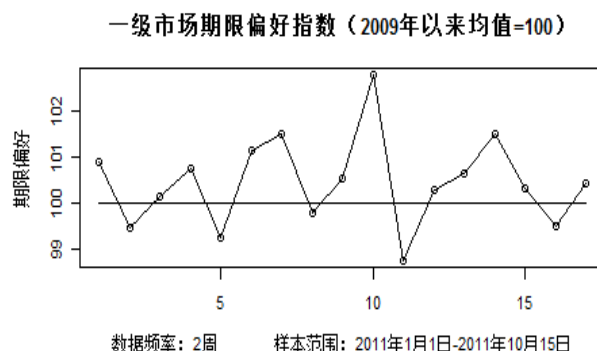
整体上讲，我们的指标体系显示一级市场持续回暖，且对较长期限偏好较高。

图表4 一级市场认购情绪连续反弹



资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

图表5 一级市场期限偏好指数反弹至历史均值以上



资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

三、 投资策略建议

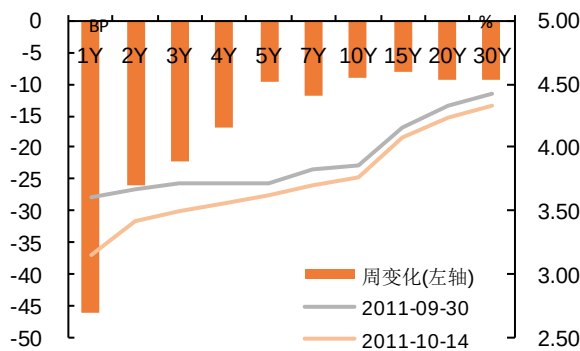
3.1 上周市场回顾：国债收益率陡峭化大幅下行

上周是国庆节后第一个交易周，资金面仍然较为宽松，由于国庆期间海外金融市场波动加剧，节后债市收益率普遍下行。

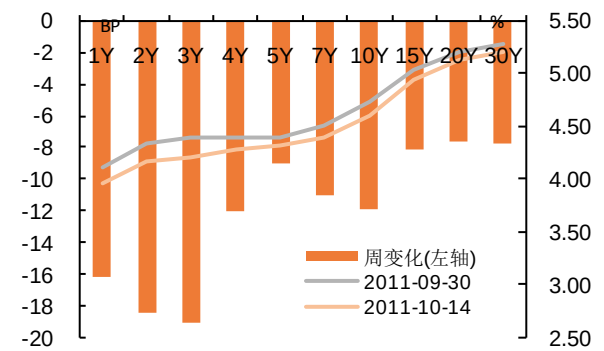
上周银行间国债收益率下行幅度较大，短端品种下行幅度显著大于中长端，收益率曲线呈现牛市增陡的态势。10年期国债中债估值收益率从节前的3.86%降至3.77%附近，下跌9bp。110019节前成交于3.86%附近，上周五成交于3.78%附近，下行约8bp。5年期国债中债估值收益率从节前的3.72%附近降至3.62%，下行约10bp，4.7y的110014节前最后一个交易日成交于3.71%附近，上周五成交于3.59%，下行约12bp。1年期国债收益率下行幅度较大，达到46bp左右，截至上周五在3.15%附近。政策性金融债收益率整体有所下行，中长端收益率下行幅度与国债相仿，但短端品种下行幅度显著低于国债。10y期的110244成交于4.58%，较节前的4.72%下行约14bp。1年期品种则在3.95%附近，下跌约16bp。

图表6 银行间国债收益率及单周变化

图表7 银行间政策性金融债收益率及单周变化

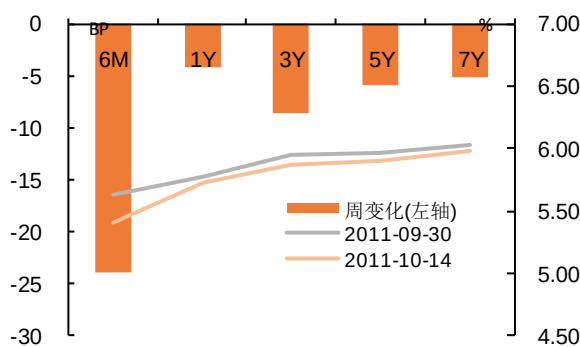


资料来源：Wind 资讯 平安证券固定收益事业部



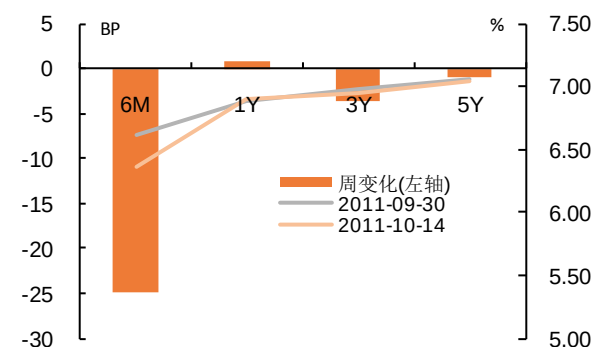
资料来源：Wind 资讯 平安证券固定收益事业部

图8 银行间AAA中短期票据收益率及周变化



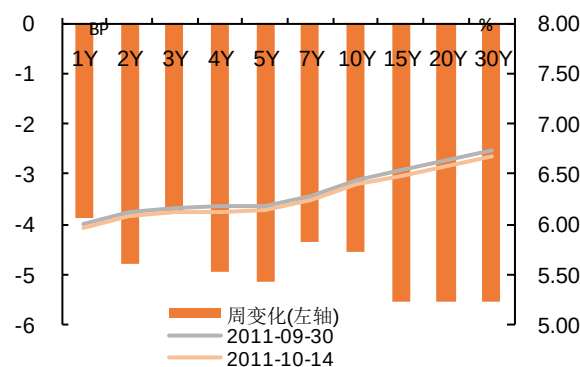
资料来源：Wind 资讯 平安证券固定收益事业部

图9 银行间AA中短期票据收益率及周变化



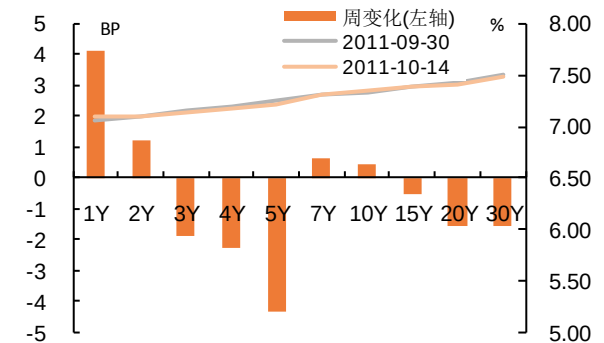
资料来源：Wind 资讯 平安证券固定收益事业部

图10 银行间AAA企业债收益率及周变化



资料来源：Wind 资讯 平安证券固定收益事业部

图11 银行间AA企业债收益率及周变化



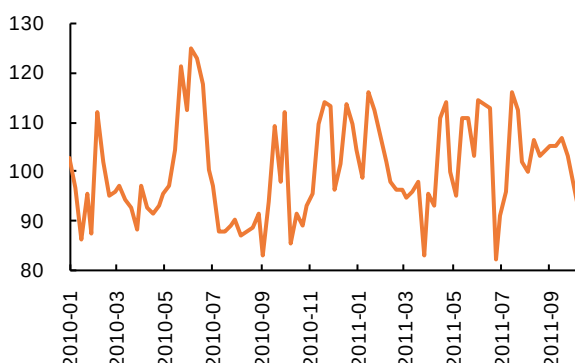
资料来源：Wind 资讯 平安证券固定收益事业部

信用债在节后的表现也开始好转，短融、中票和企业债的收益率均有所下行，而交易所的城投债也开始大幅反弹。短融方面，1年期AAA短融中债估值收益率为5.73%，较节前下跌约4bp。上周五，新发的11陕有色CP02成交在5.90%附近，中南方CP02成交在5.80%附近。中票方面，5年期AAA品种收益率较节前下行约6bp，在5.90%附近。上周五新发的11通用MTN1成交于5.91%。企业债上周延续了成交清淡的局面，收益率有所下行，但幅度不大，AAA品种各期限品种下行幅度在5bp附近。

上周是月初第一周，资金面较为宽松，货币市场利率显著下行。我们的货币市场利率领先指数上周显著下降，截至上周五为93.1点，较前周五下跌10点，显示货币市场利率有望继续回落。我们的二

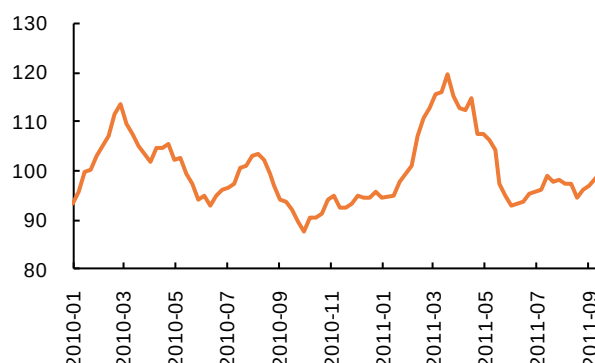
级市场情绪指数上周收于99.7点，较前周上升2.7点，显示市场情绪有所好转，目前已经处于历史均值附近，近期市场情绪从底部回升的迹象较为明显。

图表12 货币市场利率领先指数



资料来源：Wind资讯 平安证券固定收益事业部

图表13 二级市场情绪指数走势



资料来源：Wind资讯 平安证券固定收益事业部

从9月下旬以来，利率债收益率经历了一轮快速下跌，10年期国债收益率从4.10%附近下行至3.80%以下，机构分歧开始加大，部分机构开始变得谨慎。上周五公布的9月份CPI同比增速为6.1%，较8月份小幅回落0.1个百分点。虽然CPI仍然较高，但回落的趋势已经确立，四季度随着翘尾因素的显著下降和猪周期的下行，CPI同比数据将显著回落，对债市继续构成支撑。从资金面来看，四季度将面临财政存款的大量投放、外汇占款的增加等有利因素，法定存准有望维持稳定，资金面有望继续宽松，回购利率将保持低位。供需方面，四季度利率债供给显著减少，到期量则较大，供需关系通用有利于债市。综合来看，目前的市场环境仍然有利于债市，收益率有望延续下行趋势。对于利率债，我们的交易系统显示目前维持趋势性强势，可以继续持有；信用债目前的高收益具备较高的安全边际，可以配置。

3.2 城投债跟踪：交易所城投债大幅反弹

上周银行间市场企业债成交清淡，城投债估值收益率继续上行，而交易所城投债则在经历了前期暴跌之后出现了大幅反弹。例如，09 怀化债反弹 3.36%，成交量也明显放大，周成交金额在 1.1 亿；08 长兴债上周大跌 3.04%，不过成交金额有所缩小，只有 6683 万；08 铁岭债反弹 4.48%，但成交量缩小到 3752 万元。

银行间市场方面，从中债估值到期收益率最高的几只城投债情况来看，目前最高的 11 皋交债已经在 9% 以上，达到 9.05%。09 怀化城投债也接近 9%，达到 8.95%。如图表 14 所示。图表 15 显示的是上周净价跌幅较大的 10 只城投债品种，其跌幅均超过 0.2%。

国庆节后交易所城投债展开了较大的反弹，较高的绝对收益率是吸引投资者的主要原因。从绝对收益率来看，目前交易所的城投债依然具备较高的投资价值，配置型机构可以继续参与。

图表14 上周到期收益率前10的城投债

债券简称	剩余期限	主体评级	债项评级	到期收益率
11 皋交债	7.29	AA-	AA-	9.05%
09 怀化城投债	7.35	AA-	AA	8.95%
08 诸城企业债	6.87	AA-	AA	8.94%
09 滁交基债	4.48	A	A+	8.93%
10 佳城投债	5.41	AA	AA+	8.91%

09 盐国资债	4.46	A+	AA	8.91%
10 辽源债	5.29	AA-	AA	8.90%
11 牟平国资债	7.39	AA-	AA+	8.90%
09 鹤城投债	5.10	A+	AA	8.89%
09 益阳城投债	5.10	AA-	AA	8.89%

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

图表15 上周跌幅前10的城投债

债券简称	剩余期限	主体评级	债项评级	净价涨幅
11 牟平国资债	7.39	AA-	AA+	-0.30%
11 太仓恒通债	0.00	AA-	AA-	-0.29%
11 文登债	0.00	AA-	AA-	-0.29%
11 抚州债	0.00	AA-	AA	-0.28%
09 益阳城投债	5.10	AA-	AA	-0.27%
09 鹤城投债	5.10	A+	AA	-0.26%
10 佳城投债	5.41	AA	AA+	-0.26%
10 辽源债	5.29	AA-	AA	-0.26%
11 阜交投债	7.29	AA-	AA-	-0.25%
09 怀化城投债	7.35	AA-	AA	-0.24%

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

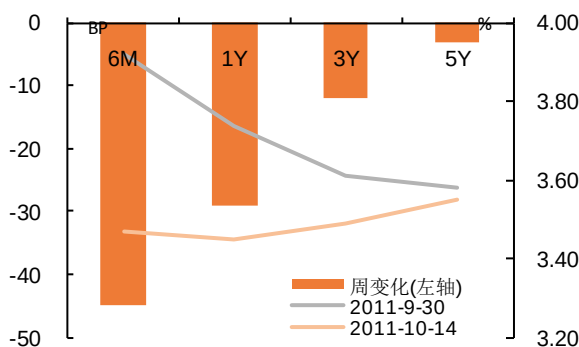
3.3 利率互换：FR007 IRS 套利空间小幅回落

上周货币市场利率显著下行，随着季末因素的消失，资金面逐步宽裕，市场对未来资金面的预期也逐步转好。IRS 各品种均有所下行。6 月期 FR007 IRS 收于 3.47%，较节前回落 45bp；1 年期品种上周收于 3.45%，较节前下跌 29bp。长端变化相对较小，3 年期品种收于 3.49%，较节前下跌 12bp。5 年期品种同样收于 3.55%，较节前仅下降 3bp。Shibor3m IRS 各期限品种下跌幅度较小，其中 1 年期品种下降 11bp 至 4.55%；其余期限下行幅度均在 10bp 以内。

由于上周3年期和5年期固息金融债收益率显著下行，其中3年期品种下跌19bp，5年期品种下跌9bp，幅度大于IRS的下行幅度，FR007 IRS固定端上周3年期和5年期品种分别下行12bp和3bp，因此“回购养券+收浮付固”套利组合的套利空间有所回落。3年期品种套利空间较前周幅下跌约7bp，截至上周五在71bp附近。5年期品种的套利空间上周6bp的下降，截至上周五在76bp附近。Shibor浮息债与IRS的组合对固息债的套利空间上周则有所上升，3年期品种套利空间上升约16bp至3bp附近，开始转正；5年期品种的套利空间则上升约8bp至-13bp，套利空间仍处于偏低的水平。利用Shibor浮息债和IRS获取固定收益，不如直接持有固息债划算。

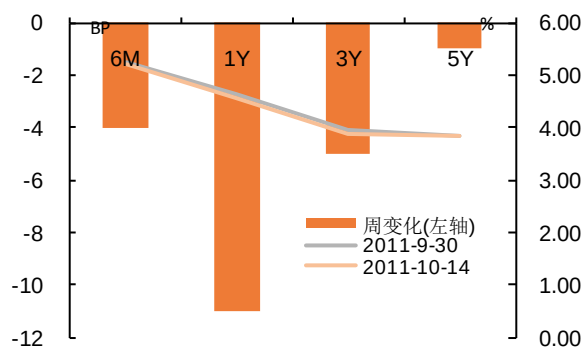
资金面预计将继续宽松，货币市场利率有望小幅下行。近期IRS下行幅度较大，对于收固定利率的投资者而言，目前并不是合适的介入时机，因此，我们建议目前以空仓观望或者套利交易为主，等待交易性机会的出现。

图表16 FR007 IRS及周度变化



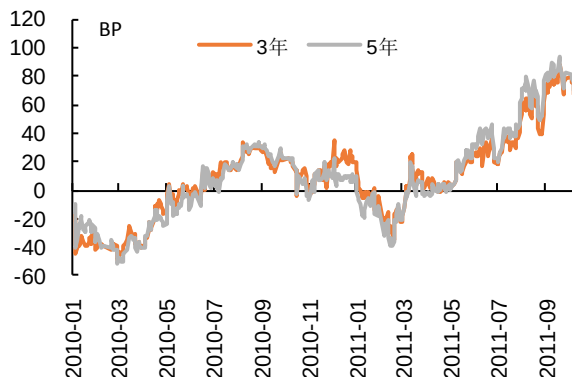
资料来源：Wind资讯 平安证券固定收益事业部

图表17 Shibor 3M IRS及周度变化



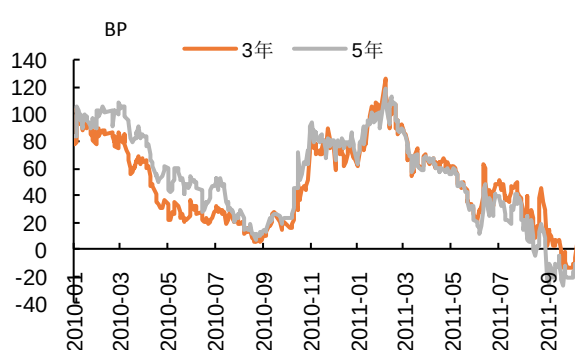
资料来源：Wind资讯 平安证券固定收益事业部

图表18 FR007 IRS与回购养券套利空间



资料来源：Wind资讯 平安证券固定收益事业部

图表19 Shibor 3M IRS与浮息债套利空间



资料来源：Wind资讯 平安证券固定收益事业部

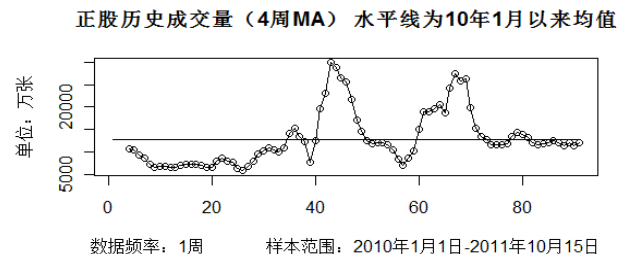
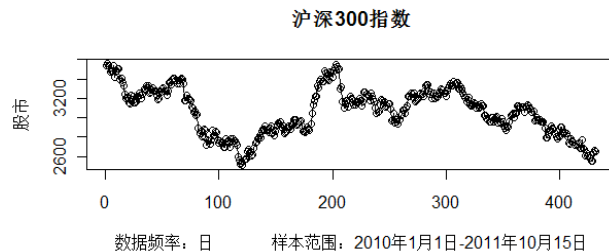
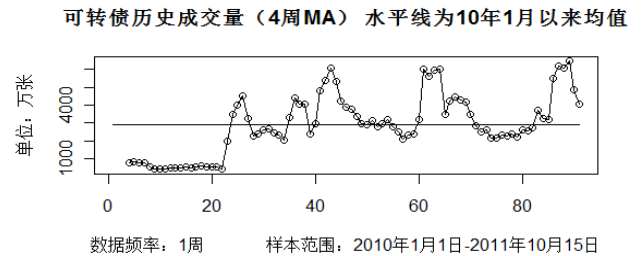
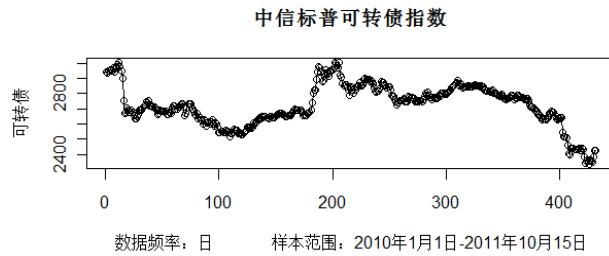
3.4 可转债：上周可转债随股市反弹

上周股票市场有所回暖，沪深 300 指数反弹了 2.81%；债券市场继续走强，中债银行间债券总净价指数又上涨了 0.52%，已连续 3 周上涨。受股市影响，上周中信标普可转债指数也大幅反弹了 2.92%，该指数已上穿了 10 日和 30 日均线，但仍在 60 日均线以下，技术上看仍处于弱势。

从成交量看，可转债市场成交量仍高于历史均值，但短期趋势是向下的，交易量高位回落；正股成交量处于历史均值附近，近期走势平稳；债券市场继续“价量齐升”的态势，上周成交量提高了 12.5%，交易量、价格均已连续 3 周提高。

图表20 可转债随股市反弹

图表21 可转债、正股历史成交量情况



资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

上周流动性最高的是3只小盘转债——澄星转债、双良转债、美丰转债，换手率分别为16.88%、8.55%、6.76%。3只大盘转债——工行转债、中行转债和石化转债换手率分别为5.24%、2.5%和4.7%，也处于较高水平。

图表22 不同市场价格表现

	上周	前周	近四周
中信标普可转债指数	2.92%	-0.95%	-0.58%
沪深300指数	2.81%	-3.30%	-3.54%
中债银行间债券总净价指数	0.52%	0.37%	1.15%

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

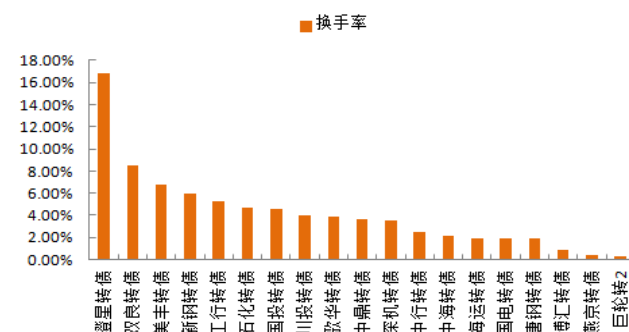
图表23 不同市场成交表现

	上周	前周	前两周
股票	26.2%	-12.3%	34.2%
债券	12.5%	1.6%	14.2%
可转债	-18.4%	45.2%	54.3%
正股	47.6%	-30.0%	68.5%

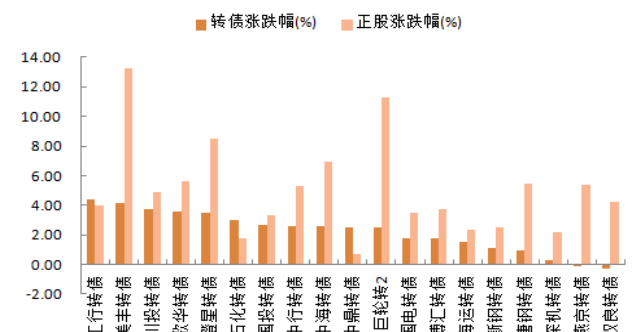
资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

上周随着股市反弹，转债市场出现全面反弹的迹象。3只大盘转债——工行转债、中行转债和石化转债分别上涨了4.41%、2.62%和3.20%，涨幅处于较高水平。此外，3只平衡型转债——美丰、川投、澄星转债涨幅靠前，分别上涨了4.13%、3.73%和3.49%，分别对应正股上涨13.25%、4.92%和8.53%。

图表24 上周可转债换手率



图表25 可转债及正股涨跌

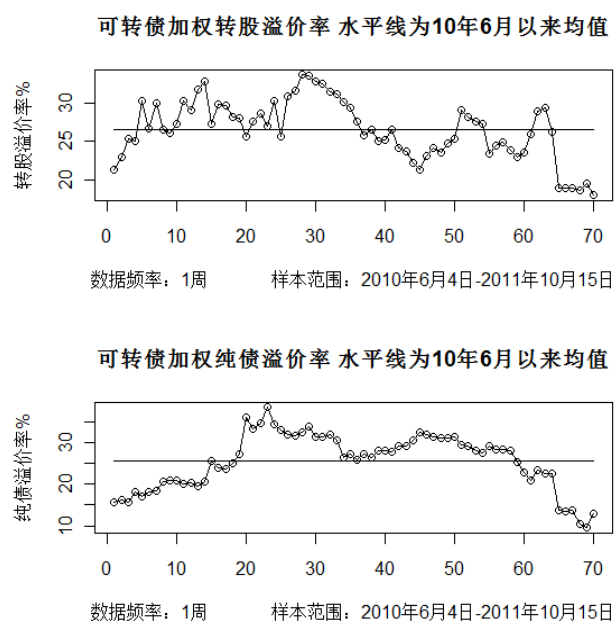


资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

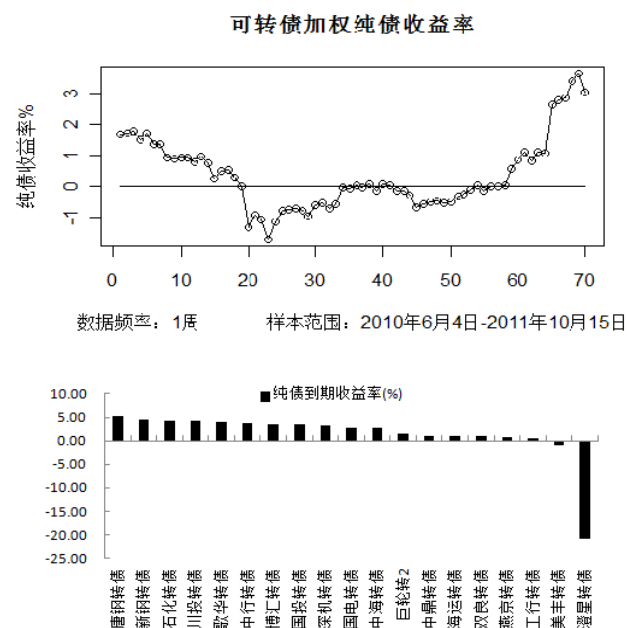
股性债性方面，上周随着股市反弹转债市场股性有所提高、债性有所减弱：加权转股溢价率由前周的 19.6% 下降到 18%，加权纯债溢价率由前周的 9.5% 提高到 12.5%，但二者目前均处于历史低位。目前整个可转债市场债性保护较好，加权纯债到期收益率为 3.04%，虽较前周下降了 0.61%，但仍为正值且处于历史最高水平。19 只转债中到期收益率为正值的有 17 只。到期收益率最高的 3 只转债为唐钢、新钢和石化转债，到期收益率分别为 5.23%、4.59%、4.24%。另外 2 只大盘转债中行和工行的到期收益率分别为 3.83% 和 0.5%。

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

图表26 转股、纯债溢价率走势



图表27 到期收益率走势



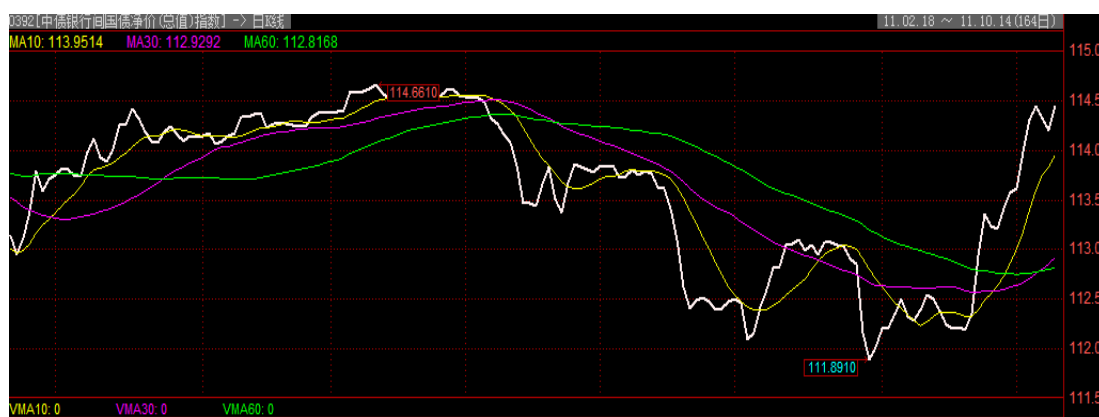
资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

3.5 技术看市：指标显示利率债维持强势

上周债券市场继续转暖，中债银行间国债净价指数和中债固定利率金融债净价指数较前周分别上涨了 0.40% 和 0.48%，均连续 3 周上涨，中债固定利率企业债净价指数继续上涨了 0.2%。国债净价指数和金融债净价指数的 30 日均线均上穿 60 日均线，技术上看利率债的走强得到进一步支撑。企业债净价指数也出现转暖迹象，继前周上穿 10 日均线后，上周又上穿 30 日均线，但仍低于 60 日均线。

图表28 中债银行间国债净价指数走势



资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

上周我们的国债预警指标收于 54.6，连续 13 个交易日发出走强信号，交易指标收于 53.2，连续 2 周发出“买入”信号。金融债方面，上周我们的预警指标和交易指标均继续维持在 50 以上，交易指标连续 2 周发出“买入”信号。利率债维持趋势性强势。上周企业债预警指标继续低于 50，企业债市场仍维持弱势，而交易指标通用低于 50，技术指标显示企业债市场趋势性机会尚未到来。

图表29 目前预警指标情况

指数	指数值	预警指标	交易指标	交易提示
中债银行间国债净价指数	114.45	54.6	53.2	买入
中债固定利率金融债净价指数	109.52	53.4	52.1	买入
中债固定利率企业债净价指数	86.84	48.5	48.2	卖出

资料来源：Wind 平安证券固定收益事业部

注：计算日期为2011-10-14

3.6 现券模拟账户投资

上周债市表现较好，利率债和信用债收益率均有所下行。本周资金面将继续好转，预计债市收益率下行的趋势将延续，因此，我们继续持有 11 国开 44，上周没有进行任何调整。按照上周五的中债估值，我们的账户目前盈利 479.33 万元，投资收益率为 4.79%（无杠杆）。2010 年 12 月 29 日中债企业债总全价指数为 96.44，截至上周末为 93.38，涨幅为-3.17%。我们模拟账户的超额收益率为 7.96%。

图表30 现券模拟账户投资情况

债券简称	债券类型	久期 (年)	买入日期 (亿)	买入面值 (万)	买入收益率 (%)	浮动盈亏 (万)
11 国开 44	固息	7.99	2011-9-2	10000	4.8699	479.33
初始资金						10000
持仓比例						100%
账户久期						7.99
资产总计						10479.33
投资收益						4.79%
指数 ¹ 收益						-3.17%
超额收益						7.96%

资料来源：Wind 资讯，平安证券固定收益事业部

注1：基准基数为中债企业债总全价指数

附表1 上周发行中期票据汇总表

序号	债券简称	发行首日	规模 (亿元)	期限 (年)	利率(%)	主体	债项	评级机构	主承销商
1	11 中建材 MTN1	2011/10/10	30	3	6.06	AAA	AAA	中诚信	交通银行、光大银行
2	11 阳煤 MTN3	2011/10/10	10	5	6.06	AAA	AAA	大公	招商银行、华夏银行
3	11 广州港 MTN1	2011/10/10	10	3	6.07	AAA	AAA	大公	工商银行、中国银行
4	11 厦国集 MTN1	2011/10/10	8	3	7.2	AA	AA	中诚信	浦发银行、中信银行
5	11 临矿 MTN2	2011/10/11	5	5		AA	AA	中诚信	农业银行
6	11 通用 MTN1	2011/10/11	20	5	6.08	AAA	AAA	新世纪	建设银行
7	11 粤高速 MTN1	2011/10/12	10	5	6.79	AA+	AA+	大公	交通银行、光大银行
8	11 中石油 MTN5	2011/10/12	100	3	5.8	AAA	AAA	联合	光大银行
9	11 粤海控 MTN1	2011/10/12	25	3	6.06	AAA	AAA	中诚信	工商银行、建设银行
10	11 昊融 MTN1	2011/10/12	11	3	8.4	AA-	AA-	大公	中信银行
11	11 中铁 MTN1	2011/10/13	15	3		AAA	AAA	大公	兴业银行、浦发银行
12	11 中铁建 MTN1	2011/10/14	75	7		AAA	AAA	中诚信	农业银行、民生银行
13	11 珠海港 MTN1	2011/10/14	6	5		AA	AA	新世纪	农业银行、建设银行
14	11 中铁股 MTN2	2011/10/14	40	5+2		AAA	AAA	联合	光大银行
合计			365						

资料来源：财汇，平安证券固定收益事业部

附表2 上周发行短期融资券汇总表

序号	债券简称	发行首日	规模 (亿元)	期限 (天)	利率(%)	主体	评级机构	企业性质	主承销商
1	11 深机场 CP001	2011/10/10	1	365	6.19	AA	联合	国有企业	浦发银行
2	11 皖能源 CP001	2011/10/10	10	365	6.83	AA+	大公	国有企业	国开行
3	11 中石油 CP002	2011/10/11	150	365	5.9	AA-	联合	国有企业	工商银行、交通银行
4	11 中铁股 CP001	2011/10/11	11	365	6.12	AA+	大公	国有企业	招商银行、浦发银行
5	11 铁二十一 CP001	2011/10/11	5	365	7.38	AAA	大公	国有企业	建设银行、民生银行
6	11 苏国信 CP001	2011/10/11	20	365	6.12	AA+	中诚信	国有企业	兴业银行
7	11 中冶 CP003	2011/10/12	100	365	6.12	AA-	中诚信	国有企业	中信证券、中信银行
8	11 陕有色 CP002	2011/10/12	30	365	6.12	AA	中诚信	国有企业	兴业银行
9	11 船重 CP002	2011/10/13	50	365	6.12	AA-	大公	国有企业	建设银行、中金
10	11 阳泉 CP001	2011/10/13	10	365	6.12		大公	国有企业	建设银行、浦发银行
11	11 中铁十九 CP001	2011/10/13	5	365			中诚信	国有企业	中信银行
12	11 瓮福 CP001	2011/10/14	6	365			中诚信	国有企业	工商银行、建设银行
13	11 皖山鹰 CP002	2011/10/14	3	365			中诚信	国有企业	中国银行
合计			401						

资料来源：财汇，平安证券固定收益事业部

附表3 上周发行企业债汇总表

序号	债券简称	发行首日	规模 (亿元)	期限 (年)	利率 (%)	主体	债项	评级机构	增级措施	主承销商
1	11 铁道 01	2011/10/12	100	7	5.59	AAA	AAA	大公	铁路建设基金担保	国泰君安等
	11 铁道 02	2011/10/12	100	20	6	AAA	AAA	大公	铁路建设基金担保	国泰君安等
合计			200							

资料来源：财汇，平安证券固定收益事业部

附表4 上周发行公司债汇总表

序号	债券简称	发行首日	规模 (亿元)	期限 (年)	利率 (%)	主体	债项	评级 机构	增级措施	主承销商
合计			0							

资料来源：财汇，平安证券固定收益事业部

法律声明

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它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映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券固定收益事业部

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8240 1562