

债券市场月报 2005 年 9 月

何欣

86-755-82943292

hexin@ccs.com.cn

主要观点:

宏观经济

- 根据 CLSA 编制的 PMI 指数显示, 8 月份生产活动的活跃度出现萎缩, 已经到了增长停滞的边缘。
- 7 月份外汇占款增量仅有 1300 亿, 与外汇交易量出现大幅度偏离。主要原因还应当归因于人民币升值所带来的一次性热钱流出。但人民币汇率弹性增加, 使得渐进式升值将取代原先的跳跃式, 通过本外币的利率和汇率比较, 未来一个月份资金流入速度不致大幅减缓, 8~9 月份外汇占款的均值在 1500 亿左右。

债券市场

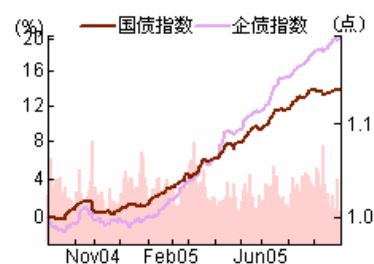
- 8 月份债券市场呈现 05 年以来的牛皮市行情, 指数上涨幅度较小, 7 年期债券回报最高, 而长期债呈现调整
- 货币市场利率开始逐级回落, 四大行之一的中行开始报价显示升值带来的资金外流可能开始缓解。

后市展望

- 我们估计 8 月份的 CPI 同比将向上突破 2%, 达到 2.2% 的水平, 未来数月 CPI 也将同比上涨。
- 债券过低的收益率以及短期通缩出现可能不大是抑制上涨的主要因素, 未来债市将以牛皮市的特点盘横。
- 建议 9 月份开始, 债券投资人逐步降低债券投资组合久期, 至 9 月底将组合久期降至 4 的水平。

沪市国债:

市场走势



相关研究

债券市场周报 (2005.8.28) —— 债市发行增多, 考验资金供给

2005/8/28

债券市场月报 2005 年 8 月 —— 债市短期回调而非反转

2005/8/8

人民币升值对债券市场短空长多

2005/7/22

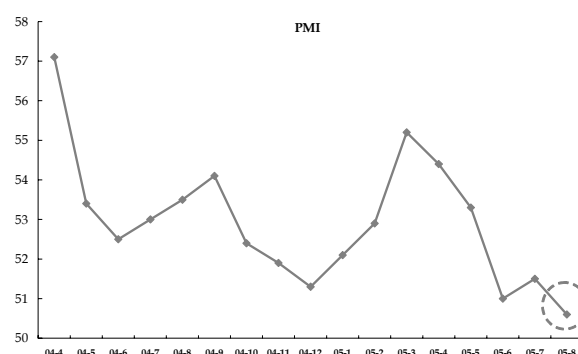
8 月份采购经理人指数大幅下挫，暗示企业生产活跃度下滑

一、 8 月份债券市场环境回顾

➤ 宏观经济——8 月份企业生产回落至年来低点

8 月份的宏观经济数据陆续公布。经济数据继续呈现多空掺杂的局面。对债市而言，形成利空因素的主要有——物价反弹、7 月份外汇占款总量减少以及固定资产投资仍然居高不下；利多因素同样存在，这包括了工业生产环比大幅回落以及信贷当月同比大幅负增长等因素¹。根据最近公布中国采购经理人指数，8 月份的企业生产出现大幅下滑（图表 1），经过季节调整的实际水平为 50.6，几乎接近停滞增长的水平。

图表 1 中国 PMI 指数 8 月份大幅下挫



资料来源：招商证券研发中心

7 月份外汇占款增量较小主要是由热钱快速流出引起的。

➤ 资金分析——7 月份外汇占款增量减少

根据最新公布的统计数字，7 月份外汇占款增量减少较多，仅为 1324 亿（人民币），比 05 年前 6 个月 1670 亿左右的平均值少 370 亿，更少于 6 月份 1800 亿的外汇占款增量（图表 2），外汇占款增量呈现逐步减小的趋势。对于以外汇占款形成资金正投放的货币和债券市场而言，意味着资金供给量的减少，外汇占款减少的趋势会否持续成为走右债券市场走势的主要因素。

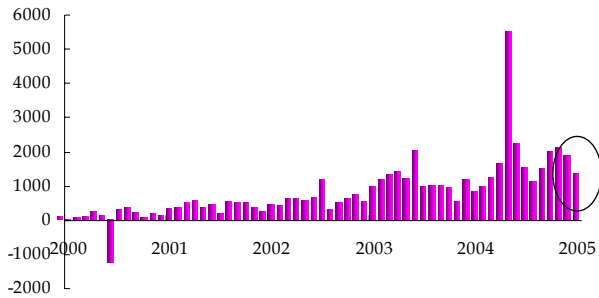
我们认为导致外汇占款的主要原因还是热钱在人民币升值之后的一次性流出所致。从银行间外汇市场的 7 月份的成交金额来看，当月外汇市场成交金额大幅增长，包括美元在内的所有外币当月成交金额为 335 亿美元（图表 3），与当月的外汇占款金额出现明显背离，自 1997 年以来，外汇占款和外汇市场交易量是亦步亦趋的（图表 3），两者的相关系数达到 83% 的水平。如果我们以外汇占款作为结汇金额，以外汇成交金额作为结售汇总额，可以发现 7 月份的售汇金额大幅度增长。

如果以过去数月的售汇平均金额作为正常水平，则 7 月份大约有 1200 亿的资金在人民币升值之后的流出。考虑到 7 月份的贸易顺差为 10 年以来的第

¹ 针对物价、工业生产、固定资产投资以及信贷更详细的分析见 8 月份各周周报。

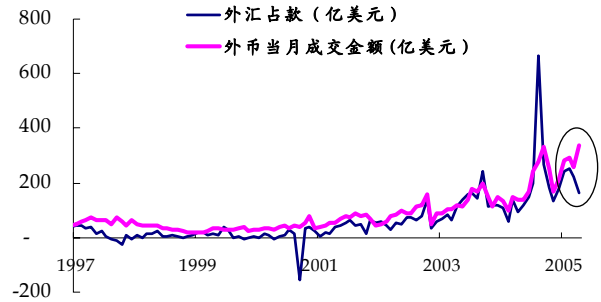
二高，则如此之大的售汇金额应当是非贸易因素导致。

图表 2 7 月份外汇占款增量减少



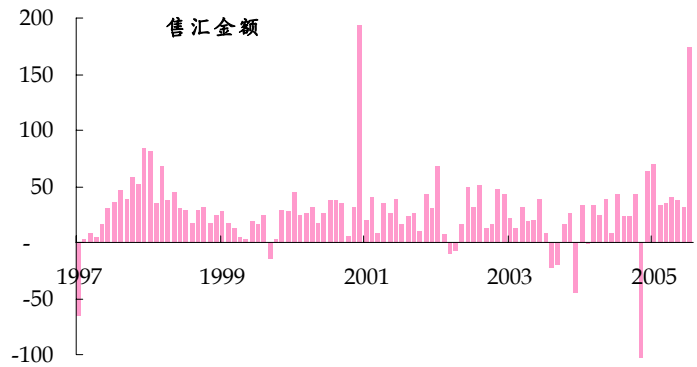
资料来源：招商证券研发中心

图表 3 7 月份外汇占款与外币成交金额出现背离



资料来源：招商证券研发中心

图表 4 7 月份售汇金额大幅增加

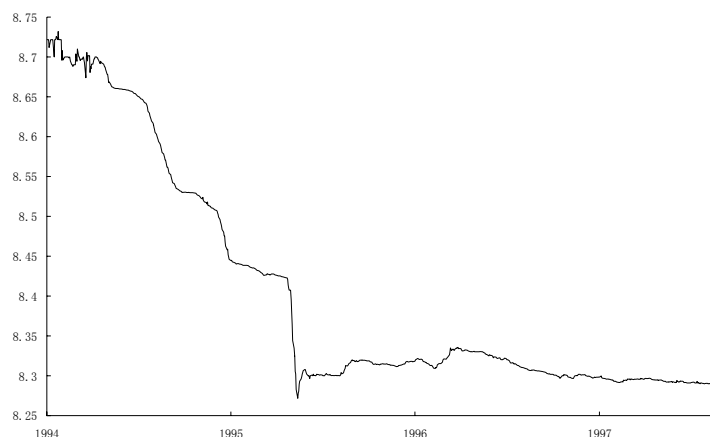


资料来源：招商证券研发中心

人民币汇率弹性增强，使得人民币可能以渐进方式升值

或者说，7 月份的外汇占款增量减小，应当被看做是热钱获利流出，这个热钱数额与我们在 7 月 21 日人民币升值当夜所估算的规模相近。但尚不能就此证明货币持有人对人民币青睐程度降低，实际上，自 7 月 21 日人民币宣布升值以来，人民币汇率的弹性已经大大增强（图表 6），至 9 月 2 日，人民币汇率收盘报 8.0935，继续创出新高，升值幅度为 0.2%。回顾 94 年人民币汇改以来人民币的升值路径，那期间，人民币汇率从 94 年初的 8.7217，持续升值到 95 年的最高 8.2805，升值幅度超过 5%（图表 5），我们应当也不排除人民币以相同和类似的方式渐进升值，故结汇资金应当随贸易顺差继续流入，

图表 5 人民币曾在 94 年~95 年期间渐进式升值 5%



资料来源：BLOOMBERG，招商证券研发中心

从本外币的利率水平和汇率变动可能来看，持有人民币和持有美元的美元收益是一致的，不致引起资金外流。

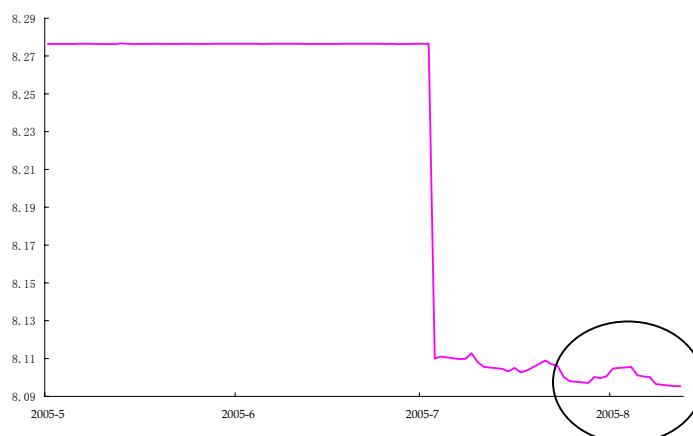
目前，人民币一年期定存利率为 2.25%，而外币的大额存款利率约为 4.15~4.25%，两者差距在 2% 的水平。如果未来一年人民币升值 2%，则持有人民币与持有美元的美元收益是相近的。所以，从利率和汇率角度看，外币资金在 9 月份持续大规模的降低流入水平可能性不大。

不过仍有需要关注的就是美元利率持续提高将不利于外币资金持续转换为人民币资金。根据目前美国利率期货市场的指标显示，市场预期 05 年底，美国联邦基金利率目标水平将至少提高 50BP，即达到 4% 的水平，届时若人民币利率不发生变化，则本外币利差的持续加大，可能会抑制外币资金流入的冲动。

8-9 月月度外汇占款平均增量大致在 1500 亿左右

最后，我们估计 7 月底人民币升值仍存在后续影响，8 月份外汇占款增量仍将保持略低水平，并在 9 月份逐步减缓，月度外汇占款平均增量在 1500 亿左右。

图表 6 升值后，人民币汇率弹性大增强

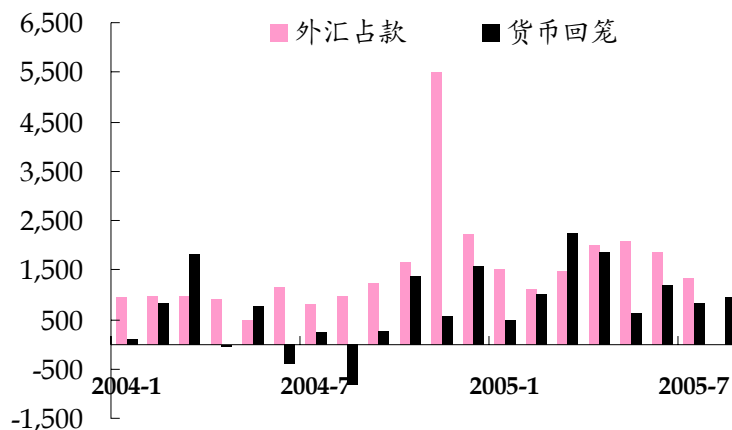


资料来源：BLOOMBERG，招商证券研发中心

➤ 货币政策——被动式回笼货币

8 月份的货币政策信息淡静，几乎没有任何引人注目的信息，唯一的关于准备金率和超储利率分别向上和向下调整的传言也随着时间的流逝不攻自破。货币政策依以公开市场操作为主，合计回笼货币资金 930 亿元，比 7 月份多回笼不到 100 亿（图表 7）。

图表 7 8 月份回笼货币 930 亿



资料来源：CHINABOND、招商证券研发中心

说明：正值为货币净回笼，负值为货币净投放

二、 现券市场——牛皮市

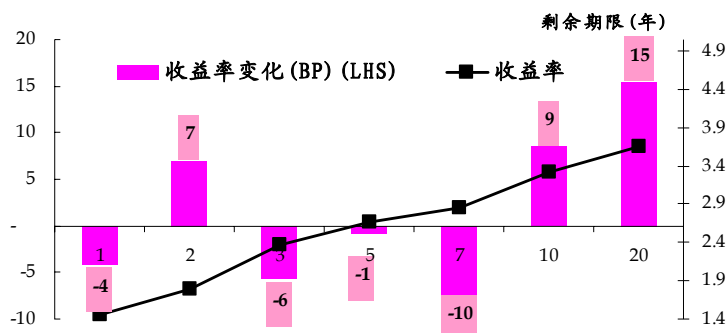
8 月份国债市场出现滞涨局面，涨幅为 05 年以来单月幅度最小。

8 月份投资回报最高的是 7 年期债券，20 年期债券投资回报最低。

8 月份是 05 年以来，单月上涨幅度最小的一个月，沪市国债指数仅上涨了 0.06%，36 只国债全价 21 涨 15 跌，收益率曲线上以 7 年为界，7 年以下的债券收益率下跌，而 10 年及以上债券收益率上涨（图表 8）。

8 月份回报最高的是 7 年期债券，010505 和 010410 回报最高，但都没有超过 1%，20 年期的长期债券本月收益率上涨幅度最大，为 15BP，其中 010504 月度回报为-2.06%。在成交活跃度上，资金分布并没有特别的期限偏好，剩余期限在 0.8 年的 010405 成交金额最大，为 25.38 亿，紧随其后的则是剩余期限在 12 年的 010213。

图表 8 沪市关键年限国债收益率变动情况



资料来源：天相，招商证券研发中心

企业债回报较高，但二级市场

交易所企业债在回报方面优于国债，38 只企业债仅有两只下跌，8 月份

可参与度不强。

的企业债成交略有增加较多，但是成交金额在时间尚分布并不均匀，并没有体现出更高的流动性，成交活跃的企业债都是期限在 10 年以上的品种，包括了 03 沪轨道，02 中移（15）等。

银行间国债以 5 年以下跨市场成交最为活跃

银行间国债市场成交活跃的期限主要分布在 5 年以下，除去新债 050008 外，040003 成交最为热络，总量达到 137 亿，收盘收益率在 2.25% 的水平，与交易所 010403 相差无几。

金融债以新型浮息债成交最为活跃

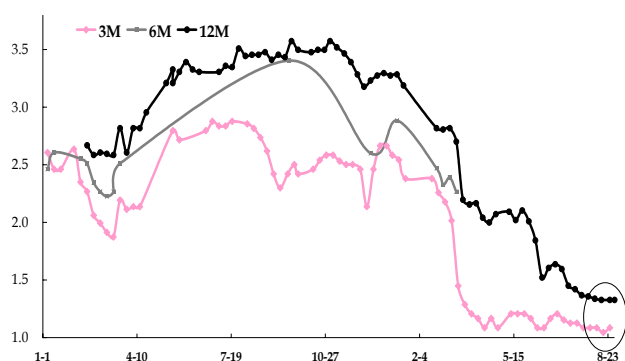
金融债市场因品种更多样，成交最活跃的倒是以新型浮息债为最。其中 05 中行 02 浮成交金额最大，当月成交近 140 亿，其次是 04 国开 17 和 04 国开 20，成交总量都在 100 亿左右，这三只债券的利差分别为 140、105 和 90BP 左右，货币市场基金在一定程度上活跃了此类债券的交易。

三、 货币市场——中行恢复回购报价

中行报价，似乎可以看做是热钱流出压力缓解

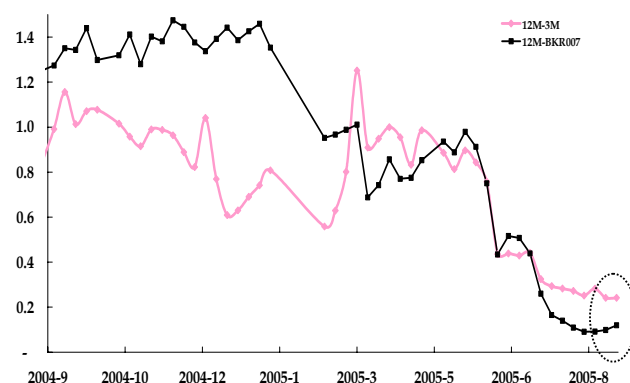
8 月份货币市场利率水平总体逐级下滑，7 天回购利率在最后一个交易日达到 1.21% 的水平，中行开始在 8 月中旬进入回购报价是一个信号，这个信号一方面说明大行的价格联盟出现了缝隙，另一方面，由于中行在外币业务最为活跃，资金较多，中行开始报价应当也意味着升值引发的资金外流告一段落。

图表 9 央票利率维持地位



资料来源：CHINABOND、招商证券研发中心

图表 10 货币市场利率曲线斜率略有提高



资料来源：CHINABOND、招商证券研发中心

四、 后市展望——牛皮市的可能更大

债券市场基本面因素发生扭转的可能不大。

从宏观经济方面上，债券市场尚不具备大幅度调整的基本面因素，这包括了 7 月份工业增加值增速放缓，信贷反弹不继等，外汇占款单月增量估计也将在 9 月份恢复正常水平，从资金面来看，资金供给仍然保持相对高的水平。

但 CPI 逐级走高对债券市场将形成压制

不过根据我们的模型显示，8 月份的 CPI 将向上突破 2%，达到 2.2%，并将在未来数月内逐级走高，尽管这一上涨一方面是公用事业和垄断行业价格的补涨，另一方面是去年同期基数因素所致，未必就暗示着通胀压力加大，但对于以 CPI 为风向标的债券市场将形成一定压力。

债券过低的收益率也是抑制上涨的主要因素

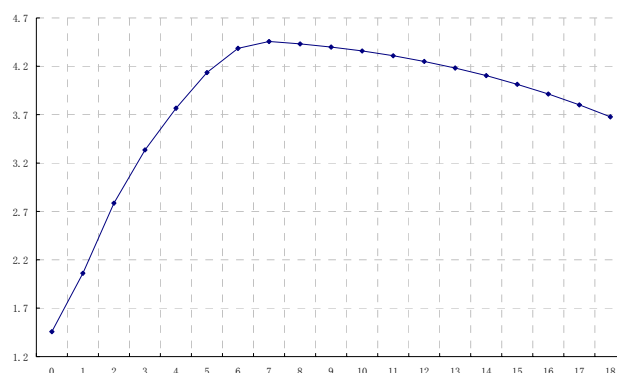
此外，债券各个年限的到期收益已经随 05 年迄今的上涨而平均下滑 176BP，这使债券市场短期内吸引力降低，在 05 年剩余时间内，尚没有进一步

通缩景象出现之前，债券市场大幅上涨的空间较小。我们估计未来时段债券市场的投资收益将来自于下滑和息票收益，而非资本利得，甚至不排除因股票市场持续股改和炒作对债券市场资金的继续分流。

建议9月份开始，债券投资人逐步降低债券投资组合久期，至9月底将组合久期降至4的水平

从最近的债券市场收益率曲线形状来看，收益率曲线持有收益最高的部分在6年左右（图表 11），鉴于9月份尚没有过多的利空，我们建议投资人继续将组合久期维持在5的水平，我们也同时建议投资人在9月份考虑逐步降低组合久期，并争取在9月底，将组合久期降至4。

图表 11 沪市国债一年期持有收益



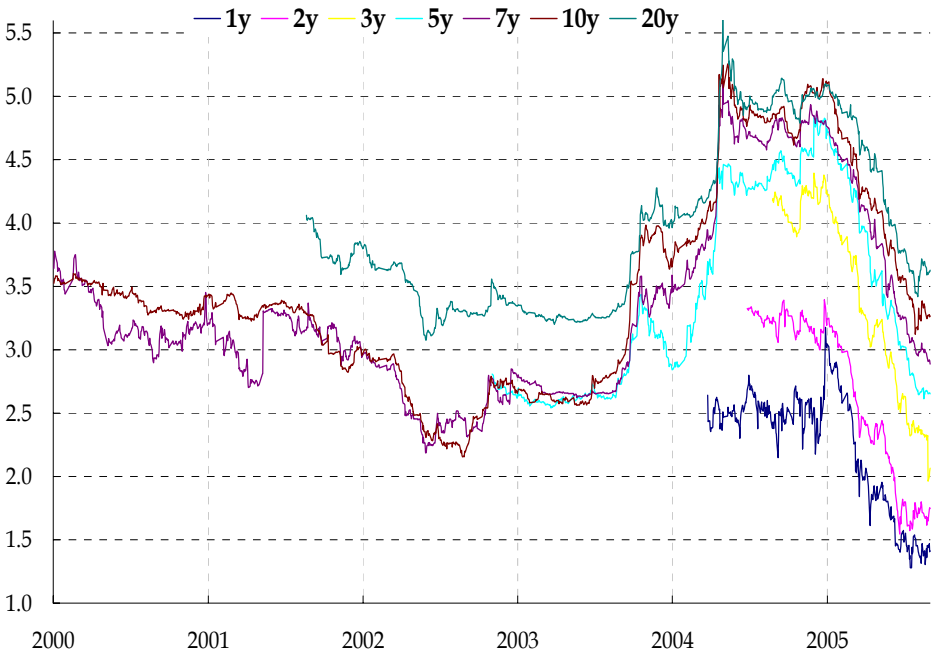
资料来源：招商证券研发中心

表格 1 债券市场月交易情况一览

名称	收盘	涨跌比例 (%)	成交金额(亿)	成交较上月增减 (%)
沪市国债指数	107.52	0.06	288.31	4.65
企债指数	114.83	1.48	21.87	62.24
转债指数	1,613.50	1.36	60.92	53.97
沪市国债回购			1,894.61	-7.39
沪市企债回购			100.25	-9.99
央行票据			2260.99	-16.7
银行间市场国债			1016.7	31.00
银行间市场金融债			1637.17	18.2
银行间市场回购			16537.63	5.59

资料来源：天相、北方之星、招商证券研发中心

图表 12 沪市国债关键年限 OTR 债券收益率走势图



资料来源：天相、招商证券研发中心

表格 2 沪市国债现券行情月报表

代码	名称	剩余年限 (年)	票面利率 (%)	久期	凸性	收盘净价 (元)	应计利息 (元)	收盘收益 率(%)	收益率涨 跌值(BP)	1MONTH (%)	本期成交 金额(亿元)	成交金额变动 比例(%)
000696	96 国债(6)	0.79	11.83	0.78	1.38	108.62	2.56	0.74	57	-0.43	0.22	-62.26
009704	97 国债(4)	2.01	9.78	1.76	5.18	117.16	9.67	1.10	-16	0.39	0.56	1.66
009905	99 国债(5)	1.97	3.28	1.91	5.55	103.17	0.11	1.63	-23	0.58	3.57	140.98
009908	99 国债(8)	4.06	3.3	3.65	17.69	101.72	3.10	2.84	10	-0.12	10.56	69.05
010004	20 国债(4)	4.73	+ 0.62	0.73	1.18	99.96	0.79	2.88	3	0.10	13.83	-25.04
010010	20 国债(10)	2.21	+ 0.38	0.21	0.24	100.75	2.10	2.27	-6	0.32	15.09	-39.52
010103	21 国债(3)	2.65	3.27	2.50	8.81	102.38	1.16	2.33	-5	0.34	14.66	61.47
010107	21 国债(7)	15.92	4.26	11.64	167.96	107.64	0.37	3.62	18	-1.76	7.92	34.85
010110	21 国债(10)	6.07	2.95	5.32	35.52	98.56	2.76	3.21	14	-0.48	9.89	-16.63
010112	21 国债(12)	6.16	3.05	5.40	36.50	99.29	2.55	3.18	12	-0.41	6.13	55.06
010115	21 国债(15)	3.30	3	3.05	12.62	101.25	2.11	2.59	4	0.10	10.57	-12.89
010203	02 国债(3)	6.63	2.54	5.92	42.68	95.65	0.95	3.28	14	-0.57	9.82	4.02
010210	02 国债(10)	3.96	2.39	3.71	17.70	98.38	0.10	2.83	8	-0.08	8.54	-9.60
010213	02 国债(13)	12.05	2.6	10.02	117.78	90.70	1.17	3.55	23	-1.98	23.42	62.49
010214	02 国债(14)	2.15	2.65	2.03	6.21	100.87	2.27	2.23	-3	0.25	19.50	-35.79
010215	02 国债(15)	4.27	2.93	3.89	19.67	101.51	2.16	2.55	-5	0.40	4.99	46.16
010301	03 国债(1)	4.47	2.66	4.11	21.58	100.20	1.41	2.61	-2	0.31	22.22	-3.46
010303	03 国债(3)	17.63	3.4	12.93	206.64	97.25	1.27	3.61	16	-1.78	14.21	6.31
010307	03 国债(7)	4.97	2.66	4.59	26.25	99.97	0.09	2.66	-3	0.34	9.75	86.53
010308	03 国债(8)	8.05	3.02	6.82	57.53	97.60	2.89	3.36	12	-0.53	9.98	-30.40
010311	03 国债(11)	5.22	3.5	4.62	27.32	103.92	2.74	2.68	-3	0.35	9.93	64.06
010403	04 国债(3)	3.64	4.4164	3.33	14.79	107.56	1.62	2.23	-15	0.71	8.33	91.62
010404	04 国债(4)	5.73	4.89	4.98	31.46	111.44	1.33	2.70	-9	0.67	2.13	-56.22
010405	04 国债(5)	0.79	—	0.78	1.37	98.92	-	1.39	-3	0.14	25.38	-8.76
010407	04 国债(7)	5.98	4.71	5.24	34.31	110.55	0.09	2.77	-8	0.65	4.39	252.54
010408	04 国债(8)	4.14	4.3	3.67	18.01	107.27	3.72	2.43	-13	0.70	1.59	12.25
010410	04 国债(10)	6.24	4.86	5.25	35.47	111.56	3.73	2.81	-10	0.75	2.75	387.36
010411	04 国债(11)	1.29	2.98	1.24	2.80	101.93	2.12	1.45	-12	0.28	4.36	114.51
010501	05 国债(1)	9.50	4.44	7.81	73.42	109.49	0.05	3.27	10	-0.47	1.60	104.82
010502	05 国债(2)	0.54	—	0.53	0.80	99.25	-	1.41	8	0.07	3.51	49.83

代码	名称	剩余年限 (年)	票面利率 (%)	久期	凸性	收盘净价 (元)	应计利息 (元)	收盘收益 率(%)	收益率涨 跌值(BP)	1MONTH (%)	本期成交 金额(亿元)	成交金额变动 比例(%)
010503	05 国债(3)	4.65	3.3	4.24	22.85	102.78	1.16	2.65	-5	0.43	1.46	20.42
010504	05 国债(4)	19.70	4.11	13.51	232.96	106.73	1.22	3.63	18	-2.06	2.57	37.07
010505	05 国债(5)	6.73	3.37	5.92	43.10	102.90	0.91	2.89	-9	0.76	1.44	30.37
010506	05 国债(6)	0.79	—	0.78	1.37	98.90	-	1.41	-5	0.16	1.25	30.31
010507	05 国债(7)	1.87	1.58	1.82	5.13	99.69	0.21	1.75	1	0.12	1.17	70.21
010508	05 国债(8)	2.96	1.93	2.84	10.94	99.61	0.09	2.07	14	-0.30	1.02	-
合计成交											287.29	4.28

资料来源：天相、北方之星、招商证券研发中心

表格 3 交易所企业债月报表

代码	名称	剩余年 限(年)	票面利率 (%)	收盘全 价(元)	收盘收益 率(%)	久期	凸性	收益率涨跌 值(BP)	扣除个税后 的收益率 (%)	全价涨跌 比例(%)	全价涨跌 值(元)	成交金额 (万元)	成交金额变动 比例(%)
129905	98 石油债	2.02	4.5	107.70	2.80	1.85	5.39	-21	1.49	0.64	0.69	2,485.26	-40.79
129904	98 中信(7)	0.79	5.48	103.84	2.00	0.78	1.36	-40	0.68	0.51	0.53	1,617.12	-66.42
129903	99 三峡债	4.90	+1.75	101.88	3.66	0.90	1.59	-6	2.86	0.57	0.58	1,056.76	-82.67
129902	98 中铁(3)	4.12	4.5	107.50	3.56	3.59	17.32	-22	2.48	1.12	1.19	2,860.34	45.46
129805	98 三峡(8)	1.38	6.2	108.87	2.43	1.30	2.99	-30	0.73	0.62	0.67	2,425.14	128.43
120501	05 申能债	9.42	+2.7	111.50	3.84	0.42	0.56	-14	2.83	1.36	1.50	29.23	-28.90
120502	05 苏园建	9.71	5.05	108.34	4.17	7.57	72.43	-6	3.17	0.78	0.84	6,538.95	272.26
120503	05 渝水务	9.65	5.05	109.70	4.04	7.52	71.77	404	3.04	9.70	109.70	1,585.21	0.00
120506	05 大唐债	14.66	5.28	113.02	4.23	10.20	136.47	423	3.22	13.02	113.02	578.83	0.00
120488	04 京地铁	9.29	+2.72	112.55	3.80	0.29	0.35	380	2.77	12.55	112.55	118.85	0.00
120483	04 中石化	8.48	4.61	106.00	4.09	6.80	58.51	-7	3.13	0.86	0.90	2,373.29	191.55
120482	04 通用债	8.58	+1.75	103.00	3.81	0.58	0.85	-13	2.98	1.28	1.30	17.99	-84.79
120308	03 沪杭涌	7.40	4.29	104.09	4.05	6.10	47.04	405	3.12	4.09	104.09	4,323.64	0.00
120307	03 浦发债	7.37	4.29	104.35	4.02	6.07	46.69	-11	3.09	1.02	1.05	5,629.58	-19.44
120306	03 中电投	13.27	5.02	111.50	4.23	9.41	116.49	-16	3.21	1.92	2.10	3,132.39	-36.78
120305	03 电网 2	8.33	+1.75	103.60	3.86	0.33	0.41	-15	3.00	1.37	1.40	1,014.40	255.99
120304	03 电网 1	8.33	4.61	106.40	4.13	6.65	56.37	-9	3.14	0.96	1.01	2,839.08	-57.53
120303	03 三峡债	27.92	4.86	106.90	4.45	15.47	343.06	-15	3.51	7.47	7.77	16,930.01	-21.00

代码	名称	剩余年限(年)	票面利率(%)	收盘全价(元)	收盘收益率(%)	久期	凸性	收益率涨跌值(BP)	扣除个税后的收益率(%)	全价涨跌比例(%)	全价涨跌值(元)	成交金额(万元)	成交金额变动比例(%)
120302	03 苏园建	7.88	4.3	103.67	3.83	6.58	53.58	-27	2.97	2.17	2.20	1,992.82	37.70
120301	03 沪轨道	12.47	4.51	105.20	4.21	9.24	109.51	-13	3.28	1.60	1.66	41,815.23	460.65
120288	02 金茂债	6.66	4.22	103.40	3.88	5.65	40.04	-19	3.00	1.40	1.43	1,797.81	-7.64
120207	02 武钢(7)	4.18	4.02	104.79	3.62	3.68	18.00	-14	2.66	0.84	0.87	1,869.12	-32.74
120206	02 武钢(3)	0.18	3.5	109.98	2.68	0.17	0.20	-22	-7.80	0.28	0.31	904.12	74.11
120205	02 渝城投	7.27	4.32	104.80	4.05	5.98	45.41	-5	3.10	0.66	0.69	2,054.08	-59.31
120204	02 苏交通	12.28	4.51	105.93	4.22	9.06	106.01	-14	3.27	1.63	1.70	4,569.71	321.93
120203	02 中移(15)	12.16	4.5	106.95	4.16	8.96	104.08	-20	3.21	2.17	2.27	28,271.81	372.15
120202	02 中移(5)	2.16	3.5	104.48	2.75	2.00	6.12	-31	1.79	0.88	0.91	5,455.80	176.58
120201	02 三峡债	17.05	4.76	110.35	4.27	11.23	171.28	-18	3.29	2.37	2.55	27,889.47	281.15
120102	01 三峡债	11.19	5.21	113.00	4.21	8.20	87.99	-16	3.14	1.71	1.90	8,563.11	324.50
120101	01 中移动	5.80	+1.75	101.85	3.79	0.80	1.33	-7	2.97	0.68	0.69	1,700.48	104.46
111023	03 中铁债	15.98	4.63	104.21	4.27	11.25	163.08	-14	3.36	1.91	2.04	5,847.35	-5.74
111022	04 首旅债	8.47	+1.75	101.77	4.05	0.47	0.64	8	3.19	-0.23	-0.23	101.48	1,199.82
111021	03 华能 2	8.27	+1.8	103.48	3.97	0.27	0.32	67	3.08	-4.19	-4.52	16.30	44.61
111020	03 华能 1	8.27	4.6	106.20	4.18	6.59	55.48	-5	3.19	0.66	0.70	2,822.39	-18.19
111019	02 广核	12.19	4.5	106.30	4.21	8.98	104.53	-14	3.26	1.63	1.70	10,625.16	-3.75
111018	02 电网 15	11.80	4.86	106.90	4.21	8.88	100.07	-8	3.25	1.04	1.10	9,113.47	880.27
111016	01 广核债	3.28	4.12	104.80	3.51	2.95	11.97	-6	2.52	0.48	0.50	5,773.74	-24.92
111015	01 三峡 10	6.19	+1.75	103.50	3.95	0.19	0.21	-8	3.04	0.78	0.80	1,278.25	-61.30
合计成交												218,017.77	64.85

资料来源：天相数据库、北方之星、招商证券研发中心

表格 4 沪市回购月报表

名称	代码	前收盘	最高价	最低价	收盘价	均价	均价涨跌值(BP)	成交金额(亿元)	成交金额变动比例(%)
R001	201008	1.61	1.98	1.25	1.28	1.99	12	507.39	-16.60
R002	201009	2.42	2.95	2.07	2.40	2.04	15	14.48	-17.16
R003	201000	1.47	2.34	2.00	2.34	1.92	26	55.14	-25.62
R004	201010	1.30	1.97	1.97	1.97	1.83	8	39.58	-31.76

R007	201001	1.49	1.72	1.62	1.62	1.58	9	807.99	0.75
R014	201002	1.50	1.78	1.65	1.65	1.59	8	179.94	-16.34
R028	201003	1.52	1.78	1.70	1.70	1.62	10	263.86	15.75
R091	201004	1.87	1.90	1.80	1.90	1.82	12	19.85	-33.44
R182	201005	1.90	2.08	2.05	2.08	2.06	28	6.38	-50.81
国债回购合计成交								1,894.61	-7.39
RC001	202001	2.30	1.98	1.62	1.62	2.30	18	29.41	-43.70
RC003	202003	2.10	2.22	2.22	2.22	2.15	8	9.58	13.28
RC007	202007	1.65	1.73	1.73	1.73	1.64	7	61.25	20.86
企业债回购合计成交								100.25	-9.99

资料来源：天相数据库、招商证券研发中心

表格 5 银行间回购月报表

名称	最高价	最低价	月均价	月变化	交易额	月变化
R001	1.30	1.10	1.14	-1	9023.73	1706.74
R007	1.35	1.12	1.23	4	5561.18	-36.74
R014	1.34	1.20	1.24	5	1589.16	299.70
R021	1.80	1.25	1.29	4	147.14	-134.35
R1M	2.85	1.21	1.40	5	88.84	-72.31
R2M	3.58	1.30	1.72	34	26.56	2.16
R3M	2.55	1.40	1.49	-5	52.90	-30.64
R4M	2.00	1.79	1.83	38	2.90	0.40
R6M	1.90	1.38	1.57	14	43.22	17.83
R9M	3.00	3.00	3.00	-	2.00	2.00
合计					16537.63	1725.83

资料来源：北方之星、招商证券研发中心

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±10%之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。