

中国平安 PINGAN

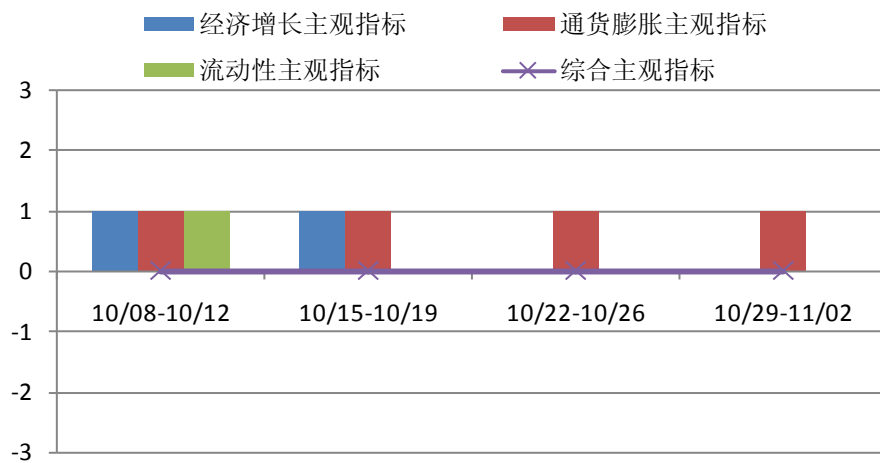
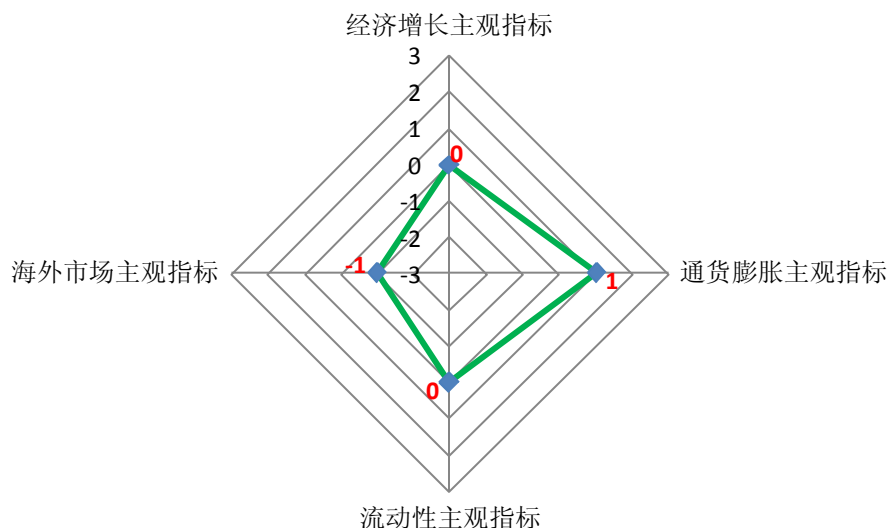
保险 · 银行 · 投资

平安证券中国债市指标体系周报

第24期 20121106

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

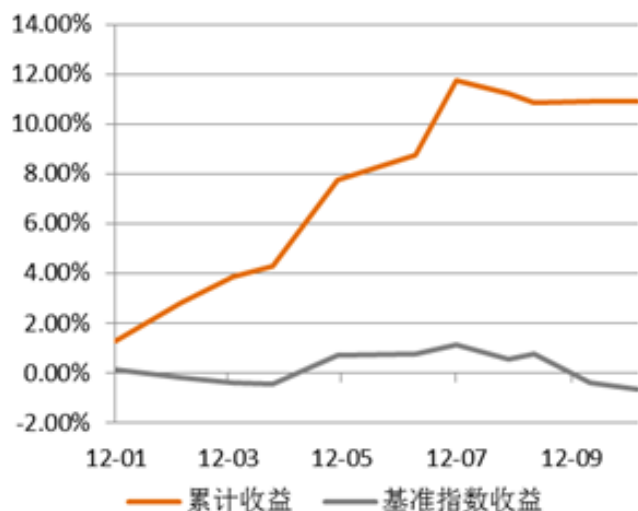
平安债市主观指标



注：为直观而准确的给出各种因素对债市影响的判断，方便投资者做出决策，我们综合我们所有监测指标，对经济增长、流动性、通货膨胀和外围市场对国内债市的影响程度给出主观判断，以-3到3为范围，越高的值表示该影响因素对债市影响越积极，反之亦然。在此基础上，我们综合上述四个主观指标，给出我们对债市整体投资环境的综合主观指标。

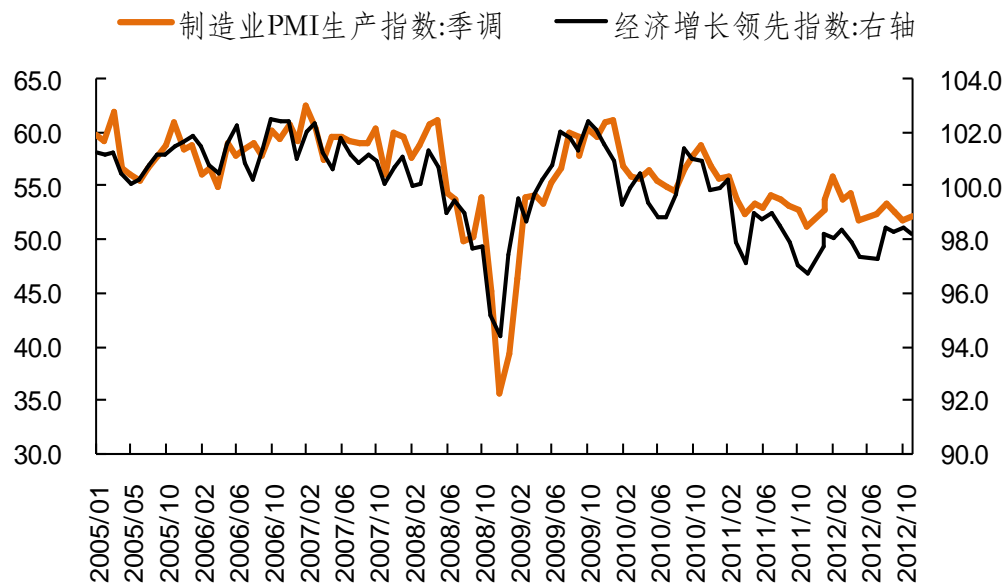
模拟投资组合

债券简称	债券类型	久期（年）	买入日期	买入面值（万）	买入收益率	浮动盈亏
08天保投资债	企业债	2.65	2012/10/26	10000	5.63%	-6.14
初始资金	10000					
持仓比例	100%					
账户久期	2.65					
资产总计	11082.74					
投资收益	10.82%					
指数收益	-0.66%					
超额收益	11.48%					



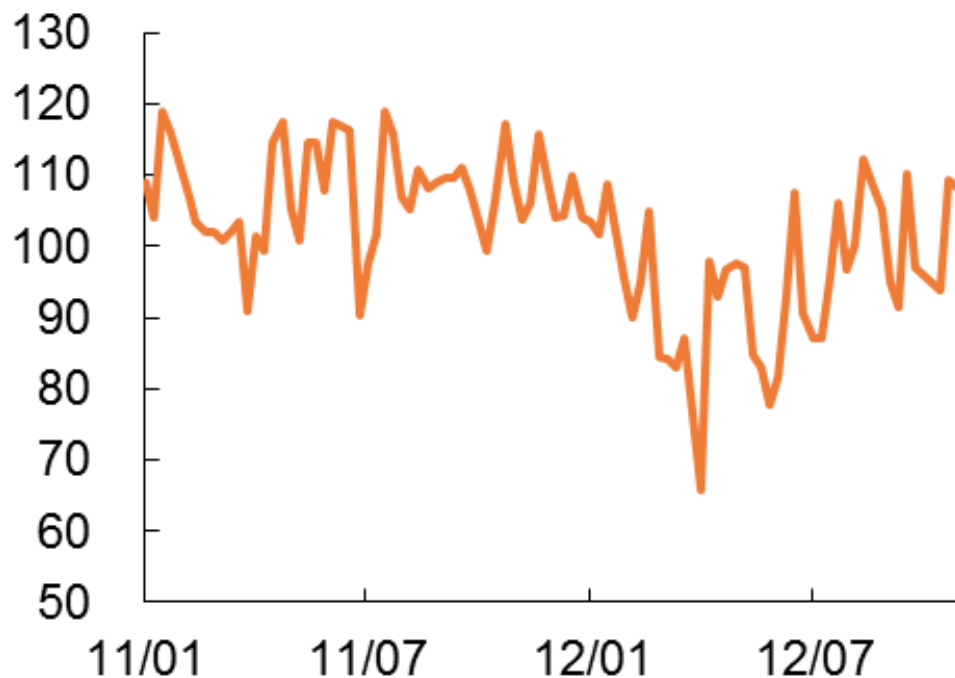
我们认为四季度的配置机会大于交易机会，建议缩短久期，关注中等评级券种。模拟组合中，我们在10月26日全仓买入08天保投资债。目前账户盈利1082.74万元，投资收益率为10.82%（无杠杆）。截至11月2日，中债总全价（总值）指数为118.15，年初至今涨幅为-0.66%，模拟账户的超额收益率为11.48%。

领先指标-经济增长领先指数



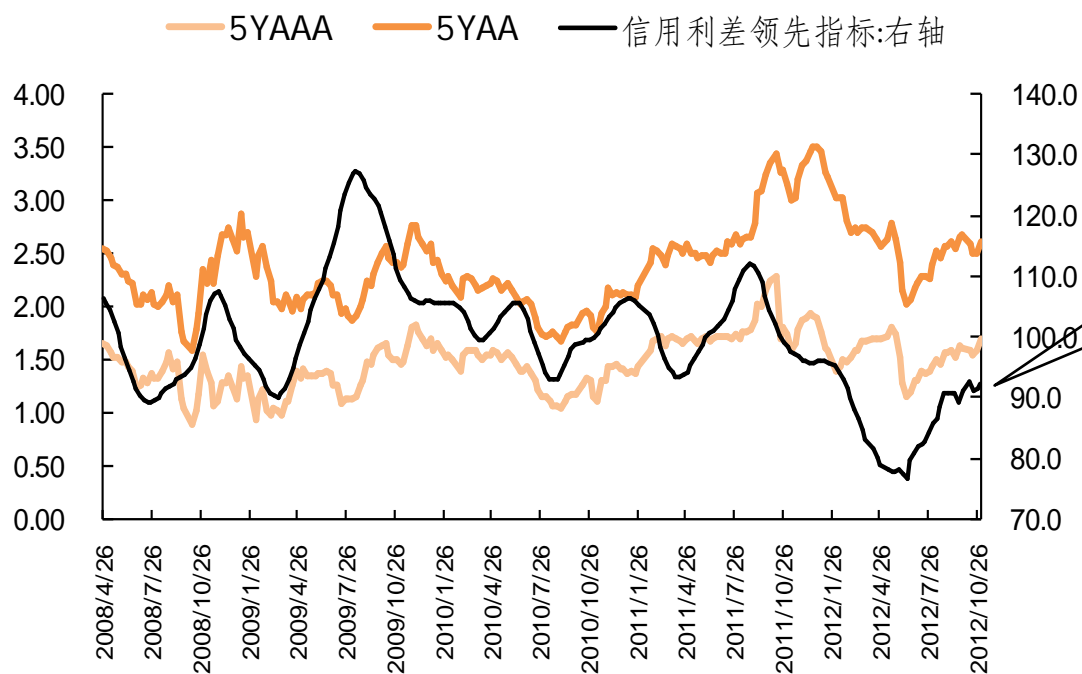
10月份我们构建的经济增长领先指数收于98.2，其短期走势显示实体经济已企稳，但缺乏大幅回升的动力。

领先指标-资金利率领先指标



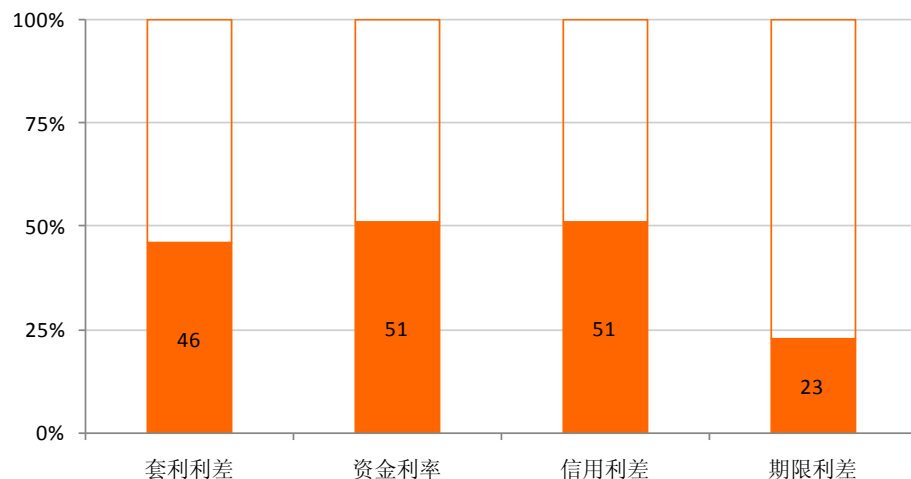
上周资金利率领先指标收于108.0，较前一周下降1.3，仍在历史均值以上。上周大行融出资金的规模较低，为3800余亿。政策性银行融出量则有3700余亿。资金供给回落，对资金面有负面影响。

债市指标-信用利差领先指标



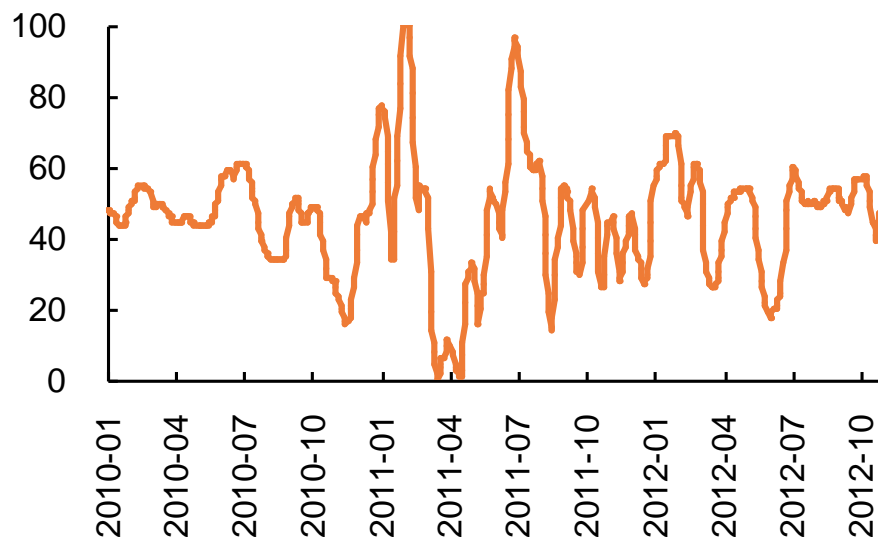
上周（10-29至11-02）我们构建的信用利差领先指标收于92.1，较前周提高了0.8，近期该指标维持水平震荡走势，预示着信用利差尚未出现趋势性变化。

估值指标-债市关键指标定位



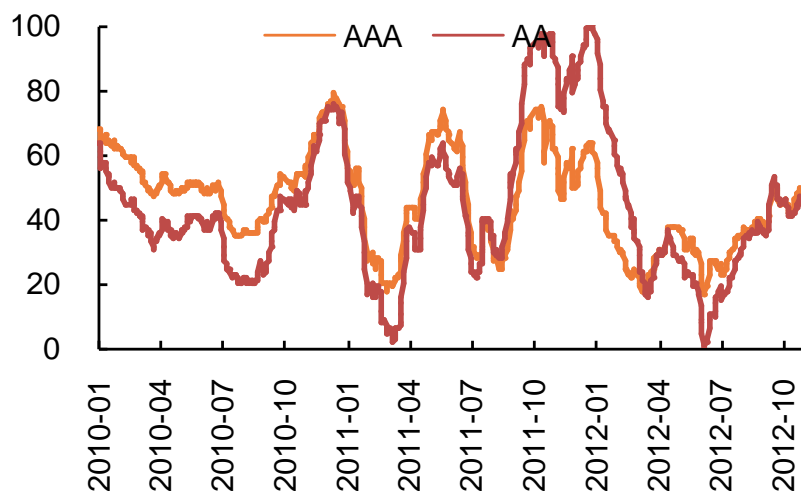
截至11月2日，我们的套利利差估值指标略低于历史均值，在46附近，说明当前回购养券套利收益略低于历史平均水平。而资金利率和信用利率指标均为51，在历史均值位置，说明资金面和信用利差均在历史平均水平附近，期限利差估值指标则低于历史上1/4分位处，表明当前收益率曲线非常平坦。

估值指标-资金利率估值指标



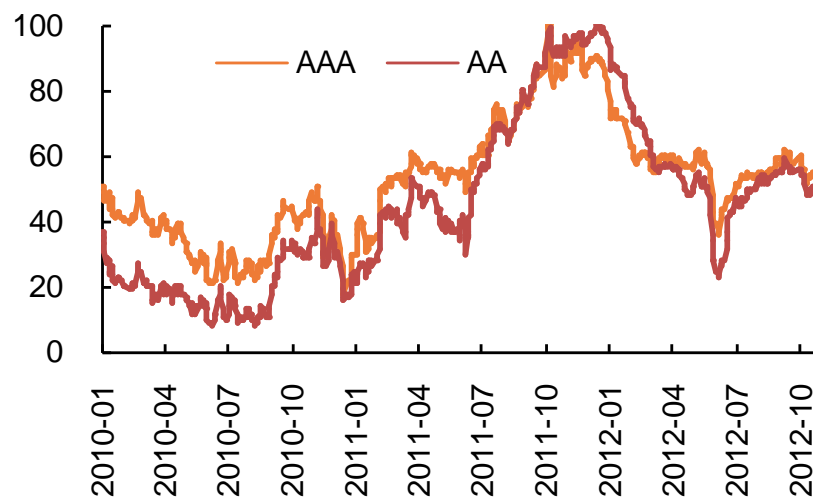
截至11月2日，我们的资金利率估值指标为51，较前周大幅上升9点，回到历史均值上方，说明资金面较前周有所收紧，当前市场资金面在历史平均水平附近。

估值指标-套利利差估值指标



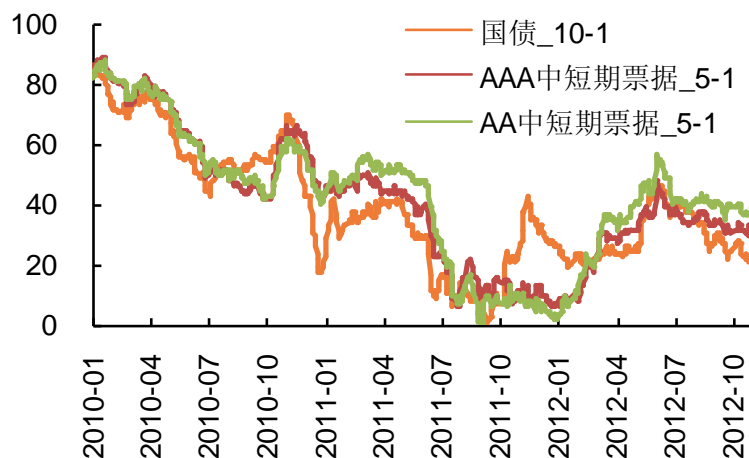
截至11月2日，我们的套利利差估值指标为46，与前周持平。由于上周债市收益率有所上行，市场平均资金成本也略有上行，幅度与现券基本一致，使得套利利差基本没有变化。目前套利利差总体仍保持上升趋势，但套利收益仍低于历史均值。

估值指标-信用利差估值指标



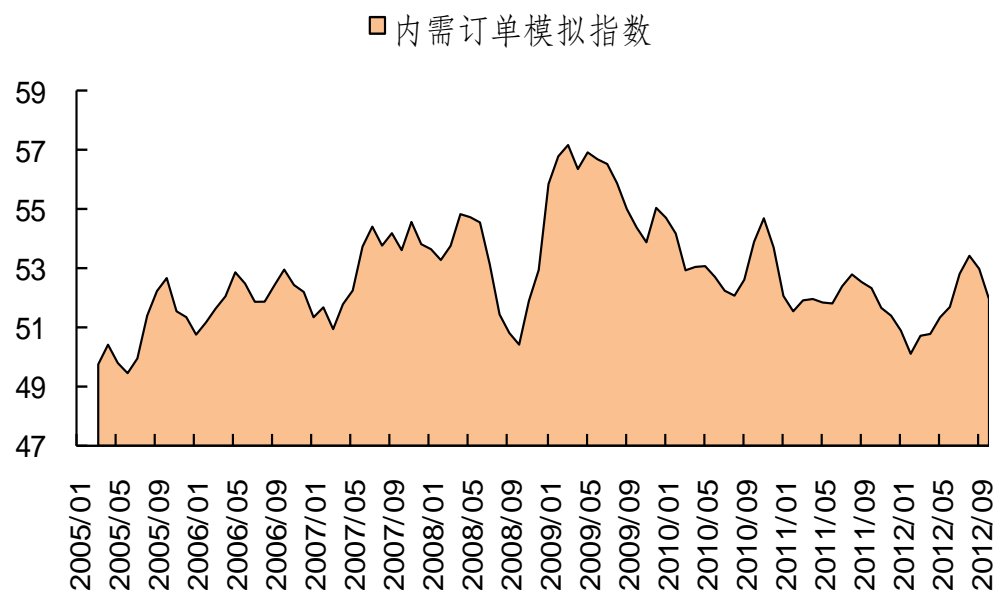
截至11月2日，我们的信用利差估值指标为51，较前周上涨2点，基本持平于历史均值，说明当前信用利差处于接近历史均值的位置。
AAA品种信用利差指标在55附近，同样较前周上涨1点，说明高等级品种与国债信用利差略高于历史均值。

估值指标-期限利差估值指标



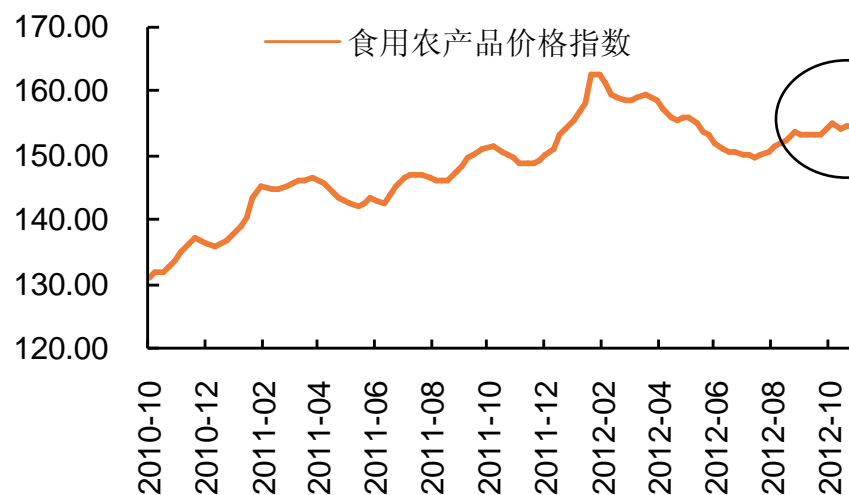
截至11月2日，我们的期限利差估值指标为23，较前周上涨1点，仍远低于历史平均水平，说明当前期限利差处于很低的水平，收益率曲线较历史均值平坦。今年以来期限利差估值指标总体呈现上升的态势，收益率曲线总体呈现陡峭化。自6月上旬以来则由于资金面紧张，收益率曲线有所变平。

监测指标-内需订单模拟指数



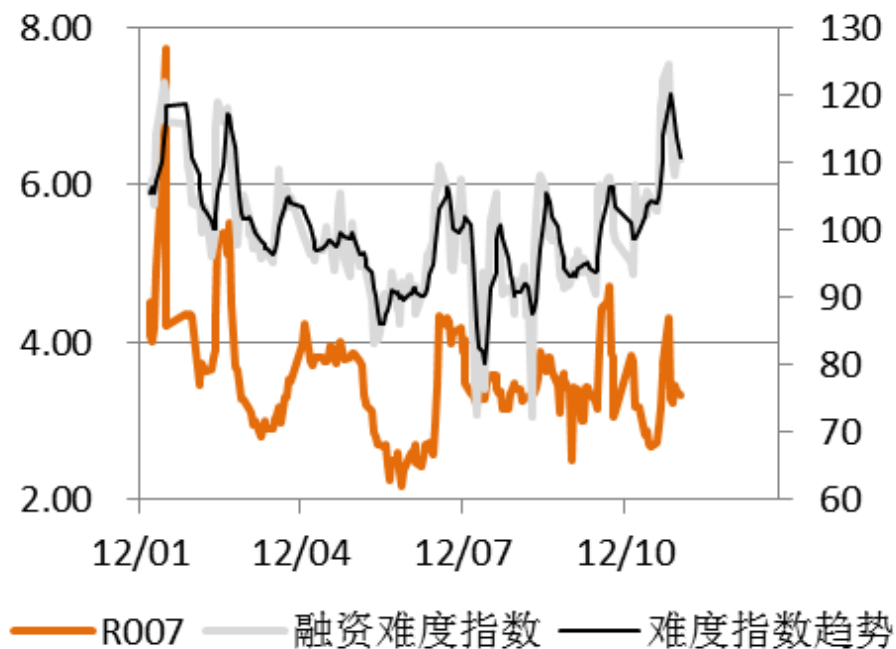
10月份我们构建的内需模拟订单指数收于52.0，较9月份下滑了1.0，内需出现小幅回落。

监测指标-食用农产品价格指数



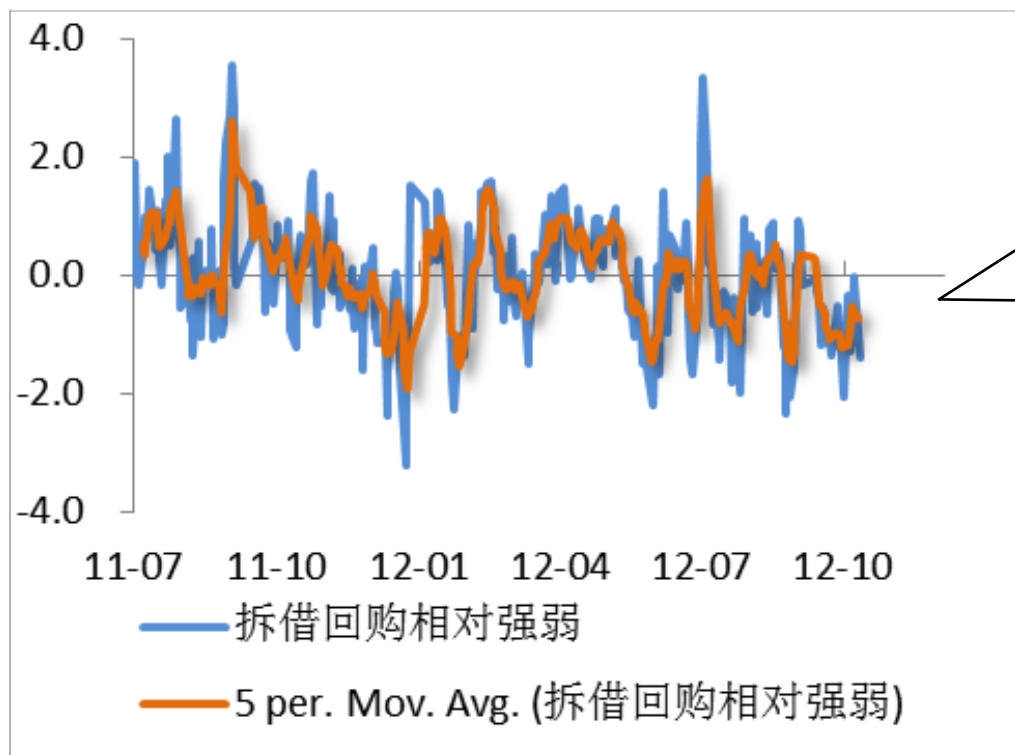
截至10月26日，我们估算的食用农产品价格指数收于154.4点，较前一周小幅上涨0.1点。近期食品价格涨幅趋缓，主要受到蔬菜供给增加，价格回落的影响，同时，蛋类价格在中秋之后也出现明显的价格回落。肉类价格仍然小幅上升。

监测指标-货币市场融资难度指数



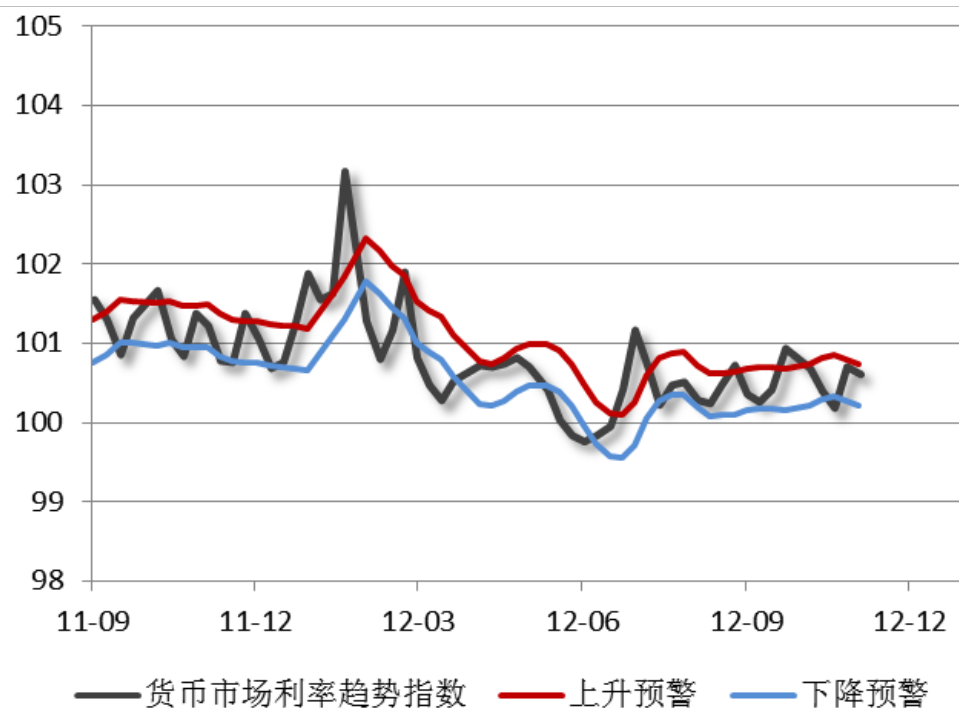
月初资金面呈现平缓态势。本周回购融资难度指数回落12.6，至110.4点，但仍然高于历史均值水平。市场短期限回购占比保持在90-95%的区间内，已经有机机构开始融入跨月资金，这在以往的月初并不多见。市场对年末的资金面预期仍有担忧。

监测指标-拆借回购相对强弱指标



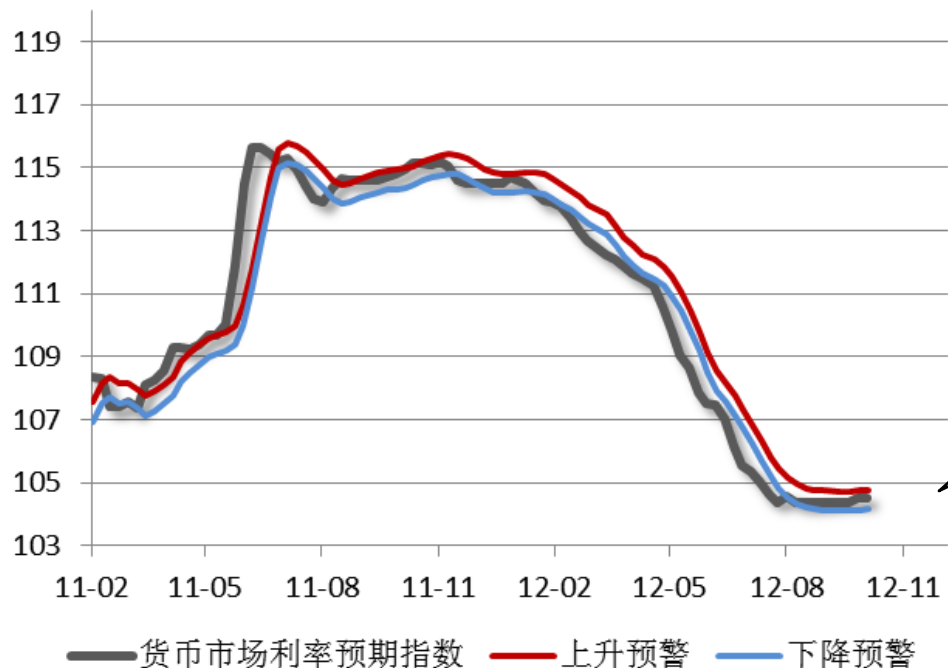
上周货币市场成交规模走低，回购的日均成交量由4753亿下降至4377亿，而拆借市场日均成交量由前周的1309亿小幅回升至1327亿。我们的拆借-回购相对强弱指数从前周的-1.24回升至-0.77，拆借成交量的下降，说明随着资金面的放松，大行融入资金的行动在减少。

监测指标-货币市场短期利率趋势指数



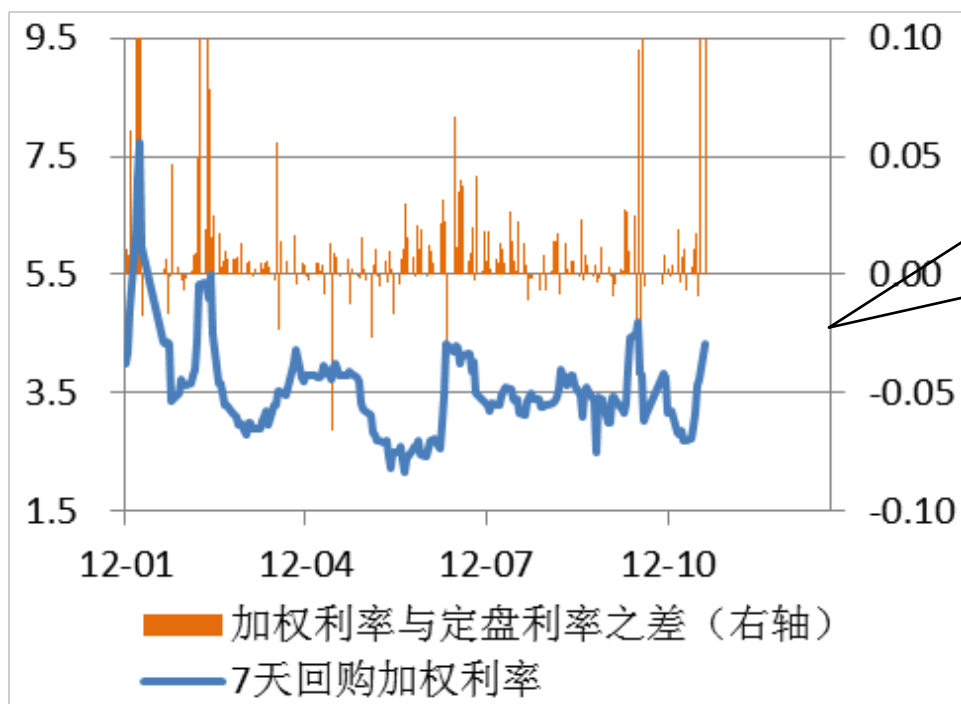
上周资金面改善，短期利率预期指数下行，收于100.6，较前周下降0.1。短期利率在之前的反弹并未突破预警区间，但实际资金面的紧张是数量性而非价格性的。预计本周的资金利率将保持低位。

监测指标-货币市场长期利率预期指数



上周长期利率小幅抬升，长期利率预期指数也持平在104.5，我们认为3M Shibor触底反弹的趋势正在形成，但速度将不会太快。市场对长期利率的预期将保持稳步抬升之势。

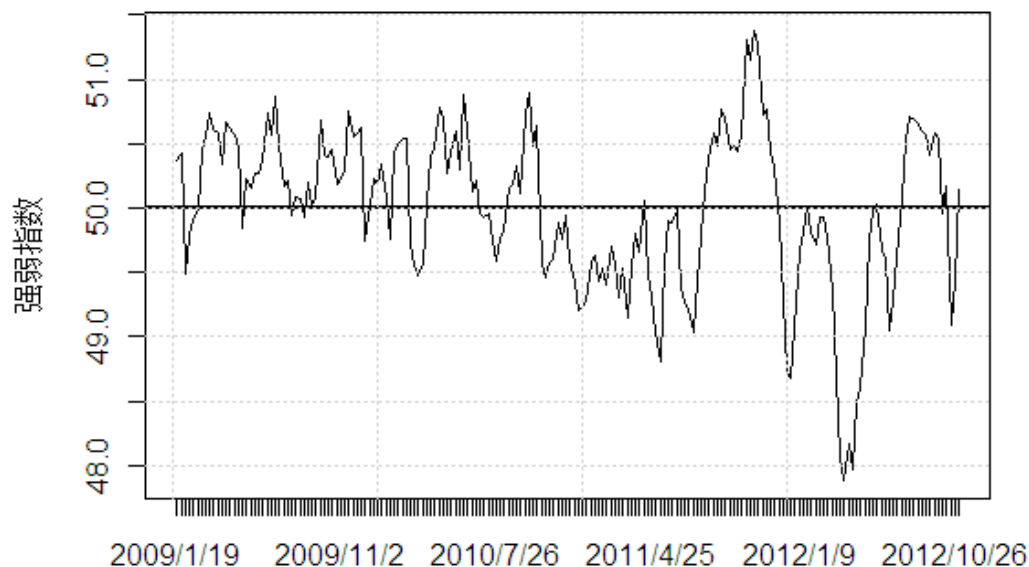
监测指标-7天回购利率动量指数



月初的回购利率动量指标保持淡静，本周7天动量指标为100.1，资金利率日内上行的动力减弱。而隔夜动量也较前周下降1.8，至99.8。量价指标相对宽松。

债市指标-高等级与中低等级信用债发行情况

高等级与中低信用等级发行量相对强弱指数



数据频率：每周

样本范围：2009年1月5日-2012年11月2日

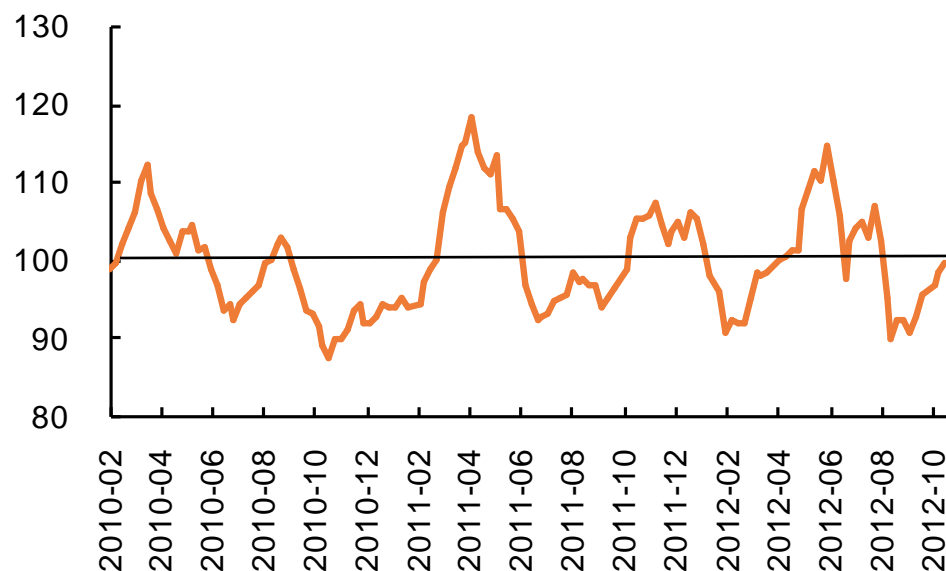
上周（10-29至11-02）我们构建的高等级与中低等级信用债发行量相对强弱指数收于50.1，高于历史均值，说明中低等级信用债发行量相对于高等级而言较弱。

债市指标-技术指标

指数	指数	预警指标	交易指标	交易提示
中债银行间国债净价指数	116.32	47.6	47.8	弱市
中债固定利率金融债净价指	111.12	47.9	48.2	弱市
中债固定利率企业债净价指	92.31	49.7	49.9	弱市

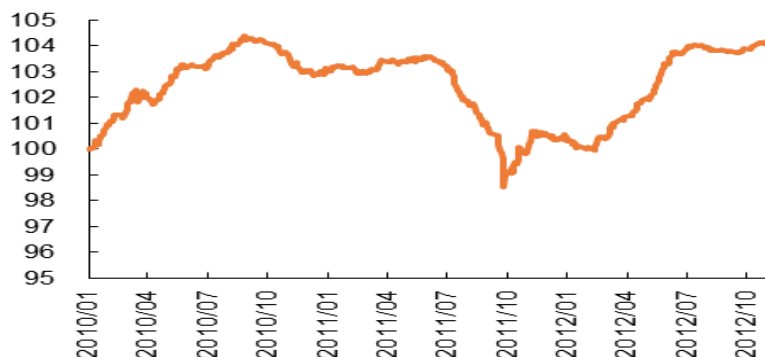
上周（10-29至11-02）我们构建的国债、金融债、企业债交易指标分别授予47.8、48.2和49.9，说明债券市场仍处于全面弱市中。它们的预警指标也均低于50临界线，尚未出现市场转强信号！

监测指标-二级市场情绪指数

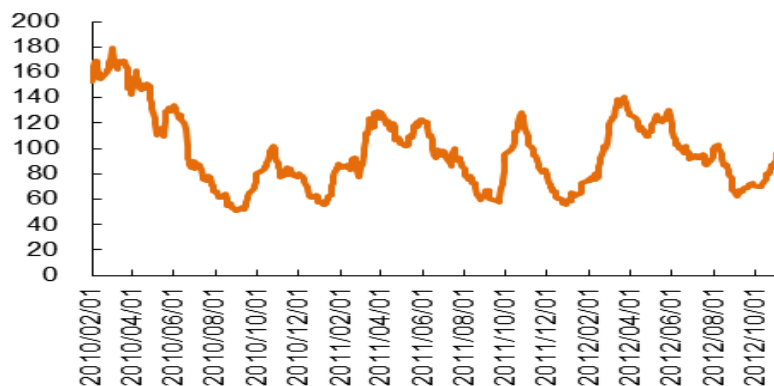


截至11月2日，二级市场情绪指数收于99.8点，与前周持平。目前我们的二级市场情绪指数已经到达历史均值附近，说明当前市场情绪已经较前期明显恢复，已经处于历史上中性的水平。

监测指标-交易所城投债净价指数和活跃指数



截至11月2日，我们的交易所城投债净价指数为104.1，较前周小幅回升。从净价指数看，上周交易所城投债出现小幅回暖迹象。

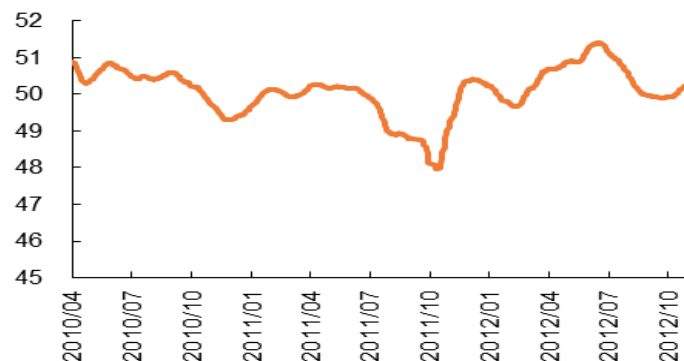


截至11月2日，交易所城投债活跃指数为96.0，较前周大幅上涨10.6点，但仍低于历史均值，说明交易所城投债交投有所活跃，但仍不及历史平均水平。

监测指标-交易所城投债预警指标和交易指标

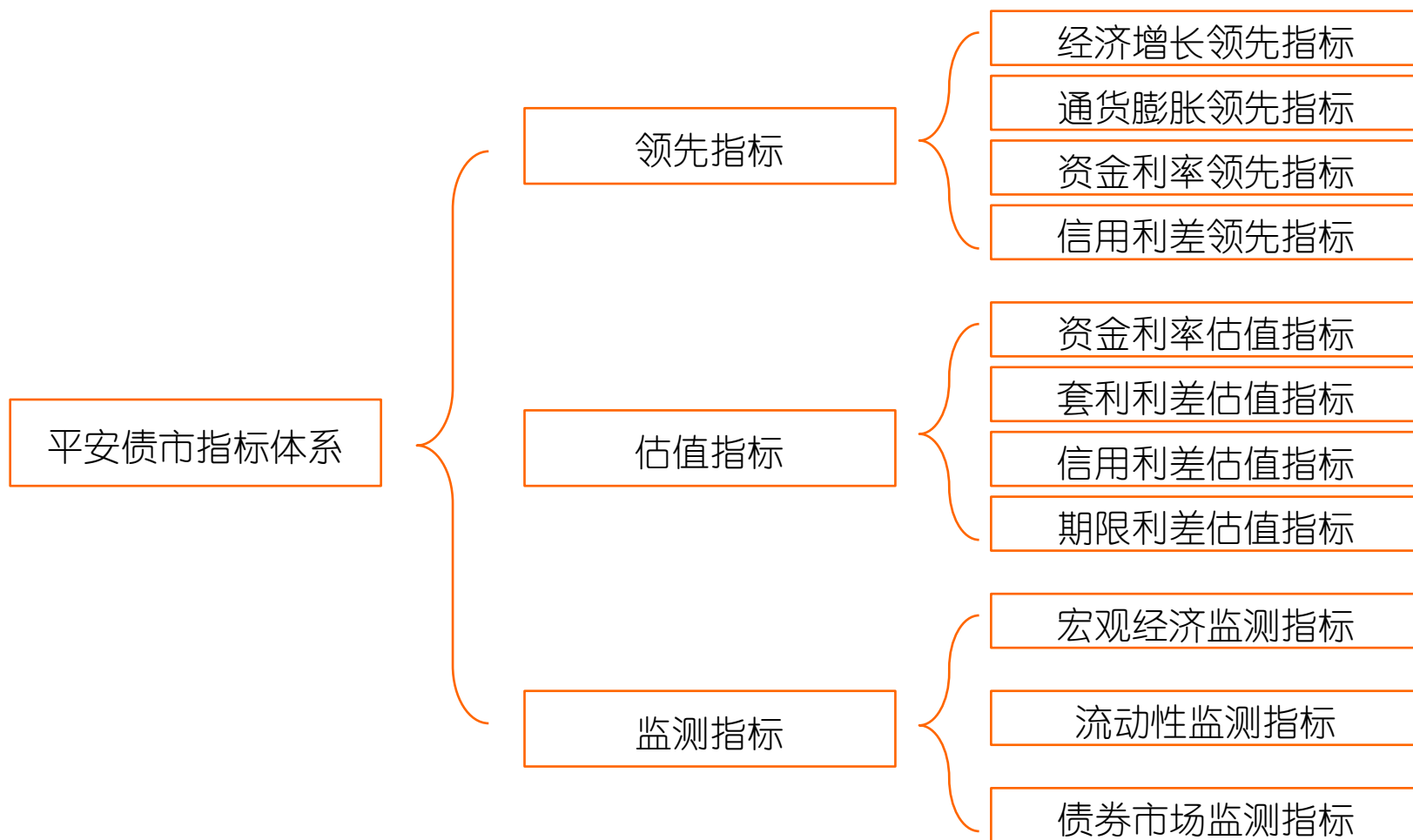


截至11月2日，我们的交易所城投债预警指标收于50.3，与前周持平，仍在50上方。这意味着城投债仍然处于价值区间。

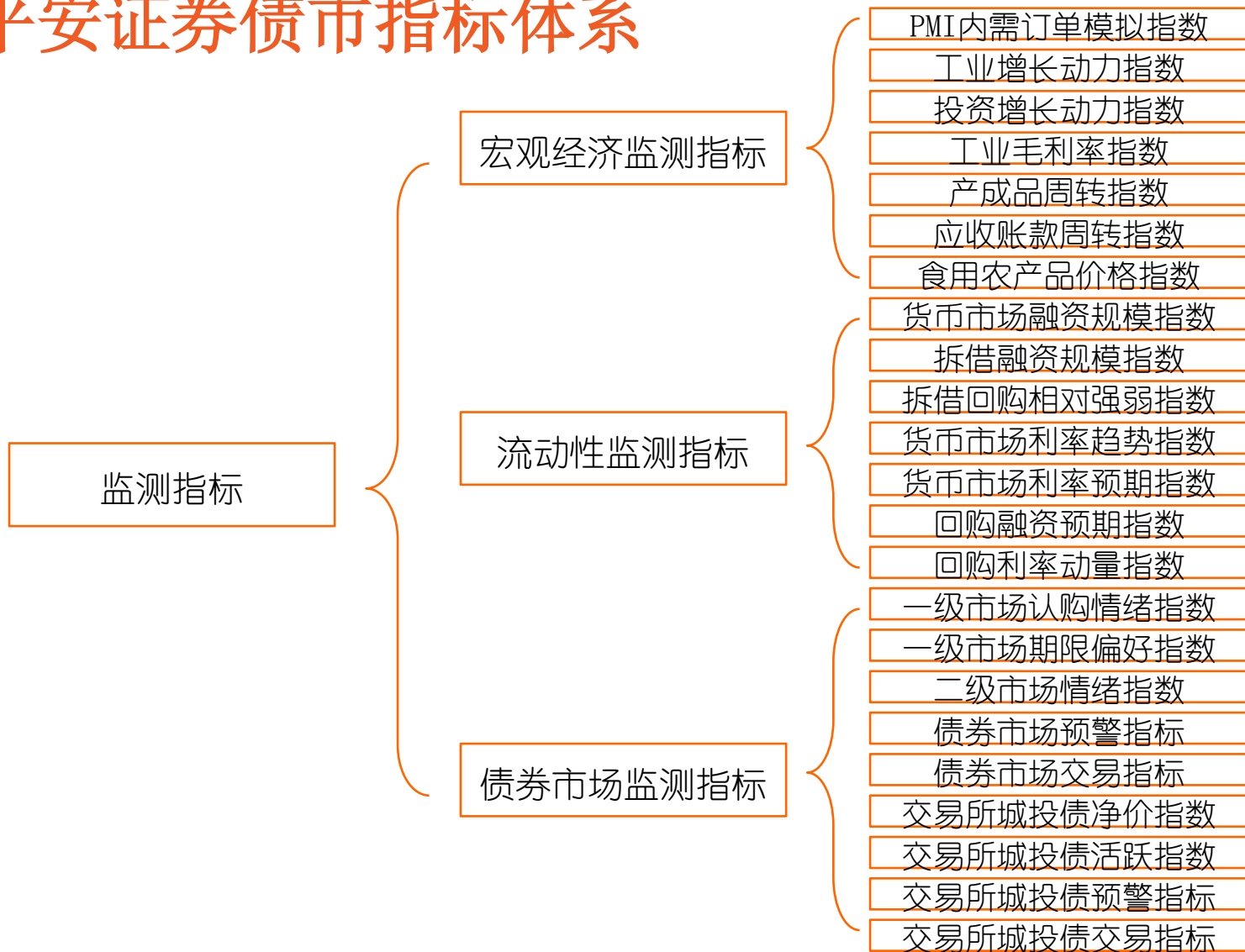


截至11月2日，交易所城投债交易指标收于50.2，与前周持平，目前该指标已经连续数个交易日位于50的临界值上方，显示城投债进入强市。

附录-平安证券债市指标体系



附录-平安证券债市指标体系



附录-平安证券债市指标说明

指标名称	指标意义	构建方法	历史回溯检验情况
货币市场利率领先指数	预测短期内货币市场利率的变动方向	在周度时间范围内,观测资金供给方融出资金规模变化构建	该指标对货币市场利率的趋势性预测较准确,领先幅度在1-2周。
货币市场融资难度指数	衡量货币市场融资难易程度	本指标着眼于成交量因素对资金利率的影响,提取周度的单笔融资规模与R007进行比较。	该指标对7天回购利率的拟合度较好,当指数上升时,都伴随着回购利率的上行。
拆借-回购相对强弱指数	衡量货币市场两大类交易的相对强弱	将回购和拆借的成交量进行对比并标准化。	从机构行为而言,当拆借较多时,往往资金供给就得到保障,进而在回购市场进行资金融出。因此指数越高,回购利率就越低。
货币市场短期利率趋势指数	衡量市场对短期利率的一致预期	观测短期限利率,并用成交量进行加权处理。	该指标对短期利率的拟合效果较好,同时波动较大。在预警区间之外往往意味着利率有上行的压力。

附录-平安证券债市指标说明

指标名称	指标意义	构建方法	历史回溯检验情况
货币市场短期利率趋势指数	衡量市场对长期利率趋势的判断	观测长长期利率变动, 并用成交量进行加权处理。	该指标的波动性小于短期利率趋势指数, 而预警区间也较窄。当指数变化超过预警区间后, 迎来的是较长时期的利率上行趋势。
回购融资预期指数	衡量机构对于短期和长期融资品种的取舍	综合日间交易的短期利率和全期限加权利率, 差值即为融资预期。之后进行标准化。	指数上行, 说明机构对长期品种偏好增加, 往往伴随着期限利差的扩大。
7天回购利率动量指数	衡量交易日内的信息冲击对利率的影响	R007的上下午加权利率差值并标准化	对后一个交易日的利率走势预测效果较好, 若动量指数为正, 则利率有上行的压力。
通货膨胀综合领先指标	预测通胀中期趋势和CPI拐点	取经济增长、货币供应量和居民收入等指标序列, 采用主成份分析方法构建	该指标对CPI趋势和拐点预测准确度较高, 通常领先CPI同比数字约3个月左右
食用农产品价格指数	跟踪商务部食用农产品价格走势	根据商务部公布的食用农产品价格及相应权重估计值计算	与停止公布前的商务部食用农产品价格走势基本一致

附录-平安证券债市指标说明

指标名称	指标意义	构建方法	历史回溯检验情况
PPI-PPIRM价格差指数	监测企业毛利率变化	基于PPI和PPIRM同比增速构建	该指标有效监测工业企业毛利率变化趋势。
PMI内需订单模拟指数	监测经济内需状况	基于PMI新订单和新出口订单构建	该指标有效监测国内经济内需状况。
PMI生产领先指标	预测PMI生产分项指数变化	基于PMI产成品分项指数和采购量分项指数构建	该指标领先PMI生产指数1个月。
工业增长动力指数	预测工业增加值变动趋势	基于分行业工业增加值同比数据构建	该指标领先工业增加值同比增速3个月左右。
产成品周转率	监测工业企业运营效率, 产成品库存状况	基于规模以上工业企业主营业务成本和产成品构建	该指标有效监测工业企业运营效率, 产成品库存状况
应收账款周转率	监测工业企业运营效率, 应收账款回收状况	基于规模以上工业企业主营业务收入和应收账款构建	该指标有效监测工业企业运营效率, 应收账款回收状况
投资回报率	监测工业企业投资回报率	基于规模以上工业企业净利润和所有者权益构建	该指标有效监测工业企业投资回报率
一级市场认购情绪指数	监测一级市场认购需求状况	基于利率债中标利率和招标前一日二级市场收益率之差构建	该指标有效监测一级市场认购需求状况。

附录-平安证券债市指标说明

指标名称	指标意义	构建方法	历史回溯检验情况
一级市场期限偏好指数	监测一级市场对短期、中长期期限偏好状况	根据各关键期限利率债认购倍数构建	该指标有效监测一级市场期限偏好状况。
高等级与中低等级信用债发行量相对强弱指数	监测中低等级信用债发行强度	基于每周高等级信用债和中低等级信用债发行量构建	该指标有效监测中低等级信用债发行强度和市场对中低等级信用债需求状况。
信用利差领先指标	预测中低等级信用债信用利差变化趋势	基于短融换手率构建	该指标领先AA和AA-级信用利差1季度左右。
二级市场情绪指数	监测交易型机构做多债市的意愿	根据交易型机构二级市场交易情况构建	指数与中债净价指数走势较为一致
国债、金融债、企业债预警指标	预警债券市场强弱信号	基于中债指数及均线交易系统构建	该指标有效预测债券市场变化趋势。
国债、金融债、企业债交易指标	确认债券市场强弱信号	基于中债指数及均线交易系统构建	该指标有效确认债券市场变化趋势。
交易所城投债净价指数	跟踪交易所城投债净价整体变化	基于沪深交易所城投债净价变化构建	该指标有效反映交易所城投债整体走势
交易所城投债活跃指数	跟踪交易所城投债成交活跃度	基于沪深交易所城投债交易金额构建	该指标有效反映交易所城投债活跃程度
交易所城投债预警指标	预警交易所城投债强弱信号	基于交易所城投债净价指数及均线交易系统构建	该指标有效预测交易所城投债强弱变化趋势。
交易所城投债交易指标	确认交易所城投债强弱信号	基于交易所城投债净价指数及均线交易系统构建	该指标有效确认交易所城投债强弱变化趋势。

End

