

## 国债 - 狂风暴雨中的避风港

曾几何时，股票市场欣欣向荣，几乎没有多少人会花太多时间和精力关注避险工具。在随便买一支股票就可以在短期内获得 10% 甚至更高的收益时，避险在我们看来是多么不值一提。

然而，当市场经历较大波动时，避险就成为一种理所当然的需求。而现在就是这样的时候：

- 1、作为资本市场的主体 - 股票市场在 2001 年见顶以来，整个市场都在持续下滑。
- 2、在监管当局积极出台相关政策以来，市场未来的走势依然如雾里看花，不确定性很大。

与此同时，国债投资作为一种固定收益类有价证券就体现出他独特的魅力。我们以在上证交易所上市的国债为例（具体数据见下表 1）：

- 1、发行量大，流通性强。

现在上市交易的品种里发行量最大的 03 国债(1) 010301 高达 700 亿元。发行量最低 20 国债(10) 010010 也达到 120 亿的规模。流通性好，兑现能力强，而且不容易为机构等金融机构恶意操纵。

- 2、定期付息，利息收益稳定。

同股票不同，国债作为一种契约在发行之处就约定了固定的付息比率和付息的时间。即是说，他是具有固定利息现金流的有价证券（所谓的固定收益）。而股票的派息则是依据上市公司的经营业绩以及其制定的派息策略所决定的，具有比较大的弹性。

- 3、良好的市场表现（至少在近期）

我们可以比较一下年初至今的股票、基金和国债的表现情况（见右表 2）。

上证指数表现最差，约 18% 的负市场收益率足以让任何一个投资人望而却步。

上证基金表现也没好多少，如果说要用专家理财来解释其约 1.85 个百分点的市场平均水平溢价。我更倾向于理解为其旗下货币市场基金和偏债类基金的优异表现。

看到上证国债指数 10.93% 的上扬就完全可以说明其投资特征和避险功能对于市场的无限吸引力了。此外在现在的市场环境下，甚至凸显其收益能力。

参阅表 1 我们从个体上也可以看到其累计涨跌幅除了即将到期的 10 年期国债 96 国债(6) 000696 略微下跌外，其他债券都有不同程度的上扬。其中远期国债涨幅居前，他们有 20 年期的 03 国债（3）上涨 20.65%、21 国债（7）上涨 17.38% 等等。

表 2：

交易代码	指数名称	区间涨跌幅(年初至今)(%)
000001	上证指数 000001	-17.99
000011	上证基金 000011	-16.14
000012	上证国债 000012	10.93

表 1：上证国债（2005/7/7）

股票代码	股票名称	利率类型	发行总额 (亿元)	上市日	债券期限 (年)	剩余年限 (年)	债券计息 方式	债券付息 方式	债券基准 利率(%)	应计利息 (元)	到期收益率 (%)	修正久期	凸度	复权区间涨跌幅 (年初至今) (%)
000696	96 国债(6)	固利付息	255.30	1996-07-12	10	0.94	单利	每年付息	11.83	0.78	0.16	0.93	1.74	-1.41
009704	97 国债(4)	固利付息	130.00	1997-09-25	10	2.16	单利	每年付息	9.78	8.20	1.30	1.91	5.84	1.82
009905	99 国债(5)	固利付息	160.00	1999-09-06	8	2.12	单利	每年付息	3.28	2.89	2.13	1.98	6.01	3.57
009908	99 国债(8)	固利付息	200.00	1999-10-13	10	4.22	单利	每年付息	3.30	2.60	2.91	3.79	18.87	7.57
010004	20 国债(4)	浮利付息	140.00	2000-06-02	10	4.88	浮动利率	每年付息	R+62	0.36	2.91	4.47	25.05	7.27
010010	20 国债(10)	浮利付息	120.00	2000-11-27	7	2.36	浮动利率	每年付息	R+38	1.70	2.40	2.22	7.23	3.76
010103	21 国债(3)	固利付息	120.00	2001-05-10	7	2.80	单利	每年付息	3.27	0.67	2.43	2.64	9.67	5.32
010107	21 国债(7)	固利付息	240.00	2001-08-20	20	16.08	单利	半年付息	4.26	1.84	3.68	11.34	168.20	17.38
010110	21 国债(10)	固利付息	200.00	2001-10-11	10	6.22	单利	每年付息	2.95	2.31	3.29	5.46	37.13	11.54
010112	21 国债(12)	固利付息	200.00	2001-11-13	10	6.32	单利	每年付息	3.05	2.10	3.28	5.53	38.11	11.66
010115	21 国债(15)	固利付息	200.00	2002-01-04	7	3.45	单利	每年付息	3.00	1.66	2.66	3.19	13.65	6.88
010203	02 国债(3)	固利付息	200.00	2002-04-29	10	6.79	单利	每年付息	2.54	0.56	3.34	6.06	44.48	12.95
010210	02 国债(10)	固利付息	200.00	2002-09-02	7	4.11	单利	每年付息	2.39	2.13	2.91	3.77	18.45	7.97
010213	02 国债 13	固利付息	240.00	2002-10-09	15	12.21	单利	半年付息	2.60	0.78	3.62	9.97	119.81	16.79
010214	02 国债 14	固利付息	224.00	2002-11-01	5	2.30	单利	每年付息	2.65	1.86	2.30	2.17	6.94	4.35
010215	02 国债 15	固利付息	340.00	2002-12-16	7	4.42	单利	每年付息	2.93	1.72	2.84	4.02	20.82	9.09
010301	03 国债(1)	固利付息	700.00	2003-02-26	7	4.63	单利	每年付息	2.66	1.01	2.83	4.24	22.82	9.33
010303	03 国债(3)	固利付息	260.00	2003-04-25	20	17.79	单利	半年付息	3.40	0.76	3.66	12.82	211.18	20.65
010307	03 国债(7)	固利付息	360.00	2003-09-01	7	5.12	单利	每年付息	2.66	2.35	2.94	4.60	26.85	10.03
010308	03 国债(8)	固利付息	163.80	2003-09-25	10	8.20	单利	每年付息	3.02	2.43	3.41	6.95	59.57	13.56
010311	03 国债(11)	固利付息	310.00	2003-12-02	7	5.37	单利	每年付息	3.50	2.21	2.96	4.75	28.63	9.89

股票代码	股票名称	利率类型	发行总额 (亿元)	上市日	债券期限 (年)	剩余年限 (年)	债券计息 方式	债券付息 方式	债券基准 利率(%)	应计利息 (元)	到期收益率 (%)	修正久期	凸度	复权区间涨跌幅 (年初至今) (%)
010403	04 国债(3)	固利付息	641.60	2004-04-30	5	3.79	单利	每年付息	4.42	0.96	2.49	3.46	15.83	6.77
010404	04 国债(4)	固利付息	317.50	2004-06-07	7	5.89	单利	每年付息	4.89	0.59	2.97	5.11	32.85	9.51
010410	04 国债(10)	固利付息	359.10	2004-12-06	7	6.39	单利	每年付息	4.86	3.00	3.12	5.37	36.84	9.33
010405	04 国债(5)	零息	635.30	2004-06-25	2	0.94	贴现		0.00	0.00	1.34	0.92	1.71	3.17
010407	04 国债(7)	固利付息	312.90	2004-09-06	7	6.14	单利	每年付息	4.71	4.09	3.00	5.15	34.31	9.91
010408	04 国债(8)	固利付息	336.10	2004-11-01	5	4.29	单利	每年付息	4.30	3.07	2.74	3.80	19.10	7.25
010411	04 国债(11)	固利付息	256.60	2004-12-24	2	1.44	单利	每年付息	2.98	1.67	1.66	1.39	3.31	2.36
010501	05 国债(1)	固利付息	300.00	2005-03-11	10	9.65	单利	半年付息	4.44	1.58	3.48	7.64	72.53	7.82
010502	05 国债(2)	零息	300.00	2005-03-21	1	0.69	贴现		0.00	0.00	1.38	0.68	0.92	1.15
010504	05 国债(4)	固利付息	339.20	2005-05-25	20	19.87	单利	半年付息	4.11	0.61	3.71	13.37	237.79	5.60
010505	05 国债(5)	固利付息	307.80	2005-06-03	7	6.89	单利	每年付息	3.37	0.41	3.20	6.04	44.63	1.03
010506	05 国债(6)	零息	353.80	2005-06-22	1	0.94	贴现		0.00	0.00	1.46	0.92	1.71	0.03

**重要声明：**本报告是上海聚源数据服务有限公司为特定客户和专业人士提供的参考资料。本报告中的信息均来源于已公开披露的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何承诺和保证，不保证该信息未经任何更新。在任何情况下，本报告中的信息或观点均不应视为证券投资相关咨询或建议，文中所有内容亦不代表我公司的观点和意见。在任何情况下，上海聚源数据服务有限公司以及与该公司有关联的任何个人均不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，不承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归上海聚源数据服务有限公司所有，未经上海聚源数据服务有限公司授权不得复印、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，务必与上海聚源数据服务有限公司联系。