

责任编辑:王栋林  
电话:010-6370275  
E-mail:zq@zh.com.cn

# 货币·债券

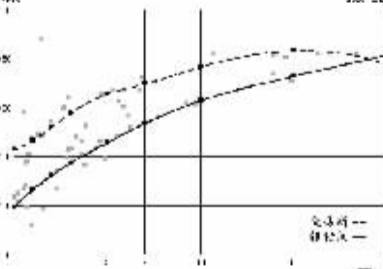
## 交易所国债日行情

名称	成交	幅度	总金额	收益率	剩余年限	票面利率
007004 97国债(4)	104.91	-0.08	199	2.4721	0.69	9.78
009905 99国债(5)	100.52	0.08	1320	2.4349	0.65	3.28
009908 99国债(8)	100.75	0	35217	3.0071	2.74	3.3
000004 20国债(4)	100.65	0.06	27432	2.9002	3.4	2.87
000100 20国债(10)	100.3	0.19	149318	2.5436	0.88	2.9
001003 21国债(3)	100.69	0.02	56877	2.7245	1.32	3.27
001010 21国债(7)	108.39	-0.09	2226	3.1595	14.59	4.26
001011 21国债(1)	99.17	-0.04	47468	3.1319	15.75	2.95
001012 21国债(3)	99.62	0	6732	3.1344	4.84	3.05
001015 21国债(5)	100.27	0.07	27557	2.8569	1.98	3
001020 02国债(3)	96.91	0	5353	3.1802	5.31	2.54
001021 02国债(9)	98.5	0	48612	2.987	2.64	2.39
001023 02国债(3)	91.52	0	53979	3.5581	10.73	2.6
001024 02国债(9)	100.09	-0.01	506771	2.5268	0.82	2.63
001025 02国债(5)	101	0.03	958	2.5271	2.94	2.93
001030 03国债(1)	100.22	-0.01	312	2.5849	3.15	2.66
001030 03国债(3)	98.01	0.04	6261	3.5619	16.3	2.64
001030 03国债(7)	100.01	-0.12	786	2.6548	3.65	2.66
001038 03国债(8)	99.05	0.22	3167	3.1776	6.72	3.02
001031 03国债(10)	102.47	0.16	692	2.8204	3.9	3.5
001040 04国债(3)	104.59	0.12	3530	2.5523	2.31	4.42
001040 04国债(9)	109.49	0	1107	2.2811	2.41	4.89
001047 04国债(7)	108.85	-0.22	397	2.6264	4.66	4.71
001048 04国债(9)	104.85	0	1246	2.4908	2.81	4.3
001040 04国债(10)				2.7371	4.91	4.86
001050 05国债(1)				3.0576	8.17	4.44
001050 05国债(3)	101.87	-0.06	180	2.7019	3.33	3.3
001050 05国债(4)	107.58	-0.3	28	3.5459	18.38	4.11
001050 05国债(5)				2.9259	5.41	3.37
001050 05国债(7)	99.25	0.05	2	2.9498	0.55	1.58
001058 05国债(8)	98.77	0.19	89	2.7064	1.63	2.83
001059 05国债(9)	98.79	0.25	87	3.0642	5.66	2.83
001051 05国债(10)				2.7856	3.81	2.14
001051 05国债(12)	101.17	-0.14	390	3.5434	13.88	3.65
001051 05国债(13)	99.06	-0.07	89	3.1862	5.91	3.01
001051 05国债(14)	99.12	-0.16	130	2.682	0.97	1.75
001060 06国债(1)	97.68	0.51	2	2.9255	6.17	2.51
001060 06国债(3)	98	-0.1	82	3.0502	9.25	2.8
001060 06国债(4)				2.1179	2.3	2.12
001060 06国债(5)				3.0153	4.38	2.24
001060 06国债(6)				2.6186	6.41	2.62
001068 06国债(8)				1.9044	4.07	1.924
001069 06国债(9)				3.7004	19.5	3.7
001061 06国债(10)				2.3373	2.55	2.34
001061 06国债(11)				13.4843	0.08	0
001061 06国债(12)				2.718	4.63	2.72
001061 06国债(13)				2.8885	6.68	2.89
001061 06国债(14)				1.9472	0.72	1.958
001061 06国债(15)				2.9204	9.75	2.92
001061 06国债(16)				2.2885	2.8	2.29
001061 06国债(17)				2.479	4.83	2.48
001061 06国债(18)				3.2707	14.88	3.27
001062 06国债(19)				2.9095	6.92	2.91
001062 06国债(21)				2.4299	0.21	0
201002 R014	2.6	-13.33	26900	---	---	---
201008 R001	6.8	-57.5	490500	---	---	---
201001 RC001	4.135	-42.57	900	---	---	---
201007 RC007	3.44	37.6	117800	---	---	---
204001 GC001	3.525	-15.87	3360200	---	---	---
204007 GC007	3	-39.88	711600	---	---	---
204014 GC014	2.5	-16.94	848300	---	---	---

## 交易所企业债日行情

名称	成交	幅度	总金额	收益率	剩余年限	票面利率
121001 01中移动	102.3	0.18	3064	4.185	4.47	4.4
121002 01三峡债	107.99	1.37	4063	4.2867	9.87	5.21
121001 02三峡债	106.2	0	218	4.3206	15.73	6.26
121002 02中移(5)	100.58	0.35	12	3.4743	0.84	3.5
121003 02中移(10)	101.02	-0.96	28	4.4652	10.84	4.5
121005 02渝城投	101	0.4	12	4.1672	5.95	4.33
121007 02武钢(7)	100.06	-0.26	340	4.2104	2.86	4.02
121028 02金茂债	102.5	-0.1	164	4.2819	5.33	4.22
121001 03沪轨通	105.48	0.01	72	4.3205	11.15	4.51
121003 03三峡债	109.51	0.01	132	4.3733	26.59	4.86
121006 03中电投	106.8	0.19	117	4.3078	11.95	5.02
121007 03浦发债	102.2	-1.54	51	4.655	6.05	4.29
121008 03沪航南	103.7	-0.96	2	4.3385	6.08	4.29
121009 03苏交通	102.3	-0.58	71	4.2939	6.9	4.61
121010 03网通(1)	101	0	1121	4.4776	6.94	4.6
121045 04国电(1)	108.6	0.56	63	4.1872	7.74	5.3
121049 04南网(1)	109	0	87	4.1373	7.72	5.3
121016 05中电投	108	0	544	4.1683	8.54	4.98
121019 05华能债	109.97	2.04	62	3.9538	8.52	5.02
121028 XD05世博	99.5	-0.2	40	4.0306	6	4.5
121065 06三峡债	100	0.1	15	4.3919	19.37	4.14
121001 06马钢债	83.5	0.97	7995	5.373	4.88	1.4
121002 06中化债	80.79	0.79	9377	5.7393	5.93	1.8
121005 06三峡债	105.73	0.03	2381	7.3751	0.06	6.2
121002 06中移(3)	102.49	0.14	330	3.8926	2.79	4.5
121003 06三峡债	102.3	0.24	422	4.034	3.58	4
121005 06石油债	101.95	0.44	118	3.5802	0.7	4.5
111015 01三峡10	100.5	0	321	4.2846	4.87	4.27
111016 01广核债	102.3	1.89	86	2.9671	1.96	4.12
111018 02电网15	107.8	1.13	140	4.2256	10.48	4.86
111019 02广核债	101.5	-0.29	360	3.4389	10.87	4.5
111020 03华能1	101.58	0.08	61	4.3693	6.95	4.6
111023 03中铁债	104.5	0	84	4.3536	14.66	4.63
111027 03石油债	99.8	-0.18	65	4.2583	6.84	4.11
111032 06鲁能债	102	-0.95	10	4.3787	14.59	4.4
111033 06铁通1	101.8	-0.2	1	3.8264	6.8	4
111034 06铁通7	99	-0.07	725	3.8948	4.98	3.65
111001 06国债1	82.25	1.95	34583	5.1854	5.92	1.6

## 红顶交易所与银行间国债收益率曲线



数据来源:“红顶收益战略家”债券分析软件 制图、制表:王栋林

品种	收益率(%)	加权	成交量(百万)
01R001	1.7	1.7142	80190.25
01R007	1.85	2.2693	12800.82
01R04	2.31	2.4401	20617.46
02R01	2.5	2.5099	639
R1M	2.65	2.6067	75
合计	---	1.9123	114322.52

品种	收益率(%)	加权	成交量(百万)
01B0001	1.75	1.8272	4884
01B0007	3.3	2.4427	7210
01B014	2.6	2.4323	4730
01B04M	3.3	3.323	715
合计	---	2.26	16339

# 今年央行抽走7700亿元流动性

本报记者 王栋琳 北京报道

今日央行将完成年内最后一次公开市场操作,全年净回笼货币将达到7700亿元,2006年央行回笼流动性圆满画上句号。

由于连续两年外贸顺差高速增长,今年流动性出现前所未有的泛滥局面。截至11月,银行存贷差已达11万亿元,顺差已经超过1500亿美元,外汇储备早已突破1万亿美元。银行手中的资金空前泛滥。

从今年央行的货币政策历程来看,回笼流动性成为重中之重。由于过剩的流动性推动银行快速放贷,促使投资增长过快,上半年经济显露出过热的迹象。央行一方面在公开市场上加紧回笼流动性,另一方面不断使出加息、上调存款准备金率、发行定向央票等紧缩手段,力图使流动性增长保持在可控范围之内。

央行公开市场成为日常回笼流动性的主要平台,担负起回笼流动性、平衡资金面、稳定利率的重任。央行票据发行量创出36522.7亿元的新高,比去年增加30%;正回购达到19900亿元;全年净回笼货币达到7700亿元,均创出历史新高。

从期限结构上看,1年央票成为主力,共发行25422.7亿元,占比近七成;3月期央票发行10150亿元;6月期央票发行950亿元。

从央行票据发行方式上看,共使用8次数量招标,发行2102.7亿元央行票据;使用4次定向央票,共发行约3700亿元,其中前三次发行均为2.1138%,最后一次为2.7961%;其余皆为价格招标。

从利率走势上看,8月中旬以前,央票利率经历了大幅的上扬。1年期央票利率从2月7日的最低1.83%上升到最高8月22日的2.89%,上涨超过100个基点,

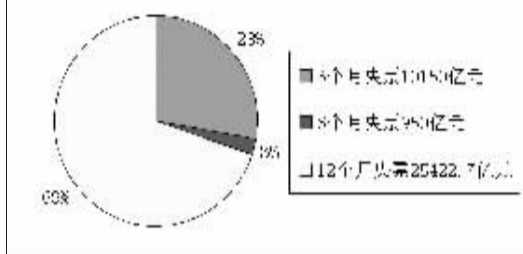
涨幅达57.9%。

央票利率的不断走高,体现出大机构对短期收益率过低的不认同,这一利率的回升过程在一定程度上得到了央行的推动。随着央票利率的抬升,并高过同期存款利率水平,去年下调超额利率对短端收益率的影响已经消化。大银行购买央票逐渐实现高过资金成本的收益水平。

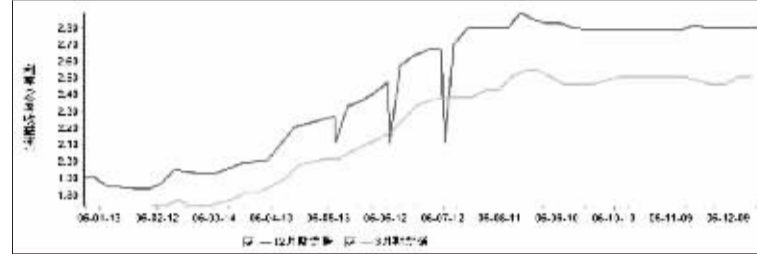
在加息等紧缩政策出台后,为了维护中美利差,央行从8月1日开始连续3次数量招标,央票利率逐渐回稳,之后1年央票长期保持在2.7961%的水平。在年末受回购利率影响出现波动时,央行又5次使用数量招标救急。

总的来看,公开市场目前仍是央行流动性管理的主要平台,同时也是传递调控意图、测试机构基金宽松度的重要场所。多数专家预测明年流动性可能依然充裕,公开市场将继续发挥重要作用。

## 2006年央行票据期限结构



## 2006年央行票据利率走势



## “食品”和“烟酒及用品”约占CPI篮子权重48%

# 粮价上涨打破CPI低位格局

编者按:在近期国际粮食紧缺的大气候下,11月国内粮价上涨带动CPI创年内高点。粮价不仅是关系国计民生的大问题,也是管理层衡量未来通胀状况的重要依据,在一定程度上影响着未来货币政策的趋向,值得债券市场投资者关注。

兴业银行资金营运中心 鲁政委

12月CPI当月同比将会高于11月,明年上半年CPI水平仍会受到粮油价格支撑。考虑到今年总体较低的基数,明年CPI走势将不可避免地因此而改变,保持在相对略高的位置。

自8月份在局部地区开始出现的粮油价格上涨,在11月份扩展到了全国更多地区,并直接造成11当月CPI骤然跳升到1.9%,较上月突增0.5个百分点。由于食品价格在我国CPI篮子中占约1/3权重,而粮食又是食品最重要的组成部分,因此食品价格的剧烈波动直接带来CPI未来走势的不确定。

## 丰收年粮价也可能涨

首先对我国“粮食”概念进行一个简略的解释。在我国的粮食统计中,“粮食”包括谷物、豆类和薯类,而“谷物”又包括稻谷、小麦和玉米,这三者也同时是国家粮食储备的主要品种。其中,稻谷和小麦为我国居民最重要的粮食品种,在我国居民粮食消费结构中约占85%左右。玉米在居民消费中的比重则在不断下降,其在国家粮食收购和储备总量中的比重也不断降低,目前大致在10%左右。

如果说可以将粮食需求划分为口粮需求和非口粮需求的话,那么,主导我国粮食价格走势的基本力量就是非口粮需求。根据资料,近年来随着人民生活水平的不断提高,无论是农村居民还是城镇居民,人均口粮消费都在不断下降。

根据数据,1990年代以来,我国粮食零售价格即与经济增长趋势总体一致:经济增长速度较高的年份,一般也同时是粮价较高的年份;反之亦然。这

充分表明,的确是而非口粮需求主导了粮食价格总体走势。

经济发展、非口粮需求增加的同时,粮食播种面积却会因经济更快增长而缩小。我国所谓的经济过热的年份,比如1994年前后、2004年前后,几乎无不对应着粮食播种面积相对较低的年份。除非粮食产量能够超过非口粮需求量,否则,即使丰产年份,粮食仍然可能涨价。

## 粮价上涨启动晚回落慢

在国际粮价上涨面前,我国国内粮价上涨明显启动较慢,这给贸易商带来了套利机会,这使过度出口成为可能,由此使得国内粮食价格涨幅可能会较预期的更大、持续时间也更长。

根据资料,在1983年以来的我国三次粮价比较明显的上涨中,我国通过进口来平抑粮价的反应总是较为迟缓的。初期粮价上涨在净进口上通常并无明显反应,只有当价格上涨了一年甚至更长时间的情况下,净进口才能由负转正。

这种行为模式意味着,除非国内粮价明显上涨,达到与国际相当或者国家采取措施进行人为控制,否则出口将很难下降。由此带来的后果就是,国内粮价上涨势头一旦被动,就可能在短期内难以出现明显回落。

## 食用油涨价更难平抑

对于11月突然变得明显,并引起居民广泛关注的粮价上涨,国务院及相关部委近期连续出台了相关措施,其基本精神主要有两点:一是近期的粮油价格上涨被定性为“恢复性”的;二是要求粮价价格在合理水平上保持稳定。这意味着,短期内粮价不太可能出现明显回落;在现有基础上保持稳定甚至小幅上涨,也是能够为官方所认可的。

虽然单纯从近期国家粮食局所组织的粮食拍卖及成交价格变化情况看,粮价继续快速上涨势头似乎得到了初步遏制。但是,绝大多数粮食品种的市场批发价格较上期仍在继续上涨。其中白小麦涨幅在4%上下,大米绝大多数品种的价格也在上涨,但涨幅最大的还

是与食用油相关的大豆、豆油、菜籽和菜籽油。从同比来看,菜籽油的涨幅更是惊人,达到了40%左右,而豆油的涨幅也在30%左右。

我们认为,食用油价格在短期内将难以回落。因为与小麦和水稻,甚至玉米不同,我国并未建立大豆(油脂业)、油菜籽等的国家储备。由于国内大豆出油量不高,食用油主要靠进口,在国际大豆价格保持高位、油菜籽减产且在生物汽油提取中用量增加的情况下,除非采用财政补贴,否则国家几乎没有任何平抑价格的手段,因此未来食用油价格仍可能继续上涨。根据上述数据,一个大致的推断就是,与11月相比,12月份的粮食价格总体仍将有一定幅度的上涨。

## CPI轨迹可能改变

粮油价格上涨会通过“食品”和“烟酒及用品”两大约占CPI篮子权重48%的子项,推动CPI指数上行。

粮价对CPI篮子中“粮食”子项的影响最大,同时,粮价上涨还会推动CPI“食品”中的“肉禽”、“蛋”和“水产”子项的价格上涨。因为在粮价上涨的情况下,作为其下游产品的猪肉、家禽、禽蛋和鱼类的价格很难不上涨。而在食用油原料并不宽松,却又临近近年用油高峰的情况下,食用油价格短期也将难以回落。在此情况下,除非CPI篮子中其他子项涨幅大幅下降,否则,粮油价格上涨必将推动CPI上行。

粮价上涨了会推动CPI“食品”子项上行外,还会导致“烟酒及用品”子项上行外,自今年年初以来,“烟酒及用品”就一直处在缓慢上升,而在即将进入年末宴饮高峰期,“烟酒及用品”的价格似乎不大可能掉头向下。基于上述判断,我们认为,12月份CPI当月同比可能会在2.0%-2.4%,全年CPI水平预计在1.4%。同时,基于当前粮油价格在明年上半年之前很难明显下落的判断,且考虑到今年物价基数总体不高,2007年CPI水平将会明显高于2006年水平。

## 沪深上市可转债投资建议表(12月27日)

代码	名称	转债价格	转股价格	转股溢价率	成交金额(万元)	转股价格	转股溢价率	债券价值	纯债溢价率	税前到期收益率	余额(万元)	剩余年限	股性	债性
100016	民生转债	100.18	9.89	-	2.84	348.24	-78.80%	99.						