

“内忧外患”加剧通胀压力

□本报记者 张曙东 北京报道

近期，市场对通胀的担忧再次增加。国内大面积雪灾使得市场预期今年上半年通胀水平将维持高位，并有可能再次创出新高，而美联储的大幅降息则使得我国输入型通胀压力加大。

雪灾将推高通胀

去年12月份，CPI同比上涨6.5%，涨幅比上月降低0.4个百分点，对未来价格趋势至关重要的粮价涨幅保持相对稳定，肉类价格高位运行但也未进一步冲高，鲜蛋和鲜菜价格涨幅回落。而年初以来，国家也开始对部分重点商品进行临时价格干预，分析人士认为此举至少可以缓解短期内的物价上涨压力。

但自1月10日以来的雨雪气候使得市场担心通胀水平再次走高。雪灾已经致使全国10多个省份受灾，农作物大面积受灾，交通运输瘫痪，蔬菜等农产品价格反弹明显。

除了天气原因外，从以往经验看，春节期间各种消费需求攀升也将导致今年1月份CPI环比涨幅明显攀升。

国泰君安证券固定收益高级研究员林朝晖表示，初步预计今年1月



走势产生影响的因素是美联储大幅降息，研究机构对此观点不一。

乐观的分析认为，美联储临时大幅降息确认了次级债危机的严重程度和深远影响，全球经济增长将放缓，降低了外部需求，从而有助于缓解国内通胀压力和经济过热风险，加息必要性降低，而且中美利差倒挂，从热钱进出和对冲成本的角度看，加息幅度和节奏都将需要适度控制。

悲观的分析则认为，我国目前的首要任务依然是控制通胀，货币政策已经“无路可退”。中金公司认为，决定国内存款利率走势最主要的因素还是国内的通胀水平，目前我国CPI的上涨既有需求拉动影响，也有明显的供给短缺导致的成本推动。成本推动因素的存在使得央行仍然有可能加息。

林朝晖表示，美联储降息对国内债市的实质影响是“短多长空”。短期内，美联储降息可能缓解我国加息预期，但从更长期来看，美联储大幅降息将刺激能源及食品价格继续上扬，带动全球通胀升温，使得我国面临输入型通胀压力。

专家提醒，目前我国经济发展面临的国内外环境较为复杂，结构性从紧将是今后政策调控的主要方向，尤其要注意“超调”。

CFP图片

比涨幅能否实现迅速回落将是关键因素。

美联储降息或“短多长空”

近期另一个对我国通胀和债市

1年期央票利率继续持平

人民银行昨日以价格招标方式发行了2008年第十三期600亿元1年期央行票据，发行结果显示，本期央票中标价格为96.10元/百亿元，对应参考收益率为4.0583%，继续与上周持平。市场人士表示称，中煤能源申购结束后市场资金较为充裕，此外股市的低迷使得机构对流动性较高的短期央票有较强需求，从而支撑发行价格，使得发行利率得以继续持平。

昨日央行在公开市场操作中

■ 交易所债市日评 | Bond

美联储降息预期回暖债市

□银河证券 冯琛

周二，交易所国债市场表现为无量上行，上海证券交易所国债指数开于111.60点，一路攀升至111.78点，最终收于111.74点，成交量继续维持在较低水平，成交金额不足亿元，仅0.97亿元。

从个券表现观察，虽然成交不足但市场再度出现了普涨，有24只债券上涨，10只债券下跌，其中上涨品种覆盖了主要期限段，而下行品种则主要为剩余期限3年左右的品种。从成交活跃的品种观察，仅3个品种成交超过千万，其价格波动幅度不足0.05%，而它们的成交量占据了市场的83%。市场成交萎缩显示节日因素已经对国债现券市场产生影响，因为在资金和基本面比较平稳的环境下，持债过节应当

还进行了三个期限的正回购操作，分别为7天期550亿元、14天期140亿元、28天期120亿元，合计数量810亿元，较上周力度有所减弱。三期限正回购利率分别为2.70%、3.10%和3.20%，与上周的正回购利率相比，昨日三期限利率依旧持平。

统计数字显示，本周市场将有2380亿元的回购和580亿元的央票到期，累计需要投放2960亿元，短期内市场到期资金量仍将居于高位。(王辉)

一季度CPI可能创出新高

□国金证券 杨帆 陈东

我们注意到四方面的因素可能导致一季度（特别是1、2月）CPI增速再次回升，并创出新高：首先，翘尾因素以及07年1月同比基数较低的影响。其次，随着春节来临，商家和居民会逐渐开始购买和储存春节用品，春节期间居民的消费会大幅增加。再次，一月份全国各地普降大雪，各种物资的运输成本会上升，并有可能导致产品的供给不足，最后，油价对运输成本的推升作用也会逐渐显现。

2007年12月份CPI同比上涨6.5%，增速比上月下降0.4个百分点；全年上涨4.8%，比上年提高3.3个百分点。同比基数较高是12月CPI同比增速放缓的主要原因。12月消费增速再次加快，但CPI并没有再次创出新高，我们认为这主要是由于

同比基数较高所致，受此影响许多前期价格涨幅较高的产品，例如食品、居住，其价格同比增速都有所回落。另外，前期涨幅巨大的鲜菜价格大幅回落也是原因之一，其价格同比增速由11月份的28.6%下降到了12月的9.5%；这可能是受到国家平抑物价等措施的影响所致。

据我们测算12月CPI的环比增速为1%（官方数据还未公布），据此可以得到07年2—12月份CPI的涨幅为5.86%，而如果1月份CPI环比达到1%，则一月份CPI同比增速就将超过6.9%。考察历年来春节前后物价的环比上涨情况，春节前CPI环比增速平均为0.6%，春节期间CPI环比增速平均为1.4%。考虑到今年春节较早，居民购买年货相应提前，以及大雪、PPI扩散等因素，一月份的环比有可能会超过1%，在此情况下一月份CPI同比将达到

6.9%。同理，在一月份环比上涨1%，二月份环比上涨1.4%的情况下，二月份CPI将超过7.3%；假使一月份CPI环比上涨0.7%，二月份环比上涨1.4%，则二月CPI环比上涨7%。在目前食品供给难以显著改善的情况下，我们认为CPI在1、2月创出新高的可能性很大。

为了平抑物价，政府必然在春节期间（1—2月）增大各种物资的供给（例如将还未长大的畜、禽宰杀），这可能会降低产品的库存，并在这之后导致相关产品的供给不足，从而导致CPI难以在短期内迅速回落。

兴业银行
INDUSTRIAL BANK CO., LTD.
资金营运视点

中兴通讯转债价格：106.12—108.71

□渤海证券

中兴通讯分离交易转债即将申购，我们分析认为，其总体上市价格将在106.12至108.71元之间。

中兴通讯发行40亿元的分离交易可转债，期限5年，票面利率询价区间为0.8%—1.5%，每张债券的认购人可以无偿获得公司派发的163份认股权证，每张权证的行权价格为78.13元，存续期24个月。与以往发行的分离债不同，其权证行权比例为2:1。

目前上交所5年期企业债的平均到期收益率在6.65%左右，本次分离交易转债评级为AAA，且转债由国开行完全担保，之前发行的分离债中深高债和日照债也是完全

由银行担保，其信用利差分别为25.2和36.8个基点。由此我们预计中兴通讯转债到期收益率约为6.96%。根据惯例，我们仍然选取票面利率区间下限0.8%作为计算依据，则其纯债部分价值约70.6元。

此次发行的中兴通讯权证的行权价为78.13元，存续期为24个月，发行数量为6520万份，行权比例为2:1（每2份权证代表购买1份股票的权利），行权期为权证存续期的最后10个交易日。由于行权期相对较短，该权证可以近似看作欧式期权，并且由于股本权证的行权会对正股每股收益产生稀释作用，因此我们在这里采用考虑稀释效应的BS定价模型来为权证的理论价值进行定价。

中兴通讯股票最近1年的历史波动率为48.08%，以中兴通讯1月25日79.55元的收盘价进行计算，则每份认股权证的理论价值为11.38元。另外，综合内地权证市场的具体情况，我们还采用合适的溢价率来反推权证市场价格。如果中兴通讯股票价格在70—80元区间内，溢价率在45%—65%区间内波动，那么中兴通讯权证的市场价格将在11.69—26.94元之间。如果以1月25日收盘价计算，并取53%—57%为溢价率区间进行估计，则权证价格在21.79—23.38元之间。

综合中兴通讯分离交易转债债券部分和权证部分的价值，预计其总体上市价格将在106.12至108.71元之间。

固定收益证券综合电子平台确定报价

| 债券代码 | 债券简称 | 买入价 | 买入数量 | 买入收益率 | 卖出价 | 卖出数量 | 卖出到期收益率 |
|--------|--------|------|---------|-------|--------|---------|---------|
| 019711 | 07国债11 | 国信证券 | 99.167 | 5000 | 3.8800 | 99.250 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 长江证券 | 99.145 | 5000 | 3.8896 | 99.350 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中银证券 | 99.140 | 5000 | 3.8918 | 99.350 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 申银万国 | 99.121 | 5000 | 3.9000 | 99.350 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 国泰君安 | 99.121 | 5000 | 3.9000 | 99.350 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中信证券 | 99.121 | 5000 | 3.9000 | 99.350 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 申银万国 | 99.121 | 5000 | 3.9000 | 99.350 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 光大证券 | 99.025 | 5000 | 3.9419 | 99.374 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中信证券 | 98.350 | 5000 | 4.1872 | 98.750 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 国寿资产 | 98.300 | 5000 | 4.1961 | 98.758 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中银证券 | 98.300 | 5000 | 4.1961 | 98.835 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 申银万国 | 98.300 | 5000 | 4.1961 | 98.835 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 国泰君安 | 98.200 | 5000 | 4.2141 | 98.835 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中金公司 | 98.200 | 5000 | 4.2141 | 98.900 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中信证券 | 99.699 | 5000 | 3.3937 | 99.758 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 银河证券 | 99.698 | 5000 | 3.3954 | 99.759 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 国信证券 | 99.698 | 5000 | 3.3954 | 99.759 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中金公司 | 99.698 | 5000 | 3.3954 | 99.759 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 长江证券 | 99.698 | 5000 | 3.3954 | 99.759 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 申银万国 | 99.698 | 5000 | 3.3954 | 99.760 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 国泰君安 | 99.698 | 5000 | 3.4026 | 100.344 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中信证券 | 100.925 | 5000 | 4.1870 | 101.463 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 银河证券 | 100.925 | 5000 | 4.1955 | 101.514 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 匿名 | 100.151 | 5000 | 3.4357 | 100.225 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 国信证券 | 100.150 | 5000 | 3.4354 | 100.225 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 中信证券 | 100.150 | 5000 | 3.4348 | 100.235 | 5000 |
| 019711 | 07国债11 | 广发证券 | 100.140 | 5000 | 3.4666 | 100.235 | 5000 |
| 122000 | 07国债11 | 国寿资产 | 98.385 | 1000 | 5.5367 | 100.050 | 1000 |
| 122001 | 07海工债 | 中金公司 | 100.100 | 1000 | 5.7304 | 101.450 | 1000 |
| 122002 | 07华能G1 | 中信证券 | 99.900 | 1000 | 5.6870 | 100.700 | 1000 |
| 122003 | 07华能G1 | 中信证券 | 99.900 | 1000 | 5.7626 | 101.000 | 1000 |
| 122004 | 07华能G3 | 中信证券 | 99.800 | 1000 | 5.9230 | 101.200 | 1000 |

固定收益证券综合电子平台成交行情

| 债券代码 | 债券简称 | 最新价 | 加权平均价 | 总成交量 | 开盘收益率 | 最新收益率 | 加权平均收益率 |
|--------|--------|------------|--------|-------|--------|--------|---------|
| 019711 | 07国债11 | 99.150 | 99.150 | 0.000 | 0 | 0 | 0 |
| 019711 | 07国债14 | 98.050 | 99.698 | 0.000 | 0 | 0 | 0 |
| 019711 | 07国债16 | 99.630 | 99.698 | 30000 | 3.3954 | 3.3954 | 3.3954 |
| 019711 | 07国债18 | 99.900 | 99.900 | 0.000 | 0 | 0 | 0 |
| 019720 | 07国债20 | 99.906</td | | | | | |