

“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



CFP图片

份CPI同比增幅的中性估值水平不低于6.8%，且在食品价格带动下有可能再度刷新6.9%的峰值水平。

中金公司发布报告认为，除了春节和暴雪因素影响外，上游原材

料价格攀升也推动去年四季度非食品同比涨幅加速上涨，1月份CPI同比涨幅有望再创新高，达到7.0%以上，而且未来几个月不排除继续创出新高的可能性，2月份食品同

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

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）

■交易所债市日报 | Bond

美联储降息预期烘暖债市

□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

是比较稳妥的投资策略。银行间的市场表现也验证了上述观点，因为银行间国债市场的成交品种也明显减少，成交品种的期限集中在四年以下，价格也是普涨。

从昨日央行的公开市场操作观察，票据以及回购利率都比较稳定，为债市营造了较好的运行气氛，同时由于全球金融市场的波动，大家再度把目光集中到美联储的货币政策上，多数观点认为联储会再次降息，而对降息幅度的判断在25到50个基点之间。虽然美联储降息对我国债券市场的影响方式复杂而间接，但是还是把债券市场烘烤得更热，这反映在成交逐渐清冷的节日市场上就是无量空涨。单从成交量分析就会发现，投资者如果没有提前布局，节前很难把握债市的机会了。

固定收益证券综合电子平台确定报价									
债券代码	债券简称	买入报价方	买入价	买入数量	买入到期收益率	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	3.8438	
019711	07国债11	长江证券	99.145	5000	3.8896	99.350	5000	3.8004	
019711	07国债11	国泰君安	99.140	5000	3.8918	99.350	5000	3.8004	
019714	07国债14	中信证券	99.050	5000	3.9000	99.350	5000	3.8004	
019711	07国债11	广发证券	99.121	5000	3.9000	99.350	5000	3.8004	
019711	07国债11	人保资产	99.121	5000	3.9000	99.350	5000	3.8004	
019711	07国债11	招商证券	99.121	5000	3.9000	99.350	5000	3.8004	
019711	07国债11	申银万国	99.121	5000	3.9000	99.369	5000	3.7921	
019711	07国债11	中金公司	99.121	5000	3.9000	99.373	5000	3.7904	
019711	07国债11	光大证券	99.025	5000	3.9189	99.374	5000	3.7899	
019716	07国债16	中信证券	98.350	5000	4.1872	98.750	5000	4.1157	
019714	07国债14	国泰君安	98.300	5000	4.1961	98.758	5000	4.1143	
019714	07国债14	中银证券	98.300	5000	4.1961	98.855	5000	4.0970	
019714	07国债14	申银万国	98.300	5000	4.1961	98.855	5000	4.0970	
019714	07国债14	国泰君安	98.200	5000	4.2141	98.855	5000	4.0970	
019714	07国债14	中金公司	98.200	5000	4.2141	98.900	5000	4.0890	
019716	07国债16	中信证券	99.699	5000	3.3937	99.738	5000	3.2977	
019716	07国债16	银河证券	99.698	5000	3.3954	99.739	5000	3.2961	
019716	07国债16	国信证券	99.698	5000	3.3954	99.739	5000	3.2961	
019716	07国债16	中金公司	99.698	5000	3.3954	99.739	5000	3.2961	
019716	07国债16	长江证券	99.698	5000	3.3954	99.739	5000	3.2961	
019716	07国债16	申银万国	99.698	5000	3.3954	99.760	5000	3.2944	
019717	07国债17	中银证券	99.920	5000	4.0126	100.344	5000	3.9127	
019717	07国债17	广发证券	99.920	5000	4.0126	100.344	5000	3.9127	
019717	07国债17	光大证券	99.920	5000	4.0126	100.344	5000	3.9127	
019718	07国债18	中银证券	100.000	5000	3.9954	100.350	5000	3.2961	
019718	07国债18	国信证券	100.875	5000	4.1955	101.514	5000	4.0870	
019720	07国债20	匿名	100.151	5000	3.4537	100.225	5000	3.3668	
019720	07国债20	国信证券	100.150	5000	3.4548	100.235	5000	3.3550	
019720	07国债20	中信证券	100.150	5000	3.4548	100.235	5000	3.3550	
019720	07国债20	广发证券	100.140	5000	3.4666				
122000	07长电债	国寿资产	98.585	1000	5.5367	100.050	1000	5.3370	
122001	07海工债	中金公司	100.100	1000	5.7504	101.450	1000	5.5679	
122002	07华能G1	中信证券	99.900	1000	5.6870	100.700	1000	5.4965	
122003	07华能G2	中信证券	99.900	1000	5.7626	101.000	1000	5.5664	
122004	07华能G3	中信证券	99.800	1000	5.9230	101.200	1000	5.7337	

固定收益证券综合电子平台成交价格									
债券代码	债券简称	昨日收盘价	最新价	加权平均价	加权成交量	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	0	
019714	07国债14	98.050	98.050	0.000	0	0	0	0	
019716	07国债16	99.636	99.698	99.698	30000	3.3954	3.3954	3.3954	
019717	07国债17	100.104	100.104	0.000	0	0	0	0	
019718	07国债18	99.906	99.906	0.000	0	0	0	0	
019720	07国债20	100.145	100.155	100.155	5000	3.4490	3.4490	3.4490	
122000	07长电债	99.000	99.000	0.000	0	0	0	0	
122001	07海工债	100.000	100.000	0.000	0	0	0	0	
122002	07华能G1	100.000	100.000	0.000	0	0	0	0	
122003	07华能G2	100.000	100.000	0.000	0	0	0	0	
122004	07华能G3	100.000	100.000	0.000	0	0	0	0	

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

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1.63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为70.6元。此次发行的中兴通讯股本权证的行权价为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。

■ 每日转债 | Convertibles

沪深上市可转债股性与债性一览表															
代码	名称	转债价格	正股价格	转债涨幅	成交金额 (万元)	转股价格	转换溢价率	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
100236	桂冠转债	0.00	11.90	0.00%	0.00	5.89	200.68	9.63%	107.96	103.79%	-80.59%	27272.00	0.42	中	弱
110026	中海转债	150.10	33.71	0.74%	76.00	25.31	130.86	14.71%	86.66	73.20%	-6.33%	199340.00	4.43	中	弱
110078	澄星转债	138.35	13.59	0.25%	566.00	10.58	129.87	6.53%	87.98	57.25%	-4.35%	43960.40	4.28	中	弱
110227	赤化转债	138.22	24.48	0.52%	115.00	24.93	95.23	45.15%	85.09	62.44%	-3.87%	45000.00	4.70	弱	弱
110232	金鹰转债	163.00	9.87	0.47%	6.00	6.20	151.45	7.63%	94.31	72.83%	-14.08%	23084.80	2.81	中	弱
110567	山鹰转债	128.63	6.69	0.78%	84.00	7.31	87.41	47.15%	85.76	49.98%	-2.67%	47000.00	4.61	弱	弱
110598	大荒转债	150.31	19.70	-1.19%	2801.00	14.32	137.57	9.26%	83.88	79.20%	-5.87%	150000.00	4.87	中	弱
110971	恒源转债	157.35	59.13	3.52%	18.00	50.88	114.50	37.42%	86.80	81.27%	-6.26%	40000.00	4.66	弱	弱
125709	唐钢转债	141.53	20.98	0.02%	394.00	20.80	98.22	44.09%	86.73	63.18%	-3.90%	300000.00	4.88	弱	弱
125822	海化转债	0.00	16.78	0.00%	0.00	4.50	372.89	15.15%	97.90	338.58%	-57.92%	8341.36	1.61	弱	弱
125960	锡业转债	198.45	48.80	-0.03%	111.00	29.30	167.00	18.83%	90.97	118.14%	-11.92%	64255.40	4.29	弱	弱
128031	巨轮转债	209.80	14.96	4.27%	455.00	7.55	204.24	2.72%	97.06	116.15%	-14.46%	16997.25	3.95	强	弱

数据来源:凯龙财金可转债评价暨分析系统(CBPA)

■ 外汇市场日报 | Forex

美元弱势迎议息

□应时投资研发部

周一，美指震荡走低，最低见75.49，美国12月新屋销售疲软令美元欲振乏力。非美中，欧元/美元在1.4660附近获得支撑后，震荡走高至1.4798；美元/日元区间震荡于105.96-107.14。

美元延续上周弱势，美指跌破上周五低点75.62，最低见75.49。美国总统布什表示，美国经济正经历不确定时期，国民普遍担忧经济前景，但就长期而言，应对美国的经济增长抱有信心。美国商务部公布报告称，美国2007年12月份新屋销售月比下降4.7%，折合年率60.4万户，为1995年2月来最低水平，当年数据为55.9万户；去年11月份新屋销售年率自初值64.7万户下修为63.4万户。同时报告还显示，去年12月新屋销售房价中值年比下降10.4%至21.92万美元，新屋销售均价自一年前的30.19万美元跌至26.73万美元；去年11月房价中值和均值分别为24.59万美元和31.12万美元。上述数据表明，美国房市现况依旧低迷，这将继续拖累美国整体经济增长，亦巩固了美联储本周将继续大幅降息的预期。美国第四季度GDP初值将在本周三公布，同时，美联储自周二开始召开为期两天的议息会议，于周四凌晨公布会议结果，建议关注。

4小时图上看，美指在76.00附近震荡了7根K线后出现下跌，该位成为美指后市反弹阻力，目前美指震荡于1月14日至17日的盘整区间中部，预计在经过整理后，美指将继续下行步伐，下方支撑见75.20，若该位失守，历史低位74.49将面临考验。

德国财长发表讲话称，欧洲和德国的经济基本面强劲健康，没有理由担忧德国GDP增长放缓；2008年很长一段时间内金融市场都将继续不稳，法国兴业银行问题是特殊的个别案例。总体上看，德国财长对其经济看法乐观，这与欧央行行长特里谢观点一致，后者认为欧元区内的主要风险仍是通胀。目前欧元区利率水平已反超美国，且欧央行未来存在加息预期，而美联储则很可能继续大幅降息，这为欧元/美元走强提供支撑。周一，欧元/美元延续上周反弹势头，依托1.4660支持震荡走高，最高见1.4798。4小时图上看，欧元/美元上升趋势未变，下方支持见1.4720、1.4660；上方阻力见1.4830、1.4920。

日本去年12月份季调后零售销售月比下降0.8%，与预期一致，前值为上升0.3%。数据暗示，日本的内需仍低迷，无力为经济增长做贡献。日本总务省公布数据显示，日本去年12月份失业率持稳于3.8%，低于市场预期的3.9%，失业人数较06年同期减少13万人，为连续第25个月下降。数据表明，尽管日本经济面临增长放缓风险，但日本企业仍愿意雇佣员工。上述数据并未对美元/日元走势产生大的影响，周一至周二亚洲早盘，汇价区间波动于105.96-107.14。周图上看，美元/日元上周在105.00附近获得支撑后反弹，周K线收出带长上影的K线，均线系统依旧维持空头排列，限制汇价走高，5周均线位于107.55，为汇价上行阻力，下方初步支撑见105.80，强支撑见105.00。

周二，美元/人民币再次刷新汇改来低位至7.1925，波动区间为7.1925-7.1996，K线组合上看，表现为下跌中继形态，短期未有止跌信号。

两公司公布短融发行结果

江西省出版集团公司于1月25日发行了08年第一期短期融资券，昨日该期短融发行结果正式公布。发行结果显示，本期期限为1年、发行额为4亿元的短期融资券发行利率为6.3%，即发行前一工作日1年期SHIBOR利率4.65%加165BP。本期短融的主承销商为招商银行股份有限公司。

云南煤化工集团有限公司于1月23日发行了08年第一期短期融资券，昨日该期短融发行结果正式公布。发行结果显示，本期期限为1年、发行额为10亿元的短期融资券发行利率为6.2248%，即发行前一工作日1年期SHIBOR利率加158.34BP。本期短融的主承销商为华夏银行股份有限公司。

今年以来机构对于短期融资券持有热情较高。由于政策紧缩，今年信贷增速估计会减速，随着银行信贷资金投放减少，短期内投资债券市场的资金必然增多。尽管可能出现加息会引起债券市价的下降，但是市场预计，加息造成的短期债券收益率的上涨空间并不大，相对而言，久期较短的短期融资券正在受到机构青睐。（王辉）

