

# 12 国开第四次增发第 18~22 期金融债券 定价分析

## 一、债券基本要素

债券名称	12 国开 18	12 国开 19	12 国开 20	12 国开 21	12 国开 22
期限	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
招标数量	50 亿元	60 亿元	60 亿元	60 亿元	70 亿元
债券品种	固定利率	固定利率	固定利率	固定利率	固定利率
招标方式	单一利率 (荷兰式) 招标	单一利率 (荷兰式) 招标	单一利率 (荷兰式) 招标	多种利率 (美国式) 招标	单一利率 (荷兰式) 招标
招标日期	<b>2012-6-19(周二)</b> <b>9: 30 - 10: 30</b>	<b>2012-6-19(周二)</b> <b>9: 30 - 10: 30</b>	<b>2012-6-19(周二)</b> <b>9: 30 - 10: 30</b>	<b>2012-6-19(周二)</b> <b>9: 30 - 11: 10</b>	<b>2012-6-19(周二)</b> <b>9: 30 - 11: 10</b>
缴款日	2012-6-25	2012-6-25	2012-6-25	2012-6-25	2012-6-25
承揽费/手续费	0.00%	0.05%	0.10%	0.10%	0.15%
预计中标情况	<b>2.70%~2.75%</b>	<b>3.32%~3.36%</b>	<b>3.78%~3.83%</b>	<b>3.98%~4.03%</b>	<b>4.08%~4.13%</b>
备注					

## 二、宏观形势及市场分析

**资金面分析。**未来 2 周公开市场到期量分别为 810 亿元、720 亿元，为近四周公开市场到期量的高值。根据信贷投放安排、以及贷款利率下降，6 月份信贷规模估计超过 9000 亿元。去年 6 月份财政投放为 1342 亿元，由于经济下滑，“稳增长”作为下一阶段经济工作的重头戏，估计 6 月份财政支出将扩大。并且，受欧洲债务危机影响，市场避险指数上升、人民币贬值预期增强，估计“热钱”流出规模较大，外汇占款规模大幅减少。因此，市场流动性压力趋紧。银行间质押式回购利率经历 5 月份大幅下降后，本月利率出现回调。截至 14 日，R001 及 R007 分别升至 2.56%、2.70% 左右，较 5 月末分别上升了 68BP 及 53BP。但是，央行周二、周四进行的 28 天及 91 天正回购发行中标利率分别为 2.75% 及 3.05%，较前期分别下降了 5BP、9BP。受银行资金成本、CPI 涨幅下降，R007 中枢趋于下降，但是，近期受资金趋紧的影响 R007 继续回调的可能性较大，估计波动区间位于 2.6%~3.0%。

**基本面分析。**5 月份新增中长期贷款占比为 34% 左右，较 4 月份有所提升。但是，5 月份中长期贷款占比是否是趋势性反弹还是季节性波动有待于进一步确

认。6月17日的希腊大选将影响市场情绪，无论希腊是否退出欧元区，短期内，欧洲债务危机难以解决。目前，市场对二季度GDP增速是否触底存在较大分歧，虽然市场普遍认为本次下调基准利率基本反映货币政策的转向，但是对货币政策调整的力度与速度的预期分歧也较大，货币政策调整预期的核心问题仍然回到对GDP的走势的判断。我们认为，二季度GDP触底的可能性较大，由于7月份市场资金趋紧，7月份下调法定存准率的可能性较大。

**债市走势分析。**由于市场对未来走势分歧较大，短期内债券市场呈现震荡走势的可能性较大。一部分机构在基准利率下调后，获利了结的情结较为浓厚，市场以卖盘为主。由于资金利率上升，经济趋稳，利率产品收益率可能呈现平坦化走势的可能性较大。截至14日，3年期政策性金融债隐含税率为23%左右，配置价值相对较好。本次7年期债券以美国式利率招标发行，将挤出部分投机性需求，利率较二级市场有所上升。

### 三、定价分析

截至2012年6月14日，剩余期限为1.19年的10国开23双边报价2.88%/2.88%、2.9年期的120219、5年的120307、6.9年的120221、9.9年期的120222分别成交于3.37%、3.63%、3.99%以及4.11%左右。二级市场上1、3、5、7、10年期政策性到期收益率分别为2.7041%、3.3351%、3.6119%、3.8004%以及4.0290%。本次债券是对4月17日发行、起息日为4月23日的债券增发，当时中标利率分别为3.45%、3.93%、4.11%、4.32%、4.44%，第三次增发中标利率分别为2.65%、3.35%、3.69%、3.95%及4.06%。预计第四次增发国开18、19、20、21、22期的发行利率区间分别为2.70%~2.75%、3.32%~3.36%、3.78%~3.83%、3.98%~4.03%、4.08%~4.13%。

撰稿：宋球红

联系电话：0757-22386125

MSN: hustsqh@hotmail.com

## 债券投标委托书

佛山顺德农村商业银行：

我单位委托你行认购\_\_\_\_年\_\_\_\_第\_\_\_\_期债券，投标要素承诺如下：

投标利率	投标数量(万元)

如中标，我单位承诺将认购相应数额本期债券，同时按照该期债券发行办法，我单位获得中标金额的\_\_\_\_\_% 手续费返还，其它未尽事宜在签订的分销协议中明确，本投标书传真件具有同等法律效力。

委托单位：（公章）

联系人：

受托单位：顺德农商银行

联系方式：

联系人：

日期：

黄少丽（0757-22388165）

潘嘉玲（0757-22388295）

传 真：0757—22388897、22388111