

12 国开第四次增发第 28~32 期金融债券 定价分析

一、债券基本要素

债券名称	12 国开 28	12 国开 29	12 国开 30	12 国开 31	12 国开 32
期限	1 年	3 年	5 年	7 年	10 年
招标数量	60 亿元	60 亿元	60 亿元	60 亿元	60 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	多种利率 (美国式) 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	2012-8-28 (周二) 9: 30 - 10: 30	2012-8-28 (周二) 9: 30 - 10: 30	2012-8-28 (周二) 9: 30 - 10: 30	2012-8-28 (周二) 9: 30 - 11: 10	2012-8-28 (周二) 9: 30 - 11: 10
缴款日	2012-9-3	2012-9-3	2012-9-3	2012-9-3	2012-9-3
承揽费/手续费	0.00%	0.05%	0.10%	0.10%	0.15%
预计中标情况	3.06%~3.11%	3.63%~3.68%	3.89%~3.94%	4.03%~4.08%	4.12%~4.17%
备注					

二、宏观形势及市场分析

资金面分析。资金面趋紧，逆回购放量。本周央行进行了 2300 亿元的 7 天逆回购以及 1350 亿元的 14 天逆回购，7 天逆回购中标利率为 3.40%，较上周上升了 5BP，14 天逆回购中标发行利率与上周持平于 3.60%。本周有 1200 亿元的逆回购到期，票据及正回购到期量为 330 亿元，因此公开市场净投放量为 2780 亿元。下周公开市场资金投放量为 310 亿元，逆回购到期量为 2500 亿元，下周公开市场净回笼资金为 2190 亿元。央行虽然通过逆回购在公开市场投放流动性，但是资金利率处于高位，截至 23 日，R001 及 R007 分别收于 3.06%、3.80% 左右，与今年 4 月份资金利率均值水平接近。考虑到月末因素影响，市场资金面下周继续趋紧，如果法定存准率不下调，估计央行将继续进行大量逆回购操作，以维持资金面的中性状况。

基本面分析。23 日汇丰银行公布的汇丰中国制造业 PMI 指数初值为 47.8%，较上月 49.3% 的终值下降了 1.5%，创 9 个月来的新低。从汇丰 PMI 细项看，新出口订单创 2009 年 3 月以来的新低，制造业产出指数则从 7 月的 50.9% 大幅回落至 47.9，为 5 个月来最低。从汇丰 PMI 数据看，中国经济增速放缓的态势尚未出现扭转。从农业

部公布的农产品批发价格总指数看，截至 24 日，8 月份价格平均指数较 7 月份均值上涨了 5% 左右，并且世界大宗商品价格亦出现反弹，我们估计 8 月份 CPI 可能反弹至 2% 左右。因此，CPI 有上涨压力而经济增速仍在低位徘徊，加大了货币政策调整的难度，央行货币政策将体现的是政府在“稳增长”与“调结构”之间的权衡。如果政府着手解决制约经济增长的结构性问题，经济处于低位徘徊的时间很可能比市场预期的要长，最近一次大的经济结构调整用了 5 年左右的时间。

债市走势分析。从 7 月份以来债券市场走势看，基本面状况难以解释这段时期收益率的大幅反弹。我们认为，本轮利率产品的小熊市主要受市场情绪（降准预期屡次落空）以及资金面趋紧影响，因此，如果资金利率下降，债市或将出现交易性机会。

三、定价分析

截至 2012 年 8 月 24 日，11m 的 120228 成交于 3.06%、2.9 年的 120229 成交于 3.64%、4.9 年的 120230 成交于 3.905%、6.5 年的 12 国开 07 双边为 4.05%/4.02%、9.7 年的 120222 双边报价为 4.18%/4.12%。收益率曲线上相同期限的国开债收益率分别约为 3.11%、3.66%、3.91%、4.08%、4.16%。本次债券是对 7 月 3 日发行、起息日为 7 月 9 日债券的第一次增发，发行票面利率分别为 2.93%、3.39%、3.75%、3.9702%、4.06%。预计国开 28、29、30、31、32 期第四次增发的发行利率区间分别为 **3.06%~3.11%、3.63%~3.68%、3.89%~3.94%、4.03%~4.08%、4.12%~4.17%。**

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：

王传法（0757-22388930）

潘嘉玲（0757-22388295）

传 真：0757—22388013、22388111