

研究报告

招投标定价报告

本期招投标品种：12 付息国债 16（预测区间：3.26 ~ 3.30%）；12 进出 13（预测区间：3.78 ~ 3.82%）

基本发行要素

简称	12 付息国债 16
期限	7 年
招标数量	300 亿元（可追加）
债券品种	固定利率付息债
付息方式	按年付息
招标方式	混合式利率招标
招标日期	2012 年 9 月 5 日
起息日	2012 年 9 月 6 日
缴款日	2012 年 9 月 10 日
上市日	2012 年 9 月 12 日
发行场所	银行间、交易所
手续费	0.1%
备注	无

市场环境

● 宏观经济

上周美联储主席伯南克在美联储年度研讨会上的讲话仅仅承认存在使用资产购买等政策工具的可能性，至于是否付诸实施依然要看经济形势的变化。最新公布的美国第二季度 GDP 增速修正值为 1.7%（之前为 1.5%），此增速相较于第一季度的 2.0% 的增速有所降低，但依然可以被视作较为乐观的结果。令人感到乐观的数据是密歇根大学消费者信心指数在 8 月份攀升到了 74.3 的三个月以来高位水平。同时，欧盟统计局给出的欧元区 8 月份 CPI 初值为同比上涨 2.6%，较 7 月份的 2.4% 有所上升，而失业方面的数据结果显示 7 月份欧元区失业率 11.3%，欧洲面临这“滞胀”的风险。

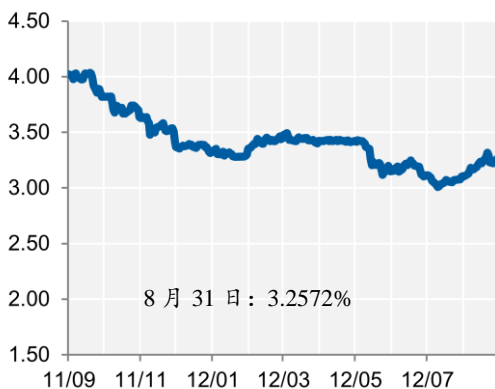
国内方面，本周两项重要经济数据公布，即工业企业利润和中国官方中采 PMI，前者为滞后指标而后者为先行指标，二者走势均偏弱，说明中国目前的经济形势不仅处于低位，同时未来短期内并不看好。市场之前普遍猜测中国经济将于三季度见底回升，现在看来企稳难度在加大。

● 资金面及市场

上周公开市场净回笼 540 亿元，终结了此前连续三周净投放。周二央行进行了 7 天逆回购 650 亿元以及 14 天逆回购 600 亿元，周四进行 7 天逆回购 100 亿元以及 14 天逆回购 300 亿元。上周 7 天回购利率稳定在 3.4%，14 天回购利率较上上周意外下行 5bp，至 3.55%，或表明央行希望引导机构融入长期资金的意图。值得注意的是周三央行在向一级交易商询价时增加了 28 天逆回购品种的问询，逆回购的层次或将更为丰富，这使市场预期短期降准的可能性进一步降低，但周四当日未进行该期限的操作，可能是由于该次 28 天逆回购操作的到期日恰逢季末时点，导致机构对该期限的资金需求不强烈，报量较少，后续在没有季末的干扰的情况下机构需求有望回归正常，该期限回购仍有可能出现。

本周公开市场将有 30 亿元央票到期，200 亿元正回购到期，由于上周 7 天逆回购规模低于市场预期，因此本周逆回购规模

银行间固定利率国债（7 年）到期收益率



最近 7 年期国债发行情况

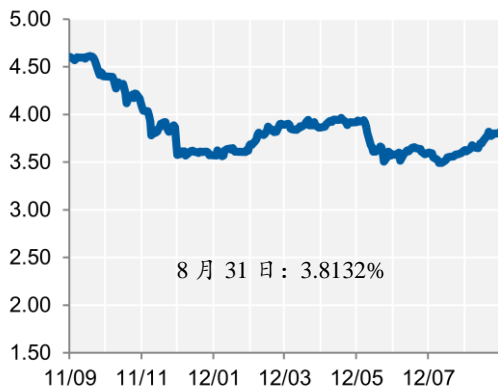
债券简称	规模	收益率	招标日
12 付息国债 10(续发)	322.6 亿	3.00%	7/11
12 付息国债 10(续 2)	300 亿	3.16%	8/8

近期可比券种二级市场情况

债券简称	剩余年限	最新估值	成交收益率
12 付息国债 10	6.76 年	3.25%	3.24 ~ 3.25%
12 付息国债 05	6.51 年	3.23%	3.21 ~ 3.23%

基本发行要素

简称	12 进出 13
期限	5 年
招标数量	150 亿元（不追加）
债券品种	固定利率附息债
付息方式	按年付息
招标方式	单一利率中标（荷兰式）
招标日期	2012 年 9 月 5 日
起息日	2012 年 9 月 12 日
缴款日	2012 年 9 月 12 日
上市日	2012 年 9 月 18 日
发行场所	银行间
手续费	0.1%
备注	无

政策性金融债（非国开，5 年）到期收益率

最近 5 年期政策性金融债（非国开）发行情况

债券简称	规模	收益率	招标日
12 进出 07(增发)	150 亿	3.57%	7/20
12 农发 15	250 亿	3.76%	8/20

近期可比券种二级市场情况

债券简称	剩余年限	最新估值	成交收益率
12 农发 15	4.98 年	3.81%	3.79%
12 进出 09	4.85 年	3.81%	3.78 ~ 3.79%
12 进出 07	4.74 年	3.81%	3.80 ~ 3.82%

仍处于可控的范围内，仅有 2100 亿元，据此计算，在不进行任何操作的情况下，本周公开市场将回笼 1870 亿元。从周一的表现来看，R007 处于低位，跌倒了 3.4% 以下的位置，较上周 3.4 ~ 3.6% 的水平有了明显的走低。短期内资金面有略微缓解迹象。

定价分析
● 定价参考

8 月 31 日国债收益率曲线（7 年）的中债估值为 3.26%；剩余期限为 6.76 年的“12 附息国债 10”的中债估值为 3.25%，9 月 3 日的最新成交于 3.24 ~ 3.25%；剩余期限为 6.51 年的“12 附息国债 05”的中债估值为 3.23%，最新成交于 3.21 ~ 3.23% 的区间。

8 月 31 日政策性金融债（非国开，5 年）到期收益率的中债估值为 3.81%；剩余期限为 4.98 年的“12 农发 15”的中债估值为 3.81%，9 月 3 日的最新成交于 3.79%；剩余期限为 4.85 年的“12 进出 09”的中债估值为 3.81%，最新成交于 3.78 ~ 3.79% 的区间；剩余期限为 4.74 年的“12 进出 07”的中债估值为 3.81%，最新成交于 3.80 ~ 3.82% 的区间。

● 投标建议

最新公布的经济数据均表明中国目前的国内宏观经济环境和国际经济大气候都不稳定，之前市场普遍预测的探底回升并没有得到支撑，预计即将公布的 8 月份宏观数据会依然“不好看”。不过鉴于当前月初处于数据真空期，影响市场的因素相对较少，招标结果与二级市场水平不会有较大差异。由于国债收益率水平较低，招标结果可能略高，政策性金融债预计需求稍好，招标结果会基本持平于二级市场。

综合考虑手续费返还的影响，预计“12 附息国债 16”中标利率与二级市场水平较为接近或略高，建议投资型机构可在 3.26 ~ 3.30% 的区间内投标，投机型机构可以考虑在 3.30 ~ 3.32% 的区间内搏取边际；预计“12 进出 13”中标利率与二级市场水平较为接近或略低，建议投资型机构可在 3.78 ~ 3.82% 的区间内投标，需求较强的机构可以考虑在 3.76 ~ 3.82% 的区间内分价位投标。

委托投标意向书

国信证券股份有限公司：

经研究决定，我单位现委托你公司按照以下条件进行相关债券的投标：

（一）债券要素

- 1、债券名称：2012年记账式付息（十六期）国债
- 2、投标时间：2012年9月5日上午9:30至10:30

（二）委托方式

我单位的委托方式为（且仅为）以下两种方式的第____种：

方式1：全权委托，委托总量为_____万元（若选择方式2，该项不填）；

方式2：指定标位（利率/价格）委托，委托明细如下表（若选择方式1，该表不填）：

序号	标位（利率/价格）	委托数量（万元）
1		
2		
3		
4		
5		

注：若发生某一标位委托数量大于中标数量（即该标位中标数量按比例配售方式确定）的情况，分销数量按照实际中标数量确定；投标标的按发行通知确定。

（三）其他事项

由双方协商约定。

单位名称： (公章)

联系人：

联系电话：

联系传真：

单位地址：

受托传真：010-88005099，010-66025251（国信证券）

委托投标意向书

国信证券股份有限公司：

经研究决定，我单位现委托你公司按照以下条件进行相关债券的投标：

（一）债券要素

1、债券名称：中国进出口银行 2012 年第十三期金融债券

2、投标时间：2012 年 9 月 5 日上午 10:00 至 11:00

（二）委托方式

我单位的委托方式为（且仅为）以下两种方式的第____种：

方式 1：全权委托，委托总量为_____万元（若选择方式 2，该项不填）；

方式 2：指定标位（利率/价格）委托，委托明细如下表（若选择方式 1，该表不填）：

序号	标位（利率/价格）	委托数量（万元）
1		
2		
3		
4		
5		

注：若发生某一标位委托数量大于中标数量（即该标位中标数量按比例配售方式确定）的情况，分销数量按照实际中标数量确定；投标标的按发行通知确定。

（三）其他事项

由双方协商约定。

单位名称： (公章)

联系人：

联系电话：

联系传真：

单位地址：

免责声明：

本报告由国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）固定收益事业部制作，供内部交流使用。本报告所采用的数据、信息均来源于 Wind 资讯等行业公认可靠的已公开资料，我部对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及推测仅反映本报告出具日的判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。我部不保证本报告所含信息保持在最新状态，我部有权对本报告所含信息自行做出修改。在不同时期，我部及国信证券其他部门可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告所载意见、评估及推测不一致的市场评论和/或交易观点。

本报告中的信息和意见等为我部内部研究成果，仅供投资者参考之用，该等信息和意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的私人咨询建议或投资建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国信证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

国信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。在法律许可的情况下，国信证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的证券头寸或进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问等相关服务。

本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。

数据来源说明：

本报告中的图表均使用 Wind 资讯及其 Excel 插件提供的数据信息，由国信证券固定收益事业部整理制作，如无特别数据来源则不再标注数据来源；根据 Wind 的说明，其宏观经济数据来源于政府网站公开数据，包括国家统计局、中国人民银行、财政部、海关总署等，其银行间拆借利率及回购利率来自于中国货币网（www.chinamoney.com.cn）；Shibor 数据来自于 Shibor 官方网站（www.shibor.org）；中债数据来自于中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）。

国信证券固定收益事业部

地址：北京市西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券大厦 3 层

邮编：100033

联系人：

谢文贤 010-88005095 陈 丹 010-88005090 丁伟忠 010-88005078

白雪原 010-88005022 曹 政 010-88005094