

基本发行要素

简称	17 贴现国债 38	17 贴现国债 39
期限	91 天	182 天
招标数量	100 亿	100 亿
债券品种	贴现债	贴现债
付息方式	按面值偿还	按面值偿还
招标方式	混合式价格	混合式价格
招标日期	8 月 11 日	8 月 11 日
起息日	8 月 14 日	8 月 14 日
缴款日	8 月 14 日	8 月 14 日
上市日	8 月 16 日	8 月 16 日
发行场所	银行间、交易所	银行间、交易所
手续费	无	无
备注	无	无
预测区间	2.85~2.90%	3.00~3.05%

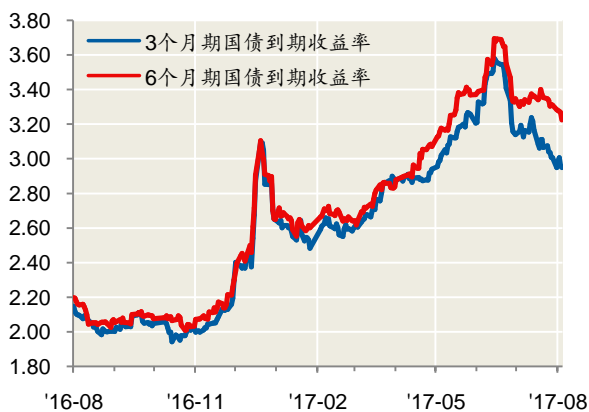
市场环境
● 宏观经济

国际方面，当地时间周二美国劳工部公布的数据显示，6 月份职位空缺情况录得新高。具体数据看来，美国 6 月 JOLT 职位空缺达到纪录新高的 616.3 万，大幅高于预期的 570 万。作为美联储主席高度关注的劳动力市场指标，亮眼的职位空缺数据和非农就业情况均表明美国劳动力市场正持续恢复。但地缘政治因素则利多债市收益率下行，特朗普和朝鲜之前言辞激烈的对话导致全球市场避险情绪大幅抬升，美国 10 年国债收益率应声下跌 3.4 个基点。

国内方面，周三最新出炉的进出口数据和通胀数据都差强人意，为中国经济回暖预期蒙上阴影。周三上午公布的数据显示，中国 7 月 CPI 同比上涨 1.4%，不及预期的 1.5%，这也是中国 CPI 指数自 3 月份以来首次增速放缓；中国 7 月 PPI 同比上涨 5.5%，也不及预期的 5.6%。另外在周二海关总署公布的数据显示，中国 7 月进口同比增长 11%，出口同比增长 7.2%，增速较前值均有所回落。7 月对美出口和对欧出口增长分别大幅下滑 10% 和 5.5%，表明外需再度显现疲态。整体来看，中国经济回暖内生性较弱，叠加下半年房地产调控以及逐步走弱的外需，下半年中国经济增速走低的可能性较大。

● 资金面及市场

周三央行公开市场进行 700 亿 7 天、700 亿 14 天逆回购操作，当日有 1400 亿逆回购到期，连续两日完全对冲当日到期量。周三银行间流动性趋松，资金价格整体走低，除隔夜资金价格较昨日小幅上浮 0.2bp 外，7 天、14 天和 1 个月资金价格分别走低 4.73bp、1.53bp 和 7.35bp。交易所资金价格也涨跌互现，GC001 小幅走高 2bp 至 3.0620%，GC007 则下行 4.3bp 至 3.3410%。一级债市方面，财政部周三增发 2 年期和 5 年期国债，另外农发行增发 1 年、7 年和 10 年农发债，短端品种中标利率小幅下行，而中长期品种利率整体走高，全场倍数较上周下滑，但市场需求总体稳健。7 月

银行间短期国债（3 个月和 6 个月）到期收益率

最近 3 个月期和 6 个月期贴现国债发行情况

债券简称	规模	期限	收益率	招标日
17 贴现国债 37	100 亿	91 天	2.92%	08/04
17 贴现国债 36	100 亿	91 天	3.00%	07/28
17 贴现国债 34	100 亿	182 天	3.36%	07/14
17 贴现国债 28	100 亿	182 天	3.66%	06/09

最近3个月期和6个月期贴现国债二级成交

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
17 贴现国债 37	89 天	2.90%	-
17 贴现国债 36	82 天	2.88%	-
17 贴现国债 34	159 天	3.16%	-
17 贴现国债 28	124 天	3.04%	-

通胀数据走弱，但数据利多对当天行情提振有限，债券收益率走势横盘波动。5年和7年国债二级收益率全天走高0.5bp，10年国债二级收益率全天保持平稳；5年和7年国开全天分别小幅走高1bp和0.5bp，10年期限国开则全天下行0.5bp。

定价分析

● 定价参考

8月9日银行间固定利率国债收益率曲线（91天）的中债估值为2.9093%；银行间固定利率国债收益率曲线（182天）的中债估值为3.2382%。

● 投标建议

随着跨月过去，8月上旬流动性重回均衡偏松状态。而本周落地的7月进出口数据和通胀数据整体不及预期，使得前期由商品、周期股猛烈上涨催生的“新周期”预期遭遇打击。资金面、基本面向利好债市的方向演变，但从行情表现来看，市场信心仍在较长的恢复过程当中。尤其是利率债一级市场方面，认购热情降温的势头还在延续。周四公开招标的口行债和国开债整体乏善可陈，倍数多数不及3。可以看出，由于监管顾虑和对货币政策走向的分歧，投资户和交易户情绪偏向谨慎。不过近期发行的短期利率债表现尚可，利率稳中有降，需求良好。综合考虑，我们预计本次贴债中标利率将在二级附近的位置。

预计本期“17 贴现国债 38”的中标区间为2.85~2.90%，建议配置型机构在2.85~2.88%投标，交易型机构在2.88~2.90%区间搏取边际。

预计本期“17 贴现国债 39”的中标区间为3.00~3.05%，建议配置型机构在3.00~3.03%投标，交易型机构在3.03~3.05%区间搏取边际。

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：2017年记账式贴现（三十八期）国债

2、投标时间：2017年8月11日上午10:35至11:35

（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：2017 年记账式贴现（三十九期）国债

2、投标时间：2017 年 8 月 11 日上午 10:35 至 11:35

（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 5 层

邮编：100033

联系人：

刘凡 010-88005021 袁田 010-88005090