

研究报告

招投标定价报告

本期招投标品种：12 附息国债 17（续）

预测区间：3.04~3.10%

基本发行要素

简称	12 附息国债 17（续）
期限	3 年（剩余 2.78 年）
招标数量	280 亿元（甲类可追加）
债券品种	固定利率附息债
付息方式	按年付息
招标方式	混合式价格招标
招标日期	2012 年 12 月 5 日
起息日	2012 年 9 月 13 日
缴款日	2012 年 12 月 10 日
上市日	2012 年 12 月 12 日
发行场所	银行间、交易所
手续费	0.05%
备注	首期票面利率 3.1%

市场环境

● 宏观经济

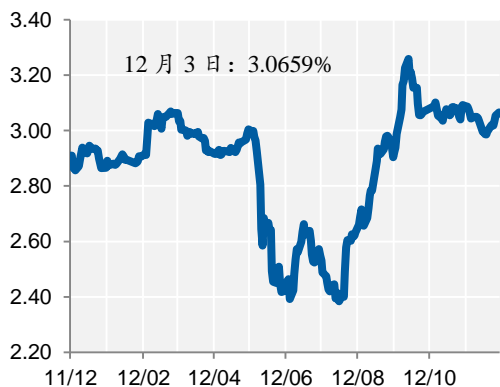
美国两党正就财政悬崖展开博弈。上周美国财政部长盖特纳代表总统奥巴马，提出了民主党方面的解决“财政悬崖”问题的方案，此外奥巴马还希望永久性上调联邦债务上限、将失业救济金期限延长一年并延长薪资税减免期限。美国经济温和增长。美国商务部公布该国第三季度实际 GDP 由增长 2.0% 向上修正为增长 2.7%，修正后的增长率为近三年的较高水平，库存为当季 GDP 贡献了 0.77 个百分点的增幅。欧元区经济持续低迷，欧洲央行预计四季度欧元区经济活动将保持疲软，年底之前难有改善迹象。

国内方面，11 月份中采 PMI 全面回升。延续了此前的回升势头，11 月份 PMI 比上月提升 0.4 个百分点至 50.6，连续 3 个月持续上涨并创下近 7 个月来新高。PMI 各关键指数，包括生产、订单和新订单指数均上行。生产指数从 50.1 升至 50.5，上升幅度较之前有所缩窄，但仍继续处于扩张过程中。新出口订单指数和新订单指数均大幅提高 0.9% 和 0.8%。通胀方面，受蔬菜和猪肉价格上升的影响，预计 11 月份 CPI 食品项环比上涨 1.0%，非食品价格的环比涨幅为 0.2% 左右。11 月份 CPI 环比为 0.4% 左右，同时由于去年 11 月环比下降 0.2%，本月 CPI 预计回升至 2.2%。综合来看，国内经济企稳回升迹象逐步显现，债券市场逐渐承压，利率品种引领上行走势较为明显。

● 资金面及市场

11 月份公开市场连续四周净回笼，合计回笼资金 2400 亿元。上周公开市场上实现净回笼 400 亿元，前三周回笼量分别为 1610、250 和 140 亿元。十一月当月，公开市场上各周均为资金净回笼，规模逐渐缩小，主要是财政投放等因素的影响。从 11 月当月的情况来看，资金利率的变化比较平稳，隔夜利率从 3.0% 的水平逐步走低至目前 2.30% 的位置，且日成交量有所扩大，反映了资金宽裕的格局，而 7 天利率较为平稳，在央行的逆回购利率指导作用下，11 月的 R007 基本围绕在 3.35% 的水平波动，尽管由于资金面宽松出现过明显下行，最低曾达到

固定利率国债（3 年）到期收益率



最近 3 年期固定利率国债发行情况

债券简称	规模	收益率	招标日
12 附息国债 07(续发)	301.2 亿	2.48%	7/25
12 附息国债 17	300 亿	3.10%	9/12

最新固定利率国债（3 年）二级成交

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
12 附息国债 17	2.78 年	3.05%	3.07%
12 附息国债 07	2.40 年	3.04%	3.04~3.05%
10 附息国债 28	2.73 年	3.06%	3.05%

2.8%，随后在月末又出现了回升。进入 12 月份第一个周一，资金市场基本平稳，隔夜利率和 7 天利率基本无变化，R007 加权利率略低 3bp 稳在 3.35% 的逆回购利率水平，反映出市场目前对于流动性状况基本认可，预期也没有较大改变，在财政存款逐步投放和央行逆回购缩量的综合作用下，资金面预计将保持平衡状态。

## 定价分析

### ● 定价参考

12 月 3 日银行间固定利率国债收益率曲线（3 年）的中债估值为 3.05%。本期债券的首期品种“12 付息国债 17”，剩余 2.78 年，最新中债估值为 3.05%，周一当天报价对峙在 3.08%/3.04% 的位置，最新成交于 3.07%，反映了自上周开始的短期限国债收益率较快的上行走势；此外，2012 年发行的另外一只 3 年期国债“12 付息国债 07”，剩余 2.4 年，中债估值为 3.04%，最新成交在 3.04~3.05%；剩余期限 2.73 年的“12 付息国债 28”最新估值为 3.06%，成交在 3.05%。

### ● 投标建议

由于经济向好的信号逐渐释放，债券市场存在上行压力，上周国债上行较快，尤其是短期限品种，1、3、5 年期收益率曲线上行约在 6~8bp 左右，因此预计会影响本期招标结果走高；但考虑上周五农发行招标时出现机构年底面临考核拼量的情形，拉低了中标利率，两项因素综合考虑，本期招标预计不会大幅走高。

综合考虑手续费返还的影响，预计本期债券的中标区间为 3.04~3.10%，建议配置型机构在 3.04~3.08% 投标，交易型机构在 3.08~3.10% 区间搏取边际。

## 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（十七期）国债（第一次续发）
- 2、投标时间：2012年12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：

**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