

研究报告

招投标定价报告

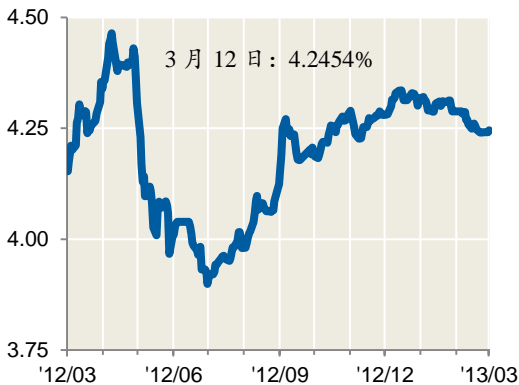
本期招投标品种：13 农发 03

预测区间：4.20 ~ 4.24%

基本发行要素

简称	13 农发 03
期限	10 年
招标数量	150 亿元（可追加 100 亿元）
债券品种	固定利率付息债
付息方式	按年付息
招标方式	荷兰式利率招标
招标日期	2013 年 3 月 15 日
起息日	2013 年 3 月 22 日
缴款日	2013 年 3 月 22 日
上市日	2013 年 3 月 28 日
发行场所	银行间
手续费	0.15%
备注	无

固定利率政策性金融债（10 年）到期收益率



最近 10 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 农发 10	300 亿	4.04%	6/19
12 农发 13	200 亿	3.93%	7/19

最近 10 年期政策性金融债（非国开）二级成交

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
12 农发 13	9.38 年	4.24%	4.23 ~ 4.25%
12 农发 10	9.29 年	4.24%	4.25%
12 进出 06	9.13 年	4.24%	4.25%

市场环境

● 宏观经济

国际宏观方面，上周美国就业市场表现良好，最新的周初领失业金人数大幅走低，4 周移动均值降至 34.88 万人，而美国劳工部公布的月度失业率降至 7.7%，较前几个月再次走低。就业数据的良好表现使得市场对美国经济信心倍增，上周道指大涨，突破了 14400 点创造新的纪录。另一方面，欧债危机则再添阴影，之前意大利大选困局终于使得三大评级机构之一的惠誉调降其评级至 BBB+，至此三大评级机构对意大利的评级都距离垃圾级只差两档，欧洲除德国以外的经济体与德国的差距在拉大，不利于欧债危机的顺利解决。

国内宏观方面，上周多项经济数据被公布。通胀方面，由于春节错位的因素，CPI 在 2 月份同比上涨 3.2%，高于市场预期，但短期内由于食品价格的回落，通胀应走低，单中长期随着投资的加速可能带动通胀再次抬头。而头两个月的固定资产投资增速 21.5%，其中房地产和基建投资增速分别为 22.8% 和 23.2%，体现了投资的良好复苏表现。而外贸方面，尽管 2 月份外贸不如 1 月份迅猛，但综合 1、2 月份情况来看，对欧美出口的强势反弹有利于对外出口保持良好增势。

宏观层面的种种表现都反映了国际和国内宏观经济处于慢复苏的过程中，国内投资和出口的复苏都有可能引发通胀预期和货币政策收紧，对债券市场形成收益率上行压力。

● 资金面及市场

本周三资金面继续持稳，短端隔夜和 7 天利率小幅下行 2bp 左右，目前处于 2.06% 和 3.02% 附近，而 14 天利率则由于连续与 7 天倒挂，今日出现了明显涨幅，加权水平接近 3%，向 7 天靠拢。其他跨季末品种并没有继续出现上涨，反应目前资金比较稳定，尽管周末民生转债“打新”可能锁定 5000 亿的资金，但是市场并未因此感到紧张。债券一级市场方面，本周二国开债增发 1 年至 10 年期五期“福娃债”，中标收益率略低于二级市场水平，五期增发债的投标倍数分别为 1.78 倍、1.90 倍、2.15 倍、1.74 倍和 1.63 倍。招标结果未超预期且招标倍数走低，

显示出市场需求在临近一季度末时已基本满足，因此招标趋于稳定，预计本期债券的需求应有限。

定价分析

● 定价参考

3月12日银行间固定利率政策性金融债收益率曲线（10年）的中债估值为4.2454%。剩余9.38年的“12农发13”，最新中债估值为4.24%，最新成交于4.23~4.25%；剩余9.29年的“12农发10”，中债估值为4.24%，最新成交于4.25%；剩余9.13年的“12进出06”，中债估值为4.24%，最新成交于4.25%

● 投标建议

综合前述因素分析，近期宏观面和资金面存在一定变数，支持债券收益率走低的基础不牢，反而收益率向上压力较大。本期债券由于期限和久期较长，因此预计招标结果应以二级市场成交和收益率曲线为中枢，预计实际结果不会有太大变化。

综合考虑手续费返还的影响2bp左右，预计本期10年期的“13农发03”中标区间为4.20~4.24%，建议配置型机构在4.20~4.22%投标，交易型机构在4.22~4.24%区间投标。

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：中国农业发展银行 2013 年第三期金融债券

2、投标时间：2013 年 3 月 15 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