

基本发行要素

简称	15 贴现国债 20	15 铁道 17	15 铁道 18
期限	91 天	10 年	20 年
招标数量	100 亿（不追加）	100 亿	50 亿
债券品种	贴现债	固定利率付息债	固定利率付息债
付息方式	到期还本	按年付息	按年付息
招标方式	美国式价格	荷兰式利率	荷兰式利率
招标日期	2015 年 12 月 4 日	2015 年 12 月 4 日	2015 年 12 月 4 日
起息日	2015 年 12 月 7 日	2015 年 12 月 7 日	2015 年 12 月 7 日
缴款日	2015 年 12 月 7 日	2015 年 12 月 7 日	2015 年 12 月 7 日
上市日	2015 年 12 月 9 日	2015 年 12 月 9 日（待定）	2015 年 12 月 9 日（待定）
发行场所	银行间、交易所	银行间	银行间
手续费	无	无	无
备注	无	无	无
区间预测	2.54 ~ 2.60%	3.76 ~ 3.80%	4.04 ~ 4.08%

银行间短期限国债到期收益率



最近短期限国债发行情况

债券简称	规模	收益率	招标日
15 贴现国债 19	100 亿	2.5352%	11/27
15 贴现国债 18	100 亿	2.5023%	11/20

最近短期限国债二级成交情况

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
15 贴现国债 19	88 天	2.57%	-
15 贴现国债 18	82 天	2.58%	2.57%

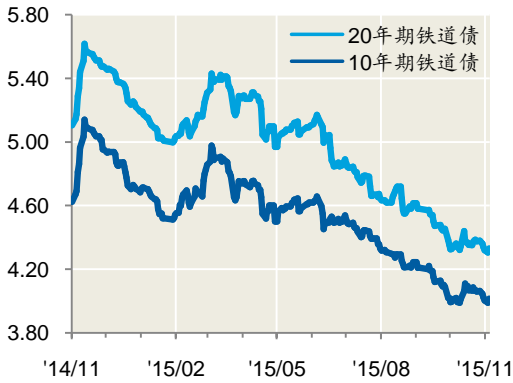
市场环境

● 宏观经济

国际方面，美国供应管理协会（ISM）周二发布的数据显示，美国 11 月制造业活动指数由上月的 50.1 大幅下滑至 48.6，为 2012 年 11 月以来首次跌至荣枯线下，远低于预期的 50.5。数据反映美国 11 月制造业出现萎缩。分项数据来看，新订单指数从 10 月的 52.9 降至 48.9，创 2012 年 8 月以来新低，说明行业需求明显回落。不过就业分项指标表现优异，11 月就业指标录得 51.3，为 7 月以来最高并大幅好于预期。综合来看，11 月 ISM 制造业超预期下滑暗指美国经济复苏势头受阻，12 月加息概率或降低。欧元区方面，欧元区 11 月 CPI 同比初值和核心 CPI 同比初值双双不及预期，或反映欧元区通缩隐忧再现。

国内方面，统计局周一公布的数据显示，11 月官方制造业 PMI 指数降至 49.8，逊于预期并创 2012 年 8 月以来最低水平。分项数据整体表现同样惨淡，大部分指数不及预期。其中，新订单指数下降 0.5 个百分点至 49.8，新出口订单指数大幅下

铁道债到期收益率



最近铁道债发行情况

债券简称	期限	规模	收益率	招标日
15 铁道 15	10 年	100 亿	3.91%	11/10
15 铁道 13	10 年	100 亿	3.86%	10/20
15 铁道 16	20 年	50 亿	4.11%	11/10
15 铁道 14	20 年	50 亿	4.11%	10/20

最近铁道债二级成交

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
15 铁道 15	9.94 年	3.80%	-
15 铁道 13	9.89 年	3.80%	-
15 铁道 16	19.94 年	4.10%	-
15 铁道 14	19.89 年	4.10%	-

跌 1 个百分点至 46.4, 生产指数和从业人员指数分别降至 51.9 和 47.6, 原材料库存指数则降至 47.1。数据反映需求疲弱背景下企业补库存、招工、扩大生产的意愿进一步走弱, 工业企业经营环境持续恶化。与官方制造业 PMI 指数不同, 当天公布的财新制造业 PMI 指数升至 48.6 并高于预期。两大指数背离主要由于官方数据中重化工占比较高。11 月官方非制造业 PMI 收得 53.6, 好于前值 53.1, 显示我国非制造业保持扩张态势。

● 资金面及市场

本周二央行公开市场操作大幅加量, 7 天逆回购规模扩大至 500 亿元, 利率持稳于 2.25%。当天还有 100 亿的 7 天逆回购到期。周二资金面总体宽松, 银行间各期限资金利率小幅波动。隔夜利率持平于 1.77%, 7 天利率微升 1bp 至 2.34%。交易所资金利率显著回落, GC001 下行 26bp 至 3.07%, GC007 大幅下行 35bp 至 2.47%。债市方面, 周三一级市场 5 年期国债续发, 中标利率 2.8577% 低于前一日二级市场成交水平, 全场倍数高于 3 说明一级市场需求进一步改善。现券市场, 利率债收益率曲线陡峭化。全天来看, 国债收益率涨跌互现, 国开债收益率整体下行 1~3bp, 非国开债收益率整体下行 1~2bp。

定价分析

● 定价参考

12 月 2 日银行间固定利率国债到期收益率曲线 (3 个月) 的中债估值为 2.5499%; 银行间固定利率铁道债到期收益率曲线 (10 年) 的中债估值为 3.8051%; 银行间固定利率铁道债到期收益率曲线 (20 年) 的中债估值为 4.1009%。

● 投标建议

债券市场连续多日持续回暖, 尽管上涨速度较缓慢, 但势头良好。从周三当天的 5 年国债招标情况可以看出, 前期谨慎的市场情绪基本化解, 债券中标利率明显好于预期。此外, 周一统计局公布的宏观数据延续疲弱, 经济悲观预期有所强化, 对债市有一定的呵护效应。总体来看, 情绪因素对债券市场的扰动基本结束, 预计本次铁道债中标利率将在估值水平略低的位置。但考虑到 3 个月贴现国债需求一直较差, 预计本次中标利率将位于估值水平偏高的位置。

预计本期“15 贴现国债 20”的中标区间为 2.54~2.60%, 建议配置型机构在 2.54~2.58% 投标, 交易型机构在 2.58~2.60% 区间投标。

预计本期“15 铁道 17”的中标区间为 3.76 ~ 3.80%。

预计本期“15 铁道 18”的中标区间为 4.04 ~ 4.08%。

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：2015 年记账式贴现（二十期）国债
- 2、投标时间：2015 年 12 月 4 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/利差）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/利差）	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：

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：2015 年第九期中国铁路建设债券（15 铁道 17）

2、投标时间：2015 年 12 月 4 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/利差）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/利差）	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：

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：2015 年第九期中国铁路建设债券（15 铁道 18）

2、投标时间：2015 年 12 月 4 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/利差）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/利差）	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：

刘凡 010-88005021 袁田 010-88005090