



研究报告

招投标定价报告

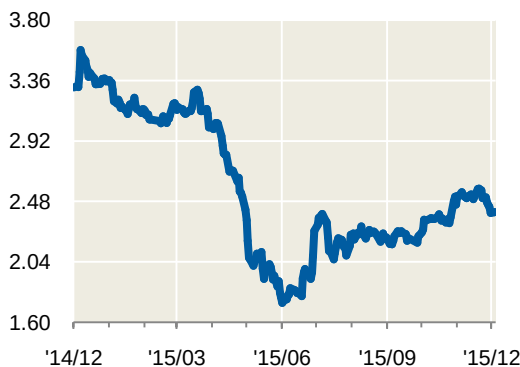
本期招投标品种：16 贴现国债 01

预测区间：2.26~2.33%

基本发行要素

简称	16 贴现国债 01
期限	91 天
招标数量	100 亿元（不追加）
债券品种	贴现债
付息方式	到期还本
招标方式	混合式价格招标
招标日期	2016 年 1 月 8 日
起息日	2016 年 1 月 11 日
缴款日	2016 年 1 月 11 日
上市日	2016 年 1 月 13 日
发行场所	银行间、交易所
手续费	无
备注	无

银行间短期限国债（3 个月）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 24	100 亿	2.28%	12/25
15 贴现国债 21	100 亿	2.36%	12/11

最新短期限国债二级成交

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
15 贴现国债 24	0.22 年	2.33%	-
15 贴现国债 21	0.18 年	2.33%	-

市场环境

● 宏观经济

国际方面，全美房地产经纪人协会（NAR）上周三公布的数据显示，美国 11 月季调后成屋签约销售指数环比下降 0.9%，远不及预期的涨 0.7%，而 10 月成屋签约销售则环比上涨 0.2%。同比层面来看，美国 11 月成屋签约销售指数增长 5.1%，明显好于预期和前值，但 11 月美国成屋签约销售数据已为四个月中连续第三次下降，表明美国房地产市场增速趋缓。考虑到成屋销售合约代表 1 至 2 个月后的销售，暗示 2016 年美国房屋购买力将面临疲软的压力。欧元区经济依然保持良好复苏势头，最新发布的数据显示，欧元区 12 月制造业 PMI 终值 53.2，好于前值和预期，同时创下 2014 年 4 月以来新高。

国内方面，周一公布的数据显示，中国 12 月财新制造业 PMI 指数较上月下滑 0.4 个百分点至 48.2，为连续十个月低于 50 临界值。主要分项数据表现同样低迷，其中产出指数、新订单指数收缩程度继续扩大，新出口订单指数则再度跌入收缩区间。12 月财新 PMI 数据进一步走弱，表明我国制造业行业景气持续恶化，通缩风险显著加剧。不过，上周五公布的 12 月官方制造业 PMI 数据走势相反。数据显示，12 月中国制造业 PMI 较 11 月回升 0.1 个百分点；生产指数、新订单指数、新出口订单指数等分项数据也均反弹。尽管财新和官方 PMI 数据表现存在差异，但总体来看我国制造业情况不容更乐观，经济依旧面临较大下行压力。

● 资金面及市场

本周央行公开市场开展大规模 7 天期逆回购操作，周二、周四分别投放 1300 亿元和 700 亿元流动性，中标利率维持在 2.25% 不变。考虑到当周到期资金规模 100 亿，测算后本周实现 1900 亿元净投放，创 2015 年 2 月中旬以来新高。周三资金面松紧适度，相对平衡，银行间资金利率整体下行。银行间隔夜加权利率下行 1bp 至 1.9565%，7 天利率回落 3bp 至 2.3156%。交易所资金利率整体显著回落，GC001 和 GC007 分别下行 18bp 和 46bp 至 2.3760% 和 2.1500%。债市方面，本周三 10 年和 1

年期固息国债发行，中标利率分别为 2.86%、2.32%，均好于市场预期，认购倍数总体高于 2，显示出良好的市场需求。现券市场方面，利率债中长端收益率小幅下行。全天来看，国债短端收益率整体下行 2~4bp，政策性银行（农发行和进出口行）收益率整体下行 1~3bp。

定价分析

● 定价参考

1 月 6 日银行间固定利率国债收益率曲线（3 个月）的中债估值为 2.3296%。剩余 0.22 年的“15 贴现国债 24”，最新中债估值为 2.33%，尚无成交；剩余 0.18 年的“15 贴现国债 21”，中债估值为 2.33%，尚无成交。

● 投标建议

汇市震荡令近日市场的资金面预期骤然转向，股债市场随之出现大幅调整。10 年期国债收益率一度上涨 10bp 至 2.90% 附近，反映了市场短期内较为恐慌的情绪。不过央行周二、周四公开市场操作及时加大放水力度，平抑了流动性趋紧压力，同时再次传达了管理层维持资金面充裕的决心，使得市场信心逐步回升。从周四当天的市场情况来看，政策信号对债市的利好效应显现，债市收益率再度回到下行轨道。综合来看，支持债牛的核心因素并未发生转变，利率债配置价值依然较大，因此预计本次中标利率将位于估值水平偏低的位置。

预计本期“16 贴现国债 01”的中标区间为 2.26 ~ 2.33%，建议配置型机构在 2.26 ~ 2.34% 投标，交易型机构在 2.34 ~ 2.36% 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：2016 年记账式贴现（一期）国债
- 2、投标时间：2016 年 1 月 8 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