

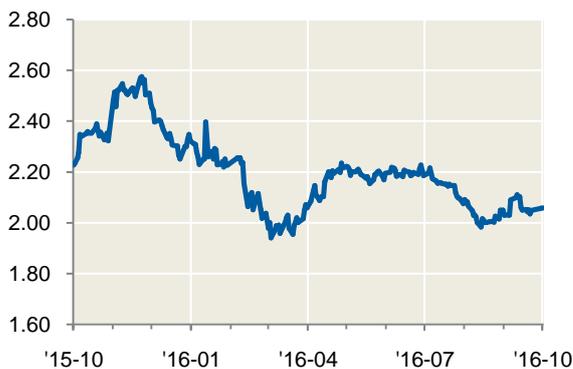
研究报告

招投标定价报告

基本发行要素

简称	16 贴现国债 44
期限	91 天
招标数量	120 亿 (可追加)
债券品种	贴现债
付息方式	到期还本
招标方式	混合式价格
招标日期	10 月 14 日
起息日	10 月 17 日
缴款日	10 月 17 日
上市日	10 月 19 日
发行场所	银行间、交易所
手续费	无
备注	无
预测区间	1.86 ~ 1.92%

银行间短期限国债 (3 个月) 到期收益率



最近短期限国债 (3 个月) 发行情况

债券简称	规模	期限	收益率	招标日
16 贴现国债 43	100 亿	91 天	1.98%	09/23
16 贴现国债 41	100 亿	91 天	1.99%	09/09

最近短期限国债 (3 个月) 二级成交

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
16 贴现国债 43	74 天	1.95%	-
16 贴现国债 41	60 天	1.93%	1.90%

市场环境

● 宏观经济

国际方面, 美国 9 月 ISM 制造业指数 51.5 高于预期的 50.3, 重返荣枯线上, 远高于前值 49.4。ISM 制造业物价支付指数 53 略低于预期和前值持平。ISM 制造业新订单指数录得 55.1 大幅上涨, 高于前值的 49.1。9 月 ISM 非制造业指数录得 57.1, 为 2015 年 10 月以来最高值, 远超预期 53 和 8 月水平。ISM 指数表现回暖, 同时 8 月的批发销售环比增幅由负转正录得 0.7%, 远高于预期 0.6 个百分点。基本面稳健复苏, 劳动力市场趋近充分就业, 美联储也放出越来越多的鹰派信号, 加息预期日渐回升。欧元区 9 月 CPI 同比初值录得 0.4%, 升至 2014 年底最高水平, 与预期持平且高于前值 0.2 个百分点, 欧元区经济或有反弹。

国内方面, 统计局和财新国庆期间双双公布了我国 9 月制造业 PMI 指数。9 月官方制造业 PMI 指数保持上月的 50.4 不变。分项指标中, 生产、新订单指数分别录得 52.8 (上月为 52.6) 和 50.9 (上月为 51.3), 继续高于临界点, 生产指数继续走高表明制造业生产保持平稳增长, 增速有所加快。新订单指数虽比上月回落 0.4 个百分点, 但仍高于临界点, 表明制造业市场需求延续扩张态势, 增速小幅放缓。9 月财新制造业 PMI 与官方数据呈同向走势。9 月财新制造业 PMI 50.1, 超过 8 月的 50; 9 月财新服务业 PMI 52.0, 不及 8 月的 52.1。9 月制造业和服务业 PMI 均表现温和扩张, 表明近期工业生产活动和服务业有改善的迹象, 经济有短期趋稳势头。国庆假期期间房地限购政策颁布或对房地产市场产生较大影响, 长期看来经济下行犹存。

● 资金面及市场

周三央行在公开市场继续开展逆回购操作, 7 天规模 300 亿元, 中标利率仍持平于 2.25%, 投放 14 天逆回购操作 100 亿, 中标利率为 2.40%。当天有 1400 亿元 14 天逆回购和 650 亿的 28 天逆回购到期, 同时还有 1585 亿 182 天期 MLF 到期, 经测算央行当日实际净回笼 3235 亿。今日资金

面全日维持均衡偏松，银行间利率呈现上涨态势，隔夜利率上行 2bp 至 2.1399%，7 天回购利率上行 3bp 至 2.4125%。交易所资金价格呈现下行态势，GC001 和 GC007 分别下行 65bp 和 18bp 至 2.3939%、2.5748%。债市方面，国债续发 1、10 年期，其中 1 年期招标收益率小幅下行，10 年招标收益率小幅上行。国债收益率除 3 年期小幅下行外，其余期限收益率整体上行 1~3bp；非国开金融债和国开行金融债收益率整体上行 1~2bp。

定价分析

● 定价参考

10 月 12 日银行间固定利率国债收益率曲线（91 天）的中债估值为 1.9957%。剩余 74 天的“16 贴现国债 43”，最新中债估值为 1.95%，尚无成交。剩余 60 天的“16 贴现国债 43”，最新中债估值为 1.93%，最新成交在 1.90%

● 投标建议

节后债券市场情绪明显好转，主要受益于十一假期发布的房地产调控政策，市场对经济企稳的预期有所回调。尽管受获利回吐情绪影响，现券市场反复波动，但随着周四 9 月外贸数据落地，做多情绪快速走高，推动利率重新下行。短期来看，市场情绪向好，因此我们预计本次中标利率将位于二级市场偏低的位置。

预计本期“16 贴现国债 44”的中标区间为 1.86~1.92%，建议配置型机构在 1.86~1.90% 投标，交易型机构在 1.90~1.92% 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：2016年记账式贴现（四十四期）国债
- 2、投标时间：2016年10月14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 3 层

邮编：100033

联系人：

刘凡 010-88005021 袁田 010-88005090