

研究报告

招投标定价报告

本期招投标品种：14付息国债27

预测区间：4.22 ~ 4.26%

基本发行要素

简称	14 付息国债 27
期限	50 年
招标数量	260 亿元
债券品种	固定利率付息债
付息方式	按半年付息
招标方式	荷兰式利率招标
招标日期	2014 年 11 月 21 日
起息日	2014 年 11 月 24 日
缴款日	2014 年 11 月 26 日
上市日	2014 年 11 月 28 日
发行场所	银行间
手续费	0.10%
备注	无

银行间固定利率国债（50年）到期收益率



最近50年期国债发行情况

债券简称	规模	收益率	招标日
14付息国债10	260亿	4.67%	5/23
13付息国债24	200亿	5.31%	11/15

最近长期限国债成交情况

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
14付息国债21	9.83年	3.61%	3.59 ~ 3.65%
14付息国债12	9.58年	3.61%	3.58 ~ 3.66%

市场环境

● 宏观经济

国际宏观方面，上周美国联储主要官员仍然分成鹰鸽两派对加息问题发表观点，这主要是由于上次联储会议之后又有一系列经济数据公布，上周尽管数据较少，但密歇根大学消费者信心指数表现强劲达到了七年高点 89.4。这也使得老牌鸽派明尼阿波利斯联储主席认为加息可能会提前。本周公布的美联储 10 月 FOMC 会议纪要显示，官员们认为需关注通胀预期下行问题，不过认为全球经济放缓对美国的影响有限。美联储取消了“相当长时间”的表述后，加息问题变得相当灵活，以至于市场无从判断，甚至会产生提前加息的理解，未来美联储应当考虑在安抚市场和保持货币政策灵活性两者直接作出平衡，这对前瞻指引是巨大考验。

国内宏观方面，上周陆续公布了 10 月份的宏观经济数据，10 月我国 CPI 同比增长 1.6%，与上月持平，增速符合我们和市场的预期；PPI 同比增速为 -2.2%，较前月下降了 0.4 个百分点，略低于市场预期，同比增速创下了今年 2 季度以来的最低水平。国务院周三举行常务会议指出，当前融资成本高问题仍然是突出问题，将进一步有针对性地进行缓解，包括增加存贷比指标弹性、建立市场利率定价自律机制等十方面措施，以促进创新创业、带动群众收入提高。降低社会融资成本仍然是受到重点关注的话题，从大方向来看，货币政策会对此加以配合，保持货币政策的整体适度宽松并使用定向方式释放流动性。

● 资金面及市场

本周央行在公开市场继续维持平衡性的操作。资金面由于缴税和临近月末的 IPO 等原因而持续偏紧，市场机构预期也以谨慎为主，融资难度有所增加。从资金利率来看，隔夜和 7 天利率均有不同程度的上涨，从 2.52% 和 3.10% 的位置上行至 2.56% 和 3.20% 附近。未来一段时间至月底前，资金面可能还会略有波动，但流动性整体格局应保持偏松。本周三招标的 10 年期国债续发中标利率为 3.5780%，边际利率为 3.6273%，但招标倍数仅为 1.62 倍，相对而言反映了前一天市场收益率在后半段的下行，但市场热情可能有限，短期内难言利率债一

级市场企稳。

定价分析

● 定价参考

11月19日银行间固定利率国债到期收益率曲线（50年）的中债估值为4.2410%。剩余9.83年的“14付息国债21”，最新中债估值为3.61%，最新成交于3.59~3.65%；，剩余9.58年的“14付息国债12”，最新中债估值为3.61%，最新成交于3.58~3.66%。

● 投标建议

相比较于上周的7年期国债和本周一的农发债，10年期国债的结果较好，但是招标倍数一般，可能更多是对市场收益率波动的反映，而市场收益率的波动可能仍会延续，因此利率债一级市场很难说有明显的趋势出现。本次为超长期限，预计市场需求和收益率水平会较为平稳，应在估值附近。

本期招标手续费影响约为2bp，预计本期“14付息国债27”的中标区间为4.22~4.26%，建议配置型机构在4.22~4.24%区间投标，交易性机构在4.24~4.26%区间投标。

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：2014 年记账式附息（二十七期）国债
- 2、投标时间：2014 年 11 月 21 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：

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：

白雪原 010-88005022 陈 丹 010-88005090

丁伟忠 010-88005078 曹 政 010-88005094