

研究报告

招投标定价报告

本期招投标品种：16 贴现国债 13

预测区间：1.91 ~ 1.97%

基本发行要素

简称	16 贴现国债 13
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	3 月 25 日
起息日	3 月 28 日
缴款日	3 月 28 日
上市日	3 月 30 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	期限	收益率	招标日
16 贴现国债 12	100 亿	91 天	1.8839%	03/18
16 贴现国债 10	100 亿	91 天	1.9431%	03/11

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
16 贴现国债 12	0.24 年	2.02%	-
16 贴现国债 10	0.22 年	2.02%	2.03 ~ 2.07%

市场环境

● 宏观经济

国际方面，美国商务部发布的 2 月新屋销量年率回升，但 2 月二手房销量却呈走低态势。具体数据显示，美国 2 月新屋销售年化 51.2 万户，略超预期的 51 万户。2 月新屋销售环比实现上涨 2%，但涨幅逊于预期的 3.2%。美国 2 月二手房销售总数年化户数则环比下降 7.1% 至 508 万户，远低于预期及前值。美国 2 月房屋销售疲软，部分原因为 1 月暴风雪天气使得签约下降所致。总体来看，美国住房销售增长势头放缓，库存压力有所增大，房地产市场前景仍待观察。欧元区方面，欧元区 3 月制造业 PMI 初值 51.4，好于前值，符合预期；3 月服务业 PMI、综合 PMI 初值双双高于前值及预期。数据说明，欧元区经济继续温和复苏。

国内方面，统计局周五发布的数据显示，2016 年 2 月份 70 个大中城市住宅价格上涨城市个数继续增加，且涨幅继续扩大。具体来看，2 月新建商品住宅价格环比上涨的城市有 47 个，比上月增加 9 个。环比上涨的城市里，涨幅比上月扩大的城市有 33 个，比 1 月份增加 10 个。2 月二手住宅价格与上月相比，上涨城市个数由上月的 37 个降至 34 个，价格下降的城市个数增加 3 个至 28 个。同比层面，房价由降转升数量增加，且涨幅有所扩大。综合来看，数据反映，在宽松的货币政策刺激下，房地产销售持续增长，使得去库存压力有所减少。但城市分化现象依然严重，全国房价涨跌幅失衡，说明市场需求并未全面回暖。

● 资金面及市场

周三央行继续在公开市场开展 7 天逆回购操作，交易量 800 亿元，中标利率仍持平于 2.25%。当天 200 亿 7 天逆回购到期，央行单日净投放 600 亿元，为连续第六天实现资金净投放。周三资金面转宽，资金利率总体回落。银行间隔夜加权平均利率微降 1bp 至 1.9791%，7 天回购加权平均利率回落 6bp 至 2.3077%。交易所资金利率明显下行，GC001 下降逾 100bp 至 2.6717% 至 2.1812%，GC007 回落 32bp 至 2.4690%。债市方面，

周三利率债一级市场 3 年期国债招标，中标利率 2.24%%，明显低于当天二级成交水平，反映短久期利率债品种仍受到市场青睐。当天下午 5 年、7 年、10 年、15 年和 20 年农发债招标，除 10 年期品种外，其余期限中标利率均低于市场成交水平，全场倍数整体表现良好，表明当前机构长端债券配置需求温和改善。现券市场交投情绪略有缓和，收益率小幅波动，10 年期金融债收益率略有上行。

定价分析

● 定价参考

3 月 23 银行间固定利率国债收益率曲线（3 个月）的中债估值为 1.9803%。剩余 0.24 年的“16 贴现国债 12”，最新中债估值为 2.02%，二级市场尚无成交；剩余 0.22 年的“16 贴现国债 10”，中债估值为 2.02%，最新成交在 2.03 ~ 2.07%。

● 投标建议

尽管近期现券市场持续横盘调整，交投情绪趋向低迷，但利率债一级市场招标热情依旧。从本周发行的利率债来看，中标利率继续走低，全场倍数依然偏高，说明市场对于利率债的配置需求持续改善。尤其是短端利率债品种，中标利率仍明显低于预期，表明当前机构依然倾向配置短久期债券品种，谨慎情绪仍浓郁。因此，预计本次中标利率将显著低于二级市场成交水平。

预计本期“16 贴现国债 13”的中标区间为 1.91 ~ 1.97%，建议配置型机构在 1.91 ~ 1.95% 投标，交易型机构在 1.95 ~ 1.97% 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（十三期）国债
- 2、投标时间：2016年3月25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