

动态报告/固定收益快评

固定收益

预计中标区间 2.50-2.56%

2009 年 11 月 18 日

2009 财政部第 29 期记账式国债发行定价快评

分析师：李怀定

邮箱：lihding@guosen.com.cn

电话：021-60933152

分析师：蔺晓熠

邮箱：linxy@guosen.com.cn

电话：021-60933146

事项：

本期国债为3年期固定利率付息债，计划发行面值总额260亿元，全部于2009年11月18日进行竞争性招标。甲类成员在竞争性招标结束后，有权追加当期国债。

评论：

■ 市场环境分析

基本面：10 月份经济数据总体明显好于 9 月份，工业增加值、消费、贸易余额大幅反弹，投资继续维持高位，其中工业增加值当月同比已经恢复到危机前水平。虽然 10 月份新增贷款总体规模略低于我们及市场此前预期，但中长期贷款仍在高位，表明后期投资仍较旺盛，因此基本面不支持债市长期走势。

资金面：本周到期资金有 950 亿，较上周下降 250 亿。目前本周回笼资金主要以 28 天正回购形式为主，此外发行的一年期央票只有 180 亿。央行 OMO 连续已五周实现净回流，而且考虑到未来数周公开市场操作到期资金规模较小，我们预计未来数周央行公开市场操作应该还会继续实现净回笼。

政策面：1 个月以内的工具回笼占比大幅提高可能反映出央行对 10 月份信贷回落还算满意。虽然在外围经济复苏尚未完全确定背景下，管理层目前还不至于冒然采取全面紧缩措施，此时利率政策、准备金率政策和显著紧缩信贷投放政策都不会被采取，而可能采取的措施重点是在公开市场操作的数量上。

市场表现：利率产品继续企稳盘整态势，10 年期国债收益率保持在 3.69%，10 年期金融债保持在 4.05% 附近。我们预计未来将近三到四周的时间内央票发行利率上升应该无望，债市短期内预计会获得喘息机会。

■ 定价分析和投标建议

年初以来，财政部相继发行三支 3 年期固定利率国债，认购倍数分别为 1.16 倍、1.73 倍和 1.92 倍，其中两只由于受到当时大量发行的地方政府债的打压认购倍数较低，剩余的一支 09 附息国债 22 的认购倍数相对较高。上周五发行的 3 年期固定利率金融债 09 进出 10 得到了机构的追捧，获得了 2.71 的认购倍数。不难看出机构对短期债券的青睐，估计本期债券的认购倍数会较高。

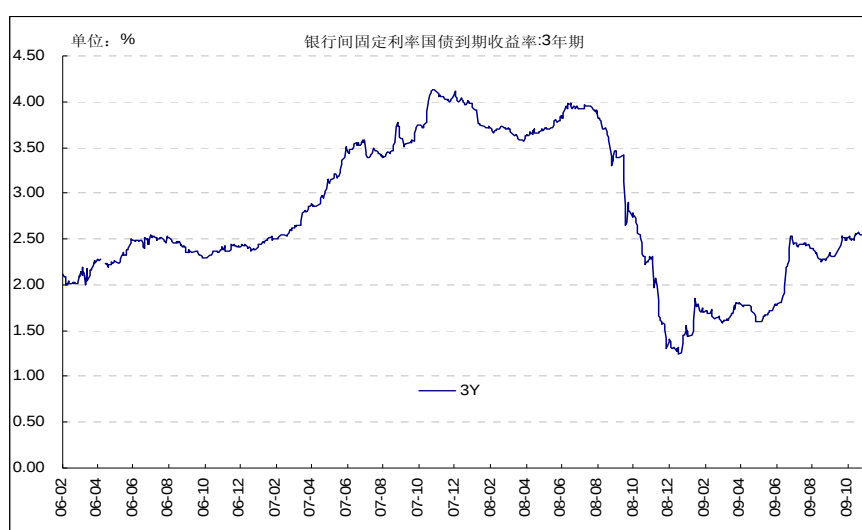
根据今天中债网提供的 3 年期 2.55% 的二级收益率水平，以及今天 09 附息国债 22（剩余期限为 2.81 年）2.43% 的成交收益率，我们预计本期国债最终中标区间可能在 2.53% 附近，建议机构可在区间 2.50-2.56% 范围投标，保守者可在 2.48-2.58% 区间投标。

图表 1: 2009 财政部第 29 期记账式国债发行情况

计划发行总额	260 亿（可追加）	招标日	2009 年 11 月 18 日上午 9:30-10:30
发行期限	3 年	分销期	2009 年 11 月 19 日-2009 年 11 月 23 日
付息方式	固定利率	起息日	2009 年 11 月 19 日
付息频率	每年付息一次	缴款日	2009 年 11 月 19 日
招标类型	多种价格（混合式）招标方式	到期日	2012 年 11 月 19 日
交易场所	银行间和交易所	发行手续费	承销面值的 0.05%

数据来源: Chinabond 国信证券经济研究所

图表 2: 3 年期银行间国债收益率



资料来源: Chinabond Wind 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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翻版、复制、刊登。