

动态报告/固定收益快评

固定收益

预计中标区间 38-44BP

2009 年 11 月 19 日

2009 进出口行第 11 期金融债券发行定价快评

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：

本期金融债券为 5 年期浮动利率债券，基准为 1 年期定存利率，发行总额 120 亿元，每半年付息一次。本期债券招标结束后，发行人有权追加发行总量不超过 80 亿元的当期债券。

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：本周央行 OMO 再次实现净回笼已无悬念，回笼资金主要以 28 天正回购形式为主，此外发行的 1 年期央票只有 180 亿。央行 OMO 已连续六周实现净回流，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：10 年期国债收益率继续保持在 3.69% 附近，而 10 年期金融债收益率在过去一周连续上涨，现达到 4.08%。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。因此尽管就短期来看，浮息债交易机会不如固息债，但从配置角度考虑，浮息债还是继续会好于固息债的。

■ 定价分析和投标建议

本周一发行的 09 农发 17 获得了 2.14 的高认购倍数，显示了机构参与的热情。09 农发 17 与本期金融债在基准利率和期限上完全一致，因此可借鉴性很高。而且随着通胀苗头再次浮现与经济复苏越加明朗，保险和银行对浮息债都有一定需求，所以本期金融债最终认购倍数预计也会较高。

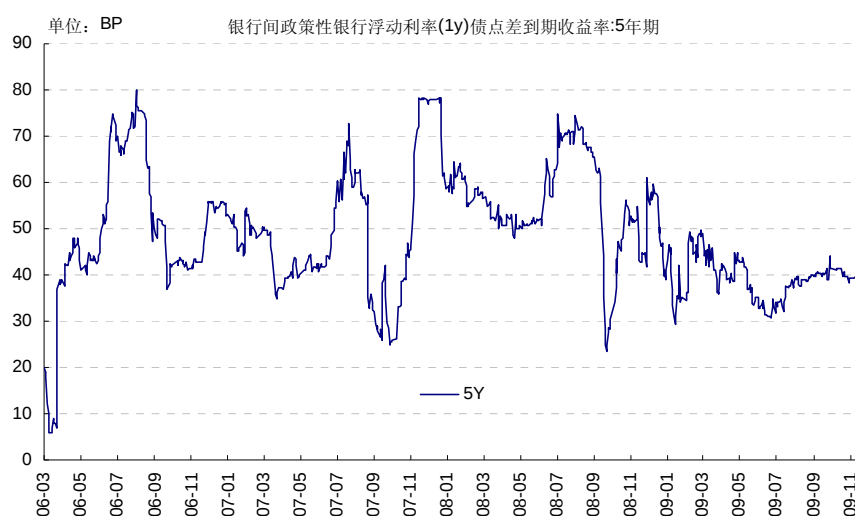
参考今天二级市场双边报价的结果：08 国开 03（剩余期限为 5.26 年），收益率为 2.72%，隐含利差 47BP，和 07 农发 08（剩余期限为 4.59 年），收益率为 2.62%，隐含利差 37BP。目前 5.3 年，4.6 年与 5 年期利差都在 4BP 左右，所以们预计本期金融债最终中标利差应在 42BP 附近，建议机构在 38-44BP 区间进行报价，保守者可在 37-45BP 区间进行报价。

图表 1：2009 年进出口行第 11 期金融债发行情况

计划发行总额	120 亿	招标日	2009 年 11 月 19 日上午 10: 00-11: 00
发行期限	5 年	分销期	2009 年 11 月 19 日-2009 年 11 月 25 日
付息方式	浮动利率	起息日	2009 年 11 月 25 日
付息频率	每半年付息一次	缴款日	2009 年 11 月 25 日
招标类型	单一利差（荷兰式）招标方式	到期日	2014 年 11 月 25 日
交易场所	银行间	发行手续费	承销面值的 0.15%

数据来源：Chinabond 国信证券经济研究所

图表 2：5 年期政策性银行金融债点差收益率



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。