

11月经济数据有望全面改善

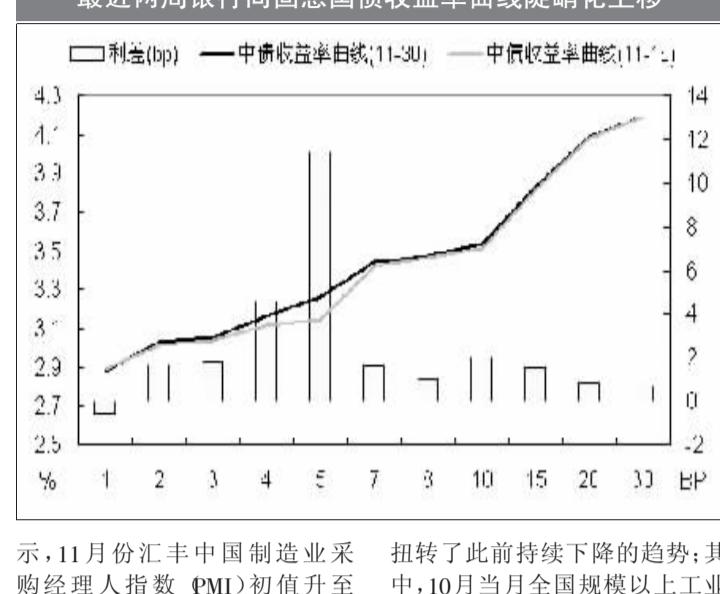
债市短期承压不改中期平稳格局

■本报记者 王辉 上海报道

11月汇丰中国制造业PMI指数近13个月来首度回到荣枯分水岭上方,上周末公布的中国官方PMI指数再度印证了11月宏观经济的回稳态势。分析人士表示,PMI等11月主要经济数据近期陆续出炉,实体经济趋势性回暖正在成为市场主流预期。在此背景下,短期内经济数据对债市将有一定程度的利空压力,近期债市可能将偏弱势运行。不过,考虑到未来经济复苏的持续性依然有待时间观察,物价水平长期稳定依然可期,对于债市而言,在短期消化数据压力后,稳定的配置需求、整体宽松的资金面,依然有望促使市场延续稳定格局。

宏观经济走向回暖

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心上周末发布的11月份中国制造业采购经理指数(PMI)为50.6点,创近7个月新高。此前,汇丰银行11月22日公布的数据则显



示,11月份汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)初值升至50.4点,近13个月来首次上升至50点上方,也显示出实体经济回升势头不改。

与此同时,在企业效益的微观层面,国家统计局11月27日公布的数据显示,今年1至10月全国规模以上工业企业实现利润40240亿元,同比增长0.5%,一举

扭转了此前持续下降的趋势;其中,10月当月全国规模以上工业企业实现利润5001亿元,同比猛增20.5%,一改今年以来大型工业企业持续数月经营效益不佳的状况。

招商银行分析师刘俊郁表示,11月份主要经济运行指标将在本周陆续出台,从现有的市场预期看,经济数据趋势性回暖已

成为市场主流。预计11月份经济基本面走势将体现为两个方面:一方面,受基建工程的带动,固定资产投资及工业生产等数据将进一步延续温和回升的态势;另一方面,CPI回升速度也趋于加快。

而值得注意的是,从近两周债券市场实际的交易运行情况来看,债市在过去几个交易日明显承压,现券收益率整体已出现较明显上涨。上周无论是利率债还是信用债收益率均呈现上行的态势。

市场走软空间有限

对于近期宏观经济层面频频出现的债市利空因素,申银万国分析师屈届表示,债券市场近期的相对弱势,根本驱动因素在于经济的回暖,表层因素则来自海外偏好的回升。但是,鉴于利率已经上行逐渐消除了这些利空因素,预计在未来一段时期内,利率继续上行创出新高的概率并不大。

南京银行也认为,短期PMI、工业企业利润数据虽然有所改善,但不足以撼动债市的基本面。

年底资金面在财政存款投放的支持下,仍可抵御经济触底与温和复苏的负面影响。就市场实际运行来看,11月CPI可能会小幅上升,经济数据部分好转加上资金面扰动作用增强,12月利率债券收益率有望维持小幅的平坦化走势。与此同时,由于新债供给减少、一级市场定价作用减弱,预计二级市场收益率上下变动空间不大。

而招商银行、顺德农行观点则进一步针对经济基本面因素强调指出,当前经济回暖的动力较为单一,基建工程及相关产业的补库存对总需求的拉动作用仅局限于短期,如果未来消费、地产及出口等其他经济引擎依然处于半熄火状态的话,这种回暖趋势难以持久。

就PMI指数表现而言,虽然11月中制造业PMI显示经济继续走暖的积极信号,但从历史走势看,如果原材料库存回升乏力,PMI再继续大幅回升的可能性将会较小。因此总体来看,当前宏观经济复苏的力度尚不足以形成债市整体走熊的基础。

转债维持弱势
较正股相对抗跌

近日股债双杀导致转债市场持续承压。周一(9日)中证转债指数再度回落,收于270.28点,下跌0.14%。两市可转债多数下跌,整体延续弱势,但估值低企背景下其相对正股抗跌的特征有所显现。

周一A股市场走弱,上证综指再创本轮调整新低,19只可转债相应正股中仅2只上涨。同时,交易所信用债市场也因机构兑现获利、锁定全年收益而从上周开始出现调整。股债齐跌致可转债市场双面受压,当日19只可转债中有10只下跌、4只收平,另5只上涨。恒丰转债下跌2.41%,为领跌品种。巨轮转2受累正股跌幅较大,全天下跌1.71%。偏股型转债表现抗跌,如燕京转债上涨0.41%,美丰转债和南山转债分别上涨0.38%、0.07%。

有市场人士表示,周一转债市场调整可能也受到供给预期释放的因素。据悉,同仁转债将于4日申购,规模为12.05亿元,尽管盘子不大,但可能成为后续民生转债等品种陆续发行的信号。

不过,东方证券等机构认为,整体看,近期转债市场波动小于正股,表明在估值水平已经很低,风险反应比较充分的背景下,投资者进一步减持转债的动力不强。短期内,转债市场可能维持弱势格局,但低吸埋伏来年行情的窗口正在打开。(张勤峰)

国泰君安

6日招标20亿短融券

中债网公告显示,国泰君安证券将于本月6日招标发行20亿元90天期的短期融资券。

本期债券为国泰君安证券今年第四期短期融资券,固定利率,票面利率将通过招标系统招标确定,并在债券存续期内固定不变,按面值100元平价发行。招标日为12月6日,12月7日缴款截止并起息,12月10日起可在全国银行间债券市场流通转让,2013年3月7日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。

本期短期融资券无担保。经中诚信国际信用评级有限公司综合评定,发行人的主体评级为AAA,本期短期融资券的评级为A-1,评级展望为稳定。

据Wind统计,自今年5月证券公司短融券恢复发行以来,包括本期短融券在内,共有招商证券、国泰君安证券、中信证券、广发证券等四家券商累计发行14只证券公司短融券,发行规模合计达到501亿元。(张勤峰)

■ 债市策略汇

利率产品

招商银行:
基本面利空 债市短期偏弱

11月基本面走势将体现为两方面:一方面,受基建工程的带动,固定资产投资及工业生产等数据将进一步延续温和回升的态势。另一方面,CPI回升速度也趋于加快,受蔬菜价格连续3周的快速回升影响,11月CPI同比有望回升至2.1%。整体而言,基本面利空债市。但我们认为,当前收益率已经消化了大部分的经济复苏预期。特别是利率品种,自三季度开始,其收益率水平已经较历史均值高出近15-60BP。从中期看持有风险并不大,但短期内,经济数据对债市的利空冲击,意味着近期内债市走势还将偏向弱势。

广发证券:
利率曲线或继续小幅陡峭化

受到短期利率产品收益率下行影响,上周利率产品收益率曲线呈现小幅陡峭化态势。预计未来1-2周内曲线的陡峭化可能继续小幅扩大的空间,但考虑到中长端利率的上行幅度有限,陡峭化的来源可能更多来自短端。而IRS市场投资者对流动性好转的持续性存在疑虑,我们也认为目前一级市场发行利率偏低,基本面也不支持二级市场信用债利率

低于预期,因此短端的下行更多来自投资者缩短久期的资产配置策略。收益率曲线在11月份数据公布前后可能会达到陡峭化的年内高点,建议等待R007回升到3.5% (FR007)附近或者10年-1年利差上升到1/4分位数(90bp)重新部署平坦化策略。

信用产品

申银万国:
信用债将继续调整

信用债预计将调整:第一,经济数据明显好转,物价水平反弹,整体债券市场缺乏机会,这同样会限制信用债的收益率下降空间。第二,资金面波动加大,受季节末机构对短融的需求降低等因素的影响,信用债短端收益率仍有上行压力,并进一步挤压长端利率。第三,近期监管方面对银证合作有加强监管的倾向,尽管针对的还是定向资产管理背景下的票据资产的出表行为,但如果票据出表受到控制,必然挤压表内新增信贷规模,而企业融资需求只能转向信用债的发行,增加信用债的供给。此外,如果监管严格到一般的理财产品,那么将降低理财资金对低评级信用债的需求,也是未来信用债市场潜在的风险之一。综合而言,我们认为目前一级市场发行利率偏低,基本面也不支持二级市场信用债利率

继续下降,所以建议机构继续等待更好的配置时点。

海通证券:
年末将有配置和交易性机会

随着12月份银行年末资本充足率考核的临近,年底资金面抽紧时点将至,信用债收益率仍将上行,年末时点冲击为配置和短线交易性操作提供了机会。中期来看,假设未来3个月和未来6个月短期票据收益率曲线维持现状,则各评级各期限品种3个月持有期收益在1.5%以内,6个月持有期收益基本在3%以内。总体策略上,仍然维持和执行前期观点,债市的风险因素已经陆续接近尾声,仍然可以继续配置,尽管信用债的大行情展开时间需要等待,但等待中的持有期策略仍然较好。策略上维持挑选期限为中长期(6-7年)AA及质优AA-的信用债,品种上优先选择城投债,规避股东背景薄弱特别是民营的产业债。

可转债

东方证券:
偏债型或受信用债调整影响

近一个月以来,受经济形势略有好转,货币政策短期内进一步宽松无望等因素影响,高评级信用债收益率出现一定幅度调整,这对偏债型品种的价格产生

一定负面影响。我们认为短期内在经济有所改善、年末资金紧张预期存在等因素影响下,信用债收益率有继续小幅调整的压力,偏债型转债可能略受影响。同时由于短期内股指的弱势无扭转迹象,转债可能一段时间内处于有价值无趋势的状态中,持有转债的投资者仍需承受机会成本。从相对长的情况看,我们认为明年股市如有反弹的机会,转债较低的估值水平以及适中的股性将有助于转债充分分享股指反弹收益,而届时债市的风险可能有所加大。建议耐心保留原有转债仓位。

中金公司:
重新关注低吸机会

12月份投资者应重新开始关注低吸机会,博弈股市会否再次出现春季行情。当前时点或许还不是最佳低吸时机,建议密切关注,遇急跌出手。个券方面,继续坚守少数核心品种如国投、中金公司等,投资者可以用川投替代,非银行大盘转债、重工、南山等。与此同时,建议逐步关注具备“防守反击”能力个券的低吸机会。进入一季度之后,如果股市能出现一定幅度的反弹,转债弹性将变得更为重要。而转债弹性的来源有两个:正股弹性、转债低平价溢价率。从这个角度讲,国投和川投、工行、南山、国电、非银行大盘转债等都将是12月份值得下跌中低吸的个券。(张勤峰 整理)

■ 交易员札记

债市交投清淡 收益率小幅上行

□潍坊农信 代长城

小幅上行。剩余年限为0.15年的12国债05成交在2.85%,较上一交易日上行3BP;剩余期限6.8年的12国债16成交在3.445%,上行2BP。剩余年限2.9年的12进16成交在3.84%附近,上行2BP;剩余年限4.7年的07国开15成交在4.21%附近,上行5BP;剩余期限6.2年的12农发01成交在4.21%附近,上行3BP。

信用品种方面,交投的焦点依

然在短债,收益率小幅下行;中长端仍然维持高位。剩余期限0.31年的12浙旅游CP001 (AA-) 成交在4.50%,下行5BP;剩余期限0.38年的12八钢CP001 (AA) 成交在4.65%,下行12BP;剩余期限0.89年的12联合水泥CP003 (AA+) 成交在4.70%,下行1BP;剩余期限4.99年的12凯得MTN1 (AA+) 5.53%,上行2BP。

PMI连续三个月上行,显示出

经济企稳趋势明显,且资金面持续宽松,受这两种力量的影响,债市收益率仍在高位运行。由于年底机构目标是锁定收益,短端债券受到一定的青睐,加之资金宽松的影响,预计短端延续弱势下行态势,但下行的幅度越来越小,而中长端由于缺乏经济面的支撑继续承压。预计后市债市收益仍震荡无明确化方向。

■ 外汇市场日报

风险情绪改善 欧元升破1.3000

□天利恒丰 丁勇恒

险货币各自为政的局面不同,虽然现阶段欧系货币和商品货币走势并不统一,但风险情绪总体向好仍旧可从一些先行指标上一窥端倪。

中国国家统计局12月3日公布的数据显示,中国11月非制造业PMI为55.6,与10月数据比,11月非制造业活动小幅上升,继续保持扩张趋势。上周六,中国国家统计局与中国物流与采购联合会公布数据显示,11月官方制造业PMI为连续第3个月位于临界点以上,延续了10月的回升走势,且增幅有所加大,继续成为拉动制造

业经济总体回升的动力。

瑞士采购和物资管理协会瑞信银行周一联合公布的数据显示,瑞士11月SVME采购经理人指数(PMI)升至48.5,高于预期值和初值,但数据创三个月以来最高。受PMI数据利好影响,欧元兑其他货币维持在盘内高点。

西班牙11月制造业PMI升至45.3,创逾一年新高。数据编撰机构Markit 12月3日公布的调查显示,西班牙11月制造业活动连续第19个月萎缩,不过放缓幅度降至2011年7月以来最低。该国经济几乎看不到能显现持续增长的迹象。西班牙11月制造业采购经理人指数(PMI)升至45.3。

数据同时显示,法国11月制造业PMI终值为44.5,不及预期值及初值,但数据创三个月以来最高。受PMI数据利好影响,欧元兑其他货币维持在盘内高点。

除了PMI数据外,周内将陆续公布部分央行议息决议和美国非农数据,市场风险情绪能否继续改善与之密切相关。至北京时间3日18:35,美元指数报于79.93附近,欧元兑美元交投于1.3040附近,澳元兑美元交投于1.0420附近。

人民币对美元升值速度放缓

中间价回调无碍即期价“涨停”

12月3日,人民币兑美元即期汇价盘中多次触及“涨停”,收报6.2279,为近25个交易日中第22个交易日触“涨停”。

3日,人民币兑美元汇率中间价报6.2908,较前一交易日下跌16基点。在先前经历了一波快速升值后,11月下旬以来,人民币中间价逐步呈现出围绕6.29一线震荡整理的态势,升值速度放缓。

但与此同时,人民币兑美元即期市场则继续演绎“涨停”行情。3日,银行间外汇市场人民币兑美元询价交易开盘报6.2279,直接达到高于当日中间价1%的交易上限,虽然盘中汇价略有波动,几度回调至6.2300以下,但最终仍以6.2279报收,相比前日收盘价下跌

12基点。据统计,自10月30日以来,人民币即期汇价在25个交易日内有22个交易日曾触及“涨停”。

市场人士表示,人民币即期汇价持续“涨停”,从根本上源于市场结汇与购汇需求的严重不匹配。一方面,中国经济短周期复苏背景下,多种因素导致市场主动结汇行为明显增加;而另一方面,央行入市购汇行为较少,单靠商业银行自身难以消化掉众多的结汇盘,银行间市场呈现一边倒的卖美元买人民币的局面。市场人士表示,短期内人民币持续封“涨停”能否出现改观,一是看央行购汇意愿是否会转变,二是看外盘美元汇率会否因财政悬崖等问题重新走强。(张勤峰)

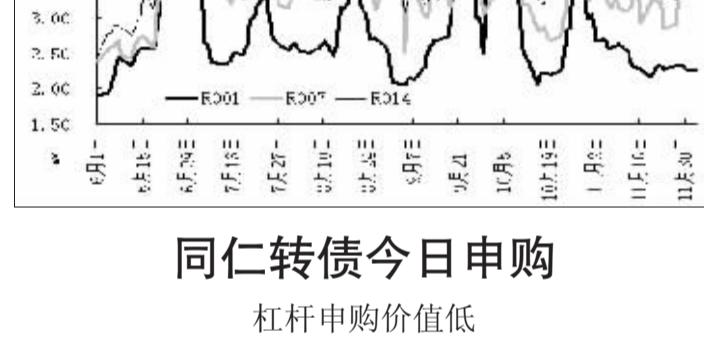
本周到期逆回购2530亿元

上半月资金面或延续宽松

周一,银行间市场资金面延续着11月以来的宽松态势。尽管周内到期逆回购仍超过2500亿元,但市场人士预计,目前市场资金面稳中偏松的态势至少有望贯穿整个上半月,考虑到年末效应与节日因素的叠加影响,下半月资金面可能出现暂时紧张。

昨日,质押式回购市场继续沉浸在宽松氛围当中,资金利率鲜有波动。其中,隔夜品种加权利率收于2.27%,微涨1BP;7天品种则下跌3BP至3.35%。长期跨年资金方面,1个月品种加权利率收于3.75%,较最近一个成交日下跌20BP;两个月、3个月品种分别收于3.97%、3.87%,均小跌3BP。

资金利率低位窄幅震荡



同仁转债今日申购

杠杆申购价值低

12月4日,同仁堂转债将正式迎来原股东优先认购和网上、网下申购。综合考虑转债上市定位、申购资金成本等因素后,研究机构认为同仁转债破发概率较低,建议原股东积极参与配售;但申购特性偏差,不建议积极参与申购。此外,投资者可积极看待其上市后的低吸机会。

募集说明书显示,同仁转债期限5年,发行规模12.05亿元,信用等级AAA级,无担保,初始转股价格为17.72元/股,发行结束后6个月内可转债到期前为转股期,5年中的票息分别为0.5%、0.7%、1.3%、1.7%和2.0%,到期赎回价为106元(含最后一年利息)。

中金公司表示,作为少有的非周期行业转债,同仁转债是目前转债市场的稀缺品种,关注度将较高。但目前公司股价估值已经不便宜,短期上涨空间不宜高估,这限制了转债的投资价值。因此,虽然该转债定位将超过诸多周期性行业个券,但难以单独脱离当前市场现状。当前16.8元股价下,预计其定位在102-105元之间。

考虑到12月份股市面临的风险点仍偏多,破发风险不能排除;同时,建议积极参与网上申购或网下配售。(葛春晖)

同仁转债主要条款

发行人	同仁堂 (600038)	发行方式	向原股东全额优先配售,优先配售后余额部分采用网下配售和网上定价发行相结合的方式进行。原股东每股可优先配售0.925元可转债,网下申购定金比率为50%。			

<tbl_r cells="4" ix="3" maxcspan="