



德晟观察

2015-04-07

1. 政府排查债券风险 防止出现大范围违约风险

援引路透社消息，中国近期信用债违约案例增多。据三位消息人士周三透露，企业债监管部门国家发改委近期再次下发通知，要求发行人、承销商及各地发改委等开展企业债券本息的兑付风险排查工作，并加强存续期的信息披露工作。报告内容包括：偿债资金来源情况；募投项目建设合募集资金使用情况；是否按募集说明书约定向偿债专户归集并划转偿债资金；重要商务合同履行及应收账款回收情况等。除此之外，通知还对主承销商、各省级发改委、托管机构、评级机构等的风险排查职责分工进行了明确，并同步明确了针对未达标机构的惩戒措施。

点评：受经济下滑、企业承压加剧的影响，债券投资者面临的违约风险越来越大。自 2014 年超日债违约开始，我国公募债共发生违约事件 16 起，覆盖民企、央企、地方国企等各类主体，扩散至短融、中票、公司债、企业债等各种债券类型。从政府开始排查债券风险来看，政府对兜底金融产品的意愿越来越低。国企债悬而未决，未全额兑付的情况反而较民企债更严重，表明了：一、由于目前财政收入下滑明显，政府、特别是地方政府兜底能力受限；二、在“去产能、清理僵尸企业”的大背景下，国企经营效率底下的弱点显露无疑，一旦发生违约，债务重组、资产处置等手段适用率较差，违约回收情况堪忧；三、对于任何一种金融产品来说，投资者都应该认清风险，不能老是指望政府或机构做“刚兑”担保。在中国金融行业越来越市场化的情况下，传统的投资方法——一只认公司可能不再适用。投资者需要认清金融产品背后基础资产的优劣度。

2. 财新 PMI 表现良好 财政政策持续加力成动力

中国 3 月财新综合产出指数从 2 月份的 49.4 回升至 51.3，超过 50 临界线，创下 11 个月来最高值；财新服务业 PMI 为 52.2，前值 51.2；服务业就业分项指数为 48.9，为 2013 年 8 月以来首次落入萎缩区间。

点评：从近期公布的官方 PMI 及财新 PMI 指数来看，中国经济发展前景气度都已重回荣枯线以上，这主要是受到春节之后的反弹因素影响。受 1、2 月节假日前后部分企业停工减产、原材料采购意愿下降、员工返乡等因素影响，制造业 PMI 指数回落明显，因而 3 月份指数回升也合情合理。不过自年初以来，营改增、房产去库存、棚改等经济拉动政策频发力，也从一定程度上带动了 PMI 指数的上扬。但随着通胀率的回升，货币政策越来越谨慎的情况下，仅靠财政政策持续发力是否能把经济重新带回持续发展的轨道上，依然充满了诸多的不确定性，现在讲经济已经复苏为时尚早。

3. 美国经济指数强劲 加息出现不确定性

美国供应管理协会（ISM）公布数据显示，美国 3 月 ISM 非制造业指数 54.4，超过预期的 54.2，亦高于前月的 53.4。同时 3 月的 Markit 服务业和综合 PMI 数据也高于预期。其中 3 月 Markit 服务业 PMI 终值 51.3，预期 51.2，初值 51；综合 PMI 终值 51.3，初值 51.1。

点评：从美国近期公布的多项经济数据来看，包括非农就业新增数据、工资增长数据、制造业及非制造业的景气数据、通胀数据等，都显示了美国经济复苏强劲，远好于市场预期，这也使市场对于加息及其进程的预期又被扰乱。虽然上周耶伦对于加息及起进程的言论偏于“鸽派”，但面对如此强劲的经济数据，美联储的加息决议到底是依然坚持“鸽派”作风还是尊重市场数据，是目前市场的主要分歧。一旦美联储依循市场数据进行加息的话，风险资产、特别是非美元货币风险资产的风险都在加剧，因而市场避险情绪在加大。

德晟资本 吴凌云 田

资讯来源：各大财经媒体 本期编辑：吴凌云 投稿和建议反馈：wulingyun@dszbchina.com

【免责声明】本简报仅供德晟资本投资管理有限公司（以下简称“本公司”）内部使用。本简报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本简报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本简报当日的判断，同时本公司对本简报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，员工及会员应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本简报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本简报或简报所载内容引起的任何损失承担任何责任。本简报版权仅为本公司内部使用，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。