

# 扩容警报渐远 转债机会临近

□本报记者 葛春晖

27日,中国石化一则关于延长可转债决议有效期的公告,令可转债市场受到明显提振,投资者将其解读为继平安转债发行“靴子”落地之后的扩容警报解除信号。分析人士指出,目前可转债整体估值已经迎来“估值底”,在A股短期可能呈现震荡行情的背景下,转债市场正处于低吸区域,而随着扩容压力的逐渐消散,转债市场的右侧机会正在渐行渐近。

石化转2年内发行概率下降

11月26日晚间,中国石化发布2013年第一次临时股东大会决议公告,通过了延长300亿元可转债决议案的有效期至2014年10月11日的特别决议案。这也是中国石化第二次审议并延迟此项可转债决议案的有效期。早在2011年,中国石化就审议通过了发行不超过300亿元A股可转债(即被市场广泛关注的“石化转债二期”)的决议,并于2012年10月首次延长了决议有效期。

石化转2于今年7月拿到证监会批文,目前距批文失效仅剩不到两个月,因此,石化转2发与不发,已经成为压制近期可转债市场表现的一项重要因素。值得一提的是,当前中国石化股价远低于石化

转债一期5.13元的转股价,而可转债的初始转股价通常参照招募说明书公布前的股票价格来确定,这就给石化转2的发行定价带来较大难度。不过,一旦中国石化股价追平甚至高于5.13元,石化转2的定价问题将迎刃而解,从而避免对转债一期造成冲击。

11月以来,中国石化股票价格一度持续上涨,上周五收盘价达到5.05元,如果这一趋势延续,转债二期发行的可能性很大。然而,突如其来的青岛输油管道燃爆事故,令中国石化正股价走势重新蒙上阴影,27日该股价收于4.72元,与转债一期的转股价差距再次拉大。中信证券分析师在最新研报中就此指出,石化转2的发行条件本来就尚不具备,事故发生后发行的可能性更加黯淡。上海证券分析师亦在中国石化发布延长发债决议案有效期后表示,这也意味着在证监会批文有效期内,本期转债的发行可能不会进行。

不过,有市场人士表示,目前尚不能完全排除石化转2在年内发行的可能性,毕竟公司还可以选择高票息发行,从而绕开定价过程中出现的尴尬,因此最终结果还需拭目以待。

估值底部 右侧机会临近

27日,在A股整体反弹、纯

债市场小幅走暖的背景下,沪深转债市场多数个券红盘接收。其中,受大盘转债扩“容”影响较为明显的银行转债和石化转债悉数上涨,特别是石化转债,虽然正股尾市收平,但转债全天涨幅仍达到0.39%,收于97.70元。分析人士表示,目前投资者将石化转债二期决议有效期延长,解读为继平安转债发行“靴子”落地之后的又一个扩容警报解除信号,短期有利于提振市场信心,考虑到当前转债整体估值处于底部区域,转债投资机会正在渐行渐近。

27日部分可转债最新行情与价值分析						
名称	最新(元)	涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	纯债价值(元)	到期收益率(%)	转股溢价率(%)
重工转债	125.71	1.37	2.5	87.05	-2.86	-0.62
华天转债	125.99	1.28	3.57	83.06	-2.00	-5.48
东华转债	127.80	0.73	-0.16	81.82	-2.61	-4.31
民生转债	98.79	0.59	0.83	83.67	2.24	14.75
隧道转债	101.04	0.44	1.68	84.47	2.27	8.29
石化转债	97.70	0.39	0	94.31	4.14	6.19
海直转债	135.75	0.39	0.84	86.70	-3.66	-0.62
工行转债	107.36	0.23	0	93.72	0.05	-0.01
国电转债	108.71	0.17	0.4	94.88	1.55	4.78
中行转债	99.40	0.16	0.36	96.67	3.84	-0.25
深机转债	96.70	0.16	0.43	91.94	3.92	15.83
博汇转债	103.14	0.14	0.2	103.81	4.55	28.09
恒丰转债	102.49	0.1	0.88	91.43	1.71	20.7
歌华转债	97.00	0.08	4.47	92.79	3.67	66.05
中海转债	91.11	-0.02	-0.46	89.91	5.04	79.3
南山转债	96.57	-0.06	0.78	96.65	5.55	26.28
徐工转债	95.43	-0.07	0.38	85.58	3.57	2.58

## 期债主力合约创最大单日涨幅

领先信号有所增强

昨日国债期货三合约共计成交4124手,较前一日增加2238手,量能放大一倍以上;总持仓3468手,比前一日减少195手。具体看,主力合约TF1312上涨0.51%至91.766元,成交2363手,持仓1520手,当日减仓301手;TF1403涨0.56%至92.27元,成交1681手,持仓1757手,当日增仓108手;TF1406涨

0.38%至92.596元,成交80手,持仓191手,当日减仓2手。虽然TF1403单日成交量尚低于TF1312,但持仓量已实现对后者的超越,大有成为市场新主力合约的架势。

中金所盘后持仓排名显示,TF1312合约前20名多头席位、前20名空头席位均出现超过220手的减仓。其中最大多头席位国泰

君安所持多单下降38手至299手;最大空头席位中粮期货空单持仓下降180手至510手。

值得一提的是,27日早盘国债期货上涨,对国债现货市场的指引较为明显。银行间债市昨日也出现近期少见的大幅反弹,7年、10年期国债收益率一度出现10个基点的回落。

## 国债期货或震荡上行

债期货走势。

进入11月以来,债券市场被浓厚的悲观气氛笼罩,短期收益率居高不下,收益率曲线屡屡出现倒挂现象。导致这一现象的主要原因在于央行货币政策中性偏紧,银行间市场资金面持续紧张。银行等债券投资机构的惯用做法是买入高收益利率债,然后用质押式回购放大杠杆,央行收缩流动性造成短期利率飙升,抹杀了杠杆操作的盈利空间,其直接后果就是银行释放手中的大量现券,变相增加了债券供给,从而造成了债券市场一路下跌,国债期货市场受此拖累,迎来一波暴跌。

但是,央行对市场利率水平

的上涨是有容忍度的,至少不会放任短期利率飙升到6月份的地步,所以在本月18日隔夜回购利率飙升到4.59%时,央行适度加大逆回购操作力度,在公开市场进行资金净投放。

就目前形势而言,年底因素影响逐渐增强,资金面难言乐观,央行继续进行适量流动性释放的可能性比较大,市场对货币政策的预期可能在边际上有所改善,因此国债期货继续下跌可能性较小。

与此同时,我们注意到利率产品的供给压力可能迎来阶段性的缓和。据统计,11月1日到11月27日之间,国债、金融债发行量达到2240亿元之多,中标利率不断

升高,招标倍数接近于1,供大于求的现象较为严重。鉴于此,部分债券发行计划被延后甚至取消。最新数据显示,从本月28日至国债期货主力合约到期的下月13日,待发行的国债、金融债不足500亿元,这是接下来支撑国债期货反弹的一个重要因素。

债券市场本轮大跌的另外一项因素是非标债权资产对传统债券投资需求的挤压,但银监会9号文“渐行渐近,对非标债权资产进行严格监管是大概率事件”。

综上所述,之前导致债市及国债期货大跌的负面因素逐渐减弱,国债期货后市震荡上行的可能性上升。

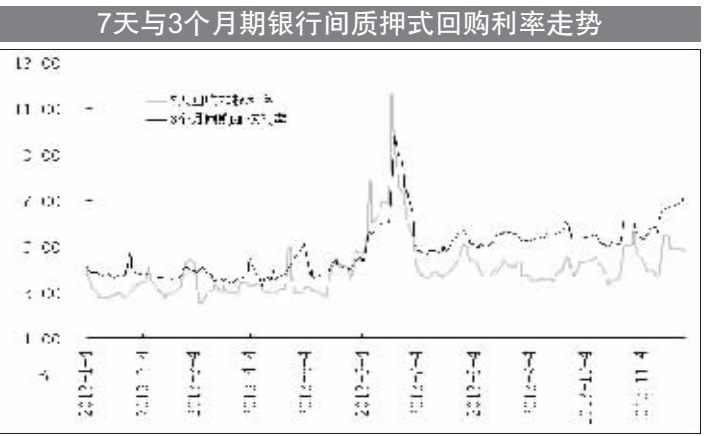
## 资金利率继续高位运行

尽管周三债券市场出现了近阶段少见的较明显反弹,但银行间资金价格水平当日未见明显下降,14天以上期限的回购利率依旧在6%以上的高位运行。

Wind数据显示,27日收盘,银行间隔夜及7天期质押式回购,银行间隔夜及7天期质押式回购,加权平均利率分别报3.83%和4.78%,较前一交易日分别小幅上涨4BP和2BP。14天及以上期限的回购利率涨跌互现,但整体仍维持在6%以上的高位运行。

市场人士表示,随着月末及

年末的临近,市场流动性整体偏紧的状态难发生根本性改观,主流机构对于资金面的预期也依旧谨慎。平安转债申购资金虽于27日、28日解冻,但对于市场谨慎心态的扭转,并无明显推动。分析人士指出,本周三公开市场一级交易商仍可继续上报包括28天期正回购、14天期逆回购和三个月期央票需求,预计在市场资金价格依旧持续高企的背景下,周四央行可能会继续进行较大力度的1天期逆回购操作。(王辉)



## 财政部下周续发280亿5年期国债

财政部27日发布公告称,决定第一次续发行2013年记账式附息(二十三期)国债。

2013年记账式附息(二十三期)国债为5年期固定利率国债,目前剩余期限4.95年,从2013年11月7日开始计息;票面利率4.13%;按年付息,每年11月7日(节假日顺延,下同)支付利息,2018年11月7日偿还本金并支付最后一次利息。本次续发行部分

的起息日、兑付安排、票面利率、交易及托管方式等与原发行部分相同。竞争性招标面值总额280亿元,进行甲类成员追加投标。日期安排方面,12月4日招标,原发行部分当日停止交易一天;12月5日至12月9日进行分销;12月11日起与原发行部分合并上市交易。招标采用混合式招标方式,标的为价格,发行手续费为承销面值的0.1%。(张勤峰)

## 14天逆回购或暂时保留

据市场人士透露,央行周三照常开展了公开市场操作询量,品种含3个月央票、14天逆回购及28天正回购。交易员表示,当前资金面改善程度有限,预计央行大概率将延续公开市场资金投放,14天逆回购或将得以保留。

为应对月中以来资金面再度收紧,从上周起央行加大了公开市场资金投放力度,一是提升逆回购操作规模,二是重启暂停两周的14天逆回购操作,上周公开市场操作也因此实现资金净投放。在央行的维稳作用下,银行间市场短期回购利率出现一定回落。

不过,据交易员反映,市场资金面改善程度有限,短期回购利率下行,部分反映出央行加大资金投放

## 上海广电发展推迟10亿中票发行

上海广播电视台发展有限公司27日发布公告称,该公司拟将原定今年四季度发行的10亿元中期票据变更至明年第四季度前发行。

据公告显示,上海广电发展于今年5月获得20亿元中票注册额度,有效期两年。该20亿元中票原计划分两期发行,其中第一期发行规模为10亿元,期限为5年,拟于取得中票注册通知书后两个月内择机发行;第二期发行规模为10亿元,期限为5年,拟于2013年第四季度发行。其中,10亿元的第一期中票已于今年6月完成发行,发行规模为10亿元。

根据公司资金需求及市场情况,上海广电发展现拟变更原发行计划,拟于2014年第四季度前发行第二期中期票据,发行规模10亿元,期限为5年。

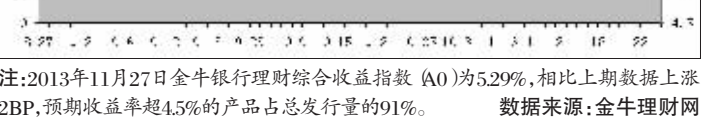
下半年以来,在严峻的二级市场形势下,新债发行承销难度加大,发行利率高企也削弱债券融资优势,降低发行人发债积极性。期间,大量债券发行计划被推迟或取消,另有相当部分债券上调发行利率区间,一级市场陷入极寒状态。(张勤峰)

## 交易所信用债有所回暖

周三,交易所市场资金面进一步改善,场内信用债整体表现有所回暖。

企业债昨日涨跌互现,活跃品种成交利率以回调居多。城投类如沪市AA+级12河套债收益率下行9.30BP,AA级10楚雄债下行5.60BP,深市AA级09怀化债下行8.15BP;产业类如AA+级10凯迪债下行4.24BP,AA级11蒙奈伦下行1.94BP。

公司债收益率整体小幅走高。表现活跃的AA级11云维债上行3.35BP,11凯迪债下行0.48BP,AA-级10银鸽债上行3.61BP。地



注:2013年11月27日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.29%,相比上期数据上涨2BP,预期收益率超4.5%的产品占总发行量的91%。

数据来源:金牛理财网

### ■交易员札记 债市继续上演“小阳春”行情

□鄞州银行 段苏

11月27日,银行间债券市场延续上周以来的回暖行情,收益率出现较大幅度的下行。由于这波行情的持续时间较长,且收益率下行幅度不小,市场情绪有所好转,买盘较此前活跃不少。

昨日10年期国债的收益率重回4.5%附近。本周是11月份的最后一周,利率债发行偏少,国债暂停发行,供给冲击暂告一段落。加上平安转债的资金解冻,昨日甫一开盘,即涌现出大量买盘。市场成为最为活跃的7年期和10年期国债,收益率节节下行。截至收盘时,剩余期限为6.62年的130015成交在4.48%左右,较上一交易员下行10BP;剩余期限9.74年的130018成交在4.53%左右,较前一日下行8BP。

受利率债的带动,信用债的行情也有所好转,短融成交最为活跃,城投债成交量明显增加。个券方面,中石油等超AAA的受到投资者青睐,7%以上的个券也受到追捧。

从绝对收益率来看,当前债券已经具有配置价值。短期内,由于流动性仍未实质性好转,行情是否具有持续性尚存不确定性。昨日,部分质押式回购利率小幅下行,但市场实际融资难度仍较大。进入12月份,机构融出资金的意愿可能会进一步下降,流动性预计仍将以紧张为主。因此,在目前的市场上,配置型机构可以继续配置,交易型机构则应把握好安全边际。

### 农发行下周发行三期金融债

农业发展银行27日公告,该行定于12月2日通过中国人民银行债券发行系统招标发行该行2013年第32期、33期、34期金融债券。本次招标的三期债券分别为2年期、3年期和5年期固定利率债券,发行规模均不超过50亿元,按年付息。

时间安排上,此次农发行发行的三期债券招标时间为12月2日14:00-15:00。缴款日、起息日安排上,第32期为12月9日,第33期为12月10日,第34期为12月11日。本次发行的二期债券上市日依次为12月13日、12月16日和12月17日。发行方式上,本次农发行招标的三期金融债,均采用无利率上下限、有利率标位及相应数量规定、单一利率中标荷兰式的招标方式。手续费率方面,各期债券承销费依次为0.05%、0.05%和0.10%,均无兑付手续费。(王辉)

### 中债资信给予招商局集团AAA评级

中债资信评估有限责任公司近日发布了招商局集团主体信用评级结果。

中债资信指出,公司所辖既有中国最大、世界领先的公共码头运营商,也有行业领先的房地产企业,在物流等方面也具有很强的竞争优势,同时公司参股企业如招商银行、上港集团等经营稳健,投资收益长期稳定增长,公司整体经营风险极低。公司业务结构合理,债务负担轻,现金类资产对于短期债务偿还的保障能力很强。公司盈利能力很强,虽然EBITDA对利息的保障能力有所下滑,但仍保持在很高的水平,整体看,公司财务风险极低。

综合分析,中债资信评定公司的主体信用等级为AAA,评级展望为稳定。

### 大公维持中航国际AAA评级

大公国际资信评估有限公司日前发布了对中国航空技术国际控股有限公司主体与2013年度第一期短期融资券跟踪评级报告。

大公指出,中航国际拥有国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店、电子高科技及资源开发六大业务板块,多元化业务体系增强公司整体抗风险能

### 新世纪维持太仓玖龙AA评级

上海新世纪资信评估投资服

务有限公司2013年度第二期短期融资券的跟踪评级报告。

报告指出,太仓玖龙为玖龙纸业体系内的核心生产企业,该公司产品在华东地区仍具有较高的市场占有率,产能利用率和产销率均处于良好水平,随着29.30号纸机的建成投产,公司收入规模和利润水平在未来将呈增长趋势。但仍需关注阶段性供需变化以及原材料价格波动对公司经营稳定性的影响。该公司跟踪期内收入保持较大规模,但利润水平受到原料价格变动的影响呈现较大波动,且公司业务较易受到宏观经济环境波动的

最新企业主体评级信息						
企业名称	最新长期评级	最新长期评级	评级展望	评级调整	前次评级	最新评级机构
重庆钢铁集团矿业有限公司	2013-11-27	AA+	稳定	维持	A+	联合资信
大族控股集团有限公司	2013-11-27	A+	稳定	维持	A+	大公国际
中国航空技术国际控股有限公司	2013-11-26	AAA	稳定	维持	AAA	大公国际
日照港集团有限公司	2013-11-26	AA+	稳定	维持	AA+	大公国际
山东钢铁集团有限公司	2013-11-26	AAA	稳定	维持	AAA	大公国际
玖龙纸业(太仓)有限公司	2013-11-25	AA	稳定	维持	AA	新世纪资信
英利能源(中国)有限公司	2013-11-22	AA-	负面	维持	AA-	中诚信国际
东店市华虹电子有限公司	2013-11-22	AA-	稳定	维持	AA-	新世纪资信
通辽市城市投资集团有限公司	2013-11-21	AA-	首次	首次	AA-	中诚信国际
花园集团有限公司	2013-11-21	AA-	稳定	维持	AA-	联合资信
天津物产国际能源发展有限公司	2013-11-21	AA-	稳定	维持	AA-	大公国际
咸阳市城市建设投资控股集团有限公司	2013-11-21	AA	稳定	维持	AA	中诚信国际
温州市公用事业投资集团有限公司	2013-11-21	AA	稳定	维持	AA	新世纪资信
国电电力发展股份有限公司	2013-11-21	AAA	稳定	维持	AAA	大公国际
湖南新天地投资控股集团有限公司	2013-11-21	AA-	稳定	维持	AA-	大公国际
大连融强投资有限公司	2013-11-20	AA	稳定	调高	AA-	鹏元资信