

牛市脚步难停 促转股效应发酵 转债上演触碰强赎“接力赛”

□本报记者 葛春晖

周三,转债市场与正股联袂普涨,而伴随牛市效应发酵,近期已有多只转债触碰强赎进而成功转股摘牌。分析人士指出,经过几乎贯穿全年的上涨之后,交易所可转债已集体进入到期收益率为负的时代,转债行情完全依托于A股走势,鉴于股市中长期依旧向好,存量转债未来均有望以实现转股摘牌而收官。基于这一预期,不择券、盯准触发赎回“接力赛”,成为不少机构的转债首推策略。

个券普涨 股性十足

经过周二的深度调整之后,转债市场牛市行情卷土重来。周三,在A股回归强势的背景下,沪深转债市场呈现普涨格局,多个券创下收盘新高。

从指数表现看,上证综指周三大幅回升84点或2.93%,深证成指更是大涨4.24%。由于大盘转债在转债指数中所占权重较大,且昨日大盘股表现不及中小盘股,转债指数略弱于股指,但亦收获不小涨幅。中证转债指数上涨9.07点或2.51%,收于369.84点。

个券方面,两市28只正常交易的转债中有25只上涨,仅石化、长青、国金转债三只下跌。上涨个券中,国电、隧道、久立转债涨幅分别达到8.10%、6.89%、5.97%,位居涨幅榜前三位,共有11只个券涨幅超过3%。

分品种看,前期连续上攻的金融大盘股周三呈现温和上涨态势,整体涨幅

12月10日部分可转债市场表现与价值分析

证券简称	涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	收盘价(元)	纯债到期收益率(%)	转股溢价率(%)	债券余额(亿元)
国电转债	8.10	5.03	155.65	-11.12	-0.47	54.99
隧道转债	6.89	5.78	154.99	-6.37	-0.27	13.98
久立转债	5.97	7.78	140.10	-4.09	-1.52	2.04
徐工转债	5.80	10.00	146.00	-4.78	-0.93	23.85
通鼎转债	4.08	3.43	121.90	-0.78	4.80	6.00
深机转债	3.92	7.24	120.55	-3.55	4.84	19.91
吉视转债	3.84	10.03	119.63	-1.40	12.64	17.00
中行转债	3.80	1.80	131.60	-12.81	1.71	362.86
同仁转债	3.62	4.61	135.00	-7.00	2.80	10.46
东华转债	3.35	4.31	155.00	-7.30	-0.68	0.98
东方转债	3.24	2.65	145.44	-4.90	-2.12	40.00
工行转债	2.56	2.38	131.04	-11.46	-0.35	160.19
平安转债	2.54	0.54	145.10	-4.83	0.29	259.97
石化转债	-0.18	-0.34	124.04	-3.91	-0.17	209.61
长青转债	-0.40	3.23	124.00	-2.40	6.81	6.32
国金转债	-3.07	-3.29	203.79	-10.99	-1.03	25.00

不及国企改革、基建等主题类中小盘个股,转债市场表现亦与股市呈现类似格局。例如,中行、工行、平安正股涨幅均未超过3%,转债涨幅则在2.50-3.80之间。另外,昨日大盘股中国石化下跌0.34%,转债同步下跌0.18%,在很大程度上拖累了转债指数。最引人注目的则是国金转债,其前期在正股提振下持续上攻,从10月末的134.3元涨到本周二最高的252.68元,一个多月时间内几近翻倍。然而,国金证券正股在周二创下新高后快速下跌以跌停收盘,周三连续3.29%,转债随之连续两日收阴,周三收报203.79元,较日前高点跌去48.89元或19%。

值得一提的是,经过今年以来的持续走牛之后,当前转债市场所有个券的纯债到期收益率已无一为正,其中最高

的齐翔转债也仅为-0.64%。这意味着,转债的债底保护不足,未来走势将完全取决于正股表现。

转债频频触及强赎

随着A股持续走牛,近期因触碰强赎条款而成功转股摘牌的转债不断增多。据WIND统计,今年以来已有包括华天转债、泰尔转债、海直转债、重工转债、川投转债、国投转债等多只转债完成转股退市。久立转债、隧道转债、东华转债已触发强赎条款,经转股后的最新转债余额占比分别为42%、5%、10%,也相继临近摘牌退市时点。另外,多只转债虽未完全触发强赎条款,但正股价格已经开始越过赎回线。

事实上,因正股上涨而触发强制赎回条款,进而促使持有人转股并最终摘

牌退市,是长期以来我国转债市场绝大部分个券的最终归宿,也最被发行人所乐见。对此,中金公司指出,我国转债条款的设计反映了发行人强烈的促转股意愿,这也是我国转债市场长期以来存量规模难以扩大的重要原因之一。

而在A股市场中期上涨动能依旧充足的背景下,未来存量转债相继触发强赎并实现转股摘牌的情况有望持续发生。渤海证券最新周报指出,转债市场牛市洪流势不可挡。首先,从政策面来看,管理层呵护提振资本市场的意图明确;其次,未来各种资金通过各种渠道进入权益类市场已是不可阻挡;再次,随着部分转债触发强赎,大盘转债转股套利机会增加,转债供求关系不断改善。基于这一判断,该机构建议投资者近期坚决持仓,暂勿恐高;与此同时,以触碰强赎为上限,达到强赎的抛掉,换没有触碰强赎的,轮番滚动,跑一场触碰强赎的“接力赛”。

海通证券报告亦指出,由于我国转债具有“下有底、上无限”的特征,大部分转债均以价格超过130元,触发提前赎回退市,因此对于130元以下的个券可以采取“不择券”策略,即低位潜伏个券、等待价格攀升,博弈赎回。

需要说明的是,正如海通证券指出的,不择券策略也有风险,即转债可能在短期内不会立刻上涨、潜伏期较长。另外,在市场波动过程中,转债价格也会出现短期震荡风险。因此,对于短期流动性要求较高的投资者而言,仍需注意把握股市脉搏,防范短期调整的风险。

大行出手 人民币转跌为升 急贬后或迎来震荡

□本报记者 张勤峰

在连续两日出现大幅贬值后,10日人民币对美元即期汇率先抑后扬,全天呈现宽幅震荡走势。市场人士指出,人民币跌至6.20关口附近有央行出手托底,加上近日中间价连续高开,传递出政策维稳的信号,人民币持续大幅贬值难被容忍,即期汇率短期急跌后或转向震荡格局。

即期价宽幅震荡

在隔夜美元延续回调的背景下,10日国内银行间外汇市场人民币对美元中间价上调36基点,报6.1195,创下今年3月4日以来的九个月新高,且为近期连续第四个交易日上调。不过,当天早间人民币对美元即期汇率依旧惯性低开,且开盘后快速走低,最低贬至6.1986,6.20关口岌岌可危,但此后盘面逆转,人民币即期汇率

逐渐收敛跌幅并转为升值,午后最高上摸6.1670,全天震荡幅度达到316基点,收盘报6.1768,较前日收盘价升值87基点,暂时摆脱了短线连续大幅贬值的局面。

本月8、9两日,人民币对美元即期汇率贬值加速,8日当天贬值225基点,9日盘中更是一度贬值超过300基点,并短暂跌破6.20重要心理关口,令市场愕然。有银行外汇交易员指出,美元中期升值趋势明朗、中国经济增长面临较大下行压力以及前期人民币连续升值积累的修正要求在短期内集中释放,是导致人民币出现加速贬值的主要原因。这位交易员同时指出,本轮人民币贬值始于11月初,此前一直未见央行出手干预,也在一定程度上助涨了市场的空头思维。

值得注意的是,过去两天人民币汇率始终未能有效跌破6.20关口。8日人民币最低跌至6.2064,但很快反弹至6.1855,9

日人民币在跌至6.20附近后盘面再次出现逆转,这不禁让人认为6.20可能是监管层容忍人民币短期贬值的一个关键位置。据前述银行交易员透露,9日某国有大行出手抛售外汇,对人民币走势起到了重要的支撑。来自招商银行的报告亦指出,8日盘中出现了央行维稳的身影。

6.20是分水岭

外汇分析人士指出,11月进出口等数据预警中国经济增速下行压力,国内货币政策放松呼声此起彼伏,而美国经济表现抢眼,美联储加息趋势相对明确,无论是经济增长还是货币政策的周期性差异都令人民币对美元汇率存在一定贬值压力。然而,人民币出现大幅贬值可能不被监管层允许。

招商银行报告指出,在触及6.20后,央行维稳身影显现,表明近期跌势过急,

引发央行干预风险,尽管央行在逐步退出常态化干预,但面对极端市况,央行不可能采取旁观态度,未来若人民币再次大跌,央行料会再次出手。与此同时,近期人民币中间价不跌反升,特别是本周中间价连续高开,可视作为重要的政策信号,凸显出央行无意推动人民币贬值。报告认为,此次人民币汇率急跌并不表示汇率政策将出现重大变化,而是与扩大双向浮动区间一脉相承的,应视为官方政策在市场层面的正常体现。此次急跌,有利于打破汇价窄幅波动的状态,增强人民币的波动性。

该报告进一步指出,6.20关口可视作为分水岭,暂未跌破则不能认为贬值周期开启,急跌已告一段落。短期而言,预计人民币将在急跌后保持震荡,年底前或在6.12-6.20区间波动,中期波动区间将有所扩大,波动范围可能扩至6.05-6.26。

美元短期调整无碍中期走牛

□中信银行金融市场部 胡明

美元强势成为今年下半年外汇市场的主流交易逻辑,美元指数也随之飙升至6年的高点89.55,与之相对应,美元对其他主要非美货币升值4.7%(兑加元)到15.7%(兑日元)不等。究其原因,美国经济运行与货币政策周期领先性的凸显逐步被市场认可。

对于中期而言,美国经济运行周期的领先性仍然可期,美元仍将从中受益。目前很难判断美国经济未来的复苏力度是否能够满足日益增长的市场预期,但可以肯定的是,美国经济复苏的韧性仍将持续发酵,劳动力市场以及通胀水平的持续改善将促使美联储确认美国经济的复苏态势。与此相对应,其他主要经济体的经济仍难以摆脱复苏乏力的局面,特别是欧元区和日本。一方面,由于前期刺激力度的匮乏以及经济结构的问题,其他经济体的经济难以获得持续的恢复动力;另一方面,美联储退出宽松政策导致的资金外流风险也将降低其他经济体的经济恢复信心,进而缺乏信心恢复与经济恢复的正循

环效应。

此外,美国货币政策周期的领先性仍然毋庸置疑,加息预期仍将支持美元的上漲行情。美联储虽然对于是否会在明年中期开启第一轮加息始终摇摆不定,但对于货币政策正常化进程的态度是明确的。这也与其他主要经济体为了挽救再次下滑的经济而重归或加码宽松道路形成了鲜明的对比。欧洲央行已经对债券购买计划表达了明确的认可态度,预计明年一季度末就将成型;日本央行也可能在配合“安倍经济学”的道路上更进一步;而其他经济体尚可的经济体也可能因为主要竞争对手的宽松政策而步入竞争性宽松的环境。

目前来看,美联储很可能在12月中旬召开的利率会议上对会后声明措辞做出重大改变:放弃短期利率将在“相当长一段时期内”维持几乎零水平的措辞。一方面,联储高官已经就此展开激烈辩论,虽然目前尚无定论,但是包括联储副主席费希尔在内的几位重量级官员均表达出修改措辞的态度。另一方面,在全球经济增长放缓的背景下,美联储应该会适当考虑

一年期国债招标结果好于预期

□本报记者 张勤峰

财政部10日上午招标发行的1年期国债,中标利率3.42%,略低于此前市场预测均值,显示债券市场紧张情绪正在逐步缓和。

财政部昨日招标的是今年第二十八期1年期记账式付息国债,招标总额220亿元,甲类成员可追加投标。据交易

员透露,本期债券中标利率为3.42%,稍低于此前3.45%的市场预测均值;边际中标利率为3.52%,投标倍数为1.45倍。

交易员表示,本期国债定位比预期稍好,但仍高于二级市场利率水平。据中债国债到期收益率曲线显示,1年期国债最新收益率为3.37%。10日,银行间市场代偿期接近1年的100039成交在3.30%。

交易员指出,昨日国债市场波动仍

较为剧烈,企业债质押新规的影响还未完全消退,早盘有机构抛券,推动收益率走高,但随后公布的11月通胀数据不及预期,引发市场对经济增长的担忧,收益率涨幅逐渐收窄,市场情绪回稳对新债发行构成支持。不过,本期国债不纳入承销团考核范围,因此机构投标动力有限,边际和中标利率利差较大,显示有机构博边际的倾向比较明显。

资金面趋缓 “放水” 传闻四起

周三,银行间市场短期资金供给继续改善,资金紧张局面进一步缓解,但跨年跨春节等中长期资金仍显紧张,机构流动性预期较为谨慎。鉴于通胀数据低企、年底资金需求上升,市场对央行“放水”预期强烈,市场上传闻四起。

市场资金面自周二午后缓和的势头在周三得以延续。银行间质押式回购市场上,交易员反映隔夜、7天短期资金供给继续改善,机构需求基本上都得到满足。不过,跨年资金依然较为紧张。从回购利率走势上看,昨日各期限回购利率多出现小幅上行,其中短端的隔夜、7天品种分别上涨1bp、7bp至2.68%、3.64%,而中等期限的14天和21天品种涨幅分别达到29bp、16bp,1个月到3个月等跨年底或跨春节品种利率波动不大,但整体仍运行在5%以上

的高位。

进入12月以来,货币市场中长期限资金一直较为紧张,显示机构对年底资金面态度谨慎。年底机构考核、节假日备付等因素使得资金面存在传统季节性的压力,往往易紧张松,而在股市行情持续火热的背景下,新股每月批量发行对资金面的扰动较明显,再加上央行9月份给予部分国有大行的5000亿元MLF资金即将到期,更增添了年底前资金面的不确定性。而从流动性供给层面来看,公开市场已无到期资金,外汇占款增长持续乏力,这使得市场对于央行“放水”的期盼不断增强。

值得一提的是,周三午后银行间市场传闻四起,多数指向央行“放水”一类话题,侧面反映出市场对于货币政策放松的预期十分强烈。(张勤峰)

国开行102亿ABS延后发行

中粮信托10日发布公告称,推迟发行2014年第八期开元铁路专项信贷资产支持证券。中粮信托于本月3日公告了本期证券相关发行文件,12月9日公告了相关招标文件。本期证券拟发行总额为102.362亿元,原定于本月10日启动招标发行工作。本期证券发起机构为国家开发银行。

中粮信托指出,推迟本期证券的发行工作的原因主要是近期债券市场波动显著,利率不断上行。

值得注意的是,近期债券市场上类似情况频繁出现。据不完全统计,最近五个交易日已有17家发行人对合计355亿

元的债券发行计划进行了调整,发行人纷纷采取调整发行方案、调升申购利率等、延后甚至取消债券发行等方式来应对短期市场波动对新债发行造成的不利影响。10日,除国开行ABS推迟发行外,贵州物资集团、吉首华泰、泸定山湖等三家企业也纷纷宣布推迟发行企业债券,中建七局则为确保其9亿元中票顺利发行,临时上调了申购利率区间。

市场人士指出,年底前机构流动性预期偏谨慎,加之现券波动较大,一级市场需求不旺,新债发行或暂时难改较低迷的状态,发行人应合理安排发行计划。(张勤峰)

多只同业存单未获足额认购

周三,部分银行发行的同业存单未获足额认购,显示出密集供给及中长期资金偏紧的不利影响。

据中国货币网的信息显示,10日银行间市场发行的11只同业存单中至少有4只未获足额认购。当天福建海峡银行发行的4亿元6个月期同业存单及6亿元1年期同业存单实际只发行1亿元和3亿元,徽商银行发行的3亿元6个月期同业存单及4亿元1年期同业存单实际只发行0.2亿元和0.8亿元。此外,华商银行和贵州银行尚未披露昨日同业存单的发行情况,其计划发行额均为5亿元。

市场人士表示,一方面,临近年底,机构对中长期限资金需

求上升,加上很多发行额度尚未用完,导致近期同业存单供给量依然较多;而另一方面,当前中长期资金相对紧张,在一定程度上影响了机构对同业存单的配置需求。

据中国货币网信息,12月11日仍将有8家银行发行共11只同业存单,发行金额合计79亿元。

此外,尧都农商行10日公布了其2014年度同业存单发行计划,计划发行额度为15亿元。至此,今年以来已有88家商业银行披露同业存单发行计划,计划发行额合计1.4275万亿元。而据统计,今年以来已发行的同业存单总额不到8500亿元,仍存大量的发行额度。(张勤峰)

政策宽松预期升温 交易所信用债转向震荡

10日,受资金面回暖和政策宽松预期提振,交易所信用债逐渐走出质押政策调整的影响,个券涨跌互现,部分品种收益率出现较明显回落。

昨日交易所企业债基本涨跌参半,下跌面积明显缩窄。具体看,活跃城投类品种如主体AA的12泰兴债收盘至到期收益率下行86.54bp,AA-的12阜城债跌54.07bp。产业类品种如AA的11蒙泰伦跌54.49bp、10凯迪债跌8.36bp。

公司债个券市价涨跌少,活跃个券如AAA级12石化01收益率涨453bp,AA的12德豪债跌0.34bp。高收益品种收益率普遍大幅回落,BBB的ST湘

鄂债收益率大跌156.02bp,AA-的12墨龙01跌112.68bp。

日前中证登大幅收紧企业债质押融资门槛,对交易所信用债冲击明显。但有市场人士表示,利率下行的逻辑并未逆转,信用基本面也未出现进一步恶化,信用债估值剧烈调整反而调出了机会,加上短期资金面有所改善,11月通胀数据低企引发政策宽松预期,一些资金充裕的交易性机构入场博弈反弹,一定程度上稳住了利率走势,缓和了市场恐慌情绪。而市场普遍认为,短期内宽松政策预期能否兑现对债市行情影响较大,毕竟股市上涨的虹吸效应依旧明显。(张勤峰)

两券商15日招标短融

中金公司、招商证券10日发布公告称,将于12月15日各招标发行一只90天期的短期融资券,发行金额分别为8亿元、18亿元。

中金公司此次将发行公司今年第七期短融,招商证券将发行公司今年第十六期短融。这两期短融将通过招标方式在全国银行间债券市场公开发,采取固定利率,发行利率通过招标系统招标决定,在债券存续期内利率不变,采用单利按年计息,不计复利。日程安排上,招标日均为12月15日,分销日、缴款日、起息日、

债权登记日为12月16日,12月17日上市流通,2015年3月16日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。

上述两起短融券均无担保,发行人主体信用等级均为AAA,债项评级均为A-1。在融资融券等资本中介业务快速发展的背景下,近年来券商融资热情高涨。据Wind统计,今年以来银行间市场累计已发行证券公司短期融资券233只,较去年全年的131只多出逾100只;发行总额为3875.40亿元,较去年全年的2905.9亿元多出逾900亿元。(张勤峰)