

“赎回潮”高涨 转债稀缺性增强

存量缩水限制操作空间

□本报记者 葛春晖

去年以来，A股走牛引发转债“赎回潮”空前高涨，转债市场存量随之大幅缩水。在A股慢牛格局未变的背景下，未来一段时间“赎回潮”有望延续并进一步提升转债市场稀缺性。就转债市场行情而言，分析人士指出，经过前段时间的估值消化行情之后，转债整体估值水平已经大幅回落，估值反弹、分享正股上涨的概率在上升，不过，未来随着转债标的的减少，转债操作的难度也会相应增大。

“赎回潮”涌动 转债存量缩水

去年下半年以来，A股市场开启的大牛行情，引发了转债市场的一场经久不息的“赎回退市潮”。4月15日，宁波海运发布公告，由于公司股票连续30个交易日中有20个交易日的收盘价不低于当日前转股价格4.50元/股的130%，首次触发“海运转债”的提前赎回条款，董事会决定行使“海运转债”提前赎回权，对赎回登记日登记在册的“海运转债”全部赎回。至此，转债提前赎回大军再添新丁。

据WIND数据统计，包括海运转债在内，去年下半年以来已先后有25只转债触发提前赎回。其中，不仅有中行、工行、石化、平安等发行额在200亿元以上的大盘转债，也有中鼎、海直、泰尔、华天、久立等发行额不足10亿元的小盘品种；中行、工行、石化等转债的存续期达到三、

3月24日以来部分转债市场表现及价值分析					
证券简称	区间涨跌幅(%)	正股区间涨跌幅(%)	纯债到期收益率(%)	转股溢价率(%)	债券余额(亿元)
海运转债	24.74	29.41	-64.81	0.15	3.86
恒丰转债	12.39	13.09	-21.29	-0.66	1.13
深机转债	7.72	23.64	-15.71	0.02	18.72
燕京转债	4.47	17.47	-61.75	-0.80	0.66
齐翔转债	4.22	24.25	-5.83	-0.41	12.28
东华转债	4.17	-8.00	-21.44	17.54	0.62
齐峰转债	0.35	4.98	-6.17	0.85	6.45
长青转债	-0.34	0.78	-5.66	1.71	0.03
冠城转债	-2.57	8.84	-4.93	0.64	14.22
民生转债	-3.59	8.20	-5.90	6.40	184.35
浙能转债	-4.77	9.43	-4.02	0.13	100.00
电气转债	-4.90	10.08	-3.51	21.84	60.00
格力转债	-6.83	2.61	-8.06	23.15	9.80
吉视转债	-7.11	-6.09	-4.26	21.02	17.00
深燃转债	-7.99	-1.93	-4.19	0.14	15.85

四年左右，而国金、东方等转债则成为上市不足一年便触发赎回的“过客”。

值得关注的是，伴随大波转债陆续退市，去年下半年以来转债市场容量也出现快速萎缩。从数量上看，去年6月末至前转股价格4.50元/股的130%，首次触发“海运转债”的提前赎回条款，董事会决定行使“海运转债”提前赎回权，对赎回登记日登记在册的“海运转债”全部赎回。至此，转债提前赎回大军再添新丁。

据WIND数据统计，包括海运转债在内，去年下半年以来已先后有25只转债触发提前赎回。其中，不仅有中行、工行、石化、平安等发行额在200亿元以上的大盘转债，也有中鼎、海直、泰尔、华天、久立等发行额不足10亿元的小盘品种；中行、工行、石化等转债的存续期达到三、

估值压力释放 反弹概率上升

个券频频赎回退市、转债市场存量持续缩减，无疑会显著提升转债这一投资品种的稀缺性，进而对其估值水平形成向上刺激。正因如此，叠加去年以来投资者对A股牛市形成强烈预期，今年年

初转债市场收获了一波可观的估值提升行情。二级市场上，转债价格持续攀升，转股溢价率频创新高。一级市场上，新发转债备受追捧，通常在上市首日就估值一步到位。

然而，高估值意味着高风险，更何况强赎回条款的存在，意味着进入提前赎回期的转债必然面临估值归零压力。正因如此，随着转债集中赎回潮出现，3月下旬以来转债市场遭到了一场不小的估值调整行情。数据显示，3月24日至4月14日，上证综指累计上涨12%，而同期中证转债指数却累计下跌了约3%。在此期间，20只可转债的平均转股溢价率也从15.83%回落到了5.47%。

而随着高估值得到消化，转债市场股性相应上升，其走势也从前期股强债弱的背离状态，逐渐恢复到主要跟随正股而动。15日，20只转债2涨18跌，与正股一致，整体跌幅甚至小于正股。

对于转债后市，综合多家分析机构观点来看，从长期角度而言，引发市场逻辑变化的因素还在于政策风向以及资产配置方向的转变，基于未来股市慢牛格局有望延续的考虑，在前期估值压力得到部分释放之后，转债市场估值反弹、分享正股上涨的概率在上升，建议仍以持有为主。不过，鉴于未来一段转债存量面临进一步萎缩，转债二级市场操作的空间或将受限，与此同时，可积极关注一级市场打新机会。

市后筹码稀缺，惜筹情绪明显，建议尽量一级申购获取筹码。

申万宏源证券： 关注转债中的地产板块

建议关注转债中的地产板块。在救市政策和基数共同作用下，地产销售迎来小阳春是大概率事件。申万地产调研数据显示，上周一手房销售环比上升15.9%，同比上升21.7%，累计同比上升3.6%；二手房环比上升3.1%，同比上升27.4%，累计同比上升25.6%；绝对库存环比下降0.8%，去化周期下降至45.2周。政策刺激和销售回暖预期下，近期地产板块快速上涨，尤其是深圳系、互联网+等题材。转债股冠城、格力短期关注度相对不高，转债标的（冠城、格力）表现远不及

正股。未来板块看点包括政策持续发力、销售回暖进一步得到数据印证、地产行业资金兑付压力缓解、自贸区政策红利兑现等。

中信证券： 关注转债估值反弹信号

目前转债估值已基本处于低位，若后续看好正股，目前不失为短期配置机会，但长期配置建议依旧保持谨慎。从估值水平看，存量转债整体加权转股溢价率已经从3月初的近20%下跌至目前的8%左右，即使除去提前赎回转债的影响，估值水平下降幅度同样较大。估值主要受两个因素影响，转债稀缺性和牛市预期。稀缺性方面，目前有5只转债触发赎回，同时100亿余额的浙能转债本周一

进入转股期，预计下月初触发提前赎回概率较大，转债稀缺情况可能继续加剧。因此若股市新一轮快牛确立，转债估值反弹概率较大，此时高弹性转债更具有优势。但从长期来看，估值推动转债走强从来都是短期扰动因素，随着提前赎回的触发，估值将回归至零附近。而在股市如此强势的背景下，转债性价比在长期看不及正股。同时，随着存量标的的减少，转债标的涵盖范围缩小，操作难度进一步增加，股市的风很有可能吹不到转债标的。综合来看，转债市场短期关注牛市前进的步伐推动估值修复的可能，密切关注反弹信号的出现，长期则保持谨慎为佳。具体标的方面，建议继续关注具有国企改革概念的浙能、海运、歌华、吉利、格力等标的。

观点链接

国信证券： 密切关注一级市场打新机会

虽然一季度仅发行电气转债一只新股，但目前已经有16只转债和可交换债发行预案，合计发行规模达到404亿元，2015年的发行量有望创新高。投资者应该积极关注一级市场的打新机会。由于牛市趋势不变，而且转债面临僧多粥少的局面，因此未来新上市转债的打新热情依旧高涨，中签率仍将维持低位，上市仍将维持高估值，首日估值概率能达到30%以上，意味着打新收益不菲，但同时在一定程度上透支未来正股上涨幅度。从2014年牛市启动以来的打新收益率来看，一级打新申购收益十分可观，格力、电气的申购7日化收益率达到20%以上。鉴于转债上

人民币兑美元汇率窄幅波动

周三（4月15日），在隔夜美元指数大幅回调背景下，人民币兑美元汇率中间价、即期价双双小幅上涨，但仍各自继续运行于3月下旬形成的窄幅区间之内。市场人士表示，预计短期内人民币汇率仍将保持稳健走势。

3月下旬以来，人民币兑美元汇率运行总体稳定，中间价波动于6.13-6.15之间，即期价波动于6.19-6.22之间。分析人士指出，经历了人民币去年先贬后升、总体持稳之后，市场上对于人民币的预期逐渐趋于均衡，不会长期单边升值或单边贬值已成为共识；中短期而言，尽管美元走强、国内经济下滑都令人民币依旧承压，但考虑到境内外利差吸引力犹存、人民币国际化需求等因素，预计人民币汇率大概率将保持稳定和双向波动。（葛春晖）

■交易员札记

收益率继续走低

方MTN001成交在6.52%，4年多的14潞安MTN001成交在6.45%，5年期15铁道MTN001成交在4.58%附近，下行约10bp；企业债成交集中在中期限中高等级券种，08国债02成交在4.58%附近。

从基本面来看，一季度实际GDP同比增长7%，基本符合市场预期，3月工业增加值同比增长5.6%，较前两月继续大幅下降；3月份社会消费品零售增长10.2%，低于此前预期。一季度经济数据显示当前经济仍处在底部运行，经济下滑和通缩风险如期而至，货币政策进一步放松可期，本周降准呼声越发高涨。从当前市场环境来看，流动性较充裕，疲弱的基本面支撑债市现券走势，未来整体利率水平仍有下行空间，中长端品种的配置及交易价值已显现。（中银国际证券 斯竹）

财政部22日续发300亿5年期国债

财政部4月15日公告，定于4月22日第二次续发行2015年记账式附息（三期）国债。

2020年2月5日（节假日顺延）偿还本金并支付最后一次利息。发行时间安排方面，本期国债于4月22日招标，之前发行的同期国债当日停止交易一天，招标结束至4月27日进行分销，4月29日起与之前发行的同期国债合并上市交易。

本期续发国债采用混合式价格招标方式，发行手续费为承销面值的0.1%。（王辉）

农发行20日招标三期固息债

农业发展银行周三（4月15日）公告，定于4月20日在银行间债市对该行2015年第5期、第8期金融债进行最新一次增发，同时新发行2015年第10期金融债。

上述三期债券均为固定利率金融债，期限分别为10年、2年和5年，起息日依次为2月27日、3月26日和4月23日，均为按年付息，本次发行规模上限分别为70亿元、60亿元和70亿元，总额不超过200亿元。本次招标的三期债券发行日均为4月20日，缴款日均为4月23日，上市日均为4月29日。2年和10年期增发债采用单一价格荷兰式中标方式，5年期新发债采用单一利率荷兰式中标方式。手续费率方面，2年期品种承揽费为0.05%，5年期为0.1%，10年期为0.15%，各期债券均无兑付手续费。（王辉）

中诚信国际：

调升渝保开发主体评级至AA+

中诚信国际信用评级有限公司日前发布公告，决定将重庆保税港区开发管理有限公司（简称“渝保开发”）的主体信用等级从AA上调至AA+，评级展望为稳定；调升“13渝保MTN1”、“14渝保税CP006”的债项信用等级为AA+，维持“14渝保税CP001”的债项信用等级为A-1。

中诚信国际表示，近年来，在国家政策大力支持下，重庆两路寸滩保税港区获得较快发展，为公司业务的开展创造了良好基础。2014年9月，国务院批复同意在重庆保税港区规划推进，公司未来发展具备较好发展潜力。（葛春晖）

金牛银行理财综合收益指数走势

