

估值压力消化 转债跟涨能力提升

□本报记者 王辉

上周下半周以来，交易所可转债呈现出年初以来少见的强势，走势与正股并驾齐驱。本周三（4月22日），转债市场整体涨幅大幅高于A股主要股指。分析人士指出，当前转债整体加权转股溢价率下降至10%附近，前期持续压制市场的估值溢价已明显降低，转债跟涨正股能力重新提升，而考虑到转债供需面变化及A股运行节奏，部分转债比正股可能更有吸引力。在此背景下，短期内转债市场将延续强势格局。

转债指数创历史新高

经过周一的剧烈震荡，本周二、周三两个交易日，A股市场再度展开放量上攻。在此期间，转债市场也一举摆脱了此前较长一段时间相对弱势的表现，重新恢复强势特征。

相关市况数据显示，本周三中证转债指数大涨5.53%至481.33点，再度刷新新历史高点纪录。当日中证转债指数的涨幅，也大幅高于沪综指、深成指、沪深300等A股主要股指。截至本周三，中证转债指数本周以来累计上涨6.31%，同样高于A股市场主要指数本周至今的涨幅。

观点链接

中信建投证券：估值回升可持续

前期估值压缩后，随着股市的再度火热，转债估值有回升迹象，特别体现在未进入转股期的几只次新转债上，我们认为这样的现象在股市趋势没有改变前是可以持续的。但是最近面临赎回压力的个券呈增加趋势，我们认为触发赎回条款意味着转债的期权价值的逐渐丧失，限制了转债跟随正股上涨的时间和空间，同时赎回条款对于正股来说也意味着短期内稀释的可能性大大增加，对于赎回压力较大的个股建议还是兑现为妙。

22日两市正常交易的可转债表现一览

名称	最新(元)	涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	转股价值(元)	套利空间(元)	到期收益率(%)	转股溢价率(%)	纯债溢价率(%)	类型
浙能转债	165.52	12.84	9.96	161.84	-3.68	-6.77	2.28	81.26	偏股型
民生转债	145.76	2.08	1.30	134.11	-11.65	-7.15	8.68	54.98	偏股型
电气转债	172.8	11.74	9.97	161.47	-11.33	-7.43	7.01	96.63	偏股型
洛阳转债	188	6.03	7.62	172.10	-15.90	-8.80	9.24	108.53	偏股型
歌华转债	206.61	7.04	6.64	205.58	-1.03	-34.18	0.50	106.47	偏股型
深机转债	167.602	3.14	2.66	166.97	-0.63	-17.48	0.38	66.26	偏股型
吉视转债	152.96	2.66	1.63	123.76	-29.20	-5.99	23.60	71.57	偏股型
冠城转债	181.05	1.15	0.72	181.45	0.40	-7.26	-0.22	78.75	偏股型
齐翔转债	165	1.32	2.26	160.74	-4.26	-8.17	2.65	63.10	偏股型
海运转债	210.14	4.29	1.76	205.33	-4.81	-71.58	2.34	110.02	偏股型
齐峰转债	153.006	3.08	4.00	152.84	-0.16	-6.91	0.11	62.09	偏股型
恒丰转债	170.02	3.63	3.54	170.91	0.89	-21.83	-0.52	72.50	偏股型
深燃转债	155.85	0.23	-0.08	151.08	-4.77	-7.31	3.16	69.29	偏股型
东华转债	347.999	9.78	2.26	303.23	-44.77	-24.06	14.77	273.85	偏股型
燕京转债	154.388	2.10	0.37	150.00	-4.39	-71.18	2.93	55.28	偏股型

个券方面，据Wind的统计数据显示，周三转债市场合计15只（剔除停牌转债）转债个券全部上涨，其中涨幅居前三位的渐能转债、电气转债和东华转债，分别上涨12.84%、11.74%和9.78%。最近一周（4月16日至4月22日）时间内，两市15只转债品种无一下跌，且阶段涨幅超过10%的个券达到了4只，占个券总量的比例超过1/4。综合近期转债市场相关指数和个券整体运行状况，近几个交易日转债市场正全面重回强势，一举扭转了

转债市场自今年1月下旬以来持续落后于A股市场的相对弱势表现。

具有长期投资机会

对于近期转债市场再度显著走强背后的主要影响因素，分析人士指出，前期转债市场对于估值溢价的充分消化、转债个券整体供需关系再度呈现出供小于求，是导致市场重回强势的主要原因。

在估值水平方面，海通证券本周初

指出，截至上周末，除14宝钢EB、电气、洛钼这些未进入转股期的个券外，存量转债的转股溢价率大都落至5%以内，基本等同正股，转债跟涨能力已大大提升。而在供需关系方面，银河证券则表示，近期长青、恒丰、深燃、歌华、冠城等多只转债已经触发强制赎回条款，转债存量规模在继续下降。考虑到后期转债市场供需失衡更加严重，尽管股市预期短期波动性增大，但转债市场整体做多风险较前期仍然出现了大幅降低。

对于后期转债市场的走势以及策略把握方面，海通证券表示，长期内居民资产配置从地产、存款向资本市场转移大方向不变，中长期来看股债双牛依然可期。转债作为兼具股性债性品种，将具有长期投资机会，后期可根据主题和板块波段操作，适当注意高价位调整风险。此外，中信证券本周指出，未来一段时间内蓝筹转债或再临风口。该机构建议，转债投资者可以短线出击蓝筹标的，例如吉利、格力、民生、电气、渐能、深机、歌华、宝钢EB等。中信证券还表示，对于处于风口上的热点标的，转债市场极有可能给予相对较高的溢价，成为短期炒作的热点，其中溢价率较低的标的涨幅超过正股的可能性更大。

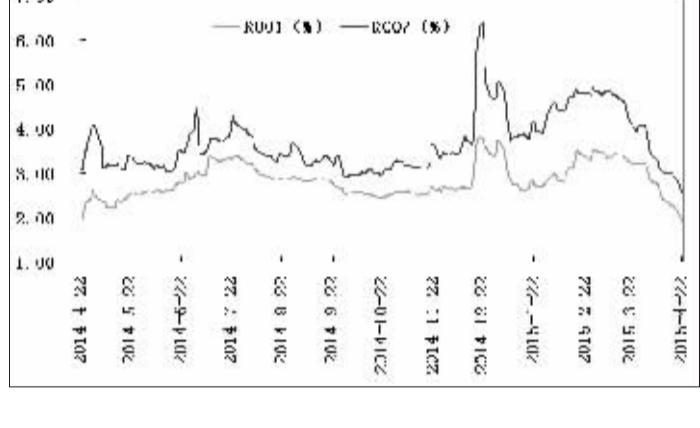
7天回购逼近2.5% 资金利率跌幅或将收窄

22日，货币市场流动性延续向暖势头，各期限资金利率继续下行，标杆7天品种逼近2.5%。

22日银行间质押式回购市场上，主流交易品种隔夜回购加权平均利率收报1.92%，跌8BP；标杆品种7天回购加权平均利率下行约8BP至2.56%，再创去年3月13日以来的一年多新低；跨月末的14天回购加权平均利率下降9BP至3.17%，21天品种跌16BP至3.34%。交易员称，当日各期限资金供给都十分充裕，中长期资金利率全线在4%之下续跌，显示降准后机构对未来流动性预期非常乐观。

从历史经验看，4月下旬银行体系流动性通常会受到企业缴税的短期扰动。但分析人士指出，

银行间隔夜回购利率跌破2%



人民币即期价止步“三连跌”

22日，人民币兑美元即期汇率小幅收高，结束此前三连跌走势。分析人士认为，当前市场上的人民币预期较为稳定，在国际市场上陷入盘整的背景下，短期内人民币汇率或将延续窄幅震荡格局。

22日，人民币兑美元汇率中间价为6.1290，较21日微降10基点，为连续第二日小幅回调。隔夜国际外汇市场上，美元指数微升0.06%至97.97。22日即期外汇市场上，人民币兑美元即期汇率高开高走，尾市收报6.1950，较前收盘价上涨66基点。此前该汇率连续三个交易日小幅走低。市场人士表示，近期结售汇盘总体较为均衡，汇率波动不大，昨日油盘购汇减少，汇价小幅走升主

要由客盘结汇推动。

最近一个月以来，人民币兑美元汇率中间价主要跟随上日美元指数小幅调整，总体呈现偏强运行格局。与此同时，人民币即期汇率始终在6.19-6.22的窄幅区间内双向波动。分析人士指出，一方面，境内经济疲弱、货币宽松预期令人民币承受一定贬值压力，另一方面，境内资产仍具有较强吸引力、人民币国际化需要币值稳定、官方表态无意通过贬值刺激出口等因素，也对人民币汇率形成有力支撑。在此背景下，前段时间一度升温的人民币贬值预期已有明显回落，目前市场预期仍较为稳定，预计未来一段时间人民币汇率走势仍将以双向波动、总体稳定为主。（葛春晖）

农发行27日招标三期固息债

农业发展银行22日公告，定于4月27日在银行间债券市场增发该行2015年第四期、第九期金融债券，同时新发行2015年第十一期金融债券。

农发行上述三期债券均为固定利率金融债，期限依次7年、3年和1年，本次发行规模各不超过80亿元，总额不超过240亿元。

其中，3年和7年品种的票面利率分别为3.99%、3.93%，起息日分别为2015年4月22日、2

月27日，1年期品种起息日为4月29日。三期新债缴款日均为4月29日，1年品种上市日为5月4日，3年和7年品种上市日为5月6日。农发行对上述债券保留增发权利。

招标方式方面，1年期新发债采用单一利率中标（荷兰式）招标方式，3年和7年增发债采用单一价格中标（荷兰式）的招投标方式。以上各期债券均不设基本承销额。（葛春晖）

天威集团评级遭降至C

联合资信22日发布公告，下调保定天威集团有限公司主体信用等级及“11天威MTN1”与“11天威MTN2”的债项信用等级。

联合资信指出，根据保定天威集团有限公司于2015年4月21日发布的《保定天威集团有限公司2011年度第二期中期票据2015年应付利息未按期付息的公告》，由于公司2014年度发生巨额亏损，资产负债率急剧上升，融资能力丧失，资金枯竭，未能筹措到付息资金，公司“11天威MTN2”2015年应付利息未

能按期兑付。

基于公司“11天威MTN2”利息未能按期兑付的违约事实，联合资信决定将天威集团的主体长期信用等级由B下调至C，

并将“11天威MTN1”与“11天威MTN2”的债项信用等级由B下调至C。

资料显示，在上述两期中期票据发行时，联合资信给予天威集团主体及两期中票债项均为AA+评级，在随后的四年多时间里，联合资信共下调天威集团主体及债项评级6次，调整评级展望一次。（张勤峰）

山东高速集团将发25亿永续中票

公告显示，山东高速集团有限公司将于4月29日发行25亿元的2015年度第一期中期票据。本期中票无固定期限，将在发行人赎回前长期存续。兴业银行担任此次发行的主承销商，渤海银行为联席主承销商。

发布公告显示，本期中票采用固定利率计息，单利按年计息，票面利率每5年重置一次。前5个计息年度的票面利率将通过簿记建档、集中配售方式确定。发行人有权选择在第5个及其后每个付息日按面值加应付利息赎回本期

中票。本期中票还设置有递延支付利息条款。本期中票不设担保，中诚信国际给予发行人的主体信用评级为AAA，本期中期票据的信用级别为AA+。

据Wind统计，本期中票将是今年初以来发行的第31只永续中票。市场人士指出，不同于一般债券融资计入负债，发行永续债可计入权益项下，在降低资产负债率的同时还增加了股东权益，正因如此，这一融资方式受到不少高负债、重资产企业的追捧。（张勤峰）

福建海峡银行27日发二级资本债

□本报记者 张勤峰

福建海峡银行22日发布公告称，定于4月27日通过中国人民银行债券发行系统公开招标发行该行2015年二级资本债。

本期二级资本债为10年期固定利率债券，在第5年末附有条件的发行人赎回权，同时附有减记条款，发行规模为不超过20亿元，票面利率通过招标系统招标决定，单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券不含利率跳升机制及其他赎回激励，票面利率不与发行人自身评级挂钩，也不随评级变化而调整。时间安排上，招标日为4月27日，发行期限为4月27日至4月28日，缴款日、起息日为4月29日。本期债券无担保，经上海新世纪资信评估投资服务有限公司综合评定，发行人的主体信用等级为AA，本期债券信用等级为AA-。

据Wind统计，截至4月22日，今年以来已完成发行的商业银行二级资本债有4只，发行总额合计125亿元。

□国金汇银研发部 李庆学

随着欧版QE的推进，欧元区经济指标已经开始回暖，但是希腊问题给其蒙上阴影，目前留给希腊的时间所剩无几，本周能否就其经济改革计划达成协议，使希腊能够获得救助资金并避免违约，成为全球关注焦点。不过国金汇银认为，希腊危机对全球影响正在减弱，欧元短期下行空间有限。

首先，希腊极左翼政府可谓是腹背受敌，国内方面，新政府不得不遵守竞选时的承诺，但是手头拮据的新政府不得不减少公共开支，这引发了国内民众不满，爆发了上台之后的首次抗议示威。此外，执行希腊国有资产私有化的共和国资产发展基金(HRADF)出售该国独家赛马博彩牌照，这将是希腊极左翼政府上台以来完成的首笔出售国家资产的交易，也是希腊争取国际贷款方发放救助款的举动。

国际方面，欧元区各债权国不断施压，态度坚决，上周五欧元区各财长纷纷表示避免希腊破产的时间不多了，但截至目前依然未能拿出可被国际债权人接受的改革计划，达成协议的希望非常渺茫，希腊要想继续获得援助，必须拿出实质性的改革方案；与此同时，欧央行行长德拉吉表示希望和希腊能达成一份综合性政策计划，但答案掌握在希腊政府手中，希腊方面需要付出更多的努力。据最新消息，德国财长表示在本周(24日)的欧元区会议上肯定无法解决希腊危机一事之后，欧元区官员无奈之中为希腊设下了新的期限：5月11日欧元集团会议，并呼吁希腊必须下决心。所以国金汇银认为，双方之间的谈判会很曲折，短时间希腊退欧可能性较小，对欧元难以形成大的利空。

其次，美国近两周的经济数据整体并不理想，特别是就业市场，非农人数大幅回落，初请失业金人数回升，逼近30万，劳

动力市场是否稳定需要考验，美元指数二次冲击100关口再度宣告失败。从美国商品期货交易协会(CFTC)上周公布的数据显示，截至4月14日，大型投机者已经是连续第三周减持美元净多头，使得美元净多头数量降至一个月来最低；欧元净空头连续两周下降。同时，市场及各大投行预测美联储加息脚步或放缓，认为9月加息的概率增加，此前市场一度认为6月加息概率较大，以上因素对美元形成打压，对欧元短线提供支撑。

综上所述，希腊问题短时间难以得到有效解决，焦点依然与欧元区各债权国的口舌之战，加上近期美国经济的放缓及加息预期时间的推迟，国金汇银认为短时间不宜过分看空欧元，但投资者仍需关注的依然是希腊问题，时间节点为4月24日及5月11日，一旦希腊“走投无路”，或者宣布退出欧元区，或发行自己本国货币，这些都对欧元将构成重大威胁，无疑对其形成大的利空。