

# 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次次新转债上,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。

### ■交易员札记

## 获利盘回吐 债市止涨企稳

□潍坊农信 代长城

22日,市场资金面延续宽松态势,银行间质押式回购利率稳步回落,隔夜利率跌破2%至1.92%,但在经历短线快速上涨后,债券二级市场收益率整体企稳并略见上行。

22日早盘交易盘抛售踊跃,债券利率上行较快,随后逐渐企稳。待续期在1年以内的金融机构买入积极,如5个月的140223成交在3.43%至3.35%,1年期的150202成交在3.35%—3.33%。中长期金融债中,3年期的150207集中成交于3.65%—3.64%,5年期非国开产品盘中在4%成交多笔,10年期的150205成交在3.95%升至3.97%,后有所回落。国债方面,市场关注重点仍集中于与国债期货相关的5至10年品种,如5年期的150003成交从3.26%升至3.28%,7年期的150007集中成交于3.37%,10年期的140029集中成交于3.43%。

当前债券收益率上行主要是交易盘获利回吐造成。供给压力和股市持续火爆等长期因素对债市情绪也存在一定利空影响。展望后市,供给压力和股市分流对债券市场的压力持续存在,这些长期因素或将导致债券利率的重心上升。目前高等级信用债的收益率已经接近前期低点,利率债收益率离前期低点还有10余个BP的空间,因此交易户的操作应且行且珍惜。

## 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年二级资本债券。

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。

## 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
洛钼转债	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)转债个券全部收涨,其中涨幅居前三位的浙能转债、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

能、电气、洛钼、吉视、齐翔、燕京“增持”评级。

## 中金公司:持有待涨判断不变

鉴于政策频出,以及之前累积了较高涨幅、热点扩散对资金消耗加大,股指短期波动无疑将加大。但超预期幅度降准、证监会更及时澄清、打新资金回流、货币政策放松预期升温,市场波动加大,市场活性仍将较强。如果股指继续快速冲高,需要关注政策平抑风险。从更长周期来看,驱动股市上涨的工具性市场、居民资产再配置、货币

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,转债跟涨能力已大幅提升。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,例如吉视、格力、民生、电气、浙能、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。

政策放松、经济托底等主线未逆转,上升趋势有望继续。维持转债市场“ endpoints 难惊喜,过程(和个券)不放弃”的大思路,后市股市震荡加剧,持有待涨判断不变,逢调整关注低吸机会,临近赎回品种逐步兑现。仍相对看好民生、歌尔、深机、电气、格力、洛钼等转债,宝钢EB是刚性配置资金必配品种,歌华、深机、深燃、齐峰等均有转股后持股价值。不幸的是,随着又一批个券面临赎回压力,转债品种可操作空间进一步压缩,期待新券及一级市场中购机会。(张勤峰 整理)

一步下行。与此同时,还有一些不利因素制约机构追涨的热情。其一,股市行情依旧如火如荼,成交量居高不下,显示资金风险偏好仍高,股市对债市资金的分流仍不可忽视;其二,本周利率债供给仍不低,国债、各类政策债券全部上阵,全周计划发行额达到1530亿元,而后续随着地方债发行开闸,供给冲击将进一步显现。

市场人士指出,在股市红火、供给加速释放的背景下,对债券收益率短期下行空间不宜盲目乐观。不过,从中期来看,债券牛市行情还未到头,收益率总体震荡下行的方向未变。当前经济基本面仍偏弱,货币政策仍有进一步放松可能,后续继续降准、降息仍值得期待,为债券收益率下行提供了想象空间,而央行大力度降准已推动资金利率中枢明显下行,使得债券的套息空间重新显现,在交易性机会降低后,持有吃票息也未尝不可。另外,上周债券走势已证明,股市行情和供给冲击并非债券行情的决定性因素,且多数机构认为相关部门会有地方债发行的配套政策出台,地方债供给不会是洪水猛兽,相关部门也不会放任供给冲击导致市场利率出现大幅度上行。总而言之,不可轻视股市分流和供给冲击的影响,但也不可忽视债券本身的价值,债券牛市行情仍处进行时。

## 欧元短期下行空间有限

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)上周末公布的数据看,截至4月14日,大型投机者已经是连续第3周减持美元净多头,使得美元净多头数量降至今月来最低;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券国的口舌之战,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的利空,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。

## 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%。

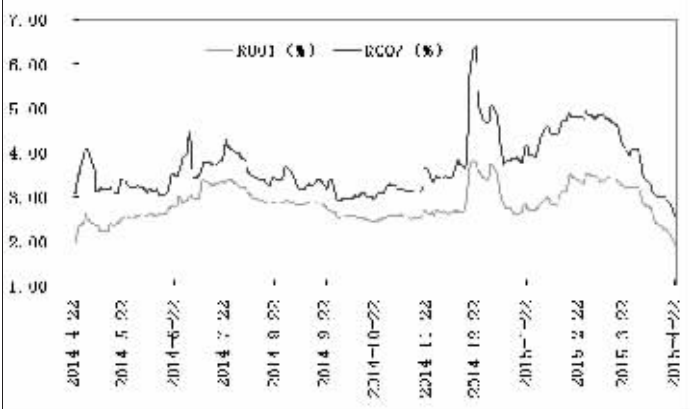
22日银行间质押式回购市场上,主流交易品种隔夜回购加权平均利率收报1.92%,跌8BP;标杆品种7天回购加权平均利率下行约8BP至2.56%,再创去年3月13日以来的一年多新低;跨月末的14天回购加权平均利率下降9BP至3.17%,21天品种跌16BP至3.34%。交易员称,当日各期限资金供给都十分充裕,中长期资金利率全线在4%之下续跌,显示降准后机构对未来流动性预期非常乐观。

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,

此次超预期降准释放的资金预计超过1.3万亿元,能完全弥补企业缴税带来的资金缺口,且在刺激政策频出、财政投放加快加大的背景下,今年以来财税上缴对市场流动性的影响已经逐渐减弱。

值得一提的是,资金面未来一段时间仍承受不少压力,主要包括:临近月末,月末考核、财税缴款等短期扰动因素犹存;本周央行暂停逆回购操作后,公开市场可能出现200亿元净回笼;1月份开展的3000亿元左右MLF至今未传出续做消息;3月数据显示外汇占款难见增长;万亿地方置换债券尚未正式发行等等。分析人士就此指出,在资金价格近日急跌之后,跌幅或将收窄。(葛春晖)

## 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,在国际市场美元陷入盘整的背景下,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价高开高走,尾市收报6.1950,较前收盘价上涨66基点。此前该汇价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)的招标投标方式。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,在上述两期中票发行时,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。

发行公告显示,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个和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AAA。

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,因此如此,这一融资方式受到不少高负债、重资产企业的追捧。(张勤峰)