

## IPO冲击有限 OMO继续暂停

## 资金利率阶段性低位已现

□本报记者 张勤峰

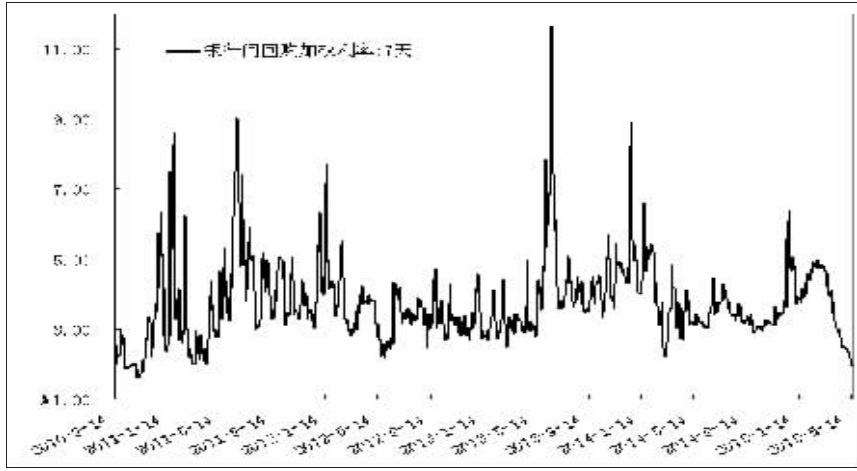
周二,央行公开市场操作(OMO)继续暂停,面对新股密集发行仍保持低位运行的资金利率,表明当前货币市场流动性仍较为宽裕,暂时无需央行扶助。市场人士指出,得益于较高的超储水平和乐观的市场预期支撑,新股发行难撼动流动性充裕格局,但新股发行频率加快、季节性扰动增多、投资杠杆上升等因素,导致阶段性的资金需求上升,阻碍资金利率进一步下行,资金利率的阶段性低位或已出现。

## 新股发行冲击有限

周二例行的央行公开市场操作继续暂停,已是4月下旬以来连续第九次暂停。市场人士指出,公开市场操作继续暂停在意料之中,当前资金市场仍较宽松,无需央行的扶助。

周二,资金利率保持在阶段低位运行,日内12只新股网上申购造成的冲击总体有限。银行间质押式回购市场上,隔夜回购加权利率微跌至1.03%,继续向1%整数关口靠拢;期限稍长的7天、14天和21天期回购利率则出现小幅反弹,体现了新股发行对资金面的短期扰动,但绝对利率仍处于2010年以来低位水平,具体看,7天回购加权利率收报1.97%,涨

短期货币市场利率保持低位运行



约1bp,14天、21天回购利率收报2.41%、2.52%,分别反弹4bp、9bp;期限更长的1个月回购利率则续跌7bp至2.41%,与21天利率形成倒挂。

交易所回购利率方面,新股发行的影响更直接和明显,但利率波动仍属温和。上交所市场上,14天以内(含)各期限回购利率均出现不同程度地上扬,其中隔夜回购利率日内最高涨至5.3%,加权利率收报3.86%,上涨约257bp;7天利率日内最高涨至3.75%,加权利率收于2.85%,涨约20bp。

交易员表示,随着新一批IPO启动,叠加企业缴税的影响,市场上短期资金需求明显增多,但供给方融出仍较为积极,使得需求基本能够得到满足,资金面未改变宽松态势,利率水平也未见大幅上涨的苗头。

## 资金利率止跌企稳

从本周新股发行日程上看,周二到周四分别有12只、7只、1只新股进行网上申购,周二和周三发行最为密集,对资金面影响应该也最明显,自本周五起申购

资金将陆续解冻。至少从周二资金市场表现看,本次新股发行造成的流动性冲击仍有限,预计未来几日资金面仍将保持总体稳定。

事实上,最近几次IPO造成的资金面波动明显降低,且呈现不断趋弱的态势,尽管新股赚钱效应导致机构“打新”热情有增无减,冻结资金量居高不下,但是流动性总量宽松导致资金面稳定性明显增强。前述交易员指出,当前银行体系超储率较高,流动性抵御短期冲击的能力增强;同时得益于投资者乐观情绪的支撑,市场预期因素造成的利率波动有所减弱。目前长端回购利率继续下跌,与中短期限品种的利差继续收窄,反映出投资者对未来一段时间流动性预期偏乐观。

但值得注意的是,经过近两个月的持续下行,目前资金利率已经较低,隔夜回购利率甚至已逼近2009年低位,但是货币政策宽松程度还难与2009年相提并论。资金利率要进一步下行,可能需更多宽松政策的配合,而与此同时,新股发行频率加快、企业缴税及月末季末等季节性扰动开始增多、机构加杠杆等因素,增添了流动性需求层面的不确定性,将阻碍资金利率进一步下行,短期内可能已到阶段性低位。不过,资金利率出现大幅上涨的风险仍有限,未来更可能保持低位运行态势。

## 转债机会仍大于风险

□本报记者 王辉

上周以来转债市场转入震荡上涨格局,整体略强于同期A股市场。分析人士表示,在A股牛市格局未见扭转的背景下,转债仍存在持有价值。

## 通鼎转债卷土重来

周二,得益于权益市场大涨,沪深市场可转债多数收高,被戏称为“神券”的通鼎转债全天下涨11.88%,涨幅再次超过正股,在上周五大跌后,大有卷土重来之势。

4月末以来,在沪深股市宽幅震荡、转债市场横向整理的背景下,于深交所挂牌交易的通鼎转债,成为转债市场上的绝对亮点。数据显示,以通鼎转债复牌后首日(4月28日)152.585元的开盘价计算,截至5月19日,该转债近三周以来累计涨幅高达205.40%。这期间,通鼎转债共有6个交易日涨幅超过10%。

通鼎转债至今已创下了多项转债市场新纪录。这其中包括,转债价格最高涨至569元,为历史上最高的转债价格;单日振幅、单周涨幅均刷新历史新高等。中金

公司报告指出,通鼎正股连续录得15个涨停板,是推动转债价格上涨的主要原因。4月28日,通鼎转债的正股通鼎互联发布重组方案,拟以不低于18.17元/股非公开发行不超过4430万股,募资不超过8.05亿元,其中2.46亿元用于收购瑞翼信息41%股权,3.18亿元用于收购通鼎宽带95.86%股权,其余部分用于补充流动资金。公司通过此举加速布局移动互联网产业,正股得以被当作互联网概念股被爆炒。除收购股权外,上市公司更名与高送转也在一定程度上刺激股价上涨。但中金公司认为,通鼎互联业绩分配实施在即,且转债触发赎回条款仅是时间问题,而且一旦正股调整,转债流动性将大为萎缩并只能通过转股套现,因此仍建议逢高派现。

## 尚存持有价值

分析人士指出,当前转债市场虽然受到赎回压力和操作空间的制约,但由于整体估值水平尚可,在正股市场维持上行趋势的背景下,向上机会仍大于向下风险。

据Wind数据统计,上周一至本周二,中证转债指数累计上涨6.63%,同期沪综指涨幅为5.04%,深成指则上涨了4.46%。

操作。从具体标的来看,电气、宝钢EB、格力、歌尔、洛钨值得关注。

## 华创证券:关注早周期行业转债

目前转股溢价率为负的品种包括浙能、深机、齐翔、燕京,伴随转债赎回潮持续,绝大多数转债溢价率均在零附近,目前转债溢价率较高的品种均为近一年内上市品种。按照相对行业估值较便宜来排序,依次为齐峰、吉视、东华,这些转债目前对应股价滚动PE只有行业PE一半以下的60%。由于短期A股大盘震荡,推荐五月非银和有色的交易性机会,推荐宝钢

19日两市存量转债交易及估值情况

名称	最新(元)	涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	套利空间(元)	转股溢价率(%)	纯债溢价率(%)	债券余额(万元)
东华转债	326.283	1.61	-0.86	-4.13	1.28	243.85	8792200
燕京转债	150.3	0.33	0.64	1.22	-0.81	50.42	36120300
齐峰转债	167.5	1.52	1.83	-4.07	2.49	73.98	509179000
歌尔转债	168.1	1.22	3.35	-32.53	24.00	82.39	2500000000
格力转债	175.04	1.76	4.99	-34.13	24.22	87.68	980000000
深机转债	168	2.06	1.85	0.95	-0.56	64.56	1423981100
洛钨转债	193.51	1.08	2.43	-16.18	9.12	110.09	4900000000
齐翔转债	163.49	4.81	4.63	1.99	-1.20	58.63	331089000
吉视转债	149.5	-3.02	3.55	-11.83	8.60	64.14	1699864000
电气转债	206.26	-0.51	0.10	-11.30	5.79	129.77	6000000000
通鼎转债	466	11.88	10.00	-12.05	2.65	382.33	489388000
浙能转债	143.27	3.19	3.03	1.08	-0.75	53.58	4755810000
民生转债	129.07	2.76	3.01	-2.36	1.86	34.72	18201756000

近一周多时间,转债市场整体仍要略强于A股市场。从个股、个券表现的对比来看,近期A股市场个股行情持续爆发,转债市场个券的赚钱效应也比较突出。上周以来,两市合计13只交易中的转债品种中,有8只转债涨幅超过7%,其中3只涨幅超过10%。

中信证券本周表示,目前A股市场从中期来看,货币宽松、财政宽松、资本市场国际化、改革加速等利好因素合力继

续推动A股继续上涨的逻辑仍然成立。虽然5月中旬之前的一段时间内转债投资者情绪一度持续低迷,但从上周开始转债市场的人气出现了明显好转,转债在前期估值压缩后的跟涨能力也逐渐增强。不过,来自海通证券等部分机构的观点也提示,当前转债存量券稀少,在提前赎回制约下,个券合理价格应与转股价值接近,部分价格过高的个券也需适度防范风险。

## 海通证券:静候新券申购机会

随着权益市场节节走高,上周转债出现“神券”通鼎转债,一周表现大起大落。目前转债市场仅存的余额在50亿元左右或以上的转债仅有民生、浙能、电气和洛钨。随着民生和浙能发布提前赎回公告,大盘转债迎来了最后时光。当前转债存量券稀少,制约择券余地。提前赎回制约下,个券合理价格应与转股价值接近,价格过高个券需防范风险。澳洋顺昌转债已获证监会核准批文,航天信息转债获证监会发审通过,预计5月下旬或有新券发行,当前转债存量萎缩,建议积极申购新券。(张勤峰 整理)

## 长债利率存上行压力

需抬升其他债券配置收益率要求,对债市影响偏负面。

其次,地方债发行的积极政策信号不可忽视。自去年“43号文”开始,地方政府的融资渠道悉数受阻,这也是今年上半年导致数据偏弱的主要原因,但随着地方债发行方案的确定,积极财政政策将进入全面实施阶段,预计后续融资平台发债渠道也将重新疏通,经济企稳的动力也有望增强。地方债发行与贷款一样,会派生货币,加上企业债融资的好转,预计社融和M2同比增速回升在即。基本面数据下半年边际改善的概率进一步加大,形成利率反弹的压力。

第三,资金面未来的波动不可忽视。经过央行前期降准,超储率抬升至较高位置,资金利率则大幅下行,R001向1%靠拢,R007也快速突破2%,为近几年偏低的水平。但央行目前已正努力打通融资渠道,后续堆积在银行间的流动性找到出口,将逐步消耗银行超储,这会直接减少银行间市场流动性和配资资金供给,资金

面仍有收紧压力。

第四,市场乐观预期出现修正的可能性不可忽视。将地方债纳入抵押品框架可能并不能乐观的解读为银行获得了向央行质押获取更多基础货币的能力,也非央行采取的真正的放松措施。我们认为,“可以作为抵押品”不代表“能够抵押融资”,这一措施重在提高地方债的流动性和相对价值,而非额外提供资金流动性,政策放松仍以央行定向放松为主,虽不排除有再度出手的可能,但触发点还需看到资金利率总体出现收紧之后,且次数已经十分有限。

未来债券市场将进入结构性行情阶段。短期内资金利率的低位平稳使得套利空间和安全边际兼备3—5年期品种性价比更加凸显,但长期品种目前下行的动力相对有限,债券走势仍将延续曲线陡峭化的走势,建议适度回避。企业债也可能面临供给逐步加速的压力,但是资质方面存在新老划断,老券的稀缺性显现,投资价值仍高。

谨慎情绪回升  
国开债中标利率高于预期

19日,国家开发银行对该行2015年第七期至十一期关键期限固息金融债进行了最新一次增发。招标结果显示,五期新债中标收益率均高于市场预期,反映经过此前数日的持续回暖之后,机构在一级市场的认购需求有所降温。

国开行本次增发的五期债券为1年、3年、5年、7年、10年期固息品种,票面利率依次为3.19%、4.18%、4.13%、4.25%和4.21%,起息日依次为5月12日、4月3日、4月13日、4月13日和4月13日。来自中债网的信息显示,五期新债中标收益率依次为2.5872%、3.3885%、3.6364%、3.9991%、3.9654%,均高于第一创业、申万宏源等机构此前给出

的预测区间上限水平。

5月11日央行降息之后,上周末利率债一级市场新债招标情况整体向好,各期新债中标利率纷纷走低,中短端品种尤其受到机构追捧。但从昨日国开行招标结果看,一级市场出现配置热情降温势头。究其原因,市场人士认为,一是受本周新股密集发行、货币放松出现空窗期等因素影响,货币市场利率出现止跌迹象;二是江苏债发行结果仍反映一定的非市场化特征,新债供给压力难言就此消除;三是前期收益率显著下行之后,机构获利盘增多。上述多重因素导致机构短期谨慎情绪回升,进而抑制了新债需求。(葛春晖)

## 北京银行将发行90亿二级资本债

北京银行19日发布公告称,定于5月22日至26日发行该行2015年第二期二级资本债券。

本期二级资本债发行总额为90亿元,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,票面利率将通过簿记建档、集中配售的方式确定,采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。时间安排上,本期债券发行首日为5月22日,发行期限

## 浙商证券22日招标5亿短融

浙商证券19日发布公告称,定于5月22日招标发行公司2015年度第一期短期融资券。

本期证券公司短融券发行金额为5亿元,期限为88天,采用固定利率,单利按年计息。本期短融券通过招标发行的方式在全国银行间债券市场公开发行,发行利率通过招标系统招标决定。时间安排上,招标日为5月22日,缴款日、起息日、债权登记日为5月25日,上市流通日为5月26日。本期短融无担保。经中诚信国际评定,浙商证券主体信用等级为AA+,评级展望为稳定,本期

债项信用等级为A-1。

据Wind统计,截至5月19日,今年以来证券公司累计发行短融券91只/1550.1亿元,去年同期为91只/1571亿元;当前存量为58只/1031.60亿元,去年同期为54只/902.50亿元。而与短融券的稳定表现相比,今年以来券商公司债则更加抢眼。数据显示,截至5月19日,今年以来证券公司累计发行各类公司债券达到122只/3799.1亿元,去年同期仅为16只/338.5亿元;存量方面,目前为253只/7197.65亿元,亦远超去年同期的57只/1603.10亿元。(葛春晖)

## 天津银行22日发行25亿金融债

公告显示,天津银行将于本月22日在全国银行间债券市场公开招标发行该公司2015年第二期金融债券。

本期金融债券为3年期固定利率品种,计划发行25亿元,属于由商业银行发行的,本金和利息的清偿顺序等同于商业银行一般负债,先于商业银行长期次级债务、混合资本债、股权资本的债券。本期债券通过中国人民银行债券发行系统招标方式发行,票面利率为计息年利率,票面利率将由发行人根据市场招标结果确定,在债券存续期内固

定不变,采取单利按年计息,不计复利。招标日为5月22日,缴款日和起息日为5月26日,到期兑付日为2018年5月26日(遇节假日顺延)。经联合资信综合评定,本期债券发行人主体信用等级为AA+,债项信用等级为AA+。

据发布公告披露,本期债券募集资金将用于优化发行人负债结构,用于风险较低、期限对应的优质资产项目。

据Wind统计,截至5月19日,今年债券市场共发行商业银行金融债16只,发行总额502亿元。(张勤峰)

## 中债资信调升北新建材评级

中债资信近期发布了对北新集团建材股份有限公司的跟踪评级结果。

中债资信指出,北新建材在跟踪期内保持了石膏板行业的龙头地位,市场竞争能力进一步增强,商业地产的稳定增长使得公司仍面临较好的外部发展环境。公司仍继续完善石膏板产能布局,产能扩展进展顺利,销售额持续上涨,原材料成本压力相对可控,整体上公司经营风险依旧很低。跟踪期内,公司收入保持良好的增长态势,期间费用略有上升

但公司的盈利水平仍相对稳定,经营净现金流增长较快,收益变现能力仍然较强;债务负担较轻,短期偿债指标有所改善,定向增发募集资金能覆盖大部分投资支出,外部融资压力不大,且增发后公司财务杠杆及偿债指标均大幅改善,整体财务风险仍很低。公司实际控制人为国家国资委,外部支持有一定增信作用。

综上,中债资信将公司主体信用等级由AA-调整为AA,评级展望由正面调整为稳定。(张勤峰)

## 中诚信调升福耀玻璃评级至AAA

中诚信国际日前发布了对福耀玻璃工业集团股份有限公司2015年度跟踪评级结果。

中诚信国际指出,福耀玻璃是国内规模最大、世界排名靠前的汽车玻璃供应商。目前公司在国内汽车玻璃配套市场占有率有60%以上的份额,行业龙头地位稳固。在国内汽车市场增速有所放缓的情况下,公司海外业务快速增长,保障了公司业务的稳定发展。公司成本控制能力很强,盈利能力

不断提升。2015年3月末,港股上市的成功为公司资本支出和日常经营活动提供了有力的资金支持,同时有助于降低公司的融资成本,改善公司的资本结构,作为A股上市公司,公司拥有畅通的融资渠道,H股的上市成功使得公司融资渠道进一步拓宽。

基于上述因素,中诚信国际将公司主体信用等级由AA+上调至AAA,评级展望维持稳定。(张勤峰)

供给压力增大  
债市承压下跌

□中银国际证券 斯竹

19日,大量新股申购叠加企业缴税致使市场资金面略有所收紧,但在大行支撑下仍显宽松。债市收益率小幅上行,因一级供给压力持续增大,利率债继续承压,长端金融债收益率重回4%以上。

昨日利率债整体交投相对活跃,收益率呈回升态势。国债方面,10年期品种成交在3.43%附近,7年期品种成交在3.38%,上行约2bp;金融债收益率呈长升短降的态势,10年期国开债早盘成交在3.92%,午盘后上行至3.98%。

从基本面来看,4月社会融资余额同比增速创历史新高,经济增长疲弱仍对债市形成支撑。与此同时,随着地方债供给担忧解除,资金价格持续低位,预计央行将进一步加大宽松力度,借助多种方式来降低实体经济融资成本,近期降准降息推动的债市行情或将持续。目前市场投资者对于经济复苏预期不一,长端债券收益率走势或将继续窄幅波动。