

IPO冲击有限 OMO继续暂停 资金利率阶段性低位已现

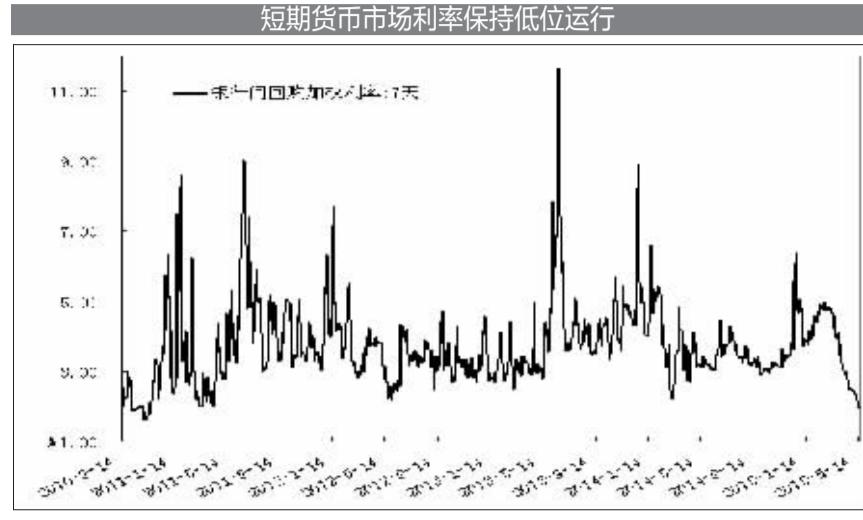
□本报记者 张勤峰

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，无需央行的扶持。

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



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%，上涨约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。

谨慎情绪回升 国开债中标利率高于预期

的预测区间上限水平。

5月11日央行降息之后，上周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、货币宽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，机构获益增多。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。

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。

据Wind统计，截至5月19日，今年以来商业银行共计发行了10期二级资本债，发行金额合计455亿元。其中，有8期/428亿元为今年第二季度以来所发行，显示商业银行二级资本债发行节奏明显加快。（葛春晖）

转债机会仍大于风险

公司报告指出，通鼎正股连续录得15个涨停板，是推动转债价格大涨的主要原因。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%，同期沪深指涨幅为5.04%，深成指则上涨了4.46%。

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(%)
东华转债	326.283	1.61	-0.86	-4.13	1.28	243.85
燕京转债	150.3	0.33	0.64	1.22	-0.81	50.42
齐峰转债	167.5	1.52	1.83	-4.07	2.49	73.98
歌尔转债	168.1	1.22	3.35	-32.53	24.00	82.39
格力转债	175.04	1.76	4.99	-34.13	24.22	87.68
深机转债	168	2.06	1.85	0.95	-0.56	64.56
洛钼转债	193.51	1.08	2.43	-16.18	9.12	110.09
齐翔转债	163.49	4.81	4.63	1.99	-1.20	58.63
吉视转债	149.5	-3.02	3.55	-11.83	8.60	64.14
电气转债	206.26	-0.51	0.10	-11.30	5.79	129.77
通鼎转债	466	11.88	10.00	-12.05	2.65	382.33
浙能转债	143.27	3.19	3.03	1.08	-0.75	53.58
民生转债	129.07	2.76	3.01	-2.36	1.86	34.72

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，转债市场个股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、电气和洛钼。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）

国泰君安证券：相对价值缺乏

5月份部分转债将会陆续退市，即使加上过会的3只转债，月底市场规模可能也会下降至300亿以下，可选标的少、流动性差、防御性优势丧失使得后续转债估值难以提升，投资前景渺茫。虽然通鼎转债持续大涨，但毕竟规模较小，对于债券投资者的收益风险比不高。建议投资者后续操作仍以获利了结为主，积极关注新券申购。标的方面，给予电气、洛钼、歌尔、吉视“增持”评级。

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的阶段，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债资金供给，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，也无法执行采取新的放松措施。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平价，而非额外提供资金流动性，政策放松仍以央行定向宽松为主，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。

中债资信调升北新建材评级

中债资信近期发布了对北新建材集团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公司仍面临较好的外部发展环境。公司仍将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务院国资委，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的跟踪评级结果。

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）