

抗跌还跟涨 转债价值受关注

逆回购续停 资金利率继续反弹

□本报记者 王姣

了合理的边界。

资金利率相继止跌

到目前为止,央行通过公开市场操作渠道净回笼的资金已超过了本月初定向降准释放的资金总量。市场资金面在度过一段极宽松的时期之后,也逐渐向正常水平回归。

本周以来,短期货币市场利率纷纷自低位反弹。11日,银行间市场债券回购利率多数走高,隔夜品种DR001加权平均利率再涨近9BP至2.38%,代表性的7天期回购利率DR007张逾1BP至2.66%。

Shibor延续短升长降的运行格局,隔夜Shibor再涨9.8BP至2.41%,7天Shibor涨2.2BP至2.68%,均连续3日反弹,2周及更长期限的Shibor则继续走低,代表性的3个月Shibor续跌1.7BP至3.63%。自6月19日以来,3个月Shibor已连续17个交易日下行,从4.35%降至3.6%附近的一年半低位水平。

交易员表示,因季末财政投放力度较大,相应形成的流动性供给也相当可观。因此,近期的净回笼可能还不足以对冲财政投放与定向降准的叠加影响,市场资金面保持宽松,但与之前极其宽松的表现已有所不同。

前述券商人士表示,随着央行不断回笼流动性、7月份税期扰动显现,以及信贷放量带来的缴准需求增加,流动性将继续边际收敛的态势,货币市场利率存在继续上行空间,短端率先企稳反弹之后,中低端货币市场利率也可能将结束持续下行。不过,这仅仅是流动性的均值修复过程,而不是向上偏离正常状态的收紧过程。

中融新大债债券价格异动

继15鲁焦01、15鲁焦02遭“腰斩”之后,7月11日,民企中融新大集团有限公司旗下另一只公司债券18新大02也上演暴跌,盘中净价一度跌至28元,较最近成交价跌去三分之二。投资者对这家AAA级民企的不信任感似乎愈演愈烈。

盘面数据显示,11日,18新大02首笔成交于13时32分许,共10手,成交价28元,此前该券最近一次成交于7月9日,价格仍为100元;因价格波动过大,触发上交所临停机制,直到14时55分才恢复交易;在收盘前的5分钟时间里,18新大02又陆续成交4笔,价格在30元到34.90元之间不等,成交量小,收盘报33.70元,跌幅达66.3%。

18新大02是民企中融新大于今年1月发行的债券,2月5日开始上市交易,期限3年(1+1+1),含利率调整及回售条款,总额10亿元。联合评级和联合资信给予发行人的主体信用评级均为最高的AAA。

近几日内融新大旗下债券相继出现价格异动。上周后半周以来,15鲁焦01和15鲁焦02连续大跌。7月9日,15鲁焦01最低跌至50元,15鲁焦02更一度跌至47.5元,较月初成交价“腰斩”;11日,这两只债分别收在70.01元和63元。

15鲁焦01和15鲁焦02的发行人均属山东焦化集团有限公司。2016年3月17日,山东焦化集团有限公司更名为“中融新大集团有限公司”。“公司作为行业内龙头骨干企业,生产经营情况一切正常。得益于国家政策和企业自身安全环保优势,公司主营产品焦炭及副产品始终保持较高市场

博源控股提示中票兑付风险

博源控股11日发布公告称,“13博源MTN001”应于7月18日兑付本息,由于目前公司资金紧张,“13博源MTN001”到期本息兑付存在不确定性,目前公司正积极想办法筹措资金。

据公告披露,“13博源MTN001”全称是内蒙古博源控股集团有限公司2013年度第一期中期票据,于2013年7月发行,期限5年,发行金额8亿元,本计息债券利率7%,本月18日为到期兑付日,到期应付本息合计8.56亿元,目前发行人主体

评级为C。博源控股表示,当前由于公司流动性不足,资金链紧张,原计划的资金筹措方案目前尚未落实,虽然公司正在通过多种渠道积极筹措偿债资金,但“13博源MTN001”到期兑付仍存在不确定性。

博源控股为既有违约主体,2016年12月,因未能及时兑付超短融“16博源SCP001”发生债券实质性违约。次年11月,公司发行的另一只中票“12博源MTN1”到期未能足额兑付,发生违约。(王姣)

而对于基金这些短期资金来说,等到市场真正企稳,转股溢价率压缩之后加仓也不迟。

机构分析称,由于转债相对股票抗跌,导致转股溢价率大幅被动提升,目前平均转股溢价率在38%左右,高于2010年以来的均值,使得转债的弹性下降。对短期资金而言,最好等待股市企稳、转债溢价率压缩后再进行交易。

“我们6月下旬密集拜访了北京上海的投资者进行路演,不少客户认为虽然当前转债价格实属低位,但依旧没有到全面入场的时候,这与我们不可冒进的策略判断相吻合。”中信证券固收首席明明表示。

明明认为,从绝对价格角度出发,转债市场上涨空间充足,从中长期角度看,现在就是性价比较高的布局机会。不过,当下市场转股溢价率是决定个券走势的关键因素,而满足目标区间的标的数量偏少则使得转债市场略微尴尬。建议投资者关注低溢价率个券以及新上市个券。

展望下半年,国泰君安固收首席覃汉表示,随着前期的下跌,许多转债标的的投资价值逐步开始显现。而转债发行持续推进,可选标的逐渐增多,主动择券空间将越来越大。即将进入中报披露期,真正有业绩且估值合理的个券迎来中长期布局时点,下半年转债市场的行情并不会太差,但更多可能体现为结构化的机会。但短期来看,市场偏弱,建议防守为主。

华鑫证券:估值离底部不远

近期,随着正股快速下跌,越来越多的可转债逐渐成为偏债型。永泰能源债券违约出乎市场意料,投资者对于民企信用债的风险偏好进一步下降,辉丰转债价格创下了7730元的可转债历史新高。供给方面,在A股市场下跌的背景下,可转债的新增供应明显减少。目前可转债市场已经在很大程度上反映了投资者的悲观预期,估值离底部不远,建议投资者适当积极,逢低收集筹码。(王姣整理)

华创证券:关注偏股型转债

在下跌空间有限的情况下,偏防御属性的债性品种可适当降低关注,一旦市场企稳反弹,将缺乏弹性,可以更多关注相对有弹性的偏股型转债,尤其是有有一定安全边际绝对价位较低品种。对于金融大盘转债,绝对价位较低,但溢价率高,长期资金可以

观点链接

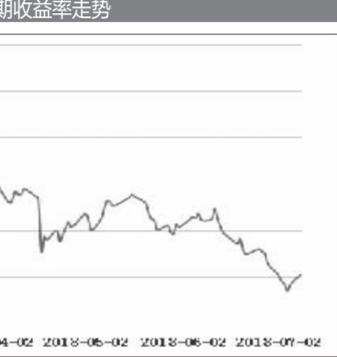
海通证券:配置价值渐显

上周转债指数小幅下跌,个券涨少跌多,估值继续回升。目前股性券估值不高,纯债到期收益率较为可观,关注长期收益的资金可着手左侧埋伏。短期资金则需要耐心等待机会,待大盘明确见底后再着手反击,关注创新和稳定收益板块。

供给汹涌来袭

近期二级市场行情更早出现了降温的迹象,长期利率产品收益率在本月初跌破4月份低点之后陷入震荡,10年期国债成交利率从月初3.47%低点回到3.51%左右。分析称,前期收益率下行较快,积累了一些浮盈,面对经济金融数据带来的不确定性以及流动性边际收敛的局面,市场观望情绪上升,一些投资者选择兑现获利,引发市场震荡调整。

市场人士指出,二级市场波动对一级市场行情难免造成影响,投资者在收益率回归历史中位数水平后,对收益率下行的容忍度有所下降。不过,当前一级市场行



较上日收盘价下行3.5BP。

短中期偏强震荡

市场人士指出,短期外部环境变化对国内债券市场情绪仍有一定影响,避险情绪升温导致股弱债强的跷跷板效应延续,这也是导致11日债市强势反弹的关键因素。“股市避险情绪较大,债市成为避风塘,对债市利好,预计牛陆会持续一段时间。”中信证券固收首席明明称,股债“跷跷板”有望再次出现,短期对债市仍然看好。

华创证券研究团队则认为,虽然在股票市场持续低迷的背景下,避险情绪短期内仍将驱动债市交易行情,但从中期来看,资金面最宽松的阶段可能正在过去,未来面临收紧的压力;人民币汇率虽短期企稳,但随着未来贸易形势的实质影响逐步显现和中美

中长期布局时机已到

机构普遍认为,未来转债继续下跌的空间已有限,也就是说,对配置资金而言,布局中长期的时机已到。不过对短期资金而言,目前可能仍需耐心等待机会,待大盘明确见底后再着手反击。

“目前我们计算的转债价格指数为99.7,落在100下方,处于2010年以来8.2%历史分位点。无论是绝对价格还是估值均已在历史底部,建议关注价格在95元附近、平价在债底附近、公司业绩稳定的个券,可适量抄底增持。”国信证券表示。

中金公司认为,近期转债市场成交回暖、抗跌性显现也折射着投资者的心态和仓位,目前投资者可能并不如想象中悲观,背后的原因不难理解,其一,转债本身调整幅度够大,正股和估值经历双杀,一些尚存股性的品种收益率也超过3%,已经能为投资提供保底业绩产出;其二,相比股票而言,转债的不对称性可能能更好地应对当前略显复杂的环境,“左侧”入场的操作体验更为友好;其三,不难预计的是,投资者的仓位已经普遍不高。

“既然转债下跌的空间不大,那现在需要考虑的是何时加仓。”华创证券明确表示,对于以保险为代表的偏长期资金来说,在相对底部区域可以慢慢配置,从6月转债持有人结构看,保险持仓占比确实增加了,

观点链接

海通证券:配置价值渐显

上周转债指数小幅下跌,个券涨少跌多,估值继续回升。目前股性券估值不高,纯债到期收益率较为可观,关注长期收益的资金可着手左侧埋伏。短期资金则需要耐心等待机会,待大盘明确见底后再着手反击,关注创新和稳定收益板块。

华创证券:关注偏股型转债

在下跌空间有限的情况下,偏防御属性的债性品种可适当降低关注,一旦市场企稳反弹,将缺乏弹性,可以更多关注相对有弹性的偏股型转债,尤其是有有一定安全边际绝对价位较低品种。对于金融大盘转债,绝对价位较低,但溢价率高,长期资金可以

观点链接

海通证券:配置价值渐显

上周转债指数小幅下跌,个券涨少跌多,估值继续回升。目前股性券估值不高,纯债到期收益率较为可观,关注长期收益的资金可着手左侧埋伏。短期资金则需要耐心等待机会,待大盘明确见底后再着手反击,关注创新和稳定收益板块。

华创证券:关注偏股型转债

在下跌空间有限的情况下,偏防御属性的债性品种可适当降低关注,一旦市场企稳反弹,将缺乏弹性,可以更多关注相对有弹性的偏股型转债,尤其是有有一定安全边际绝对价位较低品种。对于金融大盘转债,绝对价位较低,但溢价率高,长期资金可以

避险情绪继续推涨债市



较上日收盘价下行3.5BP。

短中期偏强震荡

市场人士指出,短期外部环境变化对国内债券市场情绪仍有一定影响,避险情绪升温导致股弱债强的跷跷板效应延续,这也是导致11日债市强势反弹的关键因素。“股市避险情绪较大,债市成为避风塘,对债市利好,预计牛陆会持续一段时间。”中信证券固收首席明明称,股债“跷跷板”有望再次出现,短期对债市仍然看好。

华创证券研究团队则认为,虽然在股票市场持续低迷的背景下,避险情绪短期内仍将驱动债市交易行情,但从中期来看,资金面最宽松的阶段可能正在过去,未来面临收紧的压力;人民币汇率虽短期企稳,但随着未来贸易形势的实质影响逐步显现和中美

5.95%和5.34%,对应正股的涨幅则分别为4.93%、4.62%、2.99%、3.89%。

“上周存量转债中共有73只正股股价出现下跌,而转债绝对价格仅44只下跌,这意味着将近四成的转债在正股跌势中逆向而上,‘正股跌、转债涨’现象在越来越多的个券中上演,转债这一特殊品种的防御性优势正在逐渐凸显。”国信证券点评称。

上涨“底气”在哪里

作为向来跟随正股波动的“乖乖宝”,近期转债何以远超过正股表现?谁给了转债逆势反弹的底气?机构认为,转债近期之所以抗跌,主要原因是经历前期大跌后,转债估值已接近历史底部,债底价值对于价格的支撑较强。

因转债市场走势主要跟随股市波动,今年受股市大跌影响,转债市场表现也不佳,尤其在5月下旬以来的这一轮下跌中,转债市场加速寻底,快速接近历史底部区域。5月23日至6月28日,中证转债指数从296.57点一路跌至272.49点,26个交易日下跌了8.13%,28日盘中触及272.35的低点,创2014年1月27日以来新低。这一期间,上证综指从3205.44点下跌至2786.9点,累计跌幅达13.3%。

即便相对“抗跌”,这一轮下跌行情中转债仍“受伤”不轻。截至6月28日收盘,有56只个券跌破面值100元,占比超过65%,其中12只个券的最新价格低于90元;有73只转债到期收益率为正,4%以上的约23只。

华创证券债券研究团队指出,目前转债债底价值对于价格的支撑较强。当前整体转债的平均纯债价值在86元左右,在历史上处于较低水平,主要是现在转债发行较多,不少转债的评级较低,对应的纯债价值低,拉低了整体水平。目前平均价格距离纯债价值的距离大约在15元左右,在历史上也处在相对的底部。

兴业证券固收团队进一步指出,近期转债之所以抗跌,主要有两大原因,一方面,转债处于临近债底的区域,而无风险利率持续走强又推高债底;另一方面,立足中期的思路下,很多人开始尝试布局,转债的供需情况得到一定改善。

供给来袭 一级市场行情现分化

期中债国债到期收益率分别为3.1309%、3.3242%。此次2期国债中标利率均略高于二级市场估值水平,这在近期较为少见。

11日共发行了5只利率债,除了上述国债,农发行还发行了3只金融债,分别是该行今年第1期7年期、第6期10年期和第9期3年期金融债的增发债,本次增发行规模分别为40亿元、60亿元和40亿元。市场人士透露,此次农发行3年期增发债中标收益率3.9040%,全场倍数4.86;7年期中标收益率4.2237%,全场倍数3.34;10年期中标收益率4.2660%,全场倍数3.16。中债收益率数据显示,7月10日,3年、7年、10年期农发债到期收益率分别为3.9423%、4.2480%、4.2626%。此次3年期和7年期农发债中标收益率仍低于二级市场利率水平,10年期品种则与二级市场水平相当。市场人士表示,上午招标的2只国债,投标倍数尚可,下午的农发行则均获得3倍以

多头情绪高涨

受全球贸易形势影响,11日债市多头情绪高涨,国债期货市场高开震荡,尾盘明显拉升,两大主力合约收盘双双大涨,结束三连日跌。

从盘面上看,11日10年期国债期货主力合约TF1809高开于95.705元,早盘维持高位震荡,尾盘随着多头发力迅速拉升,最终大涨0.34%报95.83元;5年期国债期货主力合约TF1809同步大涨0.21%,报98.32元。从交易情况看,市场成交较为活跃,其中10年期国债期货主力合约大幅增仓1250手,成交量增加近5000手至4万手。

与此同时,银行间现券收益率明显下行,10年期国债活跃券180205收益率开盘下行3BP至4.25%,日内震荡后进一步下行至4.2425%,较上一交易日收盘价下行约4BP,成交笔数也高达507笔,10年期国债活跃券180011收益率早盘也下行2.5BP至3.52%,尾盘继续回落至3.51%,

□本报记者 王姣

A股仍在震荡寻底,隔壁的转债市场却悄然走出一波反弹行情。6月29日以来,中证转债指数已上涨2.28%,且个券抗跌和跟涨的能力增强。

“经历前期的正股和估值双杀后,转债已经处于底部震荡区间,既然未来下跌的空间不大,那现在需要考虑的是何时加仓。”市场人士称,从中长期角度看,当前转债的性价比已较高,配置资金已迎来布局时机,不过对短期资金而言,等待市场真正企稳后再交易也不迟。

抗跌性增强 转债逆势反弹

“上周转债市场率先表现出止跌反弹的迹象,在上证综指下跌4%的情况下整体却实现了上涨,这充分验证了我们对于转债市场估值已见底、跌无可跌的判断。”7月9日,国元证券研究员刘涛点评称。

自5月下旬启动这一轮跌势以来,目前A股仍未看到明确的企稳信号。但转债市场从6月29日起已悄然走出一波反弹。Wind数据显示,截至7月11日收盘,中证转债指数从272.54点回升至278.71点,盘中一度逼近280点,累计上涨2.28%。同期上证综指累计下跌0.33%。

转债个券方面,6月29日至7月11日,85只可交易个券中(含可交换债,下同),有67只个券收涨,而正股仅有17只收涨;从涨跌幅对比来看,相对正股涨幅更大的转债个券数量也超过60只。

进一步看,转债近期的抗跌能力和跟涨能力均明显增强。从抗跌性来看,6月29日至7月11日,正股中格力地产、金新农、东方雨虹分别下跌17.52%、11.28%和10.79%,而格力转债、金农转债、雨虹转债分别仅下跌0.48%、2.24%和3.34%;又比如,林洋能源、隆基股份、国祯环保分别下跌了9.98%、8.59%和8.06%,而林洋转债、隆基转债、国祯转债反而上涨了1.18%、0.99%和0.50%。

再看跟涨能力,上述期间转债个券涨幅榜冠、亚军依次为康泰转债、道氏转债,其分别上涨了13.19%、8.37%,略低于对应正股17.36%和14.93%的涨幅;但紧随其后的济川转债、宝信转债、17桐昆EB、赣锋转债分别下跌0.33%、6.41%、

□本报记者 王姣

7月11日,财政部招标的2只国债中标利率略高于估值水平,农发行招标的3只金融债表现分化,一级市场行情出现降温迹象的同时分化加大。分析人士认为,近期供给压力较大可能是制约一二级市场行情的重要因素之一。

一级行情现降温迹象

11日,地方债发行出现空窗,2只国债成为当天的利率债供给主力。财政部招标发行了今年第15期和16期记账式附息国债,均为新发债,期限分别为2年、5年,计划发行规模分别为290亿元、370亿元,甲类承销团成员可追加投标。据了解,此次2年期国债中标利率3.14%,全场倍数2.24;5年期国债中标利率3.3%,全场倍数2.2。中债收益率数据显示,7月10日,2年和5年

评级追踪

扬州经开评级上调

中诚信国际日前发布跟踪评级报告,将扬州经济技术开发区开发总公司主体信用等级由AA上调至AA+,评级展望维持稳定,相应调整了公司部分存续债券评级。中诚信国际表示,此次调整扬州经开的主体等级主要基于以下原因:扬州市及扬州经济技术开发区经济实力较强,经开区产业布局合理、产业转型升级不断加快,政府支持力度大,公司地位有所上升。同时,中诚信国际也关注到公司未来面临较大的资本支出压力、应收类款项占比较大以及资金拆借及委托贷款可能产生的风险对公司未来整体信用状况的影响。

浦口国资评级上调

新世纪评级日前发布跟踪评级结果,将南京市浦口区国有资产投资经营有限公司主体信用等级由AA上调至AA+,评级展望为稳定,并相应调整公司部分债项信用等级。新世纪评级指出,浦口区作为南京市实施跨江发展战略的主要承载区以及江北新区的重要组成部分,近年来经济增速处于较高水平,为浦口国资主业运营提供了较好的外部环境。浦口国资是大江北集团下属的核心国有资产运营平台之一,业务地位重要,可在业务开展上获得股东及实际控制人持续支持。受益于股东持续增资和自身经营积累,近年来浦口国资资本实力持续增强。(王姣)