

股债齐“撑腰” 转债涨势意犹未尽

□本报记者 张勤峰

要说2019年以来表现最好的债券品种，非转债莫属。开年以来，转债指数已上涨近9%，最近更是连涨7日。当前股市寒意渐退，债市热度尚存，转债可谓“左右逢源”。

机构指出，近期转债估值扩张快，后续走势更依赖股市表现，但从中长期看，资产配置天平逐渐向权益资产倾斜，转债具备配置价值。

风生水起

收报304.08点，涨0.35%，最高至304.16点……2月14日，中证转债指数实现七连升，盘中创下近一年新高，转债行情延续了开年以来的红火表现。

要说2019年以来表现最好的债券品种，非转债莫属。据统计，开年以来27个交易日，中证转债指数有21日上涨，累计上涨8.76%；同一个指数系列中，截至2月13日，中证国债指数上涨1.23%，中证金融债指数上涨1.18%，中证全债指数也只上涨1.25%。可转债以碾压之势，在各类债券品种中遥遥领先。

进一步统计显示，2019年以来可转债个券普涨。截至2月14日，唯有江南转债和奇精转债逆势下跌，上涨的转债多达117只，其中有41只转债跑赢中证转债指数，涨幅超过10%的也达到27只。特发转债、鼎信转债、洲明转债和海尔转债均涨逾20%，处于领涨阵营。

部分转债表现甚至好于正股。比如，2月14日，天马转债上涨3.09%，正股天马科技仅上涨1.72%；天马转债年初至今上涨16.89%，正股仅上涨6.06%。

转债市场成交活跃度也明显提高。据统计，剔除不可比的个券后，2018年12月沪深市场上111只可转债共成交3.3亿张或341.1亿元，2019年1月这111只可转债则成交了

4.1亿张或442.9亿元。

兴业证券固收研报称，最近这轮转债行情的强度仅次于2014年底那轮，相比于历次熊市中的反弹则最为强势，增量资金开始加速进场。

左右逢源

可转债是可转换公司债券的简称，是一种可以在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊企业债券。可转债本身属于债券，因附带转股权利，走势受正股影响很大，被视为攻守兼备的投资品种。

回溯历史，转债走势和正股走势高度相关，受纯债价值等因素影响较小；只有在转债转股溢价率较高、债性较强且股市下行压力较大时，转债受纯债价值支撑增强，走势与正股相关性才可能有所减弱。

最近这一轮行情背后，正股就扮演了重要推手的角色。开年以来，A股寒意渐退，走出了新一轮明显的上行行情：上证指数累计上涨9.05%，深证成指上涨13.54%。正股对转债的带动作用明显。比如，年初至今涨幅第一的特发转债，累计上涨29.44%，其正股特发信息大涨了53.1%。

与此同时，债券市场也没有拖后腿。经过2018年的牛市行情，进入2019年，债券市场热度尚存，以强势震荡为主，债券收益率仍有所下行。据中债到期收益率数据，2月13日，市场上5年期AA+等级的企业债收益率报4.12%，较2018年末下行约24个基点。

股市寒意渐退，债市热度尚存，转债可谓是左右逢源，再加上市场资金面持续宽松，基金、保险、理财等加大布局力度，部分转债开始表现出主动扩张估值的特征，表现好于正股。

海通证券固收研报指出，从行情驱动因素看，除正股上涨外，近期转债市场估值水平也明显提升，尤其是正股资质较好、此前

溢价率较低的品种，涨幅甚至超出正股，走出独立行情，转债估值扩张可能与转债的关注度提升、此前溢价率相对较低有关。

配置价值凸显

值得一提的是，虽然年初以来的上涨中，转债表现要稍逊一筹，但其触底企稳要比股市早得多。从指数走势看，转债市场早在2018年6月末就已探明底部，A股市场则到2019年初才出现较明显的企稳迹象。若从2018年6月末开始算起，中证转债指数已逾10%，上证综指仍下跌逾2%。

转债更早触底，率先反弹，表明早有资金借道转债开展A股左侧布局，这是资金逐渐看好股市超跌反弹的表现，但也在一定程度上透支了正股上涨的支撑。短期来看，转债能否进一步上涨，将更加有赖于正股的表现。

兴业证券研报指出，转债经历了年初以来的上涨后，相对性价比已经下降，需等待正股的跟进。天风证券固收研究团队指出，转债行情将更多以正股未来的演绎空间和

观点链接

兴业证券：转债仍是配置资产

对于中长期投资者而言，转债仍是配置资产。当前投资者选择性价比较高的标的持有，并辅以择时即可，择券主要有四种思路：一是立足基本面选择优质标的；二是立足攻守兼备选择相关品种；三是博弈潜在的行业轮动和结构性机会，建立低价格、低溢价的标的池子，按照节奏轮动；四是博弈低价格、高溢价标的潜在的下修机会。

海通证券：A股中长期走势乐观

2019年股市迎来开门红，在基本面下行压力未消、企业盈利回落的背景下，股市表现略超预期。事实上，历次股市磨底过程中

央行回笼资金近万亿 资金利率继续下行

白糖期现价格承压

□本报记者 王朱莹

周四，郑糖午盘大幅跳水，当天主力合约1905下跌2.28%至5020元/吨，这已是其连续两日大幅下跌，中断了此前的反弹行情。分析人士指出，甘蔗款兑付情况不理想使得糖厂存在销售压力，需求淡季背景下，期现货价格短期仍将承压。但由于国产糖产量存在下调预期，本榨季供需略有好转，糖价跌破前低的可能性较小。

消费淡季遭遇销售压力

“此轮下跌，主要来自前期主力多头的大幅离场。作为1905合约上最大多头席位，在2月11日糖价上涨受阻后，永安期货多头大幅离场，截至2月14日永安期货多单持仓仅剩11052手，已不足最高持仓的四成。”中粮期货分析师张欣萌表示，储备糖相关传言，加速了多头的离场，同时刺激了新的空头入场。

信达期货表示，Green Pool预计2018/2019年度全球白糖仍处于过剩状态，不过过剩量从此前预估的360万吨下调到264万吨，2019/2020年度全球白糖将出现136万吨的短缺，届时全球白糖价格将从熊市转为牛市。广西白糖以6000元/吨的价格，临时收储50万吨白糖，白糖价格在预期上涨。不过节后往往是国内白糖的消费淡季，同时处于压榨旺季，供应将增加，导致白糖价格回落。

“目前，虽然广西50万吨工业临储政策已正式落地，糖厂资金压力逐渐缓解，但甘蔗款兑付情况仍不理想，糖厂存在销售压力。现在却正处于需求淡季，预计现货价格短期仍将承压。待资金压力完全释放后，糖厂或将挺价惜售，现货价格将得到支撑。”张欣萌表示。

“从最新的生产进度看，广西、内蒙古、新疆的产量都存在下调可能，本榨季国产糖增产或将不及预期，后期对国产糖的减产炒作或对糖价带来提振。”张欣萌说。

国际糖价压力明显

纵观全球糖市，张欣萌表示，印度出口对国际糖价的制约明显。同时，市场正处于巴西中南部新榨季产量炒作阶段，糖价对糖酒比价、天气等因素十分敏感。过去几周，巴西内西区乙醇价格连续下调，乙醇折糖价跌破13美分/磅，将大幅制约国际糖价上涨空间。未来，原油及巴西雷亚尔的走势将对国际糖价带来较大影响。另一方面，天气因素持续发酵，印度、巴西的旱情仍在发展，预计将对国际糖价带来一定支撑。

南华期货分析师严兰兰表示，巴西开榨前，国际糖价将会一直受到巴西乙醇折糖价的压制；下方则会受到印度出口成本（包含补贴）的支撑。在此情况下，国内糖价较难独自突破上行，且每年的3、4月是国内白糖销售淡季，库存往往会上升至年内最高。未来几个月需要重点关注北半球产糖国生产情况。

张欣萌表示，国内现货市场短期承压，但由于国产糖产量下调预期的存在，本榨季供需略有好转，糖价跌破前低的可能性较小，但需要谨防政策、宏观、天气等方面的风险。

□本报记者 王婧

周四（2月14日），央行继续暂停逆回购操作，2000亿元逆回购到期自然回笼，至此，本周以来央行通过逆回购和MLF到期已净回笼资金近万亿元。

市场人士指出，在当前银行体系流动性总量水平较高的背景下，公开市场操作很可能继续暂停，即便如此，得益于节后现金回流的支撑，预计市场资金面将延续宽松，不过资金利率中枢将趋稳，相应债市利率下行动力减弱。

央行净回笼近万亿元

周四早间央行公告称，考虑到现金回笼与央行逆回购到期等因素对冲后，银行体系流动性总量处于较高水平，2019年2月14日不开展逆回购操作。这是央行连续第六个工作日暂停逆回购操作。因当天有2000亿元逆回购到期，单日净回笼资金2000亿元。

进一步看，本周公开市场到期回笼量巨大。Wind数据显示，全周共有6800亿元央行

逆回购和3835亿元MLF到期，资金到期回笼量高达10635亿元。但央行公开市场操作一直保持静默，即便在单日资金到期量高达6535亿元的周三，央行也“按兵不动”，这在一定程度上略超市场预期。

此前华创证券固定收益团队在研报中指出，预计央行将持续一定程度的公开市场操作，并且可能通过定向中期借贷便利（TMLF）操作对冲MLF到期。

而本周前四天，央行已通过逆回购和MLF到期从银行体系净回笼流动性9735亿元。

资金利率中枢趋稳

从公告看，近期央行公开市场操作暂停的理由非常充分，即“银行体系流动性总量处于较高水平”。从市场表现看，本周以来，市场资金面的确较为宽松，甚至是相当宽松。尽管央行连续回笼资金，货币市场利率反而纷纷显著下行。

14日，Shibor悉数下行，隔夜品种下行0.1个基点，报1.721%；7天期下行3.2个基

点，报2.33%；14天期下行4.5个基点，报2.397%。

与此同时，银行间质押式回购市场上（存款类机构），最具代表性的7天期DR007加权平均价回落2个基点至2.19%，与央行7天期逆回购操作利率的倒挂区间扩大至36BP。

“周四有2000亿元逆回购到期，由于前期央行投放流动性较多，叠加节后现金回流，可吸收央行流动性工具到期等影响，市场资金面宽松态势将不会改变。预计春节后一至两个月内，流动性将十分宽松，仍有利于债市利率下行。”瑞达期货表示。

该团队同时指出，在宽信用环境下，社融预计会逐步低位企稳，但经济数据预计将继而偏弱，短期内长端利率仍有下行空间。但资金利率中枢趋稳，债市利率下行动力减弱。

华创证券则表示，短期来看，股市持续大涨，使得市场风险偏好回升，同时1月金融数据也有望超预期，仅靠资金面宽松对债市的利好有限，相比股市，债券的性价比在下降，利率债的交易空间有限。

具体来看，瑞达期货研究称，目前京津唐周边鸡蛋市场价格震荡下跌，目前处于3300元/500千克—3400元/500千克一线低位盘整。分析人士指出，目前物流及贸易市场处于半停顿，市场基本处于清库存状态，鸡蛋价格稳中偏弱。在供应较充足的情况下，鸡蛋期货短线或将偏弱调整。

业内人士表示，目前全国鸡蛋行情基本处于逐渐筑底阶段。主销区北京、上海、广州等地需求平稳，产区市场稳中有所回调，但回调趋势减弱。

业内人士表示，春节期间预期会逐步低位企稳，但经济数据预计将继而偏弱，短期内长端利率仍有下行空间。但资金利率中枢趋稳，债市利率下行动力减弱。

华创证券则表示，短期来看，股市持续大涨，使得市场风险偏好回升，同时1月金融数据也有望超预期，仅靠资金面宽松对债市的利好有限，相比股市，债券的性价比在下降，利率债的交易空间有限。

“春节过后，养殖户手中多掌握一定库存，低价处理节日间囤货，蛋价短线仍然存在大幅回落风险。目前现货市场仍处于半停顿状态，各大销区贸易商还未进入开工状态，各地报价较少，当前产销区鸡蛋现货价格较节前整体下降1.2元/斤，局部地区跌破3元/斤。

具体来看，瑞达期货研究称，目前京津唐周边鸡蛋市场价格震荡下跌，目前处于3300元/500千克—3400元/500千克一线低位盘整。建议逢高试空，止损位在3400元/500千克，目标位在3325元/500千克。

该机构分析，短期饲料豆粕、玉米主力合约表现偏强，预计会对鸡蛋价格带来一定底部支撑，鸡蛋1905合约下方仍有空间。建议长线逢高做空鸡蛋，关注3200元/500千克一线支撑，短线观望为宜。

瑞达期货相关研究指出，受相关疫情影响，生猪跨省调运受限，主产区和主销区出现猪价两级分化现象，部分禽蛋主产区猪肉价格跌至5元/斤，对蛋价走高形成一定的压制。春节期间行情结束后，猪价低迷或导致蛋价继续承压。

“春节过后，养殖户手中多掌握一定库存，低价处理节日间囤货，蛋价短线仍然存在大幅回落风险。目前现货市场仍处于半停顿状态，各大销区贸易商还未进入开工状态，各地报价较少，当前产销区鸡蛋现货价格较节前整体下降1.2元/斤，局部地区跌破3元/斤。

具体来看，瑞达期货研究称，目前京津唐周边鸡蛋市场价格震荡下跌，目前处于3300元/500千克—3400元/500千克一线低位盘整。建议逢高试空，止损位在3400元/500千克，目标位在3325元/500千克。

该机构分析，短期饲料豆粕、玉米主力合约表现偏强，预计会对鸡蛋价格带来一定底部支撑，鸡蛋1905合约下方仍有空间。建议长线逢高做空鸡蛋，关注3200元/500千克一线支撑，短线观望为宜。