

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,中证转债指数已涨逾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

表现为驱使;保守一点看,A股“春季躁动”还有表现余地,转债也还有上行空间,重点关注A股行情的节奏变化。

从更长时间看,转债的配置价值仍受到机构重视。一方面,“向风险要收益”,或成为2019年投资的重要逻辑,转债的配置价值凸显。长江证券研报称,从历史经验看,股票风险溢价处于极高分位数时,第二年股票收益跑赢债券的概率非常大。到2018年末,股票市场风险溢价已达到历史高位,股债性价比此长彼消,资产配置天平开始向权益类资产倾斜。目前A股初露上行迹象,借道转债分享股市未来上涨,同时利用其防御特性规避大幅下跌风险,不失为一个较好的选择。另一方面,债券经过一整年的牛市,到期收益率大幅下降,利率波动开始加大,对于债券投资者来说,投资转债的机会成本有所下降。

“通过适当下沉信用资质、增配转债等方式增厚收益,或将是2019年债券投资的较优选择。”长江证券报告指出。

均是先有政策底、再有市场底、最后有经济底。积极的财政政策已经开始发力,央行积极疏通民企融资,政策底已现。目前正在由政策底走向市场底的过程中,权益市场中长期可保持乐观。

长江证券:转债配置时机已现

利率债长端收益率已接近历史低位,处于对利空因素较为敏感的阶段。当前,权益市场风险溢价率处于历史高位,转债迎来配置时机。同时,转债市场安全边际亦较高,市场扩容带来的压力可控。可关注低价、低溢价个券。通过适当下沉信用资质、增配转债等方式增厚收益,或将是2019年债券投资的较优选择。(张勤峰 整理)

央行回笼资金近万亿 资金利率继续下行

□本报记者 王姣

□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,这已是其连续两天大幅下跌,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预估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,白糖价格在预期下上涨。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,巴西国内乙醇价格连续下调,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月、4月是国内白糖销售淡季,库存往往会达到年内最高。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 王姣

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

□本报记者 王朱莹

受美元指数大涨影响,2月14日,在岸人民币对美元汇率跌逾百点,整体延续了随美元指数双向波动的运行格局。市场人士指出,2019年以来,随着海外诸多央行货币政策表态转“鸽”,人民币汇率预期持续改善。离岸机构认购离岸央票热情较高,也从侧面反映出机构对人民币汇率企稳的信心。

□本报记者 张利静

本周玉米期货偏弱调整,大幅回吐1月份以来的涨幅。分析人士指出,目前玉米市场供应充足,需求平稳,成本端有所支撑,价格短期难现趋势行情,淀粉市场需求平淡、库存累积,短期料偏弱调整。

玉米供应充足 需求平稳

现货市场上,本周国内玉米价格稳中偏弱。

据业内人士反映,目前山东地区玉米深加工企业玉米收购主流区间价为1920元/吨-2010元/吨;辽宁锦州港口2018年新玉米水分20%收购价为1700元/吨左右,15个水容重700以上收购价在1820元/吨-1840元/吨;辽宁鲅鱼圈港口2018年新粮15个水容重700以上收购价在1810元/吨附近;广东蛇口二等陈粮价格在1970元/吨-1980元/吨。

从基本面的看,方正中期期货研究表示,目前我国玉米售粮进度不足六成,玉米供应依旧充足。国内玉米购销偏淡,节后深加工

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6535亿元的周二,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,甚至是非常宽松。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

人民币汇率震荡下跌

受隔夜美元指数上涨影响,2月14日,人民币对美元中间价调贬69个基点,报6.7744。Wind数据显示,13日,美元指数上涨0.47%报97.1914,再度站上97关口。受中间价下调影响,在岸人民币对美元汇率小幅走软,至16:30收盘报6.7701,较上一交易日跌105个基点。

消息面上,中国1月份贸易数据远超预期。中国海关总署14日公布数据显示,今年1

企业对于玉米有补库需求,而节前玉米价格已跌至较低水平,囤货主体对于低价玉米并不认可,惜售情绪依旧存在。

库存方面,目前南北方港口玉米集港速度慢于往年同期,库存降幅增大。

从需求看,建信期货分析师林贞磊、余兰兰分析,饲料养殖端,节前大猪大量出栏,同时受累于猪瘟疫情的担忧以及养殖利润的持续下滑,市场补栏积极性较低,加上能繁母猪存栏量的持续走低,2019年上半年生猪存栏都将难以恢复,不利于玉米的饲用消费;深加工方面,当前深加工企业产品库存维持低位,加工利润依然低迷,不少企业处于亏损状态,节后开工率有望恢复至节前水平,对玉米需求相对平稳。

玉米淀粉稳中偏弱

值得注意的是,当前玉米地租农资成本增加,玉米生产者补贴下降,农户玉米种植成本增加,玉米底部支撑有力。

方正中期期货研究认为,预计玉米市场短期会出现一波惜售情绪,造成玉米价格止

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续偏弱,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。

月份,我国货物贸易进出口总值2.73万亿元人民币,比去年同期增长8.7%。其中,出口1.5万亿元,增长13.9%;进口1.23万亿元,增长2.9%;贸易顺差2711.6亿元,扩大1.2倍。

市场人士指出,中国1月贸易数据远超预期彰显基本面稳势,不过短期内市场不确定性因素仍然较多,投资者观望情绪较浓,预计人民币汇率将随美元指数小幅波动,总体持稳。

数据披露期来临 债市恐面临扰动

□本报记者 张勤峰

2月14日,债券期、现货市场双双走弱,资金面宽松程度收敛抑制多头情绪,贸易数据表现超预期则加重获利回吐。市场人士指出,1月份经济数据的发布,可能给债市带来一些扰动,短期内债市要走出一轮上行行情的难度不小,可能继续以震荡为主。

贸易数据施压债市

14日,国债期货全线收跌,其中10年期国债期货主力合约T1903跌0.23%。现券长端收益率小幅上行。10年期国开债活跃券180210尾盘成交在3.625%,较前一日尾盘上行1.25bp;10年期国债活跃券180019最新成交价3.105%,上行1.5bp。

市场资金面宽松程度有所收敛,货币市场利率下行幅度收窄。银行间市场上,代表性的7天期回购利率DR007跌近2bp至2.19%,上一日则进行了20bp。截至14日,央行已连续四日未开展逆回购操作,因央行逆回购和MLF到期,累计净回笼资金9735亿元。随着回笼的累积效应开始显现,资金面宽松程度收敛,货币市场利率继续下行动力不足,难以为债券市场继续贡献上涨动力。

促使债券市场调整的重要因素可能还是1月份贸易数据。据海关总署公布,中国1月份出口(以美元计)同比增长9.1%,预期为下降3.3%,前值为下降4.4%;进口同比下降1.5%,预期为下降10.2%,前值为下降7.6%。1月

鸡蛋期货继续弱勢调整概率大

□本报记者 张利静

近三个月以来,鸡蛋期货价格震荡下跌,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工,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。

现货市场稳中走弱

现货市场上,春节氛围余温仍在,商贸以及物流半停工情况下,蛋价波动较小。截至2月13日,主产区鸡蛋均价2.74元/斤,主销区均价3.14元/斤,多地报价仍处于暂停状态,产区价格下降幅度有限。

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,产区市场稳有所回调,但回调趋势减弱。

具体来看,瑞达期货研究称,目前京津唐周边鸡蛋市场基本稳定但价格偏低,东北市场纸箱箱继续消耗库存中,各地价格基本调整到位,散筐市场同样继续清库中,全国市场积压严重,且销量尚未恢复正常。

“本周周中开始,销区市场商贩开始积极备货但奈何销区销量与产区库存仍存在较大矛盾,后市各地行情仍不乐观。”

“春节过后,养殖户手中多掌握一定库存,低价处理节日期间囤货,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滞状态,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,短期走货不畅,未来市场步入正轨,有望回归3元/斤线上。”方正中期期货分析师霍雅文表示。

短定期价表现料偏空

据芝华数据最新统计,2019年1月份在产蛋鸡存栏10.32亿只,环比减少1.36%;2019年1月份育雏鸡补栏量环比增加22.62%。

“近期鸡蛋市场供应有保证,后市预期豆粕玉米等饲料价格偏空,成本支撑减弱。目前鸡蛋市场交投活跃度低,产区货源走货加快,但销区需求整体回落之后,贸易商采购谨慎,多以清理库存为主,目前鸡蛋现货价格稳定,建议观望为主。”信达期货鸡蛋分析师张秀峰表示。

霍雅文分析,春节过后将进入需求淡季,据近几个月育雏鸡补栏情况推断,市场对于节后尤其是进入3月份之后的供应端产能存在增加预期,主力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极分化现象,部分离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。春节备货行情结束后,猪价低迷或导致蛋价继续承压。

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3375元/500千克压力较为明显,建议逢高试空,止损位在3400元/500千克,目标位在3325元/500千克。

中国期货市场监控中心商品指数（2月14日）									
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)		
商品综合指数		83.53			83.53	0	-0.01		
商品期货指数	988.66	989.62	990.86	985.4	989.25	0.37	0.04		
农产品期货指数	844.72	841.87	845.41	841.29	845.66	-3.79	-0.45		
油脂期货指数	471.76	473.14	473.96	469.94	472.81	0.34	0.07		
粮食期货指数	1223.94	1212.28	1224.97	1212.28	1223.59	-11.31	-0.92		
软商品期货指数	781.38	774.74	781.6	774.3	780.89	-6.15	-0.79		
工业品期货指数	1049.27	1053.02	1053.91	1044.67	1049.27	3.75	0.36		
能化期货指数	692.43	697.03	697.56	688.22	691.97	5.06	0.73		
钢铁期货指数	1191.39	1192.27	1197.08	1178	1190.02	2.25	0.19		
建材期货指数	1005.35	1001.65	1007.28	998.87	1004.09	-2.44	-0.24		

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月14日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	965.56	966.45	959.53	960.55	-8.85	962.56
易盛农基指数	1226.27	1226.27	1213.34	1213.34	-12.1	1210.75