

转债名声大噪 无奈性价比下降

□本报记者 王姣

上证综指临近3000点关口,A股牛市呼声渐起,作为分享股市上涨红利的“利器”,转债行情愈发火热。27日,转债市场成交接近百亿元,明星个券——特发转债涨幅达15%,再度点燃部分投资者的追涨热情。

“转债大涨之后,还能买吗?”机构人士分析称,尽管转债整体有望随A股继续上涨,但短期连续大涨过后,防御性已有所减弱,性价比降低,未来追涨更考验择券能力。

明星券受追捧

2019年以来,转债成为大类资产中表现最好的品种之一。2月20日至25日,中证转债指数走出四连阳,26日进一步攀升至322.91点,不到一周时间就上涨了将近6%,并创下2016年1月4日以来的新高。领涨品种特发转债同步收获四连阳,尽管26日该券一度回调26.34%,但27日再度大涨15.02%,最近六日的累计涨幅达41.35%。截至27日收盘,特发转债报191.06元,较上年末上涨88.07%,26日一度触及229.98元的高点,较2018年底的上市开盘价102.8元翻倍。

如果说年初转债的上涨,受益于股债“双牛”,那么最近这一周,转债跟涨正股的意味则要更浓一些。近期市场风险偏好改善,大类资产演绎股强债弱的格局,2月22日、25日,上证综指接连大涨1.91%、5.60%,于27日最高触及2997.49点,离3000点关口仅一步之遥。

特发转债之所以成为领涨明星,明显受益于正股特发信息接连涨停。2月21日至25日,特发信息连续三日涨停,同期特发转债涨幅分别上涨了8.26%、12.88%、36.25%。

与特发转债同样有着“明星效应”的,还有东财转债等个券。2月21日至25日,东方财富分别上涨6.02%、9.98%、10.02%,东

2019年以来部分可转债及正股表现						
上市日期	代码	名称	转债年初至今涨跌幅(%)	正股代码	正股名称	正股年初至今涨跌幅(%)
2018-12-25	127008.SZ	特发转债	88.07	000070.SZ	特发信息	121.69
2018-01-29	123006.SZ	东财转债	40.27	300059.SZ	东方财富	56.69
2018-08-14	128041.SZ	盛路转债	31.03	002446.SZ	盛路通信	18.84
2018-12-03	123016.SZ	洲明转债	28.64	300232.SZ	洲明科技	34.70
2018-07-24	110044.SH	广电转债	28.14	600831.SH	广电网络	31.91
2018-08-20	113516.SH	吴银转债	25.68	603323.SH	吴江银行	35.68
2018-09-13	123015.SZ	蓝盾转债	23.13	300297.SZ	蓝盾股份	30.60
2018-12-07	113521.SH	科森转债	23.01	603626.SH	科森科技	29.10
2017-11-20	13015.SH	隆基转债	21.83	601012.SH	隆基股份	53.56
2019-01-21	110050.SH	佳都转债	21.39	600728.SH	佳都科技	26.94
2018-05-07	113507.SH	天马转债	20.49	603668.SH	天马科技	13.77
2018-02-06	113018.SH	常熟转债	20.48	601128.SH	常熟银行	26.06
2018-08-29	123012.SZ	万顺转债	20.45	300057.SZ	万顺股份	19.81
2018-04-19	128038.SH	利欧转债	20.31	002131.SH	利欧股份	30.61
2018-07-24	113512.SH	景旺转债	19.99	603228.SH	景旺电子	26.83
2018-11-29	128048.SH	张行转债	19.39	002839.SZ	张家港行	38.32
2018-04-10	123009.SH	星源转债	19.29	300568.SZ	星源材质	31.41

转债对应分别大涨3.72%、12.02%、20%,较充分地分享了正股上涨的红利。

大涨后性价比下降

伴随转债上涨行情深入演绎,转债市场的成交量大幅上升。从中证转债指数看,2月12日至21日,市场日成交额位于30亿元~40亿元之间,已回到2018年年初时的水平,22日成交额急升至58.59亿元,25日至27日的单日成交额更达到百亿元左右,表明资金正加速流入。

但连续大涨之后,转债还能追涨吗?市场人士指出,今年以来,转债市场的强势表现主要有两点驱动因素,一是经历此前一年的下跌后,转债估值处于相对低位,市场内生结构的边际改善吸引了增量资金的进入;二是年初以来,市场风险偏好明显提升,股市走强,价格较高、股性较强的转债跟随正股同步走高。

机构认为,短期而言,A股反弹大概率将持续,转债市场也有望继续受益。但从

资产类别的角度来看,经过连续大涨后,转债的相对性价比已下降。

“历经年初以来的持续上涨,转债防御性有所减弱、弹性增强;同时,当前股票风险溢价依然处于高位,权益类资产的性价比依然凸显。”长江证券研究所总经理助理、首席宏观债券研究员赵伟说。

中信证券固收首席分析师明明表示,当前转债市场的性价比已经弱于正股,其吸引力与相对效率不及直接投资正股,且转债至关重要的安全性已经弱化,此时的转债市场已逐步走向尴尬的位置。

华创证券分析师王文欢进一步指出,转债平均价格已从年初的98元左右上涨至111.5元,价格不低,且转债平均转股溢价率明显压缩,不少转债的转股溢价率转负,转债的波动将加大。目前继续介入转债的性价比有所下降,后期主要看股市如何演绎。

考验择券能力

展望后市,机构人士普遍认为,决定

转债走势的关键仍在正股。从基本面来看,随着稳增长政策持续发力,信用修复趋势延续,市场对A股有望走出新一轮牛市的预期有所升温,转债作为类权益资产依然具备长期配置价值。但与此同时,在转债上涨、估值提升的背景下,投资难度不断加大,未来将更加考验投资者的持券能力。

“经过近两个月的反弹,转债市场已出现了许多高价个券,债底保护已逐渐削弱。如今转债的价值更多要靠正股价值来支撑。当前对于传统债券投资者而言,通过转债市场博取权益市场收益显得尤为重要。”东北证券固收首席分析师李勇说。

“转债整体操作难度将有所加大,追涨的性价比渐小,继续上涨可以开始考虑兑现部分获利,尤其是绝对回报投资者,同时继续关注主题轮动和新券机会。”华泰证券固收研究张继强团队表示。

赵伟认为,对股票投资者而言,转债的吸引力有所下降,但积极参与新券申购或可获得较为可观的收益;对于债券投资者而言,转债仍是分享股市上涨红利的重要工具,可优先关注低溢价率、股性较强的优质个券,对绝对价格的要求可适当放松。

王文欢进一步指出,分不同投资者类型来看,对于此前一直有仓位的投资者,由于已积累较大的涨幅,即使短期波动加大也不必慌;对于近期追涨的投资者,若市场出现较大幅度回调,持仓可能会面临亏损的风险,可适当降低仓位,增加安全边际;对于准备建仓的投资者,当前时点略显尴尬,可以等待回调机会或者挖掘一些具有长期机会的个券。

“中长期来看,转债市场仍存在较大空间,但由于短期涨幅过大,未来可能会有所分化,需关注板块轮动机会和挖掘一些性价比比较高的个券机会,包括待发新券的机会。”王文欢说。

记者观察

未雨绸缪 防范技术故障风险

□本报记者 马爽

交易所系统故障屡见不鲜。比如,2018年10月9日,东京证券交易所的股票买卖系统发生故障,导致一部分股票无法交易;2016年7月22日,伦敦金属交易所(LME)电子交易系统中断,导致伦敦3个月铜、铝、铅、锌、镍、锡等金属无开盘数据;2016年7月14日,新加坡交易所受重复交易确认信息影响,暂停所有股票交易至当地时间下午2点……

国外交易所由于历史比较久远,在市场体系、交易制度、风险管理方面都比较成熟和先进,然而,也未能摆脱系统故障问题的困扰。

一般来说,技术故障问题通常具有一定的不可抗力,而目前全球金融市场交易已高度依赖技术系统,涉及交易、清算和交收等各个环节。从客观上来说,因技术故障引发的异常交易往往难以避免。但从影响来看,交易所一旦出现系统故障,除了会引发本身市场的交易异常外,还可能殃及周边市场相关品种交易,甚至会造成难以估量的无形损失。有业内人士表示,如果频发技术风险,会降低交易所的信誉度,投资者者可能会因此避而远之。

因此,需要进一步增强忧患意识、防范风险挑战。一方面要对可能引发技术故障的隐患进行尽早排查、整治;另一方面要建立及时、灵活的故障应对处理机制。比如,在出现异常交易时要及时说明原因,预计何时恢复正常交易,对未能有效成交的交易如何处理等。

在全球范围内,近年来交

期权末日轮炒作:纸上富贵梦一场

□本报记者 王朱莹

2月26日至2月27日,上涨逾192倍的上证50ETF购2月2800期权合约直线下跌,截至27日收盘跌至0.0001元,价值归零。

“进去就跌,到27日到期了一张合约直接跌到一分钱,虚值合约完全没有行权的价值。我也懒得平仓了,平仓还要手续费,现在手续费都要5块钱一张,比一张合约还贵,所以我不平仓也不行权,干脆直接作废,就当花钱买教训了。”赵女士说。

末日轮风险大

临近交割日时,标的资产价格的大幅波动往往会引发相关期权价格的剧烈变化,这便是业内俗称的“末日轮”行情。

一德期货期权分析师曹柏杨表示:“期权是一个非线性衍生品,在期权到期的时候,实值期权的买方可以去行使权力,而虚值期权的价值会归零。对于192倍的期权合约而言,到期时处于虚值状态,因此其价值会归零。这也提醒我们,临近到期买入虚值期权时,应做好仓位管理,同时注意止盈的问题,否则市场中的流动性风险及行情的波动都有可能将利润回吐。”

“那天我本来在50ETF购2月2800期权合约报价0.0012元的时候想买一点的,但看着成交量非常少,也就三千多手,怕到时候进去不出来。而且合约又快到期了,还是虚值合约,行权价高于当时的现货价格,要是到期行权价还高于现货价格,那这个合约就等于是废纸,所以不敢买。再后来成交量放大,价格大涨,再想买已来不及了。”期权投资者赵女士表示。

由于错失192倍的大涨,不甘心的赵女士还想搏杀一把,于是在次日“杀”了进去,结果可想而知。

□本报记者 张利静

自去年底美联储态度转向“鸽”之后,美元于去年12月、今年1月连续走弱,2月份小幅反弹但不改弱势,目前盘整于96.1一线。文华财经数据显示,文华商品指数今年以来反弹约5%,反映国际商品价格走势的CRB指数上涨了近7%。分析人士指出,临近美联储降息的拐点,部分商品如黄金、原油和铜的多头机会显现,需持续观察该因素变化对市场的影响。

龙头品种纷纷走强

因美元表现弱势,今年大宗商品龙头品种纷纷走强。文华财经数据显示,今年以来,国际黄金期货、原油期货分别上涨了3.5%、21.9%,伦铜上涨了9.4%。

“由于黄金、铜和石油具有金融属性,所以在所有商品期货中,美联储降息对这三种期货品种的影响最大。”研究人士指出,美联储降息对我国商品价格的影响主要表现在两方面:首先是随着美国降息,市场预期美国经济增速会有所加快,对各种商品的需求也将上升;其次是随着美联储降息,市场对我国经济的预期也会增强,商品价格上涨将是必然的结果。总体而言,美联储降息利多我国期货市场。

中信建投证券黄文涛表示,1月21日,美联储公布的1月会议纪要显示,几乎所有官员希望在今年宣布停止缩表计划,正式确认了美联储的加息周期进入尾声。这将进一步

美降息拐点渐近

商品龙头悄然发力

缓解外部因素对我国货币政策的制约,货币政策将更多聚焦于国内宏观调控的需要,降息空间打开,当然OMO、MLF、TMLF等政策工具降息也是备选项。

等待美联储降息

海通证券有色金属行业分析师施毅指出,通过对近两次美联储降息拐点时期(2006年~2008年和2009年~2012年)的美国国债期限结构、基准利率、商品价格和美股的表现进行回顾,可以发现,当美国经济出现放缓迹象(典型信号是长端国债收益率倒挂),美联储往往会放缓加息节奏,流动性边际改善会提振工业金属价格。但最终工业金属价格难敌疲弱的基本面,价格受到压制。此外,贵金属在加息后半段到降息初期有较好的相对收益。

“2018年12月美国长短期国债收益率出现倒挂,显示美国经济初显疲弱迹象。预计之后美联储将放缓加息节奏,流动性边际改善可支撑工业金属价格。不过,需求疲弱的基本面最终会压制金属价格。”施毅表示,仍对中长期工业金属价格表现偏谨慎。此外,预计贵金属受益于避险需求,有望成为加息后期相对表现较强的品种。

不过,部分分析人士指出,这种现象只是降息效应给资本市场带来的短期冲击,不会改变市场自身运行趋势。即便美联储降息,也并不能从根本上决定未来商品市场走势,还要继续关注后续政策调整,以及各国的反应。

你方唱罢我登场 股债对垒戏未尽

□本报记者 王姣

趁着股指冲击整数关口未果,27日,债券现券和期货双双小幅反弹。2月以来,A股上涨加快,对债市的冲击越发明显,2月中旬以来债市陷入震荡调整的过程。截至27日收盘,10年期国债已将年初涨幅回吐殆尽,反而下跌了0.62%,股债对垒落的跷跷板现象得到充分展现。

“在这一背景下,也就不难理解27日债市的反弹。”债券交易员表示,经过前期较大幅度上涨,26日以来A股震荡加大,上证指数在连续冲击3000点未果后,观望情绪抬头,给予债市反弹的机会。与此同时,资金面在经历短期紧张后也雨后见晴,支持债券市场上涨。不过,他也指出,27日期债反弹并不坚决,现券则反复震荡,投资者做多意愿不强。

不至于伤筋动骨

机构人士指出,如果权益资产持续走强,仍会对债市造成一定的冲击。但考虑到政策和基本面趋势未扭转,债市还不至于

于伤筋动骨。

中信资本资产管理首席策略师赵巍华表示,2015年以来,股、债之间表现出较显著的跷跷板现象,最近两年尤为典型。在这一个现象背后,既有经济和政策周期不同阶段对两类资产的不同影响,也有投资机构基于风险收益比和趋势做的资产类别选择的影响。赵巍华称,在当前收益率水平下,投资机构在债市进一步获得较好收益的难度不小,会更多尝试其他资产类别。如果股市继续上涨,会对债市造成一定的冲击。不过,他也表示,目前政策和基本面未有明显变化,股市上涨对债市的冲击仍可控。后续若经济出现复苏而货币政策转向收紧,股市上涨对债市的压力会加大。

申万宏源固收研报进一步指出,以往在社融数据反弹和经济增长偏弱时期,债市收益率大多在经历快速下行后,会受风险资产反弹而有所盘整,但最终将回归经济基本面主导的逻辑。当前债券投资者应加强对未来基本面的预判。

到期违约债券首次通过匿名拍卖达成交易

□本报记者 张勤峰

值得一提的是,本次拍卖新增到期违约债券并成功达成交易。此次进入拍卖的债券中,包括3只到期违约债券:分别为15永泰能源MTN001、17永泰能源MTN002、18永泰能源CP001,共有8家机构提交双向报价,5家机构参与集中竞价,其中17永泰能源MTN002达成交易。

交易中心指出,本次匿名拍卖通过iDeal匿名聊天功能促成更多交易。对于集中竞价环节没有匹配成交的债券,报出最优买卖价格的交易双方可进入iDeal匿名聊天

窗口进行一对一协商。本次