

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。领涨品种和特发转债同步收获四连阳,尽管26日涨幅一度回调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,东财财富分别上涨6.02%、9.98%、10.02%,东

供应缩减 钛白粉涨势崭露头角

□本报记者 张利静

近期,在国内外市场涨价的提振下,国内钛白粉市场回暖,龙头企业宣布涨价。分析人士指出,钛原料的全球供应格局较为集中,垄断特点易导致价格暴涨暴跌。自2012年钛矿价格下跌以来,全球各大钛矿供应商都大幅削减了资本开支,预计全球钛原料的供应在未来五年内将持续紧张,从而对价格形成支撑。

企业普遍提价

1月31日,Venator宣布上调其钛白粉在美国和加拿大的售价,涨价幅度约为150美元/吨。消息人士表示,在海外市场涨价的刺激下,国内几十家钛白粉企业陆陆续续宣布涨价500元/吨-600元/吨不等。

“自2018年四季度以来,国内钛白粉市场进入需求淡季,价格较为低迷;同时受冬季限产的影响,钛白粉企业开工率有所下滑,行业呈现去库存态势。今年春节过后,厂家库存普遍较低,在手订单饱满,龙头企业率先宣布对国内客户上调价格500元/吨。”申万宏源证券分析师宋涛表示。

对于本轮钛白粉涨价,长城证券分析师邓健全认为,可以从三方面来解释:一是钛白粉价格短期触底。根据卓创资讯数据,目前国内金红石型钛白粉价格在15000元/吨-17000元/吨,锐钛型钛白粉价格在12800元/吨-14000元/吨,均处于2017年以来价格低位,继续下行空间有限。二是钛白粉需求旺季即将来临。节前受冬季环保限产及需求不振影响,企业开工率下滑,行业处于去库存状态,目前企业库存已位于历史低位,部分大厂节前封单,节后订单充足,奠定涨价基础。三是海外市场回暖,国际巨头提价提振市场信心。

涨势未完待续

宋涛解释,钛原料的全球供应格局较为集中,在高品位钛矿的供应上,行业集中的趋势更加明显。前五大钛原料供应商RioTinto、Iluka、Tronox、Cristal、Kenmare 的市场份额合计约46%。“从供给端来看,自2012年钛矿价格下跌以来,全球各大钛矿供应商都大幅削减了资本开支,2013-2018年全球几乎无新增矿山供应,部分在产矿山也逐步接近了开采的尾声,高品位钛原料供应持续下滑。预计全球钛原料的供应在未来五年内将持续紧张,对全球钛白粉价格形成支撑。”宋涛表示。

安信证券分析师张汪强、乔璐表示,目前部分经销商以及大部分下游企业库存较低,存在补库需求,本轮涨价基本上已经坐实。在钛白粉涨价的联动作用下,高品位钛矿以及金红石都存在比较高的上涨预期,高品位钛矿继续维持供不应求的状态,国际矿商可能也会相继提价。

“当前国内钛白粉有效产能约为320万吨,行业平均开工率已达90%,3到5月将进入行业传统的消费旺季,钛白粉价格有望持续上涨。”宋涛分析。

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	113015.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.SZ	利欧转债	20.31	002131.SZ	利欧股份	30.61
2018-07-24	113512.SH	景旺转债	19.99	603286.SH	景旺电子	26.83
2018-11-29	128048.SZ	张行转债	19.39	002839.SZ	张家港行	38.32
2018-04-10	123009.SZ	星源转债	19.29	300568.SZ	星源材质	31.41

财转债对应分别大涨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、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股反弹大概率将会持续,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旧处于高位,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

期权末日轮炒作:纸上富贵梦一场

□本报记者 朱朱莹

27日是上证50ETF期权2月合约到期日,行权日和最后交易日,之前大涨192倍的合约重新回归为虚值合约,收盘跌停,价值归零。

过山车行情

2月25日,50ETF购2月2800期权合约单日上涨超过192倍,收报0.0581元。引起市场一片惊叹:“奥拓进去,奥迪出来;宝马进去,宝马出来!”

“那天我本来在50ETF购2月2800期权合约报价0.0012元的时候就想买一点的,但看着成交量非常少,也就三千多手,怕到时候进去出不来。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,那这个合约就等于作废纸,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。

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股一时风头无两,债市承压走弱,股债跷跷板得到充分展现。分析人士指出,考虑到政策和基本面趋势未扭转,面对股市走强,债市甚至不至于伤筋动骨,但面临更多不确定性和波动风险。

A股冲关未果 债市趋势反弹

27日,债市迎来近期难得的反弹。截至当日收盘,10年期国债期货主力合约T1906上涨0.25%报97.105元,摆脱连跌。银行间市场上,10年期国债活跃券成交在3.69%-3.72%,尾盘成交在3.70%,较上一日尾盘下行不到1bp。

近期权益资产强劲表现令固收产品大为失色,从股指走势上看,上证综指在年初探底后抽身反弹,2月以来涨势加快。截至27日收盘,上证综指较上年末已上涨

18.44%。债券方面,以期债为例,10年期国债年初仍有所表现,并创了两年多新高,但随后便呈现高位滞涨的特征。近期随着A股上涨加快,对债市的冲击越发明显,2月中旬以来期债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%,股起债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

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

转债走势的关键仍在正股。从基本面的来看,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。”华泰证券固收关注张继强团队表示。

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,由于已积累建仓的涨幅,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。

混沌天成资产管理(上海)有限公司衍生品投资部总监余力表示,由于周一的上行趋势非常强,加之临近到期日的因素,使得类似“50ETF购2月2750”、“50ETF购2月2800”等合约出现了非常显著的上涨,后者更是上涨了192倍。然而,用这个噱头对期权进行宣传是非常片面,在期权交易中,能达到非常高涨幅的期权一般都是到期前的极度虚值期权。极度虚值期权具有极大的价值归零的风险,买入极度虚值的期权就好比买入一个几乎不可能兑现的彩票。这是初学者必须牢记的一点。

“2月25日,50ETF购2月2.8期期权合约单日上涨超过192倍,但实际上能获取这个收益率的人寥寥无几。”西南期货研究所总经理史光达表示,期权是一个风险管理工具,既可以对冲风险也可能放大风险。对于投资者来说,参与期权投资首先应做好风险控制,部分期权合约的杠杆率较高,不能盲目追求高收益而置风险于不顾。第二点,建议投资者从资产配置的角度来参与期权投资,通过期权非线性的风险收益特征来优化整体的资产回报。

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。

交易中心表示,今后将进一步优化交易窗口进行一对一协商。本次集中竞价结束后,多组买卖双方进入匿名聊天开展一对一协商,17康美MTN002顺利达成交易。

据了解,匿名拍卖是交易中心针对低流动性债券推出的交易机制。将匿名拍卖机制应用于到期违约债券转让,在强化价格发现的同时,还可降低潜在风险,是交易中心和市场对于优化到期违约债券转让机制的共同探索。

交易中心表示,今后将进一步优化交易机制,并不断扩大参与主体,更好满足市场需求。

记者观察

未雨绸缪 防范技术故障风险

□本报记者 马爽

周三(2月27日)亚盘早盘时段,一则关于 芝商所出现故障,令部分全球最活跃的金属衍生品一时间无法交易”的消息引爆各大财经圈,引发市场广泛关注。实际上,近年来,在全球范围内,交易所系统故障时有发生。

北京时间2月27日8:40起,芝加哥商品交易所 CME,简称 芝商所)的标普500、美债、石油等期货品种不再显示交易数据。作为全球最大的期货交易所——芝商所,除了为市场提供基于利率、股指、外汇、能源、农产品和金属的期货及期权等交易品种外,还为交易所和场外衍生品提供跨资产类别的清算和结算服务。

此次故障还影响到多个市场的正常交易。据金融博客 ZeroHedge梳理,当时除标普500期货、美债期货、大宗商品等市场外,欧洲美元期货、谷物、原油和天然气期货的交易也受到了波及,但外汇市场还可以正常交易。

芝商所随后证实此次交易暂停是由于技术问题。

就在前不久,2018年11月29日,我国期货市场也出现了“宕机”事件。当天下午1点30分有交易所开盘后,十余个期货品种无法成交,分时曲线呈一条直线,过了20多分钟,于1点52分左右恢复正常。当日收盘后,该所发布公告称,此次交易权限关闭是因交易所交易系统发生故障。

在全球范围内,近年来交

美降息拐点渐近 商品龙头悄然发力

□本报记者 张利静

自去年底美联储态度转“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,市场对我国降息的预期也会增强,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

中国期货市场监控中心商品指数(2月27日)							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		84.2			84.2	0.01	0.01
商品期货指数	995.16	991.37	996.93	990.39	995.22	-3.85	-0.39
农产品期货指数	831.5	825.48	832.96	825.4	831.56	-6.08	-0.73
油脂期货指数	463.19	463.15	465.83	462.83	462.87	0.28	0.06
粮食期货指数	1183.22	1185.56	1187.86	1182.62	1183.31	2.25	0.19
软商品期货指数	790.44	782.29	793.17	782.21	790.39	-8.1	-1.02
工业品期货指数	1066.45	1063	1070.41	1061.32	1065.89	-2.89	-0.27
能化期货指数	707.77	704.33	710.32	703.18	706.21	-1.88	-0.27
钢铁期货指数	1189.79	1184.32	1197.53	1179.83	1189.44	-5.12	-0.43
建材期货指数	1017.17	1012.84	1020.06	1009.71	1016.81	-3.97	-0.39

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2月27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	970.4	974.01	964.19	964.31	-10.11	968.92	
易盛农基指数	1214.84	1218.84	1206.68	1211.21	-5.92	1211.89	