

寻找被“错杀”的中资美元债

□本报记者 罗晗

3月,全球流动性紧张,中资美元债遭抛售。目前,中资美元债有所回升,但距前高点仍有较大空间。分析人士指出,部分中资美元债遭遇“错杀”,同一发行主体境内外利差较高,可择机、择券适当布局。

蕴含布局良机

经历前期高位跳水后,中资美元债指数已回补约三分之一的跌幅。Wind数据显示,截至4月8日,Markit iBoxx亚洲中资美元债券指数报230.46点,较3月中旬223.72点的低位回升7点,但离3月上旬242.2点的高位仍有差距。

3月上旬,石油价格一触即发,海外疫情快速扩散,市场恐慌情绪飙升,美元流动性收紧,各类资产遭抛售,就连作为美债基准的10年期美国国债收益率也大幅上行,中资美元债亦未幸免。3月6日-19日,Markit iBoxx亚洲中资美元债券指数下跌了18点。3月下旬以来,美联储推出无限量QE,市场流动性压力缓和,中资美元债指数开始回升。

不过,部分中资美元债在下跌过程中被“错杀”。国海证券固收分析师靳毅指出,地产板块由于流动性较高,在流动性冲击之下被优先抛售,遭遇了大幅“错杀”。与此同时,境内地产债利差表现相对平稳,AA+和AAA房地产企业信用利差只出现了20个基点左右的波动。

平安证券固收分析师刘璐认为,中资发债企业杠杆率整体并不高,发债前置缓解再融资压力,相同发行人在境内外利差高峰时有500基点,对境内机构有吸引力。地产超额机会更多,其次是城投,部分内评AA+城投主体境内外利差仍在200基点以上,足以覆盖通道成本。

经历过“一损俱损”,主体差异将成

为下阶段行情主导因素。中金公司固收团队认为,中资美元债市场无差别抛售局面将整体得到改善,而主体差异将逐渐显现,信用资质较好尤其是中资机构较为认可的个券有望率先企稳,疫情对企业信用基本面或仍产生较大影响,市场信用分层仍较明显。配置时建议选取信用资质相对较好、境内外融资畅通的发行人。

中信建投黄文涛团队认为,即使疫情得到初步控制,疫情平复期需时间确认流动性传导需要过程,信心需要逐渐积累,预计投资级信用利差仍将维持高位震荡。对于高收益地产美元债而言,未来如果违约情绪发酵,流动性紧张或将继续推升信用利差。整体而言,疫情未明朗情况下,不轻言抄底,而是通过久期和信用主体的挖掘,可以适当布局。

美元债融资性价比下降

市场震荡也推升企业融资成本上升。黄文涛团队指出,市场动荡下,中资美元债一级市场十分清淡,部分原定发行境外债券的发行人选择了继续观望、延后发行。该团队认为,就目前的市场情况而言,国际市场美元流动性紧张,投资者对资产收益率的要求更高,现在发行境外美元债将导致发行人形成高成本融资。

中资企业发行美元债还面临汇率波动的约束。3月9日以来,在岸人民币对美元汇率已跌超千点。黄文涛团队指出,目前国际市场的汇率波动较大,对于大部分现金流为人民币的中资企业而言,负债美元将造成较大的外汇风险敞口,使用衍生金融工具进行风险对冲的成本也比较高。

不过,美元债融资渠道并非主流。华泰证券张继强团队认为,对于多数企业而言,虽然美元债价格下挫会影响美元债一级发行,但美元债融资仅占企业融资很小的一部分,对企业融资渠道的影响有限。

■ 新证券法投保制度系列谈之代表人诉讼

证券集体诉讼中投保机构具有公益性

□投保基金公司法律部副总监 龙非

新证券法赋予了投保机构作为代表人参加证券诉讼的资格,开创了具有中国特色的证券集体诉讼制度,同时也提出了一系列的新课题。比如,在参加诉讼之前投保机构如何评估和选择证券案件,是主要考虑个案中权利人诉求实现的可能性,还是需要兼顾法律制度的平等性?投保机构如何选择被告,是赔付能力优先还是责任大小优先?投保机构实施哪些诉讼活动需要事先公告和征求权利人的意见?投保机构对和解、撤诉等重大诉讼方向如何作出选择,是自行处分,还是需要逐一征求权利人的意见,还是需要建立某种表决机制?尽管这些问题可以从不同的法理角度进行分析,但都需要明确一个基本前提:投保机构参加诉讼到底是维护公益还是维护私益?

关于证券集体诉讼究竟是公益诉讼还是私益诉讼,存在不同的立法模式。在美国,证券领域的集团诉讼就被称为“私人证券诉讼”,而在台湾地区,证券团体诉讼则定位于公益诉讼,其“证券投资人及期货交易者保护法”中就规定投保机构是“为保护公益……以自己之名义,提付仲裁或起诉”。诉讼所要实现的诉求是私益还是公益不是关键,关键在于起诉主体的性质。美国的证券集团诉讼之所以是公益诉讼,主要原因在于其作为代表人的首席原告仍是私人,而台湾地区团体诉讼的代表人则是公立的投保机构。其实,民事诉讼法所规定的公益诉讼类型中,消费者权益本身也是个人权益,由于起诉主体的公益性而被纳入到公益诉讼范畴当中。

因此可以确定的是,投保机构作为代表人参加诉讼具有公益性。这种公益性意味着投保机构在参加诉讼时不仅需要考量所有合格投资者的整体利益,还需要衡量集体诉讼制度的法律效果和社会效果。因此,在讨论我国证券集体诉讼中投保机构的诉讼地位时,既不能与美国集团诉讼中的首席原告相提并论,也不宜与我国普通代表人诉讼中的代表人简单划等号。

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		84.5			84.63	-0.13	-0.16
商品期货指数	965.25	970.12	970.79	964.61	962.59	7.53	0.78
农产品期货指数	823.52	826.22	827.78	822.52	822.58	3.64	0.44
油脂期货指数	447.8	453.64	454.51	447.8	447.74	5.9	1.32
粮食期货指数	1264.64	1262.14	1265.75	1260.68	1262.52	-0.38	-0.03
软商品期货指数	695.97	694.44	697.63	693.11	694.98	-0.54	-0.08
工业品期货指数	966.46	972.21	973.09	965.04	962.22	10	1.04
能化期货指数	489.81	494.43	494.64	488.96	485.62	8.81	1.81
钢铁期货指数	1374.37	1392.05	1396.54	1371.74	1370.42	21.62	1.58
建材期货指数	1039.4	1049.9	1053.34	1038.76	1035.97	13.93	1.34

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	859.43	862.71	856.23	859.81	4.38	859.58
易盛农基指数	1139.81	1141.65	1133.94	1139.03	8.12	1137.38



新华社图片 数据来源/Wind

科技股强势归来 四主线布局A股后市

□本报记者 吴玉华

创业板走势强劲

从昨日盘面上来看,申万一级28个行业中,有23个行业上涨,医药生物、传媒、休闲服务行业涨幅居前,分别上涨2.71%、2.25%、1.71%。概念板块中,RCS、移动互联网、移动转售等板块涨幅居前。RCS板块上演涨停潮,Wind RCS指数上涨8.17%,板块内吴通控股、神州泰岳、三五互联等多股涨停。

近五个交易日,上证指数累计上涨3.34%,深证成指累计上涨5.14%,创业板指累计上涨7.10%,相比而言,创业板指走势更强。从行业板块情况来看,近五个交易日休闲服务、计算机、国防军工行业涨幅居前,分别上涨10.39%、8.74%、8.29%;此外,电子、通信行业分别上涨7.30%、7.05%,科技板块出现复苏的迹象。

对于创业板近日的强势表现,私募排排网未来星基金经理夏风光对记者表示,创业板指数当中的科技股和医药股占比高,2019年的业绩增速和2020年的一致预期都明显高于其他宽基指数。其中的一些龙头股都是新经济中比较有代表性的公司,受到市场的高度关注。虽然估值上略贵,但是增速也是比较确定性的,特别是在大家担忧疫情导致的经济整体下滑背景下,高确定性增长的行业更是弥足珍贵。

主力资金激烈博弈

在近几日市场的反弹中,资金激烈博弈,热点不断切换。从强势股情况来看,如航天长峰,昨日一度跌停,后跌停打开,收盘时下跌7.94%,全天成交额达24.22亿元,换手率达29.55%。而在4月8日,航天长峰成交额为37.69亿元,换手率达40.53%,盘中一度出现“天地板”。

从主力资金情况来看,虽然昨日两市反弹,但主力资金仍出现净流出现象。Wind数据显示,昨日主力资金净流出58.92亿元,中小板、沪深300主

力资金分别净流出24.82亿元、16.52亿元,仅有创业板主力资金净流入0.21亿元。

从行业板块情况来看,Wind数据显示,昨日申万一级28个行业板块中有10个行业出现主力资金净流入现象,医药生物、传媒、非银金融行业主力资金净流入金额居前,分别净流入27.34亿元、20.12亿元、8.94亿元,电子、机械设备、化工行业主力资金净流出金额居前,分别净流出58.96亿元、9.57亿元、8.59亿元。但在4月8日,医药生物、传媒、非银金融行业分别净流出25.94亿元、4.70亿元、21.48亿元。仅一个交易日,主力资金对医药生物、传媒、非银金融等行业就由流出变为流入,反映了当前市场热点转换之快,主力资金出现激烈博弈现象。

四条主线进行配置

在当前市场热点快速轮转、创业板走势更强的情况下,对于后市如何来看?

光大证券表示,A股估值相对合理,建议价值投资的长线资金买进,对于短线投资者,也有望迎来右侧配置时机。具体配置关注四条主线:第一,投资、汽车是稳增长相对可靠的抓手,建议关注新老基建、汽车和地产等纯内需领域;第二,如果欧美经济二季度出现休克,从供应链的角度,关注汽车等交运设备、化学化工、医药医疗设备、航空航天以及农产品领域的补空缺可能;第三,伴随着美股恐慌下半场逐步结束,此前被外资抛出的以消费为主的消费股有超跌反弹机会;第四,在各种变数皆得到兑现之前的震荡期,建议低风险偏好投资者关注高股息标的。

中金公司表示,市场整体处于筑底阶段,考虑到市场估值已经较低、隐含了相对悲观的预期,国内政策余地相对充足,对市场前景不宜过度悲观。建议关注政策敏感的内需板块,继续关注四大方向(低估值、纯内需、高质量、高股息等)。

大众消费股上演“结构牛”

□本报记者 牛仲逸

当市场风险偏好低的时候,具有防御属性的消费股往往成为资金抱团取暖品种。由于今年市场遇到的特殊环境,眼下大众消费股正在引领整个消费板块,洽洽食品、涪陵榨菜等个股纷纷创出历史新高。那么近期大众消费股为何一枝独秀?

四大因素支撑

大众消费股近期走势突出,在分析人士看来,主要有以下四个方面支撑因素:

首先,多项促消费政策出台,杭州、郑州、青岛等多地推出消费券促消费政策,带动消费回补。

其次,近日多家基金公司密集发行消费主题基金,提供增量资金。

再者,近期北向资金接连增持香飘飘、重庆啤酒等消费股,具有风向标意义。

最后,业绩窗口期,部分大众消费股一季报业绩预告大增,成为加分项。

粤开证券表示,随着政策利好不断释放,叠加大众消费能力恢复,对消费板块将形成有力的业绩支撑,市场热点向消费板块切换。而食品饮料板块作为必选消费品种,在事件性因素中受到的影响相对较小,有望成为市场近期主线。

实际上,大众消费品大多也属于必选消费。天风证券食品饮料行业分析师刘畅表示,疫情对必选消费龙头带来的消费黏性持续放大,业绩高增长或贯穿全年。

围绕三主线掘金

眼下,大众消费股俨然已取

代科技股,成为市场的重要投资主线,在此背景下,后市该如何布局大众消费股的投资机会?

中信建投表示,围绕三主线掘金大众消费股的投资机会。首先,国家已提出扩大内需保增长的政策指引,但在阶段性旅游等各项娱乐性活动暂时无法开展情况下,吃喝等基础消费成为首选,同时政府也在出政策支持消费回补,可预期接下来2-3个月有望出现补偿性消费高潮,偏餐饮供应链企业有望实现业绩改善。

其次,必选消费品一方面有需求刚性,受疫情影响较小,另一方面可以通过提价有效对抗通胀,业绩增长确定性较强。在方向选择上,关注受益疫情的速冻方便食品,以及有强提价能力的调味品。

最后,休闲食品空间大、品类多、业态丰富,增速较快,整体呈现较高的景气周期。疫情期间在家加大休闲零食消费,培养休闲零食消费习惯。不同品类和业态下的龙头企业随着行业集中度提升均呈现出较快的增长态势。推荐方向为瓜子坚果品类龙头、线上休闲食品巨头等。

浙商证券看好小家电板块,表示在新冠疫情期间,门店关闭、交通不畅等因素对线下门店影响较大,但是在政府扶持以及电商平台优惠政策下,叠加小家电免安装、体积小等特点,小家电产品线上销量影响有限。随着疫情的结束,线下向线上消费转移,线上渠道占比将进一步提升,直播转化率也会随着消费群体的消费习惯改变逐步提高,新型的营销方式和渠道将促进小家电行业稳步发展。

新三板打新更需“擦亮眼睛”

业内人士称关注收益时更应警惕风险

□本报记者 胡雨

新三板精选层公开发行及转板制度建设的持续推进吸引了越来越多投资者目光,与此同时市场上也逐渐出现了一些渲染“新三板打新100%中签”、“转板后原始股股东靠上市一夜暴富”的传言,引起市场关注。业内人士指出,新三板公开发行与A股IPO并不完全等同,其申购与A股打新也存在较大差异。新三板市场风险和机遇并存,不应刻意忽视风险而只强调收益。

公开发行申购不等同A股打新

自今年1月底《全国中小企业股份转让系统股票向不特定合格投资者公开发行与承销管理细则》(下称《细则》)发布以来,市场对于新三板公开发行以及挂牌公司冲击精选层的热情日益提高,但与此同时坊间也逐渐出现了一些诸如“新三板打新100%中签”、“转板后原始股股东靠上市一夜暴富”的声音,引起市场关注。近日市场上有人开始宣传“新三

板精选层公开发行网上申购和网下打新一样有百分百的获配机会”,声称“新三板公开发行申购不摇号,按照目前全市场符合新三板精选层开通条件的投资者数量来看,人手一签不是梦”。对于挂牌公司通过转板机制登陆A股,有声音称“A股目前估值远高于新三板,原始股股东靠上市一夜暴富的创富神话有望在新三板转板企业中重演。”

在东北证券研究总监付立春看来,上述说法存在一些重大缺陷。“这种渲染淡化了新三板市场对专业投资者能力的要求,对新三板‘打新’的了解还是完全照搬了原有A股的模式,混淆了二者的区别。”

付立春指出,A股除科创板外的新股发行认购之所以中签率比较低且风险相对比较确定,发行规定的23倍市盈率等指标要求发挥了很大作用;相比之下,新三板精选层企业公开发行无论是在投资者数量、资金规模还是交易活跃度方面,都和A股IPO差异明显,不能简单做类比。“这种对比没有关注到新三板自身的市场特点,应该说是投资者的一种误

导。”

对于“转板暴富”,付立春指出,新三板精选层从设立到走向成熟需要时间,直接将其与已有30年历史的A股简单对比也是对投资者的重大误导。“对挂牌公司而言,是否能成功公开发行、在精选层能否持续快速成长,以及能否成功转板存在很多不确定性,刻意忽视风险强调收益问题很大。”

风险与机遇并存

根据《细则》,新三板市场公开发行设置了直接定价、竞价或询价等多种确定发行价格的方式,且全国股转公司明确建立以机构投资者为参与主体的市场化询价、定价和配售机制,新三板公开发行将网下初始发行比例设置为60%-80%;当网上投资者有效申购总量大于网上发行数量时,根据网上发行数量和有效申购总量的比例计算各投资者获得配售股票的数量。

对于挂牌公司转板,3月6日证监会就《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》公

开征求意见,明确申请转板上市的企业应当为新三板精选层挂牌公司,且在精选层连续挂牌一年以上。

在推出转板机制以前,2013年至今通过IPO登陆A股市场的新三板公司合计也不足百家规模,冲刺失败的企业并不在少数,而新三板市场规模最大时一度同时有超过11000家企业挂牌。此外,就转板上市而言,证监会还特别强调应当与首次公开发行并上市的条件保持基本一致,并将从严审核转板上市申请,压实保荐机构、会计师事务所、律师事务所等中介机构责任。

付立春认为,新三板无论是企业自身的成长性还是市场成长的潜力,未来肯定是有机会的,但同时存在着不小的风险。“就企业而言,其自身成长性和行业发展前景存在一些不确定性;此外,新三板市场本身的成熟和升级也是需要时间磨合。如何放大机会同时屏蔽风险需要专业的投资能力和研究能力,并对市场政策、公司有比较深入的把握。如果不提风险只是放大新三板政策方向带来的机会,这种认知难免存在重大偏差。”