

责任编辑:黄宪奇
电话:010-63070276
E-mail:sc@zcb.com.cn

■交易所债市日评

中长期债出现获利回吐

银河证券 张书东

周四沪市国债市场出现窄幅横盘整理走势，上证国债指数全日至收盘位置小幅波动，终盘上证国债指数收于109.81点，与前持平，成交量继续温和放大至12.18亿元。企债市场昨日继续表现强劲，上证企债指数收于120.38点，上涨0.14%。

昨日央行在公开市场依旧延续了05年底的操作习惯，暂停了央票的发行，而是进行了创记录的1000亿元7天正回购操作，中标利率仅1.46%，较上周继续回落4BP，在操作明显加码的背景下，正回购招标利率不涨反跌，无疑印证了短期货币市场资金极度宽松的现状。这样，本周央行在公开市场共回笼了2100亿元。

■银行间市场日报

1000亿正回购鱼贯而出

短期利率初现松动

本报记者 徐建华 黄宪奇 北京报道

本周四，央行在公开市场回笼资金1000亿，加上本周二回笼的1100亿资金，央行本周资金回笼规模创出了天量。在央行重拳的轮番出击下，银行间市场资金面略显松动，正是在央行公开市场操作的影响下，全国银行间市场交易结算总量较上日大幅缩减，短期利率也出现微幅提高；但跨市场机构的融资热情丝毫未见减弱。

昨日，3个月和6个月央票继续停发，只进行7天正回购操作。市场认为央票的再度停发无疑对债市是极大的鼓舞，但出乎意料的是7天正回购量达到1000亿元，其利率为1.46%，加上周二发行的950亿元一年期票据和150亿元14天正回购，相对于本周到期的1690亿元央票和正回购，央行完全对冲，实现410亿元的资金回笼。可以看出央行公开市场操作力度有所加强，受此影响，昨日国债指数以平盘报收。而银

元货币，扣除本周到期的1690亿元前期央票和正回购，净回笼量达到410亿元，创下近几周单周净回笼量新高。后期央行公开市场操作力度的演变趋趋势值得引起市场密切关注。

从近期债市的强势行情来看，资金推动非常明显。由于目前是各类债券发行的真空期，货币市场上充沛的资金却没有合适的投资渠道，供不应求导致许多资金纷纷抢购二级市场的国债、企业债等品种，造成了短期债券收益率水平连续、快速地下降。再加上春节长假利息可观等因素，中长期国债在短暂调整后应该还有进一步上攻的动力。中长期企债近期牛气冲天，短线机会相当不错。因此，建议投资者逢低依然可以介入中长期品种，并且持有到年后。

股市回暖提升转债期权价值

权证给转债市场注入新动力

本报记者 黄宪奇 北京报道

今年以来，受股市上扬带动，转债市场展开了一波反弹行情。业内认为，股市回暖有助于提升转债的期权价值。近期，已有多家上市公司准备在股改方案中引入权证对价补偿方式，由于权证加上正股的组合被认为是获得超额收益的机会，因此近期具备权证概念的可转债倍受市场青睐。

元旦开盘以来，股市便掀起了一波强劲的上扬行情，从1月4日以来的7个交易日里，上证综指累计涨幅已达5.40%；而同期天相转债指数的累计涨幅也达到4.02%。伴随着股市的这波上涨，转债市场表现出良好的联动效应。转债个券的表现也是可圈可点，在开年以来的7个交易日里，24只可流通转债的平均涨幅为3.62%；而包钢、歌华两只转债的涨幅更是超过了10%，云化转债的涨幅也在8.27%左右；另外，邯钢转债和雅戈转债等多只转债的涨幅都在5%左右。经过此番上涨，目前转债市场的平均转股溢价率已经降至19.77%左右，平均的债性溢价率上升到11.01%左右。

业内认为，近期股票市场的反弹使得转债市场的股性再次活跃，转债的期权价值明显得到提升。根据年前有关机构对各转债标的股票的盈利预测以及估值预测对未来转债价格进行了预估，发现万科、歌华、国电等几只转债未来可能在股票价格推动下具有较大上涨空间，另外山鹰、云化、桂冠等转债，其价格在股性推动下也具有一定上涨预期。而近期这些转债的领涨已经充分反映了股市上涨的预期。

另外，在前期的调整中，许多转债的价格都出现了严重超跌，转债的债性特征十分明显。而在最近一段时间，在极度宽裕资金的追逐下，债券市场的收益率已经出现了严重的透支；一些债性特征明显的转债的收益率优势得以显现，机构也明显加强了对这些转债的吸筹行动，根据申银万国证券研究所的统计发现，近期转债市场的集中度明显提高。

在过去的一年里，转债市场的表现并不尽人意。在股市低迷以及股改环境的双重作用下，转债市场的期权价值正逐渐减小。一些股性较强的转债纷纷转股，截至目前市场存量仅占发行总量的66%。在当前较低的期权价值环境下，投资者对未来的转债期权价值的回升自然也就充满期待。

渤海证券的何翔认为，随着股权分置改革的完成，影响估值的股权风险溢价会有下降的趋势，股市的估值水平也将逐渐回升。根据测算，如果06年沪深股市能够上涨至1350点，就有

可能将转债平均价格提升10元，至116元左右，转股溢价率也将降至13%左右，纯债溢价率会升至17%。从而会使得转债市场可能由一个债性强、股性弱的偏债型市场过渡到一个债性与股性适中的平衡型市场。

不过令业界不安的是，从金牛能源完成股改以来，转债持有人不享有股改对价补偿几乎没有成为转债上市公司的一致行动。业内普遍认为，如果转债持有人的利益仍得不到很好的保护的话，转债市场的持续低迷再所难免；强债性、弱股性的格局在短时间内难以根本改变。这也是为什么在本轮上涨行情中，转债市场整体涨幅

落后于股票市场的原因。

去年11月份以来，转债市场的发展也出现了一些转机。首先是深万科在股改中引入权证补偿方式，接着华菱管线也准备在股改中引入权证概念。从已发行股改备兑权证的6家上市公司的情况看，正股加上权证的组合给投资者带来了超额的收益。根据联合证券的测算，这6家上市公司的超额回报都在5.8%以上。业内普遍认为，处于促进转股的目的，含转债的上市公司具有较强的发行权证的冲动。

近期邯钢转债和包钢转债的表现明显走强，究其原因，应该是股改方案涉及权证有关，由于钢铁本身就已经超跌，加上权证的价值，股价自然有所表现。根据股本和转债规模测算，海通证券的研究员文洲认为，还有一些潜在权证发行公司存在套利机会。比如雅戈转债，由于即

将到期，转股股数将会很多，公司目前的流通市值加上转股股数，是应该能够满足发行权证的条件的，因此建议重点关注。

年初以来转债市场涨幅榜前10名

名称	收益率(%)	收盘	涨跌幅(%)
包钢转债	-1.5818	125.11	10.8305
歌华转债	-4.7224	137.5	10.5455
云化转债	-34.395	139	8.2734
雅戈转债	-26.4116	113.6	5.7218
招行转债	-1.6918	124	5.6452
万科转2	-4.0776	130	5.1615
海化转债	1.9796	106.99	4.879
三星转债	0.8504	109.71	4.1108
晨鸣转债	2.4781	105.64	3.5593

制表:黄宪奇

2006年/1月13日 / 星期五

沪市债券收益率

代码	名称	票面利率	期限	剩余年限	价格	转换价值	转股溢价率(%)	债券价值	纯债溢价率(%)	余额(万元)	成交额(万元)	成交率(%)
010082	国泰债(2)	99.60	0.01%		99.69	1.84%	0.17					
010151	国泰债(15)	99.83	-		99.85	0.75%	0.17					
000696	96国债(6)	104.97	0.03%		111.874	0.09%	0.419	11.83%				
000697	96国债(7)	104.97	0.03%		104.97	0.06%	1.62	0.00				
000805	04国债(5)	99.24	0.03%		98.34	1.5%	0.422	0.00				
010141	04国债(11)	101.33	-0.03%		101.567	1.51%	0.023	2.08%				
010167	05国债(7)	98.85	0.34%		100.638	1.68%	1.504	1.58%				
000905	99国债(5)	101.13	0.03%		101.442	1.91%	1.603	3.78%				
009749	97国债(4)	113.51	0.16%		116.993	1.40%	1.647	3.78%				
010214	02国债(14)	100.03	-0.03%		101.328	2.21%	1.78	2.65%				
010100	20国债(7)	100.55	-0.02%		101.002	2.30%	1.838	1.838				
010114	05国债(14)	99.60	-0.01%		99.849	1.19%	1.923	1.75%				
010103	21国债(3)	102.17	-0.05%		104.535	2.77%	2.77	3.27%				
010151	21国债(1)	101.57	-0.21%		101.784	2.43%	2.9	3.00%				
010230	03国债(1)	99.65	-0.05%		100.642	2.46%	3.029	3.40%				
009908	99国债(8)	102.65	-0.03%		102.663	2.53%	3.406	3.30%				
010408	04国债(8)	104.75	-0.04%		108.541	2.19%	3.77	4.30%				
010215	02国债(15)	102.5	0.15%		101.805	2.75%	3.899	2.91%				
010301	03国债(1)	101.55	-0.03%		101.389	2.7%	3.72	4.26%				
010302	03国债(3)	103.05	0.02%		106.309	2.32%	4.204	3.30%				
010004	20国债(4)	101.32	-0.28%		103.168	2.54%	4.359	4.026%				
010307	03国债(7)	101.5	-		102.564	2.31%	4.66	2.66%				
010311	03国债(11)	98.81	0.16%		101.289	2.38%	4.28	4.24%				
010311	03国债(1)	105.05	0.07%		105.777	2.34%	4.852	4.500				
010308	03国债(8)	100.06	-0.26%		101.026	3.01%	6.767	3.025				
010309	05国债(1)	111.14	-0.08%		115.329	3.00%	9.129	4.44%				
010310	02国债(13)	93.82	-0.27%		94.639	3.26%	11.661	2.60%				
010302	08国债(3)	100.55	0.16%		100.553	3.24%	3.841	2.60%				
010307	21国债(10)	104.44	0.02%		112.377	3.42%	15.548	2.46%				
010309	03国债(3)	99.62	-0.37%		100.44	3.46%	17.26	3.40%				
010304	05国债(4)	109.28	-0.28%		109.944	3.48%	19.337	4.11%				
129904	98国债(7)	101.26	0.01%		104.423	3.45%	2.867	4.548				
129905	98国债(8)	103.485	-0.06%		108.782	3.46%	2.666	1.03%				
129905	98石债	102.74	0.08%		104.36	2.73%	1.655	4.50%				
129902	98中债	103.06	0.1%		105.705	3.38%	3.751	4.50%				
120207	02国开(7)	102.08	0.08%		103.88	3.3%	3.814	4.02%				
120317	05国债(1)	101.68	0.5%		108.69	3.29%</						