

最近一个月大幅跑赢纯债

转债有望跟随A股继续起舞

□本报记者 王辉

7月下旬以来，在纯债市场步入震荡的同时，交易所可转债市场依托A股市场显著走强，正常交易的转债个券全线上涨。本周三（8月20日），在沪深股指均小幅收跌的情况下，转债市场仍是涨多跌少。分析人士指出，管理层不断推动融资成本下行、国企混合所有制改革继续全面推进、“沪港通”利好进入倒计时、蓝筹估值修复仍有一定空间等正面因素，有望继续推动本轮转债行情进一步向纵深方向发展。不过另一方面，由于经济基本面企稳复苏仍有诸多不确定性，转债走牛过程中也难免会出现阶段性的波动和震荡。

中证转债指数1个月大涨4.29%

自A股市场7月22日启动本轮反攻行情以来，交易所可转债市场在此期间同样取得不俗成绩。本周三（8月20日），在周初获利资金流出、主要股指面临重要技术点位压力的背景下，沪深股市周三双双冲高回落，上证综指、深证成指均录得小幅下跌，与此同时，尽管中证转债指数也出现微幅回调，但转债个券仍是涨多跌少。

数据显示，截至8月20日，中证转债指数自7月22日以来累计上涨4.29%，而同期中信标普全债指数则仅上升0.84%，

最近一个月以来部分可转债市场表现					
证券简称	区间涨幅 (%)	正股涨幅 (%)	收盘价(元)	到期收益率 (%)	纯债溢价率 (%)
冠城转债	17.00	2.12	117.00	1.03	30.61
隧道转债	12.96	17.65	120.57	-1.01	39.54
东方转债	12.40	6.47	112.40	-0.30	41.83
长青转债	9.60	14.90	118.21	-1.45	50.76
久立转债	7.99	12.18	118.90	-0.90	43.42
国金转债	7.29	11.62	119.94	-1.60	51.48
重工转债	6.87	8.07	118.74	-2.03	33.13
石化转债	6.68	9.61	110.98	-0.32	14.35
恒丰转债	5.75	10.03	106.10	0.48	12.74
博汇转债	5.57	11.27	111.85	-46.55	4.78
平安转债	5.39	7.65	111.45	0.62	30.02
华天转债	5.38	12.98	128.99	-2.84	52.69
齐翔转债	4.94	5.32	117.01	0.37	27.65
歌华转债	4.75	17.20	105.55	0.99	9.26
徐工转债	3.66	3.18	104.18	2.28	19.05
民生转债	3.45	6.89	93.53	3.73	9.81
中行转债	2.42	5.06	103.09	2.51	3.75
工行转债	2.31	2.92	108.40	-0.42	10.83
					0.97

说明转债市场大幅跑赢了纯债市场的阶段表现。另外，2014年以来中证转债指数累计上涨7.13%，显示该指数在最近一个月的时间里，就超过了其此前大半年的涨幅。

转债个券表现方面，来自WIND的最新统计数据显示，从7月22日至8月20日，两市29只转债（扣除停牌个券，以全价计算）全部上涨，其中，共有15只个券跑赢中证转债指数、12只个券涨幅超过5%，涨幅前三的冠城转债、隧道转债和

多因素推动转债市场纵深发展

在前期可转债市场已经录得较大幅度上涨、A股市场攻势短期或仍需震荡整固的背景下，主流机构普遍认为，市场对A股反弹逻辑的看法仍较为一致，管理层不断推动融资成本下行、国企混合所有制改革继续全面推进、“沪港通”利好进入倒计时、蓝筹估值修复仍有一定

空间等正面因素，有望推动转债市场行情继续向纵深拓展。

中信证券指出，在央行持续推动融资成本下行、新领导层领导力提升逐渐得到资本市场认可之后，国企混合所有制改革有望开启转债市场大牛市行情。中金公司表示，虽然市场超买、经济数据、资金流入断档期等阶段性不利因素将使得A股短期有震荡休整可能，但7月金融数据虽降低了经济数据超预期的可能，反过来也增大了政策刺激的预期，沪港通主线也没受到根本损伤，因而权益市场的反弹逻辑还没有逆转，转债行情“过半但未终结”，仍有较高活跃度。

具体到转债市场投资策略方面，中金公司认为，行情“过半”虽意味着增持机会在减少，但未来一段时间仍需保持转债仓位、坚守核心品种，投资者可适量对强周期品种部分止盈，但政策和利率敏感型转债品种未来一段时间仍可能有更好表现。长城证券认为，虽然大盘转债纯债支撑减弱且机构持仓较高，短期需要休整，但中小盘的个券机会仍有待进一步挖掘，新发行转债和次新转债仍可能成为市场新的热点。民生证券则表示，随着中报密集披露期的来临，中期业绩悲观预期被证伪的大盘转债仍有可能继续录得较好表现，同时，鉴于近期国际局势不断动荡，军工类题材转债或也会出现时点性机会。

季节性因素+打新再次来袭 中短期资金面继续趋紧

周三（8月20日），银行间市场中短期资金面进一步趋紧，1个月以内资金利率全线走高。市场人士表示，近期资金面收紧主要缘于季节性因素，叠加新一轮IPO申购即将于下周启动，月底前市场流动性继续趋紧，但预计资金利率中枢难以大幅抬升。

数据显示，昨日银行间质押式回购市场上，主流隔夜回购加权平均利率收报2.85%，较上一交易日微涨1BP，标杆7天回购加权平均利率涨13BP至3.42%，跨月末的14天品种大涨64BP至4.09%。此外，21天、1个月回购加权平均利率也分别上行14BP、3BP至4.36%、4.31%，二者利率形成倒挂。从成交量看，昨日质押式回购市场共成交8468.92亿元，较上一交易日减少4.29%。其中，隔夜品种仍为成交主力，成交略有上升，7天、14天品种成交量均有所下降。市场人士表示，昨日资金利率水平继续受到早盘低开的影响，资金可得性与资金价格涨幅依旧不太匹配，不过，

在大行的支撑下，融入需求都能够得到满足，资金面延续“紧平衡”格局。

对于本周以来资金面持续趋紧的状况，分析机构认为主要受到季节性因素和第三轮A股IPO的影响。国信证券指出，近几年8月份下旬资金利率都会有所抬升，季节性因素主要有财税缴款、存款增长导致存准上缴等。申银万国则指出，预计新一轮新股申购冻结压力将从下周三开始逐渐体现，在目前资金面相对紧张的情况下，或将进一步加剧市场竞争情绪。

本周四，公开市场将有200亿元正回购到期，有市场人士猜测，在资金面趋紧背景下，央行新的正回购操作将适度缩量，从而实现小幅单周净投放。国信证券指出，今年以来央行公开市场操作都是以平抑资金面波动为主要目的，而且在经济回升态势仍不明朗的背景下，预计央行货币政策难以收紧，因此银行间资金利率中枢将难以大幅抬升。（葛春晖）

10年期固息国债中标结果符合预期

财政部本周三（8月20日）跨市场第二次招标续发2014年记账式附息（十二期）国债。招标结果显示，在基本承销额托底、利率债二级市场情绪偏紧等多重因素影响下，本期10年期固息国债中标收益率符合市场预期。

交易员指出，近期二级市场走势偏弱，机构心态略谨慎，但考虑到该期国债有基本承销额考核对需求构成托底，整体招标结果属于中性。（王辉）

7年期铁道债中标利率5.18%

中国铁路总公司8月20日招标发行了今年第六期铁路建设债券。本期铁道债为7年期固息债券，发行总额150亿元，中标利率基本符合市场预期。

来自中债网的消息显示，本期280亿元10年期续发国债中标收益率为4.2293%，符合4.22%的市场预测均值；边际中

标区间的中值附近，基本符合市场预期。

资料显示，本期铁道债起息日和缴款截止日均为8月21日。本期债券牵头主承销商为国泰君安证券，联合主承销商还有申银万国证券、中银国际证券、中信建投证券、中信证券、国开证券等其他5家券商机构。此前，铁路总公司于7月8日招标发行的150亿元第五期铁道债，期限为10年，经招标确认的票面利率为4.60%-5.60%，实际中标利率落在投

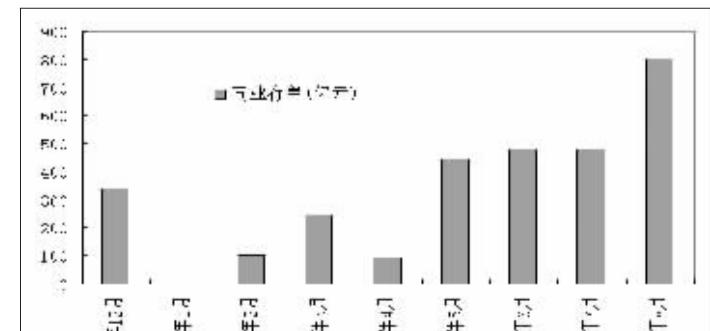
资者指出，近期二级市场

四家银行今发同业存单

8月20日，成都银行等四家银行先后发布同业存单发行公告，至此，8月份以来已发或将发同业存单规模已超过800亿元。

据统计，目前已知48家银行披露2014年度同业存单发行计划，累计发行额度约1.33万亿元。而据Wind统计，截至8月20日，今年以来银行间市场累计已发行同业存单2649亿元，且8月份以来发行速度显著加快，单月发行量创历史新高已成定局。此外，截至8月20日，同业存单存量为2317.20亿元，与计划发行总量相比，下半年发行额度还相当充足。（葛春晖）

8月份同业存单发行量猛增



金牛银行理财综合收益指数走势



注：2014年8月20日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.10%，较修正后的上期数据上行0BP。

数据来源：金牛理财网

德国会拖垮欧元吗

□韩会师

对美元最低暴跌至1.19左右，但2010年欧元区GDP增速为2.0%，是2008-2013年的最高值，当年德国GDP增速为4.0%，是1992-2013年的最高值。

可能有人会争辩说，2010年欧元大跌主要是欧债危机的爆发太突然，当时市场关注的是欧元区长期增长潜力的下滑，所以当年的GDP高增速无关紧要。这种观点不无道理，而且2011-2013年德国和欧元区的GDP增速均呈快速下滑态势，似乎验证了2010年欧元下跌的合理性。但不要忘了，2011年欧元对美元最高曾反弹至1.49的高位，与2009年欧债危机爆发前的水平相差无几，说明无论是GDP现实增速还是其增长预期，似乎都与欧元的波动大势无必然联系。

其实道理并不复杂，决定汇率升降的主要还是两股力量，一是进行跨国贸易和跨国投资的实体经济，二是在汇率市场上买卖外汇的投机资本。当然二者的界限并非泾渭分明，例如当进口企业因预期本币汇率将大幅升值而主动将购汇时间推迟或提前时，它就暂时变成了投机者，但出于维持企业正常运营的客观需求，实体经济买卖外汇的操作与其收支状况在长期上必然是一致的。而投机资本着眼于利用汇率波动赚取差价，很少长期持有单边头寸，除利用（或主动制造）市场情绪波动频繁高抛低吸之外，其仓位不可能长期与实体经济的外

汇收支状况相背离。这就解释了为何日元能在疲弱的经济增速下长期走强，欧元能在欧债危机的冲击下有惊无险，因为二者的国际收支为强势的币值提供了有力支撑。以欧元为例，欧债危机爆发后，虽然GDP总体增长趋于乏力，但其国际收支经常项目顺差规模却大幅飙升：2010年其顺差规模仅约50亿元，但2013年飙升至约2300亿元；今年前5个月欧元区经常项目顺差约970亿元，同比增长约4%。欧元区经常项目的高顺差主要来自德国的贡献，2013年德国的顺差规模占了欧元区总顺差的86%。在高额的经常项目顺差支撑下，虽然欧元区风险事件不断，但市场情绪的波动始终无法令欧元汇率崩盘，因为实体经济客观的汇率需求对欧元提供了强大的支持。这与人民币的长期强势在逻辑上是一致的。

德国经济增速下滑无疑不利于欧元走强，但将其看作欧元将大幅下挫的理由则有些杯弓蛇影，因为欧元强势的基础——经常项目高顺差，能否被大幅削减仍是很大的未知数。即使欧元区央行因巨大的经济下行压力而进一步放松货币政策，在货币宽松尚未扭转欧元区国际收支的格局之前，其对欧元汇率也不会有长期压制作用。（作者单位：中国建设银行总行 本文仅代表作者个人观点）

美元指数涨至11个月高位

□南京银行 蒋献

其他主要货币的疲弱，也是推动美元上涨的重要原因。欧元对美元跌至今年低位，主要受到欧元区经济前景堪忧的拖累。一方面，欧元区经济疲弱以及通缩风险，使得欧洲央行继续实行货币政策以刺激经济，导致欧美两大经济体利差扩大；另一方面，西方国家对俄罗斯的制裁，使得与俄罗斯贸易关系较深的欧元区经济可能受到打击，欧元受到打压。

亚欧交易时段，美元指数突破82整数关口，创下2013年9月10日以来的新高；欧元对美元则跌破1.33，创下最近9个月的新低；美元对日元亦涨至近4个月高位。从技术面角度看，欧元对美元正在

1.3291一线挣扎，若有效突破，可能进一步下跌至1.3250的支撑位，阻力位在1.3345；美元对日元最近支撑位在102.70，阻力位在103.50附近，若被突破可能进一步尝试104整数关口。

市场关注即将在稍晚发布的美联储7月份货币政策会议记录和美联储主席耶伦周五在杰克逊霍尔年度会议所发表的谈话，从中寻找美联储未来货币政策的线索。有分析师表示，尽管美国公布的楼市数据强劲，支持美联储升息的倾向，但是即将公布的美联储会议记录可能显示美联储对于货币政策态度仍然持温和态度。