

# 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,沪深股市周双双双冲高回落,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%,

## ■观点链接

### 兴业证券：窗口期波段操作

推动这波权益行情的催化因素主要是对地产政策放松的预期和对海外资金流入的预期,尽管上周有不利的数据冲击,但不利数据激发了市场对政策放松的预期,有利于维持多头情绪。此外,国务院发布意在降低融资成本的指导意见,使得市场对于政策预期也再度升温。短期内,催化因素仍是无法证实或者证伪,因此存在操作时间窗口。预期10月份即将推出沪港通,也是一个潜在利好因素。短期内,波段操作流动性好的转债仍是首选策略。

## 最近一个月大幅跑赢纯债

最近一个月以来部分可转债市场表现						
证券简称	区间涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	收盘价(元)	到期收益率(%)	纯债溢价率(%)	转股溢价率(%)
冠城转债	17.00	2.12	117.00	1.03	30.61	14.88
隧道转债	12.96	17.65	120.57	-1.01	39.54	1.56
东方转债	12.40	6.47	112.40	-0.30	41.83	5.21
长青转债	9.60	14.90	118.21	-1.45	50.76	3.71
久立转债	7.99	12.18	118.90	-0.90	43.42	16.47
国金转债	7.29	11.62	119.94	-1.60	51.48	9.26
重工转债	6.87	8.07	118.74	-2.03	33.13	9.56
石化转债	6.68	9.61	110.98	-0.32	14.35	2.08
恒丰转债	5.75	10.03	106.10	0.48	12.74	5.83
博汇转债	5.57	11.27	111.85	-46.55	4.78	1.42
平安转债	5.39	7.65	111.45	0.62	30.02	5.47
华天转债	5.38	12.98	128.99	-2.84	52.69	1.01
齐翔转债	4.94	5.32	117.01	0.37	27.65	3.64
歌华转债	4.75	17.20	105.55	0.99	9.26	30.36
徐工转债	3.66	3.18	104.18	2.28	19.05	7.45
民生转债	3.45	6.89	93.53	3.73	9.81	19.59
中行转债	2.42	5.06	103.09	2.51	3.75	0.42
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,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

东方转债分别大涨17%、12.96%和12.40%。

## 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

## 中信证券：

歌华转债进可攻退可守

歌华获准开展手机和互联网电视内容服务,新媒体转型再下一城。公司手机电视业务将与百事通进行合作,互联网电视则与央广进行对接,牌照落地表明公司新媒体转型稳步推进,有利于提升ARPU值,培育新的利润增长点。今年以来歌华加快推进“由传统媒介向新型媒体、由单一有线电视传输商向全业务综合服务提供商”的战略转型,不断释放相关利好,在云平台、互联网、彩票方面有较大动作。目前歌华转债属偏债型转债,受债底保护较好,后续在转型利好释放提升业绩基础上,有望受益于正股上行,属于进可攻退可守型标的。

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。

## 华鑫证券：

积极关注华天转债

华天科技属于集成电路测试行业,资本密集型,强周期,正股波动较大。公司是民营企业,年年扩产,融资需求强劲,没有自由现金流,因此我们认为公司有较强的促进转股动力。渠道调研显示,受下游需求以及竞争对手抢单的影响,华天科技昆山子公CIS业务略低于预期,阵列相机由于设备的问题延缓了开发进度,但市场对华天科技的关注点逐渐转变至Bumping、指纹识别和FC封装上,我们认为2014年是集成电路大年,尽管昆山摄像头业务低于市场预期,但公司传统封装、西安子公司先进封装业务存在超预期的可能,因此仍然建议投资者积极关注。

# 德国会拖垮欧元吗

## □韩会师

曾几何时,德国是欧债危机大浪下欧元区最可信赖的稳定器,但当前欧元区再次面临下跌压力之际,德国却成了不少舆论继续看空欧元的出发点,令人大有“十年河东,十年河西”之感。

认为德国将拖累欧元的观点并非空穴来风,其逻辑也相当清晰:如果德国经济疲软,那么欧元区经济前景必然更加灰暗,这将加大欧洲央行进一步放松货币政策压力,进而对欧元施加下行压力。

德国的情况的确算不上好,其季调后二季度GDP初值环比萎缩0.2%,再考虑到欧盟与俄罗斯因乌克兰内乱、马航客机遭击落等一系列事件而迅速恶化的双边关系,德国的经济困境可能延续一段时间,但据此认为欧元会因此大幅下跌未免言过其实。

GDP作为宏观经济指标,其增速的高低的确会对市场情绪造成一定冲击,但却并非汇率波动的主导因素。如果经济增速低汇率就应该贬值,那么日元早就贬值一文不值了,毕竟在过去的20年里,日本在发达大国中的GDP增速长期垫底。但实际情况是,日元对美元从上世纪90年代初的160:1左右最高升值至2011年的75:1附近。

日本的情况并非特例,2010年欧元

## ■外汇市场日报

## □南京银行 蒋献

周三,受美国经济数据强劲的影响,美元指数攀升至11个月以来高位,美国国债收益率上涨带动的一些美元买盘也提振了美元。

隔夜数据显示,美国公布的7月份房屋开工上升15.7%至109.3万户,显示美国7月房屋开工和建筑许可强力反弹,结束了之前连续两个月的下跌。这表明美国楼市在去年下半年停滞以后目前又复苏回到正轨,也令市场对美国经济持续稳步复苏的乐观情绪进一步上升,巩固了市场对美联储可能提前加息的预期。

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宽松政策以刺激经济,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

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。以欧元区为例,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50亿欧元,但2013年飙升至约2300亿欧元;今年前5个月欧元区经常项目顺差约970亿欧元,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兑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

1.3291—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,以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,支持美联储加息的倾向,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。

## 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上行。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,

## 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。

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

## 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。

来自中债网和交易员的消息显示,本期7年期铁道债经招标确认的票面利率为5.18%;认购倍数1.75倍,招标结果相对中性。此前发行人为本期债券给出的投标利率区间为4.60%-5.60%,实际中标利率落在投

## 四家银行今发同业存单

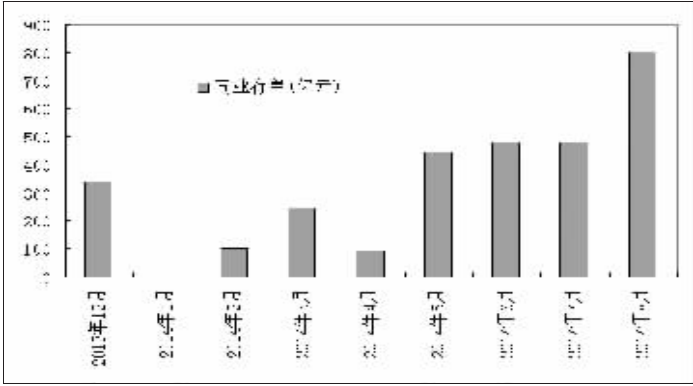
8月20日,成都银行等四家银行先后发布同业存单发行公告,至此,8月份以来已发或将发同业存单规模已超过800亿元。

相关公告显示,21日,成都银行、浙江温州鹿城农商行、浙江乐清农商行将各发行一期限分别为3个月同业存单,计划发行量分别为10亿元、5亿元、2亿元,均采用报价发行方式,发行价格分别为98.8292元、98.8046元、98.8040元,对应参考收益率分别为4.700%、4.800%、4.8024%,三家银行经评级机构给予的主体评级分别为AA+,

A+,A+。此外,东亚银行(中国)也公告将于21日发行其2014年首期同业存单。

据统计,目前已有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OBP。数据来源:金牛理财网