

“沪港通”兑现 大盘转债“哑火” 转债市场酝酿更佳入场机会

□本报记者 张勤峰

“沪港通”于11月17日正式启动,有研究报告预计,“沪港通”对A股中期影响偏正面,并将从三方面带给转债市场投资机会。不过,由于这一潜在利好已得到提前反映,利好兑现反而引发短期市场波动,17日大盘股带动大盘转债全线收跌,虽然中小盘个券相对坚挺,但转债市场仍是跌多涨少。后市来看,多数市场观点对权益资产的趋势机会仍抱有乐观预期,再加上近期纯债机会成本大幅降低,转债相对价值得到提升,适度调整反而有助于提供新的转债入场机会。

“沪港通”三方面利好转债

筹备七个月之久的沪港通于17日正式上线。作为过去数月驱动A股上涨的重要逻辑之一,市场对“沪港通”利好A股基本不存在异议,分析机构和转债投资者亦对个中机会有所预期。

有研究报告指出,在当前市场资金充裕的背景下,预计“沪港通”启动后沪港两地资金将有流入且联动加强,而考虑到资产性价比和融资成本等差异,预计“北上”的资金会相对较多,对A股的中期影响偏正面。而“沪港通”启动首日的情况初步验证了这一判断。数据显示,截至13时57分,17日沪股通130亿元的额度即全部用罄,提前逾1小时结束首日交易;而截至当日港股收盘,港股通每日额度105亿元仍剩下87.32亿元。这说明在沪港通启动初期,资金“北上”的兴趣要比“南下”更为浓厚。

17日大盘转债表现不及中小盘转债

名称	最新价	涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	到期收益率	转股溢价率	债券余额(亿元)
中行转债	115.11	-1.59	-2.27	-4.27	-0.14	389.39
平安转债	117.61	-2.91	-2.45	-0.46	10.00	259.97
石化转债	109.65	-1.23	-0.76	0.18	3.11	209.61
民生转债	102.1	-3.45	-2.81	1.82	26.93	199.92
工行转债	117.58	-1.69	-0.79	-5.48	2.53	160.19
浙能转债	113.9	-1.71	0.51	-0.03	9.45	100.00
南山转债	118.9	-0.73	0.14	0.25	11.84	60.00
国电转债	128.23	-0.20	-0.35	-4.26	1.07	54.99
国金转债	147.25	-5.43	-1.11	-5.35	3.38	25.00
齐峰转债	124.3	0.24	0.98	-2.13	12.40	7.60
海运转债	123.84	-0.93	0.80	-14.12	11.01	7.20
长青转债	127.2	0.20	1.91	-2.82	7.03	6.32
通鼎转债	130.4	1.27	3.69	-1.96	-0.87	6.00
久立转债	135.07	1.48	3.89	-3.36	5.08	3.40
恒丰转债	121.78	-0.30	0.65	-5.29	4.14	3.10
华天转债	147.001	6.21	6.47	-5.67	-0.01	0.55

转债走势与A股行情休戚相关,“沪港通”对于国内转债市场同样意味着机会。海通证券最新周报认为,“沪港通”将从三方面影响转债市场:第一,沪港通或直接影响正股价格的变化,进而通过转股价值影响相关转债价格。第二,境外投资机构可通过沪港通投资A股,从而腾出OFII额度,可能带来空余资金配置转债、间接提升转债需求。第三,沪港通有助于提升对金融机构业务拓展和盈利的预期。

而在“沪港通”背景下的转债具体投资机会方面,国信证券报告认为可从三个角度挖掘:一是高分红蓝筹的配置价值。从OFII的持股来看,对于大市值和高分红收益率的公司有明显偏好。工行转债、中行转债、国电转债的正股分红收益率均较高,值得关注。其二,具有稀缺性的消费龙

头,如白酒、品牌中药等。同仁转债在港股中属于稀缺的、具有品牌溢价的重要企业,建议关注。其三,站在AH股折价角度,一些估值较低的A股值得关注。

震荡非坏事 入场机会渐显

值得注意的是,17日“沪港通”正式上线并未给短期A股行情带来锦上添花的效果,特别是大盘股呈现“见光死”特征,拖累股指高开低走,最终小幅收跌。昨上证指数高开低走,盘中触及2508点的三年高点后快速回落,收盘小幅下跌;盘面上,上周对指数贡献突出的大盘股几乎全线哑火,金融股集体下挫,煤炭、钢铁以及航空股表现亦欠佳,而题材股重新活跃,市场交易风格再度转换。与之对应,转债市场亦呈现出大盘

退、题材进的特征。昨日两市余额超过100亿元的6只大盘转债全线下挫,且跌幅均超过1%;金融类转债跌势较重,民生转债、平安转债分别下跌3.45%、2.91%,国金转债更是充当领跌品种,跌幅高达5.43%,表现远逊于正股。中小盘转债表现相对坚挺,华天转债大涨6.21%,久立、通鼎等题材类小盘转债纷纷收红。但总体上,当日转债市场呈现跌多涨少的调整格局。

事实上,市场对此并不感到意外。毕竟在A股过去数月大幅上涨的背后,对“沪港通”推出的预期是一个很重要的诱因,在此期间相关受益的股票得到市场充分的挖掘和追捧,利好预期早已兑现,部分获利盘选择趁高出局并不难理解。不过,多数市场机构依旧看好中长线的A股及转债行情。

光大证券最新转债周报表示,2015年A股仍可乐观的原因在于:经济下行压力仍然较大,货币政策仍有放松空间,而随着无风险收益率下行,权益资产相对固定收益资产和现金的吸引力在增强。中金公司报告亦指出,纯债市场的牛市趋势虽然还没有结束,但在利率水平大幅下降,而信用利差尤其是城投债制度红利消退之后,纯债市场的回报想象力大为减弱,因此转债市场面临的机会成本大为降低,相对而言也将成为投资者博取超额回报的重要工具。

有市场人士指出,随着“沪港通”利好兑现,转债市场震荡可能有所加剧,但调整并非坏事,适度调整反而有助于减轻转债估值压力,提供新的入场机会。

票息逐渐稀缺 关注金融创新品种

□海通证券 姜超 李宇

今年以来,固定收益市场出现了较多的新品种,既有“股票中的债券”——优先股,也有“债券中的股票”——永续债;既包括原有次级品种的替代品——二级资本债券,也包括即将代替城投债的新品种——项目收益债。展望未来,以流动性宽松为主要驱动的债市趋势未变,而随着票息日渐稀缺,可逐步关注金融创新品种,特别是偿付顺序较低但非常安全的银行类次级债(二级资本工具)。

信贷资产证券化(CLO):政策给力,供需两旺。2014年以来CLO发行总额已超2000亿,远超过去所有年份的总和。未来,CLO有望呈现供需两旺的状态。一方面,银行迫于存贷比压力,CLO发行动力将继续高涨;另一方面,今年以来债券持续牛市,债券短端利率下行明显,CLO吸引力逐渐上升。

交易所ABS:政策松绑,主体扩充。交易所ABS发展至今已近10年,却一直处于不温不火状态。2014年9月26日,证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定(修订稿)》及配套规则,并公开征求意见。新规亮点有二:第一,将业务主体的范围由证券公司扩展至基金公司,特殊目的载体由券商资管计划扩展为包括基金子公司相关产品在内的资产支持专项计划;第二,由审批制改为有负面清单的备案制,发行产品仅需事后向基金业协会备案,且负面清单制将扩大基础资产的范围。新规如顺利推出,有望弥补

交易所ABS的短板,促进其加速发展。

项目收益债:破冰公募,接棒城投。7月14日,通过交易商协会注册的首单项目收益票据“14郑州地坤PRN001”以非公开定向的方式正式发行,首次实现以项目公司为融资主体并将项目现金流作为偿债来源;11月5日,首单项目收益债券“14穗热电债”发行资料公布,并将于11月17日起簿记建档,于18日起在银行间和交易所正式公开发行。随着43号文的出台和新《预算法》的实施,融资平台的融资功能将被逐步剥离,项目收益债(票据)可以实现项目融资中政府信用向企业信用的转移,且融资期限可覆盖投资回收期,公募发行又可扩大需求并提升信息披露的透明度,未来项目收益债(票据)将与市政债等一起对现有的城投债形成替代。

优先股:动力十足,空间广阔。2013年11月,国务院公布《国务院关于开展优先股试点的指导意见》,标志着我国优先股试点的指导方针。当前已有12家企业公告了优先股发行预案,其中上市银行有7家。银行发行优先股可补充一级资本,鉴于当前银行的资本充足率并不高,这也可由今年以来二级资本工具的井喷来印证,预计未来银行仍有较强的动力通过优先股提升一级资本充足率。

二级资本债券:票息价值凸显。2013年新资本管理办法施行,二级资本工具取代旧式次级债成为银行二级资本的主要补充来源。由于银行股价持续低迷,普通股发行有一定困难,银行夯实资本的压力落到了优先股和二级资本工具身上。加之

2014年以来债券利率持续下行,2014年二级资本债券已发行32只,总额达3258.5亿元,创历年新高。五大行均已发行二级资本债券,12家股份制银行中已有10家顺利发行。五年期(按赎回期限)二级资本债券的发行利率中枢在6%-7%,其中股份行6%左右,农商行和城商行接近7%。虽然二级资本债流动性较差,但在当前债券票息被大幅压缩的市场环境下,票息吸引力将逐渐凸显。

永续债:发行提速,春天到来。2013年10月,武汉地铁集团发行我国第一只永续债“14武续债”,但由于永续债发行成本较高且投资者接受度不足,首次发行以后经历了半年多的发行空窗期。2014年下半年以来,债券发行利率不断走低,加上融资平台清理路径逐渐清晰,永续债迎来了春天,下半年以来包括企业债和中票在内的发行量已经达到3777亿元。当前我国永续债多设置“7+N”或“5+N”的发行期限,附带延期条款,发行人可无限期延迟本息支付,从而使这种债券发行期限较长,且具有较强的股性。未来随着PPP模式的逐渐推广,由PPP主体发行永续债或可成为城投债重要的替代力量。

今年以来城投债和高等级产业债的收益率快速下行,而配置型机构负债端成本下行缓慢,其对高票息品种仍有刚性需求。在这种格局下,相对安全但条款对发行人更为有利的品种通过提供高票息得以获得旺盛的需求,建议关注银行二级资本工具、永续债、资产证券化品种等金融创新品种。

■债市策略汇

利率产品

申银万国证券:做多方向不应改变

上周公布的经济、金融和财政数据持续偏弱态势。结合到10月企业中长期贷款规模表现平平,后续依靠基建托底经济增长依然面临较大压力。我们维持前期观点不变。虽然获利了结引发的市场波动在短期不会,但从操作策略上,短期顺应市场方向进行小仓位操作无可厚非,但从战略上来讲,经济仍然蕴含较大的进一步下调压力,现有政策对冲力度不够,未来货币政策继续放松以应对基本面恶化的趋势仍将延续,因此中期看,牛市趋势未破、风险有限,做多方向不应改变。

银河证券:收益率单边下行告一段落

利率债收益率单边下行告一段落,债券收益率波动性上升。一是宏观经济数据由前期偏弱发展到经济改善和偏弱信号交替出现,前期政策调整效果逐步显现;二是前期政策调整后市场对于未来政策力度预期分歧在加大;三是当前的收益率水平能否稳定下来在经历快变量(政策和流动性)后,也要经历慢变量的洗礼(资金利率中枢和配置盘)。明年经济增速的下行是共识,但如果明年经济波动性下降,目前的利率水平可能已反映过度乐观的政策预期,利率已然筑底。

信用产品

光大证券:逢调整果断加仓

本次调整更多为技术性回调,在前期收益率快速下行后,市场存在一定获利回调的压力。降低融资成本是央行当前重要的政策目标之一,在该目标下,央行不会愿意看到国债收益率大幅回调。基于对货币政策判断,10年期国债很难上升至3.8%。上周利率债的调整将会对信用债产生一定的滞后性影响,预计本周信用债收益率整体上行的概率偏高,但市场走牛的核心逻辑并未打破,技术性调整不改长期趋势。前期踏空的投资者可以在调整中果断加仓。

国泰君安证券:警惕城投债估值波动

前期在资金面宽松以及良好的利率环境下,城投债对于“43号文”、“351号文”的“利好”第一层思维已经演绎极致,收益率泥沙俱下。但市场可能低估存量政府债务性质甄别认定的影响,需警惕“分化”的第二层思维。城投债爆发系统性违约风险仍然是小概率事件,但伴随政策规定以及执行动向的市场一致预期的边际淡化,仍然有可能出现城投债估值的波动和分化。收益率泥沙俱下之后,后续更需关注这种一致预期变化和分化逻辑的演绎。

可转债

中金公司:持有为主 小幅调仓

未来两周,股市短期波动风险加大,仍建议持有为主、小幅调仓。个券上,大盘转债以持有为主,为避免IPO和沪港通利好兑现的投资者可考虑逢利好兑现、小幅减持。其中,中行转债开始出现负溢价,正股弹性将受到抑制,但员工持股计划仍值得期待。国金、同仁、国电等转债仍是沪港通受益者,可能会出现一定的机会。而小盘品种中的齐峰转债、建议持有者落袋为安,防范风险。而对于较低价位的个券,可波段操作。长期投资者可等待后续新券发行或现存个券价格回调到低位时再介入。(张勤峰整理)

海通证券:主配大盘和金融类转债

10月货币社融数据继续回落,工业投资增速仍低迷,经济低位徘徊,宽货币环境料将持续。11月以来转债受主题、风险偏好和资金流动影响较大,临近年末,机构可能出现兑现投资收益“潮”,预计短期内转债波动幅度加大,结构分化或持续,建议以大盘和金融类转债为主展开配置。此外,近期转债可按价格分类把握:对于130元以上的个券,建议持有者落袋为安,防范风险。而对于较低价位的个券,可波段操作。长期投资者可等待后续新券发行或现存个券价格回调到低位时再介入。(张勤峰整理)

“打新”将至 资金面趋紧

受新一轮新股申购、周初准备金常规补缴等因素扰动,周一(11月17日)银行间市场短期限资金供需格局明显趋紧。数据显示,截至17日收盘,主流隔夜、7天回购加权平均利率分别收报2.51%、3.10%,较上周五略降1BP、2BP。但据交易员反映,加权利率保持稳定主要受到偏低开盘价的影响,事实上当日短期限资金融入难度明显增大;由于短期限资金供给有限,中等期限资金成交明显增多并推升资金价格,14

天、21天回购加权平均利率分别上涨3BP、33BP至3.63%、4.04%。据WIND统计,本周公开市场到期资金量继续保持在400亿元的相对低位水平。分析人士表示,随着新一轮新股申购,短期内资金供需状况将继续承受一定的收紧压力,不过,考虑到央行在公开市场内外拥有多种流动性投放手段,且央行维护资金面稳定的态度十分明显,预计市场流动性不会出现整体性紧张局面。(王辉)

沪港通刺激人民币小幅走强

本周一(11月17日),尽管中间价略有下调,但在沪港通正式启动的刺激下,人民币兑美元即期汇率仍小幅走高。

据中国外汇交易中心公布,11月17日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价报6.1409,较上周五微跌10基点,继续围绕6.14窄幅波动。即期汇率方面,人民币兑美元即期汇价高开22基点于6.1285,收报6.1241,较上周五收盘价上涨66基点或0.11%。虽然绝对变动幅度不大,但这已是人民币即

期汇价自10月9日以来的最大单日涨幅。

市场人士表示,沪港通17日正式开始运行,香港离岸市场上人民币买盘较为突出,境内市场对人民币获得阶段性追捧也有较多预期,因此当日人民币汇率出现近期较少的较大幅度走强属于情理之中。另外,综合美元指数陷入高位横盘、中国经济刺激政策持续发力等因素,分析人士预计短期内人民币汇率将会维持偏震荡的运行态势。(王辉)

10年国债收益率四日回撤16BP

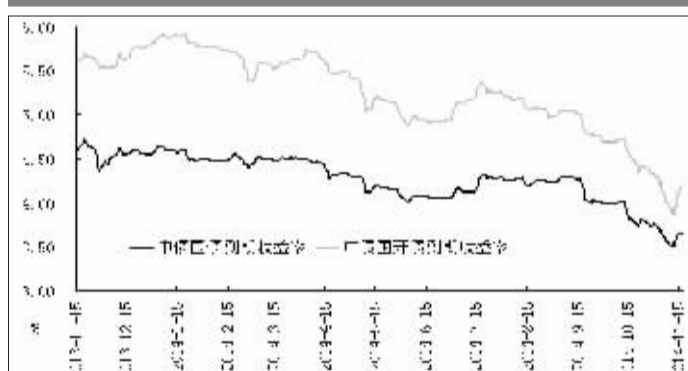
上周后半周以来,债券市场陷入持续调整走势。截至11月17日,债券市场标杆品种——银行间10年期国债收益率在短短四个交易日内累计回升近20BP,将11月以来的下行幅度抹杀大半。

来自中债网的数据显示,在11月初开始的新一轮债市走牛过程中,银行间10年期国债收益率累计下行幅度达到26BP,11日创下3.50%的近17个月新低,一举回到去年6月“钱荒”前水平;10年期国债收益率更是累计下行达47BP,11日报3.85%,逼近2012年低点。而经

过四个交易日的连续回升之后,截至17日,10年期国债、国开债收益率分别为3.66%、4.19%,从11日的低点分别回撤了16BP、34BP,11月以来的降幅仅降10BP、13BP。

分析人士指出,最新公布的一系列金融经济数据基本面对债市的支撑依然牢固,央行货币政策也继续传递出宽松信号,而债市近期的调整,主要是对前期过度乐观情绪的技术性修复,预计短期内调整还会持续一段时间,但债市中长期走牛趋势并未改变,短期连续跌空尚已有限。(葛春晖)

银行间10年期国债和国开债收益率走势



中诚信国际: 调升西旅集团主体评级至AA

中诚信国际信用评级有限责任公司11月17日发布跟踪评级报告,将西安旅游集团有限责任公司(以下简称“西旅集团”)的主体信用等级由AA-上调至AA,评级展望为稳定;并维持“14西安旅游CP001”的债项信用等级为A-1。

中诚信国际表示,上调西旅集团主体信用等级主要是基于如下理由:2013年以来,国家出台政策支持旅游行业发展,旅游业务是公司主营业务之一,未来发展空间广阔;旗下上市公司增发提升了公司资本实力,其中,

西安饮食于2013年完成非公开发行增发,西安旅游非公开发行预案已获证监会受理;景区并购及游客量增加带动公司景区收入大幅增长;未来老门店重建投入运营以及在建房地产项目结转,将提升公司盈利水平;公司有息债务规模较小,且货币资金能够覆盖债务;公司拥有通畅的融资渠道。

中诚信国际同时表示,已关注到旅游行业易受外部因素影响、食品安全问题、餐饮业务受政策冲击及成本负担较重等因素对公司信用状况的影响。(葛春晖)

两券商20日招标短融券

西部证券股份有限公司、华福证券有限公司17日分别发布公告,各自定于11月20日招标发行一期短融券。

发行公告显示,两期短融券的发行额、期限、时间安排、信用等级一致。即:发行金额6亿元,期限90天,固定利率,单利按年计息、不计复利,发行

利率通过招标系统招标决定;分销日、缴款日、起息日、债权登记日为11月21日,债权登记日的次一工作日起上市流通。两期短融券均无担保。经中诚信国际评定,两家券商的主体信用等级均为AA,评级展望为稳定,两期债项评级均为A-1。(王辉)

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2014年11月17日金牛银行理财综合收益指数(A0)为4.98%,较修正后的上期数据上行2BP。数据来源:金牛理财网