

价高成硬伤 转债随股起舞难超越

□本报记者 张勤峰

近期在A股强势突进的同时,转债市场亦步亦趋也有不错的表现,但是整体仍然跑输正股,高价格、高估值、个券少的尴尬局面继续制约着转债的相对表现。市场人士指出,当前转债股性强,纯债收益率全数为负,已沦为类权益品种。后市来看,在A股均衡上涨的良好局面下,转债有望继续跟随A股起舞,但是估值问题仍是硬伤,存量萎缩也造成转债选择余地大减,未来转债主要是尾随A股波动,注意把握股市节奏、筛选个券、避免追高。

转债跟涨难掩窘境

19日,经历持续上涨后的A股市场震荡加剧,个股表现分化,上证指数收盘微涨0.14%。沪深可转债跟随A股陷入震荡,个券涨跌参半,中证转债指数小跌0.74%。虽然整体走势雷同,但是转债较A股表现仍稍逊一筹。

自3月9日以来,A股市场展开一波凌厉攻势,大盘股和中小盘股演绎普涨,上证指数一鼓作气突破了2009年“四万亿”时期高点,19日盘中一度触及3600点,阶段涨幅逾10%。A股春意盎然背景下,转债重新焕发生机,中证转债指数自3月9日以来累计上涨8%左右,为年初以来持续时间最长和涨幅最大的一波上行。但是两相比较,A股已经刷新前期高点,转债才刚刚收复年初以来失地,转债与A股孰强孰弱高下立判。

有市场人士称,转债跑输A股已经不是一天两天的情况,归根究底,与转债价格、估值“双高”有很大关系。当前转债市场价格高、估值高,明显削弱了转债的

19日两市可转债涨跌表现及估值情况一览

名称	最新	涨跌幅 (%)	正股涨跌幅 (%)	到期收益率 (%)	转股溢价率 (%)	纯债溢价率 (%)	平价底价溢价率 (%)	类型	债券余额 (元)
恒丰转债	147.12	1.96	3.39	-14.68	0.54	48.53	47.73	偏股型	2774990000
歌华转债	186.65	0.72	1.32	-28.43	7.86	87.59	73.91	偏股型	1518801000
电气转债	143.90	0.50	1.56	-4.34	39.10	65.55	19.01	平衡型	6000000000
洛钼转债	186.15	0.50	-0.73	-8.50	20.18	108.72	73.67	偏股型	4900000000
歌尔转债	164.01	0.50	-0.88	-6.34	36.74	83.55	34.23	偏股型	2500000000
海运转债	149.00	0.39	2.64	-38.33	7.62	49.61	39.01	偏股型	714114000
燕京转债	138.69	0.25	0.33	-46.73	10.77	40.11	26.49	偏股型	66578700
长青转债	144.57	0.19	-0.52	-5.40	2.84	64.56	60.02	偏股型	476539600
冠城转债	154.01	0.01	-0.36	-4.16	15.18	53.62	33.37	偏股型	1799880000
吉视转债	150.00	-0.05	-0.83	-5.55	25.75	70.02	35.21	偏股型	1699660000
深燃转债	147.00	-0.08	3.59	-5.99	5.89	61.20	52.23	偏股型	1598049000
浙能转债	148.31	-0.20	1.41	-4.76	16.59	64.15	40.79	偏股型	10000000000
齐峰转债	145.51	-1.11	-0.93	-5.71	7.63	55.57	44.54	偏股型	760000000
深机转债	149.00	-1.36	-2.06	-12.45	15.61	48.81	28.72	偏股型	1991217100
民生转债	140.02	-2.28	-1.25	-6.04	19.33	50.17	25.84	偏股型	18435326000
东华转债	263.01	-2.59	-1.50	-18.46	5.06	185.09	171.36	偏股型	65372100
格力转债	163.61	-2.79	0.71	-8.11	34.31	80.78	34.60	偏股型	980000000

配置价值。以19日收盘数据为例,两市正常交易的17只转债市价最低的燕京转债为138.69元,最高的东华转债达到263.01元,结合大多数转债的强制赎回条款来看,130元的绝对价格是转债定价的分水岭,高于130元的转债将可能面临强赎及由此带来的价格回归的风险。价格高反咉出当前转债普遍存在高估值的压力。从估值指标上看,目前转债到期收益率尽数为负值,纯债溢价率高企,转债基本全部沦为偏股型品种,而转债股性估值也已处在历史高位,电气、歌尔、格力三次新券转股溢价率甚至高于30%。

市场人士指出,债性弱、股性强,意味着当前转债走势很大程度上取决于正股,转债实际上已经沦为类权益产品,较高的股性估值则隐含了对股市非常乐观的预期,甚至有透支正股上涨前景的嫌疑。可以说,当前转债表现取决于正股,

又很难超越正股,性价比不及正股,对于不存在投资品种约束的资金来说,配转债实际上不如配股票。过高的估值限制了转债表现,跑输A股也就不难理解。

股市犹可依 估值成硬伤

分析人士指出,造成当前转债高估值局面的主要有两原因,一是股市走牛,市场预期乐观,转债成为债券投资者分享股市行情的重要途径;二是转债大量退市,稀缺效应大幅推高存量转债估值。

当前的转债市场与一年前相比已经“改头换面”,沪深交易所现存20只可转债中有11只是年内新发品种。个券数量和转债余额亦较前期大幅下降。据Wind统计,2014年8月以来,共有20只可转债退市,其中19只是因为触发强赎条款被提前赎回的。在转债纷纷退市、新增供给又跟不上的情况下,存量转债日

正股的弹性较小。即使后续正股能够继续上涨,触发强制赎回条款后的转债亦面临“杀估值”的压力,很难再有惊艳的表现。2、存量规模缩减过快,可选标的太少。当前存量转债规模已缩减至600亿元以下,转债市场日均成交额相对于2014年12月最高峰时已下降超过70%。可选标的无论从规模上还是数量上均受到很大的制约,这意味着即使投资者有进场的冲动,买不到量却是一个很现实的问题,强行大量买入可能会导致转债股性估值进一步抬高。总的来说,不建议过分追高,以持有为主。标的方面,给予民生、浙能、洛钼、深燃、格力、冠城、歌华转债增持”评级。

中金公司:

短期性价比稍高 增持着力点有限

未来一个月,转债供给仍然缺失,供求关系甚至在二季度都难以逆转,加上

正股的弹性较小。即使后续正股能够继续上涨,触发强制赎回条款后的转债亦面临“杀估值”的压力,很难再有惊艳的表现。2、存量规模缩减过快,可选标的太少。当前存量转债规模已缩减至600亿元以下,转债市场日均成交额相对于2014年12月最高峰时已下降超过70%。可选标的无论从规模上还是数量上均受到很大的制约,这意味着即使投资者有进场的冲动,买不到量却是一个很现实的问题,强行大量买入可能会导致转债股性估值进一步抬高。总的来说,不建议过分追高,以持有为主。标的方面,给予民生、浙能、洛钼、深燃、格力、冠城、歌华转债增持”评级。

中金公司:

短期性价比稍高 增持着力点有限

未来一个月,转债供给仍然缺失,供求关系甚至在二季度都难以逆转,加上

正股的弹性较小。即使后续正股能够继续上涨,触发强制赎回条款后的转债亦面临“杀估值”的压力,很难再有惊艳的表现。2、存量规模缩减过快,可选标的太少。当前存量转债规模已缩减至600亿元以下,转债市场日均成交额相对于2014年12月最高峰时已下降超过70%。可选标的无论从规模上还是数量上均受到很大的制约,这意味着即使投资者有进场的冲动,买不到量却是一个很现实的问题,强行大量买入可能会导致转债股性估值进一步抬高。总的来说,不建议过分追高,以持有为主。标的方面,给予民生、浙能、洛钼、深燃、格力、冠城、歌华转债增持”评级。

未来一个月,转债供给仍然缺失,供求关系甚至在二季度都难以逆转,加上

正