

抗跌也是跌 转债高估值待解

□本报记者 张勤峰

14日,A股探底回稳,转债(含可交换债,下同)正股全线飘红,多数转债随正股反弹,但表现不及正股。在近期A股大幅调整过程中,转债也展现出一定的抗跌特征。跌时抗跌,涨时滞涨,转债延续了自去年以来的一贯表现。不过,分析人士表示,转债抗跌仍是跌,纯债行情如火如荼导致转债机会成本上升,而相对抗跌致使转债本已偏高的估值溢价进一步走阔,在A股回报预期下调及供给逐步释放的情况下,高估值仍是制约转债的达摩克里斯之剑。综合看,当前转债颇为鸡肋,配置价值不大。

上涨乏力

14日,A股市场先抑后扬,上证综指下跌2900点,逼近去年8月份的低点后止跌回升,午后翻红现强势反弹,个股纷纷飘红,转债对应正股全线收高。受此带动,转债市场呈现止跌企稳走势,个券多数上涨,但涨幅仍稍逊正股一筹。

14日,中证转债指数收报307.98点,涨1.88%,涨幅低于上证综指的1.97%及深圳成指的3.67%。个券方面,昨日沪深市场正常交易的转债共8只,其中涨幅较大的是3只传统转债,格力、歌尔、电气分

别涨3.51%、2.88%、1.95%,包揽涨幅榜前三,5只可交换债表现稳定,涨幅均不超过1%,涨幅最大的14宝钢EB涨0.54%,最小的15国资EB涨0.15%,而15天集EB跌0.17%,是当天唯一下跌的可转债类债券。

昨日正股全面跑赢转债,如3只传统转债的正股格力地产、歌尔声学、上海电气分别上涨3.74%、4.13%、2.59%,均高于转债,14宝钢EB的正股新华保险涨幅为0.54%,15天集EB的正股仍上涨3.27%。

“相对”抗跌

在上涨行情中,转债跑输正股,反映出转债的进攻性不及正股,这也是去年以来转债与正股之间的一贯表现。不过,每逢下跌转债往往能够挽回一些颜面。在年初以来的猛烈调整中,转债就展现了其相对抗跌的一面。

年初以来,A股市场在内外多种因素影响下,遭遇一轮惨烈的调整。自1月4日起,上证综指从3500点上方一路跌到3000点以下,14日盘中最低至2867点,距去年8月创下的2850点调整低点仅一步之遥。从年初算起,上证综指累计跌去15%。同期,中证转债指数跌幅为4.09%。

个券方面,传统转债中电气转债近期涨幅最大,年初以来累计跌6.04%,仍

明显小于正股上海电气21.06%的跌幅;可交换债中,14宝钢EB跌势较重,累计下跌9.73%,其正股新华保险跌幅则高达19.38%。

如今在权益市场偏弱势环境下,转债的防御性或有助减少投资者的损失。但需要指出的是,抗跌也是跌,转债所表现出的抗跌仅是相对的。反观纯债市场,年初以来债市如火如荼,如果博弈转股价值上升的前景黯淡,那么配转债不得不考虑机会成本,纯债的防御性甚至收益性岂不更好。

有市场人士认为,当前转债所表现出的防御性,并非主要来源于债底的支撑,而是估值收敛仍相对刚性。据Wind测算,目前存量转债中只有15国资EB和15国盛EB的纯债溢价率在20%以内,其余均在30%-40%之间,虽然普遍较转股溢价率低一些,但多数转债价格仍远离债底,在下跌时来自债底的支持并不牢靠。

估值易降难升

值得一提的是,在下跌行情中,转债相对正股抗跌,导致其估值溢价进一步走阔,高估值问题更加突出。而转债在上涨时跑不赢正股,症结就在于转债的高估值问题。

转债高估值现象自去年以来长期存

在,主要原因在于:一方面,去年上半年A股属牛市,转债估值走阔反映正股乐观预期;另一方面,去年转债大量退市,供给跟不上,估值走阔反映稀缺性溢价。据Wind数据显示,截至14日收盘,前述8只转债的转股溢价率均不低于30%,最低的是格尔转债的30%,最高的15国盛EB则高达100%。

业内人士指出,当前转债估值反映的仍是牛市预期,因而即便正股真的走强,转债也往往因为估值提前反应而上涨乏力,更不用说,市场对A股的预期回报已大幅下降,2016年有没有牛市还是个问题了。理性地看,在目前市道下,转债股性估值是易降难升。只是存量转债仍较少,使得转债估值在一定时期内存在刚性。

然而,转债供给正在释放,将令高估值进一步面临压力。15日,15亿元的九州转债将开启申购。这已是年初以来发行的第三只传统转债。种种迹象表明,转债和可交换债供给正恢复常态,甚至可能因为前期积压而出现快速的释放。随着转债供给增加,存量转债估值将面临回归常态的压力。

总的来看,目前转债上涨不及正股,抗跌不及纯债,估值易降难升,机会成本大,难现趋势性机会,配置价值不大。

稳。策略上,虽然风险加大但在市场大幅波动之际部分标的也出现了一定的配置机会,由于估值过大是转债上行的主要桎梏,因此建议投资者重点关注目前估值相对较小、正股资质向好的标的以及近期调整幅度较大的低价可交换债,综合来看推荐三只可以重点跟踪标的,电气转债、歌尔转债与国盛EB。

国泰君安:转债已不值得留恋

冲击过后股市或将震荡企稳,低预期回报率的社会资金影响力增大,伴随供给侧改革共识提升,春季大切换迈向新阶段。由于转债表现全面好于正股,凸显了其防御性特征,但作为代价,本已虚高的股性估值进一步提升,转债相对正股的弹性彻底丧失。在股市投资者情绪普遍不佳的当下,转债股性估值下修

至历史中枢几乎是小概率事件,相反,若后续正股继续下跌,其股性估值将会进一步上升。因此,转债“纯债化”的趋势不可回避,建议坚持转债和交换债。

兴业证券:安全边际不足

由于股市预期不佳加上转债供给上升,导致转债在当前绝对价格较高的情况下,估值难以主动提高。因此即使股市出现一定的反弹,转债反弹的空间也非常有限。而从配置的角度看,当前转债价格还是偏高,向上预期收益不够,向下缺乏保护,因此建议仍是谨慎操作。

国信证券:不破不立 等待突破

2015年下半年以来,转债市场下行无法寻找到牢固的债底支撑,上行又受高估值的制约,因而失去弹性,2015年下半年

推荐的操作是“确定底难觅,心动价可参与”,本质上来说把握的是交易性的波段机会。2016年是否依然只能做这些交易型的操作,要看是否能够有一些突破,我们认为主要的突破点在于两个方面:平价水平能否向上突破当前的绝对价格,这是向上的突破。主要取决于正股的表现,整体来说相对看好明年权益市场的表现,正股中新华保险、航天信息正股表现值得期待。供给放开,债性转债向债底寻找支撑,这是向下的突破。在当前资金充裕,机会成本很低的情况下,如果只是小幅的供给很难冲击转债绝对价格,但考虑到交换债、转债均可能放量,也不排除大体量的交换债发行的可能性,向下突破有可能。国盛EB上市之后的阴跌是一种缓慢的估值调整,而向下突破后,也就体现了长期投资价值。(张勤峰 整理)

逆回购规模创近两年新高 资金面乐观情绪料将延续

到期,其中周二有1300亿元、周四有700亿元。在全周的例行操作结束之后,本周公开市场将实现单周资金净投放400亿元。加上1月首周为1900亿元的资金净投放,年初以来央行累计向市场净投放了2300亿元的短期流动性。而此前公开市场在连续两周内净投放超两千元亿元资金,则要追溯到2015年的8月的第三周、第四周。

14日市场流动性延续了近几个交易日的宽松态势,主要期限回购利率整体环比前一交易日基本以持稳为主。数据显示,周二银行间市场隔夜、7天、14天和1个月期限的质押式回购加权平均利率(存款类机构)分别为1.93%、2.32%、2.64%和2.85%。其中,主流隔夜和7天期回购利率环比微涨1和3个基点,14天期品种下跌5个基点,一个月期限的回购利率则环比持平。

逆回购再现巨量操作

周四央行在公开市场进行1600亿元7天期逆回购操作,中标利率继续持平在2.25%,规模则创出了2014年1月21日以来的单日逆回购数量新高。WIND数据显示,本周公开市场有2000亿元逆回购资金

交易员表示,周二市场资金面在逆回购继续放量的背景下延续整体宽松格局,资金供给仍较为充分。随着人民币汇率短期走软压力显著消散,市场心态趋稳,各方对于春节前资金面持稳的预期继续保持乐观。

短期资金面料仍可乐观

短期来看,分析人士认为,尽管降准预期迟迟未能兑现,但央行政策姿态依旧保持积极,春节前资金面整体保持平稳预计仍将是大概率事件。

国信证券、上海证券等机构认为,年初以来人民币贬值加速,可能将使得由外汇占款带来的基础货币的减少更加显著。而央行在新的一年虽然暂时还未通过降准释放长期流动性,但替代性的通过公开市场加量的方式提供了短期流动性,保障

了资金利率水平总体保持平稳。虽然未来缴税以及春节临近资金需求上升或形成一定干扰,但央行扶助姿态明显,宽松格局有望维持。

此外,虽然此前部分市场观点认为过快降准可能不利汇率稳定,但目前一些机构观点对于降准的最终落地仍抱有乐观预期。国元证券本周表示,公开市场操作只是日常货币政策工具,仍然期待央行能够降准,以对冲由于汇率原因而被过分紧缩的银根。当前从物价情况看,通胀短期内不会再现,央行降准的后顾之忧并不大。此外,综合近两周央行在数量调控上的政策立场来看,虽然在春节前资金面仍有波动可能,但未来一段时间内央行预计仍会综合利用多种手段平滑流动性,继续为跨节资金面的平稳保驾护航。

交易员札记

债市收益率触底反弹

□潍坊农信 代长城

昨日央行进行1600亿元逆回购操作,市场资金面整体保持宽松,资金供给充裕,隔夜回购利率1.96%,7天期回购利率2.43%,上行3BP。

二级市场债市收益率创新低后反弹,昨日早盘国开债延续前一日下行趋势,随后开始反弹,尤其中长端反弹明显,较前日收益率均有3BP左右的上行。10年国债150023尾盘收于2.75%,较估值上行3BP。5年国开150220尾盘报卖2.77%;10年国开150210尾盘报卖3.04%,较上一交易日上行3BP;150218尾盘成交在3.03%,较上一交易日上行3BP;10年非国开债150314尾盘成交在3.16%,较上一交易日上行3BP;10年非国开债150405尾盘成交在3.16%,较上一交易日上行3BP。信用债方面,收益率均随利率债收益上行而上行,买盘减少,成交分散。

昨日二级债券市场收益率出现反弹,笔者认为有三大原因:一是昨日央行1600亿元的逆回购操作,降低了降准的概率,大家的预期有所踏空;二是股市近期大幅波动,投资者风险偏好随之不断降低,抢筹利率债共振所致,尤其受一季度配置压力的投资者不想踏空一季度的行情加剧了收益率下行的深度;三是国债期货很大程度上影响了二级市场的变化,尤其在近期有领先的意味。

中银持续增长混合型证券投资基金分红公告

公告送出日期:2016年1月15日

1.公告基本信息
基金名称 中银持续增长混合型证券投资基金
基金简称 中银增长混合
基金主代码 163803
基金合同生效日 2006年3月17日
基金管理人名称 中银基金管理有限公司
基金托管人名称 中国工商银行股份有限公司
公告依据 《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》有关规定及本基金基金合同的约定
收益分配基准日 2015年12月31日
2.收益分配方案
每10份基金份额分派红利金额 1.1601
截止收益分配基准日的单位净值 (元/人民币元) 2,318,341,528.92
截至收益分配基准日按照基金合同约定的分红比例计算的应分配金额 (元/人民币元) 1,391,004,917.35
本次分红方案 (元/份) 4.00
基金分红方案 (元/份) 4.00
3.有关年度分红次数的说明 在符合有关基金分红条件的前提下,本基金每年收益分配次数最多为6次,全年分批比例不得低于年度分批比例,具体比例由基金管理人根据具体情况确定。
注:1.在符合有关基金分红条件的前提下,本基金每年收益分配次数最多为6次,全年分批比例不得低于年度分批比例,具体比例由基金管理人根据具体情况确定。
2.本基金于2007年1月27日实施基金份额净值复算分拆操作,折分比为:2.546214074,基金份额净值重新计算并据此对基金份额持有人的分红再投资申请进行确认。
3.本基金首次分红时可供分配收益为2,318,341,528.92元,本次分红符合基金合同的相关规定。
4.本基金的分红方式在持有人可更改的范围内由登记机构登记在册的基金持有人决定,默认分红方式为现金分红,持有人可更改分红方式。
选择红利再投资方式的境外投资者所转换的基金份额将以2016年1月21日的基金份额净值为计算基准确定再投资份额,红利再投资转换的基金份额将以2016年1月21日直接计入其基金账户,2016年1月22日起投资者可以查询、赎回、赎回所得款项将根据当日基金份额净值进行再投资。
红利再投资相关事项的说明 根据财政部、国家税务总局的财税字[2004]7号《关于证券投资基金税收政策的通知》及财税[2006]1号《关于企业所得税若干优惠问题的通知》,基金向投资者分配的基金收益,暂免征收所得税。
税收相关事项的说明 根据财政部、国家税务总局的财税字[2004]7号《关于证券投资基金税收政策的通知》及财税[2006]1号《关于企业所得税若干优惠问题的通知》,基金向投资者分配的基金收益,暂免征收所得税。
费用相关事项的说明 本次分红免收代理手续费,选择红利再投资方式的投资者,其现金红利所转购的基金份额免收申购费用。
注:本基金场内除息日为2016年1月21日,场外除息日为2016年1月20日。

3.其他需要提示的事项
1.本基金暂停申购或转入基金份额不享有本次分红权益,权益登记日当天有效赎回或转出基金的份额不享有本次分红权益。
2.本基金的基金分红方式在基金合同约定的基金分红方式或现金分红方式、基金分红的收益支付方式、基金分红的支付方式中选择一种。
3.本基金分红确认方式将按照投资者权益登记日之前(不含2016年1月20日)最后一次选择的分红方式为准,若投资者通过中银基金管理有限公司客户服务部门变更分红方式,以客户服务部门变更后的分红方式为准。
4.本基金分红期间(2016年1月18日至2016年1月20日)暂停受理基金的跨系统转登记业务。
5.本基金基金份额持有人或希望了解本基金相关信息的客户,可以登录本公司网站(<http://www.bccim.com>)或拨打客户服务电话(400-888-5666/021-38834788)咨询相关事宜。
6.本基金管理人承诺在基金募集期间严格控制基金的仓位,确保基金的流动性,保证基金的流动性,降低基金的风险,并根据基金的实际情况,适时调整基金的仓位,以降低基金的投资风险或提高基金的收益。基金的过往业绩并不代表未来表现,敬请投资者注意投资风险。
特此公告。

中银基金管理有限公司

2016年1月15日

中银动态策略混合型证券投资基金分红公告

公告送出日期:2016年1月15日

1.公告基本信息
基金名称 中银动态策略混合型证券投资基金
基金简称 中银策略混合
基金主代码 163906
基金合同生效日 2006年4月3日
基金管理人名称 中银基金管理有限公司
基金托管人名称 中国工商银行股份有限公司
公告依据 《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》有关规定及本基金基金合同的约定
收益分配基准日 2015年12月31日
2.收益分配方案
每10份基金份额分派红利金额 (元/人民币元) 1.9804
截止收益分配基准日的单位净值 (元/人民币元) 485,646,498.93
截至收益分配基准日按照基金合同约定的分红比例计算的应分配金额 (元/人民币元) 242,823,249.47
本次分红方案 (元/份) 6.00
基金分红方案 (元/份) 6.00
3.有关年度分红次数的说明 本次分红为2016年度的第1次分红
注:在符合有关基金分红条件的前提下,本基金每年收益分配次数最多为6次,全年分批比例不得低于年度分批比例,具体比例由基金管理人根据具体情况确定。
4.与分红相关的其他信息
权益登记日 2016年1月20日
除息日 2016年1月21日(场内) 2016年1月20日(场外)
现金红利发放日 2016年1月22日
分红对象 权益登记日在册的本基金全体基金份额持有人
选择红利再投资方式的境外投资者所转换的基金份额将以2016年1月20日的基金净值为计算基准确定再投资份额,红利再投资转换的基金份额将以2016年1月21日直接计入其基金账户,2016年1月22日起投资者可以查询、赎回、赎回所得款项将根据当日基金份额净值进行再投资。
红利再投资相关事项的说明 根据财政部、国家税务总局的财税字[2004]7号《关于证券投资基金税收政策的通知》及财税[2006]1号《关于企业所得税若干优惠问题的通知》,基金向投资者分配的基金收益,暂免征收所得税。
税收相关事项的说明 本次分红免收代理手续费,选择红利再投资方式的投资者,其现金红利所转购的基金份额免收申购费用。
费用相关事项的说明 本基金分红遵循“现金优先”的原则,即当基金的现金资产不足以支付现金分红时,优先支付现金分红。
5.本基金基金份额持有人或希望了解本基金相关信息的客户,可以登录本公司网站(<http://www.bccim.com>)或拨打客户服务电话(400-888-5666/021-38834788)咨询相关事宜。
6.本基金管理人承诺在基金募集期间严格控制基金的仓位,确保基金的流动性,保证基金的流动性,降低基金的风险,并根据基金的实际情况,适时调整基金的仓位,以降低基金的投资风险或提高基金的收益。基金的过往业绩并不代表未来表现,敬请投资者注意投资风险。
特此公告。

中银基金管理有限公司

2016年1月15日

保利地产公司债利率创新低 五年期仅2.95%

1月14日晚,保利房地产(集团)股份有限公司(简称“保利地产”)公告,据网下机构投资者询价结果,经保利地产和联席簿记管理人协商一致,最终确定2016年公司债券(第一期)5年期的票面利率为2.95%,发行规模为25亿元;7年期的票面利率为3.19%,发行规模为25亿元。保利地产将按上述票面利率,于2016年1月15日面向合格投资者网下发行。

5年期公司债券,票面利率2.95%;7年期公司债券,票面利率3.19%,意味着保利地产再度刷新了公司债发行的利率新低,且逼近国家信用。数据显示,昨日招标发行的进出口行5年期国债中标利率为2.8316%,国开行5年期浮息债中标参考收益率3.01%。另据中债到期收益率曲线数据,1月14日,5年期国债、

国开债收益率分别为2.61%、2.81%,7年期国债、国开债收益率分别为2.78%、3.11%;同日中债政策性金融债到期收益率(进出口和农发行)显示,5年、7年期最新收益率分别为2.89%、3.16%。

经证监会批复核准,保利地产获准向合格投资者公开发行面值总额不超过150亿元(含150亿元)的公司债券。保利地产2016年公司债券(第一期)分为两个品种,品种一为5年期,附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权;品种二为7年期,附第5年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。经大公国际综合评定,保利地产主体信用等级为AAA,评级展望为稳定,本次债券信用等级为AAA。(王姣)

ST舜船:公司债券可能被暂停上市

亿元至-19亿元。

基于目前舜天船舶经营风险和流动性