

想追高又怕套？买点可转债

□本报记者 王姣

“十一连阳”之后紧接“七连阳”，沪深指数19个交易日上涨了18日，令人仿佛又嗅到了牛市气息。尽管眼下市场预期多偏乐观，但一些投资者对股指回调压力的担忧也在升温。

如何分享A股上涨成果又避免在回调中“受伤”？对此，一些聪明的基金给出了自己的答案：布局“进可攻，退可守”的转债。据中国证券报记者了解，自2017年末起就有不少转债基金或混合基金加大了对转债的配置力度，而从2018年以来的表现看，中证转债指数年内已跑赢上证综指，且不少个券的涨幅高于正股。

市场人士认为，随着转债供给不断释放，可供选择标的增多，新的需求力量涌现，转债市场将迎来更多增量资金。可预见的是，供需格局的改善将提升转债市场的流动性，增加转债市场的投资机会。

转债表现毫不逊色

“最近主动要求做转债路演的机构明显增多，一些基金也增加了对转债的配置力度，虽然增仓幅度暂时有限，但据了解，后续还有超百亿的大规模转债基金或混合基金正在准备发行。”1月24日，某券商研究员告诉中国证券报记者。

当日，上证综指续涨至3569.49点后回落，尾盘收报3559.47点，全天涨0.37%，涨幅明显收窄。而中证转债指数午后扶摇直上，最终大涨1.18%，这也是其连续第5个交易日涨幅超过1%。

开年以来，在多数投资者的目光被A股吸引时，转债市场的表现毫不逊色。

数据显示，2017年12月以来，中证转债指数从282.05点涨至310.07点，累计涨幅达9.95%；同期，上证综指的累计涨幅为7.98%。从个券来看，转债的整体表现也好于正股。如国君转债累计上涨17.62%，对应正股国泰君安上涨14.7%；众信转债上涨12.88%，正股众信旅游涨幅仅6.69%；国贸转债上涨11.9%，对应正股厦门国贸也仅上涨7.9%；此外，宝信转债、隆基转债、九州转债等多只转债个券的涨幅均高于正股。

转债这波行情的“赚钱效应”明显，加之其进退自如的特性，使得前不久还笼罩在破发阴影下的转债，越来越受到投资者关注。“从我们测算的情况来看，在开年转债市场大涨的激励之下，不少机构右侧入场，如今仓位已经有了比较明显的提升。”

净回笼再现 眼下或是最宽松时期

□本报记者 张勤峰

经过净投放缩量、终结，1月24日，央行公开市场操作实现1月中旬以来的首次净回笼。市场人士表示，前期持续的净回笼，带来流动性总量回升，鉴于定向降准实施在即，大额低成本流动性释放，有望进一步改善流动性状况，预计央行将阶段性转向净回笼，维持流动性处于中性适度。

公开市场操作逐步转向

1月24日，央行开展了1100亿元7天期、1000亿元14天期和100亿元63天期逆回购操作，资金投放量达2200亿元，超过1700亿元的逆回购到期回笼量，但因还有1070亿元MLF到期，故从全口径测算，当日央行公开市场操作将净回笼570亿元。

这是1月10日以来，央行公开市场操作首次出现净回笼。

此前两日，公开市场操作已有所调整，先是净投放缩量，而后连续净投放被终结，此次出现净回笼基本已在市场意料之中。

与之相应的是，从1月19日开始，月中流动性紧绷局面逐步缓和，到23日已较为充裕，市场对流动性预期比较乐观，短期货

冲高回落 债市反弹非反转

24日，债券市场一度冲高，但随后回落，市场情绪仍偏谨慎。市场人士称，当前形势下，反弹非反转，涨幅有风险。

24日，国债期货早间高开高走，10年期品种主力合约T1803最高涨至91.950元，上涨约0.22%，但此后期价转为震荡下行，最终收报91.770元，仅微涨0.03%。银行间市场上，早间现券收益率一度走低，10年期国开债活跃券170215从5.07%成交至5.06%，此后回到5.07%一线成交，午后上行至5.08%，尾盘回落至5.07%，较前日尾盘下行约0.5BP。10年期国债活跃券170025尾盘成交在3.95%，上行1BP。

交易员称，本周以来市场资金面恢复宽松，短期货币市场利率纷纷回落，刺激债市展开大跌后的修复，但对后市，投资者仍偏谨慎，一则金融监管高压态势不变，未来仍有大资管新规及部分政策细则将出台；二则资金面宽松可能难持久，春节前或仍有波动；三则春节后债市供给增加比较明确，但银行配资需求仍受制于负债短缺，未来供需关系仍不利。

交易员认为，短期资金面尚且宽松，消息面相对真空，市场急跌可能告一段落，但对反弹空间不宜期望过高。（张勤峰）

业内人士：转债投资战略机遇期到来

□本报记者 王姣

“近期转债市场表现火热，市场预期较为乐观，且随着供给不断释放，转债市场正在迎来较大的投资机会。”中信证券固定收益分析师明明、余经纬在接受中国证券报记者采访时表示，转债市场投资的战略机遇期正在到来，未来转债市场将会为投资者带来较好的投资性价比，核心在于A股市场价值回归，好的正股对应的转债也将带来较好的收益。

中国证券报：年内转债市场的表现如何？中转债何以跑赢上证综指？

中信证券：年初至今中证转债指数上涨9.61%，超越了同期上证综指的涨幅，这一靓丽表现的背后也有其必然性。从价格分解来看，转债价格主要受到正股价格和转股溢价率的影响。转债指数表现靓丽也来自于两方面因素的作用，一是转债指数里面金融转债特别是银行类转债权重较大，而年初以来银

行板块表现抢眼，二是转股溢价率水平从年初至今也明显走扩，表明转债个券比对应正股涨幅更大，两者共同造就转债指数较好表现。

中国证券报：当前资金配置可转债呈现出什么特征？

中信证券：当前转债市场的需求也出现了较快增长，从投资者类别来看，主要有三类投资者参与转债市场，一类是权益类投资者，二是量化类投资者，三是固定收益类投资者。其中，前两者是近期转债市场新增投资者，他们也是目前影响转债市场价格边际波动的重要力量。传统固定收益类投资者方面也涌现出诸多新的需求力量，诸如债券基金、专户等以往参与转债市场较少的账户也加大了对转债的投资比例。往后看，市场可能还会迎来一些私募投资者、金控集团等增量资金。总的来说，随着供给扩大，市场的需求也在不断增多。不同投资者之间的投资理念和模式

存在一定差异，可能导致未来转债个券层面的价格和溢价率出现一定分化。

中国证券报：请谈谈对转债市场的看法和投资建议。

中信证券：2017年随着监管规定的变化，转债市场可谓是“重生”之年，转债正式迎来“新时代”。转债市场投资的战略机遇期正在到来。一方面供给红利，随着再融资新规的颁布，转债供给规模迅速上升，更为重要的是待发标的的资质显著改善，转债进入主流产品之列，可以分享到A股优质上市公司的业绩红利；另一方面随着供给增大，玩家增多，市场流动性开始改善，转债市场的一大痛点明显改观，形成正反馈。总体而言，未来转债市场将会为投资者带来上佳的投资性价比，核心在于A股市场价值回归，好的正股对应的转债也将带来较好的收益。但需注意的是，转债本身较为复杂，价格上波动较大，这一市场更加适合对此产品有着深入研究的专业投资者参与。

美元指数破90 人民币突破6.4

□本报记者 张勤峰

1月24日，美元指数三年多来首次跌破90关口，人民币对美元即期汇率收盘涨至6.3875元，为2015年12月初以来首次收于6.40上方。业内人士表示，内忧外患下，美元疲弱不振，叠加市场预期变化，人民币对美元阶段性升值仍难言结束，一些市场机构已纷纷上调对年内人民币目标价位的预测。

升值停不下来

从破6.6，到破6.5，再到站上6.4，始于2017年12月中旬的这一轮人民币对美元跨年升值行情仍未见止步的迹象。

1月24日，人民币对美元汇率中间价设于6.3916元，较前值调高93基点，迎来四连升，这也是该中间价自2015年12月8日以来首次站上6.4元关口。

中间价连续上调，叠加美元持续走弱，推动人民币对美元市场汇率步步升高。1月24日，银行间外汇市场上，人民币对美元即期询价交易高开于6.3983元，开盘后短暂冲高，随后在6.3930元一线盘整，临近日间交易结束时，汇价再走高，16:30收盘价报6.3875元，为2015年12月初以来首次收于6.40上方，并较前收盘价上涨167基点。进入夜盘，人民币呈现偏强震荡，截至19时，最高至6.3746元，最新报6.3860元。

香港市场上，24日，离岸人民币继续一路走高，截至北京时间24日19时，离岸人民币最高至6.3721元，最新报6.3752元。

继23日创出2015年以来

新低后，24日，国际市场上美元指数跌破90元关口，再创2017年初调整以来新低。

短线升值空间犹存

随着人民币兑美元价位不断抬高，市场也在重新审视人民币升值前景，在最近人民币升破6.5元后，一些机构已纷纷上调对年内人民币目标价位的预测。

这在很大程度源于美元正不断突破人们的心理预期。就在去年底时，市场对2018年美元走势还存在很大分歧，但眼下看美元已经成为主流，不同的只是对于美元“底部”的判断，对此，可能很多人心里都没有底。

眼下美元所处的环境可谓是内忧外患，一方面，美国经济稳步复苏，美联储政策按部就班，投资者关注的反倒是政治层面的增量利空，比如最近的政府“关门事件”，对美元造成不小打击，美国政府似乎也欣然接受弱美元的格局；另一方面，全球经济复苏形成共振，欧元、日元等走强亦令美元指数承压。研究机构指出，此前几年美元不断走强，有赖于美国在经济与货币政策周期上的领先地位，但随着全球经济共复苏，这一优势正在减弱，欧元等非美货币的崛起将给美元造成持续的压力。

分析人士指出，除了美元超预期疲弱，中国经济企稳向好，金融风险防范力度加大，金融风险防范力度加大，市场利率大幅上行也为人民币提供一定支撑。

汇率预期变化，带来的结汇意愿上升，总的来看，人民币仍存在短线继续升值空间。

农发行新债需求旺

24日，中国农业发展银行招标三只固息债券，发行收益率继续大幅低于二级市场水平，投标倍数较高，需求较好。

农发行此次招标的是该行2017年第十三期1年期、第十五期10年期和2018年第一期7年期金融债的增发债券，均为固息债券，本次发行规模分别为60亿元、30亿元、30亿元。据了解，此次1年期债券中标收益率为4.1940%，全场投标倍数3.57；7年期债券中标收益率5.0612%，全场倍数4.28；10年期债券中标收益率5.1174%，全场倍数4.93。

中债到期收益率数据显示，1月23日，1年、7年和10年的农发债最新收益率分别为4.3279%、5.1098%、5.1697%。

国债招标表现较好

24日上午，财政部招标的两只记账式附息国债中标收益率均低于二级市场水平，认购倍数超过2，在两债齐发的情况下，仍得到配置资金的支持。

财政部此次招标的是新发的2018年第二期3年期附息国债和续发的2017年第二十七期7年期附息国债，计划发行规模均为200亿元，不进行甲类成员追加投标。据了解，此次3年期新发债中标利率为3.56%，边际中标利率3.63%，投标倍数2.33；7年期续发债中标收益率为3.8592%，边际中标利率

近期较受投资者青睐的1年期债券中标收益率继续大幅低于二级市场水平，同时7年期和10年期品种中标收益率比二级市场利率低了5BP左右，且投标倍数均超过4，显示需求回暖又从短端向中长端蔓延的趋势。

市场人士指出，年初以来债市收益率经历一波明显调整，在悲观情绪宣泄的过程中，市场风险得到一定程度释放，收益率上行也带来投资价值提升，借着短期流动性改善，供给尚且有限，入场博反弹资金增加，债市展开修复。当前债市确已具备投资价值，但收益率仍难言到底，对反弹持续性不宜期望过高。（张勤峰）

3.913%，投标倍数2.51。中债到期收益率数据显示，1月23日，3年期和7年期国债到期收益率均低于二级市场水平，认购倍数超过2，在两债齐发的情况下，仍得到配置资金的支持。

财政部此次招标的是新发的2018年第二期3年期附息国债和续发的2017年第二十七期7年期附息国债，计划发行规模均为200亿元，不进行甲类成员追加投标。据了解，此次3年期新发债中标利率为3.56%，边际中标利率3.63%，投标倍数2.33；7年期续发债中标收益率为3.8592%，边际中标利率

3.913%，投标倍数2.51。

中债到期收益率数据显示，1月23日，3年期和7年期国债到期收益率均低于二级市场水平，认购倍数超过2，在两债齐发的情况下，仍得到配置资金的支持。

财政部此次招标的是新发的2018年第二期3年期附息国债和续发的2017年第二十七期7年期附息国债，计划发行规模均为200亿元，不进行甲类成员追加投标。据了解，此次3年期新发债中标利率为3.56%，边际中标利率3.63%，投标倍数2.33；7年期续发债中标收益率为3.8592%，边际中标利率

3.913%，投标倍数2.51。

鹏元：关注营南国资涉诉事项

鹏元资信评估有限公司日前发布公告，表示关注营南县城市国有资产经营有限公司涉及诉讼及判决事项。

营南国资于本月16日发布公告称，营南县鸿润食品有限公司在发行亿元中小企业私募债过程中，伪造了营南国资及股东、法定代表人的印章，并提供了虚假的担保材料，该期债券到期后未能如约兑付。中天国富证券和宁夏银行分别向临沂市中级人民法院对营南国资提起了保证合

同纠纷诉讼，要求营南国资承担连带担保责任。2017年12月29日，临沂市中院作出判决，认定“担保函、股东会决议”上的印章及法定代表人签字均系伪造，营南国资未向鸿润食品提供担保，营南国资不承担连带保证责任，依法驳回中天国富证券和宁夏银行诉讼请求。

鹏元表示将密切关注该事项的后续进展，并持续跟踪上述事项对营南国资信用水平可能产生的影响。（张勤峰）