

# 可转债投机之“痒”：“T+0”撩动期民心思

□本报记者 张利静 马爽

即便是在监管层持续出手之后，可转债市场的炒作资金依然热情高涨。10月26日上午，可转债“熔断潮”继续上演。

市场人士提醒，可转债市场短期出现过度炒作，风险也在上升，需要对个别品种保持警惕，投资者在交易之前应该充分了解其特征，做好充足准备。



新华社图片

也迟迟未能放大，集聚的热钱需要一个出口，基于前述特征，可转债成为了一个极具诱惑的市场，热钱迅速流入，推动了近期爆炒的出现。”明明分析。

方略资产创始人游兰强向中国证券报记者表示，可转债作为上市公司重要的融资手段，其兼具债券的固定收益和个股期权的看多收益，特殊的合约规则会将长期的投资带来一定的投资回报，由于可转债的交易规则是“T+0”和不设涨跌幅限制，因此一旦个别品种出现巨大的赚钱效应，易激发群体性的炒作，A股投资者还是以散户居多。

## 短期股性强于债性

可转债市场作为一个相对复杂的衍生品，机会与风险并存。明明表示，可转债兼具股性与债性，当前股性强于债性，主要的机会来自对应正股的上涨。

短期的可转债市场，在明明看来，具有两重主要风险：第一，短期不少个券的走势明显背离正股，转股溢价率处于极度不合理的状态，构成了可转债价格的主要风险，且风险较大；第二，基于可转债无涨跌停，日内回转交易等特

征，可转债价格的潜在波动较大。

“近期可转债市场的过度炒作，引发了监管部门的关注。短期来看，可转债市场炒作将告一段落，特别是相关的个别品种风险较大。”中财期货资管部投资经理蔡少杰称，由于可转债兼具股债特性，相对股市，市场又比较小众，因此对专业知识的要求相对较高。蔡少杰表示，对于普通投资者而言，参与可转债打新是一个比较稳健的方式。虽然打新也有破发的风险，但只要花点时间了解一下公司的资质、所处行业的前景、转债的评级以及具体的一些条款，参与可转债打新依然是相对稳健的投资方式。

从长期来看，蔡少杰表示，可转债市场的走势从根本上由正股市场来决定，当前我国经济持续复苏，受益于此的行业和公司都将有不错的表现。不过，可转债市场短期的过度炒作风险也在凝聚，特别是有可能面临政策的监管，需要对个别品种保持警惕。

## 熟悉规则 不熟不做

对于一些不熟悉市场规则就贸然参与的投资者，明明表示：“投资者在

参与任何一品种之前应该充分了解其特征，不仅是交易规则，还有条款性质，充分了解风险收益的特点，做好充足准备，再去参与。”

“由于可转债是T+0交易规则，对那些身经百战的职业高频交易员来说，可以充分利用投资者的‘羊群效应’，行情走势也易出现惯性，波动也能够带来获利机会，但这绝对不是一般的投资者可以应对的，巨大涨幅的背后隐藏着巨大风险。”游兰强说。

对比期货与可转债交易，蔡少杰表示，两者虽然都是“T+0”日内回转交易，但期货市场在“T+0”以外，还有每日无负债结算、保证金交易、持仓限额、大户报告等一系列配套的风险管理机制。可转债市场相对比较小众，在交易制度上并没有像期货市场那样具体完善的机制。

明明表示，可转债作为衍生品的一类，相比于期货、期权、权证等市场，参与的投资者种类更为丰富，不仅是专业的投资者，也有不少私募机构与散户，不同投资者对这一品种的风险收益特征认知也存在较大差异，但也推动了可转债具有相对其它衍生品较好的流动性。

## 期民为可转债心动

可转债已经成为时下市场最时髦的话题之一，具有丰富“T+0”交易经验的期民也对此颇感兴趣。

26日，可转债“熔断潮”继续上演。一位资深期民告诉中国证券报记者：“前几天我账户里面中了一些可转债的签，但结果还是错过了购买时机，白白错过了赚钱机会。”一位期货公司人士日前则在微信朋友圈发文称：“最近，不少客户都在讨论可转债交易的事情。T+0，无涨跌停限制，比期货交易还灵活。”

“近期可转债市场炒作成为焦点，主要被炒作的可转债具有一些特点，规模小，评级低，往往常规机构难以参与。同时可转债市场可以日内回转交易，不设置涨跌停的特征进一步助推了热钱炒作的便利程度。”中信证券固定收益首席分析师明明对中国证券报记者表示，以上诸多特征在可转债市场长期存在，近期炒作突然升温，“我们认为存在一定的触发因素”。

“在市场热钱较多的背景下，A股市场当前又缺乏明确的主线，成交量

## 券商系公募再添新鲜血液 资管业务转型迫在眉睫

□本报记者 郭梦迪

东兴证券日前发布公告称，东兴基金管理有限公司于近日取得中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》。至此，东兴基金完成设立。申万宏源集团股份有限公司近日也公告称，公司所属全资子公司申万宏源证券拟设立资管子公司，并变更经营范围。

业内人士指出，近期券商在资产管理业务上动作频频，反映了券商对公募牌照的渴求，这也是券商资管业务向主动管理转型的一个途径。

## 多家券商申请公募牌照

申万宏源在公告中指出，申万宏源证券设立资产管理子公司有利于聚焦主动管理，提升市场竞争力，有利于进一步提高业务运作效率，发挥公司资管业务的协同优势，拓宽业务开展的深度和广度，提高客户服务能力。有券商资管人士告诉中国证券报记者，券商资管单独成立子公司有可能是在为下一步申请公募牌照做准备。证监会官网显示，五矿证券、国泰君安资管和华金证券已经提交了公募基金管理业务资格的申请。

公开资料显示，目前已18家券商设立资管子公司，包括国泰君安资管、广发资管、华泰资管、中泰资管、招商资管、海通资管、财通资管、浙商资管、长江资管、银河金汇、渤海汇金、东证融汇、光大资管、兴证资管、东证资管、安信资管、天风资管以及德邦资管。其中安信资管、天风资管和德邦资管均为今年获批。同时，上述18家券商资管子公司中已有13家获得了公募牌照。

中国证券报记者了解到，多家此前曾因为“一参一控”问题无法申请公募牌照的券商已在讨论申请公募牌照事宜。“公司内部正在讨论申请公募牌照，目前的打算先是申请设立资管子公司，再去申请公募牌照。”华东某中型券商资产管理部负责人称。值得关注的是，这些券商如何平衡旗下基金公司和未来可能申请到公募牌照

华泰证券则指出，公司资产管理业务将全面加强风险管理能力，协同全业务链资源，深挖内部客户需求，积极开拓外部客户，系统化构建和丰富产品体系，不断提升主动投资管理能力建设，保持中长期业绩领先；继续坚持以客户利益为先的发展理念，打造专业服务体系；同时做好核心竞争力的延伸，加快在资产配置类产品、指数产品等领域的布局。

另一方面，券商还在通过丰富产品体系、数字化等多种手段来提高竞争能力。东方证券在半年报中指出，东证资管将不断巩固和提升主动权益类、固收类业务，充分发挥核心业务优势，保持中长期业绩领先；继续坚持以客户利益为先的发展理念，打造专业服务体系；同时做好核心竞争力的延伸，加快在资产配置类产品、指数产品等领域的布局。

华泰证券则指出，公司资产管理业务将全面加强风险管理能力，协同全业务链资源，深挖内部客户需求，积极开拓外部客户，系统化构建和丰富产品体系，不断提升主动投资管理能力建设，保持中长期业绩领先；继续坚持以客户利益为先的发展理念，打造专业服务体系；同时做好核心竞争力的延伸，加快在资产配置类产品、指数产品等领域的布局。

## 今年已有87家新三板企业登陆A股 转板政策预期落地催化券商投行业务

□本报记者 赵中昊

东方财富Choice数据显示，截至10月26日，2020年以来已有87家新三板企业摘牌后在A股上市。据统计，这87家企业由37家券商保荐上市。从券商的上市辅导情况看，今年以来共计229家新三板企业公告接受总计59家券商的上市辅导。

近期监管层多次释放转板政策的信号，随着精选层挂牌公司直接转板上市政策的逐步推进，业内看好券商投行业务的增量空间，券商亦将精选层保荐业务作为扩大投行业务规模和提升竞争力的发力点和切入点。

## 券商热衷新三板企业IPO

截至10月26日，新三板摘牌并申请转板IPO企业共计529家，其中183家已正常上市，2020年以来已成功登陆A股上市的有87家。去年同期新三板摘牌并成功上市的企业仅27家，去年全年43家。上述529家企业中，转创业板和科创板上市的分别有255家、130家，合计占比72.78%；转至主板和中小板上市的分别有96家、48家，合计占比27.22%。

从保荐机构来看，今年上市的87家挂牌企业背后共涉及37家保荐券商。其中，保荐企业数量最多的是民生证券，保荐了8家；中信证券、中信建投、中金公司、光大证券、国金证券均保荐了6家企业转板上市，并列排名第二；安信证券、东兴证券、国泰君安、国信证券、海通证券均保荐了3家企业，排名第三。

从新三板挂牌公司的上市辅导情况来看，数据显示，截至10月26日，今年以来共计有229家公司接受总计59家券商的上市辅导。其中，今年以来辅导挂牌企业最多的券商是民生证券，辅导了18家；其次是国金证券及安信证券，均辅导了14家企业；排名第三的是中信证券，辅导了12家企业。

“我们接触的客户中，有相当一部分原计划直接IPO，在精选层制度利好影响下，已改变原来想法。精选层在很多发行人和专业人士眼里属于可攻可守的品种，对企业具有很大的吸引力。”上述投行人士称，下一步投行业务将进一步加大在精选层方面保荐力量的参与和投入，把新三板精选层保荐业务作为扩大投行业务规模和提升竞争力的发力点和切入点，为公司投行业务进入行业第一方阵的发展目标贡献更多力量。

# 市场风格变幻 机构青睐低估值板块

□本报记者 吴玉华

10月26日，上证指数下跌0.82%，深证成指上涨0.48%，创业板指上涨0.65%。两市成交缩量，沪市成交额为2354.62亿元，深市成交额为3941.49亿元，盘面中可以看到，近期白马股的调整还在继续。

分析人士表示，白马股调整的主要原因还是由于估值偏高，业绩不及预期。回顾A股历史上的“抱团取暖”，一旦出现优质公司补跌的现象，往往都是大调整接近尾声的一大标志。

## 白马股持续调整

10月26日，三大指数盘中持续下探。截至收盘，两市下跌个股数为2038只，上涨个股数为1839只。申万一级行业中，电气设备、机械设备、电子行业涨幅居前，分别上涨2.74%、1.28%、

1.22%；休闲服务、非银金融、银行行业跌幅居前，分别下跌2.57%、2.48%、1.87%。Wind券商指数、Wind保险指数分别下跌3.28%、1.44%，券商板块内的光大证券下跌9.94%，浙商证券跌逾7%，中银证券跌逾6%，第一创业、中信建投、国金证券等跌逾5%。

近期白马股接连崩塌，吉比特、长春高新、涪陵榨菜等白马股明显调整。26日，白马股的调整还在继续。片仔癀早盘一度出现跌停，截至收盘下跌4.91%；贵州茅台低开5.62%，截至收盘下跌4.22%，单日市值减少900多亿元。

对于近期白马股的调整，私募排排网未来星基金经理胡泊表示，主要是因为受益于疫情的科技、医药、消费等板块的市场一致性预期过高，持仓过于集中，交易比较拥挤，一旦出现实际经营业绩不及市场整体预期等情况，往往会出现机构减持。

## 低估值板块具防御特征

从10月以来的市场情况来看，低估值板块的代表——银行、保险板块26日虽然出现一定调整，但10月以来均大幅跑赢大盘。10月以来，Wind银行指数累计上涨6.52%，Wind保险指数上涨7.77%，而上证指数、深证成指分别上涨1.03%、2.20%。

在当前市场，机构推荐配置低估值板块。

中信证券首席策略分析师秦培景表示，经济基本面相关数据的披露引发了前期过高市场预期的短暂修正，流动性预期的扰动诱发了投资者集中调仓行为，又放大了投资者行为产生的波动。11月后，市场将重启基本面持续改善推动的中期慢涨行情。

兴业证券首席策略分析师王德伦表示，年底临近，主要机构投资者“保

收益”氛围浓厚，科技、消费、医药等估值相对偏高，缺乏明显清晰主线。外部因素方面，美国总统大选不确定性仍然存在，欧洲等地区二次疫情持续发酵。整体而言，短期市场进入避险模式，养精蓄锐，待不确定性因素尘埃落定，市场有望再起升势。

配置上，秦培景继续推荐顺周期和低估值板块，主要包括受益于全球经济复苏和弱美元的有色金属和化工，受益于国内消费修复的酒店、白酒、家电、汽车、家居等细分行业，以及绝对估值低且已经相对充分消化利空因素的金融板块，包括保险和银行。此外，重点关注可能出现政策主题催化的相关细分行业。

王德伦表示，聚焦银行等低估值和经济复苏主线的配置价值，中长期聚焦科技与消费主线。胡泊表示，低估值板块因为具有很强的防御特征，仍然会是市场重点配置的方向。

兴业证券首席策略分析师王德伦表示，年底临近，主要机构投资者“保

# AH溢价指数攀升

□本报记者 张枕河

近日，衡量AH股比价的主要指标沪港AH溢价指数已超越了2015年的高位152.03点，创下过去10年以来的新高。Wind数据显示，该指数26日收于148.36点，仍稳居高位附近。

市场人士指出，AH溢价指数目前的走势表明，同时在沪港上市的公司中，A股的交易价格平均比港股贵50%左右，而从历史数据时间看，这一数据一般为溢价20%左右。从当前情况看，港股洼地优势正在日益显现，一些优质的，例如金融股正在迎来投资良机。

## 港股投资机会显现

沪港AH溢价指数是选择在沪港范围内同时在沪港两地上市A股及

# 港股洼地优势渐显

今年以来多数表现一般，造成这种下跌的原因有很多，包括内地投资者对香港市场还不太熟悉，消费和科技类公司火热导致投资者对其他股票兴趣不大等。

## 金融股受青睐

业内专家指出，从历史估值对比的角度来看，港股依然相对低估，投资机遇正在浮现，而金融等板块近期可能最受资金青睐。

回顾AH股溢价指数的历史走势，AH股溢价指数的中位数在120点左右。从历史经验看，当溢价指数低于120点时，A股投资价值高于港股；反之，当溢价指数高于120点时，则说明港股的投资价值高于A股；高于130点时，则港股投资价值更明显。

华泰证券在最新研究报告中指出，经统计发现，当AH溢价指数达到高位，并随后高位回落时，沪深300指数的后续表现往往不及恒生指数。当前AH溢价指数创下十年新高，后续回落概率较大，港股相对A股或表现更优。

华大证券首席宏观经济学家杨玉川表示，近期人民币持续在高位徘徊，加之有大量资金流入香港市场，对市场情绪有鼓舞作用。

对于港股行业板块的投资，业内人士指出，需要进一步分析AH股溢价指数的成分股行业分布。其中，金融股占了很大的比例，有近70%权重是银行和非银金融公司。换言之，A股相对于H股高达近50%的溢价水平主要是由金融股贡献而来。因此在当前背景下，港股中的金融相关板块应该是更具配置价值的板块。

随着新三板转板政策预期不断落地，券商投行业务空间有望进一步打开。华东某中型券商投行业务相关负责人对中国证券报记者表示，新三板的精选层制度设计，特别是转板上市制度，允许精选层挂牌公司直接转板上市，拓宽挂牌公司上市渠道，打通了中小微企业成长上升的通道。

“我们接触的客户中，有相当一部分原计划直接IPO，在精选层制度利好影响下，已改变原来想法。精选层在很多发行人和专业人士眼里属于可攻可守的品种，对企业具有很大的吸引力。”上述投行人士称，下一步投行业务将进一步加大在精选层方面保荐力量的参与和投入，把新三板精选层保荐业务作为扩大投行业务规模和提升竞争力的发力点和切入点，为公司投行业务进入行业第一方阵的发展目标贡献更多力量。