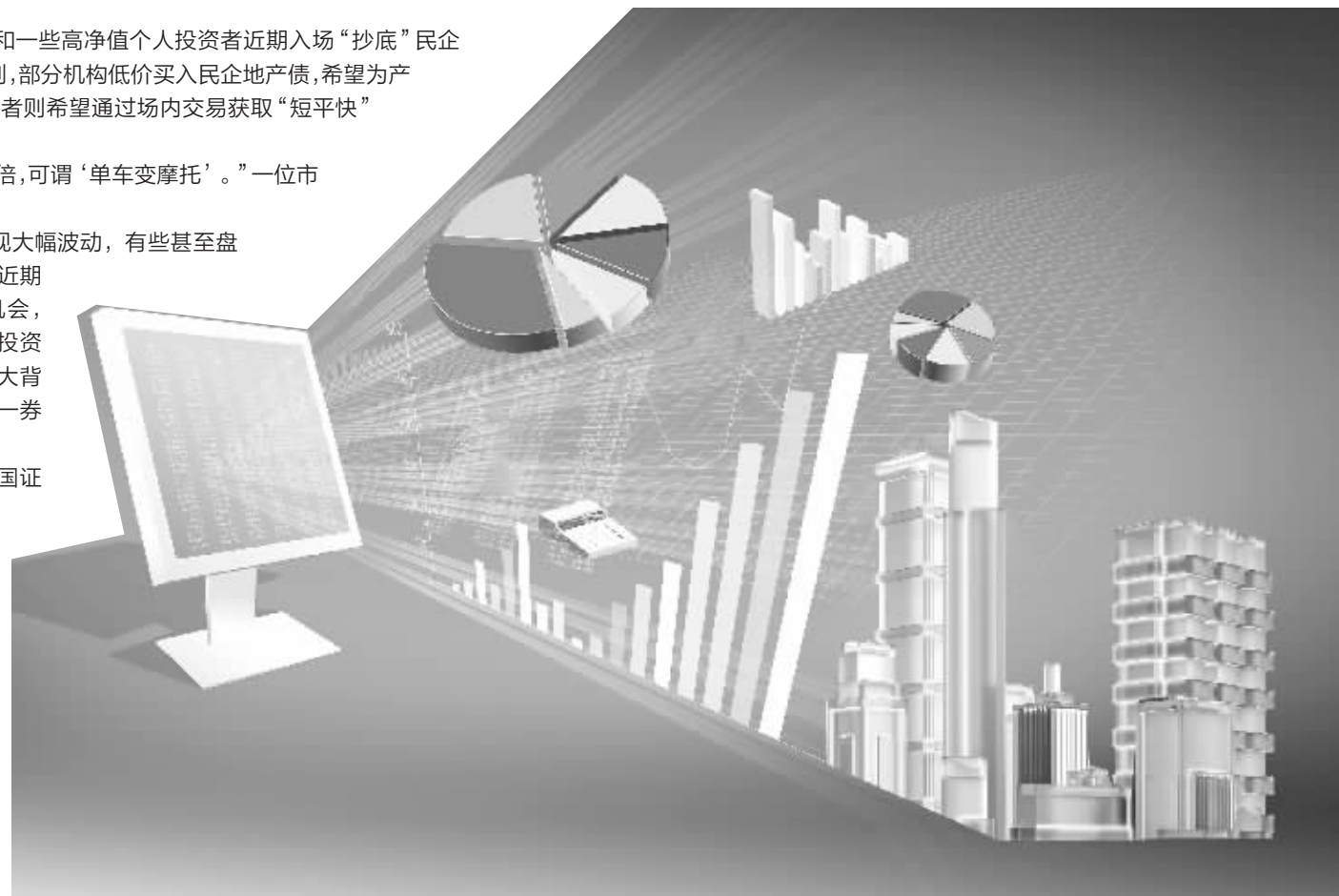


博弈“单车变摩托” 私募基金“抄底”民企地产债

□本报记者 张凌之



视觉中国图片

不少专注债券投资的私募机构和一些高净值个人投资者近期入场“抄底”民企地产债。中国证券报记者调研了解到,部分机构低价买入民企地产债,希望为产品进一步增厚收益;高净值个人投资者则希望通过场内交易获取“短平快”收益。

“市场情绪好时,一周就可以翻倍,可谓‘单车变摩托’。”一位市场人士透露。

近期不少个券短时间内价格出现大幅波动,有些甚至盘中被临时暂停交易。业内人士认为,近期部分民企地产债存在阶段性交易机会,而且可能是今年为数不多的高收益投资机会。在目前高收益债标的稀缺的大背景下,地产债在未来一段时间可能“一券难求”。

高收益往往伴随着高风险。中国证券报记者调研了解到,有部分债券私募机构选择观望。对于公募基金和券商资管机构而言,民企地产债不在它们的投资范围。即便是买入民企地产债的私募机构,在选择标的时也格外谨慎,会在资质、价格、期限中寻找平衡点。同时,市场机构提醒投资者,需要防范民企地产债的信用风险和估值波动风险。

地产债交投趋活跃

“最近好多民企地产债确实很便宜,我买了些准备‘拼一下’。”市场人士李华(化名)透露:“我主要买了融创、世茂、远洋、碧桂园等民营房地产企业的债券,每个品种平均买了几千张。”

“其实只要便宜就行。”对于买入标准,李华并不讳言,“对于那些有较大不确定因素的企业,我的买入价每张不超过35元。对于质地稍好一点的品种,我会买快到期的,价格每张85元左右。”

对于交易方式,“大家基本上都在场内交易,比较好卖,也不会等到期。”李华表示。

中国证券报记者走访多家债券私募机构调研了解到,不少私募机构和一些高净值个人投资者正在进场。

“近期不少债券私募入场买高收益地产债,市场确实回暖一些,很多个券价格也比原来高了。”一位券商债券业务负责人表示。

某债券私募负责人透露:“我们根据自己的策略,平衡价格和期限,近期在一款‘固收+’策略产品中配置了一定比例的某优质地产‘折价’券。从业绩表现来看,这只产品今年以来净值增长6.24%,业绩居同类前列。”

北京某债券私募的基金经理赵飞(化名)表示:“我们在研究充分、定价有安全边际的前提下,会买入一些地产高收益债。”

Wind数据显示,目前债券成交主体前十均为民营房地产企业。从个券品种来看,20融创01、19龙控01、20融创02成为近期热门信用债,最新成交价均在50元/张左右。

明毅基金统计的一组数据也印证了近期地产债交投趋于活跃。数据显示,当前境内地产债存续规模约1.4万亿元,其中高收益地产主体存续债券余额为7041亿元,几乎全部为民企地产公司。3月境内地产债成交额共计1695

亿元,其中低价成交额共计381亿元,分别较1月份增加37%和34%,成交量明显放大,市场活跃度升高。这说明投资者参与地产债二级市场交投的热情有所提高。

广发证券3月底的一份研报显示,民企地产债成交主要有两个变化:一是低价成交占比上升;二是市场集中博弈1年以内个券,且短期化交易趋势较显著。2022年3月1日至3月18日,净价50元以下品种成交量占比达28%,净价50-70元品种成交量占比为10%,一定程度上反映当前市场对民企地产债处于博弈的阶段。

蕴含投资机会

“抄底”地产债并不是单纯的博弈,而是机构确实嗅到了机会。

“最近一段时间的地产债,部分主体存在阶段性投资价值,而且可能是今年为数不多的高收益投资机会。在目前高收益债标的稀缺的大背景下,地产债将是未来一段时间‘必须关注’的投资机会。”蓝石资管投资总监李九如表示。

李华透露:“市场情绪好时,一周就可以翻倍。”以近期热门的20融创01债券为例,Wind数据显示,3月23日这只债券场内收盘价跌至36.83元/张,4月8日收盘价为58.7元/张;4月7日,这只债券甚至因上午交易出现异常波动,上交所决定上午9时31分—10时01分暂停其交易。深圳市龙光控股有限公司发行的19龙控01,3月14日场内收盘价为24元/张,3月24日收盘价达到51元/张,截至4月8日收盘,19龙控01报收47.75元/张。

近期,部分机构对于地产调控节奏变化的预期不断增强,给投资民营地产债的机会增加了一些确定性因素。“政策大环境回暖确实提升了市场信心。”赵飞表示。

“近一两个月多个中小城市放宽限购购等措施,给地产行业注入了强心针。”李九

如表示。

尽管蕴含投资机会,机构也不会盲目买入,因为地产行业的风险仍然不容忽视。

“目前的地产债,特别是民企地产债,我们认为不应因政策变化、价格上升,就认为民企地产债机会一定大于风险。”李九如表示,目前房地产企业,特别是其中的民企,销售回款的速度和规模不是很乐观,自身造血存在难度。部分民企今年存在债券集中到期的情况,有些还存在大量美元债集中到期的情况。因此,现阶段的投资机会也只是阶段性的,只能关注部分优质民企。“后续我们还应关注政策的持续力度,行业对政策的反馈,以及销售端是否能真正回暖。只有自身开始有能力造血的时候,整个行业才可能迎来转机。”他说。

因此,在选择标的时机机构格外谨慎。“要将目光转向更为优质的民企。”李九如提到他们的投资逻辑:第一,期限要控制得尽量短,资质好的标的可以稍微放宽,但也不能超过一年;第二,价格控制在90元/张以下,即使大概率不会违约。超过90元/张的净价,“我们觉得没必要去接盘”;第三,选择头部优质民企地产,“研究员持续跟踪,觉得基本面可控”。

对于选择标准,赵飞表示,核心还是公司自下而上的基本面,包括项目质量、内控体系、表内外债务、实控人风格口碑等,这些决定了其在房企违约的序列中相对靠后。具体到个券,他表示,一些深耕本地市场、资产负债体量相对不大的发债房企,哪怕并非行业龙头或没有上市,只要企业资金情况相对较好,就有潜在的投资机会;对于风险释放不充分,但市场交投情绪热烈、频上新闻头条的网红房企,则要敬而远之。

防范信用和估值波动风险

在部分投资者热血沸腾的同时,有不少私

募机构出于风险的考虑,选择了观望。

“目前,我们认为地产债的‘市场底’还没有出现,没有明确的信号,因此我们宁愿等一等,继续观望。如果后期‘市场底’信号明确,会在一些专户产品的投资组合中配置地产债。”一家大型债券私募人士表示:“目前我们打底的还是一些利率债和城投债以及货币市场工具品种。”

“近期我们不打算买入地产债。最近地产政策暖风频出,需要观察具体政策实施后,地产销量、地产企业融资是否能持续回暖,这需要一个过程。在边际好转的过程中,我们仍然保持谨慎,但会关注地产产业链方面的投资机会。”一家百亿级债券私募机构负责人表示。

公募基金和券商资管机构并未涉足民企地产债。“我们不会去投地产债,还是有比较大的风险。目前进场的主要是一些私募机构,市场主流机构还是比较保守。”另一券商资管债券业务负责人表示。

对于民企地产债的投资,李九如建议,投资者要在资质、价格、期限中寻找平衡点,并根据自己的风险承受能力做决定,近期投资民企地产债不会有“常胜”路径。“我们的策略是不碰违约和基本确定已经违约的地产债,除非价格极低。”

对民企地产债,明毅基金也认为,需要防范信用风险和估值波动风险。一方面,信用风险需要防范。当前房地产民企仍然面临融资端遇冷、销售端尚未回暖的情况,二者叠加导致现金流状况不佳,市场出清仍在进行。

另一方面,估值波动风险也不能忽略。自2021年下半年以来,地产行业的风险暴露使主流投资机构的风险容忍度大幅降低,债券价格波动性大幅增加。此外,高收益地产债存量规模的增大,吸引了大量市场博弈资金的进场。这些资金多基于特定信息开展投资行为,但相关信息的准确性及确定性较差,投资者换手频繁。