



核心提示

□据 中证网

可转债即可转换公司债券,指在一定条件下可以被转换成公司股票的债券。可转债结合了股票的长期增长潜力和债券所具有的安全和收益固定的优势,进可攻、退可守。近年来,A股可转债市场快速扩容,为包括债券类投资者、权益类投资者和套利投资者在内的各类投资者提供了多元化的投资机会。



绘制 莉莎

可转债 攻防兼备 各取所需

债券类投资者的转债投资策略

其一,持券待涨,分享股市上涨回报。A股可转债市场当前存量约1290亿元,大部分由债券类投资者持有,包括债券型基金、保险、年金、信托等。此类投资者持券待涨,通过投资转债来分享股市上涨的机会。在2006年、2007年及2009年,转债指数的年涨幅分别为42%、108%和46%,持券待涨策略取得了丰厚回报。在当前

股市缺乏大机会的时期,债券类投资者需更加注重个券甄选。例如,今年二季度以来逆周期的电力股票趋势向好,国投转债跟随国投电力正股涨幅较高,二季度至今涨幅超过18%,为债券类投资者提供了较好的回报。

其二,博弈向下修正转股价。在股市下跌时期,深度价内的转债可能触发向下修正转股价

条款,发行人为促转股或避免回售,可能选择向下修正转股价,转债价格将因此得到提升。2008年熊市时期,转债市场依托下修条款的支撑,跌幅为32%,远好于沪深300指数66%的跌幅;2004年至今,转债市场的累计回报(148%)高于股票市场(83%)和债券市场(34%),充分体现出转债进可攻、退可守特点。

权益类投资者的转债投资策略

其一,以转债替代正股。在经济周期的衰退末期、复苏初期,转债市场往往先于股票市场企稳,权益类投资者可在此期间用转债来替代正股,防范股市下跌风险,并等待股市回升的契机。例如,当前工行转债可能是比工行A股更好的投资选择,上涨空间更大,下跌风险则更小。一方面,工行转债的转股溢价率在0附近,意味着如果工行A股上涨,工行转债将获得基本相同的涨幅;若股市进一步回升,工行转债估值也可能扩大,转债涨幅将好于股票。我们可以观察

到,11月以来工行转债上涨4.4%,高于工行A股2.9%的涨幅。另一方面,工行转债依托债底保护,若股市调整其跌幅将小于正股。

其二,博弈转债回售条款。A股可转债通常设有回售条款,常见的是当股价连续30个交易日低于转股价70%时,投资者有权将转债回售给发行人。由于发行人一般不希望发生回售,因而在股价持续低于回售触发价时,存在提升股价的动力。例如,新钢转债在2012年8月和11月两次面临回售风险,如果股价仍然低

迷,9月3日和12月6日就会触发回售。不过,在8月末和11月末,新钢股份放量上涨至回售触发价以上,暂时化解了回售风险。此类短期博弈股价反弹的机会,适合具有一定风险承受能力的投资者参与。

其三,一级市场优配。最近两年,转债上市首日的回报率为-0.9%至18.7%,平均回报率为10.6%,中小盘转债上市首日涨幅较高。对于持有正股的股东,通常享有优先配售权,参与优配在大概率情况下能够取得正回报。

套利投资者的转债投资策略

当前,A股市场从事转债套利的机构主要是指数增强型基金,采取无风险套利的交易方式,即转股溢价为负时卖出正股、买入转债,当天将买入的转债转为股票,完成套利。2012年一季度和四季度曾多次出现工行转债转股溢价为负的情形,共有11亿元的工行转债完成转股,主要是套利交易的结果。此类无风险套利的回报率较低,大概在0.1%。

除无风险套利以外,转债也可以进行风险套利,交易策

略更加多样,取决于投资者愿意承担何种风险。例如,如果看好转债估值的扩大,可以在未来一段时间卖出正股、买入转债,收益为转债估值的扩大幅度,而成本主要由套利交易的资金成本和持券周期决定。对于OFII投资者,可以考虑在A股市场买入转债,在港股市场卖空正股或指数进行对冲,通过两个市场走势的差异获得收益并承担相应风险。

综上所述,可转债为债券类投资者提供了获得权益回报的

保险机构险资策略会定调

明年机会多于今年 股市机会多于债市



核心提示

□据《上海证券报》

相比开放热闹的券商年度策略会,手握万亿资金的保险机构投资会议则是秘而不宣。据知情人士透露,从已召开投资策略会的保险机构来看,他们对于资本市场的定调是:明年机会多于今年,股市机会多于债市。以此来看,明年保险资金总体仓位可能略高于今年平均水平。

主流保险机构看好明年

按照一般惯例,每逢年底,保险公司投资管理委员会将分别针对公司内部、委托人各召开一场投资策略会,为来年投资计划定调。不少保险资产管理公司策略会的召开频率甚至是每月一场。

从记者采访了解到的内容来看,相比今年的谨慎保守,主流保险机构一致认为明年股市机会多于今年,股市机会多于债市。一位保险投资负责人透露说,据他所在的机构预测,明年内外围环境均可能有一定改善:内有新一轮经济体制改革的政策红利,外有美国及新兴国家经济好转带动中国出口增长。

鉴于股市已提前于实体经济出现中期底部,多家保险机构向记者透露,将逐步加配地产、基建等早周期性行业龙头股,但总体上仓位不会加得太多、太快。同时继续降低消费股、中小盘股的仓位比例。

债市或重回弱势

作为债券市场认购大户,险

资对于明年债市的定调是:重回弱势,风险大于机会。

定调背后的逻辑是:险资认为,短期经济基本面有改善迹象,市场降准预期持续落空,导致投资者交易动力不足,且市场风险偏好逐渐回升,信用品种的潜在供给巨大,不利于债市,且供过于求的态势或将延续至明年。

“从交易机会来看,短期仅有个别短端品种具有交易性波段机会,长端品种仍将受制于经济和政策面。当前最大的不确定因素在于政策面,如推出超预期经济刺激政策,或带动风险偏好提升,从而对债市形成冲击。”某保险机构固定收益部投资经理道出了明年债市策略——适当降低在债券品种上的配置。

在多家主流保险机构看来,明年固定收益领域的投资亮点,则在于另类投资。比如,增加债权计划投资比重。尤其是稳增长,发改委连续批复数十个基建和市政项目,为保险资金认购基础设施债权计划提供了较多的投资标的。一些政府财政实力和信用较强地区的基建项目,将成为保险资金争抢对象。

名家声音

叶檀:断定经济上升或过于乐观

□据 金融界

从11月宏观经济数据判断,经济稳定靠的是投资。CPI(居民消费价格指数)上升,食品与能源价格成为主导因素。产能过剩导致企业产品价格难以回升,值得欣慰的是,服务业上升与出口结构改变。

11月CPI重回“2”时代,食品价格是主要因素。产能过剩这一心腹大患仍未消除。拉动经济三驾马车有瘸腿之势,需要重建平衡。投资仍是拉动经济的支柱。2012年1月份至11月份,全国固定资产投资(不含农户)32.62万亿元,同比名义增长20.7%,增速与1月份至10月份持平。投资增速下滑,但仍处于相对较高的位置。

房地产是市场信心稳定器。中国宏观经济数据在低位徘徊,但市场信心却有所回暖,房地产市场冷暖成为风向标。

令人欣慰的数据是,中国出口产品结构在变化。

宏观经济数据“不功不过”,目前断定中国经济上升实属过于乐观,以L型走势在底部筑底、调结构,是大概率事件。

(作者系知名财经评论家、财经专栏作家)

洛阳餐饮旅游集团 全聚德 红子鸡
LUOYANG CATERING TOURISM GROUP 全天下 游哪汇
中华餐饮名店
全国营养健康餐饮示范点
预订热线 400-616-3939