

债券研究报告/可转债周报研究报告

控制转债风险，耐心等待调整后的机会——可转债周报

1、沪深市场上周震荡下跌,截至6月21日沪深300指数收于2512.19点,周下跌-2.18%,相对而言,转债指数跌幅较小,中信标普转债指数收于2589.72点,周下跌-0.65%。转债市场上周成交56.69亿元,相对于前周的52.93亿元有所增加,其中刚上市的重工转债成交38.82亿,占比68%,而其余转债只成交17.87亿元。国电转债成交3.14亿元,值得关注,而燕京转债周成交额只有46.73万元,相对比较低迷。

2、上周除了刚上市的重工转债外,可转债1涨17跌,可转债平均下跌了-0.70%,而可转债正股平均下跌了-1.73%,可转债下跌小于正股。刚上市的重工转债表现尚可,开盘106元,周末收盘105.28元,上涨5.28%。惟有国投转债上涨0.10%,其余都在下跌,其中深机转债、歌华转债、川投转债分别下跌-2.05%、-1.93%、-1.42%。转债平均价格为106.32元,相对于前周平均价格107.12元略微有所下滑,短期回避转债风险。

3、截止6月21日,转债市场平均纯债溢价率为16.67%,比前周的17.01%有所减少,债性小幅增强;平均转股溢价率为43.61%,比前周转股溢价率43.36%相对略微有所增加,股性有所减弱。不考虑偏债的唐钢、博汇转债,转股溢价率平均为31.66%,相对于上周估值水平31.17%有所增加。目前可转债估值比年初略有提升,但在宏观经济周期的衰退后期阶段,考虑到行业差异,作为股债兼得的可转债其配置价值显现,尽管有纯债价值对转债支撑保护,但转债的预期超额收益关键在于正股的上漲和转股收益,未来正股的走势影响转债的估值和走向。

4、目前全球经济复苏速度不同程度低于预期,欧洲四国同意1300亿欧元的经济刺激计划,可能会短期提升风险资产。目前对经济下行的担忧情绪以及海外市场的动荡拖累A股市场。而政策因素如养老金入市,扩大QFII额度等,是市场企稳的红利,“经济寻底”与“政策保底”反复博弈,市场可能会继续弱势调整,短线投资者要回避风险,耐心等待估值修复带来的投资机会。转债跟随正股可能继续调整,投资者要控制风险,不建议追涨,应关注等调整出来的配置时机。

可转债价值评价

证券简称	转股溢价率	纯债溢价率
新钢转债	49.20%	-0.07%
博汇转债	98.01%	2.32%
歌华转债	88.14%	10.26%
海运转债	45.28%	11.38%
国投转债	17.47%	18.75%
石化转债	12.83%	15.00%
川投转债	33.68%	16.41%
中海转债	58.30%	16.02%
国电转债	7.95%	26.77%
恒丰转债	11.63%	34.61%
中行转债	17.74%	6.96%
工行转债	5.68%	23.39%
重工转债	20.41%	27.76%
深机转债	31.74%	12.26%
唐钢转债	192.43%	-0.65%
美丰转债	19.89%	24.55%
中鼎转债	55.37%	22.05%
燕京转债	17.98%	27.12%
巨轮转2	44.96%	21.84%

相关报告
证券分析师：赵旭

执业证书编号：S0550511010005

TEL: (21)20361161 FAX: (21)20361138

证券分析师：

执业证书编号：

研究助理：

执业证书编号：

目 录

1. 上周可转债市场回顾	3
2. 可转债价值评价	6
3. 可转债投资策略与建议.....	9

1. 上周可转债市场回顾

沪深市场上周大幅度下跌，截至 2012 年 6 月 21 日沪深 300 指数收于 2512.19 点，周下跌-2.18%，相对而言，转债指数表现可圈可点，截止 6 月 21 日，中信标普转债指数收于 2589.72 点，周下跌-0.65%，反映了可转债的股债双重属性以及抗跌的性能。

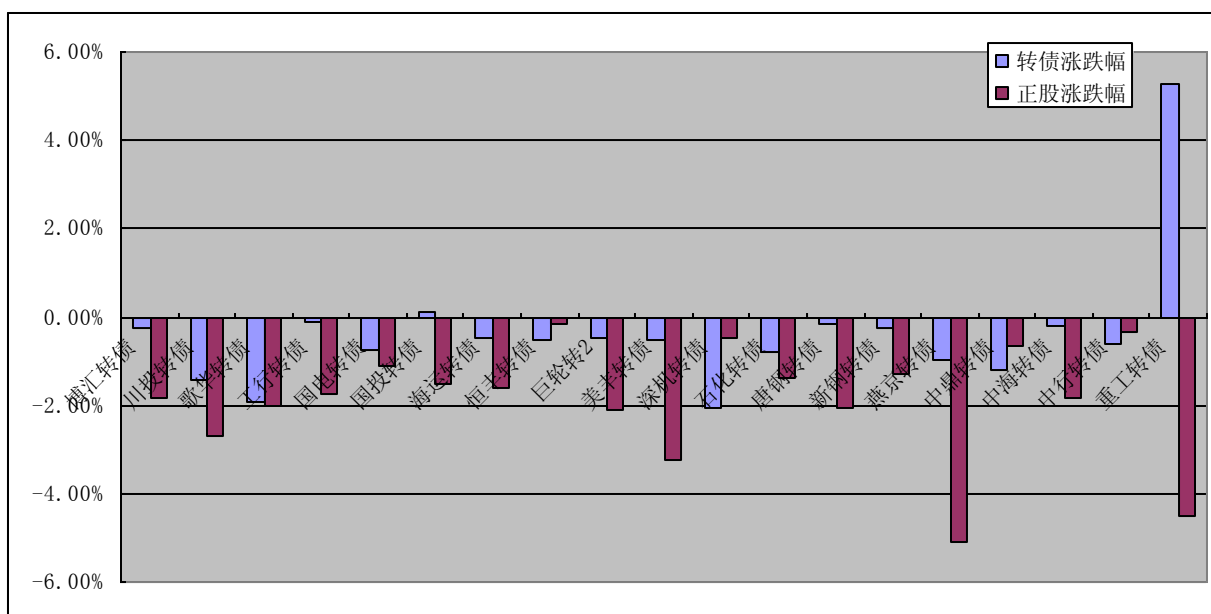
表 1 可转债市场交易统计（2012 年 6 月 18 日 - 6 月 21 日）

代码	名称	收盘价 元	转债涨 跌幅	正股涨 跌幅	转债成交量 (手)	转债成交额 (万元)	正股成交 额(万元)
110007.SH	博汇转债	102.18	-0.26%	-1.85%	5,742.00	587.49	2,640.28
110016.SH	川投转债	104.9	-1.42%	-2.71%	61,878.00	6,545.29	18,718.58
110011.SH	歌华转债	97.29	-1.93%	-2.04%	12,203.00	1,196.14	9,396.57
113002.SH	工行转债	109.6	-0.12%	-1.76%	196,736.00	21,588.26	52,441.68
110018.SH	国电转债	113.83	-0.74%	-1.09%	271,799.00	31,359.49	68,028.14
110013.SH	国投转债	107.9	0.10%	-1.51%	159,031.00	17,297.76	19,836.20
110012.SH	海运转债	99.86	-0.49%	-1.59%	4,171.00	417.80	1,785.20
110019.SH	恒丰转债	115.85	-0.54%	-0.14%	2,417.00	279.27	1,449.60
129031.SZ	巨轮转 2	109.48	-0.47%	-2.08%	3,759.00	410.10	1,630.43
125731.SZ	美丰转债	117	-0.51%	-3.23%	14,999.30	1,758.22	11,452.42
125089.SZ	深机转债	98.102	-2.05%	-0.48%	27,272.10	2,713.20	4,041.21
110015.SH	石化转债	101.99	-0.81%	-1.39%	253,575.00	25,972.25	68,053.00
125709.SZ	唐钢转债	109.71	-0.17%	-2.07%	169,874.10	18,653.67	16,537.06
110003.SH	新钢转债	104.9	-0.27%	-1.30%	29,698.00	3,116.50	1,904.97
126729.SZ	燕京转债	113	-0.96%	-5.10%	410.50	46.73	33,151.78
125887.SZ	中鼎转债	112.904	-1.22%	-0.65%	6,694.10	760.01	10,059.93
110017.SH	中海转债	99.03	-0.19%	-1.82%	23,339.00	2,301.46	4,018.88
113001.SH	中行转债	97.2	-0.61%	-0.35%	448,414.00	43,670.18	11,012.49
113003.SH	重工转债	105.28	5.28%	-4.51%	3,634,546.00	388,203.28	40,992.45

数据来源：东北证券,WIND

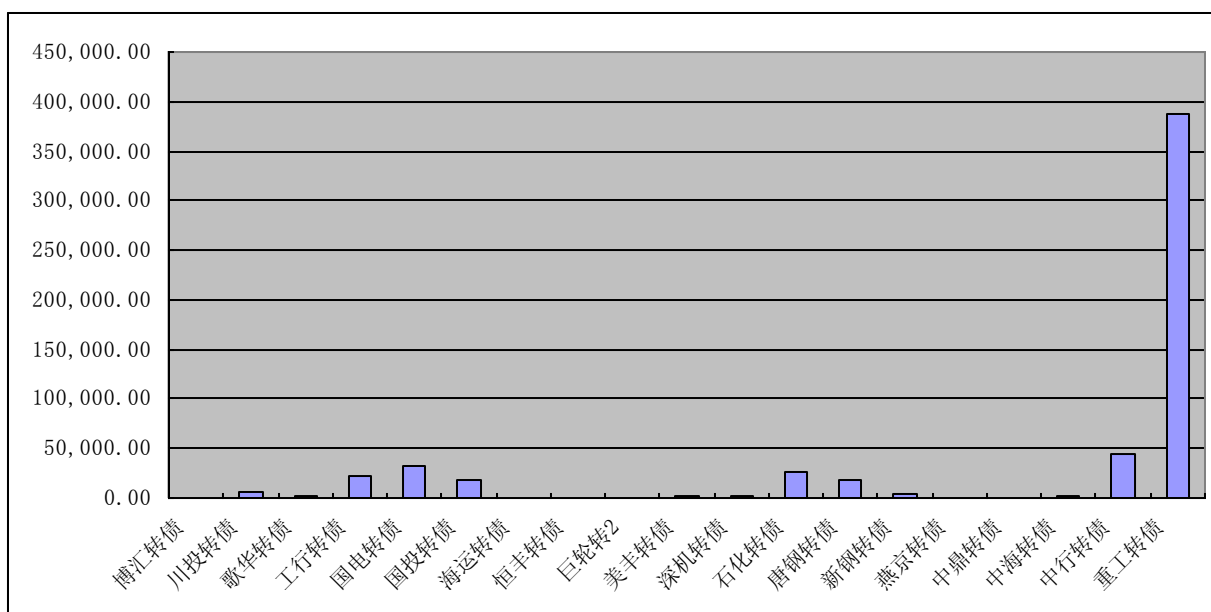
A 股市场上周震荡下跌，除了刚上市的重工转债外，可转债 1 涨 17 跌，双良转债停牌，可转债平均下跌了-0.70%，而可转债正股平均下跌了-1.73%，可转债下跌小于正股，表现尚可，预期投资者对后市持乐观看法，也反映了在市场反弹的中期阶段转债的表现。强者恒强，是可转债运行的一大特点。刚上市的重工转债表现尚可，开盘 106 元，周末收盘 105.28 元，上涨 5.28%。上周可转债整体表现相对于正股尚可，跌幅比较小，惟有国投转债上涨 0.10%，其余都在下跌，其中深机转债、歌华转债、川投转债分别下跌-2.05%、-1.93%、-1.42%，下跌比较多，而川投转债正股下跌了 2.71%。在债性支持下，转债跟随正股波动而波动，多只转债从跌破面值已经回升到面值以上，截止 6 月 21 日，转债平均价格为 106.32 元，相对于前周平均价格 107.12 元略微有所下滑，平均值在面值以上维持了相当长时间，上周正股下跌，而转债表现亦然值得称道，相对抗跌，如果市场活跃，维持在面值以上可能是常态。债性比较强的转债受正股影响不大，如唐钢转债，部分股性比较强的转债，受正股影响比较大如美丰转债、工行转债。从长远看收益率比较高、溢价不高的可转债是长期投资关注的焦点，如工行转债、石化转债、恒丰转债，工行转债具有较强的弹性，长期投资价值突出，尽管目前转债经过估值泡沫挤压，风险得到释放，长期看投资回报可期，重工转债值得关注，短期风险投资者不要忽视。

图 1 正股与可转债涨跌幅比较



数据来源：东北证券，Wind

图 2 可转债成交金额比较 (万元)

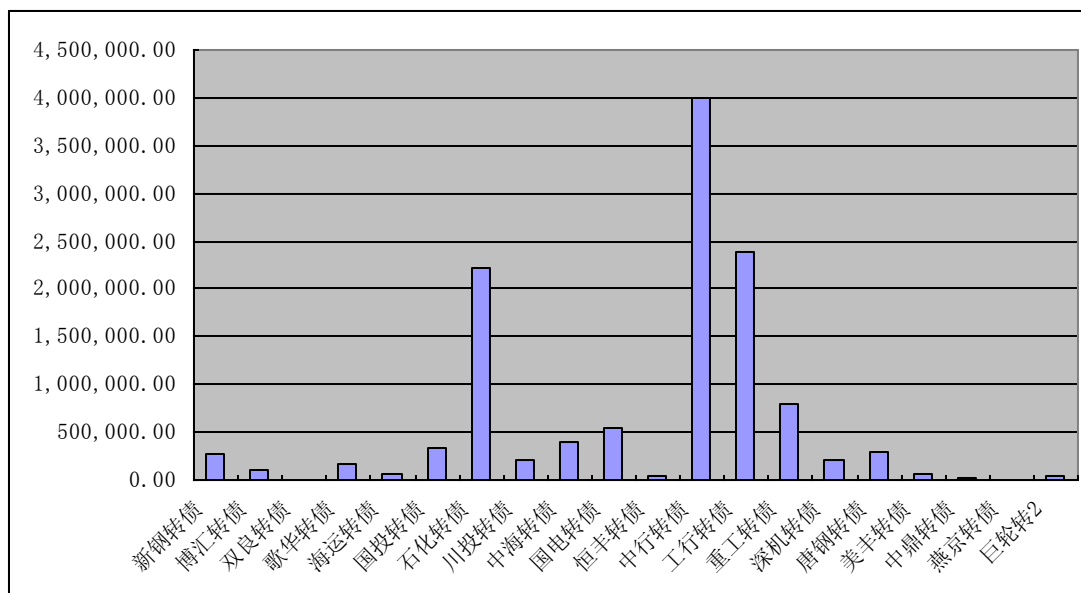


数据来源：东北证券，Wind

转债市场上周总共成交 5326558.1 手转债，周成交金额为 56.69 亿元，相对于前周的 52.93 亿元有所增加，其中重工转债成交 38.82 亿，占比 68%，而其余转债只成交 17.87 亿元。目前债券市场相对比较活跃，货币政策宽松，央行降息，使得债市走强，转债市场也基本进入相对平稳发展阶段，估值修复和质押预期阶段尽管已经结束，转债可能跟随正股进行波动，投资转债的机会成本在于把握股市上涨的时间点和克服不确定性，同时考虑行业景气程度的差异，能源类转债近期的强势就是行业转暖的一个表现。目前股票市场进入震荡调整阶段，但未来中期看好，如果持有转债，等待获取收益，可见转债机会比较多。上周正股震荡下跌，转债指数整体表现尚可，反映投资者对后市预期的相对乐观，但短期转债的震荡风险不容忽视，上周转债下跌，比较抗跌，反映了转债的股债双重的属性，有预期分享股市上涨的成果和抗跌的性质。从成交量看，处于市场成交量第一梯队的转债有中行转债、工行转债、石化转债等发行规模较大的转债，其中工行转债成交

额达到 2.16 亿元，中行转债的周成交额达到 4.36 亿元，石化转债成交 2.59 亿元，石化、中行和工行转债是转债市场的交易主力，刚上市的重工转债成交 38.82 亿，而唐钢转债成交 1.86 亿元，国电转债成交 3.14 亿元，国投转债成交 1.73 亿元，其他转债成交都比较少，而燕京转债周成交额只有 46.73 万元，相对比较低迷，可能是其余额比较少的缘故。转债之间成交差异比较大，流动性也大不一样，值得关注。上周转债呈现价增量增的态势，各只转债平均成交 2.98 亿，相对于前一周的 2.94 亿有所增加。

图 3 可转债余额比较（万元）



数据来源：东北证券，Wind

表 2 上周可转债转股情况

代码	名称	转股价格 (元)	交易日期	当日转股数量 (万股)	累计转股数量 (万股)	累计转股比例 (%)
113002.SH	工行转债	3.77	2012-6-18	0.03	30,268.48	4.81
110018.SH	国电转债	2.57	2012-6-19	0.04	31.78	0.02
代码	名称	变动日期	变动原因	变动后余额 (万元)	本次变动 (万元)	变动前余额 (万元)
113003.SH	重工转债	2012-6-18	转债上市	805,015.00	805,015.00	0.00
126729.SZ	燕京转债	2012-6-19	转债转股	8,339.94	-0.02	8,339.96

数据来源：东北证券,WIND

上周转债市场交易相对有所清淡，投资者的转股热情也并不高，惟有工行转债、燕京转债、国电转债有少量的转股，工行转债于 6 月 18 日转股为 0.03 万股，截止 6 月 18 日，累计转股数量 30,268.48 万股，累计转股比例为 4.81%。石化转债于 5 月 28 日转股了 0.14 万股，截止 5 月 28 日，累计转股数量 11,774.92 万股，累计转股比例为 3.73%，上周没有转股。中行转债于 6 月 4 日转股了 0.11 万股，截止 6 月 5 日，累计转股数量 17.53 万股，累计转股比例为 0.00%。川投转债于 5 月 14 日转股了 0.01 万股，截止 5 月 14 日，累计转股数量 0.25 万股，累计转股比例为 0.00%。国电转债转股数量比较少，6 月 19 日转股 0.04 万股，累计转股数量为 31.78 万股，累计转股比例为 0.02%。燕京转债 6 月 19 日转股 0.02 万股，已转股 78433.19 万元，回售 26226.81 万元，债券余额为 8,340.00 万元，余额占比 7.38%。深机转债已转股 6.33 万元，债券余额为 199993.67 万元，余额占比 99.99%。美丰转债已转股 1833 万元，债券余额为 63167 万元，余额占比 97.18%。除双良转债余额为 2590.59 万元，余额占比 3.6%，燕京转债余额为 8,340.00 万元外，转股比例超过 90%，余额不足 1 成，其余所有转债的余额均在 1 亿元以上，尚存在较大规模余额，唐钢转债本年度已无回售权。国投转债（110013）自 2012 年 6 月 25 日起转股价格从由原来的 7.12 元/股调整为 4.74 元/股。新钢转债（110003）

的转股价格于 6 月 25 日由原来的 6.5 元/股调整为 6.47 元/股。由于双良节能自 2012 年 5 月 4 日至 2012 年 6 月 14 日连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%(即 9.43 元/股)。如此, 双良转债的回售条款生效, 公司决定以每张 103 元价格回售双良转债, 回售申报期为 2012 年 6 月 25 日至 6 月 29 日, 回售代码为 100911, 回售资金到账日: 7 月 4 日。

2. 可转债价值评价

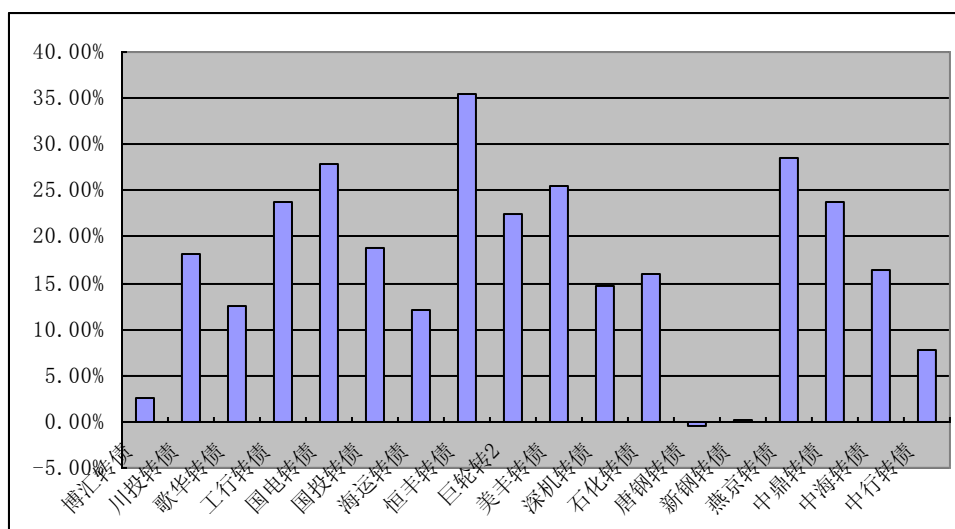
表 3 可转债债券价值 (6 月 21 日)

证券代码	证券简称	收盘价 元	到期收 益率	纯债价 值元	纯债溢 价元	纯债溢 价率	剩余期 限年	应计利 息元
110007.SH	博汇转债	102.18	3.43%	99.86	2.32	2.32%	2.26	1.04
110016.SH	川投转债	104.9	1.82%	90.11	14.79	16.41%	4.75	0.18
110011.SH	歌华转债	97.29	2.81%	88.24	9.05	10.26%	4.43	0.46
113002.SH	工行转债	109.6	-0.11%	88.82	20.78	23.39%	4.20	0.57
110018.SH	国电转债	113.83	0.37%	89.79	24.04	26.77%	5.16	0.42
110013.SH	国投转债	107.9	1.24%	90.86	17.04	18.75%	4.60	0.28
110012.SH	海运转债	99.86	1.81%	89.66	10.20	11.38%	3.55	0.41
110019.SH	恒丰转债	115.85	-1.30%	86.06	29.79	34.61%	4.76	0.17
129031.SZ	巨轮转 2	109.48	0.03%	89.85	19.63	21.84%	4.08	0.74
125731.SZ	美丰转债	117	-2.80%	93.94	23.06	24.55%	2.95	0.07
125089.SZ	深机转债	98.102	2.77%	87.39	10.71	12.26%	5.07	0.56
110015.SH	石化转债	101.99	2.02%	88.69	13.30	15.00%	4.68	0.23
125709.SZ	唐钢转债	109.71	4.38%	110.42	-0.71	-0.65%	0.48	1.04
110003.SH	新钢转债	104.9	3.74%	104.97	-0.07	-0.07%	1.17	2.01
126729.SZ	燕京转债	113	-2.48%	88.89	24.11	27.12%	3.32	0.48
125887.SZ	中鼎转债	112.904	-0.68%	92.51	20.39	22.05%	3.64	0.39
110017.SH	中海转债	99.03	2.12%	85.36	13.68	16.02%	5.12	0.45
113001.SH	中行转债	97.2	3.29%	90.87	6.33	6.96%	3.95	0.06
113003.SH	重工转债	105.28	0.91%	82.41	22.87	27.76%	5.96	0.02

数据来源: 东北证券,WIND

由于市场震荡下跌, 转债债性小幅增加, 截止 2012 年 6 月 21 日, 转债市场平均纯债溢价率为 16.67%, 比前周的 17.01%有所减少, 债性相对增强, 但仍比较强, 不容忽视。目前转债市场债性相对仍比较高, 除美丰转债、燕京转债、工行转债、中鼎转债和恒丰转债到期收益率为负值外, 其余转债到期收益率为正值, 其中唐钢转债的债性最强, 属于偏债性, 其到期收益率为 4.38%, 为最高, 转债价格与其债券价值较为接近, 下跌空间有限, 但即将到期, 新钢转债到期收益率为 3.74%, 博汇转债到期收益率也为正, 达到 3.43%, 所有转债的纯债到期收益率平均为 1.23%, 相对于上周的 1.03%有所增加。偏债性转债属收益率品种, 在多头市场可积极配置, 工行转债、石化、国电转债属于偏股型。从到期收益率来看, 中行转债到期收益率为正, 为 3.29%, 现价买入该债均可获得正的持有期收益, 而中行转债剩余期限在 4 年左右, 其债性投资吸引力可能更为突出, 是平衡型转债配置的一个好品种, 如果正股上涨, 还可以获得转股收益。值得注意的是, 几乎所有转债价格均略高于或大幅低于其债券价值, 下跌空间均不大, 属于低风险及收益率品种, 债券价格与价值较为接近。唐钢等转债的债券溢价为-0.65%, 新钢转债为-0.07%, 转债价格接近债券价值, 下跌空间有限, 属于低风险投资品种, 可作为固定收益的替代品。可以说, 目前转债的债券属性仍相对比较强, 债性支撑保护作用不容忽视。整体看, 唐钢、新钢转债收益率超过 3.5%, 可作为高收益率品种配置, 唐钢、新钢的债券溢价低于 1%, 为负, 转债下跌空间小, 且具有正向收益率, 可作为低风险品种配置。

图 4 可转债纯债溢价率比较



数据来源：东北证券，Wind

表 4 可转债转股价值评价 (6 月 21 日)

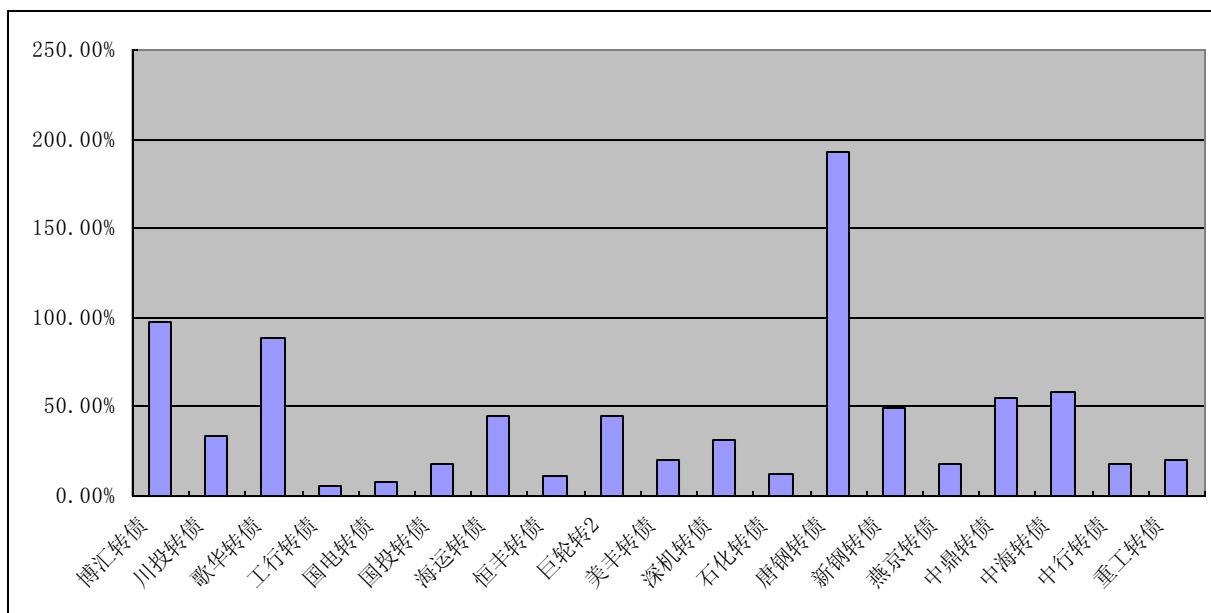
证券简称	收盘价 元	转股价 元	转股 比例	转换 平价	转换价 值元	转股溢 价元	转股溢 价率%	转股稀 释率%	隐含波 动率%
博汇转债	102.18	10.29	9.72	10.51	51.60	50.58	98.01%	15.81%	38.29%
川投转债	104.9	9.15	10.93	9.60	78.47	26.43	33.68%	10.42%	80.08%
歌华转债	97.29	14.89	6.72	14.49	51.71	45.58	88.14%	9.20%	39.25%
工行转债	109.6	3.77	26.53	4.13	103.71	5.89	5.68%	1.78%	15.51%
国电转债	113.83	2.57	38.91	2.93	105.45	8.38	7.95%	12.20%	17.87%
国投转债	107.9	7.12	14.04	7.68	91.85	16.05	17.47%	16.92%	9.48%
海运转债	99.86	4.51	22.17	4.50	68.74	31.12	45.28%	15.48%	25.86%
恒丰转债	115.85	6.88	14.53	7.97	103.78	12.07	11.63%	22.02%	19.75%
巨轮转 2	109.48	8.09	12.36	8.86	75.53	33.95	44.96%	9.49%	20.62%
美丰转债	117	7.06	14.16	8.26	97.59	19.41	19.89%	15.12%	13.83%
深机转债	98.102	5.6	17.86	5.49	74.46	23.64	31.74%	17.44%	15.26%
石化转债	101.99	7.08	14.12	7.22	90.40	11.59	12.83%	3.48%	21.56%
唐钢转债	109.71	7.57	13.21	8.31	37.52	72.19	192.43%	3.60%	31.91%
新钢转债	104.9	6.5	15.38	6.82	70.31	34.59	49.20%	23.36%	10.91%
燕京转债	113	7.58	13.19	8.57	95.78	17.22	17.98%	0.43%	13.05%
中鼎转债	112.904	12.66	7.90	14.29	72.67	40.23	55.37%	3.83%	26.23%
中海转债	99.03	8.6	11.63	8.52	62.56	36.47	58.30%	11.89%	28.36%
中行转债	97.2	3.44	29.07	3.34	82.56	14.64	17.74%	4.00%	8.13%
重工转债	105.28	6.05	16.53	6.37	87.44	17.84	20.41%	8.32%	37.98%

数据来源：东北证券,WIND

偏股性转债受股票价格波动的影响比较显著，在市场震荡上升的大环境下，市场反弹，转债偏股的属性就有所增强，若转债涨幅大于正股，说明投资者预期看好后市，反之亦然。上周正股市场震荡下跌，转债市场平均转股溢价率为 43.61%，比前周转股溢价率 43.36% 相对略微有所增加，转债市场股性稍微有所下降，总体来说股性相对有增强迹象，估值逐步提升。目前工行转债、石化转债、恒丰转债、国电转债属于偏股型，其中工行转债转股溢价率为 5.68%，石化转债转股溢价率为 12.83%，恒丰转债为 11.63%，这些转债与标的

股票有较强联动性，属于低风险高报酬品种。国电转债的转股溢价率较低，为 7.95%，美丰转债为 19.89%，总体来说，工行转债、石化转债、国电转债的转换溢价均比较低，价格高于债券价值，且其股性较强，属于潜力报酬投资品种，如果市场上涨，回报可观，适合投资者参与配置。唐钢转债、博汇转债、新钢转债属于偏债性，适合作为纯债对待，大部分转债属于平衡型，其余转债的转股溢价率都比较高，同时债券溢价也比较高，这类转债不宜作为安全配置的考虑，要控制风险，根据正股的走势来确定。整体来说，在目前震荡的大环境下，上周转债市场表现为弱股性、较强债性的特点，如果市场持续上涨，可能会呈现强股性、弱债性的格局，上周转债表现可圈可点，转债下跌幅度小于正股，但短期风险也不容忽视。

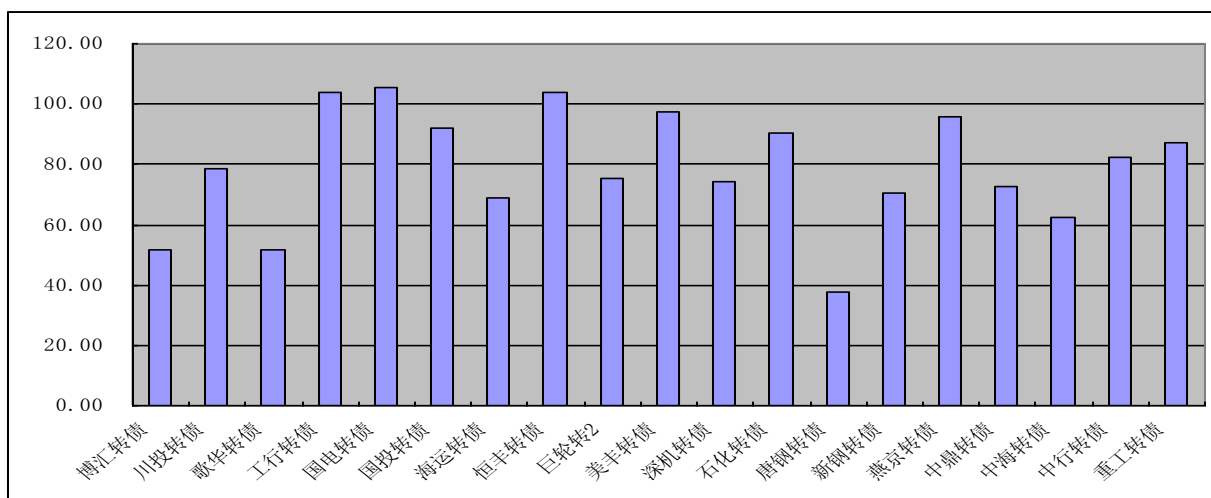
图 5 转股溢价率比较



数据来源：东北证券，Wind

目前转换价值平均在 79.06 元，相对于上周 79.99 元下降，转换价值在 80 元左右的转债转股溢价率平均为 25.71%，偏股性的转债转换价值在 100 元左右的转股溢价率平均为 11.29%，投资价值突出。如果转债估值进一步下降，则债性增强，股性减弱。若市场上涨，预期看好，则转债估值结构是股性增强、债性减弱。目前转债的估值水平略有上升。

图 6 可转债转换价值比较



数据来源：东北证券，Wind

目前转债平均隐含波动率在 24.94% 左右, 估值相对有吸引力。可以说, 转债市场估值已处于相对历史低位, 隐含波动率比较低, 债性比较强, 纯债价值对转债支撑保护功能比较强, 风险相对比较小, 但转债的超额收益关键在于预期正股的上涨和转股的收益。总体而言, 工行、石化转债转股溢价较低, 股性很强, 属高报酬品种, 其中石化转债债券溢价为 15.00%, 下跌空间有限, 具有正向收益率, 风险相对较低。而国电、燕京、中行转债的转股溢价率低于 20%, 其股性相对强一些, 可作为潜力品种配置, 其中中行转债债券溢价为 6.96%, 抗跌风险较好。不考虑偏债的唐钢、博汇转债, 转股溢价率平均为 31.66%, 相对于上周估值水平 31.17% 有所增加, 但转债市场价格相对于其理论价格折价, 估值结构性高估与低估并存, 基本呈价值低估, 如恒丰转债、国电转债等。由于目前转债品种的发行人大多为蓝筹股, 若蓝筹股行情爆发, 很大程度上利于转债的债转股热情, 进而提升了转债期权估值的水平。可见, 可转债质押的推出, 机构投资者有望增加对可转债的投资, 提升转债的流动性和收益率。目前投资可转债的年收益率在 4% 左右, 通过质押回购交易, 收益率可提高 1-2% 左右, 前期转债的上涨已经基本透支了质押回购预期, 未来转债投资价值期待正股的估值提升, 可以说是在质押回购的影响下, 转债市场估值水平有所回升, 质押强劲提升了转债估值。而降息又利好债券市场, 使得转债市场债底保持稳定, 提升纯债收益率, 利好转债市场。加之短期内可转债将供不应求, 使得可转债估值上升, 未来转债市场投资的关键在于正股是否能够上涨。可转债从 5 月 21 日起计入回购质押库, 当日即有约 210 亿元可转债提交进入质押库, 这一方面利用了上交所回购市场的优势, 另一方面解决了可转债投资者融资的问题, 提升了市场流动性。从目前可转债估值来看, 尽管比年初略有提升, 但依然值得期待, 可转债作为股债双市兼得的配置品种, 配置价值凸显, 但投资者要等待其调整时机进行配置。

3. 可转债投资策略与建议

希腊重新组阁以及得到资金援助, 在某种程度上缓解了市场恐慌情绪, 目前全球经济复苏速度不同程度低于预期, 欧洲四国同意 1300 亿欧元的经济刺激计划, 可能会短期提升风险资产。欧债危机还没有定局, 美国没有如预期的那样推出宽松的货币政策即 QE3 来刺激经济, 只是把扭曲操作的规模扩大到 2670 亿美元并延期到年底, 导致欧美经济前景不明朗。但 G20 峰会的召开, 为全球经济可持续、平衡增长奠定了基调。目前中国经济下行压力仍然比较大, 经济企稳预期未现, 1 至 5 月份, 国内商品房销售额 16932 亿元, 其中 5 月份销售额 4511 亿元, 好于 4 月份, 但是整体来看同比下降 12.4%, 房地产行业亦然不景气。而外贸数据表明中国经济在一定程度上开始企稳, 加之政府把稳增长提到了议事日程, 但稳增长能否达到预期的效果值得观察。对经济下行的担忧情绪以及海外市场的动荡拖累 A 股市场。目前市场的机会关键在于政策面的支持和预期, 包括货币政策的微调、房地产政策的适度宽松以及对新股发行制度改革、创业板退市制度、金融制度改革等政策。监管层对市场的强力支持政策可能是推动市场阶段性行情的主要动力之一, 养老金入市, 扩大 QFII 额度, “稳增长”的各种政策措施推出, 如关于结构性减税、增值税改革、对节能家电等进行补贴、加大铁路行业的投资力度等。央行降息 0.25 个百分点, 并对金融机构存款利率和贷款利率进行浮动, 有利于债券市场和股票市场, 同时提升可转债的相对投资价值。目前经济下行压力是市场最为困扰的忧虑, 既要面对经济触底与政策红利博弈, 又要在“经济寻底”与“政策、制度保底”间反复, 各种“稳增长”带来的利好有利于市场结构性行情, 但短期投资者要回避风险, 耐心等待估值修复带来的投资机会。

在经历了上周的震荡下跌, 本周估计市场有可能继续调整, 目前政策的主流导向是重蓝筹, 引导养老金入市, 蓝筹股有望成为市场反弹主力军。估值情绪修复来源于政策预期, 从中期看, 也就是未来几个月可能是政策面与基本面相互互动做多的一个阶段性投资时机, 政策性制度红利依然存在, 支撑市场阶段性上涨的因素包括国内宏观经济筑底、流动性改善、政策红利等多重因素, 蓝筹股有望替代题材股, ST 板块及绩差股可能被投资者抛弃, 市场结构分化, 投资风格转化。从资金供给的角度看, 货币政策有望从紧缩转向适度宽松, 结构性行情仍在, 短线热点集中在新兴产业, 电力、汽车等个股, 投资者可关注, 而风险偏好者可关注

估值复苏主线，如金融、有色等周期性个股的机会。目前市场总体估值基本合理，但结构性泡沫存在，特别是主板和创业板退市制度的实施，加大了绩差股和小盘股的风险。可转债市场上周表现尚可，这也反映了转债的双重属性以及投资者的乐观态度，也是转债质押回购的预期结果。如果股票市场能够持续反弹，转债结构性机会仍然可期，尽管上周市场调整，但转债表现也可，跌幅比较小，预计短线不排除暂时调整，但中线的市场机会大于风险。可见，转债跟随正股上涨可望有 5%至 10%的空间。风险投资者可在目前均衡格局中把握结构性投资机会，如工行、石化和国电转债，巨轮转 2 弹性比较大，但其流动性不佳，可操作性不强，恒丰转债长期值得跟踪，近期能源转债表现非常优异，投资者可精选个券，持有股性较强、且安全边际较高的大盘转债以及转股预期较强的小盘转债。本周我们建议投资者关注转债的调整风险，从中期看可关注能源转债等中盘转债的结构性机会，同时关注即将上市的转债申购机会，但不建议追涨，应关注等调整出来的机会。对于强势转债，风险偏好者可采取趋势策略，如国电转债。A 股市场短期很难有趋势性机会，震荡依然是主流，盈利下滑较小的行业可能估值上升，这类转债可关注。能源转债近期涨幅较大，估值水平有所偏高，可关注其调整配置的时机。

表 5 可转债估值分析

证券代码	证券简称	转股溢价率	纯债溢价率	类型
110003.SH	新钢转债	49.20%	-0.07%	偏债型
110007.SH	博汇转债	98.01%	2.32%	偏债型
110011.SH	歌华转债	88.14%	10.26%	偏债型
110012.SH	海运转债	45.28%	11.38%	偏债型
110013.SH	国投转债	17.47%	18.75%	平衡型
110015.SH	石化转债	12.83%	15.00%	平衡型
110016.SH	川投转债	33.68%	16.41%	平衡型
110017.SH	中海转债	58.30%	16.02%	偏债型
110018.SH	国电转债	7.95%	26.77%	平衡型
110019.SH	恒丰转债	11.63%	34.61%	偏股型
113001.SH	中行转债	17.74%	6.96%	平衡型
113002.SH	工行转债	5.68%	23.39%	平衡型
113003.SH	重工转债	20.41%	27.76%	平衡型
125089.SZ	深机转债	31.74%	12.26%	平衡型
125709.SZ	唐钢转债	192.43%	-0.65%	偏债型
125731.SZ	美丰转债	19.89%	24.55%	平衡型
125887.SZ	中鼎转债	55.37%	22.05%	偏债型
126729.SZ	燕京转债	17.98%	27.12%	平衡型
129031.SZ	巨轮转 2	44.96%	21.84%	平衡型

数据来源：东北证券,WIND

上周一重工转债上市，首日交易活跃，开盘当日重工转债成交额 27.43 亿元，开于 106.01 元，报收 107.55 元，涨幅 1.45%，最高上涨 108.15 元，但由于后期正股下跌，转债大幅下跌，在 105 元附近波动。重工转债上市当日平均价格在 107 元左右，则其网上申购收益率为 0.032%，网下由于有 5 倍的杠杆达到 0.16%，预期申购收益尚可，网下申购一个亿可获得 16 万元的收益。从投资策略看，如果重工转债价格在 105 元以下，可增持，安全边际比较高；建议长期投资者把握适度配置的机会。目前转债供给压力在于拟发行的可转债，转债大幅度供给因素是可转债市场的主要风险点，如中国平的 260 亿、南山铝业 60 亿、民生银行 200 亿、石化转债 2 的 300 亿，对转债市场估值压力比较大，但在市场转暖时转债的发行对估值影响比较小。可转债投资一方面可获得债券的稳健收益，另一方面可分享股票市场上涨的成果。投资者投资可转债，是为了希

望正股上涨而获得转股收益。如果市场持续反弹，转债有望上涨，投资者可根据正股把握结构性转债的投资机会，特别是偏股性转债的投资价值如工行、国电转债。

表 6 可转债发行预案统计

公司代码	公司名称	方案进度	发行规模(亿元)	预案公告日	股东大会公告日	证监会行业
601233.SH	桐昆股份	股东大会通过	14.5	2012-2-4	2012-2-21	制造业
000099.SZ	中信海直	股东大会通过	6.5	2011-12-3	2012-5-11	交通运输、仓储业
600269.SH	赣粤高速	股东大会通过	23	2011-5-4	2011-5-19	交通运输、仓储业
600028.SH	中国石化	证监会批准	300	2011-8-29	2011-10-13	采掘业
600219.SH	南山铝业	股东大会通过	60	2011-12-10	2011-12-27	制造业
002535.SZ	林州重机	股东大会通过	6.5	2012-3-27	2012-4-17	制造业
601318.SH	中国平安	股东大会通过	260	2011-12-21	2012-2-9	金融、保险业
002347.SZ	泰尔重工	股东大会通过	3.2	2012-2-16	2012-3-13	制造业
600008.SH	首创股份	股东大会通过	18	2010-3-20	2010-4-16	电力、煤气及水业
600016.SH	民生银行	股东大会通过	200	2012-2-23	2012-5-4	金融、保险业
002318.SZ	久立特材	股东大会通过	5.2	2012-3-13	2012-4-11	制造业
600085.SH	同仁堂	股东大会通过	12.05	2011-11-15	2011-12-1	制造业

数据来源：东北证券,WIND

本报告部分指标注释：

- (1)、转股价值=股票价格×转换比例，转换比例=100/转股价格
- (2)、转股溢价率=(转债价格-转股价值)/转股价值，套利空间=转股价值-转债价格
- (3)、溢折价比=(转债价格-理论价格)/理论价格
- (4)、债券溢价率=(转债价格-债券价值)/债券价值

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760