

可转债新规落地 监管意在降温市场炒作

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

可转债市场异常活跃。进入6月以来,永吉转债、东时转债、泰林转债等可转债更是因异常波动而被交易所重点监控。

为有效防止过度投机炒作、维护可转债市场的平稳运行,日前,沪深交易所分别发布《可转换公司债券交易实施细则(征求意见稿)》(以下简称“《交易细则》”)并向市场征求意见,同时发布《关于可转换公司债券适当性管理相关事项的通知》(以下简称“《适当性通知》”),自6月18日起实施。

《交易细则》对新参与投资者准入门槛提出要求,将其设定为“2年交易经验+10万元资产量”,与目前创业板准入门槛相同。不过,这一准入门槛仅针对新申请资格的投资者,已取得可转债资格者不受此限制。此前,可转债无准入门槛要求。

多位受访者告诉《中国经营报》记者,投资者准入门槛的提高,意味着可转债投资者扩容的相对减速,这在一定程度上将带来可转债市场的降温 and 流动性的降低,但有助于打击可转债市场

的炒作乱象,规范可转债市场秩序,促其良性发展。不过,也有市场人士担心,《交易细则》和《适当性通知》的实施,或导致可转债市场降温过快而收益下降,从而波及部分“固收+”产品的收益率。

提高准入门槛

通过提高投资准入门槛等方式减少市场“韭菜”,加大炒作者找到接盘侠的难度,从而缓解可转债炒作乱象。

可转债是指上市公司依法发行、在一定期间内依据约定的条件可以转换成本公司股票的公司债券,属于《证券法》规定的具有股权性质的证券,包括向不特定对象发行的可转债和向特定对象发行的可转债。

日前,上交所和深交所分别下发《交易细则》和《适当性通知》,对可转债投资者准入门槛、涨跌幅机制等做出调整。

在多位市场人士看来,投资者准入门槛的提高是此次调整的最大看点,亦对可转债市场影响最大。

根据最新规定,个人投资者参与向不特定对象发行可转债申购、交易的,应当同时符合下列条件:一是申请权限开通前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币10万元(不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券);二是参与证券交易24个月以上。

这意味着,“2年交易经验+10万元资产量”成为个人投资者参与可转债交易的必备条件,由于此前可转债交易并未设置准入门槛,这被头部券商资深保代王子哲(化名)解读为未来可转债市场的扩容速度或将大幅降低。

值得注意的是,此番对于投资者准入门槛的限制仅针对新参与投资者,已开通可转债权限且未销户的个人投资者不受此影响,仍可正常交易。这一新老投资者的区别性制度安排,可大幅降低对可转债市场流动性的影响程度。

南开大学金融发展研究院院

随着可转债市场的不断增长,投机炒作、暴涨个券的现象层出不穷,为了规范上市公司可转换公司债券交易行为,保护投资者合法权益,维护市场秩序和社会公共利益,6月17日沪深交易所分别发布《可转换公司债券交易实施细则(征求意见稿)》,包括设置涨跌幅限制、增加异常波动和严重异常波动标准、新增异常交易行为类型等。

人民视觉/图

长田利辉告诉记者,增设入门槛是对投资者的保护,可转债市场的复杂性是高于股票市场的,需要投资者具备一定的投资经验和损失承担能力。他同时指出,准入门槛会形成对于缺乏投资经验和财富量不达标人群的排斥,虽然这种排斥的起因和动机的确在于保护。

此外,田利辉认为,增设准入门槛会相对降低市场交易量和流动性。不过,确认可转债市场上的投资者适当性是必要且重要的。

另一券商资深保代刘宏(化名)猜测,此番可转债新规定的出台,源于可转债市场的过高热度与逐利炒作,旨在通过提高投资准入门槛等方式减少市场“韭菜”,加大炒作者找到接盘侠的难度,从而缓解可转债炒作乱象。

正如刘宏所言,自2018年以来,可转债持续走热。根据中信建投研报,2018—2021年,我国可转债市场年度成交额从0.4万亿元增长至15.6万亿元,复合年均增长率

高达228%。可转债新债网上申购平均中签率也在持续下行,2021年时,中签率尚在0.01%左右,目前仅为0.002%上下。

与此同时,可转债异常波动也不时出现。今年6月份以来,就有永吉转债、东时转债、泰林转债等多只可转债因异常波动而被交易所重点监控。其中,5月17日上市的水吉转债,开盘涨幅即高达50%并随之停牌,尾盘三分钟更是再度暴涨超300%,日内涨幅创近年来可转债开盘首日最大涨幅纪录。

刘宏认为,可转债异常涨幅背后多存炒作,炒作得以成行的要素之一是市场存在大量投资经验相对匮乏的个人投资者——即“韭菜”,炒作者发布利好信息,刻意拉升股价,不明就里的“韭菜”们一哄而上成为接盘侠。当可转债投资者准入门槛提高之后,新加入市场的“韭菜”随之减少,炒作者或因担心无法找到足量接盘侠从而减少炒作行为。

上市首日采取涨跌幅机制

新增涨跌幅的限制目的在于防范过度炒作,更好保护投资者利益。

除新设投资者准入门槛以外,《交易细则》还对可转债上市首日涨跌幅限制等作出调整。

根据《交易细则》,可转债上市首日采取57.3%和-43.3%的涨跌幅机制。此前,可转债上市首日无涨跌幅限制。

与此同时,《交易细则》还确定了可转债上市首日触及盘中临时停牌的两种情形:一是盘中成交价格较发行价首次上涨或下跌达到或者超过20%的,临时停牌持续时间为30分钟。二是盘中成交价格较发行价首次上涨或下跌达到或者超过30%的,临时停牌时间持续至当日14:57;盘中临时停牌具体时间与本所公告为准,临时停牌时间跨越14:57的,于当日14:57复牌。

刘宏认为,可转债上市首日投资者所持可转债大多为中签而得,筹码比较分散且持有人专业性相对不足,如若有人刻意炒作,可转债价格更易被操纵,设置上市首日涨跌幅有助于压缩炒作空间。

《交易细则》同时规定,上市次日起,可转债协商成交申报价格在前收盘价的上下20%范围内确定。

在田利辉看来,新增涨跌幅限制目的在于防范过度炒作,更好保护投资者利益。设置价格涨跌区间限制,有利于平抑当日市场非正常波动现象。倘若能够适时辨析是否存在非正常市场交易,进而及时采取有关监管举措,那么能够防止市场形成坐

庄炒作等投机行为。

《交易细则》对可转债上市首日临时停牌制度作出了明确规定,实际上,早在2020年,监管即对可转债临时停牌进行了规范——涨跌幅达到前收盘价20%,临时停牌半小时,涨跌幅达到前收盘价(首日看发行价)30%,临时停牌至14:57。

田利辉告诉记者,临时停牌的目的是给予投资者冷静期,防止连续性、狂热地追涨杀跌。但是,倘若投资者并不认同追涨杀跌策略的错误,临时停牌期反而是其资金筹措和羊群聚集的窗口,开牌交易后反而出现更为猛烈的追涨杀跌。此次债券新规的出台也一定要防止为了涨跌停板而设置涨跌板,而是要将这一交易限制作为监管层发布穿透式调查结果、实施个别动态监管举措和开展投资者有效教育的契机。穿透式监管,不应仅限于股权结构,也应应用于个别交易。需要在涨跌停板时期,明确有无庄家控盘,有无市场操纵,有无内幕交易。我国需要开展动态监管,对于个别进行监管,及时披露需要披露的信息。同时,我国必须切实开展投资者教育,让投资者明确资本市场的价值基石所在。

针对如何进一步促进可转债市场的良性发展,刘宏建议适当放低对可转债发行企业的资质要求,让更多企业,尤其是民营企业参与到可转债发行中来。

对此,刘宏解释道:第一,可转债发行已经成为民营企业再融资困难下的迂回选择,有助于

缓解民营企业的资金难题,目前的可转债发行成本在某些方面甚至高于股票,在风险可控的范围内适当降低可转债发行人资质要求,让可转债发行者更为多元,有助于缓解更多企业的资金之渴,继而助力实体经济发展。

第二,可转债从未有过违约记录,这使得部分可转债投资者无视可转债风险蜂拥而上甚至无序炒作。当可转债发行标准降低,投资可转债不再稳赚不赔之时,可以倒逼投资者理性看待可转债,不再盲目充当接盘侠,而是更多关注可转债关联股票的质地。就像A股打新不再稳赚不赔之后投资者打新更为理智一样,当可转债投资不再稳赚不赔之时,可转债炒作乱象也将随之减少。

作为普通投资者,如何理性选择可转债?除重点关注可转债关联股票的质地以外,中信建投研报将可转债分为五大方向,并结合当下形势给出具体建议:

“金融板块方面,银行作为转债权重最大的板块,当前市场环境更适合纯债打底的思路进行配置,建议优选高到期收益率品种;公用事业转债攻守兼备,弹性在于估值重塑、防守在于长牛属性;周期板块上游价格分歧大,建议聚焦顺政策周期的建工业转债,把握政策事件驱动;消费板块,建议优先关注食品CPI上行和消费复苏共振的养殖板块;成长板块可以从两条主线出发,即大赛道的产业链巨头和小赛道的细分冠军,核心在于景气度驱动和业绩兑现。”

政策利好引爆券商股 板块估值有望修复

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

6月23日,券商股在经历一波微调后再度大涨。根据Wind数据,截至6月22日收盘,券商指数6月以来上涨6.84%,涨幅为中证500指数的近2.7倍。但在6月16日至6月22日期间,券商指数却在逐日微跌,有市场人士认为,券商作为“牛市旗手”的作用或在逐渐弱化。

《中国经营报》记者采访发现,这与券商业务结构的多元化有一定关系,随着经纪业务等高度依赖市场的传统业务对券商营业收入贡献度的降低和受市场波动影响较小的资管等创新型业务的发展,券商对市场活跃度的敏感性有所降低,“牛市旗手”作用因而有所式微。

尽管对市场敏感度降低且近日股价下调,但券商板块仍被诸多非银分析师视为尚处估值低点,从中长期投资来看,具有较好配置价值。东亚前海证券分析师倪华在6月22日发布的研报中指出:目前,券商板块在一定程度上已经具备行情发动的三大条件(经济及权益市场情况预期回暖、宽货币、行业低估值),后续即将推出的养老金政策、全面注册制政策或为引爆板块行情关键。

根据Wind数据,券商板块在上演一轮持续多日的微调后,于6月23日再度强势上涨。截至6月22日收盘,券商指数已经在5个交易日日内跌去6.66个百分点,但相较于5月末,仍保持6.84%的涨幅。

券商股近日的微跌被诸多市场人士视为前轮上涨后的短暂回调,而数日前券商板块的大涨,则被看作前期券商估值至历史底部区间叠加多重利好因素所致,且这些利好因素后续大概率仍将继续发挥作用。

安信证券非银首席分析师张经纬指出券商股的两方面利好:一方面,5月社会融资及信贷投放超预期,结合疫情好转经济复苏,市场信心明显提振,使得市场风

险偏好及交易情绪有了明显改善,这一点从成交额再破万亿也得到了体现;另一方面,资本市场改革政策利好频出,包括IPO和再融资常态化、公募基金“一参一控一牌”正式放开,科创板做市制度落地等,对券商的投行、资管、重资本业务形成利好。

券商行情方面,张经纬认为与2019年一季度时有一定相似性,二者均受益于流动性宽松和市场信心的改善,板块估值探底修复。他向记者具体解释道:2019年上涨的背景是2018年宏观经济数据走弱、外部贸易摩擦不断,导致市场持续低迷引发券商股票质押风险暴露,券商估值随之跌至低点;而后伴随监管全

力化解股票质押风险,财政政策发力,社会融资大超预期,市场悲观预期显著改善,从而促使券商板块在2019年一季度实现超额收益。

后续走势上,张经纬认为当前与2019年有所不同,且更为看好本轮券商行情的持续性。他分析道,一方面,经过近几年的风险出清和去方向性业务转型,目前券商的信用风险敞口、盈利能力等情况均显著优于2018年下半年;另一方面,在财富管理这样历史性的机遇下,券商估值体系有望得到重塑。他同时指出,券商板块估值有望加速分化,业务转型领先、业绩增长确定性强的券商有望获得估值溢价。

券商股下半年能否走出上涨行情犹未可知,但其却因近期走势而被质疑“牛市旗手”作用不再。

瑞银证券A股非银金融行业分析师曹海峰认为,经纪业务等高度依赖市场的传统业务对券商营业收入的贡献度逐渐减弱,资管、衍生品等受市场影响较小的创新型业务在券商业绩中的占比提升,致使券商对市场活跃度的敏感性相对降低。

不过,张经纬表示,过去三年金融整体监管仍相对趋严,很多券商整体商业模式仍以传统经纪业务和自营为主,创新业务占比提升有限,机构业务与资管业务头部效应明显。

张经纬同时告诉记者,券商“牛

市旗手”作用不再还源于两方面因素:一方面,近几年以来,证券行业整体ROE(净资产收益率)虽有显著改善,但业务同质化严重,重资产占比显著提升,导致券商业绩弹性在一定程度上有所减弱;另一方面,近年来伴随资本市场扩容,目前上市公司家数超过4800家,较2018年提升了35%,可选标的的增加导致了市场资金的分流,而热门主题的炒作也在一定程度上抢占了市场关注度。因此各券商业绩表现和基本面的分化使得券商整体大涨带动牛市的难度有所加大。

中信建投证券首席策略分析师陈果更是在朋友圈直言:“券商,早已不再是A股领先指标,而是回过神来的补涨品种。”