

“转债行情”爆发 基金最高收益超25%

本报记者 易妍君 广州报道

上市公司“再融资”需求带动年内可转债发行数量及规模快速攀升,同时可转债市场也迎来了上涨行情。截至10月10日,今年以来,特发转债的涨幅已超过120%,此外,东音转债、凯龙转债等19只可转债的涨幅超

供需两旺,可转债走势强于大盘

今年可转债供应量大,成交活跃,走势较强,呈现出“供需两旺”。

机构数据显示,截至目前,可转债市场约有4000亿的存量规模,而此前峰值也只有2000亿左右。有机构甚至预测,后续,大概有5000多亿的待发市场,未来一两年预计会有将近一万亿的市场。

行情方面,今年1~4月上旬,伴随A股回暖,可转债市场已经历过一波上涨行情,尤其是打新收益相当可观。不过,4月下旬之后,A股步入震荡调整阶段,新上市的可转债频频破发。直至下半年,可转债市场再次火爆起来。

据Wind统计数据,今年下半年上市的21只可转债中,仅有一只可转债在上市首日收盘时出现跌幅;而欧派转债在9月4日上市首日,收盘涨幅高达26.31%。同时,截至目前,今年年内发行的71

只可转债,涨幅超过20%的可转债则有22只。

在此背景下,今年前三季度,不少可转债基金收获颇丰,基本上包揽了债券型基金业绩TOP20榜单。Wind统计数据显示,截至9月30日,今年以来,业绩表现最好的债券型基金为南方希元可转债,净值增长率达到25.12%。

只可转债中,只有5只可转债的价格跌破100元。

私募排排网基金经理夏风光向记者指出,从发行角度看,今年可转债市场的发行规模显著扩大,持续供应量增加,场内存量可转债规模处于历史峰值水平。从市场角度看,今年可转债走势明显强于大盘,6月份以来已经走出4个月的阳线,月均成交基本在1000亿元以上。总的来说,今年可转债供应量大,成交活跃,走势较强,呈现出“供需两旺”。

“可转债供应加大,有企业融资需求提升、扶持民企发展等多重原因,而可转债市场活跃,来自于规模扩大后机构投资者的介入增加。同期国债指数走势也出现明显上升,国内债券市场收益率降

低,可转债市场对机构投资者的吸引力增加。”他进一步解释道。中欧可转债A基金经理刘波谈到,今年以来转债资产整体表现较好,一方面受益于较好的金融市场环境,在经济缓慢下行过程中,温和的通胀和宽松的流动性让权益资产

和债券资产均有所表现,转债资产兼顾权益和债券属性,二者相融攻守兼备;另一方面,从去年下半年以来,转债资产的估值水平在历史较低的区域震荡,我们把握住了此轮转债资产配置时间窗口,因此取得较好的收益。

刘波也谈到,当前的转债市场和以往相比,市场容量扩大,投资品种增加,品种间的分化也在拉大,对投资能力的要求明显提高,未来转债市场的超额收益会更加依赖于精细的基本面研究,寻找正股基本面良好的优质转债资产。

债券型基金业绩榜TOP10

排名	基金名称	今年以来收益率	基金经理
1	南方希元可转债	25.12%	刘文良
2	汇添富可转债A	24.40%	曾刚,吴江宏
3	中欧可转债A	23.10%	刘波
4	博士转债增强A	22.90%	过钧,邓欣雨
5	广发聚鑫A	22.08%	张芊
6	华宝可转债	21.86%	李栋梁
7	工银瑞信可转债	21.52%	张洋
8	长盛可转债A	21.47%	杨哲
9	天治可转债增强A	20.77%	王洋
10	华安可转债A	20.75%	贺涛

截至时间:2019年9月30日
备注:该排名已剔除2019年异常涨幅的基金,不含联接基金以及年内转型基金。数据来源:Wind

加大配置,进行左侧交易

转债资产下跌时有“债性保护”,上涨时有“止盈功能”,可作为长期投资目标,并通过合理策略控制短期回撤。

受益于股市和转债市场双重利好,近期可转债基金赚足了“眼球”。

据Wind统计数据,截至9月30日,今年前三季度,债券型基金的平均收益为4.23%。这其中,有12只可转债基金的收益率超过20%。与此同时,债券型基金业绩榜TOP20中,大部分为可转债基金。

具体来看,前三季度债券型基金收益率TOP5榜单中,有4只可转债基金,南方希元可转债、汇添富可转债A、中欧可转债A和博士转债增强A,其净值增长率分别为25.12%、24.40%、23.10%和22.90%。另外一只债券型基金广发聚鑫A的收益率也达到22.08%。

谈及取得较好业绩的原因,南方希元可转债基金经理刘文良

表示,一方面是把握住了年初和6月中上旬两个低估值的时点,加大对股票和可转债的配置力度,一方面是把握住业绩这条主线,挖掘科技成长和消费领域业绩优异的标的获取超额收益。“不同市场环境下的可转债类型不尽相同,但有一点比较确定,估值便宜的可转债中长期表现是占优的,这种便宜可能来自转债价格接近债底,也可能是来自转股溢价率低且对应的正股便宜,而估值贵的转债短期可能有所表现,中长期大概率是跑输市场的。”他进一步解释称。

而对于管理可转债基金的经验,刘文良谈到,可转债的估值运行规律与股票有所不同,在估值贵的时候风险收益比会显著下降,在

估值便宜的时候会有涨跌的不对称性,即上涨的空间明显大于下跌的空间,这使得在股市还面临较大不确定性的时候,可转债具备了相对确定性,于是可以加大配置力度,仓位策略就是重点去捕捉和把握这样的机会,同时基于流动性和冲击成本的考量,可转债往往需要左侧交易。

在个券策略方面,他坦言,可转债近200个发行主体基本上覆盖了A股的各个行业,但是样本量还是小于A股,有的行业龙头并不在可转债的样本里面,需要从行业或主题的视角去把握个券的机会,而非拘泥于有限的几个龙头标的。

刘波则表示,转债资产下跌时有“债性保护”,上涨时有“止盈功能”,风险收益特征介于股票和债

券之间,属于适合绝对收益投资的一类资产。在转债投资过程中,可以将绝对收益作为长期投资目标,并通过合理策略控制短期回撤。

另外,值得一提的是,今年年内表现较好的其他债券型基金(非可转债基金),也是因为精准把握住了节奏,借助可转债行情增厚了基金收益。以广发聚鑫A为例,其季报披露的持仓显示,该基金在今年年初就加大了转债的配置比例,今年一季度末和二季度末,该基金持有的可转债(可交换债)占基金资产净值的比例分别为48.01%和62.98%。

“可转债的波动较大,对基金经理的择时和择券能力都有较高的要求,要挑好的品种,还要在合适的时点买卖。”张芊说。

引入量化分析,增加收益

对行业和公司的基本面判断愈发成为获取超额收益的重点,在可转债投资中所占的比重也越来越高。同时可转债定价更加精细化,引入量化分析可以成为增加收益的手段。

在机构人士看来,2018年以来可转债市场出现了很多积极的变化,A股上市公司对可转债融资方式的接受度明显提高,供给增加使得市场容量上升。同时,根据拟发行的情况来看,可转债市场的规模有望维持在几千亿的水平。

刘文良认为,供给弹性的增加有利于抑制估值的泡沫化,而估值波动的降低有利于市场稳定性和夏普比率的提高。从结构上来说,一方面可转债发行人的整体质地明显提高,此前发行转债的多数是过气公司或冷门公司,现在发行可转债的公司很多是今日明星或价值白马;另一方面可转债的类型更加多元化,偏债型转债的比例增加,偏股型、混合型、偏债型的比例更加均衡。

在刘文良看来,目前可转债市场的估值水平较6月中旬有所上升,但还没到偏贵的位置,下行的保护有所削弱,但向上的弹性依然较好,结合A股估值仍处于中偏低的水平,市场仍处于跟随权益市场震荡向上的过程中,主要抓住业绩确定性这条主线,去挖掘个券的超额收益。

刘波也谈到,当前的转债市场和以往相比,市场容量扩大,投资品种增加,品种间的分化也在拉大,对投资能力的要求明显提高,未来转债市场的超额收益会更加依赖于精细的基本面研究,寻找正股基本面良好的优质转债资产。

张芊表示,中长期看可转债市场整体向好,因此有必要维持较高的可转债配置比例,在转债定价偏低时择机增持,类似机会可能出现在股票市场震荡而可转债供给集中释放的时候。

“当前可转债已经有很大的择券空间,对行业和公司的基本面判断愈发成为获取超额收益

的重点,在可转债投资中所占的比重也越来越高。同时可转债定价更加精细化,引入量化分析可以成为增加收益的手段。”她进一步说。

不过,也有机构对可转债市场持谨慎观点。博时转债增强债券基金经理邓欣雨提醒,可转债整体价格在抬升后并不低,在不低的价格和偏高的估值下,叠加当前权益市场预期并不明确,风险偏好已有下降,转债性价比一般,可转债市场可能进入高波动阶段,把握的难度在加大,对择时要求高。

他还谈到,配置层面,正股估值低位的银行转债仍有底仓配置价值,看长一点,则关注汽车、建筑建材等行业的左侧配置机会。对正股基本面放心的标的可利用系统性调整机会寻找介入点,另外从配置角度看,低价策略是值得重视的。

至于未来可转债市场可能面临的风险,张芊谈到,可转债发行人尚未出现债务违约的案例,今年低价转债普遍上涨后,市场对该风险的定价可能不充分,需要尤其注意有其他公开债务存续的发行人。

潜在的风险主要来自于难以预判的事件,比如中美贸易谈判的进程,比如供给冲击导致的猪价、油价共振带来的高通胀风险。刘文良进一步分析,“从事前的角度,我们主要通过资产价格蕴含了多少负面冲击的预期来防范风险,如果市场对于潜在风险已经有了比较充分的预期,资产价格比较便宜,操作上也相对乐观一点;如果市场对于潜在风险预期很低,稍有超预期的变化就会引发大的调整,那么操作上也谨慎一点。从事后的角度,应对比预判更重要,一旦出现超预期的事件,及时调整资产配置,做好应对。”

中小券商资管业务频违规 监管严查“保本保收益”营销

本报记者 易妍君 广州报道

“大资管”行业的“去通道”效果正在逐渐显现。中国证券投资基金业协会最新数据显示,截至8月底,私募资管业务中的通道类产品规模自2018年10月以来累计下降

5份监管措施齐发

根据浙江证监局官网公告信息,近期,爱建证券杭州富春路证券营业部和嘉兴斜西街证券营业部分别被采取了责令改正措施。同时,两家营业部的负责人和一名公司合规管理人员分别被采取了监管谈话措施。

针对一家证券公司同时开出5份监管措施,在业内实属少见,而爱建证券所涉及的违规事项,也与年内其他因资管业务违规被责令改正的券商有所不同。

据了解,爱建证券两家营业部是因为在开展证券公司集合资产管理计划销售业务过程中存在违规行为,主要涉及6个方面的问题,比如,杭州富春路证券营业部员工存在向投资者作出保证其资产本金不受损失和取得最低收益的承诺的行为、合规管理人员从事销售工作、未关注个别投资者短时间内多次风险承受能力测评结果不一致的情况等。其中,两家营业部都存在“交由部分(个别)投资者留存合同中未填写‘签订日期’”这一情形。

值得注意的是,在关于对嘉兴斜西街证券营业部采取责令改正措施的决定中,监管方面提及,该营业

21.5%,而主动管理类产品规模较2018年10月底增长3.4%。

另一方面,《中国经营报》记者注意到,金融监管日益趋严背景下,频频有券商为过去的“粗放式”管理“埋单”。日前,浙江证监局官网同时披露了5份监管文件,直指爱建

部销售的集合资产管理计划出现兑付风险并引发投资者集体信访。无独有偶。去年年底,由爱建证券管理的“爱建新能源集合资产管理计划”出现逾期兑付。从今年初开始,网络上出现了投资者要求爱建证券兑付资管计划的种种信息,还有投资人发帖声称爱建证券在推介该资管计划时,将其宣传为“固收保本”产品。

公开资料显示,爱建证券爱建新能源集合资产管理计划成立日期为2016年10月20日,到期日为2018年10月20日。但该资管计划是否就是监管文件中所指的“引发投资者集体信访”的资管计划,目前还无法证实。

9月27日,爱建证券发布公告称:“我司作为‘爱建证券爱建新能源集合资产管理计划’管理人,在融

证券两家营业部在开展集合资产管理计划销售业务过程中,存在多项违规行为,比如向投资者承诺保本、保收益;合规管理人员从事销售工作;未严格执行投资者风险评估工作等。监管方面责令该公司营业部开展全面整改工作。

项目计提公允变动-992.9万元,自有资金投资年度收益合计-557.36万元,日均占用资金0.9亿元。”

实际上,对于爱建证券在销售资管计划时出现的违规行为,上海证监局也进行了查处。今年6月底,上海证监局公告称,经查,爱建证券在业务开展中存在“向客户发送的资产管理计划宣传推介短信存在夸大宣传、未充分提示风险等问题;未及时更新资产管理业务相关制度”,反映出公司内部控制不完善,存在重大风险隐患。并责令爱建证券在2019年7月31日前整改。

广东杰海律师事务所金融部(私募基金)合伙人廖艺行认为,违反适当性管理要求、合格投资人标准进行违规销售的短视行为,无论对于销售机构还是投资人,都具有极大的风险:投资人可能会因为没有客观地获得产品的风险信息,或者超出其风险承受能力而购买了产品,最终造成不必要的投资损失。他强调,“销售机构的违规销售,涉嫌违反了诚实信用的原则,向不合格投资人销售产品也有可能导致合同无效,由此给投资人造成的损失,投资人可以向销售机构进行追索。”

规模扩张“后遗症”

整体来看,在资管行业积极向主动管理转型的当下,一些小券商还在为合规问题而“头疼”。此前,年内已有多家券商因对资管计划尽职调查不充分、信息披露不准确等原因被罚。

记者注意到,上述被处罚的券商存在的一个共性问题,是近几年内,资管业务增长较快,对公司营收的贡献较大。有业内人士直言,一些券商的资管部门为了完成考核指标,在投资决策、风控管理等方面相对激进。最后的结果是,公司受托管理的资产规模增长了,后遗症也逐渐暴露出来。

仅从资管计划销售环节的违规来看,除了爱建证券,还有几家小券商也曾“栽”在资管计划销售业务上。

去年11月7日,青海证监局披露了关于对九州证券采取暂停开展新的资产管理业务六个月措施的决定。该决定提及,经查,监管方面发现九州证券在管理九州瀚海系列资产管理计划过程中存在四大类违规行为,其中第一项即为,“宣传推介不规范:公司销售推介行为不规范;个别客户经理在向客户宣传推介时,宣传保本保收益”。

更早时候,2017年12月,国海证券曾被广西证监局采取责令改正措施,原因是国海明利股份1号集合资产管理计划在设立募集期,投资者适当性管理方面存有漏洞,其中就包括“公司营销人员

在向一些客户宣传推介时,风险提示不到位、宣传保本保收益”。

实际上,早年出台的《证券公司客户资产管理业务管理办法》《证券公司代销金融产品管理规定》等法律法规已明确,集合资产管理计划应当面向合格投资者推广,证券公司从事客户资产管理业务时不得向客户做出保证其资产本金不受损失或者取得最低收益的承诺;不得以欺诈手段或者其他不当方式误导、诱导客户……

但由于种种原因,一直以来,大资管行业并未完全杜绝“刚性兑付”这类销售话术。直至2018年4月,央行、银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”)正式出台,明令禁止金融机构在产品出现兑付困难时进行刚性兑付,对金融机构销售行为的监管更加严格。

廖艺行向记者指出,此前资管行业中出现的保本宣传,与国内金融市场不成熟、投资者对于投资的风险/收益观念不成熟有关。同时,作为一种宣传手段,固收保本无疑对机构销售具有很大促进作用。多种因素综合作用之下,保本承诺成为过去金融行业一种常见的销售手段。

“投资理财产品均具备一定的风险,并不能做到真正的‘保本’,因此,在金融产品销售过程中,如果出现‘保本’宣传,会涉嫌

不正当竞争以及欺骗投资者。资管新规出台以前,监管部门已经多次强调在金融产品销售中的风险提示、适当性管理等要求。一旦销售方违法违规进行销售,投资者由此造成损失的,销售机构无法免责。”廖艺行强调道。

随着资管新规落地实施,券商资管的转型探索如火如荼,以销售手段来获取市场认可明显行不通,机构逐步意识到主动管理能力才是核心竞争力。

据中基协《证券期货经营机构资管产品备案月报(2019年8月)》,截至2019年8月底,证券期货经营机构私募资管业务管理资产规模合计19.60万亿元(不含社保基金、企业年金以及券商大集合),较7月底减少3556亿元,减幅1.9%。同时,通道类产品规模11.85万亿元,自2018年10月以来累计下降21.5%,主动管理类产品规模7.75万亿元,较2018年10月底增长3.4%。

但对于部分中小券商而言,资管业务的转型之路并非易事。

以爱建证券为例,根据该公司2018年年报,报告期内,因通道业务全面禁止、管理费收入下降、集合资管业务规模缩减,公司资产管理业务累计实现收入1835.85万元,较上年同期下降46.21%。同时,截至报告期末,爱建证券资产管理业务规模为239亿元,较上年同期下降11.48%,其中主动管理产品业务规模减少至7.21亿元,较上年同期下降27.10%。