

# 年内可转债发行热规模降 估值偏高减弱配置性价比

■本报见习记者 王思文

今年,可转债发行依旧火热。据《证券日报》记者了解,今年第一季度还没结束,A股可转债发行只数已达40只,同比分别增长37.93%。不过值得注意的是,可转债发行规模却同比下滑明显,年内发行规模为413.25亿元,同比下降66%。

据《证券日报》记者梳理,年内A股可转债发行只数同比明显增加,发行规模却下滑65.88%。东方财富Choice数据显示,2020年以来(截至3月24日),A股可转债发行只数共计40只,合计发行规模达413.25亿元,相比而言,去年同期发行只数为29只,合计发行规模达到1211.3亿元。据记者了解,这主要是由于去年年初A股市场行情偏好,可转债发行也随之升温。

保荐承销机构方面来看,据《证券日报》记者整理,今年已有24家券商参与可转债项目的发行之中。中信建投证券成功发行的可转

债项目数量(包括联席项目)最多,达5个;中信证券位列第二,有4个项目;兴业证券和华泰联合证券并列第三,分别有3个项目;浙商证券、招商证券、申万宏源承销保荐、华安证券、国泰君安、国金证券、平安证券各有2个项目。

据可查数据显示,券商承销的可转债收入在投行业务里占比细微,有些券商甚至还未涉及可转债项目。但随着可转债发行逐渐常态化,有望为券商承销收入带来新的增长点。

事实上,自2017年9月8日证监会发布《证券发行与承销管理办法》后,“全民打新债”一度掀起热潮,尤其是去年全年发行规模达到历史新高,其中去年一季度可转债发行规模就已超越2017年全年水平(2017年全年规模仅为948.36亿元)。

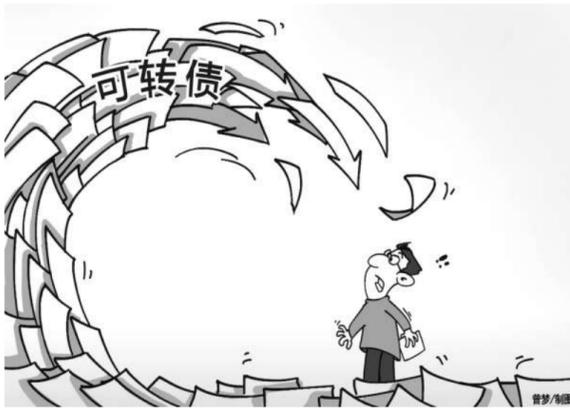
随着股市行情的变化,近期有不少投资者将投资配置的目光再次转移到“可转债”上。“最近申购可转债算是我的‘标配操作’

了,虽然中签的比例不大,但也能挣点小钱。”一位普通投资者告诉记者。

对此,业内人士对《证券日报》记者表示:“投资者在申购可转债之前,应对可转债对应的正股投资价值进行分析,包括该股的估值水平、盈利能力和成长能力等方面,从而降低可能因破发而导致的损失,不应该跟随市场情绪盲目申购。”光大证券也提示,可转债整体估值水平偏高,当前可转债投资应该更多地配置稳健标的,以及少量价格较低的弹性标的。

从二级市场方面来看,今年以来可转债市场受外围的影响下行,转债市场的投机氛围较为浓厚,近期更有部分可转债因涨幅过高而引起监管关注。

据天风证券数据表示,上周中证转债指数周跌幅0.93%,明显强于权益市场,并且在权益市场整体成交量创历史新高,中证转债成交额达到3471.52亿元。



“主要原因是权益市场不明朗的情况下,非机构大资金转移战场,通过资金优势运用量化等操作办法,在转债的交易规则下扩大个券当日交易,将个券价值完全从正股价值中独立出来。虽然这种交易策略一定程度上打破了转债的估值体系,使得这类转债的转股价值偏离度较大。但是从另一个角度去思考,这种市场化的交易行为正在逐步解决困扰转债的一个核心问

题,就是流动性。”天风证券孙彬彬认为。

财通证券认为,整个转债市场估值水平的提高,会让配置性价比进一步减弱,近期转债市场情绪或迎来降温。光大证券则认为,可转债估值水平短期显著下降的可能性不大,主要原因在于当前转债的利率偏低,权益市场大幅向下调整的可能性较小,不过可转债对固收类账户的吸引力仍然较大。

# 拍卖单价超最新股价近一倍 徽商银行股权两次流拍

■本报记者 吕东

上市银行股权拍卖,在起拍单价超过最新股价近一倍的情况下,还要想寻得买家,难度可想而知。

不出意料,一笔徽商银行股权的第二次拍卖又以流拍告终。虽然该行此次最新的每股起拍价已降至4.8元,但其H股的最新股价却仅为2.77港元(折合约2.53元人民币),仅约为起拍单价的一半。

而由于连续流拍,不出意外的话,徽商银行这笔股权的处置方式也将由“拍卖”改为“变卖”。

## 拍卖单价打八折“促销”仍未盼来买家现身

自徽商银行一笔股权在2月份

的首次拍卖中无人问津后,自本周日上午十点开始,安庆市迎江区人民法院在阿里司法拍卖平台上再度对徽商银行股权进行拍卖。

《证券日报》记者查阅该拍卖公告发现,此笔徽商银行股权数量仅为12.96万股,为安庆市某家电有限责任公司持有,目前被安庆市迎江区人民法院查封,该笔股权评估价为每股6元。根据公示的拍卖规则显示,此次拍卖不限竞买人数量,一人参与竞拍,出价不低于起拍价,拍卖成交。若在24小时的竞价期间内无人出价,则此次拍卖流拍。

为了顺利迎来自买家,第二次拍卖时,徽商银行的股权起拍价下调至每股4.8元,较评估价下调了20%,起拍金额随之由第一次的77.75万元降至62.20万元。而在此

笔股权第一次拍卖时,起拍单价则与评估价相同,同为每股6元。

虽然进行了“打折”,但截至3月24日上午十点,即第二次拍卖时间截止,尽管徽商银行的这笔股权共收获1690次围观,但同样未寻得买家,第二次拍卖仍以流拍告终。

## 最新股价仅为2.74港元 起拍价较其高近一倍

《证券日报》注意到,目前徽商银行最新股价仅为2.77港元,与第二次每股4.8元的起拍单价相差甚远,而这可能是造成徽商银行股权连续两次遭遇流拍的一个重要原因。

近年来,随着司法拍卖平台的出现,银行股权在此被挂牌拍卖的

数量呈逐年增长之势。在越来越多的银行股权被变现处置的同时,也并非所有银行股权均能在司法拍卖平台上顺利迎来自买家,银行股权流拍的情况时有发生。特别是一些起拍金额高、股权数量大以及银行业绩欠佳的股权往往无人问津。

而此次徽商银行被拍卖的股份,虽然并不具有拍卖股份多、起拍金额大等这些不利于拍卖的“特征”,其所拍股份仅有十几万股,起拍金额也仅有60余万元,但在与H股股价的“比价效应”上吃了大亏。

作为一家H股上市银行,徽商银行于2013年11月份在香港联交所挂牌交易。截至3月24日收盘,该行股价已跌至2.77港元,远低于该行3.53港元的发行价。而第二次拍卖

该行股份的起拍单价为4.8元人民币,这已接近该行最新股价的两倍。显然,对于一家已上市银行来说,股价的低迷,也让其股权在拍卖台上吸引力下降。

在一个月时间两次流拍后,此笔徽商银行股权或将进入“变卖”阶段。

根据司法拍卖平台的规则,为了能将银行股权快速处置变现,对于法院所处置的银行股权一般先进行两次拍卖,而第二次股权拍卖单价会有所降低,若再度没有买家竞买则进行变卖。梳理司法拍卖平台上发布的信息不难发现,银行股权在此平台上因没有买家而降价,改为“变卖”的情况并不少见。而即使对股权处置价格“打折”以及延长处置时间,也依然会有无人接手的情况出现。

# 国际油价等因素引发LPG价格波动 推出期货期权恰逢其时

■本报记者 王宁

今年以来,纽约商业交易所(NYMEX)原油期货自年内64.39美元/桶高点跌至目前的22.49美元/桶,跌幅高达65%。国际油价“腰斩”,直接导致了下游化工产业经营风险加大,为了满足实体企业风险管理需要,市场关于加快推出液化石油气(LPG)期货、期权的呼声愈发强烈。

日前,证监会发布通知,批准大连商品交易所(以下简称“大商所”)开展LPG期货及期权交易。据证监会通知,我国是全球最大的液化石油气进口国和消费国,开展相关期货及期权交易,将为产业、企业提供公开、连续、透明的价格信号和有效的风险管理工具,有助于促进相关企业稳定经营,推动液化石油气行业平稳健康发展。

多位产业人士告诉《证券日报》记者,LPG价格波动总体上和国际原油呈正相关关系,同时也会受全球不同区域季节性因素影响。近期国际油价高波动风险传导至大宗商品生产链条,一系列的影响叠加,造成了液化气价格的大幅波动,形成企业生产经营风险,此时推出LPG期货和期权非

常必要。

## 多因素促使LPG现货价格波动

中国既是一个大宗商品出口国,也是需求国,在诸多大宗商品中,不乏一些进口依存度较高的品种,LPG就是其中之一;尤其是近年来,我国已成为世界第一大LPG进口国和消费国。

中石油昆仑能源LPG销售部副总经理张尔嘉告诉《证券日报》记者,LPG是国内少有的完全开放价格的能源产品,价格的影响因素较多,但长期看,LPG价格与原油价格关联度较高,主要是由于CP(离岸价格,是东亚LPG贸易的主要采价依据)与国际油价紧密联系。

“2014年初,国际油价上冲至阶段性高点,国内LPG价格随之水涨船高,局部地区销售均价超7000元/吨,2014年下半年国际原油呈断崖式下跌,LPG价格也一路下行,到2016年8月份国内民用气销售均价跌破3000元/吨。”张尔嘉表示,近些年,随着国际油价的逐步回升,LPG价格也有所提升。

据介绍,LPG整体价格波动幅度较大,受到各方面的影响因素也

比较多,作为炼油及天然气副产品,其价格波动上总体和国际原油是正相关关系,同时也会受全球不同区域季节性因素影响。“近期原油价格大幅降低,低价的原油将引发大宗商品整体的生产链条利润增加,相应LPG的产量也会增加,又增加了LPG的供应端,等等一系列的影响叠加,造成了液化气价格的大幅波动,也形成了一些经营亏损。”

某大型贸易商表示,LPG市场价格每年波动都很大。“目前,疫情冲击终端需求,原油下跌破坏来预期,二者叠加造成国内价格暴跌。”

此外,国际政治经济变化也会在一定程度上对液化气价格产生直接影响。

据了解,国内贸易通常采用现货定价模式,随行就市为主,部分参考CP公式定价;而国外进口市场主要是公式计价为主,参考基准主要是CP、FEI、MB,也有少量固定价现货操作。但由于周期、贸易量、信用风险等因素,贸易商可使用的对冲工具往往不够有效。

多位产业人士告诉《证券日报》记者,当前油价波动剧烈,此时国内上市LPG期货与期权最为合

适,能够行之有效的满足企业风险管理需要。

## 企业期待LPG衍生品早日推出

“在中国LPG市场发展多年,目前上市衍生品的时机已经较为成熟了。”中海油能源发展销售服务公司总经理谭家翔对《证券日报》记者说,主要体现在LPG相关企业的各个环节确实对金融衍生品有一定的使用需求。比如采购环节的锁价和套保,销售环节的锁价预售,生产环节的锁定利润等。期货和期权主要还是金融工具,合理的运用能够有效降低企业的风险,为拓展业务保驾护航。

谭家翔表示,期待LPG期货品种早日上市,希望未来大商所LPG期货价格能成为国际市场参考的价格标杆,能改变LPG的定价结构,提高以中国为主要代表的需求市场在交易中的地位。

在中国石化炼油销售相关人士看来,国内液化石油气品种上市条件已经成熟。一是市场处于充分竞争状态,市场化程度高;二是液化气市场变化大,市场主体更加需要风险管理工具;三是衍生品交易在国内的认知和参与程度在快速提升。

东证期货大宗商品研究主管金晓表示,目前LPG价格波动剧烈,企业对LPG价格风险管理需求。在疫情持续和油价暴跌的影响下,国内LPG民用气现货价格在2020年初还曾达到5000元/吨以上的高点,现在只有2750元/吨了,可见短短3个月之内价格波动幅度之大,现货企业盼望着LPG相关的衍生品工具来帮助管理价格风险。而LPG定价机制市场化,提供了这个品种期货期权上市的基础。

“目前有成熟的LPG燃料气国家标准作为实物交割的参考。大商所参考国标制定了LPG交割质量标准,便于操作并广为行业接受。”金晓说道。

“实体生产企业可以充分利用LPG期货期权提供的价格发现,做套期保值,控制价格风险,平滑利润波动,为企业稳定经营保驾护航。”中国燃气LPG事业部副总经理卢平浪对《证券日报》记者表示,期待LPG期货、期权上市之后,为中国液化气用户提供风险对冲机制,把中国整体的5000万吨(化工加燃料)消费市场联动起来,把中国市场与国际市场连接起来,为各类客户提供公开、连续、透明的价格信号和有效的风险管理工具,使中国的LPG行情与国际行情融为一体,相互影响。

# 银行理财子公司线上化提速 投资经理喊你宅家“云理财”

■本报记者 李冰

疫情期间,多家银行理财子公司的营销也正加速线上化。

近日,光大理财直播理财“网课”、招银理财“宅理财”大咖说视频系列等都颇受投资者关注,而中银理财的“空中小课堂”第一讲更是有2.5万人观看。

同时,自2月份以来,多家理财子公司相继公布,开通线上自助进行风险承受能力评估功能。

“线上投资者教育,作为一种很好的揽客手段,一直有很多理财公司在尝试。与线下相比,线上覆盖的客群范围更广。”苏宁金融研究院高级研究员李嘉宁对《证券日报》记者坦言。

## 投资经理喊你“上网课”

近日,《证券日报》记者发现,多家银行理财子公司都加速了线上化步伐,在对投资者提供理财知识的同时,也有专门“安利”自家理财产品“公开课”。

例如,光大理财直播间在疫情期间给投资者上理财“网课”,主要内容涉及三方面,“理财”、疫情下的经济情况和资产配置以及各类产品销售时间等。

招银理财推出的“宅理财”大咖说则已有16期内容,涉及多领域,例如,“什么是结构性理财”、“公司理财怎么选”等等。

而中银理财微信公众号也隔空开课,其“空中小课堂”主讲内容每一期均不同,据其披露数据显示,“空中小课堂”第一讲共计2.5万人观看;建信理财的微信公众号显示,2月25日、2月26日和2月27日,建信理财接连举办了“云课堂”。

西南财经大学金融学院普惠金融与智能金融研究中心副主任陈文对《证券日报》记者表示,银行理财子公司的线上普及教育,打破了线下销售的局限性,拓宽了销售渠道,提高了效率。

《证券日报》记者注意到,各家银行理财子公司在普及传统理财知识的同时,也有专门对自家理财产品进行线上讲解的“公开课”。

有投资者认为,“在线看可以学到更多更专业投资知识,同时也会愿意去尝试买一些相关的理财产品。”

此外,交行理财则更多的是在投资者理财知识普及方面下功夫。例如上线了“理财科普站”以及“交银理财投研所”。

李嘉宁坦言,“理财知识教育普及在一定程度上可以加速客户转化,但也与理财教育的教师水平、课程质量、服务体验相关联。只有提供更高质量的课程,更便捷舒适的体验的机构才会有机会。”

## 风险测评线上办

此外,为配合理财线上化的过程,银行理财子公司对于风险测评确实也在趋向线上化。以往首次购买理财产品必须到网点测评的传统正在“破局”。

近日,工银理财发布公告称,为避免疫情期间客户到店集中引发潜在病毒交叉感染,同时进一步落实《商业银行理财子公司管理办法》监管精神,即日起工银银行网上银行、手机银行开通客户首次购买工银理财子公司产品线上自助进行风险承受能力测评功能。

建信理财也发布公告,建信理财产品全面开通线上服务,即日起建信银行产品已支持客户通过建行手机和网上银行进行首次购买风险评估,不用去柜台在线即可完成。

事实上,业界认为,《商业银行理财子公司管理办法》已为商业银行理财子公司开展“云理财”,进行客户“云测评”铺了路。《证券日报》记者注意到,在《商业银行理财子公司管理办法》(下称《办法》)中规定,理财子公司销售理财产品,应当为非机构投资者首次购买理财产品前,通过本公司渠道(含营业场所和电子渠道)进行风险承受能力评估。并明确提出,投资者首次在购买理财产品时,可以通过电子渠道做风险评估问卷。

陈文对《证券日报》记者表示,“通过电子渠道进行风险承受能力评估,有利于线上客户的转化。这在一定程度上为银行理财子公司客户转化及理财线上化的转型提供了便利。”

“风险测评线上办理可以大力依托电子渠道拓展全市场的新客户,电子渠道便捷、快速、高效的特点将方便银行理财子公司开拓新领域。”陈文对《证券日报》记者表示,银行理财子公司的线上化转型体现了金融与科技的进一步融合。对于理财子公司而言,金融科技在业务发展中同样扮演着至关重要的角色,有助于业务模式、产品服务甚至运行机制的革新,进而实现核心竞争力的提高。

本版主编 姜楠 责编 于南 制作 曹霖琛  
E-mail: zmxz@zqrb.net 电话 010-83251785

# 云南信托:举慈善信托之力 融金融抗疫之心

近日,云南省第四批赴湖北支援抗疫医疗队顺利完成休舱,自鄂返滇。该医疗队及所驻武汉方舱医院给云南国际信托有限公司和云南省青少年发展基金会发来感谢信,对两家机构成立慈善信托给予的捐助表示感谢。

此前不久,云南省受助于该慈善信托的多家医院,也对慈善信托支持抗疫的举措,表达了诚挚的谢意。

新冠疫情发生以来,社会各界积极参与抗疫防控阻击战。作为多年来积极热衷公益事业的云南信托,第一时间与云南省基金会快速对接,共同酝酿策划了抗疫专项慈善信托——云慈善慈善信托。一个多月以来,该信托项目已向数千位抗疫医护人员,提供了捐助。

疫情所及,心之所念,信托公益服

务应该急社会之所需。在抗疫一线日夜奋战的医护人员,不仅承担繁重的救助任务,而且因缺乏医用防护用品,身处危险之中。云南信托和云南省基金会细致磋商,决定运用好慈善信托资金,直接定向支持前线医护人员。

在积极动员多方资源后,云慈善慈善信托工作人员快速采购了医用防护用品,仅用一周时间就实现了物资到位,并连夜取送至云南省医疗器械检验研究院,进行样本检测,过检后,将第一批物资(AIRMAXX牌FFP2型号、3M牌FFP2型号医用防护口罩,共计16,920只,价值约39万元),陆续向云南省部分有发热门诊的云南省第一人民医院、云南省第三人民医院、昆明医科大学第二附属医院、昆明

儿童医院以及云南赴湖北支援抗疫

医疗队,进行定向捐赠。

云南省受捐医院在接收到物资后,立即向急诊内科、急诊创伤外科、急诊ICU、发热门诊、重症医学科、耳鼻喉科等多类一线抗疫工作科室进行了分发,专项用于高危科室医护人员的防护。

由于云南省第四批援助湖北医疗队驻守在武汉汉阳体校方舱医院,在武汉封城、日常运输通道中断情况下,慈善信托工作人员协调各方关系,保障了物资顺利运送,落地汉阳。

令人高兴的是,得益于国家抗疫工作的整体有序安排以及无数抗疫医护人员多个日日夜夜的鏖战和坚守,目前疫情防控形势逐渐向好。3月中旬,受助的武汉市体育运动学校方舱医院最后一个患者已出院,该校舱医院也顺利休舱。云南援汉医疗队的医护人员工作

们不仅圆满完成了任务,而且自身零感染。3月18日,第四批援汉医疗队全部102人,一个不少地安全回到了云南。

疫情无情,信托有情。信托不仅是有效资源配置的重要金融工具,而且在面对疫情时,能发挥慈善信托制度、功能优势,融合、放大金融公益智慧之力。目前,我国慈善信托的发起主体以信托公司为主。据民政部最新数据显示,截至3月23日,我国共成功备案338单慈善信托,财产总规模约33.26亿元;其中,信托公司单独成立293单(占比86.7%),规模为24.21亿元(占比72.8%)。此外,采用“信托+基金会”双受托人模式成立34单(占比10.063%),规模为5.7亿元(占比17.14%)。

植根于公司浓厚的慈善文化,云南信托具有丰富的公益运作经验。早

在2004年,云南信托就率先在信托业推出公益信托,并运用项目资金陆续在云南省石屏、大姚、腾冲、泸水和梁河五个县,共捐助5所公益信托希望小学。2019年9月份,云南信托携手云南省青基会,成功设立“扬梦助学慈善信托”,成为我国慈善法正式实施以来,首只在云南省落地的慈善信托,该项目的信托本金及收益全部用于捐赠、促进云南教育事业的发展,第一批受助学学校包括全国唯一一所纳西族民族中学(云南丽江玉龙纳西族自治县田家炳民族中学)。此外,云南信托还通过开展“大爱星火”系列公益活动:帮扶贫困村;筹款修建乡村公路,扩建村医务室,建设饮水泵站;向贫困小学发放专项奖学金;植树造林;助力环保;关爱自闭症儿童康复……

在此次疫情救援互助中,每一个云南信托人再次感受到自己内心与公司文化的紧密连接感,一股无形而强烈的号召力聚拢大家对世界、社会和生活的善意,满载渴盼,奔向远方,为更多的区域、人群和家庭送去温暖。信托文化,信义为先,它不仅凝聚了中华民族千年传统美德,也是当代信托文化的重要内涵和基石。云南信托人相信真诚信义、义不容辞、温暖金融的重要性。信托的本源是服务实体经济,是满足人民对美好生活的向往。当前疫情趋势积极向好,在各行业相继开启“复苏键”,全面恢复正常生产生活秩序之际,云南信托将继续发挥专业金融机构积极支持实体经济的作用,为恢复生产贡献力量。

(CIS)