9月19日大宗交易

深市

证券简称	成交价格(元)	成交量(万股)	成交金额(万元)	买方营业部	卖方营业部
康得新(002450)	23.40	149.40	3495.96	长江证券股份有限公司北京万柳东路证券营业部	国元证券股份有限公司芜湖黄山西路证券营业部
欧菲光(002456)	19.55	150.00	2932.50	招商证券股份有限公司深圳深南大道车公庙证券营业部	招商证券股份有限公司深圳深南大道车公庙证券营业部
二六三(002467)	21.55	105.00	2262.75	平安证券有限责任公司深圳蛇口招商路招商大厦证券营业部	国泰君安证券股份有限公司鹰潭环城西路证券营业部
国联水产(600094)	9.08	200.00	1816.00	招商证券股份有限公司上海陆家嘴东路证券营业部	招商证券股份有限公司深圳益田路免税商务大厦证券营业部

沪市

证券简称	成交价(元)	成交金额(万元)	成交量(万股)	买入营业部	卖出营业部
多伦股份(600696)	10.18	1018	100	信达证券股份有限公司北京北辰东路证券营业部	东方证券股份有限公司上海浦东南路证券营业部
多伦股份(600696)	10.18	1527	150	申银万国证券股份有限公司经纪总部	东方证券股份有限公司上海浦东南路证券营业部
*ST昌九(600228)	10.5	2173.5	207	申银万国证券股份有限公司经纪总部	光大证券股份有限公司总部
*ST昌九(600228)	10.5	3150	300	申银万国证券股份有限公司经纪总部	光大证券股份有限公司总部
多伦股份(600696)	10.18	6108	600	信达证券股份有限公司北京北辰东路证券营业部	东方证券股份有限公司上海浦东南路证券营业部
多伦股份(600696)	10.18	1527	150	华泰联合证券有限责任公司总部	东方证券股份有限公司上海浦东南路证券营业部

限售股解禁 Conditional Shares

9月20日，A股有一家公司限售股解禁。

广安爱众（600979）：定向增发限售股，去年同期定向增发价为6.72元/股，除权除息后调整后为3.35元/股。解禁股东5家，即泰康资产管理有限责任公司、山西信托有限责任公司、华宝信托有限责任公司、王中琼、四川省水电投资经营集团有限公司。除四川省水电投资经营集团有限公司为公司第二大股东外，余下4家股东持股占总股本比例均低于5%、“小非”。解禁股合计占占总股本19.77%。该股套现压力较大。

（作者系西南证券分析师张刚）

资金流向 Money Flow

资金全线净流出权重股

时间：2011年9月19日 星期一

资金流出入单位：亿元

序号	板块	资金净流入量	资金净流入量分布				板块当日表现	板块近日表现	资金流入前三个股	趋势分析	
			特大户	大户	中户	散户				基本面	技术面
1	餐饮旅游	-0.84	0.07	-0.25	-0.13	-0.52	下跌居多	重心下移	中国国旅(0.09亿)，北京旅游(0.01亿)，ST零七0.01亿)	通胀受益	强弱分明
2	家用电器	-1.41	0.05	-0.22	-0.20	-1.04	普跌	震荡筑底	广电信息(0.08亿)，格力电器(0.07亿)，数源科技0.05亿)	通胀受益	分化明显
3	食品饮料	-2.08	-0.02	-0.62	-0.33	-1.11	普跌	重心下移	贵州茅台(0.29亿)，酒鬼酒(0.12亿)，洋河股份0.05亿)	通胀受益	强弱分化
4	保险	-2.08	-0.66	-0.72	-0.19	-0.52	全线下跌	资金连续流入	中国人寿(-0.18亿)，中国太保(-0.68亿)，中国平安(-1.14亿)	估值偏低	弱势
5	商业贸易	-2.12	0.50	-0.34	-0.40	-1.88	下跌居多	震荡筑底	兰州民百(0.49亿)，苏宁电器(0.24亿)，上海九百0.22亿)	通胀受益	强弱分化

序号	板块	资金净流出量	资金净流出量分布				板块当日表现	板块近日表现	资金流出前三个股	后市趋势判断	
			特大户	大户	中户	散户				基本面	技术面
1	化工	-14.66	-0.66	-3.44	-2.30	-8.26	下跌居多	资金连续流出	兴化股份(-0.92亿)，湖北宜化(-0.70亿)，澄星股份(-0.68亿)	通胀受益	强弱分化
2	机械设备	-10.93	0.06	-2.08	-1.72	-7.19	普跌	资金连续流出	骆驼股份(-0.64亿)，精功科技(-0.54亿)，京运通(-0.51亿)	行业压力	弱势居多
3	有色金属	-9.74	-0.77	-2.20	-1.70	-5.06	下跌居多	资金进出频繁	包钢稀土(-1.19亿)，宝钛股份(-0.78亿)，江西铜业(-0.61亿)	国际联动	强弱分明
4	采掘	-8.77	-0.72	-2.06	-1.31	-4.67	下跌居多	资金进出频繁	中煤能源(-1.07亿)，阳泉煤业(-0.99亿)，潞安环能(-0.65亿)	行业景气	分化明显
5	房地产	-8.16	-1.08	-1.63	-1.25	-4.20	普跌	资金连续流出	万科A(-1.46亿)，保利地产(-1.29亿)，招商地产(-0.39亿)	政策压制	强弱分明

点评：周一两市大盘再度下跌，沪指创调整新低，板块指数全线收黑。权重板块中保险板块，周一资金继续呈净流出，但机构散户资金流出量不大，不过，保险板块近期弱势，宜观望。周一餐饮旅游、家用电器、食品饮料和商业贸易等板块，资金现净流出，板块个股普呈震荡筑底走势，分化明显，只可择强关注。从周一板块资金流出数据看，流出居前的板块化工、机械设备、有色金属、采掘和房地产板块，均为权重板块，有色金属、采掘板块，上周五资金还呈净流入，周一却变净流出，资金短线操作迹象明显，显示在弱势下，短线操作为好。

（以上数据由本报网络数据部统计，国盛证券分析师成龙点评）

机构继续大举抛售

周一沪指前期2437.68低点尾盘被击穿，三网融合、3G板块相对抗跌，房地产等权重板块全线下跌，成为市场下跌重灾区，明显拖累大盘。

沪市，涨幅首位个股为中航电子、贵绳股份和兰州民百。中航电子，低开逆市走高，尾盘放量拉升，游资在东北证券上海迎春路证券营业部等券商席位买入居多，注意及时见好就收。沪市跌幅首位个股为兰生股份。买卖居前分别有一席和两席机构席位，其中卖出居首的机构席位，卖出金额超过买入前五席的买入总和，机构游资大举抛售，出局。

深市，涨幅居前个股为华神集团、上风高科和江钻股份。华神集团，先抑后扬，午盘后快速拉至涨停，游资在国泰君安上海打浦路证券营业部买入2496万元，在中银证券南京中央路证券营业部买入1149万元，大举增仓明显，短线看高。

（作者系国盛证券分析师程荣庆）

19只可转债两月平均跌幅近15%，转股溢价率平均36.81%，转股价值已低于债券价值

转股溢价率虚高 债转股全无套利空间

编者按：今年7月中旬以来，可转债市场现罕见暴挫。数据显示，6月30日至9月16日中信标普转债指数下跌11.93%，大超同期沪深300指数跌幅8.87%。8只转债跌破面值，最低的石化转债9月16日只有89.92元，目前转债估值水平相当于低迷期的2005年。那么，是什么原因导致可转债跌幅大过正股跌幅？可转债转股的套利空间有多大？投资者又应如何看待可转债自身的介入时点呢？

赵旭

今年7月中旬以来，可转债市场出现了罕见的连续暴挫。除澄星转债外，其余的18只转债品种都出现了连续暴跌，平均单只跌幅将近15%。与此同时，其正股价格随之大跌，但整体跌幅却远小于转债跌幅。那么，在转债和正股同步大跌中，可转债转为正股还有没有必要？其套利空间到底有多大呢？

19只转债转股溢价率平均36.81%

今年下半年可转债转股数量相当有限，主要原因在于股市持续低迷，致使诸多转债转股价格低于正股价格。截至9月19日，转债市场平均纯债溢价率为15.00%，债性相对较强，转股溢价率平均为36.81%，股性比较弱。除澄星转债、美丰转债外，其余转债到期收益率为正值，其中唐钢转债债性最强，偏债性，其到期收益率为4.85%，所有转债的纯债到期收益率平均为1.089%；而工行转债、澄星转债偏股型，其中澄星转债的转股溢价率最低，为3.92%%，工行转债转股溢价率为4.87%，与标的股票有较强联动性，属于低风险高回报品种。

值得注意的是，这些转债中除澄星转债的价格大幅高于债券价值外，其余均接近或低于其债券价值，如果投资者转股，可能有一定的损失。

可转债现短期剧痛

目前有19家上市公司的可转债在交易。可转债是一种特殊的公司债券，其债性以及还本付息的特征确保了稳定收益，其价格波动相对平稳。另一方面，具有股票属性，可在转股期内，按当期转股价格转换为公司普通股票，可以说债券中嵌套有转股权、回售权、赎回权等奇异期权，正因此特点，可转债价格具有不同于股票和债券的波动特征。

但今年受股票市场低迷以及资金紧张等多重因素，可转债市场大幅下跌，多只转债转股价值低于债券价值，转债的转股收益受到了影响。下半年，转债市场突如其来的大跌，使得转债成为投资者的一个伤痛。

转债及股市间存长期均衡协整关系

我们对可转债市场与股票市场的动态关系进行研究，是可转债市场引导股票市场还是股票市场引导转债市场？结果发现，（1）转债市场和股票市场存在长期均衡的协整关系，可转债与正股股票存在协整关系，在某种程度上反映了股票市场是相对有效的，也隐含着可转债市场的效率和价格发现功能相对高效。

（2）通过因果关系检验表明，可转债指数与股票指数存在Granger因果关系，股票价格指数领先可转债指数，股票指数的走势对可转债指数具有较强的引导作用，通过对股票价格指数的预测可以把握可转债的投资机会，也就是股票价格指数具有较强的预测能力。另一方面，可转债收益率不仅受自身滞后一期的影响，受股票收益率的滞后一期、二期影响不大，但滞后3期影响比较显著，隐含着可转债价格变化和股票价格变化并不一定同步，可转债价格往往滞后于正股价格，而股票收益率受可转债收益率的滞后影响基本上不显著，也就是可转债价格波动并不必然影响股票价格。

（3）股票市场引导着可转债市场走势，由于可转债与股票的内在关系，股票价格是决定可转债价格的重要因素，但往往有一个滞后期，即时滞效应。可见，基础股票价格波动大小，对可转债价格影响比较大，正股波动愈大，可转债价格波动也比较大，二者呈正相关关系。如果转股价值低于转债价格，这时影响可转债价格的并不是股票价格及其波动状况，而是利率的债性条款及债券价值，如唐钢转债转股溢价率高达165%。

勿盲目转股 注意防范损失

转债投资者投资转债是为了参与分享正股的上涨带来的收益，在目前正股非常低迷下，转股溢价率大小影响转债的转股行为，而博弈转债的条款变化可能为投资者带来投资机会。在股票价格低于转股价格时，可转债持有者不愿意将可转债转换为股票，调整转股价格可能是一个选择，但转股价是有下限的，不能低于净资产，如新钢股份，其股价已经跌破了净资产。若大幅调整转股价格，意味着将来转股对股权的稀释比例比较大。不容忽视的是，股价下降导致某些转债触发公司回售条款，如双良转债、中鼎转债，这反过来可能促使公司释放利好促使正股上涨，也为我们带来了投资机会。

（作者系东北证券分析师）

可转债价值评价 （截至9月19日）

证券简称	收盘价(元)	纯债到期收益率	纯债价值(元)	纯债溢价率	转股价(元)	转换价值(元)	转股溢价率
新钢转债	103.39	3.02%	99.44	3.97%	8.04	73.51	40.65%
博汇转债	100.46	3.55%	95.18	5.55%	10.29	63.75	57.58%
双良转债	102.92	0.56%	86.56	18.89%	20.81	54.59	88.54%
歌华转债	91.5	3.76%	83.53	9.54%	14.99	64.11	42.73%
海运转债	103.49	0.79%	84.97	21.80%	4.54	90.09	14.88%
国投转债	97.5	3.13%	85.90	13.51%	7.27	84.18	15.82%
石化转债	89.58	4.34%	83.85	6.83%	9.5	74.00	21.05%
川投转债	91.68	4.22%	85.19	7.62%	17.26	69.29	32.31%
中海转债	93.48	2.87%	80.20	16.56%	8.7	78.97	18.38%
国电转债	99.56	2.67%	84.37	18.01%	2.67	89.14	11.69%
澄星转债	126.82	-22.50%	104.68	21.15%	10.53	122.03	3.92%
中行转债	93	3.92%	86.24	7.84%	3.59	81.06	14.73%
工行转债	107.51	0.30%	83.51	28.73%	3.97	102.52	4.87%
深机转债	95.518	2.88%	82.12	16.31%	5.66	84.28	13.34%
唐钢转债	107.302	4.85%	107.30	0.00%	9.36	40.49	165.00%
美丰转债	113.318	-1.14%	89.23	26.99%	7.26	101.52	11.63%
中鼎转债	104.769	1.52%	88.37	18.55%	18.04	61.03	71.67%
燕京转债	102.8	0.43%	84.06	22.29%	21.66	69.25	48.44%
巨轮转2	102.09	1.51%	84.51	20.80%	8.09	83.56	22.18%

数据来源：Wind 谭恕/制表

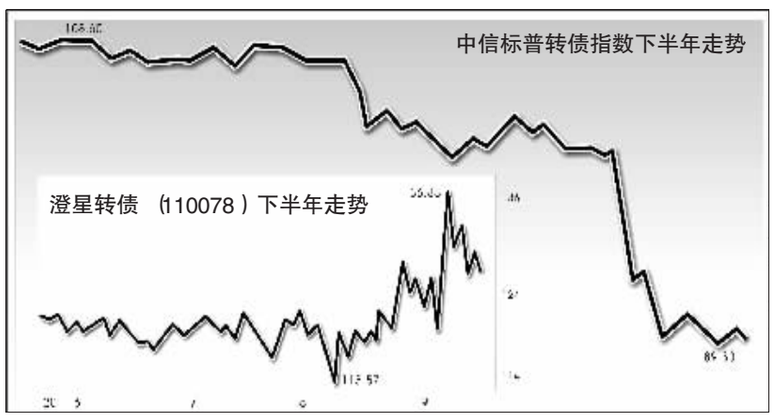
转债市场夜沉沉 澄星孤光自照

证券时报记者 朱凯

经历8月底至今的暴跌之后，证券交易所可转债行情仍然延续低迷状态。中信标普可转债指数显示，在9月6日探至2399.15点的近30个月新低后，昨日该指数收报2428.53点，近5日振幅均在0.5%以内，行情低迷不振。6月30日至9月16日中信标普转债指数下跌了11.93%，而同期沪深300指数只下跌了8.87%，特别是在8月29日，中信标普可转债指数单日下跌3.64%。统计期间，多只转债下跌幅度大于正股。

记者跟踪统计后发现，自今年8月29日暴跌首日至今的15个交易日内，交易所总共19只可转债中，川投转债（110016）以12.18%的跌幅位居榜首，市场关注度最高的石化转债（110015），跌幅则达11.27%。

值得注意的是，上述19只可转债中，仅有身披磷矿概念光环的澄星转债（110078）获得0.45%的区间正涨幅。同时，正股澄星股份（600078）在区间内的涨幅为9.67%，亦为转债正股同期涨幅榜的首位。



可转债大跌下，澄星转债一枝独秀 翟超/制图

三重因素致转债市场玩不转

山东海龙短融信用等级调降，或将是下一个潜在风险源，目前投资可转债并非最佳时机

赵旭

2011年可转债市场遭遇了前所未有的危机，6月30日至9月16日中信标普转债指数下跌了11.93%，而同期沪深300指数只下跌了8.87%，特别是在8月29日，中信标普可转债指数单日下跌3.64%。统计期间，多只转债下跌幅度大于正股，如燕京转债下跌16.55%，正股下跌10.03%；石化转债跌幅15.9%，中国石化下跌11.55%；歌华转债大跌19.28%，正股仅跌4.43%。竟然有8只转债跌破面值，最低的石化转债9月16日只有89.92元，目前转债估值水平相当于低迷期的2005年。为什么具有股性和债性的可转债有这样罕见的下跌，内在原因是什么呢？

股市低迷是基础原因

投资者投资可转债，是为了希望正股上涨而获得转股收益，但今年股市持续低迷，导致转债转股预期收益下降，可转债低迷自在情理之中。另一方面，今年债券市场行情低迷，也是转债市场下跌不容忽视的一个原因，我们知道，债券市场与市场资金有着密切关系，市场资金面紧张，债券整体收益率上行。若资金面缓和，机构投资者配置需求增加，债券市场收益率有所回落。由于今年货币政策紧缩，处于加息周期，导致债券市场收益率高企，尤其是年中城投债事件导致信用债大跌，债券型基金损失较大，机构资金紧张，反过来抛售可转债盘活资金，加剧了可转债下跌。

流动性回收是大跌主因

但，8月底9月初转债大幅度下跌的根本原因并不是股票的下跌，而在于将商业银行的保证金存款纳入存款准备金的缴存范围，回收流动性约9000亿元，存款准备金基数扩大导致市场资金面紧张，市场预期债券市场将出现新一轮下跌，而可转债相对于企业债而言流动性较好，自然成为被机构收缩的对象，机构抛售可转债也就不难理解了。

再发行雪上加霜

8月29日中国石化又预案发行300亿可转债，更使得可转债市场雪上加霜，这应是可转债这轮大跌的催化剂。关键是引发了市场对可转债估值预期的改变，在石化转债1还未完全转股的情况下，上市公司又发行转债2，意味着其只是利用可转债低成本融资，并不考虑投资者的利益，投资者抛售转债为迫不得已。而今年年底又要发行民生可转债，可转债供给扩大，使得转债估值下降。可以说今年转债市场大跌，股票市场持续低迷是基础原因，宏观紧缩导致债券市场下跌以及资金紧张是外在原因，而石化转债2的发行导致转债估值水平下降和投资观念的变化是催化剂。

上周转债跌幅趋缓，底部似在眼前。尽管转债估值水平处于相对底位，长期看具有内在投资价值，但能否摆脱低迷状态，取决于股票市场的未来走势以及可转债供给的平衡。转债有可能在底部维持较长的震荡态势，我们认为目前投资可转债可能并不是一个最佳时机，而山东海龙的短融“11海龙CP01”的信用等级由A-1调降至A-2，是否会引发债市又一轮下跌进而波及可转债，是一个潜在的风险源，投资者对可转债的态度应是耐心，等待转债的又一个春天。

（作者系东北证券分析师）

转债跌幅大于正股跌幅的品种统计

名称	转债涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)
燕京转债	-16.55%	-10.03%
工行转债	-8.70%	-8.07%
歌华转债	-19.28%	-4.43%
川投转债	-19.77%	-14.44%
海运转债	-13.18%	-8.19%
博汇转债	-12.10%	-8.59%
石化转债	-15.90%	-11.55%
国投转债	-18.57%	-14.19%
中行转债	-11.46%	-6.35%

数据统计时间段：6月30-9月16日）

数据来源：Wind 谭恕/制表

大宗交易债券本月累计144笔，成交金额高达42.76亿元

债市大宗交易9月现双高

见习记者 邓飞

今年下半年以来，国内债券市场连续大跌，记者发现，进入9月份以来，债券大宗交易异常火爆，债市大宗交易本月出现“双高”现象。

记者从沪深两市交易所的公开信息统计得知，截至昨日，本月债券市场共有144笔大宗交易，共计成交4339.64万份，总成交金额42.76亿元。其中沪市成交89笔，成交量为2604.1万份，成交金额25.29亿元；深市成交55笔，成交量为1735.54万份，成交金额17.47亿元。

从本月大宗交易成交分布来看，公司及企业债、城投债、可转债品种四分天下。城投债大宗交易依然活跃，可转债、公司及企业债井喷成为近期亮点。

沪市以中行转债（113001）交易量最大，中行转债在9月5日以102.12元的价格成交150万份，成交金额为1.53亿元，9月6日其以91.5元的价格成交335.6万份，9月7日再次以91.52元的价格成交335.6万份，两次成交金额都接近3.07亿元，短短三个交易日中行转债就在大宗交易平台成交7.67亿元，这一数字已接近其9月5日8.05亿元的市场成交额。加上石化转债（110015）三笔总计1.14亿元的大宗交易，沪市可转债成交额就接近8.81亿元，占去沪市本月大宗交易近三分之一成交额。

深市则以08万科G2近24笔的大宗交易尤为引人关注。仅9月1日一天，08万科G2就成交10笔大宗交易，成交价格以101.7元为主，成交数量296.27万份，成交金额3.01亿元，随后在9月2日至9月8日，其陆续成交13笔，成交价格在101.6元至101.99元不等，9月13日其以101.6元的价格再次成交近50万份，在这半个月中，08万科G2以7.78亿元的总成交额高居两市债券市场大宗交易额首位。相比之下，深市的唐钢转债仅9000万元的交易额略显无力。

东北证券债券分析师赵旭告诉记者，债券市场主要以机构参与为主，近期债券市场交投清淡，大宗交易成为机构间交易的主要手段。可转债、公司及企业债相对来说流动性较好，近期其大宗交易井喷，可能与债券基金择机兑现有关，这也从侧面反映出目前市场资金相对紧张的困境。