

可转债:震荡中的抗跌品种

◎东吴证券研究所 江帆 吴非 严华

截至目前,上证综指今年以来跌幅达40%左右,而同期中信标普可转债指数下跌只有30%左右(右图),跌幅小于大盘指数,显示出一定的抗跌性。市场持续下跌之后,可转债的债性、股性均得到增强。两市在经历了系列考验后,在上周交易中出现了两个明显特征:窄幅震荡和成交量回落。在大盘震荡的情况下,可转债显示了较强的抗跌性。自5月15日的最高点到5月21日的最低点,8只转债收益率大于-1%的可转债,平均跌幅为3.61%,而相对应的正股平均跌幅却达到了16.66%。

分析股性债性 寻找优质品种

可转债因其可以转股而具有一定股性,正股价格上涨则可转债价格一般也会涨,如果后市股市继续上涨,则投资可转债可让投资者分

享股市带来的较高收益。衡量可转债转股价值的一个指标便是其转股溢价率,转股溢价率=转股价格-股票价格/股票价格,转股溢价率越高,表明在目前价位下可转债转股的价值越低;如果转股溢价率为负值,则表明在目前的价格下可转债转股可以获得正的收益。

在目前股市大幅震荡的情况下,挑选转债收益较高的可转债,安全性较高。经过前期的大幅下跌后,目前不少可转债的价格又回到面值附近,债性保护大大增强。截至5月20日收盘,14只可转债中,有唐钢、五洲、山鹰、恒源和海马5只的转债收益率为正值,也就是说,以目前价格买入这5只可转债并持有到期的话,到期收益率为正,而亦化转债、柳工转债的转债收益率虽然为负,但是也非常接近零。

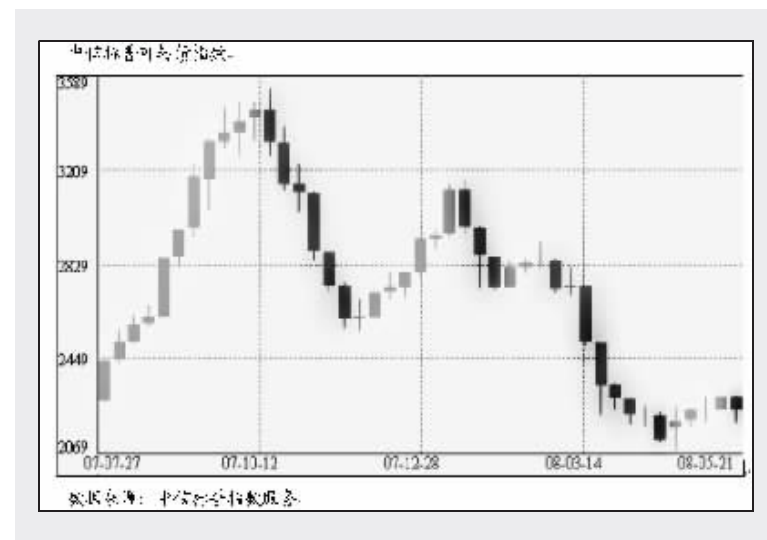
在债性保护相对较强的情况下,转股价值相对高的平衡型品种,后市上涨潜力较大。目前柳工转债、赤化转债不但价格离面值不远,债

性保护较强,而且转股价值也相对较高,后市只要看上涨正股,通过转股获利的可能性较大。而且,两只可转债相应的正股基本面也较好,后市股价上涨潜力大。

以柳工转债为例,截至21日,柳工转债的收盘价为124元,而其正股价格为30.98元,目前其转股比例为3.7,也就是说,在转股期间,每张债券可换3.7股柳工的股票,按目前价格计算,柳工转债的转股价格为114.626元,仅比目前转股价格低10元,后市只要柳工股价涨至33.52元以上,也就是说涨幅超过8.2%,柳工可转债就可通过转股而获利。

注重攻守兼备 优化投资策略

在转债的投资上,我们建议投资者采取攻守兼备的策略,可以重点配置正股基本面较好、反弹需求明显且转债估值水平较为合理的品种。前期股指的上扬减轻了部分转



债转股价修正的压力。目前进入修正期的转债已有半数触及修正触发价,恒源转债已满足转股价修正条件,但离回售条件尚有距离,回售压力尚未显现的情况下公司尚未公告修正转股价。

对于偏股型转债,我们建议投资者可以适当配置大荒转债及锡业转债。平衡型转债目前估值水平较为合理,在震荡市的环境下投资价值相对较好,较为符合我们攻守兼备的投资策略。

看盘中高级班

布林线在中长线投资中的运用

布林线指标又称BOLL指标,英文全称是“Bollinger Bands”,是由约翰·布林格(John Bolling)利用数量分析原理,设计的一种包络线分析方法,根据收盘价标准差设定的包络线,通常也被称为布林带。一般来说,股价的运动总是围绕某一价值中枢(如均线、成本线等)变化的,布林线指标正是在上述条件基础上,引进了“股价通道”的概念,股价通道的宽窄随着股价变化而调整,能够在一定程度上反映股价趋势,因此受到很多投资者青睐。

布林线指标的计算过程比较复杂,笔者在这里不赘述,投资者可以从股票行情软件中调出。动态布林线由3条线构成,分为B1线、MB线及B4线。B1线为指数(或股价)阻力线,B4线为支撑线,从布林线的宽度可以看出指数或股价的变动区间,股价盘整时,三线收缩,称收口;股价向上或向下突破时,三线打开,称为开口。当股价向上击穿B1阻力线时,卖点出现,向下击穿B4线时,买点出现,当股价沿着阻力线(支撑线)上升(下降),虽并未击穿支撑线(压力线),但已回头突破MB线时,也是最佳卖(买)点。

以上仅是短线投资中布林线的辅助功用,但笔者认为,布林线指标的运用更适合于中长期股票投资,避开庄家利用一些常用技术指标诱多或者诱空的陷阱,从而选对股票,踏准节奏。运用布林线选股主要观察布林线指标开口的大小和方向,当布林线指标开口较小,并且股票通道逐渐收窄,如果股价在中轨之上运行或是突破中轨有明显站稳的迹象,则果断介入,反之一旦跌破中轨或向下轨运行则宜离场为好。另外,如果前期出现过一轮升幅不大的涨幅而回调企稳中轨则再次上升的可能性较大,若前期有过一轮较大的涨幅则要谨防布林线的收窄只是下跌中途,随后有大幅下跌的可能。当然除了布林线指标符合上述情况之外,要是符合以下几个条件,则向上突破的可能性更大:

- 一是公司的基本面要好。
- 二是最好站在250日、120日、60日、30日和10日均线上。
- 三是选择股价在相对底部的股票。
- 四是最佳的买入时机是在股价放量向上突破,布林线指标开口扩大后。

可见,布林线运用了爱因斯坦的相对论,认为各类市场间都是互动的,市场内和市场间的各种变化都具有相对性,股价的高低是相对的,股价在上轨线以上或在下轨线以下只反映该股股价相对较高或较低,但投资者作出投资判断前还须综合考虑其他技术指标,包括价量配合、市场间的关联数据等。

(东吴证券西北街营业部理财中心供稿)

更多精彩内容详见中国证券网股民学校频道 (www.school.cnstock.com)

权证的价值投资与趋势投资

◎浙商证券 邱小平

价值投资与溢价率

股票的价值投资者是发掘被市场低估的股票,但是如果投资者对某只股票非常有信心,也可以通过投资期限较长、溢价率适中的权证(本文所指权证都是认购权证),来获取更高的杠杆收益,而且目前还有溢价为负的权证。举例来说,五粮YGC1从它上市到停牌涨了17.5倍,最大涨幅33.5倍。期间,正股涨幅仅6.3倍,最大涨幅9.3倍。权证的涨幅远高于正股,而权证在上市首日的溢价率也有18.6%。

权证的价值投资者更应关注正股的中线走势(由于权证的最长期限是两年,长线投资者恐怕只能买溢价为负的权证以便到期行权)。这类投资者应该多研究正股的基本面,估算正股的合理股价,并选择溢

价率较低的权证。如果选择了溢价率较大的权证,即便正股后来确实经历了一波中线上涨行情,但权证也可能快要到期了,此时权证的溢价率必然大幅下滑。例如,上汽CWB1目前的溢价率高达155%,也就是说,如果投资者持有权证到期的话,只有当上海汽车未来的涨幅达到155%以上时,投资者才能盈利;只有当沪深高速未来的涨幅达到260%以上时,投资者才能获得比正股更高的回报。

权证的价值投资者更应该关注正股未来的成长潜力,而忽视正股或权证的短期波动。为了获取更高的杠杆收益,权证的价值投资者必须要比股票投资者付出更多的努力,因为投资标的更加苛刻——要求正股在权证的持有期内大幅上涨。

可见,作为权证的价值投资者,必须要对权证的正股做深入研究,并对正股的成长有坚定的信念,才

能有希望获取一定的杠杆收益。当然,如果这类投资者发现折价权证的正股被市场低估了,那自然最好不过。例如目前,武钢CWB1、中远CWB1和日照CWB1的机构评级较高,其溢价率分别为-2.19%、51.5%和52.8%,相对较低。

趋势投资与隐含波动率

与价值投资者的理念不同,趋势投资者认为正股当前股价已经反映了它的未来业绩增长预期,要想挖掘出价值低估的股票是非常困难的。权证的趋势投资者讲究顺势而为,更关注权证和正股的短期走势。这类投资者应该评估权证的理论价值,估算它的隐含波动率,选择隐含波动率适中(理论价值、隐含波动率和有效杠杆等指标都可以从券商的研究报告中获取)较大的权证,尤其要避免选择溢价为负的权证。因

为权证的溢价为负(特别是折价程度较大的权证)意味着市场对正股的后市表现(中短期)并不看好,接下来的走势很可能是正股和权证的双双下挫。

如果选择了隐含波动率较大的权证,即便正股上涨了,投资者还要承担隐含波动率下行的风险。例如,深高CWB1上周末的隐含波动率达到了245%,即便正股上涨10%,但隐含波动率如果下跌到目前权证的平均水平(140%),该权证仍将下跌40%。

权证和股票的最大不同就在于它的杠杆性,可以以小博大。因此,除了隐含波动率以外,投资者还要关注有效杠杆比率。有效杠杆比率是权证相对于正股股价的弹性,弹性越大,权证的杠杆优势越明显。例如目前,石化CWB1、中兴CWB1和中远CWB1的隐含波动率适中(分别为86%、84%、112%),而有效杠杆较高(分别是3.23、3.36和2.88)。

活动快报

依托股民学校吉林分校 长财投资者教育谱新曲

◎本报记者 马全胜

在吉林省证券业协会的统一部署下,长财证券三场投资者教育报告会24日、25日分别在长春、吉林两市举办,成为上海证券报股民学校吉林分校创办以来的首次投资者教育大型活动,同时也为2008吉林辖区投资者教育年“布下关键一子”。

自从加入上海证券报股民学校吉林分校以来,长财证券便对投资者教育活动进行了一系列创新,加大经费投入,本着授课活动多样化、参与

群体多样化、资源配置立体化三大要求,综合合规部、经纪业务部、事业部等部门力量,深入开展各类投资者教育活动。据长财证券总裁助理张椿楸介绍,长财证券从公司层面对投资者教育和股民学校作了总体部署,并着手安排了一系列活动:

首先,各营业部授课点相继开办了“股民学校初级班”和“股民学校中级班”,循环讲解证券基础知识,确保广大新入市的投资者都有机会学习证券投资的一般原理和方法。其次,配合股民学校基础知识的传授,不定

期地与吉林省证券业协会联合举办投资者教育系列活动的“专家讲堂”,像本次活动一样,邀请证券投资与研究专家讲解阶段性热点,以点带面,强化投资者对于投资理财知识的学习。第三,与吉林10所高校联合举办“投资理财走进大学校园”活动,针对广大应届毕业生,分别从证券从业人员和普通投资者两个角度,讲解资产管理与个人理财的正确理念和基本方法,帮助毕业生做好走向社会前的职业生涯规划与投资理财准备。第四,不定期地举办各类投资理财财

龙,做好“理财服务走进社区”活动,增强投资者对于市场热点的分析与判断能力。

此外,加入“股民学校吉林分校”以来,长财证券与其它证券经营机构之间在开展投资者教育活动中的协作水平不断提高,吉林辖区投资者教育资源得到不断优化。据悉,在长财证券本次大型投资者教育活动落幕之后,东北证券长春大型投资者教育报告会、民族证券延边投资者教育报告会将分别在5月31日和6月中下旬相继开展。

上海证券交易所投资者教育专栏

如何进行债券回购交易

如何购买债券

投资者在上海证券交易所交易市场进行债券现货买卖,必须选定一家证券经营机构,并订立全面指定交易协议后,方可办理委托买卖手续。投资者通过证券经营机构可选择现场委托、电话委托或网上委托等方式进行债券现货买卖。上证所国债现货按证券帐户进行申报,投资者买卖国债后的债权均在证券帐户内增减;企业债券现货按席位进行申报,投资者买卖企业债后的债权均记录在证券经营机构的席位下,因此,投资者买卖企业债必须是哪个营业部买进,在哪个营业部卖出”。

如何开立国债新回购交易账户

进行新国债回购交易(代码204***),需要利用现有的A股证券账户和资金账户。尚未开户的,需按已有的相关规则开立A股证券账户和资金账户。原来已经做过回

购登记的证券账户,在撤销回购登记前,不能参加新国债回购的交易。

如何进行债券回购交易

债券回购交易,指债券持有人卖出一定期限的债券,与买方约定,经过一定期限后,以一定的价格再行买入该笔债券的交易。投资者在上证所交易市场进行国债回购交易,必须选定一家证券经营机构并签订全面指定交易协议。进行国债回购(代码:201***)的融资方在向上证所交易系统申报“回购登记”(申报代码:799997)后,方可委托进行国债回购交易。目前老国债回购登记业务已经停止,投资者需要进行回购只能做204***的新国债回购,直接在账户进行质押券的登记。投资者在上证所交易市场进行企业债回购交易,无需申报“回购登记”可直接委托进行企业债回购交易。

债券回购交易的流程

债券回购交易的流程如下:

- 1) 回购委托——客户委托证券经纪公司做回购交易。
- 2) 回购交易申报——根据客户委托,证券公司向证券交易所主机做交易申报,下达回购交易指令。回购交易指令必须申报证券账户,否则回购申报无效。
- 3) 交易系统前端检查——交易系统将融资回购交易申报中的融资金额和该证券账户的实时最大可融资金额进行比较,如果融资要求超过该证券账户实时最大可融资金额属于无效委托。
- 4) 交易撮合——交易所主机将有效的融资交易申报和融券交易申报撮合配对,回购交易达成,交易所主机相应成交金额实时扣减相应证券账户的最大融资金额。
- 5) 成交数据发送——T日闭市后,交易所将回购交易成交数据和其他证券交易成交数据一并发送给清算公司。
- 6) 标准券核算——清算公司每日日终以证券帐户为单位进行标准券核算,如果某证券帐户提交质押券折算成的标准券数量小于融资

未到期余额,则为“标准券欠库”,登记公司对相应参与人进行欠库扣款。(由于采取前端监控的方式,一般情况下,不会出现参与人和投资者“欠库”的问题,只有标准券折算率调整才可能导致“标准券欠库”。)

7) 清算交收——清算公司以结算备付金帐户为单位,将回购成交应收应付资金数据,与当日其他证券交易数据合并清算,轧差计算出证券公司经纪和自营结算备付金帐户净应收或净应付资金余额,并在T+1日办理资金交收。

回购到期日融资方可否实现滚动融资

回购到期日,交易系统根据清算公司提供的当日回购到期的数据,为相关帐户增加相应可融资金额。融资方可以在可融资金额内进行新的融资回购,从而实现滚动融资;或者,融资方可以申报将相关质押券转回原证券账户,并可在当日卖出,卖出的资金可用于偿还到期回购款。

上海证券报·上证股民学校 每周一-B4,周三-C7刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



- 电话提问:021-38967718 96999999
- 邮箱提问:zxls@ssnews.com.cn
- 来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
- 在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

国都证券长春营业部授课点

时间:6月1日9:30—11:30

授课内容:

- 1、高油价下的投资选择
 - 2、理性做多奥运行情
 - 3、股市的投资价值观念
- 主讲人:吴永睿
授课地址:长春市中南大厦A座25层
热线电话:0431-88408255

国元证券无锡学前街营业部授课点

时间:5月31日9:30

授课内容:弱市谈投资

主讲人:陶晓东

授课地址:无锡市学前街5号银辉城市花园5楼大厅
报名热线:0510-82749022

上海证券报股民学校吉林分校

东北证券投资者教育报告会

授课内容:

- 1、2008年下半年我国宏观经济展望与资本市场的运行趋势
 - 2、投资者应当培养哪些综合素质与投资理念
 - 3、在目前股市运行中如何运用投资策略
 - 4、如何从财务分析角度规避上市公司的业绩陷阱
- 时间:5月31日8:30—11:30
地址:吉林市西宾馆国际会议中心二楼报告厅(吉林市松江路137号)

小张老师信箱

利用现金流量折现率 评估公司价值

游客17426:如何运用现金流量折现率评估上市公司的价值?

东吴证券苏州西北街营业部:折现自由现金流量公司价值观认为,公司价值等于公司未来自由现金流量的折现值,即选定恰当的折现率,将公司未来的自由现金流折算到现在的价值之和作为公司当前的估算价值。其基本原理为,一项资产的价值等于该资产预期在未来所产生的全部现金流量的现值之和。一般来说,不同资产预期现金流量是不同的,如对于股票来说,其预期现金流量主要为红利;对债券来说,主要为票息和本金支付;对实物投资来说,则应为税后净现金流。此外,折现率是预期现金流量风险的函数,风险越大,现金流的折现率越大;风险越小,则资产折现率越小。因而,评估公司价值的过程,就是一个综合衡量公司未来现金流量和现金流量风险的过程,并且需要综合估算。

股指期货仿真交易周周报

市场信心受到考验 指数展开阶段调整

◎中诚期货 宋宁笛

市场运行

上周股市呈震荡下跌走势,HS300指数下跌6.63%,成交量较前一周期明显缩小。从期货合约上,4个合约走势基本与现货一致,收盘价较前一周期均有不同幅度下跌。其中0807合约由于刚上市交易,虽然周一大幅跳空高开,但纵观一周的表现,也现弱势,其收盘价较周一最高下跌超过450点,其余三个合约显得近弱远强,其中0806合约跌幅超过10%,而两个远月合约跌幅在6%左右,与HS300指数相似。

交易机会

从本周走势来看,部分投资者开始担心后市,尽管可能只是一小部分,但不能忽视其力量,指数的下跌会逐渐影响投资者的信心,以致整个市场风向。周三的走势也看到了积极的一面,从机构基金方面可能在市场跌的一定程度进场救市。个人认为地震灾害会引起短期阶段性调整,不会影响奥运前上涨的行情,但具体调整幅度较难判断。股指方面,本周近弱远强的格局也昭示奥运会行情仍看涨,不过如果市场继续下跌,远月合约会出现补跌,所以短期远月合约建部分投机空单或者选择多近空远的跨期套利不失为一种稳健获利策略,鉴于7月合约到期日临近奥运会开幕,跨期套利多头推荐0807合约。现货方面出现阶段性调整,其幅度较难判断,谨慎的投资者可以选择观望,待后市有了再行入市。