

转债市场指数涨幅扩大，日均成交额突破千亿

——可转债周报（2021.11.8-2021.11.12）

分析师 曹源源

核心观点：

- 上周，新增3只转债发行预案通过证监会审核；皖天转债、山玻转债、苏租转债、麒麟转债、设研转债等5只转债发行，合计发行额为91.05亿元，无转债上市和退市；截至上周五，转债存量规模6447.88亿元，较年初增加1112.12亿元。
- 上周，转债市场指数涨幅扩大，日均成交额破千亿至1054.52亿元，创年内新高；除少数行业个别个券外，绝大部分转债价格不同程度上涨；同期，转债市场纯债溢价率上升明显，转股溢价率小幅下行并主要集中于信用等级AA及以下转债。
- 上周，房地产相关融资政策边际松动令市场悲观情绪好转，房地产股债价格强势反弹，与之联系密切的建筑材料、建筑装饰、家用电器等行业转债价格上涨明显；不过，多重因素制约下，短期内房地产行业仍处于出清状态，产业链相关产业受其影响仍面临下行压力，且随着政策利好逐步被市场所消化，行业内部分转债价格短期存在向下调整的可能。

1. 一级市场

上周，新增3只转债发行预案通过证监会审核；皖天转债、山玻转债、苏租转债、麒麟转债、设研转债等5只转债发行，合计发行额为91.05亿元，无转债上市和退市；截至上周五，转债存量规模6447.88亿元，较年初增加1112.12亿元。

上周，新增3只转债预案通过证监会审核，发行人分别为上隆基股份、旭升股份、科沃斯。截至上周五（11月12日），共计27只转债通过证监会审核待发行，合计263.77亿元；共计9只转债过发审委，合计47.62亿元（见附表1）。

上周，共有5只转债发行，分别为山玻转债、皖天转债、苏租转债、麒麟转债、设研转债，合计发行规模91.05亿元，不过，这5只转债面向网上社会公众投资者发行比例较低，基本情况如下：

- 山玻转债发行人为山东玻纤集团股份有限公司，属化工行业，主要从事玻璃纤维及其制品研发生产及销售，公司无碱纱、中碱纱和玻纤制品等三大类产品主要应用于建筑材料、交通运输、电子电器、环保风电、石油化工、航空以及消费品等领域，此次转债发行规模 6.00 亿元，信用评级 AA-，其中面向网上社会公众投资者发行 2.12 亿元，占发行总额的 35.4%。
- 皖天转债发行人为安徽省天然气开发股份有限公司，主要负责安徽省内天然气支干线管网的投资、建设、经营和管理等，此次转债发行规模 9.3 亿元，信用评级 AA+，其中面向网上社会公众投资者发行 1.36 亿元，仅占发行总额的 14.68%。
- 苏租转债发行人为江苏金融租赁股份有限公司，是经银保监会批准从事融资租赁业务的国有非银金融机构，此次转债发行规模 50.00 亿元，信用评级 AAA，其中面向网上社会公众投资者发行 9.05 亿元，仅占发行总额的 18.11%。
- 麒麟转债发行人为青岛森麒麟轮胎股份有限公司，主营产品包括乘用车轮胎、轻卡轮胎及特种轮胎，其中特种轮胎包括赛车轮胎、航空轮胎，公司也是国际少数航空轮胎制造企业之一，此次转债发行规模 21.99 亿元，信用等级 AA，其中面向网上社会公众投资者发行 2.31 亿元，仅占发行总额的 10.51%。
- 设研转债发行人为河南省交通规划设计研究院股份有限公司，是河南省专门从事公路工程的规划、可行性研究、勘察、设计、技术咨询、施工监理的综合性技术单位，属于建筑装饰行业，此次转债发行规模 3.76 亿元，信用评级 AA，其中面向网上社会公众投资者发行 1.37 亿元，占发行总额的 36.43%。

表 1 上周 (11 月 8 日至 11 月 12 日) 发行转债基本信息

转债名称	山玻转债	皖天转债	苏租转债	麒麟转债	设研转债
转债代码	111001.SH	113631.SH	110083.SH	127050.SZ	123130.SZ
网上发行日期	2021-11-08	2021-11-08	2021-11-11	2021-11-11	2021-11-11
网上中签率 (%)	0.0020	0.0013	0.0088	0.0022	0.0013
申万一级行业	化工	公用事业	非银金融	汽车	建筑装饰
信用等级	AA-	AA+	AAA	AA	AA
发行规模(亿元)	6.0000	9.3000	50.0000	21.9894	3.7600
期限(年)	6	6	6	6	6
票面利率(%)	0.30	0.20	0.20	0.30	0.30
补偿利率(%)	3.35	2.42	1.75	2.52	2.85
起息日期	2021-11-08	2021-11-08	2021-11-11	2021-11-11	2021-11-11
到期日期	2027-11-08	2027-11-08	2027-11-11	2027-11-11	2027-11-11

转股起始日	2022-05-12	2022-05-12	2022-05-17	2022-05-17	2022-05-17
初始转股价	13.91	11.12	5.42	34.85	11.24
利率说明	第一年 0.30%, 第二年 0.50%, 第三年 1.00%, 第四年 1.50%, 第五年 1.80%, 第六年 2.30%	第一年 0.2%, 第二年 0.4%, 第三年 0.6%, 第四年 1.5%, 第五年 1.8%, 第六年 2.0%	第一年 0.20%, 第二年 0.40%, 第三年 0.60%, 第四年 0.80%, 第五年 1.50%, 第六年 2.00%	第一年 0.30%, 第二年 0.50%, 第三年 1.00%, 第四年 1.50%, 第五年 1.80%, 第六年 2.00%	第一年 0.3%, 第二年 0.5%, 第三年 1.0%, 第四年 1.5%, 第五年 1.8%, 第六年 2.0%

数据来源: Wind, 东方金诚

上周, 无转债上市和退市。

2. 二级市场

上周, 转债市场指数涨幅扩大, 日均成交额破千亿至 1054.52 亿元, 创年内新高; 除少数行业个别个券外, 绝大部分转债价格不同程度上涨; 同期, 转债市场纯债溢价率上升明显, 转股溢价率小幅下行并主要集中于信用等级 AA 及以下转债。

上周, 万得全 A、上证指数、深证成指和创业板指全线上行, 涨幅分别为 2.25%、1.36%、1.67% 和 2.29%。从申万行业指数来看, 除采掘、食品饮料行业分别下跌 2.13% 和 3.66% 外, 其他行业指数均不同程度上涨, 其中房地产行业指数受政策面提振上涨 8.46%, 领跑其他行业。

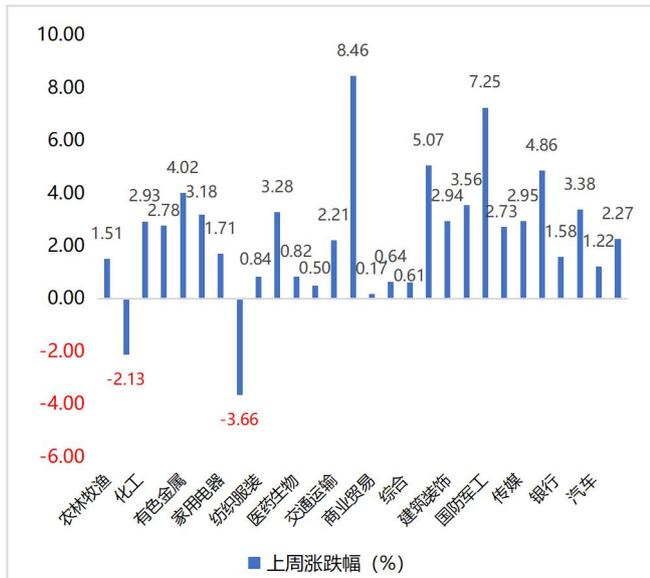
同期, 转债市场指数涨幅扩大, 日均成交额破千亿, 创年内新高。上周, 中证转债指数、上证转债指数及深证转债指数受正股市场提振涨幅继续扩大, 分别上涨 2.64% 和 1.94% 和 3.79%。11 月 8 日至 11 月 12 日, 转债市场成交额 5272.62 亿元, 日均成交额升至 1054.52 亿元, 创年内新高。

图表 1 权益市场指数和转债市场指数表现

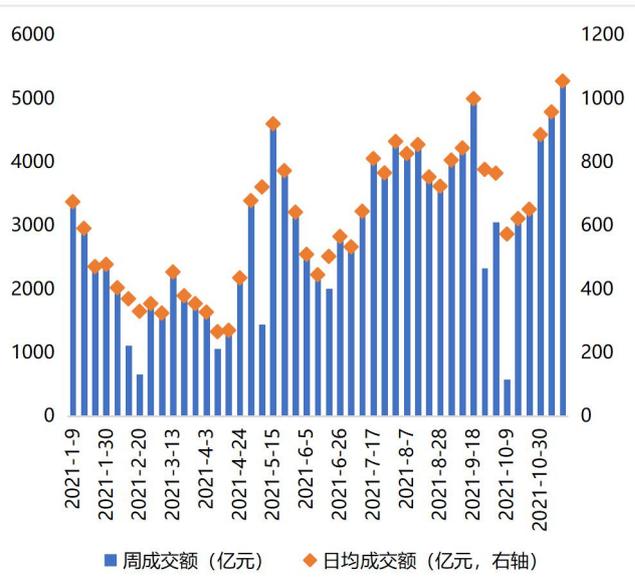


数据来源: Wind, 东方金诚

图表 2 申万行业指数涨跌幅 (%)



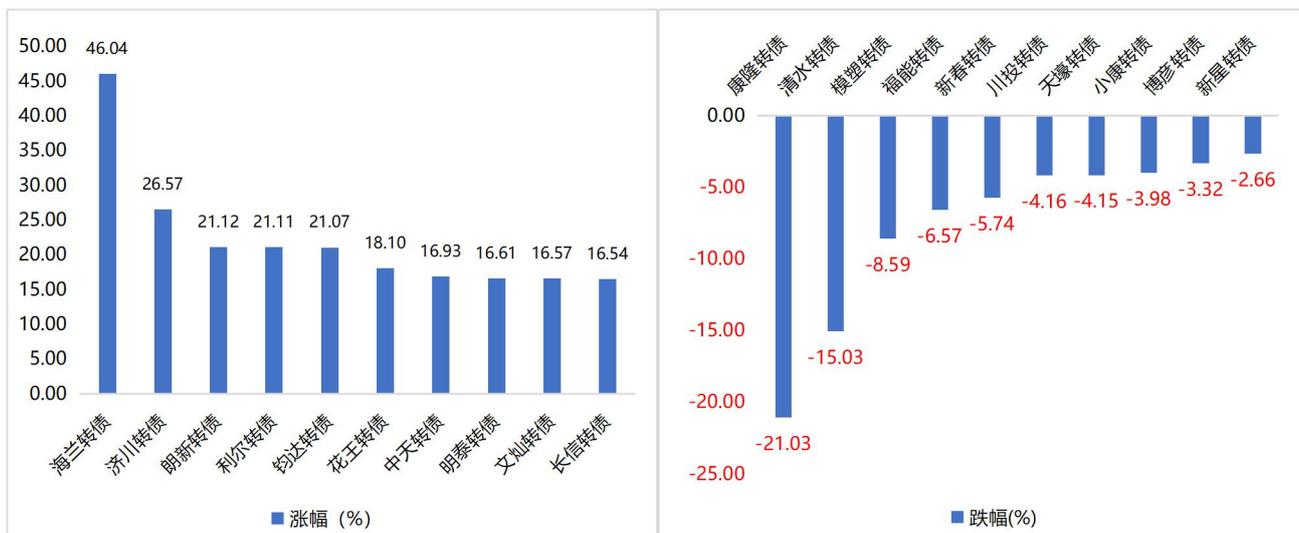
图表 3 转债市场周成交额及日均成交额 (亿元)



数据来源: Wind, 东方金诚

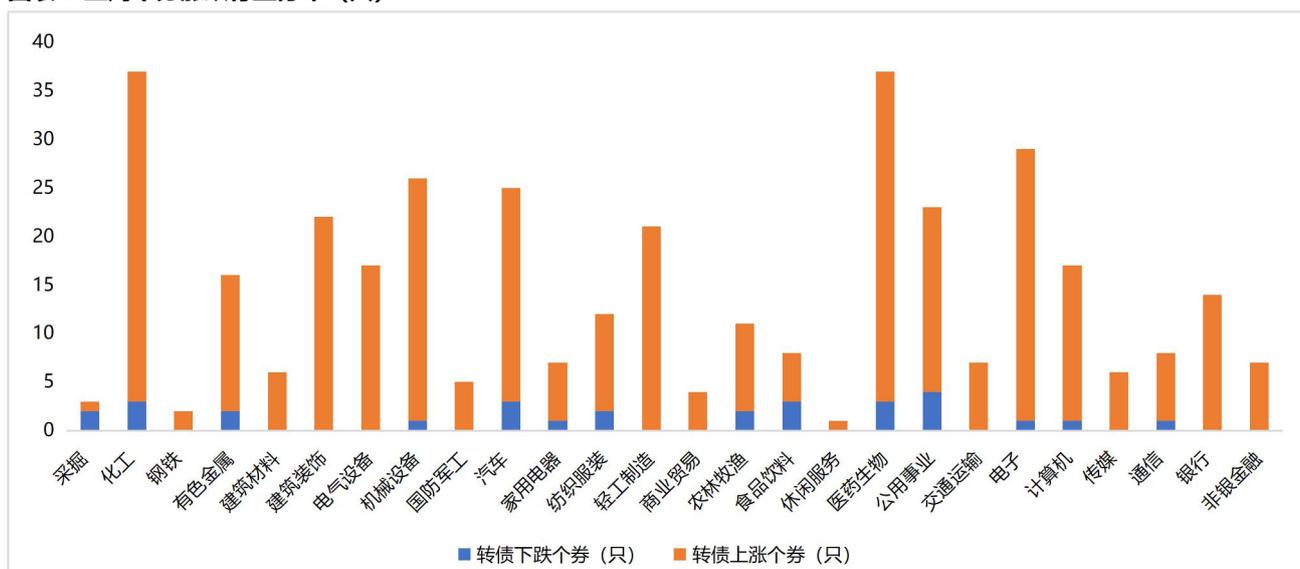
除少数行业个别转债外，绝大部分行业转债个券不同程度上涨。上周，371 只活跃转债中有 342 只转债价格上涨，仅 29 只转债价格下跌。结合行业看，绝大部分行业转债以上涨为主，仅采掘、化工、有色金属、汽车、公用事业、医药生物、食品饮料等行业有个别转债价格下跌。上周，涨幅前五大个券分别为海兰转债（国防军工）、济川转债（医药生物）、朗新转债（计算机）、利尔转债（化工）、钧达转债（汽车）；跌幅前五大个券分别为康隆转债（纺织服装）、清水转债（化工）、模塑转债（汽车）、福能转债（公用事业）、新春转债（机械设备）。其中。康隆转债、清水转债价格下跌主要受提前赎回影响，因触发价格赎回条款，康隆转债和清水转债发行人分别于 10 月 29 日和 11 月 9 日发布赎回公告，并在上周多次发布赎回提示性公告。

图表 4 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券



数据来源: Wind, 东方金诚

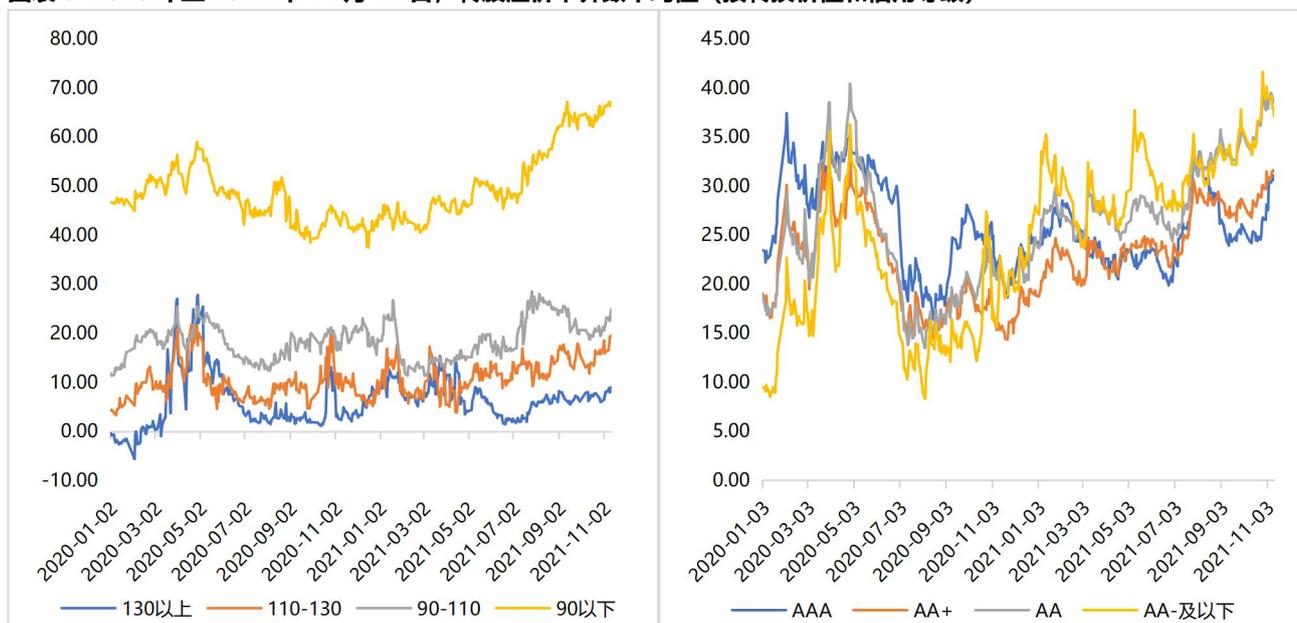
图表 5 上周个券涨跌行业分布 (只)



数据来源: Wind, 东方金诚

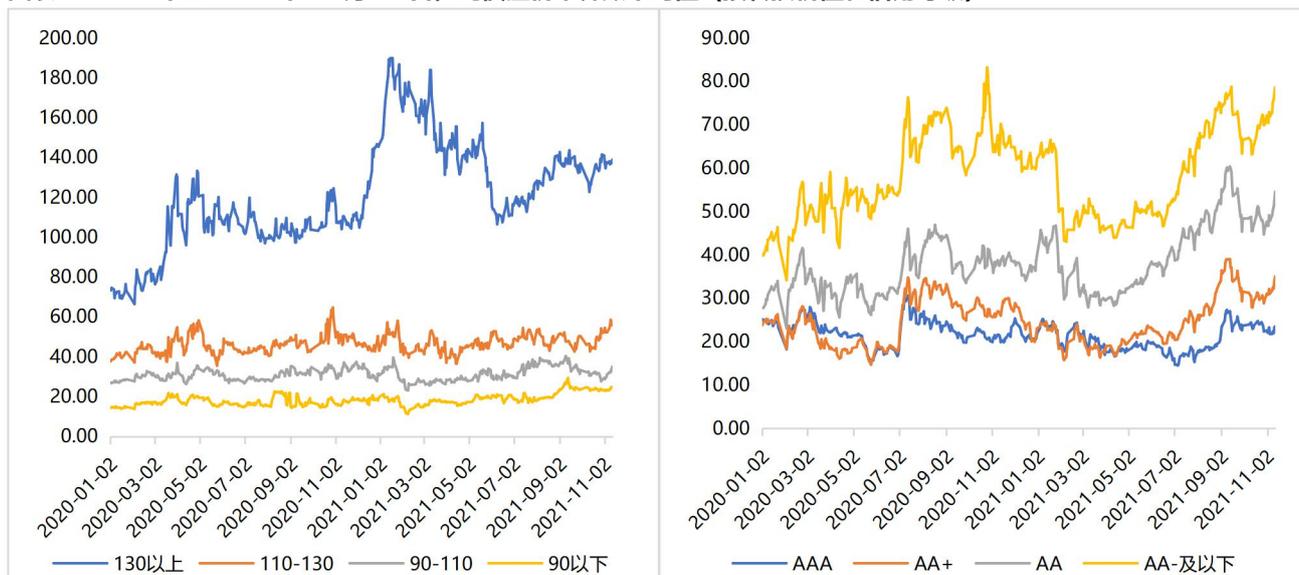
上周, 转债市场纯债溢价率明显上行, 转股溢价率小幅下行且主要集中于AA及以下转债。截至11月12日, 全市场转债转股溢价率中位数和算数平均值分别为24.31%和34.67%, 分别较前周下降0.4和1.04个百分点; 纯债溢价率中位数和算数平均值分别为33.86%和56.98%, 较前周上升4.00和5.67个百分点; 转债隐含波动率中位数和算数平均值分别为35.58%和35.63%, 较前周上升2.59和2.71个百分点。具体来看, 上周仅AA及以下转债转股溢价率算数平均值下降, 各转换价值区间及AA+及以上转债转股溢价率算数平均值不同程度上升; 同期, 各转换价值区间及各信用等级转债纯债溢价率算数平均值明显上升。

图表 6 2020 年至 2021 年 11 月 12 日, 转股溢价率算数平均值 (按转换价值和信用等级)



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 7 2020 年至 2021 年 11 月 12 日，纯债溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



数据来源：Wind，东方金诚

3. 转债聚焦

上周，房地产相关融资政策边际松动令市场悲观情绪好转，房地产股债价格强势反弹，与之联系密切的建筑材料、建筑装饰、家用电器等行业转债价格上涨明显；不过，多重因素制约下短期内房地产行业仍处于出清状态，产业链相关产业受其影响仍面临下行压力，且随着政策利好逐步被市场所消化，行业内部分转债价格短期存在向下调整可能。

上周，融资政策边际松动带动市场悲观情绪修复，房地产行业股债资产价格强势反弹。上周，房地产行业申万指数上涨 8.46%，领涨 A 股市场，并带动产业链相关板块上涨，11 月 11 日多家地产公司股价涨停，多只地产债当日涨幅超 30%，触发盘中临时停牌。自 2020 年“三条红线”政策实施以来，融资环境收紧令房企流动性压力骤增，尤其 2021 年以来华夏幸福、蓝光、花样年接连违约，恒大债务危机持续升级，以及房地产销售及投资数据大幅下行等，加剧市场对房地产风险硬着陆的担忧，A 股市场房地产估值降至低位，大量民营房企债券价格大幅下跌。不过，10 月以来中央各部委多次听取房企诉求，十九届六中全会后央行及银保监会相继表态维护房地产市场平稳健康发展，多地陆续出台“稳地价、稳房价、稳预期”政策，尤其上周央行公布 10 月个人住房贷款数据（当月新增 3481 亿元、环比多增 1013 亿元），多家房企信用债发行获批，房企融资政策松动令市场悲观情绪好转，推动地产股债大涨。

不过，多重因素制约下，未来一段时间房地产行业可能继续下探或在底部徘徊。政策方面，当前房地产政策核心逻辑仍是以稳为主，融资政策边际松动意在帮助房企缓解流动性困难，避免房企债务危机无序扩散进而引发系统性风险，预计后续政策环境和融资环境也将遵循“稳地价、稳房价、稳预期”目标，大

幅松动可能性不大。需求方面，大型房企债务危机对购房者信心的冲击、疫情下居民就业和收入预期不稳定，以及房产税落地前的政策不确定性等，短期内将加剧购房者观望情绪，继续压制刚需及投资性购房需求。供给方面，随着“三条红线”监管制度不断完善，投资者对房企表外负债及高杠杆运营风险更加关注，以及购房需求受到压制，政策及市场多重压力下房地产行业出清还将持续，降负债、去杠杆、加快资金回笼仍是房企主要侧重，短期内房地产投资信心难有好转。因此，政策松动有限、需求不振及房企去杠杆压力等多重因素制约下，房地产行业向上拐点何时出现还不明确，未来一段时间内将继续下探或在底部徘徊。

房地产产业链在转债市场涉及广泛，鉴于短期内房地产行业仍处出清状态，与之相关产业短期内仍有下行压力。虽然转债市场并无房企发行可转债，但地产产业链涉及范围广泛，涉及的主要行业既包括与前期开发建设密切相关的钢铁、建筑材料等行业，也涉及竣工后的建筑装饰、家用电器等行业，此外在融资端还直接影响银行信用质量。截至上周末，仅上述五大主要行业的53只存量可转债债券余额就占转债市场债券余额的四成。上周，受房地产股债上涨提振，钢铁、建筑材料、建筑装饰、家用电器及银行等行业存量转债价格几乎全面上涨（仅三花转债微跌0.29%），建筑材料、建筑装饰、家用电器等与地产关系最为密切的行业转债涨幅最为明显，其中花王转债（建筑装饰）、中钢转债（建筑装饰）、星帅转债（家用电器）涨幅超过10%，旗滨转债（建筑材料）、蒙娜转债（建筑材料）及星帅转债（家用电器）涨幅介于5%-10%。不过，随着市场对房地产政策利好消息逐渐消化，房地产行业未来一段时间仍将处于信用风险暴露阶段，与地产行业最为相关的建筑材料、建筑装饰、家用电器等行业整体盈利仍面临下行压力，短期内行业内部分转债价格存在向下调整可能。

附表1 发行预案进度

预案进度	代码	公司名称	核准日期	发行方式	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	申万行业
	601012.SH	隆基股份	2021-11-12		70	6	电气设备
	603305.SH	旭升股份	2021-11-12		13.5	6	汽车
	603486.SH	科沃斯	2021-11-11		10.4	6	机械设备
	603185.SH	上机数控	2021-11-6		24.7	6	机械设备
	605007.SH	五洲特纸	2021-11-6		6.7	6	轻工制造
	603605.SH	珀莱雅	2021-11-6		7.52	6	化工
证监会审核	002864.SZ	盘龙药业	2021-10-28	优先配售,网上定价和网下配售	2.76	6	医药生物
	603995.SH	甬金股份	2021-10-22		10	6	钢铁
	300863.SZ	卡倍亿	2021-10-21		2.79	6	汽车制造业
	603112.SH	华翔股份	2021-9-28		8	6	家用电器
	600903.SH	贵州燃气	2021-9-16		10	6	公用事业
	002234.SZ	民和股份	2021-9-14		5.4	6	农林牧渔
	300738.SZ	奥飞数据	2021-8-24		6.35	6	计算机
	603058.SH	永吉股份	2021-8-3		1.5	6	轻工制造

	603186.SH	华正新材	2021-7-31		5.7	6	电子
	300813.SZ	泰林生物	2021-7-5		2.1	6	机械设备
	603055.SH	台华新材	2021-6-29		6	6	纺织服装
	002982.SZ	湘佳股份	2021-6-4		6.4	6	农林牧渔
	300808.SZ	久量股份	2021-5-10		4.38	6	电子
	002988.SZ	豪美新材	2021-4-17		8.24	6	有色金属
	300778.SZ	新城市	2021-4-16		4.6	6	建筑装饰
	603283.SH	赛腾股份	2021-3-9		3.03	6	机械设备
	603600.SH	永艺股份	2021-2-9		4.9	6	轻工制造
	603699.SH	纽威股份	2021-1-16		7	6	机械设备
	603889.SH	新澳股份	2020-12-12		9.17	6	纺织服装
	603586.SH	金麒麟	2020-9-24		4.63	6	汽车
	600273.SH	嘉化能源	2020-8-5		18	6	化工
	300743.SZ	天地数码	2021-11-6		1.72	6	化工
	300673.SZ	佩蒂股份	2021-10-23		7.2	6	农林牧渔
	300283.SZ	温州宏丰	2021-10-21		3.21	6	电气设备
	688116.SH	天奈科技	2021-10-21		8.3	6	化工
过发审委	688001.SH	华兴源创	2021-10-13	优先配售,网上定价和网下配售	8	6	机械设备
	688166.SH	博瑞医药	2021-10-13		4.65	6	医药生物
	300871.SZ	回盛生物	2021-8-20		7	6	农林牧渔
	300556.SZ	丝路视觉	2021-8-13		2.4	6	计算机
	002381.SZ	双箭股份	2021-8-2		5.14	6	化工

数据来源: Wind, 东方金诚

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有, 东方金诚保留一切与此相关的权利, 任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料, 其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/ 发布方负责, 东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查, 但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性, 东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致, 并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见, 并非是对某种决策的结论或建议; 投资者应审慎使用本研究报告, 自行对投资行为和投资结果负责, 东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用, 且该等使用者必须按照授权确定的方式使用, 相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告, 东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。