

核心观点

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 翟恬甜

副总经理 曹源源

时间

2024 年 12 月 2 日

- 上周，工信部等十二部门发布《5G 规模化应用“扬帆”行动升级方案》，提出到 2027 年底全面实现 5G 规模化应用；两办发布《有效降低全社会物流成本行动方案》，对降低物流成本进行系统部署；央行等七部门发布《推动数字金融高质量发展行动方案》，提出到 2027 年底，基本建成与数字经济发展高度适应的金融体系；两办发布《关于数字贸易改革创新发展的意见》，持续优化数字服务贸易；金融监督管理总局修订《保险资产风险分类暂行办法》，扩大资产风险分类的覆盖范围、完善分类标准。
- 二级市场方面：权益市场先抑后扬，转债市场率先反弹，回补两周跌幅，结构上看，上周万得可转债 AA-及以下指数以 2.46% 涨幅，领涨各项万得可转债细分指数，此外，万得可转债小盘指数与万得可转债双低指数受益于正股拉动，也有较好表现。整体来看，上周转债市场价格提升，估值压降，AA-级转债转股溢价率下降 3pcts；纯债溢价率有所提升，纯债价值 80 以下转债纯债溢价率上升 20pcts。
- 一级市场方面：上周，皓元转债发行，发行规模 8.22 亿元，嘉益转债、保隆转债上市，合计上市规模 17.88 亿元，浙 22 转债、聚飞转债强赎退市，华源转债全额转股到期退市。截至上周五，转债市场存量规模 7507.28 亿元，较年初减少 1200.64 亿元。截至上周五，5 支转债获证监会核准待发，共 72.81 亿元，6 支转债过发审委，共 88.25 亿元。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、政策跟踪

11月25日，工信部等十二部门发布《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》，提出，到2027年底，构建形成“能力普适、应用普及、赋能普惠”的发展格局，全面实现5G规模化应用，带动新型消费扩大升级、赋能生产经营提质升级、助力公共服务普惠升级，壮大经济社会高质量发展新动能。

11月27日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《有效降低全社会物流成本行动方案》从深化体制机制改革、促进产业链供应链融合发展、健全国家物流枢纽与通道网络等多个方面，对降低物流成本进行系统部署，并鼓励各类金融机构为有效降低全社会物流成本提供长期稳定融资支持，发挥各类金融机构作用，创新金融产品和服务，加大对物流企业融资支持力度。

同日，央行等七部门发布《推动数字金融高质量发展行动方案》，11月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于数字贸易改革创新发展的意见》，明确以数据要素和数字技术为关键驱动，加快推进金融机构数字化转型，并提出持续优化数字服务体系，促进数字金融、在线教育、远程医疗、数字化交付的专业服务等数字服务贸易创新发展，推动我国数字经济高质量发展。

11月29日，金融监督管理总局修订《保险资产风险分类暂行办法》，扩大资产风险分类的覆盖范围、完善固定收益类资产分类标准、完善权益类资产、不动产类资产风险分类标准，要求穿透识别被投资主体的风险状况，而非指数型基金无法穿透至底层资产，风险权重提升，这将导致保险资产进一步向被动投资倾斜。

图表1 上周重要行业政策跟踪

发布日期	发行方	文件名称	主要内容
2024/11/25	工信部等十二部门	《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》	规划，到2027年底，5G规模赋能成效凸显，5G个人用户普及率超85%，5G网络接入流量占比超75%，5G新消费新体验不断丰富；5G产业供给不断丰富，5G-A国际标准参与度持续深化，5G国内行业标准体系加快完善；5G网络能力显著增强，每万人拥有5G基站数达38个，5G网络驻留比超85%；5G应用生态加速繁荣，推动建设一批5G应用规模发展城市，培育200家5G应用解决方案供应商，打造50个特色鲜明的5G应用创新载体。

2024/11/27	中共中央办公厅、国务院办公厅	《有效降低全社会物流成本行动方案》	提出，到2027年，社会物流总费用与国内生产总值的比率力争降至13.5%左右。货物运输结构进一步优化，铁路货运量、铁路货运周转量占比力争分别提高至11%、23%左右，港口集装箱铁水联运量保持较快增长。培育一批具有国际竞争力的现代物流企业，统一高效、竞争有序的物流市场基本形成。
2024/11/27	中国人民银行等七部门	《推动数字金融高质量发展行动方案》	提出，到2027年底，基本建成与数字经济发展高度适应的金融体系。金融机构数字化转型取得积极成效，数字化经营管理能力明显增强。形成数字金融和科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融协同发展的良好局面，数字化金融产品服务对重大战略、重点领域、薄弱环节的适配度和普惠性明显提升。数字金融治理体系基本形成，数字金融基础设施基本齐备，相关金融管理和配套制度机制进一步健全。
2024/11/28	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于数字贸易改革创新发展的意见》	提出，持续优化数字服务贸易，促进数字金融、在线教育、远程医疗、数字化交付的专业服务等数字服务贸易创新发展，提升品牌和标准影响力。大力发展数字技术贸易加快发展通信、物联网、云计算、人工智能、区块链、卫星导航等领域对外贸易。推动数字订购贸易高质量发展，鼓励电商平台、经营者、配套服务商等各类主体做大做强，加快打造品牌；推进跨境电商综合试验区建设，支持“跨境电商+产业带”发展。推进数字领域内外贸一体化。放宽数字领域市场准入，完善准入前国民待遇加负面清单管理模式，推动电信、互联网、文化等领域有序扩大开放，鼓励外商扩大数字领域投资。
2024/11/29	金融监督管理总局	《保险资产风险分类暂行办法》	修订主要内容包括：一是扩大资产风险分类的覆盖范围。二是完善固定收益类资产分类标准。调整本金或利息的逾期天数、减值准备比例标准等，与商业银行保持一致；增加利益相关方风险管理状况、抵质押物质量等内容，丰富风险分类标准的内外部因素。三是完善权益类资产、不动产类资产风险分类标准。由过去的五分类调整为正常类、次级类、损失类三分类；明确确定性和定量标准，要求穿透识别被投资企业或不动产项目相关主体的风险状况。四是完善组织实施管理。

数据来源：Wind，东方金诚

二、二级市场

2.1 市场回顾

上周，权益市场主要指数集体收涨，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨1.81%、1.66%，2.23%。上周，海外方面，地缘风险降温，美国续申失业金人数创新高，降息预期抬头，美元指数与美债收益率均有回落，人民币汇率压力小幅缓解；国内方面，11月制造业PMI继续回升，新订单指数较大提升，近7月以来首次升至扩张区间，一揽子政策的稳增长效应进一步显现，上周权益市场成交额缩量至1.5万亿附近，整体表现先抑后扬，下半周投资者情绪有所好转，A500ETF等宽基指数成为资金流入主力，

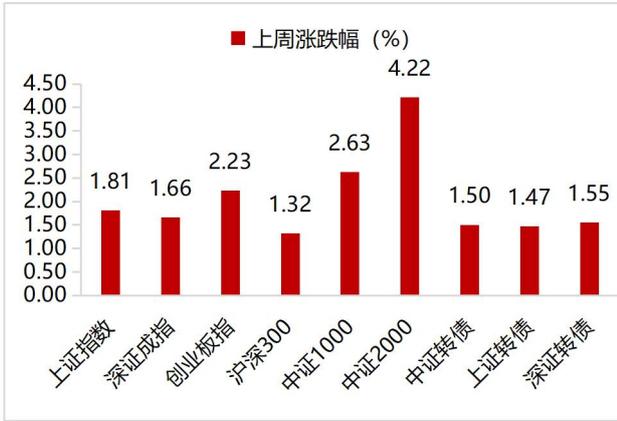
结构上看，小微盘保持强势，消费板块在博弈内需提振政策下表现亮眼，整体来看，重要会议召开前夕，权益市场下行空间有限。

具体来看，周一，A股高开低走，微盘股保持强势，固态电池概念表现亮眼，两市成交额1.52万亿元；周二，A股弱势延续，高位股继续退潮，成交额降至2月新低，两市成交额1.33万亿元；周三，A股低开下探后单边回升，谷子经济掀涨停潮，两市成交额1.49万亿高位；周四，A股全天震荡分化，短线资金仍活跃在食品、医药零售等小题材，机构重仓行业普跌，两市成交额1.53万亿元；周五，A股震荡反弹，午后有所回落，券商股领涨，机器人板块午后持续拉升，两市成交额1.75万亿元。分行业看，申万一级行业指数大多收涨，上涨行业中，纺织服饰、商贸零售涨超7%，轻工制造涨超5%，社会服务、传媒涨超4%；下跌行业中，有色金属、公用事业、煤炭收跌，跌幅均不足1%。

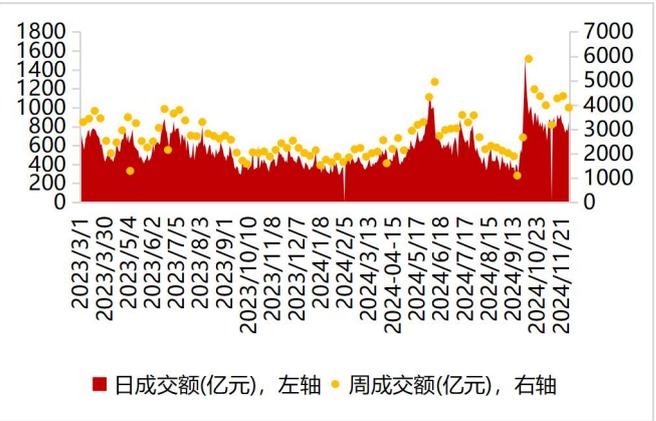
上周，转债市场主要指数跟随上涨，中证转债、上证转债、深证转债指数分别收涨1.50%、1.47%、1.55%，日均成交额778.10亿元，较上周缩量95.21亿元。整体来看，上周转债市场率先企稳反弹，且反弹力度较大，收复两周跌幅（上证指数尚未回补上周跌幅），结构上看，低评级转债表现强劲，万得可转债AA-及以下指数以2.46%涨幅，跑赢其余各项万得可转债细分指数，此外，正股带动下，万得可转债小盘指数与万得可转债双低指数也实现较好表现，分别收涨2.16%、2.14%。

具体来看，上周转债市场多数个券上涨，537支转债中482支上涨，39支下跌，其中上涨个券主要来自电力设备、基础化工、电子、医药生物，下跌个券主要来自汽车、纺织服饰与轻工制造。上涨个券中，科达转债涨超28%，远信转债涨超24%，欧通转债涨超15%；下跌个券中，赛龙转债跌逾25%，溢利转债、永鼎转债跌逾11%。

图表 2 权益市场和转债市场指数表现

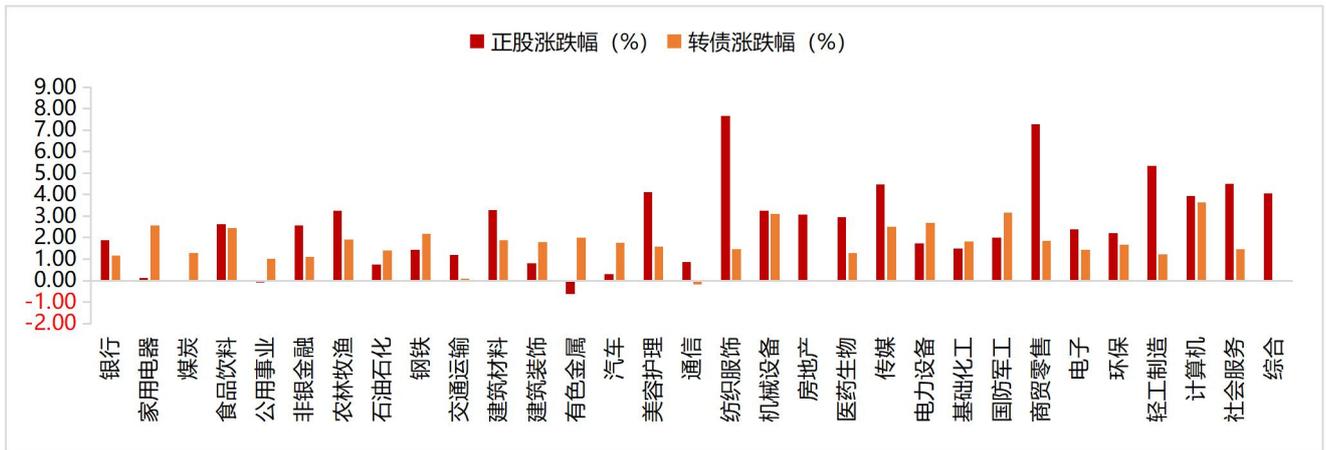


图表 3 转债市场成交额



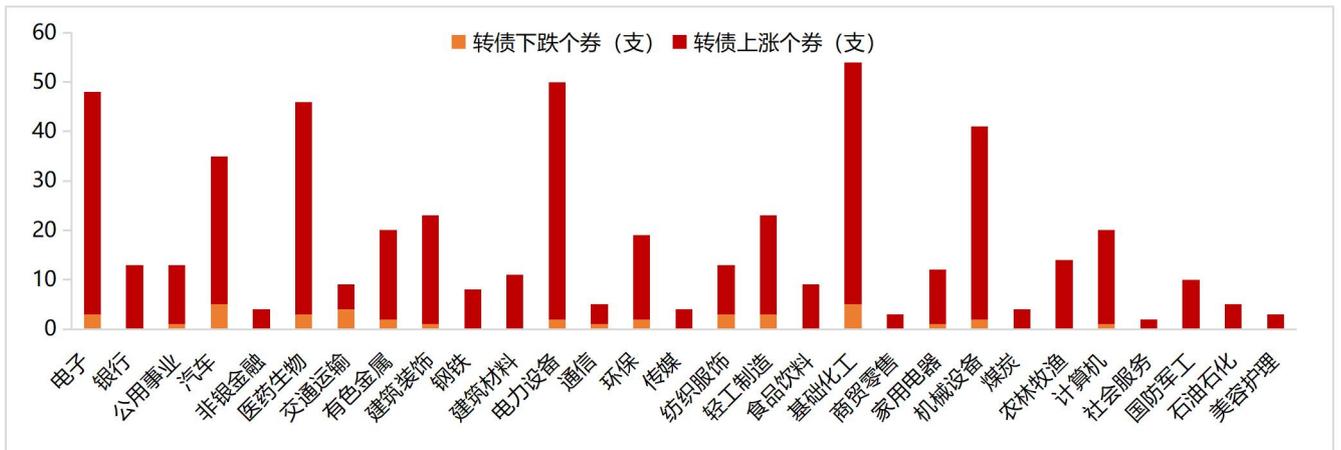
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 4 申万行业指数涨跌幅 (%)



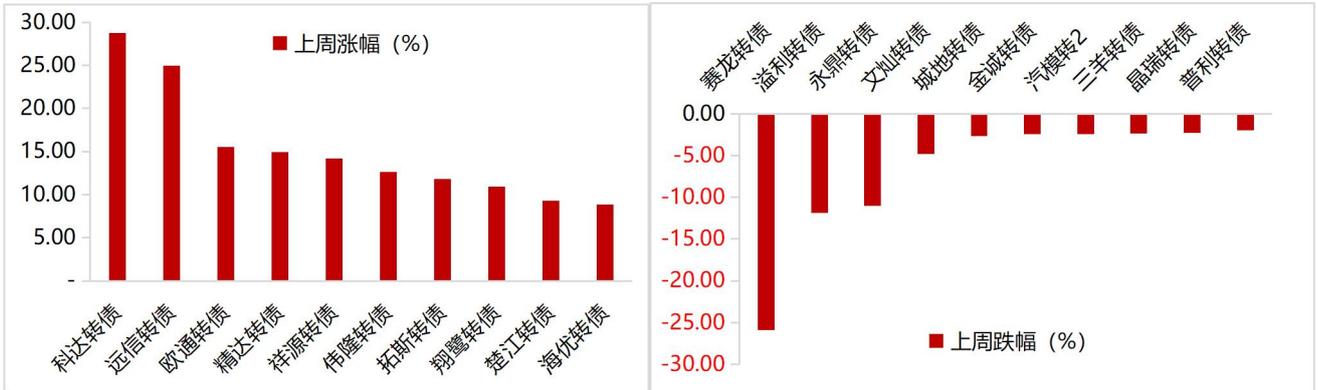
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 5 转债个券周涨跌幅行业分布



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 6 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券

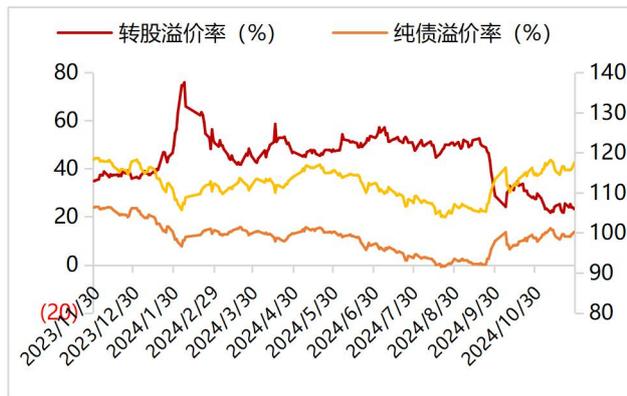


数据来源: Wind, 东方金诚

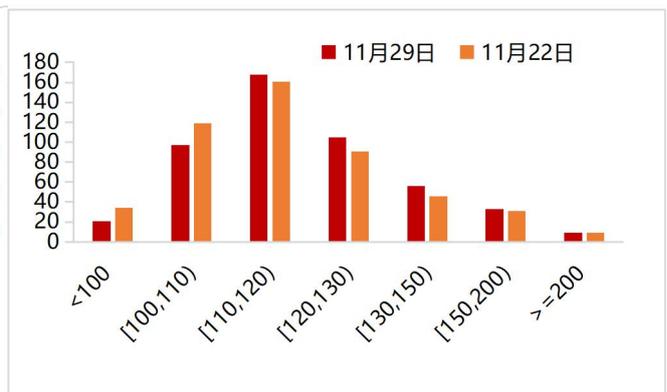
2.2 转债价格和估值

上周，转债市场个券价格上升，估值压降。转债价格方面，上周，全市场转债价格算术平均值 125.67 元，中位数为 117.47 元，较前周分别上升 2.14、上升 1.77 元。转股溢价率方面，上周，全市场转债转股溢价率算术平均值和中位数分别为 41.56%、23.23%，较上周下降 2.54pcts、2.28pcts，其中转换价值 90 以下转债估值下降 2pcts，评级 AA-级转债估值下降 3pcts；纯债溢价率方面，全市场转债纯债溢价率算术平均值和中位数分别为 23.14%和 13.71%，较前周上升 1.93pcts、1.91pcts，其中，纯债价值 90 以下转债纯债溢价率上升 20pcts，评级 AAA 级转债纯债溢价率上升 2pcts。

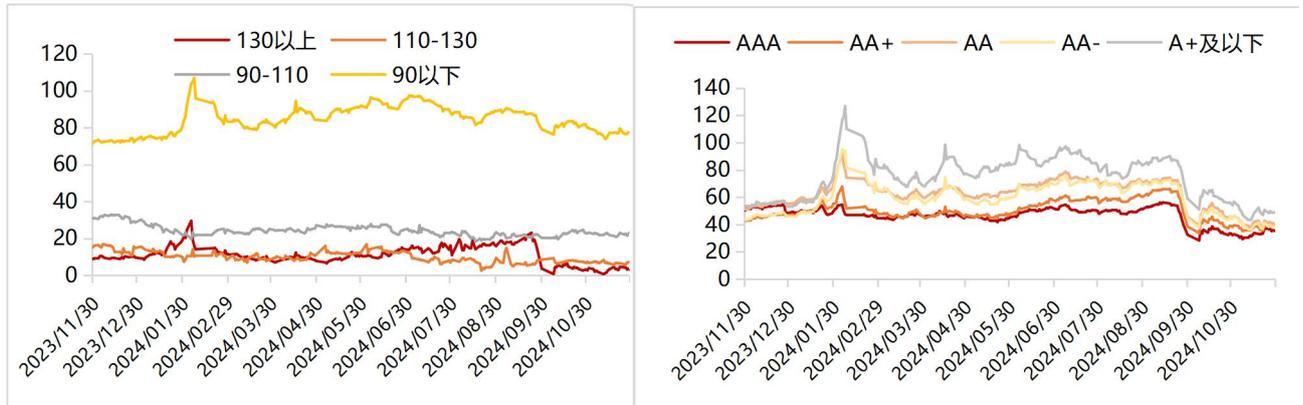
图表 7 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



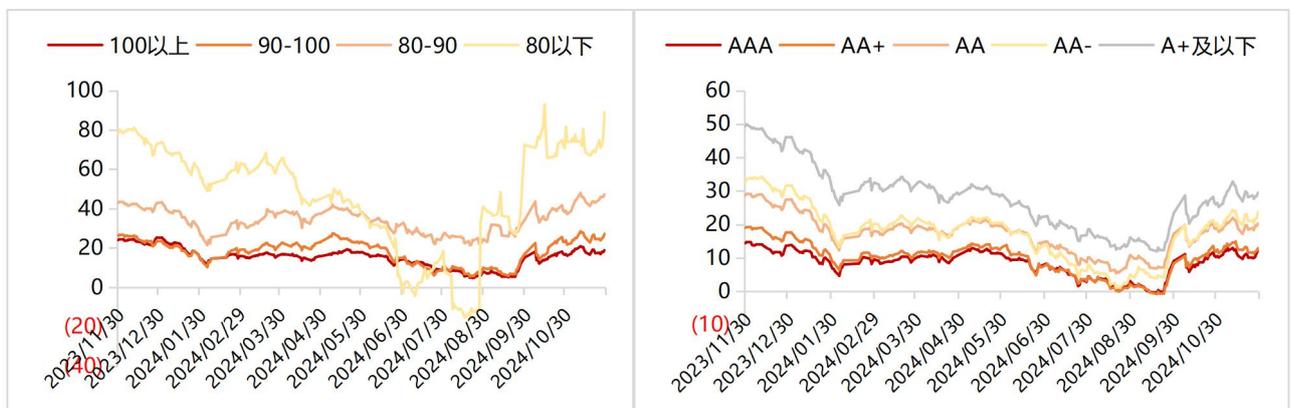
图表 8 转债个券价格分布区间（支）



图表 9 转股溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



图表 10 纯债溢价率算数平均值（按纯债价值和信用等级）



数据来源：Wind，东方金诚

三、一级市场

上周，皓元转债发行，发行规模 8.22 亿元，嘉益转债、保隆转债上市，合计上市规模 17.88 亿元，浙 22 转债、聚飞转债强赎退市，华源转债全额转股到期退市。截至 11 月 29 日，转债市场存量规模 7507.28 亿元，较年初减少 1200.64 亿元。皓元转债发行人上海皓元医药股份有限公司专注于为全球制药和生物医药行业提供小分子及新分子类型药物的生命科学试剂的研发，原料药、中间体、起始物料及制剂的药物研发，工艺优化及商业化生产。

图表 11 上周转债发行情况

发行日期	转债代码	转债名称	正股代码	正股简称	发行规模 (亿元)	信用等级	申万行业	初始转股价	转股起始日	正股市值 (亿元)
2024-11-28	118051.SH	皓元转债	688131.SH	皓元医药	8.22	AA-	医药生物	40.73	2025-06-04	79.06

数据来源: Wind, 东方金诚

二级市场表现上看, 上周上市的嘉益转债与保隆转债首日分别收涨 25.00%、15.41%; 截至上周五, 嘉益转债转股溢价率达到 34.84%, 高于市场中位水平, 保隆转债转股溢价率为 22.19%, 略低于市场中位。

图表 12 上周转债上市情况

上市日期	转债代码	转债名称	正股代码	正股简称	申万行业 一级	发行规模 (亿元)	首日涨跌 幅 (%)	首周涨跌 幅 (%)	转股溢价率 (%)	纯债溢价率 (%)
2024-11-26	123250.SZ	嘉益转债	301004.SZ	嘉益股份	轻工制造	3.98	25.00	18.50	34.84	41.21
2024-11-27	113692.SH	保隆转债	603197.SH	保隆科技	汽车	13.9	15.41	19.00	22.19	22.96

数据来源: Wind, 东方金诚

上周, 9 支转债的转股比例达到 5% 以上, 相较前周增加 1 支, 仍主要由强赎条款驱动, 其中纵横转债、豪能转债、龙净转债、世运转债已公告强赎, 科达转债、道氏转 02 已多日满足正股价格高于 1.3 倍转股价格的赎回标准, 福能转债即将到期。

图表 13 上周转股情况

代码	名称	促转股措施	上周转股比例	未转股比例	上周转股规模	转股溢价率	转债 周涨跌幅	正股 周涨跌幅
113573.SH	纵横转债	已强赎	53.03	1.84	1.43	1.84	2.29	2.59
113569.SH	科达转债	无	43.75	54.01	2.26	54.01	28.77	40.97
113662.SH	豪能转债	已强赎	17.74	22.77	0.89	22.77	7.83	5.69
123190.SZ	道氏转 02	无	14.18	57.95	3.69	57.95	0.07	0.53
110068.SH	龙净转债	已强赎	8.41	25.09	1.68	25.09	5.11	5.20
113050.SH	南银转债	无	7.30	57.05	14.60	57.05	2.93	3.22
113021.SH	中信转债	无	6.64	21.76	26.54	21.76	2.13	2.88
113619.SH	世运转债	已强赎	5.94	0.12	0.59	0.12	(0.94)	1.88
110048.SH	福能转债	即将到期	5.19	7.60	1.47	7.60	(0.59)	(1.15)

数据来源: Wind, 东方金诚

截至上周五, 5 支转债获证监会核准待发, 共 72.81 亿元, 6 支转债过发审委, 共 88.25 亿元 (见附表 1)。

条款跟踪方面, 上周, 多只转债公告提前赎回。能辉转债公告将转股价格由 28.00 元/股下修至 22.66 元/股; 威派转债、金陵转债、瑞丰转债、富淼转债公告董事会提议下修转股价格; 铭利转债、大丰转债、丝路转债、科利转债、金 23 转债、三诺

转债公告不下修转股价格；火箭转债、海泰转债、北陆转债、首华转债、荣泰转债、塞力转债公告预计触发下修条件。文灿转债、祥源转债、未来转债公告将提前赎回；精达转债公告不提前赎回；利元转债、测绘转债、冠盛转债、晶瑞转债、运机转债公告即将触发提前赎回条件。

附表1 转债发行预案进度

预案进度	代码	公司名称	核准公告日	发行规模 (亿元)	发行期限(年)	申万行业 (2021)
证监会核准	688019.SH	安集科技	2024/11/22	8.30	6	电子
	002626.SZ	金达威	2024/11/20	18.01	6	食品饮料
	601158.SH	重庆水务	2024/9/26	19.00	6	环保
	688385.SH	复旦微电	2024/7/20	20.00	6	电子
	301235.SZ	华康医疗	2024/2/7	7.50	6	医药生物
过发审委	603628.SH	清源股份	2024/11/22	5.00	6	电力设备
	300866.SZ	安克创新	2024/11/15	11.05	6	电子
	688292.SH	浩瀚深度	2024/11/13	3.54	6	计算机
	300014.SZ	亿纬锂能	2024/11/8	50.00	6	电力设备
	300337.SZ	银邦股份	2024/10/25	7.85	6	有色金属
	600713.SH	南京医药	2024/10/17	10.81	6	医药生物

资料来源：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、研究观点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。未获书面授权的机构及人士不应获取或以其他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。

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或/及发布方负责，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。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

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。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，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。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn