

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

2025 年 5 月 12 日

- 上周，金融监督管理总局在国新办新闻发布会上表示，近期将推出八项增量政策，涉及房地产的配套融资制度、保险资金长期投资试点扩围、小微企业融资支持计划、并购贷款管理办法、科技保险等方面；中国人民银行发布《关于设立服务消费与养老再贷款有关事宜的通知》，设立服务消费与养老再贷款，激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持。
- 二级市场方面：上周，转债市场跟随正股放量上行，估值压缩，转债 ETF 净申购 2.9 亿元。结构上看，各风格区分度整体较小，万得可转债细分指数涨幅均在 1% 附近及以上，其中，万得可转债高价指数以 1.63% 涨幅领跑。展望后市，关税政策变动与我国政策应对仍为决定市场方向的关键变量，短期内可适度关注前期超跌的出海链转债，但中美博弈间的不确定性依然持续存在，组合防御属性仍为核心，双低策略具有较强价值。
- 一级市场方面：上周，无转债发行或上市，震裕转债、博杰转债提前赎回退市。截至上周五，转债市场存量规模 6944.08 亿元，较年初减少 394.85 亿元，较前周减少 52.76 亿元；8 支转债获证监会核准待发，共 140.68 亿元，5 支转债过发审委，共 32.03 亿元。



关注东方金诚公众号  
获取更多研究报告

## 一、政策跟踪

5月7日，金融监督管理总局在国新办新闻发布会上表示，将加力加劲推动既定政策落地见效，加快加强增量政策储备，不断完善应对预案，全力巩固经济回升向好的基本面，近期将推出八项增量政策，涉及房地产的配套融资制度、保险资金长期投资试点扩围、小微企业融资支持计划、并购贷款管理办法、科技保险等方面。

5月9日，中国人民银行发布《关于设立服务消费与养老再贷款有关事宜的通知》，设立服务消费与养老再贷款，激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持，服务消费与养老再贷款额度5000亿元，年利率1.5%，期限1年，可展期2次，最长使用期限不超过3年。

图表1 上周重要行业政策跟踪

发布日	发行方	文件名称	主要内容
2025/5/7	金融监督管理总局	一揽子金融政策支持稳市场稳预期发布会	一是加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度，助力持续巩固房地产市场稳定态势。二是进一步扩大保险资金长期投资试点范围，为市场引入更多增量资金。三是调整优化监管规则，进一步调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场。四是尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策，做深做实融资协调工作机制，助力稳企业稳经济。五是制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务，全力帮扶稳定经营、拓展市场。六是修订出台并购贷款管理办法，促进产业加快转型升级。七是将发起设立金融资产投资公司的主体扩展至符合条件的全国性商业银行，加大对科创企业的投资力度。八是制定科技保险高质量发展意见，更好发挥风险分担和补偿作用，切实为科技创新提供有力保障。
2025/5/9	中国人民银行	《关于设立服务消费与养老再贷款有关事宜的通知》	设立服务消费与养老再贷款，激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持。服务消费与养老再贷款额度5000亿元，年利率1.5%，期限1年，可展期2次，最长使用期限不超过3年。发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性金融机构和北京银行、上海银行、江苏银行、南京银行、宁波银行等5家属于系统重要性金融机构的城市商业银行。政策执行至2027年末。

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上涨，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨1.92%、2.29%、3.27%。上周，海外方面，美联储维持利率不变，美国与英国达成贸易协定，但全球地缘冲突蔓延，印度与巴基斯坦矛盾升级，全球金融市场陷入震荡。国内方面，人民银行、金融监管总局、证监会召开新闻发布会，出台一揽子稳经济稳信心政策，传递积极信号，权益市场上周整体放量上行，由于巴印冲突中，中国武器显示强大优势，带领军工板块上周领涨市场。

具体来看，周二，A股放量反弹，市场近5000股上涨，科技股全线走强，两市成交额1.36万亿元；周三，A股高位震荡，市场量能继续放大，军工板块领涨市场，两市成交额1.51万亿元；周四，A股震荡攀升，军工延续强势，两市成交额1.32万亿元；周五，A股有所调整，科技股普遍回调，银行股再度走强，两市成交额1.22万亿元。分行业看，上周申万行业指数全线上涨，其中，国防军工涨超6%，通信、电力设备涨超4%，涨幅领先；房地产、电子、商贸零售涨幅不足1%，居于末位。

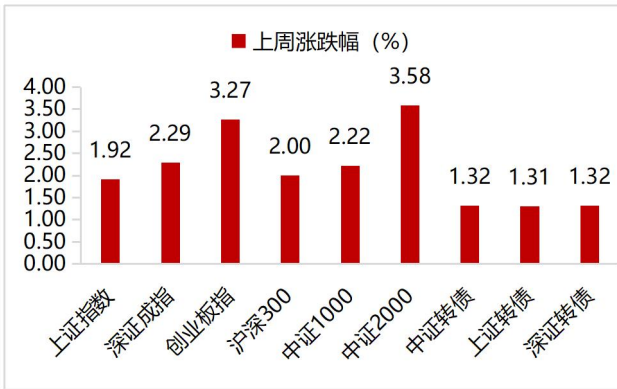
上周，转债市场主要指数跟随收涨，中证转债、上证转债、深证转债分别上涨1.32%、1.31%、1.32%，日均成交额626.14亿元，较前周放量18.14亿元。上周，转债跟随权益市场放量上行，转债ETF净申购2.9亿元。正股的较强表现使转债价格进一步上行，但估值有所压缩，上周正股价格持续走高，已达到2020年以来90%分位以上，带动转换价值回升至45.1%分位，转债价格也随提升至64.7%分位，而转股溢价率则压缩至历史中位水平附近。并且，上周交易情绪延续边际回升，正股换手率达到81.3%高位，带动转债换手率也上行至60%以上。

结构上看，上周转债市场跟随正股普涨，各风格之间表现差异较小，其中高价转债表现占优，万得可转债高价指数以1.63%涨幅跑赢各类万得可转债细分指数，其余细分指数涨幅也均位于1%附近及以上。展望后市，美国关税政策变动与我国政策应对仍是市场决定方向的关键变量，短期内可适度关注前期超跌的出海链转债，但中美博弈

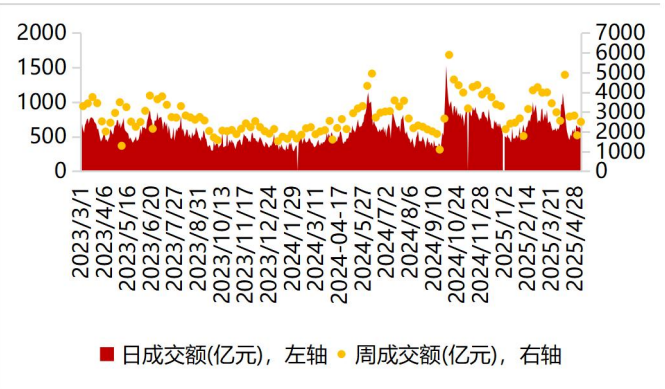
间的不确定性仍持续存在，组合防御属性仍为核心，双低策略具有较强价值。条款博弈方面，上周随着转债跟随权益市场延续上升，下修条款触发节奏继续边际趋缓，赎回条款触发放慢，上周，5支转债公告预计触发下修条款，1支转债公告即将触发强赎条款。

具体来看，上周转债市场大多个券下跌，472支转债中348支上涨，124支下跌，其中，上涨个券主要来自电力设备、基础化工、医药生物行业；下跌个券主要来自电子、机械设备、建筑装饰行业。上涨个券中，豪美转债、远信转债、惠城转债涨超10%；下跌个券中，奥飞转债、英博转债、天阳转债跌逾3%。

图表2 权益市场和转债市场指数表现

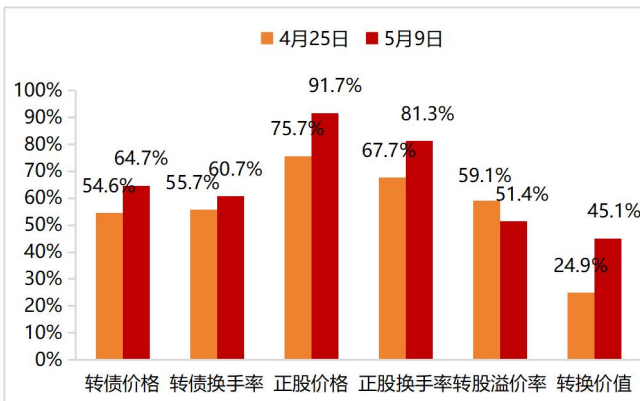


图表3 转债市场成交额

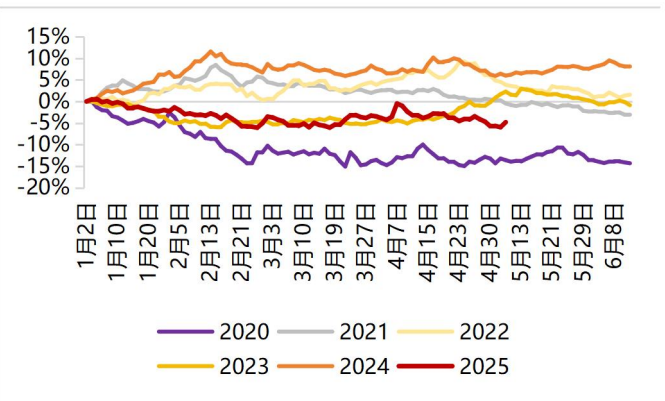


数据来源：Wind，东方金诚

图表4 主要指标中位数 2020年至今分位数

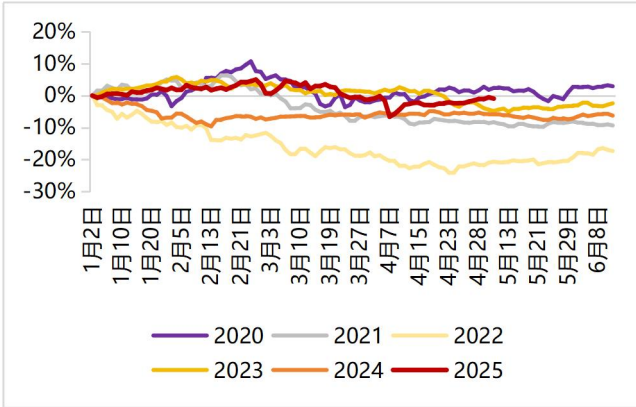


图表5 近年大盘相比小盘转债超额（至未来1月）

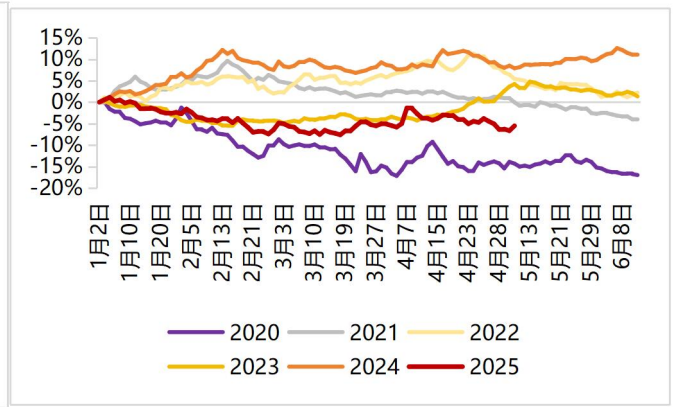


数据来源：Wind，东方金诚

表 6 近年高价相比低价转债超额（至未来 1 月）

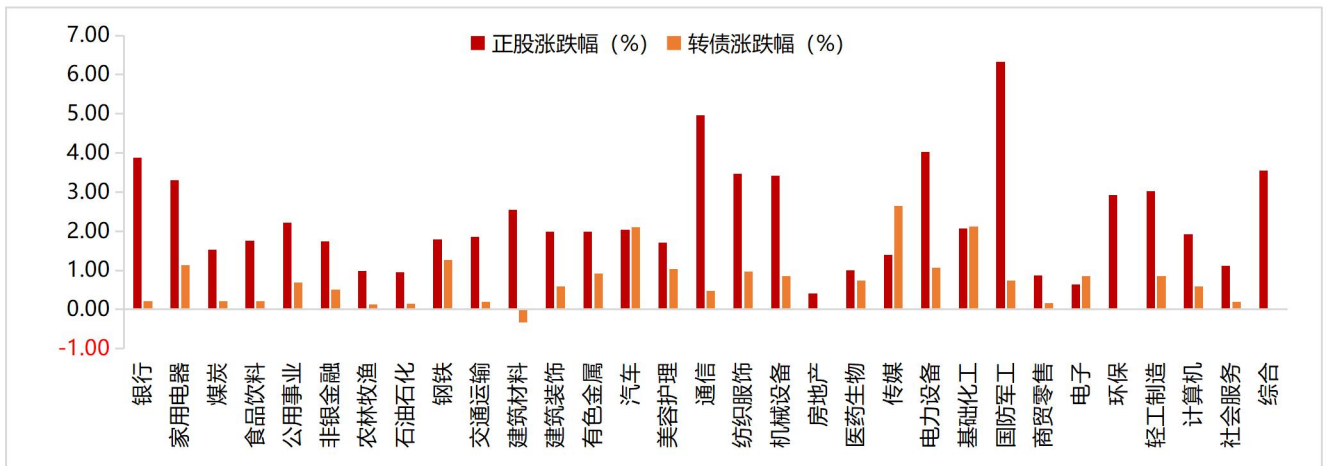


图表 7 近年 AAA 级相比 AA-及以下转债超额（至未来 1 月）



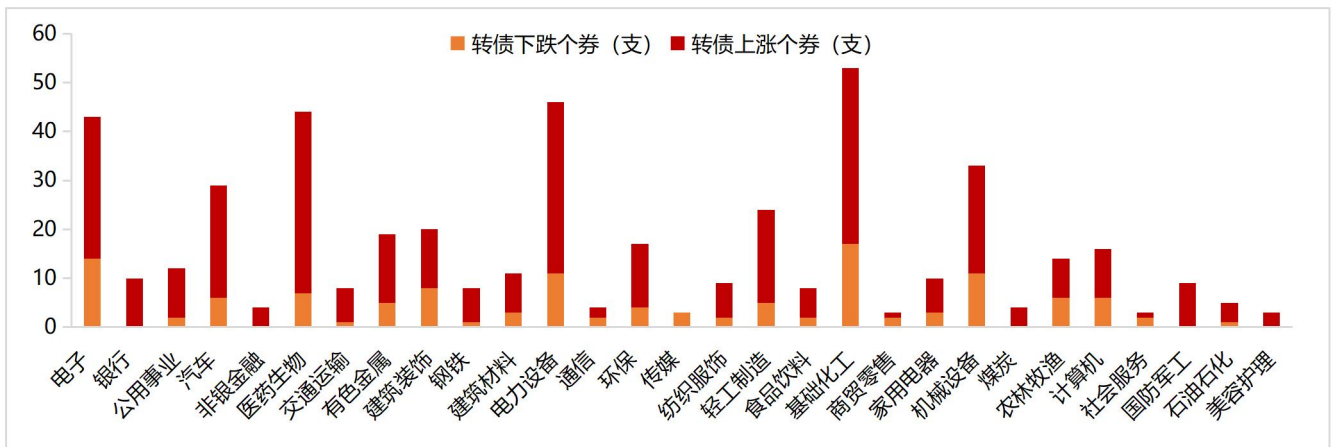
数据来源：Wind，东方金诚

图表 8 申万行业指数涨跌幅（%）



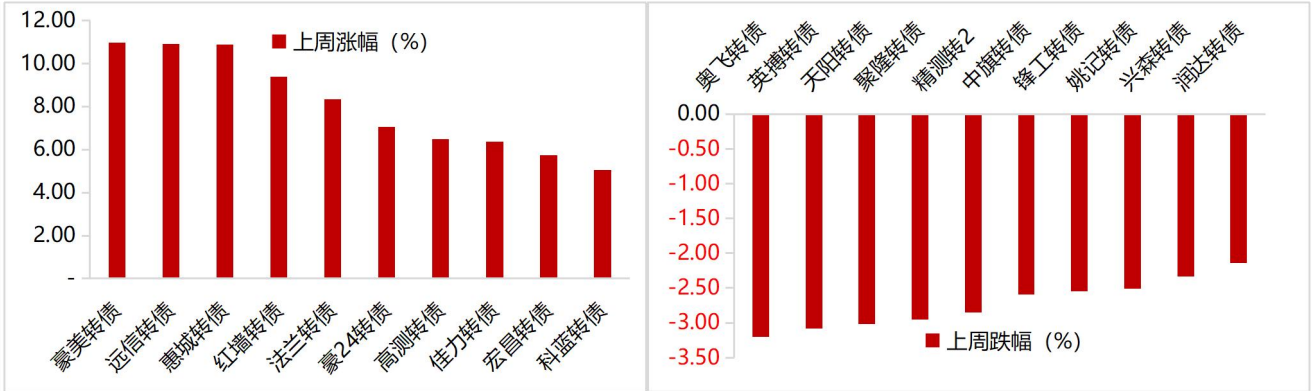
数据来源：Wind，东方金诚

图表 9 转债个券周涨跌幅行业分布



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 10 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券

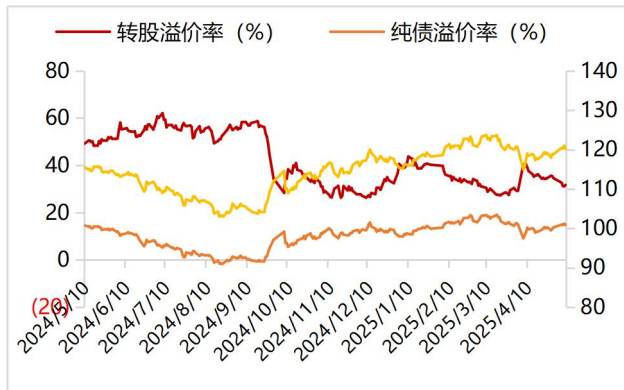


数据来源: Wind, 东方金诚

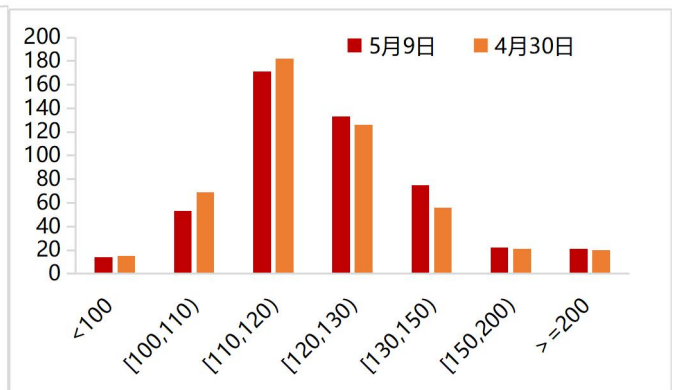
## 2.2 转债价格和估值

上周，转债市场个券价格上升，估值下降。转债价格方面，上周，全市场转债价格算术平均值 132.08 元，中位数为 120.23 元，较前周分别上升 2.79、1.36 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 47.40%、31.72%，较上周下降 4.14pcts、3.61pcts，其中转换价值 130 以上转债估值下降 1.82pcts，评级 A+ 及以下转债估值下降 5.50pcts；纯债溢价率方面，全市场转债纯债溢价率算数平均值和中位数分别为 27.18%和 14.78%，较前周上升 2.35pcts、1.56pcts，其中纯债价值 80 以下转债的纯债溢价率上升 11.76pcts，评级 A+ 及以下转债纯债溢价率上升 3.48pcts。

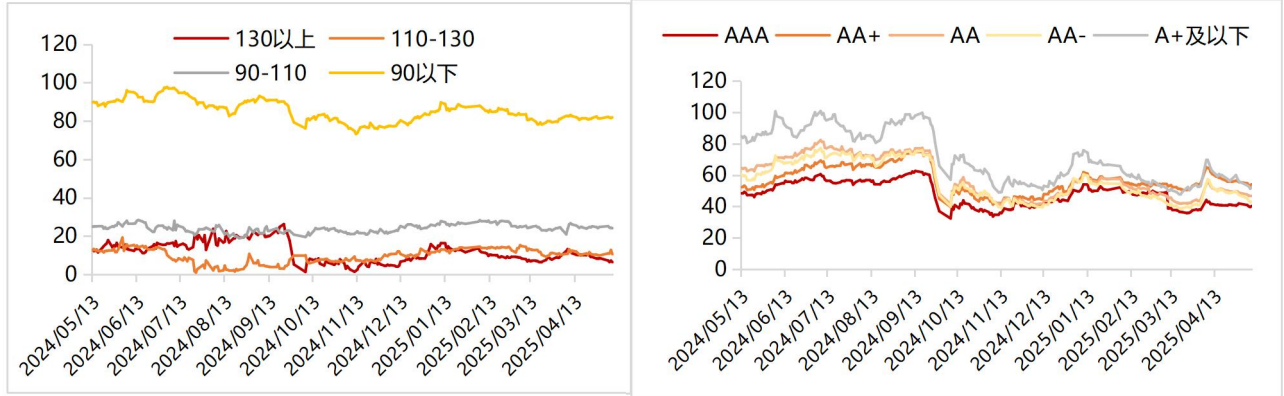
图表 11 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



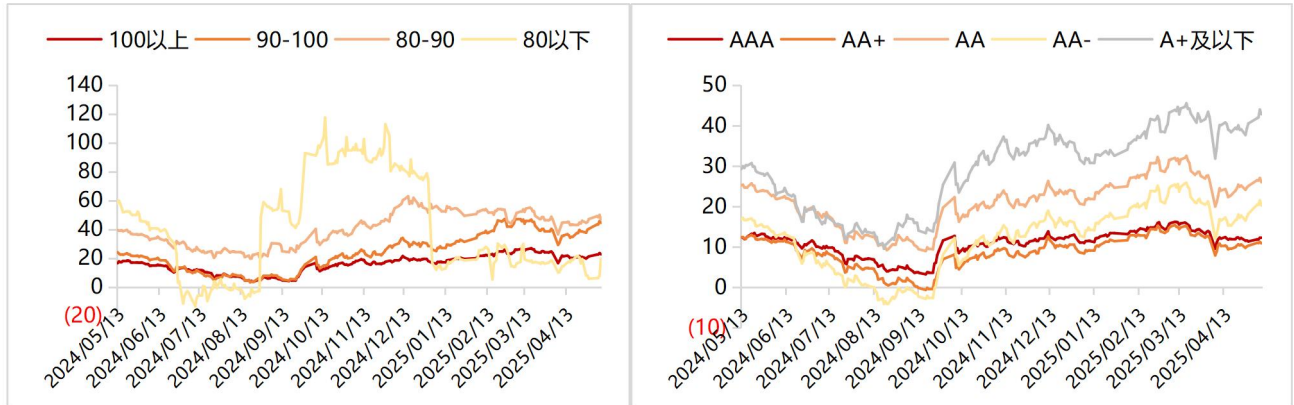
图表 12 转债个券价格分布区间 (支)



图表 13 转股溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



图表 14 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，无转债发行、上市，震裕转债、博杰转债提前赎回退市。截至5月12日，转债市场存量规模6944.08亿元，较年初减少394.85亿元，较前周减少52.76亿元。

上周，2支转债的转股比例达到5%以上，相较前周减少1支，其中，华翔转债转债已公告提前赎回，杭银转债由于转股溢价率降至负值也被较多转股。

图表 15 上周转债转股情况

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
113637.SH	华翔转债	已公告提前赎回	28.68	34.33	2.29	(0.45)	8.24	7.06

110079.SH	杭银转债	无	12.75	45.48	19.12	(0.13)	1.30	1.57
-----------	------	---	-------	-------	-------	--------	------	------

数据来源: Wind, 东方金诚

上周, 路维光电发行转债获证监会审核通过。截至上周五, 8支转债获证监会核准待发, 共 140.68 亿元, 5支转债过发审委, 共 32.03 亿元 (见附表 1)。

**条款跟踪方面, 上周, 2支转债公告下修转股价格, 2支转债公告提前赎回。**首华转债公告将转股价格由 19.61 元/股下修至 12.15 元/股; 风语转债公告将转股价格由 15.03 元/股下修至 12.02 元/股; 精工转债、嘉元转债、天 23 转债、特纸转债、声讯转债、裕兴转债、蓝帆转债、起帆转债、盛虹转债、九强转债、顺博转债公告不下修转股价格; 科思转债、东材转债、高测转债、绿茵转债、国投转债公告即将触发转股价格下修条件。强联转债公告预计触发提前赎回条件。

附表 1 转债发行预案进度

预案进度	代码	公司名称	核准日期	发行规模 (亿元)	发行期限(年)	申万一级行业
证监会核准	688401.SH	路维光电	2025/5/9	6.15	6	电子
	002125.SZ	湘潭电化	2025/4/29	4.87	6	电力设备
	603596.SH	伯特利	2025/4/4	28.32	6	汽车
	003816.SZ	中国广核	2025/3/19	49.00	6	公用事业
	300969.SZ	恒帅股份	2025/2/10	3.28	6	汽车
	300866.SZ	安克创新	2025/2/6	11.05	6	电子
	002626.SZ	金达威	2024/11/20	18.01	6	食品饮料
	688385.SH	复旦微电	2024/7/20	20.00	6	电子
过发审委	605167.SH	利柏特	2025/4/22	7.50	6	建筑装饰
	603037.SH	凯众股份	2025/4/18	3.08	6	汽车
	688362.SH	甬矽电子	2025/4/18	11.65	6	电子
	605319.SH	无锡振华	2025/3/27	5.20	6	汽车
	603097.SH	江苏华辰	2025/3/19	4.60	6	电力设备

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、引用或以任何方式传播。未获书面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。

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