东方金诚
GOLDEN CREDIT RATING

稳步上行中，小盘转债延续占优

——可转债周报（2025.6.2-2025.6.8）

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 6 月 9 日

关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

核心观点

- 上周，工信部等五部门发布《2025 年新能源汽车下乡活动的通知》，加快补齐乡村地区新能源汽车消费使用短板；国家能源局与国家发改委发布《关于深化提升“获得电力”服务水平 全面打造现代化用电营商环境的意见》，推进办电便捷化、供电高质化、用电绿色化、服务普惠化与监管协同化；国家医保局发布《关于进一步完善医药价格和招采信用评价制度的通知》，对医药价格和招采信用评价制度进行修订，精准加大惩处力度，进一步完善失信行为的纠正措施。

- 二级市场方面：上周，转债市场稳步上扬，五个交易日全部收红，转股溢价率小幅下降，转债 ETF 继续小幅净申购 0.08 亿元。结构上看，小盘风格表现占优，万得可转债 AA-及以下指数以 1.73%涨幅跑赢各类万得可转债细分指数，此外，万得可转债高价与万得可转债小盘指数也有较好表现。展望后市，可适度参与低价弹性个券在板块轮动中的补涨行情，但仍需注意小微盘指数与中证转债指数接近前高带来的边际风险，对涨幅较快积累的个券可适时止盈，整体来看，哑铃策略与双低策略仍为更稳健选择。

- 一级市场方面：上周，无转债发行、上市或退市。截至上周五，转债市场存量规模 6734.77 亿元，较年初减少 604.16 亿元，较前周减少 19.78 亿元；9 支转债获证监会核准待发，共 152.7 亿元，5 支转债过发审委，共 36.78 亿元。

..

一、政策跟踪

6月3日，工信部等五部门发布《2025年新能源汽车下乡活动的通知》，开展2025年新能源汽车下乡活动，加快补齐乡村地区新能源汽车消费使用短板，构建绿色低碳、智能安全的乡村居民出行体系，还会落实车购税、车船税减免，汽车以旧换新，县域充换电设施补短板等政策，鼓励车企丰富产品供给、提升服务水平，积极扩大新能源汽车乡村地区消费。

同日，国家能源局与国家发改委发布《关于深化提升“获得电力”服务水平 全面打造现代化用电营商环境的意见》，围绕现代化用电营商环境的办电、用电全链条各环节，提出了14项任务38条具体措施，进一步推进办电便捷化、供电高质化、用电绿色化、服务普惠化与监管协同化，进一步巩固我国“获得电力”国际竞争优势。

6月6日，国家医保局发布《关于进一步完善医药价格和招采信用评价制度的通知》，对医药价格和招采信用评价制度进行修订，在处罚决定的基础上增加了案源信息，对四档失信登机调整为三档，并且精准加大了惩处力度，进一步完善失信行为的纠正措施，鼓励企业通过降价纠正，不再保留慈善公益捐赠的方式。

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
2025/6/3	工信部等五部门	《2025年新能源汽车下乡活动的通知》	开展2025年新能源汽车下乡活动，以加快补齐乡村地区新能源汽车消费使用短板，构建绿色低碳、智能安全的乡村居民出行体系。此次活动将选取满足乡村地区使用需求、口碑好、质量可靠的新能源车型，开展展览展示、试乘驾驶等活动。组织新能源汽车售后维保服务企业，充换电服务企业，保险、信贷等金融服务企业协同下乡，持续优化乡村地区新能源汽车应用配套环境。推动车网互动技术在乡村地区应用，提升乡村绿色发展水平。鼓励新能源汽车产业链各环节的市场主体共同参与，结合购车优惠、用能支持和服务保障等措施，制定一体化促销方案，并完善售后服务网络，覆盖购车、用车、养车的全周期。

..

2025/6/3	国家能源局 国家发改委	《关于深化提升“获得电力”服务水平 全面打造现代化用电营商环境的意见》	围绕现代化用电营商环境的办电、用电全链条各环节，提出了 14 项任务 38 条具体措施，进一步推进办电便捷化、供电高质化、用电绿色化、服务普惠化与监管协同化，提出打造一批具有较强国际竞争优势的用电营商环境一流城市，建设一批具有引领示范作用的用电营商环境先进地区，发展一批具有区域影响力的用电营商环境特色城镇和乡村，带动全国城乡“获得电力”服务水平整体提升，进一步巩固我国“获得电力”国际竞争优势。
2025/6/6	国家医保局	《关于进一步完善医药价格和招采信用评价制度的通知》	此次修订在坚持原有制度框架的基础上，对评价的档次、依据等做了调整：一是在原有法院判决案例和相关执法行政部门处罚决定的基础上增加了审计报告、审计信息、审计移送处理书等案源信息。二是将“一般”“中等”“严重”“特别严重”四档失信等级调整为“失信”“严重失信”“特别严重失信”三档，并相应从严调整了评价标准。三是精准加大惩戒力度。对失信行为涉及向医疗保障部门（含医药集中采购机构）工作人员行贿的，或在国家组织集中带量采购中围标串标的企业，一律按“特别严重失信”顶格处置。

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、创业板指分别收跌 1.13%、1.42%、2.32%。上周，海外方面，美国非农就业数据好于预期，使市场降息预期边际回落，但前值下修幅度较大，特朗普对美联储进一步施加降息压力，美联储则仍旧保持定力，整体来看，上周美股延续反弹，美元与美债回落。国内方面，上周财新制造业 PMI 公布，录得 48.3，大幅低于预期，市场对进一步增量政策预期提升，权益市场继续上扬，量能环比放大，小微盘继续走强，新消费、创新药题材景气度延续，算力概念逐渐活跃，银行指数也于上周二再度创下新高。

具体来看，周二，A 股低开高走，大金融领涨，多支银行股再创新高，创新药、新消费概念持续强势，两市成交额 1.16 万亿元；周三，A 股开启反弹，算力产业链、新消费题材爆发，市场近 4000 股上涨，两市成交额 1.18 万亿元；周四，A 股迎来放量上涨，AI 等 TMT 题材普遍上涨，两市成交额 1.32 万亿元；周五，A 股窄幅整理，算力产业链走强，新消费题材调整，两市成交额 1.18 万亿元。分行业看，上周申万行业指数

大多上涨，上涨行业中，通信涨超5%，有色金属、电子涨超3%；下跌行业中，家用电器、食品饮料跌逾1%。

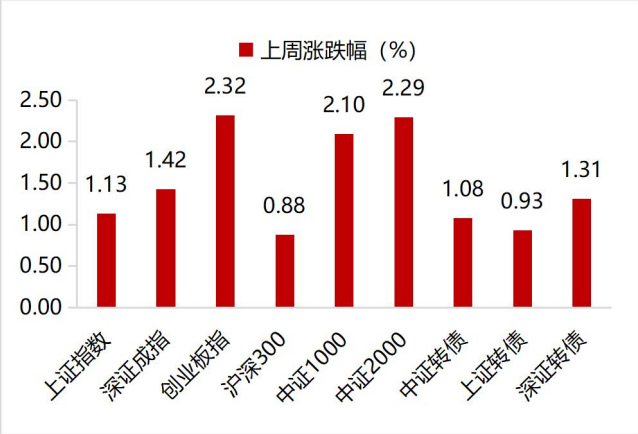
上周，转债市场主要指数集体收涨，中证转债、上证转债、深证转债分别收涨1.08%、0.93%、1.13%，日均成交额644.39亿元，较前周放量89.23亿元。上周，转债市场在正股带动下继续稳步上扬，五个交易日全部收红，转债ETF继续小幅净申购0.08亿元。在小幅回落后，上周转债正股放量上涨，正股价格再度上升至2020年以来98.9%分位的高位水平，转换价值提升至57.8%分位，带动转债价格也环比增长近10pcts达到73.4%分位水平，转股溢价率则小幅下降至47.6%分位。交易情绪上看，超相较于正股换手率70.8%的分位水平，上周转债换手率增长至73.4%分位，转债市场交易热情迎来更快提升。

结构上看，上周，小盘风格表现占优，万得可转债AA-及以下指数以1.73%涨幅跑赢各类万得可转债细分指数，此外，万得可转债高价与万得可转债小盘指数也有较好表现。展望后市，在明确的业绩与政策导向决定市场方向前，市场情绪的边际回暖易带动小盘风格走出更好表现，可适度参与低价弹性个券在板块轮动中的补涨行情，但仍需注意中证2000等小微盘指数与中证转债指数逐渐接近历史高位带来的边际风险，对涨幅较快积累的个券适时止盈，整体来看，哑铃策略与双低策略仍为更稳健选择。条款博弈方面，上周，转债市场下修条款触发节奏继续放缓，4支转债公告预计触发下修条款，3支转债公告即将触发强赎条款。

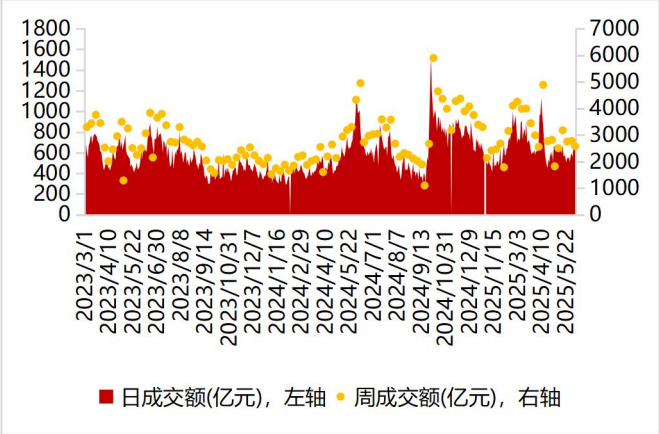
具体来看，上周转债市场大多个券上涨，471支转债中412支上涨，58支下跌，其中，上涨个券主要来自基础化工、电力设备、电子行业；下跌个券主要来自医药生物、农林牧渔行业。上涨个券中，惠城转债涨超16%，京源转债涨超14%，华体转债涨超13%；下跌个券中，阳谷转债、新乳转债、中宠转2、赛特转债跌逾2%。

..

图表 2 权益市场和转债市场指数表现

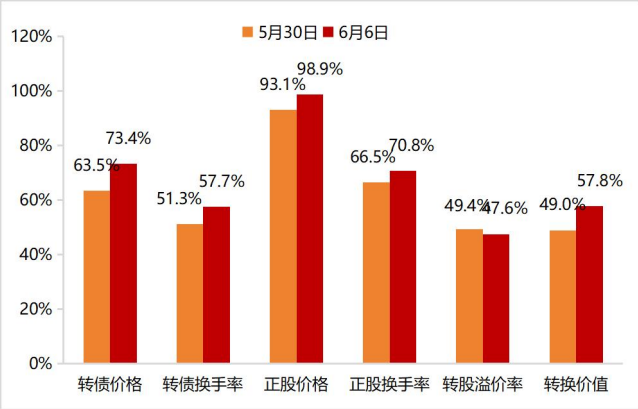


图表 3 转债市场成交额

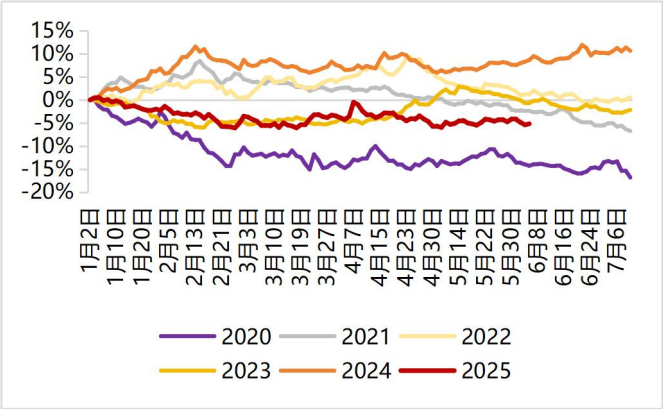


数据来源：Wind，东方金诚

图表 4 主要指标中位数 2020 年至今分位数

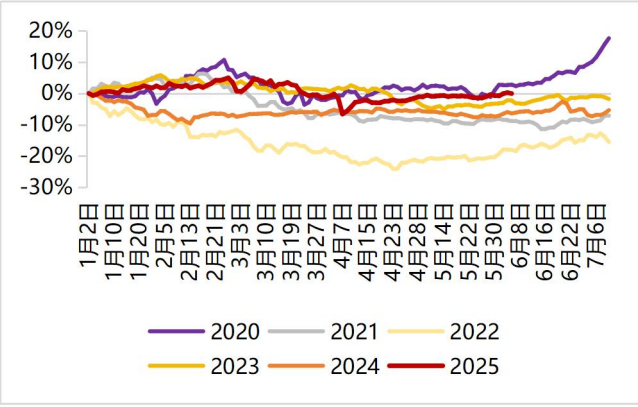


图表 5 近年大盘相比小盘转债超额（至未来 1 月）

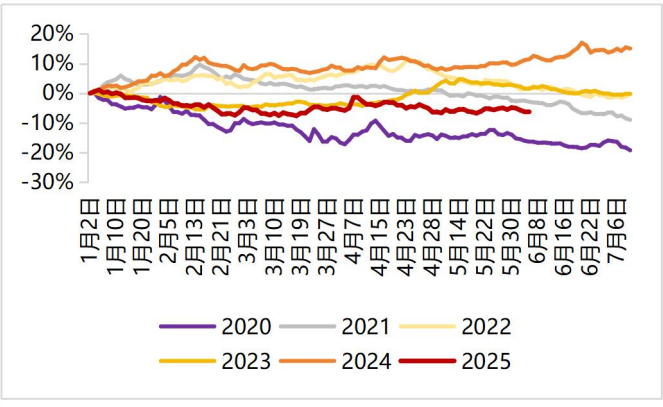


数据来源：Wind，东方金诚

表 6 近年高价相比低价转债超额（至未来 1 月）



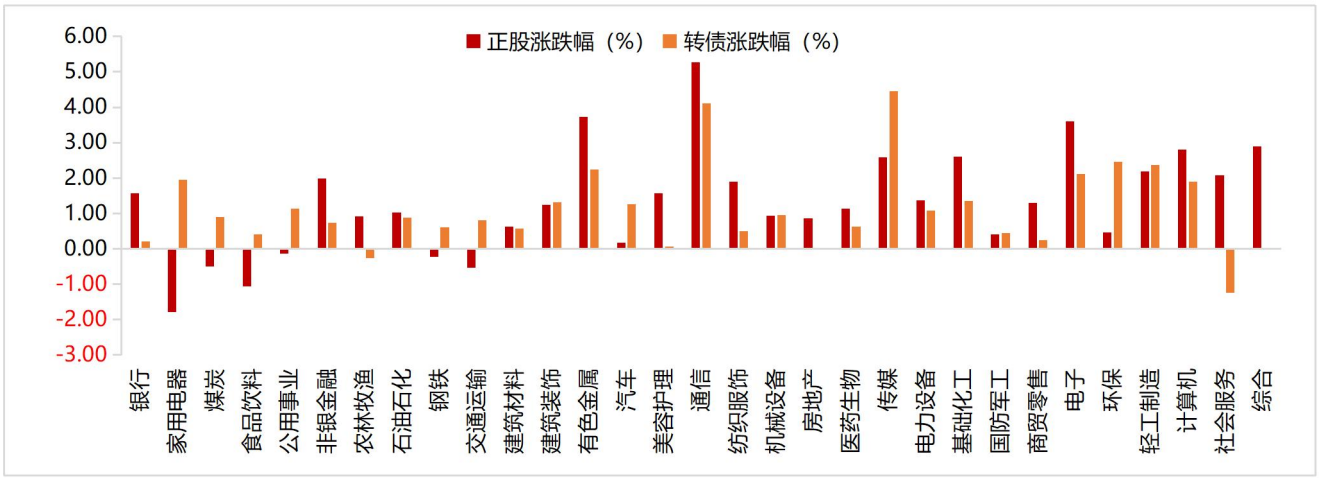
图表 7 近年 AAA 级相比 AA-及以下转债超额（至未来 1 月）



数据来源：Wind，东方金诚

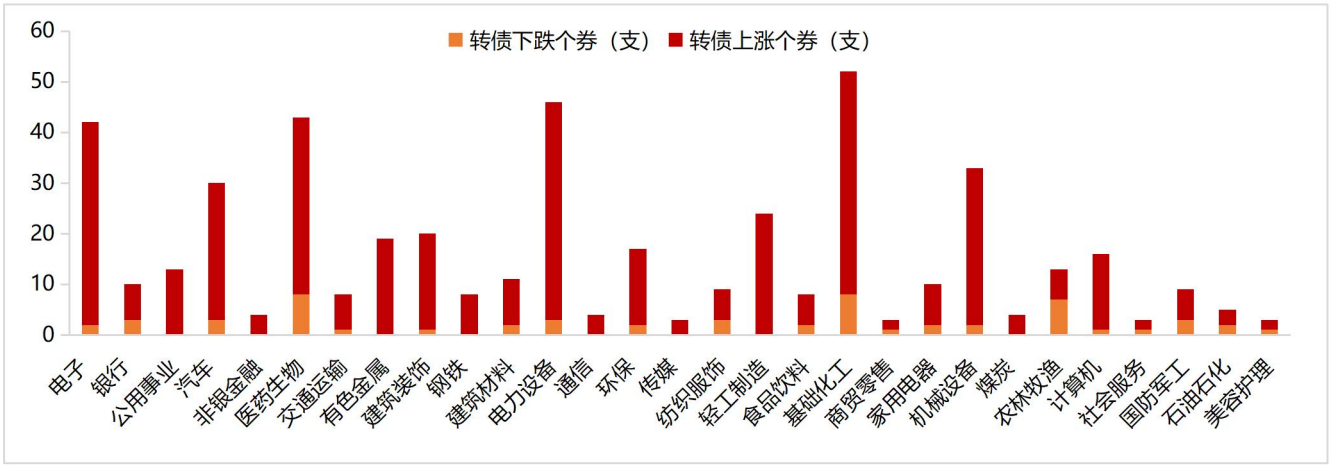
..

图表 8　申万行业指数涨跌幅（%）



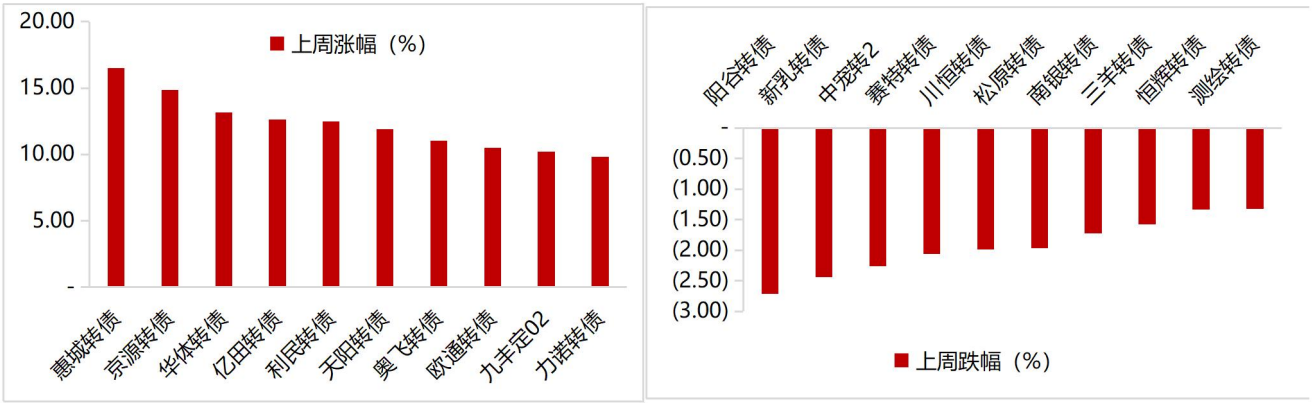
数据来源：Wind，东方金诚

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

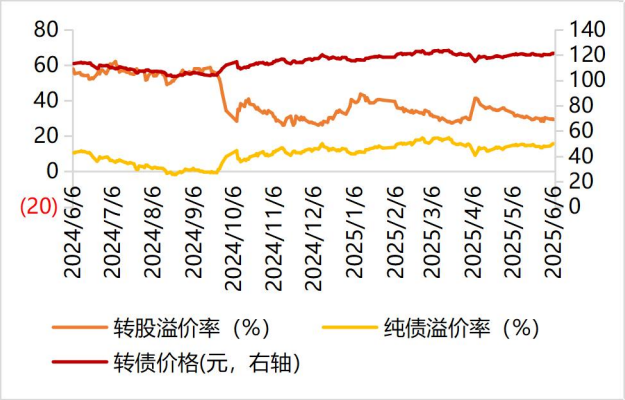


数据来源：Wind，东方金诚

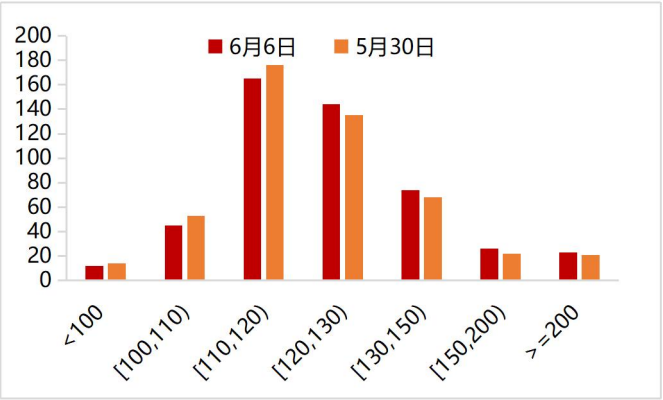
2.2 转债价格和估值

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 134.27 元，中位数为 121.40 元，较前周分别上升 2.25、1.16 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 45.52%、29.45%，较上周下降 1.24pcts、上升 0.88pcts，其中转换价值 130 以上转债估值下降 0.39pcts，评级 A+及以下转债估值下降 1.87pcts；**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 28.68%和 15.53%，较前周上升 1.97pcts、1.52pcts，其中纯债价值 80 以下转债的纯债溢价率上升 3.83pcts，评级 A+及以下转债纯债溢价率上升 2.55pcts。

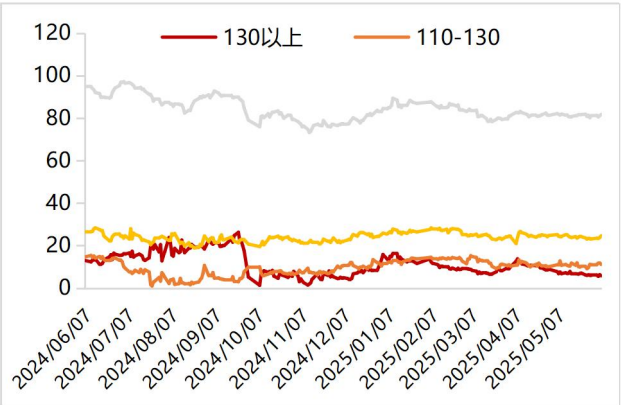
图表 11 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢

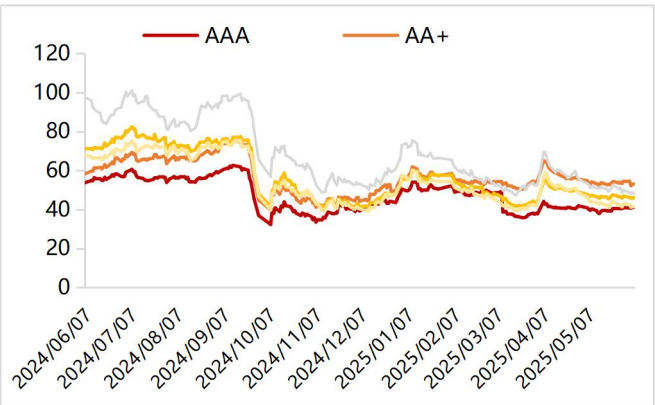


图表 12 转债个券价格分布区间（支）



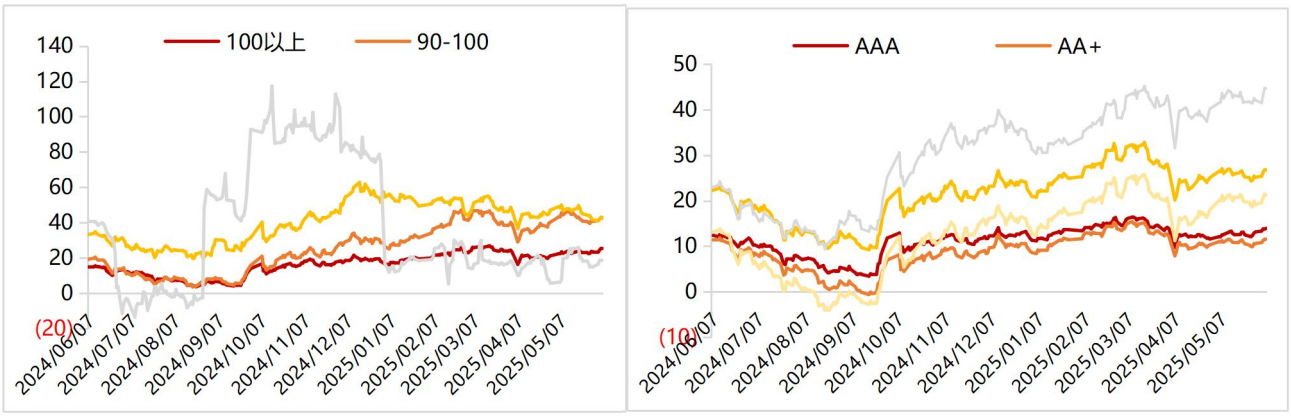
图表 13 转股溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）





..

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、上市或退市。**截至 6 月 8 日，转债市场存量规模 6734.77 亿元，较年初减少 604.16 亿元，较前周减少 19.78 亿元。**

上周，3 支转债的转股比例达到 5%以上，相较前周减少 5 支，其中，法兰转债已公告提前赎回，华翔转债即将到期退市，恒辉转债由于转股溢价率一度降至负值也有较高转股。

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	即将到期退市	10.32	0.26	0.83	(0.48)	1.87	2.22
113598.SH	法兰转债	已公告提前赎回	8.07	47.65	0.27	0.00	0.68	0.62
123248.SZ	恒辉转债	无	5.98	45.64	0.30	2.11	3.94	2.66

数据来源：Wind，东方金诚

上周，胜蓝股份发行转债获交易所审核通过。截至上周五，9 支转债获证监会核准待发，共 152.7 亿元，5 支转债过发审委，共 36.78 亿元（见附表 1）。

条款跟踪方面，上周，无转债公告下修转股价格，1 支转债公告提前赎回。能辉转债、科顺转债、力诺转债公告不下修转股价格；建工转债、垒知转债、美锦转债、文

..

科转债公告即将触发转股价格下修条件。震裕转债公告将提前赎回；阳谷转债、纽泰转债、金丹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	核准公告日	发行规模（亿元）	发行期限(年)	申万一级行业
证监会核准	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
	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
	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	300843.SZ	胜蓝股份	2025/6/5	4.50	6	电子
	600853.SH	龙建股份	2025/5/29	10.00	6	建筑装饰
	688147.SH	微导纳米	2025/5/24	11.70	6	电力设备
	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

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