

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 7 月 14 日

- 上周，发改委等 4 部门发布《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》，提出，进一步优化完善我国充电设施网络布局；央行在 2025 债券通周年论坛上表示，将积极推进债券市场对外开放；财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，明确国有商业保险公司全面建立三年以上长周期考核机制，进一步推动长期、耐心资本入市。
- 二级市场方面：上周，转债市场跟随正股继续放量上涨，估值压降，转债 ETF 继续大幅净申购 18.97 亿元。结构上看，万得可转债中盘指数以 1.14% 涨幅跑赢各类万得可转债细分指数，此外，万得可转债 AA 指数与万得可转债 AA- 指数也有较好表现。展望后市，随着沪指站上 3500 关键点位，短期内市场或将在震荡中等待方向选择，转债配置性价比依然较高，可重点关注，二季度业绩强势个券、受益于长期资金入市以及银行转债退出的红利转债及其他优质大盘转债、以及有景气度或行情催化下的前期滞涨方向。
- 一级市场方面：上周，广核转债发行 49 亿元；路维转债、华辰转债上市，表现强势，需警惕回调风险；杭银转债提前赎回退市。截至上周五，转债市场存量规模 6665.46 亿元，较年初减少 673.47 亿元，较前周增减少 0.45 亿元；3 支转债获证监会核准待发，共 41.09 亿元，3 支转债过发审委，共 26.20 亿元。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、政策跟踪

7月7日，发改委等4部门发布《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》，提出，进一步优化完善我国充电设施网络布局，稳步构建布局合理、品质升级、技术先进的大功率充电基础设施体系，到2027年底，力争全国范围内大功率充电设施超过10万台，服务品质和技术应用实现迭代升级。

7月8日，央行在2025债券通周年论坛上表示，正在积极推进债券市场对外开放，一是深化拓展境内外金融市场联通合作；二是提升跨境投融资的便利化水平，与财税部门共同推动面向境外投资者的后续免税安排；三是丰富离岸人民币金融市场的产品体系，推动在岸与离岸人民币市场形成良性循环。

7月11日，财政部发布《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，将国有商业保险公司经营效益类绩效评价指标“净资产收益率”和“（国有）资本保值增值率”调整为当年度指标、3年周期指标和5年周期指标的计算权重分别为30%、50%和20%，明确国有商业保险公司全面建立三年以上长周期考核机制，进一步推动长期、耐心资本入市。

图表1 上周重要行业政策跟踪

发布日	发行方	文件/会议名称	主要内容
2025/7/7	发改委等四部门	《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》	提出，各地牵头负责充电设施发展的部门要会同相关部门进一步加强大功率充电设施发展要素保障，加大用地、供电、财政、金融等配套政策供给。鼓励给予充电场站10年以上租赁期限，引导企业长期稳定经营。电网企业应加强大功率充电设施的用电保障，重点解决高速公路服务区的用电容量，降低电力引入成本，缩短电力扩容周期。鼓励研究大功率充电设施建设运营补贴激励机制，通过地方政府专项债券等支持符合条件的大功率充电设施项目建设。
2025/7/8	中国人民银行	“债券通周年论坛 2025”	表示，央行将继续按照党中央国务院部署，坚定不移扩大中国金融市场高水平对外开放，目前正积极研究推进债券市场对外开放的其他措施：一是深化拓展境内外金融市场联通合作，进一步推动人民币债券成为全球高质量流动性资产。二是提升跨境投融资的便利化水平，推动建立面向境外投资者的一站式开户平台，与财税部门共同推动明确面向境外投资者的后续免税安排。三是丰富离岸人民币金融市场的产品体系，提升市场流动性，推动在岸与离岸人民币市场形成良性循环。

2025/7/11	财政部	《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》	明确要求, 进一步加强国有险企长周期考核。一方面, 将净资产收益率由“当年度指标+三年周期指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”, 权重分别为 30%、50%、20%; 另一方面将资本保值增值率由“当年度指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”, 权重分别为 30%、50%、20%。以降低市场波动对国有商业保险公司当年绩效评价结果的影响, 引导其长期投资、价值投资、稳健投资, 更好发挥其长期机构投资者作用。上述要求自 2025 年度绩效评价起开始实施。
-----------	-----	--	---

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 1.09%、1.78%、2.36%。上周, 海外方面, 特朗普对全球多国掀起新一轮关税威胁, 但 TACO 交易情绪下, 全球资本市场有所下跌但表现仍较为平稳, 不过, 点阵图显示美联储内部分歧仍在深化, 9 月不降息概率有所上升, 美债利率与美元有所回升, 美股有所下行。国内方面, 上周权益市场放量上行, 在银行等大金融板块的强势推动下, 沪指年内首次站上 3500 点, 在政策博弈之下, 反内卷概念、房地产板块也表现强势, 但周五银行板块冲高回落, 板块间高低切效应显现, 风格上看, 小盘风格依旧强势, 中证 2000、万得微盘股指数继续创下新高。

具体来看, 周一, A 股缩量走低, 电力、地产板块走强, 两市成交额 1.23 万亿元; 周二, A 股单边上行, 沪指接近 3500 点, 市场近 4300 股上涨, 两市成交额 1.47 万亿元; 周三, A 股冲高回落, 沪指 3500 点得而复失, 银行股延续强势, 两市成交额 1.53 万亿元; 周四, A 股震荡攀升, 大金融领涨, 地产股掀涨停潮, 两市成交额 1.52 万亿元; 周五, A 股冲高回落, 银行股午后跳水, 稀土永磁、券商板块走强, 两市成交额 1.74 万亿元。分行业看, 上周申万行业指数大多上涨, 上涨行业中, 房地产涨超 6%, 钢铁涨超 4%; 下跌行业中, 煤炭、银行跌逾 1%, 汽车、家用电器小幅收跌。

上周，转债市场主要指数集体跟涨，中证转债、上证转债、深证转债分别收涨 0.76%、0.56%、1.08%，日均成交额 712.79 亿元，较前周继续放量 32.55 亿元。上周，转债市场跟随正股继续放量上行，估值压降，转债 ETF 大幅净申购 18.97 亿元，继续带来增量资金，中证转债也再度新近十年新高。上周，转债市场正股延续强势，价格持续位于 2020 年以来最高水平附近，随着转股价值的大幅提升，转债价格也继续上行至 93.5%分位，转股溢价率进一步压降至 40.8%水平。交易情绪上看，上周权益市场换手率继续提升至 91.7%分位，显示出连续上涨后，市场情绪仍在持续提振，但转债市场虽然在新上市个券的带动之下成交额也环比放大，但中位换手率小幅下降至 77.7%分位。

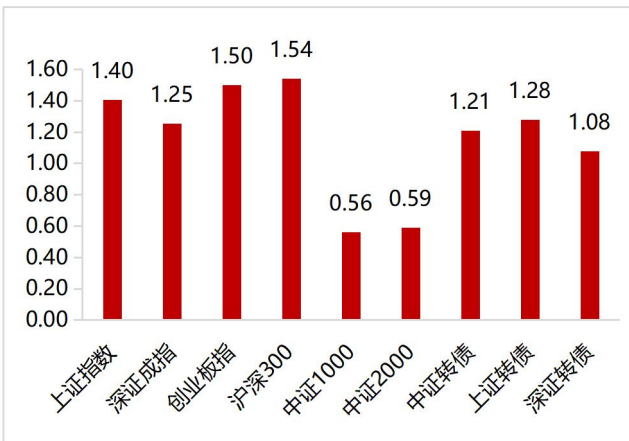
结构上看，上周，在资金高低切换中，中盘风格迎来补涨，万得可转债中盘指数以 1.14%涨幅跑赢各类万得可转债细分指数，此外，万得可转债 AA 指数、万得可转债 AA-指数也有较好表现，均涨超 1%。行业上看，上周，存续转债超过 5 支的行业里，环保、计算机、建筑装饰行业转债涨超 1%，表现较强；银行、汽车行业转债跌逾 0.5%，表现较弱。从行业估值上看，在正股拉动之下，大多行业转债的转股溢价率仍位于 20-50%的中低水平，如计算机、交通运输、公用事业、农林牧渔行业转债的估值均位于 2020 年以来 20%分位附近，后续跟涨动能预计较强；但也有部分行业转债估值已达到历史高位水平，如建筑材料转债估值已达到 99.0%分位高位，建筑装饰、家用电器、钢铁行业转债估值也均在 70%分位以上，需警惕回调风险。

展望后市，虽然权益市场向好态势不改，但随着上证指数站上 3500 关键点位，市场或将在震荡中等待方向选择，若徘徊时间较久，或对市场情绪造成冲击，市场成交额可作为重要观测指标，但若迎来进一步突破，由于近期转债市场估值逐步压缩，后续跟涨弹性预计较好，整体来看，转债市场配置性价比依然位于较高区间。短期来看，有三个方向可进行重点关注：首先，进入中报披露阶段，二季度业绩正在成为市场定价关键要素，业绩预告强势板块将得到较强支撑；其次，受益于权益市场长期资金入市，以及转债市场银行转债退出加速，红利转债以及优质大盘转债配置价值预计持续较强；此外，当前轮动行情之下，资金高低切趋势不改，行业有景气度支撑（机器人等）或有较大催化（如反内卷、城市更新等）的滞涨板块有望迎来阶段性机会。条款

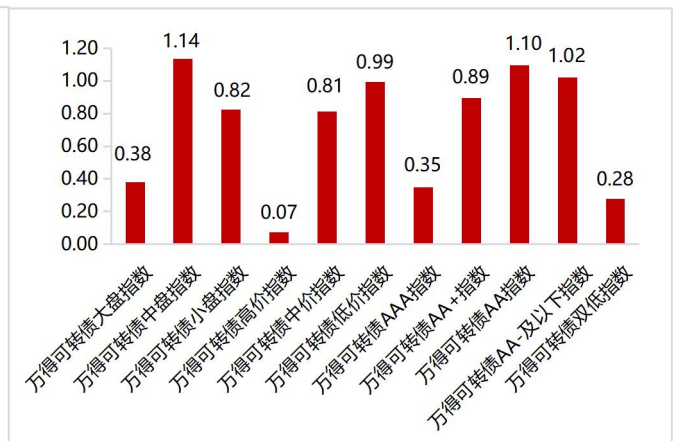
博弈方面，上周，正股强势拉动下，转债市场下修条款触发节奏明显趋缓，赎回条款触发仍然较快，3支转债公告即将触发下修条款，8支转债公告即将触发强赎条款。

具体来看，上周转债市场大多个券上涨，469支转债中301支上涨，165支下跌。上涨的存量个券中，惠城转债涨超18%，不仅受到正股涨超20%的强势拉动，作为剩余规模1.24亿元的超小盘转债也受到了炒作资金青睐，价格强势突破2500元以上；汇通转债涨超16%，也是源于剩余规模较小以及正股涨停的拉动，上周五单日涨超14%，但换手率高达716%，情绪驱动特征明显，需警惕回调风险；宏柏转债涨幅也超过10%，主要随着行业景气度上行，发行人作为硅烷龙头供应商直接受益，正股上周涨超24%，对转债形成强势拉动。下跌的存量个券中，中旗转债由于发行人业绩暴雷引发戴维斯双杀跌逾12%；泉峰转债公告提前赎回跌逾9%，北陆转债、联得转债由于正股价格多日走强，也已接近提前赎回条件，上周跌幅较大。

图表2 权益市场和转债市场指数周涨跌幅

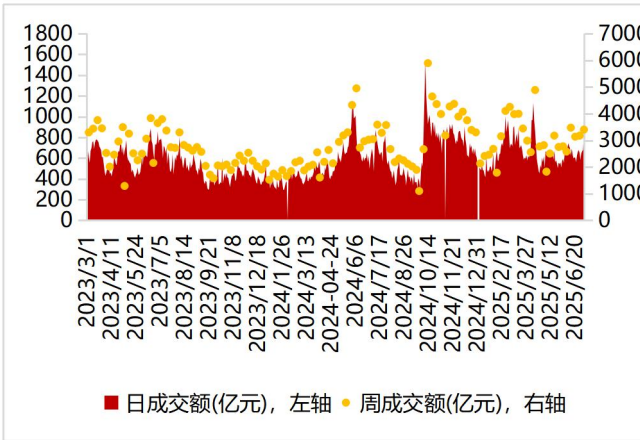


图表3 万得可转债细分指数周涨跌幅



数据来源：Wind，东方金诚

图表 4 转债市场成交额



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 5 主要指标中位数 2020 年至今分位数

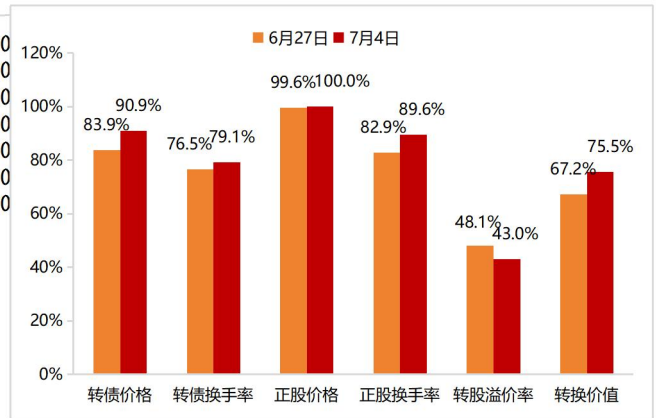
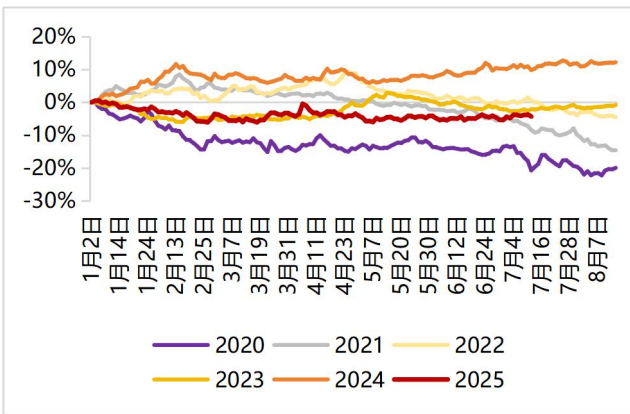
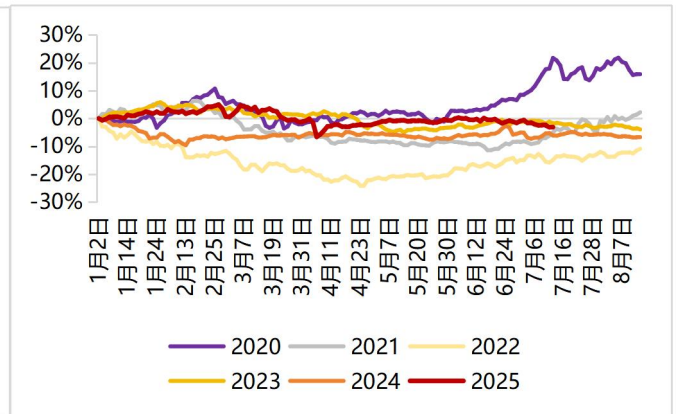


表 6 近年大盘相比小盘转债超额 (至未来 1 月)

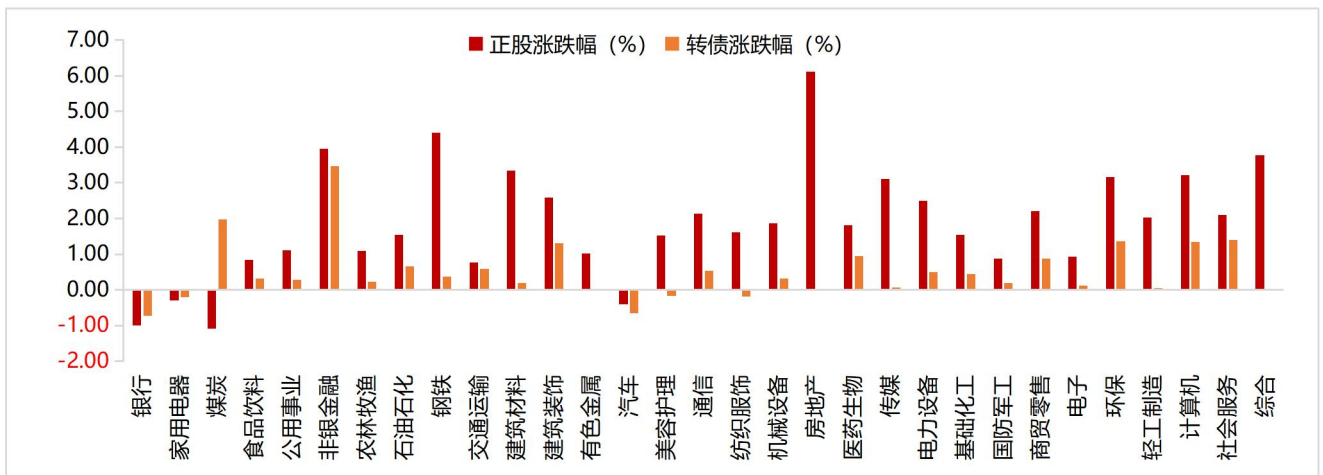


数据来源: Wind, 东方金诚

图表 7 近年高价相比低价转债超额 (至未来 1 月)

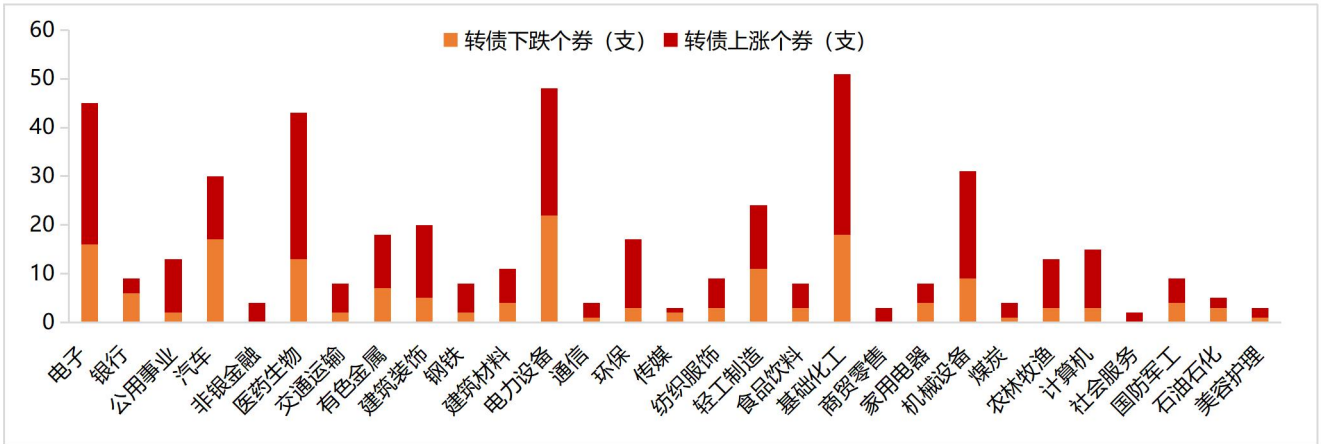


图表 8 申万行业指数涨跌幅 (%)



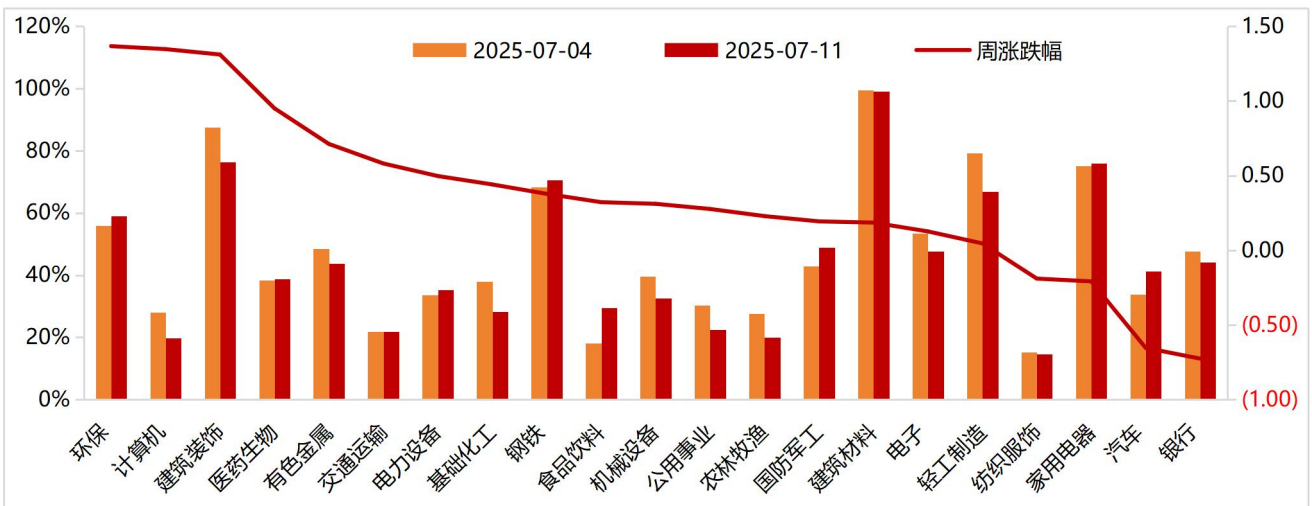
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 9 转债个券周涨跌幅行业分布



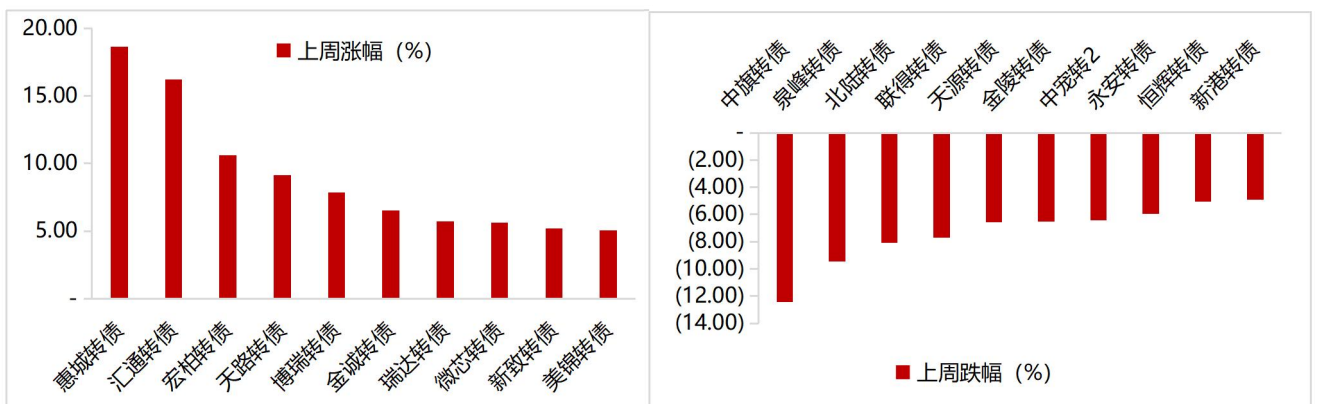
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 10 各行业转债 2020 年以来转股溢价率分位数



数据来源: Wind, 东方金诚

图表 11 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券

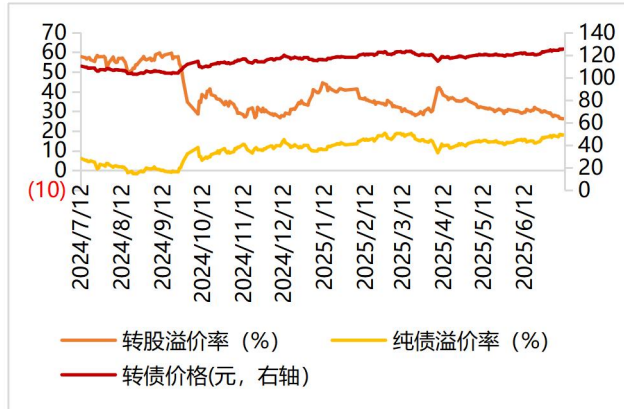


数据来源: Wind, 东方金诚

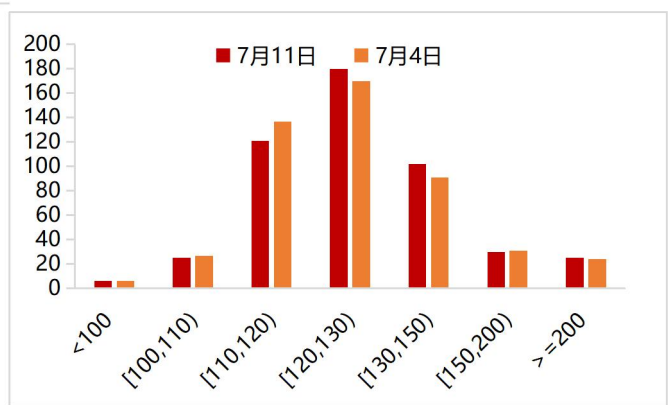
2.2 转债价格和估值

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 139.18 元，中位数为 125.60 元，较前周分别上升 1.44、1.39 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 42.37%、26.28%，较上周下降 1.58pcts、1.72pcts，其中转换价值 110-130 区间转债估值下降 0.96pcts，评级 AAA 级转债估值下降 2.67pcts；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 33.34%和 18.31%，较前周提升 1.43pcts、0.74pcts，其中纯债价值 100 以上转债的纯债溢价率上升 1.71pcts，评级 A+及以下转债纯债溢价率上升 2.43pcts。

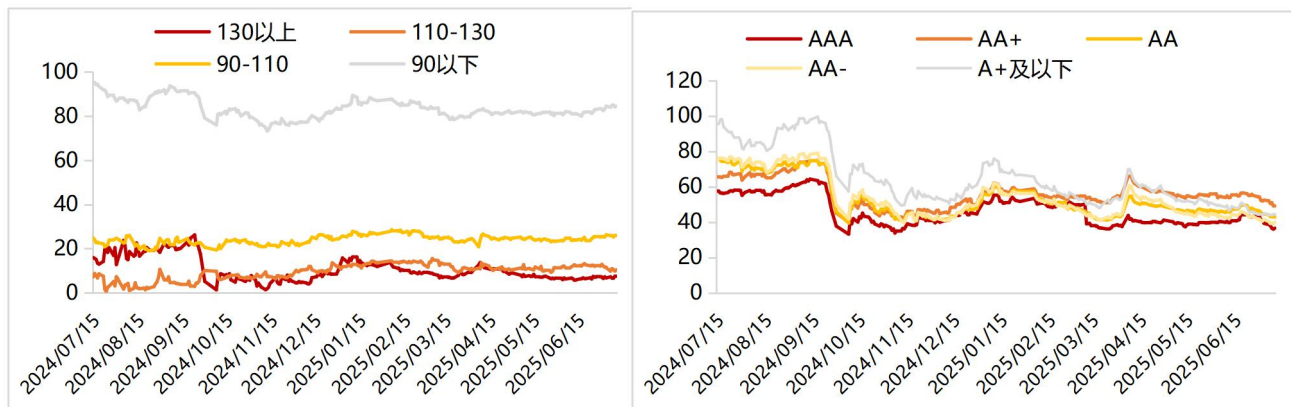
图表 12 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



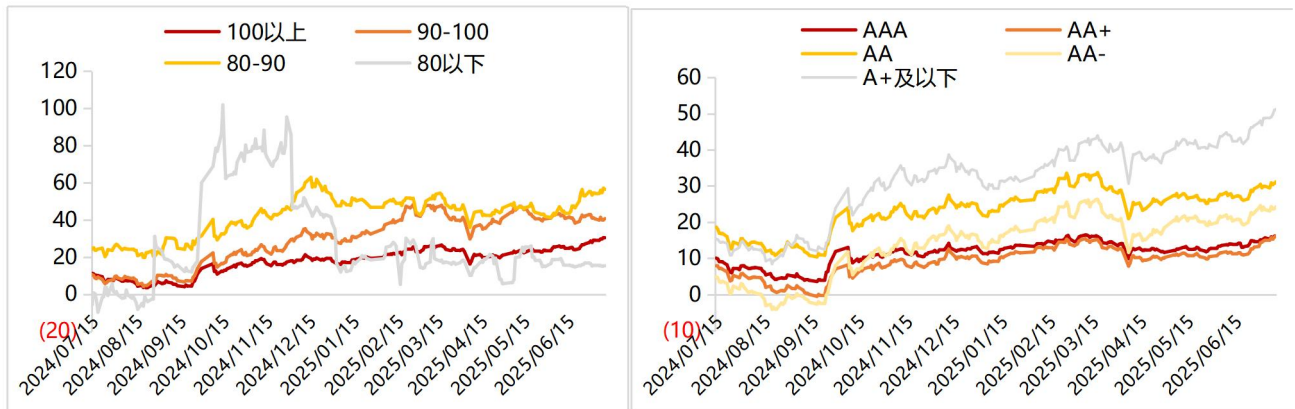
图表 13 转债个券价格分布区间（支）



图表 14 转股溢价率算术平均值（按转换价值和信用等级）



图表 15 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，广核转债发行 49 亿元，路维转债、华辰转债上市，杭银转债提前赎回退市。截至 7 月 13 日，转债市场存量规模 6665.46 亿元，较年初减少 673.47 亿元，较前周增减少 0.45 亿元。广核转债发行人中国广核电力股份有限公司，是中国广核集团核能发电的唯一平台，业务主要包括：建设、运营及管理核电站，销售该等核电站所发电量，组织开发核电站的设计及科研工作。

图表 16 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)
2025-07-09	127110.SZ	广核转债	003816.SZ	中国广核	49.00	AAA	公用事业	3.67	2026-01-15	1863.40

数据来源：Wind，东方金诚

上周，路维转债、华辰转债于周四上市，首日表现较强，分别收涨 34.74%、57.3%，首周分别收涨 38.27%、58.34%，截至上周五，转股溢价率分别为 34.08%、70.67%，均已超过市场中位水平，需警惕回调风险。

图表 17 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	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 (%)
2025-07-10	118056.SH	路维转债	688401.SH	路维光电	电子	6.15	34.74	38.27	34.08	43.82
2025-07-10	113695.SH	华辰转债	603097.SH	江苏华辰	电力设备	4.6	57.30	58.34	70.67	81.95

数据来源：Wind，东方金诚

上周，8支转债的转股比例达到5%以上，相较前周减少4支，其中，泉峰转债、会通转债、齐鲁转债、冠盛转债已公告提前赎回，广大转债、永安转债已公告即将满足提前赎回条件，景23转债由于转股溢价率一度降至负值也引起持有人较高转股。

图表 18 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
113629.SH	泉峰转债	已公告提前赎回	24.15	30.55	1.50	(0.48)	(9.43)	(8.97)
118028.SH	会通转债	已公告提前赎回	22.98	37.15	1.91	(0.17)	(1.96)	(4.07)
113065.SH	齐鲁转债	已公告提前赎回	18.32	42.47	14.66	(0.10)	(1.25)	(1.53)
118023.SH	广大转债	公告即将满足强赎标准	11.00	59.38	1.71	(0.53)	(1.63)	0.59
111011.SH	冠盛转债	已公告提前赎回	9.57	13.52	0.58	(0.49)	(4.88)	(5.05)
113669.SH	景23转债	无	8.04	83.09	0.93	0.37	3.68	2.83
113609.SH	永安转债	公告即将满足强赎标准	6.08	55.10	0.54	(1.61)	(5.93)	(6.35)
110063.SH	鹰19转债	无	5.26	93.87	0.98	7.56	2.28	2.12

数据来源：Wind，东方金诚

截至上周五，3支转债获证监会核准待发，共41.09亿元，3支转债过发审委，共26.20亿元（见附表1）。

条款跟踪方面，上周，2支转债公告下修转股价格，4支转债公告提前赎回。蓝帆转债公告将转股价格由12.5元/股下修至12.00元/股；佳力转债公告将转股价格由10.63元/股下修至8.68元/股；中陆转债、卫宁转债、鸿路转债公告即将触发转股价格下修条件。伟隆转债、泉峰转债、志特转债、恒辉转债公告将提前赎回；松霖转债、豪美转债、洪城转债公告不提前赎回；飞鹿转债、北陆转债、联得转债、永安转债、锋工转债、测绘转债、洪城转债、银信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	603037.SH	凯众股份	2025/6/27	3.08	6	汽车
	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

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