

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 10 月 20 日

- 上周，财政部等三部门发布《关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》，扩大了离岛免税商品范围，进一步满足消费者多元化购物需求；商务部等五部门发布《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》，要求提升出海企业国际竞争力，打造形成央地联动、区域协同、资源集聚、内外贯通的立体化、全链条海外综合服务生态。
- 二级市场方面：上周，转债跟随权益市场缩量调整，高评级转债领跑各细分指数，低价转债也表现较强，高价转债明显走弱，转债 ETF 净赎回规模扩大至 23.82 亿元，但相比权益市场，转债抗跌属性已有所显现，上周万得可转债加权指数跑赢万得全 A 共 1.43pcts。展望后市，当前市场风险偏好低位运行，虽然中美贸易摩擦有望逐渐缓和，但短期内市场情绪仍有赖于 11 月 1 日特朗普新一轮关税落地前，中美博弈进程的推进节奏，不确定性下，红利与权重板块如银行、煤炭、燃气、非银金融转债防御属性的价值将有凸显。部分硬科技板块确存在调整需求以再次恢复性价比，打开上升空间，后续“十五五”规划相关内容有望为部分板块释放利好信号，业绩优势突出的板块也有望在三季报披露期获得更强支撑。
- 一级市场方面：上周，福能转债、锦浪转 2 发行，无转债上市，金现转债、豪 24 转债、东杰转债、海亮转债、海泰转债、强联转债、松原转债提前赎回退市，金能转债、金轮转债到期退市。截至上周五，转债市场存量规模 5905.29 亿元，较年初减少 1433.64 亿元；3 支转债获证监会核准待发，共 23.22 亿元，6 支转债过发审委，共 39.84 亿元。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、政策跟踪

10月17日，财政部等三部门发布《关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》，扩大了离岛免税商品范围，增加宠物用品、可随身携带的乐器、微型无人机、小家电等商品，且优化后的离岛免税商品由45大类提高至47大类，对一个自然年度内有离岛记录的岛内居民，在本自然年度内可按“即购即提”提货方式有关要求，不限次数购买离岛免税商品。有利于扩大离岛免税政策享惠面，增加商品供给，改善消费者购物体验，推动海南自由贸易港建设，进一步满足消费者多元化购物需求。

同日，商务部等五部门发布《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》，提出，当前我国出海企业规模不断壮大，积极开拓多元化市场，对高质量、专业化海外综合服务需求显著增加。因此，要求以构建完善与我国对外投资贸易规模体量及发展态势相匹配的海外综合服务体系为根本任务，以提升出海企业国际竞争力和维护企业海外正当权益为目标，坚持统筹发展和安全，统筹推进服务资源优质供给和高效匹配，打造形成央地联动、区域协同、资源集聚、内外贯通的立体化、全链条海外综合服务生态。

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
2025/10/17	财政部等三部门	《关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	新增宠物用品、可随身携带的乐器2类商品；具有离岛免税品经销资格的经营主体，进入离岛免税店按离岛免税政策销售，视同出口，退（免）增值税、消费税；将离岛旅客免税购物年龄由年满16周岁调整为年满18周岁；允许“离岛且离境旅客”享受离岛免税购物政策；一个自然年度内有离岛记录的岛内居民，在本自然年度内可不限次数购买“即购即提”提货方式下的离岛免税商品。
2025/10/17	商务部等五部门	《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》	要求优化完善公共平台与服务，建设国家层面综合服务平台，提供优质公共产品，提升综合服务效率；集成创新地方服务，升级线上线下服务，探索创新服务模式；延伸健全海外服务，拓展境外经贸合作区功能，建立海外综合服务站；加强经贸合作保障，营造安全有利环境，妥善应对投资贸易争议；拓展提升专业服务，提升法律、财会、咨询等服务水平，增强金融机构跨境服务能力，拓展各类专业服务领域；提升出海企业能力，增强企业跨国经营能力，加强国际规则、理念衔接，提升海外经营合规水平。

数据来源：Wind，东方金诚

二、二级市场

上周，权益市场主要指数涨跌分化，上证指数收涨 0.37%，深证成指、创业板指分别收跌 1.26%、3.86%。海外方面，美国政府停摆延续，经济数据推迟发布，积累较多不确定性，且美国银行信贷风险发酵，打压市场风险偏好，上周，市场开始进行衰退交易，黄金价格大幅上涨，资本市场也在大幅波动下有所分化，欧美市场大多收涨，亚太市场大多收跌，美元与美债收益率有所下行。国内方面，9 月物价数据显示，促消费对 CPI 形成支撑作用，低基数推动 PPI 同比降幅收窄，但整体来看，年初以来物价水平偏低态势在延续。9 月出口数据大幅上行，好于市场普遍预期，主要由于基数效应以及中秋节错期所致，整体来看，虽然对美出口继续大幅下跌，不过对欧盟、东盟及一带一路共建经济体出口继续高增，贸易多元化继续在缓解外部冲击方面发挥重要作用。不过，受制于全球风险事件冲击，以及中美贸易战扰动，上周，国内权益市场风险偏好进一步走弱，出现明显缩量，连续两日成交额跌破 2 万亿元，创近两月新低，前期强势科技板块明显调整，资金转向红利与消费板块进行避险，由于国际资金风险偏好下降，港股相比 A 股跌幅更加明显。

具体来看，周一，A 股低开后持续回升，固态电池、核聚变、贵金属相继拉升，稀土永磁强势领涨，消费电子、机器人跌幅居前，两市成交额 2.37 万亿元；周二，A 股冲高回落，热门题材集体回调，全天超 3500 股下跌，两市成交额 2.6 万亿元；周三，A 股早盘高开震荡，午后单边回升，沪指收复 3900 点，全天量能萎缩但超 4300 股收涨，机器人、医药股全天领涨，两市成交额 2.09 万亿元；周四，缩量窄振，成交额近两月首次跌破 2 万亿，存储芯片重启涨势，保险、银行获避险资金连续反弹，两市成交额 1.95 万亿元；周五，A 股单边下行，硬科技方向领跌，福建板块逆势大涨，全天不足 600 股上涨，两市成交额 1.95 万亿元。

上周，转债市场主要指数集体跟跌，中证转债、上证转债、深证转债分别收跌 2.35%、2.17%、2.63%，日均成交额 709.5 亿元，较前周继续小幅缩量 3.05 亿元。上周，随着近期风险事件冲击下，资金避险止盈情绪升温，转债市场跟随权益市场明显

下行，但相比权益市场，转债抗跌属性已有所显现，上周万得可转债加权指数跑赢万得全 A 共 1.43pcts。上周，转债 ETF 继续净赎回转债 23.82 亿元，赎回规模继续放大。

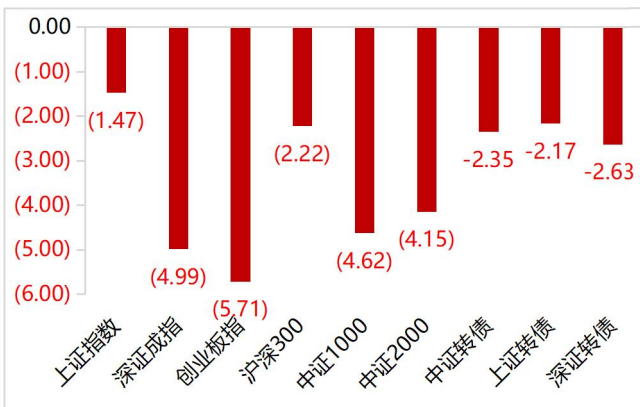
结构上看，上周转债市场高评级红利风格继续占优，上周万得可转债 AAA 指数逆势收涨，以 0.05% 涨幅领跑各万得细分指数，大盘、低价指数也表现较强；而万得可转债高价指数出现大幅调整，上周收跌 6.12% 明显走弱。**历史分位上看**，上周，随着转债正股走弱，转股价值明显下降，2020 年以来分位数由 92.2% 分位压降至 83.4% 分位，带动转债价格也回落至 95.4% 分位水平；抗跌效应之下，转债估值则有所回升，转股溢价率分位数上升至 45.2% 分位；交易活跃度上周也有所下滑，正股换手率与转债换手率分别下行至 86.4% 与 82.8% 分位水平。

行业上看，上周，各行业转债大多下跌，仅银行转债上涨，食品饮料、纺织服装、环保与农林牧渔行业转债平均跌幅较小，在 1% 以下，也表现领先；而电子行业转债平均跌逾 4%，汽车、有色金属、基础化工、国防军工、建筑材料转债平均跌逾 3%，跌幅明显。**估值上看**，上周各行业转债抗跌属性显现，估值有所提升，2020 年以来的平均转股溢价率分位数上升 6.09pcts 至 47.82% 分位，中位转股溢价率分位数上升 4.35pcts 至 43.68% 分位，其中，食品饮料、钢铁行业转债估值分位数分别大幅提升 40pcts、23pcts；银行、纺织服饰与轻工制造行业转债，由于正股相对较强，估值分位数逆势下降超 5pcts。

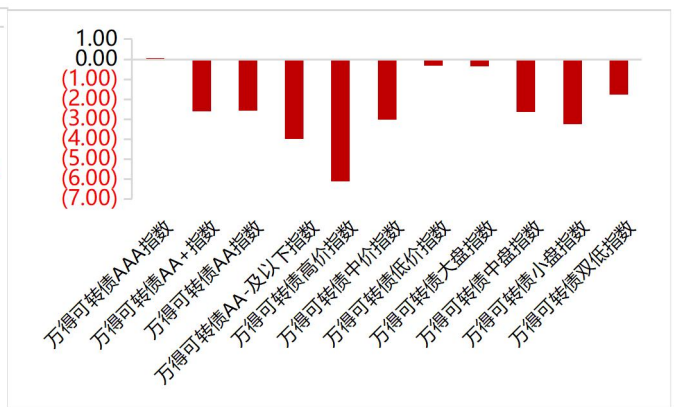
展望后市，当前主线科技板块已积累较高涨幅，资金做多情绪逐渐衰减，再叠加中美贸易战扰动，市场观望情绪整体较重，虽然预计中美贸易摩擦有望逐渐缓和，但短期内市场情绪仍有赖于 11 月 1 日特朗普新一轮关税落地前，中美博弈进程的推进节奏，不确定性下，红利与权重板块如银行、煤炭、燃气、非银金融转债防御属性的价值将有凸显。不过，短期调整不改上行趋势，后续指数上行仍需依靠成长风格贡献重要力量，部分硬科技板块确存在调整需求以再次恢复性价比，打开上升空间，后续“十五五”规划相关内容有望为部分板块释放利好信号，配置窗口也将逐渐显现，业绩优势突出的板块也有望在三季报披露期获得更强支撑。

个券上看，上周转债市场大多转债下跌，415支转债中44支上涨，365支下跌。上涨个券数量与涨幅整体较少，其中，受益于中美贸易战再度扰动，反制情绪升温下稀土永磁板块的爆发，惠城转债上周跟随正股大幅上行，涨超20%，领涨市场；此外，通光转债由于存量缩减至不足8000亿元，受到炒作资金青睐，虽然正股下跌，但是转债上周涨超7%，也表现较强。下跌个券中，前期强势个券的冲高回落与强赎风险成为上周部分转债大幅下跌主因，其中，新23转债、纽泰转债与洛凯转债均受到即将触发强赎或已公告强赎的影响，上周分别跌逾19%、16%、15%；而振华转债、中环转2、汇成转债则由于短期内积累涨幅较大，在市场承压之时跌幅也更为明显，分别跌逾19%、17%、17%；此外，精达转债由于实控人大幅减持，上周跌幅也超过17%。

图表2 权益市场和转债市场指数周涨跌幅

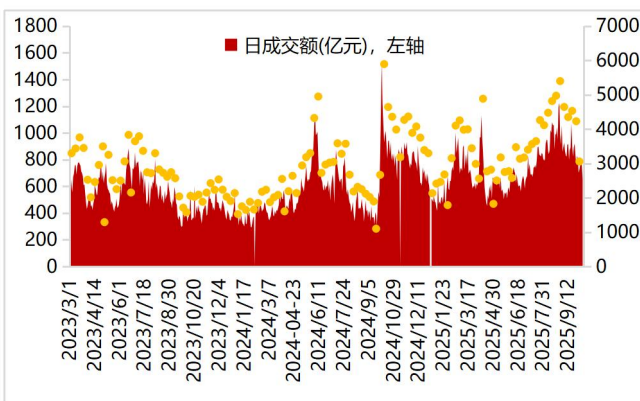


图表3 万得可转债细分指数周涨跌幅



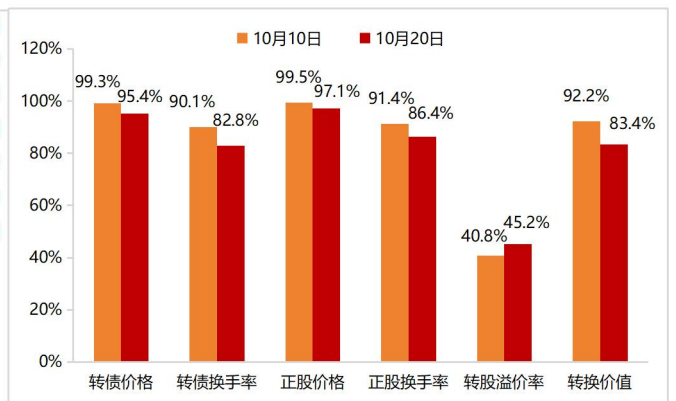
数据来源：Wind，东方金诚

图表4 转债市场成交额

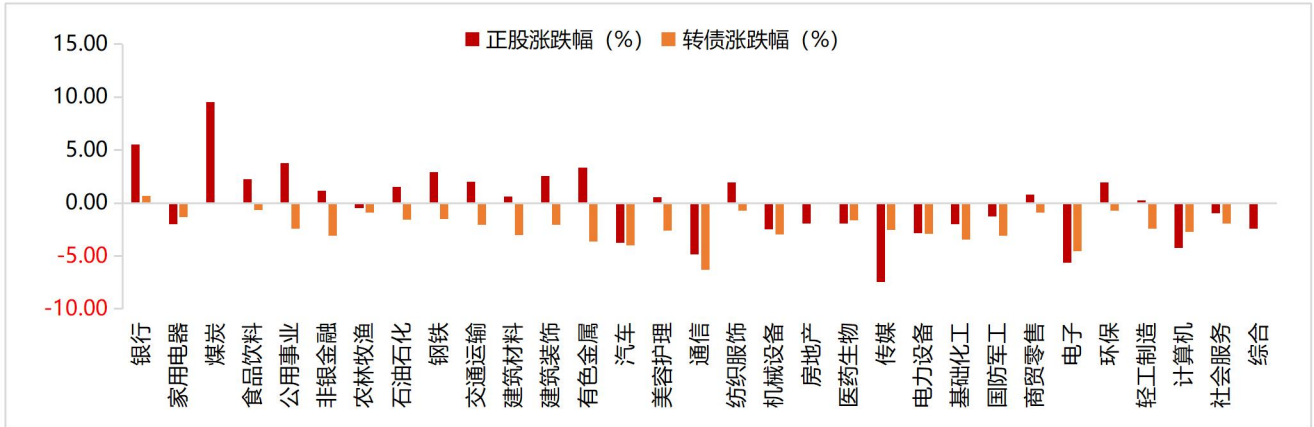


数据来源：Wind，东方金诚

图表5 主要指标中位数 2020年至今分位数

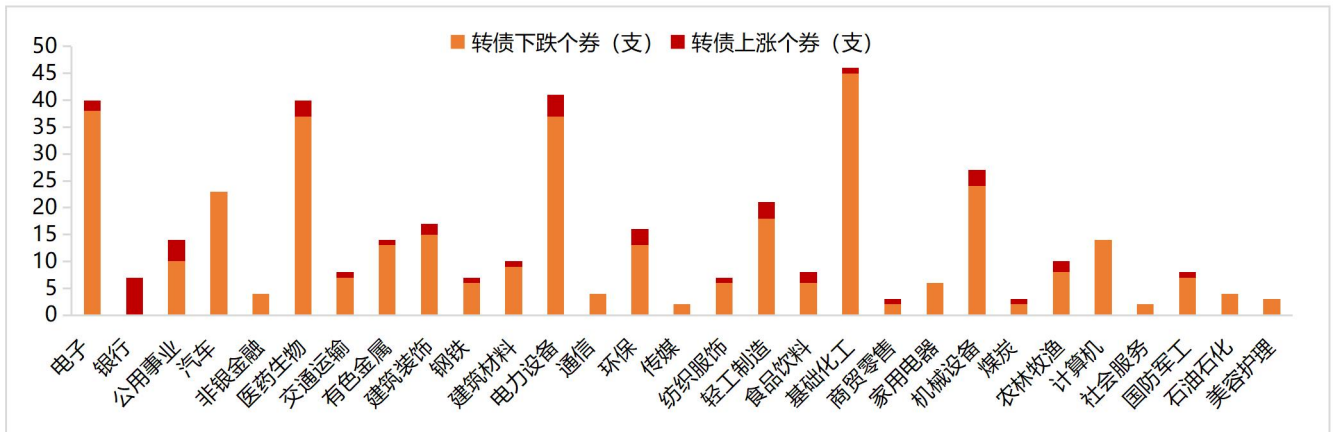


图表6 申万行业指数涨跌幅(%)



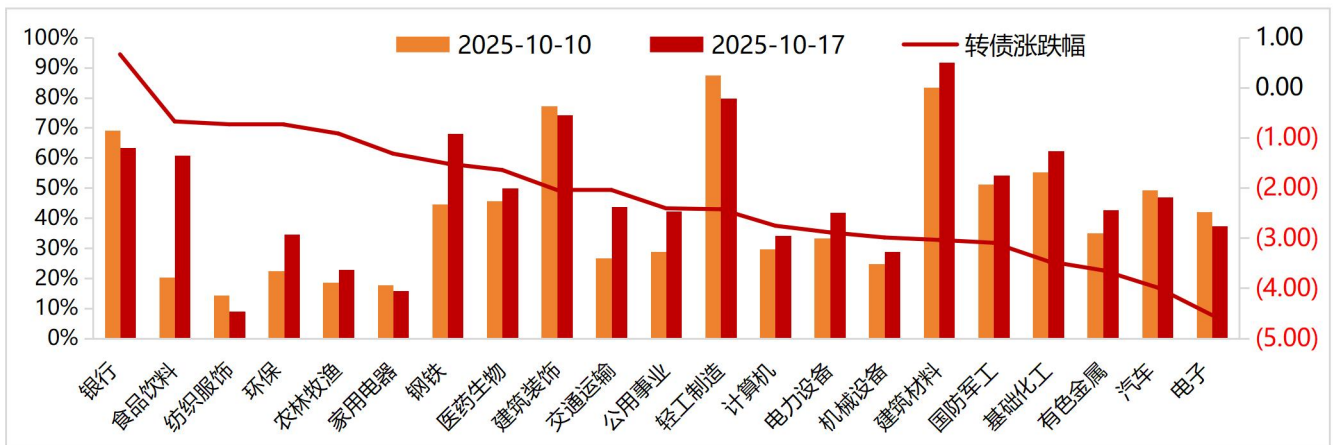
数据来源: Wind, 东方金诚

图表7 转债个券周涨跌幅行业分布



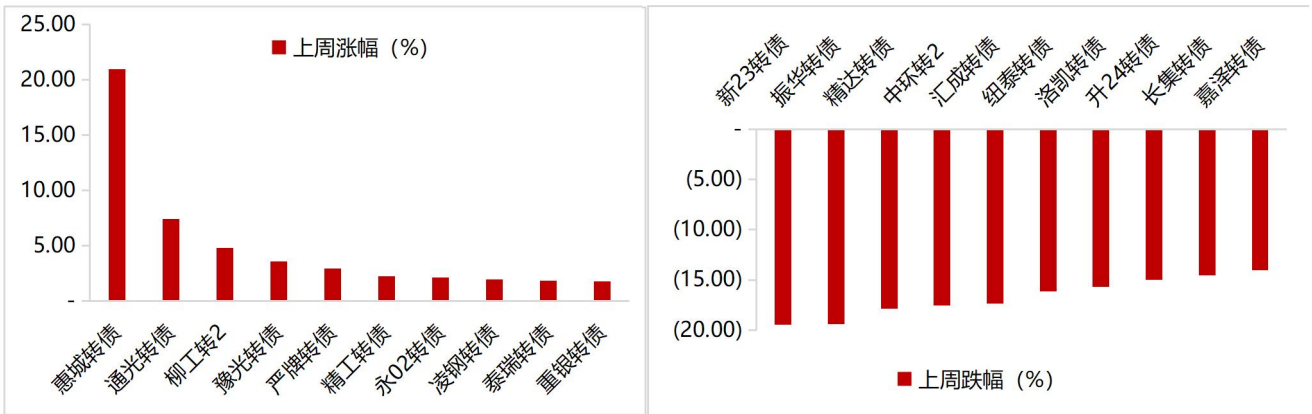
数据来源: Wind, 东方金诚

图表8 各行业转债2020年以来转股溢价率分位数 (仅统计存续转债超过5支的行业)



数据来源: Wind, 东方金诚

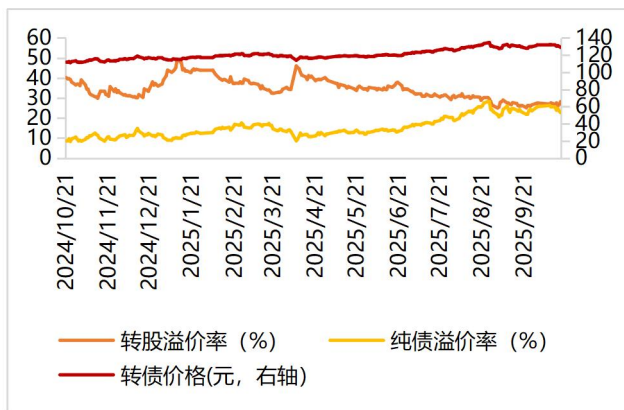
图表 9 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券



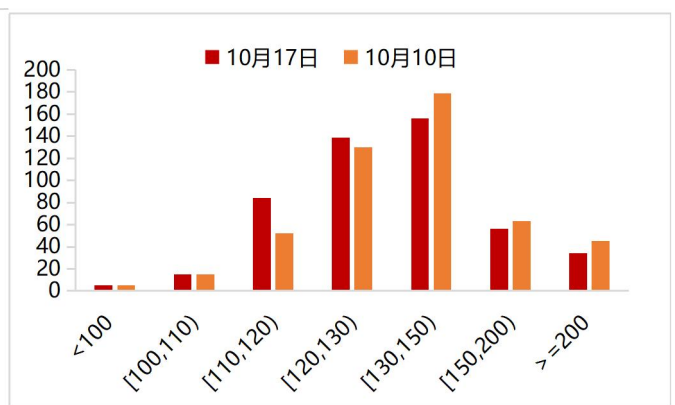
数据来源: Wind, 东方金诚

上周，转债市场价格下降，估值提升。转债价格方面，上周，全市场转债价格算术平均值 142.33 元，中位数为 129.01 元，较前周分别下降 5.11、3.01 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 41.78%、28.20%，较上周上升 1.2pcts、0.62pcts，其中转换价值 90-110 区间转债估值下降 2.46pcts，评级 AA+级转债估值上升 1.38pcts；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 37.27%和 22.69%，下降 5.14pcts、2.89pcts，其中纯债价值 100 以上转债的纯债溢价率下降 4.27pcts，评级 A+及以下评级转债纯债溢价率下降 3.3pcts。

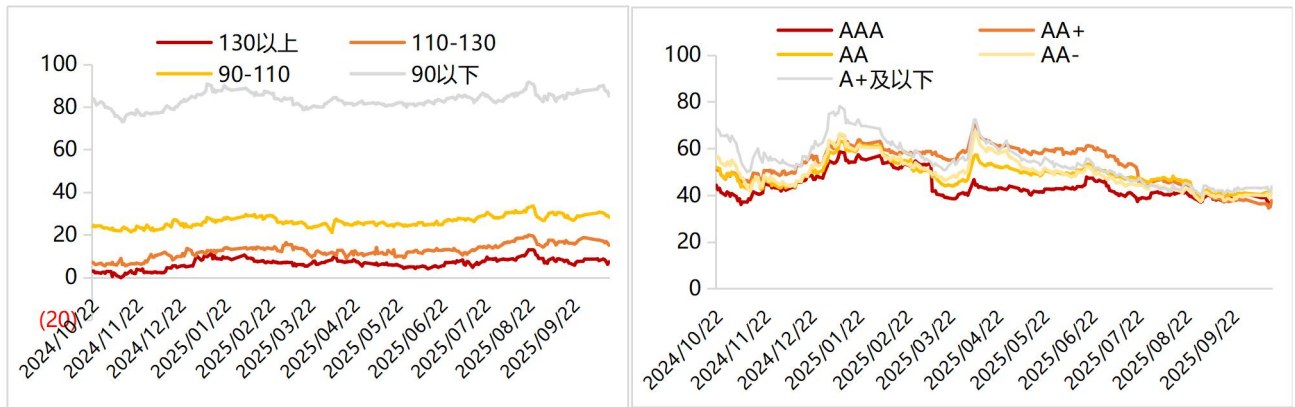
图表 10 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



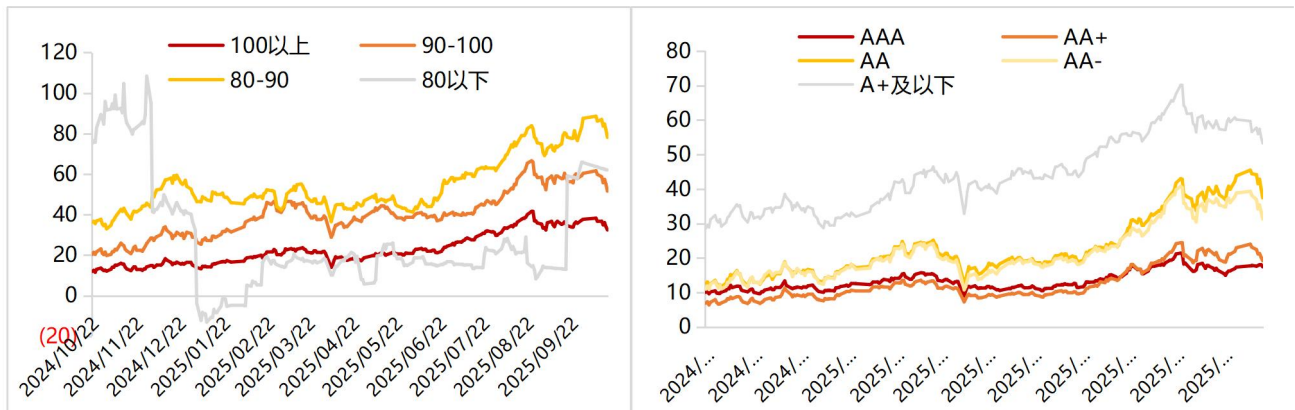
图表 11 转债个券价格分布区间（支）



图表 12 转股溢价率算数平均值（按转换价值和信用等级）



图表 13 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，福能转债、锦浪转 2 发行，无转债上市，金现转债、豪 24 转债、东杰转债、海亮转债、海泰转债、强联转债、松原转债提前赎回退市，金能转债、金轮转债到期退市。截至 10 月 17 日，转债市场存量规模 5905.29 亿元，较年初减少 1433.64 亿元，较前周增减少 158.98 亿元。福能转债发行人福建福能股份有限公司，以风能、太阳能等可再生能源，天然气发电、核能等清洁能源，以及洁净高效的热电联产项目为发展导向，拓展产业链协同和配售电、综合智慧能源管理，因地制宜探索发展源网荷储、风光储充一体化终端能源系统；锦浪转 2 发行人锦浪科技股份有限公司，立足于新能源行业，为一家专业从事光伏发电系统核心设备组串式逆变器研发、生产、销售和服

务的高新技术企业，是全球第三大逆变器制造商，致力于做最专业的储能和光伏逆变器制造商。

图表 14 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)
2025-10-13	110099.SH	福能转债	600483.SH	福能股份	38.02	AA+	公用事业	9.84	2026-04-17	277.46
2025-10-17	123259.SZ	锦浪转 02	300763.SZ	锦浪科技	16.77	AA	电力设备	89.82	2026-04-23	317.54

数据来源：Wind，东方金诚

上周，10 支转债的转股比例达到 5% 以上，较前周增加 4 支，其中，纽泰转债、晨丰转债、新 23 转债、洛凯转债、科达转债、鹿山转债、升 24 转债已公告提前赎回，神马转债已公告即将触发提前赎回条件；浦发转债与东风转债分别由于引入白衣骑士溢价转股、转股溢价率降至负值，上周转股比例也达到较高水平。

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
123201.SZ	纽泰转债	已公告提前赎回	36.80	44.46	1.29	0.17	(16.15)	(17.90)
113628.SH	晨丰转债	已公告提前赎回	30.20	37.17	1.25	0.00	(1.98)	(2.61)
110059.SH	浦发转债	已公告提前赎回	28.14	20.41	140.68	0.00	0.14	12.50
113675.SH	新 23 转债	已公告提前赎回	23.98	46.85	2.78	0.13	(19.45)	(19.62)
113689.SH	洛凯转债	已公告提前赎回	23.33	74.97	0.94	0.06	(15.71)	(16.53)
113569.SH	科达转债	已公告提前赎回	21.22	0.51	1.10	0.00	(2.26)	(7.63)
113668.SH	鹿山转债	已公告提前赎回	18.01	0.82	0.94	0.00	(6.42)	(9.64)
113685.SH	升 24 转债	已公告提前赎回	16.24	62.22	4.55	(0.21)	(14.97)	(15.01)
113030.SH	东风转债	无	9.63	54.67	0.28	0.00	(8.13)	(8.90)
110093.SH	神马转债	公告即将触发强赎	8.83	87.01	2.65	3.91	(9.43)	(11.69)

数据来源：Wind，东方金诚

上周，星源卓镁、天淮科技发行转债获证监会注册批复；截至上周五，2 支转债获证监会核准待发，共 26.77 亿元，8 支转债过发审委，共 53.06 亿元（见附表 1）。

条款跟踪方面，上周，1 支转债公告下修转股价格，5 支转债公告提前赎回。正川转债公告将转股价格由 45.77 元/股下修至 20.07 元/股；开润转债、万孚转债、绿茵转债、蓝帆转债、垒知转债、三角转债公告即将触发转股价格下修条件。晨丰转债、

纽泰转债、长集转债、升 24 转债、恒邦转债公告提前赎回；严牌转债、惠城转债、泰瑞转债、新致转债、盟升转债公告不提前赎回；神马转债、彤程转债、优彩转债、友发转债、富春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	688003.SH	天淮转债	2025/10/16	8.72	6	机械设备
	301398.SZ	星源卓镁	2025/10/15	4.50	6	汽车
	600853.SH	龙建股份	2025/7/23	10.00	6	建筑装饰
过发审委	688502.SH	茂莱光学	2025/9/27	5.63	6	电子
	300996.SZ	普联软件	2025/9/25	2.43	6	计算机
	300563.SZ	神宇股份	2025/9/19	5.00	6	通信
	688800.SH	瑞可达	2025/9/17	10.00	6	电子
	688352.SH	颀中科技	2025/9/12	8.50	6	电子
	300378.SZ	鼎捷数智	2025/9/11	8.28	6	计算机

资料来源：Wind，东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

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