

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 11 月 3 日

- 上周，证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，聚焦中小投资者关注的重点问题，提出了二十三项具体措施；证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》，指引通过六章二十一条，强化业绩比较基准的约束作用，保护投资者的合法权益。
- 二级市场方面：上周，转债跟随权益市场震荡上行，冲高回落，由于正股表现较强，中证转债跑赢上证指数 0.67pcts，高价转债继续占优，双低转债领跑万得各细分指数。转债 ETF 再度净赎回转债 11.92 亿元，博时中证可转债 ETF 净赎回 15.34 亿元，海富通上证可转债 ETF 继续净申购 3.42 亿元。展望后市，短期内，“十五五”规划中重点提及碳达峰与新能源行业供给侧改革，有望对相关正股与转债形成支撑。但整体来看，四季度在经济数据承压与资金止盈兑现需求下，市场出现高切低与结构切换的概率增加，前期滞涨的防御属性转债或将阶段性占优，双低转债性价比有所提升。并且，随着后续基金费率进一步调整，以及股债平衡基金落地，需关注转债需求端或有冲击。
- 一级市场方面：无转债发行，福能转债、金 25 转债上市，中辰转债、新 23 转债、景兴转债提前赎回退市；浦发转债、天路转债到期退市。上周，双乐股份发行转债获交易所审核通过；瑞可达发行转债获证监会注册批复。截至上周五，5 支转债获证监会核准待发，共 41.50 亿元，6 支转债过发审委，共 33.81 亿元，转债市场存量规模 5812.74 亿元，较年初减少 1526.19 亿元，较前周增加 3.14 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28日，证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，聚焦中小投资者关注的重点问题，围绕强化发行上市过程中的中小投资者保护、营造有利于中小投资者公平交易的制度环境、压实经营机构中小投资者保护责任、严厉打击侵害中小投资者利益的违法行为、深入推进证券期货纠纷多元化解机制建设、更好发挥投资者保护机构职能作用、健全终止上市过程中的中小投资者保护制度机制、强化中小投资者保护的法治保障等八个方面，提出了二十三项具体措施。

10月31日，证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》，指引通过六章二十一条，要求突出业绩比较基准的表征作用，强化业绩比较基准的约束作用，发挥业绩比较基准的评价作用，以规范公募基金业绩比较基准的选取和使用，切实发挥业绩比较基准表征风格、约束投资和衡量业绩等功能作用，完善基金管理人的内部控制，保护投资者的合法权益。

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
2025/10/28	证监会	《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》	强化发行上市过程中的中小投资者保护，优化新股发行定价机制。推动形成鼓励长期持有的新股发行网下配售机制，研究试点对锁定比例更高、锁定期更长的网下投资者提高配售比例。进一步提升招股说明书信息披露质量。压实上市公司及相关方的信息披露责任。推动上市公司增强投资者回报。大力倡导上市公司采用“注销式回购”等方式回报投资者。营造有利于中小投资者公平交易的制度环境，全面优化融资融券监管制度，进一步加强程序化交易监管，加强证券期货经纪业务监管。压实经营机构中小投资者保护责任，严厉打击侵害中小投资者利益的违法行为，健全终止上市过程中的中小投资者保护制度机制。
2025/10/31	证监会	《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引（征求意见稿）》	指引共六章二十一条：一是突出业绩比较基准的表征作用，要体现基金合同约定的核心要素和投资风格，一经选定则不得随意变更。二是强化业绩比较基准的约束作用，基金管理人应当建立全流程内控机制，提高内部决策层级，确保投资风格稳定性。三是发挥业绩比较基准的评价作用，规范薪酬考核、基金销售、基金评价等对业绩比较基准的使用要求。四是健全多道防线，在基金管理人自我约束基础上，加强信息披露和基金托管人监督。

数据来源：Wind，东方金诚

二、二级市场

上周，权益市场主要指数震荡走强，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨 0.11%、0.67%、0.50%。海外方面，美联储如期降息 25bp，但对 12 月降息预期表态偏鹰，市场风险偏好有所压降，再次出现紧缩交易，但全周来看，大宗商品价格整体上涨，黄金在鲍威尔讲话后大幅下挫，全球资本市场大多走强。国内方面，中美经贸谈判进一步推进，周四，10 月制造业 PMI 指数发布，为 49.0%，比 9 月回落 0.8 个百分点，低于市场预期，剔除季节性因素和中秋节错期因素后仍然偏弱，主要是在内外部因素共振影响下，当月制造业供需两端同步下行，对市场风险偏好形成压制，权益市场出现冲高回落，周四，小盘股明显承压，周五，科技龙头进一步调整，资金溢出效应下，小盘股出现明显反弹。

具体来看，周一，A 股放量走强，科技龙头全面上行，存储芯片再掀涨停潮，全天超 3300 股上涨，两市成交额 2.36 万亿元；周二，A 股冲高回落，沪指一度突破 4000 点，航运、航天航空板块走强，福建板块掀涨停潮，两市成交额 2.15 万亿元；周三，A 股震荡走强，沪指站上 4000 点，新能源赛道爆发，储能方向掀涨停潮，算力硬件再度走强，两市成交额 2.29 万亿元；周四，A 股放量下跌，科技板块全线调整，创新药明显下挫，锂电产业链逆势爆发，两市成交额 2.46 万亿元；周五，A 股震荡走低，科技龙头普遍回调，小盘股迎来反弹行情，超 3700 股上涨，AI 软件开始走强，创新药概念集体爆发，两市成交额 2.36 万亿元。

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 0.79%、0.55%、1.14%，日均成交额 666.72 亿元，较前周继续边际放量 66.5 亿元。上周，转债跟随权益市场冲高回落，由于正股整体走强，估值继续压降，且中证转债跑赢上证指数 0.67pcts。上周，转债 ETF 再度净赎回转债 11.92 亿元，两支转债 ETF 申赎有所分化，博时中证可转债 ETF 净赎回规模较大，达到 15.34 亿元，海富通上证可转债 ETF 继续净申购 3.42 亿元。

结构上看，上周转债市场高价风格延续走强，双低转债表现亮眼，万得可转债双低指数以 1.56% 涨幅领跑各万得细分指数，高价、大盘、AA 级指数也表现较强，涨超

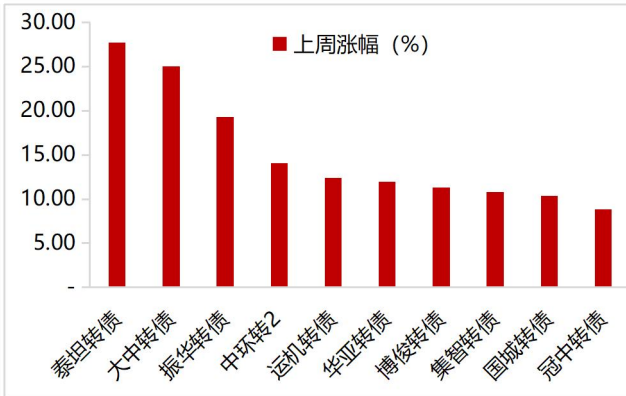
1%；而万得可转债低价、AAA 指数明显跑输。**历史分位上看**，上周，随着转债正股走强，转换价值带动转债价格继续回升，转换价值提升至 2020 年以来 93.9%分位，带动转债价格也继续上升至 98.9%分位；正股强势表现下，转债估值继续压降，转股溢价率分位数下降至 39.5%分位；但交易活跃度上看，上周正股活跃度有所提升，正股换手率提升 10.4pcts 至 91.4%分位，但转债换手率有所下滑，较前周下降 2pcts 至 74.8%分位。

行业上看，上周，各行业转债大多上涨，钢铁行业转债平均涨超 2%，领涨市场，机械设备、国防军工转债也表现较好，平均涨超 1%；建筑材料、公用事业、轻工制造、食品饮料、电子行业转债平均收跌，但跌幅较小，均不足 1%。**估值上看**，上周各行业转债由于正股走强，估值整体压降，2020 年以来的平均转股溢价率分位数下降 2.79pcts 至 39.07%分位，中位转股溢价率分位数下降 1.38pcts 至 37.22%分位，其中，钢铁、基础化工与建筑材料行业转债，由于正股走强，估值分位数压降超 5pcts；建筑装饰、银行转债由于正股走弱，转债抗跌属性显现，估值分位数逆势上升。

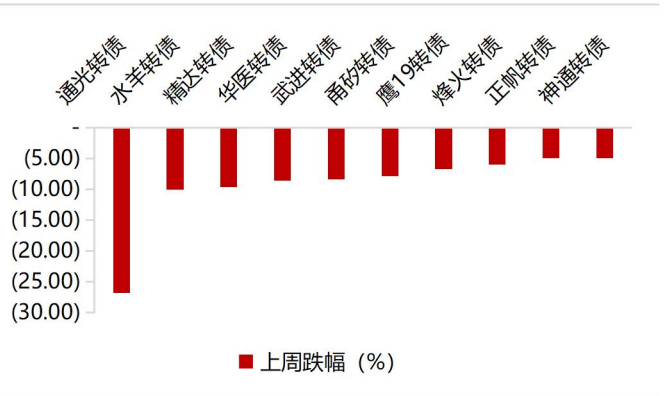
展望后市，短期内，“十五五”规划中重点提及碳达峰与新能源行业供给侧改革，有望对相关正股与转债形成支撑。但整体来看，四季度出口动能放缓，而内生性消费、投资动能依然不足，再加上去年基数大幅抬高，预计四季度经济数据将有较大承压，叠加资金止盈兑现需求，市场出现高切低与结构切换的概率提升，高位板块风险进一步积累，前期滞涨的防御属性转债或将阶段性占优，双低转债性价比有所提升。并且，随着后续基金费率进一步调整，以及股债平衡基金落地，需关注转债需求端或有冲击。

个券上看，上周转债市场大多转债下跌，412 支转债中 219 支上涨，181 支下跌。**上涨个券中**，锂电与固态电池板块个券领涨，固态电池概念泰坦转债，上周涨超 27%，领涨市场；锂电板块的大中转债也涨超 25%，表现亮眼；振华转债受益于新能源板块行业，上周也跟随正股涨超 19%。**下跌个券中**，通光转债由于即将到期退市，遭遇较多抛售，上周跌逾 26%，领跌市场；水羊转债由于三季报业绩低于预期，也在三季报披露后跟随正股出现大跌，上周跌逾 10%；此外，精达转债在前期较大涨幅后，由于大股东减持，也出现较大承压，上周跌逾 9%。

图表 2 权益市场和转债市场指数周涨跌幅

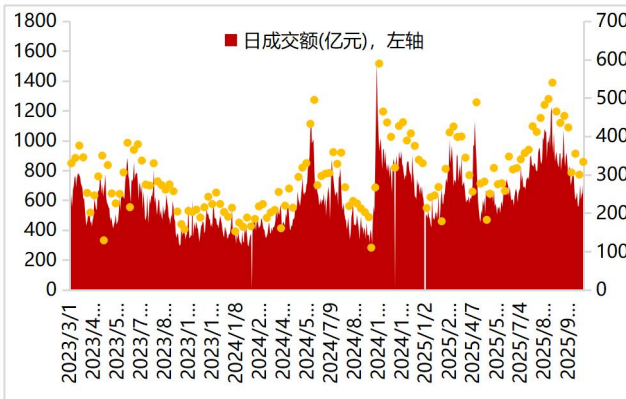


图表 3 万得可转债细分指数周涨跌幅

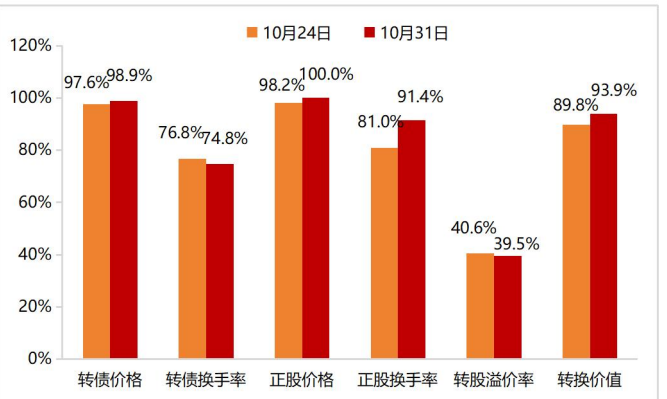


数据来源: Wind, 东方金诚

图表 4 转债市场成交额

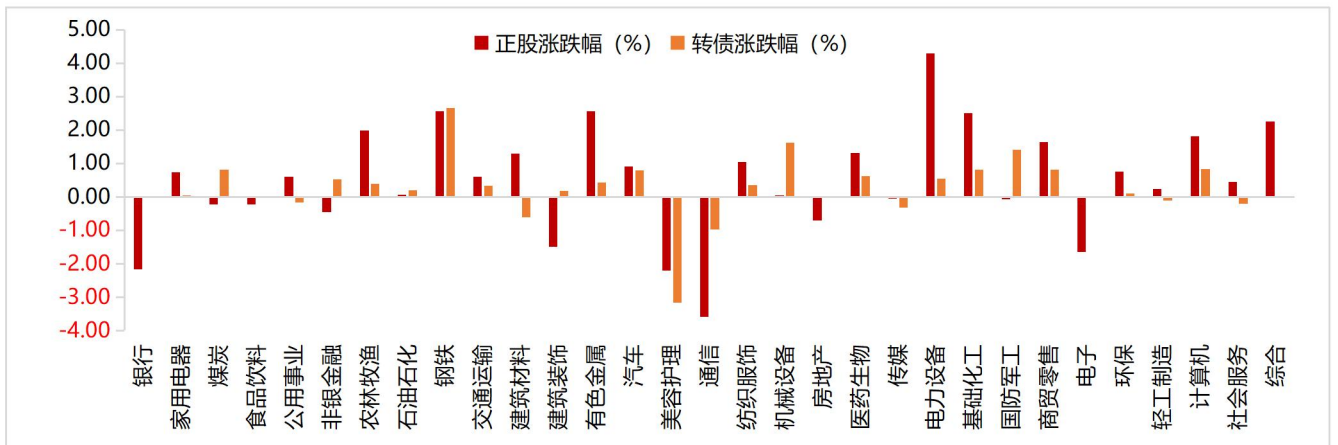


图表 5 主要指标中位数 2020 年至今分位数



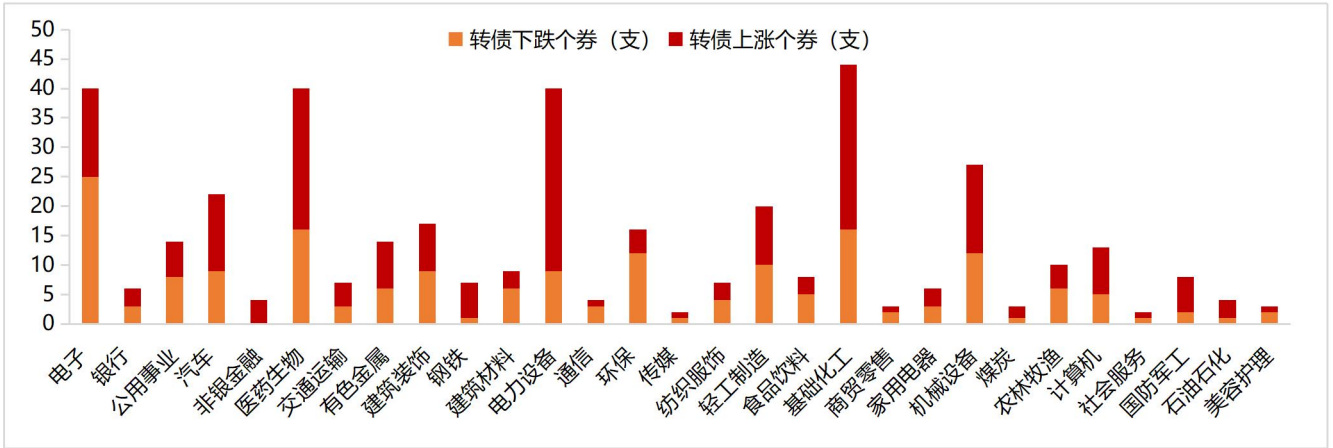
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 6 申万行业指数涨跌幅 (%)



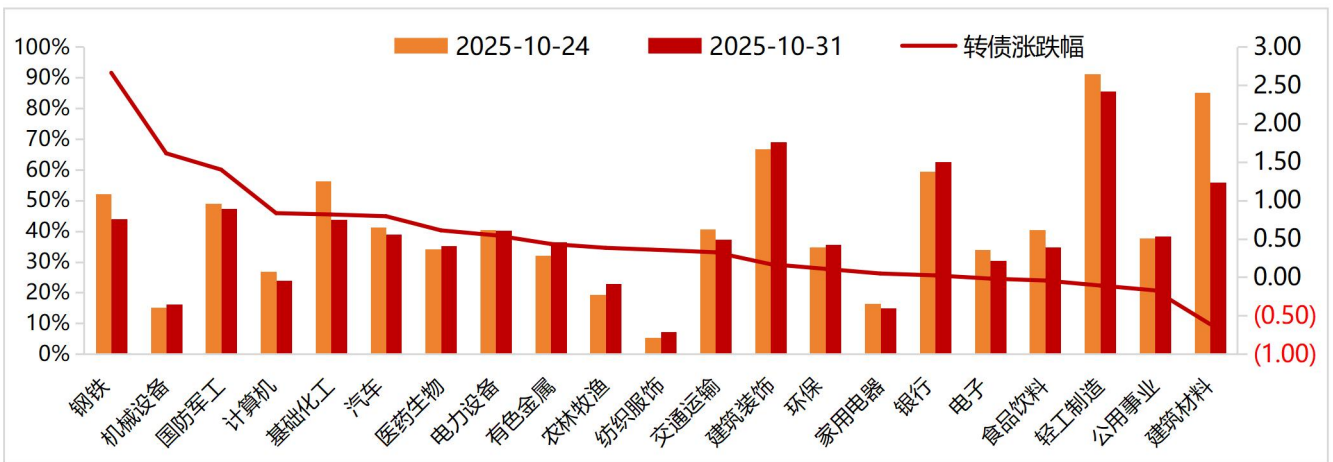
数据来源: Wind, 东方金诚

图表 7 转债个券周涨跌幅行业分布



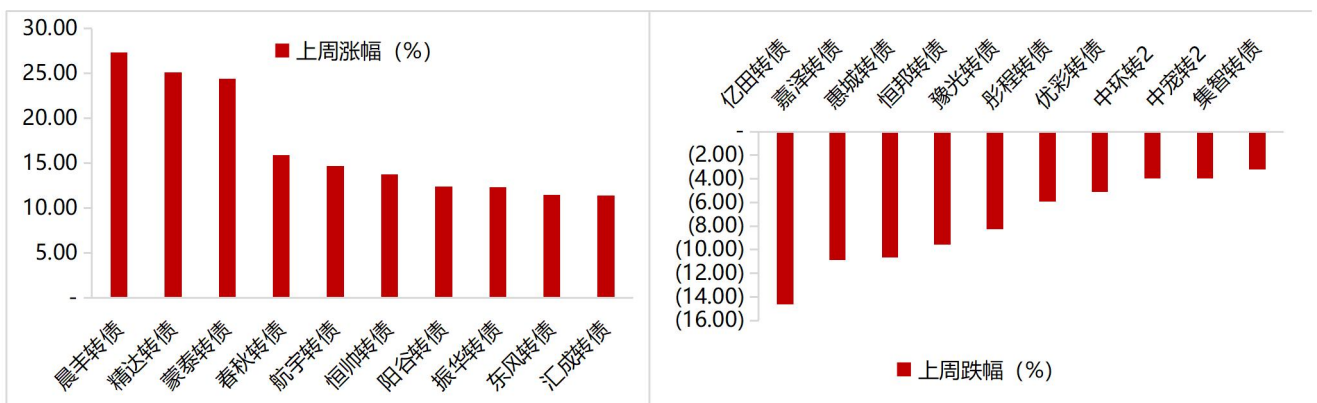
数据来源: Wind, 东方金诚

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

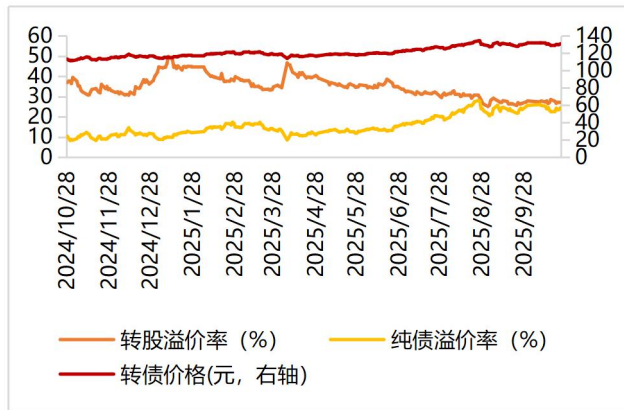
图表 9 上周十大涨幅转债个券和前十大幅转债个券



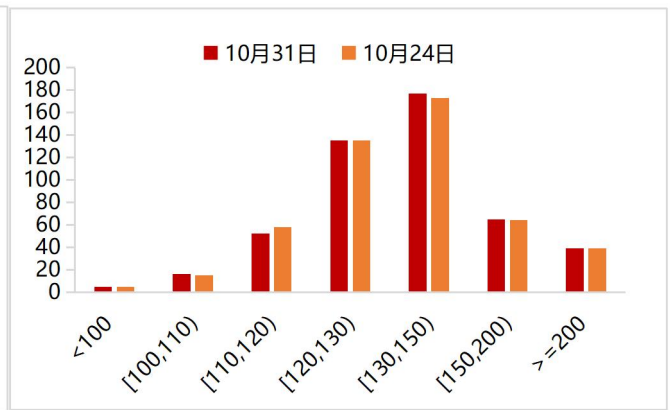
数据来源: Wind, 东方金诚

上周，转债市场价格上升，估值下降。转债价格方面，上周，全市场转债价格算术平均值 146.21 元，中位数为 132.06 元，较前周分别上升 0.83、1.21 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 40.83%、26.68%，较上周下降 0.53pcts、1.14pcts，其中转换价值 90 以下转债估值下降 1.56pcts，评级 A+及以下转债估值下降 0.57pcts；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 40.49%和 25.35%，上升 0.47pcts、0.65pcts，其中纯债价值 80-90 转债的纯债溢价率上升 4.05pcts，评级 AA+级转债纯债溢价率上升 1.50pcts。

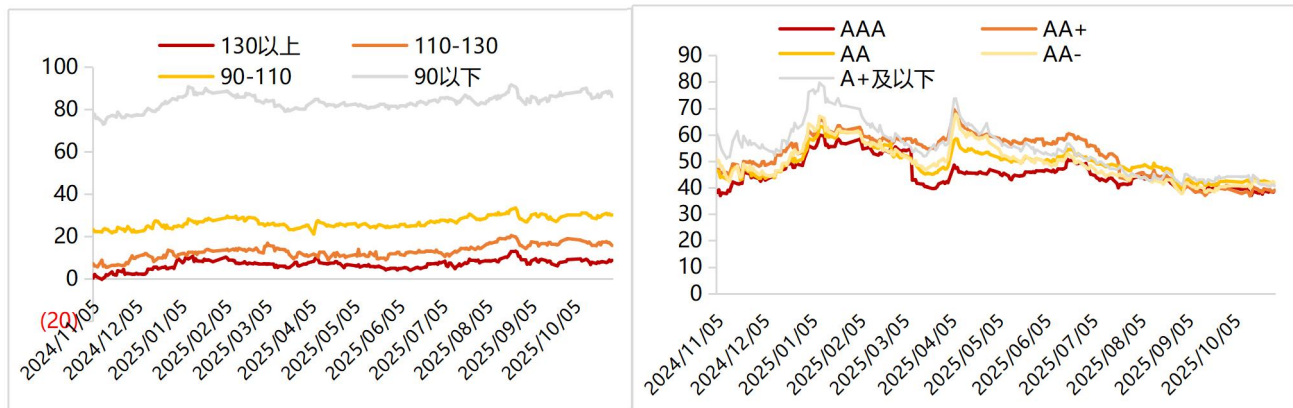
图表 10 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



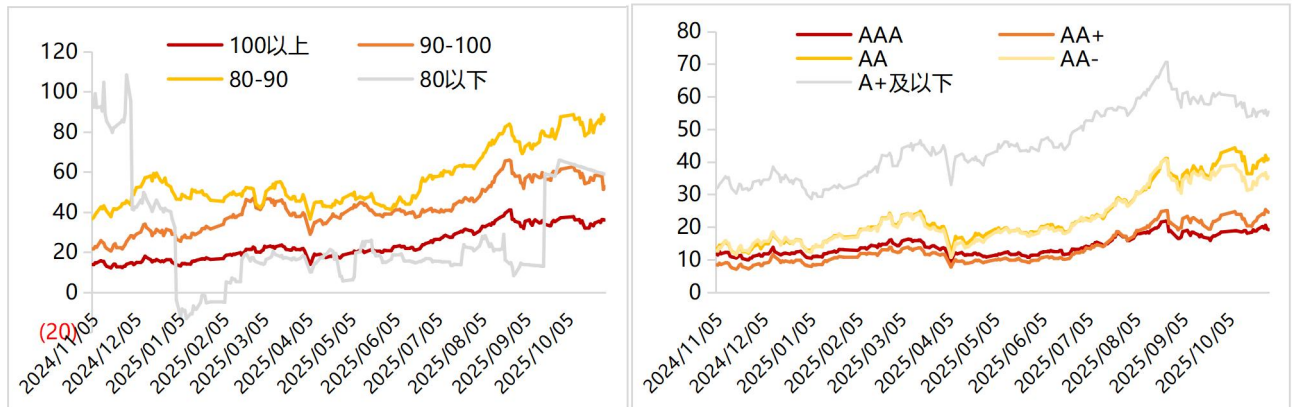
图表 11 转债个券价格分布区间（支）



图表 12 转股溢价率算术平均值（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，无转债发行，福能转债、金 25 转债上市，中辰转债、新 23 转债、景兴转债提前赎回退市；浦发转债、天路转债到期退市。截至 10 月 31 日，转债市场存量规模 5812.74 亿元，较年初减少 1526.19 亿元，较前周增加 3.14 亿元。

图表 14 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 (%)
2025-10-30	110099.SH	福能转债	600483.SH	福能股份	公用事业	38.02	40.63	45.07	41.20	50.12
2025-10-27	113699.SH	金 25 转债	603979.SH	金诚信	有色金属	20	54.19	58.11	53.54	58.12

数据来源：Wind，东方金诚

上周，7 支转债的转股比例达到 5% 以上，较前周减少 1 支，其中，春秋转债、升 24 转债、洛凯转债、中金转债、彤程转债、晨丰转债已公告提前赎回，通光转债即将到期退市。

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
113577.SH	春秋转债	已公告提前赎回	27.76	15.31	0.67	(0.25)	6.80	6.95
123034.SZ	通光转债	即将到期退市	22.04	3.29	0.65	2.41	(26.82)	(1.80)
113685.SH	升 24 转债	已公告提前赎回	19.09	29.16	5.35	(0.53)	1.06	1.21
113689.SH	洛凯转债	已公告提前赎回	17.94	48.11	0.72	0.92	6.58	5.15

127020.SZ	中金转债	已公告提前赎回	13.72	50.06	5.21	(1.12)	(2.50)	(1.61)
113621.SH	彤程转债	已公告提前赎回	8.44	50.50	0.68	1.19	0.42	(0.96)
113628.SH	晨丰转债	已公告提前赎回	8.14	22.15	0.34	0.08	(4.67)	(1.28)

数据来源: Wind, 东方金诚

上周, 双乐股份发行转债获交易所审核通过; 瑞可达发行转债获证监会注册批复; 截至上周五, 5支转债获证监会核准待发, 共 41.50 亿元, 6支转债过发审委, 共 33.81 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。东时转债、晶能转债公告董事会提议下修转股价格; 健帆转债、巨星转债、嘉益转债、东南转债、艾迪转债、博 22 转债、华海转债、浙建转债、鸿路转债、芯海转债公告即将触发转股价格下修条件。中金转债公告提前赎回; 亿纬转债、亿田转债、华亚转债、冠中转债、集智转债、航宇转债、松霖转债、奥维转债、安集转债、柳工转 2、航宇转债公告不提前赎回; 武进转债、旗滨转债、华海转债、锋工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	688800.SH	瑞可达	2025/11/1	10.00	6	电子
	300378.SZ	鼎捷数智	2025/10/21	8.28	6	计算机
	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	301036.SZ	双乐股份	2025/10/30	8.00	6	基础化工
	605058.SH	澳弘电子	2025/10/22	5.80	6	电子
	688300.SH	联瑞新材	2025/10/22	6.95	6	基础化工
	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

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