



东方金诚
GOLDEN CREDIT RATING

转债实现逆势上扬，相比权益优势显现

——可转债周报（2025.11.10-2025.11.16）

核心观点

① 作者

东方金诚 研究发展部

分析师 翟恬甜

副总经理 曹源源

② 时间

2025年11月10日

- 上周，市场监管总局发布《互联网平台反垄断合规指引（征求意见稿）》，以示例方式为平台经营者列举了8种风险，详细列举互联网平台可能发生的反垄断合规风险，引导平台经营者加强反垄断合规管理。
- 二级市场方面：上周，在权益市场主要指数震荡收跌的背景下，受益于小微盘走强拉动，转债跟随正股逆势收涨，万得可转债加权指数跑赢万得全A共1.08pcts，万得可转债AA指数以0.95%涨幅领跑各万得细分指数，双低转债也表现较强，高价转债明显跑输。转债ETF再度净赎回10.56亿元，博时中证可转债ETF净赎回9.2亿元，海富通上证可转债ETF净赎回1.36亿元。展望后市，全球风险偏好走低，权益市场中枢上移节奏放缓的背景下，转债市场由于供弱需强以及抗跌属性，相比权益市场优势已开始显现。高切低的结构性行情之下，高价、高估值转债在年末止盈兑现情绪下，或面临较大回调压力，而双低转债、受益于反内卷政策的困境反转行业转债、前期滞涨的防御性红利转债，优势仍在持续上升。此外，转债打新预期收益依然亮眼，高景气行业的优质新券，预计会走出更强表现。
- 一级市场方面：上周，瑞可转债发行，无转债上市，富仕转债、长集转债、升24转债、纽泰转债、彤程转债提前赎回退市。截至上周五，转债市场存量规模5714.85亿元，较年初减少1624.08亿元，5支转债获证监会核准待发，共37.63亿元，7支转债过发审委，共64.72亿元。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、政策跟踪

11月15日，市场监管总局发布《互联网平台反垄断合规指引（征求意见稿）》，旨在为平台经营者反垄断合规提供一般性指引，不具有强制力，以示例方式为平台经营者列举了8种风险，详细列举互联网平台可能发生的反垄断合规风险，引导平台经营者加强反垄断合规管理，有效预防和制止垄断行为的发生，有利于营造公平竞争的市场环境，充分激发经营主体内生动力和创新活力，不断提升竞争水平和发展质量。

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
2025/11/15	市场监管总局	《互联网平台反垄断合规指引（征求意见稿）》	以示例方式为平台经营者列举了8种风险：平台间算法共谋、组织帮助平台内经营者达成垄断协议、平台不公平高价、平台低于成本销售、封禁屏蔽、“二选一”行为、“全网最低价”和平台差别待遇，引导平台经营者加强平台规则审查和算法筛查，构建全链条合规管理制度。从文件性质看，《指引》是不具有强制力的专项反垄断合规指引。市场监管总局表示，《指引》旨在为平台经营者反垄断合规提供一般性指引，不具有强制力，是加强全链条监管的创新举措，有利于帮助平台经营者精准识别、评估、防范反垄断合规风险，主动规范自身经营行为。

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弱，上证指数、深证成指、创业板指分别收跌0.18%、1.40%、3.01%。海外方面，美国参议院达成关键妥协，史上最长美国政府停摆结束，不过美联储表态偏鹰，市场降息预期降温，上周美债收益率上行，美元指数下跌，原油、黄金上涨，由于AI泡沫担忧，全球风险偏好有所下行，科技板块明显承压，全球资本市场大多震荡回落。国内方面，10月经济数据延续稳中减弱态势，基建、制造业、房地产三大投资板块全面减速，工业增加值增速较快回落；不过物价数据出现积极变化，菜价较快上涨叠加旅游出行需求释放推动CPI同比转正，反内卷带动PPI环比转正。权益市场方面，受到全球风险偏好下行，以及多项经济数据回落的影响，投资者情绪仍偏谨慎，高位大盘科技股展开回调，低估红利持续走强，风格轮动有所显现，红利与微盘的哑铃策略再度占优。

具体来看，周一，A股震荡分化，快速轮动，大消费领涨，两市成交额2.19万亿元；周二，A股弱势整理，硬科技继续回调，流感、超硬材料概念走强，两市成交额2.01万亿元；周三，A股全天走势震荡，光伏产业链集体下跌，银行、保险走强，医药股表现亮眼，两市成交额1.96万亿元；周四，A股低开高走，沪指续创十年新高，锂电产业链全线爆发，光伏板块强势反弹，两市成交额2.07万亿元；周五，A股冲高回落，算力、半导体领跌，海南、医药、油气、光伏走强，两市成交额1.98万亿元。

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0.52%、0.29%，0.78%，日均成交额713.41亿元，较前周继续边际放量14.37亿元。上周，权益震荡回落，但受益于小盘风格走强，转债跟随正股继续震荡上行，中证转债跑赢上证指数0.70pcts。上周，转债ETF再度净赎回10.56亿元，博时中证可转债ETF净赎回9.2亿元，海富通上证可转债ETF净赎回1.36亿元。

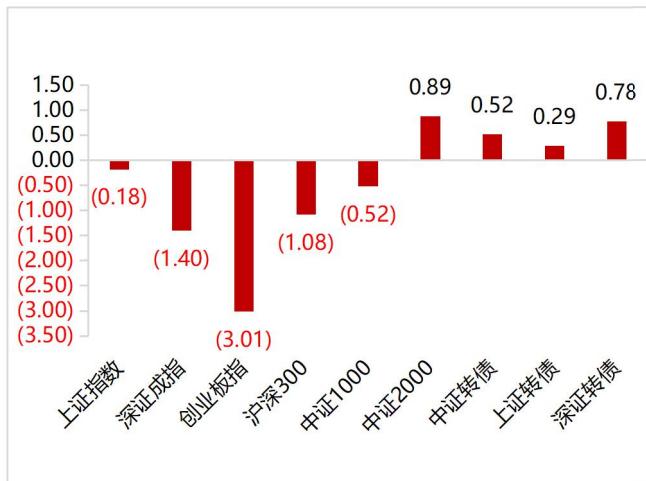
结构上看，上周转债市场低价风格走强，万得可转债AA指数以0.95%涨幅领跑各万得细分指数，AA-及以下低评级转债、双低转债也表现较强；而万得可转债高价指数明显跑输。历史分位上看，上周，转债跟随正股价格继续走高，正股价格续创2020年以来新高，转换价值上升至84.8%分位，带动转债价格也维持在99.4%分位高位；转债估值水平也出现明显上行，转股溢价率上升7.6pcts至52.6%分位；但交易活跃度上看，上周正股换手率有所下行，边际降至83.4%分位，转债换手率逆势提升至79.0%分位。

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4%，有色金属涨超2%，表现领先；国防军工行业转债跌逾1%，领跌市场，汽车、电子行业转债平均跌逾0.5%，也表现靠后。估值上看，上周各行业转债估值整体上行，2020年以来的平均转股溢价率分位数上升2.11pcts至42.59%分位，中位转股溢价率分位数上升3.23pcts至40.44%分位，其中，食品饮料、家用电器、钢铁、轻工制造估值明显上行，2020年以来分位数涨超10pcts；仅农林牧渔、交通运输、基础化工、银行、建筑材料、电力设备行业转债估值有所下降。

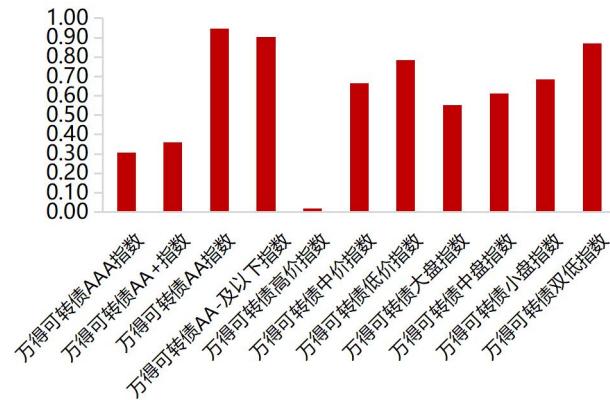
展望后市，在全球风险偏好走低，权益市场中枢上移节奏放缓的背景下，转债市场由于供弱需强以及抗跌属性，相比权益市场优势已开始显现。而在高切低的结构性行情之下，高价、高估值转债在年末止盈兑现情绪下，或面临较大回调压力，而双低转债、受益于反内卷政策的困境反转行业转债、前期滞涨的防御性红利转债，优势仍在持续上升。此外，随着监管对转债预案审核加速，后续新券供给边际提升，转债打新预期收益依然亮眼，并且，高景气行业的优质新券，预计会走出更强表现。

个券上看，上周转债市场大多转债上涨，403支转债中240支上涨，155支下跌。上涨个券中，国城转债发行人公告重大资产重组，使转债跟随正股大幅走强，上周涨超31%，领涨市场；大中转债受益于固态电池板块走强，以及公告不提前赎回，也涨超28%；东时转债由于实控人变动，打开了后续并购重组的想象空间，上周也涨超20%，表现亮眼。下跌个券中，航宇转债由于前期涨幅较高，跟随正股冲高回落，上周跌逾10%，领跌市场；豪美转债由于业绩下滑，近期也跟随正股持续震荡下行，上周跌逾7%；测绘转债由于公告强赎也跌逾7%，跌幅较深。

图表2 权益市场和转债市场指数周涨跌幅

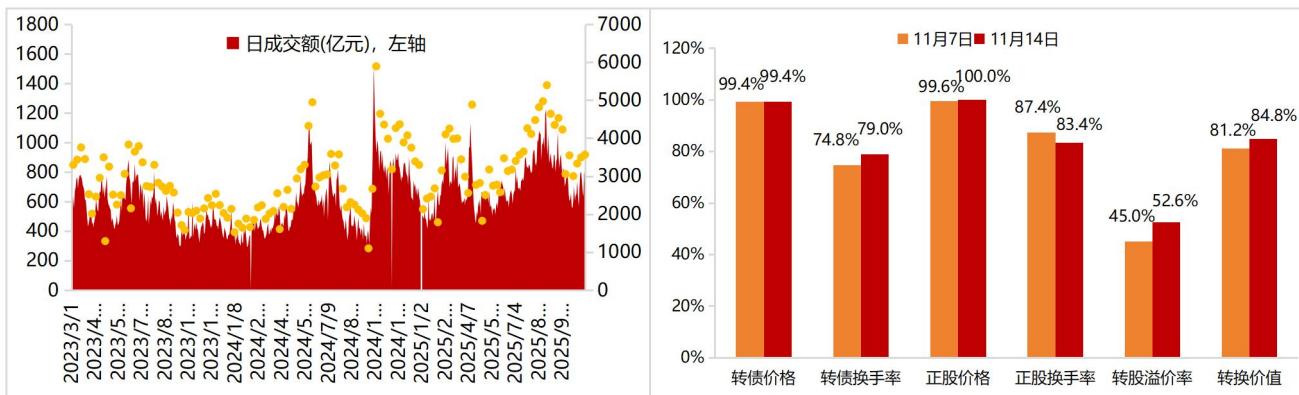


图表3 万得可转债细分指数周涨跌幅



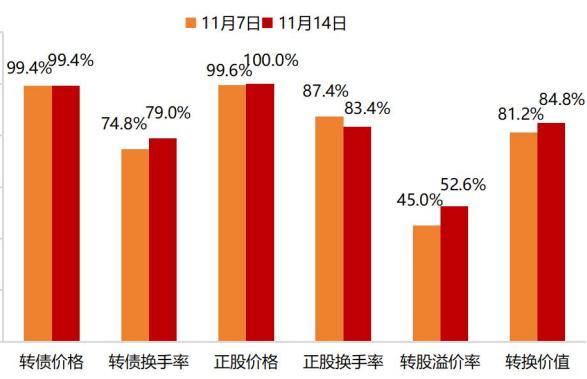
数据来源：Wind, 东方金诚

图表 4 转债市场成交额

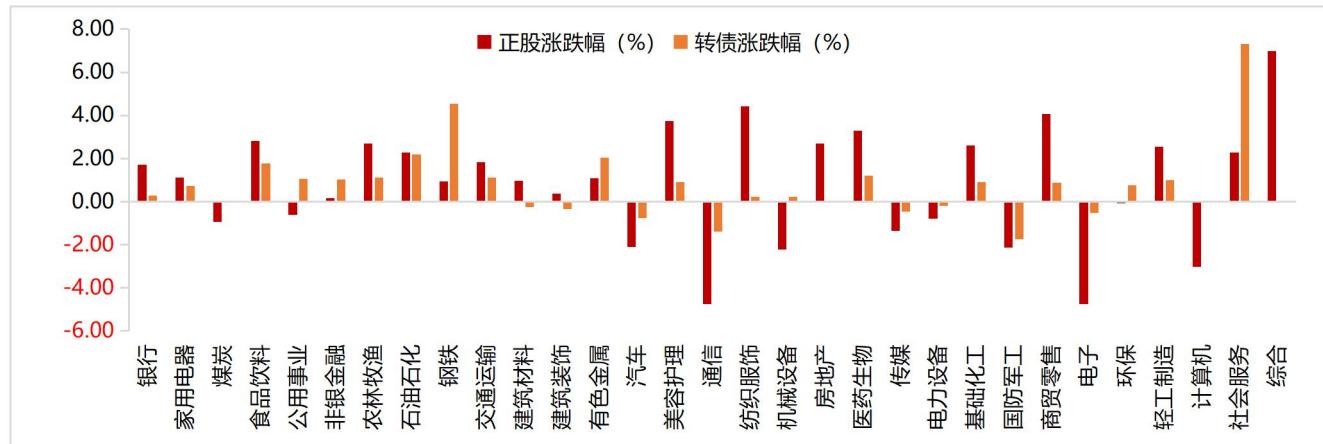


数据来源：Wind，东方金诚

图表 5 主要指标中位数 2020 年至今分位数

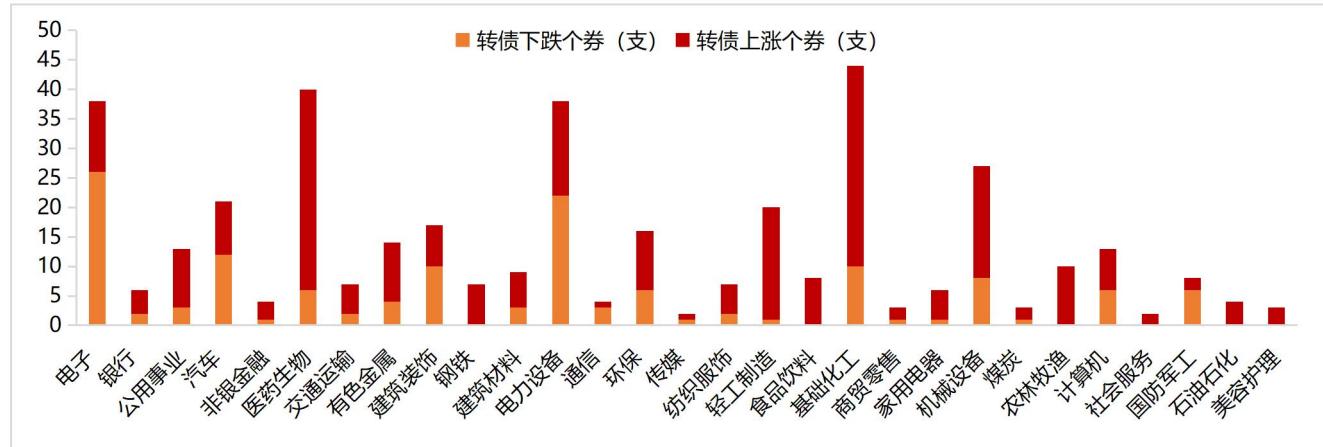


图表 6 申万行业指数涨跌幅 (%)



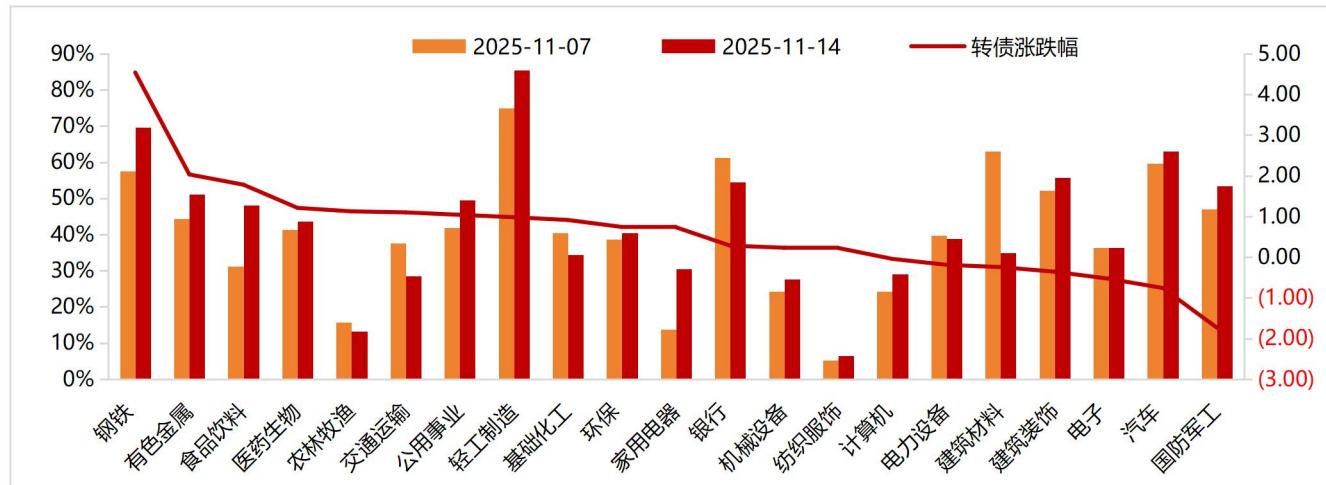
数据来源：Wind，东方金诚

图表 7 转债个券周涨跌幅行业分布



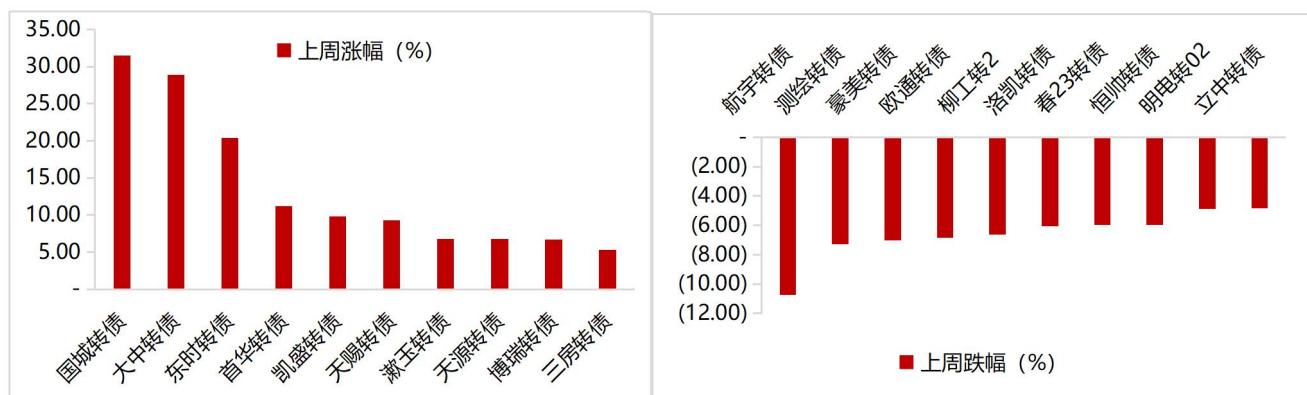
数据来源：Wind，东方金诚

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

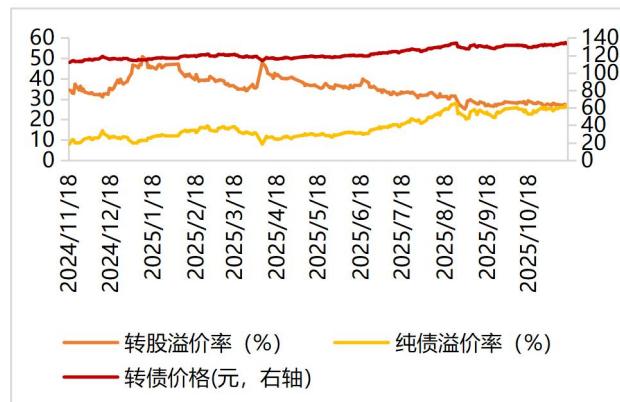
图表 9 上周前十大涨幅转债个券和前十大跌幅转债个券



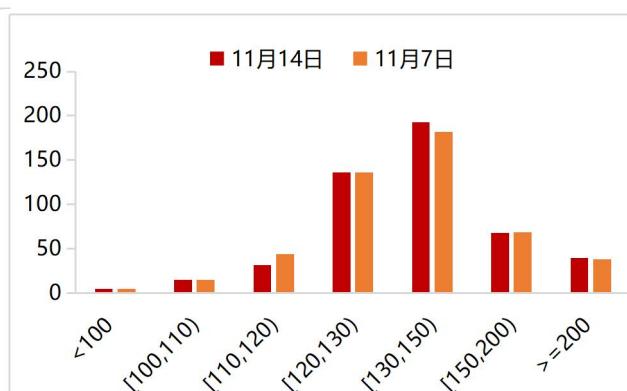
数据来源：Wind，东方金诚

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 147.00 元，中位数为 133.31 元，较前周分别上升 0.54、0.97 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 40.41%、26.93%，较上周下降 0.41pcts、0.44pcts，其中转换价值 130 以上转债估值下降 0.56pcts，评级 A+ 及以下转债估值下降 0.70pcts；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 41.22% 和 25.97%，上升 0.47pcts、0.78pcts，其中纯债价值 90-100 转债的纯债溢价率上升 0.60pcts，评级 A+ 及以下转债纯债溢价率上升 0.61pcts。

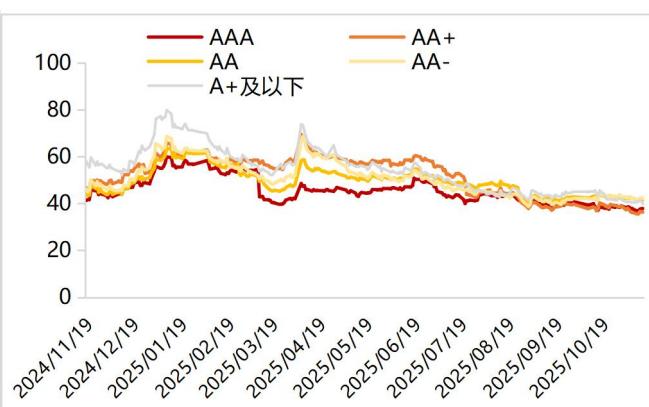
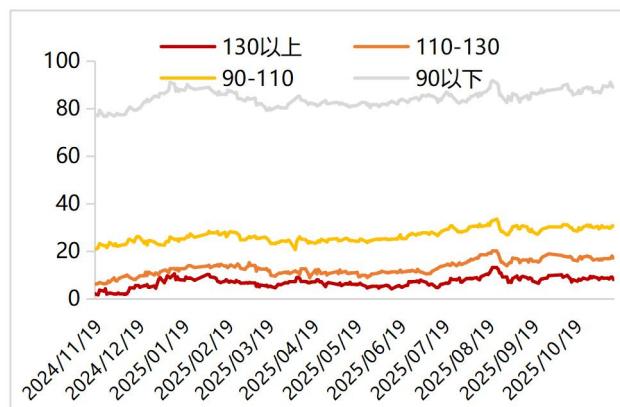
图表 10 转债价格、转股溢价率和纯债溢价率中枢



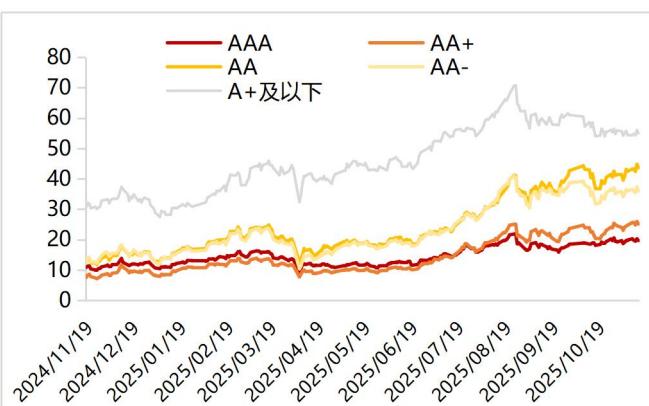
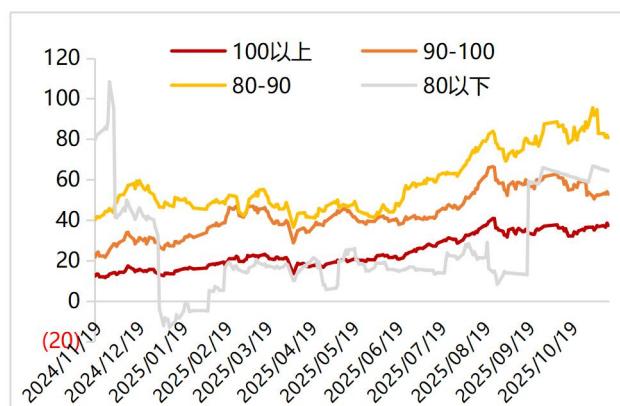
图表 11 转债个券价格分布区间 (支)



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，瑞可转债发行，无转债上市，富仕转债、长集转债、升 24 转债、纽泰转债、形程转债提前赎回退市。截至 11 月 14 日，转债市场存量规模 5714.85 亿元，较年初减少 1624.08 亿元，较前周减少 51.66 亿元。瑞可转债发行人苏州瑞可达连接系统股份有限公司，专注于连接系统产品的设计开发和制造，主要产品分为连接器类、线缆组件类、系统模块类等，广泛应用于数据通信、新能源汽车、储能/清洁能源、工业控制、医疗设备、轨道交通装备等领域。

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)
2025-11-14	118060.SH	瑞可转债	688800.SH	瑞可达	10.00	AA-	电子	73.85	2026-05-20	148.09

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，与前周持平，其中，形程转债、洛凯转债、旗滨转债已公告提前赎回，宏发转债公告将触发强赎；升 24 转债、晨丰转债、鹰 19 转债即将到期退市；皖天转债由于转股溢价率一度降至负值也引起持有人较多转股。

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
113631.SH	皖天转债	无	16.80	65.30	1.56	(1.14)	1.29	1.46
113621.SH	形程转债	已公告提前赎回	14.18	0.00	1.13	0.00	0.24	(4.98)
113689.SH	洛凯转债	已公告提前赎回	13.77	14.21	0.56	(0.10)	(6.06)	(6.24)
113685.SH	升 24 转债	即将到期退市	12.28	0.00	3.44	0.00	(2.63)	(4.79)
110082.SH	宏发转债	公告即将触发强赎	11.40	82.60	2.28	0.13	(0.15)	(0.52)
113628.SH	晨丰转债	即将到期退市	8.96	10.75	0.37	(0.56)	(2.96)	(2.44)
113047.SH	旗滨转债	已公告提前赎回	8.90	57.99	1.34	0.83	(3.12)	(4.08)
110063.SH	鹰 19 转债	即将到期退市	5.15	28.71	0.96	9.24	0.08	5.03

数据来源：Wind，东方金诚

上周，华峰测控发行转债获交易所审核通过；茂莱光学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 37.63 亿元，7 支转债过发审委，共 64.72 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，3支转债公告提前赎回。蓝帆转债、广联转债、华特转债、银邦转债、海能转债、宏川转债、声迅转债公告即将触发转股价格下修条件。天赐转债、豫光转债、测绘转债公告提前赎回；塞力转债、伟测转债、大中转债公告不提前赎回；立中转债、楚天转债、优彩转债、皓元转债、汇成转债、奥飞转债、明电转02、宏发转债、神马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
	300563.SZ	神宇股份	2025/10/31	5.00	6	通信
	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
	600853.SH	龙建股份	2025/7/23	10.00	6	建筑装饰
过发审委	688676.SH	金盘科技	2025/11/7	17.34	6	电力设备
	001301.SZ	尚太科技	2025/11/6	16.71	6	电力设备
	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

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