

转债市场规模突破 6000 亿，指数收益高于上证

——04 月可转债月报
2021 年 05 月

要点：

张坤

○一级市场：市场规模突破 6000 亿，新上转债首日收益走高

4 月可转债共上市 18 只，发行金额 589.41 亿元，月环比上升 511.49 亿元。其中，杭叉转债、盛虹转债、东财转 3、九典转债、中钢转债上市首日收益高于 20%，且未出现首日破发的转债，整体首日涨跌幅均值为 12.58%。与此同时，共有 53 家公司可转债发行前情况有进展，其中 17 家公司通过了董事会预案，16 家公司通过了股东大会，6 家公司通过了发审委，14 家公司通过了证监会核准。

百瑞信托博后工作站

○二级市场：转债指数走势强于上证，市场情绪回暖

4 月份转债市场申万行业及所属正股表现均较好。转债目前性价比改善。尽管权益市场后市行情仍不明朗，但由于转债估值调整，转债仍存在上行空间，后市重点关注中小市值板块。行业方面，铜，铁矿等有色商品价格的震荡抬升，近期仍存在表现的可能性。另外，消费类个券由于疫情退出、五一假期出行需求带动，短期形成提振，存在投资机会。

○投资观点：企业基本面仍将上行，关注景气修复板块

当前政策表态温和，企业盈利或仍将上行，加强对盈利增长稳健且估值相对不高的关注度，关注外部冲击和流动性变化。转债层面，3-4 月份的发行和上市高峰已过，5 月份至 6 月份为发行淡季，供给压力减弱，但在正股预期不明确情况下，预计 5 月份转债市场行情仍难预期，市场仍以个券正股催化的结构性行情为主。

一、一级市场跟踪

1、转债市场规模突破 6000 亿，新债首日收益走高

2021 年 4 月份，转债市场新上市的公募可转债规模合计 589.41 亿元，环比上升 511.49 亿元；公告新发行转债规模 365.30 亿元，环比下降 135.06 亿元。新上市转债规模相比上月和去年同期均有大幅提高，市场总规模一举突破 6000 亿元。4 月新上市的可转债为华自转债、傲农转债、环旭转债、金田转债、杭叉转债、日丰转债、昌红转债、乐普转 2、正丹转债、盛虹转债、温氏转债、杭银转债、洋丰转债、东财转 3、九典转债、万讯转债、中钢转债、拓尔转债，18 支转债网上中签率均值为 0.0134%，相比上月大幅提高，原股东配售比例平均值为 44.48%，上市首日涨跌幅均值为 12.58%，相比上月大幅提高。杭叉转债、盛虹转债、东财转 3、九典转债、中钢转债上市首日收益高于 20%，且未出现首日破发的转债。

图 1：2020 年以来可转债月度发行与上市规模

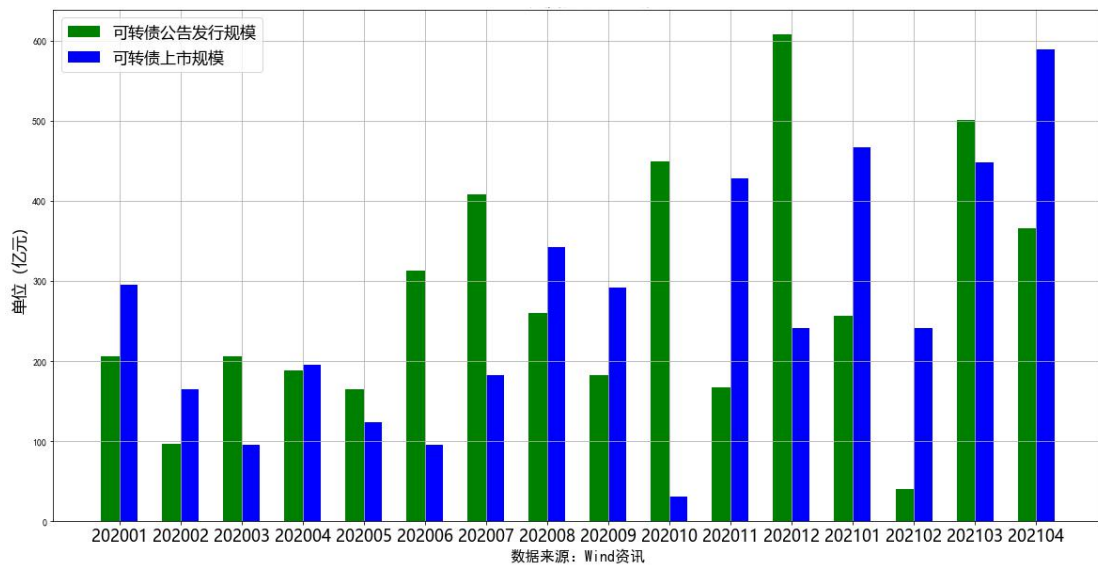
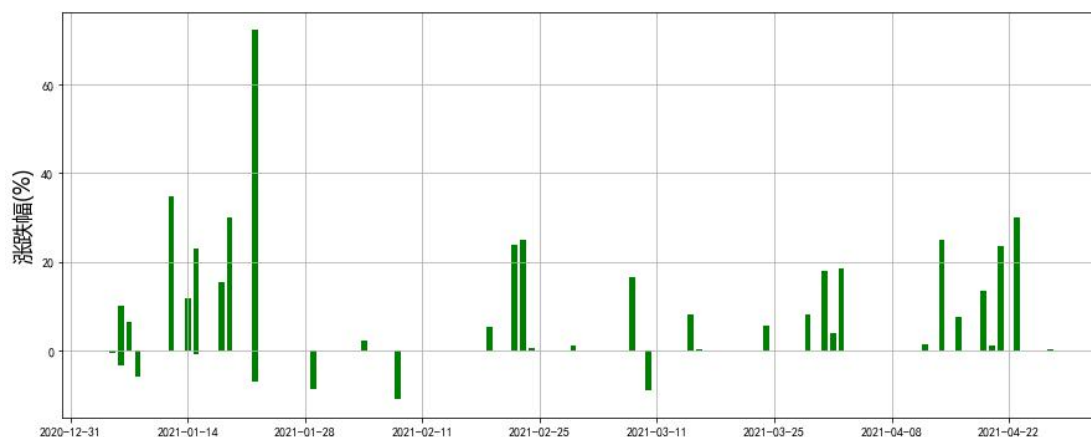


图 2：2021 年以来可转债上市首日涨跌幅



数据来源：Wind 资讯

表 1：2021 年 04 月新上市可转债基本情况

转债代码	转债名称	公司代码	公司名称	发行规模(亿元)	期限(年)	上市日期	转股起始日	初始转股价格	信用等级
123105.SZ	拓尔转债	300229.SZ	拓尔思	8.00	6	2021-04-27	2021-09-27	9.98	AA-
110079.SH	杭银转债	600926.SH	杭州银行	150.00	6	2021-04-23	2021-10-08	17.06	AAA
127031.SZ	洋丰转债	000902.SZ	新洋丰	10.00	6	2021-04-23	2021-10-08	20.13	AA
123111.SZ	东财转 3	300059.SZ	东方财富	158.00	6	2021-04-23	2021-10-13	28.08	AA+
123110.SZ	九典转债	300705.SZ	九典制药	2.70	6	2021-04-23	2021-10-08	26.48	A+
123112.SZ	万讯转债	300112.SZ	万讯自控	2.46	6	2021-04-23	2021-10-14	9.13	AA-
127029.SZ	中钢转债	000928.SZ	中钢国际	9.60	6	2021-04-23	2021-09-27	5.89	AA+
127030.SZ	盛虹转债	000301.SZ	东方盛虹	50.00	6	2021-04-21	2021-09-27	14.2	AA+
123107.SZ	温氏转债	300498.SZ	温氏股份	92.97	6	2021-04-21	2021-10-08	17.82	AAA
123106.SZ	正丹转债	300641.SZ	正丹股份	3.20	6	2021-04-20	2021-09-30	7.52	AA-
123109.SZ	昌红转债	300151.SZ	昌红科技	4.60	6	2021-04-19	2021-10-08	28.26	AA-
123108.SZ	乐普转 2	300003.SZ	乐普医疗	16.38	5	2021-04-19	2021-10-08	29.73	AA+
128145.SZ	日丰转债	002953.SZ	日丰股份	3.80	6	2021-04-16	2021-09-27	19.24	AA-
113622.SH	杭叉转债	603298.SH	杭叉集团	11.50	6	2021-04-14	2021-10-08	23.48	AA+
113046.SH	金田转债	601609.SH	金田铜业	15.00	6	2021-04-12	2021-09-27	10.95	AA+
113620.SH	傲农转债	603363.SH	傲农生物	10.00	6	2021-04-02	2021-09-16	14.8	AA
113045.SH	环旭转债	601231.SH	环旭电子	34.50	6	2021-04-02	2021-12-10	20.25	AA+
123102.SZ	华自转债	300490.SZ	华自科技	6.70	6	2021-04-01	2021-09-22	9.28	AA-

2、新增待发转债规模超过 200 亿

4 月 1 日至 4 月 30 日共有 53 家公司可转债发行前情况有进展，较前月减少 29 家。其中 17 家公司通过了董事会预案，16 家公司通过了股东大会，6 家公司通过了发审委，14 家公司通过了证监会核准。本月拿到转债发行批文的上

市公司为：新澳股份、长城汽车、嘉美包装、新希望、三角防务、豪美新材、江苏国泰、江山欧派、濮耐股份、北部湾港、新城市、惠城环保、捷捷微电。

表 2：2021 年 4 月证监会核准发行可转债

核准日期日期	公司代码	公司名称	发行规模(亿元)	发行期限(年)	申万行业
2021-04-30	603596.SH	伯特利	9.0200	6	SW 汽车零部件 II
2021-04-28	603889.SH	新澳股份	9.1673	6	SW 纺织制造
2021-04-27	601633.SH	长城汽车	35.0000	6	SW 汽车整车
2021-04-26	002969.SZ	嘉美包装	7.5000	6	SW 包装印刷 II
2021-04-24	000876.SZ	新希望	81.5000	6	SW 饲料 II
2021-04-21	300775.SZ	三角防务	9.0437	6	SW 航空装备 II
2021-04-17	002988.SZ	豪美新材	8.2400	6	SW 工业金属
2021-04-17	002091.SZ	江苏国泰	45.5742	6	SW 贸易 II
2021-04-17	603208.SH	江山欧派	5.8300	6	SW 家用轻工
2021-04-16	002225.SZ	濮耐股份	6.2639	5	SW 其他建材 II
2021-04-16	000582.SZ	北部湾港	30.0000	6	SW 港口 II
2021-04-16	300778.SZ	新城市	4.6000	6	SW 房屋建设 II
2021-04-15	300779.SZ	惠城环保	3.2000	6	SW 环保工程及服务 II

二、二级市场情况

1、4 月转债指数走势强于上证

4 月中证转债指数整体呈现震荡上升。截止 4 月末，中证转债指数环比上涨 1.25%，报收于 371.42 点，相比年初市场跌幅进一步收窄，月成交额 7354.15 亿元，当月市场成交量总量逐步放大。正股市场月初冲高回落，月中反弹，上证综指月环比上涨 0.14%，报收于 3446.85 点。深圳成指、万得全 A 分别月下跌 4.79%、2.21%，沪深 300 月环比上涨 1.39%。

图 3：2021 年以来指数累计收益率与中证转债成交金额



数据来源：Wind 资讯

2、历史波动率与隐含波动率差值继续震荡走低

转债正股长短期历史波动率与隐含波动率的差值可以看作是转债市场领先信号，上穿信号出现后转债市场触顶回落风险较大，直到下穿信号出现后，转债指数企稳。截止 4 月末，转债市场均价为 121.03 元，相比上月小幅提高。隐含波动率整体小幅提高，月末均值为 26.07%。

隐含波动率主要衡量市场情绪变化，若市场回暖，隐含波动率随之走高，市场情绪降温，隐含波动率随之降低。市场离散度一方面能够反映出市场的结构性特征，离散度较低意味着市场可能出现整体性机会，离散度较高则可能结构性机会为主；本月市场离散度与上月基本持平，转债均值小幅上涨，离散度基本稳定。正股长期和短期历史波动率与隐含波动率差值进一步下移，已经回归到年初水平，结合市场整体价格回归到较为中性水平，预期市场目前较为稳定，以结构性行情为主。

图 4：2021 年以来可转债波动率差值与可转债均价走势



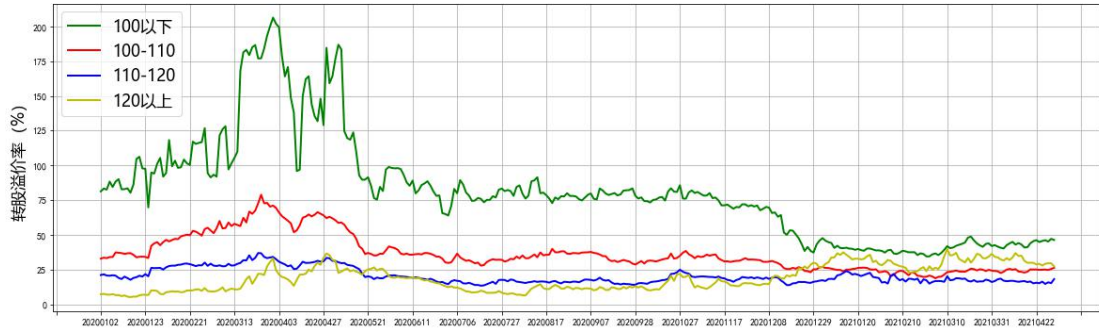
数据来源：Wind 资讯

3、转股溢价率抬升，低价修复放缓

股性估值主要反映市场的弹性，估值压缩且绝对值较低意味着市场弹性较好，未来布局机会较多；估值较高则需要警惕调整风险。4 月可转债市场平均溢价率震荡抬升。继 1 月份估值溢价率压缩之后，市场平均转股溢价率均值为 26.26%，较 3 月末抬升 1.79 个百分点，处于 2017 年以来的 53%分位数左右。4 月可转债平均收盘价格和平均平价震荡略有抬升。转债市场中 110 至 120 价格区间转债的平均转股溢价率保持稳定。120 以上高价转债和 100 以下低价转债的转

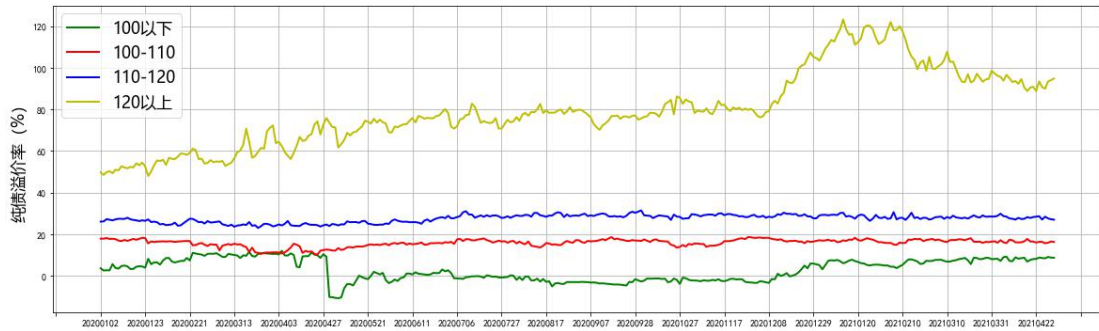
股溢价率出现分化，前者震荡下行，后者震荡上行。截止4月末，转债市场上120元以上高价转债的纯债溢价率已经下跌至年初位置，其他价格层面上转债纯债溢价率表现稳健。

图 6：2020 年以来不同价格区间可转债转股溢价率



数据来源：Wind 资讯

图 7：2020 年以来不同价格区间可转债纯债溢价率



数据来源：Wind 资讯

4、上游周期涨势明显，制造业景气回升

4 月份转债市场申万行业及所属正股表现均较好。从股票市场数据来看，医药生物、有色金属和钢铁行业受市场青睐，分别上涨 10.97%、9.01%和 8.85%。下跌居前行业为公用事业、建筑装饰、国防军工，跌幅分别为-8.97%、-5.19%、-4.08%。转债 16 个行业收涨，10 个行业收跌。转债涨幅居前行业为汽车、纺织服装、有色金属，涨幅分别为 13.56%、7.67%、6.32%，跌幅居前行业为休闲服务、公用事业、农林牧渔，跌幅分别为-7.39%、-5.32%、-5.04%。

转债目前性价比改善。尽管权益市场后市行情仍不明朗，但由于转债估值调整，转债仍存在上行空间。后市风格方面，重点关注中小市值板块。行业方面，

铜，铁矿等有色商品价格的震荡抬升，近期仍存在表现的可能性；另外，消费类个券由于疫情退出、五一假期出行需求带动，短期形成提振，存在投资机会。

图 8：申万一级行业 04 月份涨跌情况

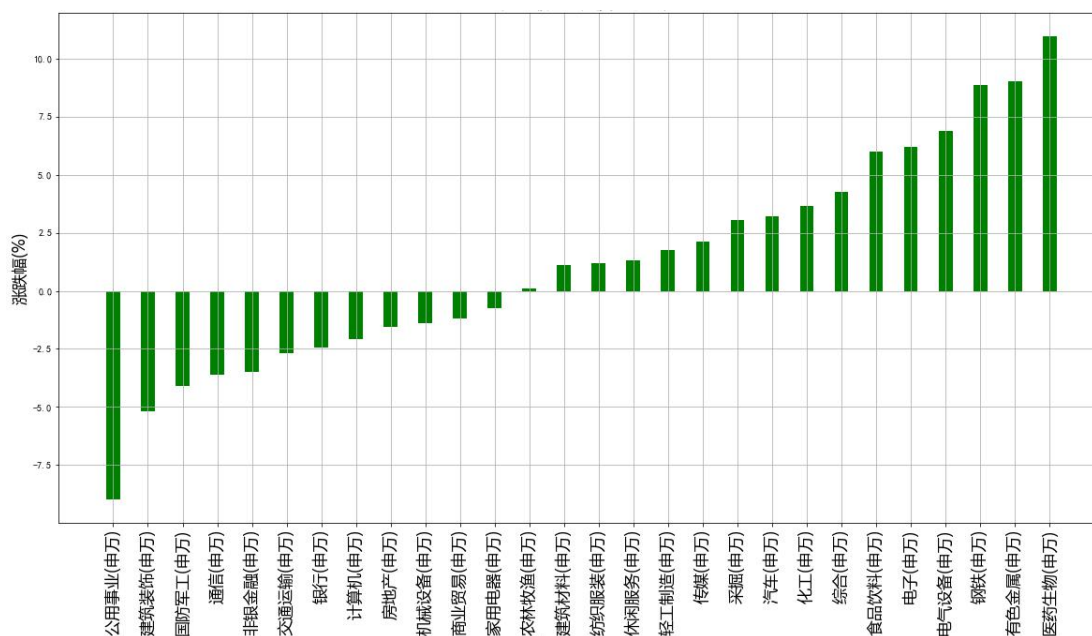
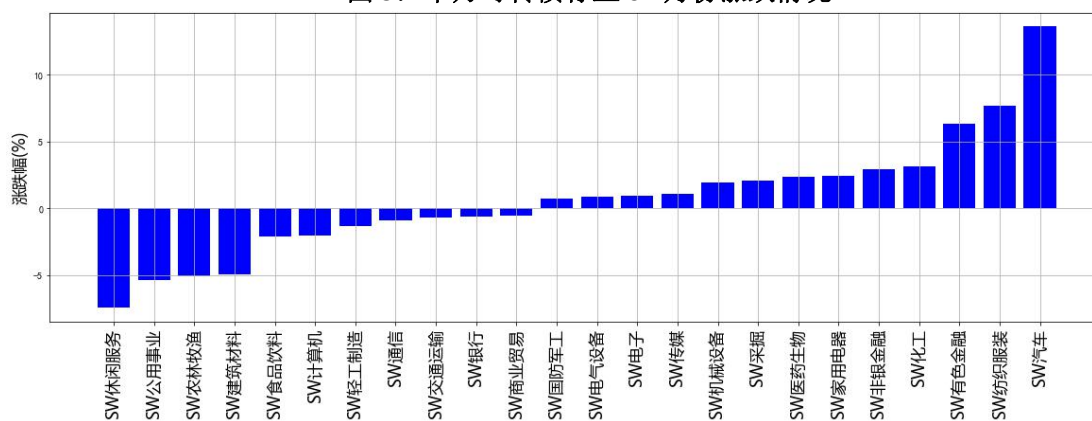


图 9：申万可转债行业 04 月份涨跌情况



三、投资观点

1、流动性整体平稳，货币政策未明显转向

流动性方面整体表现平稳，2021 年 4 月份央行逆回购 2200 亿元，逆回购到期 2400 亿元；中期借贷便利投放 1500 亿元、收回 1000 亿元，1 年期利率操作

维持在 2.95%；总体来看，3 月央行公开市场操作货币投放规模 2550 亿元，货币回笼规模 2450 亿元，货币净投放 100 亿元；银行间市场流动性边际下降，资金面的博弈更加激烈，深交所质押回购利率震荡走高，SHIBOR（隔夜）利率表现平稳，货币政策未出现大幅转向。

2、企业基本面仍将上行，关注景气修复板块

当前政策表态温和，企业盈利或仍将上行，加强对盈利增长稳健且估值相对不高标的关注度，关注外部冲击和流动性变化。转债层面，3-4 月份的发行和上市高峰已过，5 月份至 6 月份为发行淡季，供给压力减弱，但在正股预期不明确情况下，预计 5 月份转债市场行情仍难预期，市场仍以个券正股催化的结构性行情为主。正股业绩角度，一季报高增长预期兑现，业绩空窗期关注景气修复板块的半年报，建议关注周期品、中游制造及汽车、计算机、电子、新能源及新能源汽车以及二季度业绩基数较低的银行板块个券。主题角度，仍建议关注近期有所回调的公用事业、环保等板块标的，碳中和后续相关政策或对此板块仍有催化。

四、风险提示

经济复苏低于预期、权益市场大幅波动、流动性风险、政策不及预期等。