

# 转债市场量跌价涨，注重结构性机会挖掘

——06月可转债月报  
2021年07月

## 要点：

张坤

### ○ 一级市场：公告发行规模环比大增，短期供给无虞

6月可转债共上市6只，发行金额71.31亿元，环比下降103.16亿元。其中，捷捷转债上市首日涨幅超过40%，三角转债与三花转债上市首日涨幅也超过30%，整体首日涨跌幅均值为20.58%。与此同时，共有58家公司可转债发行前情况有进展，其中6家公司通过了董事会预案，40家公司通过了股东大会，5家公司通过了发审委，7家公司通过了证监会核准。

百瑞信托博后工作站

### ○ 二级市场：防范市场回调风险，未来结构性行情为主

6月权益市场结构性行情显著，在没有明显的引动因素之下，预计将继续维持震荡行情。中证转债指数在经历深度调整后再次走高，而随着部分行业的盈利修复可能带来一定的结构性机会，促使估值进一步修复，存在配置机会

### ○ 投资观点：仓位选择保持中性，注重结构性机会挖掘

转债策略角度，在保持仓位选择上建议保持相对中性，重视结构性机会的挖掘，具体可以沿着以下几条线来择券：第一，可以重点关注中报业绩向好甚至超预期的行业或者标的投资机会。第二，依然强调标的的安全边际是需考虑的重要因素，建议可以关注基本面不差的双低转债投资机会，主要是考虑到：一方面低价转债可以提供较好的安全边际，另一方面部分标的潜在的下修可能亦或提供超额收益。第三，估值合适的高弹性标的也可适度关注。

### ○ 策略实盘：收益再创新高，策略表现稳健

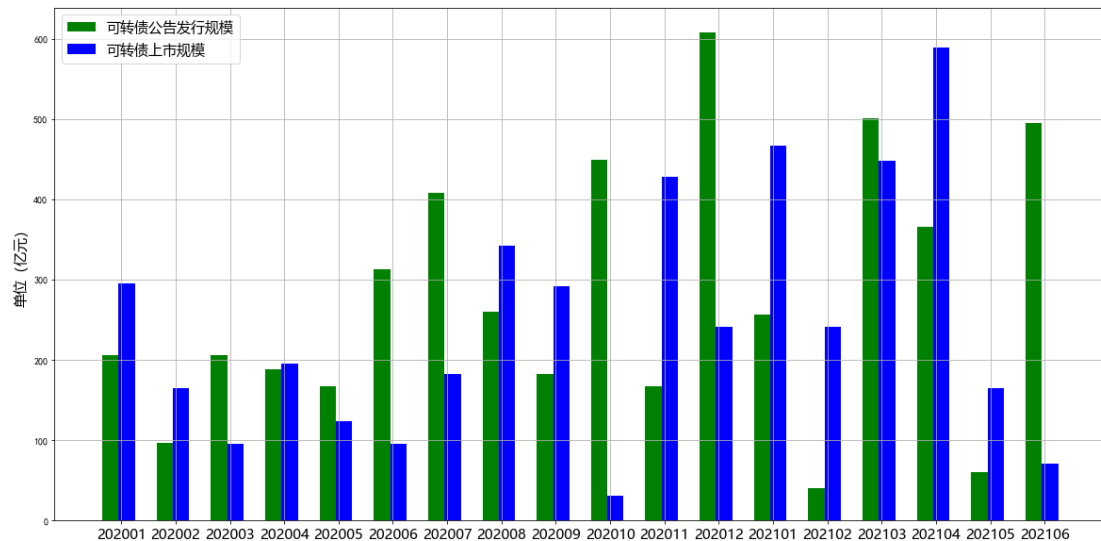
截止2021年6月30日，该策略实盘实现累计收益9.62%，年化收益率27.96%。策略夏普比率和信息比率分别为2.54和2.25，从风险角度，策略实盘收益年化波动率10.19%，最大回撤-3.5%，较好的实现了风险控制，表现相当稳健。

## 一、一级市场跟踪

### 1、公告发行规模环比大增，短期供给无虞

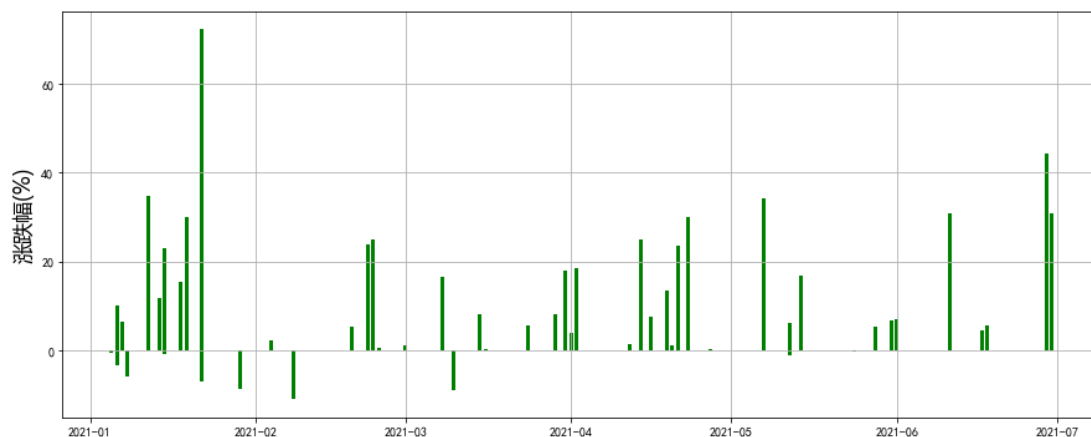
2021年6月份，转债市场新上市的公募可转债规模合计71.31亿元，环比下降103.16亿元；公告新发行转债规模494.59亿元，环比上升433.67亿元。6月份转债市场发行规模开始回升，发行频度出现快速提高。6月新上市的可转债为正川转债、三角转债、起帆转债、濮耐转债、捷捷转债、三花转债，6支转债网上中签率均值为0.0055%，相比上月有所下降，原股东配售比例平均值为46.91%，上市首日涨跌幅均值为20.58%，相比上月大幅提高。捷捷转债上市首日涨幅超过40%，三角转债与三花转债上市首日涨幅也超过30%。

图 1：2020 年以来可转债月度发行与上市规模



数据来源：Wind 资讯

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 06 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
127036.SZ	三花转债	002050.SZ	三花智控	30	6	2021-06-30	2021-12-07	21.55	AA+
123115.SZ	捷捷转债	300623.SZ	捷捷微电	11.95	6	2021-06-29	2021-12-15	29	AA-
127035.SZ	濮耐转债	002225.SZ	濮耐股份	6.26	5	2021-06-18	2021-12-01	4.43	AA
111000.SH	起帆转债	605222.SH	起帆电缆	10	6	2021-06-17	2021-11-29	20.53	AA-
123114.SZ	三角转债	300775.SZ	三角防务	9.04	6	2021-06-11	2021-11-30	31.82	AA-
113624.SH	正川转债	603976.SH	正川股份	4.05	6	2021-06-01	2021-11-08	46.69	A+

## 2、转债发行审批节奏稳定

6月1日至6月30日共有58家公司可转债发行前情况有进展，较前月减少2家。其中6家公司通过了董事会预案，40家公司通过了股东大会，5家公司通过了发审委，7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：台华新材、中大力德、隆华科技、晨丰科技、金博股份、康泰生物、湘佳股份。

表 2：2021 年 6 月证监会核准发行可转债

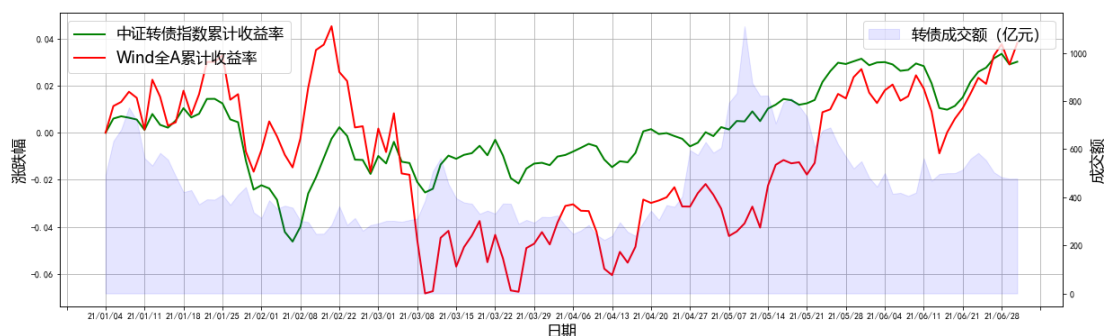
核准日期	公司代码	公司名称	发行规模(亿元)	发行期限(年)	申万行业
2021-06-29	603055.SH	台华新材	6.0000	6	SW 纺织制造
2021-06-26	002896.SZ	中大力德	2.7000	6	SW 通用机械
2021-06-22	300263.SZ	隆华科技	7.9893	6	SW 环保工程及服务 II
2021-06-17	603685.SH	晨丰科技	4.1500	6	SW 光学光电子
2021-06-16	688598.SH	金博股份	5.9990	6	SW 金属非金属新材料
2021-06-08	300601.SZ	康泰生物	20.0000	6	SW 生物制品 II

## 二、二级市场情况

### 1、股票市场发力，带动转债市场量跌价涨

截止 6 月末，中证转债指数环比下跌 0.02%，报收于 383.17 点，月成交额 10307.81 亿元，转债市场指数高位震荡，成交额小幅回落。上证综指月环比下跌 0.67%，报收于 3591 点。深圳成指、万得全 A 分别月环比上涨 1.10%、1.42%，沪深 300 月环比下降 2.02%。6 月权益市场结构性行情显著，在没有明显的引动因素之下，预计将继续维持震荡行情。中证转债指数在经历深度调整后再次走高，而随着部分行业的盈利修复可能带来一定的结构性机会，促使估值进一步修复，存在配置机会。

图 3：2021 年以来指数累计收益率与中证转债成交额



数据来源：Wind 资讯

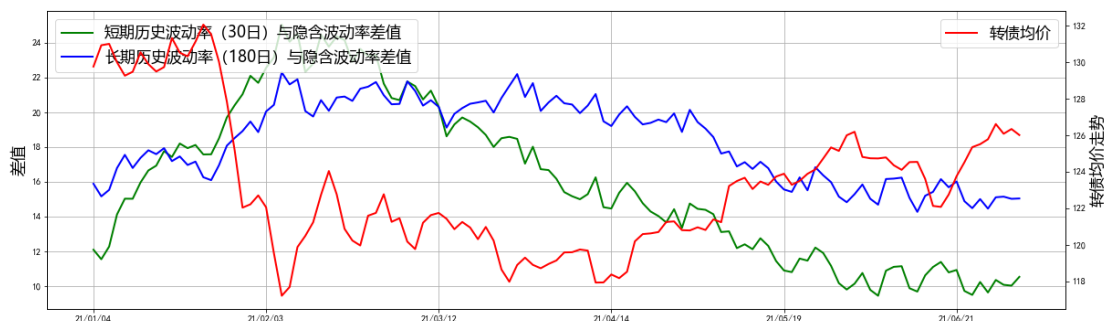
### 2、注意市场回调风险，短期结构性行情为主

截止 6 月末，转债市场均价为 126.34 元，相比上月末小幅下降 0.72 元。隐含波动率整体小幅提高，月末均值为 26.95%。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，转债市场企稳。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。

本月指数走平，离散度小幅下跌，股性估值小幅回落，近期市场维持高位震荡的可能性较大。正股长期和短期历史波动率与隐含波动率差值分别围绕 15%和

10%震荡波动，短期差值已经低于年初水平，结合转债市场均价大幅快速上涨，注意市场整体存在回调风险，短期仍然以结构性行情为主。

图 4：2021 年以来可转债波动率差值与可转债均价走势

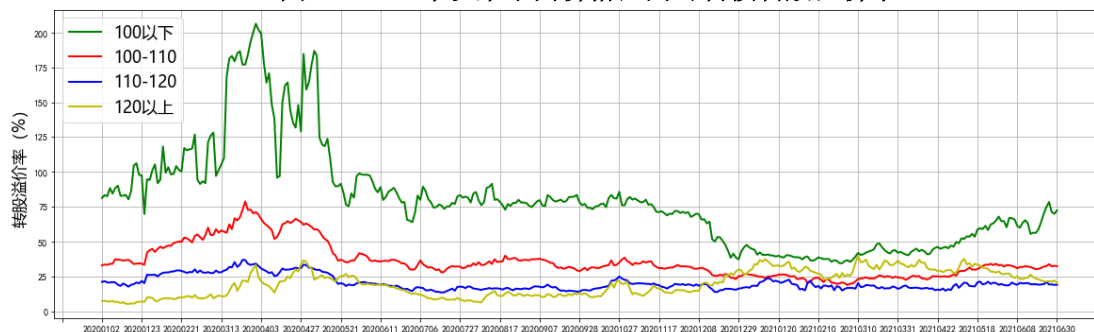


数据来源：Wind 资讯

### 3、市场风格结构化特征依然明显

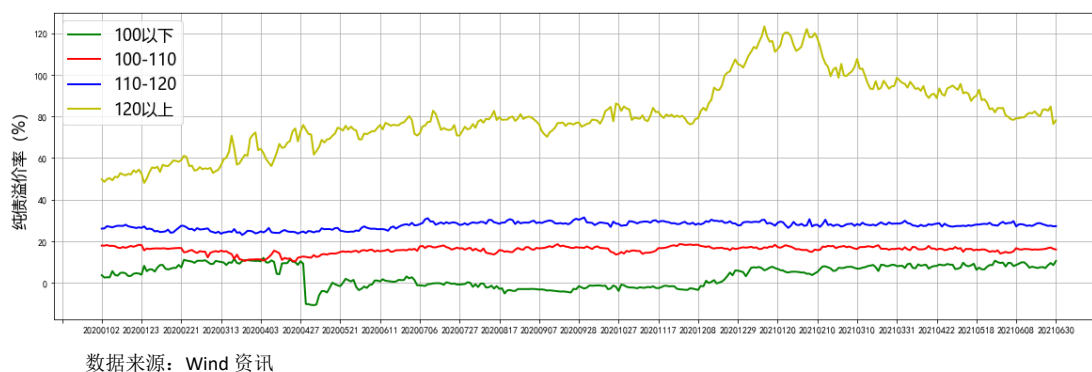
股性估值主要反映市场的弹性，估值压缩且绝对值较低意味着市场弹性较好，未来布局机会较多；估值较高则需要警惕调整风险。从转债估值角度，可以看出低估值转债涨幅更佳，表明安全边际仍然是投资者择券的重点考虑因素，其实这一点从整体转债市场的转股溢价率也有体现，6 月可转债市场平均转股溢价率月环比下跌 2.78%至 24.47%，YTM 下跌 0.22%至-1.07%。其中 110 至 120 价格区间转债的平均转股溢价率保持稳定，120 元以上价格区间转股溢价率有所下移，100 以下价格区间的转股溢价率出现大幅提高。截止 6 月末，转债市场上 120 元以上高价转债的纯债溢价率进一步下跌，100 以下低价转债纯债溢价率进一步小幅升高，其他价格层面上转债纯债溢价率表现稳健。

图 5：2020 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 6：2020 年以来不同价格区间可转债纯债溢价率



#### 4、行业角度市场分行加大

6月份除个别行业外，转债市场申万行业及所属正股表现涨跌各半。从股票市场数据来看，申万电气设备、电子和综合行业受市场青睐，分别上涨13.55%、11.82%和9.86%。下跌居前行业为休闲服务、房地产和建筑材料，跌幅分别为-8.67%、-8.06%、-6.72%。转债涨幅居前行业为家用电器、化工、电器设备，涨幅分别为11.22%、5.36%、3.82%，跌幅居前行业为医药生物、轻工制造、食品饮料，跌幅分别为-8.55%、-3.18%、-3.02%。

行业方面，上半年全球疫情逐步好转与疫苗的研发，与防疫相关品类如医疗器械、织物及制品等业绩增速有所下滑；大宗商品在出现价格拐点后，上游周期行业迎来尾端，中游周期及地产后周期行业业绩维持增长。建议关注受益于新能源汽车的大力发展，汽车行业以及相关产业的景气度较高，且具有持续成长性，相关标的可能受益。

图7：申万一级行业06月份涨跌情况

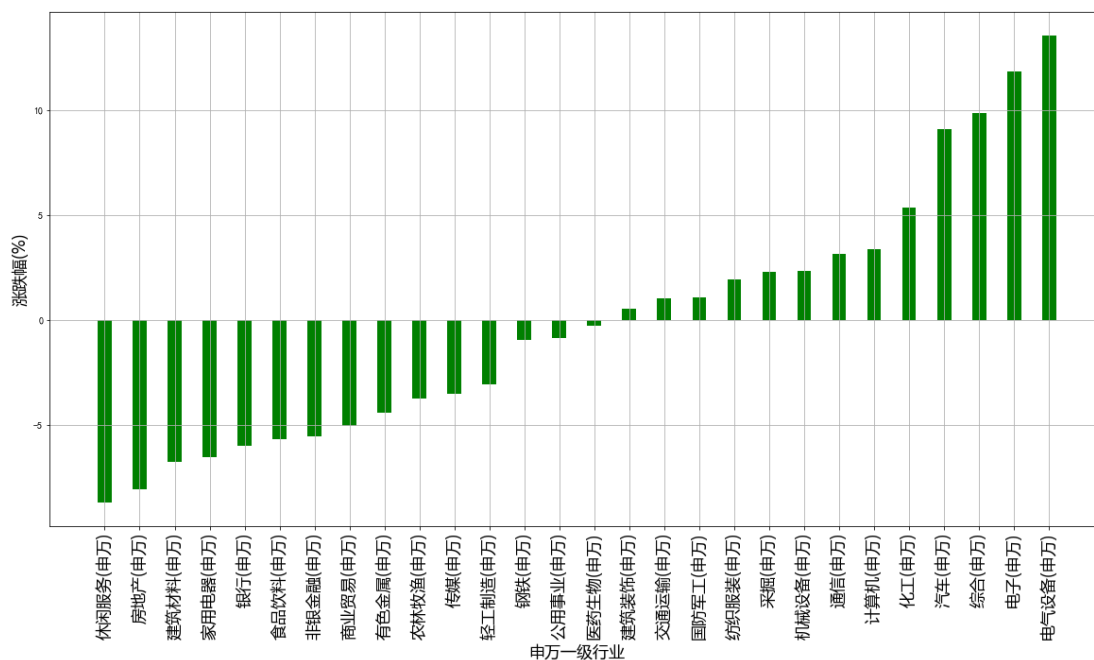
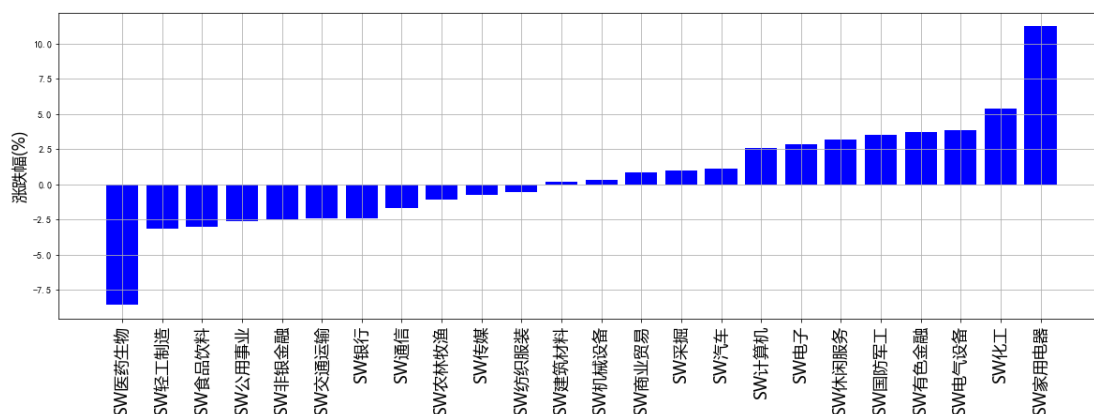


图 8：申万可转债行业 06 月份涨跌情况



### 三、投资建议及策略实盘

#### 1、仓位选择保持中性，注重结构性机会挖掘

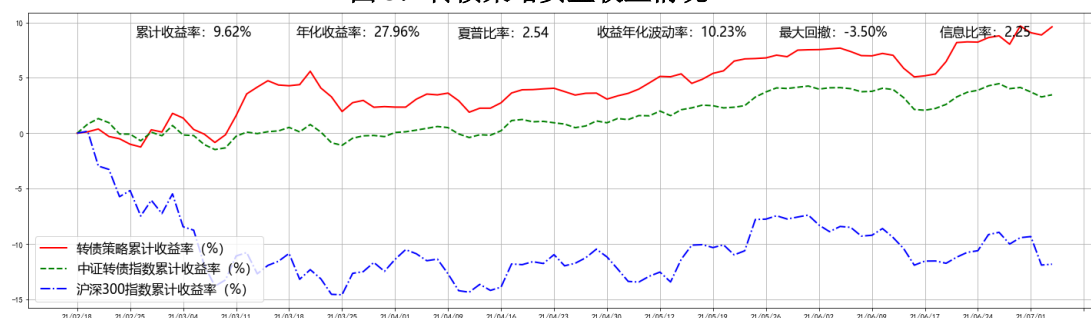
转债策略角度，在保持仓位选择上建议保持相对中性，重视结构性机会的挖掘，具体可以沿着以下几条线来择券：第一，可以重点关注中报业绩向好甚至超预期的行业或者标的投资机会。七一重要时点结束，市场对于监管层维稳的预期下降，且核心板块估值已然较高，风险偏好大概率将面临边际收紧，考虑到进入中报期，市场风格或将切换至中报行情，中短期业绩确定性高、持续性强的板块

有望在未来一段时间跑赢市场。第二，依然强调标的的安全边际是需考虑的重要因素，建议可以关注基本面不差的双低转债投资机会，主要是考虑到：一方面低价转债可以提供较好的安全边际，另一方面部分标的潜在的下修可能亦或提供超额收益。第三，估值合适的高弹性标的也可适度关注。在后续调整过程中，部分标的性价比将有所改善，建议可以适度关注以增加组合进攻性。针对前期涨幅较大、估值已处于高位的相关标的短期内建议回避，目前持有的逻辑较弱个券也须重新审视，以稳为主。

## 2、收益再创新高，策略表现稳健

我们从2021年2月18日开始依据量化投资策略构建投资组合，进行实盘交易。在构建可转债投资组合时采用分散化管理，持有转债一般不少于20只，仓位比较集中在其中10个转债里。同时根据转债价格、正股价格、隐含波动率、持有期收益率等指标的变动，动态更新投资组合。截止2021年6月30日，该策略实盘实现累计收益9.62%，年化收益率27.96%。策略夏普比率和信息比率分别为2.54和2.25。从风险角度，策略实盘收益年化波动率10.23%，最大回撤-3.5%，较好的实现了风险控制，表现相当稳健。

图9：转债策略实盘收益情况



## 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。