

# 转债市场量升价涨，离散度明显提高

——05 月可转债月报  
2021 年 06 月

## 要点：

张坤

### ○ 一级市场：转债进入发行淡季，供给压力放缓

5 月可转债共上市 8 只，发行金额 174.47 亿元，环比下降 414.94 亿元。其中，旗滨转债上市首日涨幅超过 30%，东湖转债与中装转 2 上市首日跌幅分别为 1%和 0.9%。，整体首日涨跌幅均值为 10.95%。与此同时，共有 60 家公司可转债发行前情况有进展，其中 16 家公司通过了董事会预案，34 家公司通过了股东大会，5 家公司通过了发审委，5 家公司通过了证监会核准。

百瑞信托博后工作站

### ○ 二级市场：转债市场量价齐涨，短期结构性行情为主

5 月份除个别行业外，转债市场申万行业及所属正股表现均较好。从历史估值角度看，多半行业转股溢价率走高，股性估值增强。商业贸易、电气设备、采掘、国防军工行业股性估值下降较多，休闲服务、建筑材料、食品饮料、钢铁、农林牧渔行业股性估值上涨较多。

### ○ 投资观点：部分转债性价比提升，注重标的的安全边际

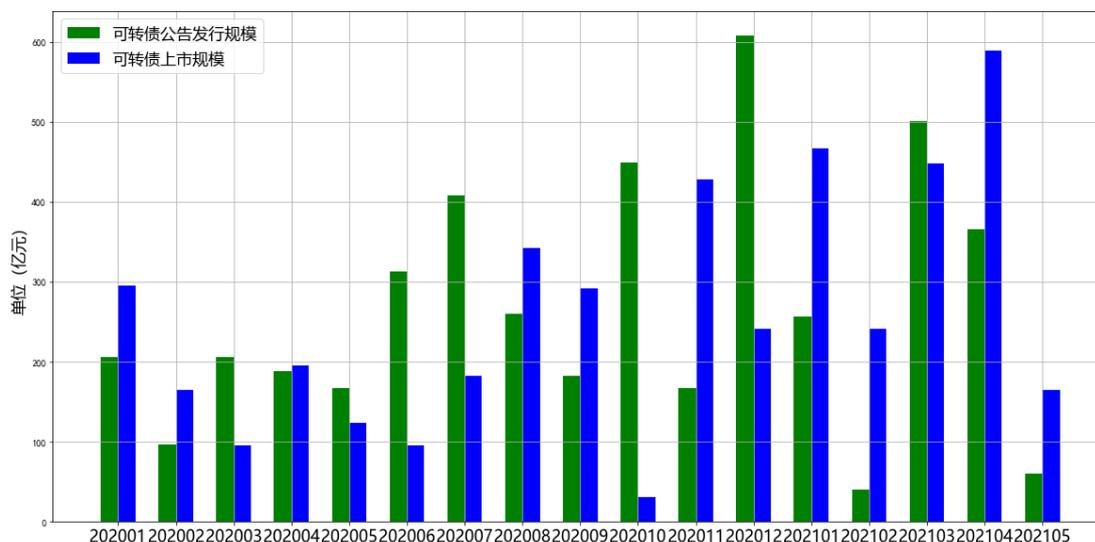
5 月以来权益市场整体向好，并在月底迎来突破。中证转债指数稳步上行，已突破前期高点。较宽松的流动性与积极的风险偏好给转债市场带来进一步走高的可能，但中长期高估值压力、通胀压力等问题会限制转债市场的上行空间。策略上建议标的的安全边际仍是需要考虑的重要因素，可从以下两条线择券：第一，低价“工具型”转债。对于目前低估值板块，部分转债投资回报比可能超过相关正股，一方面债底提供较好安全边际，另一方面部分标的潜在下修也可能提供超额收益。第二，估值合适的高弹性标的。前期高估值正股调整过程中，部分标的的性价比有所提升，可以增加组合进攻性。

## 一、一级市场跟踪

### 1、转债进入发行淡季，供给压力放缓

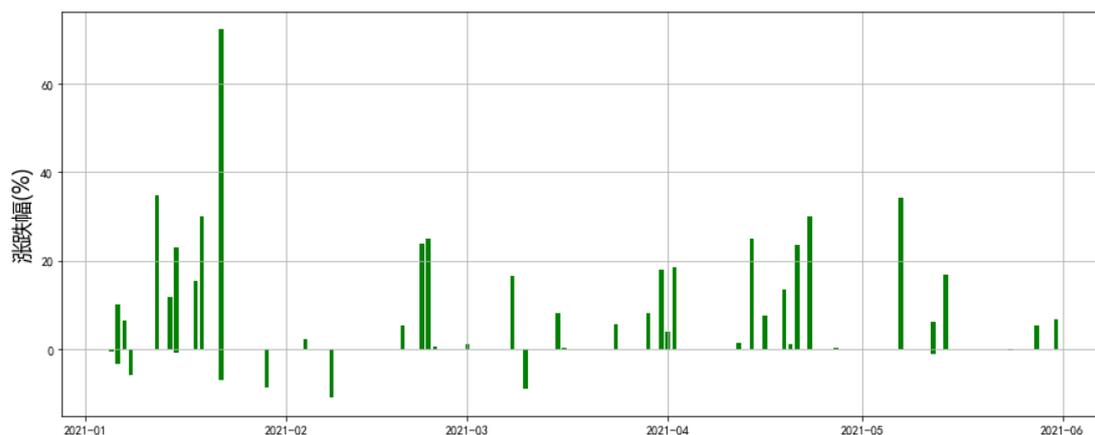
2021年5月份，转债市场新上市的公募可转债规模合计174.47亿元，环比下降414.94亿元；公告新发行转债规模60.92亿元，环比下降304.38亿元。转债市场3-4月份的发行和上市高峰已过，5月份至6月份为发行淡季，供给压力减弱。可转债市场总体规模在突破6000亿后，发行频度出现暂时休整。5月新上市的可转债为凤21转债、旗滨转债、东湖转债、苏行转债、仙乐转债、中装转2、绿茵转债、晶科转债，8支转债网上中签率均值为0.0145%，相比上月小幅提高，原股东配售比例平均值为49.12%，上市首日涨跌幅均值为10.95%，相比上月小幅下降。旗滨转债上市首日涨幅超过30%，东湖转债与中装转2上市首日跌幅分别为1%和0.9%。

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 05 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
113623.SH	凤 21 转债	603225.SH	新风鸣	25.00	6	2021-05-07	2021-10-14	16.6	AA
113047.SH	旗滨转债	601636.SH	旗滨集团	15.00	6	2021-05-07	2021-10-15	13.15	AA+
110080.SH	东湖转债	600133.SH	东湖高新	15.50	6	2021-05-12	2021-10-16	6.16	AA
127032.SZ	苏宁转债	002966.SZ	苏州银行	50.00	6	2021-05-12	2021-10-18	8.1	AAA
123113.SZ	仙乐转债	300791.SZ	仙乐健康	10.25	6	2021-05-14	2021-10-25	85.98	AA-
127033.SZ	中装转 2	002822.SZ	中装建设	11.60	6	2021-05-24	2021-10-22	6.33	AA
127034.SZ	绿茵转债	002887.SZ	绿茵生态	7.12	6	2021-05-28	2021-11-11	12.38	AA-
113048.SH	晶科转债	601778.SH	晶科科技	30.00	6	2021-05-31	2021-10-29	6.75	AA

## 2、南京银行获准发行 200 亿可转债

5 月 1 日至 5 月 31 日共有 60 家公司可转债发行前情况有进展，较前月增加 7 家。其中 16 家公司通过了董事会预案，34 家公司通过了股东大会，5 家公司通过了发审委，5 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：节能风电、南京银行、紫光国微、隆华科技、久量股份。

表 2：2021 年 5 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
2021-05-27	601016.SH	节能风电	30.00	6	SW 电力
2021-05-14	601009.SH	南京银行	200.00	6	SW 银行 II
2021-05-12	002049.SZ	紫光国微	15.00	6	SW 半导体
2021-05-10	300263.SZ	隆华科技	7.99	6	SW 环保工程及服务 II
2021-05-10	300808.SZ	久量股份	4.38	6	SW 光学光电子

## 二、二级市场情况

### 1、股票市场发力，带动转债市场量价齐涨

截止 5 月末，中证转债指数环比上涨 3.18%，报收于 383.24 点，相比年初市场跌幅进一步收窄，月成交额 13371.02 亿元，当月市场成交量先扬后抑，总量涨幅明显。正股市场月初震荡上行，月末加速上扬，上证综指月环比上涨 4.89%，报收于 3615 点。深圳成指、万得全 A 分别月环比上涨 3.86%、5.14%，沪深 300 月环比上涨 4.06%。

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、注意市场回调风险，短期结构性行情为主

截止 5 月末，转债市场均价为 127.06 元，相比上月大幅提高 6.03 元。隐含波动率整体小幅提高，月末均值为 26.44%。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。

本月市场离散度较上月大幅上涨，转债均价大幅上涨，股性估值显著抬升，股性增强，离散度与指数的差异缩小。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，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



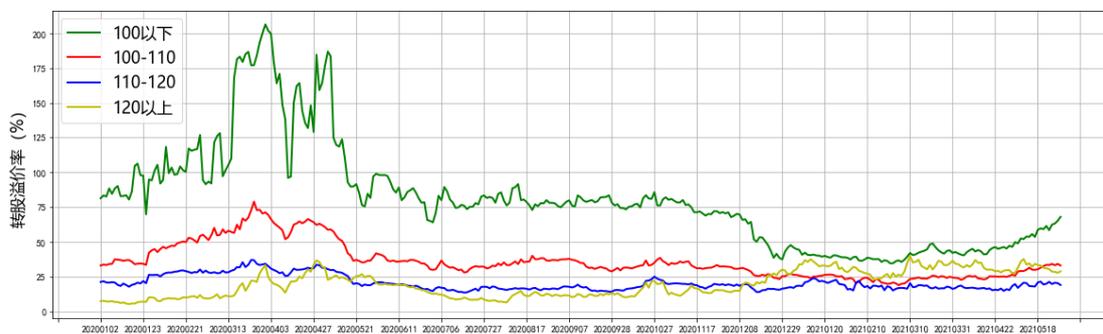
数据来源：Wind 资讯

### 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。高价格、高估值的“双高”转债在本月转债成交量的持续高位阶段成交量明显攀升，并且多集中在小规模、低市值、低评级的转债标的上，虽然不排除部分基金底部调仓或建仓的可能，但部分机构基于转债 T+0 的特点进行的短期博弈行为可能是主要推动力，这种行为往往是不具备持续性的，“炒作”过后可能很快将迎来调整压力。

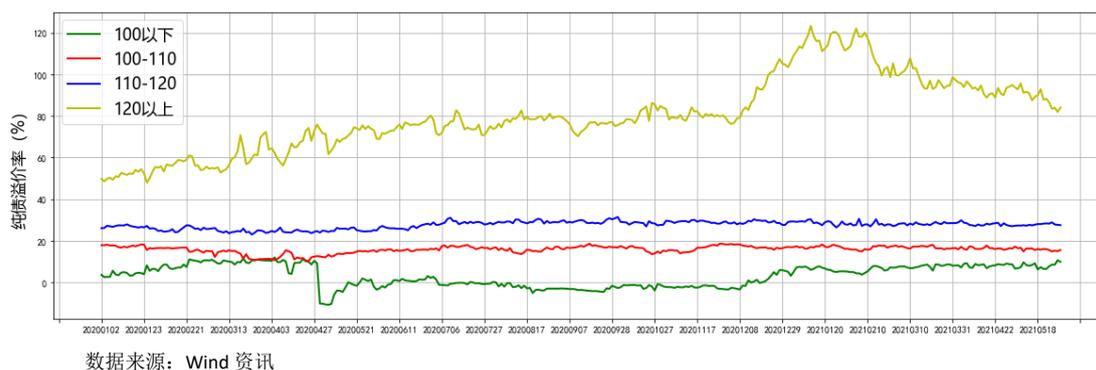
5 月可转债市场平均溢价率整体抬升 1.03%，其中 110 至 120 价格区间转债的平均转股溢价率保持稳定。100 以下低价转债转股溢价率快速抬升，100 至 110 价位转债的转股溢价率小幅提高，110 以上转债转股溢价率整体保持稳定。截止 5 月末，转债市场上 120 元以上高价转债的纯债溢价率进一步下跌，100 以下低价转债纯债溢价率进一步小幅升高，其他价格层面上转债纯债溢价率表现稳健。

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、多数行业上涨，电器设备涨幅居前

5月份除个别行业外，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，国防军工、食品饮料和有色金属行业受市场青睐，分别上涨13.06%、9.22%和8.42%。下跌居前行业为农林牧渔、家用电器和钢铁，跌幅分别为-4.72%、-1.39%、-0.88%。转债21个行业收涨，3个行业收跌。转债涨幅居前行业为电器设备、建筑材料、化工，涨幅分别为8.11%、8.05%、8.04%，跌幅居前行业为休闲服务、医药生物、采掘，跌幅分别为-2.13%、-0.42%、-0.13%。

从历史估值角度看，多半行业转股溢价率走高，股性估值增强。商业贸易、电气设备、采掘、国防军工行业股性估值下降较多，休闲服务、建筑材料、食品饮料、钢铁、农林牧渔行业股性估值上涨较多。

图7：申万一级行业05月份涨跌情况

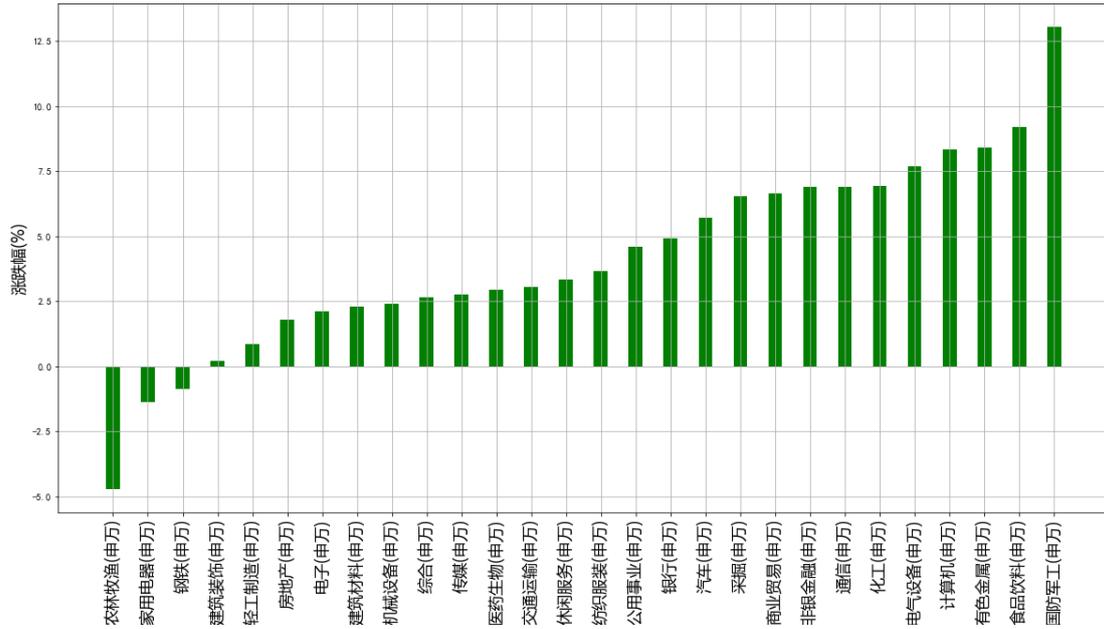
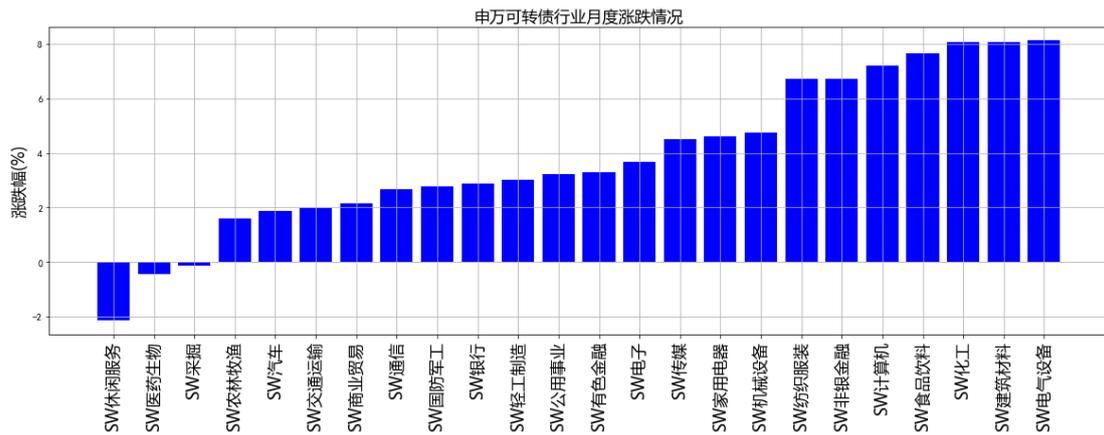


图 8：申万可转债行业 05 月份涨跌情况



### 三、投资观点

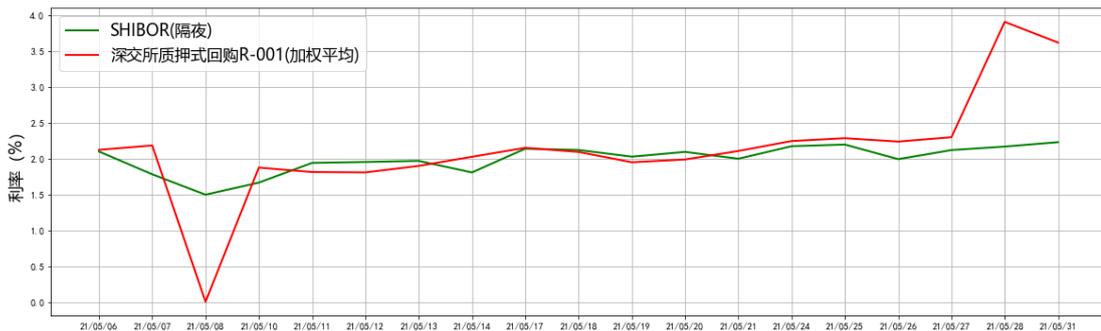
#### 1、资金市场出现微妙变化，货币政策未明显转向

过去数月，在央行并没有大规模投放货币的情况下，市场资金面度过了一段极为平稳又比较宽松的时期。关于宽松成因三种说法较受认可：一是财政资金超季节性投放。去年财政资金的大量结余在今年上半年集中支出，形成流动性供应。二是地方债发行放缓。今年前 5 月，全国共发行地方债 2.55 万亿元，上年同期则为 3.20 万亿元。发行节奏放缓，减轻了财政因素对流动性的影响。三是非银

机构“钱多”。近期货币基金份额增长较快，降低非银机构对银行资金的依赖，甚至通过买入存单为银行“输血”。

2021年5月份央行逆回购1900亿元，逆回购到期2400亿元；中期借贷便利投放1000亿元、收回1000亿元，1年期利率操作维持在2.95%；总体来看，5月央行公开市场操作货币投放规模1850亿元，货币回笼规模1950亿元，货币净回笼放100亿元。5月底，资金市场出现一些微妙变化。不容忽视的是，前期财政投放效应已充分释放，而进入二季度以来，地方债发行提速，加上4、5月连续缴税，财政因素对流动性的影响重新加大。同时，机构认为，股市情绪回暖，风险偏好变化，货币基金扩张可能较难持续。这些都导致前期宽松的基础逐渐松动

图9：SHIBOR隔夜与深交所质押回购利率5月份走势



## 2、部分转债性价比提升，注重标的的安全边际

5月以来权益市场整体向好，并在月底迎来突破。中证转债指数稳步上行，已突破前期高点。较宽松的流动性与积极的风险偏好给转债市场带来进一步走高的可能，但中长期高估值压力、通胀压力等问题会限制转债市场的上行空间。策略上建议标的的安全边际仍是需要考虑的重要因素，可从以下两条线择券：第一，低价“工具型”转债。对于目前低估值板块，部分转债投资回报比可能超过相关正股，一方面债底提供较好安全边际，另一方面部分标的潜在下修也可能提供超额收益。第二，估值合适的高弹性标的。前期高估值正股调整过程中，部分标的性价比有所提升，可以增加组合进攻性。

## 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。