

转债市场继续扩容，正股波动率持续上行

——01 月可转债月报
2021 年 02 月

要点：

张坤

○ 一级市场：2021 年首月转债市场扩容趋势未变

1 月可转债共上市发行 18 只，发行金额 289.87 亿元，月环比减少 318.23 亿元。1 月份上市首日破发的可转债共有 8 只，峰龙转债首日跌幅达到 8.51%。但与此同时，韦尔转债上市首日涨幅高达 72.18%，靖远转债、三诺转债、长海转债上市首日涨幅也超过 20%。共有 49 家公司可转债发行前情况有新进展，有 12 家公司过会。

百瑞信托博后工作站

○ 二级市场：成交量走低，高价与低价转债分化加剧

1 月份转债市场和权益市场分化明显，个券方面整体布局机会增加，可转债市场清晰偏淡、分化较大，部分可转债以及相应的个股在纷纷走低。转债市场隐含波动率整体下滑，历史波动率与隐含波动率短期差值与长期差值呈现上升态势，且短期差值上穿长期差值，结合转债估值水平，未来应更加关注正股历史波动率。1 月份最后一周流动性收紧导致股债双杀，转债估值在下跌中快速压缩。转债市场贯穿整个月份的依然是结构分化，低价券已经接近 2018 年历史最低水平，高价券更多的是跟随正股下跌，高低分化依然在放大。

○ 投资观点：精选投资标的，回归企业基本面

随着本月初转债新规的实施，一方面对于赎回条款的空间缩小导致高溢价个券面临压缩压力，另一方面跨品种监测体系导致前期高价券的炒作空间缩小，预计未来价值型转债的空间更大。关于择券，应结合行业基本面与个券资质，重点考虑顺周期行业与消费类绩优个券，同时应注意顺周期行情进入下半场，波动可能增加。部分银行业转债估值修复，具备配置价值。对于债券余额低、前期涨幅过大的炒作型转债应谨慎持有。

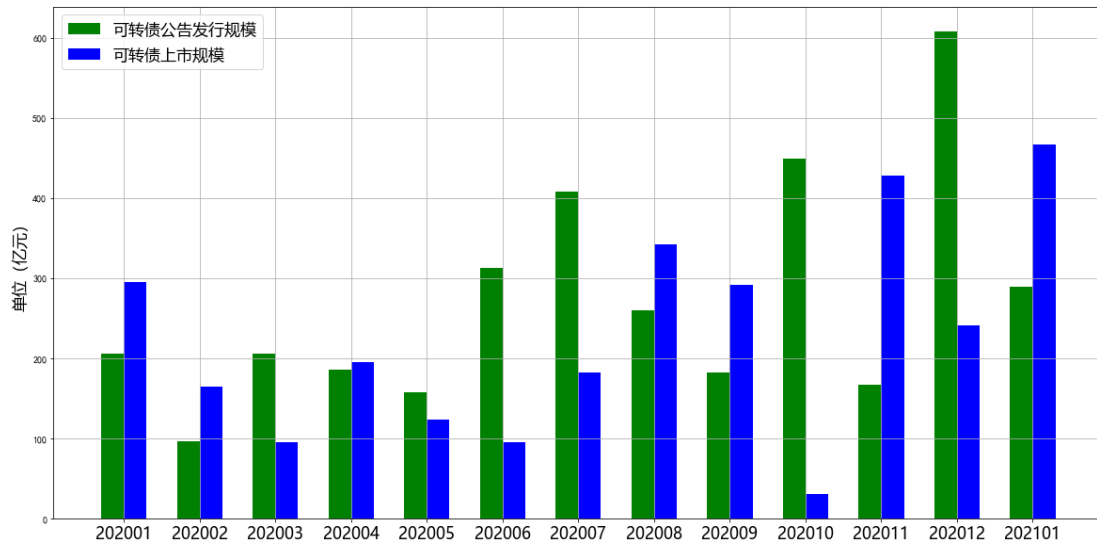
一、一级市场跟踪

1、首月转债市场扩容趋势不变

2021年首月，转债市场新上市的公募可转债规模合计466.3亿元，环比上升224.61亿元；公告新发行转债规模289.87亿元，环比下降318.23亿元。开年初，公告发行的转债规模相比年末有所下降，但相比去年同期仍然维持高位。1月新上市的可转债为明电转债、朗新转债、威唐转债、永冠转债、高澜转债、九洲转2、三诺转债、超声转债、金诚转债、天壕转债、大秦转债、长海转债、健20转债、旺能转债、新乳转债、靖远转债、韦尔转债、锋龙转债。1月份公告中签率的18支转债网上中签率均值为0.0064%，相比上月大幅提高，原股东配售比例平均值为30.21%，上市首日涨跌幅均值为10.98%。

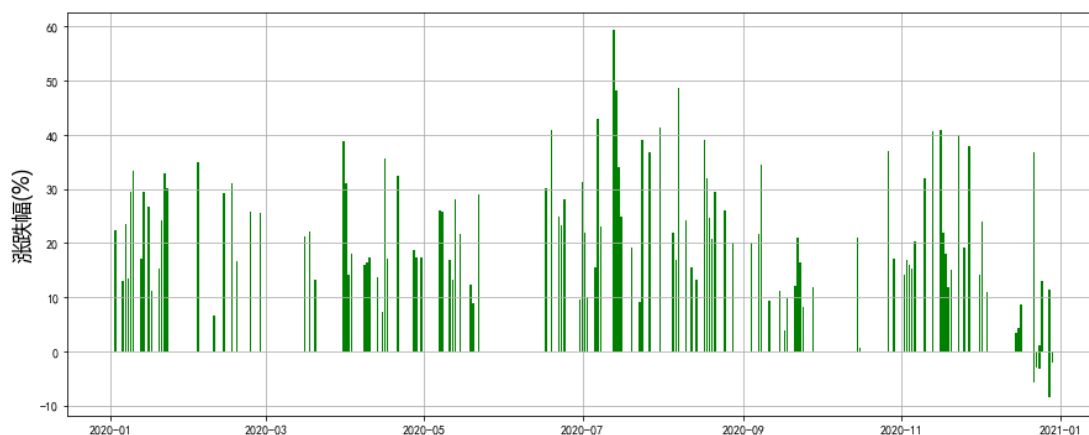
值得注意的是，1月份上市首日破发的可转债共有8只，相比上月数量进一步扩大，峰龙转债首日跌幅达到8.51%。但与此同时，韦尔转债上市首日涨幅高达72.18%，靖远转债、三诺转债、长海转债上市首日涨幅也超过20%，在转债打新策略上仍有收益空间，需要进一步精选个券。

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 2：2020 年以来可转债上市首日涨跌幅情况



数据来源：Wind 资讯

表 1：2021 年 01 月新发行可转债基本情况

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
128143.SZ	锋龙转债	002931.SZ	锋龙股份	2.45	6	2021-01-29	2021-07-14	17.97	A+
127027.SZ	靖远转债	000552.SZ	靖远煤电	28	6	2021-01-22	2021-06-16	3.33	AA+
113616.SH	韦尔转债	603501.SH	韦尔股份	24.4	6	2021-01-22	2021-07-05	222.83	AA+
128142.SZ	新乳转债	002946.SZ	新乳业	7.18	6	2021-01-19	2021-06-24	18.69	AA
113614.SH	健 20 转债	603707.SH	健友股份	7.8	6	2021-01-18	2021-06-23	38.04	AA
128141.SZ	旺能转债	002034.SZ	旺能环境	14	6	2021-01-18	2021-06-23	16.47	AA
123092.SZ	天壕转债	300332.SZ	天壕环境	4.23	6	2021-01-15	2021-06-30	5.2	A+
113044.SH	大秦转债	601006.SH	大秦铁路	320	6	2021-01-15	2021-06-18	7.66	AAA
123091.SZ	长海转债	300196.SZ	长海股份	5.5	6	2021-01-15	2021-06-29	16.24	AA
127026.SZ	超声转债	000823.SZ	超声电子	7	6	2021-01-14	2021-06-14	12.85	AA
113615.SH	金诚转债	603979.SH	金诚信	10	6	2021-01-14	2021-06-29	12.73	AA
123090.SZ	三诺转债	300298.SZ	三诺生物	5	6	2021-01-12	2021-06-25	35.35	AA
123084.SZ	高澜转债	300499.SZ	高澜股份	2.8	6	2021-01-08	2021-06-16	11.36	A+
123089.SZ	九州转 2	300040.SZ	九州集团	5	6	2021-01-08	2021-06-25	8	AA-
113612.SH	永冠转债	603681.SH	永冠新材	5.2	6	2021-01-07	2021-06-14	20.79	AA-
123083.SZ	朗新转债	300682.SZ	朗新科技	8	6	2021-01-06	2021-06-15	15.57	AA
123088.SZ	威唐转债	300707.SZ	威唐工业	3.0138	6	2021-01-06	2021-06-21	20.75	A+
123087.SZ	明电转债	300739.SZ	明阳电路	6.73	6	2021-01-05	2021-06-21	24.23	AA-

2、可转债市场供给规模保持稳定

1 月 4 日至 1 月 31 日共有 49 家公司可转债发行前情况有进展，较前月大幅下降 63 家。其中 5 家公司通过了董事会预案，18 家公司通过了股东大会，13 家公司通过了发审委，12 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：万兴科技、金麒麟、嘉元科技、震安科技、三花智控、环旭电子、拓尔思、纽威股份、普利制药、日丰股份、九典制药、新洋丰。

表 2：2021 年 1 月证监会核准发行可转债

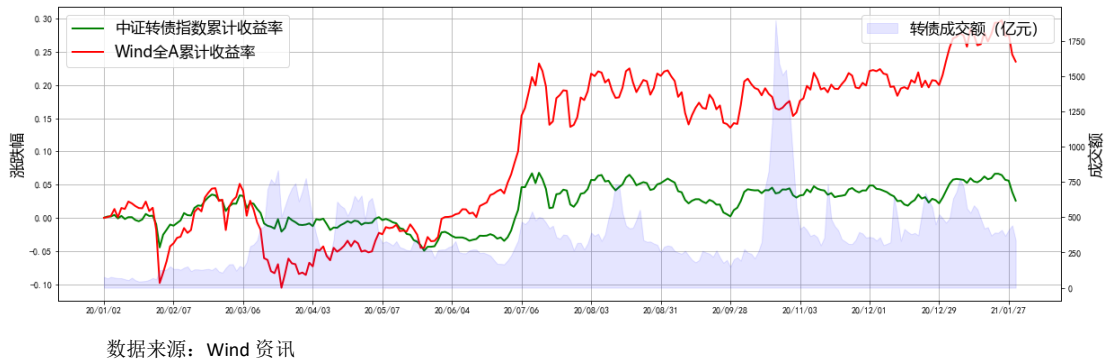
核准日期日期	公司代码	公司名称	发行规模(亿元)	发行期限(年)	申万行业
2021-01-30	300624.SZ	万兴科技	3.7875	6	SW 计算机应用
2021-01-30	603586.SH	金麒麟	4.6344	6	SW 汽车零部件 II
2021-01-29	688388.SH	嘉元科技	12.4000	6	SW 工业金属
2021-01-29	300767.SZ	震安科技	2.8500	6	SW 橡胶
2021-01-26	002050.SZ	三花智控	30.0000	6	SW 白色家电
2021-01-26	601231.SH	环旭电子	34.5000	6	SW 电子制造
2021-01-26	300229.SZ	拓尔思	8.0000	6	SW 计算机应用
2021-01-16	603699.SH	纽威股份	7.0000	6	SW 通用机械
2021-01-15	300630.SZ	普利制药	8.5000	6	SW 化学制药
2021-01-14	002953.SZ	日丰股份	3.8000	6	SW 高低压设备
2021-01-14	300705.SZ	九典制药	2.7000	6	SW 化学制药
2021-01-13	000902.SZ	新洋丰	10.0000	6	SW 化学制品

二、二级市场情况

1、转债市场成交量呈下行趋势

1 月份，转债市场成交量总量平稳但呈下行趋势，指数宽幅震荡后下行幅度较大，月末中证转债指数环比下跌 1.44%，报收于 362.97 点，相比权益市场跌幅有所扩大。截止至 1 月 31 日上证综指月环比上涨 0.28%，报收于 3483.07 点。深圳成指、万得全 A 分别月上涨 2.42%、-0.1%，沪深 300 月环比上涨 2.69%。1 月份转债市场和权益市场分化明显，个券方面整体布局机会增加，可转债市场清晰偏淡、分化较大，部分可转债以及相应的个股在纷纷走低。

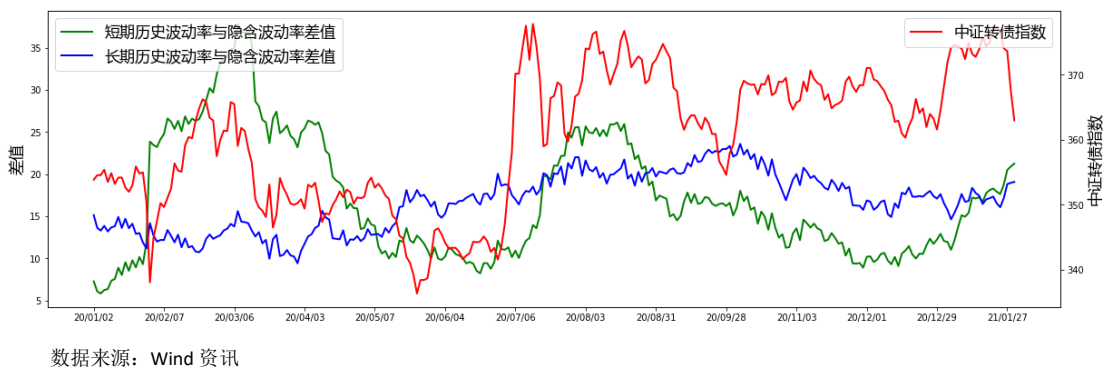
图 3：2020 年以来指数累计收益率与中证转债成交金额



2、短期历史波动率差值向上突破

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1月末，转债市场隐含波动率整体下滑，月末均值为24.77%，离散度基本持平，短期差值与长期差值呈现上升态势。短期差值已经于1月28日上穿长期差值，随后转债指数快速下跌。结合转债估值水平，未来应更加关注正股历史波动率，当短期波动率差值下穿长期历史波动差值时，意味着转债市场可能开始企稳上行。

图 4：2020 年以来可转债波动率差值与中证转债指数走势



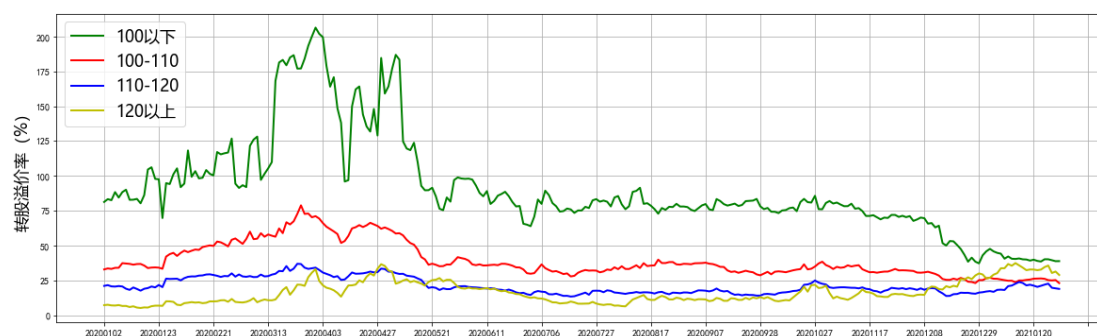
3、高价转债与低价转债分行趋势仍未改变

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。1月转债市场低价转债平均转股溢价率继续下行，而高价转债转股溢价率持续上升，高价转债的估值水平已经达到2020年以来的最高位。整体来看，转债市场股性估值较前月继续小

幅下降，平均转股溢价率为 27.38%，估值水平处于 2020 年以来的低位。100 以下低价转债和 120 元以上高价转债的纯债溢价率均有所回调，100 到 120 两个层面上转债表现较为平稳。

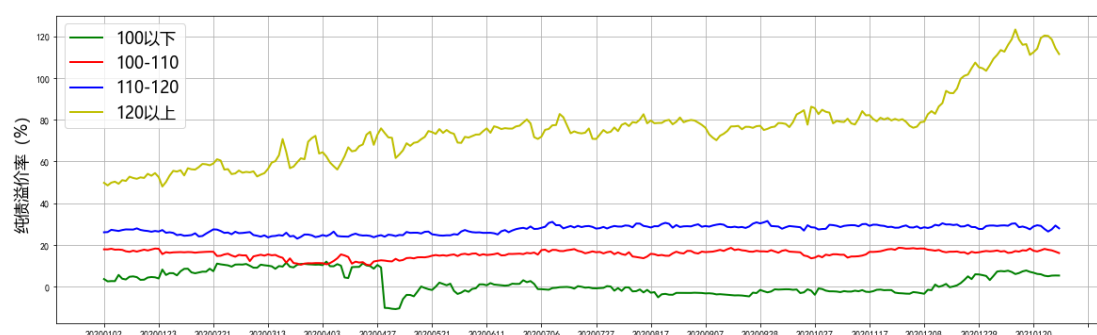
截止 1 月末，转债市场上高价转债纯债溢价率相比年初进一步上升，而低价转债转股溢价率相比年初仍处在下降通道中。1 月份前半月转债受制于估值压力高位震荡，最后一周流动性收紧导致股债双杀，转债估值在下跌中快速压缩。转债市场贯穿整个月份的依然是结构分化，低价券已经接近 2018 年历史最低水平，高价券更多的是跟随正股下跌，高低分化依然在放大。而目前转债低价品种估值接近了 2019 年下半年以来的低位，短期过快压缩可能有修复的机会。1 月上旬恶化的指标也得到了明显的修复，转债市场整体的情绪已经处于典型的偏弱阶段。

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



数据来源：Wind 资讯

4、转债行业多数下跌

1月4日至1月31日转债市场申万行业多数下跌，多数行业跌幅深度大于涨幅。从股票市场数据来看，化工、银行和电气设备行业受市场青睐，分别上涨6.65%、6.50%和5.74%。下跌居前行业为国防军工、商业贸易、纺织服装，跌幅分别为-10.20%、-7.50%和-7.49%。从可转债行业数据看，只有食品饮料、医药生物、采掘三个行业板块上涨，分别上涨6.23%、4.78%和2.33%。跌幅居前的板块为机械设备、建筑材料、通信，跌幅分别为-15.25%、-14.75%和-14.43%。行业方面整体延续上月走势，部分周期及必选消费的食品饮料、医药生物表现较好。

未来应立足于公司基本面，重点在传统行业中寻找顺周期、低估值行业，如金融、化工、有色等；同时关注内需属性较强的品牌消费类行业，如食品饮料、医药、家电、汽车等；以及景气上行趋势中的成长类行业，如电子、通信、新能源等。

图 7：申万一级行业 01 月份涨跌情况

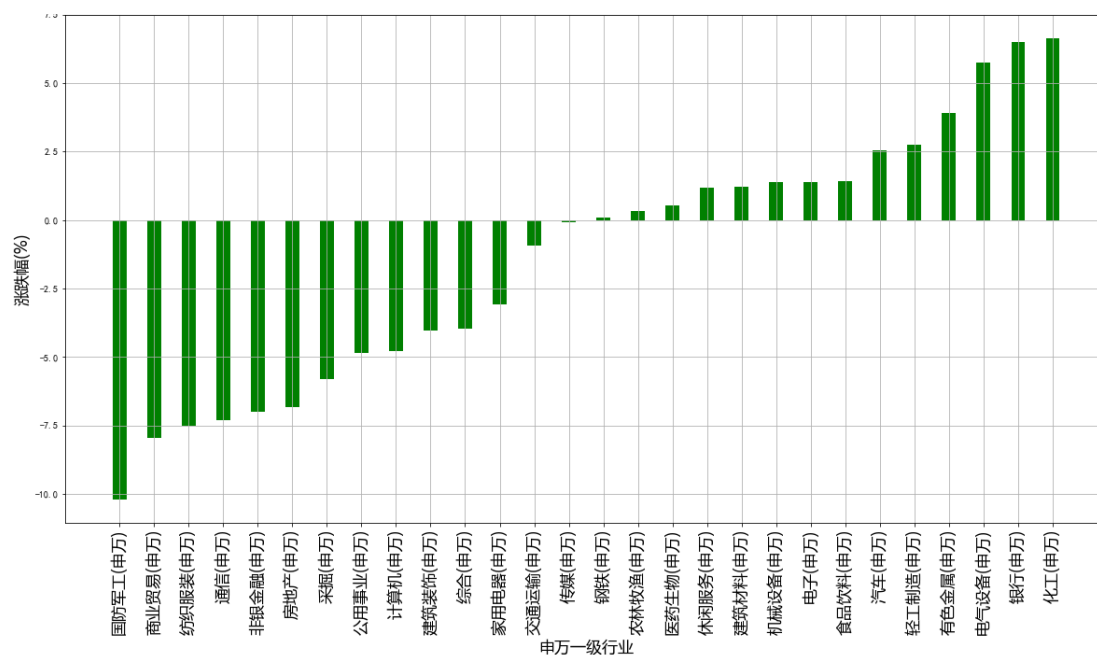
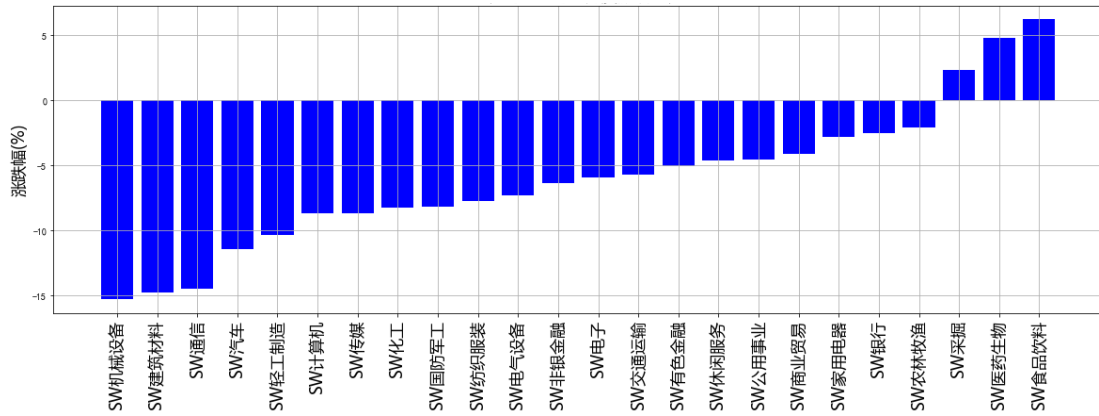


图 8：申万可转债行业 01 月份涨跌情况

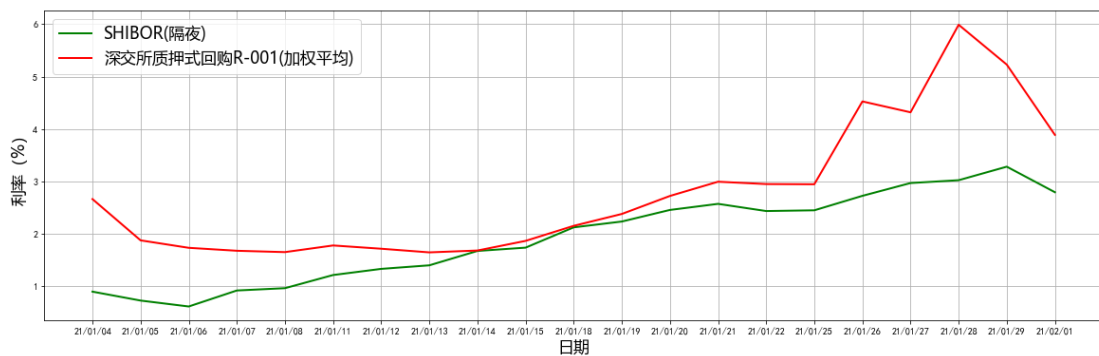


三、投资观点

1、市场流动性边际收紧

流动性方面边际收紧，2021年1月份央行逆回购11690亿元，逆回购到期16290亿元；中期借贷便利投放5000亿元，收回3000亿元，1年期利率操作2.95%较前期持平；总体来看，1月央行公开市场操作货币投放规模10740亿元，货币回笼规模12100亿元，货币净回笼1360亿元；银行间市场流动性总量有所上升，SHIBOR利率和深交所质押式回购相比月初均有所上涨，SHIBOR(隔夜)利率上涨超过2%。

图9：SHIBOR隔夜与深交所质押回购利率1月份走势



2、精选转债标的、回归基本面

春节前流动性短期压力缓解，货币政策不急转弯、居民资金对基金配置的需求仍对转债的结构性行情形成支撑，转债指数近期宽幅震荡的可能性更大。随着

本月初转债新规的实施，一方面对于赎回条款的空间缩小导致高溢价个券面临压缩压力，另一方面跨品种监测体系导致前期高价券的炒作空间缩小，预计未来价值型转债的空间更大。关于择券，应结合行业基本面与个券资质，重点考虑顺周期行业与消费类绩优个券，同时应注意顺周期行情进入下半场，波动可能增加；部分银行业转债估值修复，具备配置价值；对于债券余额低、前期涨幅过大的炒作型转债应谨慎持有。

四、风险提示

经济发展低于预期、权益市场大幅波动、政策不及预期等。