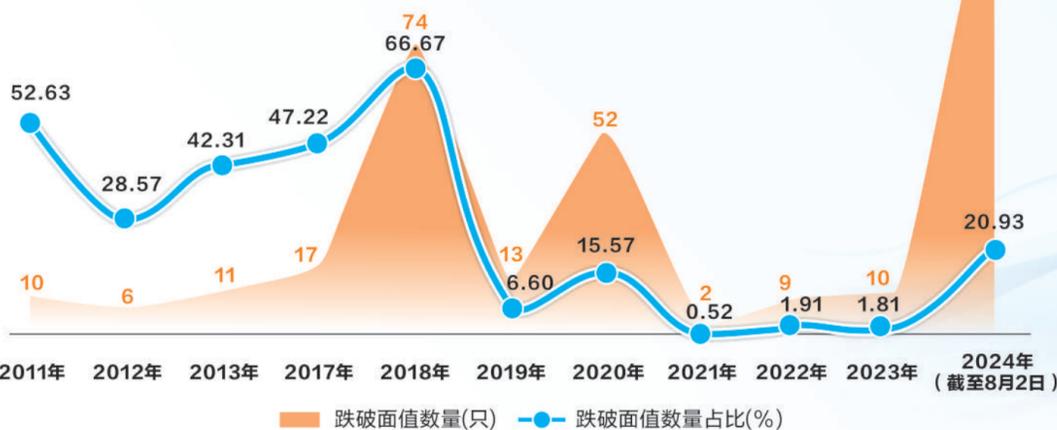


揭秘可转债市场五大新变化 错杀标的望迎价值回归

出现可转债跌破面值的年份

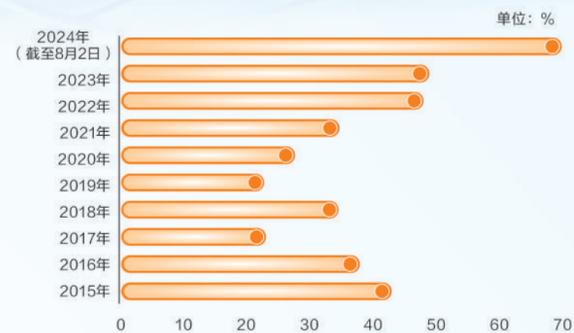
可转债一直被认为是一种“上不封顶、下有保底”的投资工具，但这种保底属性近两年逐渐被打破。2024年以来，可转债市场在跌破面值数量、发行规模、转股溢价率、转股价下调次数、信用风险等五大方面出现新变化。在当前时点，投资者又该如何应对？



近年来可转债市场表现



近年来可转债转股溢价率变化



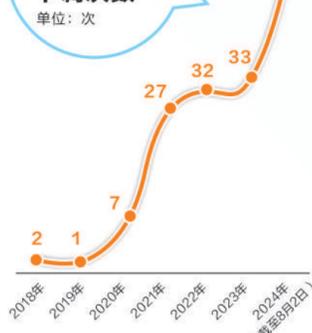
近年来可转债发行规模



近年来可转债转股价下调次数



近年来可转债信用评级下调次数



部分业绩稳健且信用评级高的可转债

债券代码	债券简称	可转债今年以来涨跌幅(%)	正股今年以来涨跌幅(%)	可转债最新信用评级	正股近12个月股息率(%)
111017	蓝天转债	18.41	34.01	AA	6.29
113042	上银转债	3.07	31.00	AAA	6.27
113055	成银转债	11.48	37.66	AAA	6.14
113056	重银转债	5.38	8.70	AAA	5.68
127032	苏行转债	4.12	16.91	AAA	5.44
113050	南银转债	16.57	47.26	AAA	5.22
113021	中信转债	1.97	25.24	AAA	5.18
128048	张行转债	0.47	7.68	AA+	5.03
113065	齐鲁转债	11.72	23.83	AAA	4.75
113037	紫银转债	2.09	4.36	AA+	3.94
110079	杭银转债	11.34	38.89	AAA	3.89
113674	华设转债	5.29	24.14	AA	3.38
113666	登瑞转债	5.21	11.31	AA	3.22
113062	常银转债	7.91	26.39	AAA	3.19
113652	甬银转债	3.34	16.31	AA	1.35
123114	三角转债	2.66	9.80	AA-	0.60
113615	金城转债	4.52	7.88	AA	0.49
123170	南电转债	3.17	4.18	AA-	0.30

变化三：转股溢价率走高

转股溢价率是衡量可转债投资价值的一个重要指标，它反映了可转债价格相比其转股后股票价值的溢价水平。

转股溢价率低，意味着可转债价格与其转股后的股票价值更接近；转股溢价率高，表明转股后的股票价值低于债券目前价格。由于可转债具有债券属性，因此相对正股下跌空间有限，溢价率越高，反映公司可转债的转股价值不大，主要体现其债券价值。

据数据宝统计，自2019年以来，可转债市场整体转股溢价率水平持续走高，2023年转股溢价率均值已逼近50%。到了2024年，这一趋势更加明显，截至8月2日，可转债转股溢价率均值达到69.91%，创近16年来新高。

101只可转债转股溢价率逾100%，接近总数的两成。东时转债、震安转债、天创转债、科沃转债、天奈转债转股溢价率排在前五位。东时转债于2020年4月30日上市，发债主体为ST东时(原简称“东方时尚”)。今年6月25日至7月1日，ST东时收盘价一度跌破人民币1元，目前股价也仅1.4元/股左右，仍存在退市风险。

变化四：转股价下调次数增多

可转债转股价的下调通常是指上市公司根据特定条件和规则，主动或被动地降低可转债的转股价格。2024年以来，随着A股市场进入调整期，下修转股价的公司日益增多。据数据宝统计，今年以来上市公司发布向下修正转股价公告(剔除分红、送转、增发等因素)的次数达到151次，数量已远超去年全年，创下历史新高。

从下修转股价的原因考虑，一方面今年权益市场行情不及预期，可转债纷纷触及《募集说明书》中的下修条件；另一方面，随着正股价震荡下行，高企的转股价格成为投资人“可望而不可即的天花板”，上市公司主动下修转股价作为债券持有者提供交易性机会，增加行权可能性。

据数据宝统计，16只可转债今年以来下修转股价在2次以上，下修次数靠前的包括维尔转债、思创转债、科达转债、家悦转债、康泰转2等。

以维尔转债为例，公司先后发布4次预计触发转股价向下修正条件的提示性公告，最近1次触发出现在7月份。7月23日晚间，维尔利发布公告称，截至2024年7月23日，公司股票已出现在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格85%的情形，触发转股价格的向下修正条款。

变化五：评级下调数量增加

可转债的信用等级反映了其违约风险的大小，投资者在购买可转债时，会关注发行主体的信用等级，以便评估投资风险。

过去多年，以“下有保底”为基准，投资者基本上不用担心转债信用风险。但随着首只实质性违约可转债出现，可转债市场“下有保底”神话被打破。2023年5月份，搜于特公告称，由于流动性不足无法兑付回本息，搜于转债发生实质性违约。

2024年以来，新“国九条”出台严格强制退市标准，此举加速清退市场上的风险企业。短期内多家上市公司被实施风险警示，A股市场波动较大，“退市潮”汹涌，由于正股退市，可转债将跟随摘牌转板，权益市场的担忧向可转债

市场蔓延。

据数据宝统计，今年以来，公告可转债评级下调的次数合计54次(含单只可转债被多次下调情况)，创下历史新高，可转债信用风险进一步凸显。从已公告评级下调的情况看，下调原因主要包括：公司盈利指标弱化、偿债指标弱化、行业景气度下行、公司持续经营具有重大不确定性。其中，有部分转债甚至被给予负面评级展望。

以岭南转债为例，正股岭南股份年内累计发布8次转债信用评级公告，其中7次出现下调，是转债信用评级下调次数最多的公司。去年底，联合资信评定岭南股份主体长期信用等级为A，岭南转债的信用等级为A。今年开始，公司评级持续被下调。

8月2日晚间，岭南股份发布的信用评级公告显示，公司面临多项困境：1.公司债务逾期，累计诉讼持续未能得到妥善解决，公司融资环境不断恶化，整体流动性压力骤增；2.岭南转债未转股比例很高，且当前股价大幅低于转股价格；3.公司股票及岭南转债已触发因股价低于面值被终止上市的情形，且岭南转债增信资产变现具有不确定性，岭南转债到期兑付存在极大不确定性。综合分析，联合资信评定岭南股份主体长期信用等级由B-下调至CC，岭南转债的信用等级由B-下调至CC，评级展望为负面。

投资者如何应对可转债变局

在经历了新一轮调整之后，一个客观事实是，多方位指标均显示可转债估值已触及历史低位。在华西证券看来，尽管估值层面显示出可转债市场存在较大风险，但客观来说，可转债实际存在的信用风险大概率没这么严重，错误定价必然存在。

一方面，华西证券统计了截至7月26日纯债溢价率低于-5%的可转债剩余期限分布，一年到期的可转债仅有2只，两年到期的可转债也只有11只，大多数券离到期还有很长一段时间，近两年内面临实质到期偿还风险的样本其实非常有限。

另一方面，根据退市新规，面临潜在退市压力的可转债其实没有那么多。退市新规主要分为四大类别，其中交易类选取正股股价低于2元的标的、财务类选取今年半年报业绩预亏，且一季度营收显著较低的标的以供参考。此外，由于违法类、规范类相关指标很难预判，且在新老划断的指引下，存量品种面临相关压力的个券非常有限，筛选出目前仍在面临立案调查的标的以供参考。去重之后，存在退市压

力的标的共16只，加上存在实质偿还压力的个券再去重后共23只。这意味着，即使粗泛的统计，可能面临退市/偿还压力的可转债只占全市场的比重也不足5%。

站在当前时点，投资者该如何应对可转债市场的变化？综合机构分析来看，慎重选择行业及发行主体公司的基本面，是投资者需要考虑的重点。

摩根士丹利基金固定收益投资部方旭认为，可转债市场正在经历信用风险和退市风险的重估，经过近期市场调整，可转债资产的投资价值逐渐显现。在市场调整过程中，部分基本面尚可的品种遭到错杀，加上部分可转债发行人积极下修转股价，未来这部分标的有望率先迎来价值回归。

博时基金亦认为，持仓结构仍应立足防御，优选中高评级、坚实的品种进行配置，这些品种在债市资产荒的格局下估值有望维持在合理水平，超跌品种应精细化筛查个券信用及正股投资价值，在合适的价格中适当逆向买入。

国泰君安提示，未来可转债依然是很好的固收增强工具，只是相比以往，在当前的市场

环境下，一些风险因素更值得关注，如退市风险和信用风险，可转债投资需要慎重选择基本面和行业。

数据宝以信用评级在A以上，且发行人评级展望为稳定的可转债为基础，筛选出偿债能力较强、经营业绩稳定，且市场表现不俗的可转债名单，供投资者参考。条件如下：1.2021年净利润为正值，且2021年-2023年净利润实现连续增长；2.2024年一季度货币资金余额超过转债余额；3.2024年以来可转债和正股涨幅均为正值。

统计显示，合计18只可转债入围。从行业分布来看，这些可转债正股公司有超六成来自银行业，如中信银行、上海银行、南京银行、杭州银行、成都银行等。信用等级来看，半数可转债属于AAA评级，这是债券信用评级的最高等级。

这18只可转债的正股公司在回馈投资者方面比较慷慨。据数据宝统计，截至8月2日，正股公司股息率(近12个月)均值达到3.91%，其中蓝天燃气、上海银行、成都银行的股息率超过6%。

证券时报记者 梁谦刚

变化一：跌破面值数量创新高

截至8月2日，所有可转债的价格均值为111.83元/张，按年度计算，创近6年来新低。共有112只可转债跌破面值，数量创历史新高；跌破面值的可转债数量占比达到20.93%，创近6年来新高。

目前价格最低的可转债是广汇转债(已停牌)，最新价格为45.767元/张。资料显示，在停牌之前，广汇转债的评级为AA+，评级展望为“稳定”。然而，由于正股广汇汽车股价连续20个交易日低于人民币1元，公司收到交易所拟终止公司股票及可转换公司债券上市的事先告知书。至此，广汇转债将成为迄今为止首个触及面值退市标准的高评级可转债。

广汇转债的遭遇正是可转债市场低迷表现的缩影之一。据数据宝统计，今年以来可转债平均下跌7.46%，创近13年来最大跌幅，跑输同期沪深300指数6.1个百分点。15只可转债年内跌幅超30%，包括广汇转债、三房转债、中装转2、博汇转债、三羊转债等。新发行的可转债上市首日仍有不错的收益，平均涨幅达到21.86%，但整体收益率较往年收窄，与去年相比减少11.58个百分点。

可转债正股的市场表现同样低迷。据数据宝统计，可转债正股今年以来平均下跌20.91%，其中24只正股跌幅超过50%。在正股跌破面值被强制退市的影响下，搜特转债、鸿达转债陆续跟随正股退市。

变化二：发行规模大幅降低

继去年募资规模创下近5年新低后，今年可转债募资额仍在走低。据数据宝统计，按上市日期计算，截至8月2日，今年以来上市的可转债有29只，发行总额为268.23亿元。发行数量仅为去年全年的21.01%，而募资规模为去年全年的19.08%。

监管趋严、审核口径收紧是可转债发行规模降低的主要原因。2024年1-6月，通过发审委审核与获得证监会批复的转债预案数量均都低于3只，显著低于2023年月均10.50只、11.08只的水平。另外，发行人主动终止可转债发行的数量也大幅增长，今年以来已有41只终止发行，数量创近年新高。

自2023年“827新政”收紧上市公司再融资以来，IPO、定增及可转债的预案披露及受理数量大幅下降，且在监管审核趋严的环境下，上市公司撤回再融资申请的数量也大幅增加。同时，2023年年报显示部分上市公司业绩下滑较明显，也进一步强化了监管方面对上市公司经营质量及再融资合理性的关注，导致企业观望情绪上升，可转债发行积极性减弱。

变化二：发行规模大幅降低

继去年募资规模创下近5年新低后，今年可转债募资额仍在走低。据数据宝统计，按上市日期计算，截至8月2日，今年以来上市的可转债有29只，发行总额为268.23亿元。发行数量仅为去年全年的21.01%，而募资规模为去年全年的19.08%。

监管趋严、审核口径收紧是可转债发行规模降低的主要原因。2024年1-6月，通过发审委审核与获得证监会批复的转债预案数量均都低于3只，显著低于2023年月均10.50只、11.08只的水平。另外，发行人主动终止可转债发行的数量也大幅增长，今年以来已有41只终止发行，数量创近年新高。

自2023年“827新政”收紧上市公司再融资以来，IPO、定增及可转债的预案披露及受理数量大幅下降，且在监管审核趋严的环境下，上市公司撤回再融资申请的数量也大幅增加。同时，2023年年报显示部分上市公司业绩下滑较明显，也进一步强化了监管方面对上市公司经营质量及再融资合理性的关注，导致企业观望情绪上升，可转债发行积极性减弱。