

金融工程定期报告

转债市场债性拉升，体现出较好的防御性

分析师：刘晓杰

执业证书编号：

S1410523120001

联系人：朱威

执业证书编号：

S1410124010022

相关研究报告

- 1.可转债跟踪周报：转债延续回调，可关注高股息与顺周期板块-2025.03.31
- 2.可转债跟踪周报：转债随权益走弱，转股收益率仍持续回落-2025.03.24
- 3.可转债跟踪周报：转债涨幅落后权益，转股溢价率回落接近2024年10月低点-2025.03.17
- 4.可转债跟踪周报：科技创新引领转债市场走高，关注科技板块交易机会-2025.03.10
- 5.可转债跟踪周报：转债跟随权益走低，转股溢价率小幅回升-2025.03.03

核心内容：

◆可转债市场表现：

- 近一周（2025-03-31至2025-04-03），上证转债、深证转债、中证转债指数周涨跌幅分别为-0.36%、-0.27%、-0.33%。权益市场中，上证指数周涨跌幅为-0.28%，收于3342.01点；中证全指周涨跌幅为-1.21%，收于4809.73点。对比转债市场与权益市场，中证转债相较于中证全指周绝对收益为0.88%。
- 近一周（2025-03-31至2025-04-03），可转债市场成交量与成交额分别为160,282.22万张与25,572,472.25万元，周环比变化分别为-16.05%、-14.38%；可转债对应正股成交量与成交额分别为2,724,495.72万股与37,048,493.43万元，周环比变化为-34.81%、-31.42%。对比上周，转债与正股成交活跃度大幅降低。
- 截止至2025-04-03，可转债存续个券数为490只，发行规模约为7792.84亿元，剩余规模约为6639.98亿元。转债市场转股溢价率中位数约为29.14%、算术平均数约为46.90%，周环比变化分别为6.00%、3.40%。相比上周，转股溢价率中位数持续抬升。

◆可转债个券表现：

- 近一周（2025-03-31至2025-04-03）可转债个券涨幅前五分别为中旗转债、汇车转债、回盛转债、正帆转债、京源转债，周涨跌幅分别为72.80%、66.12%、42.95%、27.40%、18.32%；可转债个券跌幅前五分别为润禾转债、冠盛转债、福立转债、精锻转债、震裕转债，周涨跌幅分别为-25.12%、-15.49%、-12.07%、-9.87%、-9.69%。
- 截止至2025-04-03，可转债价格小于100、100-110、110-120、120-130、130-140、大于140的个券数量分别为7只（1.45%）、41只（8.51%）、184只（38.17%）、138只（28.63%）、57只（11.83%）、55只（11.41%），转股溢价率中位数分别为66.90%、84.99%、50.94%、19.98%、12.08%、6.89%，周环比变动分别为36.13%、1.05%、2.89%、6.99%、-1.91%、31.49%。

◆可转债条款跟踪：

- 截止至2025-04-03，触发下修条款的可转债个券数量193只，本周可能触发有条件赎回条款的个券共7只，分别为道恩转债（12/30）、新化转债（12/30）、中贝转债（12/30）、白电转债（11/30）、博实转债（11/30）、道通转债（10/30）、联诚转债（10/30）。

◆风险提示：本报告可能存在数据缺失、数据错误、数据不及时、模型处理错误等风险。本报告仅从金融工程角度，对可转债的市场与个券数据进行跟踪、统计、分析，不构成对市场指数、行业或可转债个券进行预测或推荐。

正文目录

1 可转债市场表现.....	2
1.1 市场行情.....	2
2 可转债个券表现.....	5
2.1 个券行情.....	5
2.2 估值分析.....	7
3 可转债条款跟踪.....	8
4 风险提示.....	9

图表目录

图 1、转债指数近一年走势对比.....	2
图 2、中证转债与权益市场指数近一年走势对比.....	2
图 3、转债与正股区间成交对比（周度）.....	3
图 4、转债市场发行规模与每日存续个券数量.....	3
图 5、转债市场剩余规模和每日成交额.....	4
图 6、转债市场转股溢价率中位数走势（%）.....	4
图 7、不同信用评级转债近一年累计涨跌幅.....	5
图 8、不同价格转债指数近一年累计涨跌幅.....	5
图 9、不同规模转债指数近一年累计涨跌幅.....	6
图 10、不同策略转债指数近一年累计涨跌幅.....	6
图 11、涨幅前 5 个券与正股涨跌幅对比.....	6
图 12、跌幅前 5 个券与正股涨跌幅对比.....	7
图 13、不同价格个券数量构成.....	7
图 14、不同价格个券转股溢价率走势（%）.....	7
图 15、不同价格个券转股溢价率中位数变动（%）.....	8
表 1、近一周可转债个券涨幅 TOP 5.....	5
表 2、近一周可转债个券跌幅 TOP 5.....	5

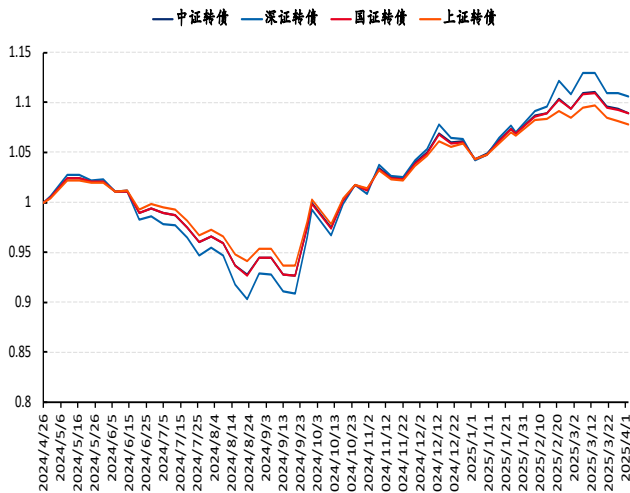
1 可转债市场表现

1.1 市场行情

近一周（2025-03-31 至 2025-04-03），上证转债、深证转债、中证转债指数周涨跌幅分别为-0.36%、-0.27%、-0.33%。权益市场中，上证指数周涨跌幅为-0.28%，收于 3342.01 点；中证全指周涨跌幅为-1.21%，收于 4809.73 点。对比转债市场与权益市场，中证转债相较于中证全指绝对收益为 0.88%。

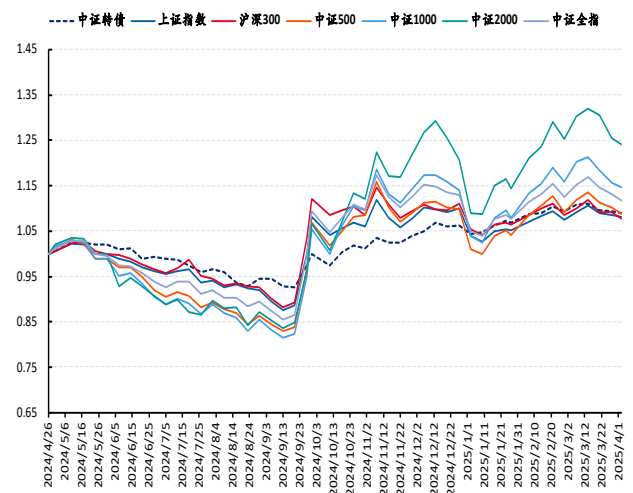
近一周（2025-03-31 至 2025-04-03），可转债市场成交量与成交额分别为 160,282.22 万张与 25,572,472.25 万元，周环比变化分别为-16.05%、-14.38%；可转债对应正股成交量与成交额分别为 2,724,495.72 万股与 37,048,493.43 万元，周环比变化为-34.81%、-31.42%。对比上周，转债与正股成交活跃度大幅降低。

图 1、转债指数近一年走势对比



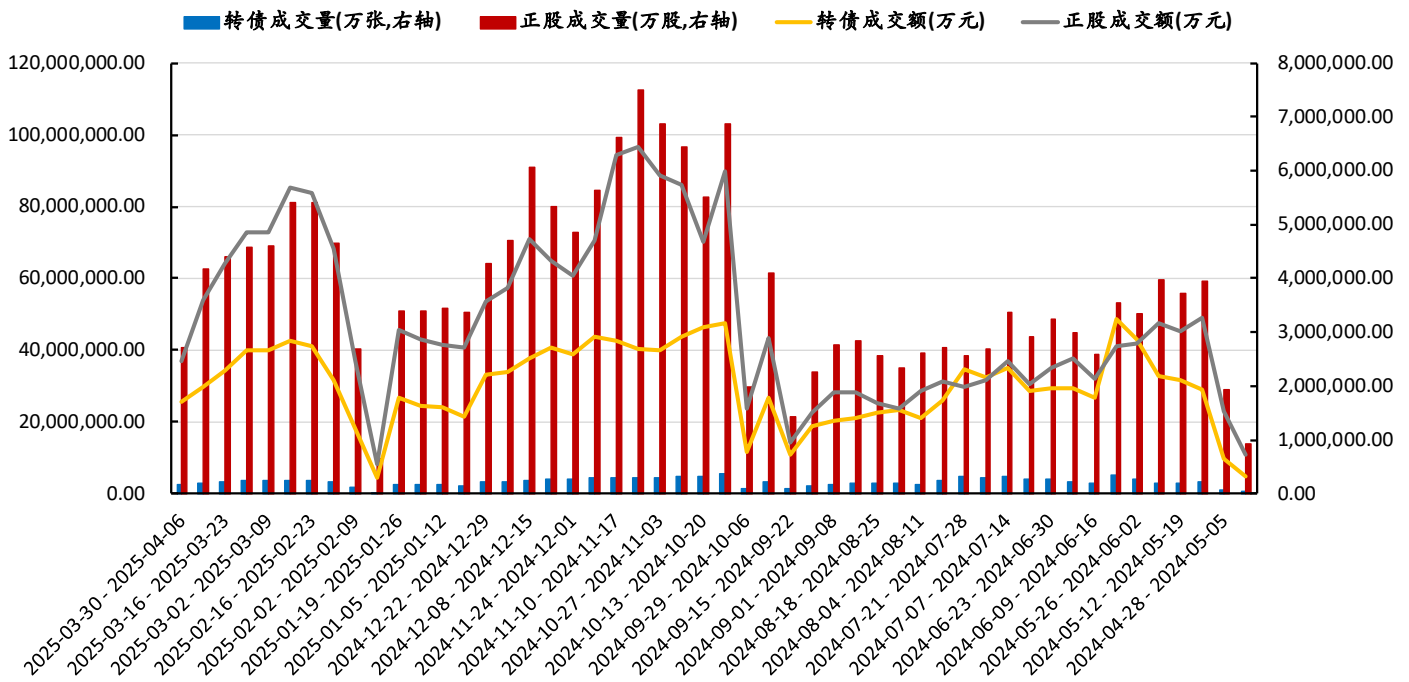
资料来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

图 2、中证转债与权益市场指数近一年走势对比



资料来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

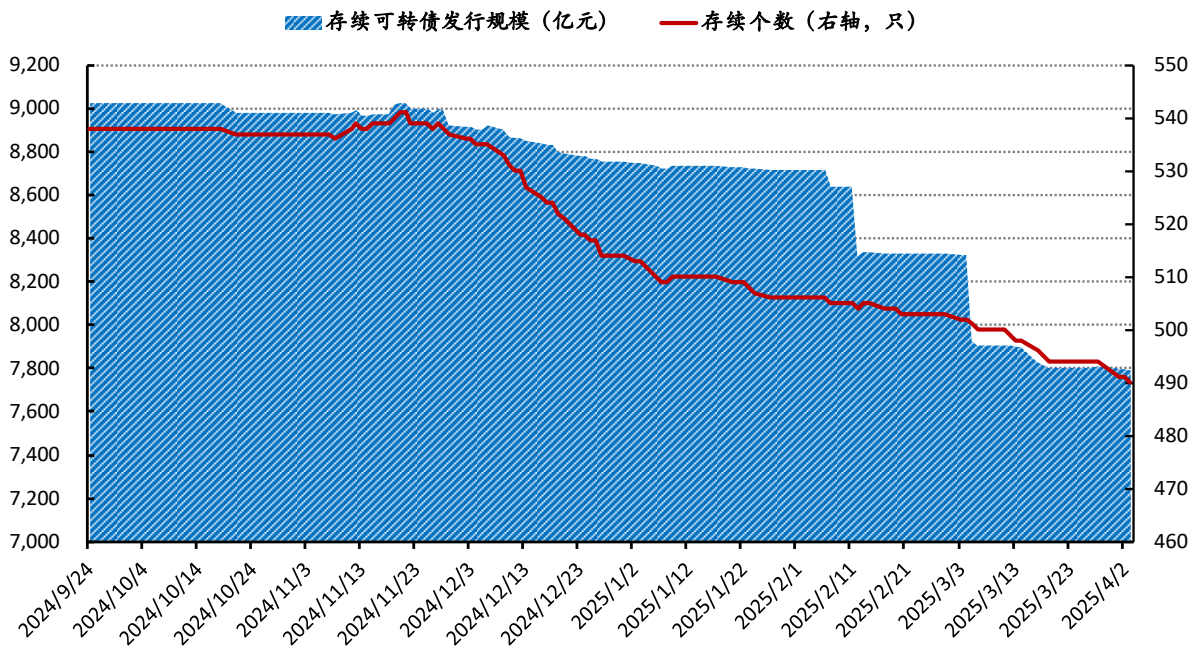
图 3、转债与正股区间成交对比（周度）



数据来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

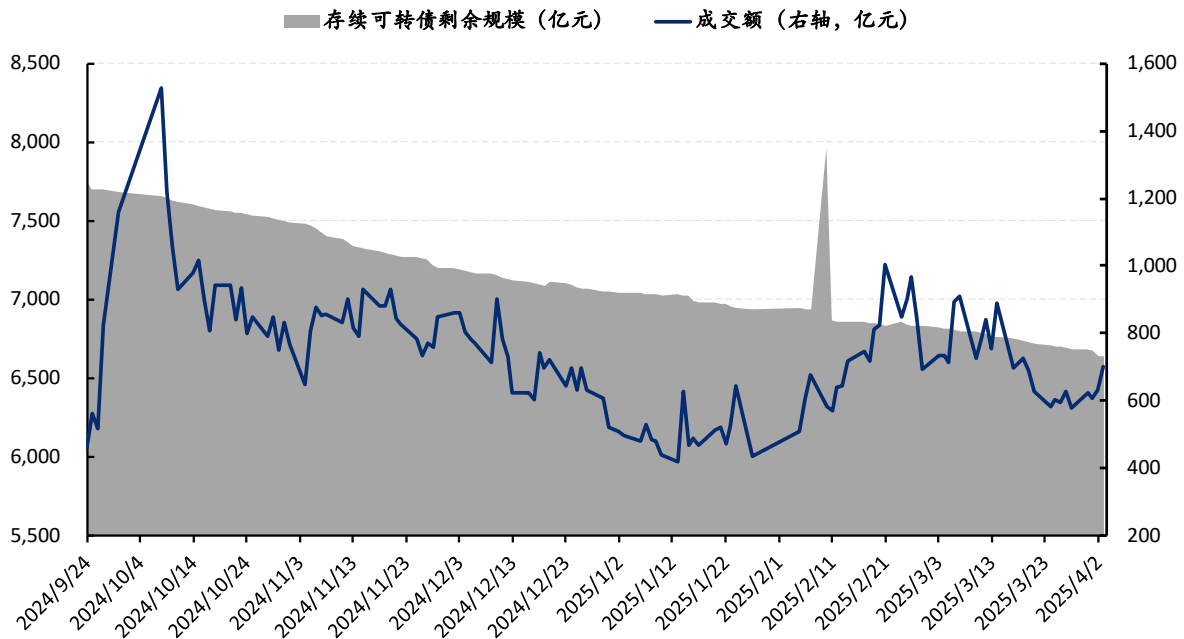
截止至 2025-04-03，可转债存续个券数为 490 只，发行规模约为 7792.84 亿元，剩余规模约为 6639.98 亿元。转债市场转股溢价率中位数约为 29.14%、算术平均数约为 46.90%，周环比变化分别为 6.00%、3.40%，相比上周，转股溢价率中位数持续抬升。

图 4、转债市场发行规模与每日存续个券数量



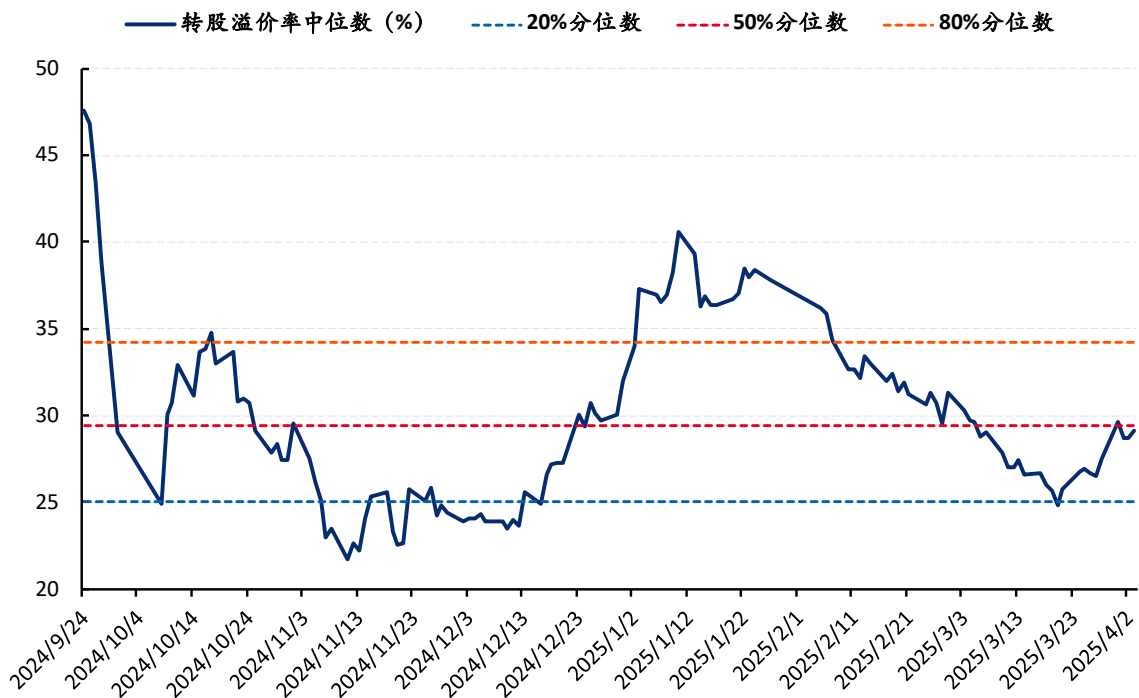
数据来源：聚宽 joinquant，江海证券研究发展部

图 5、转债市场剩余规模和每日成交额



数据来源：聚宽 joinquant，江海证券研究发展部

图 6、转债市场转股溢价率中位数走势 (%)



数据来源：聚宽 joinquant，江海证券研究发展部，注：转股溢价率=（可转债收盘价-转股价值）/转股价值，转股价值=（100/转股价格）*正股收盘价

2 可转债个券表现

2.1 个券行情

近一周（2025-03-31 至 2025-04-03）可转债个券涨幅前五分别为中旗转债、汇车转债、回盛转债、正帆转债、京源转债，周涨跌幅分别为72.80%、66.12%、42.95%、27.40%、18.32%；可转债个券跌幅前五分别为润禾转债、冠盛转债、福立转债、精锻转债、震裕转债，周涨跌幅分别为-25.12%、-15.49%、-12.07%、-9.87%、-9.69%。

表 1、近一周可转债个券涨幅 TOP 5

转债	转债周涨跌幅(%)	正股	正股周涨跌幅(%)	所属同花顺行业	转债周成交额(元)	信用评级
中旗转债	72.80	中旗新材	33.11	建筑材料	3,917,873,015.55	A+
汇车转债	66.12	汇车5	0.00	汽车	23,444,555.06	A
回盛转债	42.95	回盛生物	39.96	农林牧渔	37,609,332,022.57	AA-
正帆转债	27.40	正帆科技	0.28	机械设备	1,366,770,175.00	AA
京源转债	18.32	京源环保	20.22	环保	10,110,254,047.00	A

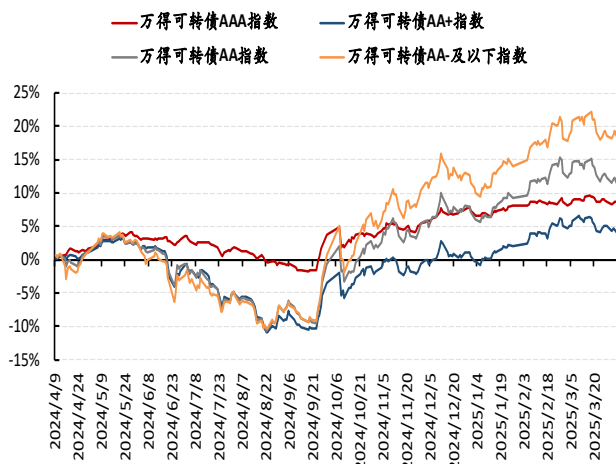
数据来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

表 2、近一周可转债个券跌幅 TOP 5

转债	转债周涨跌幅(%)	正股	正股周涨跌幅(%)	所属同花顺行业	转债周成交额(元)	信用评级
润禾转债	-25.12	润禾材料	-4.98	基础化工	3,844,748,492.90	A+
冠盛转债	-15.49	冠盛股份	-13.67	汽车	1,902,255,627.00	AA-
福立转债	-12.07	福立旺	-14.70	电子	1,391,984,148.00	AA-
精锻转债	-9.87	精锻科技	-14.82	汽车	1,503,913,781.09	AA-
震裕转债	-9.69	震裕科技	-9.71	电力设备	7,621,496,173.67	AA-

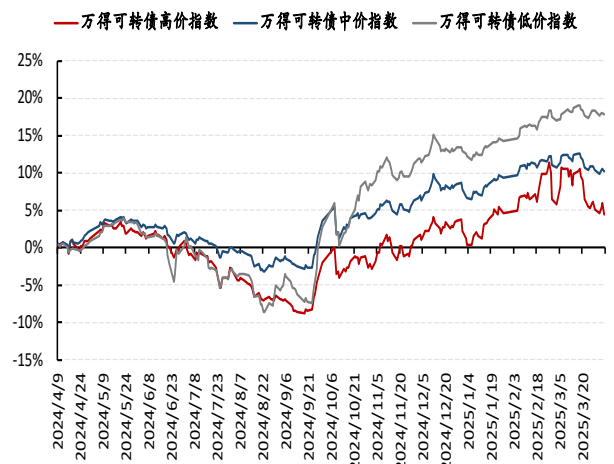
数据来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部

图 7、不同信用评级转债近一年累计涨跌幅



资料来源：Wind，江海证券研究发展部

图 8、不同价格转债指数近一年累计涨跌幅



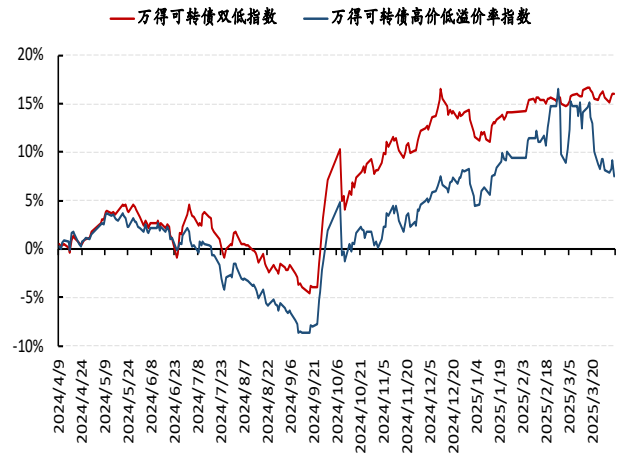
资料来源：Wind，江海证券研究发展部

图 9、不同规模转债指数近一年累计涨跌幅



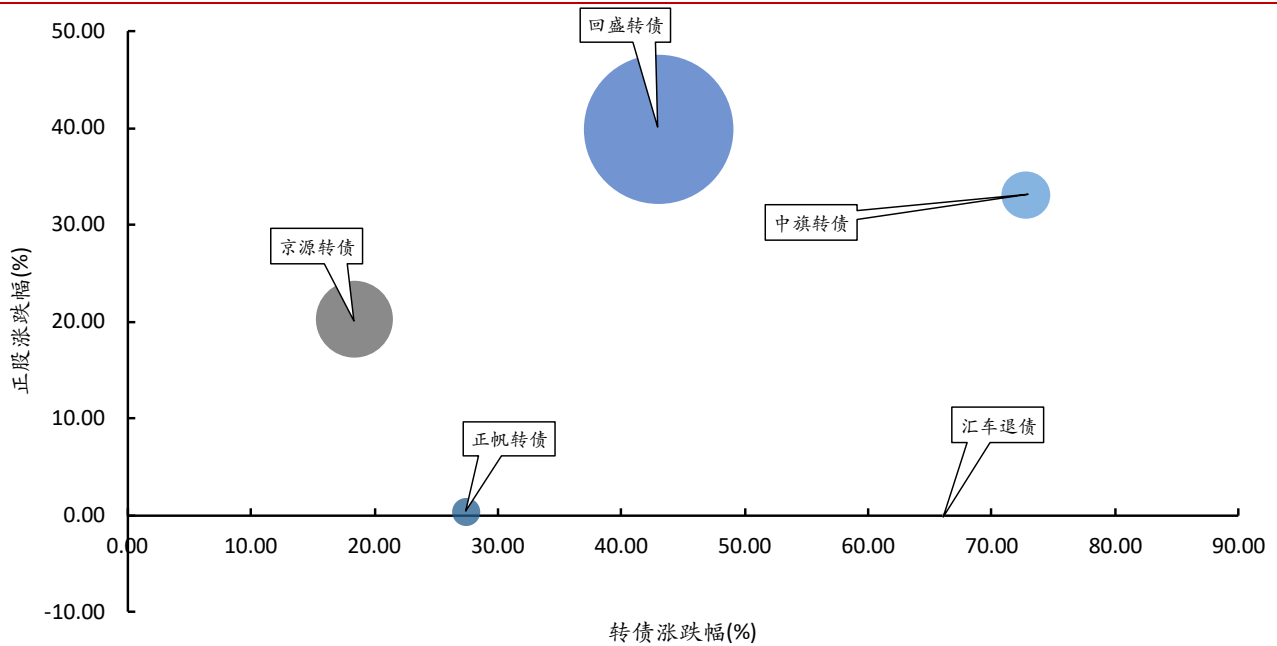
资料来源：Wind，江海证券研究发展部

图 10、不同策略转债指数近一年累计涨跌幅



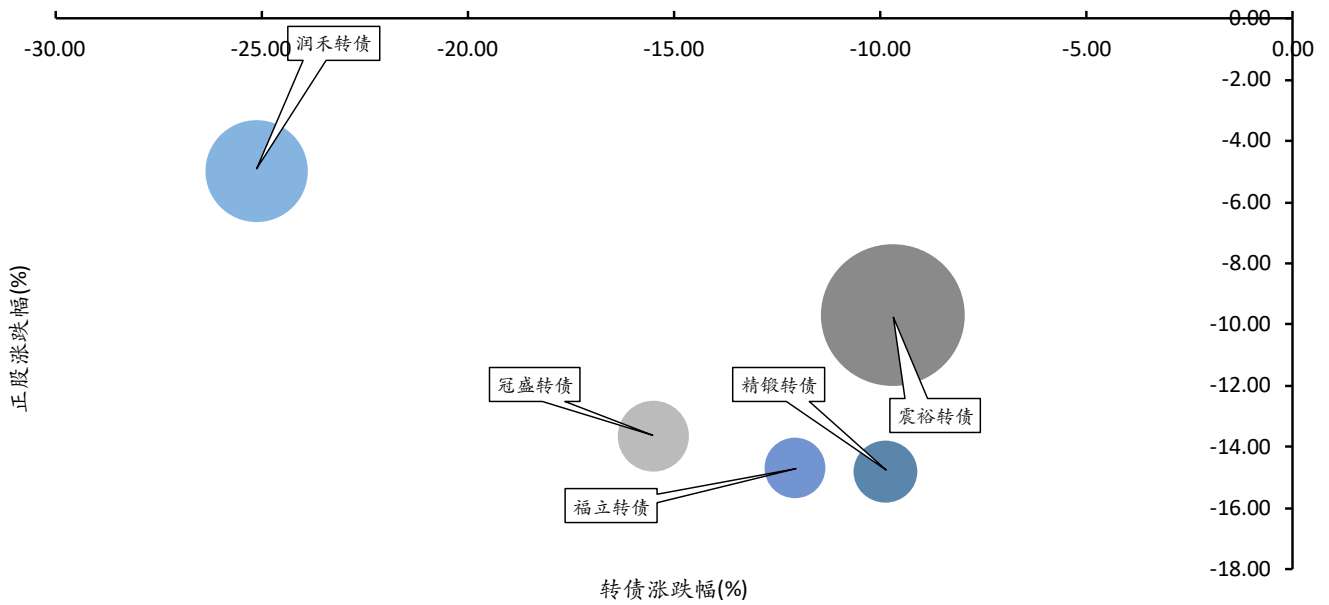
资料来源：Wind，江海证券研究发展部

图 11、涨幅前 5 个券与正股涨跌幅对比



数据来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部，注：气泡大小表示成交额大小

图 12、跌幅前 5 个券与正股涨跌幅对比

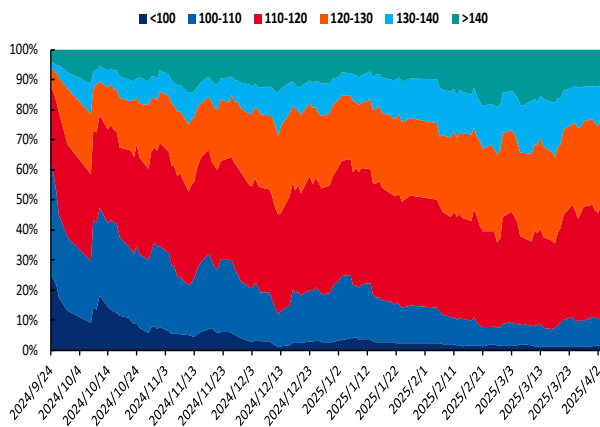


数据来源：同花顺 iFinD，江海证券研究发展部，注：气泡大小表示成交额大小

2.2 估值分析

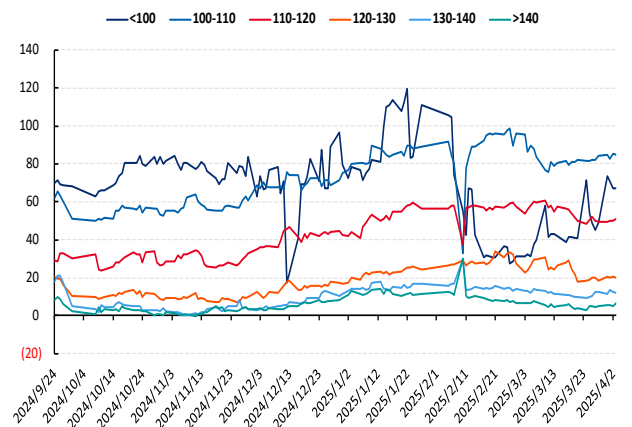
截止至 2025-04-03，可转债价格小于 100、100-110、110-120、120-130、130-140、大于 140 的个券数量分别为 7 只 (1.45%)、41 只 (8.51%)、184 只 (38.17%)、138 只 (28.63%)、57 只 (11.83%)、55 只 (11.41%)，转股溢价率中位数分别为 66.90%、84.99%、50.94%、19.98%、12.08%、6.89%。周环比变动分别为 36.13%、1.05%、2.89%、6.99%、-1.91%、31.49%。

图 13、不同价格个券数量构成



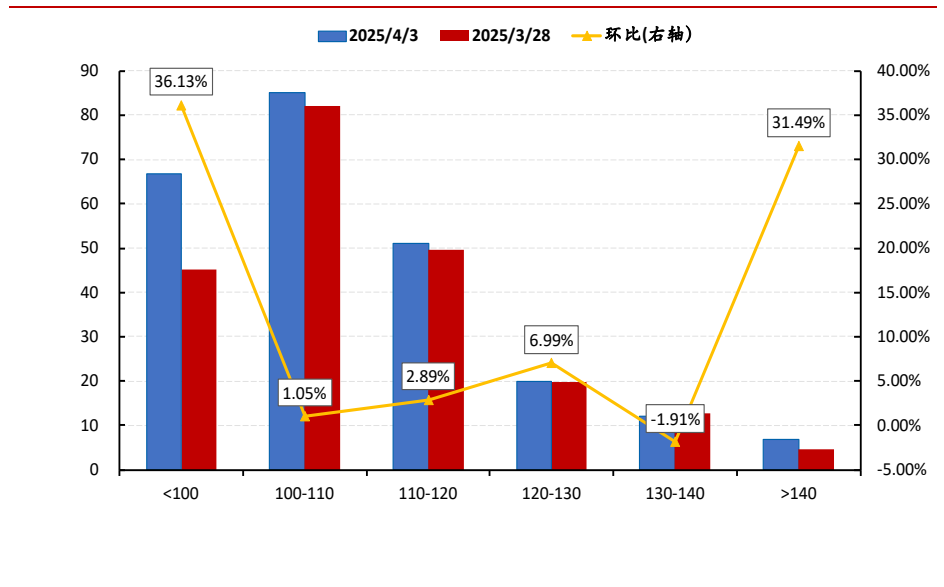
资料来源：聚宽 joinquant，江海证券研究发展部

图 14、不同价格个券转股溢价率走势 (%)



资料来源：聚宽 joinquant，江海证券研究发展部，注：此处转股溢价率为区间内个券转股溢价率的中位数

图 15、不同价格个券转股溢价率中位数变动 (%)



资料来源：聚宽 joinquant，江海证券研究发展部

3 可转债条款跟踪

截止至 2025-04-03，触发下修条款的可转债个券数量 193 只，本周可能触发有条件赎回条款的个券共 7 只，分别为道恩转债 (12/30)、新化转债 (12/30)、中贝转债 (12/30)、白电转债 (11/30)、博实转债 (11/30)、道通转债 (10/30)、联诚转债 (10/30)。¹

¹ 数据来自 Wind

4 风险提示

1. 本报告可能存在数据缺失、数据错误、数据不及时、模型处理错误等风险。
2. 本报告仅从金融工程角度，对可转债的市场与个券数据进行跟踪、统计、分析，不构成对市场指数、行业或可转债个券进行预测或推荐。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

分析师介绍

刘晓杰

多年证券从业经验，2022年加入江海证券，对市场风格及技术面有长期跟踪研究。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。