



靳毅：7月，转债估值为何持续抬升？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 靳毅团队

投资要点

转债估值抬升背后

7 月份，转债市场的整体估值抬升，但结构上有所分化。其中，低价和正股市值小的转债，估值抬升更为明显。总的来说，本轮转债市场表现和估值抬升的背后，不仅仅有整体层面上，市场资金对于转债配置需求的增多；也有结构性层面上，市场对于中小盘走势的预期，推升了相关转债转股溢价率的明显提高。

考虑到目前低价转债/正股市值小于 40 亿元的转债，其转股溢价率高到 48%，处于较高水平，已经蕴含了对于后续正股上涨的较高预期。因此，后续转债的进攻性或将较前期减弱。另一方面，随着转债价格的上涨，低价转债的债底优势在减弱，抗跌性也因此大打折扣。所以，后续相关转债走势或将更趋向于正股表现，市场估值上涨空间有限。

权益市场

报告期内（2021.07.26-2021.08.01），权益市场整体下行，其中上证 50 跌幅最大。报告期内，北向资金成交净流出额为 24.46 亿元，较上期多流出 142.68 亿元。市场整体估值明显回落，截至 7 月 30 日，全市场 PE（TTM）为 19.88 倍。行业估值方面，电气设备、纺织服装、国防军工、汽车、食品饮料、休闲服务等行业的估值水平在 2010 年以来 PE 估值的中

位数及以上水平，而其他行业估值均回落至中位数下方水平。

转债二级市场

报告期内（2021.07.26-2021.08.01），转债市场小幅下跌，且好于权益市场。其中，中证转债下跌 0.88%，报收 394 点。转债成交增量，转债累计成交额 4,135 亿元，日均成交额 827.09 亿元。存量转债方面，截至 7 月 30 日，存量公募可转债共计 373 只，转债总余额为人民币 5929.12 亿元。

个券表现涨跌互现。有 107 只转债价格上涨，其中涨幅前五分别是百川转债（74.28%）、晶瑞转债（49.58%）、尚荣转债（19.14%）、明电转债（18.36%）、赛意转债（18.13%）；有 266 只转债价格下跌，其中跌幅前五分别是三力转债（-20.05%）、新风转债（-17.19%）、众兴转债（-13.21%）、司尔转债（-12.91%）、维格转债（-12.33%）。

报告期内，转债市场整体的纯债溢价率与上期基本持平，转股溢价率继续抬升。截至 2021 年 7 月 30 日，转债市场平均纯债溢价率为 48.78%，上期为 48.77%；平均转股溢价率为 34.11%，上期为 31.32%。行业方面，位居首位的是休闲服务（84.43%）、钢铁（9.43%）的平均转股溢价率最低。

转债一级发行

报告期内，有 2 只可转债发布发行公告，1 只新券上市。统计转债发

行预案，目前有 20 家转债已通过证监会核准但尚未发行，10 家已通过发审委审核，合计 30 家，总规模 414.61 亿元。

基金持仓跟踪

截至 2021 年 6 月底，基金持有转债市值 1832.55 亿元，环比上涨 13.38%，占转债市场比重为 25.74%，环比下降了 2.02%。基金重仓可转债中，持有家数前三转债分别是南银转债、苏银转债、大秦转债；持有市值前三转债分别是浦发转债、苏银转债和光大转债。

从 2021/03/31 到 2021/06/30，基金持有数量占存量比重提升最多的是永冠转债 (60.49%)、洁美转债 (59.05%)、福 20 转债 (56.52%)；而下降最多的是欣旺转债 (退市) (-41.67%)、淮矿转债 (退市) (-31.67%)、太阳转债 (-25.87%)。

风险提示

第一，权益市场继回暖后又出现小幅回落；第二，货币政策发生不利变化。

报告正文

1、转债估值抬升背后

7 月份以来，转债市场表现好于权益市场，转债市场的平均转股溢价率水平也出现了明显的抬升。那这一轮转债估值抬升背后，有什么样的结

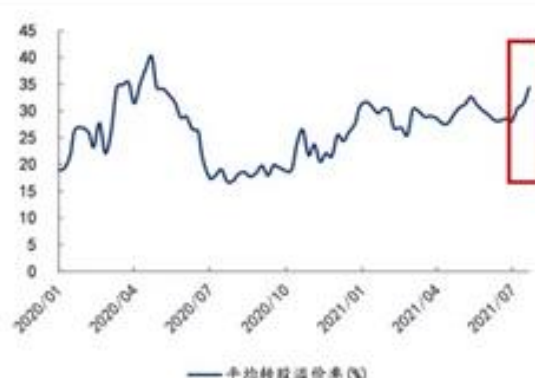
构特征？又是什么因素推动了市场估值的变动？后续转债估值将会有哪些变化呢？

图 1：中证转债与万得全 A 走势对比图



资料来源：Wind, 国海证券研究所

图 2：转债市场的平均转股溢价率走势图



资料来源：Wind, 国海证券研究所

1.1

转债市场估值变化

7 月份，转债市场的整体估值抬升，但结构上有所分化。其中，低价和正股市值小的转债，估值抬升更为明显。具体来看：

1) 整体上，市场平均转股溢价率水平出现明显抬升，从月初的 28% 抬升至月末的 34%。

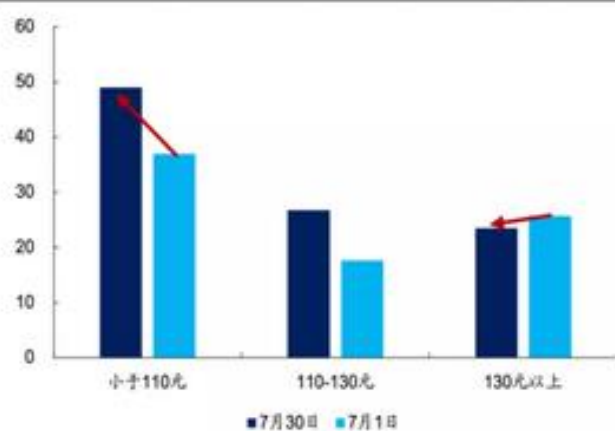
2) 分不同转债价格来看，低价转债（转债价格在 110 元及以下）的转股溢价率抬升幅度明显，而高价转债（转债价格在 130 元及以上）的转股溢价率反而小幅回落。

3) 分不同债券余额来看，小盘/中盘/大盘转债的转股溢价率均有所抬

升,而且抬升幅度之间区别并不明显。这也侧面说明这轮市场估值的抬升,与2020年3月份炒作小盘转债的行情有所不同。

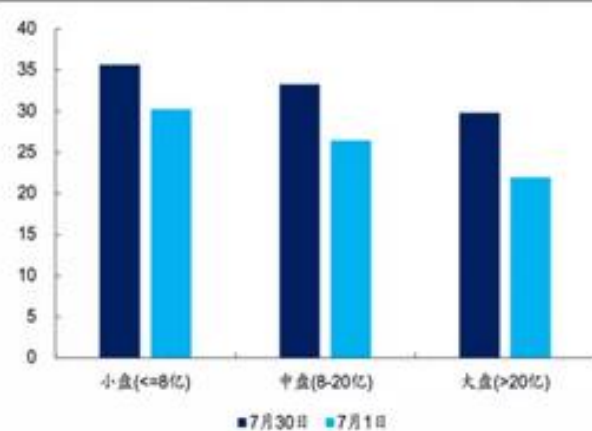
4) 分不同正股市值来看,正股市值小于40亿元对应的转债,其转股溢价率的抬升幅度显著高于其他转债。

图3: 7月平均转股溢价率变动对比(分不同转债价格)



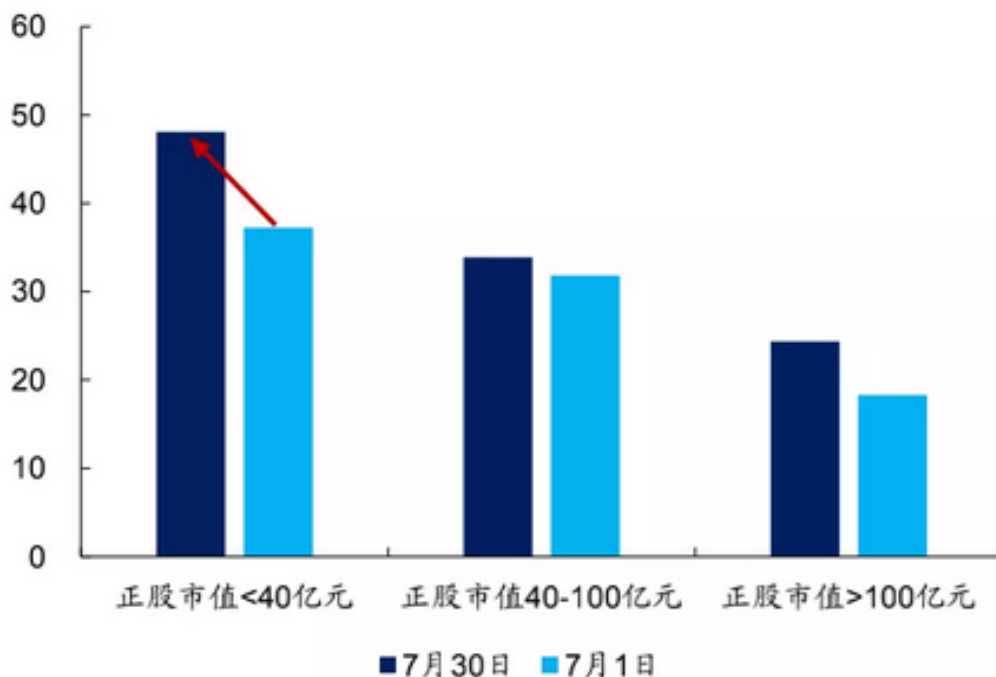
资料来源: Wind,国海证券研究所

图4: 7月平均转股溢价率变动对比(分不同转债规模)



资料来源: Wind,国海证券研究所

图 5: 7 月平均转股溢价率变动对比 (分不同转债正股市值)



资料来源: Wind,国海证券研究所

1.2

原因剖析

7 月份, 转债市场之所以能出现整体估值抬升和上述结构性的变化, 与两大影响因素有关, 分别是转债供需情况、以及正股走势与预期。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34057

