

可转债新规实施一年：炒作明显降温 投资者结构优化

■本报记者 吴晓璐

去年8月1日，沪深交易所发布的新规实施（以下统称“可转债新规”），至今已满一年。新规从涨跌幅限制、强化信息披露、加强投资者保护等方面，重塑可转债市场生态。一年来，可转债一级市场发行更加活跃，二级市场炒作现象得到有效遏制，投资者交易更加理性，市场运行更加规范有序。

市场运行更加规范

此前，由于实施“T+0”交易，且无涨跌幅限制，可转债成为游资炒作的温床。为防止过度投机炒作，可转债新规增设涨跌幅限制，加强对异常波动和异常行为的监控。从一年来上市新券表现和可转债二级市场成交来看，炒作情绪明显降温，市场运行更加规范。

据Wind资讯数据统计，截至7月31日，一年来，新券上市首日平均涨幅27.36%，环比（30.86%）有所下降，其中10只转债上市首日收盘涨停，1只上市首日破发。新券上市首日平均换手率47.22%，环比下降3.91个百分点。从二级市场成交情况来看，一年来，可转债二级市场日均成交额612.5亿元，环比下降35.66%。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳对《证券日报》记者表示，新规增设涨跌幅限制，增加异常波动和严重异常波动标准，强化交易监管等，使可转债市场更加有序，为投资者提供了更稳定的投资环境。

另外，由于可转债投机炒作降温，投资者的交易策略也发生变

化，交易更加理性。陈雳表示，新规实施后，可转债市场波动性降低，减少了投机炒作的可能性，使得投资者更加理性和谨慎，不再过度追求短期收益，而是更注重可转债的长期价值。

随着二级市场趋于稳健，可转债定价回归理性。中证鹏元工商评级部资深分析师徐宁怡对记者表示，从转股溢价率排名前十数据来看，平均转股溢价率由249.42%下降至211.81%，最大转股溢价率由649.20%下降至340.33%，转股高溢价率的情形和程度均有所改善。由此可见，新规一定程度上促使可转债定价逐渐回归理性。

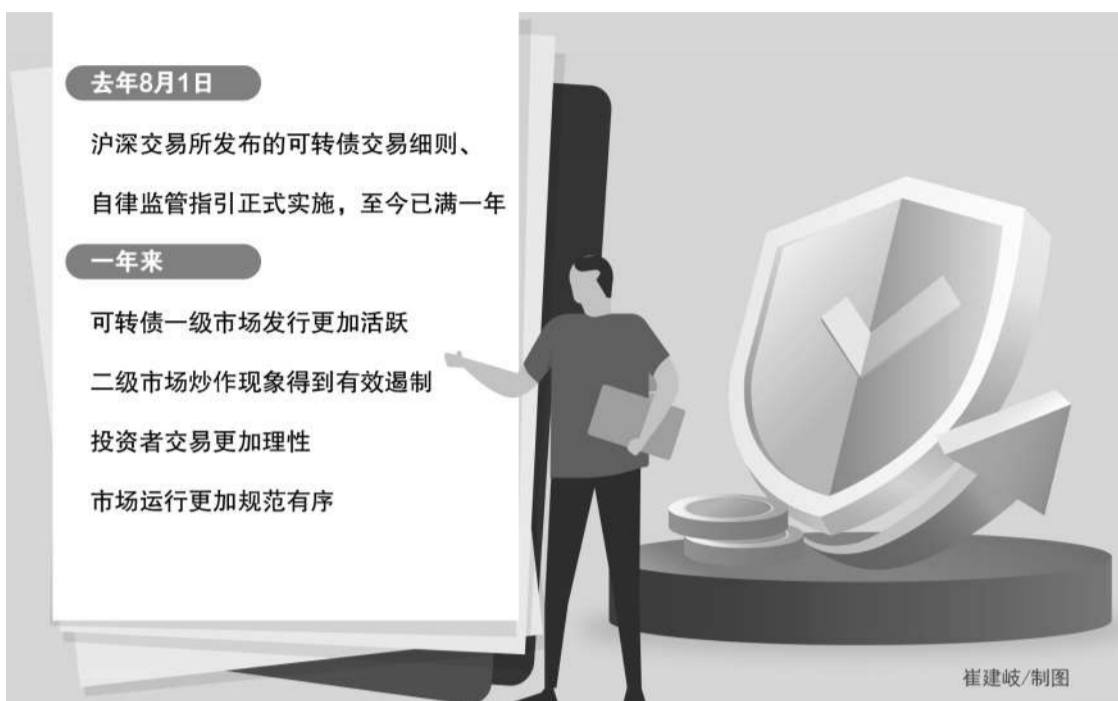
投资者结构优化

可转债新规进一步加强投资者保护，强化可转债信息披露，优化赎回、回售实施期限。而在新规实施前，监管部门已经提高可转债市场准入门槛。随着市场炒作降温，可转债投资者结构进一步优化。

陈雳表示，随着投资门槛的提高，以及监管部门加强监管，市场波动性下降，部分短期炒作的投资者退出市场，更多的长期和价值投资者进入市场，投资者结构进一步优化。

打新人数在一定程度上反映参与可转债市场投资者的人数。据Wind资讯数据统计，截至7月31日，一年来，可转债网上有效申购户数平均为1035.97万人，环比下降7.43%。

“准入门槛的设置有效控制打新人数，平均申购户数有所下降。”徐宁怡表示，从二级市场的投资者



持有结构看，在“存量个人投资者不受新规影响”的背景下，个人投资者持有可转债的面值份额下降0.13个百分点，准入门槛的限制并未对持有结构造成明显影响，但个人投资者的参与度呈下降趋势，交易者结构性的变化，也在一定程度上有利于减少不理性炒作行为。

一级市场发行活跃

随着市场更加规范，以及发行条件的优化，一年来，可转债一级市场发行活跃。据Wind资讯数据统计，截至7月31日，一年来，147只可转债上市，环比增长25.64%，募资1759.69亿元，下降30.42%。

谈及数量的增长，陈雳认为：“这与可转债新规使得市场更加规范有序有关，更加规范的市场环境吸引了更多公司发行可转债。”徐宁怡认为，这一方面是因为上市公司基于自身产能扩张需求，发行可转债的热情不降反增；另一方面，也是基于监管鼓励产业类主体多渠道融资，因此新规实施以来可转债发行上市数量保持了增长。

而对于募资金额的下降，徐宁怡认为，是因为大额转债（主要是银行）发行降温，以及全面注册制实施后，可转债发行条件优化，中小民营上市企业发行可转债增多，监管引导制造及科技类实体经济市场化融资信号明显。

据记者梳理，此前发行规模较大的银行可转债，近一年来发行规模下降，上述147只可转债中，仅2只只为银行发行的可转债，募资金额为140亿元，环比减少570亿元。另外，中小民企发行数量增多，125只为民企发行的可转债，占比85%。

中信证券首席经济学家明明表示，今年以来政策鼓励新兴产业发展，各种再融资方式当中，可转债在不同时间转股可以延迟股权摊薄（相对定增），大股东可以通过优先配售获利，因此更受欢迎。较多成长类小市值公司纷纷选择发行可转债进行再融资，但每只转债的发行规模较小，因此呈现出“数量增加，金额下降”的现象。

前7个月可转债发行规模超千亿元 公募持有市值突破3100亿元再创新高

■本报记者 周尚仨

截至7月31日，可转债7月份发行规模已突破300亿元，前7个月合计发行规模突破千亿元。同时，近期已收官的基金二季报披露的相关数据显示，公募基金持有可转债市值超3100亿元，再创新高。

从发行情况来看，Wind数据显示，按发行日统计，今年前7个月，已有83家上市公司发行可转债，发行规模合计为1016.22亿元，占A股再融资总规模的比例约为22%。

按月度发行情况来看，发行高

峰在7月份，共有30家上市公司合计发行可转债305.81亿元，为年内单月最高值；而2月份、3月份及4月份的发行规模也均超100亿元，分别为122.65亿元、259.28亿元、222.48亿元；1月份、5月份、6月份的发行规模分别为35.31亿元、4.2亿元、66.71亿元。

国海证券固收首席分析师靳毅表示：“从可转债发行审核进度来看，全面注册制落地后，可转债发行有提速趋势。目前来看，2023年上半年交易所受理可转债发行申请创历史新高，二季度发审委通过数量高于历史平均水平，预计下

半年可转债供给充足，或有效改善新券高估值的压力。”

总体来看，今年以来可转债市场持续扩容，截至7月31日，沪深两市可转债存量规模为8770.31亿元，较年初增加382.08亿元。从市场表现来看，今年前7个月，中证转债指数涨幅为5.27%，同期上证指数的涨幅为6.53%。

估值方面，截至7月31日，全市场可转债的平均价格为133.98元。从其股性估值来看，可转债的平均转股溢价率为45.21%，市场上有49只可转债转股溢价率超过了100%。其中，溢利转债、起步转

债、天奈转债的转股溢价率位列前三，依次为340.33%、301.74%、273.31%。

对此，华创证券固定收益首席分析师周冠南表示：“可转债估值已经达到2017年以来90%左右高分位位置。展望8月份，估值或将小幅压缩；同时，纯债利率继续大幅下行的概率偏小，估值支撑力趋弱；此外，审批加快，预案储备充足，可转债新券供给将获补充，供需紧张格局将得到缓解。”

可转债是当前机构投资的重要标的之一，吸引了大量机构投资者的关注。Wind数据显示，二季

度公募基金持有可转债市值为3171.7亿元，持续创新高，较一季度末增加207.78亿元，环比增长7.01%，占净值比为1.16%。

“积极因素逐步积聚，稳增长政策持续发力，尤其是地产方面的系列政策略超预期，投资风险偏好料将抬升。海外风险扰动降低，北向资金在政策预期向好推动下大幅回流。”周冠南表示，可转债配置可重点关注三方面：一是“政策催化+预期向好”的低位顺周期板块；二是估值有望修复的大金融板块；三是经济复苏背景下主题板块交易机会。

物流赛道活跃度提升 折射经济活力与韧性

■本报记者 许洁 李正

今年以来，随着我国经济持续回暖，消费市场恢复态势向好，物流赛道活跃度也明显提升。东方财富Choice数据显示，截至7月31日，已有多家物流公司披露中报业绩预告公告。有企业表示，受上半年国内电商消费需求加速恢复、汽车产销量及出口增长等因素带动，公司主营业务收入实现同比增长。

数据显示，上半年，全国社会物流总额160.6万亿元，按可比价格计算，同比增长4.8%，比1月份至5月份提高0.3个百分点，二季度环比提高1.6个百分点，年内物流需求累计增长整体呈回升态势。6月份，中国物流景气指数为51.7%，较上月回升0.2个百分点，中国快递发展指数为366.3，同比提升26.6%。

物流产业的“供需两旺”，不仅折射出行业发展日新月异的变化，也反映出我国居民消费信心增强、消费需求持续释放，彰显了我国经济的活力与韧性。

业务高速增长

“越来越忙”——这是大量一线快递员上半年的共同感受。某快递公司快递员告诉记者，二季度

特别是6月中下旬以来，快递送货业务量明显增加。

作为物流产业的一个重要分支，快递行业今年上半年发展势头良好，快递业务量月破百亿件成为常态，积极助力经济向好、消费复苏，市场规模稳步增长。

国家邮政局近日发布的《2023年6月中国快递发展指数报告》（以下简称《报告》）显示，6月份中国快递发展指数为442.1，同比提升14.4%。从分项指标看，预计6月份快递业务量同比增速约为16%，预计业务收入同比增速约为11%。

《报告》提出，今年第一季度，业务量逐月上升，累计完成268.9亿件，同比增速达11%。第二季度，业务量增速预计将超22%，高于第一季度11个百分点以上。

我国其他物流产业数据同样亮眼。数据显示，6月份，全国物流新订单指数为50.4%，环比回升0.7个百分点，再次回升到景气区间。上半年，我国民航共完成运输总周转量531.3亿吨公里，旅客运输量2.84亿人次、货邮运输量327.6万吨，行业运输生产基本恢复至2019年同期水平。

A股上市公司长久物流在中报预告中表示，2023年上半年汽车行业保持稳健发展，产销量均有所增

长，我国汽车出口持续高速增长，公司主营业务顺势恢复，国际业务表现优异，预计报告期内实现归母净利润同比增长6475.70%至8941.59%。

“外贸市场整体回暖，进出口货物总量的增加也直接推动了物流需求增长。”东高科技首席行业研究员秦亮说。

人民数据研究院院长陈丽表示，多项物流指标显示回升态势，与经济复苏、市场消费需求回暖关系密切。从政策端来看，今年上半年，各地纷纷出台惠民生、促消费政策措施，一定程度上激发了居民消费意愿，促进了线上线下消费潜力的有效释放。“此外，随着以抖音、快手、小红书为代表的短视频崛起，直播等方式改变了传统的销售渠道，挖掘了部分潜在消费需求。随着‘数商兴农’工程的推进，农村电商物流业务量涨幅不错。”陈丽说。

呼唤精细发展

随着市场需求以及行业规模迅速提升，物流产业继续做大做强还要突破一些瓶颈。

快递物流专家、贯铎资本CEO赵晓敏表示，从大物流角度看，港口、陆运、水运、航空运输等众多物

流细分产业发展都会受经济形势持续影响，由于部分生产端行业，例如设备制造、纺织、化工等，库存压力仍然较大，需求动能有待进一步挖掘，作为上游服务端的大物流产业活跃度也存在较大上升空间。

秦亮表示，目前国内物流行业仍存在三方面问题：一是运价偏低导致企业利润率低。二是行业竞争秩序有待规范。三是信息化和智能化技术应用程度不高。

多家快递公司披露的6月份快递业务经营简报显示，相比2022年同期，快递服务单票收入出现了不同程度的下滑，下滑幅度在0至12%之间。

为了减少行业价格战对单票收入产生的影响，多家快递企业在提高快递服务质量方面持续发力。菜鸟集团公众沟通与市场部李亚坤表示，今年上半年，菜鸟集团围绕“消费者对高质量服务的追求”推出了一些新的服务。例如，在国内市场的供应链业务上，菜鸟直接为商家提供存储、分拣、配送的全链路服务，既可以帮助商家有效控制成本，又能进一步缩短商品配送时间，更好满足消费者需求。

未来增长可期

上半年，在政策红利、消费回

暖等因素促进下，我国物流行业环境持续改善，行业发展正进入一个新阶段。展望未来，物流行业将随着经济回稳向好迎来加速发展。

赵晓敏表示，随着促进经济回暖的政策“组合拳”陆续落地，企业投资力度和市场消费动能将得到进一步释放，企业生产积极性也将提高，预计年内大物流产业整体呈现曲线上扬态势，包括港口、海运、陆运、航空运输等赛道活跃度都将得到提升。

“此外，基于目前的经济环境以及需求市场回升速度，To C端的快递产业预计年内将有机会维持两位数的增速，产业前景相对比较乐观。”赵晓敏说。

随着新建基础设施常态化运营、网络下沉加快推进、产业融合深化发展，物流行业增长潜力仍较为可期。

京东相关负责人表示，消费者对快递服务与时效的重视逐步提升，倒逼物流企业重视服务端的增效，服务升级正成为带动物流企业业务量持续增长的又一重要因素。“从企业端角度看，公司下半年将拓展更多的行业解决方案、扩大服务广度和深度，有针对性地提供行业一体化供应链解决方案，进一步提升客户体验。”该负责人说。

上交所多措并举支持民企高质量发展 资产证券化为民企融资“铺路架桥”

■本报记者 邢萌

近日，蔚来汽车资产支持证券在上交所成功发行，发行规模8.59亿元，优先级票面利率2.78%；同期，海尔租赁也在上交所发行第11期资产支持证券，发行规模9.81亿元，优先级票面利率3.97%。

民营企业资产证券化产品持续不断在上交所成功发行，逐步走出了一条盘活资产、实现有效融资的市场化路径，资本市场支持优质民营企业融资的功能得到深化和发挥。

近期，上交所持续加大对民营企业融资的支持力度，多措并举助力企业盘活存量资产。民企资产支持证券的常态化发行是服务民营实体经济高质量发展的又一次具体实践，是资本市场服务优质民营企业、助力实体经济的良好典范。

拓宽民营企业融资渠道

民营经济是推进中国式现代化的生力军，是高质量发展的重要基础。

公开数据显示，今年上半年，上交所资产证券化发行累计金额4431亿元，同比增长20%。其中，应收（供应链）账款、融资租赁、小额贷款等大类资产品种的ABS（资产证券化）产品累计发行3486亿元，此类产品直接面向并支持了产业链上下游上百家民营企业、中小微企业和个体工商户等，为相关企业的发展注入活力。

记者梳理发现，目前，已有不少优质民企倾向通过资产证券化产品开展融资。三一租赁作为三一集团体系的重要业务板块，今年以来已在上交所新发行2期“三一租赁智能装备系列资产支持专项计划”，其作为原始权益人，在上交所历年累计融资116.52亿元，为三一重工的产业链下游民营企业和个人提供金融服务，更好助力广大中小微企业发展，服务实体经济。

同时，吉利汽车融资租赁系列资产支持证券在上交所累计发行63.35亿元，今年是其发行的第5期产品，发行规模15.61亿元，优先级票面利率2.6%。此系列产品帮助吉利集团内部实现业务协同和产融结合，是金融服务实体经济和资产证券化助力高端制造业发展的典型案例。

上交所相关负责人表示，上交所始终将支持民企融资作为服务国家战略的重要基础和长期任务。相比公司债券，企业资产证券化具有依托基础资产现金流、有着独立资产信用特点的金融属性，是当前助力民企融资的重要工具，对于企业盘活存量资产、拓宽融资渠道、促进经济转型具有积极作用。

盘活民营企业存量资产

近年来，上交所资产支持证券市场稳健发展，基础资产类型丰富、产品创新不断深化，服务实体经济能力提升，多措并举拓宽民企债券融资渠道。

资产支持证券可以助力民企通过利用存量固定资产来实现融资，此举不仅能够改善报表结构，也能有效盘活企业存量资产。

今年6月份，两单民企CMBS（不动产抵押贷款）产品同时在上交所成功发行，为企业盘活存量资产形成较好示范效应。

6月16日，大华集团商业物业资产支持证券成功发行，为2023年来首单内资民营房企CMBS产品，发行规模16.03亿元，优先级票面利率4.80%，创大华集团近六年来交易所全产品历史融资成本新低。6月27日，正泰集团科技园首期资产支持证券成功在上交所发行，发行规模6.71亿元，优先级票面利率3.9%。本次CMBS是正泰集团以资产证券化方式盘活优质不动产资产的首次尝试。

此外，今年2月8日，京东仓储REIT（不动产投资信托基金）在上交所成功上市，募集资金17.57亿元，投资者认购踊跃，其中网下投资者询价获得超126.04倍认购。其作为首只民企仓储物流REIT成功发行上市，激发了民营企业参与供应链基础设施的活力和信心，是民营企业战略转型、高质量发展的又一典型案例。

四方面扎实推进ABS市场发展

据了解，上交所高度重视资产证券化市场建设工作，不断提升资产证券化产品服务国家战略和实体经济能力。经过多年建设和发展，已形成较为稳定、成熟的资产证券化市场生态，在民企融资方面将持续发力，进一步加大支持力度。

一是点点结合，精准做好民企市场服务。利用上交所ABS产品多样性和创新性，围绕民企上下游需求，研究推广与企业业务链条匹配产品，举办专场培训会、交流会等，推动项目落地，形成示范效应。

二是提升民企服务效能，深化落实“三开门”方案。制定完善资产证券化制度规则体系，提升审查透明度。同时，切实保障市场主体的沟通需求，优化项目沟通咨询渠道，对咨询问题及时回复，切实提供解决方案。

三是激发民企融资活力，不断推进资产证券化产品创新。围绕民企融资需求，研究拓宽基础资产范围和类别，持续推进科技创新、知识产权ABS等创新型产品，不断提升服务民企实体经济的效能。

四是加强投资者培育，增强二级市场流动性。强化信息披露的标准化和透明度，培育资产支持证券多元的投资者，建立健全资产支持证券的做市机制，进一步提升产品的流动性。

上交所债券业务部相关负责人表示，后续，上交所将持续贯彻党中央、国务院关于支持民营经济发展的决策部署，在中国证监会的统一部署下，坚持“两个毫不动摇”，坚定不移鼓励、支持、引导民营经济发展，发挥好交易所市场功能，不断进行资产证券化市场的有益探索，构建起综合、协同、精准的民企资产证券化产品服务体系，进一步改善民营企业债券融资市场环境，服务实体经济高质量发展。