

近期可转债市场频现火爆，今日威帝转债、N博特转涨逾30%，今飞转债涨逾20%，联泰转债、金农转债涨逾10%。

WIND数据显示，从阶段表现来看，泰晶转债、尚荣转债近20个交易日涨幅分别达到127.86%和109.70%，横河转债、通光转债、金农转债涨幅超过80%，新天转债、宏辉转债、模塑转债、晶瑞转债、凯龙转债等多只转债涨幅超过50%。

泰晶转债、尚荣转债、模塑转债、英科转债、晶瑞转债、新天转债等6只转债开年以来累计涨幅超过100%，其中泰晶转债、尚荣转债涨幅分别达到205%和203%，模塑转债、英科转债涨幅达到175%和145%。

数据显示，截至发稿，AAA评级的债券近20日平均跌幅约为3.22%，AA+评级的平均跌幅约为2.42%，AA的平均涨幅为0.94%，AA-的平均涨幅为3.15%，A+评级的平均涨幅约为22%。

从成交额看，日内通光转债、金农转债、尚荣转债成交超过50亿元，今飞转债、中鼎转2、模塑转债、新莱转债成交超过20亿元，新天转债、晶瑞转债、宏辉转债、天康转债、振德转债、赣锋转债、泰晶转债、国轩转债、迪贝转债等成交额超过10亿元。不少转债成交额已远大于正股成交情况。

WIND数据显示，从转股溢价率来看，辉丰转债、亚药转债、泰晶转债、横河转债、洪涛转债、顺昌转债、模塑转债、岩土转债、亚太转债、小康转债、双环转债、金农转债转股溢价率超过100%，其中辉丰转债、亚药转债转股溢价率超过200%，永东转债、嘉澳转债、海澜转债、大族转债、晶瑞转债、岱勒转债、众信转债、盛路转债、今飞转债转股溢价率超过80%。

2020年一季度以来，新冠疫情肺炎席卷全球，国内自春节前进入疫情防控模式，节后各行业普遍延迟复工，受此影响一级发行市场短暂放缓节奏。截至2020年3月末，可转债及可交换债存量市场规模共4818.57亿，相较2019年底增加396亿。

兴业证券认为，近期可转债的炒作呈现三个阶段：

萌芽期 3.09-3.13：热点小规模转债炒作集中出现

爆发期 3.16-3.20：增量在于空转和单日大幅放量

变异期 3.23-3.27：炒作和空转略有收敛，偏主流品种成交量处于高位

兴业证券认为，追寻近期转债炒作的线索，可以发现成交量放大现象从小规模、低

评级转债拓展到部分机构投资者持仓品种。也就是说，此前多数机构投资者只能是作为天量成交+

大幅波动现象的看客，但现在会发现持有的品种逐渐享受了更好的流动性。而中鼎转2、远东转债、合兴转债、亨通转债等一度出现的超长上影线也为机构投资者兑现收益带来了机会。即使短期强势表现过去，部分品种成交量中枢提升也可能保持相当时间。考虑到监管加码的现实，不应该将这种现象仅仅定义为游资炒作：1) 对于参与机

构较多的AA、AA+品种，游资的常用手法——用少量资金撬动上涨显然并不容易实现，反而可能“抬轿子”；2) 监管表态之后资金顶风作案的概率不大。对于这样的情况，更合理的推测是更多的投资者开始被转债T+0、高波动的特点吸引。当更多投资者进入之后，转债流动性得到大幅改善，进而带来溢价。通过最近的转债市场我们再次见识到流动性的魅力，当然如此流动性是偏离价值的交易行为，有击鼓传花的嫌疑，而日后也必然有人为此付出代价。2020年一季度是转债市场不平凡的一个季度，部分余额小、评级低的转债完全脱离传统估值体系，波动明显加剧。这种“暴走”行情的背后，有其长期性和阶段性的原因。转债的估值在2019年的基础上进一步走高，这其中虽然有需求力量支撑和结构迁移等长期因素的影响，但也必须注意到偏股型转债的转股溢价率已经处于历史较高位置，特别是金融类转债。在兼顾股市长期看好和短期波动加剧的情况下，可转债的整体性机会较难把握，反弹的力度可能受制于估值而弱于股市，建议投资者更多地把握结构性机会。

中信证券认为，转债市场性价比的尴尬已经持续了相当长一段时间，短期内投资者可能需要继续坦然面对偏高的估值水平。除去短期爆炒的标的，转债市场的驱动力核心更看重正股的后续表现。当前转债市场体现更为明显资产配置的特征，自上而下去寻找未来正股市场配置的逻辑。对于转债市场的指标，投资者可能需要略微放宽对溢价率水平的纠结，更看重绝对价格水平回落带来的空间和价值。从转债正股逻辑主线分析，情绪冲击与流动性危机逐步缓解，市场又来到季报的窗口期，盈利预期的重要程度开始抬升。更看重未来需求侧的逻辑。四月将会是政策逻辑主线观察的重要窗口期，料最终转债市场也将会有所受益。落脚到策略层面需求侧建议以新老基建、大消费以及中期科技板块为重点关注方向，叠加融资环境的改善与市场利率的下行，高杠杆高负债的环保、物流等板块也有望受益。高弹性组合建议重点关注东财转2、常汽转债、太极转债、福特转债、乐普转债、白电转债、希望转债、顾家转债、烽火转债、鼎胜转债。稳健弹性组合建议关注顺丰转债、百姓转债、兄弟转债、奥佳转债、博威转债、深南转债、高能转债、孚日转债、索发转债、仙鹤转债和银行转债。

华泰证券建议投资者继续控制仓位，更注重个券性价比与正股业绩情况，面对个券炒作“守株待兔”，积极兑现爆炒品种并锁定“意外”收益。操作方面，建议围绕

大内需品种展开布局，同时结合实际情况积极寻找可能的落脚点。具体而言，重点转向必需消费、继续关注基建、新基建概念、把握原材料降价、工业品涨价等行业逻辑，抢占存在业绩预期差的品种等。此外，对待上市优质新券保持关注。