

嘉合固定收益周报

“双限”政策扰动经济，货币政策承压

嘉合基金固定收益研究部

宏观利率

2020年10月10日 星期日

国庆前后国内外发生较多宏观扰动，国内方面“双碳”和“双限”政策叠加造成能源等大宗商品波动剧烈并导致部分省份工业停摆，国外方面能源供需趋紧以及美国债务上限、Tapper 等问题叠加导致金融市场波动加大。

李超 lichao@haoamc.com

任驰华 renchihua@haoamc.com

乔路 qiaolu@haoamc.com

赵芸静 zhaoyunjing@haoamc.com

方仁杰 fangrenjie@haoamc.com

以财政手段为主的政府投资在实施过程中离不开货币政策的配合，特别是在资金量层面对货币政策有较强的需求。贷款需求不足体现出国内通胀是结构性的，全面的货币政策可能进一步推高通胀，需要采取结构性政策进行规避。当下如果通过再贷款、再贴现工具来进行流动性投放还有诸多困难需要克服，比如至少上万亿的工具规模需要政策层高效的方案制定流程，以及工具本身存在的瑕疵需要适当微调，而如果以上困难难以短时间内解决的情况下，通过降准+结构性的财政政策在当下时间点不失为一种可以选择的方案。

信用债

上周(9.27-10.8)一级市场信用债发行量 8,918.72 亿元，总偿还量 7,446.24 亿元，净融资量 1,472.48 亿元。本周信用债收益率整体上行。中票各等级各期限收益率均上行，其中，3 年期 AA 级上行幅度最大(8bp);城投债各等级各期限收益率均上行，其中 1 年期 AA 级上行幅度最大(7bp)。

可转债

9月27日至10月8日，转债市场整体呈下跌走势，尤其是在节前受到双控影响上游周期板块转债下跌带动指数整体跌幅较大，区间内中证转债指数周跌幅为 1.55%，共成交 3458.60 亿元，转债价格中位数收于 119.5 元，下跌了 1.05%，市场估值略有下跌，转债隐含波动率平均值下跌了 0.52%，收于 32.25%，位于历史 77.3%分位点。

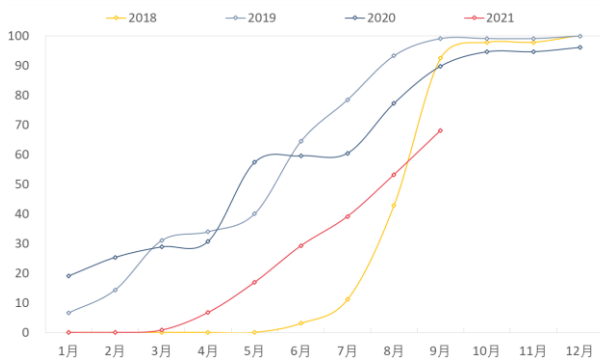
9月25日至10月10日有元力转债上市，上市第一天收盘价为 111.4 元。9月25日至10月10日共有 26 家公司可转债发行有新进展，其中获得董事会预案的有 8 家公司;获得股东大会通过的有 13 家公司;获得发审委通过的有 1 家公司;获得证监会核准的有 4 家公司。目前尚无下周转债新券上市消息。

一、宏观政策面回顾

国庆前后国内外发生较多宏观扰动，国内方面“双碳”和“双限”政策叠加造成能源等大宗商品波动剧烈并导致部分省份工业停摆，国外方面能源供需趋紧以及美国债务上限、Tapper 等问题叠加导致金融市场波动加大。区别来看，海外市场波动对于国内的影响集中于大宗商品价格和权益市场，而国内形势的变化将更大程度上作用于实体经济和债券市场。由于限电政策，中短期内将对我国工业、出口和原材料供需环境造成较大影响，9月-10月份经济数据将受到明显拖累。进一步来看，经济受到工业拖累的情况下，固定资产投资和出口分项受到影响较为严重，如果需要对冲经济下行压力，需要依赖政府投资和消费拉动，其中消费是慢变量，短期之内较难出现大幅改善，政府投资将是四季度经济增长最主要的抓手。

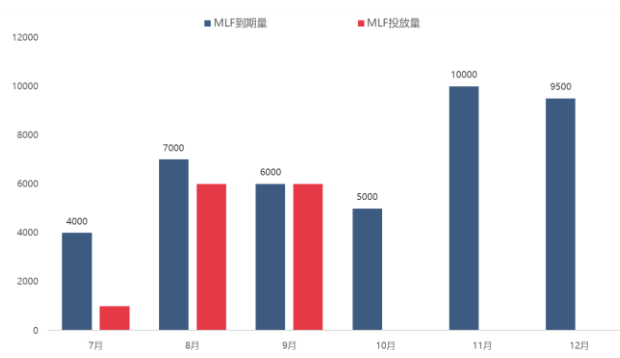
以财政手段为主的政府投资在实施过程中离不开货币政策的配合，特别是在资金量层面对货币政策有较强的需求。具体来看，今年地方政府专项债发行后置，截至9月末共发行23660亿元，完成全年发行量的68%。而根据地方专项债最新的发行安排，12月份之前要全部发行完毕，使得10月和11月每月将有6500亿元左右的地方政府债新增发行，对整个债券市场的流动性将造成较大考验。此外，四季度MLF到期规模较大同样也对资金面形成了扰动。10月份MLF到期规模5000亿元，11月份为10000亿元，12月份为9500亿元，整体到期规模较大。地方政府专项债和MLF到期叠加，使得10月-11月面临2.8万亿的资金缺口，如果全部通过MLF对冲，2.95%的MLF利率与目前商业银行同业存单价格相差30bp左右，变相提高了银行的负债端成本，难以促成银行体系进一步向实体经济让利。综合来看，从传统的框架进行分析，货币政策面临的降准压力较大，通过全面降准1个百分点左右能够有效上述压力，同时能够降低商业银行成本，进一步支持实体经济复苏。

图 1：地方政府专项债券发行进度



资料来源：Wind，嘉合基金

图 2：MLF 到期量与投放量



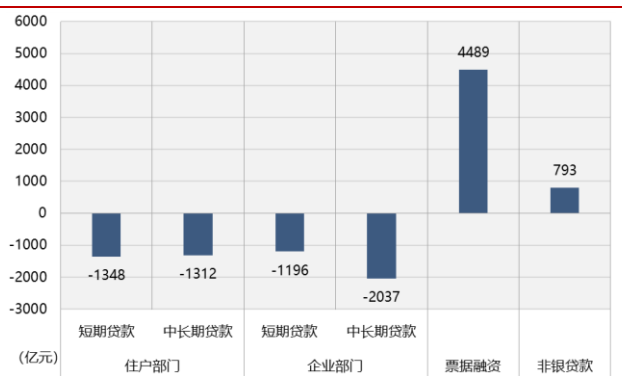
资料来源：Wind，嘉合基金

目前降准的最大阻力是国内外均面临较大的通胀压力。海外疫情控制速度落后于国内导致海外供给恢复不顺，供需的短期大幅错配抬升了海外的通胀水平，微观环境体现为能源、芯片等商品短缺和航运价格不断创历史新高。从国内角度来看，严格意义上来讲目前不存在内生性的通胀，一方面是CPI仍然维持在低位，多数商品价格并未有明显上行，且猪肉价格处于历史低位；另一方面是PPI高企的原因更多地是海外通胀通过影响大宗商品价格进而传入国内的。这种供给端非内生性的通胀传导已近持续了近半年时间，央行在面对这种市场环境仍然在7月份进行了降准，从这一动作线性外推可得，政策层面更加关注高PPI下的中小企业现金流问题，而非货币扩张后的物价上升压力，高PPI并不是央行降准的阻碍。但目前情况有细微的变化，石油、煤炭和天然气价格的上行将会导致全行业成本上升，打通了非能源大宗商品在中下游产业链传导的阻塞点，进而会导致下游商品价格的普涨，我国四季度CPI上行的压力快速增加，而如果CPI上行过快将会使得央行面临进退两难的境地。

贷款需求不足体现出国内通胀是结构性的，需要采取结构性政策进行规避。在货币主义视角下货币量的萎缩较难产生通货膨胀的现象，也说明了目前国内需求端并不存在推升通胀的可能。从货币端找不到原因的同时，市场有较多声音认为国内正处于类似“滞涨”的环境，但需要厘清此“滞涨”非彼“滞涨”，国内只是表现宏观数据体现出与“滞涨”相类似的结构，但其传导路径完全不同。凯恩斯主义视角下出现滞涨的原因是在正常市场周期中强行用低效率的财政政策托底经济，导致低效率产业不仅没有出清，反而出现了需求的增长，但由于其推动的是低效率产业的增长，使得经济增速并未有较大增幅但物价水平有了明显上升。国内财政政策尚未发力，也不是推动部分领域物价上涨的原因，所以并不存在传统意义上的“滞涨”情形。聚焦国内，7月份降准之后，社融、M2 以及贷款增速均未出现好转，可以得出国内需求不足的结论，整体信用扩张缺乏抓手。

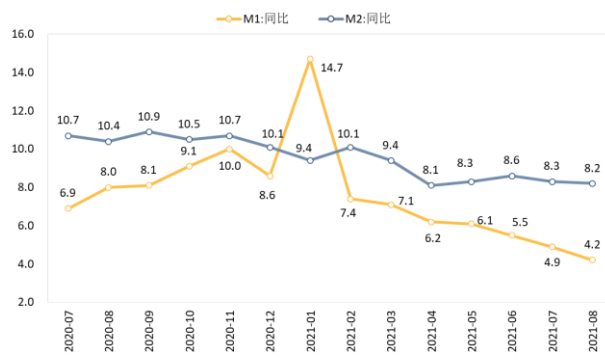
由于国内房地产投资管控以及财政后置等原因导致我国今年以来的经济主要依靠出口贸易，出现了 PPI 上行而 CPI 下行的趋势，除部分行业外，我国处于全球产业链中部的角色导致“两头在外”的情形，国内经济本身并没有承担海外通货膨胀的压力。这样的情况加重了当前宏观形势的复杂性，即如果当下通过政策调控刺激经济，将不可避免地在全球通胀高点承接了海外通胀压力。对于这样的情况，最优的解决方案是通过结构性政策针对全产业链均在国内的行业进行刺激，也就是要不采取结构性的货币政策要不采取结构性的财政政策，对政策制定者提出了较高的要求。

图 3：2021 年 9 月新增人民币分项（亿元）



资料来源：Wind，嘉合基金

图 4：M1&M2 同比走势



资料来源：Wind，嘉合基金

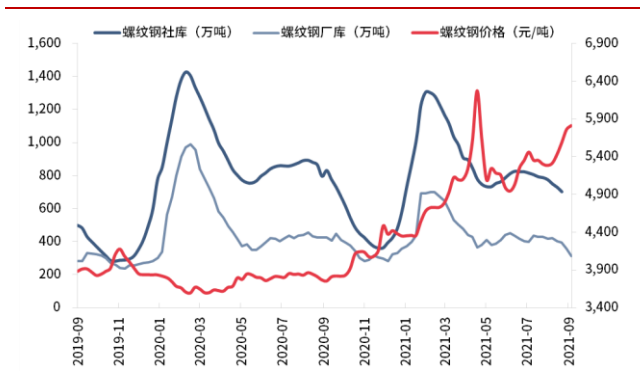
综上，我们可以得出两个结论，四季度资金面压力较大以及特殊的通胀形势下刺激经济最好采取结构化的货币政策。通过前述分析，大概率可以得到再贷款、再贴现可能是央行货币政策工具箱中最适合的工具，但再贷款、再贴现工具在疫情爆发下也只通过了 1.8 万亿的规模，且在规定了投向后不能有效形成对财政政策的支持。当下如果通过再贷款、再贴现工具来进行流动性投放还有诸多困难需要克服，比如至少上万亿的工具规模需要政策层高效的方案制定流程，以及工具本身存在的瑕疵需要适当微调，而如果以上困难难以短时间内解决的情况下，通过降准+结构性的财政政策在当下时间点不失为一种可以选择的方案。

最后，在海外收紧货币政策的同时我国不可避免的将采取扩张性的货币政策，两者存在一定的错配，但将时间维度拉长来看，我国也在去年年中海外放松的情况下采取过紧缩的货币政策，两种情形是对立统一的，而去年年中是通过灵活的汇率机制进行的宏观调节。目前来看，在经济、汇率和通胀三者之间必须放弃其中一项，决策层面的最终决定我们无法预测，对于市场的走向只能通过下一步政策层面的选择落地后才能进行判断。

二、本周高频数据回顾

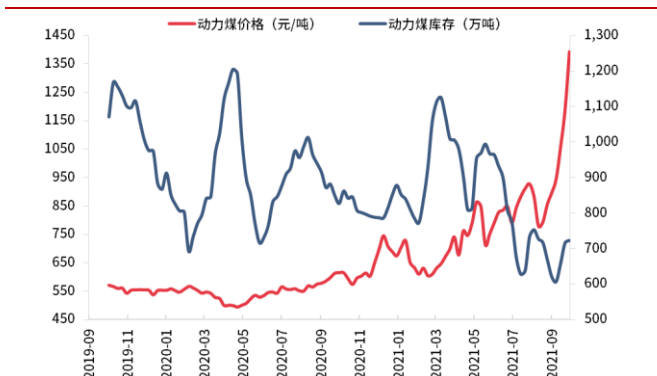
本周高频价格指标均出现明显上行，短期通胀压力加大。煤炭价格受到供给约束影响仍在上升通道中，但库存已有明显改善，未来走势更多取决于国家相关政策的落地情况，供需紧平衡下下行空间较小。受到“双限”政策影响，工业品价格上升较为明显，尤其是水泥价格上行速度较快，对后期工业扩产以及基建项目将产生较大影响。国际运价指数持续攀升，体现出全球供需关系仍然较为紧张且短期内尚难缓和，未来全球通胀水平可能进一步太高。总的来说，大宗商品及运价指数的持续走高即有国内政策影响同时也存在供需关系紧张的情况，短期能够改善的空间均不大，通胀压力降在年内持续。

图 5：螺纹钢价格及库存走势



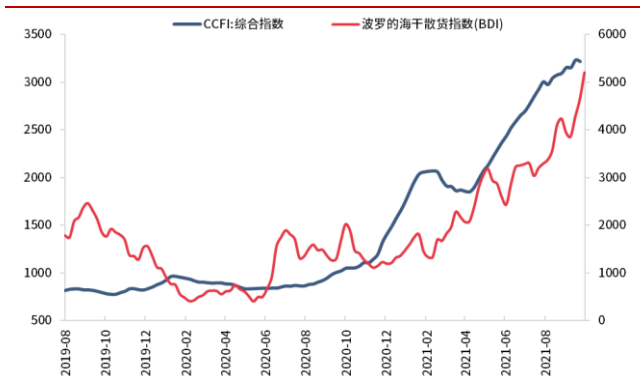
资料来源：Wind，嘉合基金

图 6：煤炭价格及库存走势



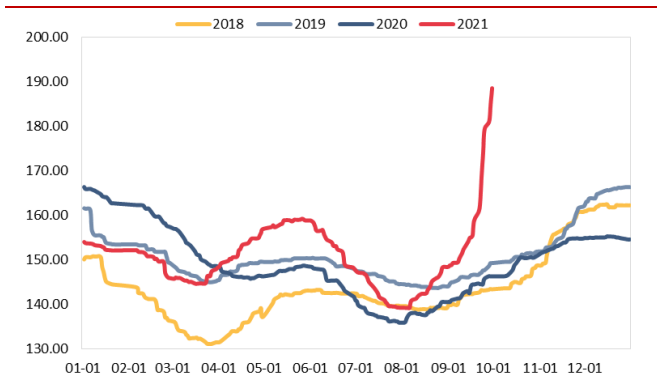
资料来源：Wind，嘉合基金

图 7：海运价格指数走势



资料来源：Wind，嘉合基金

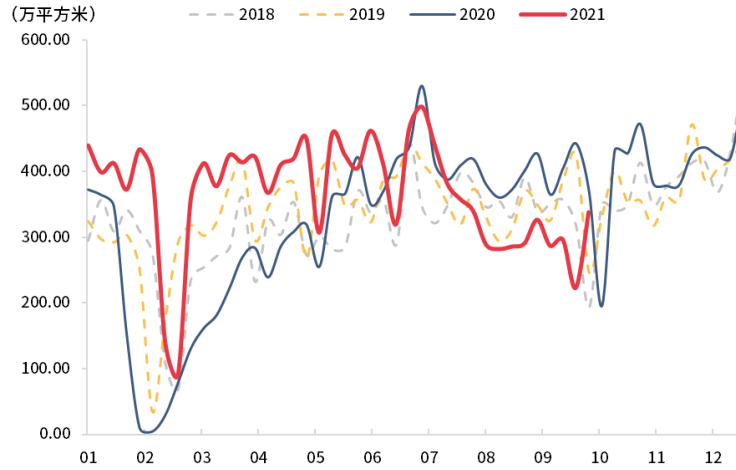
图 8：全国水泥价格指数



资料来源：Wind，嘉合基金

本周房地产成交面积维持在低位，仍较大程度偏离历史同期水平。房地产成交面积羸弱已经通过房企主动收缩投资和居民购房规模降低逐渐反映至宏观经济数据当中，传统依靠房地产托底经济的路线正处于激烈的转型期。目前房地产行业高压监管的政策难以改变，但在国内有效需求不足背景下，居民房贷政策可能将适当微调。

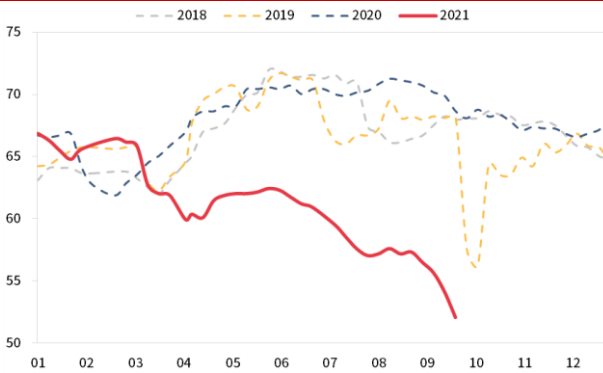
图 9：30 大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 嘉合基金

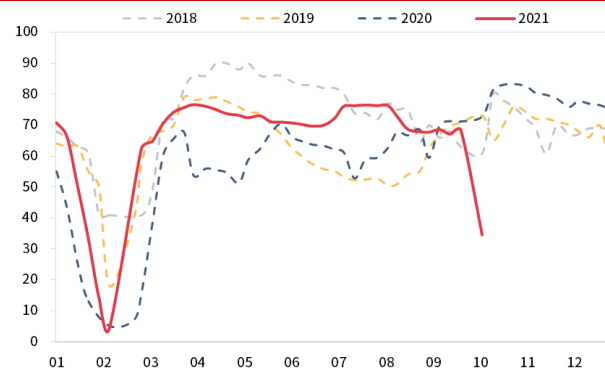
“双限”政策大幅影响开工率数据。在近期限电限产的政策调控下开工率数据大幅下行，尤其对前期景气度较高的纺织服装行业影响较大。政策端的冲击短期内尚未看到较大的缓和，限电限产的情况可能将在四季度维持，需注意对工业增加值和 PMI 数据将造成较大扰动。

图 10: 高炉开工率历年对比



资料来源: Wind, 嘉合基金

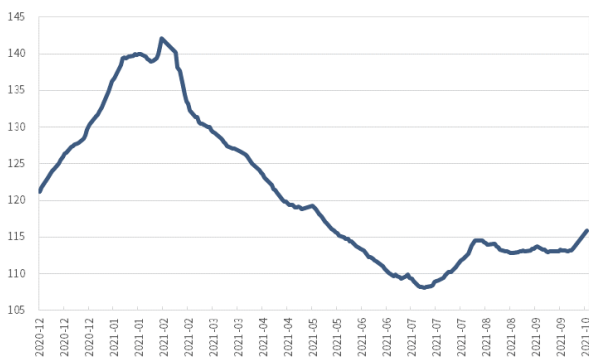
图 11: 涤纶长丝开工率历年对比



资料来源: Wind, 嘉合基金

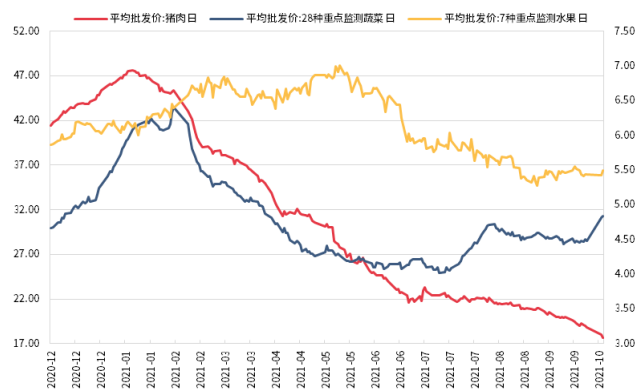
猪肉价格持续下行，鲜菜价格出现快速上行，带动整体农产品价格上行。节前猪肉大量投放，主要是由于散养户存栏压力较大，导致价格出现进一步下行。而十一期间鲜菜价格快速上升可能同节假日需求上涨和能源价格上行有关，预计能源价格上行将会逐步传导至下游消费端。

图 12: 农产品批发价格指数: 日



资料来源: Wind, 嘉合基金

图 13: 猪肉及重点蔬菜、水果价格



资料来源: Wind, 嘉合基金

三、本周流动性回顾

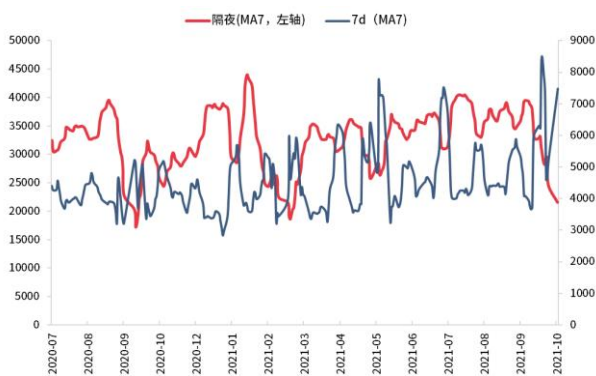
9月27日至10月8日，央行公开市场共投放4100亿元，公开市场共到期4600亿元，央行实现净回笼500亿元，系央行回收跨月投放所致。目前资金面相较前期略有收紧，主要是前期资金面利好已经基本释放，杠杆水平略有提高，随着银行端超储率回到低位，市场资金融出规模受到限制，整体资金面也逐渐趋紧。央行跨季呵护较为充分，使得目前资金价格仍然维持在政策利率附近，未来随着地方政府专项债发行和MLF到期，资金面的扰动较大，还需密切关注央行政策动态。

图 14：一周流动性概览



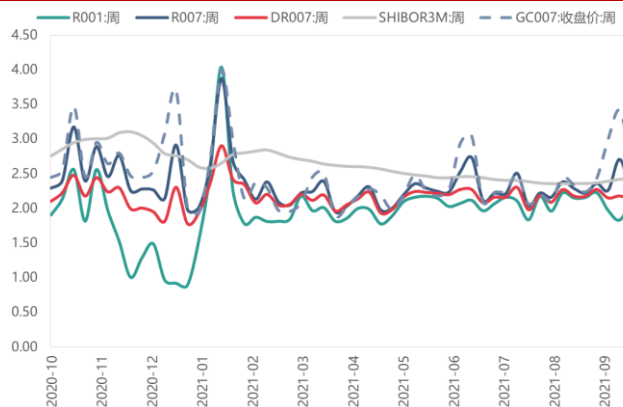
资料来源：Wind，嘉合基金

图 15：银行间隔夜和 7D 回够交易量



资料来源：Wind，嘉合基金

图 16：资金价格与 3M 存单价格对比



资料来源：Wind，嘉合基金

四、债券市场回顾

1、利率债市场

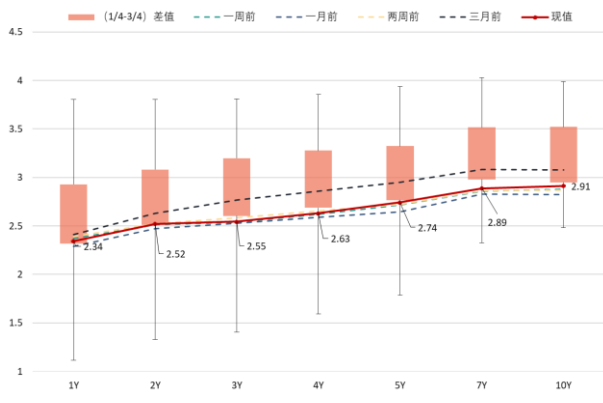
债券市场长端利率上行，短端有所下行。截至10月8日，1Y国债收益率下行2.46BP至2.34%，1Y国开收益率下行2.51BP至2.38%；10Y国债收于2.91%，上行3.34BP，10Y国开收于3.22%，上行4.0BP。节后债券市场出现明显回调，导致周度表现不佳，总体受到海外债券利率上行影响较大。在美联储高频次的Tapper预期沟通下，海外市场近期上行因素与Tapper渐行渐近关联较小，主要是由于天然气等能源商品价格路破新高带来了新一轮的通胀恐慌导致海外市场债券利率大幅走高。分开来看，美联储收紧流动性对国内债券市场影响有限，在当前国际形势下，尤其是人民币汇率维持较高弹性的情形下，国内债券市场受到资本流出的影响尚未明晰，具体影响幅度可能低于市场预期。通胀方面，国内外均面临较大压力，但我国CPI仍然维持在低位，四季度可能小幅上行，但对债券市场的利空有限。总的来说，国内下一步的货币政策对于债券市场的影响将大于目前的诸多影响因素，如果央行采取进一步放松的政策，短期将有效缓解债券市场的上行压力，具体操作时间点大概率在10月MLF投放前后。

图 17：一周利率债概览

1Y国债		3Y国债		5Y国债		10Y国债	
	2.34 -2.46		2.55 0.40		2.74 2.69		2.91 3.34
前值	2.37 ▼BP	前值	2.54 ▲BP	前值	2.72 ▲BP	前值	2.88 ▲BP
1Y国开		3Y国开		5Y国开		10Y国开	
	2.38 -2.51		2.82 2.64		3.00 1.11		3.22 4.00
前值	2.41 ▼BP	前值	2.80 ▲BP	前值	2.99 ▲BP	前值	3.18 ▲BP

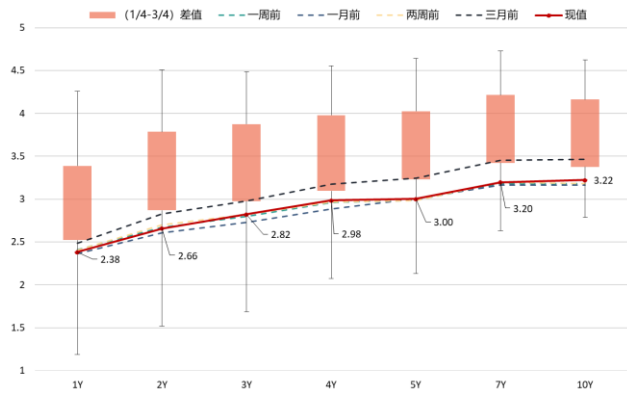
资料来源: Wind, 嘉合基金

图 18: 国债期限结构



资料来源: Wind, 嘉合基金

图 19: 国开债期限结构

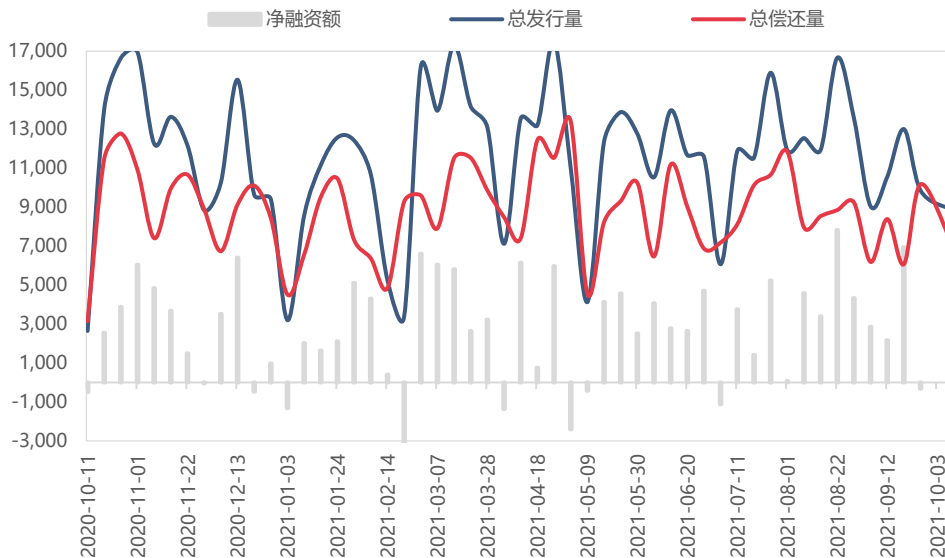


资料来源: Wind, 嘉合基金

2、信用债市场

上周(9.27-10.8)一级市场信用债发行量 8,918.72 亿元, 总偿还量 7,446.24 亿元, 净融资金量 1,472.48 亿元。分评级来看, 上周高评级 AAA 发行占比为 54.12%, AA+发行占比为 14.88%。从期限结构来看, 1 年内发行金额占比 59.00%, 中长期发行占比有所减少。本周共有 19 只债券推迟或取消发行, 合计金额为 164.90 亿元, 本周取消发行数量和金额较上周均略有所增加。

图 20: 一周信用发行概览



资料来源: Wind, 嘉合基金

本周信用债收益率整体上行。中票各等级各期限收益率均上行, 其中, 3 年期 AA 级上行幅度最大(8bp);城投债各等级各期限收益率均上行, 其中 1 年期 AA 级上行幅度最大(7bp)。

图 21：一周信用债收益率变化

指标名称	AAA1Y	AAA3Y	AAA5Y	AA+1Y	AA+3Y	AA+5Y	AA1Y	AA3Y	AA5Y
2021/09/24(%)	2.83	3.15	3.48	2.96	3.34	3.70	3.09	3.84	4.32
2021/10/08(%)	2.85	3.22	3.55	2.98	3.40	3.77	3.14	3.92	4.40
变动 (BP)	2	7	7	2	6	7	5	8	8
2010年以来历史位置	14.90%	11.40%	12.30%	13.60%	10.20%	10.30%	13.20%	14.90%	13.70%
2015年以来历史位置	16.20%	19.90%	21.40%	14.60%	17.70%	17.90%	13.80%	23.00%	22.40%

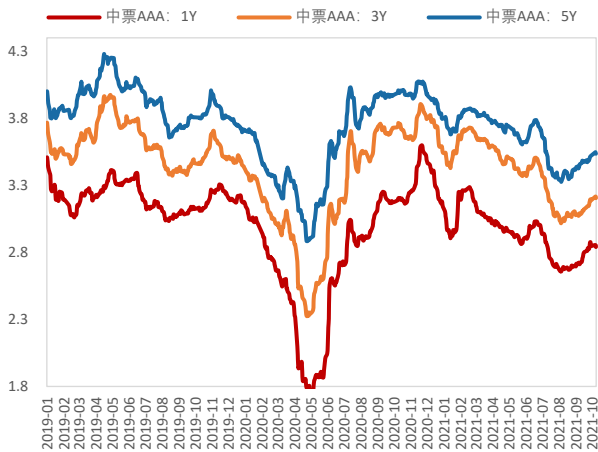
资料来源：Wind，嘉合基金

图 22：一周城投收益率变化

指标名称	AAA1Y	AAA3Y	AAA5Y	AA+1Y	AA+3Y	AA+5Y	AA1Y	AA3Y	AA5Y
2021/09/24(%)	2.86	3.17	3.50	2.92	3.33	3.77	3.04	3.53	4.02
2021/10/08(%)	2.88	3.20	3.54	2.96	3.37	3.79	3.11	3.56	4.07
变动(BP)	2	3	4	4	4	2	7	3	5
2010年以来历史位置	11.20%	10.20%	11.30%	8.80%	10.60%	12.10%	9.20%	10.30%	11.70%
2015年以来历史位置	16.00%	17.80%	19.60%	15.30%	18.50%	21.10%	16.00%	18.00%	20.30%

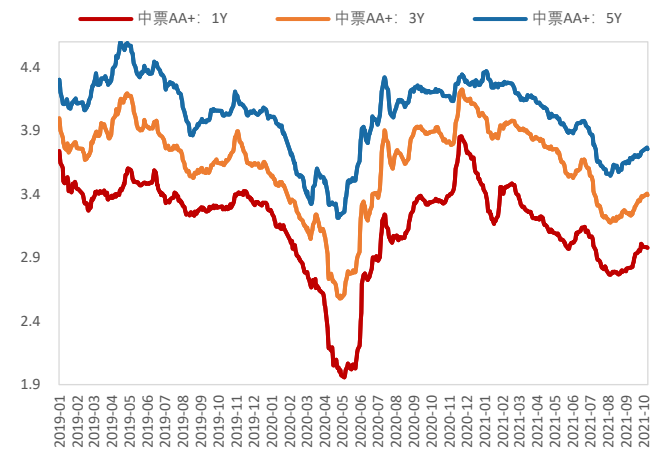
资料来源：Wind，嘉合基金

图 23：AAA 中票历史表现



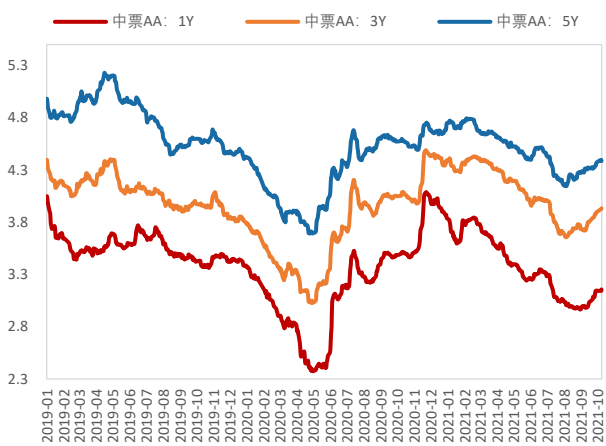
资料来源：Wind，嘉合基金

图 24：AA+中票历史表现



资料来源：Wind，嘉合基金

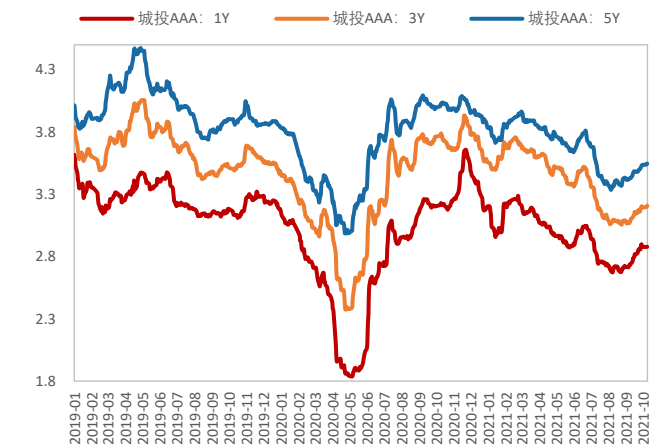
图 25：AA 中票历史表现



资料来源：Wind，嘉合基金

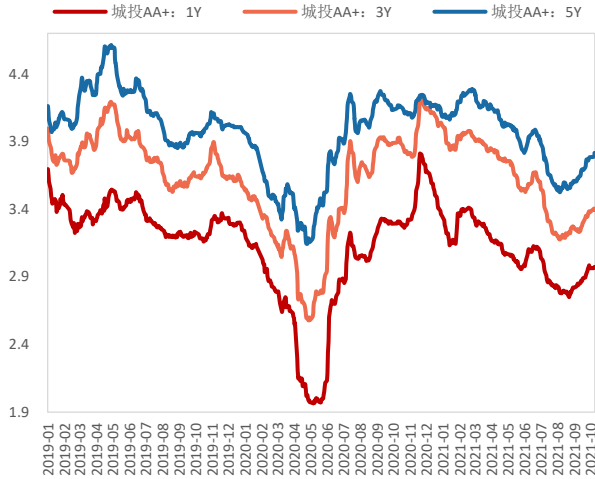
图 27：AA+城投历史表现

图 26：AAA 城投历史表现

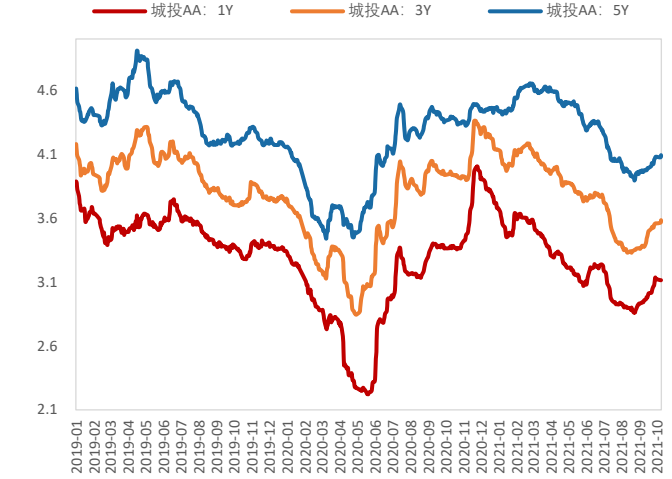


资料来源：Wind，嘉合基金

图 28：AA 城投历史表现



资料来源: Wind, 嘉合基金



资料来源: Wind, 嘉合基金

信用利差方面, 本周中票各等级各期限均走阔, 其中 1 年期 AA 级走阔幅度最大 (9bp); 城投债各等级各期限均走阔, 其中 1 年期 AA 级走阔幅度最大 (10bp)。

图 29: 一周中票信用利差变化

	AAA1Y	AAA3Y	AAA5Y	AA+1Y	AA+3Y	AA+5Y	AA1Y	AA3Y	AA5Y
2021/09/24(%)	0.41	0.35	0.50	0.54	0.55	0.71	0.67	1.05	1.33
2021/10/08(%)	0.47	0.39	0.54	0.60	0.58	0.76	0.76	1.10	1.39
变动(BP)	6	5	5	6	4	5	9	6	6
2010年以来位置	28.90%	22.80%	54.90%	14.00%	14.10%	28.00%	10.90%	37.00%	47.60%
2015年以来位置	38.60%	33.30%	78.40%	23.10%	24.60%	48.70%	17.40%	60.50%	70.90%

资料来源: Wind, 嘉合基金

图 30: 一周城投信用利差变化

	AAA1Y	AAA3Y	AAA5Y	AA+1Y	AA+3Y	AA+5Y	AA1Y	AA3Y	AA5Y
2021/09/24(%)	0.44	0.37	0.51	0.51	0.53	0.78	0.63	0.73	1.04
2021/10/08(%)	0.49	0.38	0.54	0.58	0.55	0.79	0.73	0.74	1.07
变动(BP)	5	1	3	7	2	1	10	1	4
2010年以来位置	17.90%	10.20%	30.50%	15.70%	14.50%	35.20%	16.80%	16.00%	29.50%
2015年以来位置	30.80%	17.70%	51.80%	27.30%	25.20%	61.00%	29.00%	27.80%	51.30%

资料来源: Wind, 嘉合基金

图 31: 本周信用风险事件梳理

日期	类型	发行人	事件	相关个债
9月27日	评级下调	成都隆博投资	中诚信国际下调“20隆博投资MTN001”评级至AA	20隆博投资MTN001
9月27日	评级下调	花样年控股	穆迪下调花样年控股企业家族评级至“B3”, 展望“负面”	花样年控股 14.5% N20240625
9月27日	评级下调	融信中国	惠誉下调公司长期外币发行人评级至“B+”, 展望“负面”	融信中国 7.1% N20250125
9月27日	评级下调	银城国际控股	穆迪下调银城国际控股企业家族评级至“B3”, 展望维持“负面”	银城国际控股 12.5% N20220920
9月28日	债券违约	山东如意科技	“18如意01”未能按时足额偿付债券; 公司及董监高、控股股东新增被限制高消费	19如意科技MTN001
9月28日	债券违约、评级下调	协信远创	“16协信08”未足额兑付本息, 联合资信下调债项信用等级下调至C	16协信08
9月28日	评级下调	南通三建	中证鹏元将公司主体及相关债项评级下调至A+	19南通三建MTN001
9月28日	评级展望负面	海伦堡	穆迪确认海伦堡中国“B2”企业家族评级, 降展望至“负面”	海伦堡中国 11% N20230324
9月29日	债券违约	蓝光发展	上交所未收到“20蓝光MTN002”付息资金	20蓝光MTN002
9月29日	评级下调	花样年控股	标普降花样年控股长期发行人信用评级至CCC, 列入负面影响信用观察	花样年控股 14.5% N20240625
9月29日	评级下调	中国恒大	惠誉下调中国恒大及其子公司恒大地产、天基控股评级至C	中国恒大 12.0% N20240122
9月29日	评级下调	华融晋商资管	中诚信国际将公司主体及相关债项信用等级下调至AA+	20融晋01
9月29日	评级下调	钜盛华	大公将钜盛华主体及相关债项信用等级下调至A, 评级展望维持负面	20深钜05
9月29日	评级下调	景峰医药	中诚信国际将公司主体及相关债项信用等级下调至BB	16景峰01
9月30日	债券违约	山东如意科技	境外欧元债券发生逾期	19如意科技MTN001
9月30日	评级下调	南通三建	联合资信下调南通三建主体及“19南通三建MTN001”信用等级至A	17南三01
9月30日	评级下调	合众人寿	中债资信下调合众人寿主体及“21合众人寿”信用评级	21合众人寿
9月30日	被列入评级观察名单	兰州建投	穆迪将兰州建投集团发行人评级列入下调观察名单	21兰州建投PPN003
10月8日	债券违约、评级下调	花样年控股	公司未能清偿到期债务; 穆迪、标普和惠誉均下调公司评级	花样年控股 10.875% N20240302
10月8日	评级下调	新力控股	惠誉下调公司发行人违约评级至C; 标普下调公司长期发行人信用	新力控股集团 8.5% N20220124
10月8日	评级下调	富力地产	标普将公司长期发行人信用评级由B下调至B-, 展望负面	20富力地产PPN001
10月8日	评级展望负面	长安保险	大公将长安保险评级展望调整为负面	16长安保险

资料来源：Wind，嘉合基金

图 32：行业新闻跟踪

相关新闻	
9月27日	8月，全国港口完成货物吞吐量13.5亿吨，同比增长4.9%、增速较7月加快3.9个百分点，两年平均增长6.1%
9月27日	广东省各市已启动有序用电预案，多地工业企业“开三停四”甚至“开二停五”错峰用电
9月27日	由于煤炭供应能力不足叠加电煤价格居高不下和省外电力支援能力下降等不利因素影响，电煤及电力保供形势极其严峻
9月28日	将推动10家物联网企业成长为产值过百亿、能带动中小企业融通发展的龙头企业；支持发展一批专精特新“小巨人”企业
9月28日	明确新建动力电池梯次利用储能项目，必须遵循全生命周期理念，建立电池一致性管理和溯源系统，梯次利用电池均要取得相应资质机构出具的安全评估报告
9月28日	工信部：1-8月规上互联网企业完成业务收入10068亿元，同比增长25.4%
9月29日	全国“涨电价”调整已开启，内蒙古、宁夏、上海、湖南等地区已经陆续宣布，允许煤电市场交易电价在标杆电价基础上向上浮动
9月29日	国铁集团透露，铁路国庆黄金周运输启动，自9月28日至10月8日，为期11天
9月30日	国家新闻出版署防止未成年人沉迷网络游戏举报平台9月30日正式上线运行
10月8日	国庆假期全国民航运行总体安全平稳，民航运输旅客929.14万人次，日均132.7万人次，比2020年下降19.6%

资料来源：Wind，嘉合基金

3、可转债市场

9月27日至10月8日，转债市场整体呈下跌走势，尤其是在节前受到双控影响上游周期板块转债下跌带动指数整体跌幅较大，区间内中证转债指数周跌幅为1.55%，共成交3458.60亿元，转债价格中位数收于119.5元，下跌了1.05%，市场估值略有下跌，转债隐含波动率平均值下跌了0.52%，收于32.25%，位于历史77.3%分位点。分类别来看，超高价券（转股价值大于130元）涨跌幅均值为-5.11%，表现劣于中平价券（-1.84%）和低平价券（-1.07%）。高评级券（评级为AA+及以上）的涨跌幅均值为-1.71%，跌幅低于中评级券（-2.40%）和低评级券（-2.22%）。从转债规模看，区间内大规模转债（债券余额大于50亿元）的涨跌幅均值为-0.30%，跌幅小于中规模券（-1.51%）和小规模券（-3.23%）。分个券来看，区间内奥瑞转债、长城转债和新星转债涨幅居前，周涨幅分别为13.5%、13.1%和12.9%，斯莱转债、滨化转债和齐翔转2跌幅居前，周跌幅分别为21.3%、21.3%和18.7%。

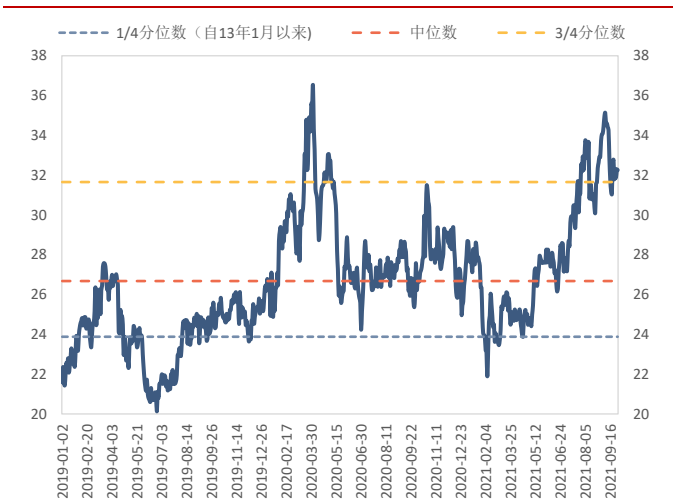
最近5个交易日主要股指涨跌互现，上证指数下跌了0.58%，共成交25905.62亿元，沪深300和创业板指表现相对较强，分别上涨了1.66%和1.10%，分行业来看，最近5个交易日各行业跌多涨少，其中上游周期板块受到双控影响跌幅较大，钢铁、有色金属和国防军工板块跌幅居前，区间跌幅分别为10.65%、8.81%和7.20%，农林牧渔、食品饮料和休闲服务板块涨幅居前，区间跌幅分别为8.42%、8.05%和7.26%。

图 33：一周指数概览

名称	收盘价	周涨跌幅	周成交额(亿元)	上周成交额(亿元)
上证指数	3,592.17	-0.58%	25,905.62	17,998.82
沪深300	4,929.94	1.66%	17,060.88	10,359.43
创业板指	3,243.20	1.10%	10,174.41	6,730.78
中证转债	407.77	-1.55%	3,458.60	2,208.73

资料来源：Wind，嘉合基金

图 34：转债市场隐含波动率



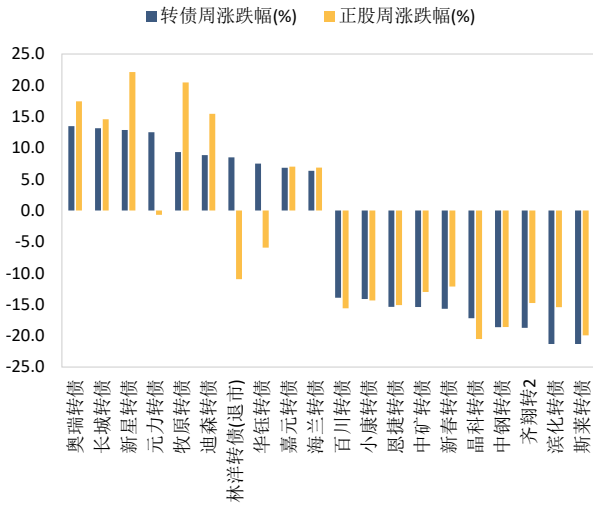
资料来源：Wind，嘉合基金；*剔除价格超过130且溢价大于30%的转债

图 35：转债市场转股溢价率走势



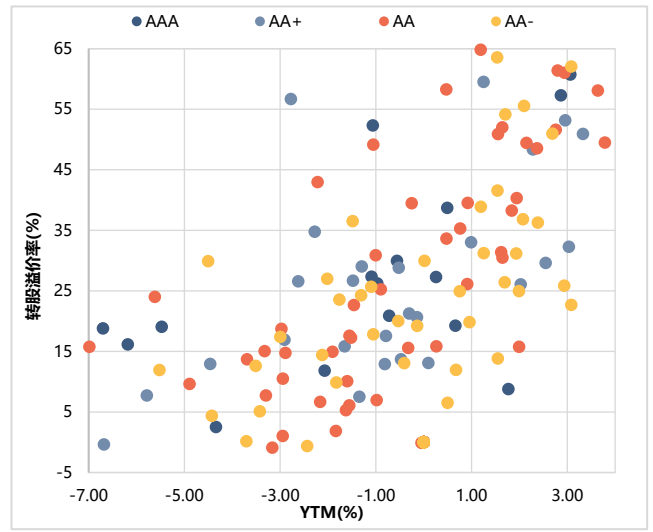
资料来源：Wind，嘉合基金

图 36：本周转债涨跌幅前 10



资料来源：Wind，嘉合基金

图 37：转债个券转股溢价率和到期收益率分布情况



资料来源：Wind，嘉合基金

9月25日至10月10日有元力转债上市，上市第一天收盘价为111.4元。9月25日至10月10日共有26家公司可转债发行有新进展，其中获得董事会预案的有8家公司，分别为益生股份(10.4亿)、齐鲁银行(80亿)、浙商证券(70亿)、深信服(12.15亿)、英力股份(3.4亿)、冠农股份(8.4亿)、上能电气(4.2亿)、阳谷华泰(4.96亿)；获得股东大会通过的有13家公司，分别为创力集团(5.7亿)、锦浪科技(8.97亿)、芯海科技(4.1亿)、苏博特(8亿)、阿拉丁(4.01亿)、胜蓝股份(3.3亿)、长鸿高科(6.8亿)、南卫股份(2.5亿)、友发集团(20亿)、博汇股份(3.97亿)、巨星农牧(10亿)、天奈科技(8.3亿)、天地数码(1.72亿)；获得发审委通过的有1家公司，分别为甬金股份(10亿)。获得证监会核准的有4家公司，分别为山东玻纤(6亿)、宏发股份(20亿)、华翔股份(8亿)、江苏租赁(50亿)。

目前尚无下周转债新券上市消息。

图 38：可转债发行新进度一览

公告日期	公司代码	公司名称	方案进度	预案公告日	发行规模
2021-10-09	603012.SH	创力集团	股东大会通过	2021-09-17	5.7
2021-10-09	605006.SH	山东玻纤	证监会核准	2021-02-09	6
2021-10-09	600885.SH	宏发股份	证监会核准	2020-12-18	20
2021-10-09	002458.SZ	益生股份	董事会预案	2021-10-09	10.4
2021-10-09	300763.SZ	锦浪科技	股东大会通过	2021-04-26	8.97
2021-10-01	601665.SH	齐鲁银行	董事会预案	2021-10-01	80
2021-10-01	688595.SH	芯海科技	股东大会通过	2021-07-17	4.1
2021-10-01	601878.SH	浙商证券	董事会预案	2021-10-01	70
2021-09-30	603916.SH	苏博特	股东大会通过	2021-09-11	8
2021-09-30	300454.SZ	深信服	董事会预案	2021-09-30	12.15
2021-09-29	688179.SH	阿拉丁	股东大会通过	2021-06-29	4.01
2021-09-29	300843.SZ	胜蓝股份	股东大会通过	2021-05-25	3.3
2021-09-29	300956.SZ	英力股份	董事会预案	2021-09-29	3.4
2021-09-29	600251.SH	冠农股份	董事会预案	2021-06-22	8.4
2021-09-28	605008.SH	长鸿高科	股东大会通过	2021-05-22	6.8

2021-09-28	603880.SH	南卫股份	股东大会通过	2021-05-14	2.5
2021-09-28	601686.SH	友发集团	股东大会通过	2021-09-10	20
2021-09-28	300827.SZ	上能电气	董事会预案	2021-09-28	4.2
2021-09-28	603995.SH	甬金股份	发审委通过	2021-03-05	10
2021-09-28	603112.SH	华翔股份	证监会核准	2021-05-20	8
2021-09-28	300839.SZ	博汇股份	股东大会通过	2021-05-18	3.97
2021-09-28	603477.SH	巨星农牧	股东大会通过	2021-09-11	10
2021-09-25	688116.SH	天奈科技	股东大会通过	2021-03-31	8.3
2021-09-25	300121.SZ	阳谷华泰	董事会预案	2020-09-29	4.96
2021-09-25	600901.SH	江苏租赁	证监会核准	2021-03-25	50
2021-09-25	300743.SZ	天地数码	股东大会通过	2020-12-15	1.72

资料来源：Wind，嘉合基金

免责声明

本文件中的内容及观点仅供参考，不构成对投资者的任何投资建议，嘉合基金管理有限公司（以下简称“嘉合基金”）或嘉合基金的相关部门、雇员不就本文件涉及的任何投资作出任何形式的风险承诺或收益担保，也不对任何人使用本文件内容而引致的任何损失承担任何责。

嘉合基金在本文件中的所有观点仅代表嘉合基金在本文件成文时的观点，嘉合基金有权对其进行调整。本文件转载的第三方报告或资料（若有），转载内容仅代表该第三方观点，并不代表嘉合基金的立场，嘉合基金不对其真实性、准确性或完整性提供直接或隐含的声明或保证。除非另有明确说明，本文件的著作权为嘉合基金所有。未经嘉合基金的事先书面许可，任何个人或机构不得将此文件或其任何部分以任何形式进行复制、修改或发布。如转载、引用或刊发，需注明出处为“嘉财万贯”，且不得对本文件进行任何有悖原意的删节或修改。