

嘉合固定收益周报

降准预期落空，债券利率大幅上行

嘉合基金固定收益研究部

2020年10月17日 星期日

宏观利率

10月15日，央行召开了第三季度金融统计数据新闻发布会，主要强调了以下三方面内容：

- 孙国峰司长认为当下银行体系流动性供求基本保持平衡，不会出现大的波动，到期 MLF 央行将灵活运用 MLF、公开市场操作等多种货币政策工具，适时投放不同期限流动性，熨平短期波动，保持流动性合理充裕
- 邹澜司长认为部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，对要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷
- 央行碳减排支持工具正抓紧推进设立工作，且碳减排支持工具对碳减排重点领域的支持是做加法，支持清洁能源等重点领域的投资和建设。

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

信用债

本周(10.11-10.17)一级市场信用债发行量 12,491.27 亿元，总偿还量 9,240.01 亿元，净融资量 3,251.26 亿元。本周信用债收益率大多上行。中票除 1 年期 AAA 等级外，其余各等级各期限收益率均上行，其中，5 年期 AA+级上行幅度最大(7bp);城投债除 1 年期 AAA 等级外，其余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(11bp)。

可转债

本周转债市场整体下跌，中证转债指数周一至周三连续三天下跌，周四周五略有反弹，周跌幅为 0.81%，共成交 3062.98 亿元，转债价格中位数收于 118 元，下跌了 1.29%，市场估值略有下跌，隐含波动率平均值下跌了 0.32%，位于历史 76.4%分位点。

本周共有 25 家公司可转债发行有新进展，其中获得董事会预案的有 5 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 3 家公司;获得证监会核准的有 4 家公司。目前已知下周有瑞丰转债上市，评级 A+，规模 3.4 亿元，正股为瑞丰高材，主要从事高性能 PVC 助剂的产研销。

一、宏观政策面回顾

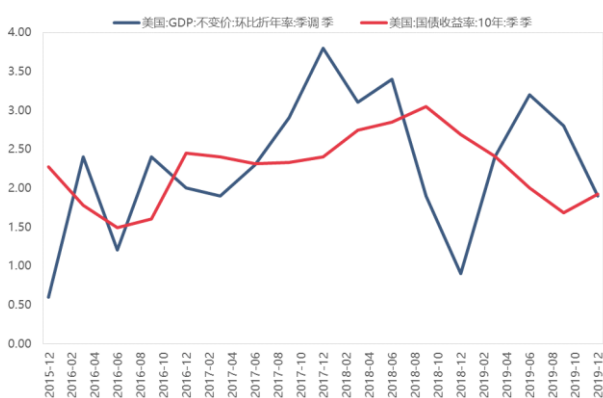
10月15日，央行召开了第三季度金融统计数据新闻发布会，主要强调了以下三方面内容：

- 孙国峰司长认为当下银行体系流动性供求基本保持平衡，不会出现大的波动，到期 MLF 央行将灵活运用 MLF、公开市场操作等多种货币政策工具，适时投放不同期限流动性，熨平短期波动，保持流动性合理充裕
- 邹澜司长认为部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则也存在一些误解，对要求“红档”企业有息负债余额不得新增，误解为银行不得新发放开发贷款，企业销售回款偿还贷款后，原本应该合理支持的新开工项目得不到贷款，也一定程度上造成了一些企业资金链紧绷
- 央行碳减排支持工具正抓紧推进设立工作，且碳减排支持工具对碳减排重点领域的支持是做加法，支持清洁能源等重点领域的投资和建设。

整体来说，央行本次新闻发布会维持了央行政策的延续性，对于房地产领域政策的偏移进行了纠偏，对于市场担忧的通胀问题进行了一定的疏导，也对落空的降准预期提供了央行的合理解释，总体保持了央行的中性态度。货币政策的制定需要全局性的考虑，且各项政策从推出到落地也有一定的时滞性，维持政策定力，不以短期波动为主要政策考量是央行一贯的作风。目前三季度经济数据尚未公布，国际能源短缺、美联储货币宽松政策退出以及国内“双限”政策尚处于发酵期，金融市场价格端的波动对于经济层面的影响尚不明晰，还需要一定的政策观察期。对于央行的政策定力也不应过度解读，经济增长、充分就业、物价稳定和汇率稳定作为货币政策的主要目标，当下市场环境下几者的运行方向出现一定背离，其趋势大小尚难以准确判断，目前央行尚未对政策主要调整方向下最终判断。但观察期窗口一般为 1-2 个月，近期各项经济金融数据落地后，政策可能会有较大变化，应密切关注。

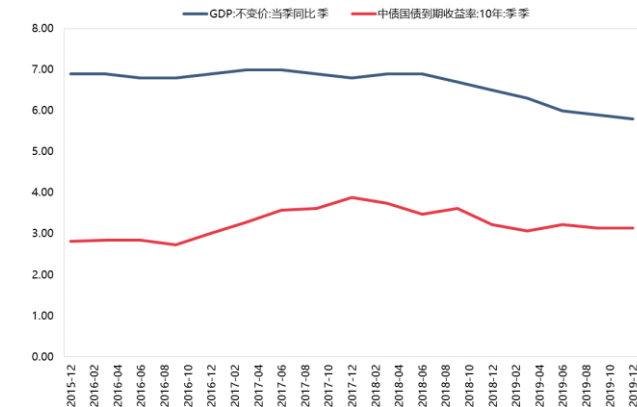
此外，央行货币司司长孙国峰在会上提到目前国债利率偏低，引起市场较大反应。需要注意的是，央行口径下我国国债利率一直是偏低的，在过去几年内被反复提到，本次孙司长也是维持了过往表述，并不代表央行态度的变化。我国国债利率与海外国债利率从“真实利率”角度考量有较大区别，我国国债利率历史上均大幅低于实际 GDP 增速，没有很好地起到勾连实体经济和金融市场的的作用，对于真实利率的指向性较弱。

图 1：美国国债利率和美国 GDP 季度增速



资料来源：Wind，嘉合基金

图 2：中国国债利率和中国 GDP 季度增速



资料来源：Wind，嘉合基金

经通胀调整后的真实利率应当与实际增长率基本相同。易纲行长《中国的利率体系与利率市场化改革》一文中指出，经通胀调整后的真实利率 r 应于实际经济增长率 g 相等，此时的真实利率 r

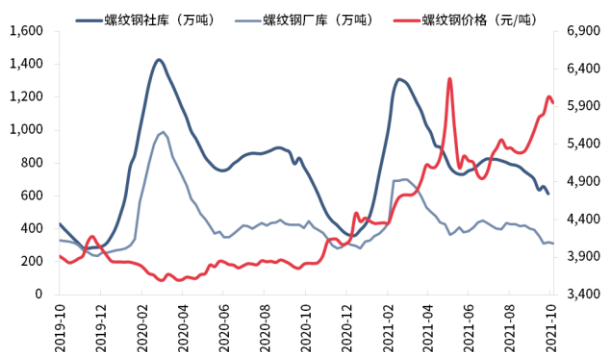
可以认为是合理的利率水平，即利率的“黄金法则”。其主要逻辑为在新古典经济增长理论框架下，当投资带来的新增资本刚好能够覆盖资本折旧+人口增长+技术进步对资本的损耗时，人均资本和经济都会进入稳态。此时**资本边际回报率=折旧率+人口增长率+技术进步率**；而长期来看，（资本边际产出回报率-折旧率）与实际利率大致相等，（人口增长率+技术进步率）与实际经济增速大致相等，因此得出真实利率水平应当与实际经济增长大致相等的结论。西方发达国家在经济发展进入平稳期后，均以 10 年期国债利率作为其真实利率的核心指标，而整体运行趋势上也同其 GDP 实际增长率保持相一致，以我国目前金融市场的发展程度尚难做到这一点。

我国目前的真实利率大多以贷款利率为核心指标，而不是 10 年期国债利率。央行今年来对于真实利率的研究，例如 2014 年央行货币政策司调查组发表《贷款利率、不良贷款率和净息差的国际比较》和 2019 年央行上海总部调研组发表《从“资金洼地”现象看我国利率水平和中外融资成本差异》均是以贷款利率作为我国的真实利率水平作为研究对象，得出的结论是我国真实利率水平相较发达国家偏高，相对发展中国家偏低，符合我国的基本国情。由此可见，由于我国尚处于利率市场化改革阶段，各项货币政策和利率传导机制尚不成熟，以贷款利率作为我国的真实利率水平较为合理。而随着利率改革的逐渐深入，两者未来将逐渐趋于统一，从长期角度来看，我国的 10 年期国债的利率确实偏低。**所以，孙司长认为我国国债利率偏低是从我国整体利率环境和利率市场结构来说的，并不是针对债券市场利率提出的短期指引，无需过度解读。**

二、本周高频数据回顾

本周煤炭、水泥价格持续上行，国际运价指数出现下行。“双限”影响持续，政策落地还需打通各环节堵点，上游商品价格仍在快速上行，虽然政策发力将在中期对价格上行空间形成一定压制，但现实供需不平衡仍然较为严重，价格上行短期内将持续。本周最大的边际变化来自于国际运价快速下行，一方面由于海外购物季补货进入尾声，部分公司已经在抛售手中的货运仓位，缓解了前期航运供需的紧张，促使航运价格下行；另一方面，由于海外补贴政策退出，消费者需求结构逐渐向疫情前恢复，中长期来看此轮需求冲击将逐渐缓释，国际航运价格，尤其是集装箱航运价格将逐渐恢复正常。值得注意的是，全球能源短缺仍然使得干散类航运价格保持在高位，航运价格出现一定程度的分化。

图 3：螺纹钢价格及库存走势



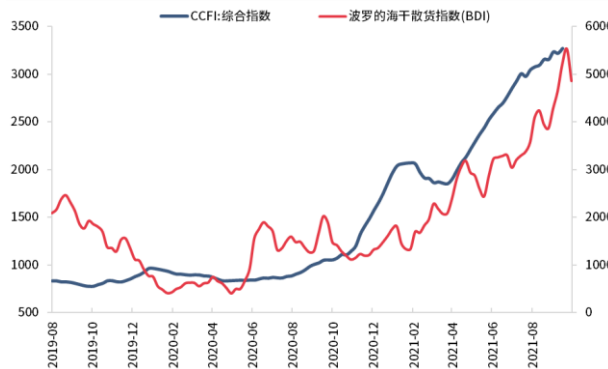
资料来源：Wind，嘉合基金

图 4：煤炭价格及库存走势



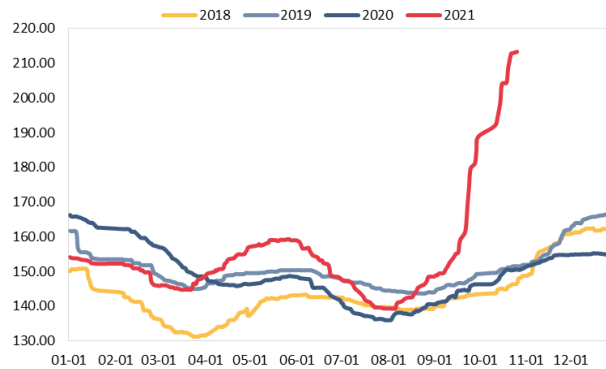
资料来源：Wind，嘉合基金

图 5：海运价格指数走势



资料来源：Wind，嘉合基金

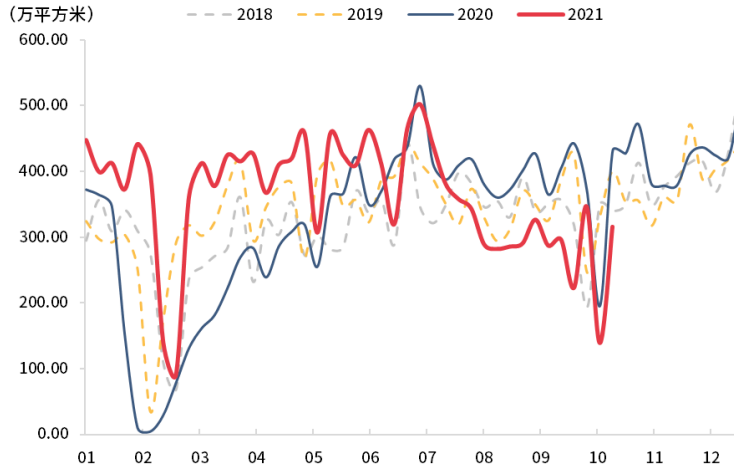
图 6：全国水泥价格指数



资料来源：Wind，嘉合基金

本周房地产成交面积受季节性影响回暖，但仍低于历史同期水平。目前来看，在房地产政策调控下，房地产销售数据受到的影响虽然较大，但仍可以观察到一定韧性，并未出现断崖式收缩。随着新一轮政策微调，房地产行业最困难的阶段已经过去，虽然宏观指标层面由于其滞后性可能仍将维持一段时间的低迷，但微观环境的边际改善将逐渐传导至整个行业，预计房地产销售数据将在 2-4 周内逐步企稳。

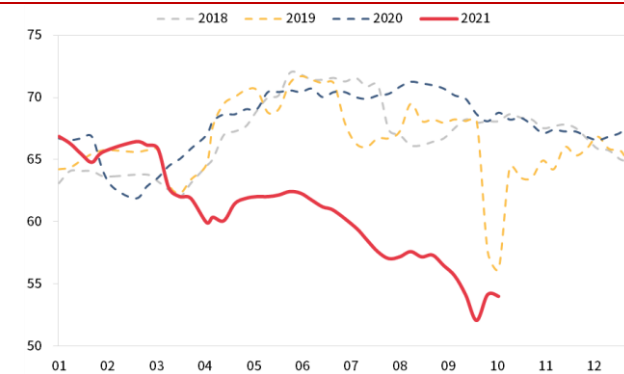
图 7：30 大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 嘉合基金

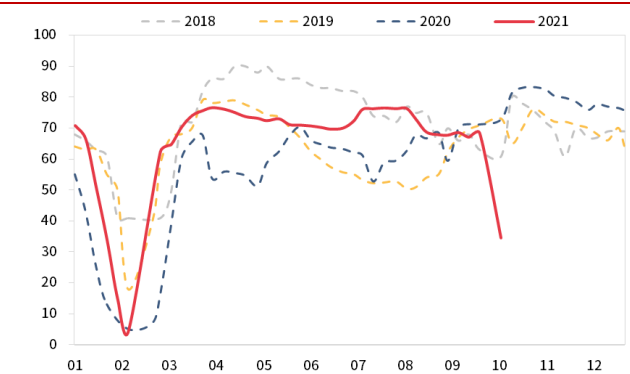
本周涤纶长丝开工率仍在快速下行，高炉开工低位企稳。本周钢铁、纺织数据基本维持上周趋势，高炉开工率出现好转。涤纶长丝行业受到“双限”的影响较大，开工率仍在快速下行，未来趋势取决于国内能源供需情况和沿海省份“双控”目标完成情况，预计短期内难以得到缓解。高炉开工率在持续3个季度下行后出现企稳信号，预计当下开工率已落入政策调控目标区间，未来持续下行的空间不大。

图 8: 高炉开工率历年对比



资料来源: Wind, 嘉合基金

图 9: 涤纶长丝开工率历年对比



资料来源: Wind, 嘉合基金

猪肉价格再次出现下行趋势，已再次触及发改委价格预警线。节前猪肉大量投放，主要是由于散养户存栏压力较大，中秋国庆双节已是库存消化最后的机会，预计十一之前猪肉价格将持续承压，年底将有所好转。

图 10: 农产品批发价格指数: 日

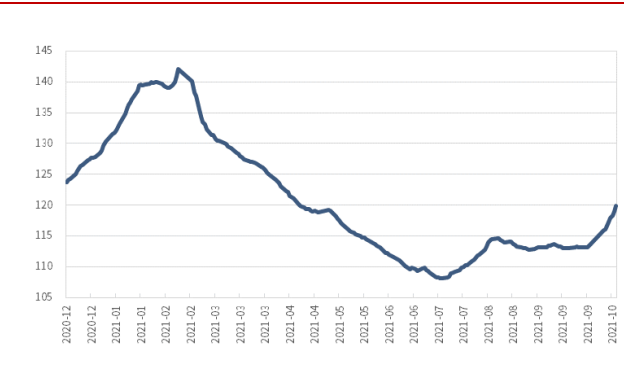
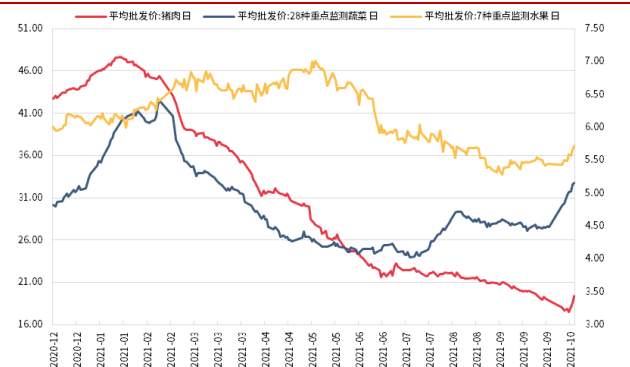


图 11: 猪肉及重点蔬菜、水果价格



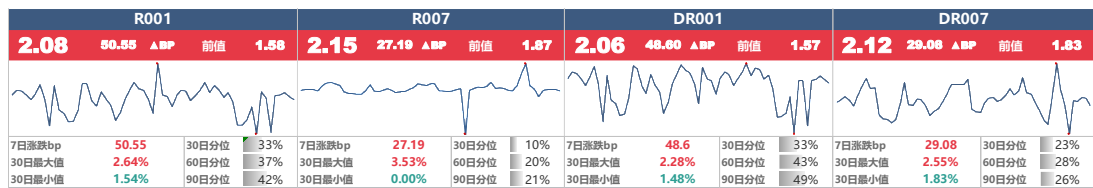
资料来源: Wind, 嘉合基金

资料来源: Wind, 嘉合基金

三、本周流动性回顾

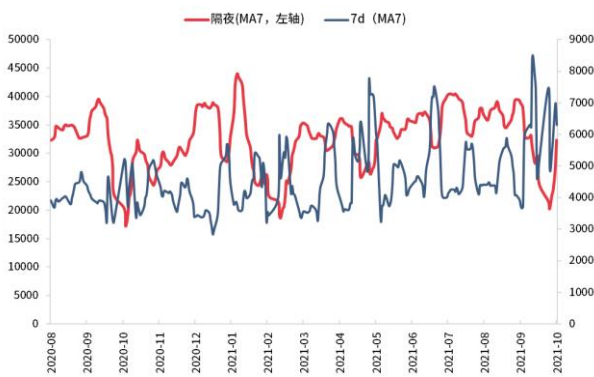
本周央行公开市场操作共投放 500 亿元, 逆回购到期 5200 亿元, MLF 到期 500 亿元并等量续作, 央行本周实现净回笼 4700 亿元, 系央行回收跨季投放所致。市场成交价格方面, R001 收于 2.08%, 较上周上行 50.55BP; R007 收于 2.15%, 较上周上行 27.19BP。本周央行逐步回收到期的跨季流动性投放, 整体过程平稳, 未对资金面造成较大波动。随着 MLF 等量续作且并无其他流动性投放政策出台, 整体资金面将恢复至充裕偏紧状态, 整体资金价格中枢维持在政策利率附近。

图 12: 一周流动性概览



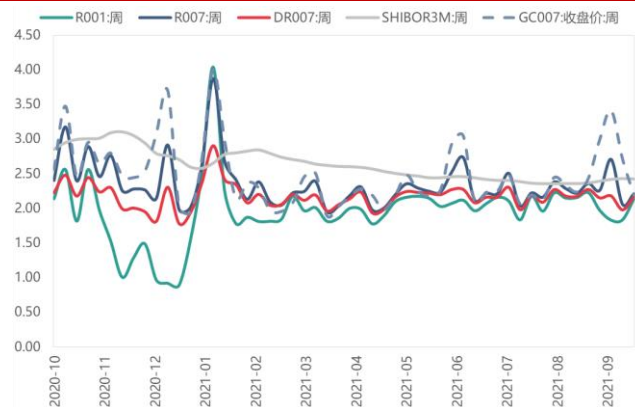
资料来源: Wind, 嘉合基金

图 13: 银行间隔夜和 7D 回够交易量



资料来源: Wind, 嘉合基金

图 14: 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

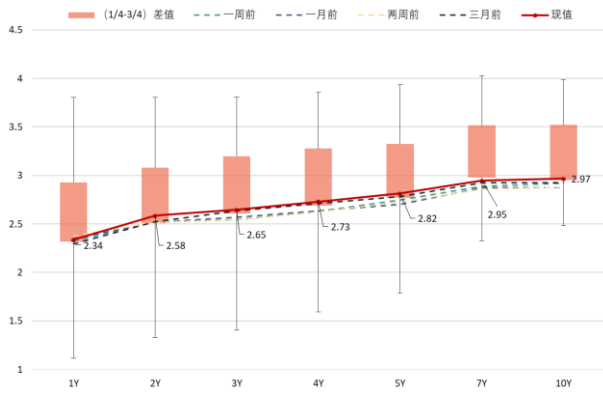
本周债券市场广谱利率上行, 利率曲线走平。截至本周五, 1Y 国债收益率上行 1.09BP 至 2.34%, 1Y 国开收益率上行 7.85BP 至 2.46%; 10Y 国债收于 2.97%, 上行 4.97BP, 10Y 国开收于 3.27%, 上行 4.01BP。本周五降准预期落空后, 债券市场出现明显回调, 10 年期国债收益率最高上行至 2.99% 附近。整体收益率曲线有所走平, 3-5 年期债券上行幅度较大, 主要是非银机构持仓大多集中在中短期利率债, 降准预期落空的影响更大。在四季度地方政府债发行额度较多以及到期资金压力的情况下, 利率债整体承压, 预计会在 3.0%-3.1% 区间震荡。由于长端利率债与贷款利率存在一定的比价效应, 债市整体虽然易上难下, 但上行空间有限。

图 15: 一周利率债概览

1Y国债		3Y国债		5Y国债		10Y国债	
	2.34	1.09	2.65	10.38	2.82	6.70	2.97
前值	2.33	▲BP	前值	2.54	▲BP	前值	2.92
	2.46	7.85	2.91	8.92	3.07	6.56	3.27
前值	2.38	▲BP	前值	2.82	▲BP	前值	3.23

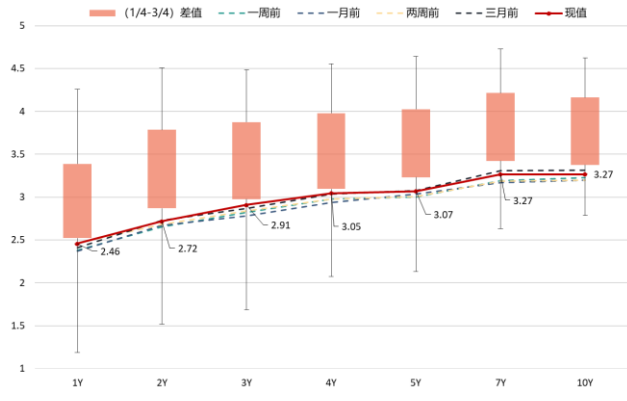
资料来源: Wind, 嘉合基金

图 16: 国债期限结构



资料来源: Wind, 嘉合基金

图 17: 国开债期限结构

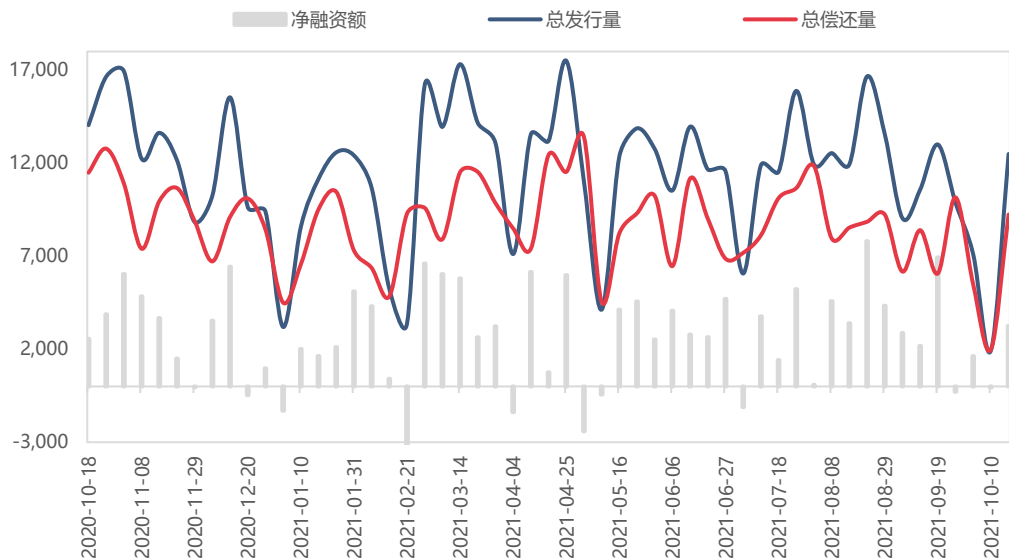


资料来源: Wind, 嘉合基金

2、信用债市场

上周(10.11-10.17)一级市场信用债发行量 **12,491.27 亿元**, 总偿还量 **9,240.01 亿元**, 净融资金量 **3,251.26 亿元**。分评级来看, 上周高评级 AAA 发行占比为 70.63%, AA+发行占比为 14.02%。从期限结构来看, 1 年内发行金额占比 55.60%, 中长期发行占比有所增加。本周共有 16 只债券推迟或取消发行, 合计金额为 124.80 亿元, 本周取消发行数量和金额较上周均略有所减少。

图 18: 一周信用发行概览



资料来源: Wind, 嘉合基金

本周信用债收益率大多上行。中票除 1 年期 AAA 等级外, 其余各等级各期限收益率均上行, 其中, 5 年期 AA+级上行幅度最大(7bp);城投债除 1 年期 AAA 等级外, 其余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(11bp)。

图 19：一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
2021/10/08(%)	2.85	3.22	3.55	2.98	3.40	3.77	3.14	3.92	4.40
2021/10/15(%)	2.85	3.26	3.61	2.98	3.47	3.83	3.15	3.99	4.45
变动 (BP)	-1	4	7	0	6	7	1	6	6
2010年以来历史位置	14.40%	12.10%	13.60%	13.60%	11.10%	11.30%	13.40%	19.10%	16.70%
2015年以来历史位置	15.50%	21.00%	23.60%	14.60%	19.30%	19.60%	14.20%	28.70%	26.50%

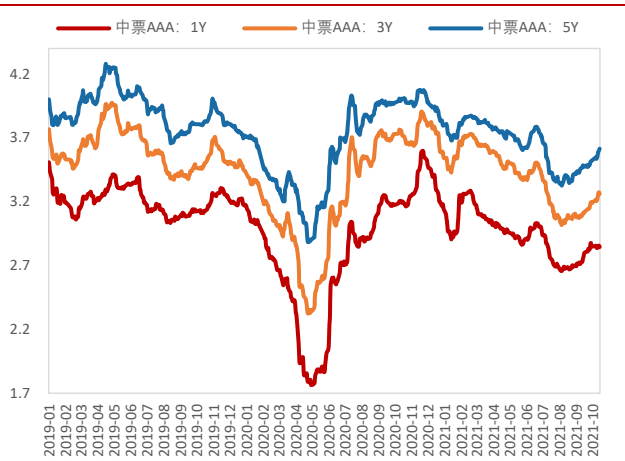
资料来源：Wind，嘉合基金

图 20：一周城投收益率变化

指标名称	AAA1Y	AAA3Y	AAA5Y	AA+1Y	AA+3Y	AA+5Y	AA1Y	AA3Y	AA5Y
2021/10/08(%)	2.88	3.20	3.54	2.96	3.37	3.79	3.11	3.56	4.07
2021/10/15(%)	2.86	3.30	3.60	2.98	3.48	3.87	3.15	3.66	4.18
变动(BP)	-2	10	6	2	11	8	4	10	10
2010年以来历史位置	10.10%	12.10%	12.50%	9.50%	12.60%	14.40%	10.40%	12.00%	14.90%
2015年以来历史位置	14.40%	21.00%	21.80%	16.30%	21.90%	25.10%	18.10%	20.90%	25.90%

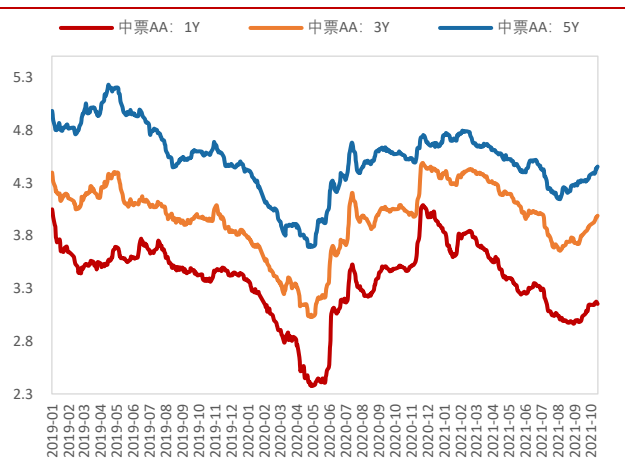
资料来源：Wind，嘉合基金

图 21：AAA 中票历史表现



资料来源：Wind，嘉合基金

图 23：AA 中票历史表现

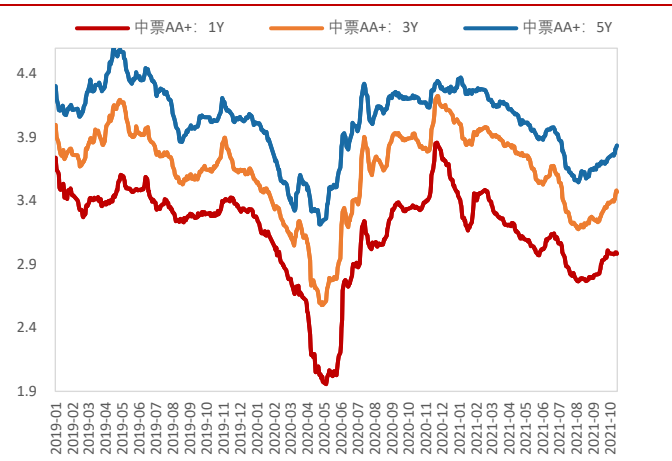


资料来源：Wind，嘉合基金

图 25：AA+城投历史表现

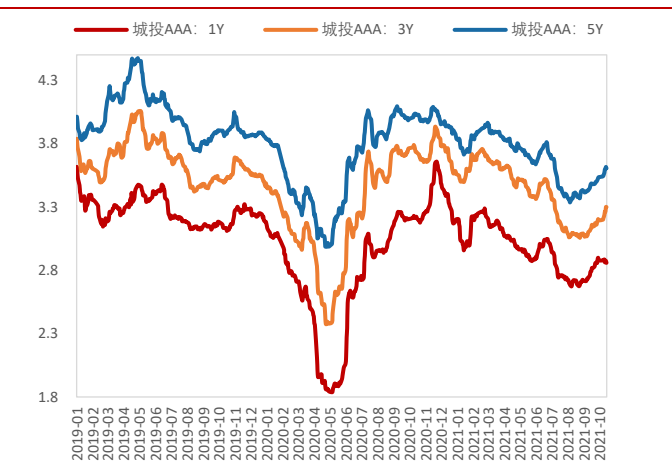


图 22：AA+中票历史表现



资料来源：Wind，嘉合基金

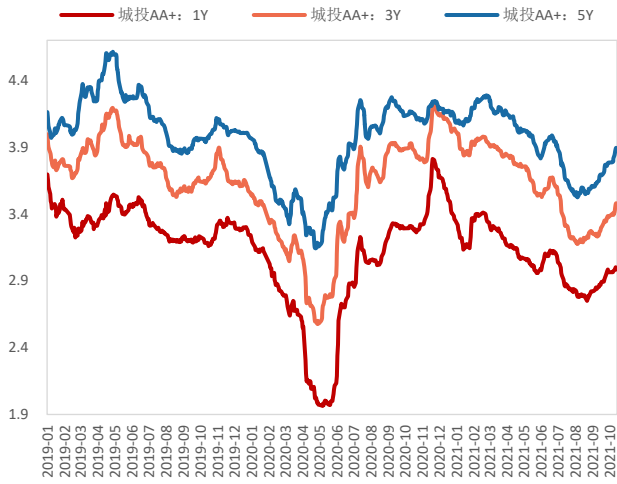
图 24：AAA 城投历史表现



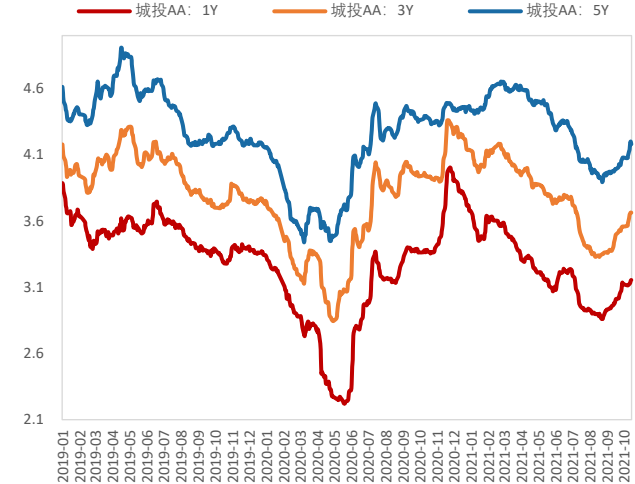
资料来源：Wind，嘉合基金

图 26：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, 本周中票除 5 年期 AAA、AA+ 等级小幅走阔外, 其余各等级各期限均收窄, 其中 1 年期 AAA 级走阔幅度最大 (8bp); 城投债除 1 年期各等级、5 年期 AAA 等级收窄外, 其余各等级各期限均走阔, 其中 1 年期 AAA 级收窄幅度最大 (9bp)。

图 27: 一周中票信用利差变化

	AAA1Y	AAA3Y	AAA5Y	AA+1Y	AA+3Y	AA+5Y	AA1Y	AA3Y	AA5Y
2021/10/08(%)	0.47	0.39	0.54	0.60	0.58	0.76	0.76	1.10	1.39
2021/10/15(%)	0.39	0.35	0.55	0.53	0.56	0.76	0.70	1.08	1.38
变动(BP)	-8	-4	0	-7	-2	0	-6	-2	-1
2010年以来位置	12.40%	14.20%	55.10%	6.60%	11.40%	28.40%	4.80%	35.10%	46.20%
2015年以来位置	17.70%	20.80%	78.80%	11.30%	19.90%	49.20%	8.10%	58.80%	69.50%

资料来源: Wind, 嘉合基金

图 28: 一周城投信用利差变化

	AAA1Y	AAA3Y	AAA5Y	AA+1Y	AA+3Y	AA+5Y	AA1Y	AA3Y	AA5Y
2021/10/08(%)	0.49	0.38	0.54	0.58	0.55	0.79	0.73	0.74	1.07
2021/10/15(%)	0.40	0.39	0.54	0.53	0.57	0.81	0.70	0.75	1.11
变动(BP)	-9	1	-0	-5	2	2	-3	1	4
2010年以来位置	7.90%	11.80%	30.30%	10.20%	17.40%	37.50%	13.40%	17.20%	33.10%
2015年以来位置	13.70%	20.30%	51.40%	17.70%	30.10%	65.00%	23.20%	29.80%	57.40%

资料来源: Wind, 嘉合基金

图 29: 本周信用风险事件梳理

日期	类型	发行人	事件	相关个债
10月11日	评级下调	花样年集团	中诚信将花样年评级从AA+下调至A; 相关债券调整交易方式	20花样01
10月11日	评级下调	鑫苑置业	惠誉下调鑫苑置业长期发行人评级至“C”, 回收率评级降至“RR5”	鑫苑置业14%N20240125
10月11日	评级下调	富力地产	标普下调富力地产和富力香港长期发行人信用评级至“B-”, 展望负面	20富力地产PPN001
10月12日	评级下调	当代置业	穆迪下调当代置业企业家族评级至“Caa2”, 列入下调观察名单	当代置业 9.8% N20230411
10月12日	评级下调	启迪环境	中诚信国际下调公司主体及债券信用等级至A+	17桑德MTN001
10月13日	评级下调	中南建设	标普下调公司长期发行人信用评级至B, 展望稳定	21中南建设MTN001
10月13日	评级下调	新力控股集团	穆迪下调公司企业家族评级至Ca, 展望调整为负面	新力控股集团 8.5% N20220124
10月14日	评级下调	当代置业	惠誉下调当代置业信用评级至“C”: 下调当代置业信用评级至“C”	当代置业11.5%N20221113
10月14日	评级下调	易居企业控股	标普下调易居企业控股(02048.HK)评级至“B”, 展望“负面”	易居企业控股 7.6%[20230610]
10月14日	评级下调	绿地控股	标普下调绿地控股集团长期发行人评级至“B+”, 展望为“负面”	21绿地01
10月14日	评级下调	凤城开发	中诚信下调凤城开发主体及“15凤城债/PR凤城债”评级至A+	21凤城河PPN001

资料来源: Wind, 嘉合基金

图 30: 行业新闻跟踪

相关新闻	
10月11日	我国汽车供应链上历史遗留的“技术空心化”问题，至今未能翻身，车载关键芯片国产化率仅有3%
10月11日	9月汽车厂商批发总体同比下降16%，环比增长18%，生产供给稍有改善
10月11日	2021年以来，国际造船市场总体明显提振，全球新船需求显著回升
10月11日	三季度全球PC市场出货量达到8670万台，同比增长3.9%，连续第六个季度实现增长
10月12日	当月新能源汽车产销再创新高，并超过35万辆，1-9月渗透率已提升至11.6%
10月12日	乘联会表示，高基数压力和供给不足的影响让“金九银十”难成亮点，但10月销量好于9月的“银九金十”值得期待。
10月12日	9月我国磷酸铁锂电池产销量、装车量均超过三元电池，动力电池生产向头部企业集中
10月12日	目前电动车充电仅用0.2%的电力，电动车用电环节对全国电力系统应该没有明显影响
10月13日	浙江省调整大工业分时电价，提高大工业尖峰电价每千瓦时5.6分、高峰电价每千瓦时6分，降低低谷电价每千瓦时6.38分
10月13日	到2025年，中国将占据全球30%的5G连接，这意味着中国将成为世界最大的5G市场
10月14日	神舟十三号载人飞船瞄准北京时间10月16日0时23分发射
10月15日	山西省保供安徽省首批煤炭已运到发电厂，为缓解安徽煤炭供应缺口发挥重要作用
10月15日	国家大型风电光伏基地项目在青海海南州、海西州同时开工建设
10月15日	今年1-8月电竞领域中高端人才平均年薪为21.6万元，比金融业低1.78万元，比互联网高0.18万元

资料来源：Wind，嘉合基金

3、可转债市场

本周转债市场整体下跌，中证转债指数周一至周三连续三天下跌，周四周五略有反弹，周跌幅为**0.81%**，共成交**3062.98**亿元，转债价格中位数收于**118**元，下跌了**1.29%**，市场估值略有下跌，隐含波动率平均值下跌了**0.32%**，位于历史**76.4%**分位点。分类别来看，超高平价券（转股价值大于130元）跌幅均值为0.86%，表现优于中平价券（-1.62%）和低平价券（-1.21%）。高评级券（评级为AA+及以上）的跌幅均值为1.05%，跌幅小于中评级券（-1.38%）和低评级券（-1.14%）。从转债规模看，本周大规模转债（债券余额大于50亿元）的跌幅均值为0.37%，跌幅小于中规模券（-1.29%）和小规模券（-1.15%）。分个券来看，本周斯莱转债、文灿转债和旗滨转债涨幅居前，周涨幅分别为12.2%、11.1%和10.3%，天壕转债、清水转债和嘉泽转债跌幅居前，周跌幅分别为15.6%、15.5%和13.3%。

本周主要股票指数涨跌互现，上证指数下跌了0.55%，收于3572.37点，共成交21391.21亿元，沪深300和创业板指分别上涨了0.04%和1.02%，创业板指表现相对较强。分行业来看，本周行业指数跌多涨少，其中公用事业、钢铁和建筑装饰板块跌幅居前，周跌幅分别为9.16%、5.10%和4.38%，汽车、电气设备和有色金属表现相对较强，分别上涨了5.03%、3.28%和3.16%。

图 31：一周指数概览

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	3,572.37	-0.55%	21,391.21	4,929.65
沪深 300	4,932.11	0.04%	14,445.35	3,436.36
创业板指	3,276.32	1.02%	9,387.18	1,975.95
中证转债	404.46	-0.81%	3,062.98	566.91

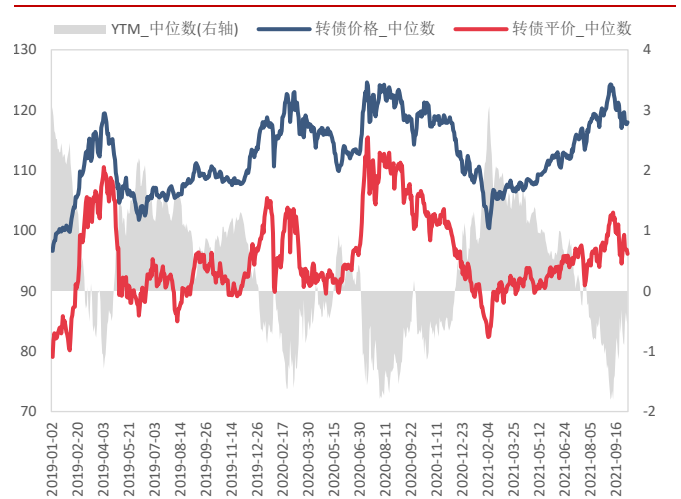
资料来源：Wind，嘉合基金

图 32：转债市场隐含波动率



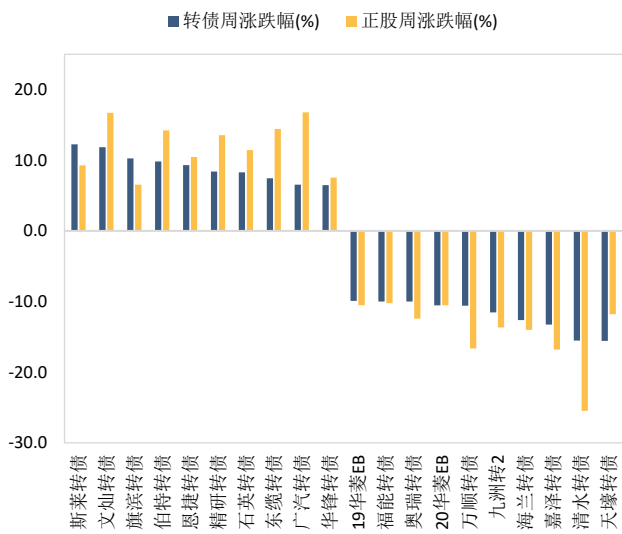
资料来源：Wind，嘉合基金；*剔除价格超过130且溢价大于30%的转债

图 33：转债市场转股溢价率走势



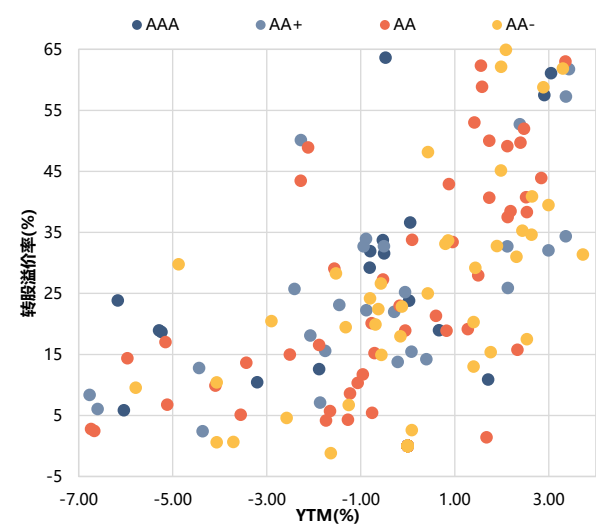
资料来源：Wind，嘉合基金

图 34：本周转债涨跌幅前 10



资料来源：Wind，嘉合基金

图 35：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

本周共有 25 家公司可转债发行有新进展，其中获得董事会预案的有 5 家公司，分别为永冠新材(8.5 亿)、恒锋信息(2.5 亿)、松霖科技(6.1 亿)、新致软件(5.1 亿)、益生股份(10.4 亿);获得股东大会通过的有 13 家公司，分别为高测股份(4.9 亿)、英力股份(3.4 亿)、京源环保(3.33 亿)、富淼科技(4.5 亿)、博睿数据(2.55 亿)、上能电气(4.2 亿)、申昊科技(5.5 亿)、药石科技(11.5 亿)、阳谷华泰(4.96 亿)、聚合顺(2.04 亿)、裕兴股份(6 亿)、创力集团(5.7 亿)、锦浪科技(8.97 亿);获得发审委通过的有 3 家公司，分别为华兴源创(8 亿)、博瑞医药(4.65 亿)、盘龙药业(2.76 亿)。获得证监会核准的有 4 家公司，分别为赛腾股份(3.03 亿)、仙鹤股份(20.5 亿)、山东玻纤(6 亿)、宏发股份(20 亿)。

目前已知下周有瑞丰转债上市，评级 A+，规模 3.4 亿元，正股为瑞丰高材，主要从事高性能 PVC 助剂的产研销，该产品主要包括 PVC 加工助剂和抗冲改性剂，具体品种包括 ACR 加工助剂、ACR 抗冲改性剂、MBS 抗冲改性剂、MC 抗冲改性剂等领域。ACR 加工助剂及其抗冲改性剂主要用于 PVC 管材、PVC 型材、木塑(WPC)地板等领域；MBS 抗冲改性剂主要用于医药和消费包装使用的 PVC 透明片材、磁卡材料以及其他功能膜材料等；MC 抗冲改性剂主要用于电线电缆、胶带 PVC 型材管材改性等领域。公司所属的 PVC 助剂行业，是塑料工业的伴生行业，是精细化工行业的重要分支。生产的塑料产品具有原料广泛、易于加工成型的特点，是与木材、钢铁、水泥并列的第四大工业基础材料。塑料按用途一般分为通用塑料和工程塑料，通用塑料产量大、用途广、易成型、价格低，工程塑料具有一定的机械性能以及承压能力，可作为工程结构件。公司传统业务为通用塑料，目前正进行工程塑料的业务拓展，工程塑料助剂业务方面，该产品相较公司传统的塑料助剂产品有更高的技术壁垒和产品附加值。根据 2021 年半年报，公司目前已研发出适用于 PC/ABS 合金材料的增韧改性剂、ABS 高胶粉和 ASA 高胶粉，相关产品已经通过大试生产线，并拟在 2021 年 9 月对现有 3 万吨 MBS 生产线进行技改，技改周期约两个月。根据公司 2021 年半年报，瑞丰高材的主要收入来源为 ACR 加工助剂及其抗冲改性剂，约占 2021 年上半年营收的 49%，其次为 MBS 抗冲改性剂，约占 2021 年上半年营收的 39%，合计约占 88%。营收方面，公司 2019 年营业收入同比下降 16.06%，2020 年与 2021 年上半年营业收入分别同比增加 7.29%和 76.13%，2021 年半年度营业收入 9.22 亿元，已超过 2018 年同期的 7.44 亿元，营收情况逐步恢复。盈利方面，公司继 2019 年归母净利润同比下降 17.37%后，2020 年和 2021 年上半年归母净利润快速提升，分别同比增长 14.53%和 134.52%，2021 年上半年归母净利润达到 0.73 亿元，同比增 134.52%，接近 2019 年全年的归母净利润 0.75 亿元，盈利情况

持续向好。

图 36：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	公告日期
2021-10-16	603681.SH	永冠新材	董事会预案	2021-10-16	8.5
2021-10-16	688556.SH	高测股份	股东大会通过	2021-07-21	4.9
2021-10-15	300956.SZ	英力股份	股东大会通过	2021-09-29	3.4
2021-10-15	688096.SH	京源环保	股东大会通过	2021-04-30	3.33
2021-10-14	300605.SZ	恒锋信息	董事会预案	2021-10-14	2.5
2021-10-14	688350.SH	富淼科技	股东大会通过	2021-09-17	4.5
2021-10-14	603992.SH	松霖科技	董事会预案	2021-10-14	6.1
2021-10-13	688001.SH	华兴源创	发审委通过	2021-05-19	8
2021-10-13	688229.SH	博睿数据	股东大会通过	2021-09-23	2.55
2021-10-13	300827.SZ	上能电气	股东大会通过	2021-09-28	4.2
2021-10-13	300853.SZ	申昊科技	股东大会通过	2021-04-27	5.5
2021-10-13	300725.SZ	药石科技	股东大会通过	2021-05-17	11.5
2021-10-13	300121.SZ	阳谷华泰	股东大会通过	2020-09-29	4.96
2021-10-13	688166.SH	博瑞医药	发审委通过	2021-03-27	4.65
2021-10-12	603283.SH	赛腾股份	证监会核准	2020-10-27	3.03
2021-10-12	603733.SH	仙鹤股份	证监会核准	2021-01-23	20.5
2021-10-11	605166.SH	聚合顺	股东大会通过	2020-12-26	2.04
2021-10-11	002864.SZ	盘龙药业	发审委通过	2021-03-11	2.76
2021-10-11	688590.SH	新致软件	董事会预案	2021-10-11	5.1
2021-10-11	300305.SZ	裕兴股份	股东大会通过	2021-08-05	6
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	603012.SH	创力集团	股东大会通过	2021-09-17	5.7
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

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。