

2004 年可转换公司债券市场回顾与分析

(一)、2004 年可转债市场回顾

1. 多项政策支持，中长期利好

2004 年国务院及证监会、保监会等部委相继颁布了 6 项与可转债有关的政策法规，从明确市场地位、丰富投资主体、完善发行制度、扩宽转债用途等方面设计了多项具有中长期利好意义的政策，有利地推动了可转债市场的发展。

表 1：2004 年新颁布的相关政策

时间	名称	主要内容	意义
2004.01.31	《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》	积极稳妥发展债券市场；鼓励符合条件的企业通过发行公司债券筹集资金；研究开发与股票和债券相关的新品种及其衍生产品；加大风险较低的固定收益类证券产品的开发力度。	肯定债权融资的重要性，对债市未来发展具有全局性的指导作用
2004.06.25	《关于调整保险公司投资银行次级债券、银行次级定期债务和企业债券比例的通知》	保险公司对同一期单品种企业债券持有量不得超过该期单品种企业债券发行额占该保险公司上月末总资产的比例由 2% 调整为 3%。	由于可转债纳入企业债券投资管理，相当于增加了保险公司投资可转债的额度
2004.07.08	《关于保险公司投资可转换公司债券有关事项的通知》	允许保险公司和保险资产管理公司投资可转换公司债券；保险公司投资的可转债纳入企业债券投资管理，但目前暂不得转换成股票。	<ul style="list-style-type: none"> ● 增量资金进入，供不应求局面加剧 ● 持债但不能转股，有利于提高转债二级市场流动性 ● 债性强、信用级别高的转债将受青睐
2004.10.24	《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》	符合保监会规定条件的保险公司和保险资产管理公司可以从事或者委托符合规定的机构从事股票、可转换公司债券等股票市场产品交易。	保险机构投资者投资的可转债可以转股，可转债投资热情提高，转债市场需求增加
2004.11.04	《证券公司股票质押贷款管理办法》	上市公司可转换债券被增加为券商股票质押贷款的质物。	提高券商持有可转换债权的积极性，转债市场需求进一步加强
2004.12.08	《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》	上市公司发行可转换公司债券，经全体股东大会表决通过，并经参加表决的社会公众股股东所持表决权的半数以上通过，方可实施或提出申请；上市公司最近三年未进行现金利润分配的，不得向社会公众发行可转换公司债券。	对转债融资的要求和管理加强，助优淘劣，有利于市场良性发展

(资料来源：联合资信数据库)

当前，国内证券市场股强债弱，上市公司发股多但回报少、募集资金投资项目多但实际实施少、用途变更公告多但建成项目收益少等恶性“圈钱”行为时有发生。然而，公司若发行可转债，受回售条款的约束，在其改变募集资金投向时，投资者可以马上将转债回售给公司，要求公司提前还本付息。由于该方式拥有较强的保护投资者、监督发行者的特殊作用，管理层对上市公司通过转债融资表现出了较强的支持意愿。特别是在提高增发门槛后，管理层鼓励可转债发行一方面可以拓宽上市公司再融资渠道，另一方面也丰富了市场投资品种、有助于带动债券市场的发展。2004 年，共有 16 家上市公司的可转债发行计划接受发审委审核，通过率 75%，明显高于同期 68% 的再融资项目综合通过率。

2. 融资规模创新高，快速发展势头不减

2004 年，沪深两市共发行可转债 12 只，募集资金共计 209.03 亿元，发行数量较 2003 年略有减缓，但发行规模同比增长了 15.17%。回顾我国证券市场可转债的发行历程，自 1998 年进行试点以来，可转债市场真正起步在 2002 年，2003 年实现跨越性发展。2004 年，市场在下半年审核发行完全停止的特殊背景下，依然延续着快速发展趋势，融资规模创新高、突破 200 亿元。在增发、配股、可转债三种再融资方式中，2004 年上市公司通过发行可转债所筹资金占再融资总额的比例为 46.75%，大大超过增发和配股，逐步成为再融资的主导。

表 1 可转换债券 2004 年一级市场发行概况

名称	代码	行业	发行日期	期限	发行额 (亿元)	等级	担保人	发行方式	中签率 (%)
江淮转债	110418	汽车	2004-4-15	5	8.8	AAA	招行合肥分行\中行安徽分行\建行安徽分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.18
歌华转债	110037	传媒	2004-5-12	5	12.5	AAA	中国工商银行北京市分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.50
营港转债	110317	港口	2004-5-20	5	7	AAA	建行营口经济技术开发区支行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.98
创业转债	110874	环保	2004-7-1	5	12	AAA	建行天津市分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.76
华菱转债	125932	钢铁	2004-7-16	5	20	AAA	招行长沙分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.98
金牛转债	125937	煤炭	2004-8-11	5	7	AAA	农行河北分行	网上定价和网下配售	1.05
海化转债	125822	化工	2004-9-7	5	10	AAA	招行济南分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.99
晨鸣转债	125488	造纸	2004-9-15	5	20	AAA	工行山东分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	1.76
万科转 2	126002	房地产	2004-9-24	5	19.9	AAA	农行深圳分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.94
南山转债	110219	铝业	2004-10-14	5	8.83	AA+	广发杭州分行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.55
招行转债	110036	银行	2004-11-10	5	65	AAA	工行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	0.61
钢联转债	110010	钢铁	2004-11-10	5	18	AAA	光大银行	股东优先配售，余额网上定价和网下配售	15.86

图 1 可转债各年度总发行规模和发行笔数

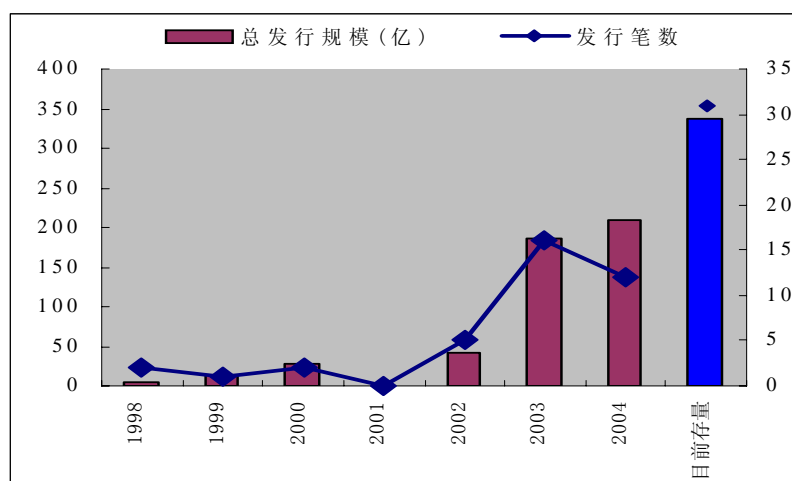
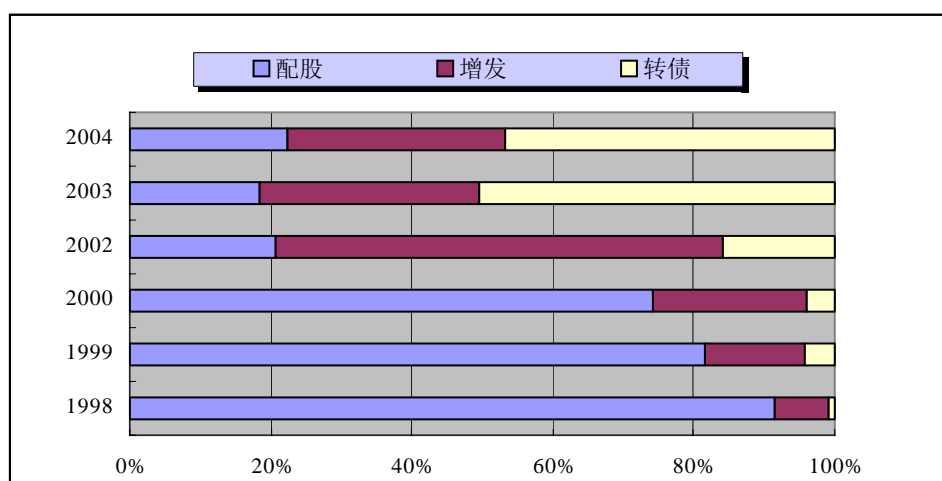


图 2 各年度再融资结构图



（资料来源：联合资信数据库）

3. 机构投资者竞相青睐，供求不平衡格局加剧

作为资本市场上的金融创新产品，可转债兼有债券和股票的特性，“进可攻、退可守”，尤其是在股市整体低迷的大环境下，越来越多的资产管理人将它作为重要的投资品种。目前，可转债在机构投资者组合中已经占据了相当重要的地位。根据不完全统计，证券投资基金可转债持仓总市值占现有转债市值的比重已超过了 30%，QFII 可转债持仓总市值所占比重也超过了 7%。此外，作为保险公司的首个入市品种，可转债在其投资组合中也占有相当地位。

机构投资者偏爱可转债，但国内可转债市场的存量又相对不足。截至 2004 年底，沪深两市仅有流通的可转债品种 31 只，市场存量约 335 亿元。2004 年 7 月 8 日，保险资金获准投资可转债。据有关资料显示，截至 2004 年 6 月，我国保险公司的总资产约 10806 亿，按 20% 计可以为企业债

市场提供 2161 亿投资资金，扣除其当时的约 700 亿企业债投资后，估计保险公司可以投资转债的资金也在 1400 亿以上。以 30% 投资转债计，新增的资金也将达到 420 亿元。与此相比，我国转债市场的存量显然不能满足机构投资者的需求，供需不平衡的状况加剧，一级市场的申购也多次出现火爆的场面。2004 年沪、深两市发行的 12 只可转债的平均中签率为 2.10%，扣除因与招行转债同时发行而受影响的钢联转债后，另外 11 只的平均中签率为 0.85%，超额认购倍数高达 116.75，投资者的申购热情可见一斑。

表 2 市场存量情况

（截至 2004 年 12 月 31 日）

债券代码	债券简称	剩余年限 (年)	转股起始日	剩余转股 金额 (亿元)	已转股 比例 (%)	初始转 股价格 (元)	最新 转股 价格	股票价格 (元)	转债价格 (元)
100220	阳光转债	0.28	2003-4-18	1.75	78.89	11.46	3.8	3.15	102.29
100177	雅戈转债	1.24	2003-10-3	5.75	51.65	9.68	5.28	5.27	109.57
100096	云化转债	1.68	2004-3-10	2.26	44.97	9.43	7.2	10.48	146.00
125069	侨城转债	1.99	2004-7-1	4.00	0	6.15	6.15	6.80	121.15
100087	水运转债	2.6	2003-8-13	0.97	69.59	12.09	5.76	4.40	101.38
126301	丝绸转 2	2.68	2003-3-10	7.92	1	8.78	5.66	3.63	95.96
125729	燕京转债	2.78	2003-10-16	6.24	89.08	10.59	10.59	11.88	112.99
100016	民生转债	3.15	2003-8-27	3.09	82.28	10.11	5.64	5.44	103.35
125930	丰原转债	3.3	2003-10-27	4.35	13.04	8.13	6.73	5.43	104.39
125630	铜都转债	3.38	2003-11-21	1.37	81.95	6.9	4.52	5.33	116.97
100726	华电转债	3.41	2003-12-3	7.66	4.25	7.43	5.6	4.69	104.96
100567	山鹰转债	3.45	2003-12-16	2.12	15.16	8.41	5.24	4.07	104.30
100236	桂冠转债	3.48	2004-6-30	8.00	0	12.88	12.58	9.89	103.82
100795	国电转债	3.53	2004-1-18	18.30	8.49	10.55	6.59	6.23	108.51
100117	西钢转债	3.6	2004-2-11	2.34	47.78	5.34	5.34	4.11	96.31
125936	华西转债	3.66	2004-3-1	3.98	0.57	11.86	6.56	4.43	96.99
100196	复星转债	3.81	2004-4-28	6.35	33.19	10.06	5.03	4.88	104.08
110001	邯钢转债	3.89	2004-5-26	19.82	0.89	5.34	5.04	4.60	100.08
125959	首钢转债	3.95	2004-6-16	20.00	0.006	5.76	4.92	4.18	95.96
110418	江淮转债	4.28	2004-10-15	8.80	0.003	17.13	7.39	5.63	105.88
110037	歌华转债	4.35	2004-11-12	12.50	0.002	22.57	22.12	21.08	105.40
110317	营港转债	4.37	2004-11-20	7.00	0	10.35	10.35	9.39	106.97
110874	创业转债	4.49	2005-7-1	12.00	0	7.7	7.7	6.00	99.67
125932	华菱转债	4.53	2005-1-16	20.00	0	5.005	5.005	4.22	99.65
125937	金牛转债	4.6	2005-2-11	7.00	0	10.81	10.81	12.41	113.00
125822	海化转债	4.68	2005-3-7	10.00	0	7.15	7.15	7.52	106.80
125488	晨鸣转债	4.7	2005-3-15	20.00	0	9.99	9.99	10.72	110.64
126002	万科转 2	4.72	2005-3-24	19.90	0	5.48	5.48	5.26	106.00
110219	南山转债	4.79	2005-4-19	8.83	0	7.37	7.37	6.87	99.40
110036	招行转债	4.85	2005-5-10	65.00	0	9.34	9.34	8.35	100.27
110010	钢联转债	4.85	2005-5-10	18.00	0	4.62	4.62	4.22	99.19

（资料来源：联合资信数据库）

4. 条款设计创新, 转债的个性化特征初现

在经历了 2003 年可转债发行规模的快速扩张后, 2004 年上市公司、承销商等相关方对可转债本质特性的把握日益成熟, 转债条款较以前有了更多变化, 结合市场环境、发行人自身和所属行业特点进行的创新性设计开始出现, 条款雷同的局面有所改观。

(1) 普遍调高了利率, 纯债价值增强

受加息预期的影响, 2004 年发行的转债整体利率水平较 2003 年有所上升。从附表 1 看, 2004 年 12 只转债(以下简称“04 转债”)全部采用累进利率方式, 第 1、2、3、4、5 年的平均利率分别为 1.37%、1.67%、1.98%、2.20%和 2.60%, 较 2003 年 5 年期转债的平均水平相应提高了 0bp、13bp、21bp、19bp、36bp。其次, 03 转债中有 50%的上市公司设置了利率补偿条款, 到 2004 年, 该比例上升到 75%。通过利率补偿条款, 可转债投资价值提高, 转债持有人的投资收益得到保障, 可转债的债券特性更为明显。04 转债持满 5 年的平均年利率 2.44%, 接近当时的 3 年期银行存款利率(2.52%), 利率水平无疑是具有吸引力的。

此外, 为减少市场可能进入加息周期给固定收益类投资人带来的负面影响, 有更多的发行人开始采用浮动利率方式, 并且规定在可转债存续期间, 若央行向上调整存款利率, 转债的票面利率按银行利率上调的幅度向上调整; 央行向下调整存款利率时, 转债的利率不变, 使投资人进一步规避了利率风险。该特点在 2004 年公告的拟发行可转债的公司中尤为突出。

(2) 转股价设定及修正条件分化, 个性化设计思路显现

按照《可转换公司债券管理暂行办法》的规定, 可转债转股价格的确定应以公布募集说明书前三十个交易日公司股票的平均收盘价格为基础, 并上浮一定幅度。具体上浮幅度由发行人与主承销商商定。一般来说, 可转债的转股价格越高(转股溢价率越大), 越有利于保护老股东的利益, 而不利于可转债持有人; 反之, 转股价格越低(转股溢价率越小), 越有利于可转债持有人尽快将转债转换为公司股票, 而不利于老股东。

为了能成功发行, 03 转债在发行时大多降低了原先公告的转股溢价率, 16 只转债中有 9 只上浮幅度仅为 0.1%, 平均转股溢价率为 0.77%。进入 2004 年, 转股价的整体上浮幅度增加, 平均转股溢价率为 1.3%, 营港、晨鸣、招行转股溢价均为 3%, 万科转 2 的溢价率达到了 5%。

转股价格向下修正条款的设立, 增强了转债和股票的联动性。一般来说, 触发条件宽松的修正条款可以显著提升转债的期权价值, 促使转股的发生, 减轻发行人付息还本压力, 但对原股东不利, 适合资金不宽裕、需要股本扩张的公司; 触发条件苛刻的修正条款, 有利于保护原有股东利益, 适合资金实力雄厚、不担心还本付息, 控股股东较为在意股权稀释的优质公司。

04 转债中, 出现了江淮和钢联两只转股溢价率低, 且修正条件满足、转股价格必须修正, 修正幅度又比较大的转债, 公司促进转股的意图非常明显。与此相反的是, 万科转 2 却设定了极为严格的转股条款, 不仅转股溢价率为 12 只转债中的最高, 而且在存续期间, 只有“当公司股票连续 30 个交易日中累计 20 个交易日的收盘价不高于当时转股价的 70%时”, 董事会才有权修正转股价, 且每个付息年行使此权利的机会不得超过一次, 显示出很强的轻股重债特点。

（3）赎回、回售条款配合，债券价值提升

与 03 转债相比，04 转债有条件赎回的触发比例降低，最高为 140%，最低为 125%，其余均为 130%；在 2004 年公告的拟发转债条款中，有三家公司还用到了逐年递减型的触发比例，希望随着到期日的临近，在股价走势较好时，有更多的转股实现。

通过设立时点赎回等无条件赎回条款，上市公司可以对转债持有人进行利息补偿，从而提升转债的债券价值。万科转 2 在其条款中规定，“公司于可转债期满后 5 个工作日内按可转债的票面面值的 107%（含当期利息）赎回”，使该品种的第 5 年实际利率达到 7%。从公告的拟发行转债条款看，已有更多的公司开始使用无条件赎回条款。

回售由于涉及到提前还款压力，一般来说，发行者对回售条款的设计都是比较严格的。上市公司在经过 2003 年整体降低回售条件后，2004 年对回售条款的设立又出现了趋严的倾向，主要表现为大部分的触发比例又回到了 2002 的 70% 水平。而且，04 转债对于条件宽松的回售条款，往往会伴随优厚的转股修正，特别是钢联转债等强制修正条款的出现，使得回售彻底失去意义。由此可以看出，为了不使自己过于被动，上市公司对于无法预计的回售仍然是十分小心。

2003 年，有近一半的公司通过设立无条件回首条款对持有者进行利息补偿，04 转债中只有晨鸣一家使用。但在 2004 年的拟发行公告中，该方式又被 3 家公司使用，并且回售价格也较高，大幅提升了转债的保底收益水平，体现了发行人对持有人的保护。

综合上述条款分析可以看出，进入 2004 年，更多上市公司开始根据自身的资金实力、资金需求时间以及未来收益状况，创新转债条款设计思路，具有明显的股性或债性特征的转债出现。随着券商承销可转债经验的丰富，预计未来转债条款的差异会逐渐增大，由此也会带来市场表现的分化，因此，未来转债市场对投资者的专业水平将提出更高的要求。

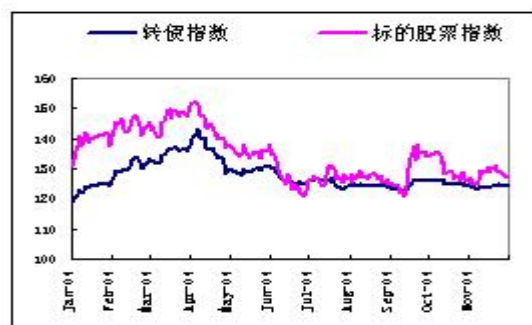
5. 二级市场先扬后抑，整体表现好过股市

中国转债市场的特性是：较高的股市相关性，很弱的债市相关性。因此，2004 年转债市场也随着股市走出了先扬后抑的市场特征。2004 年前 3 个月，转债与股票市场均实现了较大涨幅，转债市场经历了阶段性牛市。下半年由于受宏观调控等诸多因素影响，股市走入下降通道，使得转债市场也随之调整。但受纯债价值的支撑，转债市场的下跌趋势较股票市场明显趋缓，抗跌性在这轮低迷的走势中显现出来，转债成为更多机构资金在弱市中的避风港。

图 3 转债指数与上证指数走势比较图



图 4 转债指数与标的股票指数走势比较



（资料来源：天相数据库）

从表 3 可以看出，投资转债的整体回报高于对应公司的股票收益，也高于上证指数和上证国债指数，且波动率较低，风险较小。

表 3 2004 年 1~11 个月市场数据比较

	持有期回报	波动率	年内最大月涨幅	年内最大月跌幅
转债	4.28%	9.54%	6.15%	-6.47%
转债股	-2.49%	20.46%	9.01%	-11.04%
上证指数	-10.42%	21.01%	7.68%	-11.26%
上证国债指数	-4.44%	3.66%	2.25%	-5.86%

(资料来源：申银万国年度报告)

流动性方面，2004 年可转债市场也呈现出前强后弱的特征。年初在标的股票价格上涨，股市转好的带动下，转债市场的月成交量和换手率基本维持在 2003 年末水平，市场氛围火爆、交易活跃、转股频繁。进入 5、6 月份，宏观调控的影响通过股市的调整波及到转债市场，转债开始价格走低，市场交易愈显清淡。同时，在经历第一季度的大量转股后，转债市场的存量进一步降低，部分存量较少的转债甚至出现连续几日都很难成交一手的情况。转债的流动性风险愈加突出。下半年，受新债发行的带动，市场交易的活跃度出现小幅回升，但仍然低于年初的水平。

图 5 2004 年转债市场月成交与换手率比较

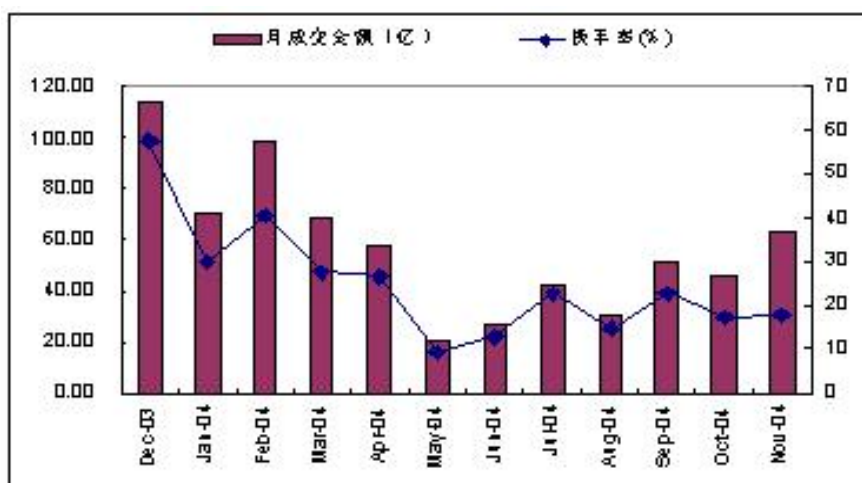
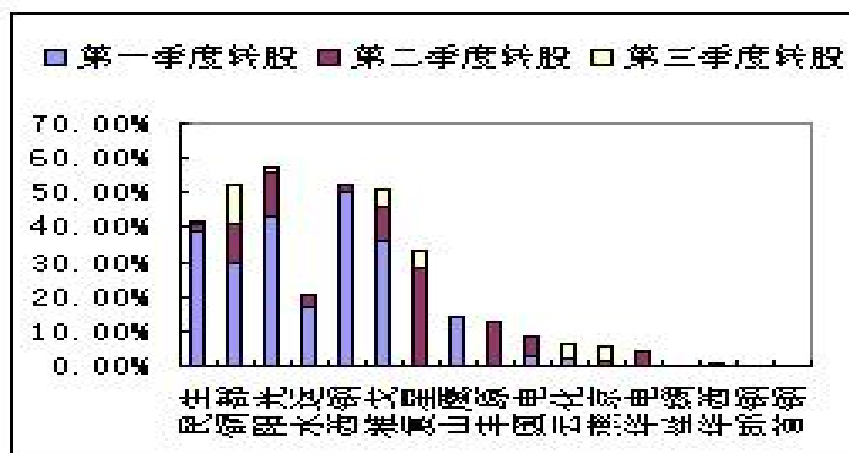


图 6 市场转股进度比较



(资料来源: 联合资信数据库)

6. 资信等级高，清一色全由银行提供担保

尽管管理层对上市公司发行可转债没有提出强制性评级的规定，但由于转债兼具普通债券属性，因此对其进行评级是必要的。近年来，随着发审委对转债评级的肯定，投资者对信用等级的关注，几乎所有的发行主体都选择了专业资信评级机构对发行的转债进行评级。目前，对可转债进行资信评级的评级机构主要是联合、大公、中诚信和上海远东四家公司。

信用等级方面，2004 年发行的 12 只转债中，除未进行评级的万科转 2 外，有 10 家上市公司获得了 AAA 的最高级别，其余 1 只也为 AA+，所发转债的信用等级均很高。这些转债获得较高信用等级的原因，一是发行转债的上市公司本身实力较强，具有较强的还本付息能力；二是 04 转债清一色全部由资信高、实力较强的商业银行提供担保，使可转债的偿还风险大大降低；三是资金实力稍弱的发行主体，在条款设计方面会突出股性，以使在未来存续期内大部分甚至全部转债都可能转换为公司股票，从而减轻或完全释放还本付息的压力。

从 04 转债募集说明书中的发行费用公告看，评级费用在转债整体发行费用中所占比例很小，且呈现递减的趋势，这可能与目前转债发行门槛较高、发行主体资质较好、信用等级普遍较高，评级作用无法充分体现，评级机构相对处于弱势地位的现状有关。未来，随着转债市场化进程的加快，发行主体资质出现分化，资信等级的参考作用有望出现实质性提升，转债评级将得到更多投资者的重视。

表 4 2004 年发行的可转换债券资信评级情况

名称	代码	发行额 (亿元)	等级	评级机构	公告的评级费用 (万元)
江淮转债	110418	8.8	AAA	联合	14
歌华转债	110037	12.5	AAA	中诚信	8
营港转债	110317	7	AAA	大公	10
创业转债	110874	12	AAA	联合	32
华菱转债	125932	20	AAA	远东	15
金牛转债	125937	7	AAA	大公	10
海化转债	125822	10	AAA	远东	20
晨鸣转债	125488	20	AAA	远东	10
万科转 2	126002	19.9			
南山转债	110219	8.83	AA+	大公	8
招行转债	110036	65	AAA	中诚信	26
钢联转债	110010	18	AAA	大公	15

（二）、2005 年可转债市场展望

1. 融资规模继续保持快速发展，但供求不平衡仍将存在

2005 年，预计上市公司将仍然保持较高的可转债发行热情。从融资规模看，转债和增发的融资规模要远高于配股。其次，可转债发行门槛与增发基本相同，但可转债的发行较增发更容易得到市场的接受，对券商的包销风险也较小，因此当公司融资需求量较大时，可转债仍是较好的选择。通过附表 2 可以看出，截至 2004 年底，还有 30 家上市公司共计 312 亿元左右的可转债发行方案正在运作之中，其中一些 2004 年初或更早时间进行公告的公司前期准备工作已基本完成，目前正在接受证监会的审核。

2004 年 12 月,证监会发布《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》,对转债发行等再融资行为实行流通股股东分类表决。另外,根据证监会新发到券商投行的《上市公司证券管理办法》(草案),对现行转债融资办法的主要改变可能有:①转债发行后公司累计债券余额不超过发行前一年末公司净资产的比例由目前的 80%调整到 40%;②可转债的转股价格由现在的“公布募集说明书摘要前 30 个交易日该股票的平均收盘价上浮一定比例”,调整为不低于公布募集说明书摘要前 5 个交易日和前 1 个交易日该股票的加权平均价中之较高者;③盈利能力要求降低,由目前的最近三个会计年度加权平均净资产收益率不得低于 10%,降到最近三个会计年度加权平均净资产收益不得低于 6%,且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不得低于 6%,与配股要求相同;④可转债发行后每次向下修正转股价格时,除获得股东大会通过外,还需获得出席股东大会的流通股股东表决权的一半以上通过。由于该草案实施的可能性较大,因此,从其中规定的转债融资规则变化看,今后转债的单笔融资额度将较目前有较大幅度降低,发行后修正转股价格的可能性也会很小,由此以来,那些存在“圈钱”意图的上市公司将被挤出转债发行,有利于转债市场的良性发展,但短期内,也可能有部分优质上市公司由于融资额减小、条款设计又相对复杂,而转向增发。但整体看,由于对盈利能力要求的降低,将有更多的上市公司有机会尝试转债融资,管理层支持转债市场发展的意图仍很明显。

综合分析,2005 年可转债市场发展的环境依然较好,整体仍有望保持快速发展的趋势。但由于目前暂没有已过会待发的转债,预计 2005 年第一季度又将出现类似 2004 年年初的发行淡季,但全年市场总体规模预计仍持续扩张趋势,转债融资规模预计在 150~180 亿左右,较 2004 年略有下降。与投资者的需求相比,市场整体存量依然偏小。

2. 重债性的转债品种增多,条款设计更加创新

04 转债的条款设计已出现分化趋势,招行、万科等资金实力较强,不担心还本付息压力的优质公司在转债设计上开始向增加纯债价值,突出债性特点的方向倾移。2005 年,随着管理层降低发债公司盈利门槛、提高转股价修正条件和扶持债市发展意愿的增强,预计转债发行条款的差异性会继续加大,债性突出的转债品种也会较多涌现。随着转债市场的逐渐成熟,预计未来还可能出现具有明显的非转股倾向的转债品种。

3. 资信评级指导作用提升,成为转债发行不再缺失的一环

《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》规定,保险机构投资者投资可转换公司债券的余额计入企业债券的投资余额,并应当符合《保险公司投资企业债券管理暂行办法》的相关规定。而后者相关条款规定,保险公司投资的企业债券必须是经国家主管部门批准发行,且经监管部门认可的信用评级机构评级在 AA 级以上的企业债券。因此,未经相关信用评级机构评级的可转债将难以进入保险机构投资者的选择范围。

另一方面,随着对盈利能力要求的降低,转债发行主体的品质差异增强,如果管理层再对转股修正条款严格管制,未来转债的转股容易程度将较目前大幅降低,对发行人到期还本付息能力和意愿的资信评级将变得更有意义。

附表 1-1 2004 年发行的可转换债券主要条款(1)

转债名称		江淮转债	歌华转债	营港转债	创业转债	华菱转债	金牛转债
发行额(亿)		8.8	12.5	7	12	20	7
利息	年利率	1.2/1.5/1.8/2.1/2.5	1.3/1.6/1.9/2.2/2.6	1.8/2.1/2.4/2.5/2.6	1.7/1.9/2.1/2.4/2.7	1.0/1.5/2.0/2.0/2.5	1.6/1.8/2.0/2.2/2.5
	补偿利率		2.6	2.79	2.7	2.5	
转股条款	转股期(年)	4.5	4.5	4.5	4	4.5	4.5
	转股溢价(%)	0.10	0.10	3.00	0.50	0.10	0.10
	初始转股价	17.13	22.57	10.35	7.70	5.01	10.81
修正条款	触发比例(%)	80	90	85	80	95	85
	修正条件	20/30 收盘价	10/30 收盘价	20/30 收盘价	20 日收盘价	5 日收盘价算术平均值	20/30 收盘价算术平均值
	修正幅度(%)	>=20	<=10	<=20	<=20		<=30
	历史修幅(%)	44%					
	最新转股价	9.25					
赎回条款	无条件赎回期						
	无条件赎回价						
	有条件赎回期(年)	4.5	4.5	4	4	4.5	4
	触发比例(%)	130	130	130	130	130	130
	赎回条件	20/30 收盘价	20 日收盘价	20 日收盘价	20/30 收盘价	30 日收盘价	30/40 收盘价
	有条件赎回价	面值加应计利息	105(含当期利息)	105	102	105	面值加应计利息
回售条款	无条件回售期						
	无条件回售价						
	有条件回售期(年)	2	4.5	4.5	4	4.5	1
	触发比例(%)	70	70	70	70	85	70
	回售条件	30 收盘价	20 日收盘价	20 日收盘价	20/30 收盘价	15 日收盘价	30 日收盘价
	有条件回售价	面值加当年利息的 120%	105(含当期利息)	105(含当期利息)	102/103/104/105	107	108(含当期利息)
其他特点		强制修正且次数不限	①修正次数不限②两年后可进行特别向下修正		①利息随存款利率上涨调整②转股期内修正且次数不限	转股期内修正且次数不限	

附表 1-2 2004 年发行的可转换债券主要条款(2)

转债名称	海化转债	晨鸣转债	万科转 2	南山转债	招商转债	钢联转债
发行额(亿)	10	20	19.9	8.83	65	18
利息	1.5/1.8/2.1/2.4/2.7	1.5/1.8/2.1/2.5/2.79	1/1.375/1.75/2.125/2.5	1.5/1.8/2.1/2.4/2.7	1/1.375/1.75/2.125/2.5	1.3/1.5/1.7/2.1/2.6
补偿利率	2.7			2.7	6%，相当于最后一年 8.5%	2.6%减以往已支付利息
转股条款						
转股期(年)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
转股溢价(%)	0.10	3.00	5.00	0.10	3.00	0.50
初始转股价	7.15	9.99	5.48	7.37	9.34	4.62
修正条款						
触发比例(%)	90	90	70	90	80	90
修正条件	20/30 收盘价算术平均值	10 日收盘价	20/30 收盘价	10 日收盘价	20/30 收盘价	20/30 收盘价
修正幅度(%)		15.00	20.00	修正后不低于董事会前 10 个交易日收盘价算术平均值	<=20,不低于前 20 日算术平均收盘价	>=10
历史修幅(%)						
最新转股价						
赎回条款						
无条件赎回期			期满后 5 个工作日内			
无条件赎回价			107(含当期利息)			
有条件赎回期(年)	4.5	3	4.5	4.5	4.5	4.5
触发比例(%)	130	140	130	130	125	130
赎回条件	20 日收盘价	25 日收盘价	20/30 收盘价	30 日收盘价	连续 20 日	连续 30 日收盘价
有条件赎回价	105(含当期利息)	105(含当期利息)	面值加当期利息	105(含当期利息)	103	103%(含当年利息)
回售条款						
无条件回售期		到期前 5 个交易日				
无条件回售价		106.05(含当期利息)				
有条件回售期(年)	4.5	3	4.5	4.5	1	4.5
触发比例(%)	70	80	60	80	75	70
回售条件	20 日收盘价	25 日收盘价	20/30 收盘价	20 日收盘价	连续 20 日	连续 30 日收盘价
有条件回售价	103(含当期利息)	105(含当期利息)	101 加付息当年度利息	105(含当期利息)	108.5(含当期利息)	108%(含当期利息)
其他特点		①利息随存款利率上涨调整②两年后可进行特别向下修正			①赎回权利行使需银监会批准②清算市场换次序在其他非次级债务之后③发行后前三年不修正转股价格④现金分红不调转股价格	存续期间(第一支)满足条件必须修正,次数不限,回售条款失去意义

附表 2-1 已公告的拟发行可转换债券主要条款(1)

股票代码		600635	600078	000806	000958	000709	600375
股票简称		大众公用	澄星股份	银河科技	东风热电	唐钢股份	星马汽车
公告时间		2003-11-11	2004-1-31	2004-2-10	2004-2-20	2004-3-23	2004-3-30
额度(亿元)		<=11.8	7.2	9.5	<=10	25	3.9
期限		5	5	5	5	5	5
利息	票面利率	1.5/1.8/2.1/2.4/2.7	1-2.7	1.6/1.8/2/2.4/2.7	1.3/1.8/2.2/2.4/2.7	0.5-2	1.5/1.8/2.0/2.3/2.6
	浮动方式						
	补偿利率	3		2.7	2.7		
转股条款	转股期(年)	4.5	4	4.5	4.5	4.5	4.5
	转股溢价率(%)	0.1	<=3	0.1	0.1-20	>=3	0.1-3
修正条款	触发比例(%)	80	90	90	85	80	90
	修正条件	20/30 收盘价	20 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 收盘价	10 日收盘价算术平均值
	修正幅度(%)	>=董事会前 5 日收盘价算术平均值	<=10	>=10	<=20	<=20	>=董事会前 10 日收盘价算术平均值
赎回条款	无条件赎回期					到期后 5 个交易日 日内	
	无条件赎回价					108-113	
	有条件赎回期(年)	4.5	4	4.5	4	3	3
	触发比例(%)	130	130	120	130	130	140(第 3 年)/130(第 4 年)/120(第 5 年)
	赎回条件	20/30 日收盘价	20 日收盘价	20/30 日收盘价	20 日收盘价	30 日收盘价	20/30 日收盘价
	有条件赎回价	103(含当期利息)	105(含当期利息)	面值加当期利息	105	面值+当期利息	105(含当期利息)
回售条款	无条件回售期		到期前最后 5 个交易日内				
	无条件回售价		面值+5 年累计银行存款利息-累计已付利息				
	有条件回售期(年)	4.5	4	3.5(7-48 月)	4.5	4.5	4
	触发比例(%)	80	70	80	70	70	75(第 2 年)/80(第 3—4 年)/85(第 5 年)
	回售条件	20/30 日收盘价	20 日收盘价	20/30 平均收盘价	15/20 日收盘价	30 日收盘价	20/30 日收盘价
	有条件回售价	103(含当期利息)	105(含当期利息)	103(含当期利息)	106(含当期利息)	面值+当期利息	105(含当期利息)
其他特点		派息不调整转股价					各年度赎回及回售的触发比例不同, 且不跨年度累计

附表 2-2 已公告的拟发行可转换债券主要条款(2)

股票代码	000690	600580	600499	000400	600488	600026
股票简称	宝丽华	卧龙科技	科达机电	许继电气	天药股份	中海发展
公告时间	2004-4-20	2004-4-23	2004-5-22	2004-6-14	2004-6-15	2004-6-21
额度(亿元)	3.6	3.5	3.2	10	<=6.8	20
期限	5	5	5	5	5	5
利息	票面利率	1.6/1.8/2.0/2.4/2.7	1.2/1.5/1.8/2.1/2.4	1.5/1.8/2.1/2.4/2.7	1.6/1.9/2.2/2.6/2.7	1.5/1.8/2.2/2.5/2.7
	浮动方式		随银行利率上调同幅上浮	银行利率调整会做相应调整	随存款利率上调同幅上浮	
	补偿利率	2.7	2.5	2.7+机动补偿		
转股条款	转股期(年)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
	转股溢价率(%)	0.1	1	0-5	0.1	1
	修正幅度(%)	0.1	1	0-5	0.1	1
修正条款	触发比例(%)	85	90	90	90	80
	修正条件	20 日收盘价	5 日收盘价算术平均值	10/30 日收盘价	20/30 收盘价算术平均值	20/30 日收盘价
	修正幅度(%)	>=15	>=董事会前 10 日收盘价算术平均值	<=10	>=10	>=董事会前 5 日平均收盘价
赎回条款	无条件赎回期			满 4 年后的前第 10 个交易日		
	无条件赎回价			104.26(含第 4 年利息)		
	有条件赎回期(年)	4.5	4.5	4.5	4	4.5
	触发比例(%)	130	130	140(第 0.5-2 年)/130(第 3-4 年)/120(第 5 年)	120	125
	赎回条件	20/30 收盘价	20/30 日收盘价	20 日收盘价(第 0.5-4 年)/10 日收盘价(第 5 年)	20/30 收盘价	20/30 日收盘价
	有条件赎回价		101		面值+当年利息	103(含当期利息)
回售条款	无条件回售期				到期前最后一个	到期前 1 个
	无条件回售价				107(含当期利息)	110(含当期利息)
	有条件回售期(年)	3	4.5	4.5	4.4	4.5
	触发比例(%)	75	70	70	80	75
	回售条件	20 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 日收盘价	30 日收盘价	20/30 日收盘价
	有条件回售价	103(含当期利息)	105(含当期利息)	102.7(含当期利息)	107%(含当期利息)	103(含当期利息)
其他特点					①2 年后可特别向下修正转股价	回售每年首次若执行, 不限次数

附表 2-3 已公告的拟发行可转换债券主要条款(3)

股票代码	600232	600398	000024	600486	600761	600308	
股票简称	金鹰股份	凯诺科技	招商地产	扬农化工	安徽合力	华泰股份	
公告时间	2004-7-14	2004-7-20	2004-7-21	2004-7-28	2004-7-28	2004-7-29	
额度(亿元)	4.2	6	16.5	2.5	6	15	
期限	4	5	5	5	5	5	
利息	票面利率	1/1.5/2/2.5	1.4/1.7/2.0/2.3/2.7	1.0/1.4/1.8/2.2/2.6	1.2/1.5/1.9/2.3/2.7	1.5/1.7/1.9/2.2/2.5	1.2~2.5
	浮动方式	随银行利率 上调同幅上 浮					
	补偿利率	2.5	2.7		2.7	2.5	
转股条款	转股期(年)	3.5	4.5	4.5	4.5	4.5	
	转股溢价率 (%)	0.1	0.1	1	0.1-3	0.1-10	0.1-10
修正条款	触发比例 (%)	95	90	85	90	85	85
	修正条件	5 日收盘价算 术平均值	20/30 日收盘价	20/30 收盘价	20/30 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 日收盘 价算术平均 值
	修正幅度 (%)	>=董事会前 5 日收盘价算 术平均值	<=20	<=15	<=10	<=20	<=20
赎回条款	无条件赎回 期			期满后 5 个工作日			
	无条件赎回 价			107(含当年利息)			
	有条件赎回 期(年)	3.5	4	4.5	4.5	4.5	4.5
	触发比例 (%)	130	130	130	130	130	130
	赎回条件	30 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 收盘价	20/30 收盘价	20/30 日收盘价	30 日收盘价
	有条件赎回 价	105(含当期 利息)	105(含当期利息)	103(含当年利息)	105(含当期利息)	103	103(含当年 利息)
回售条款	无条件回售 期						
	无条件回售 价						
	有条件回售 期(年)	3.5	3	4.5	4.5	4.5	4.5
	触发比例 (%)	85	80	70	70	70	70
	回售条件	15 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 收盘价	20 日收盘价	20/30 日收盘价	30 日收盘价
	有条件回售 价	105(含当期 利息)	105(含当年利息)	105(含当年利息)	105(含当期利息)	101/102/103/104/1 05(均含当期利 息)	103(含当期 利息)
其他特点		赎回回售每年首 次若行使,不限次 数	2 年后可特别向下 修正	①2 年后可特别向 下修正转股价② 赎回每年首次若 执行,不限次数	①1 年后可特别向 下修正转股价② 回售每年首次若 执行,不限次数		

附表 2-4 已公告的拟发行可转换债券主要条款(4)

股票代码	600535	000717	600423	600686	000700	000726
股票简称	天士力	韶钢松山	柳化股份	厦门汽车	模塑科技	鲁泰 A
公告时间	2004-8-3	2004-8-4	2004-8-4	2004-8-10	2004-8-21	2004-9-25
额度(亿元)	8.8	21	4.8	<=3	<=6.5	10.5
期限	5	5	5	5	5	5
利息	票面利率	1.0/1.0/1.5/1.5/2.0	1.5/1.8/2.1/2.4/2.7	1.5/1.8/2.1/2.4/2.7	1.2/1.5/1.8/2.0/2.1	1.5/2.0/2.2/2.5/2.7
	浮动方式		随银行利率上调同幅调整	随 5 年期定期存款利率上调幅度同比上浮	在每个付息日参照 5 年期利率做相应调整	随银行利率上调同幅上浮
	补偿利率	2.4			浮动后的第五年利率	
转股条款	转股期(年)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
	转股溢价率(%)	<=5	0.8	0.1	0.1-10	0.1-10
修正条款	触发比例(%)	90	90	90	90	85
	修正条件	10 日收盘价	10/15 日收盘价	10/20 日收盘价	10 日收盘价算术平均值	10/20 日收盘价
	修正幅度(%)	<=20	<=15	<=10	>=董事会前 5 日收盘价算术平均值	<=15
赎回条款	无条件赎回期		三年后首个工作日/到期后 5 个交易日内			
	无条件赎回价		104(不含第三年利息)/104-111.5(含当期利息)			
	有条件赎回期(年)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
	触发比例(%)	130	130	130	130(第 0.5-2 年)/120(第 3-4 年)/110(第 5 年)	130
	赎回条件	20 日收盘价	20 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 日收盘价	20/30 日收盘价
	有条件赎回价	105(含当期利息)	104(含当期利息)	面值+当年利息	103(含当期利息)	105(含当期利息)
回售条款	无条件回售期					到期前 5 个交易日内
	无条件回售价					106.5+当期利息
	有条件回售期(年)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
	触发比例(%)	80	70	75	80	75
	回售条件	20 日收盘价	20 日收盘价	20 日收盘价	20 日收盘价	20/30 日收盘价
	有条件回售价	105(含当期利息)	104(含当期利息)	107(含当期利息)	103(含当期利息)	105(含当期利息)
其他特点			①2 年后可特别向下修正转股价②时点赎回条款	①2 年后可特别向下修正转股价②赎回每年首次若执行, 不限次数	赎回每年首次若执行, 不限次数	①到期前一年可特别向下修正转股价②

附表 2-5 已公告的拟发行可转换债券主要条款(5)

股票代码	600362	600323	600106	000629	600487	000933
股票简称	江西铜业	南海发展	重庆路桥	新钢钒	亨通光电	神火股份
公告时间	2004-9-27	2004-10-15	2004-10-16	2004-10-23	2004-10-26	2004-12-22
额度(亿元)	<=20	4.11	8	<=46	4	11
期限	5	5	5	5	5	5
利息	票面利率	1/1.22/1.49/1.81/2.21	1.4~2.7 之间	1.5/1.7/1.9/2.1/2.3	1.2/1.5/1.8/2.1/2.5	1.5/1.8/2.0/2.3/2.7
	浮动方式		随存款利率上调 同幅上浮	随银行利率上调 调整		同步调整
	补偿利率		第 5 年票面 利率	2.5		0.03
转股 条款	转股期(年)	4.5	4	4.5	4.5	4.5
	转股溢价率 (%)	0.1	<=5	0.1-1	0.2	0.1-10
	1					
修正 条款	触发比例 (%)	80(0.5-1.5 年)/85(1.5-5 年)	80	90	85	85
	修正条件	30 日收盘价	20 日收盘价	10/20 日收盘价	30 日中 20 日收 盘价	30 日中 20 日收 盘价
	修正幅度 (%)	<=20(0.5-1.5 年)/<=15	<=20	>=10	>=10	<=20
赎回 条款	无条件赎回 期	到期前 5 个工作日 内		满 35 个月之日 期的第 1 个交易日		到期后 5 个交易 日内
	无条件赎回 价	107(含当期利息)		100		面值加应计利息
	有条件赎回 期(年)	4	4	2	4.5	4.5
	触发比例 (%)	130	130	120	130	130
	赎回条件	20/30 日收盘价	20 日收盘价	10/20 日收盘价	30 日收盘价	30 日中 20 日收 盘价
	有条件赎回 价	103(含当期利息)	面值的 102 加当年利息	103(含当期利 息)	105%(含当期利 息)	面值的 102 加应 计利息
回售 条款	无条件回售 期			到期前 5 个交易 日		
	无条件回售 价			106.75(含当期利 息)		
	有条件回售 期(年)		4	2	3	4.5
	触发比例 (%)		70	80	70	75
	回售条件		20 日收盘价	30	30 日收盘价	30 日中 20 日收 盘价
	有条件回售 价		面值的 103 加当年利息	105(含当期利息)	105%(含当期利 息)	105%(含当年利 息)
其他特点		①分阶段区分转股 价修正的触发比例	两年后特别 向下修正	①针对某时点特别 设有转股价修 正条款②赎回每 年首次若执行， 不限次数	浮动利率,按不低 于 n 年期存款利 率上调幅度的 60%调整	

(责任编辑 左旻)