

全面梳理转债发行到投资各类规定
——可转债投资手册之四

相关研究

《基于赎回、下修、回售条款的投资逻辑——可转债投资手册之三》

2017.11.8

《转债估值的历史分析——可转债投资手册之二》

2017.10.18

《转债打新、抢权配售与博弈正股——可转债投资手册之一》

2017.08.02

《转债下修的历史表现——兼议蓝标转债拟下修》

2017.05.03

《风物长宜放眼量——转债供给放量的可能性与影响》

2017.03.09

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:姜珮珊

Tel:(021)23154121

Email:jps10296@htsec.com

证书:S0850517070004

投资要点:

● 发行

可转债发行门槛较高。可转换公司债券属于上市公司再融资途径之一,既要满足关于公开发行股票的条件,又要满足公司债发行要求,并报证监会发审委核准。根据证监会《上市公司证券发行管理办法》,主要发行要求包括:(1)近3个会计年度加权平均 ROE 不低于 6%,且按照扣非前后孰低原则;(2)发行后累计公司债券余额不能超过净资产的 40%;(3)净资产低于 15 亿元的公司需提供担保;(4)近 24 个月内曾公开发行证券的,不存在发行当年营业利润比上年下降 50%以上的情况;(5)近 3 年累计分配利润不少于近 3 年实现的年均可分配利润的 30%。

财政部和国资委也分别对国有金融企业发行可转债、国有股东发行可转债等事宜做了相关规定。另外需注意,上市公司应在核准日起 6 个月内发行,并且利润分配方案实施后才能发行转债。

● 上市、交易与转股相关规定

上市方面,转债发行到上市的时间间隔并无明确规定,17 年以来发行公告日到上市日平均间隔 20 个交易日;但上市公告书应提前五个交易日内披露,17 年以来上市公告日到上市日一般间隔 2-3 个交易日。

交易方面,不设涨跌幅限制,实行 T+0 全价交易。上市首日集合竞价阶段,深交所可转债最高有效申报价格为 130 元,上交所为 150 元;更为重要的是,上交所的转债交易设置了盘中临时停牌机制,但深交所并无此规则。大股东减持转债发行量的 10%需要公告,且上交所规定减持后 2 日不能继续减持。

转股方面,T 日买入转债,当天可转股,T+1 日可卖出,累积转股达到股本的 10%需要公告。

● 赎回、回售、下修相关规定

上交所和深交所关于赎回、回售的公告要求有所不同,其中满足赎回条件的,上交所要求满足条件下一交易日必须公告是否行使赎回权,而深交所要求行使赎回权时才要公告;满足回售条件的,上交所要求满足条件下一交易日发布公告,而深交所要求满足条件的五个交易日内至少发布 3 次。另外,下修要开股东大会并有 2/3 出席股东同意,持有转债的股东无投票权。

● 投资规定

保险资金:据《保险资金投资债券暂行办法(保监发〔2012〕58 号)》,保险资金可投资银行转债、保险转债、非金融企业转债,但是否可投资券商转债尚无界定。

基金:除了货币基金外,其他类基金基本都可以投资可转债。

银行:根据《中国银监会关于上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关事宜的通知》,银行不能投资可转债。

质押融资规定:可转债可以进行质押式回购融资,但债项评级 AA+及以下的新发债无法质押。

风险提示:基本面变化、股市波动、价格和溢价率调整风险。

目 录

1. 发行.....	4
1.1 可转债发行门槛较高.....	4
1.2 财政部和国资委的规定.....	5
1.3 其他需要注意的事项.....	6
2. 上市、交易与转股.....	6
2.1 发行到上市.....	6
2.2 交易规则、上交所“熔断”机制.....	7
2.3 转股规则与公告要求.....	8
3. 赎回、回售、下修、到期.....	9
4. 投资规定.....	10
4.1 保险.....	10
4.2 基金和银行.....	11
4.3 质押融资规定.....	11

图目录

图 1	基本审核流程图	6
图 2	可转债发行公告日到上市日间隔时间（交易日）	7
图 3	林洋转债上市首日走势（元）	8
图 4	上交所可转债持仓（18 年 1 月）	11
图 5	上交所可交换债（含私募）持仓（18 年 1 月）	11
图 6	存量转债标准券折算金额（元）	12

表目录

表 1	上市公司（主板和中小板）定增、可转债和优先股发行要求	4
表 2	中型表：《上市公司证券发行管理办法》关于转债发行的各类要素规定	5
表 3	财政部和国资委对转债和交债发行的规定	5
表 4	上交所、深交所可转债的效申报价格规定	7
表 5	上交所、深交所可转债持有比例变动公告要求对比	8
表 6	上交所、深交所可转债赎回、回售、下修公告要求对比	9
表 7	保险资金投资转债规定	10

1. 发行

1.1 可转债发行门槛较高

上市公司发行可转债主要法规为证监会 2006 年颁布的《上市公司证券发行管理办法》(08 年对于分红的要求有所修改)。可转换公司债券属于上市公司再融资途径之一,既要满足关于公开发行股票的条件,又要满足公司债发行要求,并报证监会发审委核准。

主要发行要求包括: (1) 最近 3 个会计年度加权平均 ROE 不低于 6%, 且按照扣非前后孰低原则; (2) 发行后累计公司债券余额不能超过净资产的 40%; (3) 净资产低于 15 亿元的公司需提供担保; (4) 最近 24 个月内曾公开发行证券的, 不存在发行当年营业利润比上年下降 50% 以上; (5) 最近 3 年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%。

创业板上市公司转债发行门槛比主板发行门槛较低。创业板发行可转债主要法规为证监会 2014 年颁布的《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》, 与主板和中小板相比, 不同点在于: (1) 最近 2 年盈利, 净利润按照扣非前后孰低原则; (2) 最近 2 年按照上市公司章程的规定实施现金分红; (3) 最近 1 期末资产负债率高于 45%, 但上市公司非公开发行股票除外。

表 1 上市公司 (主板和中小板) 定增、可转债和优先股发行要求

	共同点	不同点
定增	1) 适用规则:《上市公司证券发行管理办法》。 2) 36 个月内未受到过证监会的行政处罚、最近 12 个月内未受到过证券交易所的公开谴责; 近 36 个月内财务会计文件无虚假记载, 且不存在重大违法行为。	a) 适用规则:《上市公司非公开发行股票实施细则》、《关于修改上市公司非公开发行股票实施细则的决定》 b) 发行对象不超过 10 名; 拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的 20% c) 本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18 个月, 前次募集资金包括首发、增发、配股、非公开发行股票
可转债	3) 最近 3 个会计年度连续盈利, 按照扣非后和扣除前孰低原则。 4) 最近 24 个月内曾公开发行证券的, 不存在发行当年营业利润比上年下降 50% 以上。	a) 本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40% b) 最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%, 按照扣非后和扣除前孰低原则。 c) 最近 3 个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券 1 年的利息 d) 应当提供担保, 但最近一期末经审计的净资产不低于人民币 15 亿元的公司除外。
配股	5) 最近 3 年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近 3 年实现的年均可分配利润的 30%。	a) 拟配售股份数量不超过本次配售股份前股本总额的 30% b) 控股股东应当在股东大会召开前公开承诺认配股份的数量 c) 本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18 个月。前次募集资金包括首发、增发、配股、非公开发行股票。
公开发行优先股	1) 适用规则:《优先股试点管理办法》、《商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》 2) 近 3 个会计年度实现的年均可分配利润不少于优先股一年的股息	a) 应当符合以下情形之一: i. 其普通股为上证 50 指数成份股; ii. 以公开发行优先股作为支付手段收购或吸收合并其他上市公司; iii. 以减少注册资本为目的回购普通股的, 可以公开发行优先股作为支付手段, 或者在回购方案实施完毕后, 可公开发行不超过回购减资总额的优先股。 b) 上市公司最近三个会计年度应当连续盈利, 按照扣非后和扣除前孰低原则。
非公开发行优先股	3) 已发行的优先股不超过普通股股份总数的 50%, 筹资金额不得超过发行前净资产的 50%	a) 仅向合格投资者发行, 对象不得超过二百人, 且相同条款优先股的发行对象累计不得超过二百人。 b) 票面股息率不得高于最近两个会计年度的年均加权平均净资产收益率

资料来源: 证监会、上交所、深交所, 海通证券研究所

注: 按照扣非后和扣除前孰低原则指的是: 扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比, 以低者作为计算依据。

《上市公司证券发行管理办法》还规定了可转债的期限、评级要求、转股价要求等。例如转债期限最长为 6 年，需要委托评级机构进行信用评级和跟踪评级，募集说明书事先约定的转股价格应不低于募集书公告日前 20 个和前 1 个交易日的股票均价。

表 2 中型表:《上市公司证券发行管理办法》关于转债发行的各类要素规定

期限	最短为一年，最长为六年
面值和利率	每张面值 100 元；利率由发行公司与主承销商协商确定，但必须符合国家的有关规定。
评级	应当委托具有资格的资信评级机构进行信用评级和跟踪评级。资信评级机构每年至少公告一次跟踪评级报告
转股	自发行结束之日起六个月后方可转换为公司股票，转股期限由公司根据可转换公司债券的存续期限及公司财务状况确定
转股价格	1) 募集说明书事先约定的转股价格应不低于募集说明书公告日前 20 个交易日该公司股票交易均价和前 1 交易日的均价 2) 募集说明书应当约定转股价格调整的原则及方式。发行可转换公司债券后，因配股、增发、送股、派息、分立及其他原因引起上市公司股份变动的，应当同时调整转股价格。
特殊条款	募集说明书可以约定赎回条款、回售条款、转股价格向下修正条款

资料来源：《上市公司证券发行管理办法》，海通证券研究所

1.2 财政部和国资委的规定

财政部对国有金融企业发行可转债也做了规定。财政部 2013 年发布的《关于国有金融企业发行可转换公司债券有关事宜的通知》规定，国有金融企业发行可转换公司债券，应当设定有条件赎回条款；转股价不低于债券募集说明书公告日前 1 个交易日、前 20 个交易日、前 30 个交易日该公司股票均价中的最高者。

另外，国资委对国有股东发 EB 做出了规定。国资委 2009 年发布的《国资委关于规范上市公司国有股东发行可交换公司债券及国有控股上市公司发行证券有关事项的通知》规定，上市公司国有股东发行的可交债交换成每股的价格应不低于债券募集说明书公告日前 1 个交易日、前 20 个交易日、前 30 个交易日该上市公司股票均价中的最高者。

表 3 财政部和国资委对转债和交债发行的规定

	国有金融企业发行可转债	上市公司国有股东发行可交债
转股价格	不低于债券募集说明书公告日前 1 个交易日、前 20 个交易日、前 30 个交易日该公司股票均价中的最高者。	不低于债券募集说明书公告日前 1 个交易日、前 20 个交易日、前 30 个交易日该上市公司股票均价中的最高者。
赎回要求	应当设定有条件赎回条款。在转股期内，公司股票在任何连续 30 个交易日中超过 15 个交易日（含）的收盘价格高于（含）当期转股价格的 130%（含）时，控股股东有权赎回全部或部分未转股债券。	无
备案审核	a) 完成公司制改革的中央直接管理国有金融企业及其子公司发行可转债，未完成公司制改革的中央直接管理国有金融企业的子公司发行可转债，需报财政部审核。 b) 地方管理的国有金融企业及其子公司发行可转债，报省级财政部门备案或审核。	a) 发行可交债，股东单位为国有独资公司的，由董事会负责制订债券发行方案，并由国资监管机构决定； b) 股东为其他类型公司制企业的，应当在公司股东会（股东大会）召开前不少于 20 个工作日，将发行方案报省级或省级以上国资监管机构审核。 c) 股东为中央单位的，由中央单位通过集团母公司报国务院国资监管机构审核； d) 股东为地方单位的，由地方单位通过集团母公司报省级国资监管机构审核。
批复	财政部门应在 20 个工作日内作出答复。	国资监管机构在相关股东大会召开前 5 个工作日内出具批复意见。

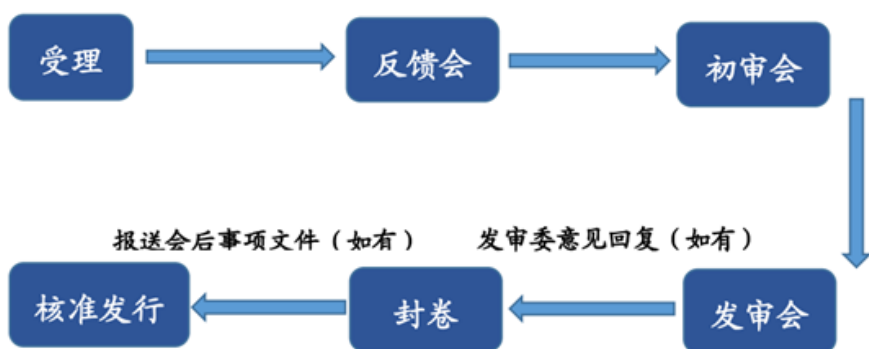
资料来源：财政部和国资委相关规定，海通证券研究所整理

1.3 其他需要注意的事项

发审会受理时限为 3 个月。《【行政许可事项服务指南】上市公司发行可转换为股票的公司债券核准》规定办理时限为 3 个月，证监会自受理证券发行申请文件之日起三个月内，依照法定条件和法定程序作出予以核准或者不予核准的决定，发行人根据要求补充、修改发行申请文件的时间不计算在内。

上市公司应在核准日起 6 个月内发行。自中国证监会核准发行之日起，上市公司应在 6 个月内发行证券；超过 6 个月未发行的，核准文件失效，须重新经中国证监会核准后方可发行。

图1 基本审核流程图



资料来源：《【行政许可事项服务指南】上市公司发行可转换为股票的公司债券核准》，海通证券研究所

利润分配方案实施后才能发行转债。2017 年 9 月修订的《证券发行与承销管理办法》规定，上市公司发行证券，存在利润分配方案、公积金转增股本方案尚未提交股东大会表决或者虽经股东大会表决通过但未实施的，应当在方案实施后发行。相关方案实施前，主承销商不得承销上市公司发行的证券。

例如：特一药业公开发行人转债的董事会预案公告日为 2017 年 4 月 10 日，股东大会公告日为 2017 年 5 月 9 日，而 2017 年 6 月 28 日股东大会审议通过了 2016 年年度利润分配方案，并且此次实施分配在股东大会决议之后两个月内完成，分红实施公告日为 2017 年 8 月 4 日。由于利润分配方案的存在，可转债发行进程延后，发审委审批通过日为 2017 年 9 月 28 日，转债发行公告日为 2017 年 12 月 4 日。

2. 上市、交易与转股

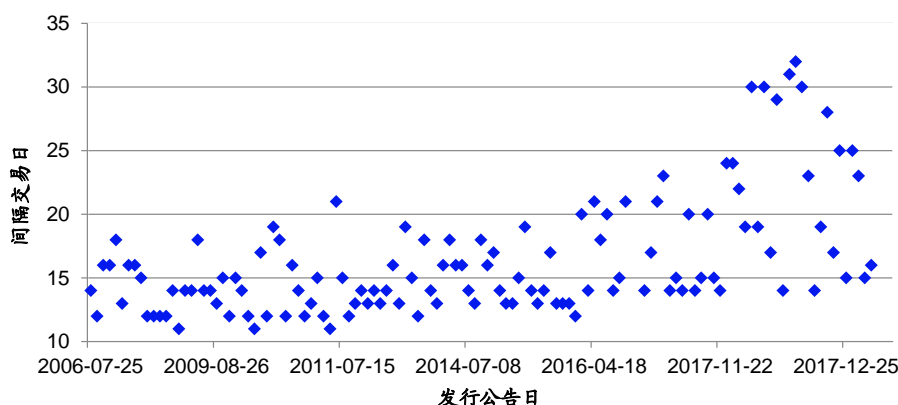
2.1 发行到上市

沪深交易所规定可转债上市应当符合下列条件：（一）期限为一年以上；（二）实际发行额不少于五千万元；（三）申请可转换公司债券上市时仍符合法定的公司债券发行条件。即股份有限公司的净资产不低于人民币三千万元，有限责任公司的净资产不低于人民币六千万元；累计债券余额不超过公司净资产的百分之四十等。

转债发行到上市的时间间隔并没有明确规定。其中上交所 2017 年修订的《上海证券交易所证券发行上市业务指引》规定：首次公开发行股票符合上市条件的，自发行结束日至证券上市日（L 日）原则上不得超过 7 个交易日，但对可转债并无明确规定。而从 17 年以来的数据来看，发行公告日到上市日平均间隔 20 个交易日。

上市公告书应提前披露。交易所证券发行上市业务指引规定，上市公司应当在可转换公司债券上市前五个交易日内披露上市公告书。而从 17 年以来的数据来看，上市公告日到上市日一般间隔 2-3 个交易日。

图2 可转债发行公告日到上市日间隔时间（交易日）



资料来源：WIND，海通证券研究所

2.2 交易规则、上交所“熔断”机制

可转债交易不设涨跌幅限制，实行当日回转（即 T+0 交易），且为全价交易（一般债券为净价交易），每笔最大申报数量为 100 万张（10 万手）。

上市首日集合竞价阶段，深交所可转债最高有效申报价格为 130 元，上交所为 150 元。交易所对转债的有效申报价格作出了规定，其中上交所规定集合竞价阶段申报价格最高不高于前收盘价的 150%，深交所规定上市首日开盘集合竞价的有效申报范围为发行价的上下 30%。这意味着上市首日集合竞价阶段，深交所可转债最高有效申报价格为 130 元，上交所为 150 元。历史上不少深交所转债上市开盘价都在 130 元，例如顺昌转债、汽模转债、通鼎转债，但上交所开盘价达到 150 元转债的仅赤化转债一例。

表 4 上交所、深交所可转债的效申报价格规定

	上交所	深交所
集合竞价阶段	申报价格最高不高于前收盘价格的 150%，并且不低于前收盘价格的 70%。	上市首日开盘集合竞价的有效申报范围为发行价的上下 30%； 非上市首日开盘集合竞价的有效竞价范围为前收盘价的上下 10%。
连续竞价阶段	申报价格不高于即时揭示的最低卖出价格的 110%且不低于即时揭示的最高买入价格的 90%；同时不高于上述最高申报价与最低申报价平均数的 130%且不低于该平均数的 70%	有效竞价范围为最近成交价的上下 10%。

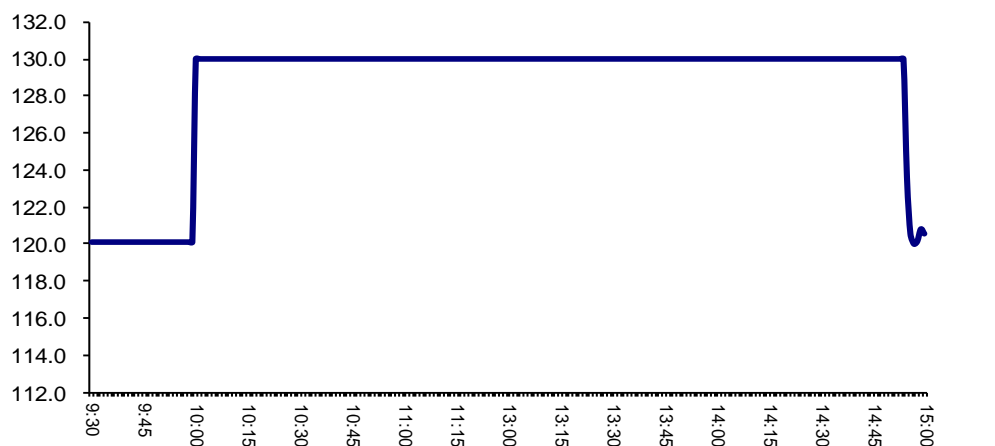
资料来源：上交所深交所交易规则，海通证券研究所整理

更为重要的是，上交所的转债交易设置了盘中临时停牌机制，但深交所并无此规则。《上海证券交易所证券异常交易实时监控细则（2015 年修订）》规定，无价格涨跌幅限制的其他债券（这里包括转债）涨跌幅超过一定幅度的，上交所可实施盘中临时停牌。可以简单总结以下几点：

- 1) 盘中交易价格较前收盘价首次上涨或下跌超过 20%（含）、单次上涨或下跌超过 30%（含）的，进行盘中临时停牌。
- 2) 首次盘中临时停牌持续时间为 30 分钟，第二次盘中临时停牌时间持续至当日 14: 55。

例如：林洋转债于 2017 年 11 月 13 日在上交所上市，开盘价达到 120.1 元、触发首次盘中临时停牌，因此在 9:29 分开始暂定交易。10 点恢复交易后触及 130 元，触发第二次“熔断”，因此停牌至下午 14:55。最终收盘报价 120.55 元。总结而言，林洋转债开盘涨跌幅超过 20%，停牌 30 分钟，随后又超过 30% 直接停牌至 14: 55。

图3 林洋转债上市首日走势（元）



资料来源：WIND，海通证券研究所

大股东减持转债发行量的 10% 需要公告，且上交所规定减持后 2 日不能继续减持。根据沪深交易所《股票上市规则》，持有可转债发行量 20% 及以上的投资者，每减持或增持 10% 应公告，其中上交所要求 3 日内，深交所要求 2 日内。另外，在报告期内和公告后二日内，不得再行买卖该公司的可转换公司债券和股票。

停止交易规则。根据沪深交易所股票上市规则，可转换公司债券上市交易期间出现下列情况之一时，可转换公司债券停止交易：（一）流通面值少于 3000 万元，且上市公司发布相关公告三个交易日后；（二）可转换公司债券转换期结束前的十个交易日停止其交易；（三）中国证监会和本所认为应当停止交易的其他情况。另外，深交所规定，可转换公司债券在赎回期间停止交易；上交所规定，公司行使赎回权期间流通面值少于 3000 万元情形的，可转换公司债券不停止交易。

表 5 上交所、深交所可转债持有比例变动公告要求对比

	上交所	深交所
持券比例变动公告	<p>投资者持有上市公司已发行的可转换公司债券达到可转换公司债券发行总量 20% 时,应当在该事实发生之日起三日内,以书面形式向本所报告,通知上市公司并予以公告;在上述规定的期限内,不得再行买卖该公司可转换公司债券和股票。</p> <p>投资者持有上市公司已发行的可转换公司债券达到可转换公司债券发行总量 20% 后,每增加或者减少 10% 时,应当依照前款规定履行报告和公告义务。在报告期内和公告后二日内,不得再行买卖该公司的可转换公司债券和股票。</p>	<p>投资者持有上市公司已发行的可转换公司债券达到发行总量的 20% 时,应当在事实发生之日起两个交易日内向本所报告,并通知上市公司予以公告。</p> <p>持有上市公司已发行的可转换公司债券 20% 及以上的投资者,其所持上市公司已发行的可转换公司债券比例每增加或者减少 10% 时,应当在事实发生之日起两个交易日内依照前款规定履行报告和公告义务</p>

资料来源：上交所深交所《股票上市规则》，海通证券研究所整理

2.3 转股规则与公告要求

T 日买入转债，当天可转股，T+1 日可卖出。《上市公司证券发行管理办法》规定债券持有人于转股的次日成为发行公司的股东。深交所可转债业务实施细则规定，可转换公司债券进入转股期后，投资者当日买入的可转换公司债券当日可申报转股，投资者可于当日交易时间内撤销转股申请。转换后的股票可于转股后的次一交易日上市交易。

转股价自动下修。募集说明书应当规定转股价格调整的原则和方式。发行可转换公司债券后，因**配股、增发、送股、派息、分立**及其他原因引起发行人股份变动的，应当同时调整转股价格。

转债累积转股达到股本的 10%需要公告。沪深交易所《交易所股票上市规则》规定，可转换公司债券转换为股票的数额累计达到可转换公司债券开始转股前公司已发行股份总额 10%的，上市公司应当及时向交易所报告并披露。

3. 赎回、回售、下修、到期

上交所和深交所关于赎回、回售的公告要求有所不同。对比《深圳证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》和《上海证券交易所股票上市规则（2014 年修订）》，主要区别有：

（1）满足赎回条件的，上交所要求满足条件下一交易日必须公告是否行使赎回权，而深交所要求行使赎回权时才要公告。对于决定行使赎回权的公司，上交所要求发布三次公告，而深交所要求满足条件后 5 个交易日内至少发布三次。

（2）满足回售条件的，上交所要求满足条件下一交易日发布公告，而深交所要求满足条件的五个交易日内至少发布 3 次。

例如 2017 年 6 月歌尔转债和白云转债均触发赎回，但由于在不同交易所上市，赎回公告发布略有不同。

表 6 上交所、深交所可转债赎回、回售、下修公告要求对比

	上交所	深交所
赎回公告	上市公司应当在满足可转换公司债券赎回条件的下一交易日发布公告，明确披露是否行使赎回权。如决定行使赎回权的，公司还应当在赎回期结束前至少发布三次赎回提示性公告。	上市公司行使赎回权时，应当在每年首次满足赎回条件后的五个交易日内至少发布三次赎回公告。
有条件回售公告	上市公司应当在满足可转换公司债券回售条件的下一交易日发布回售公告，并在回售期结束前至少发布三次回售提示性公告。	在可以行使回售权的年份内，上市公司应当在每年首次满足回售条件后的五个交易日内至少发布三次回售公告。
因变更募投项目而回售的	变更可转换公司债券募集资金投资项目的，上市公司应当在 股东大会 通过决议后二十个交易日内赋予可转换公司债券持有人一次回售的权利，有关回售公告至少发布三次。其中，在回售实施前、股东大会决议公告后 五个交易日内 至少发布一次，在回售实施期间至少发布一次，余下一次回售公告的发布时间视需要而定。	
转股期结束公告	上市公司在可转换公司债券转换期结束的二十个交易日前，应当至少发布三次提示性公告，提醒投资者有关在可转换公司债券转换期结束前的十个交易日停止交易的事项。	
转股引发的股份变动	上市公司应当在每一季度结束后及时披露因可转换公司债券转换为股份所引起的股份变动情况。	

资料来源：上交所深交所《股票上市规则》，海通证券研究所整理

下修要开股东大会并有 2/3 出席股东同意，持有转债的股东无投票权。《上市公司证券发行管理办法》规定，募集说明书约定转股价格向下修正条款的，应当同时约定：（一）转股价格修正方案须提交公司股东大会表决，且须经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上同意。股东大会进行表决时，持有公司可转换债券的股东应当回避。（二）修正后的转股价格不低于前项规定的股东大会召开日前 20 个交易日该公司股票交易均价和前 1 个交易日的均价。

到期。上市公司应当在可转换公司债券期满后 5 个工作日内办理完偿还债券余额本息的事项。

4. 投资规定

4.1 保险

保监会《保险机构投资者股票投资管理暂行办法（保监会令 2004 年第 12 号）》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《保险资金投资债券暂行办法（保监发〔2012〕58 号）》的相关规定。保险公司持有的可转换公司债券转股的，应当按成本价格计入人民币普通股票的投资余额，并应当符合中国保监会有关股票投资比例的规定。

保险资金是否可投资券商转债尚无界定。根据《保险资金投资债券暂行办法（保监发〔2012〕58 号）》，保险资金投资的企业（公司）债券，包括金融企业（公司）债券和非金融企业（公司）债券。其中，金融企业（公司）债券包括了商业银行可转换债券、保险公司可转换债券，但唯独没提到证券公司可转债；而非金融企业债券包括了可转换公司债。

表 7 保险资金投资转债规定

转债发行人要求	
商业银行发行的金融企业（公司）债券	1.最新经审计的净资产，不低于 100 亿元人民币； 2.核心资本充足率不低于 6%； 3.国内信用评级机构评定的 A 级或者相当于 A 级以上的长期信用级别； 4.境外上市并免于国内信用评级的，国际信用评级机构评定的 BB 级或者相当于 BB 级以上的长期信用级别。
证券公司债券	1.最新经审计的净资产，不低于 20 亿元人民币； 2.国内信用评级评定的 AA 级或者相当于 AA 级以上的长期信用级别； 3.境外上市并免于国内信用评级的，国际信用评级机构评定的 BBB 级或者相当于 BBB 级以上的长期信用级别。
保险公司可转换债券、混合资本债券、次级定期债券和公司债券	应当是保险公司按照相关规定，经中国保监会和有关部门批准发行的债券。
非金融企业（公司）债券	非金融企业（公司）债券包括非金融机构发行的企业债券，公司债券，中期票据、短期融资券、超短期融资券等非金融企业债务融资工具， 可转换公司债券 ，以及中国保监会规定的其他投资品种。 1.最新经审计的净资产，不低于 20 亿元人民币； 2.国内信用评级机构评定的 A 级或者相当于 A 级以上的长期信用级别； 3.境外上市并免于国内信用评级的，国际信用评级机构评定的 BB 级或者相当于 BB 级以上的长期信用级别。

资料来源：保监会，海通证券研究所

同时，《保险资金投资债券暂行办法（保监发〔2012〕58 号）》对保险资金投资比例也有所规定：

1) 保险公司投资有担保的企业（公司）债券，可以按照资产配置要求，自主确定投资总额；投资无担保非金融企业（公司）债券的余额，不超过该保险公司上季末总资产的 50%。

2) 保险公司投资同一期单品种金融企业（公司）债券和有担保非金融企业（公司）债券的份额，不超过该期单品种发行额的 40%；投资同一期单品种无担保非金融企业（公司）债券的份额，不超过该期单品种发行额的 20%。

3) 同一保险集团的保险公司，投资同一期单品种企业（公司）债券的份额，合计不超过该期单品种发行额的 60%，保险公司及其投资控股的保险机构比照执行。

4) 保险公司投资同一发行人发行的企业（公司）债券的余额，不超过该发行人上一会计年度净资产的 20%；投资关联方发行的企业（公司）债券的余额，不超过该保险公司上季末净资产的 20%。

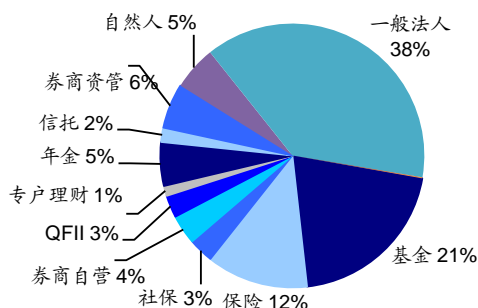
4.2 基金和银行

除了货币基金外，其他类基金基本都可以投资可转债。根据证监会《公开募集证券投资基金运作管理办法（2014年7月7日证监会令第104号）》，基金合同和基金招募说明书应当按照下列规定载明基金的类别：

- （一）百分之六十以上的基金资产投资于股票的，为股票基金；
- （二）百分之八十以上的基金资产投资于债券的，为债券基金；
- （三）仅投资于货币市场工具的，为货币市场基金；
- （四）百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的，为基金中基金；
- （五）投资于股票、债券和货币市场工具，并且股票投资和债券投资的比例不符合第（一）项、第（二）项规定的，为混合基金；
- （六）中国证监会规定的其他基金类别。

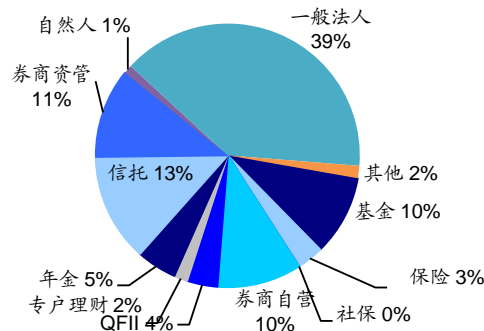
银行不能投资可转债。根据《中国银监会关于上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点有关事宜的通知》，在证券交易所参与债券交易试点的上市商业银行不得进行股票类证券交易，以及因市场要素变化可能转为股票类证券的产品（如可转债）的交易。另外《中华人民共和国商业银行法》第四十三条规定，商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务，不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资，但国家另有规定的除外。

图4 上交所可转债持仓（18年1月）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图5 上交所可交换债（含私募）持仓（18年1月）



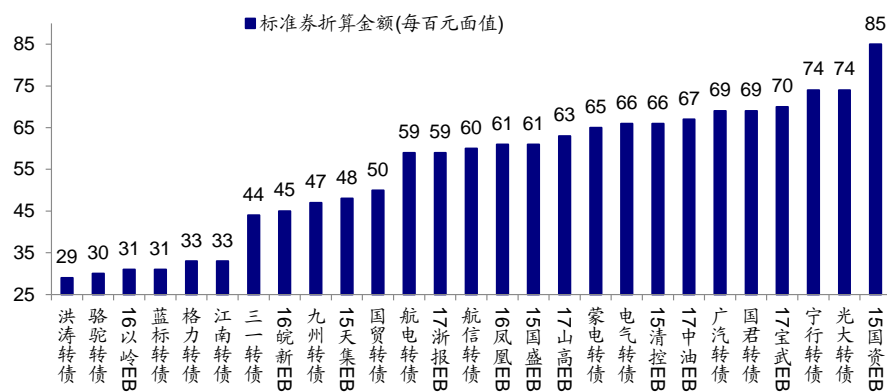
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.3 质押融资规定

可转债可以进行质押式回购融资，但债项评级AA+及以下的新发债无法质押。根据2017年修订的《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引》，中证登将增量信用债券（2017年4月7日后公布募集说明书的）回购准入标准提高至债项评级AAA级、主体评级不得低于AA级（主体评级AA级的，其评级展望不得为负面），存量信用债（2017年4月7日前已上市或未上市但已公布募集说明书）维持原主体评级和债项评级均不得低于AA级（主体评级AA级的，其评级展望不得为负面）的回购准入标准。

从存量券数据来看，截至18年2月23日，主体债项均为AAA级转债，对应质押率在60%-85%之间，其中质押率前三名转债均为金融转债（光大转债、宁行转债、国君转债），质押率在70%上下。

图6 存量转债标准券折算金额（元）



注：数据截至 18 年 2 月 23 日；资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 固定收益研究团队
姜珮珊 固定收益研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

江孔亮 副所长
(021)23219422 klijang@htsec.com

邓 勇 所长助理
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 所长助理
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟 奇 所长助理
(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com
联系人
李金柳(021)23219885 lij11087@htsec.com
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
联系人
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
薛 涵 xh11528@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pli10382@htsec.com
联系人
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
庄梓恺 zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
李 波(021)23154484 lb11789@htsec.com
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟 青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com
联系人
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com

中小市值团队

张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡 歆(021)23154505 hx11853

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
孙 建(021)23154170 sj10968@htsec.com
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@htsec.com
范国钦 fgq12116@htsec.com

汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
联系人
马良旭 mlx11971@htsec.com

公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
联系人
陈佳彬(021)23154509 cjb11782@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 ftf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lkh11523@htsec.com
联系人
史 岳(021)23154135 sy11542@htsec.com

互联网及传媒

钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
许樱之 xyz11630@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com
联系人
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
李妹醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
李 骥(021)23154513 lj11875@htsec.com
甘嘉尧 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
联系人
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业 陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com 联系人 谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 尹 岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 石 坚(010)58067942 sj11855@htsec.com			煤炭行业 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com			电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com 张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com		
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠 zcc11726@htsec.com 联系人 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com			计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 鲁 立(021)23154138 ll11383@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 联系人 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com			通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 庄 宇(010)50949926 zy11202@htsec.com 张峰青 zzq11650@htsec.com		
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 联系人 夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com			交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 联系人 李 丹(021)23154401 ld11766@htsec.com			纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com		
建筑建材行业 钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com			机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com			钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com 刘 璇 lx11212@htsec.com		
建筑工程行业 杜市伟 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxj12156@htsec.com			农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈 阳(010)50949923 cy10867@htsec.com 联系人 夏 越(021)23212041 xy11043@htsec.com			食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成 珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com		
军工行业 张恒晖 zhx10170@htsec.com 蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘 磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 联系人 张宇轩 zyx11631@htsec.com			银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com 联系人 谭敏沂 tmy10908@htsec.com			社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com 联系人 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 顾熹闽(021)23154388 gxm11214@htsec.com		
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 联系人 李 阳 ly11194@htsec.com 朱默辰 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com			造纸轻工行业 衣楦永 yzy12003@htsec.com 曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com					

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 宗 亮 zl11886@htsec.com 巩柏舍 gbh11537@htsec.com			上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 李唯佳(021)23219384 ljwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com			北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 吴 尹 wy11291@htsec.com 陆铂锡 lbx11184@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 陈铮茹 czr11538@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 杜 飞 df12021@htsec.com 张 杨(021)23219442 zy9937@htsec.com		
--	--	--	--	--	--	--	--	--

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com