

监管层重拳出击 疯狂可转债降温

历经一周的爆炒，疯狂的可转债10月26日有望迎来降温。10月20日-23日期间，可转债成为了资本市场的头号热点，蓝盾转债、横河转债等多只转债触发熔断，正元转债单日狂拉176%，市场日均成交额从200亿元、300亿元一路冲高近2000亿元……可转债市场疯狂“作妖”。对此，证监会、沪深交易所近期集体出手规范可转债市场，这也给无厘头大涨的可转债浇了一盆冷水。经Wind统计，目前市场上有10只可转债的转股溢价率超100%，上述可转债将在10月26日开盘迎来挑战。另外，自10月26日起，可转债打新规则也将生变，投资者需签署可转债风险提示书，否则无法打新。



近期部分热门可转债
不同时间节点成交金额

可转债	10月21日	10月22日	10月23日
正元转债	1.17亿元	101.24亿元	停牌
银河转债	0.71亿元	74.93亿元	200.79亿元
智能转债	0.63亿元	13.55亿元	297.35亿元
蓝盾转债	124.81亿元	113.23亿元	88.79亿元

App发现，其均已在App业务办理页面插入了“可转债适当性管理新规发布”，点击即可办理。以广发证券的广发易淘金为例，记者点击办理之后，会跳出可转债交易权限开通的页面，需要投资者选择要开通权限的账户（可多选），分别为沪A普通证券账户、深A普通证券账户。

北京商报记者发现点击申请开通后，并非无条件可开通可转债权限账户，会出现一份关于可转债的基础测试题，共有5道，在此阶段投资者需要答对4题及以上才能通过，否则无法申请开通，需要重新测评。测评通过后，投资者可签署确认书，进行办理。

刘迪寰指出，可转债兼具债权性、股权性和可转换性等特点，由于投资门槛低、稳定，是不少投资者的选择。在可转债遭遇疯狂爆炒的当下，可转债打新规则的变化也给投资者敲响了警钟，可转债的投资风险应该警惕。北京商报记者 董亮 马换换

10只转股溢价率超100%

经Wind统计，目前转股溢价率超100%的共有10只可转债。面对证监会、沪深交易所的联合围剿，上述可转债10月26日的市场表现引发关注。

经历前期炒作之后，Wind显示，有10只可转债的转股溢价率超100%，其中横河转债的转股溢价率超200%，达236.8%；其次为亚药转债、正元转债、智能转债的转股溢价率在150%-200%之间，分别为180.24%、170.58%、161.46%；此外，广电转债、盛路转债、岩土转债、模塑转债、蓝盾转债、嘉澳转债6只可转债的转股溢价率在100%-150%之间，分别为147.8%、138.79%、129.49%、127.87%、124.84%、114.25%。

需要指出的是，在上述转股溢价率超100%的可转债中，正元转债目前已处于停牌状态。据了解，正元转债因10月22日暴涨176%而引发市场极大关注。但10月23日，正元转债正股正元智慧发布公告称，由于公司可转债交易价格有大幅波动，公司股票及可转债于10月23日起停牌，截至目前，正元智慧尚未发布复牌公告。

针对相关问题，北京商报记者致电正元智慧董秘办公室进行采访，不过电话未有人接听。牛牛金融研究总监刘迪寰在接受北京商报记者采访时表示，可转债交易价格与公司股价高度正相关，当价格严重偏离时，可转债存在较大的估值风险，投资者应高度警惕，理性投资。

“近期可转债‘爆炒’的原因，一方面源自于市场存量资金博弈环境下，A股缺乏赚钱效

应，存量资金‘转战’可转债市场，从而形成阶段性赚钱效应。另一方面，则与可转债本身交易制度优势有关，包括‘T+0’交易、不设涨跌幅限制，交易制度优势有利于提升市场赚钱效应，盘活交易活力。”财经评论员郭施亮说。

面对可转债前期爆炒，证监会、沪深交易所也集体出手。其中，证监会10月23日晚间就可转债管理办法公开征求意见，明确表示针对近期出现的个别可转债被过分炒作、大涨大跌的现象，将着重解决投资者适当性管理不适应、交易制度缺乏制衡等问题，通过完善交易转让、投资者适当性、信息披露、可转债持有人权益保护、赎回与回售条款等各项制度，防范交易风险，加强投资者保护。另外，沪深交易所也将可转债交易情况纳入了重点监控。

可转债有望回归理性

在监管部门重拳出击的背景下，不少业内人士认为，可转债有望回归理性。

实际上，在此次可转债飙涨之前，市场上也曾出现过可转债大涨后被强制赎回的惨案，导致接盘投资者出现巨亏。诸如，今年泰晶转债就出现了大涨行情，转股溢价率也曾一度高达170.83%，但之后由于触发赎回条款，泰晶科技宣布提前赎回泰晶转债，导致一些高位接盘的投资者一夜巨亏60%。

知名投行人士王骥跃对此表示，在可转债价格飙涨，正股价格却没有大幅上涨的情况下，投资者不可能通过转股挣到钱，只能下家接手。而转债是有到期日的，到期不转股就会按照票面利率和票面价格兑现，所以离谱的价格就会带来巨大的风险。

投融资专家许小恒对北京商报记者表示，有了泰晶转债的前车之鉴，并且在监管层联合围剿的情况下，预计可转债市场将快速回归理性。

值得一提的是，可转债也将迎来制度上的约束和规范，证监会已明确表示要完善可转债交易制度，要求证券交易场所根据可转债的风险和特点制定交易规则，防范和抑制过度投机。

针对可转债的转股溢价率，王骥跃则对北京商报记者表示，转股溢价率没有绝对的正常水平范围，可转债转成股票的成本与市价之间应该是相当的，如果转成股票的成本低于市价，就会有人购买转债并转股去套利，而如果转成股票的成本高了，就暂时持有转债等待正股价格回升。在市价对应的转债价格和预期合理涨幅后的市价对应转债价格的区间内，都可以说是合理的。“但是如果转债价格太高，转股后成本要远高于市价，这个转债价格就是一个难以支撑的价格，未来一定会跌下去，回归理性水平。”王骥跃如是说。

打新规则生变

值得一提的是，可转债的打新规则在10月26日也将发生变化，投资者需要签署可转债风险提示书，否则无法参与打新。

今年7月24日，沪深交易所分别发布了《关于做好向不特定对象发行的可转换公司债券投资者适当性管理工作的通知》（以下简称《通知》），自10月26日起，参与可转债申购、交易的普通投资者，应当以纸面或者电子形式签署《向不特定对象发行的可转换公司债券投资风险揭示书》，《通知》主要对可转债

的打新、交易的权限进行监管。

《通知》中明确指出，投资者未签署《风险提示书》的，不得接受其申购或者买入委托，已持有相关可转债的投资者可以选择继续持有、转股、回售或者卖出。

北京商报记者通过查看多家券商的交易

相关链接

可转债主题基金布局风险几何

北京商报讯(记者 孟凡震 刘宇阳)随着近日可转债“爆炒”现象持续不断，单个交易日单只转债涨幅甚至超过100%，且涨跌幅悬殊，监管的“重拳”也终于落下。新规将至，将对主题基金的日后运作造成怎样的影响？投资者布局又需要注意哪些风险因素？

北京商报记者注意到，在近期可转债市场大幅波动的背景下，公募基金中的可转债主题债券型基金展现出了明显超过其他细分类别债基的收益率表现。同花顺iFind数据显示，截至10月25日，10月以来，数据可统计的64只可转债基金（份额分开计算，下同）的平均净值增长率约为0.99%，远超同期混合债券型基金（一级）和混合债券型基金（二级）的0.54%和0.55%，以及债券型基金整体的0.32%。

若拉长时间至今年以来，这一平均收益的差距则更加突出。其中，可转债基金的平均净值增长率为12.54%，超过同期混合债券型基金（一级）和混合债券型

基金（二级）8.51个百分点和5.95个百分点，更超出债券型基金整体平均收益率9.42个百分点。就单只基金来看，鹏华可转债、中银转债增强A、华夏可转债增强A等多只产品的年内收益率超过20%，最高达25.49%。

“优秀的可转债基金相对于单一可转债，具有一定的资产配置分散的优势，但可转债基金的表现也需要分辨当下市场环境的情况，例如投资管理的可转债相应正股的表现，还有基金公司的管理能力，产品过去的净值表现等因素，在理性环境下，可转债还是具备一定的投资优势的。”郭施亮如是说。

前海开源基金首席经济学家杨德龙也提示投资者，可转债本身有一定的定价公式，并不能盲目跟风炒作。近期部分资金“兴风作浪”，也是想趁可转债交易比较活跃来吸引散户跟风，从而达到“割韭菜”的目的，普通投资者一定要小心谨慎，不要参与。

老周侃股 Laozhou talking

公开交易信息抑制可转债过度投机

周科竟

针对可转债的过度投机，监管层上周末出台了部分措施，可转债的过度投机预计会有所缓解。在本栏看来，将可转债的公开交易信息及时公开，将能很大程度上抑制可转债的过度投机。公开交易信息，能够让投资者及时看到到底是哪些资金在盘中兴风作浪，及时了解他们的交易动态，一方面能为散户投资者提供一些交易参考，另一方面也能让投资者意识到投机炒作的风险。

公开交易信息虽然没有直接抑制过度投机，却能在一定程度上起到心理威慑的作用。试想，对于庄家而言，自己干了些什么，如果全都公开在阳光下，那么他们在交易的时候，心理上或多或少也会有些担心，毕竟投资者随时可以知道是谁在高举高打，是谁在割投资者的韭菜，而且这些交易信息也有可能成为管理层处罚违规资金的依据。所以，公开交易信息将会在一定程度上抑制投机资金的违法违规行。

公开交易信息也能让散户投资者有所警觉，毕竟当投资者看到自己持有的可转债有大资金大幅拉升，然后当价格出现一定回调走势时，投资者就会思考，是不是大资金出逃了，自己要不要及时撤退，这就能够让投资者获得一些投资依据，从而提高风险意识，规避可能出现的投资风险。

从某种程度上来说，可转债市场的疯狂与交易信息不公开、不透明有很大的关系。可转债的交易规则是T+0，大量的投机资金在盘中来回买卖，因此导致成交量巨

大。而突然暴涨的股价也会吸引不少跟风投资者进场交易。对于散户投资者而言，只看到的是可转债股价盘中的疯狂上涨，除此之外，他们基本是一无所知。

在可转债市场真正能够赚大钱的，一定是那些利用资金优势，当日无数次做着拉高出货，逢低吸纳买卖的大型投机资金，但散户投资者对他们一无所知，而他们也正是利用了这一点，当散户投资者热情不高涨的时候，再用点钱拉升一下煽风点火，然后等投资者进场的时候他们再逢高派发。

如果能够可将可转债的交易信息公开，尤其是那些当日明显异动的可转债，诸如，换手率超过一定数值，单日连续两度熔断，成交金额达到某个数值等，将上述条件设置为公开交易信息的触发条件，就和沪深交易所目前每个交易日收盘后公布的公开交易信息一样，把那些触发标准的可转债交易信息向广大投资者全部公开，这样投资者就能够较为及时地了解场内资金的博弈情况。

在交易信息公开的情况下，投资者能够洞悉投机资金在盘中的交易戏码，诸如买卖情况、获利情况等，从而对可转债当前的市场表现有一个更为深入的判断。诸如，通过买卖前五的情况大致能够推算出他们的获利情况，如果获利很大的话，说明场内的主要资金推手随时可能离场，投资者就要十分小心了。

年内15单重组遭否 被否率超去年全年水平

随着宝钢包装(601968)重组方案被否，A股年内并购重组被否项目已增至15单。据Wind数据计算，今年以来至10月25日，并购重组的被否率逾两成，较2019年同期明显上升，且高于2019年全年水平。从被否的案例来看，大多与标的资产核心竞争力、持续盈利能力、估值合理性存疑有关。

被否案例增至15家次

根据既定安排，并购重组委将于10月28日审核上海凤凰、三维工程的并购重组项目，届时两公司的重组迎来上会大考，能否顺利过关留下悬念。

而北京商报记者注意到，近期上市公司并购重组被否案例明显增多。

据证监会官网披露的并购重组委2020年第46次会议审核结果公告显示，当日上午会迎考的联明股份、德新交运重组均被否。随后，宝钢包装的重组也被“拒”。两天三单重组项目接连被否的情形，引起市场极高的关注。

据Wind统计，今年以来至10月25日，并购重组委共审核了69家次的重组项目，共有15家次重组被否，被否率约21.74%。

今年以来并购重组的否决率明显高于2019年同期水平。据Wind统计，2019年1月1日-10月25日，并购重组委审核的86家次并购重组项目中，16家次被否，被否率约18.6%。

另经Wind数据统计，2019年全年，并购重组委审核的124家次项目中，被否的案

例数量为21家次。经计算可知，2019年全年，并购重组项目的否决率约16.94%。也就是说，目前重组案例的否决率超过2019年全年的水平。

标的估值合理性成审核焦点

牛牛金融研究总监刘迪寰在接受北京商报记者采访时表示：“近期并购重组案例被否增多，大多因为并购标的增值率较高、持续盈利能力不强、跨界并购或者信息披露不充分导致”。

以联明股份为例，该公司拟以发行股份的方式收购联明包装100%股权，交易对价为5.82亿元。不过，并购重组委认为联明股份未充分说明标的资产的核心竞争力、本次交易估值的合理性，未充分披露本次交易有利于提高上市公司资产质量，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定，因此未获通过。

随着重组被否案例增多，市场认为释放了重组审核趋严的信号。不过，刘迪寰认为，并不能单纯地理解为并购重组审核趋严。只是在注册制深化改革下，IPO时间大幅缩减，有一定条件的公司大多选择IPO，部分被并购标的的质量一般，再加上高溢价、跨界、信披不合规等因素综合影响的结果。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林表示，更多可理解为监管层在监管过程中获得了更多的经验，这些关注本是顺理成章，必须管控的点。投融资专家许小恒表示，并购重组的

主要意义在于鼓励更多自主创新能力强的高科技企业和战略新兴产业通过并购重组在A股上市，如果通过并购重组进行利益输送，这就和监管部门的初衷相违背。严格把控并购重组质量，可以筛选出真正可以促进企业转型、有利经济发展的并购重组，可以避免炒作“壳价值”。

多股不甘心欲再试

重组被否后，不少上市公司并不甘心，欲再度闯关。

宝钢包装在发布的关于拟继续推进发行股份购买资产暨关联交易事项的公告中称，根据并购重组委的审核意见，公司将进一步修改、补充、完善本次重组交易方案及相关申报材料，择机重新提交中国证监会审核，并及时履行信息披露义务。

对于宝钢包装继续推进重组的相关问题，北京商报记者致电宝钢包装董秘办公室进行采访，不过对方电话并未有人接听。

此外，因未充分说明标的资产的核心竞争力，以及交易估值合理性和定价公允性，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定，铭普光磁的重组方案于9月17日被否。近期铭普光磁发布公告称，10月22日，公司召开第三届董事会第三十三次会议，审议通过了《关于继续推进本次重大资产重组事项的议案》。

值得一提的是，重组二度闯关的企业中，江苏三房巷实业股份有限公司的重组已获有条件通过。北京商报记者 刘凤茹