

# 银行转债存量“缩编” 机构底仓资产如何腾挪

年初以来银行板块持续飘红,整体涨幅在各大行业中亮眼。正股走强,也让一些银行转债加速转股。下半年,多只银行转债已经或即将完成“谢幕”,如杭银转债7月7日摘牌,南银转债将于7月18日摘牌。据测算,加上到期退场的可转债,今年银行转债“缩编”规模可达千亿元。

银行转债大面积退出市场,加剧整个可转债市场存续规模下降的压力,会否对资管机构的资产配置带来考验?

中国证券报记者从多家公募基金、信托、保险资管和理财公司调研了解到,作为机构底仓资产一股新兴力量,可转债近年来成为资管产品“固收+”策略增强收益的标配。未来在可转债供给端规模缩量和需求端热度不减的情况下,可转债估值或易上难下,机构资产配置也面临新的选择题,在增配可转债之外,寻觅更加多元的收益增厚型底仓资产。

● 本报记者 薛瑾

存量银行转债今年以来涨幅		
转债名称	价格(元)	今年以来涨幅
南银转债	146.97	13.11%
兴业转债	126.43	12.02%
青农转债	120.33	9.93%
重银转债	127.61	8.18%
上银转债	129.05	7.50%
紫银转债	116.67	5.00%
浦发转债	114.15	4.72%
齐鲁转债	128.79	4.16%
常银转债	129.12	2.74%

数据来源/Wind (截至7月8日) 制表/薛瑾

## 多只银行转债退场

7月7日,杭州银行发行的150亿元可转债完成市场化转股和摘牌。7月18日,南银转债也将在上交所摘牌。银行转债的强赎机制,与正股价格表现密切相关。近期,相关银行股价持续走强,是触发上述可转债强赎的关键因素。

通常,在一定时间区间内,正股价15个交易日的收盘价不低于可转债当期转股价格的130%,就会触发有条件赎回条款。

除了杭银转债、南银转债,今年以来,成银转债、苏行转债、齐鲁转债也触及强赎区。同时,到期摘牌也在同步上演。今年3月,中信转债正式摘牌。今年10月,浦银转债将到期。此外,常熟银行、上海银行、重庆银行的可转债也站在触发赎回的临界点,随时可能加入退场行列。中信证券研报测算,今年有约1000亿元的银行转债完成转股。叠加可转债审批和发行节奏依然较慢,市场整体规模将缩量。

上海金融与发展实验室特聘高级研究员任涛表示,银行转债加速转股,从对银行业的影响角度来说,可转债本身带有含权属性,其转股有助于银行补充核心一级资本,降低资本补充压力,支撑银行风险资产投放;目前银行创利能力总体趋于下滑,自我造血能力趋弱使得其核心资本补充空间不断收缩,通过可转债转股能够在一定程度上缓解银行的这

种压力。

“相较于传统的增发、配股等核心资本补充路径,可转债转股无需经历复杂的审批等流程,操作成本相对较低,性价比较高。随着银行转债转股的推进,对应银行通过其他方式补充核心资本的迫切性会有所下降。”任涛补充说。

从可转债的供给端来看,较大规模银行转债退出,让可转债存量市场收缩压力加剧。Wind数据显示,截至7月8日,可转债总存量为6646.47亿元,较年初减少689.75亿元。天风证券研报认为,下半年可转债市场规模或缩减至6000亿元以下。

中邮证券分析师张银新认为,从需求端看,银行转债由于具有信用资质强、抗风险属性显著、正股股息率突出等特征,是转债投资者青睐的底仓品种,叠加前期持续的债券牛市所积蓄的高关注度,市场对于银行转债需求处于高位。从供给端看,银行转债发行自2023年以来处于停滞状态。多只银行转债退出,将再度拉大可转债市场的供需缺口。

“单只银行转债的规模普遍较高,目前可转债市场存量规模也就6000余亿元,银行转债转股会导致整个可转债市场规模下降,提升存量银行转债的投资价值,还会对机构的配置策略产生影响。”任涛说。

近年来,企业融资成本呈现下降趋势。央行披露的统计数据显示,企业新发放贷款(本外币)加权平均利率已从2024年12月的3.43%降至2025年5月的3.2%,下降23个基点。

借款人的纯信用经营贷最终申请到的额度,以系统审批额度为准,个体差异较大。“叠加银行发放的利率优惠券,目前纯信用的经营贷利率最低能到2.68%,优惠券是随机发放的。申请信贷的整个线上流程很快,几个工作日借款人就能提款。”她说。

记者注意到,不少银行将3%设定为经营贷产品“明面”上的最低利率。例如,建设银行App的信用快贷宣传页面上显示的最低利率是3%,该产品最高可提供300万元贷款额度,期限最长12个月;工商银行的经营快贷最低利率是



视觉中国图片

可转债在较长时间内展现出的低波动、低回撤、高收益状态,投资这类品种让资管机构尝到了甜头,进而吸引更多资金竞相布局。在业内人士看来,可转债填补了股债之间的空白,因“债底保护+股票期权”、进可攻退可守的特点,逐渐被资管机构认可,成为其重要的配置品种,也提升了投资组合的收益表现。

“实际投资过程中,保险资管行业甚至整个资管行业配置可转债的趋势有所增强,但对于险资等资金来说,可转债市场的容量较小,转债指数一直在往上涨,离不开机构配置型资金的助推。”华南地区某保险资管公司相关投资负责人告诉记者。

业内人士认为,从机构配置需求看,在低利率、资产荒时代,资金有增配可转债的趋势,尤其是“固收+”资金。但面对可转债市场估值走高,配置性价比有所下降,赚“容易钱”的时间已经过去,资管机构还需重新寻找新的底仓资产,并在多元资产和多元策略中挖掘收益。

“随着存量银行转债规模的下降以及发行节奏放缓,投资机构需要寻找其他优质底仓资产,对‘固收+’类资产的需求会进一步上升。”任涛说。

浙商证券研报称,在当前市场中,银行转债具有评级高、规模大、可质押、价格回撤小的特点,并无完美替代银行转债的券种。银行转债缩量后,有三条线索值得关注:一是以转债ETF为代表的被动投资工具的相关资金有望外溢至生猪、光伏大盘转债;二是部分主动型机构可能选择剩余的银行、非银以及央国企背景的公共事

“2023年,我们把可转债加入产品的投资组合,目前有一定的可转债仓位。”一家银行系险企资管人士说,在可转债的选择方面,主要聚焦高评级、存续规模较大、行业龙头属性强的品种,以正股偏红利策略,筛选出五六十只可转债。其中,银行转债占比近40%。

“我们可转债类或部分混合类产品中,可转债投资占大头,比例在30%-70%。近期拟发行的‘固收+’产品可转债投资比例可能不到20%。从可转债类别来看,银行转债占我司可转债投资比例的8%-12%。”上海一位信托投资相关负责人告诉记者,由于可转债进可攻退可守,在资管行业“固收+”产品中“+”部分很多

业、建筑建材等大盘低波稳健可转债品种;三是在跨资产比较下,可转债可能贵于权益,存量资金的切换对个券价格的提振料有限。

“由于可转债或提前赎回,银行转债存量规模今年大幅下降,使得可转债存量规模明显下降,需求可能并未下降,这有利于可转债市场上涨。替代底仓资产方面,低价债性转债或有一定上涨空间。”上海一位信托投资相关负责人表示,“对于低价债性转债的选择标准,每位投资经理可能不尽相同,价格在115元以下的债性转债(比如红利股对应的可转债)都有可能被纳入投资视野。”

“银行转债面临供给减少且转股加速的情况,存量规模大幅下降。供需失衡之下,银行转债可能存在短期交易性机会。”华中地区一家信托公司人士告诉记者,未来会进一步增加可转债配置,但会着重关注转债ETF,对于个券可

是以投资可转债为主,有不少银行理财公司配置了可转债。

“目前我们对可转债配置的比例比较稳定,公司配置这类资产规模大概有40亿元,占比0.4%左右。”某股份行理财公司相关负责人说。

华南地区一位公募基金公司人士透露,可转债也是公募基金配置的重要品种。“以我们的一款低波动的稳健型‘固收+’代表产品为例,纯债部分以中高评级信用债为底仓,可转债仓位占28%左右。”该人士还表示,“银行理财资金已经流入可转债市场,预计会持续增加。只要市场有赚钱效应,资金就会跟着趋势配置。现在可转债还处于机构增配的窗口期。”

能会极少量配置。同时,在“固收+”策略上,除了转债ETF,后续将更重视REITs和部分行业主题ETF。

多位受访人士认为,今年可转债市场供给端持续收缩,需求端显著扩张,供需矛盾加剧,或促使可转债估值易上难下。多家机构投资相关负责人透露,目前可转债虽然估值较高,但机构不会轻易减仓。

“在资产荒背景下,机构一般不会轻易减少一级债基、二级债基中可转债持仓,等待可转债估值上行可能性。”上述华南地区公募基金公司人士表示,品种上,当前债性转债定价已经比较充分,缺乏性价比,选择继续持有,若市场出现回调,则考虑加仓;股性转债目前性价比更高,在股市向好过程中,盈利弹性会较为理想,将迎来“正股上涨+估值提升”的戴维斯双击。

“以量补价”,即用扩大贷款规模来弥补单笔贷款利率差收窄变得愈发艰难。

曾刚认为,导致上述现象的原因是多方面的,包括实体需求不足,贷款增速承压;边际客户风险增加;优质客户稀缺,往往被头部银行瓜分。为了扩量,银行被迫下沉到中小微企业甚至边缘客户,信贷风险上升,资产质量管控难度加大,部分银行出现不良率反弹苗头。同时,在市场定价主导和利率持续下探背景下,银行净息差空间被不断压缩,仅靠贷款扩容难以弥补利润损失,反而可能因风险上升导致代价变大。银行需在精细化管理、结构优化、综合服务等方面寻求突破。

银行利息净收入承压是银行“以量补价”艰难的结果表现。今年一季度,A股42家上市银行中,超四成银行利息净收入同比呈现负增长,涵盖各类银行。

银行发力负债端管理缓解净息差压力。今年5月,国有大行宣布调降存款挂牌利率,一年期定期存款利率进入“1”字头时代。展望下半年,业内人士预计,净息差将呈现“稳中有降”态势。

王良直言,银行业净息差回到2%以上比较困难。从资产端来看,实体企业、地方政府在融资方面均希望银行进一步降息,降低融资成本;从负债端来看,银行整体负债利率已经很低,无论是活期存款利率还是定期存款利率都是如此,负债成本再降的空间有限。

# 经营贷利率跌穿3% 银行息差压力料持续

● 本报记者 吴杨

近期,建设银行、招商银行等多家银行推出的经营贷产品最低年利率降至3%,若叠加银行发放的利率优惠券,有些产品的利率已是“2”字头。只不过,由于客户资质存在差异,不同借款人申请下来的利率与额度有所不同。

信贷投放难是当下银行业普遍面临的问题。业内人士认为,银行的净息差压力、盈利压力在未来一段时间将持续存在,其应在精细化管理、结构优化、综合服务等方面寻求突破。

经营贷利率下探

“目前,抵押经营贷年利率最低能达到2.4%,借款人需要满足有北京产权住房作为抵押、旗下有公司且正常经营等条件。但具体利率水平因人而异,需根据借款人资质综合评定,贷款额度大多不超过房产评估值的七成。”招商银行北京地区工作人员向记者表示,若贷款金额不大,可以考虑生意贷。

招商银行个人贷款微信公众号的产品信息界面显示,生意贷是专为小微企业主或个体工商户解决生意融资问题的贷款产品,抵押房产,额度最高可至1000万元;纯信用,额度最高可至100万元。根据企业注册地区不同,额度上限会存在差异。

前述招商银行北京地区工作人员补充道,

3%,单笔贷款期限最长12个月,用于经营的房抵组合贷期限最长10年。

“房抵组合贷目前最低利率是‘2’字头,一般为2.5%左右,近期因政策变化有调整,利率还没完全确定下来。”工商银行北京地区工作人员介绍。据悉,房抵组合贷是借款人以房产抵押为担保方式,向银行申请用于个人合法合规经营或消费用途的贷款。

近年来,企业融资成本呈现下降趋势。央行披露的统计数据显示,企业新发放贷款(本外币)加权平均利率已从2024年12月的3.43%降至2025年5月的3.2%,下降23个基点。

支持实体经济

记者在调研过程中发现,叠加利率优惠券,多数银行经营贷最低利率已低于3%。

对于经营贷利率下降的原因,巨丰投顾高级投资顾问朱华雷表示,一方面是宏观政策的引导。近年来,监管部门出台一系列政策举措,鼓励金融机构加大对小微企业的支持力度,降低融资成本。另一方面是货币政策宽松,央行下调了贷款市场报价利率(LPR)。此外,各家银行为了争夺有限的优质客户资源,纷纷降低经营贷利率。

“当前,优质贷款项目供给不足,银行倾向于通过降低利率以确保信贷资产投放、规模增长。”上海金融与发展实验室主任曾刚表示,银

行还顺应政策导向,降低融资成本,主动下调利率以配合“降成本”目标。

今年以来,鼓励银行支持实体经济的政策力度持续加大。金融监管总局、中国人民银行6月联合发布的《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》显示,强化对民营企业信贷支持。持续加大信贷资源投入。重点满足有市场、有效益、信用好、成长性高的民营企业的有效融资需求。加强对贷款资金流向的监测,确保贷款资金真正用于支持民营企业和实体经济。

在政策号召下,各家银行持续增加重点领域信贷投入。例如,截至3月末,中国银行科技金融领域贷款余额为4.38万亿元,较年初新增3250亿元;兴业银行绿色贷款余额为1.02万亿元。

净息差料承压

“没法再下沉了”“贷款难投放”“企业贷款需求不足”……这是目前不少银行基层业务人员的直观感受。

招商银行行长王良在2024年度股东大会上回答股东代表提问时表示,贷款需求出现断崖式下降,融资结构也发生了巨大变化。现在的贷款更多投向制造业、绿色金融、普惠金融、科技金融等领域,但是这些领域无法完全满足银行的放贷需求。

总体而言,目前银行信贷投放“量难增”。