

股价走强触发强赎 银行优质转债稀缺性凸显

中经记者 秦玉芳 广州报道

2025 年的转债市场，正经历一场前所未有的“银行转债退市潮”。

近日，杭银转债、南银转债相

继发布公告称，股价连续多个交易日收盘价不低于转股价 130%，濒临触发强赎条件，进行提前赎回。随着银行股价震荡走强，银行转债退市进程加快。券商预测，今年可能有大约 1000 亿元的银行转债完

成转股。

与此同时，转债市场新增供给显著萎缩，银行转债领域更面临发行“断档”。业内人士分析认为，银行转债是转债市场尤其高评级转债的主要构成，银行转债的退市将加

剧大额转债稀缺性及供需矛盾，深刻影响投资者配置策略。从配置需求层面来看，当前固收资金仍有加配转债的趋势，但其市场配置性价比正逐步下降，须挖掘促转股意愿强的个券，同时转向短久期策略。

转债频现提前强赎

事实上，自今年年初以来银行股持续走强，是银行转债频频触发强赎条款的重要原因。

杭州银行（600926.SH）日前公告称，自 2025 年 4 月 29 日至 2025 年 5 月 26 日期间，公司股票已有 15 个交易日收盘价不低于“杭银转债”当期转股价格 11.35 元/股的 130%（含 130%，即不低于 14.76 元/股），已触发“杭银转债”的有条件赎回条款。

6 月 4 日，杭州银行再度发布“杭银转债”赎回暨摘牌公告，将提前赎回杭银转债（代码：110079）。公告显示，公司于 2021 年发行“杭银转债”，发行规模 150 亿元，期限 6 年，当前转股价为 11.35 元/股。

无独有偶，南京银行（601009.SH）也于 5 月 30 日发布的《关于“南银转债”可能满足赎回条件的提示性公告》称，自 2025 年 5 月 13 日至 2025 年 5 月 30 日的 14 个交易日中已有 10 个交易日的收盘价不低于“南银转债”当期转股价格 8.22 元/股的 130%（含 130%），即 10.69 元/股。若在未来 16 个交易日内，公司股票仍有 5 个交易日的收盘价格不低于“南银转债”当期转股价格 8.22 元/股的 130%（含 130%），将触发“南银转债”的赎回条款。

事实上，自今年年初以来银行股持续走强，是银行转债频频触发强赎条款的重要原因。惠誉

评级亚太区金融机构评级董事薛慧如指出，转债在发行时通常会约定赎回条款，比如当公司股票正股价格在一段时间内连续高于转股价格达到一定幅度时，发行人可按照事先约定的赎回价格买回发行在外尚未转股的转债。

根据转债发行规则，在发行转债的转股期内，如果公司 A 股普通股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%），经相关监管部门批准，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的转债。

自今年年初以来，银行板块个股股价持续上涨。根据 Wind 数据，截至 6 月 5 日，银行股指数年内涨幅达 10.47%。

随着银行股正股价格的上涨，转债触发有条件赎回条款，也加剧了银行转债投资者转股需求。薛慧如强调，若被强制赎回，投资者可能面临较大的投资损失，因此赎回条款被触发往往有利于促成转债转股。对银行来说，这一方面可以降低银行到期偿付压力，另一方面能够补充银行的核心一级资本。

在此背景下，银行转债转股进程加快。申万宏源在研报中分

析表示，部分大盘转债表现较强，杭银转债、南银转债等均进入强赎进程，转股进程也明显加快。

中信证券在最新研报中指出，随着银行股票的不断上涨，不少银行转债即将触发强赎。根据中信证券测算，今年可能有大约 1000 亿元的银行转债完成转股。

“相较于常规的到期赎回，部分银行结合市场行情和自身发展需要，在符合规定的条件下选择提前赎回，从而降低了市场上银行转债的存续数量。”中国银行研究院研究员李一帆指出。

对于银行而言，中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，提前赎回转债向市场传递出银行财务状况良好、经营稳定的信号，增强投资者信心，吸引更多投资者买入银行股。

同时，转债转股也是银行补充核心一级资本的重要途径。在娄飞鹏看来，银行股股价持续走强，可转债的转换价值提升。由于转债的利息通常高于普通债券，上市银行提前赎回转债可以降低财务成本。

李一帆也认为，部分银行股价表现较好，为相关银行触发提前赎回提供了可能，这有助于减少银行支付债券利息的费用负担，在一定程度上夯实了银行的

上半年转债供给偏弱

2025 年上半年转债供给偏弱，新券供给不足 200 亿元；从预案来看，下半年新券供给大概率仍在 200 亿元附近，全年大致与 2024 年持平（约 400 亿元）。

在银行提前赎回的同时，银行转债年内到期偿还规模也超过 500 亿元。Wind 数据显示，2025 年内到期偿还的转债共有 40 只，合计规模 686.2 亿元，其中银行转债 2 只，合计规模 500.54 亿元。

与此同时，整体转债新增供给节奏缓慢。华泰证券在研报中分析指出，2025 年上半年转债供给偏弱，新券供给不足 200 亿元；从预案来看，下半年新券供给大概率仍在 200 亿元附近，全年大致与 2024 年持平（约 400 亿元）。节奏上，今年 4 月供给有小幅放量，过审过会数量也明显增加，但更多是季节性因素（年报前发行），供给仍未放开、审核节奏并不快。即使下半年审核节奏有一定加快，但受限于转债审核流程较长，供给可能也很难快速落地。

具体到银行转债市场，Wind 数据显示，截至 2025 年年底，暂无银行转债发行。

退市缩量叠加增速缓慢，使得转债市场整体规模缩量趋势明显。在薛慧如看来，作为转债市场尤其高评级转债的主要构成，银行转债的退市将加剧大额转债稀缺性及供需矛盾。

娄飞鹏进一步表示，考虑到自 2023 年以来银行发行转债较少，随着存量转债提前赎回退市，银行转债市场呈现出一定的萎缩趋势。中小银行通过转债补充资本的难度有所增加。

从配置层面来看，银行转债作为优质的投资标的，其陆续退市，也将影响相关资产配置策略的调整。

从不同类型资金的配置结构来看，华泰证券分析指出，基金持转债总规模略微下行，但持仓占全市场比重进一步提升；保险总

规模略有下行，但占全市场比重相对稳健。但考虑到杭银、南银提前赎回退市，下半年浦发到期退市，转债市场大盘底仓券数量明显不足，保险等资质要求较高的投资者可能会逐步退出直投。

“保险和年金等长期资金可以考虑投资国债、高等级信用债等高评级低波动资产。”娄飞鹏表示。

不过，从需求来看，转债类资产依然备受固收资金青睐。中信证券表示，低利率时代固收资金仍有加配转债的趋势，转债市场估值有望维持高位，配置性价比有所下降，赚“容易钱”的阶段已经过去。中信证券判断下半年权益市场大概率维持震荡，具有较高的不确定性，主动管理是超额收益的关键。同时，“固收+”资金需要重新寻找新的大盘底仓。

转债个券选择方面，中信证券认为，随着转债市场“老龄化”，在股票市场震荡的背景下，越来越多发行主体即将面临转债到期的问题。实践中可以进一步主动挖掘促转股意愿较强的转债。在转债产品“指数化、标签化”的趋势下，短久期策略反而是主动管理的重要突破口。

中信证券分析指出，在股市震荡阶段，短久期策略具有一定的配置价值。短久期策略的核心是控制转债剩余期限在 0.5—3 年之间。同时对评级和正股加以一定的限制。

在配置策略上，东吴证券表示，当前转债市场大盘股、高价股较优。一方面伴随银行标的价格抬升，低价风格失去支撑；另一方面由于现在权益主线不明，题材切换轮转加速，转债相对的题材标的稀缺性以及可炒作性反而让高价标的受到市场青睐。

