

## 收益率指标 (2023/9/15)

期限	国债 (%)
1Y	2.13
2Y	2.24
3Y	2.35
5Y	2.49
7Y	2.65
10Y	2.64
15Y	2.77

## 经济恢复向好，关注债市调整后机会

## 投资要点:

## ● 债市展望：关注调整后机会

**债市或震荡调整。**降准对长债影响偏中性，考虑到8月经济数据好于预期，在基本面制约、政策效果观察窗口期下，债市走势或震荡偏弱，赎回压力缓解，以及降准使得资金压力有所缓解，因此债市调整空间可能也不大，借鉴今年1-2月经验，若10Y国债曲线收益率调整至MLF利率+18bp以上，建议关注长端交易性机会。此外，关注存单配置机会。

**信用策略方面**，2年以上AAA等级的企业债利差均位于3年来的75%分位数水平以上，建议关注配置机会。城投债方面，经过9月上半月市场调整，重新打开配置窗口，关注外评AA+以上城投债控久期挖掘收益的机会；1-3Y高等级二级资本债利差已重新压缩至近1年50%分位数水平附近，短期受供给扰动叠加债市调整影响估值波动或仍偏大，关注调整后的配置机会。

**转债策略方面**，近期转债估值处于年内偏低位置，我们认为本轮负反馈影响或较为有限，权益市场处在政策底，建议一方面关注回调较多且赔率较高的弹性品种，另一方面在市场没有主线且存在不确定性的时候关注交易机会，以及近期新券及次新标的中规模较大且定位合理的品种。行业上短期建议均衡配置，关注热点机会如华为产业链、自动驾驶等。

● **基本面：8月经济向好，9月产需边际改善。**8月社融超预期，经济恢复向好，8月季调环比显示：工业增加值涨幅扩大，投资和消费增速均转正。9月以来，百城土地成交面积仍处偏低水平，钢材周度产量下降，但30城商品房周度成交面积回升，出口综合指数企稳回升，汽车批发零售销量同比涨幅扩大，沿海八省日耗煤量回升，行业开工率多上行。基建高频数据表现分化。物价方面，预计9月CPI涨幅或企稳，PPI降幅或继续缩小。

● **利率债市场回顾：**1) 资金利率：净投放资金1840亿元，资金利率上行，票据利率上行。2) 一级发行：利率债净供给增加，存单量价齐升。3) 二级市场：上周资金面偏紧、债市利率先下后上，10Y国债利率与上期持平，10Y国开债利率下行5BP。

● **信用债市场回顾：**1) 一级发行：主要信用债品种净供给缺口46.1亿元。2) 二级市场：交投增加，中票收益率和信用利差多数下行，期限利差多数上行，等级利差走势分化。3) 信用评级调整及违约跟踪：上周评级上调的发行人1家，下调1家，无新增违约主体。

● **可转债市场回顾：**1) 转债指数下跌，成交量下降20.50%，我们计算的转债全样本指数（包含公募EB）下跌。同期主要股指下跌。2) 从板块来看，所有板块均下跌，TMT、可选消费、机械制造跌幅居前。3) 估值下跌，百元溢价率降至25.43%，纯债YTM均值上升。

● **海外债市回顾：**1) 经济与政策：美国8月CPI同比高于预期和前值，核心CPI同比增速回落。2) 二级市场：10Y美债利率上行7BP至4.33%。“美联储观察”预测11月利率不变、累计加息25BP概率分别为64.5%、34.2%。

● **风险提示：**基本面变化、政策不及预期、信用风险、股市波动、价格和溢价率调整风险转债强赎风险、数据统计存在遗漏或偏差。

## 相关研究

《农行获批4500亿元二永债额度，是大行发行放量的先兆吗？》2023.09.11

《化债政策提振信心，债市关注调整后机会》2023.09.03

《锚点在政策面和资金面——复盘2020年以来降息后债市走势》2023.08.27

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

分析师:王巧喆

Tel:(021)23185649

Email:wqz12709@haitong.com

证书:S0850521080003

分析师:张紫睿

Tel:(021)23185652

Email:zzr13186@haitong.com

证书:S0850522120001

联系人:方欣来

Tel:(021)23185651

Email:fxl13957@haitong.com

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

## 目录

1. 债市展望：关注调整后机会.....	5
2. 基本面：8 月经济向好，9 月以来产需边际改善.....	6
3. 利率债.....	9
3.1 货币市场：资金利率上行，票据利率上行.....	9
3.2 一级发行：净供给增加，存单量价齐升.....	10
3.3 二级市场：资金面偏紧，利率先下后上.....	12
4. 信用债.....	13
4.1 一级发行：净供给缺口收窄.....	13
4.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差多数下行.....	14
4.3 信用评级调整及违约跟踪.....	16
5. 可转债.....	17
5.1 转债指数下跌.....	17
5.2 估值下跌，纯债 YTM 均值上升.....	19
5.3 条款与一级市场.....	19
6. 海外债市.....	22
6.1 主权债和信用债市场.....	22
6.2 各市场经济、通胀和货币政策.....	24
附表:转债条款跟踪&新发转债列表.....	26

## 图目录

图 1	社融分项：当月值（亿元） .....	6
图 2	工业增加值：季调环比（%） .....	7
图 3	投资：季调环比（%） .....	7
图 4	消费和收入增速（%） .....	7
图 5	消费：季调环比（%） .....	7
图 6	8 月经济数据 .....	7
图 7	猪肉价格（元/公斤） .....	9
图 8	CPI 同比走势与预测值（%） .....	9
图 9	每周公开市场投放规模（亿元，更新至 9 月 15 日） .....	9
图 10	隔夜回购利率（%） .....	10
图 11	七天回购利率（%） .....	10
图 12	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率（%） .....	10
图 13	国股银票转贴现利率（%） .....	10
图 14	国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元） .....	10
图 15	各期限固息国开债认购倍数（倍） .....	11
图 16	各期限固息国债认购倍数（倍） .....	11
图 17	同业存单发行量和净融资额（亿元） .....	12
图 18	同业存单发行利率（%） .....	12
图 19	利率债收益率（%） .....	12
图 20	主要信用债品种成交情况（亿元） .....	14
图 21	3 年期中票收益率走势（%） .....	14
图 22	3 年期中票信用利差（BP） .....	15
图 23	中票等级利差走势（BP） .....	15
图 24	中票期限利差走势（BP） .....	15
图 25	各主要指数上周涨跌幅（%） .....	17
图 26	转债市场成交额（亿元，日度） .....	17
图 27	个券周涨跌幅前 20 位（%） .....	18
图 28	个券周涨跌幅后 20 位（%） .....	18
图 29	转债和申万一级行业周涨跌幅（%） .....	18
图 30	转股溢价率和纯债溢价率（%） .....	19

图 31 主要价格区间个券的转股溢价率 (%) .....	19
-------------------------------	----

## 表目录

表 1 信用债品种利率水平与利差所处分位数 (%，截至 9 月 15 日) .....	6
表 2 中观高频经济数据表现 (截至 2023/9/15，汽车销量数据为 9/1-9/10) .....	8
表 3 基建高频数据表现 (截至 9/15) .....	8
表 4 至 9 月 15 日当周财政金融政策梳理 .....	9
表 5 利率债已发行与未来一周计划发行情况 (截至 9 月 15 日) .....	11
表 6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率 (9/15 较 9/8) .....	13
表 7 近期公告发行债券的期限分布 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日)(只) .....	13
表 8 近期公告发行债券的评级分布 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日)(只) .....	14
表 9 近期公告发行债券的行业分布 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日)(只) .....	14
表 10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (9/15 较 9/8) .....	16
表 11 评级上调行动 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日) .....	16
表 12 评级下调行动 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日) .....	16
表 13 新增债券违约情况 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日) .....	16
表 14 转债分类指数的涨跌幅情况 .....	18
表 15 转债市场价格和估值情况 (按转债规模加权平均) .....	19
表 16 存续流通已公告赎回转债情况 .....	19
表 17 续公告不赎回转债情况 (亿元) .....	20
表 18 21 年以来存续公告不下修转债情况 (亿元) .....	21
表 19 批文+过会转债 (截至 9 月 15 日) .....	22
表 20 各市场主权债和信用债变动情况 .....	23
表 21 各市场经济数据 (美国) .....	24
表 22 各市场经济数据 (欧洲) .....	24
表 23 各市场经济数据 (亚洲和新兴市场国家) .....	25
表 23. 转债和 EB 特殊条款概览 (2023 年 9 月 15 日) .....	26
表 24. 待发转债列表 (截至 2023 年 9 月 15 日) .....	27

## 1. 债市展望：关注调整后机会

**降准 25BP 落地。**2023 年 9 月 14 日人民银行宣布<sup>1</sup>决定于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。

**本次降准符合我们的预期。**我们在《20230903 化债政策提振信心，债市关注调整后机会》中表示“从缓解银行息差压力和政府债供给压力，以及 9 月末面临季度考核和跨国庆长假压力等角度来看，可以关注 9 月降准的可能性”。我们认为本次降准除了呵护市场流动性，对冲政府债供给压力之外，也有助于支持银行首套存量房贷利率的下调和地方化债的开展等。

**降准对债市影响偏中性，关注短端行情。**以往情况来看，降准带动长端利率平均下降 1bp 左右，9 月 14 日尾盘已基本兑现。而对短端行情的带动会更大些，建议关注短端的机会。

**展望：债市或震荡调整。**8 月经济数据好于预期，在基本面制约、政策效果观察窗口期下，我们认为，债市走势或震荡偏弱，赎回压力缓解，现券市场上基金重回净买入，以及降准使得资金压力有所缓解，因此债市调整空间可能也不大，借鉴今年 1-2 月经验，若 10Y 国债曲线收益率调整至 MLF 利率+18bp 以上，建议关注长端交易性机会。存单方面，已接近 MLF 利率，具备性价比，关注相关配置机会。

**信用策略方面，**2 年以上 AAA 等级的企业债利差均位于 3 年来的 75% 分位数水平以上，建议关注配置机会。城投债方面，经过 9 月上半月市场调整，重新打开配置窗口，关注外评 AA+ 以上城投债控久期挖掘收益的机会；1-3Y 高等级二级资本债利差已重新压缩至近 1 年 50% 分位数水平附近，短期受供给扰动叠加债市调整影响估值波动或仍偏大，关注调整后的配置机会。

**转债策略方面，**近期转债估值处于年内偏低位置，我们认为本轮负反馈影响或较为有限，权益市场处在政策底，建议一方面关注回调较多且赔率较高的弹性品种，另一方面在市场没有主线且存在不确定性的时候关注交易机会，以及近期新券及次新标的中规模较大且定位合理的品种。行业上短期建议均衡配置，关注热点机会如华为产业链、自动驾驶等。**其他标的建议关注：**彤程、精锻、金 23、恒邦、冠宇、鸿路、宏图、珀莱、浙 22、新 23 转债。

<sup>1</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5068373/index.html>



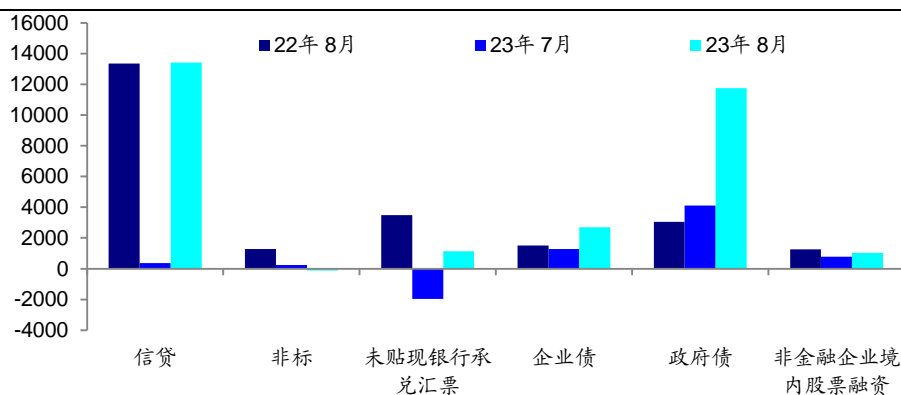
**表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至9月15日)**

9月15日		二级资本债			永续债			中票			城投债		
		AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
当前利率水平	1年期	2.66	2.66	2.83	2.77	2.78	2.95	2.55	2.66	2.77	2.59	2.71	2.84
	2年期	2.81	2.86	3.05	2.99	3.01	3.26	2.70	2.84	3.03	2.75	2.90	3.05
	3年期	3.02	3.10	3.47	3.17	3.20	3.61	2.86	3.09	3.38	2.84	3.08	3.31
	4年期	3.16	3.29	3.70	3.27	3.35	3.96	2.93	3.17	3.54	3.04	3.28	3.52
	5年期	3.19	3.32	3.77	3.35	3.44	4.11	3.04	3.38	3.75	3.12	3.36	3.64
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	33.20	23.50	33.90	48.50	36.30	19.10	21.70	20.20	27.10	33.90	47.40	52.50
	2年期	55.20	55.70	44.00	80.60	74.30	42.80	62.50	56.40	42.30	77.30	73.90	63.90
	3年期	63.70	68.40	64.70	78.00	75.10	55.60	72.40	73.50	35.60	56.00	77.60	73.60
	4年期	56.70	66.90	64.80	61.70	62.90	63.80	44.30	57.90	24.60	81.00	86.20	72.10
	5年期	36.70	55.90	55.70	52.70	51.60	60.40	59.60	79.20	37.40	76.00	79.20	56.10
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	48.00	28.50	53.10	52.30	45.20	19.80	37.30	40.40	59.50	48.40	56.30	59.50
	2年期	52.30	54.30	50.30	65.80	59.10	24.20	61.90	67.00	52.70	75.70	61.50	38.40
	3年期	53.90	64.20	65.00	60.30	57.10	42.80	73.40	69.80	34.10	55.90	70.20	50.30
	4年期	46.00	63.80	63.00	51.10	44.40	59.50	58.30	63.40	44.00	79.70	78.50	55.90
	5年期	37.30	59.10	38.00	48.00	40.40	46.80	61.10	75.30	54.30	68.60	67.80	36.50
		企业债			可续期产业债			非公开产业债			普通金融债		
		AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
当前利率水平	1年期	2.59	2.69	2.74	2.75	2.86	3.24	2.70	2.81	3.00	2.49	2.55	2.61
	2年期	2.73	2.85	3.06	3.05	3.10	3.61	2.89	3.09	3.35	2.62	2.69	2.75
	3年期	2.87	3.06	3.34	3.21	3.36	3.96	3.09	3.32	3.74	2.68	2.76	2.82
	4年期	3.00	3.25	3.60	3.28	3.62	4.13	3.21	3.69	4.07	2.76	2.84	2.96
	5年期	3.09	3.43	3.79	3.40	3.83	4.34	3.33	3.93	4.32	2.78	2.86	3.01
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	47.10	32.20	13.00	45.60	22.90	44.60	15.80	10.60	4.70	28.30	16.30	7.30
	2年期	76.50	63.70	46.70	80.80	52.80	57.70	35.50	28.20	23.80	83.30	61.90	7.90
	3年期	75.30	72.90	28.80	75.40	55.90	49.50	58.40	42.60	21.30	67.90	42.80	3.70
	4年期	79.20	81.20	40.00	70.90	64.80	36.60	45.20	68.50	22.30	68.40	35.80	19.70
	5年期	79.00	89.20	60.00	63.10	61.90	44.60	60.40	86.90	49.80	31.90	11.90	11.10
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	54.70	46.80	22.60	54.30	36.90	74.20	23.00	19.00	9.10	41.20	35.30	21.80
	2年期	68.20	59.90	59.90	77.30	59.50	65.40	58.70	24.60	30.90	76.10	63.80	16.20
	3年期	69.80	61.90	24.20	67.40	54.30	47.20	75.00	21.40	22.60	61.90	51.90	4.70
	4年期	80.10	73.40	69.40	63.00	66.60	63.00	59.50	63.80	34.90	82.50	69.40	49.60
	5年期	78.90	79.30	75.70	41.20	55.10	58.70	61.90	77.30	54.70	51.90	32.50	30.10

注：数据分别为滚动三年分位数和滚动一年分位数，永续债利差滚动三年分位数为2021年8月16日以来。  
 资料来源：Wind，海通证券研究所

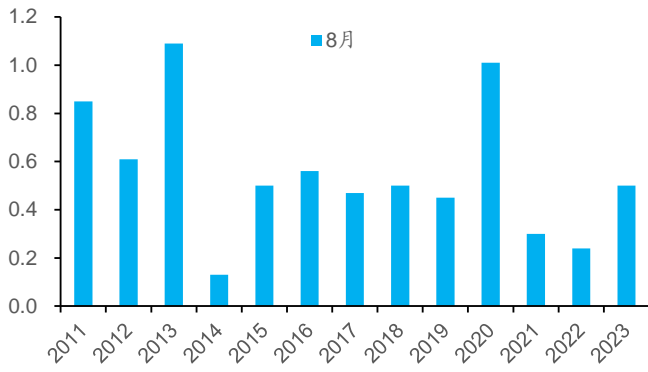
## 2. 基本面：8月经济向好，9月以来产需边际改善

**8月社融超预期。**8月社融存量增速回升0.1个百分点至9%，新增社融3.12万亿元、超出wind一致预期值5000亿元，同比多增6316亿元。其中，新增人民币贷款1.34万亿元，同比大体持平，其中居民企业中长贷均同比少增。拉动社融回升的主要是票据融资、企业债和政府债，分别同比多增1881亿元、多增1186亿元、多增8714亿元。

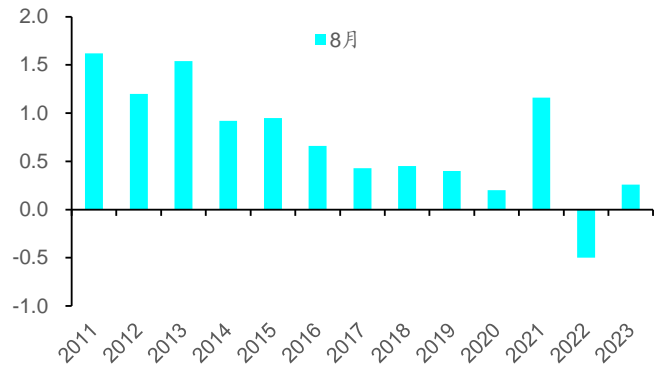
**图1 社融分项：当月值(亿元)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**8月经济恢复向好。**从生产法来看，8月工业增加值同比增速回升至4.5%（前值3.7%），服务业生产指数增速走阔至6.8%。季调环比来看，工业增加值涨幅扩大，投资和消费增速均转正。

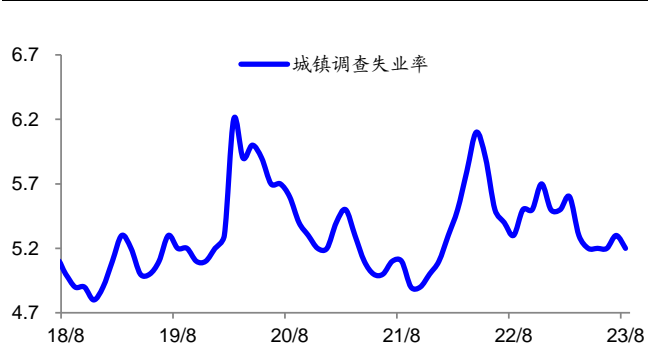
**图2 工业增加值：季调环比 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

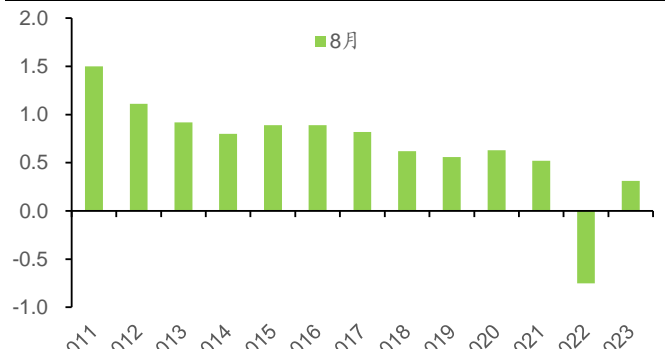
**图3 投资：季调环比 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**消费加速改善。**受促消费政策持续发力显效、暑期节假日消费等因素带动，以及城镇调查失业率下降 0.1pct 至 5.2%，8 月消费同比增速显著反弹至 4.6%，限额以上消费增速 3.1%，两年平均增速为 5%（前值 2.6%）和 6.2%（前值 3.5%），前者四年均值增速上行 0.1pct 至 3.2%。8 月消费季调环比增速也明显转正。

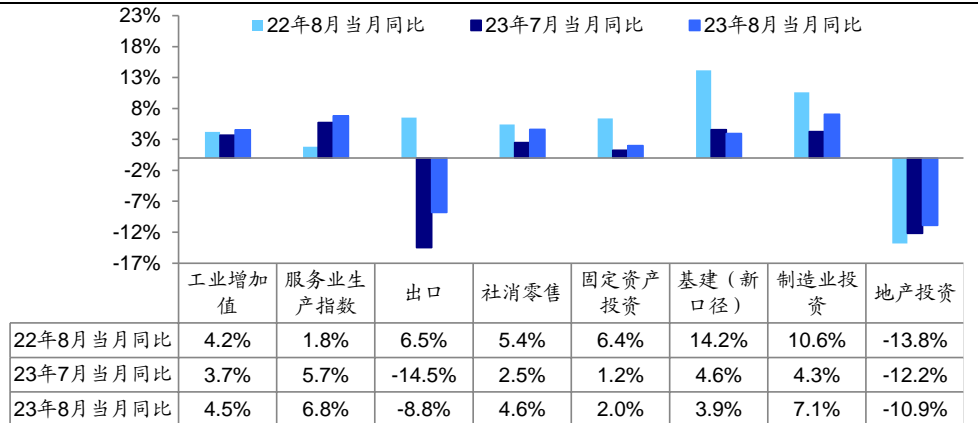
**图4 消费和收入增速 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**图5 消费：季调环比 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**投资整体改善。**1-8 月固定资产投资累计同比增速 3.2%。其中：基建投资新、旧口径当月同比增速分别为 3.9%、6.2%；制造业投资当月同比增速为 7.1%、较前值回升 2.8pct；房地产销售、新开工、施工面积同比降幅均收窄，竣工面积同比增速 10%，房地产投资增速降幅收窄 1.3pct 至-10.9%。

**图6 8 月经济数据**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**9 月以来中观高频数据显示产需边际改善。**需求端显示：百城土地成交面积仍处偏低水平，30 城商品房周度成交面积回升，出口 CCFI 和 SCFI 综合指数企稳回升，汽

车批发零售销量同比涨幅扩大。工业生产端显示：钢材周度产量下降，沿海八省日耗煤量回升、月均值同比增速转正，唐山 Custeel 高炉开工率先上后下、PTA 工厂产业链负荷率上行、汽车半钢胎开工率抬升。

表2 中观高频经济数据表现（截至 2023/9/15，汽车销量数据为 9/1-9/10）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	8月月均值	9月月均值	9月环比 (%)	9月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
地产	30大中城市:商品房成交面积(万平方米)	日	09/15	189.04	12.92	-2.12	30.62	25.88	-15.49	-41.03		3%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	09/10	735.07	-20.58	-55.82	1030.66	830.32	-19.44	-54.99		0%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	09/10	0.92	-4.47	-4.53	2.92	3.16	0.24	-0.59		0%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	09/10	43.90	0.00	14.00	6.14	4.39	0.00	14.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	09/10	46.00	13.00	9.00	7.17	4.60	13.00	9.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	09/15	875.21	-1.70	-67.86	880.79	886.18	0.61	-65.83		51%
	SCFI:综合指数	周	09/15	948.68	-5.06	-62.97	1031.91	993.87	-3.69	-57.59		51%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	09/15	89.04	-4.49	2.41	90.40	92.03	1.64	6.42		67%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	09/14	72.26	0.08	29.08	72.07	72.23	0.16	11.04		100%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	09/06	83.17	2.55	11.49	80.25	82.03	1.78	11.19		67%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	09/06	90.38	-2.62	10.58	90.78	90.54	-0.24	9.36		100%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	09/06	64.60	-10.67	4.30	63.18	64.21	1.02	-3.32		17%
	耗煤量(万吨)	日	09/14	205.10	-3.21	1.64	223.51	204.36	-8.57	0.56		78%
	钢材产量(万吨)	周	09/14	247.67	-2.33	-19.35	264.29	250.63	-5.17	-17.61		9%

资料来源: Wind, 海通证券研究所; 粉色数据代表该数据正增长, 绿色数据反之; 汽车最新数据值为 9/1-9/10 日累计销量, 环比为较 8 月同期增长; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在 15 年以来同月数据中比较, 其中, 1 月和 2 月合并统计。

上周基建高频数据表现分化。

表3 基建高频数据表现（截至 9/15）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	8月月均值	9月月均值	9月环比 (%)	9月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率(%)	周	09/08	48.33	-0.12	-3.61	44.20	48.39	4.19	-2.54		0%
	水泥价格指数(点)	日	09/15	104.99	-0.44	-27.82	109.59	106.13	-3.15	-27.69		24%
	水泥库容比(%)	周	09/08	73.08	0.30	7.39	73.29	72.93	-0.35	5.62		100%
	磨机运转率(%)	周	09/07	50.64	0.25	0.12	46.57	50.64	4.07	0.44		13%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	09/15	3760.00	5.03	-3.34	3626.78	3636.00	0.25	-6.85		43%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	09/14	247.67	-2.33	-19.35	264.29	250.63	-5.17	-17.61		0%
石油沥青	石油沥青装置开工率(%)	周	09/13	45.30	-4.00	0.80	44.94	47.30	2.36	3.65		33%
	沥青期货库存(万吨)	周	09/15	9.04	2.84	82.72	7.79	8.24	5.78	-7.25		35%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	09/15	3987	1.48	0.05	3863.87	3902.73	1.01	-7.25		84%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	09/15	8377	1.84	7.50	8351.77	8366.91	0.18	8.17		86%
	LME铜总库存(万吨)	日	09/15	14.34	6.90	40.56	8.84	12.71	43.79	11.41		30%
全钢胎	全钢胎开工率(%)	日	09/14	64.73	-0.04	14.31	63.18	64.75	1.57	15.44		48%

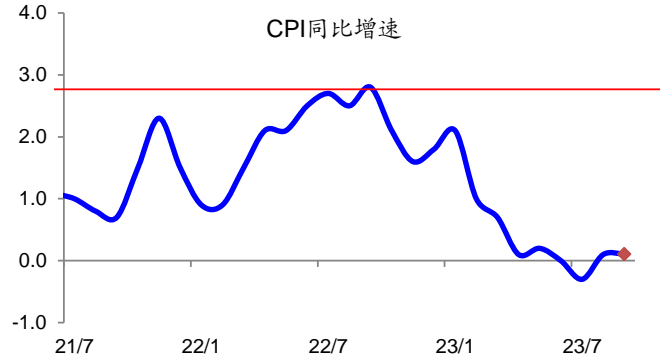
资料来源: Wind, 海通证券研究所; 粉色数据代表该数据指向基建改善、绿色代表指向基建走弱; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在 15 年以来同月数据中比较, 其中, 1 月和 2 月合并统计。

**9 月 CPI 同比增速或企稳。**9 月以来水果和猪肉价格下降，鲜菜价格继续上升，考虑双节临近，而 CPI 基数抬升，我们预计 9 月 CPI 同比增速或企稳。9 月以来国际原油价格冲高，国内煤价下降，但钢价、沥青和玻璃价格环比上涨，叠加去年基数明显下滑，我们预计 9 月 PPI 同比降幅或继续收窄。



**图7 猪肉价格（元/公斤）**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图8 CPI同比走势与预测值（%）**


资料来源: WIND, 海通证券研究所测算, 23年9月为预测值

**政策方面: 巩固经济回升向好基础, 年内第二次降准落地。**

**表4 至9月15日当周财政金融政策梳理**

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
9/14	中国人民银行决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率 <sup>2</sup>	当前, 我国经济运行持续恢复, 内生动力持续增强, 社会预期持续改善。为巩固经济回升向好基础, 保持流动性合理充裕, 中国人民银行决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后, 金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。

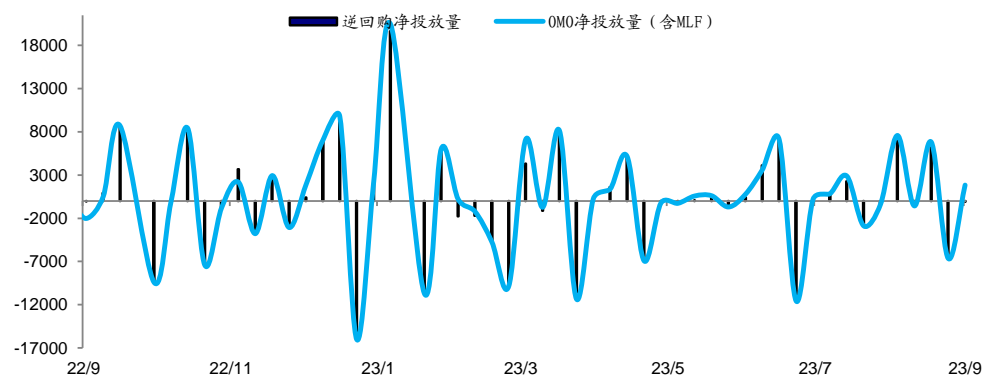
资料来源: 中国人民银行, 海通证券研究所整理

### 3. 利率债

#### 3.1 货币市场: 资金利率上行, 票据利率上行

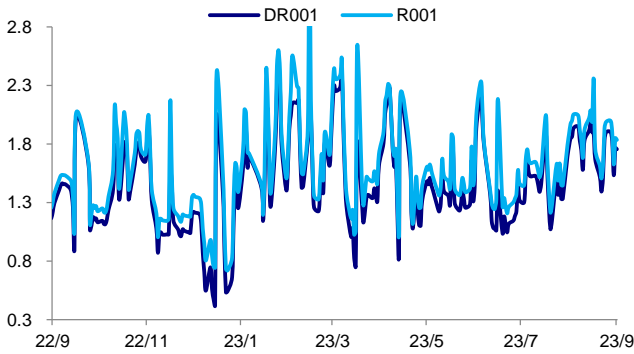
上周央行净投放资金**1840亿元**。逆回购投放7380亿元, 逆回购到期7450亿元, MLF投放5910亿元, MLF到期4000亿元。

**资金利率上行, 票据利率上行。**上周R001均值上行11BP至1.84%, R007均值上行9BP至2.03%; DR001均值上行12BP至1.75%, DR007均值上行11BP至1.94%。3M存单发行利率震荡上行, FR007-1Y互换利率震荡下行; 至9月15日, 半年/3M国股银票直贴价格分别为1.45%、1.75%, 较9月8日持平/+5bp。

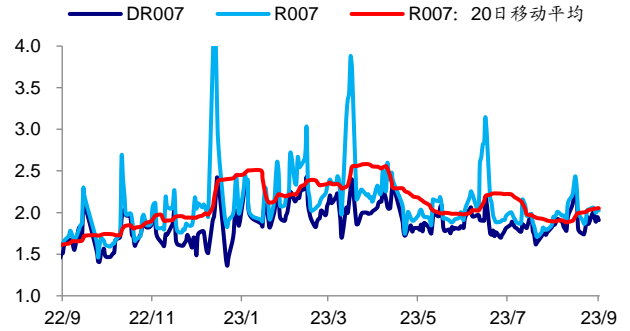
**图9 每周公开市场投放规模（亿元, 更新至9月15日）**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

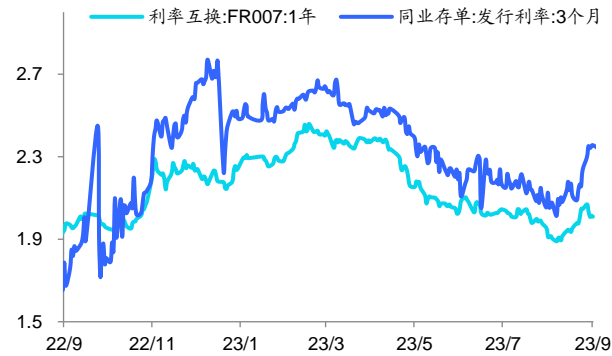
<sup>2</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5068373/index.html>

**图10 隔夜回购利率 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图11 七天回购利率 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图12 三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)**


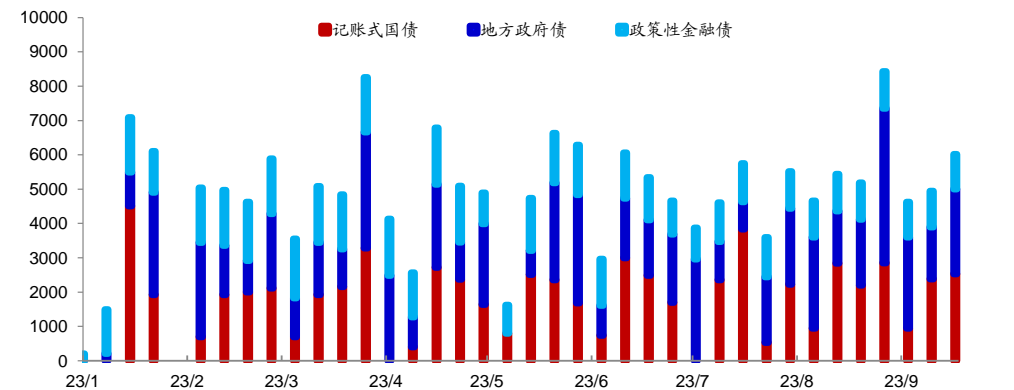
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图13 国股银票转贴现利率 (%)**

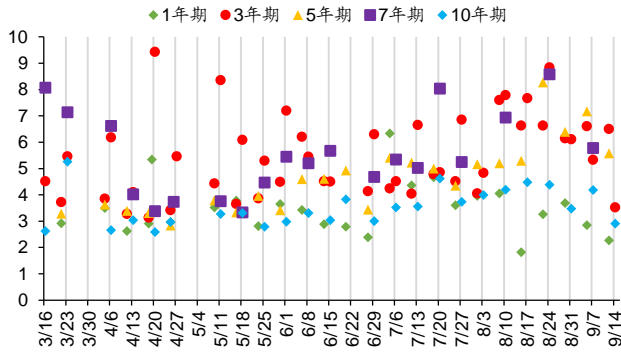

资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3.2 一级发行: 净供给增加, 存单量价齐升

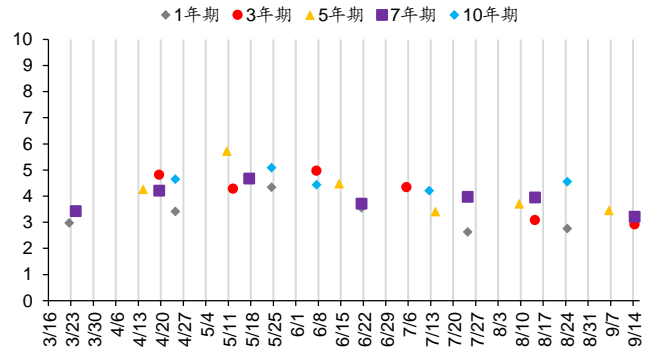
上周, 利率债净融资额 4200 亿元, 环比增加 3175 亿元。上周利率债总发行量 6016 亿元, 环比增加 1072 亿元。截至 9 月 15 日, 未来一周国债计划发行 5550 亿元, 环比上升; 地方政府债计划发行 1690 亿元, 环比下降。

**图14 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图15 各期限固息国开债认购倍数（倍）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**图16 各期限固息国债认购倍数（倍）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

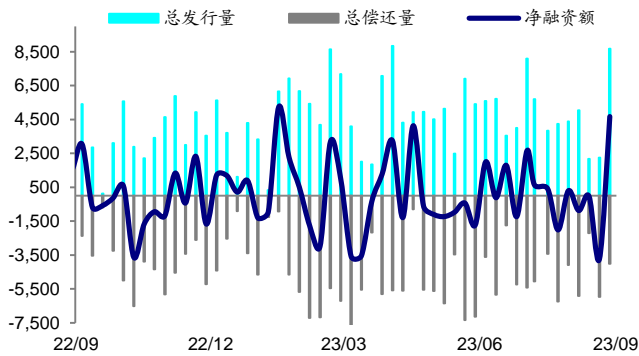
国债、农发债需求一般，国开债、进出口行债需求均分化。

**表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至9月15日）**

发行起始日	债券简称	计划发行 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	中标利率 (%)	招标 标的	发行前一日 二级市场利率 (%)	发行当日二 级市场利率 (%)	认购倍数 (倍)	认购倍数描 述
<b>国债+政金债：上周已发行</b>		<b>3545</b>	<b>3548</b>							
2023/9/11	23农发15	70	70	5	2.57	利率	2.64	2.64	2.90	一般
2023/9/11	23农发13(增发)	50	50	3	2.42	价格	2.51	2.52	4.44	尚可
2023/9/12	23农发清发07(增发2)	30	30	7	2.77	价格	2.82	2.80	4.00	一般
2023/9/12	23农发清发12(增发3)	60	60	2	2.32	价格	2.46	2.45	2.66	一般
2023/9/12	23国开08(增16)	60	60	5	2.43	价格	2.58	2.56	5.57	一般
2023/9/12	23国开07(增10)	40	40	3	2.33	价格	2.46	2.45	6.50	较好
2023/9/12	23国开11(增发)	100	100	1	2.10	价格	2.27	2.26	2.26	一般
2023/9/13	23农发10(增13)	110	110	10	2.81	价格	2.85	2.84	3.56	一般
2023/9/13	23农发11(增7)	90	90	1	2.06	价格	2.24	2.23	2.42	一般
2023/9/14	23国开15(增发)	140	140	10	2.63	价格	2.71	2.69	2.90	一般
2023/9/14	23国开14(增12)	25	25	3	2.35	价格	2.41	2.40	3.52	一般
2023/9/14	23付息国债19	950	951	7	2.60	利率	2.62	2.62	3.22	一般
2023/9/14	23付息国债17(续发)	950	952	3	2.30	价格	2.31	2.33	2.92	一般
2023/9/14	23进出11(增10)	60	60	10	2.80	价格	2.84	2.82	5.83	较好
2023/9/14	23进出15(增6)	40	40	5	2.53	价格	2.61	2.61	4.46	尚可
2023/9/14	23国开清发20(增发8)	20	20	20	2.97	价格	3.00	2.98	5.49	一般
2023/9/14	23进出03(增19)	50	50	3	2.35	价格	2.46	2.46	4.47	一般
2023/9/15	23付息国债07(续2)	230	230	50	3.07	价格	3.05	3.08	3.29	一般
2023/9/15	23贴现国债58	400	400	91D	1.57	价格	1.80	1.80	2.25	一般
2023/9/15	23进出02(增16)	20	20	2	2.26	价格	2.37	2.38	5.57	较好
2023/9/15	23进出06(增2)	50	50	1	2.04	价格	2.23	2.23	3.46	一般
<b>国债、政金债未来一周计划发行</b>		<b>5550、120</b>								
2023/9/18	23农发15(增发)	70		5		价格				
2023/9/18	23农发13(增2)	50		3		价格				
2023/9/20	23付息国债18(续发)	1150		10		价格				
2023/9/20	23付息国债16(续2)	1150		1		价格				
2023/9/22	23付息国债21	1150		5		利率				
2023/9/22	23付息国债20	1150		2		利率				
2023/9/22	23贴现国债59	950		182D		价格				
<b>地方债 未来一周计划发行</b>		<b>1690</b>								

资料来源：Wind，海通证券研究所，红色标记是一级市场招投标需求较好的债券

**存单量价齐升。**上周，同业存单发行8686亿元，环比增加6446亿元；到期4013亿元；净融资额4673亿元，环比增加8410亿元；9月15日股份制银行1年同业存单发行利率较9月8日上行7BP至2.48%。

**图17 同业存单发行量和净融资额（亿元）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

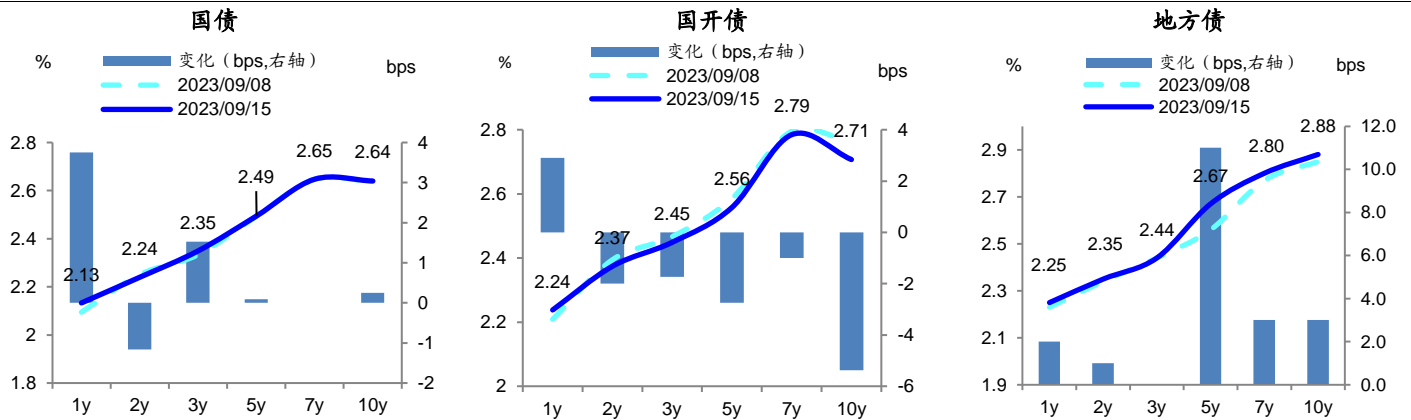
**图18 同业存单发行利率（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

### 3.3 二级市场：资金面偏紧，利率先下后上

**上周债市利率先下后上。**上周资金面整体维持紧平衡状态，上周一至周三央行维持公开市场净投放，之后转为净回笼。上周一金融数据显示，8月社融超预期，其中政府债和企业债净融资为主要支撑力量；信贷结构中票据冲量明显，国债活跃券收益率先上后下。上周四市场对于降准降息预期升温，当日10Y国债活跃券收盘价下行1.75BP，晚间央行公告将于次日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点<sup>3</sup>。上周五经济数据表现偏强，利率回升。

**具体来看，**与9月8日相比，至9月15日1年期国债收益率上行4BP至2.13%，10年期国债收益率持平在2.64%；1年期国开债收益率上行3BP至2.24%，10年期国开债收益率下行5BP至2.71%。

**图19 利率债收益率（%）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**短期国债&国开债利率所处分位数整体上升，中长期国债&国开债利率所处分位数变动不大，期限利差整体收窄。**短端隐含税率降至中位数以下，中长端隐含税率分位数仍较低。10Y国开债隐含税率由4.48%下降至2.49%，位于0%分位数水平。

<sup>3</sup> [https://www.gov.cn/govweb/lianbo/bumen/202309/content\\_6903944.htm](https://www.gov.cn/govweb/lianbo/bumen/202309/content_6903944.htm)

**表6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（9/15较9/8）**

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.91	2.19	2.51	2.69	2.85	2.85	3.33
	最新水平	1.80	2.13	2.35	2.49	2.65	2.64	2.98
	最新分位数	31	41	27	20	11	7	3
	经调整后分位数	83	83	74	65	66	62	33
国开债	中位数	1.97	2.35	2.70	2.86	3.05	3.06	3.48
	最新水平	1.98	2.24	2.45	2.56	2.79	2.71	3.04
	最新分位数	51	37	19	11	9	2	3
	经调整后分位数	86	78	57	44	52	32	14
		期限利差						
		3年-1年	5年-3年	10年-5年	10年-1年	30年-10年		
国债	中位数 (bp)	32	17	18	67	51		
	最新水平 (bp)	22	14	15	51	34		
	最新分位数 (%)	11	26	16	10	2		
	前一期分位数 (%)	17	37	14	14	3		
国开债	中位数 (bp)	41	18	23	83	42		
	最新水平 (bp)	21	11	15	47	34		
	最新分位数 (%)	2	1	5	0	17		
	前一期分位数 (%)	7	5	14	2	4		
国开债隐 含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	中位数	5.31	7.04	7.15	7.59	7.99	4.63	
	最新利率水平	4.71	4.09	2.50	4.94	2.49	1.96	
	最新分位数	42	6	0	14	0	4	

注：数据为滚动三年分位数；“经调整分位数”指市场利率减去 OMO 利率后计算的分位数  
 资料来源：Wind，海通证券研究所

## 4. 信用债

### 4.1 一级发行：净供给缺口收窄

根据 Wind 统计，上周短融发行 667.3 亿元，到期 1024.5 亿元，中票发行 539.3 亿元，到期 365.6 亿元；企业债发行 19.8 亿元，到期 97.6 亿元；公司债发行 917.0 亿元，到期 701.7 亿元。上周主要信用债品种共发行 2143.4 亿元，到期 2189.4 亿元，净供给缺口 46.1 亿元，较前一个交易周（9月4日-9月8日）的 202.4 亿元缺口有所收窄。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 77 只，中期票据 67 只，公司债发行 118 只，企业债发行 3 只，发行数量较前一周有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 49.43%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 32.08%，其次为综合类发行人，占比为 21.51%。

**表7 近期公告发行债券的期限分布（2023年9月11日-9月15日）（只）**

期限(年)	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	30	0	0	0	30
1	47	8	0	0	55
2	0	20	24	0	44
3	0	40	31	0	71
5	0	47	10	0	57
6	0	1	0	0	1
7	0	0	0	3	3
10	0	2	2	0	4
30	0	0	0	0	0



总计	77	118	67	3	265
----	----	-----	----	---	-----

注：数据截至 2023 年 9 月 15 日，且不考虑提前偿还  
资料来源：WIND，海通证券研究所

表8 近期公告发行债券的评级分布（2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	48	43	40	0	131
AA+	25	45	22	0	92
AA	4	30	5	2	41
总计	77	118	67	3	265

注：数据截至 2023 年 9 月 15 日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

表9 近期公告发行债券的行业分布（2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日）（只）

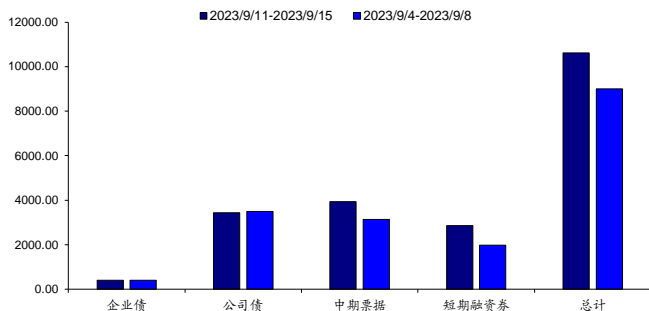
行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	17	29	11	0	57
制造业	5	4	2	0	11
社会服务业	4	11	5	0	20
批发和零售贸易	3	4	1	0	8
金融、保险业	4	1	4	0	9
交通运输、仓储业	11	12	9	0	32
建筑业	19	49	14	3	85
房地产业	1	0	0	0	1
电力、煤气及水的生产和供应业	2	1	6	0	9
传播与文化产业	1	0	1	0	2
采掘业	0	1	3	0	4
未有分类	10	6	11	0	27
总计	77	118	67	3	265

注：数据截至 2023 年 9 月 15 日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

## 4.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差多数下行

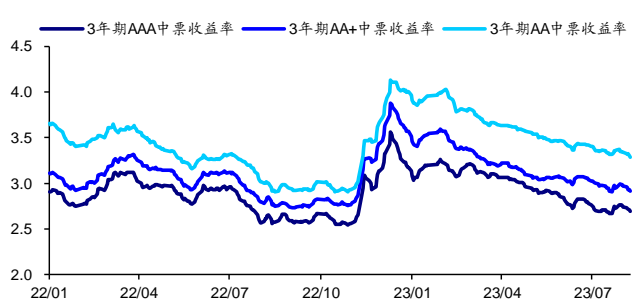
上周主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 10622.57 亿元，较前一交易周（9 月 4 日至 9 月 8 日）9003.26 亿元的成交增加了 1619.3 亿元。中票收益率下行，具体来看，与 9 月 8 日相比，9 月 15 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 0.16BP 至 2.65%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 2.15BP 至 2.81%，3 年期 AA 中票收益率下行 7.15BP 至 3.15%。

图20 主要信用债品种成交情况（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 15 日

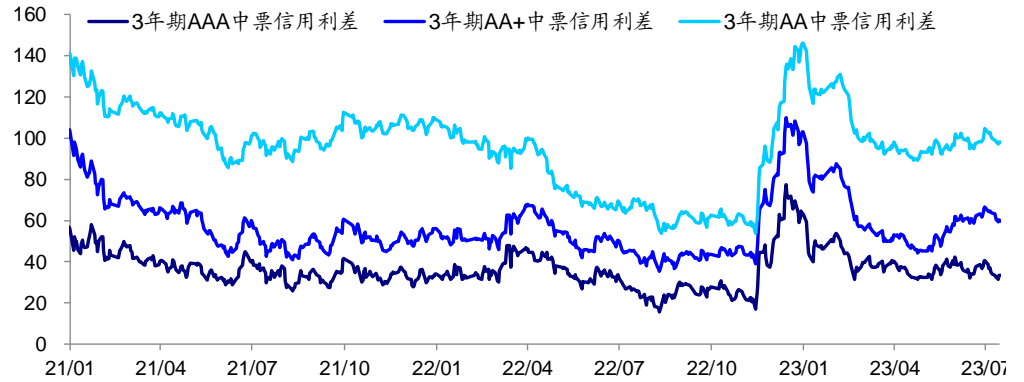
图21 3 年期中票收益率走势（%）



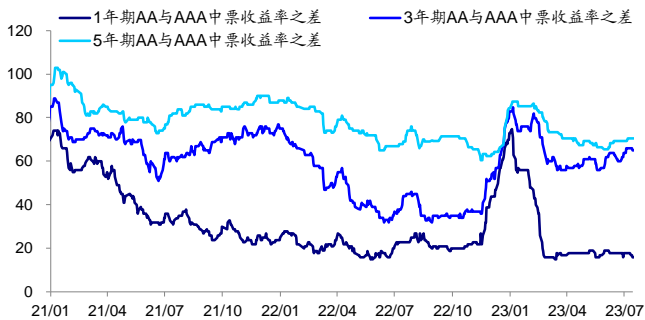
资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 15 日

中短期票据与国开债利差多数下行，1 年期 AAA 等级、1 年期 AA+ 等级、3 年期 AA+ 等级、1 年期 AA 等级利差下降幅度明显，分别从历史分位数 71.60%、61.50%、

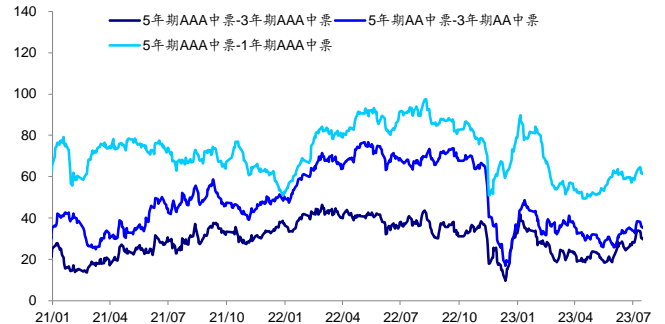
76.80%、40.40%水平下降至 21.70%、20.20%、73.50%、27.10%；**期限利差方面**，除了 AA 等级 5 年与 3 年利差、AA 等级 5 年与 1 年利差收窄，其余期限利差均走阔，其中 AAA 等级 5 年与 3 年利差位于 1.80%分位数水平，处于历史较低点；**等级利差方面**，1 年期中票各等级利差、3 年期中票 AA 等级与 AA+ 等级的利差走阔，5 年期中票各等级利差、3 年期中票 AA+ 等级与 AAA 等级的利差收窄，3 年期中票 AA 等级与 AAA 等级的利差持平。

**图22 3年期中票信用利差 (BP)**


资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2023年9月15日

**图23 中票等级利差走势 (BP)**


资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2023年9月15日

**图24 中票期限利差走势 (BP)**


资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2023年9月15日

**表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (9/15 较 9/8)**

	AAA级中票与国开债利差			AA+级中票与国开债利差			AA级中票与国开债利差		
	1y	3y	5y	1y	3y	5y	1y	3y	5y
中位数 (BP)	36.66	35.99	46.61	48.50	54.47	73.44	61.90	97.26	121.74
最新水平 (BP)	30.93	40.91	48.49	42.21	63.73	81.80	52.71	92.73	118.80
较上期变动 (BP)	-9.73	-0.54	1.78	-8.73	-1.54	0.78	-5.73	-0.54	-1.22
最新分位数 (%)	21.70	72.40	59.60	20.20	73.50	79.20	27.10	35.60	37.40
上期分位数 (%)	71.60	74.50	50.70	61.50	76.80	77.40	40.40	36.40	42.20

	中短期票据期限利差			中短期票据期限利差			中短期票据期限利差		
	3y-1y			5y-3y			5y-1y		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
中位数 (BP)	41.29	49.35	70.02	29.04	35.54	45.87	71.55	84.28	116.24
最新水平 (BP)	31.09	42.63	61.13	18.46	28.95	36.95	49.55	71.58	98.08
较上期变动 (BP)	4.55	2.55	0.55	1.30	1.30	-1.70	5.85	3.85	-1.15
最新分位数 (%)	13.70	31.00	19.90	10.10	18.20	29.80	1.80	16.30	14.30
上期分位数 (%)	4.10	21.50	19.40	6.50	15.50	35.20	0.10	10.70	15.40

	中短期票据等级利差			中短期票据等级利差			中短期票据等级利差		
	1y			3y			5y		
	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA
中位数 (BP)	13.00	11.77	24.76	41.00	18.85	60.86	48.00	23.95	73.94
最新水平 (BP)	10.50	11.28	21.78	29.00	22.82	51.82	37.00	33.31	70.31
较上期变动 (BP)	3.00	1.00	4.00	1.00	-1.00	0.00	-2.00	-1.00	-3.00
最新分位数 (%)	39.80	43.50	38.00	29.90	67.50	30.00	6.30	81.60	28.30
上期分位数 (%)	19.70	21.40	18.10	27.90	70.40	30.00	13.10	85.20	44.00

注：数据为滚动三年分位数；

资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2023 年 9 月 15 日

### 4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周评级上调的发行人仅 1 家，为温州市公用事业发展集团有限公司，城投平台，属于电力、热力、燃气及水生产和供应业行业。上海新世纪于 9 月 14 日将其主体评级由“AA+”上调至“AAA”，评级展望维持稳定。

**表11 评级上调行动 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日)**

企业名称	行业	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	代表债券
温州市公用事业发展集团有限公司	电力、热力、燃气及水生产和供应业	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023/9/14	AAA	稳定	AA+	19 温公用 MTN001

资料来源：WIND，海通证券研究所

上周评级下调的发行人仅 1 家，为起步股份有限公司，非城投平台，属于制造业行业。中证鹏元于 9 月 11 日将其主体评级由“BB”下调至“B+”，评级展望维持负面。考虑到公司 2023 年上半年经营业绩继续下滑，已出现新增借款逾期、募集资金被扣划事项，同时公司屡次因内部治理、信息披露等原因而受到处罚，中证鹏元进行了此次评级下调。

**表12 评级下调行动 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日)**

企业名称	行业	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	代表债券
起步股份有限公司	制造业	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023/9/11	B+	负面	BB	113576.SH

资料来源：WIND，海通证券研究所

上周新增展期和违约债券 12 只，无新增违约主体。

**表13 新增债券违约情况 (2023 年 9 月 11 日-9 月 15 日)**

债券简称	违约、展期日期	企业名称	违约类型	债券余额 (亿元)	企业性质	是否上市	所属行业
21 当代 02	2023-09-11	武汉当代科技产业集团股份有限公司	未按时兑付利息	2.00	民营企业	否	西药
20 科技 04	2023-09-14	武汉当代科技投资有限公司	展期	6.50	民营企业	否	医疗保健技术
20 正荣 03	2023-09-14	正荣地产控股有限公司	展期	9.95	民营企业	否	房地产服务
远洋集团 6%	2023-09-15	远洋地产财富 IV 有限公司	未按时兑付本	6.98	中央国有企业	否	

代码	名称	发行日期	发行人	兑付状态	金额	企业类型	是否	备注
B20240730	金							
远洋集团 4.75% N20300114	2023-09-15	远洋集团控股有限公司	未按时兑付本金	4.00	中央国有企业	是		
20 禹洲 02	2023-09-15	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	展期	11.25	中外合资企业	否	房地产经营公司	
远洋集团 2.7% N20250113	2023-09-15	远洋地产宝财 IV 有限公司	未按时兑付本金	5.20	中央国有企业	否		
远洋集团 3.25% N20260505	2023-09-15	远洋地产宝财 IV 有限公司	未按时兑付本金	4.00	中央国有企业	否		
远洋集团 5.95% B20270204	2023-09-15	远洋集团控股有限公司	未按时兑付本金	5.00	中央国有企业	是		
远洋集团 3.8% N20250426	2023-09-15	远洋地产宝财 IV 有限公司	未按时兑付本金	2.00	中央国有企业	否		
远洋集团 FRN 永续债	2023-09-15	远洋地产宝财 IV 有限公司	未按时兑付本金	6.00	中央国有企业	否		
远洋集团 4.75% B20290805	2023-09-15	远洋地产宝财 IV 有限公司	未按时兑付本金	6.00	中央国有企业	否		

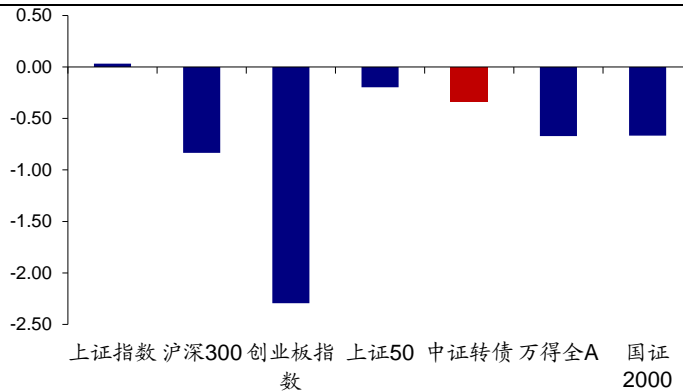
资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 5. 可转债

### 5.1 转债指数下跌

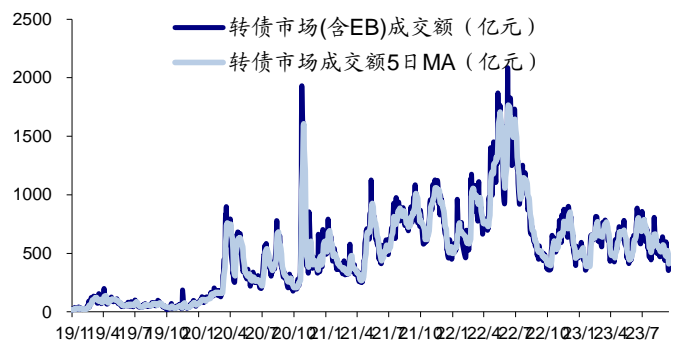
上周中证转债指数下跌 0.33%，周日均成交量（包含 EB）409.84 亿元，环比下跌 20.50%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）下跌 0.29%。同期沪深 300 指数下跌 0.83%、创业板指数下跌 2.29%、上证 50 下跌 0.20%、国证 2000 下跌 0.67%。

图25 各主要指数上周涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

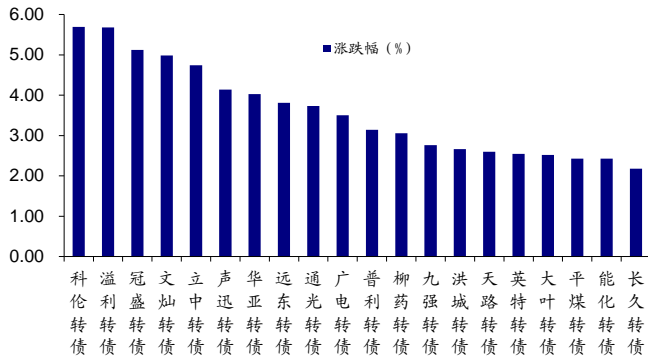
图26 转债市场成交额 (亿元, 日度)



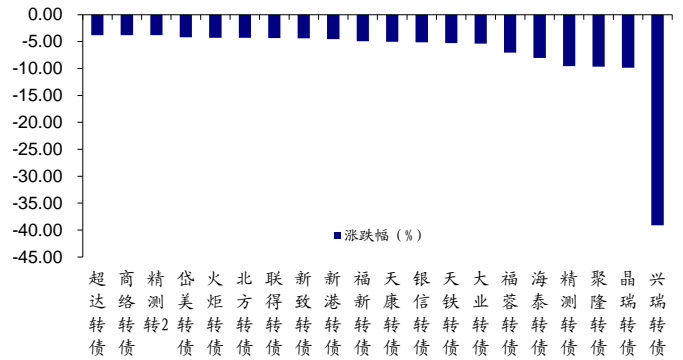
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**个券表现, 跌多涨少。**个券 154 涨 3 平 386 跌。个券涨幅前 5 位分别是科伦转债 (5.69%)、溢利转债 (5.68%)、冠盛转债 (5.12%)、文灿转债 (4.98%)、立中转债 (4.74%)。跌幅前 5 位分别是兴瑞转债 (-39.13%)、晶瑞转债 (-9.86%)、聚隆转债 (-9.67%)、精测转债 (-9.58%)、海泰转债 (-8.04%)。

**正股表现, 跌多涨少。**正股 209 涨 5 平 329 跌。正股涨幅前 5 位分别是文灿股份 (14.34%)、冠盛股份 (13.58%)、华亚智能 (13.13%)、灵康药业 (13.01%)、远东传动 (12.94%)。跌幅前 5 位分别是福莱新材 (-17.45%)、银信科技 (-14.26%)、思特奇 (-13.06%)、联得装备 (-12.32%)、新宙邦 (-11.45%)。

**图27 个券周涨跌幅前 20 位 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图28 个券周涨跌幅后 20 位 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

从风格来看, 低价券下跌幅度较小。上周低、中、高价券分别变动-0.15%、-0.23%与-0.41%; 债性、混合性、股性券分别变动-0.47%、-0.27%与-0.02%; 小盘、中盘、大盘券分别变动-1.21%、-0.52%与 0.02%。

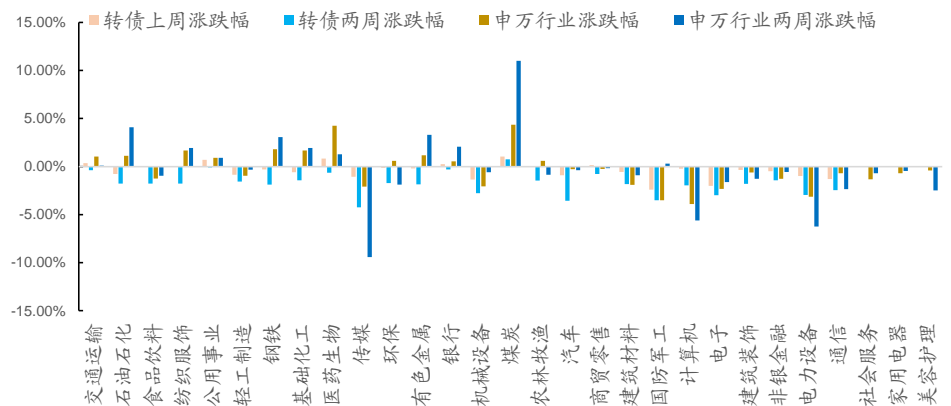
从板块来看, 所有板块均下跌。周期 (-0.41%)、金融 (-0.16%)、必需消费 (-0.39%)、可选消费 (-0.48%)、环保建筑 (-0.43%)、电力交运 (-0.34%)、TMT (-0.63%)、机械制造 (-0.46%)、医药 (-0.43%) 板块下跌。

**表14 转债分类指数的涨跌幅情况**

	全样本 (包含公募EB)	分价格			分平价			分规模		
		价格105元以下	价格105-120元	价格120元以上	平价80元以下	平价80-100元	平价100元以上	规模8亿以下	规模8-20亿	规模20亿以上
2023年以来涨跌幅 (截至9.15)	2.49%	3.40%	4.29%	2.28%	2.01%	3.41%	3.10%	1.67%	2.24%	2.90%
上周涨跌幅 (9.8-9.15)	-0.29%	-0.15%	-0.23%	-0.41%	-0.47%	-0.27%	-0.02%	-1.21%	-0.52%	0.02%
	全样本 (包含公募EB)	分行业								
		周期	金融	必需消费	可选消费	环保建筑	电力交运	TMT	机械制造	医药
2023年以来涨跌幅 (截至9.15)	2.49%	1.93%	3.07%	2.42%	3.07%	3.09%	3.45%	3.30%	3.03%	3.09%
上周涨跌幅 (9.8-9.15)	-0.29%	-0.41%	-0.16%	-0.39%	-0.48%	-0.43%	-0.34%	-0.63%	-0.46%	-0.43%

注: 周期 (化工、钢铁、有色等)、必需消费 (农业、食品饮料、纺服)、可选消费 (汽车、家电、家居等)、环保建筑 (环保、建筑、建材等)、电力交运 (电力、交通运输)、机械制造 (电力设备、机械、军工等)

资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图29 转债和申万一级行业周涨跌幅 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所



## 5.2 估值下跌，纯债 YTM 均值上升

估值下跌，纯债 YTM 均值上升。截至 9 月 15 日，百元溢价率为 25.43%，同比下跌 0.52 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 1.70%，同比上涨 0.16 个百分点。

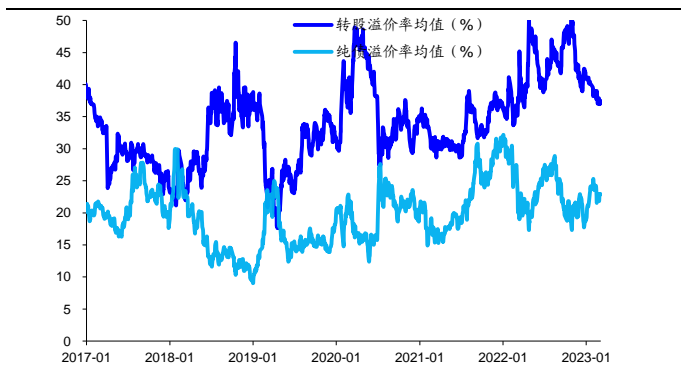
表15 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

	转债平均价格 (元)	转债中位数价格 (元)	平价均值 (元)	百元溢价率 (%)	80元以下纯 债YTM均值 (%)	转股溢价率(%, 分价格)			
						115元以下	115-125元	125-150元	150元以上
历史均值: 2019 年至今	115.60	115.86	89.58	19.87	2.30	49.13	22.18	12.08	7.16
近1年的移动均值	118.27	121.11	87.57	26.47	1.79	61.55	32.21	19.32	14.13
2022/12/30	114.21	116.10	85.42	22.19	2.13	54.22	23.33	16.49	9.22
2023/9/8	117.98	120.60	84.91	25.95	1.54	68.55	33.07	20.15	15.53
2023/9/15	117.67	120.00	84.98	25.43	1.70	71.72	31.09	19.63	13.17
变动	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↓	↓	↓
17年以来分位数	73.41%	77.45%	20.71%	78.32%	20.04%	99.26%	81.92%	86.40%	83.39%

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 剔除价格大于 150 元且溢价率大于 100% 的标的

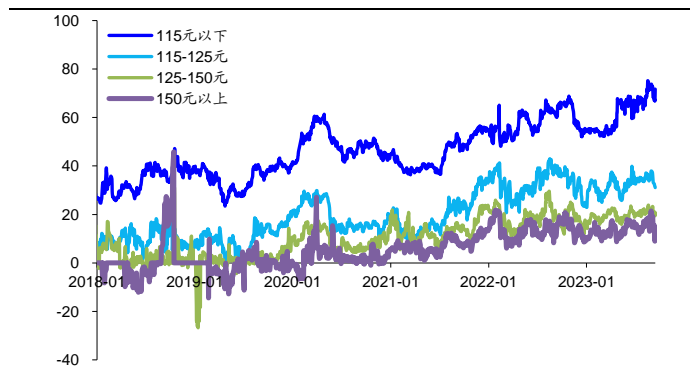
其中价格 115 元以下转债的转股溢价率均值 71.72%，环比上涨 3.16 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 31.09%，环比下跌 1.98 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 19.63%，环比下跌 0.52 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 13.17%，环比下跌 2.36 个百分点。

图30 转股溢价率和纯债溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图31 主要价格区间个券的转股溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 5.3 条款与一级市场

目前有 462 只个券进入转股期，其中正邦、盛路等 5 只转债转股超过 90%，万顺、中矿等 7 只转债转股超过 80%，长信、湖广等 15 只转债转股超过 70%，三力、南航等 6 只转债转股超过 60%，国祯、明泰等 11 只转债转股超过 50%。

赎回方面，中矿、天铁等 33 只转债触发赎回，上周明泰转债发布赎回公告，火炬转债发布不提前赎回公告，鼎胜转债发布可能满足赎回条件的公告。

表16 存续流通已公告赎回转债情况

转债名称	正股名称	赎回登记日	转债余额(亿元)	评级	行业
苏银转债	江苏银行	2023-10-19	38.20	AAA	银行
天铁转债	天铁股份	2023-09-28	0.58	AA-	基础化工
明泰转债	明泰铝业	-	7.96	AA	有色金属

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 9 月 15 日

表17 续公告不赎回转债情况 (亿元)

代码	名称	最近一次公告不赎回日期	余额	评级	不赎回截止日期	代码	名称	最近一次公告不赎回日期	余额	评级	不赎回截止日期
113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA	2023/12/15	123025.SZ	精测转债	2023/3/22	3.09	AA-	2023/9/22
128106.SZ	华统转债	2023/9/5	2.87	AA	2024/3/4	127029.SZ	中钢转债	2023/3/11	7.60	AA+	2023/9/9
113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	14.98	AA	2023/12/4	127037.SZ	银轮转债	2023/3/10	6.99	AA	2023/9/9
110055.SH	伊力转债	2023/8/22	2.43	AA	2024/2/21	113626.SH	伯特转债	2023/3/9	7.81	AA	2023/9/8
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	47.64	AAA	2024/8/18	113634.SH	珀莱转债	2023/3/9	7.51	AA	2024/3/8
123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26	123078.SZ	飞凯转债	2023/2/22	6.18	AA	2023/6/30
127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	3.02	A+	2024/2/8	113027.SH	华钰转债	2023/2/17	2.39	A	2023/8/16
113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2	123046.SZ	天铁转债	2023/2/15	0.58	AA-	2023/8/15
110048.SH	福能转债	2023/7/29	12.76	AA+	2024/1/28	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.99	AA-	2023/5/15
113615.SH	金诚转债	2023/7/28	7.64	AA	2024/1/27	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	
127063.SZ	贵轮转债	2023/7/25	15.75	AA	2023/10/24	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
128095.SZ	恩捷转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31	123085.SZ	万顺转2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
128091.SZ	新天转债	2023/7/22	1.52	A+	2023/12/31	123080.SZ	海诚转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	2.01	A	2023/12/31	110061.SH	川投转债	2022/12/10	34.80	AAA	2023/12/9
123118.SZ	惠城转债	2023/7/21	1.70	A+	2023/10/21	113504.SH	艾华转债	2022/12/9	4.63	AA	2023/3/8
123092.SZ	天壕转债	2023/7/21	4.00	A+	2023/12/31	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
127014.SZ	北方转债	2023/7/21	5.34	AA+	2023/10/20	111000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12	128041.SZ	盛路转债	2022/11/5	0.53	A+	2023/11/4
110091.SH	合力转债	2023/7/12	20.47	AA+	2024/1/11	127058.SZ	科伦转债	2022/10/31	20.34	AA+	2023/10/28
110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4	128111.SZ	中矿转债	2022/9/20	1.10	AA-	2023/9/19
110068.SH	龙净转债	2023/7/5	18.76	AA+	2023/10/4	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
132018.SH	G三峡EB1	2023/7/3	131.61	AAA	2024/4/9	128128.SZ	齐翔转2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/1/11
123164.SZ	法本转债	2023/6/14	6.00	A+	2023/9/14	128030.SZ	天康转债	2022/8/4	0.79	AA	2023/2/3
123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.93	AA+	2023/1/28
113534.SH	鼎胜转债	2023/6/1	3.76	AA-	2023/8/31	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.09	AA	2023/1/27
110077.SH	洪城转债	2023/5/31	17.47	AA+	2024/5/30	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.01	AA-	2023/1/25
118021.SH	新致转债	2023/5/31	4.84	A	2023/11/30	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8	113025.SH	明泰转债	2022/2/25	7.96	AA	2023/8/25
127064.SZ	杭氧转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28	128017.SZ	金禾转债	2022/1/24	5.48	AA	2023/1/11
113537.SH	文灿转债	2023/4/25	1.23	AA-	2023/10/25	113051.SH	节能转债	2022/1/17	29.99	AA+	2023/1/17
123112.SZ	万讯转债	2023/4/12	2.27	AA-	2023/7/11	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
110052.SH	贵广转债	2023/4/8	2.88	AA+	2023/10/7	123034.SZ	通光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/11/3
123031.SZ	晶瑞转债	2023/3/24	0.53	A+	2023/9/23	128109.SZ	楚江转债	2021/11/29	18.23	AA	2022/11/29
128025.SZ	特一转债	2023/3/22	2.11	AA-	2023/12/6						

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至9月15日

下修方面, 目前已有 226 只转债触发下修, 上周末来转债、起步转债发布下修公告, 多伦转债董事会提议下修。

表18 21年以来存续公告不下修转债情况(亿元)

代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期	代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期	代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期
113667.SH	泰2转债	2023/9/16	5.70	AA-	2023/11/17	127081.SZ	中旗转债	2023/7/6	5.40	A+	2024/1/5	113606.SH	荣泰转债	2023/3/22	6.00	AA-	2023/9/21
113577.SH	泰3转债	2023/9/16	1.78	AA-	2023/11/17	128119.SZ	克龙转债	2023/7/6	9.46	AA-	2023/10/6	113607.SH	普康转债	2023/3/22	45.00	AA+	2023/9/21
123044.SZ	红相转债	2023/9/15	5.50	A+		123124.SZ	晶瑞转债2	2023/7/5	5.23	A+	2024/1/4	127022.SZ	恒通转债	2023/3/18	20.00	AA+	2023/9/16
127077.SZ	华安转债	2023/9/15	5.15	AA-	2023/12/15	127033.SZ	中农转债2	2023/7/4	11.59	AA-	2023/10/3	128035.SZ	大晟转债	2023/3/18	22.99	AA+	2023/9/17
127076.SZ	中瓷转债	2023/9/14	7.69	AA-		127016.SZ	鲁泰转债	2023/7/1	14.00	AA+	2023/9/30	110073.SH	国投转债	2023/3/18	79.99	AAA	2023/9/17
118024.SH	冠宇转债	2023/9/14	30.89	AA-	2023/12/14	110082.SH	宏达转债	2023/7/1	20.00	AA	2023/9/30	123135.SZ	春林转债	2023/3/18	2.09	A+	2023/9/16
113579.SH	健友转债	2023/9/14	5.03	AA	2024/3/14	113666.SH	爱玛转债	2023/7/1	20.00	AA	2023/9/30	123093.SZ	金像转债	2023/3/18	2.50	A+	2023/9/17
123106.SZ	正丹转债	2023/9/14	3.20	AA-	2024/3/14	123151.SZ	康玉转债	2023/6/30	7.00	A+	2023/12/31	113662.SH	伟2转债	2023/3/17	14.77	AA+	2023/9/16
123132.SZ	回盛转债	2023/9/13	7.00	AA-	2024/3/13	123065.SZ	宝丰转债	2023/6/28	2.19	AA-	2023/12/28	110072.SH	广汇转债	2023/3/17	33.66	AA+	2023/9/15
127044.SZ	蒙娜转债	2023/9/12	11.69	AA-	2024/9/12	113573.SH	枫桦转债	2023/6/22	2.70	A+	2023/12/21	110062.SH	烽火转债	2023/3/17	30.88	AAA	2023/9/16
113030.SH	东风转债	2023/9/12	2.95	AA	2023/11/11	128124.SZ	科华转债	2023/6/22	7.38	A+	2023/12/11	123126.SZ	瑞丰转债	2023/3/15	3.40	A+	2023/9/14
123216.SZ	科顺转债	2023/9/12	21.98	AA	2024/3/12	123153.SZ	英力转债	2023/6/21	3.40	A+	2023/9/30	123064.SZ	万孚转债	2023/3/14	5.98	AA	2023/9/13
113668.SH	鹿山转债	2023/9/11	5.24	A+	2023/12/26	128023.SZ	亚太转债	2023/6/17	9.99	AA	2023/9/16	113527.SH	德力转债	2023/3/14	2.86	AA	2023/9/12
118007.SH	山石转债	2023/9/11	2.67	A+		113641.SH	亚太转债	2023/6/17	75.99	AA+	2023/12/18	113601.SH	精工转债	2023/3/11	5.43	A	2023/9/10
123122.SZ	富瀚转债	2023/9/11	5.81	A+	2024/3/11	123010.SZ	博思转债	2023/6/16	4.30	A	2023/7/18	127041.SZ	弘亚转债	2023/3/11	6.00	AA-	2023/9/10
113589.SH	天创转债	2023/9/9	5.99	A+	2024/3/7	110067.SH	亚太转债	2023/6/16	27.99	AAA	2023/12/15	113584.SH	睿视转债	2023/3/11	6.45	AA	2023/9/10
127060.SZ	湘佳转债	2023/9/9	6.40	A+	2024/3/8	128021.SZ	亚太转债	2023/6/16	2.65	AA	2023/7/15	118025.SH	英玮转债	2023/3/11	14.35	AA	2023/9/10
113636.SH	高鑫转债	2023/9/9	10.00	AA-	2024/3/7	123119.SZ	康泰转债2	2023/6/14	19.99	AA	2023/12/15	113574.SH	华泰转债	2023/3/11	2.09	A+	2023/9/10
123185.SZ	能辉转债	2023/9/8	3.48	A+		113655.SH	欧2转债	2023/6/14	20.00	AA	2023/12/13	118004.SH	博润转债	2023/3/10	4.65	AA-	2023/9/9
118020.SZ	芳源转债	2023/9/7	6.42	A+	2024/3/6	113047.SH	旗滨转债	2023/6/10	14.99	AA+	2023/9/9	123039.SZ	开润转债	2023/3/10	2.22	A+	2023/9/9
113054.SZ	绿动转债	2023/9/7	23.60	AA+	2024/9/5	118029.SH	富星转债	2023/6/9	4.50	A+	2023/9/8	128108.SZ	蓝帆转债	2023/3/9	15.21	AA	2023/9/7
123186.SZ	志特转债	2023/9/7	6.14	A+	2024/3/6	113576.SH	起予转债	2023/6/8	2.66	B+	2023/8/8	127066.SZ	凯利转债	2023/3/4	15.34	AA	2023/9/5
123178.SZ	花园转债	2023/9/6	12.00	AA-		123103.SZ	震宇转债	2023/6/8	4.29	A+	2023/12/7	128116.SZ	瑞达转债	2023/3/4	6.49	AA	2023/9/2
123215.SZ	铭利转债	2023/9/6	10.00	AA-	2024/3/6	118009.SH	宏达转债	2023/6/8	4.00	A+	2023/12/7	113046.SH	金田转债	2023/3/3	15.00	AA+	2023/9/2
113575.SH	东时转债	2023/9/6	0.98	AA	2024/9/4	123179.SZ	立昂转债	2023/6/8	9.50	AA-	2023/9/7	128036.SZ	金农转债	2023/2/25	1.46	A-	2023/8/24
127089.SH	晶澳转债	2023/9/6	89.60	AA+	2023/12/5	123117.SZ	健盛转债	2023/6/8	10.00	AA	2023/12/6	128062.SZ	亚药转债	2023/2/22	8.45	B-	
118034.SZ	晶能转债	2023/9/5	100.00	AA+	2023/11/4	123180.SZ	浙农转债	2023/6/8	3.20	AA-	2023/12/7	128026.SZ	众兴转债	2023/2/17	4.08	AA-	2023/3/31
113596.SH	城地转债	2023/9/5	11.99	A	2023/10/4	127075.SZ	百川转债2	2023/6/7	9.78	AA-	2023/9/6	127019.SZ	国城转债	2023/1/19	8.50	AA	2023/7/17
123049.SZ	维尔转债	2023/9/5	9.17	A+	2023/11/4	123144.SZ	裕发转债	2023/6/7	6.00	AA-	2023/12/6	123172.SZ	琳玉转债	2023/1/18	8.00	AA-	2023/6/20
113063.SH	航新转债	2023/9/4	2.50	A	2024/3/4	128063.SZ	未来转债	2023/6/6	6.29	AA-	2023/8/5	110060.SH	天路转债	2023/1/17	7.06	AA	2023/7/16
113597.SH	佳力转债	2023/9/2	2.98	AA-	2023/12/1	123004.SZ	联力转债	2023/6/2	8.03	AA	2023/11/21	123157.SZ	科益转债	2023/1/11	4.95	AA-	2023/3/5
113670.SH	金2转债	2023/9/2	7.70	AA	2023/12/1	127031.SZ	华阳转债	2023/6/2	10.00	AA	2023/12/1	113532.SH	利源转债	2023/1/10	4.58	AA+	2023/7/9
111010.SH	立昂转债	2023/9/2	33.90	AA	2023/12/1	110086.SH	精工转债	2023/6/30	20.00	AA	2023/11/29	123146.SZ	中环转债2	2023/1/9	8.64	AA-	2023/6/30
123183.SZ	海顺转债	2023/9/1	6.33	AA-	2023/10/31	123109.SZ	昌泰转债	2023/5/25	4.60	AA	2023/11/24	123087.SZ	明电转债	2023/1/6	4.19	AA-	2023/6/30
110089.SH	兴发转债	2023/9/1	28.00	AA+	2024/2/29	123190.SZ	道氏转债02	2023/5/24	26.00	AA-	2023/11/25	128131.SZ	荣达转债2	2023/1/4	14.00	AA	2023/7/4
113593.SH	汇工转债	2023/9/1	4.00	A+	2024/2/29	123143.SZ	汇工转债	2023/5/23	3.30	AA-	2023/9/23	123050.SZ	聚飞转债	2023/1/2	3.75	AA-	
113542.SH	好客转债	2023/9/1	6.03	AA	2023/9/30	128144.SZ	利丰转债	2023/5/20	9.79	AA	2023/11/21	128066.SZ	亚太转债	2022/12/29	4.61	AA-	2023/6/29
113639.SH	华正转债	2023/8/31	5.70	AA+	2024/2/29	128125.SZ	华丰转债	2023/5/20	4.50	AA-	2023/11/21	113530.SH	泰福转债	2022/12/17	6.30	AA	2023/3/18
118033.SZ	华特转债	2023/8/31	6.46	AA-		113045.SH	环亚转债	2023/5/20	34.50	AA+	2023/11/19	127054.SZ	双箭转债	2022/12/10	5.14	AA	2023/6/11
123090.SZ	三诺转债	2023/8/30	4.98	AA	2024/2/29	118006.SH	阿科转债	2023/5/20	3.87	AA	2023/11/21	123160.SZ	泰福转债	2022/12/8	3.35	A	2023/3/31
127055.SZ	精农转债	2023/8/28	5.77	AA-	2023/10/28	123189.SZ	晓鸣转债	2023/5/20	3.29	A+	2023/11/19	123038.SZ	联得转债	2022/12/8	1.47	A+	2023/6/7
123128.SZ	普华转债	2023/8/28	13.79	AA	2023/11/28	113653.SH	汇2转债	2023/5/19	7.70	AA-	2023/11/18	110045.SH	海湖转债	2022/12/2	29.49	AA+	2023/3/1
113048.SH	晶科转债	2023/8/28	22.96	AA	2024/2/28	113659.SH	莱克转债	2023/5/19	12.00	AA	2023/11/18	128039.SZ	三力转债	2022/11/21	2.02	A+	2023/5/31
123142.SZ	中复转债	2023/8/28	5.50	A+	2023/11/28	118022.SH	昊华转债	2023/5/19	32.50	AA	2023/11/18	128066.SZ	亚太转债	2022/12/4	1.72	AA+	2022/12/31
123101.SZ	拓斯转债	2023/8/26	6.70	AA	2023/9/25	123133.SZ	佩斯转债	2023/5/19	7.20	AA-	2023/11/18	113535.SH	大业转债	2022/11/23	4.44	AA-	2023/4/22
113661.SH	福2转债	2023/8/26	30.30	AA		128101.SZ	欧斯转债	2023/5/19	2.99	AA	2023/11/17	113668.SH	申泰转债	2022/11/22	8.72	AA-	2023/11/21
128138.SZ	侨银转债	2023/8/23	4.20	AA-	2024/4/7	113662.SH	泰盛转债	2023/5/18	5.00	AA-	2023/11/17	123096.SZ	思创转债	2022/11/22	8.17	BBB+	2023/5/20
123194.SZ	百洋转债	2023/8/23	8.60	AA-	2023/9/22	118017.SH	深华转债	2023/5/18	3.60	AA	2023/8/17	113628.SH	晨丰转债	2022/11/7	4.15	A	2023/5/17
123196.SZ	正元转债02	2023/8/22	3.51	A+	2023/9/21	113640.SH	亚太转债	2023/5/18	9.57	AA-	2023/11/17	113033.SH	利群转债	2022/11/5	18.00	AA	2023/1/13
123162.SZ	润米转债	2023/8/22	2.92	A+	2023/11/21	123121.SZ	帝力转债	2023/5/18	8.31	AA-	2023/11/17	123129.SZ	耐普转债	2022/11/2	6.00	A+	2023/5/2
113624.SH	正川转债	2023/8/19	4.05	A+	2024/2/18	128114.SZ	正邦转债	2023/5/16	4.00	CC	2023/5/17	113651.SH	松霖转债	2022/10/20	6.10	AA	2022/11/30
123011.SZ	德邦转债	2023/8/19	2.50	AA-	2023/9/18	113661.SH	亚太转债	2023/5/16	1.50	A+	2023/11/16	123127.SZ	耐普转债	2022/10/17	4.00	A+	2023/1/14
128117.SZ	德思转债	2023/8/18	3.58	AA	2023/9/17	111009.SH	盛泰转债	2023/5/16	7.01	AA	2023/11/15	113549.SH	白电转债	2022/10/14	8.05	AA	2023/1/13
123138.SZ	丝路转债	2023/8/18	2.40	A+		111008.SH	福源转债	2023/5/16	3.84	A+	2023/6/15	127005.SZ	晨丰转债	2022/10/14	49.96	AAA	2023/4/13
110076.SH	华海转债	2023/8/17	18.42	AA	2023/10/16	113053.SH	隆2转债	2023/5/16	69.95	AAA	2023/11/15	123035.SZ	利德转债	2022/10/13	7.99	AA+	2023/4/13
123193.SZ	海能转债	2023/8/16	6.00	AA	2023/11/16	110087.SH	天亚转债	2023/5/16	30.00	AA+	2023/11/16	113505.SH	杭电转债	2022/10/13	7.50	AA	2023/4/11
118013.SZ	道通转债	2023/8/15	12.80	AA	2024/2/14	113665.SH	汇通转债										

表19 批文+过会转债（截至9月15日）

公司名称	方案进度	规模(亿元)	行业	公司名称	方案进度	规模(亿元)	行业
泰坦股份	批文	2.96	机械设备	震裕科技	批文	11.95	电力设备
佳禾智能	批文	10.04	电子	运机集团	批文	7.30	机械设备
维康药业	批文	6.80	医药生物	浙江建投	批文	10.00	建筑装饰
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	和邦生物	过会	46.00	基础化工
姚记科技	批文	5.83	传媒	协鑫能科	过会	25.51	公用事业
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	旭升集团	过会	28.00	汽车
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	丽岛新材	过会	3.00	有色金属
中贝通信	批文	5.17	通信	诺泰生物	过会	4.34	医药生物
东南网架	批文	20.00	建筑装饰	中能电气	过会	4.00	电力设备
凯盛新材	批文	6.50	基础化工	欧晶科技	过会	4.70	电力设备
山东章鼓	批文	2.43	机械设备	芯能科技	过会	8.80	公用事业
金钟股份	批文	3.50	汽车	镇洋发展	过会	6.60	基础化工
上海艾录	批文	5.00	轻工制造	万凯新材	过会	27.00	基础化工
信测标准	批文	5.45	社会服务	华康股份	过会	13.03	基础化工
金现代	批文	2.03	计算机	湘油泵	过会	5.77	汽车
雅创电子	批文	3.63	电子	家联科技	过会	7.50	轻工制造
红墙股份	批文	5.60	基础化工	松原股份	过会	4.10	汽车
威海广泰	批文	7.00	国防军工	博威合金	过会	17.00	有色金属
豪鹏科技	批文	11.00	电力设备	集智股份	过会	2.55	机械设备
三羊马	批文	2.10	交通运输	盛航股份	过会	7.40	交通运输
翔丰华	批文	8.00	电力设备	神州数码	过会	13.39	计算机
中富电路	批文	5.20	电子				

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 6. 海外债市

### 6.1 主权债和信用债市场

表20 各市场主权债和信用债变动情况

各市场主权债利率变动情况							各市场信用债指数变动情况						
区域	国债利率 (%)			国债利率变动 (BP)			信用级别	指数(点)		变动(点)			
	期限	9月8日	9月15日	今年以来	本月	上周		9月7日	9月14日	今年以来	本月	上周	
美洲	美国	1年期	5.420	5.430	72.0	6.0	1.0	高收益债券指数	768.6	771.5	5.98	0.01	0.37
		2年期	4.980	5.020	66.0	17.0	4.0						
		3年期	4.680	4.720	61.0	18.0	4.0						
		5年期	4.390	4.450	60.0	22.0	6.0						
		7年期	4.350	4.410	62.0	22.0	6.0						
		10年期	4.260	4.330	64.0	24.0	7.0						
欧洲	英国	1年期	5.043	5.141	197.6	-0.8	9.8	投资级债券指数	124.5	124.6	3.07	-0.33	0.14
		10年期	4.577	4.380	73.0	-8.2	-19.7						
	法国	1年期	3.651	3.765	98.5	12.2	11.4	高收益债券指数	307.2	308.1	5.97	0.55	0.31
		10年期	3.142	3.217	44.7	23.6	7.5						
	德国	1年期	3.390	3.550	102.0	21.0	16.0						
		10年期	2.610	2.650	33.0	14.0	4.0						
亚洲	中国	1年期	2.080	2.120	-0.3	18.1	3.9	中债信用债总指数	208.8	208.9	3.17	-0.15	0.01
		10年期	2.665	2.641	-17.7	5.1	-2.5						
	日本	1年期	-0.086	-0.065	-7.0	1.0	2.1	新兴国家(除日本)非投资级指数	237.6	238.9	-6.20	1.55	0.54
		10年期	0.667	0.715	22.4	5.8	4.8						
	韩国	3年期	3.795	3.850	21.8	13.9	5.5						
		5年期	3.837	3.881	26.5	13.1	4.4						
	新加坡	1年期	3.680	3.680	-57.0	0.0	0.0	日本巴克莱公司债指数	179.6	179.7	11.13	0.18	0.03
		10年期	3.220	3.300	25.0	16.0	8.0						
新兴市场	俄罗斯	1年期	15.360	15.640	391.0	220.0	28.0	投资级非主权债指数	245.4	245.2	1.42	-0.59	-0.09
		10年期	12.600	12.490	222.0	44.0	-11.0						
	南非	2年期	/	/	/	/	/						
		10年期	10.375	10.470	46.0	19.5	9.5						
	巴西	1年期	11.265	11.260	-249.5	-1.0	-0.5						
		10年期	11.410	11.277	-199.8	4.7	-13.3						
	墨西哥	1年期	11.579	11.600	68.0	11.6	2.1						
		10年期	9.545	9.606	75.6	27.0	6.1						
	印度	1年期	7.127	7.112	37.1	10.9	-1.5						
		10年期	7.199	7.158	-16.3	-0.8	-4.1						
	印尼	1年期	6.446	6.452	76.7	8.7	0.6	高收益债指数	1290.6	1295.4	3.94	0.08	0.37
		10年期	6.562	6.693	-33.2	31.2	13.1						
	巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/						
		10年期	16.831	17.403	357.5	107.0	57.2						
土耳其	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	21.620	24.575	1557.5	589.5	295.5							

资料来源: Wind, 彭博, 海通证券研究所。

国债利率中, 左边数据: 除了标黄色数据为9月14日和9月7日数据对比, 标蓝色数据为9月13日和9月6日数据对比之外, 其余均为截至9月15日。利率/指数变动中, 红色为债市上涨, 绿色为债市下跌。今年以来指2023年1月4日以来, 本月指23年8月31日以来。



## 6.2 各市场经济、通胀和货币政策

**表21 各市场经济数据（美国）**

美国	
经济数据	9月13日，美国8月政府预算盈余890亿美元，预期赤字2400亿美元，前值赤字2210亿美元。美国2023财年迄今预算赤字1.524万亿美元，2022财年赤字为9460亿美元。 美国8月NFIB小型企业信心指数为91.3，预期91.5，前值91.9。
	9月14日，美国上周初请失业金人数为22万人，预期22.5万人，前值自21.6万人修正至21.7万人；四周均值22.45万人，前值自22.925万人修正至22.95万人；至9月2日当周续请失业金人数168.8万人，预期169.5万人，前值自167.9万人修正至168.4万人。 美国8月零售销售环比升0.6%，预期升0.2%，前值升0.7%修正为升0.5%；零售销售额6975.57亿美元，前值6963.54亿美元。 美国7月商业库存环比持平，预期0.1%，前值由0%修正至降0.1%。
	9月14日，亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第三季度GDP为4.9%，此前预计为5.6%。
通胀与货币政策	美国8月季调CPI同比升3.7%，预期升3.6%，前值升3.2%；季调后CPI环比升0.6%，预期升0.6%，前值升0.2%；未季调核心CPI同比升4.3%，预期升4.3%，前值升4.7%；核心CPI环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.2%。8月实际收入环比降0.1%，前值持平。 美国8月PPI同比上升1.6%，预期升1.2%，前值升0.8%；环比上升0.7%，预期升0.4%，前值升0.3%。美国8月核心PPI同比上升2.2%，预期升2.2%，前值升2.4%；环比上升0.2%，预期升0.2%，前值升0.3%。
	9月10日，美国财长耶伦表示，对美国经济软着陆感觉非常乐观；通过提高劳动参与率来缓解劳动力紧缺是明确的优势；重要且良好的劳动力市场情况正有所缓和；我们的路径是避免衰退、控制通胀。 9月13日，美国总统拜登就CPI数据表示，这份报告提供更多证据，表明核心通胀正在向疫情前水平下降。
	9月14日，美国总统拜登表示，正再次设法降低汽油价格。 据CME“美联储观察”，截至9月15日，美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为96%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为4%；到11月维持利率不变的概率为64.5%，累计加息25个基点的概率为34.2%，累计加息50个基点的概率为1.3%。

资料来源：Wind、新浪、金十数据，海通证券研究所

**表22 各市场经济数据（欧洲）**

英国	
经济数据	英国至7月三个月ILO失业率4.3%，为2021年9月以来新高，符合预期，前值4.2%；8月失业率3.95%，前值4%。 英国7月制造业产出环比降0.8%，预期降1%，前值升2.4%；工业产出环比降0.7%，预期降0.6%，前值升1.8%。
	英国至7月三个月GDP环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.2%。7月GDP同比持平，预期升0.4%，前值升0.9%；环比降0.5%，预期降0.2%，前值升0.5%。 英国7月季调后贸易顺差34.46亿英镑，预期逆差45亿英镑，前值逆差47.87亿英镑；季调后商品贸易顺差140.64亿英镑，预期逆差160亿英镑，前值逆差154.55亿英镑。
	英国8月三个月RICS房价指数-68，预期-56，前值-53。
通胀与货币政策	9月11日，英国央行货币政策委员曼恩表示，宁愿错误地选择过度紧缩。如果选择是错的，通胀和经济下滑幅度更大，将毫不犹豫地降息。
	9月12日，英国首相苏纳克发言人表示，首相苏纳克对将通胀减半的目标充满信心。 9月12日，英国央行副行长布里登表示，同意货币政策委员会的看法，即8月份的通胀风险是向上的，经济增长和失业风险的平衡存在双向变化，预计通胀率在两年内将保持在2%的目标水平附近，个人是对LID迅速采取行动的坚定支持者。
德国	
经济数据	德国9月ZEW经济景气指数-11.4，预期-15，前值-12.3；ZEW经济现况指数-79.4，预期-75，前值-71.3。 德国将修订2023年GDP展望，预计收缩幅度最多为0.3%。
	9月13日，德国经济部报告显示，当前指标显示第三季度经济疲软；最早2023-2024年之交可见明显的经济复苏。
通胀与货币政策	9月15日，德国财政部长林德纳表示，通胀仍然过高，不能拒绝执行货币政策，央行和各国政府必须朝着同一个方向努力。
法国	
通胀与货币政策	法国8月CPI终值同比升4.9%，预期升4.8%，初值升4.8%，7月终值升4.3%；环比升1%，预期升1%，初值升1%，7月终值升0.1%。
	9月14日，法国财长勒梅尔表示，将2024年的经济增长预测从1.6%下调至1.4%，而2023年的预测保持不变，仍为1%。

资料来源：Wind、新浪、海通证券研究所

**表23 各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）**

<b>俄罗斯</b>	
通胀与货币政策	9月12日，俄罗斯经济部将2023年通胀预测从5.3%上调至7.5%；将2023年GDP增长预测上调至2.8%。俄罗斯预计2023年卢布兑美元平均汇率为85.2，之前的预测为76.5。
	9月11日，俄罗斯财政部长表示，预计俄罗斯2023年的预算赤字将约为国内生产总值的2%；未来几年将继续实施减少结构性赤字的政策。俄罗斯9月11日当周CPI周环比上升0.13%，2023年迄今上升3.9%。
	9月15日，俄罗斯央行表示，俄罗斯央行将在即将举行的会议上考虑进一步提高关键利率的必要性；预计2023年关键利率将在9.6-9.7%的
<b>日本</b>	
经济数据	日本7月核心机械订单同比降13%，预期降10.7%，前值降5.8%；环比降1.1%，预期降0.9%，前值增2.7%。
通胀与货币政策	日本8月国内企业商品物价指数同比增3.2%，预期增3.2%，前值增3.6%；环比增0.3%，预期增0.1%，前值增0.1%。
	9月13日，日本首相岸田文雄表示，日本经济正从削减成本的经济转变为以人力资源投资和工资增长为驱动的经济，将确保通缩结束，将日本经济再生大臣新藤义孝表示，将采取一切可能的政策措施来支持经济，力争实现良性增长和财富分配，同时努力实现财政改革；重
	8月27日，日本央行行长植田和男表示，日本通胀仍然低于目标，这支持央行当前的货币政策策略。 日本央行委员田村直树：价格趋势具有不确定性前景；必须根据数据来做出决策；退出宽松政策的时机不能太晚，也不能太早；结束负
<b>韩国</b>	
经济数据	韩国9月1-10日出口同比下滑7.9%，进口下滑11.3%。 韩国8月调整后失业率降至2.4%，为1999年6月数据开始发布以来最低，市场预期2.9%，前值2.8%。 韩国7月货币供应M2环比升0.7%，前值0.5%。
通胀与货币政策	韩国财长秋庆镐预计10月后通胀将稳定下来。
<b>土耳其</b>	
通胀与货币政策	9月11日，土耳其总统埃尔多安表示，需要时间来制定新的经济政策，货币政策的影响会有延迟，希望在一年内看到通胀率持续下降，未来一年将是通胀的困难时期。
	9月11日，土耳其财长西姆塞克表示，如有必要，将进行量化紧缩。

资料来源：Wind、新浪、海通证券研究所

**风险提示：基本面变化、政策不及预期、信用风险、股市波动、价格和溢价率调整  
风险转债强赎风险、数据统计存在遗漏或偏差。**

附表:转债条款跟踪&新发转债列表

表23. 转债和EB特殊条款概览(2023年9月15日)

Table with columns: 债券名称, 转债条款, 下修触发, 赎回触发, 回售期, 债券名称, 转债条款, 下修触发, 赎回触发, 回售期, 债券名称, 转债条款, 下修触发, 赎回触发, 回售期, 债券名称, 转债条款, 下修触发, 赎回触发, 回售期. Rows list various convertible bonds and their specific terms.

资料来源: Wind, 海通证券研究所



表24. 待发转债列表（截至2023年9月15日）

公司名称	方案进度	规模(亿元)	行业	公司名称	方案进度	规模(亿元)	行业	公司名称	方案进度	规模(亿元)	行业	公司名称	方案进度	规模(亿元)	行业
泰坦股份	批文	2.96	机械设备	华铁应急	受理	18.00	非银金融	泰瑞机器	受理	3.80	机械设备	青龙管业	预案	4.00	建筑材料
佳禾智能	批文	10.04	电子	龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	安克创新	受理	11.05	电子	拓山重工	预案	3.70	机械设备
维康药业	批文	6.80	医药生物	瑞联新材	受理	10.00	电子	航宇科技	受理	6.67	国防军工	一品红	预案	10.80	医药生物
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	天山股份	受理	92.72	建筑材料	捷佳伟创	受理	9.61	电力设备	思进智能	预案	4.00	机械设备
姚记科技	批文	5.83	传媒	方大特钢	受理	31.00	钢铁	安集科技	受理	8.80	电子	传化智联	预案	41.44	交通运输
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	宏柏新材	受理	9.60	基础化工	城发环境	受理	23.00	交通运输	久吾高科	预案	6.00	环保
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	德方纳米	受理	35.00	电力设备	筑博设计	受理	6.00	建筑装饰	南方精工	预案	5.20	汽车
中贝通信	批文	5.17	通信	合兴股份	受理	6.10	汽车	显盈科技	受理	4.20	电子	康德茶	预案	5.00	医药生物
东南网架	批文	20.00	建筑装饰	利扬芯片	受理	5.20	电子	威尔药业	受理	3.06	医药生物	海南矿业	预案	18.00	钢铁
凯盛新材	批文	6.50	基础化工	传智教育	受理	5.00	社会服务	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	清源股份	预案	5.50	电力设备
山东章鼓	批文	2.43	机械设备	腾龙股份	受理	6.00	汽车	新宇物流	预案	5.00	交通运输	正帆科技	预案	11.50	机械设备
金钟股份	批文	3.50	汽车	神驰机电	受理	4.98	汽车	泰嘉股份	预案	2.00	机械设备	神马电力	预案	7.10	电力设备
上海艾录	批文	5.00	轻工制造	南华期货	受理	12.00	非银金融	东旭光电	预案	35.00	电子	一心堂	预案	15.00	医药生物
信测标准	批文	5.45	社会服务	皓元医药	受理	11.61	医药生物	天齐锂业	预案	50.00	有色金属	东山精密	预案	48.00	电子
金现代	批文	2.03	计算机	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	中曼石油	预案	10.00	石油石化	横店东磁	预案	32.00	电力设备
雅创电子	批文	3.63	电子	华康医疗	受理	7.80	医药生物	慈文传媒	预案	10.80	传媒	安必平	预案	3.00	医药生物
红墙股份	批文	5.60	基础化工	TCL中环	受理	138.00	电力设备	中金环境	预案	16.95	机械设备	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰
威海广泰	批文	7.00	国防军工	沃森生物	受理	12.35	医药生物	天娱数科	预案	18.13	传媒	德才股份	预案	8.50	建筑装饰
蒙鹏科技	批文	11.00	电子	莱尔科技	受理	5.00	电子	ST全圆	预案	8.46	建筑材料	金富科技	预案	6.00	轻工制造
三羊马	批文	2.10	交通运输	英搏尔	受理	8.17	汽车	皖能电力	预案	10.42	公用事业	天宇股份	预案	14.00	医药生物
翔丰华	批文	8.00	电力设备	远信工业	受理	2.86	机械设备	皖能电力	预案	40.00	公用事业	小商品城	预案	40.00	商贸零售
中富电路	批文	5.20	电子	严牌股份	受理	4.68	环保	坤彩科技	预案	4.00	基础化工	精达股份	预案	11.26	电力设备
震裕科技	批文	11.95	电力设备	聚赛龙	受理	2.50	基础化工	国机汽车	预案	9.50	汽车	京北方	预案	11.30	计算机
运机集团	批文	7.30	机械设备	德生科技	受理	4.20	计算机	均胜电子	预案	30.00	汽车	恒辉安防	预案	5.00	纺织服装
浙江建投	批文	10.00	建筑装饰	祥明智能	受理	3.58	电力设备	兴源环境	预案	12.00	环保	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造
和邦生物	过会	46.00	基础化工	派克新材	受理	19.50	国防军工	金发拉比	预案	3.29	纺织服饰	苏州固锝	预案	11.22	电子
协鑫能科	过会	25.51	公用事业	化田智能	受理	5.20	家用电器	中国铁建	预案	100.00	建筑装饰	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
旭升集团	过会	28.00	汽车	振东股份	受理	6.21	基础化工	海利尔	预案	8.97	基础化工	兴业科技	预案	7.50	基础化工
丽岛新材	过会	3.00	有色金属	保立佳	受理	4.00	基础化工	世纪华通	预案	77.00	传媒	迅捷兴	预案	3.40	电子
诺泰生物	过会	4.34	医药生物	翰博高新	受理	7.50	电子	美尚生态	预案	5.20	建筑装饰	美联新材	预案	10.00	基础化工
中能电气	过会	4.00	电力设备	嘉益股份	受理	3.98	轻工制造	陕西煤业	预案	30.00	煤炭	南京医药	预案	10.81	医药生物
欧晶科技	过会	4.70	电力设备	奥锐特	受理	8.12	医药生物	华铭智能	预案	5.00	计算机	瑞泰科技	预案	18.24	食品饮料
芯能科技	过会	8.80	公用事业	龙星化工	受理	7.94	基础化工	东华能源	预案	30.00	石油石化	银邦股份	预案	7.85	有色金属
镇洋发展	过会	6.60	基础化工	领益智造	受理	21.37	电子	荣科科技	预案	6.01	计算机	致远互联	预案	7.04	计算机
万凯新材	过会	27.00	基础化工	湖北能源	受理	60.00	公用事业	华阳股份	预案	50.00	煤炭	松井股份	预案	6.20	基础化工
华康股份	过会	13.03	基础化工	洛凯股份	受理	4.85	电力设备	通光线缆	预案	5.90	电力设备	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
湘油泵	过会	5.77	汽车	卡倍亿	受理	5.29	汽车	浙江东日	预案	6.00	商贸零售	鼎捷软件	预案	8.48	计算机
家联科技	过会	7.50	轻工制造	楚天科技	受理	10.00	医药生物	南兴股份	预案	7.97	机械设备	力星股份	预案	6.00	机械设备
松原股份	过会	4.10	汽车	禾川科技	受理	7.50	机械设备	长城科技	预案	10.00	电力设备	路德环境	预案	4.39	环保
博威合金	过会	17.00	有色金属	恒帅股份	受理	4.25	汽车	安诺其	预案	4.00	基础化工	江绿生态	预案	3.34	建筑装饰
集智股份	过会	2.55	机械设备	天润乳业	受理	9.90	食品饮料	长沙银行	预案	110.00	银行	和胜股份	预案	7.50	有色金属
盛航股份	过会	7.40	交通运输	美邦股份	受理	5.30	基础化工	宏辉果蔬	预案	2.31	农林牧渔	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
神州数码	过会	13.39	计算机	重庆水务	受理	20.00	环保	超越科技	预案	4.40	环保	万祥科技	预案	6.00	电子
同兴达	受理	10.00	电子	豪能股份	受理	5.50	汽车	南玻A	预案	28.00	建筑材料	光华股份	预案	6.80	基础化工
楚天龙	受理	5.41	通信	晶丰明源	受理	7.09	电子	浙商中拓	预案	10.38	交通运输	药康生物	预案	2.50	医药生物
豫光金铅	受理	14.70	有色金属	复旦微电	受理	20.00	电子	紫金矿业	预案	100.00	有色金属	航亚科技	预案	5.00	国防军工
厦门银行	受理	50.00	银行	确成股份	受理	5.50	基础化工	海力风电	预案	28.00	电力设备	浩瀚深度	预案	5.00	通信
益丰药房	受理	25.47	医药生物	智明达	受理	4.11	国防军工	信隆健康	预案	4.00	汽车	瑞可达	预案	9.50	电子
纳微科技	受理	6.40	医药生物	博菲电气	受理	3.80	基础化工	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	江波龙	预案	30.00	电子
伟明环保	受理	2.85	环保	葫芦娃	受理	5.00	医药生物	平治信息	预案	7.27	通信	鼎通科技	预案	7.95	通信
值得买	受理	5.50	传媒	欧陆通	受理	6.45	电力设备	必创科技	预案	2.95	机械设备	香山股份	预案	7.00	汽车
华通线缆	受理	8.00	电力设备	恒锋工具	受理	6.20	机械设备	联环药业	预案	4.50	医药生物	湘潭电化	预案	5.80	电力设备
瑞丰银行	受理	50.00	银行	保隆科技	受理	14.32	汽车	伟隆股份	预案	3.30	机械设备	中大德	预案	5.00	机械设备
聚合顺	受理	3.38	基础化工	伟时电子	受理	5.90	电子	读者文化	预案	3.00	传媒	东亚机械	预案	6.00	机械设备
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	汇成股份	受理	12.00	电子	西安银行	预案	80.00	银行				
天下秀	受理	14.00	传媒	日科化学	受理	6.00	基础化工	新益昌	预案	5.20	机械设备				
国检集团	受理	8.00	社会服务	太阳能	受理	63.00	公用事业	隆扬电子	预案	11.07	电子				
												待发新券	3208.06亿元		
												批文+过会	400.00亿元		

资料来源: Wind, 海通证券研究所根据相关公司公告整理

## 信息披露

### 分析师声明

孙丽萍 固定收益研究团队  
王巧喆 固定收益研究团队  
张紫睿 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)23185717luying@haitong.com

邓勇副所长  
(021)23185718dengyong@haitong.com

荀玉根副所长  
(021)23185715xyg6052@haitong.com

涂力磊所长助理  
(021)23219747tll5535@haitong.com

余文心所长助理  
(0755)82780398yxw9461@haitong.com

汪立亭所长助理  
(021)23219399wanglt@haitong.com

孙婷所长助理  
(010)50949926st9998@haitong.com

### 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820lzh13508@haitong.com  
应稼娟(021)23185645yjx12725@haitong.com  
李俊(021)23154149lj13766@haitong.com  
侯欢(021)23185643hh13288@haitong.com  
联系人  
李林芷(021)23185646llz13859@haitong.com  
王宇晴(021)23185641wyq14704@haitong.com  
贺媛(021)23185639hy15210@haitong.com

### 金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732fengjr@haitong.com  
郑雅斌(021)23219395zhengyb@haitong.com  
罗蕾(021)23185653ll9773@haitong.com  
余浩淼(021)23185650yhm9591@haitong.com  
袁林青(021)23185659ylq9619@haitong.com  
黄雨薇(021)23185655hyw13116@haitong.com  
张耿宇(021)23183109zgy13303@haitong.com  
联系人  
郑玲玲(021)23185656zll13940@haitong.com  
曹君豪(021)23185657cjh13945@haitong.com  
卓伊萱 zyx15314@haitong.com  
马毓婕 myj15669@haitong.com  
付欣郁 fxy15672@haitong.com

### 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23185680tangyy@haitong.com  
徐燕红(021)23219326xyh10763@haitong.com  
谈鑫(021)23219686tx10771@haitong.com  
庄梓恺(021)23219370zzk11560@haitong.com  
谭实宏(021)23185676tsh12355@haitong.com  
江涛(021)23185672jt13892@haitong.com  
张弛(021)23185673zc13338@haitong.com  
吴其右(021)23185675wqy12576@haitong.com  
滕颖杰(021)23185669tyj13580@haitong.com  
联系人  
章画意(021)23185670zhy13958@haitong.com  
陈林文(021)23185678clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23185677ww14694@haitong.com  
舒子宸(021)23185679szc14816@haitong.com

### 固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121jps10296@haitong.com  
王巧喆(021)23185649wqz12709@haitong.com  
孙丽萍(021)23185648slp13219@haitong.com  
张紫睿(021)23185652zzr13186@haitong.com  
联系人  
王冠军(021)23154116wgj13735@haitong.com  
方欣来(021)23185651fxl13957@haitong.com  
藏多(021)23185647zd14683@haitong.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23185715xyg6052@haitong.com  
高上(021)23185662gs10373@haitong.com  
郑子勋(021)23219733zxx12149@haitong.com  
吴信坤(021)23154147wxk12750@haitong.com  
杨锦(021)23185661yj13712@haitong.com  
余培仪(021)23185663ypy13768@haitong.com  
王正鹤(021)23185660wzh13978@haitong.com  
联系人  
刘颖(021)23185665ly14721@haitong.com  
陈菲 cf15315@haitong.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420ymniu@haitong.com  
潘莹练(021)23185635pyl10297@haitong.com  
王园沁(021)23185667wyq12745@haitong.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23185835lml@haitong.com  
吴一萍(021)23185838wuyiping@haitong.com  
朱蕾(021)23185832zl8316@haitong.com  
周洪荣(021)23185837zhr8381@haitong.com  
李姝醒(021)23185833lsx11330@haitong.com  
联系人  
纪尧(021)23185836jy14213@haitong.com

### 石油化工行业

邓勇(021)23185718dengyong@haitong.com  
朱军军(021)23154143zjj10419@haitong.com  
胡歆(021)23185616hx11853@haitong.com  
联系人  
张海榕(021)23185607zhr14674@haitong.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398yxw9461@haitong.com  
郑琴(021)23219808zq6670@haitong.com  
贺文斌(010)68067998hwb10850@haitong.com  
朱赵明(021)23154120zxm12569@haitong.com  
梁广楷(010)56760096lgk12371@haitong.com  
孟陆 861056760096ml13172@haitong.com  
周航(021)23185606zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(021)23185619pp13606@haitong.com  
肖治键(021)23185638xzj14562@haitong.com  
张澄(010)56760096zc15254@haitong.com

### 汽车行业

王猛(021)23185692wm10860@haitong.com  
房乔华(021)23185699fqh12888@haitong.com  
张觉尹(021)23185705zjy15229@haitong.com  
刘一鸣(021)23154145lym15114@haitong.com  
联系人  
石佳艺 sjy15440@haitong.com

### 公用事业

吴杰(021)23154113wj10521@haitong.com  
傅逸帆(021)23185698fyf11758@haitong.com  
联系人  
余玖翰(021)23185617ywh14040@haitong.com  
阎石(021)23185741ys14098@haitong.com  
胡鸿程 hhc15605@haitong.com

### 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399wanglt@haitong.com  
李宏科(021)23154125lhk11523@haitong.com  
高瑜(021)23185683gy12362@haitong.com  
曹蕾娜 cln13796@haitong.com  
联系人  
张冰清(021)23185703zbq14692@haitong.com  
李艺冰 lyb15410@haitong.com  
王逸欣 wyx15478@haitong.com

### 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907myc11153@haitong.com  
陈星光(021)23219104cxg11774@haitong.com  
孙小雯(021)23154120sxw10268@haitong.com  
康百川(021)23212208kbc13683@haitong.com  
联系人  
崔冰睿(021)23185690cbr14043@haitong.com

### 有色金属行业

陈先龙 02123219406cxl15082@haitong.com  
陈晓航(021)23185622cxh11840@haitong.com  
甘嘉尧(021)23185615gjy11909@haitong.com  
联系人  
张恒浩(021)23185632zhh14696@haitong.com  
梁琳 ll15685@haitong.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747tll5535@haitong.com  
谢盐(021)23185696xie@haitong.com  
联系人  
曾佳敏(021)23185689zjm14937@haitong.com  
陈昭颖 czy15598@haitong.com



## 电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com  
李轩(021)23154652lx12671@haitong.com  
肖隽翀(021)23154139xjc12802@haitong.com  
华晋书(021)23185608hjs14155@haitong.com  
薛逸民(021)23185630xym13863@haitong.com  
文灿(021)23185602wc13799@haitong.com  
联系人  
郇奕滢 lyy15347@haitong.com  
张幸 zx15429@haitong.com

## 煤炭行业

李焱(010)58067998lm10779@haitong.com  
王涛(021)23185633wt12363@haitong.com  
联系人  
朱彤(021)23185628zt14684@haitong.com

## 电力设备及新能源行业

吴杰(021)23154113wj10521@haitong.com  
房青(021)23219692fangq@haitong.com  
徐柏乔(021)23219171xbq6583@haitong.com  
马天一 02123219171mty15264@haitong.com  
胡惠民 hhm15487@haitong.com  
联系人  
姚望洲(021)23185691ywz13822@haitong.com  
马菁菁(021)23185627mjj14734@haitong.com  
吴志鹏 wzp15273@haitong.com  
罗青 lq15535@haitong.com  
孔淑媛 ksy15683@haitong.com

## 基础化工行业

刘威(0755)82764281lw10053@haitong.com  
张翠翠(021)23185611zcc11726@haitong.com  
孙维容(021)23219431swr12178@haitong.com  
李智(021)23219392lz11785@haitong.com  
李博(021)23185642lb14830@haitong.com

## 计算机行业

郑宏达(021)23219392zhd10834@haitong.com  
杨林(021)23154174yl11036@haitong.com  
于成龙(021)23154174ycl12224@haitong.com  
洪琳(021)23185682hl11570@haitong.com  
联系人  
杨蒙(021)23185700ym13254@haitong.com  
夏思寒 xsh15310@haitong.com  
杨昊翊(021)23185620yhy15080@haitong.com

## 通信行业

余伟民(010)50949926ywm11574@haitong.com  
杨彬昕 010-56760095ytx12741@haitong.com  
于一铭 yym15547@haitong.com  
联系人  
夏凡(021)23185681xf13728@haitong.com  
徐卓 xz14706@haitong.com

## 非银行金融行业

何婷(021)23219634ht10515@haitong.com  
任广博(010)56760090rgb12695@haitong.com  
孙婷(010)50949926st9998@haitong.com  
曹锐 010-56760090ck14023@haitong.com  
联系人  
肖尧(021)23185695xy14794@haitong.com

## 交通运输行业

虞楠(021)23219382yun@haitong.com  
陈宇(021)23185610cy13115@haitong.com  
罗月江(010)56760091lyj12399@haitong.com

## 纺织服装行业

梁希(021)23185621lx11040@haitong.com  
盛开(021)23154510sk11787@haitong.com  
联系人  
王天璐(021)23185640wtl14693@haitong.com

## 建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081fcy10886@haitong.com  
潘莹练(021)23185635pyl10297@haitong.com  
申浩(021)23185636sh12219@haitong.com

## 机械行业

赵玥玮(021)23219814zyw13208@haitong.com  
赵靖博(021)23185625zjb13572@haitong.com  
毛冠锦 mgj15551@haitong.com  
联系人  
刘绮雯(021)23185686lqw14384@haitong.com

## 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391liuyq@haitong.com

## 建筑工程行业

张欣勋 18515295560zxj12156@haitong.com  
联系人  
曹有成(021)23185701cyc13555@haitong.com  
郭好格 13718567611ghg14711@haitong.com

## 农林牧渔行业

李焱(010)58067998lm10779@haitong.com  
巩健(021)23185702gj15051@haitong.com  
冯鹤 fh15342@haitong.com  
联系人  
蔡子慕 czm15689@haitong.com

## 食品饮料行业

颜慧菁 yhj12866@haitong.com  
张宇轩(021)23154172zyx11631@haitong.com  
程碧升(021)23185685cbs10969@haitong.com  
联系人  
张嘉颖(021)23185613zjy14705@haitong.com  
苗欣 mx15565@haitong.com

## 军工行业

张恒晖 zhx10170@haitong.com  
联系人  
刘砚菲(021)23185612lyf13079@haitong.com  
胡舜杰(021)23155626hsj14606@haitong.com  
李雨泉 lry15646@haitong.com

## 银行行业

林加力(021)23154395lj12245@haitong.com  
联系人  
董栋梁(021)23185697ddl13206@haitong.com  
徐凝碧(021)23185609xnb14607@haitong.com

## 社会服务行业

汪立亭(021)23219399wanglt@haitong.com  
许樱之(755)82900465xyz11630@haitong.com  
联系人  
毛弘毅(021)23183110mhy13205@haitong.com  
王祎婕(021)23185687wj13985@haitong.com

## 家电行业

陈子仪(021)23219244chenzy@haitong.com  
李阳(021)23185618ly11194@haitong.com  
刘璐(021)23185631ll11838@haitong.com  
联系人  
吕浦源 lpy15307@haitong.com

## 造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com  
高翩然 gpr14257@haitong.com  
王文杰(021)23185637wwj14034@haitong.com  
吕科佳(021)23185623lkj14091@haitong.com

## 环保行业

戴元灿(021)23185629dyc10422@haitong.com  
联系人  
杨寅琛 yyc15266@haitong.com

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

伏财勇 (0755)23607963fcy7498@haitong.com  
蔡铁清 (0755)82775962ctq5979@haitong.com  
辜丽娟 (0755)83253022gulj@haitong.com  
刘晶晶 (0755)83255933liujj4900@haitong.com  
饶伟 (0755)82775282rw10588@haitong.com  
欧阳梦楚  
(0755)23617160oymc11039@haitong.com  
巩柏含 gbh11537@haitong.com  
张馨尹 0755-25597716zxy14341@haitong.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅 (021)23219385huxm@haitong.com  
黄诚 (021)23219397hc10482@haitong.com  
季唯佳 (021)23219384jiwj@haitong.com  
黄毓 (021)23219410huangyu@haitong.com  
胡宇欣 (021)23154192hyx10493@haitong.com  
马晓男 mxn11376@haitong.com  
邵亚杰 23214650syj12493@haitong.com  
杨祎昕 (021)23212268yyx10310@haitong.com  
毛文英 (021)23219373mwy10474@haitong.com  
谭德康 tdk13548@haitong.com  
王祎宁 (021)23219281wyn14183@haitong.com  
张歆钰 zxy14733@haitong.com  
周之斌 zzb14815@haitong.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦 (010)58067988yyq9989@haitong.com  
董晓梅 dxm10457@haitong.com  
郭楠 010-58067936gn12384@haitong.com  
张丽莹 (010)58067931zlx11191@haitong.com  
郭金垚 (010)58067851gry12727@haitong.com  
张钧博 zjb13446@haitong.com  
高瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚坦 yt14718@haitong.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