

## 收益率指标 (2023/12/22)

期限	国债 (%)
1Y	2.25
2Y	2.32
3Y	2.37
5Y	2.46
7Y	2.57
10Y	2.59
15Y	2.68

## 相关研究

《震荡行情延续，关注政策信号》

2023.12.11

《转债估值区间震荡，关注岁末年初机会》 2023.12.03

《长端有所修复，适度关注波段》  
2023.11.26

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

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

## 债牛未尽，关注政策利率变动

## 投资要点:

## ● 债市展望：债牛未尽，关注政策利率变动

**利率债策略：**关注政策利率变动带来的波段空间。截至上周五 10Y 国债利率水平较今年年内低点 2.54% (8/21) 仅有 5BP 的下行空间。12 月 22 日起大行新一轮存款利率下调，此前存款利率下调分别是在 22 年 9 月、23 年 6 月和 9 月，相应的 22 年 8 月、23 年 6 月和 8 月有 OMO/MLF 降息，考虑到今年 12 月中 MLF 已超额续作，我们建议关注 24 年 1 月 OMO 和 MLF 利率调整的可能性。若政策利率下调，则长端利率下行空间将被进一步打开。

**信用策略方面，**上周信用利差略有压降，城投方面除了重点关注化债政策倾斜地区的短久期高票息品种之外，2-3 年高等级城投债可做骑乘策略增厚收益。产业债方面，2 年左右高等级产业永续债利差位于近三年 70% 分位数以上，可做品种挖掘。短久期中高等级二永债利差调整至近一年 60% 分位数以上，3-5 年期各等级二永债均处 14% 分位数以下，年内利差进一步压缩的空间或有限，明年寻求波段中的交易机会。

**转债策略方面，**短期转债估值走势低位震荡，站在目前的时点，正股估值、风险偏好处在历史低位，转债指数上周跌至 22 年 4 月低点，且转债估值也处在 21 年估值中枢抬升以来 30% 分位数左右，放眼明年全年维度转债赔率和胜率有一定提升。行业方面，我们建议关注硬科技电子及医药，以及反转逻辑的农业。策略上建议关注平衡及双低策略，此外部分配置资金可以关注资质较好的高 YTM 及高分红品种。

● **基本面：需求改善，通胀降幅或缩小。**12 月以来中观高频数据显示：百城土地成交面积和 30 城商品房成交面积增加，汽车批发零售销量稳中走强，出口综合指数环比上涨，沿海八省日耗煤量季节性走高，行业开工率整体先下后上，仅钢材周度产量小幅趋降。基建高频数据表现分化。物价方面，预计 12 月 CPI、PPI 同比降幅或缩小。

● **利率债市场回顾：**1) 资金利率：央行净投放资金 2160 亿元，资金利率下行，票据利率上行。2) 一级发行：利率债净供给增加，存单量跌价升。3) 二级市场：债市利率下行，1Y/10Y 国债利率分别下行 5BP/下行 4BP。

● **信用债市场回顾：**1) 一级发行：上周主要信用债品种净偿还增加。2) 二级市场：交投减少；收益率下行，信用利差下行。3) 上周评级上调的发行人有 4 家，评级下调的发行人有 1 家，新增违约或展期债券 1 只，无新增违约主体。

● **可转债市场回顾：**1) 转债指数下跌，成交量下跌 6.03%，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、机械制造板块跌幅居前。3) 估值下跌，百元溢价率下跌至 23.06%，纯债 YTM 均值上升。

● **海外债市回顾：**1) 经济与政策：美国三季度 GDP 年化季率终值低于预期。CME 预测美联储到明年 2 月、3 月累计降息 25BP 概率分别为 14.5%、71.3%。2) 二级市场：10Y 美债利率下行 1BP 至 3.9%，全球信用债指数多涨。

● **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。

## 目录

1. 债市展望：债牛未尽，关注政策利率变动 .....	5
2. 基本面：需求稳中改善，通胀降幅或缩小 .....	6
3. 利率债 .....	7
3.1 货币市场：资金利率下行，票据利率上行 .....	7
3.2 一级发行：净供给增加，存单量跌价升 .....	8
3.3 二级市场：债市利率下行 .....	10
4. 信用债 .....	11
4.1 一级发行：净偿还增加 .....	11
4.2 二级交易：交投减少，收益率下行，信用利差下行 .....	12
4.3 信用评级调整及违约跟踪 .....	14
5. 可转债 .....	15
5.1 转债指数下跌 .....	15
5.2 估值下跌，纯债 YTM 均值上升 .....	17
5.3 条款与一级市场 .....	18
6. 海外债市 .....	20
6.1 主权债和信用债市场 .....	20
6.2 各市场经济、通胀和货币政策 .....	21
附表：转债条款跟踪&新发转债列表 .....	23
信息披露 .....	25

## 图目录

图 1	猪肉价格走势（元/公斤）	7
图 2	国际油价（%）	7
图 3	每周公开市场投放规模（亿元，更新至 12 月 22 日）	8
图 4	隔夜回购利率（%）	8
图 5	七天回购利率（%）	8
图 6	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率（%）	8
图 7	国股银票转贴现利率（%）	8
图 8	国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）	9
图 9	各期限固息国开债认购倍数（倍）	9
图 10	各期限固息国债认购倍数（倍）	9
图 11	同业存单发行量和净融资额（亿元）	10
图 12	1 年期 AAA 存单到期收益率（%）	10
图 13	利率债收益率（%）	10
图 14	主要信用债品种成交情况（亿元）	13
图 15	3 年期中票收益率走势（%）	13
图 16	3 年期中票信用利差（BP）	13
图 17	中票等级利差走势（BP）	13
图 18	中票期限利差走势（BP）	13
图 19	各主要指数上周涨跌幅（%）	15
图 20	转债市场成交额（亿元，日度）	15
图 21	个券周涨跌幅前 20 位（%）	16
图 22	个券周涨跌幅后 20 位（%）	16
图 23	转债和申万一级行业周涨跌幅（%）	17
图 24	转股溢价率和纯债溢价率（%）	17

## 表目录

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

## 1. 债市展望：债牛未尽，关注政策利率变动

**利率债策略：关注政策利率变动。**相比于 11 月 27 日，至上周五 10Y 国债利率已累计下行 12BP 至 2.59%、较今年年内低点 2.54%（8/21）仅有 5BP 的下行空间，我们认为后续波段行情能否继续的关键或在政策利率的变动。考虑到 12 月 22 日起大行新一轮存款利率下调<sup>1</sup>，此前存款利率下调分别是在 22 年 9 月、23 年 6 月和 9 月，相应的 22 年 8 月、23 年 6 月和 8 月有 OMO/MLF 降息，而今年 12 月中 MLF 已超额续作，我们建议关注 24 年 1 月 OMO 和 MLF 利率调整的可能性。**若政策利率下调，则长端利率下行空间或将被进一步打开。**

**信用策略方面**，上周信用利差略有压降，城投方面除了重点关注化债政策倾斜地区的短久期高票息品种之外，2-3 年高等级城投债可做骑乘策略增厚收益。产业债方面，2 年左右高等级产业永续债利差位于近三年 70%分位数以上，可做品种挖掘。短久期中高等级二永债利差调整至近一年 60%分位数以上，3-5 年期各等级二永债均处 14%分位数以下，年内利差进一步压缩的空间或有限，明年寻求波段中的交易机会。

**转债策略方面**，短期转债估值走势低位震荡，站在目前的时点，正股估值、风险偏好处在历史低位，转债指数上周跌至 22 年 4 月低点，且转债估值也处在 21 年估值中枢抬升以来 30%分位数左右，放眼明年全年维度转债赔率和胜率有一定提升。行业方面，我们建议关注硬科技电子及医药，以及反转逻辑的农业。策略上建议关注平衡及双低策略，此外部分配置资金可以关注资质较好的高 YTM 及高分红品种。标的建议关注：彤程、精锻、淮 22、恒邦、烽火、牧原、华懋、金盘、新 23、苏租转债。

表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 12 月 22 日）

12月22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	2.87	2.87	2.95	2.94	2.96	3.04	2.72	2.82	2.90	2.76	2.86	2.96
	2年期	2.90	2.92	3.02	2.95	2.97	3.06	2.79	2.89	3.02	2.84	2.94	3.04
	3年期	2.97	2.98	3.13	3.06	3.09	3.20	2.82	2.97	3.17	2.87	3.01	3.15
	4年期	3.03	3.06	3.21	3.10	3.17	3.31	2.89	3.08	3.43	2.93	3.09	3.28
	5年期	3.08	3.12	3.29	3.13	3.20	3.45	3.01	3.22	3.57	3.03	3.19	3.37
与国开债利差所处分位数（3年）	1年期	65	54	34	70	56	19	41	35	32	53	54	50
	2年期	74	66	35	55	47	23	81	63	32	91	77	55
	3年期	48	32	22	33	30	18	44	35	18	64	49	32
	4年期	22	16	11	14	16	5	29	23	1	45	36	13
	5年期	9	9	7	7	7	0	42	29	3	38	24	1
与国开债利差所处分位数（1年）	1年期	82	65	50	79	64	18	60	58	60	63	67	60
	2年期	73	61	23	33	25	6	82	65	36	89	70	29
	3年期	14	1	2	6	4	0	26	14	6	51	27	10
	4年期	0	0	0	0	0	0	27	22	2	28	21	5
	5年期	0	0	0	0	0	0	21	12	4	25	17	0
		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	2.75	2.85	2.91	2.90	2.97	3.14	2.87	2.97	3.01	2.67	2.73	2.80
	2年期	2.80	2.89	3.02	3.03	3.05	3.26	2.97	3.07	3.16	2.67	2.73	2.83
	3年期	2.84	2.98	3.18	3.06	3.13	3.53	3.02	3.16	3.45	2.72	2.82	2.92
	4年期	2.93	3.08	3.43	3.12	3.31	3.84	3.17	3.44	3.86	2.74	2.84	2.95
	5年期	3.01	3.23	3.58	3.24	3.45	3.98	3.29	3.64	4.02	2.84	2.94	3.08
与国开债利差所处分位数（3年）	1年期	64	49	29	58	23	9	28	21	5	51	42	27
	2年期	90	66	30	77	34	12	59	22	3	86	69	40
	3年期	65	36	18	53	14	11	25	5	4	81	81	47
	4年期	63	35	4	35	11	1	33	29	1	56	43	23
	5年期	50	41	5	37	9	1	42	41	2	65	50	39
与国开债利差所处分位数（1年）	1年期	72	63	56	63	29	8	39	27	15	79	73	66
	2年期	85	55	29	56	19	6	76	10	7	84	69	70
	3年期	43	13	5	12	0	0	19	5	1	72	78	70
	4年期	57	17	2	3	1	1	27	0	2	70	72	59
	5年期	26	8	3	1	1	0	20	1	3	91	88	78

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。



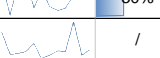
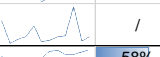






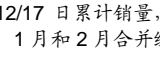

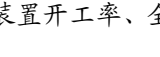
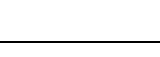
资料来源：Wind，海通证券研究所

<sup>1</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1786034342491615499&wfr=spider&for=pc>

## 2. 基本面：需求稳中改善，通胀降幅或缩小

12月以来中观高频数据显示需求端改善，生产端分化。需求端显示：百城土地成交面积和30城商品房成交面积增加，汽车批发零售销量稳中走强，出口CCFI和SCFI综合指数环比上涨。工业生产端显示：钢材周度产量趋降，沿海八省日耗煤量季节性走高，行业开工率整体先下后上。



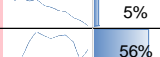

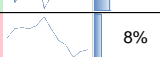

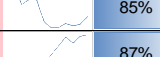


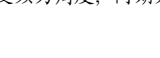
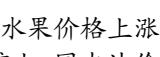
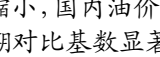
表2 中观高频经济数据表现（截至2023/12/22，汽车销量数据为12/1-12/17）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	11月月均值	12月月均值	12月环比 (%)	12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	12/22	302.46	14.42	11.02	32.57	37.60	15.45	-19.05		20%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	12/17	5293.01	64.12	9.55	1216.27	3767.35	209.75	-11.96		88%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	12/17	3.34	0.11	0.48	2.75	3.30	0.55	0.87		30%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	12/17	94.20	11.00	4.00	6.87	5.54	11.00	4.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	12/17	96.40	4.00	13.00	8.57	5.67	4.00	13.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	12/22	879.75	1.20	-34.32	855.12	866.30	1.31	-36.24		58%
	SCFI:综合指数	周	12/22	1254.99	14.77	11.72	1022.81	1097.88	7.34	-2.80		72%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	12/22	93.67	5.10	5.14	91.62	89.43	-2.19	3.00		91%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	12/21	72.28	-0.14	23.87	72.58	72.36	-0.22	10.94		83%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	12/22	86.25	0.19	23.47	77.17	84.10	6.93	18.63		82%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	12/22	86.81	-0.09	18.43	87.16	87.12	-0.04	17.06		72%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	12/22	74.09	0.00	25.17	75.75	75.13	-0.62	25.98		77%
	耗煤量(万吨)	日	12/21	230.30	3.51	13.28	189.37	214.82	13.44	6.19		90%
	钢材产量(万吨)	周	12/21	261.50	1.81	-5.58	256.77	259.83	1.19	-7.55		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12/1-12/17日累计销量, 环比为较11月同比增长; 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。

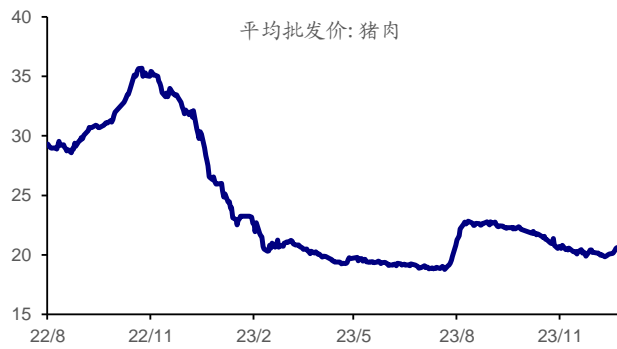
上周基建高频数据表现分化。螺纹钢产量环比升同比降, 石油沥青装置开工率、全钢胎开工率环比降同比升。

表3 基建高频数据表现（截至12/22）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	11月月均值	12月月均值	12月环比 (%)	12月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率(%)	周	12/15	35.06	-2.66	-0.68	44.35	37.30	-7.05	1.24		4%
	水泥价格指数(点)	日	12/22	113.03	0.00	-22.57	110.92	113.25	2.10	-23.16		23%
	水泥库容比(%)	周	12/15	67.54	-0.20	-3.07	69.82	68.35	-1.47	-2.79		76%
	磨机运转率(%)	周	12/14	32.33	-3.46	-1.25	41.79	34.06	-7.73	0.72		5%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	12/22	4007.00	4.08	0.20	3864.50	3900.81	0.94	1.22		56%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	12/21	261.50	1.81	-5.58	256.72	259.83	1.21	-7.55		17%
石油沥青	石油沥青装置开工率(%)	周	12/20	32.20	-0.50	1.60	36.72	33.00	-3.72	2.18		8%
	沥青期货库存(万吨)	周	12/22	1.48	-2.70	-43.81	3.14	1.51	-52.07	1.80		0%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	12/22	3670	1.94	1.94	3663.00	3607.63	-1.51	1.80		85%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	12/22	8499	0.33	2.29	8173.95	8373.16	2.44	0.07		87%
	LME铜总库存(万吨)	日	12/22	16.67	-5.06	104.57	17.85	17.57	-1.54	107.21		51%
全钢胎	全钢胎开工率(%)	日	12/21	57.64	-2.00	7.89	60.92	59.00	-1.92	8.52		15%

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。

12月CPI和PPI降幅或缩小。12月以来猪肉价格继续下降, 鲜菜和水果价格上涨, 我们预计12月CPI同比降幅或缩小。12月以来国际原油价格同比降幅缩小, 国内油价、沥青和玻璃价格下降, 但国内煤价、钢铁和水泥价格上行, 叠加上年同期对比基数显著走低, 预计12月PPI同比降幅或转为缩小。

**图1 猪肉价格走势（元/公斤）**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图2 国际油价（%）**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**政策方面:** 始终保持货币政策的稳健性, 更好注重做好跨周期和逆周期调节; 继续实施积极的财政政策, 适度加力、提质增效; 12月22日起, 多家国有大行宣布下调存款挂牌利率。

**表5 至12月22日当周财政金融政策梳理**

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
12/18	中国人民银行召开经济金融形势专家座谈会	在外部不确定性增多背景下, 我国外汇市场韧性明显增强, 人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。中国人民银行始终坚持“两个毫不动摇”, 注重培养发展新动能, 促进民营经济做大做强, <b>提高科技创新、民营小微、先进制造、绿色发展等领域的贷款增量和占比</b> , 金融服务实体经济质效不断提升。中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 全面贯彻落实党的二十大、中央经济工作会议和中央金融工作会议精神, 充分吸收各位专家的意见建议, <b>保持流动性合理充裕, 社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配, 保持信贷合理增长、节奏平稳、结构优化</b> , 为经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。
12/22	中国人民银行发布《中国金融稳定报告(2023)》	展望未来, 中国经济具有巨大的发展韧性和潜力, 长期向好的基本面没有改变, 金融系统要坚持稳中求进工作总基调, 完整、准确、全面贯彻新发展理念, 加快构建新发展格局, 全面深化改革开放, <b>加大宏观政策调控力度, 着力扩大内需、提振信心、防范风险</b> , 不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解, 推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。着力营造良好的货币金融环境, <b>始终保持货币政策的稳健性, 更好注重做好跨周期和逆周期调节</b> 。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。进一步优化金融支持实体经济的体制机制, <b>满足实体经济有效融资需求, 完善薄弱环节金融服务。全面加强金融监管</b> , 切实提高金融监管有效性, 依法将所有金融活动全部纳入监管, 全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管, 严厉打击非法金融活动。及时处置中小金融机构风险。健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制, 对风险早识别、早预警、早暴露、早处置。建立防范化解地方债务风险长效机制。建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制, <b>优化中央和地方政府债务结构</b> 。完善房地产金融宏观审慎管理, 一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求, 因城施策用好政策工具箱, 构建房地产发展新模式。坚持市场化法治化原则, 压实金融机构及股东、实际控制人, 金融管理部门和地方政府等各方责任, 健全地方党政主要领导负责的重大风险处置机制。发挥好存款保险的风险处置职能, 稳步推进金融稳定保障基金筹集积累和规则制定工作, 推动金融稳定法早日出台实施, 健全维护金融稳定的长效机制。对跨行业、跨区域和跨境风险, 加强监管协同和上下联动, 牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。
12/22	全国财政工作会议在北京召开	会议指出, <b>2024年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节, 继续实施积极的财政政策, 适度加力、提质增效</b> 。适度加力, 主要是保持适当支出强度, 释放积极信号; 合理安排政府投资规模, 发挥好带动放大效应; 加大均衡性转移支付力度, 兜牢基层“三保”底线; 优化调整税费政策, 提高精准性和针对性。提质增效, 主要是在落实过紧日子要求、优化财政支出结构、强化绩效管理、严肃财经纪律、增强财政可持续性、强化政策协同六个方面下功夫, 推进财政管理法治化、科学化、标准化、规范化, 把同样的钱花出更大的成效。
12/22	多家银行再次调整存款挂牌利率	12月22日起, <b>多家国有大行宣布下调存款挂牌利率</b> , 不同期限的定期存款及通知存款利率下调幅度不等, 三年期和五年期定期存款挂牌利率降幅最高, 达25个基点。

资料来源: 中国人民银行, 光明网百家号, 中国财政部, 人民网, 海通证券研究所整理

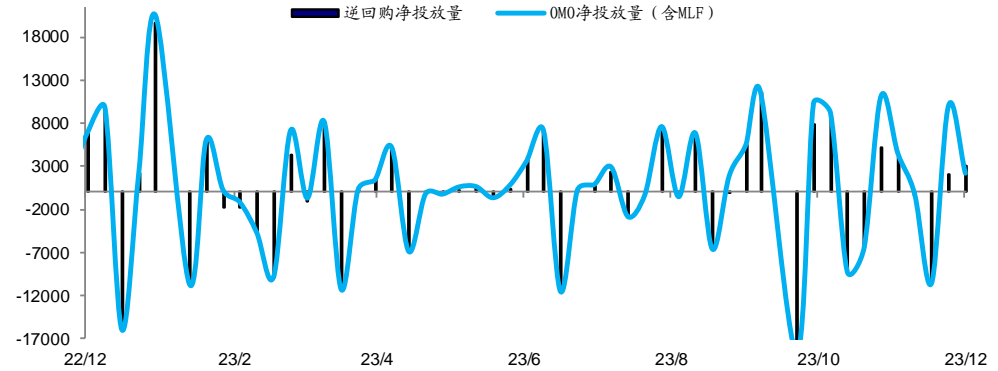
### 3. 利率债

#### 3.1 货币市场: 资金利率下行, 票据利率上行

上周央行净投放资金 2160 亿元。逆回购投放 15820 亿元，逆回购到期 12760 亿元。国库现金定存到期 900 亿元。

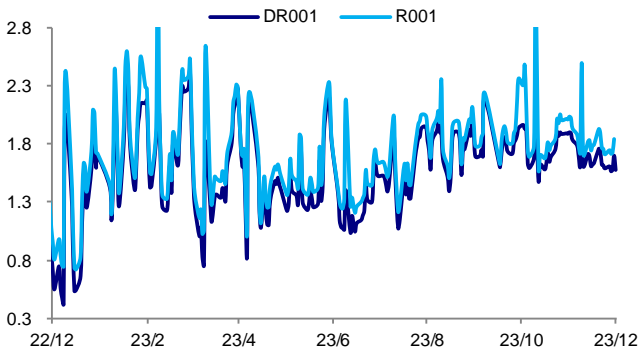
资金利率下行，票据利率上行。与前一周期相比，上周 R001 均值下行 6BP 至 1.75%，R007 均值下行 10BP 至 2.17%；DR001 均值下行 6BP 至 1.61%，DR007 均值下行 5BP 至 1.80%。3M 存单发行利率震荡下行、FR007-1Y 互换利率先上后下；至 12 月 22 日，半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 1.25%、0.65%，较 12 月 15 日分别上行 10bp/上行 55bp。

图3 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 12 月 22 日）



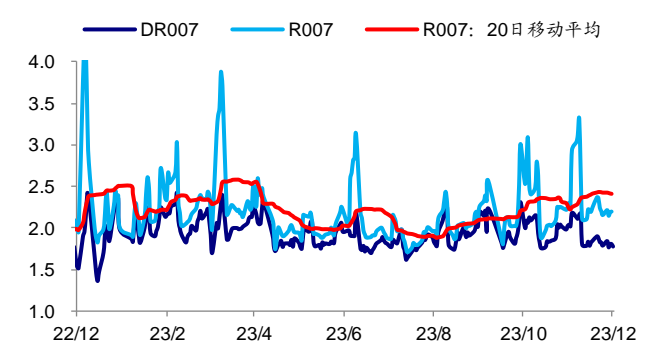
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 隔夜回购利率（%）



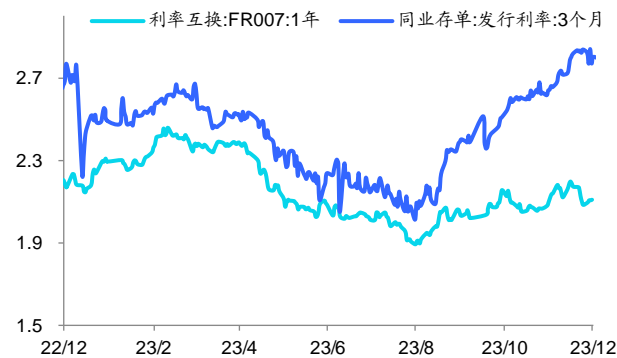
资料来源：WIND，海通证券研究所

图5 七天回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图6 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7 国股银票转贴现利率（%）



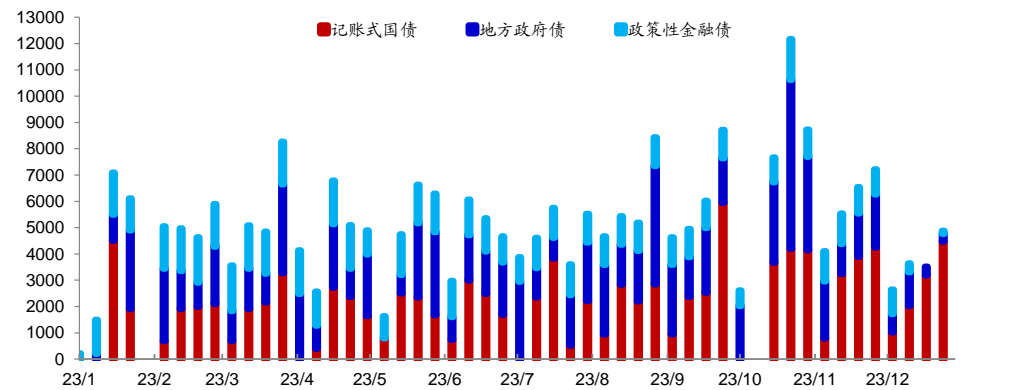
资料来源：WIND，海通证券研究所

### 3.2 一级发行：净供给增加，存单量跌价升

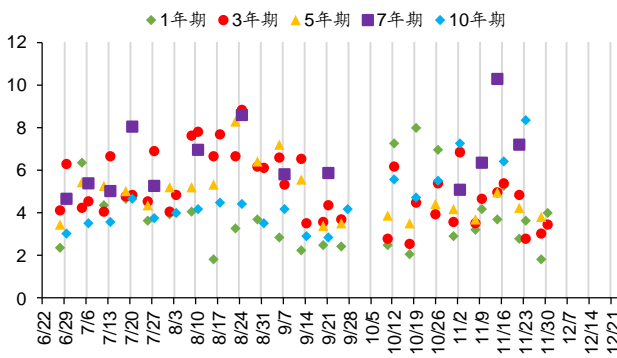
上周，利率债净融资额 4396 亿元，环比增加 2273 亿元。上周利率债总发行量 4871



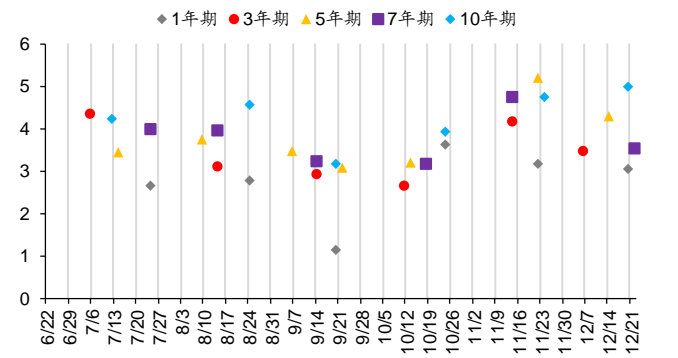
亿元，较前一周环比增加 1368 亿元。截至 12 月 22 日，未来一周国债和地方政府债都无发行计划，环比下降。

**图8 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9 各期限固息国债认购倍数（倍）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**图10 各期限固息国债认购倍数（倍）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

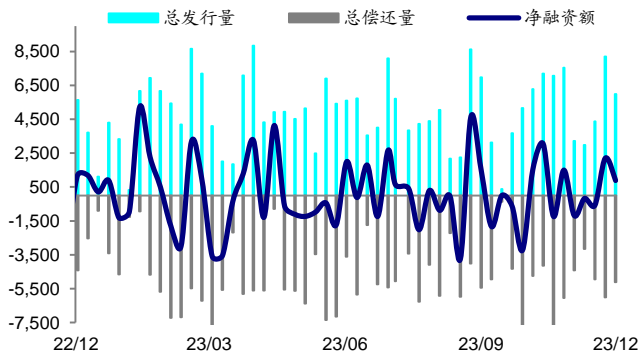
国债需求尚可、进出口债需求分化。

**表6 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 12 月 22 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>4570</b>	<b>4583</b>							
2023/12/20	23 附息国债 24(续 2)	1150	1152	1	2.26	价格	2.29	2.30	3.05	一般
2023/12/20	23 附息国债 26(续发)	1150	1150	10	2.59	价格	2.62	2.62	4.98	尚可
2023/12/21	23 进出 06(增 11)	60	60	1	2.16	价格	2.42	2.42	4.22	一般
2023/12/21	23 进出 11(增 17)	40	40	10	2.79	价格	2.84	2.81	8.47	较好
2023/12/22	23 贴现国债 83	500	502	91D	2.08	价格	2.22	2.22	2.74	一般
2023/12/22	23 贴现国债 82	520	529	182D	2.16	价格	2.27	2.24	3.36	尚可
2023/12/22	23 附息国债 28	1150	1150	7	2.54	利率	2.58	2.57	3.51	一般
<b>国债、政金债未来一周计划发行</b>		<b>0</b>								
<b>地方债 未来一周计划发行</b>		<b>0</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

**存单量跌价升。** 上周，同业存单发行 5988 亿元，较前一周环比减少 2219 亿元；到期 5103 亿元；净融资额 885 亿元，较前一周环比减少 1317 亿元；12 月 22 日 1 年期 AAA 存单到期收益率较 12 月 15 日上行 3BP 至 2.63%。

**图11 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

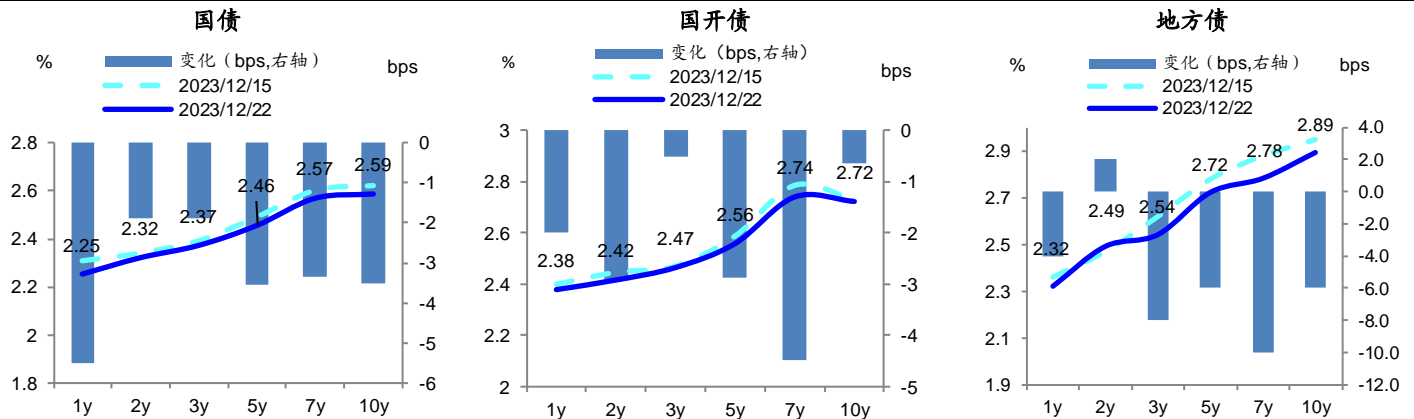
**图12 1年期 AAA 存单到期收益率（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

### 3.3 二级市场：债市利率下行

**上周债市利率下行。**上周基本面数据处于真空期，周初债市窄幅震荡；上周四工商银行发布《调整人民币储蓄存款利率相关说明》，市场对于存款利率调降的预期升温<sup>2</sup>，当日10Y国开活跃券利率下行近3BP；上周五国有大行存款挂牌利率正式调降<sup>3</sup>，当日10Y国开活跃券利率继续下行0.75BP。

**具体来看，**与12月15日相比，至12月22日1年期国债收益率下行5BP至2.25%，10年期国债收益率下行4BP至2.59%；1年期国开债收益率下行2BP至2.38%，10年期国开债收益率下行1BP至2.72%。

**图13 利率债收益率（%）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**国债&国开债利率**所处分位数整体下行；国债各关键期限利差所处分位数整体变化不大，仍处于近三年10%分位数及以下。7Y隐含税率所处分位数下行，其余各关键期限整体上行。10Y国开债隐含税率由3.88%上行至4.94%，位于23%分位数水平。

<sup>2</sup> <https://mp.weixin.qq.com/s/lt76NNrFu7zsj9wZceFeTA>  
<sup>3</sup> [https://mp.weixin.qq.com/s/\\_qJOEEB-Eaaq7fWFF\\_H54A](https://mp.weixin.qq.com/s/_qJOEEB-Eaaq7fWFF_H54A)

表7 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（12/22 较 12/15）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.90	2.18	2.47	2.63	2.82	2.82	3.29
	最新水平	2.22	2.25	2.37	2.46	2.57	2.59	2.83
	最新分位数	86	62	32	13	2	2	0
	经调整后分位数	94	94	79	59	55	56	0
国开债	中位数	1.97	2.33	2.64	2.82	3.03	3.03	3.43
	最新水平	2.40	2.38	2.47	2.56	2.74	2.72	2.97
	最新分位数	95	57	21	11	3	4	1
	经调整后分位数	97	93	59	45	34	37	3
		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	49		
	最新水平 (bp)	12	8	13	34	25		
	最新分位数 (%)	2	1	10	3	0		
	前一期分位数 (%)	1	5	10	1	2		
国开债	中位数 (bp)	39	18	22	80	40		
	最新水平 (bp)	9	9	16	34	25		
	最新分位数 (%)	3	4	16	5	1		
	前一期分位数 (%)	1	11	9	5	7		
		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
国开债隐含税率 (%)	中位数	5.45	6.71	6.43	7.24	7.01	4.33	
	最新利率水平	5.38	3.80	4.02	6.20	4.94	4.52	
	最新分位数	49	13	19	39	23	56	

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：净偿还增加

根据 Wind 统计，上周（12 月 18 日-12 月 22 日）短融发行 782.7 亿元，到期 1153.7 亿元，中票发行 507.8 亿元，到期 285 亿元；企业债发行 30 亿元，到期 47.1 亿元；公司债发行 724 亿元，到期 642.3 亿元。上周主要信用债品种共发行 2044.5 亿元，到期 2128.1 亿元，净偿还-83.6 亿元，较前一个交易周（12 月 11 日-12 月 15 日）的-33.7 亿元有所增加。从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 83 只，中期票据 57 只，公司债发行 95 只，企业债发行 3 只，发行数量较前一周有所减少。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 42.44%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 35.44%，其次为综合类发行人，占比为 20.25%。

表8 近期公告发行债券的期限分布（2023 年 12 月 18 日-12 月 22 日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	34	0	0	0	34
1	49	9	0	0	58
2	0	8	17	0	25
3	0	39	28	0	67
5	0	35	12	2	49
6	0	0	0	0	0
7	0	1	0	1	2
10	0	1	0	0	1
30	0	2	0	0	2

总计	83	95	57	3	238
----	----	----	----	---	-----

注：数据截至 2023 年 12 月 22 日，且不考虑提前偿还  
资料来源：WIND，海通证券研究所

表9 近期公告发行债券的评级分布（2023 年 12 月 18 日-12 月 22 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	46	21	34	0	101
AA+	24	44	16	3	87
AA	12	29	7	0	48
A+	1	0	0	0	1
未有评级		1			1
总计	83	95	57	3	238

注：数据截至 2023 年 12 月 22 日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

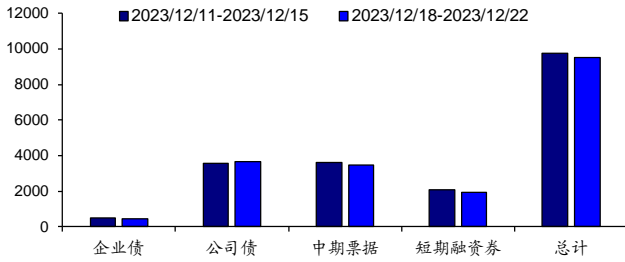
表10 近期公告发行债券的行业分布（2023 年 12 月 18 日-12 月 22 日）（只）

行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	19	17	12		48
制造业	3	4	3		10
租赁和商务服务业	6	16	3		25
批发和零售业	3	3	4		10
农、林、牧、渔业	1		1		2
金融业	3	1			4
交通运输、仓储和邮政业	10	4	5		19
建筑业	22	43	16	3	84
房地产业	2	4	1		7
电力、热力、燃气及水生产和供应业	7	1	4		12
文化、体育和娱乐业	1				1
采矿业	2	1	8		11
信息传输、软件和信息技术服务业	1				1
水利、环境和公共设施管理业	2				2
未有分类	1				1
总计	83	94	57	3	237

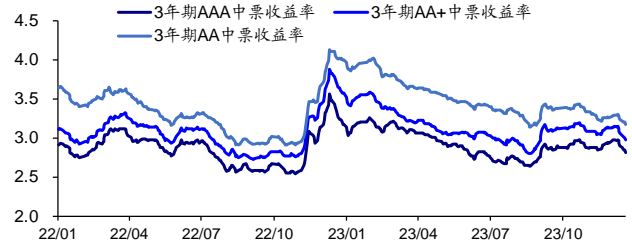
注：数据截至 2023 年 12 月 22 日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

## 4.2 二级交易：交投减少，收益率下行，信用利差下行

上周（12 月 18 日-12 月 22 日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 9528.18 亿元，较前一交易周（12 月 11 日至 12 月 15 日）的 9756.98 亿元减少了 228.80 亿元。中票收益率下行，具体来看，与 12 月 15 日相比，12 月 22 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 8.64BP 至 2.82%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 8.64BP 至 2.97%，3 年期 AA 中票收益率下行 6.64BP 至 3.17%。

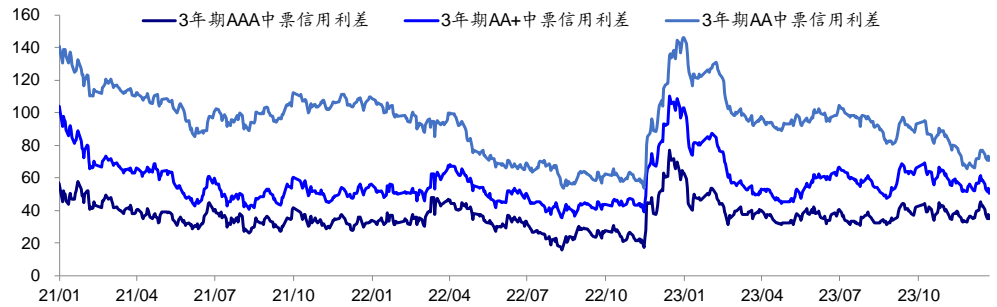
**图14 主要信用债品种成交情况 (亿元)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 12 月 22 日

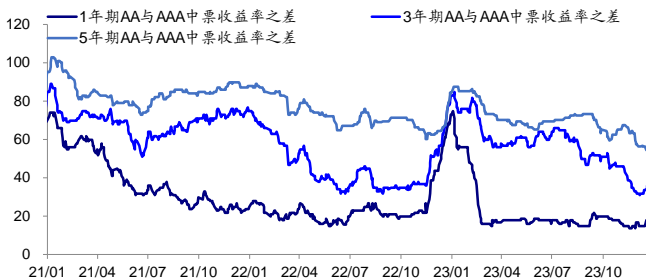
**图15 3 年期中票收益率走势 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 12 月 22 日

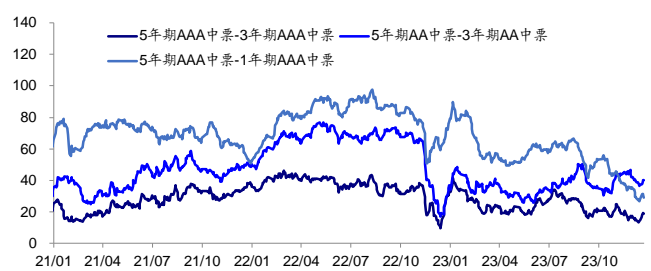
中短期票据与国开债利差整体下行, 3 年期 AAA、AA+、AA 级中票利差分别下行 8.14bp、8.14bp、6.14bp; 期限利差走势分化, 5 年期与 3 年期 AAA 级、AA+级、AA 级、5 年期与 1 年期 AAA 级、AA+级期限利差走阔, 3 年期与 1 年期 AAA 级、AA+级、AA 级、5 年期与 1 年期 AA 级期限利差则收窄; 等级利差上行居多, 除 5 年期 AA+级与 AAA 级等级利差收窄之外, 其余等级利差均走阔。

**图16 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 12 月 22 日

**图17 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 12 月 22 日

**图18 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 12 月 22 日

表11 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（12/22 较 12/15）

	中短期票据与同期限国开债利差								
	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)	35.81	35.63	46.20	46.66	54.26	73.18	59.11	96.23	121.10
最新水平 (BP)	33.64	34.92	44.71	43.58	50.74	66.52	51.58	70.74	101.52
较上期变动 (BP)	-3.11	-8.14	-1.55	-3.10	-8.14	-2.05	-0.08	-6.14	-1.05
最新分位数 (%)	40.60	44.40	42.00	35.40	35.20	29.00	32.00	17.80	2.90
上期分位数 (%)	56.10	82.60	50.40	50.00	63.50	36.40	32.40	21.30	3.80

	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)	39.75	48.51	70.02	28.43	35.29	44.14	68.25	83.14	116.24
最新水平 (BP)	9.83	15.71	27.71	19.08	25.07	40.07	28.91	40.78	67.78
较上期变动 (BP)	-3.53	-3.54	-4.56	4.21	3.71	2.71	0.68	0.17	-1.85
最新分位数 (%)	0.00	0.00	0.00	15.00	9.30	39.60	0.70	0.30	0.10
上期分位数 (%)	0.70	0.50	1.50	3.30	2.70	30.80	0.50	0.10	0.70

	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)	11.00	11.28	22.75	41.00	18.87	59.84	48.00	24.33	73.93
最新水平 (BP)	8.00	9.94	17.94	20.00	15.82	35.82	35.00	21.81	56.81
较上期变动 (BP)	3.02	0.01	3.03	2.00	0.00	2.00	1.00	-0.50	0.50
最新分位数 (%)	27.20	25.40	28.40	14.60	15.80	10.50	8.60	26.00	1.50
上期分位数 (%)	3.90	24.90	6.10	9.70	15.80	3.40	8.30	33.60	0.30

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 12 月 22 日

### 4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周评级上调的发行人共 4 家，分别为盐城市交通投资建设控股集团有限公司、成都工投融资租赁有限公司、江苏常熟农村商业银行股份有限公司、大连万达商业管理集团股份有限公司。

盐城市交通投资建设控股集团有限公司，城投平台，来自建筑装饰业。联合资信于 2023 年 12 月 22 日将其主体评级由 AA+ 上调至 AAA，评级展望为稳定，主要原因在于：1) 近三年，盐城市经济及财政实力持续提升，公司外部发展环境持续向好；2) 随着相关股权划转完成，公司区域地位进一步提升，业务布局得以扩大，区域专营优势显著；3) 公司持续获得政府有力的外部支持，资本实力显著增强；4) 同期，公司收入持续增长，且保持较大规模，整体盈利指标表现很强，债务负担有所改善。未来随着盐城市经济稳步发展和公司交通基础设施项目不断投入及国有资产运营业务的开展，公司的经营规模有望保持稳定。

成都工投融资租赁有限公司，非城投平台，来自非银金融业。东方金诚于 12 月 19 日将其主体评级由 AA 上调至 AA+，评级展望为稳定，主要原因在于：1) 跟踪期内，公司在股东支持下加大力度拓展民生工程，绿色金融和普惠金融等领域租赁业务，带动租赁业务规模及收入利润快速增长，且未新增逾期项目。2) 外部支持方面，在完成股权划转后，公司在股东指导下进一步完善公司治理体系，并通过优化调整租赁业务决策制度等提升风险把控能力，跟踪期内在业务协同，资金支持等方面持续获得股东支持，股东的支持能力及支持意愿很强。

江苏常熟农村商业银行股份有限公司，非城投平台，来自银行业。中诚信国际于 12 月 18 日将其主体评级由 AA+ 上调至 AAA，评级展望为稳定，主要原因在于：1) 近年来常熟农商银行积极贯彻党中央，国务院关于普惠金融发展的总体部署，坚守服务“三农两小”市场定位。2) 近年来，常熟农商银行财务表现持续向好且保持同业优良水平。总体来看，近年来常熟农商银行积极贯彻党中央，国务院关于普惠金融发展的总体部署，坚守服务“三农两小”市场定位，围绕服务实体经济，民营小微企业和乡村振兴领域，坚持走特色化、差异化的普惠金融发展道路，资产规模保持较快增长，小微贷款占比较高且呈上升趋势；财务表现持续向好，盈利能力和负债稳定性持续提升，资产质量保持优良，风险抵御能力较强。

表12 评级上调行动 (2023年12月18日-12月22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
盐城市交通投资建设控股集团有限公司	建筑装饰	联合资信评估股份有限公司	2023/12/22	AAA	稳定	AA+	22 盐控 02
成都工投融资租赁有限公司	非银金融	东方金诚国际信用评估有限公司	2023/12/19	AA+	稳定	AA	工投 3A2
江苏常熟农村商业银行股份有限公司	银行	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/12/18	AAA	稳定	AA+	23 常星 3 优先 B
大连万达商业管理集团股份有限公司	房地产	惠誉国际信用评级有限公司	2023/12/21	CC	/	RD	22 大连万达 MTN002

资料来源: WIND, 联合资信官网、东方金诚官网、中诚信国际官网、惠誉官网, 海通证券研究所

上周评级下调的发行人有 1 家, 为大连万达商业管理集团股份有限公司。惠誉于 2023 年 12 月 20 日将其主体评级由 C 下调至 RD, 又于 12 月 21 日将其主体评级由 RD 上调至 CC。新增展期债券 1 只, 为武汉天盈投资集团有限公司所发行债券。无新增违约主体。

表13 评级下调行动 (2023年12月18日-12月22日)

企业名称	行业	评级机构	评级下调日期	下调之后主体评级	评级展望	下调之前主体评级	代表债券
大连万达商业管理集团股份有限公司	房地产	惠誉国际信用评级有限公司	2023/12/20	RD	/	C	22 大连万达 MTN002

资料来源: WIND, 海通证券研究所

表14 新增债券违约情况 (2023年12月18日-12月22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
20 天盈 03	2023-12-18	武汉天盈投资集团有限公司	展期	4	民营企业	否	非银金融

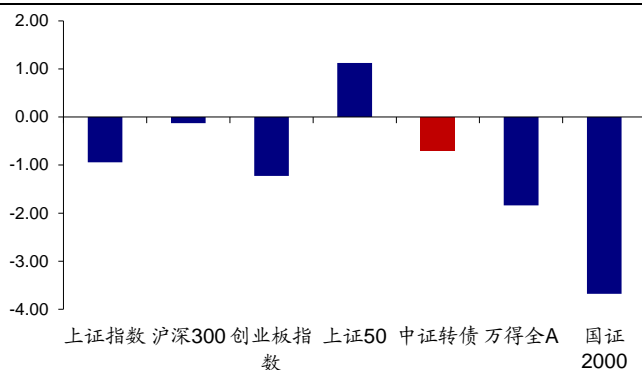
资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 5. 可转债

### 5.1 转债指数下跌

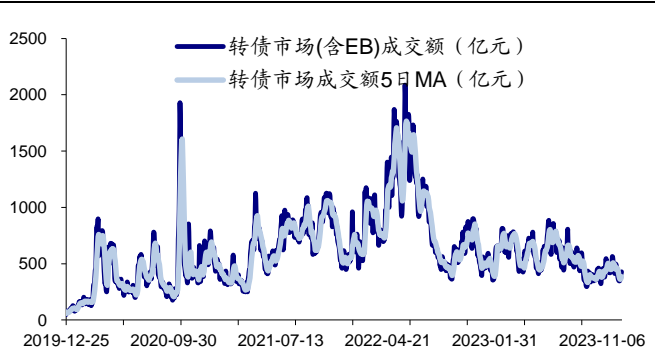
上周中证转债指数下跌 0.70%, 周日均成交量 (包含 EB) 384.42 亿元, 环比下跌 6.03%, 我们计算的转债全样本指数 (包含公募 EB) 下跌 0.66%。同期沪深 300 指数下跌 0.13%、创业板指数下跌 1.23%、上证 50 上涨 1.12%、国证 2000 下跌 3.68%。

图19 各主要指数上周涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图20 转债市场成交额 (亿元, 日度)

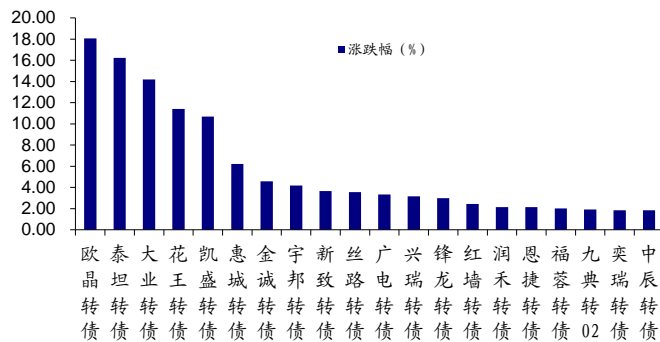


资料来源: WIND, 海通证券研究所

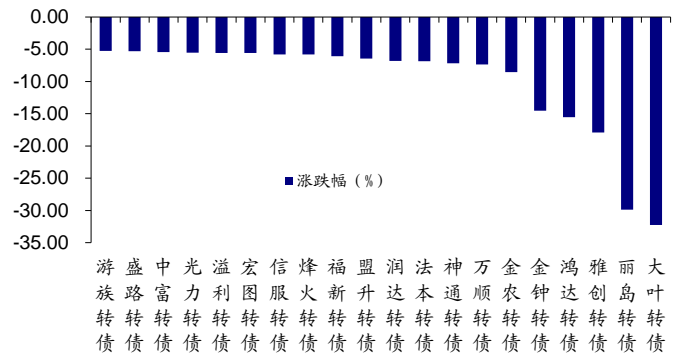
个券表现, 涨少跌多。个券 114 涨 1 平 431 跌。个券涨幅前 5 位分别是欧晶转债 (18.07%)、泰坦转债 (16.23%)、大业转债 (14.19%)、花王转债 (11.41%)、凯盛转

债（10.69%）。跌幅前5位分别是大叶转债（-32.27%）、丽岛转债（-29.88%）、雅创转债（-17.92%）、鸿达转债（-15.52%）、金钟转债（-14.53%）。

**正股表现，涨少跌多。**正股102涨8平436跌。正股涨幅前5位分别是凯盛新材（23.92%）、锋龙股份（19.05%）、欧晶科技（18.86%）、宇邦新材（11.42%）、兴瑞科技（11.04%）。跌幅前5位分别是苏州科达（-21.98%）、ST鸿达（-21.19%）、福莱新材（-17.40%）、吉视传媒（-13.15%）、道通科技（-11.61%）。

**图21 个券周涨跌幅前20位（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**图22 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、债性券、大盘券下跌幅度较小。**上周低、中、高价券分别变动-0.41%、-0.56%与-1.06%；债性、混合性、股性券分别变动-0.55%、-0.90%与-0.57%；小盘、中盘、大盘券分别变动-1.16%、-1.03%与-0.40%。

**从板块来看，所有板块均下跌。**周期（-0.72%）、金融（-0.48%）、必需消费（-0.72%）、可选消费（-0.82%）、环保建筑（-0.72%）、电力交运（-0.64%）、TMT（-0.89%）、机械制造（-0.74%）、医药（-0.72%）板块下跌。

**表15 转债分类指数的涨跌幅情况**

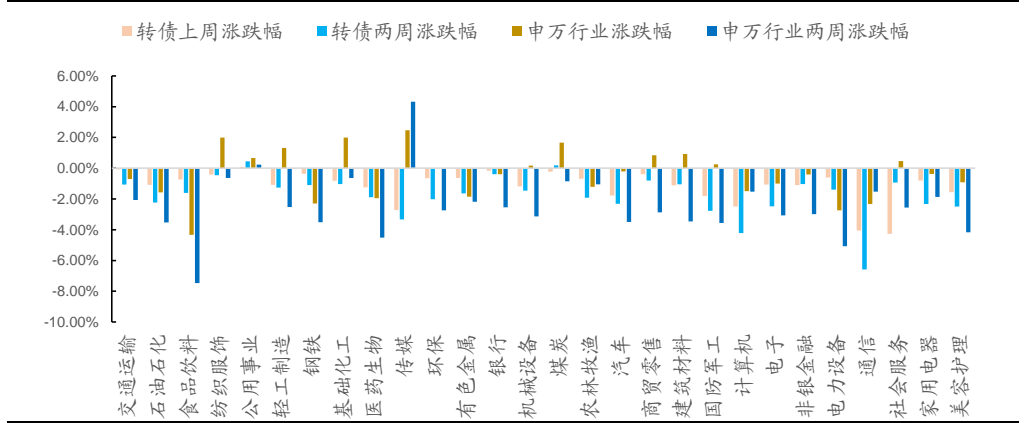
	全样本（包含公募EB）	分价格			分平价			分规模		
		价格105元以下	价格105-120元	价格120元以上	平价80元以下	平价80-100元	平价100元以上	规模8亿以下	规模8-20亿	规模20亿以上
2023年以来涨跌幅（截至12.22）	-1.55%	0.41%	0.07%	-2.12%	-1.55%	-1.97%	-0.15%	-2.31%	-2.47%	-0.93%
上周涨跌幅（12.18-12.22）	-0.66%	-0.41%	-0.56%	-1.06%	-0.55%	-0.90%	-0.57%	-1.16%	-1.03%	-0.40%
	全样本（包含公募EB）	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12.22）	-1.55%	-2.52%	-0.60%	-1.84%	-1.55%	-1.24%	-0.65%	-1.12%	-1.35%	-1.24%
上周涨跌幅（12.18-12.22）	-0.66%	-0.72%	-0.48%	-0.72%	-0.82%	-0.72%	-0.64%	-0.89%	-0.74%	-0.72%

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23 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 12 月 22 日，百元溢价率为 23.06%，同比下跌 0.12 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.38%，同比上涨 0.13 个百分点。

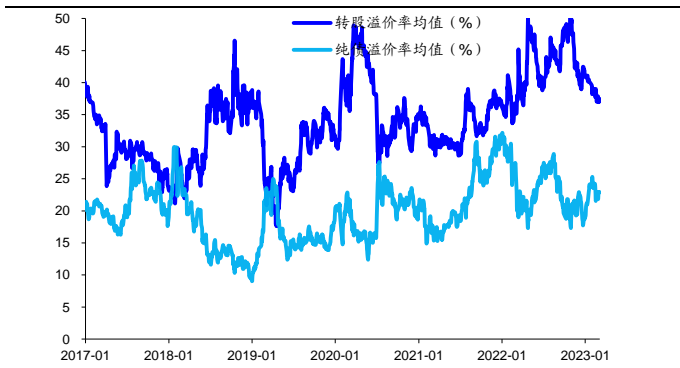
表16 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

	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	115.58	116.02	89.20	20.12	2.28	50.12	22.52	12.40	7.38
近1年的移动均值	117.57	120.77	86.51	26.00	1.89	63.12	30.87	19.10	13.10
2022/12/30	114.21	116.10	85.42	22.19	2.13	54.22	23.33	16.49	9.22
2023/12/15	113.23	116.86	79.79	23.18	2.25	70.03	23.77	17.08	6.00
2023/12/22	112.49	116.00	78.78	23.06	2.38	69.69	24.03	16.22	5.98
变动	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↑	↓	↓
17年以来分位数	46%	58%	4%	71%	49%	98%	65%	72%	59%

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

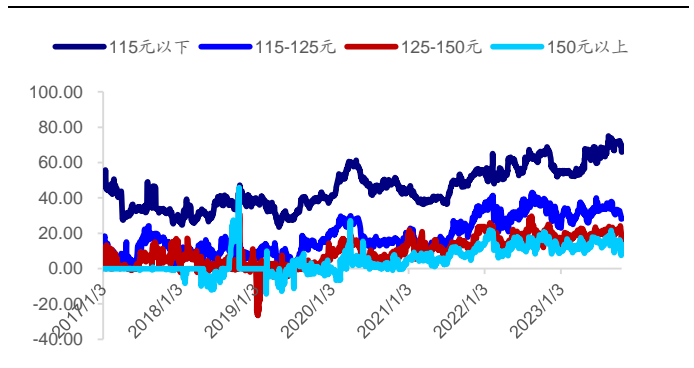
其中价格 115 元以下转债的转股溢价率均值 69.69%，环比下跌 0.34 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 24.03%，环比上涨 0.27 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 16.22%，环比下跌 0.85 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 5.98%，环比下跌 0.01 个百分点。

图24 转股溢价率和纯债溢价率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图25 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 473 只个券进入转股期，其中盛路、溢利等 4 只转债转股超过 90%，万顺、鸿达等 6 只转债转股超过 80%，长信、湖广等 15 只转债转股超过 70%，长久、锦鸡等 8 只转债转股超过 60%，瑞鹤、德尔等 14 只转债转股超过 50%。

赎回方面，盛路、大业等 39 只转债触发赎回。上周耐普转债、新致转债发布不提前赎回公告。

表17 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
深科转债	深科达	-	1.95	A+	电子
大业转债	大业股份	2024-01-15	0.48	AA-	机械
法本转债	法本信息	2024-01-04	0.86	A+	计算机

资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 12 月 22 日

表18 存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
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.91	A	2024/6/21	128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	1.96	A	2023/12/31
123127.SZ	耐普转债	2023/12/22	4.00	A+	2024/6/22	123092.SZ	天壕转债	2023/7/21	4.00	A+	2023/12/31
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.15	AA-	2024/12/12	113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	A+	2024/5/27	110091.SH	合力转债	2023/7/12	20.47	AA+	2024/1/11
127053.SZ	豪美转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
123054.SZ	思特转债	2023/11/27	1.67	AA-	2024/2/27	132018.SH	G三峽EB1	2023/7/3	90.28	AAA	2024/4/9
128041.SZ	盛路转债	2023/11/25	0.52	A+	2024/2/24	123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
123194.SZ	百洋转债	2023/11/24	8.46	AA-	2024/5/24	123164.SZ	法本转债	2023/6/14	0.86	A+	2023/9/14
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	17.08	AA+	2024/2/17	123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9
110060.SH	天路转债	2023/11/17	5.67	AA	2024/2/16	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	15.77	AA+	2024/5/30
110060.SH	锦鸡转债	2023/11/17	5.67	AA	2024/5/16	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	15.51	AA	2024/2/14	127064.SZ	杭氧转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28
127014.SZ	北方转债	2023/11/10	5.32	AA+	2024/5/10	123112.SZ	万讯转债	2023/4/12	2.27	AA-	2023/7/11
123118.SZ	惠城转债	2023/11/11	1.54	A+	2024/2/10	113634.SH	珀莱转债	2023/3/9	7.51	AA	2024/3/8
110052.SH	资产转债	2023/11/10	2.64	AA+	2024/5/7	123078.SZ	飞凯转债	2023/2/22	6.18	AA	2023/6/30
113588.SH	润达转债	2023/11/10	3.19	AA	2024/5/9	113027.SH	华钰转债	2023/2/17	2.38	A	2023/8/16
123177.SZ	测绘转债	2023/10/30	2.44	A+	2024/1/30	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.99	AA-	2023/5/15
113537.SH	文知转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	2023/5/15
110068.SH	龙净转债	2023/10/28	18.76	AA+	2024/1/27	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
123025.SZ	精测转债	2023/10/23	3.08	AA-	2024/4/23	123085.SZ	万顺转2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
123031.SZ	晶瑞转债	2023/10/23	0.53	A+	2024/4/23	123080.SZ	海诚转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
123176.SZ	精测转2	2023/10/18	12.76	AA-	2024/4/17	110061.SH	川投转债	2022/12/10	28.21	AAA	2023/12/9
110090.SH	爱迪转债	2023/10/11	15.70	AA	2024/4/10	113504.SH	艾华转债	2022/12/9	4.63	AA	2023/3/8
127037.SZ	银轮转债	2023/10/10	6.99	AA	2024/4/9	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
113534.SH	鼎胜转债	2023/9/22	3.69	AA-	2023/12/21	111000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA-	2023/12/15	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
128106.SZ	华统转债	2023/9/5	2.86	AA	2024/3/4	128128.SZ	齐翔转2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	14.50	AA	2023/12/4	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/1/11
110055.SH	伊力转债	2023/8/22	2.43	AA	2024/2/21	128030.SZ	天康转债	2022/8/4	0.00	AA	2023/2/3
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	47.56	AAA	2024/8/18	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.93	AA+	2023/1/28
123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.09	AA	2023/1/27
127065.SZ	瑞昌转债	2023/8/9	1.87	A+	2024/2/8	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
110048.SH	福能转债	2023/7/29	12.76	AA+	2024/1/28	113051.SH	节能转债	2022/11/17	29.99	AA+	2023/1/17
113615.SH	金城转债	2023/7/28	7.64	AA	2024/1/27	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
128095.SZ	思坡转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31	123034.SZ	通光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/11/3
128091.SZ	新天转债	2023/7/22	1.52	A+	2023/12/31	128109.SZ	楚江转债	2021/11/29	18.23	AA	2022/11/29

资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 12 月 22 日

下修方面，目前已有 219 只转债触发下修。上周交建转债董事会提议下修。

**表19 22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
127031.SZ	汇丰转债	2023/12/23	10.00	AA	2024/8/22	113024.SH	核建转债	2023/10/19	29.95	AAA	2024/1/8	123124.SZ	晶瑞转债	2023/7/7	5.23	A+	2024/1/4
110101.SH	正邦转债	2023/12/23	33.90	AA		128117.SH	德盛转债	2023/10/17	3.58	AA-	2024/1/16	127033.SZ	中策转债	2023/7/4	11.59	AA-	2023/10/3
127061.SZ	美锦转债	2023/12/22	35.90	AA		113652.SH	佛2转债	2023/10/17	14.77	AA	2024/1/16	123151.SZ	康医转债	2023/6/30	7.00	A+	2023/12/31
110086.SH	精工转债	2023/12/21	20.00	AA	2024/3/20	127022.SZ	恒达转债	2023/10/17	20.00	AA+	2024/4/15	123065.SZ	宝泰转债	2023/6/28	2.19	AA-	2023/12/28
113542.SH	好客转债	2023/12/21	6.03	AA	2024/1/20	110072.SH	广汇转债	2023/10/17	33.66	AA+	2024/4/15	113573.SH	旗滨转债	2023/6/22	2.70	A+	2023/12/21
127073.SZ	天畅转债	2023/12/20	34.10	AA	2024/6/19	110073.SH	国投转债	2023/10/17	79.99	AAA	2024/4/16	123153.SZ	美力转债	2023/6/21	3.40	A+	2023/9/30
123224.SZ	宇顺转债	2023/12/20	5.00	A+	2024/3/20	123093.SZ	金像转债	2023/10/17	2.50	A+	2024/4/15	113641.SH	华友转债	2023/6/17	75.99	AAA	2023/12/18
123195.SZ	亚锦转债	2023/12/20	5.46	A+	2024/6/20	123210.SZ	佰润转债	2023/10/17	12.15	AA	2024/4/17	110067.SH	华安转债	2023/6/16	27.99	AAA	2023/12/15
123124.SZ	中策转债	2023/12/19	5.50	A+	2024/6/19	123094.SZ	红钢转债	2023/10/16	5.40	A+	2024/1/19	123119.SZ	康泰转债	2023/6/14	19.99	AA	2023/12/15
113596.SH	天地转债	2023/12/19	11.98	A	2024/1/18	123126.SZ	瑞丰转债	2023/10/14	3.40	A+	2024/4/13	113655.SH	欧2转债	2023/6/14	20.00	AA	2023/12/13
110094.SH	众和转债	2023/12/16	13.75	AA		118020.SH	富泰转债	2023/10/14	4.50	AA	2024/4/12	113576.SH	超华转债	2023/6/8	2.39	B-	2023/8/8
123190.SZ	道氏转债	2023/12/15	26.00	AA-	2024/6/15	127071.SZ	天音转债	2023/10/12	4.95	AA+	2024/4/12	123103.SZ	震安转债	2023/6/8	2.49	A+	2023/12/7
123101.SZ	拓斯转债	2023/12/15	6.00	AA-	2024/2/15	123146.SZ	中环转债	2023/10/11	8.64	AA+	2024/3/31	118009.SH	华联转债	2023/6/8	4.00	A+	2023/12/7
123109.SZ	昌红转债	2023/12/15	4.60	AA-	2024/6/15	127041.SZ	弘亚转债	2023/10/10	6.00	AA-	2024/4/9	123117.SZ	佳机转债	2023/6/8	10.00	AA	2023/12/6
118006.SH	阿拉转债	2023/12/13	3.87	A+	2024/6/12	113047.SH	联亚转债	2023/10/10	14.99	AA+	2024/1/9	123180.SZ	浙矿转债	2023/6/8	3.20	AA	2023/12/7
123128.SZ	百华转债	2023/12/13	13.79	AA	2024/3/12	113584.SH	家联转债	2023/10/10	6.45	AA	2024/4/9	127075.SZ	百川转债	2023/6/7	9.78	AA-	2023/9/6
128144.SZ	利民转债	2023/12/12	9.79	AA	2024/6/12	115901.SH	聚力转债	2023/10/10	5.43	A	2024/1/9	123144.SZ	福兴转债	2023/6/7	6.00	AA	2023/12/6
128125.SZ	华阳转债	2023/12/12	4.50	AA-	2024/5/12	113574.SH	华信转债	2023/10/10	2.09	A+	2024/4/9	128033.SZ	太丰转债	2023/6/7	6.29	AA	2023/8/5
113658.SH	密卫转债	2023/12/12	6.72	AA-	2024/3/11	123039.SZ	开润转债	2023/9/29	2.22	A+	2024/1/19	123004.SZ	恒达转债	2023/6/2	0.00	AA	
123121.SZ	中尔转债	2023/12/11	8.31	AA-	2024/6/11	128108.SZ	益盛转债	2023/9/29	15.21	AA	2024/3/27	123143.SZ	恒益转债	2023/5/23	3.30	AA-	2023/9/23
127074.SZ	美来转债	2023/12/9	12.20	AA-	2024/10/10	127056.SZ	中特转债	2023/9/29	50.00	AAA	2024/9/28	113045.SH	环旭转债	2023/5/20	34.50	AA+	2023/11/19
113653.SH	永2转债	2023/12/9	7.70	AA-	2024/6/8	123208.SZ	兴达转债	2023/9/28	10.39	AA	2024/1/8	113662.SH	泰能转债	2023/5/18	5.00	AA	2023/11/17
128101.SZ	联创转债	2023/12/9	2.99	AA	2024/6/8	123179.SZ	立高转债	2023/9/28	9.50	AA-	2024/1/8	118017.SH	深科转债	2023/5/18	1.95	A+	2023/8/17
113659.SH	美克转债	2023/12/9	12.00	AA	2024/6/8	127090.SZ	汇通转债	2023/9/28	4.62	AA	2024/3/26	113561.SH	正裕转债	2023/5/16	1.38	A+	2023/11/16
118022.SH	博科转债	2023/12/9	32.50	AA	2024/10/10	118039.SH	炬华转债	2023/9/28	4.11	A	2024/3/27	111008.SH	深澳转债	2023/5/16	3.84	A+	2023/8/15
123133.SZ	英豪转债	2023/12/9	7.20	AA-	2024/6/8	123010.SZ	博信转债	2023/9/27	4.30	A	2024/3/27	123155.SZ	捷捷转债	2023/5/12	11.94	AA-	2023/11/11
113640.SH	宏利转债	2023/12/9	9.57	AA-	2024/6/8	123178.SZ	花冠转债	2023/9/27	12.00	AA-	2024/3/27	128143.SZ	伟光转债	2023/5/12	1.73	A+	2023/8/11
123189.SZ	晓鸣转债	2023/12/8	3.29	A+	2024/6/8	127066.SZ	科利转债	2023/9/27	15.34	AA	2024/3/26	123154.SZ	大星转债	2023/5/11	5.29	AA	2023/12/31
123193.SZ	海能转债	2023/12/8	6.00	AA-	2024/6/7	113643.SH	福林转债	2023/9/27	5.00	AA-	2024/3/26	113519.SH	长义转债	2023/5/11	2.20	AA	2023/11/10
110087.SH	天业转债	2023/12/8	30.00	AA+	2024/6/7	118026.SH	利仁转债	2023/9/26	9.50	A+	2023/10/25	113600.SH	新莱转债	2023/4/25	4.53	A+	2023/5/24
123185.SZ	能辉转债	2023/12/7	3.48	A+	2024/2/7	118032.SH	兴光转债	2023/9/26	7.00	AA	2023/12/24	127024.SZ	蓝峰转债	2023/4/25	14.76	AA+	2024/4/23
113653.SH	隆2转债	2023/12/7	69.95	AAA	2024/6/6	118010.SH	海通转债	2023/9/23	4.40	A+	2023/12/22	123174.SZ	精锻转债	2023/4/25	9.80	AA-	2023/7/24
111008.SH	盛泰转债	2023/12/7	7.01	AA	2024/6/6	128116.SZ	瑞达转债	2023/9/22	6.49	AA	2024/3/21	113610.SH	美康转债	2023/4/21	4.58	A+	2023/10/20
118007.SH	山石转债	2023/12/6	2.67	A+	2024/1/24	113046.SH	金甲转债	2023/9/22	15.00	AA+	2024/3/22	127059.SZ	永东转债	2023/4/21	3.79	AA-	2023/10/20
113033.SH	东凤转债	2023/12/6	2.95	AA		113627.SH	太平转债	2023/9/22	8.00	AA	2024/9/21	113081.SH	裕华转债	2023/4/21	25.00	AA+	2023/7/24
113608.SH	永发转债	2023/12/2	4.20	AA+	2024/6/1	123205.SZ	大为转债	2023/9/20	4.76	A+	2024/1/20	113629.SH	东洋转债	2023/4/11	6.19	AA	2023/9/30
113665.SH	汇通转债	2023/12/2	3.60	AA-	2024/6/3	113644.SH	文迪转债	2023/9/20	10.00	AA-	2024/9/18	113049.SH	北汽转债	2023/3/30	34.95	AAA	2023/9/29
127026.SZ	超声转债	2023/11/30	7.00	AA	2024/5/29	113566.SH	福泰转债	2023/9/20	1.61	A+	2023/12/19	123135.SZ	泰林转债	2023/3/18	2.08	A+	2023/9/16
127067.SZ	恒通转债	2023/11/29	30.00	AA+	2023/5/28	113661.SH	福2转债	2023/9/18	30.30	AA	2023/11/17	110062.SH	烽火转债	2023/3/17	30.88	AAA	2023/9/16
118031.SH	天2转债	2023/11/29	86.85	AA	2024/2/28	113667.SH	泰2转债	2023/9/18	5.70	AA	2023/11/17	118025.SH	英瑞转债	2023/3/11	14.35	AA	2023/9/10
118034.SH	晶能转债	2023/11/25	10.00	AA+	2024/2/26	113577.SH	泰林转债	2023/9/16	1.78	AA-	2023/11/17	118004.SH	博瑞转债	2023/3/10	4.65	AA-	2023/9/9
123049.SZ	维尔转债	2023/11/24	9.17	A+	2024/1/24	127077.SZ	华宏转债	2023/9/15	5.15	AA-	2023/11/15	128036.SZ	宏宇转债	2023/2/25	1.45	A-	2023/8/24
113657.SH	再2转债	2023/11/24	5.10	AA-	2024/5/24	118024.SZ	冠石转债	2023/9/14	30.89	AA	2023/12/14	128062.SZ	亚药转债	2023/2/22	6.57	B-	2023/7/17
123183.SZ	华海转债	2023/11/21	6.33	AA-	2024/1/21	113579.SH	天齐转债	2023/9/14	5.03	AA	2024/3/14	127019.SZ	瑞泽转债	2023/1/19	8.49	AA	2023/7/17
127052.SZ	宇顺转债	2023/11/18	11.10	AA	2024/5/17	123106.SZ	五洲转债	2023/9/14	3.20	AA	2024/3/14	123172.SZ	康玉转债	2023/1/18	8.00	AA	2023/6/20
110081.SH	同泰转债	2023/11/18	85.98	AA+	2023/10/27	123132.SZ	恒达转债	2023/9/13	7.00	AA-	2024/3/13	110060.SH	天路转债	2023/1/17	5.67	AA	2023/7/16
113033.SH	利群转债	2023/11/18	18.00	AA	2024/11/16	127044.SZ	蒙泰转债	2023/9/12	11.69	AA	2024/9/12	123157.SZ	科益转债	2023/1/11	4.95	AA	2023/3/5
127055.SZ	精农转债	2023/11/17	5.77	AA-	2024/5/17	123216.SZ	科利转债	2023/9/12	21.98	AA	2024/3/12	113532.SZ	海环转债	2023/1/10	4.58	AA+	2023/7/9
123159.SZ	鑫盛转债	2023/11/17	2.94	AA-	2024/5/16	113668.SH	火山转债	2023/9/11	5.24	AA+	2023/12/26	123087.SZ	明电转债	2023/1/6	4.19	AA	2023/7/9
113569.SH	科达转债	2023/11/16	5.14	A+	2023/12/15	123122.SZ	富源转债	2023/9/11	5.81	A+	2024/3/11	128131.SZ	宇达转债	2023/1/4	14.00	AA	2023/7/4
127076.SZ	中龙转债	2023/11/10	7.69	AA		113588.SH	天创转债	2023/9/9	5.99	A+	2024/3/7	123050.SZ	聚飞转债	2023/1/2	3.75	AA	
111003.SH	聚合转债	2023/11/10	2.04	AA-	2024/5/9	127060.SZ	湘林转债	2023/9/9	6.40	A+	2024/3/8	128066.SZ	亚泰转债	2022/12/29	4.61	AA-	2023/6/29
123072.SZ	永发转债	2023/11/9	1.25	A+	2024/5/9	118020.SH	芳源转债	2023/9/7	6.42	A+	2024/3/6	127054.SZ	双箭转债	2022/12/10	5.14	AA	2023/6/11
123165.SZ	回天转债	2023/11/9	8.50	AA	2024/5/10	113054.SH	绿鼎转债	2023/9/7	23.60	AA+	2024/9/5	123160.SZ	泰福转债	2022/12/8	3.35	A	2023/3/31
128071.SZ	合兴转债	2023/11/9	3.00	AA	2024/2/8	123186.SZ	志特转债	2023/9/7	6.14	A+	2024/3/6	123038.SZ	世达转债	2022/12/8	1.47	A+	2023/6/7
128127.SZ	文科转债	2023/11/9	9.49	A+	2024/5/7	123215.SZ	核利转债	2023/9/6	10.00	AA-	2024/3/6	110045.SH	海润转债	2022/12/2	26.54	AA+	2023/3/1
127030.SZ	盛虹转债	2023/11/8	4.98	AA+	2024/5/7	113575.SH	东时转债	2023/9/6	0.98	AA	2024/9/4	128039.SZ	三力转债	2022/12/1	2.02	A+	2023/5/31
110085.SH	通2转债	2023/11/8	119.84	AA+	2024/5/7	127088.SZ	航新转债	2023/9/6	89.60	AA+	2023/12/5	128056.SZ	今飞转债	2022/11/24	1.72	A+	2022/12/31
128132.SZ	交建转债	2023/11/8	8.49	AA	2023/12/7	123061.SZ	航新转债	2023/9/6	2.50	A	2024/3/4	113535.SH	大业转债	2022/11/23	0.48	AA-	2023/4/22
111014.SH	李子转债	2023/11/8	6.00	AA	2023/5/7	113597.SH	佳力转债	2023/9/2	2.98	AA	2023/12/1	123096.SZ	思创转债	2022/11/22	6.59	BBB+	2023/6/20
110076.SH	中海转债	2023/11/7	18.42	AA	2024/5/1	113670.SH	金3转债	2023/9/2	7.70	AA	2023/12/1	113628.SH	厦丰转债	2023/11/17	4.15	A	2023/5/17
118042.SH	奕维转债	2023/11/7	11.40	AA-	2024/5/6	110089.SH	兴发转债	2023/9/1	28.00	AA+	2024/2/29	123129.SZ</					

表20 批文+过会转债（截至 12 月 22 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
佳禾智能	批文	10.04	电子	和邦生物	过会	46.00	基础化工
维康药业	批文	6.80	医药生物	旭升集团	过会	28.00	汽车
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	万凯新材	过会	27.00	基础化工
姚记科技	批文	5.83	传媒	宏柏新材	过会	9.60	基础化工
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	国检集团	过会	8.00	社会服务
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	龙星化工	过会	7.55	基础化工
东南网架	批文	20.00	建筑装饰	益丰药房	过会	17.97	医药生物
镇洋发展	批文	6.60	基础化工	楚天科技	过会	10.00	医药生物
集智股份	批文	2.55	机械设备	严牌股份	过会	4.68	环保
松原股份	批文	4.10	汽车	豪能股份	过会	5.50	汽车
湘油泵	批文	5.77	汽车	天润乳业	过会	9.90	食品饮料
卡倍亿	批文	5.29	汽车	华康医疗	过会	7.50	医药生物
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	伟明环保	过会	2.85	环保
恒锋工具	批文	6.20	机械设备	利扬芯片	过会	5.20	电子
远信工业	批文	2.86	机械设备				

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21 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	期限	国债利率 (%)		国债利率变动 (BP)			信用级别	指数(点)		变动(点)																																	
		12月15日	12月22日	今年以来	本月	上周		12月14日	12月21日	今年以来	本月	上周																															
美洲	美国	1年期	4.950	4.820	11.0	-34.0	-13.0	高收益债券指数	808.4	813.0	11.69	3.24	0.57																														
		2年期	4.440	4.310	-5.0	-42.0	-13.0																																				
		3年期	4.130	4.040	-7.0	-44.0	-9.0																																				
		5年期	3.910	3.870	2.0	-44.0	-4.0																																				
		7年期	3.940	3.920	13.0	-46.0	-2.0																																				
		10年期	3.910	3.900	21.0	-47.0	-1.0																																				
欧洲	英国	1年期	4.928	4.778	161.3	-12.3	-15.0	投资级债券指数	129.8	130.8	8.20	3.15	0.79																														
		10年期	3.905	3.620	-3.0	-60.3	-28.5																																				
	法国	1年期	3.349	3.308	52.8	-27.2	-4.1	高收益债券指数	322.7	324.4	11.57	2.69	0.53																														
		10年期	2.549	2.476	-29.4	-55.7	-7.3																																				
	德国	1年期	3.080	3.020	49.0	-24.0	-6.0	中债信用债总指数	210.7	211.0	4.20	0.30	0.11																														
		10年期	2.070	2.000	-32.0	-45.0	-7.0																																				
亚洲	中国	1年期	2.314	2.271	14.9	-7.1	-4.2	新兴国家(除日本)非投资级指数	250.7	252.0	-1.06	1.64	0.53																														
		10年期	2.634	2.585	-23.3	-8.6	-4.9																																				
	日本	1年期	-0.031	-0.049	-5.4	-1.3	-1.8	日本巴克莱公司债指数	181.5	182.6	12.91	-0.91	0.58																														
		10年期	0.693	0.610	11.9	-8.1	-8.3																																				
	韩国	3年期	3.281	3.234	-39.8	-34.9	-4.7	投资级非主权债指数	255.5	256.6	6.15	3.10	0.43																														
		5年期	3.312	3.254	-36.2	-36.7	-5.8																																				
新加坡	1年期	3.760	3.750	-50.0	-4.0	-1.0	高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66																															
	10年期	2.760	2.720	-33.0	-25.0	-4.0																																					
新兴市场	俄罗斯	1年期	14.040	14.000	227.0	133.0	-4.0	高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66																														
		10年期	12.650	12.150	188.0	5.0	-50.0																																				
	南非	2年期	/	/	/	/	/							投资级非主权债指数	255.5	256.6	6.15	3.10	0.43																								
		10年期	9.770	9.775	-23.5	-20.5	0.5																																				
	巴西	1年期	10.283	10.304	-345.1	-19.8	2.1													高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66																		
		10年期	10.622	10.362	-291.3	-60.8	-26.0																																				
	墨西哥	1年期	11.158	11.130	21.0	-20.2	-2.8																			高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66												
		10年期	9.311	9.440	59.0	-28.8	12.9																																				
	印度	1年期	7.138	7.162	42.1	-6.4	2.4																									高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66						
		10年期	7.163	7.188	-13.3	-9.1	2.5																																				
	印尼	1年期	6.375	6.581	89.6	0.1	20.6																															高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66
		10年期	6.639	6.499	-52.6	-11.7	-14.0																																				
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66																															
	10年期	15.125	15.649	182.1	52.4	52.4																																					
土耳其	1年期	/	/	/	/	/							高收益债指数	1380.1	1389.2	11.47	4.05	0.66																									
	10年期	22.570	24.360	1536.0	9.0	179.0																																					

资料来源：Wind，彭博，海通证券研究所。

国债利率中，标蓝色数据为 12/20 与 12/13 对比，标黄色数据为 12/21 与 12/14 对比。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 11 月 30 日以来。

## 6.2 各市场经济、通胀和货币政策

**表22 各市场经济数据（美国和欧洲）**

美国	
经济数据	美国11月新屋开工总数年化156万户，创今年5月来高位，预期136万户，前值自137.2万户修正至135.9万户；营建许可总数146万户，预期146.5万户，前值自148.7万户修正至149.8万户。 美国至12月16日当周红皮书商业零售销售同比升3.6%，前值升3.4%。 亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第四季度GDP增速为2.3%，此前预计为2.7%。 美国第三季度经常帐赤字2003亿美元，预期赤字1960亿美元，前值自赤字2121亿美元修正至赤字2168亿美元。 美国11月成屋销售总数年化382万户，预期377万户，前值379万户。 美国12月谘商会消费者信心指数为110.7，预期104，前值由102修正至101。 美国第三季度实际GDP年化季率终值升4.9%，预期升5.2%，修正值升5.2%，初值升4.9%，第二季度终值升2.1%。 美国上周初请失业金人数为20.5万人，预期21.5万人，前值自20.2万人修正至20.3万人；四周均值21.2万人，前值自21.325万人修正至21.35万人；至12月9日当周续请失业金人数186.5万人，预期188.8万人，前值自187.6万人修正至186.6万人。 美国12月费城联储制造业指数为-10.5，预期-3，前值-5.9。 美国11月谘商会领先指标环比降0.5%，预期降0.4%，前值由降0.8%修正至降1%。 美国11月耐用品订单环比升5.4%，创去年12月来最大增幅，预期升2.2%，前值自降5.4%修正至降5.1%。 美国12月密歇根大学消费者信心指数终值为69.7，预期69.4，前值69.4。 美国11月新屋销售总数年化59万户，创2022年11月以来新低，期68.5万户，前值由67.9万户修正至67.2万户。 美国12月NAHB房产市场指数为37，预期36，前值34。
	美国第三季度核心PCE物价指数年化终值环比升2%，预期升2.3%，修正值升2.3%，初值升2.4%，第二季度终值升3.7%；同比升3.8%，初值和修正值均升3.9%，第二季度终值4.6%。美国第三季度PCE物价指数年化季率终值环比升2.6%，修正值升2.8%，初值升2.9%，第二季度终值升2.5%；同比升3.3%，初值和修正值均升3.4%，第二季度终值升3.9%。美国第三季度实际个人消费支出终值增3.1%，预期增3.6%，修正值增3.6%，初值增4%，第二季度终值增0.8%。 12月19日，美联储博斯蒂克表示，预计美联储将于2024年下半年降息两次；美联储不能等到通胀率达到2%才降息，否则通胀将“超调”；并不迫切退出限制性政策立场。 12月20日，美联储哈克表示，控制通胀的工作尚未完成，通胀前景正在好转；许多因素可能阻碍软着陆；通胀朝着正确的方向发展；不需要再加息了；经济放缓速度快于数据所示；预计失业率将略微上升，但幅度不大。 美联储12月20日当周贴现窗贷款余额24.0亿美元，之前一周21.7亿美元。银行定期贷款余额1313亿美元，前值1238亿美元。 美国11月核心PCE物价指数同比升3.2%，创2021年4月以来最小增幅，预期升3.3%，前值自升3.5%修正至升3.4%；环比升0.1%，预期升0.2%，前值自升0.2%修正至升0.1%。美国11月PCE物价指数同比升2.6%，预期升2.8%，前值自升3%修正至升2.9%；环比降0.1%，预期持平，前值持平。美国11月个人支出环比升0.2%，预期升0.3%，前值自升0.2%修正至升0.1%。 美国12月一年期通胀率预期为3.1%，预期3.1%，前值3.1%。 据CME“美联储观察”，截至12月22日，美联储明年2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为85.5%，降息25个基点的概率为14.5%。到明年3月维持利率不变的概率为17.1%，累计降息25个基点的概率为71.3%，累计降息50个基点的概率为11.6%。
	经济数据 英国12月CBI工业订单差值为-23，预期-29，前值-35；产出预期差值为5，前值-7；出口订单差值为-23，前值-31；物价预期差值为7，前值11。 英国12月CBI零售销售差值为-32，预期-14，前值-11；预期指数为-41，前值-6。 英国第三季度GDP终值同比升0.3%，预期升0.6%，初值升0.6%，第二季度终值升0.6%；环比降0.1%，预期持平，初值持平，第二季度终值升0.2%。 12月22日公布的数据显示，英国第三季度经常帐赤字171.15亿英镑，预期赤字150亿英镑，前值修正为赤字239.68亿英镑。 12月22日公布的数据显示，英国11月季调后零售销售环比升1.3%，预期0.4%，前值降0.3%；同比升0.1%，预期降1.3%，前值降2.7%。 12月19日，英国央行副行长布里登称，通胀正在下降，但仍然很高；货币政策在较长时期内保持紧缩非常重要；没有预先确定的政策路径；需要确保工资增长放缓；劳动力市场正在放松但仍然紧张；经济朝着正确的方向发展，英国央行的工作尚未完成。 英国11月CPI同比升3.9%，创2021年9月以来低位，预期升4.4%，前值升4.6%；环比降0.2%，预期升0.1%，前值持平。英国11月零售物价指数同比升5.3%，预期升5.7%，前值升6.1%；环比降0.2%，预期升0.2%，前值降0.2%。
	通胀与货币政策 德国12月IFO商业景气指数为86.4，预期87.8，前值87.3。 德国1月GfK消费者信心指数-25.1，预期-27，前值-27.8。 德国工业联合会表示，德国经济正走向衰退，预计2023年实际经济产出将下降0.4%。 德国11月PPI环比降0.5%，预期降0.3%，前值降0.1%；同比降7.9%，预期降7.5%，前值降11%。 德国统计局12月22日公布的数据显示，德国住宅房地产价格继续下跌，第三季度同比下跌10.2%，这是该国房地产行业进一步严峻的迹象。 德国统计局表示，这是自2000年开始记录以来最大的跌幅。
	经济数据 法国12月HICP通胀预计将从2023年的5.7%降至2.5%（之前为2.6%）；法国经济增长预计2025年将保持在1.3%（与此前预期一致），2026年将达到1.6%；预计2023年法国经济增长率为0.8%（之前为0.9%），2024年为0.9%（与此前预期一致）；预计2024-2025年工资增速将超过通胀，提振购买力和消费支出。 12月19日，欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，法国经济增长略有下调，但不会陷入去年担忧的衰退状态；法国通胀将继续放缓；由于通胀受控，法国2025年和2026年经济增长将再次上升；将能够降低利率，从现在开始，工资将比物价增长更快。 12月20日，法国央行调查显示，第四季度法国企业预计未来一年通胀率为3.5%，低于第三季度调查的4.0%；法国企业预计未来一年工资增长3.5%，较第三季度的3%有所上升。

资料来源：Wind、金十数据、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）**

日本	
经济数据	12月20日数据显示，日本11月出口同比降0.2%，预期增1.5%，前值增1.6%；进口同比降11.9%，预期降8.6%，前值降12.5%；未季调商品贸易帐逆差7769亿日元，预期逆差9624亿日元，前值逆差6625亿日元修正为逆差6610亿日元；季调后商品贸易帐逆差4088.85亿日元，预期逆差7689亿日元，前值逆差4620亿日元。日本财务省称，日本11月份出口3个月内首次下降，日本11月对美国出口同比增长5.3%，对亚洲出口同比下降4.1%。 日本内阁办公室称，日本政府将2023/2024财年的国内生产总值增长预期从之前的1.3%上调至1.6%。
通胀与货币政策	12月19日，日本央行行长植田和男在发布会上表示，必须谨慎关注金融和外汇市场的动向以及对日本经济和物价的影响；经济和物价的不确定性仍然非常高；将耐心维持宽松货币政策；如有必要，将毫不犹豫地采取额外的宽松措施；明年将看到工资方面的积极评论；仍需评估物价是否会上升；预计到2025财年，潜在通胀率逐渐上升并接近目标的可能性正在上升；正在稳步向实现2%的通胀目标迈进。 日本11月核心CPI同比增2.5%，预期增2.5%，前值增2.9%；全国CPI同比增2.8%，预期增2.8%，前值增3.3%。
韩国	
经济数据	韩国央行行长李昌镛表示，美联储放宽政策的可能性增加，但市场可能对鲍威尔的鸽派言论反应过度；如果排除技术出口因素，韩国明年GDP将增长1.7%。 12月21日公布数据显示，韩国12月前20天出口同比增长13%，芯片出口增长19.2%，进口同比下降9.2%。 韩国11月汇丰制造业PMI为50，前值49.8。
通胀与货币政策	11月30日，韩国央行将2023年核心CPI预测上调至3.5%，8月预测为3.4%；预计2023年GDP增速为1.4%（8月预估为1.4%），2024年为2.1%（8月预估为2.2%），2025年为2.3%。韩国央行在政策声明中表示将维持限制性政策立场，但删除了“相当长一段时间”的措辞。
印度	
通胀与货币政策	12月20日，印度央行称，经济活动指数（EAI）预测2023-24年第三季度GDP增长率为6.7%；预计2024-2025财年前三个季度通胀率将降至4.6%；印度经济活动的强劲势头有望持续；全球经济增长速度可能在2024年进一步放缓；高频指标表明需求状况持续强劲；货币政策传导仍在信贷市场中逐步发挥作用；如果通胀持续高企，印度经济增长可能会受到影响；通胀正在损害可自由支配的消费者支出。

资料来源：Wind，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24 转债和 EB 特殊条款概览 (2023 年 12 月 22 日)

Table with columns: 债券名称, 转股速度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 债券名称, 转股速度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 债券名称, 转股速度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 债券名称, 转股速度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款. Lists various convertible bonds and their terms.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表25 待发转债列表（截至 2023 年 12 月 22 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
佳禾智能	批文	10.04	电子	德方纳米	受理	35.00	电力设备	安集科技	受理	8.62	电子	德才股份	预案	8.50	建筑装饰
维康药业	批文	6.80	医药生物	合兴股份	受理	6.10	汽车	城发环境	受理	19.60	交通运输	金富科技	预案	6.00	轻工制造
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	传智教育	受理	5.00	社会服务	筑博设计	受理	5.42	建筑装饰	天宇股份	预案	14.00	医药生物
姚记科技	批文	5.83	传媒	腾龙股份	受理	5.20	汽车	显盈科技	受理	4.20	电子	精达股份	预案	11.26	电力设备
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	南华期货	受理	12.00	非银金融	威尔药业	受理	3.06	医药生物	京北方	预案	11.30	计算机
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	皓元医药	受理	11.61	医药生物	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	恒辉安防	预案	5.00	纺织服饰
东南网架	批文	20.00	建筑装饰	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造
镇洋发展	批文	6.60	基础化工	TCL中环	受理	138.00	电力设备	思进智能	受理	4.00	机械设备	苏州固锟	预案	11.22	电子
集智股份	批文	2.55	机械设备	沃森生物	受理	12.35	医药生物	长沙银行	受理	110.00	银行	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
松原股份	批文	4.10	汽车	莱尔科技	受理	5.00	电子	清源股份	受理	5.50	电力设备	兴业股份	预案	7.50	基础化工
湘油泵	批文	5.77	汽车	英搏尔	受理	8.17	汽车	伟隆股份	受理	3.30	机械设备	迅捷兴	预案	3.40	电子
卡倍亿	批文	5.29	汽车	聚赛龙	受理	2.50	基础化工	金达威	受理	18.24	食品饮料	美联新材	预案	10.00	基础化工
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	德生科技	受理	4.20	计算机	浩瀚深度	受理	5.00	通信	南京医药	预案	10.81	医药生物
恒锋工具	批文	6.20	机械设备	派克新材	受理	19.50	国防军工	南兴股份	预案	7.97	机械设备	银邦股份	预案	7.85	有色金属
远信工具	批文	2.86	机械设备	振华股份	受理	4.06	基础化工	长城科技	预案	10.00	电力设备	致远互联	预案	7.04	计算机
和邦生物	过会	46.00	基础化工	保立佳	受理	4.00	基础化工	超越科技	预案	4.40	环保	松井股份	预案	6.20	基础化工
旭升集团	过会	28.00	汽车	翰博高新	受理	7.50	电子	紫金矿业	预案	100.00	有色金属	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
万凯新材	过会	27.00	基础化工	奥锐特	受理	8.12	医药生物	海力风电	预案	28.00	电力设备	鼎捷软件	预案	8.48	计算机
宏柏新材	过会	9.60	基础化工	领益智造	受理	21.37	电子	信隆健康	预案	4.00	汽车	力星股份	预案	6.00	机械设备
国检集团	过会	8.00	社会服务	湖北能源	受理	60.00	公用事业	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	路德环境	预案	4.39	环保
龙星化工	过会	7.55	基础化工	洛凯股份	受理	4.03	电力设备	平治信息	预案	7.27	通信	汇绿生态	预案	3.09	建筑装饰
益丰药房	过会	17.97	医药生物	木川科技	受理	5.77	机械设备	联环药业	预案	4.50	医药生物	和胜股份	预案	7.50	有色金属
楚天科技	过会	10.00	医药生物	恒帅股份	受理	4.25	汽车	读客文化	预案	3.00	传媒	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
严牌股份	过会	4.68	环保	美邦股份	受理	5.30	基础化工	西安银行	预案	80.00	银行	万祥科技	预案	6.00	电子
豪能股份	过会	5.50	汽车	重庆水务	受理	20.00	环保	新益昌	预案	5.20	机械设备	光华股份	预案	6.80	基础化工
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	晶丰明源	受理	7.09	电子	隆扬电子	预案	11.07	电子	药康生物	预案	2.50	医药生物
华康医疗	过会	7.50	医药生物	复旦微电	受理	20.00	电子	青龙管业	预案	4.00	建筑材料	航亚科技	预案	5.00	国防军工
伟明环保	过会	2.85	环保	确成股份	受理	5.50	基础化工	拓山重工	预案	3.70	机械设备	瑞可达	预案	9.50	电子
利扬芯片	过会	5.20	电子	智明达	受理	4.01	国防军工	一品红	预案	10.80	医药生物	江波龙	预案	30.00	电子
豫光金铅	受理	14.70	有色金属	博菲电气	受理	3.80	基础化工	传化智联	预案	41.44	交通运输	鼎通科技	预案	7.95	通信
厦门银行	受理	50.00	银行	葫芦娃	受理	5.00	医药生物	久吾高科	预案	6.00	环保	香山股份	预案	7.00	汽车
纳微科技	受理	6.40	医药生物	欧陆通	受理	6.45	电力设备	南方精工	预案	5.20	汽车	中大德	预案	5.00	机械设备
值得买	受理	5.50	传媒	保隆科技	受理	14.00	汽车	康德菜	预案	5.00	医药生物	东亚机械	预案	6.00	机械设备
华通线缆	受理	8.00	电力设备	伟时电子	受理	5.90	电子	海南矿业	预案	18.00	环保	艾比森	预案	5.89	电子
瑞丰银行	受理	50.00	银行	汇成股份	受理	12.00	电子	正帆科技	预案	11.50	机械设备	亚钾国际	预案	20.00	基础化工
聚合顺	受理	3.38	基础化工	日科化学	受理	5.15	基础化工	神马电力	预案	7.10	电力设备	永贵电器	预案	9.80	机械设备
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	太阳能	受理	49.14	公用事业	一心堂	预案	15.00	医药生物	水星家纺	预案	10.15	纺织服饰
天下秀	受理	14.00	传媒	泰瑞机器	受理	3.38	机械设备	东山精密	预案	48.00	电子	无锡振华	预案	9.00	汽车
龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	安克创新	受理	11.05	电子	横店东磁	预案	32.00	电力设备	鼎得	预案	7.50	基础化工
瑞联新材	受理	10.00	电子	航宇科技	受理	6.67	国防军工	安必平	预案	3.00	医药生物	澳弘电子	预案	5.80	电子
天山股份	受理	92.72	建筑材料	捷佳伟创	受理	9.61	电力设备	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰				
												待发新券	2272.70亿元		
												批文+过会	293.59亿元		

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

张紫睿 固定收益研究团队  
王巧喆 固定收益研究团队  
孙丽萍 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。