

收益率指标 (2024/1/5)

期限	国债 (%)
1Y	2.11
2Y	2.24
3Y	2.29
5Y	2.39
7Y	2.52
10Y	2.52
15Y	2.66

相关研究

《先防守，等机会》2024.1.1

《债牛未尽，关注政策利率变动》

2023.12.25

《票息策略为主，关注岁末年初机会》

2023.12.18

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:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

利率突破前低，关注调整风险和机会

投资要点:

● 债市展望：利率突破前低，关注调整风险和机会

利率债策略：1月债市不悲观，但利率点位已偏低，关注调整风险和机会。若PSL投放力度继续超预期，则债市短期或将承压，但中长期要看经济和各类政策的力度等。我们建议继续关注24年1月OMO和MLF利率调整的可能性。总的来说，1月债市不悲观，但截至1/5日十年国债利率已突破前低（23年8月的2.5403%）至2.5175%，已隐含对降息的部分定价，建议跟踪1月政策利率调整情况和市场止盈情绪变化，关注调整风险和调整后配置机会。此外，央行节后连续回笼流动性，若存单利率调整至MLF利率上方，逐步关注机会；30Y国债利率处偏低水平，但开年配置情绪较好，预计调整空间或有限。

信用策略方面，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年以上高等级产业永续债利差水平尚可，可做品种挖掘。2-5年期各等级二永债利差已整体处于近1年5%分位数水平以下，考虑到年初二永债具有配置盘布局需求，且供给压力或可控，在资产荒逻辑支撑下，预计利差回调的风险不大，后续若降息可关注短久期二永债利差补降的波段机会。

转债策略方面，近期权益市场波动，转债缩量下跌但较强的债市对估值有一定支撑，整体在区间内震荡。24年多只大盘转债到期，关注资金换券行为带来的机会。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，近期震荡市下配置资金可以关注资质较好的高YTM及高分红品种。

● 基本面：中观高频数据表现分化。出口综合指数涨幅扩大，30城商品房成交面积下降，钢材周度产量继续走低，沿海八省日耗煤量环比下降、同比涨幅扩大，行业开工率分化。基建高频数据整体环比下降。物价方面，预计23年12月和今年1月CPI、PPI同比降幅或均缩小。

● 利率债市场回顾：1) 资金利率：央行净回笼资金24230亿元，资金利率分化，票据利率上行。2) 一级发行：利率债净供给减少，存单量跌价升。3) 二级市场：债市利率先上后下，1Y/10Y国债利率分别上行3BP/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转净融资。2) 二级市场：交投减少；收益率走势分化，信用利差多数下行。3) 上周评级上调的发行人有1家，无评级下调行为，无新增违约或展期债券，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11.02%，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、必需消费板块跌幅居前。3) 估值下跌，百元溢价率下跌至23.09%，纯债YTM均值上升。

● 海外债市回顾：1) 经济与政策：美国23年12月非农就业高于预期和前值。CME预测美联储到2月、3月累计降息25BP概率分别为6.7%、60.4%。2) 二级市场：10Y美债利率上行17BP至4.1%，全球信用债指数分化。

● 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：利率突破前低，关注调整风险和机会	5
2. 基本面：中观高频经济指标分化，通胀降幅或缩小	6
3. 利率债	7
3.1 货币市场：资金利率分化，票据利率上行.....	7
3.2 一级发行：净供给减少，存单量跌价升.....	8
3.3 二级市场：债市利率先上后下	10
4. 信用债	11
4.1 一级发行：净偿还转净融资	11
4.2 二级交易：交投减少，收益率走势分化，信用利差多数下行.....	12
4.3 信用评级调整及违约跟踪	14
5. 可转债	14
5.1 转债指数下跌	14
5.2 估值下跌，纯债 YTM 均值上升	16
5.3 条款与一级市场	17
6. 海外债市	19
6.1 主权债和信用债市场	19
6.2 各市场经济、通胀和货币政策	20
附表:转债条款跟踪&新发转债列表.....	22
信息披露	24

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 1 月 5 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（%）	15
图 22	个券周涨跌幅后 20 位（%）	15
图 23	转债和申万一级行业周涨跌幅（%）	16
图 24	转股溢价率和纯债溢价率（%）	17
图 25	主要价格区间个券的转股溢价率（%）	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 1 月 5 日）	5
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2024/1/5，汽车销量数据为 23/12/1-23/12/31）	6
表 3	基建高频数据表现（截至 24/1/5）	6
表 4	至 1 月 5 日当周财政金融政策梳理	7
表 5	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 1 月 5 日）	9
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（24/1/5 较 23/12/29）	11
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2024 年 1 月 2 日-1 月 5 日）（只）	11
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2024 年 1 月 2 日-1 月 5 日）（只）	12
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2024 年 1 月 2 日-1 月 5 日）（只）	12
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（1/5 较 12/29）	14
表 11	评级上调行动（2024 年 1 月 2 日-1 月 5 日）	14
表 12	转债分类指数的涨跌幅情况	16
表 13	转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）	16
表 14	存续流通已公告赎回转债情况	17
表 15	存续公告不赎回转债情况（亿元）	17
表 16	22 年以来存续公告不下修转债情况（亿元）	18
表 17	批文+过会转债（截至 1 月 5 日）	19
表 18	各市场主权债和信用债变动情况	19
表 19	各市场经济数据（美国和欧洲）	20
表 20	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	21
表 21	转债和 EB 特殊条款概览（2024 年 1 月 5 日）	22
表 22	待发转债列表（截至 2024 年 1 月 5 日）	23

1. 债市展望：利率突破前低，关注调整风险和机会

利率债策略：1月债市不悲观，但利率点位已偏低，关注调整风险和机会。1月2日央行公告显示，23年12月PSL净新增3500亿元，结合历史经验来看，PSL对债市短期影响偏空，若PSL投放力度继续超预期，则债市短期或将承压，但中长期要看经济和各类政策的力度等。PSL投放使得1月降准降息的可能性下降，但并不能完全排除可能性。考虑到23年12月制造业PMI继续下降，已连续三个月在萎缩区间，今年1月以来中观高频经济数据表现分化，以及23年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，因此我们建议继续关注今年1月OMO和MLF利率调整的可能性。总的来说，我们认为1月债市不悲观，但截至1/5日十年国债利率已突破前低（23年8月的2.5403%）至2.5175%，已隐含对降息的部分定价，建议跟踪1月政策利率调整情况和市场止盈情绪变化，关注调整风险和调整后配置机会。此外，央行节后连续回笼流动性，存单利率上行压力或仍在，若存单利率调整至MLF利率上方，逐步关注机会；30Y国债利率处偏低水平，但开年配置情绪较好，预计调整空间或有限。

信用策略方面，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年以上高等级产业永续债利差水平尚可，可做品种挖掘。2-5年期各等级二永债利差已整体处于近1年5%分位数水平以下，考虑到年初二永债具有配置盘布局需求，且供给压力或可控，在资产荒逻辑支撑下，预计利差回调的风险不大，后续若降息可关注短久期二永债利差补降的波段机会。

转债策略方面，近期权益市场波动，转债缩量下跌但较强的债市对估值有一定支撑，整体在区间内震荡。24年多只大盘转债到期，关注资金换券行为带来的机会。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，近期震荡市下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、柳工转2、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1月5日）

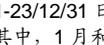
1月5日		二级资本债			永续债			中票			城投债			
		AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	
当前利率水平	1年期	2.64	2.67	2.77	2.69	2.71	2.82	2.54	2.64	2.72	2.58	2.68	2.78	
	2年期	2.72	2.75	2.86	2.78	2.79	2.90	2.66	2.76	2.89	2.70	2.80	2.90	
	3年期	2.85	2.87	2.99	2.90	2.93	3.07	2.72	2.86	3.06	2.77	2.87	3.00	
	4年期	2.95	2.98	3.10	3.00	3.05	3.21	2.81	2.97	3.34	2.84	2.97	3.16	
	5年期	2.98	3.03	3.19	3.02	3.07	3.36	2.92	3.14	3.50	2.91	3.06	3.25	
与国开债利差所处分位数（3年）	1年期	31.20	32.50	26.00	21.80	17.30	6.50	24.00	20.30	20.80	28.50	32.90	32.00	
	2年期	24.30	23.20	19.20	17.60	15.80	6.30	31.20	21.40	16.60	50.90	37.80	27.90	
	3年期	27.10	23.90	16.20	16.60	15.60	8.10	31.70	19.60	11.80	51.50	26.40	14.70	
	4年期	18.60	14.80	7.90	8.80	9.10	3.50	20.20	5.30	0.70	28.00	13.80	5.70	
	5年期	7.70	6.20	2.70	2.00	2.10	0.00	26.50	20.70	1.10	11.10	3.30	0.20	
与国开债利差所处分位数（1年）	1年期	37.60	38.40	38.80	17.20	12.80	7.20	33.20	34.00	39.20	38.00	43.60	38.40	
	2年期	4.00	0.80	0.40	0.00	0.00	0.00	13.60	5.60	10.40	31.60	16.80	8.40	
	3年期	2.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	13.60	4.40	0.80	34.40	3.20	0.40	
	4年期	0.00	0.40	0.40	0.00	0.00	0.00	18.00	4.00	2.40	12.00	6.40	0.40	
	5年期	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	7.20	6.40	0.80	3.20	1.20	0.80	
当前利率水平			企业债			永续期产业债			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	2.58	2.68	2.76	2.71	2.78	2.91	2.69	2.78	2.89	2.49	2.57	2.67
		2年期	2.67	2.77	2.89	2.87	2.91	3.09	2.83	2.95	3.06	2.54	2.62	2.72
		3年期	2.75	2.87	3.08	2.92	3.03	3.29	2.93	3.05	3.31	2.64	2.73	2.83
4年期		2.82	2.99	3.34	3.03	3.20	3.74	3.09	3.34	3.78	2.69	2.79	2.90	
5年期		2.92	3.14	3.50	3.14	3.38	3.91	3.20	3.57	3.95	2.77	2.87	3.01	
与国开债利差所处分位数（3年）	1年期	47.30	36.30	24.70	32.30	12.50	2.20	20.00	13.00	6.50	29.30	30.70	31.50	
	2年期	46.80	25.00	12.10	45.00	11.80	2.20	19.40	8.50	0.50	21.80	13.20	2.70	
	3年期	53.50	25.30	14.70	35.90	10.10	0.10	16.00	0.20	0.00	75.00	66.60	37.50	
	4年期	33.10	19.40	1.30	25.00	1.00	0.30	26.00	15.00	1.00	69.90	57.70	30.80	
	5年期	35.90	29.50	2.90	26.50	6.60	0.30	23.20	38.40	0.90	57.10	40.40	30.50	
与国开债利差所处分位数（1年）	1年期	56.00	49.60	49.20	32.40	13.60	2.80	20.80	18.00	19.20	45.60	61.20	75.20	
	2年期	17.20	4.00	9.20	4.00	0.40	0.00	5.60	2.80	1.60	0.40	1.20	5.20	
	3年期	28.00	6.40	4.00	0.00	0.00	0.00	4.00	0.40	0.00	59.20	59.20	58.80	
	4年期	18.00	10.40	2.00	1.20	1.20	1.20	18.00	0.80	3.20	79.60	86.40	74.40	
	5年期	12.00	3.20	1.60	0.00	0.00	0.00	5.60	0.00	0.80	79.60	78.00	66.00	

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：中观高频经济指标分化，通胀降幅或缩小

1 月以来中观高频数据显示产需均分化。30 城商品房成交面积下降，出口 SCFI 和 CCFI 综合指数涨幅扩大；钢材周度产量继续走低，沿海八省日耗煤量环比下降、同比涨幅扩大，行业开工率分化。

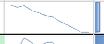
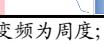
表2 中观高频经济数据表现（截至 2024/1/5，汽车销量数据为 23/12/1-23/12/31）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	23年12月 月均值	24年1月 月均值	1月环比 (%)	1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	2024/1/5	193.91	-50.26	-39.28	41.61	24.64	-40.79	-12.26		26%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	2023/12/31	3424.87	-34.92	-30.40	4031.25	-	-	-		51%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	2023/12/31	2.39	0.63	1.41	2.80	-	-	-		9%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	2023/12/31	236.10	14.00	9.00	7.62	-	-	-		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	2023/12/31	279.60	10.00	24.00	9.02	-	-	-		/
出口	CCFI:综合指数	周	2024/1/5	936.83	3.04	-26.31	874.88	936.83	7.08	-22.32		54%
	SCFI:综合指数	周	2024/1/5	1896.65	7.79	71.25	1230.22	1896.65	54.17	82.24		71%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	2024/1/5	92.77	0.00	5.97	90.10	92.77	2.67	5.20		94%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	2024/1/4	70.34	-1.79	36.53	72.18	70.34	-1.83	31.01		86%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	2024/1/5	82.46	0.28	18.26	83.49	82.46	-1.03	14.30		75%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	2024/1/5	84.57	-0.78	17.05	86.75	84.74	-2.01	18.74		87%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	2024/1/5	70.59	-2.01	46.67	74.49	71.93	-2.56	56.28		95%
	耗煤量(万吨)	日	2024/1/4	222.00	-3.56	6.88	219.09	216.98	-0.96	33.96		89%
	钢材产量(万吨)	周	2024/1/4	244.19	-3.04	-1.32	257.83	244.19	-5.29	3.63		95%

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 23/12/1-23/12/31 日累计销量，环比为较 11 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。

上周基建高频数据整体环比下降。

表3 基建高频数据表现（截至 24/1/5）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	23年12月 月均值	24年1月 月均值	1月环比 (%)	1月同比 (%)	近12周走势 图	同期分位 数
水泥	水泥发运率(%)	周	2023/12/29	33.55	-0.85	0.98	35.97	-	-	-		4%
	水泥价格指数(点)	日	2024/1/5	113.06	-0.27	-19.17	113.31	113.18	-0.11	-18.36		31%
	水泥库容比(%)	周	2023/12/29	65.46	-1.37	-6.68	67.47	-	-	-		71%
	磨机运转率(%)	周	2023/12/28	30.32	0.01	3.19	32.19	-	-	-		5%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	2024/1/5	3973.00	-0.90	-3.68	3933.71	4020.00	2.19	-3.20		66%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	2024/1/4	144.19	-42.75	0.00	257.83	144.19	-44.08	-39.55		0%
	石油沥青装置开工率(%)	周	2024/1/3	29.40	-1.90	0.00	32.58	29.40	-3.18	2.55		17%
石油沥青	沥青期货库存(万吨)	周	2024/1/5	6.01	337.12	66.51	1.50	4.58	206.16	-2.31		32%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	2024/1/5	3661	2.06	-1.05	3616.76	3651.75	0.97	-2.31		84%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	2024/1/5	8347	-1.53	-0.19	8394.11	8383.13	-0.13	-6.85		75%
	LME铜总库存(万吨)	日	2024/1/5	16.32	-2.47	88.86	17.42	16.48	-5.45	101.20		51%
全钢胎	全钢胎开工率(%)	日	2024/1/4	49.04	-0.70	4.79	56.69	49.04	-7.65	48.83		29%

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。

1 月通胀降幅或缩小。我们预计 23 年 12 月 CPI 和 PPI 降幅或缩小。对于今年 1 月，可以看到 1 月以来猪肉价格继续下降，鲜菜和水果价格延续上涨走势，考虑到春节临近，但去年同期基数抬升，我们预计 1 月 CPI 同比降幅或继续缩小。1 月以来国际原

油价格同比转正，国际油价和国内水泥价格下降，但国内煤价、钢铁和油等价格均上行，预计 1 月 PPI 同比降幅或继续缩小。

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：发展银发经济是积极应对人口老龄化、推动高质量发展的重要举措；综合运用多种货币政策工具；注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长

表4 至 1 月 5 日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
1/5	国务院常务会议	<p>发展银发经济是积极应对人口老龄化、推动高质量发展的重要举措，既利当前又惠长远。要切实履行政府保基本、兜底线职责，加强老年人基本民生保障，增加基本公共服务供给。要运用好市场机制，充分发挥各类经营主体和社会组织作用，更好满足老年人多层次多样化需求，共同促进银发经济发展壮大。要持续完善相关政策措施，重点解决好老年人居家养老、就医用药、康养照护等急难愁盼问题，让老年人安享幸福晚年。</p>
1/5	2024 年中国人民银行工作会议在京召开	<p>2024 年重点抓好以下工作：一是持续推进全面从严治党。二是稳健的货币政策灵活适度、精准有效。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。价格上，兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。三是聚焦“五篇大文章”支持重点领域和薄弱环节。落实好加大力度支持科技型企业融资行动方案。延续实施碳减排支持工具。继续发挥支农支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具服务普惠金融长效机制作用。抓好金融支持民营经济 25 条举措落实。持续做好乡村全面振兴金融服务工作。延续实施普惠养老专项再贷款。四是持续加强金融市场建设。五是稳妥推进重点领域金融风险防范化解。指导金融机构按照市场化、法治化原则，合理运用债务重组、置换等手段，支持融资平台债务风险化解...因城施策精准实施好差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求，抓好“金融 16 条”及金融支持保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等各项政策落实...六是积极参与国际金融治理，深化国际金融合作，推动高水平开放。七是稳慎扎实推进人民币国际化。八是持续深化金融改革。九是持续提升金融服务和管理水平。十是扎实推进机构改革和业务流程优化再造工作。</p>

资料来源：中国人民银行，中国政府网，新华社，海通证券研究所整理

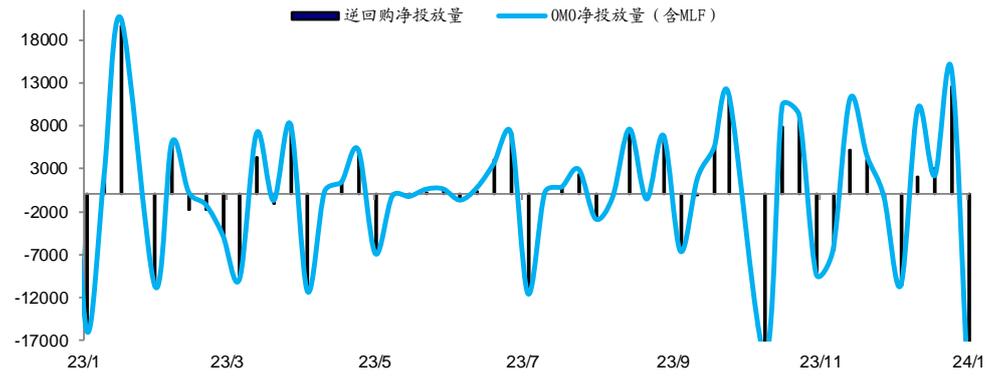
3. 利率债

3.1 货币市场：资金利率分化，票据利率上行

上周央行净回笼资金 24230 亿元。逆回购投放 2410 亿元，逆回购到期 26640 亿元。

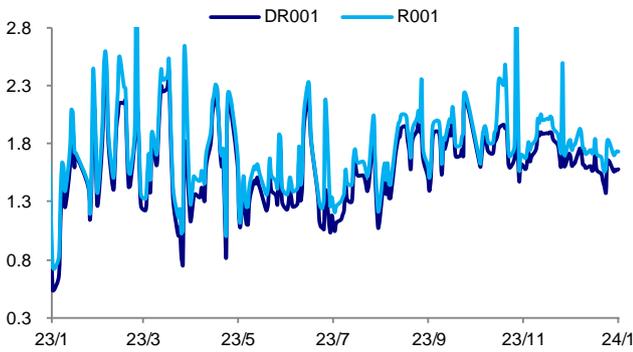
资金利率分化，票据利率上行。与前一周相比，上周 R001 均值上行 7BP 至 1.72%，R007 均值下行 131BP 至 2.14%；DR001 均值上行 8BP 至 1.57%，DR007 均值下行 13BP 至 1.77%。3M 存单发行利率、FR007-1Y 互换利率先下后上；至 1 月 5 日，半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 2.12%、2.25%，较 12 月 29 日分别上行 94bp/上行 185bp。

图3 每周公开市场投放规模（亿元，更新至1月5日）



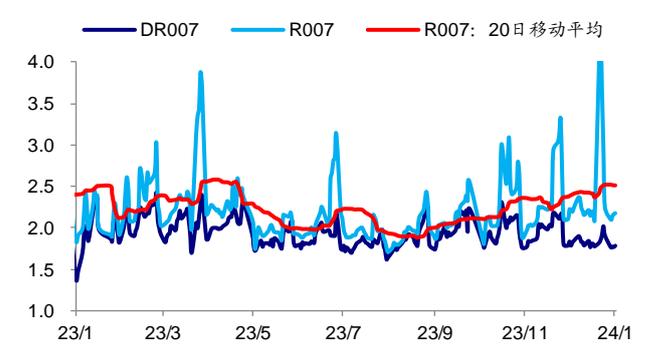
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 隔夜回购利率（%）



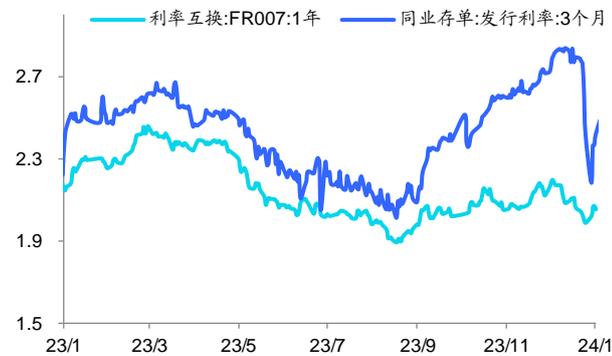
资料来源：WIND，海通证券研究所

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

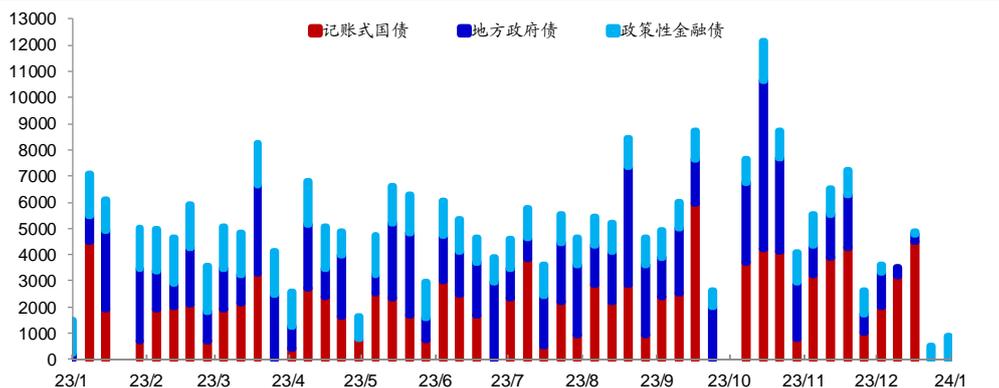
图7 国股银票转贴现利率（%）



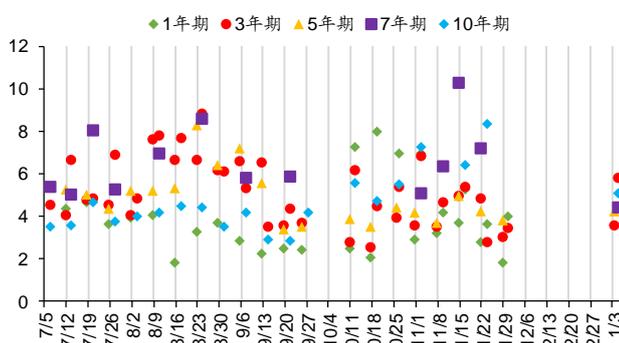
资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 一级发行：净供给减少，存单量跌价升

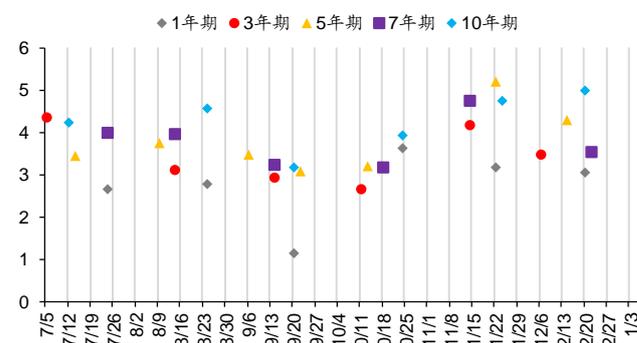
上周，利率债净融资额-351 亿元，环比减少 362 亿元。上周利率债总发行量 900 亿元，较前一周环比增加 400 亿元。截至 1 月 5 日，未来一周国债、地方政府债分别计划发行 3170 亿元、0 亿元。

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 各期限固息国开债认购倍数 (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

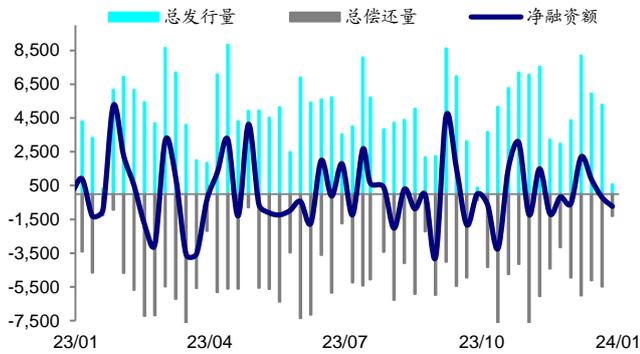
农发债、国开债、进出口债需求分化。
表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况 (截至1月5日)

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
国债+政金债: 上周已发行		900	900							
2024/1/3	24 国开 02	100	100	3	2.34	利率	2.40	2.41	3.55	一般
2024/1/3	23 国开 08(增 27)	120	120	5	2.44	价格	2.51	2.52	4.21	一般
2024/1/3	23 农发 31(增发)	90	90	1	2.10	价格	2.30	2.32	3.72	尚可
2024/1/3	23 农发 20(增 8)	100	100	10	2.75	价格	2.76	2.77	4.80	较好
2024/1/4	24 国开清发 01	30	30	7	2.64	利率	2.70	2.70	4.42	一般
2024/1/4	23 进出 13(增 4)	40	40	3	2.32	价格	2.41	2.38	4.19	一般
2024/1/4	23 进出 15(增 13)	50	50	5	2.50	价格	2.58	2.57	4.40	一般
2024/1/4	23 进出 11(增 18)	80	80	10	2.73	价格	2.77	2.76	5.14	较好
2024/1/4	24 国开 13	20	20	3	2.47	利差	2.41	2.41	5.81	尚可
2024/1/4	24 国开 05	170	170	10	2.63	利率	2.72	2.71	5.06	较好
2024/1/5	23 进出 06(增 12)	70	70	1	2.01	价格	2.25	2.22	4.35	一般
2024/1/5	24 进出 102	30	30	2	2.32	利率	2.39	2.39	5.31	一般
国债、政金债未来一周计划发行:		3170、130								
2024/1/8	23 农发 13(增 12)	60		3		价格				
2024/1/8	23 农发 15(增 11)	70		5		价格				
2024/1/10	23 付息国债 25(续 2)	990		3		价格				
2024/1/10	23 付息国债 28(续发)	910		7		价格				
2024/1/12	24 付息国债 01	990		5		利率				
2024/1/12	23 付息国债 23(续 3)	280		30		价格				

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 576 亿元, 较前一周环比减少 4704 亿元; 到期 1306 亿元; 净融资额-730 亿元, 较前一周环比减少 535 亿元; 1 月 5 日 1 年期 AAA 存单到期收益率较 12 月 29 日上行 4BP 至 2.44%。

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 (%)



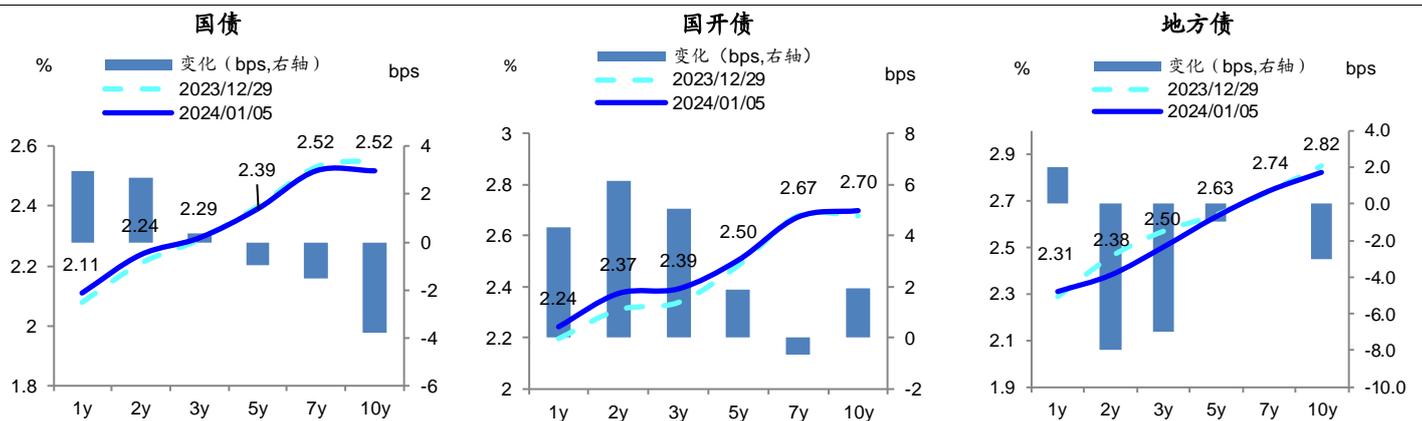
资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.3 二级市场：债市利率先上后下

上周债市短端利率上行, 长端利率下行。上周央行公开市场回笼流动性, 短端利率先上后下。上周二央行公告显示 23 年 12 月 PSL 新增 3500 亿元¹, 市场对降准预期有所降温, 叠加节后止盈压力, 当日 10Y 国开债活跃券利率上行 2.3BP。随后市场情绪缓和、宽货币预期仍强、股市波动, 利率维持下行态势。

具体来看, 与 12 月 29 日相比, 至 1 月 5 日 1 年期国债收益率上行 3BP 至 2.11%, 10 年期国债收益率下行 4BP 至 2.52%; 1 年期国开债收益率上行 4BP 至 2.24%, 10 年期国开债收益率上行 2BP 至 2.70%。

图13 利率债收益率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

国债利率所处分位数短端上行、长端下行, 除 7Y 外, 国开债利率所处分位数整体上行; 国债各关键期限利差所处分位数整体下行。各关键期限隐含税率整体上行。10Y 国开债隐含税率由 4.64% 上行至 6.73%, 位于 50% 分位数水平。

¹ <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/2161446/2161457/5188121/index.html>

表6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（24/1/5 较 23/12/29）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.90	2.17	2.46	2.62	2.82	2.82	3.28
	最新水平	1.80	2.11	2.29	2.39	2.52	2.52	2.80
	最新分位数	32	39	19	3	0	0	0
	经调整后分位数	81	81	62	53	39	36	0
国开债	中位数	1.97	2.33	2.63	2.81	3.02	3.02	3.42
	最新水平	2.16	2.24	2.39	2.50	2.67	2.70	2.92
	最新分位数	76	38	14	4	1	2	0
	经调整后分位数	92	79	51	38	22	30	0
		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)	18	10	13	41	29		
	最新分位数 (%)	6	5	8	4	5		
	前一期分位数 (%)	11	8	27	8	2		
国开债	中位数 (bp)	39	18	22	79	40		
	最新水平 (bp)	15	11	19	46	22		
	最新分位数 (%)	8	9	36	9	0		
	前一期分位数 (%)	7	27	36	10	4		
		国开债隐含税率 (%)						
		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
国开债隐含税率 (%)	中位数	5.47	6.68	6.38	7.15	6.73	4.28	
	最新利率水平	5.96	4.13	4.56	5.86	6.73	3.96	
	最新分位数	56	15	24	36	50	40	

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：净偿还转净融资

根据 Wind 统计，上周（1月2日-1月5日）短融发行 738.3 亿元，到期 317.1 亿元，中票发行 524.9 亿元，到期 21.2 亿元；企业债发行 16.2 亿元，到期 183.8 亿元；公司债发行 394.2 亿元，到期 200.4 亿元。上周主要信用债品种共发行 1673.5 亿元，到期 722.5 亿元，净融资 951.1 亿元，由前一个交易周（12月25日-12月29日）的净偿还 2223.8 亿元转为净融资。从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 80 只，中期票据 61 只，公司债发行 51 只，企业债发行 2 只，发行数量较前一周的 113 只有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 42.27%。从行业来看，综合类发行人占比最大为 33.51%，其次为建筑业发行人，占比为 32.74%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024年1月2日-1月5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	50	7	0	0	57
2	0	1	8	0	9
3	0	18	33	1	52
5	0	20	17	0	37
6	0	0	0	0	0
7	0	1	0	1	2
10	0	4	3	0	7
30	0	0	0	0	0

总计	80	51	61	2	194
----	----	----	----	---	-----

注：数据截至 2024 年 1 月 5 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（2024 年 1 月 2 日-1 月 5 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	40	13	27	2	82
AA+	30	25	28	0	83
AA	10	13	6	0	29
总计	80	51	61	2	194

注：数据截至 2024 年 1 月 5 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

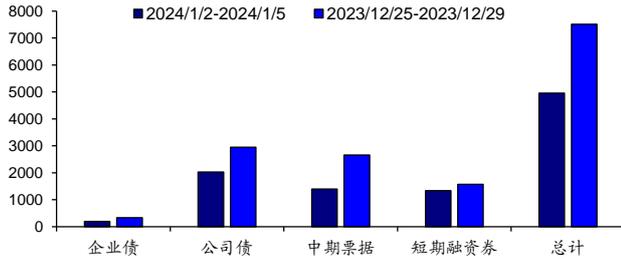
表9 近期公告发行债券的行业分布（2024 年 1 月 2 日-1 月 5 日）（只）

行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
租赁和商务服务业	7	7	4	0	18
综合	21	22	21	1	65
制造业	10	0	3	0	13
水利、环境和公共设施管理业	0	0	1	0	1
批发和零售业	7	0	1	0	8
科学研究和技术服务业	0	1	0	0	1
居民服务、修理和其他服务业	0	1	0	0	1
金融业	3	0	0	0	3
交通运输、仓储和邮政业	4	1	5	0	10
建筑业	24	17	21	1	63
房地产业	2	0	0	0	2
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1	1	3	0	5
采矿业	1	1	2	0	4
总计	80	51	61	2	194

注：数据截至 2024 年 1 月 5 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投减少，收益率走势分化，信用利差多数下行

上周（1月2日-1月5日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 4958.42 亿元，较前一交易周（12月25日至12月29日）7513.8 亿元的成交减少了 2555.38 亿元。**中票收益率走势分化**，具体来看，与 12 月 29 日相比，1 月 5 日 3 年期 AAA 中票收益率上行 0.74BP 至 2.72%，3 年期 AA+ 中票收益率上行 0.74BP 至 2.86%，3 年期 AA 中票收益率下行 3.26BP 至 3.06%。

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 2024 年 1 月 5 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 2024 年 1 月 5 日

中短期票据与国开债利差整体下行, 3 年期 AAA 级中票利差历史分位数从 59% 下降至 31.7%; 期限利差多数下行, AA+ 级 5 年期与 3 年期利差历史分位数从 31.3% 下降至 17.5%, 各等级 3 年与 1 年、5 年与 1 年利差均接近 3 年来最低历史水平; 等级利差多数下行, 1 年期 AA 与 AA+ 利差历史分位数自 46.8% 下降至 25.6%。

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 2024 年 1 月 5 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 2024 年 1 月 5 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 2024 年 1 月 5 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (1/5 较 12/29)

	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)	35.33	35.59	46.07	46.46	53.89	72.84	58.18	95.79	120.84
最新水平 (BP)	29.70	32.94	41.52	40.13	46.76	63.84	47.63	66.76	99.84
较上期变动 (BP)	-2.64	-4.32	-3.60	-2.65	-4.32	-4.59	-5.15	-8.32	-3.59
最新分位数 (%)	24.00	31.70	26.50	20.30	19.60	20.70	20.80	11.80	1.10
上期分位数 (%)	35.30	59.00	44.80	30.80	36.70	36.40	36.50	21.10	6.10

	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)	39.44	48.31	70.02	28.43	35.28	44.23	68.25	82.92	116.21
最新水平 (BP)	18.16	21.55	34.05	19.85	28.35	44.35	38.01	49.90	78.40
较上期变动 (BP)	-0.96	-0.95	-2.45	-2.44	-3.43	1.57	-3.40	-4.38	-0.88
最新分位数 (%)	4.30	1.90	2.90	18.00	17.50	50.90	4.20	2.50	4.20
上期分位数 (%)	5.30	2.50	3.40	27.30	31.30	45.70	5.40	3.90	4.60

	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)	10.50	10.84	22.74	41.00	18.85	59.82	48.00	24.31	73.91
最新水平 (BP)	7.50	10.43	17.93	20.00	13.82	33.82	36.00	22.32	58.32
较上期变动 (BP)	-2.50	-0.01	-2.51	-4.00	0.00	-4.00	1.00	-0.99	0.01
最新分位数 (%)	25.60	29.70	28.00	13.90	4.90	3.40	12.60	34.10	3.30
上期分位数 (%)	46.80	29.90	39.40	23.20	4.30	15.60	8.60	43.80	2.70

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 2024 年 1 月 5 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周评级上调的发行人有 1 家，为国民银行(中国)有限公司。

国民银行(中国)有限公司，非城投平台，来自银行业。标普于 2024 年 1 月 2 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：该行的业务和资本实力维持稳定，对母行韩国国民银行的极高重要性也将保持不变；该行在国内的市场份额显著提升，业务稳定性和盈利能力显著提高。

表11 评级上调行动 (2024 年 1 月 2 日-1 月 5 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
国民银行(中国)有限公司	银行	标普信用评级(中国)有限公司	2024/1/2	AAA	稳定	AA+	23 国民银行(中国)CD041

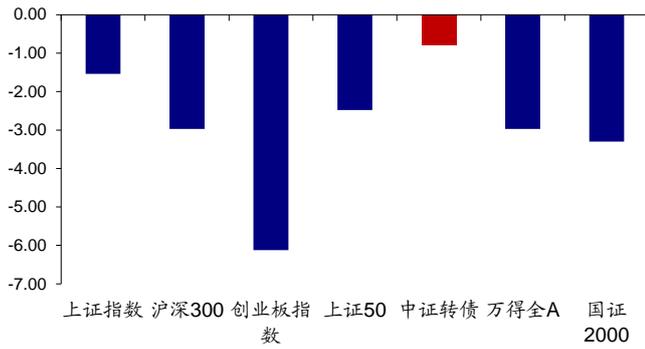
资料来源：WIND，标普官网，海通证券研究所

上周无评级下调的发行人，无新增展期债券，无新增违约主体。

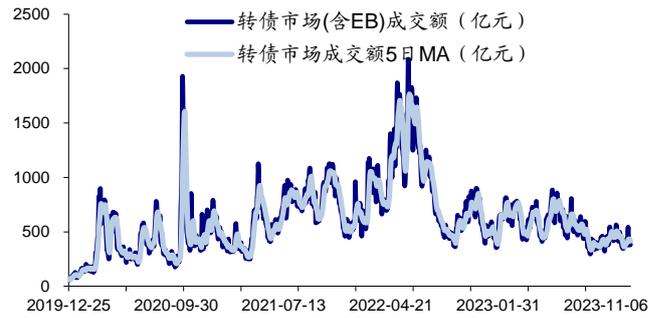
5. 可转债

5.1 转债指数下跌

上周中证转债指数下跌 0.80%，周日均成交量（包含 EB）383.69 亿元，环比下跌 11.02%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）下跌 0.75%。同期沪深 300 指数下跌 2.97%、创业板指数下跌 6.12%、上证 50 下跌 2.48%、国证 2000 下跌 3.30%。

图19 各主要指数上周涨跌幅 (%)


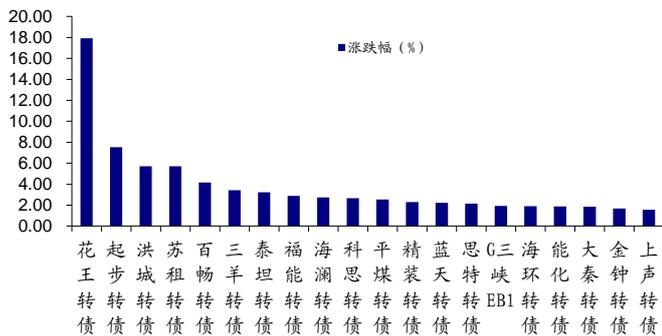
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图20 转债市场成交额 (亿元, 日度)


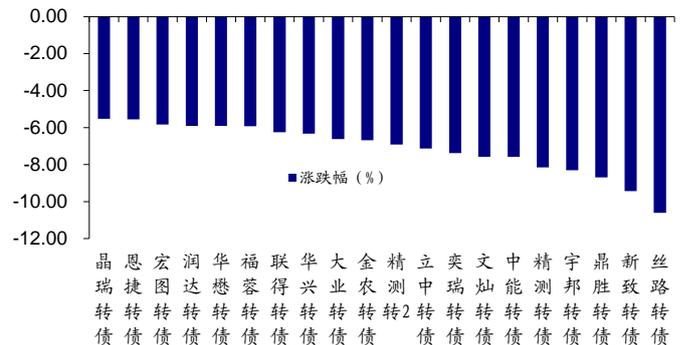
资料来源: WIND, 海通证券研究所

个券表现, 涨少跌多。个券 91 涨 4 平 449 跌。个券涨幅前 5 位分别是花王转债 (17.91%)、起步转债 (7.52%)、洪城转债 (5.72%)、苏租转债 (5.71%)、百畅转债 (4.17%)。跌幅前 5 位分别是丝路转债 (-10.61%)、新致转债 (-9.44%)、鼎胜转债 (-8.70%)、宇邦转债 (-8.31%)、精测转债 (-8.14%)。

正股表现, 涨少跌多。正股 162 涨 3 平 379 跌。正股涨幅前 5 位分别是科蓝软件 (9.19%)、中天精装 (7.90%)、ST 花王 (7.86%)、蓝天燃气 (7.71%)、金盘科技 (7.65%)。跌幅前 5 位分别是航天宏图 (-25.28%)、丝路视觉 (-19.59%)、联得装备 (-16.18%)、珠海冠宇 (-16.04%)、宇邦新材 (-14.07%)。

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-0.29%、-0.52%与-1.60%; 债性、混合性、股性券分别变动-0.63%、-0.89%与-0.81%; 小盘、中盘、大盘券分别变动-1.91%、-1.47%与-0.19%。

从板块来看, 所有板块均下跌。金融 (-0.45%)、电力交运 (-0.79%)、周期 (-0.97%)、环保建筑 (-1.03%)、医药 (-1.03%)、机械制造 (-1.07%)、必需消费 (-1.08%)、可选消费 (-1.18%)、TMT (-1.29%) 板块下跌。

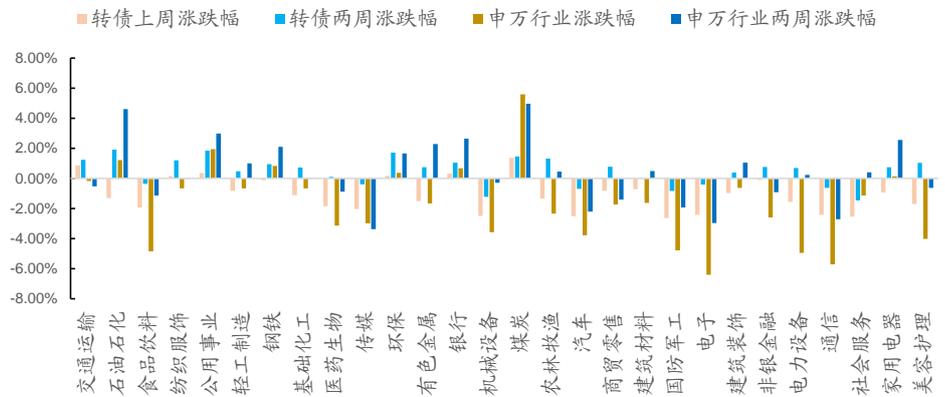
表12 转债分类指数的涨跌幅情况

	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
2024年以来涨跌幅（截至1.5）	-0.75%	-0.29%	-0.52%	-1.60%	-0.63%	-0.89%	-0.81%	-1.91%	-1.47%	-0.19%
上周涨跌幅（1.2-1.5）	-0.75%	-0.29%	-0.52%	-1.60%	-0.63%	-0.89%	-0.81%	-1.91%	-1.47%	-0.19%
		分行业								
	全样本（包含公募EB）	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
2024年以来涨跌幅（截至1.5）	-0.75%	-0.97%	-0.45%	-1.08%	-1.18%	-1.03%	-0.79%	-1.29%	-1.07%	-1.03%
上周涨跌幅（1.2-1.5）	-0.75%	-0.97%	-0.45%	-1.08%	-1.18%	-1.03%	-0.79%	-1.29%	-1.07%	-1.03%

注：周期（化工、钢铁、有色等）、必需消费（农业、食品饮料、纺织）、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 1 月 5 日，百元溢价率为 23.09%，同比下跌 1.19 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.24%，同比上涨 0.06 个百分点。

表13 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

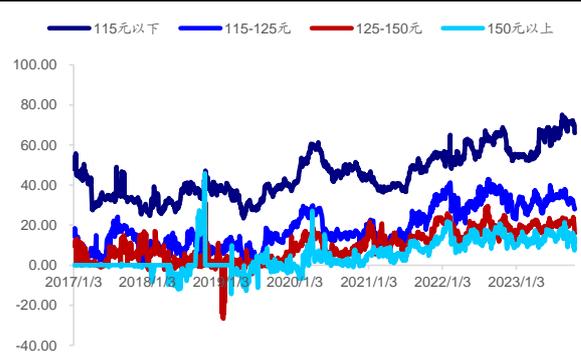
	转债平均价格（元）	转债中位数价格（元）	平价均值（元）	百元溢价率（%）	80元以下纯债YTM均值（%）	转股溢价率（%，分价格）			
						115元以下	115-125元	125-150元	150元以上
历史均值：2019年至今	115.56	116.03	89.13	20.14	2.28	50.26	22.54	12.43	7.36
近1年的移动均值	117.54	120.79	86.32	26.04	1.89	63.66	30.92	19.13	12.89
2022/12/30	114.21	116.10	85.42	22.19	2.13	54.22	23.33	16.49	9.22
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/1/5	113.06	116.66	79.67	23.09	2.24	69.80	25.14	16.00	2.76
变动	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↓
17年以来分位数	49%	60%	6%	71%	45%	97%	67%	72%	49%

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 69.80%，环比上涨 2.07 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 25.14%，环比下跌 2.05 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 16.00%，环比下跌 1.22 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 2.76%，环比下跌 1.93 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、大业等 4 只转债转股超过 90%, 万顺、鸿达等 5 只转债转股超过 80%, 长信、湖广等 16 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 12 只转债转股超过 50%。

赎回方面, 川投、瑞鹤等 32 只转债触发赎回。

表14 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
大业转债	大业股份	2024-01-15	0.37	AA-	机械
川投转债	川投能源	-	16.45	AAA	电力

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 1 月 5 日

表15 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	128091.SZ	新天转债	2023/7/22	1.52	A+	2023/12/31
123127.SZ	耐普转债	2023/12/22	4.00	A+	2024/6/22	128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	1.95	A	2023/12/31
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.15	AA-	2024/12/12	123092.SZ	天壕转债	2023/7/21	4.00	A+	2023/12/31
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	AA+	2024/5/27	113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12
127053.SZ	豪美转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	110091.SH	合力转债	2023/7/12	20.47	AA+	2024/1/11
123054.SZ	思特转债	2023/11/27	1.67	AA-	2024/2/27	110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
128041.SZ	盛路转债	2023/11/25	0.52	A+	2024/2/24	132018.SH	G三峡EB1	2023/7/3	80.21	AAA	2024/4/9
123194.SZ	百洋转债	2023/11/24	8.46	AA-	2024/5/24	123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	16.05	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	5.65	AA	2024/2/16	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	14.88	AA+	2024/5/30
110060.SH	锦鸡转债	2023/11/17	5.65	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	贵广转债	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	3.18	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	文灿转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	2023/3/8
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	海波转债	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	16.45	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	4.60	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	3.35	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	2.81	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	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.92	AA+	2023/1/28
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	46.75	AAA	2024/8/18	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.09	AA	2023/1/27
123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	1.87	A+	2024/2/8	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
110309.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2	113051.SH	节能转债	2022/1/17	29.99	AA+	2023/1/17
110048.SH	福能转债	2023/7/29	12.74	AA+	2024/1/28	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
113615.SH	金诚转债	2023/7/28	7.64	AA	2024/1/27	123034.SZ	通光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/11/3
128095.SZ	思捷转债	2023/7/22	4.53	AA	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 1 月 5 日

下修方面，目前已有 234 只转债触发下修。上周百畅转债、上声转债董事会提议下修。

表16 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
128124.SZ	科华转债	2024/1/6	7.37	A+	2024/7/5	110092.SH	三房转债	2023/10/28	25.00	AA	2024/4/27	113625.SH	江山转债	2023/7/28	5.83	AA-	2024/1/27
123115.SZ	捷捷转债	2024/1/5	11.94	AA-	2024/7/4	110082.SH	双良转债	2023/10/28	20.00	AA	2024/1/29	113623.SH	凤2转债	2023/7/27	25.00	AA	2024/1/26
128095.SZ	思捷转债	2024/1/4	4.53	AA	2024/7/4	110095.SH	双良转债	2023/10/27	26.00	AA	2024/1/26	128074.SZ	游族转债	2023/7/26	6.82	AA	2024/1/25
113655.SH	欧22转债	2024/1/5	20.00	AA	2024/7/4	123155.SZ	中陆转债	2023/10/27	3.60	A+	2024/4/27	113043.SH	财通转债	2023/7/22	38.00	AAA	2023/12/31
113045.SH	环旭转债	2024/1/4	35.10	AA+	2025/1/3	128097.SZ	奥佳转债	2023/10/27	4.58	AA-	2024/4/27	127062.SZ	金铂转债	2023/7/22	3.96	AA	2023/12/31
123196.SZ	正元转债02	2024/1/3	3.51	A+	2024/4/3	128035.SZ	大森转债	2023/10/24	22.99	AA+	2024/4/26	128142.SZ	新乳转债	2023/7/22	7.18	AA	2024/1/20
113597.SH	佳力转债	2024/1/3	2.98	AA	2024/4/2	128119.SZ	光大转债	2023/10/21	9.46	AA-	2024/4/20	113059.SH	福莱转债	2023/7/15	40.00	AA	2024/1/16
118026.SH	利元转债	2024/1/2	9.50	A+	2024/5/2	113606.SH	荣泰转债	2023/10/21	6.00	AA-	2024/4/22	127042.SZ	嘉美转债	2023/7/12	7.50	AA	2024/1/11
123103.SZ	震安转债	2023/12/29	2.49	A+	2024/6/28	118040.SH	宏源转债	2023/10/21	4.30	A	2023/12/20	110064.SH	建工转债	2023/7/18	12.65	AA+	2024/1/17
123191.SZ	智尚转债	2023/12/28	7.00	AA-	2024/4/25	113527.SH	豫能转债	2023/10/21	2.86	AA	2024/4/22	110044.SZ	广电转债	2023/7/18	0.71	AA	2024/1/16
123180.SZ	浙矿转债	2023/12/28	3.20	AA-	2024/6/28	113633.SH	科达转债	2023/10/21	10.40	AA	2024/4/20	113632.SH	瑞2转债	2023/7/17	20.50	AA	2024/1/16
118007.SH	山石转债	2023/12/27	2.67	A+	2024/4/22	118035.SH	国力转债	2023/10/21	4.80	A+	2024/4/22	127081.SZ	中旗转债	2023/7/16	5.40	A+	2024/1/5
127089.SZ	晶澳转债	2023/12/27	89.60	AA+	2024/1/26	113616.SH	韦尔转债	2023/10/20	24.33	AA+	2024/4/18	123124.SZ	晶瑞22	2023/7/15	5.23	A+	2024/1/4
110062.SH	烽火转债	2023/12/27	30.08	AAA	2024/6/26	113037.SH	壹联转债	2023/10/20	45.00	AA+	2024/4/20	127033.SZ	中策转债2	2023/7/14	11.59	AA+	2023/10/3
118033.SH	华特转债	2023/12/26	6.46	AA	2024/4/25	113024.SH	核建转债	2023/10/19	29.95	AAA	2024/1/18	123151.SZ	康医转债	2023/6/30	7.00	A+	2023/12/31
123170.SZ	南电转债	2023/12/25	9.00	AA-	2024/4/25	128117.SZ	建通转债	2023/10/17	3.58	AA-	2024/1/16	123065.SZ	宝实转债	2023/6/28	2.19	AA	2023/12/28
127031.SZ	洋丰转债	2023/12/23	10.00	AA	2024/6/22	113652.SH	佛2转债	2023/10/17	14.77	AA	2024/4/16	113573.SH	枫澜转债	2023/6/22	2.70	A+	2023/12/21
111010.SH	立昂转债	2023/12/23	33.90	AA	2024/4/15	127022.SZ	恒达转债	2023/10/17	20.00	AA+	2024/4/15	123153.SZ	英力转债	2023/6/21	3.40	A+	2023/9/30
127061.SZ	美锦转债	2023/12/22	35.63	AA	2024/3/20	110072.SH	广汇转债	2023/10/17	33.66	AA+	2024/4/15	113641.SH	华友转债	2023/6/17	75.99	AAA	2023/12/18
110086.SH	精工转债	2023/12/21	20.00	AA	2024/3/20	110073.SH	国瓷转债	2023/10/17	79.99	AAA	2024/4/16	110067.SH	华友转债	2023/6/16	27.99	AAA	2023/12/15
113542.SZ	好客转债	2023/12/21	6.03	AA	2024/1/20	123093.SZ	金悦转债	2023/10/17	2.50	A+	2024/4/15	123119.SZ	康泰转债2	2023/6/14	19.99	AA+	2023/12/15
127073.SZ	天畅转债	2023/12/20	34.10	AA	2024/6/19	123210.SZ	金悦转债	2023/10/17	12.15	AA	2024/4/17	113576.SH	起步转债	2023/6/8	1.50	B-	2023/8/8
123224.SZ	宇邦转债	2023/12/20	5.00	A+	2024/3/20	123044.SZ	红船转债	2023/10/16	5.49	A+	2024/4/13	118009.SH	华锐转债	2023/6/8	4.00	A+	2023/12/7
123195.SZ	蓝晓转债02	2023/12/20	5.46	A+	2024/6/20	123126.SZ	瑞丰转债	2023/10/16	3.40	A+	2024/4/13	123117.SZ	健帆转债	2023/6/8	10.00	AA	2023/12/6
123142.SZ	中昊转债	2023/12/19	5.50	A+	2024/6/19	118029.SH	富泰转债	2023/10/13	4.50	A+	2024/4/12	127075.SZ	百川转债2	2023/6/7	9.78	AA	2023/9/6
113596.SH	城地转债	2023/12/19	11.98	A	2024/1/18	127071.SZ	中环转债2	2023/10/12	4.95	AA+	2024/4/12	123144.SZ	福兴转债	2023/6/7	6.00	AA-	2023/12/6
110094.SH	众和转债	2023/12/16	13.75	AA	2024/6/15	123146.SZ	中环转债2	2023/10/11	8.64	AA-	2024/3/31	128063.SZ	未来转债	2023/6/6	6.29	AA-	2023/8/5
123190.SZ	道氏转债02	2023/12/15	26.00	AA-	2024/6/15	127041.SZ	双平转债	2023/10/10	6.00	AA	2024/4/19	123143.SZ	胜蓝转债	2023/5/23	3.30	AA-	2023/9/23
123101.SZ	拓斯转债	2023/12/15	6.70	AA	2024/2/15	113047.SH	联泰转债	2023/10/10	14.99	AA+	2024/4/19	113662.SH	豪能转债	2023/5/18	5.00	AA-	2023/11/17
123109.SZ	昌红转债	2023/12/15	4.60	AA	2024/6/15	113584.SH	宏讯转债	2023/10/10	6.45	AA	2024/4/19	113561.SH	正裕转债	2023/5/16	1.38	A+	2023/11/16
118006.SH	阿拉转债	2023/12/13	3.87	A+	2024/6/12	113601.SH	塞力转债	2023/10/10	5.43	A	2024/4/19	111008.SH	涌浦转债	2023/5/16	3.84	A+	2023/6/15
123128.SZ	首华转债	2023/12/13	13.79	AA	2024/3/12	113574.SH	华林转债	2023/10/10	2.09	AA	2024/4/19	128143.SZ	烽火转债	2023/5/12	1.73	A+	2023/8/11
128144.SZ	利民转债	2023/12/12	9.79	AA	2024/6/12	123038.SZ	开润转债	2023/10/9	2.22	AA	2024/4/19	123154.SZ	火星转债	2023/5/11	5.29	AA-	2023/12/31
123125.SZ	华阳转债	2023/12/12	4.50	AA-	2024/5/12	128108.SZ	蓝盾转债	2023/10/9	15.21	AA	2024/3/27	113519.SZ	长久转债	2023/5/11	2.20	AA	2023/11/10
113658.SH	宇星转债	2023/12/12	8.72	AA-	2024/3/11	127056.SZ	中研转债	2023/10/9	50.00	AAA	2024/3/28	113600.SH	新亚转债	2023/4/25	4.53	AA	2023/5/24
123121.SZ	帝尔转债	2023/12/11	11.20	AA	2024/6/11	123088.SZ	波导转债	2023/10/8	10.39	AA	2024/1/18	127024.SZ	蓝丰转债	2023/4/25	14.76	A+	2024/4/23
127074.SZ	美来转债2	2023/12/10	8.20	AA-	2024/6/10	123179.SZ	立高转债	2023/10/8	9.50	AA-	2024/1/18	123174.SZ	精微转债	2023/4/25	9.80	AA	2023/7/24
113653.SH	永22转债	2023/12/9	7.70	AA-	2024/6/8	127090.SZ	兴能转债	2023/10/8	4.62	AA-	2024/3/26	113610.SH	灵康转债	2023/4/21	4.58	A+	2023/10/20
128101.SZ	联创转债	2023/12/9	2.99	AA	2024/6/8	118039.SH	远翔转债	2023/10/8	4.11	AA	2024/3/27	127059.SZ	永东转债2	2023/4/21	3.79	AA	2023/10/20
113659.SH	莱克转债	2023/12/9	12.00	AA	2024/6/8	123010.SZ	博世转债	2023/10/7	4.30	AA	2024/3/27	113061.SH	拓普转债	2023/4/21	25.00	AA+	2023/7/24
118022.SH	程科转债	2023/12/9	32.50	AA	2024/6/10	123178.SZ	茂园转债	2023/10/7	12.00	AA-	2024/3/27	113629.SH	泉峰转债	2023/4/21	6.19	AA-	2023/9/30
123133.SZ	顺祥转债	2023/12/9	7.20	AA-	2024/6/8	127066.SZ	科利转债	2023/10/7	15.34	AA	2024/3/26	113049.SH	北汽转债	2023/3/30	34.95	AAA	2023/9/29
113640.SH	苏利转债	2023/12/9	9.50	AA	2024/6/8	113643.SH	凤鸣转债	2023/10/7	5.00	AA-	2024/3/26	123135.SZ	泰林转债	2023/3/18	2.08	A+	2023/9/16
123189.SZ	晓鸣转债	2023/12/8	3.29	A+	2024/6/8	118032.SH	建龙转债	2023/10/7	7.00	AA-	2023/12/24	118025.SH	奕瑞转债	2023/3/11	14.22	AA	2023/9/10
123193.SZ	海能转债	2023/12/8	6.00	AA-	2024/6/7	118010.SH	海特转债	2023/10/7	4.40	A+	2023/12/22	118004.SH	博瑞转债	2023/3/10	4.65	AA	2023/9/9
110087.SH	天业转债	2023/12/8	30.00	AA+	2024/6/7	128116.SZ	瑞达转债	2023/10/7	6.49	AA	2024/3/21	128036.SZ	金农转债	2023/2/25	1.45	A-	2023/8/24
123185.SZ	能辉转债	2023/12/7	3.48	A+	2024/2/7	113046.SH	金田转债	2023/10/7	15.00	AA+	2024/3/22	128062.SZ	亚药转债	2023/2/22	6.57	B-	2023/8/24
113053.SZ	隆22转债	2023/12/7	69.95	AAA	2024/6/6	113627.SH	大丰转债	2023/10/7	8.00	AA	2024/9/21	127019.SZ	国域转债	2023/1/19	8.49	AA	2023/7/17
111009.SH	盛泰转债	2023/12/7	7.01	AA	2024/6/6	123205.SZ	大叶转债	2023/10/6	4.76	A+	2024/1/20	123172.SZ	派玉转债	2023/1/18	8.00	AA-	2023/6/20
113030.SH	东风转债	2023/12/6	2.95	AA	2024/6/1	113644.SH	艾迪转债	2023/10/6	10.00	AA-	2024/9/18	110060.SH	天路转债	2023/1/17	5.65	AA	2023/7/16
113608.SH	威派转债	2023/12/2	4.20	A+	2024/6/1	113566.SH	翔路转债	2023/10/6	1.61	A+	2023/12/19	123157.SZ	科蓝转债	2023/1/11	4.95	AA-	2023/3/5
113665.SH	汇通转债	2023/12/2	3.60	AA-	2024/6/3	113661.SH	福2转债	2023/10/6	30.30	AA	2023/11/17	113532.SH	海环转债	2023/1/10	4.58	AA+	2023/7/9
127026.SZ	超声转债	2023/11/30	7.00	AA	2024/5/29	113667.SH	泰3转债	2023/10/6	5.70	AA	2023/11/17	123087.SZ	明电转债	2023/1/6	4.19	AA	2023/7/4
127067.SZ	恒达转债2	2023/11/29	30.00	AA+	2023/5/28	113577.SH	春秋转债	2023/10/6	1.78	AA-	2023/11/17	128131.SZ	崇达转债2	2023/1/4	14.00	AA	2023/7/4
118031.SH	天23转债	2023/11/29	88.65	AA	2024/2/28	127077.SZ	宏亚转债	2023/10/6	5.15	AA	2023/12/15	123050.SZ	聚飞转债	2023/1/2	3.75	AA	2023/6/29
118034.SH	晶能转债	2023/11/															

表17 批文+过会转债（截至1月5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
维康药业	批文	6.80	医药生物	和邦生物	过会	46.00	基础化工
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	旭升集团	过会	28.00	汽车
姚记科技	批文	5.83	传媒	万凯新材	过会	27.00	基础化工
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	宏柏新材	过会	9.60	基础化工
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	国检集团	过会	8.00	社会服务
集智股份	批文	2.55	机械设备	益丰药房	过会	17.97	医药生物
松原股份	批文	4.10	汽车	严牌股份	过会	4.68	环保
湘油泵	批文	5.77	汽车	豪能股份	过会	5.50	汽车
卡倍亿	批文	5.29	汽车	天润乳业	过会	9.90	食品饮料
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	华康医疗	过会	7.50	医药生物
恒锋工具	批文	6.20	机械设备	伟明环保	过会	2.85	环保
远信工业	批文	2.86	机械设备	利扬芯片	过会	5.20	电子
龙星化工	批文	7.55	基础化工	聚赛龙	过会	2.50	基础化工
楚天科技	批文	10.00	医药生物	欧陆通	过会	6.45	电力设备

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18 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)			
		23年12月29日	24年1月5日	今年以来	本月	上周		23年12月28日	24年1月4日	今年以来	本月	上周	
美洲	美国	1年期	4.790	4.840	4.0	5.0	5.0	高收益债券指数	816.7	808.0	-0.65	-1.08	-1.06
		2年期	4.230	4.400	7.0	17.0	17.0						
		3年期	4.010	4.170	8.0	16.0	16.0						
		5年期	3.840	4.020	9.0	18.0	18.0						
		7年期	3.880	4.040	9.0	16.0	16.0						
		10年期	3.880	4.050	10.0	17.0	17.0						
欧洲	美国	1年期	4.740	4.907	14.4	16.7	16.7	投资级债券指数	131.2	130.5	-0.38	-0.48	-0.56
		10年期	3.529	3.764	4.5	14.3	23.5						
	法国	1年期	3.314	3.413	10.1	9.9	9.9	高收益债券指数	324.9	323.7	-0.50	-0.41	-0.38
		10年期	2.558	2.680	8.5	12.2	12.2						
	德国	1年期	2.970	3.130	12.0	16.0	16.0	中债信用债总指数	211.5	211.7	0.01	0.06	0.06
		10年期	2.060	2.200	6.0	14.0	14.0						
亚洲	中国	1年期	2.078	2.108	2.7	3.0	3.0	新兴国家(除日本)非投资级指数	252.4	254.1	0.41	0.58	0.67
		10年期	2.565	2.513	-3.5	-5.2	-5.2						
	日本	1年期	-0.046	-0.025	0.0	0.1	2.1	日本巴克莱公司债指数	182.2	184.4	1.22	1.34	1.25
		10年期	0.616	0.649	0.0	0.2	3.3						
	韩国	3年期	3.154	3.283	4.3	12.9	12.9	投资级非主权债指数	257.5	255.8	-0.47	-0.68	-0.64
		5年期	3.156	3.312	4.6	15.6	15.6						
新加坡	1年期	3.750	3.750	0.0	0.0	0.0	高收益债指数	1393.5	1374.2	-1.00	-1.40	-1.38	
	10年期	2.710	2.810	2.0	10.0	10.0							
新兴市场	俄罗斯	1年期	14.680	14.880	15.0	20.0	20.0	高收益债指数	1393.5	1374.2	-1.00	-1.40	-1.38
		10年期	12.300	12.380	4.0	8.0	8.0						
	南非	2年期	/	/	/	/	/						
		10年期	9.770	9.865	1.0	9.5	9.5						
	巴西	1年期	10.176	10.022	16.7	-15.4	-15.4						
		10年期	10.361	10.582	16.0	22.1	22.1						
	墨西哥	1年期	11.133	11.199	2.8	6.6	6.6						
		10年期	9.338	9.484	46.8	14.6	14.6						
	印度	1年期	7.110	7.163	6.9	5.3	5.3						
		10年期	7.176	7.235	2.9	5.9	5.9						
	印尼	1年期	6.497	6.486	-6.4	-1.1	-1.1						
		10年期	6.482	6.649	12.7	16.7	16.7						
	巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/						
		10年期	15.081	15.541	46.0	46.0	46.0						
土耳其	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	23.690	27.160	286.0	347.0	347.0							

资料来源：Wind，彭博，海通证券研究所。

国债利率中，标黄色数据为 23/12/28 与 24/1/4 对比，标蓝色数据为 23/12/27 与 24/1/3 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 2024 年 1 月 2 日以来，本月指 23 年 12 月 29 日以来。

6.2 各市场经济、通胀和货币政策

表19 各市场经济数据（美国和欧洲）

美国		
经济数据	美国2023年12月Markit制造业PMI终值为47.9，预期48.4，前值48.2。 美国2023年11月营建支出环比升0.4%，预期升0.5%，前值由升0.6%修正至升1.2%。 1月2日，亚特兰大联储GDPNow模型预计美国2023年第四季度GDP增速为2.0%，此前预计为2.3%。 美国2023年12月ISM制造业PMI为47.4，预期47.1，前值46.7。 美国2023年11月JOLTs职位空缺879万人，预期885万人，前值由873.3万人修正至885.2万人。 美国2023年12月挑战者企业裁员人数为3.4817万人，前值4.551万人；同比减少20.2%，前值减40.8%；环比减少23.5%，前值增23.55%。 美国2023年12月ADP就业人数增16.4万人，预期增11.5万人，前值从增10.3万人修正为增10.1万人。 1月4日数据显示，美国上周初请失业金人数为20.2万人，预期21.6万人，前值从21.8万人修正为22万人；四周均值为20.775万人，前值21.2万人；2023年12月23日当周续请失业金人数为185.5万人，预期188.3万人，前值从187.5万人修正为188.6万人。 美国2023年12月Markit服务业PMI终值为51.4，预期51.3，前值51.3。 美国2023年12月季调后非农就业人口增21.6万人，预期增17万人，前值从增19.9万人修正为17.3万人；制造业就业人口增0.6万人，预期增0.5万人，前值从增2.8万人修正为2.6万人。美国2023年12月失业率为3.7%，预期3.8%，前值3.7%；U6失业率为7.1%，前值7%。美国2023年12月就业参与率为62.5%，预期62.8%，前值62.8%；平均每周工时为34.3小时，预期34.4小时，前值34.4小时。美国2023年12月平均每小时工资同比增4.1%，预期增3.9%，前值增4%；环比增0.4%，预期增0.3%，前值增0.4%。 美国2023年12月ISM非制造业PMI为50.6，预期52.6，前值52.7。 美国2023年11月工厂订单环比升2.6%，预期升2.1%，前值由降3.6%修正至降3.4%。 美国2023年12月全球供应链压力指数为-0.15，前值由0.11修正至0.13。	
	1月3日，美联储会议纪要显示，所有官员表示2023年通胀朝向美联储2%通胀目标的回落取得明显进展；官员们认为GDP增长将放缓，劳动力市场再平衡将在2024年继续；与会者观察到通胀进展在各个组成部分之间不均衡，注意到核心服务价格仍以较高速度上涨；与会者普遍重申，政策保持紧缩直至通胀“明显持续下降”是适当的；与会者普遍强调保持“谨慎和数据依赖”的态度重要性。 1月3日，美联储会议纪要显示，美联储官员在去年12月的会议上一致认为，始于2022年的加息周期可能已经结束。他们指出，通胀有所放缓，尤其是六个月年化通胀率，而且有迹象显示供应链正在恢复正常，而且随着更多的人加入劳动力市场，劳动力市场开始放松。他们还说，将利率提高到5%以上抑制了消费者需求，从而使通胀有所缓和。他们没有讨论何时开始降息。美联点阵图显示该行计划在2024年降息三次。 当地时间1月5日，美联储巴尔金表示，随着经济放缓，失业率将出现温和上升。劳动力市场似乎正在以非常稳定的放缓趋势发展。随着经济正常化，美联储利率政策也应当正常化。鉴于过去6个月的通胀回落进展如此依赖商品价格的下降，通胀路径存在更多不确定性。 据CME“美联储观察”，截止1月5日，美联储2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为93.3%，降息25个基点的概率为6.7%。到今年3月维持利率不变的概率为35.4%，累计降息25个基点的概率为60.4%，累计降息50个基点的概率为4.2%。	
	通胀与货币政策	
	经济数据	英国2023年12月制造业PMI终值为46.2，预期46.4，初值46.4，前值47.2。 英国2023年12月服务业PMI终值为53.4，预期52.7，初值52.7，2023年11月终值50.9。英国2023年12月综合PMI终值为52.1，预期51.7，初值51.7，2023年11月终值50.7。 英国2023年12月官方储备增加16.65亿美元，前值增22.27亿美元。 英国2023年12月建筑业PMI为46.8，预期46，前值45.5。
		1月2日数据显示，英国2023年12月BRC商店物价指数同比增4.3%，前值增4.3%。 英国2023年11月M4货币供应同比减2.3%，预期减3.8%，环比减0.1%，预期增0.3%。 英国2023年11月央行抵押贷款许可5.0067万件，预期4.85万件，前值从4.7383万件修正为4.7888万件；央行抵押贷款减0.39亿英镑，预期增2亿英镑，前值减0.5亿英镑；央行消费信贷增20.05亿英镑，预期增14亿英镑，前值从增12.89亿英镑修正为增14.11万英镑。 英国2023年12月Halifax季调后房价指数同比升1.7%，前值降1%；环比升1.1%，前值升0.5%。
		1月2日公布的数据显示，德国2023年12月Markit制造业PMI终值43.3，预期43.1，初值43.1，前值42.6。 德国2023年12月季调后失业率5.9%，预期5.9%，前值5.9%；季调后失业人数新增0.5万，预期2万，前值2.2万；季调后失业总人数270.3万人，前值270.2万人。 1月4日公布的数据显示，德国2023年12月服务业PMI终值49.3，预期48.4，初值48.4，前值49.6；综合PMI终值47.4，初值46.7，初值46.7，前值47.8。 德国2023年11月实际零售销售同比减2.4%，预期减0.5%，前值从减0.1修正为增0.1%；环比减2.5%，预期减0.1%，前值从增1.1%修正为增1.2%。
	通胀与货币政策	德国2023年12月CPI初值同比升3.7%，预期升3.7%，2023年11月终值升3.2%；环比升0.1%，预期升0.1%，2023年11月终值降0.4%。德国2023年12月调和CPI初值同比升3.8%，预期升3.8%，2023年11月终值升2.3%；环比升0.2%，预期升0.3%，2023年11月终值降0.7%。
	经济数据	法国2023年12月Markit制造业PMI终值42.1，预期42，初值42，前值42.9。 1月4日公布的数据显示，法国2023年12月服务业PMI终值45.7，预期44.3，初值44.3，前值45.4；综合PMI终值44.8，初值43.7，初值43.7，前值44.6。
		1月4日公布的数据显示，法国2023年12月CPI初值环比升0.1%，预期升0.2%，前值降0.2%；同比升3.7%，预期3.8%，前值3.5%。法国2023年12月调和CPI初值环比升0.1%，预期升0.3%，前值降0.2%；同比升4.1%，预期4.1%，前值3.9%。

资料来源：Wind、金十数据，海通证券研究所

表20 各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）

日本	
经济数据	日本2023年12月制造业PMI终值为47.9，初值47.7，11月终值48.3。 日本2023年12月Markit服务业PMI终值为51.5，初值52，11月终值50.8；综合PMI终值50，初值50.4，11月终值49.6。 日本2023年12月家庭消费者信心指数为37.2，预期36.5，前值36.1。
通胀与货币政策	1月4日，日本首相岸田文雄表示，将通过支持措施加强企业盈利能力；将确保收入增长超过通胀速度。
韩国	
经济数据	韩国2023年12月汇丰制造业PMI为49.9，前值50。 韩国财政部预计2024年韩国经济增长率为2.2%，前次预估为2.4%。
通胀与货币政策	韩国财政部表示，预计2024年通胀率为2.6%，此前为2.3%。
印度	
经济数据	1月5日，印度预计，2024财年GDP同比增长7.3%，市场预估为增长6.7%。
新加坡	
经济数据	12月31日，新加坡总理李显龙表示，新加坡经济在2023年增长1.2%。 1月5日数据显示，新加坡2023年第四季度GDP季环比增1.7%，预期增0.70%，前值增1.40%；同比增2.8%，预期增1.80%，前值增1.10%。

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21 转债和 EB 特殊条款概览 (2024 年 1 月 5 日)

债券名称	转股进度	下修触发	赎回触发	回售触发	债券名称	转股进度	下修触发	赎回触发	回售触发	债券名称	转股进度	下修触发	赎回触发	回售触发	债券名称	转股进度	下修触发	赎回触发	回售触发
江铃转债	12.1%				江铃转债	0.4%				江铃转债	0.0%				江铃转债	0.0%			
大城转债	0.0%	已触发			大城转债	0.0%	已触发			大城转债	0.0%	已触发			大城转债	0.0%	已触发		
无锡转债	2.6%				无锡转债	0.0%	已触发			无锡转债	0.0%	已触发			无锡转债	0.0%	已触发		
艾华转债	33.5%				艾华转债	15.2%				艾华转债	0.0%	已触发			艾华转债	0.0%	已触发		
杭电转债	4.1%				杭电转债	38.2%		已触发		杭电转债	0.0%	已触发			杭电转债	0.0%	已触发		
金农转债	77.6%	已触发			金农转债	42.1%		已触发		金农转债	0.0%	已触发			金农转债	0.0%	已触发		
长证转债	0.1%				长证转债	0.1%	已触发			长证转债	0.0%	已触发			长证转债	0.0%	已触发		
荣立转债	15.3%				荣立转债	0.5%	已触发			荣立转债	25.5%	已触发			荣立转债	0.0%	已触发		
教东转债	3.4%				教东转债	0.2%	已触发			教东转债	0.0%	已触发			教东转债	0.0%	已触发		
三力转债	67.4%				三力转债	0.1%	已触发			三力转债	0.4%	已触发			三力转债	0.0%	已触发		
广电转债	91.2%	已触发			广电转债	17.2%				广电转债	0.1%	已触发			广电转债	0.0%	已触发		
海润转债	18.0%				海润转债	0.2%	已触发			海润转债	0.0%	已触发			海润转债	0.0%	已触发		
湘广转债	78.8%	已触发			湘广转债	0.0%	已触发			湘广转债	0.1%	已触发			湘广转债	0.0%	已触发		
博壹转债	3.4%				博壹转债	0.4%	已触发			博壹转债	16.8%	已触发			博壹转债	0.0%	已触发		
德邦转债	55.7%				德邦转债	0.2%	已触发			德邦转债	0.1%	已触发			德邦转债	0.0%	已触发		
盛路转债	94.8%	8/30			盛路转债	0.1%	已触发			盛路转债	0.0%	已触发			盛路转债	0.0%	已触发		
苏农转债	48.5%				苏农转债	0.2%	已触发			苏农转债	0.0%	已触发			苏农转债	0.0%	已触发		
横河转债	73.0%	已触发			横河转债	20.5%				横河转债	0.1%	已触发			横河转债	0.0%	已触发		
万润转债	87.2%				万润转债	0.4%	已触发			万润转债	0.5%	已触发			万润转债	0.0%	已触发		
歌中转债	0.1%				歌中转债	0.0%	已触发			歌中转债	0.0%	已触发			歌中转债	0.0%	已触发		
岭南转债	0.5%				岭南转债	0.0%	已触发			岭南转债	41.2%	已触发			岭南转债	0.0%	已触发		
张行转债	0.1%				张行转债	67.4%		1/30		张行转债	52.0%	已触发			张行转债	0.0%	已触发		
长久转债	68.6%	10/30			长久转债	0.2%	已触发			长久转债	0.0%	已触发			长久转债	0.0%	已触发		
山鹰转债	2.3%				山鹰转债	0.5%				山鹰转债	0.0%	已触发			山鹰转债	0.0%	已触发		
华源转债	49.8%	9/30			华源转债	0.0%	已触发			华源转债	12.5%	已触发			华源转债	0.0%	已触发		
福能转债	55.0%	已触发			福能转债	0.0%	已触发			福能转债	0.0%	已触发			福能转债	0.0%	已触发		
奇信转债	0.1%				奇信转债	0.1%	已触发			奇信转债	0.0%	已触发			奇信转债	0.0%	已触发		
溢利转债	91.9%				溢利转债	0.1%	已触发			溢利转债	0.1%	已触发			溢利转债	0.0%	已触发		
联泰转债	50.6%				联泰转债	0.7%	已触发			联泰转债	0.1%	已触发			联泰转债	0.0%	已触发		
维格转债	16.6%				维格转债	0.1%	已触发			维格转债	1.1%	已触发			维格转债	0.0%	已触发		
尚荣转债	74.7%	已触发			尚荣转债	16.6%				尚荣转债	0.0%	已触发			尚荣转债	0.0%	已触发		
中农转债	0.5%				中农转债	0.0%	已触发			中农转债	0.0%	已触发			中农转债	0.0%	已触发		
中航转债	53.3%				中航转债	22.0%		7/30		中航转债	0.1%	已触发			中航转债	0.0%	已触发		
贵广转债	83.5%	9/30			贵广转债	23.9%				贵广转债	0.0%	已触发			贵广转债	0.0%	已触发		
伊力转债	72.2%	已触发			伊力转债	77.3%				伊力转债	0.0%	已触发			伊力转债	0.0%	已触发		
长信转债	79.2%				长信转债	0.1%	已触发			长信转债	10.0%	已触发			长信转债	0.0%	已触发		
大丰转债	0.0%				大丰转债	0.1%	已触发			大丰转债	0.0%	已触发			大丰转债	0.0%	已触发		
精研转债	17.8%				精研转债	77.9%				精研转债	0.0%	已触发			精研转债	0.0%	已触发		
海辰转债	0.3%				海辰转债	22.0%				海辰转债	0.1%	已触发			海辰转债	0.0%	已触发		
亚药转债	31.9%				亚药转债	0.0%	已触发			亚药转债	0.0%	已触发			亚药转债	0.0%	已触发		
未米转债	0.1%				未米转债	35.3%				未米转债	0.1%	已触发			未米转债	0.0%	已触发		
三峽EB1	59.9%	已触发			三峽EB1	0.0%				三峽EB1	0.0%	已触发			三峽EB1	0.0%	已触发		
核建转债	0.0%	已触发			核建转债	0.3%	已触发			核建转债	67.6%	已触发			核建转债	0.0%	已触发		
鼎捷转债	73.3%	已触发			鼎捷转债	0.1%	已触发			鼎捷转债	0.0%	已触发			鼎捷转债	0.0%	已触发		
恒瑞转债	15.1%				恒瑞转债	0.1%	已触发			恒瑞转债	0.0%	已触发			恒瑞转债	0.0%	已触发		
永晶转债	73.5%				永晶转债	38.3%				永晶转债	0.1%	已触发			永晶转债	0.0%	已触发		
亚太转债	4.0%				亚太转债	0.2%	已触发			亚太转债	0.0%	已触发			亚太转债	0.0%	已触发		
大业转债	92.6%	10/30			大业转债	0.1%	已触发			大业转债	0.0%	已触发			大业转债	0.0%	已触发		
文灿转债	84.6%	已触发			文灿转债	16.3%	已触发			文灿转债	0.0%	已触发			文灿转债	0.0%	已触发		
华钰转债	62.8%	9/30			华钰转债	63.1%	已触发			华钰转债	6.5%	已触发			华钰转债	0.0%	已触发		
智明转债	0.4%				智明转债	0.4%	已触发			智明转债	0.4%	已触发			智明转债	0.0%	已触发		
华虹转债	4.3%	已触发			华虹转债	0.0%	已触发			华虹转债	0.0%	已触发			华虹转债	0.0%	已触发		
合兴转债	49.7%	已触发			合兴转债	0.0%	已触发			合兴转债	0.0%	已触发			合兴转债	0.0%	已触发		
翔鹭转债	0.1%	已触发			翔鹭转债	0.0%	已触发			翔鹭转债	0.0%	已触发			翔鹭转债	0.0%	已触发		
晶瑞转债	71.5%	已触发			晶瑞转债	0.0%	已触发			晶瑞转债	0.0%	已触发			晶瑞转债	0.0%	已触发		
游族转债	40.7%	已触发			游族转债	0.9%	已触发			游族转债	1.2%	已触发			游族转债	0.0%	已触发		
19转债	22.1%	已触发			19转债	0.0%	已触发			19转债	0.1%	已触发			19转债	0.0%	已触发		
金能转债	34.2%				金能转债	0.0%	已触发			金能转债	0.0%	已触发			金能转债	0.0%	已触发		
全枪转债	0.3%				全枪转债	0.1%	已触发			全枪转债	0.1%	已触发			全枪转债	0.0%	已触发		
浦发转债	0.0%	已触发			浦发转债	0.0%	已触发			浦发转债	0.0%	已触发			浦发转债	0.0%	已触发		
北方转债	8.0%	已触发			北方转债	37.0%	已触发			北方转债	8.5%	已触发			北方转债	0.0%	已触发		
迪贝转债	0.2%				迪贝转债	0.0%	已触发			迪贝转债	0.9%	已触发			迪贝转债	0.0%	已触发		
天路转债	48.0%	7/30			天路转债	0.0%	已触发			天路转债	0.0%	已触发			天路转债	0.0%	已触发		
通光转债	73.8%	已触发			通光转债	25.1%	已触发			通光转债	0.0%	已触发			通光转债	0.0%	已触发		
川投转债	58.9%	已触发			川投转债	17.3%	已触发			川投转债	0.0%	已触发			川投转债	0.0%	已触发		
利德转债	0.2%				利德转债	39.2%	已触发			利德转债	0.0%	已触发			利德转债	0.0%	已触发		
白电转债	8.0%				白电转债	12.6%	已触发			白电转债	0.0%	已触发			白电转债	0.0%	已触发		
海亮转债	14.2%				海亮转债	17.2%	已触发			海亮转债	0.1%	已触发			海亮转债	0.0%	已触发		
烽火转债	0.0%	已触发			烽火转债	0.0%	已触发			烽火转债	0.0%	已触发			烽火转债	0.0%	已触发		
新北转债	0.0%				新北转债	36.6%	已触发			新北转债	0.0%	已触发			新北转债	0.0%	已触发		
19转债	4.8%				19转债	0.1%	已触发			19转债	41.5%	已触发			19转债	0.0%	已触发		
华峰转债	44.7%	已触发			华峰转债	0.0%	已触发			华峰转债	0.0%	已触发			华峰转债	0.0%	已触发		
鸿达转债	86.1%	已触发			鸿达转债	37.8%	已触发			鸿达转债	0.0%	已触发			鸿达转债	0.0%	已触发		
宇日转债	0.9%				宇日转债	0.2%	已触发			宇日转债	0.1%	已触发			宇日转债	0.0%	已触发		
建工转债	23.8%	已触发			建工转债	38.8%	已触发			建工转债	0.2%	已触发			建工转债	0.0%	已触发		
新天转债	14.1%	已触发			新天转债	0.3%	已触发			新天转债	0.0%	已触发			新天转债	0.0%	已触发		
东凤转债	0.2%	已触发			东凤转债	23.6%	已触发			东凤转债	0.0%	已触发			东凤转债	0.0%	已触发		
联得转债	26.4%	已触发			联得转债	0.0%	已触发			联得转债	0.1%	已触发			联得转债	0.0%	已触发		
汽摸转债	34.6%	7/30			汽摸转债	20.5%	已触发			汽摸转债	35.0%	已触发			汽摸转债	0.0%	已触发		
开润转债	0.6%	已触发			开润转债	5.5%	已触发			开润转债	0.1%	已触发			开润转债	0.0%	已触发		

表22 待发转债列表（截至 2024 年 1 月 5 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
维康药业	批文	6.80	医药生物	德方纳米	受理	35.00	电力设备	筑博设计	受理	5.42	建筑装饰	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	合兴股份	受理	6.10	汽车	显盈科技	受理	4.20	电子	德才股份	预案	8.50	建筑装饰
姚记科技	批文	5.83	传媒	传智教育	受理	5.00	社会服务	威尔药业	受理	3.06	医药生物	金富科技	预案	6.00	轻工制造
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	腾龙股份	受理	5.20	汽车	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	天宇股份	预案	14.00	医药生物
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	南华期货	受理	12.00	非银金融	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	精达股份	预案	11.26	电力设备
集智股份	批文	2.55	机械设备	皓元医药	受理	11.61	医药生物	思进智能	受理	4.00	机械设备	恒辉安防	预案	5.00	纺织服饰
松原股份	批文	4.10	汽车	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	长沙银行	受理	110.00	银行	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造
湘油泵	批文	5.77	汽车	TCL中环	受理	138.00	电力设备	清源股份	受理	5.50	电力设备	苏州固锝	预案	11.22	电子
卡倍亿	批文	5.29	汽车	沃森生物	受理	12.35	医药生物	伟隆股份	受理	3.21	机械设备	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	莱尔科技	受理	5.00	电子	金达威	受理	18.24	食品饮料	兴业股份	预案	7.50	基础化工
恒锋工具	批文	6.20	机械设备	英搏尔	受理	8.17	汽车	浩瀚深度	受理	5.00	通信	迅捷兴	预案	3.40	电子
远信工业	批文	2.86	机械设备	德生科技	受理	4.20	计算机	银邦股份	受理	7.85	有色金属	美联新材	预案	10.00	基础化工
龙星化工	批文	7.55	基础化工	派克新材	受理	19.50	国防军工	京北方	受理	11.30	计算机	南京医药	预案	10.81	医药生物
楚天科技	批文	10.00	医药生物	振华股份	受理	4.06	基础化工	路德环境	受理	4.39	环保	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	3.17	基础化工	南兴股份	受理	7.97	机械设备	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	长城科技	预案	10.00	电力设备	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	超越科技	预案	4.40	环保	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	紫金矿业	预案	100.00	有色金属	力星股份	预案	6.00	机械设备
国检集团	过会	8.00	社会服务	洛凯股份	受理	4.03	电力设备	海力风电	预案	28.00	电力设备	汇绿生态	预案	3.09	建筑装饰
益丰药房	过会	17.97	医药生物	禾川科技	受理	5.77	机械设备	信隆健康	预案	4.00	汽车	和胜股份	预案	7.50	有色金属
严牌股份	过会	4.68	环保	恒帅股份	受理	4.25	汽车	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
豪能股份	过会	5.50	汽车	美邦股份	受理	5.30	基础化工	平治信息	预案	7.27	通信	万祥科技	预案	6.00	电子
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	重庆水务	受理	20.00	环保	联环药业	预案	4.50	医药生物	光华股份	预案	6.80	基础化工
伟明环保	过会	2.85	环保	晶丰明源	受理	7.09	电子	读客文化	预案	3.00	传媒	药康生物	预案	2.50	医药生物
利扬芯片	过会	5.20	电子	复旦微电	受理	20.00	电子	西安银行	预案	80.00	银行	航亚科技	预案	5.00	国防军工
聚赛龙	过会	2.50	基础化工	确成股份	受理	5.50	基础化工	新益昌	预案	5.20	机械设备	瑞可达	预案	9.50	电子
欧陆通	过会	6.45	电力设备	智明达	受理	4.01	国防军工	隆扬电子	预案	11.07	电子	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	青龙管业	预案	4.00	建筑材料	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	拓山重工	预案	3.70	机械设备	香山股份	预案	7.00	汽车
纳微科技	受理	6.40	医药生物	保隆科技	受理	14.00	汽车	一品红	预案	10.80	医药生物	中大德	预案	5.00	机械设备
值得买	受理	5.50	传媒	伟时电子	受理	5.90	电子	传化智联	预案	41.44	交通运输	东亚机械	预案	6.00	机械设备
华通线缆	受理	8.00	电力设备	汇成股份	受理	12.00	电子	久吾高科	预案	6.00	环保	艾克森	预案	5.89	电子
瑞丰银行	受理	50.00	银行	日科化学	受理	5.15	基础化工	南方精工	预案	5.20	汽车	亚钾国际	预案	20.00	基础化工
聚合顺	受理	3.38	基础化工	太阳能	受理	49.14	公用事业	康德莱	预案	5.00	医药生物	永贵电器	预案	9.80	机械设备
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	泰瑞机器	受理	3.38	机械设备	正帆科技	预案	11.50	机械设备	水星家纺	预案	10.15	纺织服饰
天下秀	受理	14.00	传媒	安克创新	受理	11.05	电子	神马电力	预案	7.10	电力设备	无锡振华	预案	9.00	汽车
龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	航宇科技	受理	6.67	国防军工	一心堂	预案	15.00	医药生物	鼎际得	预案	7.50	基础化工
瑞联新材	受理	10.00	电子	捷佳伟创	受理	9.61	电力设备	东山精密	预案	48.00	电子	澳弘电子	预案	5.80	电子
天山股份	受理	92.72	建筑材料	安集科技	受理	8.62	电子	横店东磁	预案	32.00	电力设备	江山股份	预案	12.00	基础化工
				城发环境	受理	19.60	交通运输	安必平	预案	3.00	医药生物	伯特利	预案	28.32	非银金融
												待发新券	2197.46亿元		
												批文+过会	265.90亿元		

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。