

## 收益率指标 (2023/12/29)

期限	国债 (%)
1Y	2.08
2Y	2.21
3Y	2.29
5Y	2.40
7Y	2.53
10Y	2.56
15Y	2.68

## 相关研究

《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

《震荡行情延续，关注政策信号》

2023.12.11

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

## 先防守，等机会

## 投资要点:

## ● 债市回顾与展望：先防守，等机会

**12月债市回顾：**12月资金面先紧后松，债市窄幅震荡后走向牛陡行情。二级市场前两位最大净买入机构分别为基金、境外机构（及其他）。7-10年国债和政金债均主要是基金在净买入。

**24年1月利率债展望：**先防守，等机会。12/29十年国债利率2.56%，已部分定价降息预期，节后不排除先止盈的情况，但结合当前经济基本面，2024年1月OMO和MLF利率有调整的可能性，以及债市供需格局或将改善，银行保险开门红配置力量可期，银行考核压力暂告一段落等。我们认为1月债市利率或N型走势，长端等调整后的波段机会。此外1Y股份行存单利率已下行至2.36%，30Y国债利率和30-10Y国债利差均已偏低，也建议先防守、等调整后的机会。

**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位于近三年80%分位数以上，可做品种挖掘。金融债方面，年初供给规模或相对有限，同时资金面或整体均衡偏松、配置盘年初配置热情较高，二永债尤其是短久期债利差或将进一步压缩。

**转债策略方面，**上周转债估值小幅回升，站在目前的时点，正股估值、风险偏好处在历史低位，在股市和债市不大幅波动情况下，转债估值向下空间不大，放眼24年全年维度转债赔率和胜率有一定提升。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，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：制造业PMI续降，产需修复不均衡。**12月制造业PMI为49%，已连续三个月在荣枯线下方。12月中观高频数据显示：百城土地成交面积和30城商品房成交面积增加，汽车批发零售销量走强，出口综合指数环比继续上涨，沿海八省日耗煤量季节性走高，钢材周度产量先上后下，行业开工率多下行。基建高频数据表现分化。物价方面，预计12月CPI和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10480亿元，资金利率下行、票据利率分化。2) 一级发行：利率债净供给减少，存单量价齐升。3) 二级市场：10Y国债/国开债利率下行11BP/9BP至2.56%/2.68%。期限利差走阔。

● **信用债市场回顾：**1) 一级发行：12月主要信用债品种由净融资转为净偿还。2) 二级市场：交投减少，收益率下行，信用利差整体上行。3) 12月评级上调的发行人有18家，新增展期债券3只，无新增违约主体。

● **可转债市场回顾：**1) 转债指数上涨，日均成交量下跌5.74%，我们计算的转债全样本指数（包含公募EB）上涨，主要股指均下跌。2) 从板块来看，所有板块均上涨，必需消费、金融、医药板块涨幅居前。3) 估值上涨，百元溢价率升至24.28%，纯债YTM均值下跌。

● **海外债市回顾：**1) 经济与政策：CME预测到24年2月、3月累计降息25BP概率分别为16.5%、74.1%。2) 二级市场：10Y美债利率较12/22下行2BP至3.88%，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. 债市回顾与展望：先防守，等机会 .....	5
1.1 12月债市回顾：资金面先紧后松，债市窄幅震荡后走向牛陡行情 .....	5
1.2 1月债市展望：先防守，等机会 .....	6
2. 基本面：PMI 继续下降，通胀降幅或缩小 .....	7
3. 利率债 .....	11
3.1 货币市场：资金利率下行、票据利率分化。 .....	11
3.2 一级发行：净供给减少，存单量价齐升 .....	12
3.3 12月二级市场：债市牛陡行情 .....	13
4. 信用债 .....	14
4.1 一级发行：净融资转为净偿还 .....	14
4.2 二级交易：交投减少，收益率下行，信用利差整体上行 .....	15
4.3 信用评级调整及违约跟踪 .....	17
5. 可转债 .....	18
5.1 转债指数上涨 .....	18
5.2 所有板块上涨 .....	19
5.3 估值上涨，纯债 YTM 均值下跌 .....	20
6. 海外债市 .....	24
6.1 主权债和信用债市场 .....	24
6.2 各市场经济、通胀和货币政策 .....	25
附表 1: 转债条款跟踪 .....	26
附表 2: 待发转债列表 .....	27

## 图目录

图 1	基金、境外机构（及其他）是 12 月银行间二级现券的前两大净买入机构（亿元）	5
图 2	7-10 年政金债主要二级市场净买入机构（亿元）	6
图 3	制造业 PMI（%）	7
图 4	猪肉价格走势（元/公斤）	9
图 5	国际油价月均值同比与 PPI（%）	9
图 4	每周公开市场投放规模（亿元，更新至 12 月 29 日）	11
图 5	隔夜回购利率（%）	11
图 6	七天回购利率（%）	11
图 7	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率（%）	12
图 8	国股银票转贴现利率（%）	12
图 9	国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）	12
图 10	各期限固息国开债认购倍数（倍）	12
图 11	各期限固息国债认购倍数（倍）	12
图 12	同业存单发行量和净融资额（亿元）	13
图 13	同业存单到期收益率（%）	13
图 14	利率债收益率（%）	13
图 15	主要信用债品种成交情况（亿元）	16
图 16	3 年期中票收益率走势（%）	16
图 17	3 年期中票信用利差（BP）	16
图 18	中票等级利差走势（BP）	16
图 19	中票期限利差走势（BP）	16
图 20	各主要指数 12 月涨跌幅（%）	19
图 21	转债市场成交额（亿元，日度）	19
图 22	个券月涨跌幅前 20 位（%）	19
图 23	个券月涨跌幅后 20 位（%）	19
图 24	转债和申万一级行业周涨跌幅（%）	20
图 25	转股溢价率和纯债溢价率（%）	21
图 26	主要价格区间个券的转股溢价率（%）	21

## 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 28 日）	7
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2023/12/29，汽车销量数据为 12/1-12/24）	8
表 3	基建高频数据表现（截至 12/29）	8
表 4	12 月以来财政金融政策梳理	9
表 5	利率债发行情况（截至 12 月 29 日）	13
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（12/29 较 11/30）	14
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）（只）	14
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）（只）	15
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）（只）	15
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（12/29 较 11/30）	17
表 11	评级上调行动（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）	18
表 12	新增债券违约情况（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）	18
表 13	转债分类指数的涨跌幅情况	20
表 14	转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）	20
表 15	存续流通已公告赎回转债情况	21
表 16	存续公告不赎回转债情况（亿元）	21
表 17	22 年以来存续公告不下修转债情况（亿元）	22
表 18	批文+过会转债（截至 12 月 29 日）	23
表 19	各市场主权债和信用债变动情况	24
表 20	各市场经济数据（美国）	25
表 21	各市场经济数据（欧洲）	25
表 22	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	25
表 23	转债和 EB 特殊条款概览（2023 年 12 月 29 日）	26
表 24	待发转债列表（截至 2023 年 12 月 29 日）	27

# 1. 债市回顾与展望：先防守，等机会

## 1.1 12月债市回顾：资金面先紧后松，债市窄幅震荡后走向牛陡行情

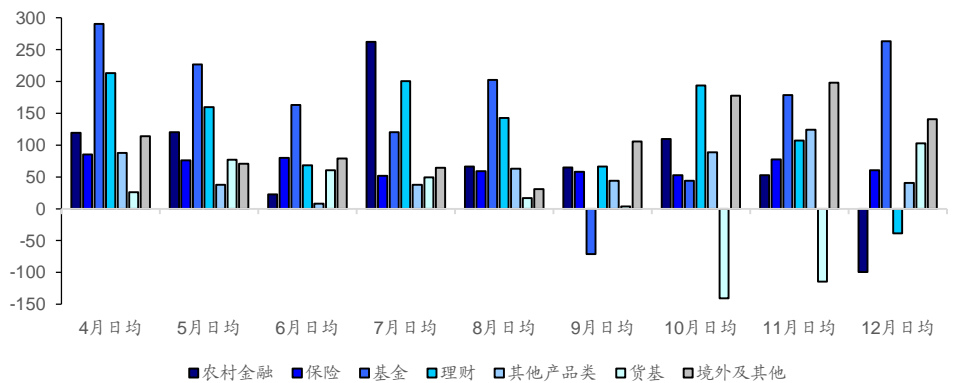
**12月资金面先紧后松，债市窄幅震荡后走向牛陡行情。**12月上旬，央行持续公开市场净回笼，同业存单利率仍维持高位，市场对于后续资金面不确定性持偏谨慎态度，资金分层情况显现，压制短债情绪。5日财政部就穆迪下调我国主权信用评级展望有关问题答记者问<sup>1</sup>，当日10Y国开活跃券收益率下行1.25BP；8日中央政治局会议召开<sup>2</sup>，当日10Y国开活跃券收益率略下0.5BP。整体来看10Y国债利率在2.66%-2.67%区间内维持窄幅震荡。

12月中旬，MLF平价超量续作8000亿元，资金面边际转松，存单利率下行，短债情绪提振。12日中央经济工作会议强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效...稳健的货币政策要灵活适度、精准有效<sup>3</sup>”；13日公布的11月金融数据显示实体信贷仍需进一步提振，当日10Y国开活跃券收益率下行0.7BP；14日北京、上海调整优化购房相关政策<sup>4</sup>，当日10Y国开活跃券利率上行1.4BP。整体来看，债市牛陡走势，1Y/10Y国债利率分别由11日的2.38%下行至20日的2.31%、由2.64%下行至2.62%。

12月下旬，央行维持公开市场净投放呵护跨年资金面，同业存单利率下行，短债情绪提振。21日工商银行发布《调整人民币储蓄存款利率相关说明》<sup>5</sup>，市场对于存款利率调降的预期升温，当日10Y国开活跃券利率下行近3BP；22日国有大行存款挂牌利率正式调降<sup>6</sup>，利率下行态势延续。截至12月29日，1Y/10Y国债利率分别收于2.08%、2.56%。

**二级市场前两位最大净买入机构分别为基金、境外机构（及其他）。**从12月银行间二级市场现券净买入情况来看（截至12月29日，下同），最大净买入机构为基金，日均净买入量由11月的179亿元继续提升至263亿元；境外机构（及其他）位居第二位，日均净买入量由198亿元回落至141亿元。农商行、理财分别净卖出99亿元、39亿元，保险净买入规模略降至61亿元。

图1 基金、境外机构（及其他）是12月银行间二级现券的前两大净买入机构（亿元）



资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至12月29日

**7-10年利率债方面，12月7-10年国债主要是基金在净买入。**基金净买入规模由11月的162亿元进一步提升至360亿元，农商行净卖出规模由181亿元扩大至443亿元，保险、境外机构（及其他）分别小幅净买入38亿元、21亿元，理财小幅净卖出16亿元。

<sup>1</sup> [http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202312/t20231205\\_3919789.htm](http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202312/t20231205_3919789.htm)

<sup>2</sup> <http://politics.people.com.cn/n1/2023/1208/c1024-40134924.html>

<sup>3</sup> <https://news.cctv.com/2023/12/12/ARTI1pzvDLM7AX5Rmos0PuKSs231212.shtml>

<sup>4</sup> <https://fund.eastmoney.com/a/202312142933534034.html>

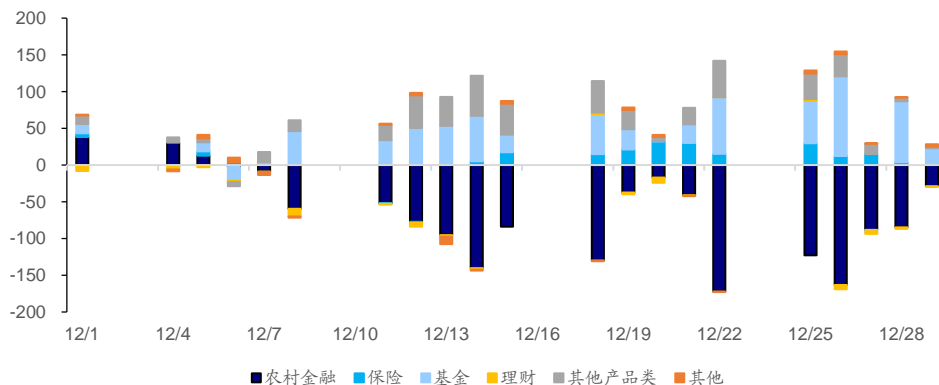
<sup>5</sup> <https://mp.weixin.qq.com/s/t76NNrFu7zsj9wZceFeTA>

<sup>6</sup> [https://mp.weixin.qq.com/s/\\_qJOEEB-Eaaq7fWFF\\_H54A](https://mp.weixin.qq.com/s/_qJOEEB-Eaaq7fWFF_H54A)



元；7-10 年政金债主要是基金在净买入。基金净买入规模由 100 亿元上升至 732 亿元，农商行由净买入 150 亿元转为净卖出 1321 亿元，保险净买入规模由 19 亿元上升至 214 亿元，理财净卖出规模由 171 亿元压缩至 57 亿元，境外机构（及其他）小幅净买入 17 亿元。

图2 7-10 年政金债主要二级市场净买入机构（亿元）



资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至 12 月 29 日

### 1.2 1 月债市展望：先防守，等机会

**利率债策略：先防守，等机会。**10Y 国债利率 2.56%（12/29）较前低 2.54% 仅有 2BP 差距，已部分定价降息预期，节后不排除先止盈的可能性。考虑到 12 月制造业 PMI 继续下降，已连续三个月在萎缩区间，中观高频经济数据显示需求边际改善、生产端分化。以及，12 月 22 日起大行新一轮存款利率下调<sup>7</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，再结合当前经济基本面情况，建议关注 2024 年 1 月 OMO 和 MLF 利率调整的可能性。其次，债市供需格局或将改善，我们预计 1 月政府债净供给压力或边际缓解，叠加银行保险开门红配置力量可期。再者，银行考核压力暂告一段落。因此，我们认为 1 月债市不悲观，利率或呈现 N 型走势，长端关注调整后的波段机会，若有降息则债市利率有望突破前低（前低为 2.54%）。此外，1Y 股份行存单发行利率已下行至 2.36%，30Y 国债利率和 30-10Y 国债利差均已偏低，我们也建议先防守、等待调整后的机会。

**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位于近三年 80% 分位数以上，可做品种挖掘。金融债方面，年初供给规模或相对有限，同时资金面或整体均衡偏松、配置盘年初配置热情较高，二永债尤其是短久期债利差或将进一步压缩。

**转债策略方面**，上周转债估值小幅回升，站在目前的时点，正股估值、风险偏好处在历史低位，在股市和债市不大幅波动情况下，转债估值向下空间不大，放眼 24 年全年维度转债赔率和胜率有一定提升。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，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、柳工转 2、牧原、华懋、金盘、新 23、苏租转债。

<sup>7</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1786034342491615499&wfr=spider&for=pc>

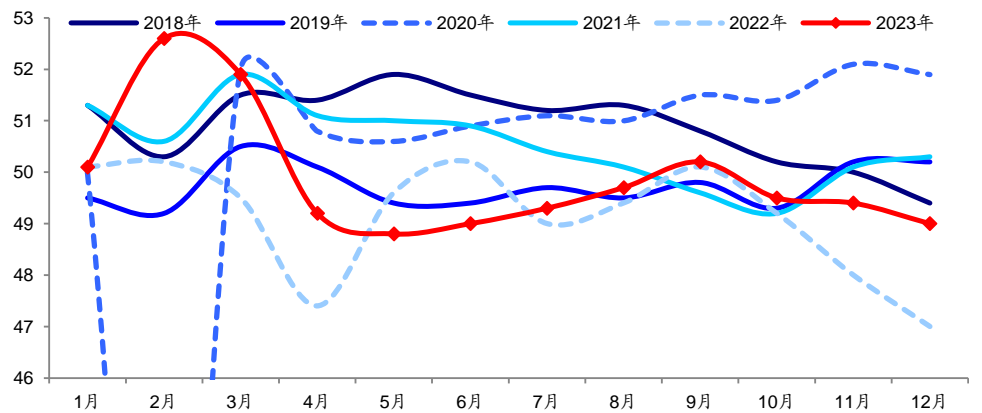
**表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至 12月28日)**

12月28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	2.68	2.70	2.81	2.78	2.80	2.88	2.58	2.68	2.78	2.63	2.74	2.85
	2年期	2.74	2.78	2.91	2.81	2.82	2.95	2.68	2.80	2.93	2.73	2.84	2.95
	3年期	2.88	2.90	3.04	2.96	2.98	3.11	2.73	2.88	3.12	2.79	2.90	3.06
	4年期	2.98	3.00	3.15	3.04	3.09	3.25	2.81	3.00	3.35	2.91	3.06	3.25
	5年期	3.02	3.07	3.24	3.06	3.12	3.43	2.94	3.18	3.53	2.93	3.09	3.28
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	47	43	36	58	46	16	42	40	40	60	62	59
	2年期	51	49	30	33	23	21	77	63	32	87	75	56
	3年期	54	43	26	39	32	22	64	45	22	80	52	38
	4年期	24	17	12	15	15	6	18	13	0	69	48	19
	5年期	11	11	8	7	7	5	40	36	6	21	13	0
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	61	55	55	65	54	14	61	63	78	71	77	73
	2年期	33	30	15	7	0	4	75	65	36	84	66	30
	3年期	24	8	9	12	7	4	55	24	10	78	33	18
	4年期	1	0	0	0	0	0	14	12	1	61	33	11
	5年期	1	2	1	0	0	2	18	18	8	10	7	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	2.62	2.72	2.79	2.78	2.87	3.03	2.73	2.87	2.98	2.46	2.54	2.64
	2年期	2.69	2.81	2.93	2.91	2.98	3.17	2.87	2.98	3.13	2.55	2.65	2.75
	3年期	2.77	2.89	3.12	2.96	3.08	3.41	2.94	3.07	3.36	2.64	2.76	2.86
	4年期	2.85	3.00	3.34	3.04	3.23	3.76	3.09	3.36	3.78	2.67	2.80	2.91
	5年期	2.92	3.18	3.53	3.17	3.41	3.94	3.22	3.60	3.97	2.78	2.91	3.05
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	72	56	34	68	39	11	30	27	13	19	20	24
	2年期	83	67	30	72	42	11	50	22	8	61	70	41
	3年期	80	50	21	59	28	10	42	10	9	91	93	69
	4年期	52	23	2	29	4	0	24	21	0	50	59	31
	5年期	40	47	7	35	14	3	39	45	5	63	62	49
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	83	71	65	74	52	11	43	36	31	28	37	61
	2年期	75	57	29	44	30	4	70	10	11	44	70	71
	3年期	73	25	11	24	11	0	47	8	6	93	98	92
	4年期	42	10	2	0	0	0	14	0	1	66	86	75
	5年期	16	15	6	0	6	3	16	4	7	88	96	87

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：PMI 继续下降，通胀降幅或缩小















**12月制造业 PMI 继续下降。**12月制造业 PMI 为 49%，已连续三个月处于荣枯线下方，其中生产指数、需求指数、新出口订单指数分别为 50.2%、48.7%、45.8%，较 11月分别-0.5pct、-0.7pct、-0.5pct。非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.4%和 50.3%，仍在扩张区，服务业 PMI 持平、建筑业 PMI 上行。

**图3 制造业 PMI (%)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**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，汽车批发零售销量走强，出口 CCFI 和 SCFI 综合指数环比继续上涨。工业生产端显示：钢材周度产量先上后下，沿海八省日耗煤量季节性走高，行业开工率多下行。













**表2 中观高频经济数据表现（截至 2023/12/29，汽车销量数据为 12/1-12/24）**

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	12/29	372.55	22.26	-9.85	32.57	41.04	26.02	-11.64		23%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	12/24	5178.09	-4.04	4.05	1216.27	4148.74	241.11	-3.05		87%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	12/24	1.73	-1.57	-0.27	2.75	2.89	0.14	0.46		3%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	12/24	152.50	20.00	7.00	6.87	6.35	20.00	7.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	12/24	152.30	5.00	17.00	8.57	6.35	5.00	17.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	12/29	909.19	3.35	-30.47	855.12	874.88	2.31	-35.61		57%
	SCFI:综合指数	周	12/22	1254.99	14.77	11.72	1022.81	1097.88	7.34	-2.80		78%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	周	12/29	92.77	-0.90	4.24	91.62	90.10	-1.52	3.67		89%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	12/28	71.62	-0.91	33.64	72.58	72.18	-0.41	10.76		80%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	12/29	82.18	-4.07	17.90	77.17	83.57	6.40	18.09		73%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	12/29	85.34	-1.47	16.88	87.16	86.84	-0.33	16.78		58%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	12/29	72.60	-1.49	35.93	75.75	74.60	-1.15	25.44		73%
	耗煤量(万吨)	日	12/28	230.20	-0.04	17.87	189.37	218.80	15.54	8.15		88%
	钢材产量(万吨)	周	12/28	251.84	-3.69	-7.29	256.77	257.83	0.41	-8.26		8%

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 12/1-12/24 日累计销量, 环比为较上月同期增长; 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。

### 12 月基建高频数据表现分化。

**表3 基建高频数据表现（截至 12/29）**

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	12/22	34.40	-0.66	-0.74	44.35	36.58	-7.78	0.51		4%
	水泥价格指数(点)	日	12/29	113.37	0.30	-19.96	110.92	113.31	2.15	-23.12		28%
	水泥库容比 (%)	周	12/22	66.83	-0.71	-4.57	69.82	67.97	-1.85	-3.16		73%
	磨机运转率 (%)	周	12/21	30.31	-2.02	-1.86	41.79	32.81	-8.98	-0.53		2%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	12/29	4009.00	0.05	-3.16	3864.50	3933.71	1.79	2.07		58%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	12/28	251.84	-3.69	0.00	256.72	257.83	0.43	-8.26		0%
	石油沥青装置开工率 (%)	周	12/27	31.30	-0.90	3.80	36.72	32.58	-4.15	1.75		5%
石油沥青	沥青期货库存(万吨)	周	12/29	1.37	-6.91	-47.70	3.14	1.50	-52.46	2.06		0%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	12/29	3587	-2.26	-4.83	3663.00	3616.76	-1.26	2.06		98%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	12/29	8476	-0.27	1.06	8173.95	8394.11	2.69	0.32		83%
	LME铜总库存(万吨)	日	12/29	16.73	0.37	88.14	17.85	17.42	-2.37	105.47		53%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	12/28	49.74	-7.90	5.04	60.92	56.69	-4.24	4.26		3%

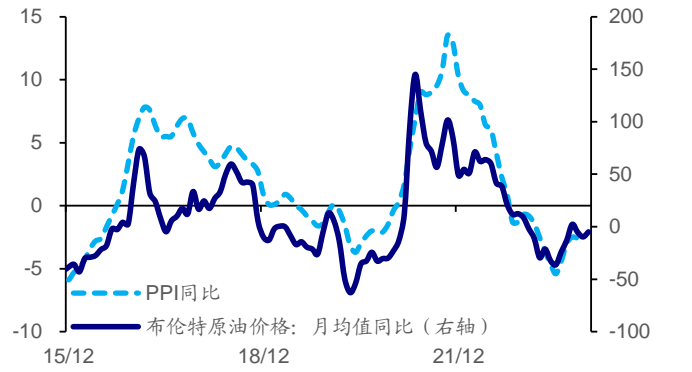
资料来源: Wind, 海通证券研究所; 粉色数据代表该数据指向基建改善, 绿色代表指向基建走弱; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在 15 年以来同月数据中比较, 其中, 1 月和 2 月合并统计。

**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4 猪肉价格走势（元/公斤）**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图5 国际油价月均值同比与PPI (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**政策方面:** 加大宏观政策调控力度, 不断巩固稳中向好的基础。积极盘活被低效占用的金融资源, 提高资金使用效率。推动加快构建房地产发展新模式。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施。

**表4 12月以来财政金融政策梳理**

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
12/8	中共中央政治局召开会议	会议认为, 2023年是全面贯彻党的二十大精神开局之年, 是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年...会议强调, 做好明年经济工作...加快构建新发展格局, 着力推动高质量发展, 全面深化改革开放, 推动高水平科技自立自强, 加大宏观调控力度, 统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革, 统筹新型城镇化和乡村全面振兴, 统筹高质量发展和高水平安全, 切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期, 巩固和增强经济回升向好态势, 持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长...会议指出, 明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破, 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和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效, 稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要增强宏观政策取向一致性, 加强经济宣传和舆论引导。要以科技创新引领现代化产业体系建设, 提升产业链供应链韧性和安全水平。要着力扩大国内需求, 形成消费和投资相互促进的良性循环。要深化重点领域改革, 为高质量发展持续注入强大动力。要扩大高水平对外开放, 巩固外贸外资基本盘。要持续有效防范化解重点领域风险, 坚决守住不发生系统性风险的底线...
12/13	国家金融监督管理总局党委召开扩大会议传达学习中央经济工作会议精神	一是坚持党中央对金融工作的集中统一领导。不断增强金融工作的政治性、人民性, 坚决贯彻执行中央金融委安排部署, 自觉服从中央金融办和中央金融工委指挥协调, 切实做到不折不扣、雷厉风行、求真务实、敢作善为。二是推动巩固和增强经济回升向好态势。加快发展消费金融, 积极支持扩大有效益的投资, 助力城乡融合和区域协调发展, 强化重大工程、重点项目的资金保障。支持巩固外贸外资基本盘, 加强外贸综合金融服务, 稳步扩大金融领域制度型开放。三是围绕做好“五篇大文章”促进经济高质量发展...四是稳妥防范化解重点领域金融风险。坚持目标导向、问题导向, 坚决打好攻坚战和持久战, 牢牢守住不发生系统性风险的底线。把握好时度效, 有序推进中小金融机构改革化险, 避免“一刀切”。一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求, 大力支持保障性住房等“三大工程”建设。配合化解存量地方债务风险, 严控新增债务。严厉打击非法金融活动。五是全面加强金融监管...
12/14	中国证监会党委传达学习中央经济工作会议精神	坚持稳中求进、以进促稳、先立后破, 围绕增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期, 认真谋划2024年重点工作举措, 扎实推动建设中国特色现代资本市场政策框架落地实施, 加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场, 为经济持续回升向好和中国式现代化贡献更大力量。一是全力维护资本市场平稳运行。坚持综合施策, 标本兼治, 继续在增强信心、改善预期上下功夫。二是提升资本市场服务高质量发展的质效。三是坚守监管主责主业, 有效防范化解资本市场重点领域风险。四是深入推进证监会系统全面从严治党和干部队伍建设。会议要求, 证监会系统党员干部要牢记“国之大者”, 切实增强责任感使命感, 坚定信心、开拓奋进, 全面对标对表习近平总书记和党中央关于经济金融工作的各项部署, 不折不扣、雷厉风行、求真务实、善作善为抓好落实。要统筹当前和长远, 扎实做好岁末年初工作, 细致抓好安全生产、市场运行服务保障等各项任务落实。
12/14	北京、上海降低购房首付比例	在全国统一政策的基础上, 将北京地区首套住房个人住房贷款(含商业性个人住房贷款、住房公积金个人住房贷款)最低首付款比例统一下调为30%; 二套住房个人住房贷款最低首付款比例下调为城六区50%、非城六区40%。同时, 此次调整取消了房价过快上行阶段时对房贷年限的从严管控, 由目前最长25年恢复至30年。 上海自12月15日起调整普通住房标准和优化差别化住房信贷政策。新政策降低了首套房的首付比例和贷款利率下限: 首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)减10个基点, 最低首付款比例调整为不低于30%。二套房的首付比例和贷款利率下限也相应下调: 商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加30个基点, 最低首付款比例调整为不低于50%...

12/15	中国人民银行党委召开扩大会议 传达学习中央经济工作会议精神	<p>会议强调,做好明年的经济金融工作...加大宏观调控力度,保持货币政策的稳健性,防范化解金融风险,深化金融改革开放,切实增强经济活力,改善社会预期,巩固和增强经济回升向好态势,持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。着重抓好以下工作任务:一是稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。二是加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。三是稳妥有效防范化解重点领域金融风险。四是持续深化金融改革开放。五是深化全面从严治党。</p> <p>会议要求,要高度重视做好岁末年初各项工作。维护年末流动性合理充裕,促进金融市场平稳运行...会议强调,中国人民银行系统要坚定拥护“两个确立”,坚决做到“两个维护”,坚持党中央对金融工作的集中统一领导,主动作为、攻坚克难,以金融高质量发展服务中国式现代化。</p>
12/15	国务院新闻办发布会介绍 2023 年 11 月国民经济运行情况	<p>近期增发的国债项目清单陆续下达,随着资金加快拨付使用,实物工作量加快形成,有利于释放基础设施领域的潜力和空间,促进下一阶段基础设施投资保持平稳较快增长...房地产市场仍然处于调整之中...未来随着各地区各部门进一步深化落实房地产领域有关政策,政策效应将持续显现,房地产市场形势有望进一步趋于改善...从近几个月的 PMI 走势看,当前中国经济继续处于经济恢复和转型升级的关键期,最近一段时期的 PMI 走势也表现出这个阶段的特点...</p>
12/18	中国人民银行召开经济金融形势专家座谈会	<p>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,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,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,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,为经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。</p>
12/22	中国人民银行发布《中国金融稳定报告(2023)》	<p>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,加大宏观政策调控力度,着力扩大内需、提振信心、防范风险,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,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。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,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,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,全面加强机构监管、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,优化中央和地方政府债务结构。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。</p>
12/22	全国财政工作会议在北京召开	<p>会议指出,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。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。</p>
12/22	多家银行再次调整存款挂牌利率	<p>继 2023 年 6 月和 9 月后,多家银行再次调整存款挂牌利率。12 月 22 日起,多家国有大行宣布下调存款挂牌利率,不同期限的定期存款及通知存款利率下调幅度不等,三年期和五年期定存挂牌利率降幅最高,达 25 个基点。</p>
12/23	增发国债第二批项目清单下达	<p>国家发展改革委近日商有关部门下达 2023 年增发国债第二批项目清单,共涉及增发国债项目 9600 多个,拟安排国债资金超 5600 亿元。截至目前,前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元,1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。</p>
12/28	中国人民银行货币政策委员会召开 2023 年第四季度例会	<p>会议指出...要稳中求进、以进促稳,加大宏观政策调控力度,不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策,更加注重做好逆周期和跨周期调节,更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,着力扩大内需、提振信心,推动经济良性循环。</p> <p>会议认为,要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕,引导信贷合理增长、均衡投放,保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。增强政府投资和政策激励的引导作用,提高乘数效应...促进物价低位回升,保持物价在合理水平...推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。积极盘活被低效占用的金融资源,提高资金使用效率...坚决防范汇率超调风险...</p> <p>...实施好存款结构性货币政策工具,落实好再贷款再贴现额度...引导金融机构增加制造业中长期贷款...优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务,继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度...促进房地产市场平稳健康发展。加大对保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造的金融支持力度,推动加快构建房地产发展新模式。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施...</p> <p>会议强调...充分发挥货币信贷政策效能,兼顾好内部均衡和外部均衡。切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期,巩固和增强经济回升向好态势,持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。</p>

资料来源：中国人民银行，中国政府网，国家金融监督管理总局，中国证监会，人民网，新华社，中国财政部，海通证券研究所整理

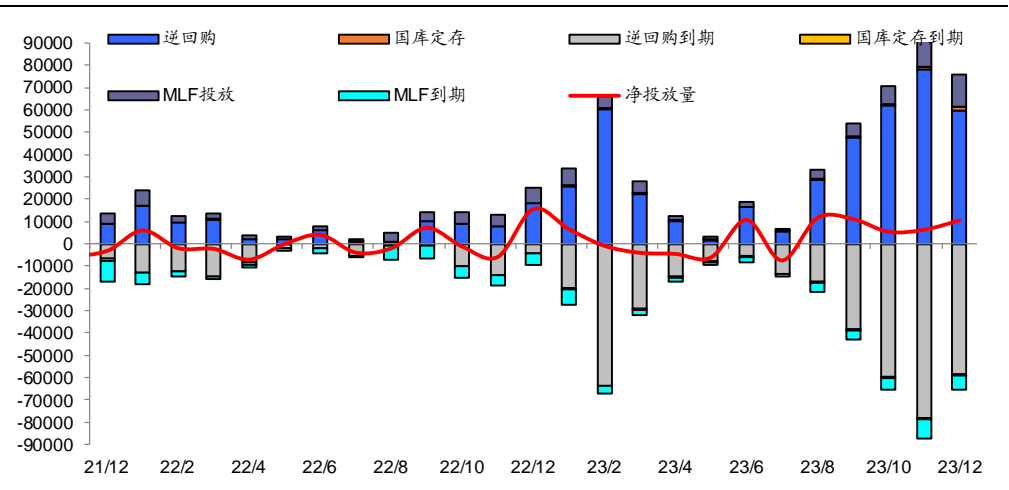
### 3. 利率债

#### 3.1 货币市场：资金利率下行、票据利率分化。

12月（12/1-12/29）央行净投放资金10480亿元。逆回购投放59830亿元，逆回购到期58250亿元；MLF投放14500亿元，MLF到期6500亿元；国库现金投放1800亿元，国库现金到期900亿元。

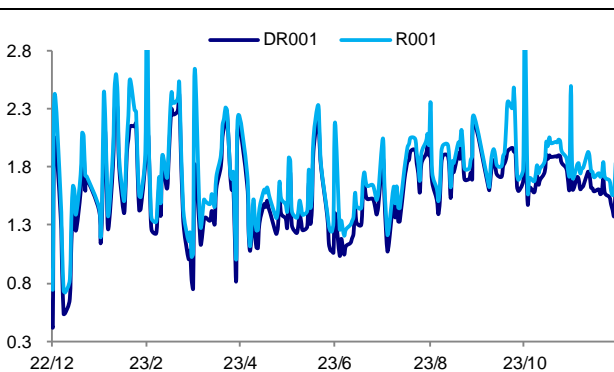
资金利率下行、票据利率分化。12月R001月均值下行17BP至1.75%，R007月均值上行15BP至2.50%；DR001月均值下行16BP至1.61%，DR007月均值下行14BP至1.84%。3M存单发行利率、FR007-1Y互换利率先上后下；12月票据利率分化，半年/3M国股银票转贴价格月均值分别为1.16%、0.30%，较11月分别环比上行5BP/下行27BP。

图4 每周公开市场投放规模（亿元，更新至12月29日）



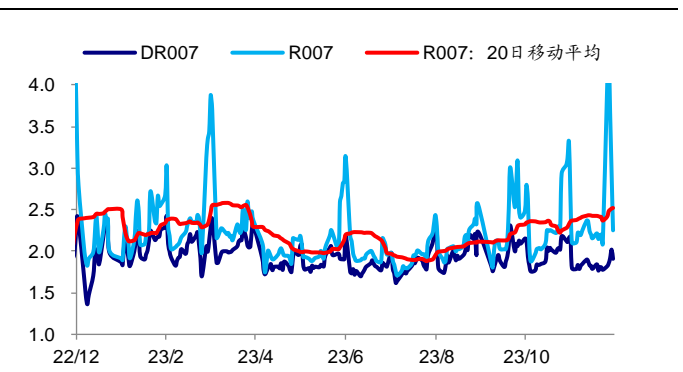
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 隔夜回购利率（%）



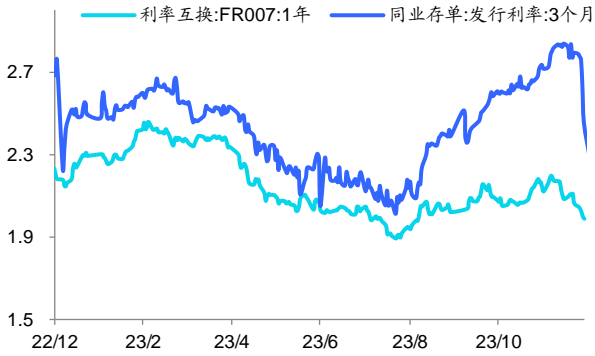
资料来源：WIND，海通证券研究所

图6 七天回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所



**图7 三个月存单发行利率和FR007-1Y 互换利率 (%)**


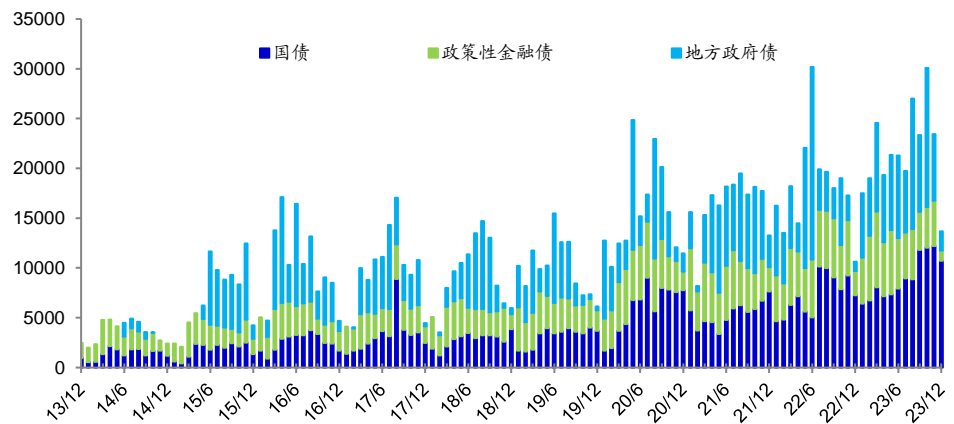
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图8 国股银票转贴现利率 (%)**

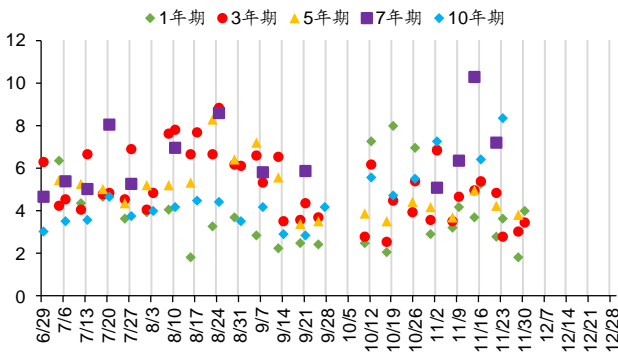

资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3.2 一级发行: 净供给减少, 存单量价齐升

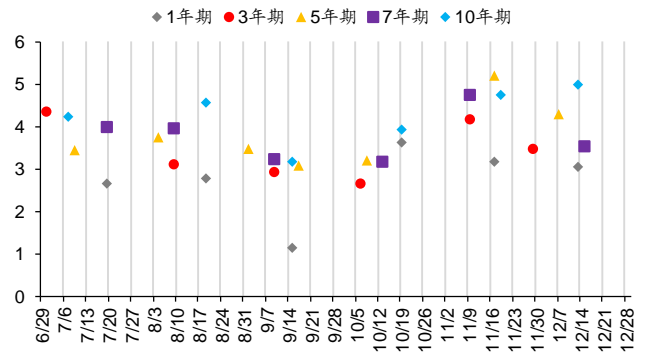
12月(12/1-12/29)利率债净融资额9667亿元, 环比减少3737亿元。其中, 利率债总发行量13686亿元, 环比减少9747亿元。截至12月29日, 未来一周(1/1-1/7)国债与地方政府债均无发行计划。

**图9 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

**图11 各期限固息国债认购倍数 (倍)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

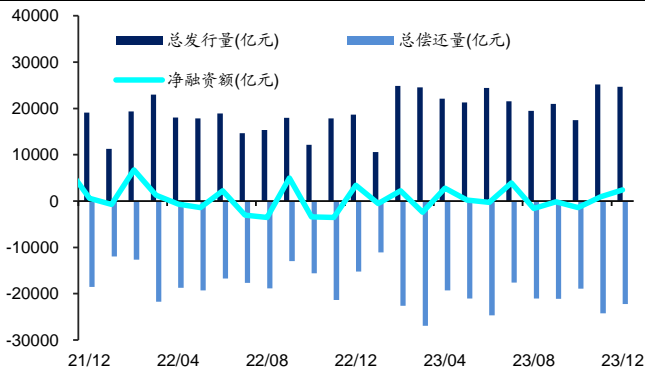
进出口债需求一般。未来一周(1/1-1/7)国债、政金债、地方债均无计划发行。

**表5 利率债发行情况（截至12月29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: 12/25-12/29 已发行</b>		<b>500</b>	<b>500</b>							
2023/12/27	23口行二级资本债02A	400	330	10	2.95	利率	2.77	2.76	2.72	一般
2023/12/27	23口行二级资本债02B	100	170	15	3.10	利率	2.85	2.84	3.38	一般
<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

**存单量价齐升。**12月, 同业存单发行24650亿元, 环比下降515亿元; 到期22246亿元; 净融资额2405亿元, 环比增加1493亿元; 1Y期AAA存单到期收益率月均值为2.60%, 较前一月上行1BP。

**图12 同业存单发行量和净融资额 (亿元)**


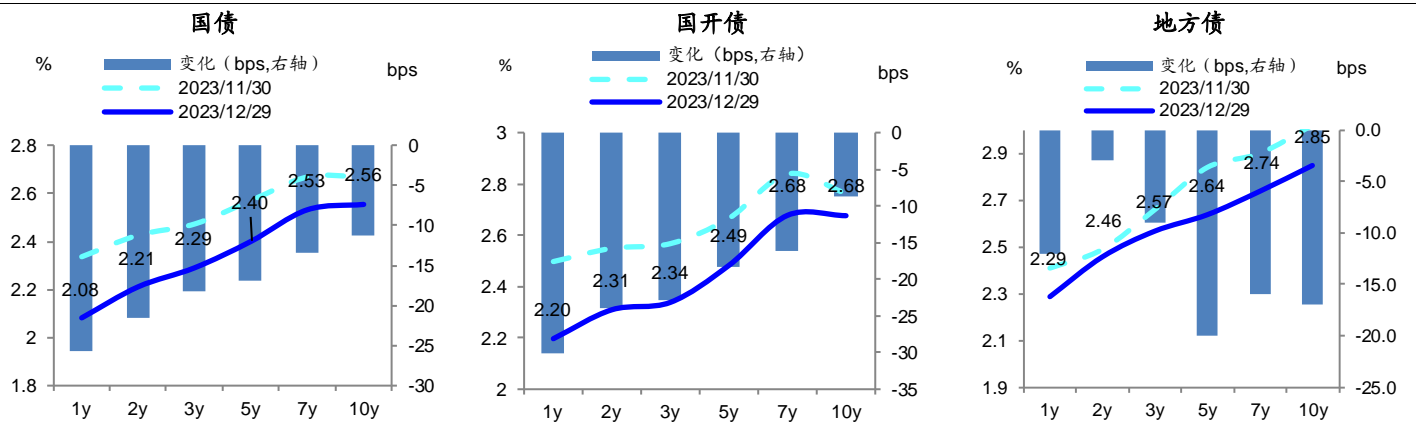
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图13 同业存单到期收益率 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3.3 12月二级市场：债市牛陡行情

相比于11月30日, 12月29日1年期国债收益率下行26BP至2.08%, 10年期国债收益率下行11BP至2.56%; 1年期国开债收益率下行30BP至2.20%, 10年期国开债收益率下行9BP至2.68%。

**图14 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, 期限利差走阔。**除10Y、30Y外, 各关键期限隐含税率整体下降。10Y国开债隐含税率由3.53%上升至4.64%, 位于20%分位数水平。



**表6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（12/29 较 11/30）**

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.90	2.18	2.47	2.62	2.82	2.82	3.28
	最新水平	1.80	2.08	2.29	2.40	2.53	2.56	2.83
	最新分位数	31	35	18	4	1	0	0
	经调整后分位数	78	78	61	54	46	51	0
国开债	中位数	1.97	2.33	2.63	2.81	3.02	3.02	3.43
	最新水平	2.09	2.20	2.34	2.49	2.68	2.68	2.94
	最新分位数	61	34	5	2	1	1	0
	经调整后分位数	91	74	40	34	24	20	1
		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)	21	11	16	48	27	
	最新分位数	(%)	11	7	26	8	2	
	前一期分位数	(%)	3	4	1	2	2	
国开债	中位数	(bp)	39	18	22	79	40	
	最新水平	(bp)	14	14	19	48	26	
	最新分位数	(%)	7	26	36	9	3	
	前一期分位数	(%)	1	5	1	1	7	
国开债隐 含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	中位数	5.47	6.71	6.41	7.20	6.90	4.31	
	最新利率水平	5.44	2.22	3.44	5.52	4.64	3.94	
	最新分位数	50	1	11	29	20	39	

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：净融资转为净偿还

根据 Wind 统计，12 月（12 月 01 日-12 月 29 日）短融发行 2776.4 亿元，到期 5746.2 亿元，中票发行 1975.9 亿元，到期 1368.3 亿元；企业债发行 74 亿元，到期 420.9 亿元；公司债发行 2742 亿元，到期 2601.2 亿元。12 月主要信用债品种共发行 7568.3 亿元，到期 10136.6 亿元，净偿还 2568.4 亿元，由 11 月（11 月 01 日-11 月 30 日）净融资 764.4 亿元转为净偿还。从主要发行品种来看，12 月共发行短融超短融 295 只，中期票据 208 只，公司债发行 348 只，企业债发行 9 只，发行数量较前一月有所减少。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 47.79%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 32.44%，其次为综合类发行人，占比为 21.40%。

**表7 近期公告发行债券的期限分布（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）（只）**

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	124	0	0	0	124
1	171	22	0	0	193
2	0	42	59	0	101
3	0	155	101	0	256
5	0	116	44	3	163
6	0	3	0	0	3
7	0	3	1	6	10
10	0	4	3	0	7
30	0	3	0	0	3

总计	295	348	208	9	860
----	-----	-----	-----	---	-----

注：数据截至 2023 年 12 月 29 日，且不考虑提前偿还  
资料来源：WIND，海通证券研究所

表8 近期公告发行债券的评级分布（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	186	109	115	1	411
AA+	79	128	70	6	283
AA	28	108	23	2	161
A+	2	1	0	0	3
未有评级	0	2	0	0	2
总计	295	348	208	9	860

注：数据截至 2023 年 12 月 29 日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

表9 近期公告发行债券的行业分布（2023 年 12 月 01 日-12 月 29 日）（只）

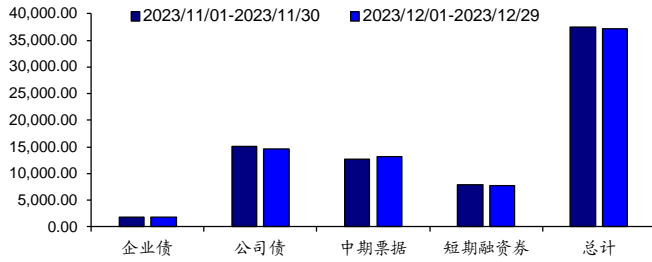
行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	61	68	53	2	184
制造业	18	19	11	0	48
租赁和商务服务业	30	42	10	1	83
批发和零售业	13	11	8	0	32
农、林、牧、渔业	1	0	2	0	3
金融业	14	11	10	0	35
交通运输、仓储和邮政业	29	11	18	0	58
建筑业	71	151	51	6	279
房地产业	9	14	9	0	32
电力、热力、燃气及水生产和供应业	31	10	15	0	56
文化、体育和娱乐业	2	0	0	0	2
采矿业	10	2	18	0	30
信息传输、软件和信息技术服务业	1	2	0	0	3
水利、环境和公共设施管理业	3	5	2	0	10
卫生和社会工作	0	0	1	0	1
居民服务、修理和其他服务业	0	1	0	0	1
住宿和餐饮业	0	1	0	0	1
未有分类	2	0	0	0	2
总计	295	348	208	9	860

注：数据截至 2023 年 12 月 29 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，信用利差整体上行

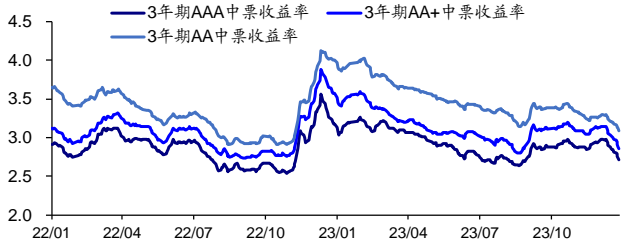
12 月（12 月 01 日-12 月 29 日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 37168.44 亿元，较 11 月（11 月 01 日至 11 月 30 日）的 37504.12 亿元减少了 335.68 亿元。中票收益率下行，具体来看，与 11 月 30 日相比，12 月 29 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 22.09BP 至 2.71%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 28.09BP 至 2.85%，3 年期 AA 中票收益率下行 17.09BP 至 3.09%。

图15 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 29 日

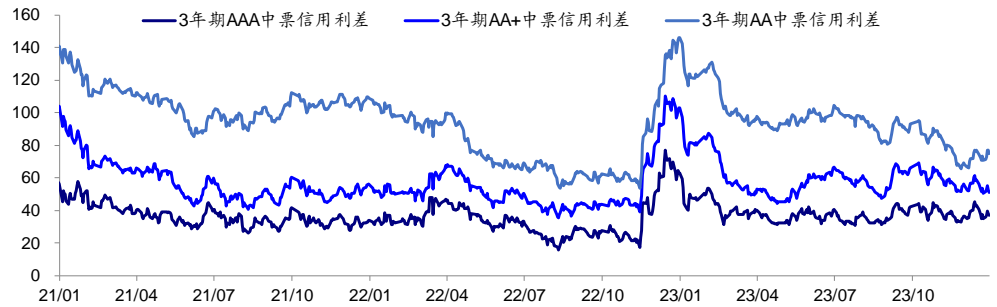
图16 3 年期中票收益率走势 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 12 月 29 日

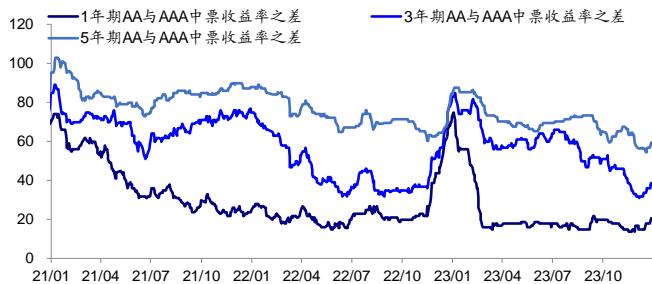
中短期票据与国开债利差整体上行,除 3 年期 AA+级与 5 年期 AA+级中票利差分别下行 5.18bp 与 1.95bp 之外,其余利差均上行,其中 1 年期 AA 级与 1 年期 AA+级利差上行幅度较大,分别为 10.51bp 与 7.51bp; 期限利差基本上行,除 3 年期与 1 年期 AA+等级利差收窄之外,其余期限利差均走阔; 等级利差上行居多,除 3 年期 AA+级与 AAA 级、5 年期 AA+级与 AAA 级等级利差收窄之外,其余等级利差均走阔。

图17 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 29 日

图18 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 29 日

图19 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 29 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（12/29 较 11/30）

	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)	35.60	35.63	46.12	46.58	54.02	72.98	58.45	96.01	120.96
最新水平 (BP)	32.34	37.26	45.12	42.78	51.08	68.43	52.78	75.08	103.43
较上期变动 (BP)	6.85	0.82	1.05	7.51	-5.18	-1.95	10.51	5.82	2.05
最新分位数 (%)	34.80	58.50	44.30	30.30	36.20	35.90	36.00	20.60	5.50
上期分位数 (%)	9.50	54.70	39.20	6.70	57.60	42.60	6.70	16.30	2.60

	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)	39.65	48.48	70.02	28.43	35.29	44.14	68.25	83.14	116.24
最新水平 (BP)	19.12	22.50	36.50	22.29	31.78	42.78	41.41	54.28	79.28
较上期变动 (BP)	1.17	-5.49	2.51	4.77	7.77	0.77	5.94	2.28	3.28
最新分位数 (%)	5.10	2.20	2.90	27.00	31.10	46.20	5.00	3.40	4.10
上期分位数 (%)	4.10	4.60	2.60	8.50	6.90	44.30	3.10	2.60	3.80

	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	10.94	22.74	41.00	18.86	59.84	48.00	24.32	73.92
最新水平 (BP)	10.00	10.44	20.44	24.00	13.82	37.82	35.00	23.31	58.31
较上期变动 (BP)	3.00	0.66	3.66	11.00	-6.00	5.00	4.00	-3.00	1.00
最新分位数 (%)	46.30	29.80	39.00	22.70	4.30	15.10	8.60	43.40	2.60
上期分位数 (%)	17.80	15.10	13.90	0.00	53.90	1.50	2.10	54.70	2.10

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 29 日

### 4.3 信用评级调整及违约跟踪

12 月（12 月 01 日-12 月 29 日）评级上调的发行人共 18 家，分别为浙江南浔农村商业银行股份有限公司、南京溧水环境集团有限公司、浙江上虞农村商业银行股份有限公司、陕西旅游集团有限公司、忻州资产经营集团有限公司、苏州恒泰控股集团有限公司、甘肃省电力投资集团有限责任公司、苏州市农业发展集团有限公司、盐城市交通投资建设控股集团有限公司、大连万达商业管理集团股份有限公司、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、成都先进制造产业投资有限公司、绵阳市农村商业银行股份有限公司、徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司、贵阳市工业投资有限公司、厦门象屿金象控股集团有限公司、广东四会农村商业银行股份有限公司。

徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司，城投平台，来自建筑装饰业。中证鹏元于 2023 年 12 月 12 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) 徐州市为淮海经济区中心城市，区域优势明显，整体经济发展水平较高；2) 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司的安置房销售、土地一级开发和基础设施建设等业务在徐州经济技术开发区业务竞争力和可持续性较强，业务布局呈多元化态势发展；3) 近年公司在资本注入和财政补贴等方面持续获得徐州经济技术开发区管理委员会一定力度的外部支持。

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。

南京溧水环境集团有限公司，城投平台，来自环保业。中证鹏元于 2023 年 12 月 29 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) 溧水区近年经济增速均高于南京市平均水平，持续增长的区域经济实力为公司发展奠定基础；2) 公司是溧水区重要的水务基础设施投资建设及运营主体，水务相关业务具有较强的区域专营性。2023 年获得溧水区政府在股权划转，水务运营范围扩充等方面的大力支持，公司业务布局进一步拓展，资本实力进一步提升。

**表11 评级上调行动 (2023年12月01日-12月29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
浙江南浔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	2023/12/29	AA+	稳定	AA	23南浔银行CD016
南京溧水环境集团有限公司	环保	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023/12/29	AA+	稳定	AA	21溧源03
浙江上虞农村商业银行股份有限公司	银行	东方金诚国际信用评估有限公司	2023/12/28	AA+	稳定	AA	23浙江上虞农商行CD041
陕西旅游集团有限公司	社会服务	东方金诚国际信用评估有限公司	2023/12/28	AA+	稳定	AA	23陕旅01
忻州资产经营集团有限公司	煤炭	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023/12/28	AA+	稳定	AA	21忻州01
苏州恒泰控股集团有限公司	房地产	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/12/27	AAA	稳定	AA+	恒泰R4次
甘肃省电力投资集团有限责任公司	公用事业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/12/26	AAA	稳定	AA+	23甘电投MTN001
苏州市农业发展集团有限公司	非银金融	东方金诚国际信用评估有限公司	2023/12/25	AAA	稳定	AA+	21苏农02
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
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	20万达03
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2A3
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2次级
成都先进制造产业投资有限公司	非银金融	东方金诚国际信用评估有限公司	2023/12/15	AAA	稳定	AA+	23先进02
绵阳市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	2023/12/12	AA+	稳定	AA	23绵阳商行CD010
徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司	建筑装饰	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023/12/12	AA+	稳定	AA	20徐州经开MTN002
贵阳市工业投资有限公司	汽车	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023/12/12	AA+	稳定	AA	23筑工01
厦门象屿金象控股集团有限公司	非银金融	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/12/7	AAA	稳定	AA+	23象金03
广东四会农村商业银行股份有限公司	银行	联合资信评估股份有限公司	2023/12/1	AA-	稳定	A+	16四会农商二级

资料来源: WIND, 联合资信官网、东方金诚官网、上海新世纪官网、中诚信国际官网、中证鹏元官网、惠誉官网, 海通证券研究所

**12月新增展期债券3只**, 分别为武汉天盈投资集团有限公司和远洋控股集团(中国)有限公司所发行债券。**12月无新增违约主体**。

**表12 新增债券违约情况 (2023年12月01日-12月29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
远洋R1A2	2023-12-13	远洋控股集团(中国)有限公司	展期	12.812	中央国有企业	否	房地产
远洋R1次	2023-12-13	远洋控股集团(中国)有限公司	展期	3.203	中央国有企业	否	房地产

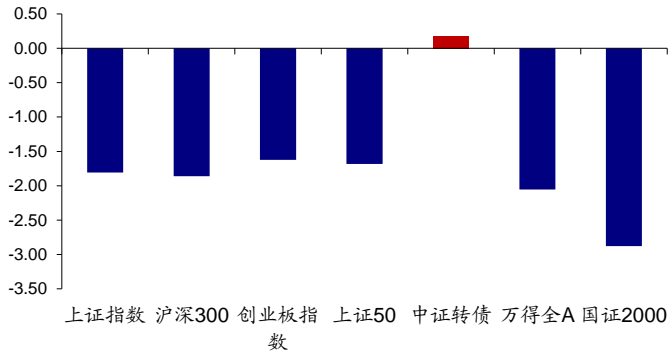
资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 5. 可转债

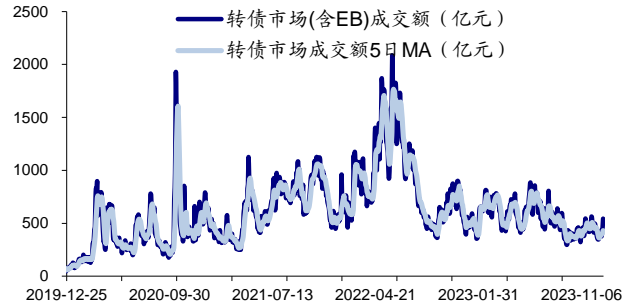
### 5.1 转债指数上涨

12月(截至29日,下同)中证转债指数上涨0.18%,月日均成交量(包含EB)424.20亿元,环比下跌5.74%,我们计算的转债全样本指数(包含公募EB)上涨0.25%。同期沪深300指数下跌1.86%、创业板指数下跌1.62%、上证50下跌1.68%、国证2000下跌2.88%。



**图20 各主要指数 12 月涨跌幅 (%)**


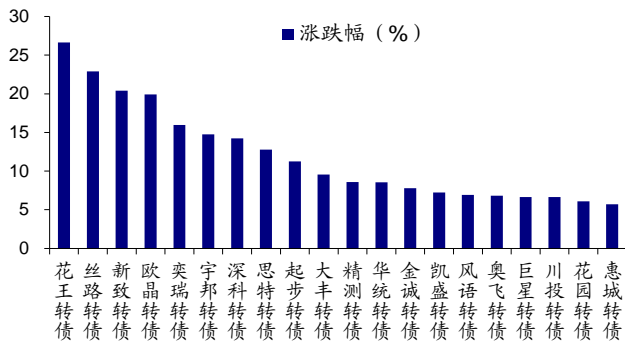
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图21 转债市场成交额 (亿元, 日度)**


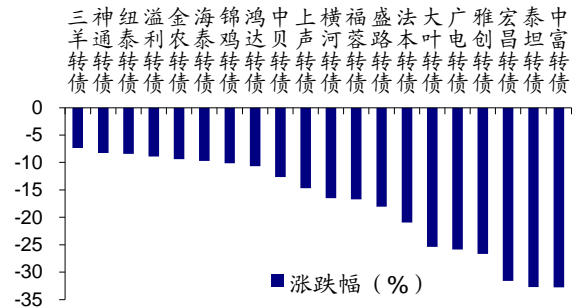
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**个券表现, 涨多跌少。**个券 281 涨 3 平 262 跌。个券涨幅前 5 位分别是花王转债 (26.64%)、丝路转债 (22.88%)、新致转债 (20.40%)、欧晶转债 (19.91%)、奕瑞转债 (15.97%)。跌幅前 5 位分别是中富转债 (-32.76%)、泰坦转债 (-32.71%)、宏昌转债 (-31.60%)、雅创转债 (-26.66%)、广电转债 (-25.89%)。

**正股表现, 涨多跌少。**正股 340 涨 4 平 205 跌。正股涨幅前 5 位分别是丝路视觉 (62.48%)、奕瑞科技 (49.34%)、苏州科达 (32.38%)、欧晶科技 (30.27%)、深科达 (25.88%)。跌幅前 5 位分别是 ST 鸿达 (-34.09%)、东方时尚 (-22.32%)、法本信息 (-20.72%)、锦鸡股份 (-20.40%)、金新农 (-19.80%)。

**图22 个券月涨跌幅前 20 位 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图23 个券月涨跌幅后 20 位 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 5.2 所有板块上涨

从风格来看, 低价券、债性券、大盘券上涨幅度较大。12 月底, 中、高价券分别变动 0.64%、0.40%与-0.38%; 债性、混合性、股性券分别变动 0.32%、0.17%与 0.19%; 小盘、中盘、大盘券分别变动-0.81%、0.00%与 0.63%。

从板块来看, 所有板块均上涨。必需消费 (0.68%)、金融 (0.51%)、医药 (0.49%)、环保建筑 (0.49%)、机械制造 (0.45%)、电力交运 (0.43%)、周期 (0.36%)、可选消费 (0.31%)、TMT (0.14%) 板块上涨。

**表13 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12.29）	-0.14%	1.70%	1.48%	-0.56%	-0.27%	-0.33%	1.26%	-0.64%	-0.72%	0.31%
上月涨跌幅（12.1-12.29）	0.25%	0.64%	0.40%	-0.38%	0.32%	0.17%	0.19%	-0.81%	0.00%	0.63%
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
2023年以来涨跌幅（截至12.29）	-0.14%	-0.87%	0.66%	-0.09%	0.11%	0.41%	0.85%	0.61%	0.31%	0.41%
上月涨跌幅（12.1-12.29）	0.25%	0.36%	0.51%	0.68%	0.31%	0.49%	0.43%	0.14%	0.45%	0.49%

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24 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

### 5.3 估值上涨，纯债 YTM 均值下跌

估值上涨，纯债 YTM 均值下跌。截至 12 月 29 日，百元溢价为 24.28%，环比上涨 0.95 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.18%，环比下跌 0.03 个百分点。

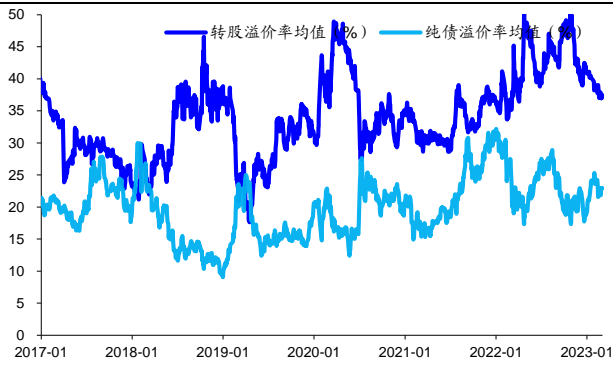
**表14 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）**

	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	115.57	116.02	89.16	20.13	2.28	50.20	22.53	12.41	7.37
近1年的移动均值	117.55	120.77	86.40	26.02	1.89	63.41	30.89	19.15	12.99
2022/12/30	114.21	116.10	85.42	22.19	2.13	54.22	23.33	16.49	9.22
2023/11/30	113.96	118.48	81.90	23.33	2.21	65.85	24.38	15.59	8.61
2023/12/29	114.04	118.32	80.94	24.28	2.18	67.72	27.20	17.22	4.68
变动	↑	↓	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓
17年以来分位数	55%	68%	10%	74%	43%	96%	72%	77%	54%

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

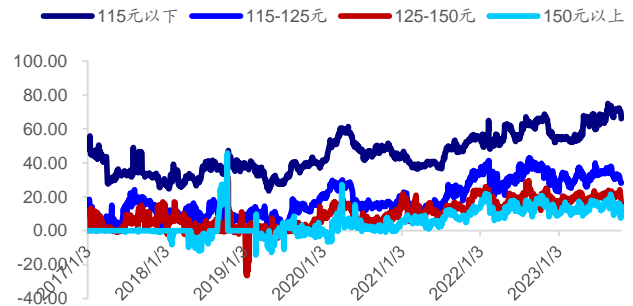
其中价格 115 元以下转债的转股溢价率均值 67.72%，环比上涨 1.87 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 27.20%，环比上涨 2.81 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 17.22%，环比上涨 1.63 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 4.68%，环比下跌 3.93 个百分点。

图25 转股溢价率和纯债溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图26 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

目前有 472 只个券进入转股期, 其中盛路、溢利等 4 只转债转股超过 90%, 法本、万顺等 6 只转债转股超过 80%, 长信、湖广等 17 只转债转股超过 70%, 长久、三力等 8 只转债转股超过 60%, 瑞鹤、德尔等 11 只转债转股超过 50%。

赎回方面, 文灿、鼎胜等 34 只转债触发赎回, 12 月川投转债、深科转债、法本转债、大业转债、胜达转债、多伦转债发布提前赎回公告。耐普转债、新致转债、巨星转债发布不提前赎回公告。

表15 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	2024-01-09	1.05	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	0.69	A+	计算机
川投转债	川投能源	-	24.78	AAA	电力

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023 年 12 月 29 日

表16 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	三峡EB1	2023/7/3	83.24	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	0.69	A+	2023/9/14
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	16.55	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	15.30	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	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	3.19	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	AA+	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-	
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	24.78	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	3.37	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	2.82	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	国徽转债	2022/7/28	14.93	AA+	2023/1/28
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	47.46	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
113039.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	12.76	AA+	2024/1/28	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
113615.SH	全诚转债	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	恩捷转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31	128109.SZ	楚江转债	2021/11/29	18.23	AA	2022/11/29
128091.SZ	新天转债	2023/7/22	1.52	A+	2023/12/31						

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023 年 12 月 29 日



(9.90 亿元)、华康医疗 (7.80 亿元) 转债过会。卡倍亿 (5.29 亿元)、嘉益股份 (3.98 亿元)、恒锋工具 (6.20 亿元)、远信工业 (2.86 亿元) 转债获批文。

截至 2023 年 12 月 29 日, 待发新券共 2179.18 亿元, 共 160 只 (待发转债详见附表 2)。其中批文+过会的转债 275.94 亿元, 共 29 只。

表18 批文+过会转债 (截至 12 月 29 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	万凯新材	过会	27.00	基础化工
维康药业	批文	6.80	医药生物	宏柏新材	过会	9.60	基础化工
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	国检集团	过会	8.00	社会服务
姚记科技	批文	5.83	传媒	龙星化工	过会	7.55	基础化工
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	益丰药房	过会	17.97	医药生物
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	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	聚赛龙	过会	2.50	基础化工
和邦生物	过会	46.00	基础化工	欧陆通	过会	6.45	电力设备
旭升集团	过会	28.00	汽车				

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19 各市场主权债和信用债变动情况

各市场主权债利率变动情况							各市场信用债指数变动情况												
区域	国债利率 (%)			国债利率变动 (BP)			信用级别	指数(点)		变动(点)									
	期限	12月22日	12月29日	23年以来	本月	上周		12月21日	12月28日	23年以来	本月	上周							
美洲	美国	1年期	4.820	4.790	8.0	-37.0	-3.0	高收益债券指数	813.0	816.7	12.19	3.70	0.45						
		2年期	4.310	4.230	-13.0	-50.0	-8.0												
		3年期	4.040	4.010	-10.0	-47.0	-3.0												
		5年期	3.870	3.840	-1.0	-47.0	-3.0												
		7年期	3.920	3.880	9.0	-50.0	-4.0												
		10年期	3.900	3.880	19.0	-49.0	-2.0												
欧洲	英国	1年期	4.778	4.740	157.5	-16.1	-3.8	投资级债券指数	130.8	131.2	8.50	3.43	0.28						
		10年期	3.620	3.529	-12.1	-69.4	-9.1												
	法国	1年期	3.308	3.314	53.4	-26.6	0.6	高收益债券指数	324.4	324.9	11.74	2.85	0.15						
		10年期	2.476	2.558	-21.2	-47.5	8.2												
	德国	1年期	3.020	2.970	44.0	-29.0	-5.0	中债信用债总指数	211.0	211.4	4.43	0.52	0.19						
		10年期	2.000	2.060	-26.0	-39.0	6.0												
亚洲	中国	1年期	2.271	2.078	-4.5	-26.4	-19.3	新兴国家(除日本)非投资级指数	252.0	252.4	-0.91	1.80	0.16						
		10年期	2.585	2.565	-25.2	-10.5	-2.0												
	日本	1年期	-0.045	-0.039	-4.4	-0.3	0.6	日本巴克莱公司债指数	182.6	182.2	12.66	-1.13	-0.22						
		10年期	0.581	0.624	13.3	-6.7	4.3												
	韩国	3年期	3.234	3.154	-47.8	-42.9	-8.0	投资级非主权债指数	256.6	257.5	6.50	3.44	0.33						
		5年期	3.254	3.156	-46.0	-46.5	-9.8												
新加坡	1年期	3.750	3.750	-50.0	-4.0	0.0	高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31							
	10年期	2.720	2.710	-34.0	-26.0	-1.0													
新兴市场	俄罗斯	1年期	14.000	14.680	295.0	201.0	68.0	高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31						
		10年期	12.150	12.300	203.0	20.0	15.0												
	南非	2年期	/	/	/	/	/							投资级非主权债指数	256.6	257.5	6.50	3.44	0.33
		10年期	9.745	9.770	-24.0	-21.0	2.5												
	巴西	1年期	10.304	10.176	-357.9	-32.6	-12.8							高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31
		10年期	10.362	10.361	-291.4	-60.9	-0.1												
	墨西哥	1年期	11.130	11.133	21.3	-19.8	0.3							高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31
		10年期	9.440	9.338	48.8	-39.0	-10.2												
	印度	1年期	7.162	7.110	36.9	-11.6	-5.2							高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31
		10年期	7.188	7.176	-14.5	-10.3	-1.2												
	印尼	1年期	6.581	6.497	81.2	-8.3	-8.4							高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31
		10年期	6.499	6.482	-54.3	-13.4	-1.7												
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31							
	10年期	15.128	15.597	176.9	47.2	46.9													
土耳其	1年期	/	/	/	/	/	高收益债券指数	1389.2	1393.5	11.81	4.37	0.31							
	10年期	23.010	23.690	1469.0	-58.0	68.0													

资料来源: Wind, 彭博, 海通证券研究所。

标蓝色数据为 12/20 与 12/27 数据对比。利率/指数变动中, 红色为债市上涨, 绿色为债市下跌。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20 各市场经济数据（美国）**

美国	
经济数据	美国11月芝加哥联储全国活动指数为0.03，前值-0.49。
	美国12月达拉斯联储商业活动指数为-9.3，前值-19.9。
	美国至12月23日当周红皮书商业零售销售同比增4.1%，前值增3.6%。
	美国12月里奇蒙德联储制造业指数为-11，创2023年4月以来新低，前值-5。
	12月28日数据显示，美国上周初请失业金人数为21.8万人，预期21万人，前值自20.5万人修正至20.6万人；四周均值21.2万人，前值自21.2万人修正至21.225万人；至12月16日当周续请失业金人数187.5万人，预期187.5万人，前值自186.5万人修正至186.1万人。
	美国11月批发库存环比降0.2%，预期降0.2%，前值降0.4%。
通胀与货币政策	美国11月成屋签约销售指数环比持平，预期升1%，前值降1.5%。
	美国投资公司协会（ICI）发布数据显示，12月28日当周，货币市场基金资产反弹至5.89万亿美元，前值5.87万亿美元。
	美国12月芝加哥PMI为46.9，预期51，前值55.8。
	美国10月FHFA房价指数环比升0.3%，预期升0.5%，前值由升0.6%修正至升0.7%。
	美国10月S&P/CS20座大城市房价指数同比升4.87%，预期升5%，前值升3.92%。
	据CME“美联储观察”，截至12月29日，美联储2024年2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为83.5%，降息25个基点的概率为16.5%。到2024年3月维持利率不变的概率为11.7%，累计降息25个基点的概率为74.1%，累计降息50个基点的概率为14.2%。

资料来源：Wind、金十数据，海通证券研究所

**表21 各市场经济数据（欧洲）**

英国	
通胀与货币政策	12月29日公布的数据显示，英国12月Nationwide房价指数同比降1.8%，预期降1.4%，前值降2%；环比持平，预期持平，前值升0.2%。

资料来源：Wind，海通证券研究所

**表22 各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）**

俄罗斯	
经济数据	当地时间12月27日，俄罗斯经济部表示，俄罗斯11月份季调后GDP增长率从10月的0.3%降至0.04%。11月份GDP同比增长4.4%，10月修正后为5.1%。 俄罗斯统计局表示，2022年GDP同比降幅下修为1.2%，此前为2.1%。
日本	
经济数据	12月26日数据显示，日本11月失业率2.5%，预期2.5%，前值2.5%；求才求职比1.28，预期1.3，前值1.3。
	12月26日数据显示，日本11月企业服务价格指数同比增2.3%，预期增2.4%，前值增2.3%；环比增0.2%，前值增0.5%。
	12月27日公布的数据显示，日本11月新屋开工同比下滑8.5%，预期下滑4.3%，前值下滑6.3%；新屋开工年化户数77.5万户，预期80.7万户，前值80.8万户。日本11月营建订单同比升33.6%，前值4.2%。
通胀与货币政策	12月28日数据显示，日本11月工业产出初值环比降0.9%，预期降1.6%，前值增1.3%；同比降1.4%，预期降2.1%，前值增1.1%。日本11月季调后零售销售环比增1%，预期增0.5%，前值降1.6%修正为降1.7%；同比增5.3%，预期增5%，前值增4.2%修正为降4.1%。
	12月26日，日本首相岸田文雄称，重要的是工资上涨高于通胀，将努力推动比今年更高的工资涨幅。 12月27日，日本央行公布1月至3月日本国债购买计划，称当季将削减常规债券购买操作金额。日本央行计划在未来一季的每次操作中购买4000亿-9000亿日元的5年期和10年期国债，前一季为4500-9000亿日元。日本央行还削减了其他期限债券的购买量。
韩国	
经济数据	12月26日，韩国财政部表示，韩国内阁批准了明年1月至6月花费全年550万亿韩元财政预算中的412.5万亿韩元（约3177.9亿美元）的计划，意味着2024年财政支出的75%将在上半年实施。这些支出将集中在促进经济复苏、支持低收入和其他弱势群体以及小型企业上。 韩国11月工业产出同比增5.3%，预期增3%，前值增1.1%；环比增3.3%，预期增1%，前值降3.5%。
通胀与货币政策	韩国住房产业研究院近日发布报告预计，2024年韩国房价持续走低，不过以首尔经济圈为中心的房价将出现反弹。具体来说，韩国全国住房价格预计将年降1.5%，而首尔将上涨1.0%。韩国全国全租房押金价格预计上涨2.7%，首尔全租房押金价格上涨4.0%。 韩国央行发布2024年货币政策指引，将维持紧缩的货币政策，直至确信CPI能触及2%这一通胀目标；预计韩国通胀将在2024年四季度或稍晚达到通胀目标；重申如有必要，将采取稳定市场的措施；央行将针对外汇市场过度的羊群效应做出反应。 12月29日数据显示，韩国12月CPI同比上涨3.2%，预期涨3.26%，前值涨3.3%；环比持平，预期涨0.2%，前值降0.6%修正为降0.5%。
新加坡	
经济数据	12月26日公布的数据显示，新加坡11月工业产出同比升1%，预期3.1%，前值7.4%。
通胀与货币政策	12月26日公布的数据显示，新加坡11月CPI同比升3.6%，预期3.8%，前值4.7%。

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 1: 转债条款跟踪

表23 转债和 EB 特殊条款概览 (2023 年 12 月 29 日)

Table with multiple columns: 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. Contains numerous rows of bond data.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 附表 2:待发转债列表

表24 待发转债列表(截至 2023 年 12 月 29 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	天山股份	受理	92.72	建筑材料	城发环境	受理	19.60	交通运输	安必平	预案	3.00	医药生物
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	麒麟科技	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
卡信亿	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
和邦生物	过会	46.00	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
旭升集团	过会	28.00	汽车	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
万凯新材	过会	27.00	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
宏柏新材	过会	9.60	基础化工	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
国检集团	过会	8.00	社会服务	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
龙星化工	过会	7.55	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	万星股份	预案	6.00	机械设备
益丰药房	过会	17.97	医药生物	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
楚天科技	过会	10.00	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
华康医疗	过会	7.50	医药生物	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
伟明环保	过会	2.85	环保	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
利扬芯片	过会	5.20	电子	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
聚赛龙	过会	2.50	基础化工	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
欧陆通	过会	6.45	电力设备	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
豫光金铅	受理	14.70	有色金属	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
厦门银行	受理	50.00	银行	保隆科技	受理	14.00	汽车	一品红	预案	10.80	医药生物	中大力德	预案	5.00	机械设备
纳微科技	受理	6.40	医药生物	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
值得买	受理	5.50	传媒	汇成股份	受理	12.00	电子	久吾高科	预案	6.00	环保	艾比森	预案	5.89	电子
华通线缆	受理	8.00	电力设备	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
瑞丰银行	受理	50.00	银行	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
聚合顺	受理	3.38	基础化工	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
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	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
天下秀	受理	14.00	传媒	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
龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	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
瑞联新材	受理	10.00	电子	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
												待发新券	2179.18亿元		
												批文+过会	275.94亿元		

资料来源: Wind, 海通证券研究所根据相关公司公告整理



## 信息披露

### 分析师声明

孙丽萍 固定收益研究团队  
张紫睿 固定收益研究团队  
王巧喆 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。