

收益率指标 (2024/1/19)

期限	国债 (%)
1Y	2.08
2Y	2.24
3Y	2.29
5Y	2.38
7Y	2.51
10Y	2.50
15Y	2.61

相关研究

《利率突破前低，关注调整风险和机会》

2024.1.7

《先防守，等机会》2024.1.1

《债牛未尽，关注政策利率变动》

2023.12.25

分析师:张紫睿

Tel:(021)23185652

Email:zzr13186@haitong.com

证书:S0850522120001

分析师:王巧喆

Tel:(021)23185648

Email:wqz12709@haitong.com

证书:S0850521080003

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

## 债市调整压力可控，短期或震荡行情

### 投资要点:

#### ● 债市展望：调整压力可控，短期或震荡行情

**利率债策略：债市调整压力可控，短期或震荡行情。** 主要因：1) 1月以来中观高频经济数据显示需求端分化、生产端季节性放缓，1月CPI同比降幅或走阔；2) 资金面均衡偏松，政府债供给放缓，债市需求端较强势；3) 超长债交易拥挤度有所下降，久期和杠杆率水平尚可。策略方面，利率债3Y、5Y期性价比相对占优，关注机会；30Y国债利率和期限利差均已偏低，但开年配置需求&追逐票息制约其调整空间。

**信用策略方面，整体利差压到极低位置，**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年左右高等级城投债可通过骑乘策略增厚收益。产业债方面，1-2年高等级产业永续债利差水平尚可，可做品种挖掘。中长久期、中低等级二永债利差持续压缩，考虑年初供给压力低、配置需求强劲、资金面均衡偏松，预计二永节前波段空间有限，等待调整后的机会，后续关注3月供给放量、政策预期和季末银行考核影响。

**转债策略方面，**近期转债市场成交偏弱，上周估值明显压缩，最低点百元平价溢价率压缩至20.8%，整体纯债溢价率降至18年以来低位，转债在债市偏强的情况下，债底支撑较好，波动相较权益市场更小，下修机会亦增多。策略上建议关注双低或绝对价格不高的标的，配置资金可以关注资质较好的高YTM及高分红品种。

● **基本面：24年1月以来中观高频数据显示需求分化，生产季节性走弱：**百城土地成交面积和30城商品房成交面积均下降，汽车批发零售销量开门红，出口SCFI和CCFI综合指数涨幅较大；沿海八省日耗煤量环比涨幅缩小，钢材周度产量季节性下降，行业开工率整体下降。基建高频数据表现分化。物价方面，预计1月CPI降幅或扩大、PPI降幅或继续缩小。

● **利率债市场回顾：**1) 资金利率：央行净投放资金15560亿元，资金利率上行，票据利率下行。2) 一级发行：利率债净供给减少，存单量价齐跌。3) 二级市场：债市利率窄幅震荡，1Y/10Y国债利率均下行约1BP。

● **信用债市场回顾：**1) 一级发行：上周主要信用债品种净融资减少。2) 二级市场：交投减少，收益率与利差走势均分化。3) 上周评级上调的发行人有1家，无评级下调的发行人；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1.48%，成交量下跌6.13%，我们计算的转债全样本指数（包含公募EB）下跌1.46%。同期主要股指下跌。2) 从板块来看，所有板块均下跌，金融板块跌幅最小。3) 估值下跌，百元溢价率下跌至21.47%，纯债YTM均值上涨。

● **海外债市回顾：**1) 经济与政策：美联储理事沃勒表示“降息应谨慎有序进行”。CME预测美联储到2月、3月累计降息25BP概率分别为2.6%、55.7%。2) 二级市场：10Y美债利率上行19BP至4.15%，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：债市调整压力可控，短期或震荡行情 .....	5
2. 基本面：2023 年全年 GDP 实际同比增速 5.2% .....	6
3. 利率债 .....	8
3.1 货币市场：资金利率上行，票据利率下行.....	8
3.2 一级发行：净供给减少，存单量价齐跌.....	9
3.3 二级市场：债市窄幅震荡 .....	11
4. 信用债 .....	12
4.1 一级发行：净融资减少 .....	12
4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差走势均分化.....	13
4.3 信用评级调整及违约跟踪 .....	15
5. 可转债 .....	15
5.1 转债指数下跌 .....	15
5.2 估值下跌，纯债 YTM 均值上涨 .....	17
5.3 条款与一级市场 .....	18
6. 海外债市 .....	20
6.1 主权债和信用债市场 .....	20
6.2 各市场经济、通胀和货币政策 .....	21
附表:转债条款跟踪&新发转债列表.....	23
信息披露 .....	25

## 图目录

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

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

## 1. 债市展望：债市调整压力可控，短期或震荡行情

**利率债策略：债市调整压力可控，短期或震荡行情。**1月15日MLF利率维持在2.5%，展望后续，我们认为春节前债市涨跌空间均有限、短期或低位震荡，理由是：1) 1月以来中观高频经济数据需求端分化、生产端季节性放缓，1月CPI同比降幅或小幅走阔；2) 资金面整体均衡偏松、DR007中枢大体在政策利率水平，政府债净供给放缓，债市需求端较为强势（1/1-1/19农商行、保险、其他在二级现券市场上分别累计净买入3117亿元、1293亿元、2564亿元，较去年同期分别-1936、+256、+1018亿元，理财净买入、基金卖短债买长债和超长债）；3) 超长债交易拥挤度有所下降，久期和杠杆率水平尚可。策略方面，利率债3Y、5Y期性价比相对占优，关注机会；30Y国债利率和期限利差均已偏低，但开年配置需求&追逐票息制约其调整空间。

**信用策略方面，整体利差压到极低位置**，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年左右高等级城投债可通过骑乘策略增厚收益。产业债方面，1-2年高等级产业永续债利差水平尚可，可做品种挖掘。中长久期、中低等级二永债利差持续压缩，考虑年初供给压力低、配置需求强劲、资金面均衡偏松，预计二永节前波段空间有限，等待调整后的机会，后续关注3月供给放量、政策预期和季末银行考核影响。

**转债策略方面**，近期转债市场成交偏弱，上周估值明显压缩，最低点百元平价溢价率压缩至20.8%，整体纯债溢价率降至18年以来低位，转债在债市偏强的情况下，债底支撑较好，波动相较权益市场更小，下修机会亦增多。策略上建议关注双低或绝对价格不高的标的，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、金宏、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19日）

1月19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	2.57	2.60	2.68	2.68	2.69	2.77	2.52	2.62	2.67	2.56	2.63	2.70
	2年期	2.71	2.72	2.80	2.76	2.77	2.85	2.65	2.75	2.81	2.67	2.76	2.85
	3年期	2.79	2.83	2.93	2.85	2.88	3.00	2.70	2.82	2.97	2.71	2.81	2.91
	4年期	2.86	2.89	3.04	2.94	2.96	3.13	2.77	2.92	3.22	2.80	2.91	3.07
	5年期	2.91	2.93	3.11	2.98	3.01	3.27	2.86	3.00	3.30	2.89	3.03	3.18
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	27	28	17	36	28	9	43	38	25	54	41	25
	2年期	33	27	17	21	18	6	54	33	7	59	39	26
	3年期	16	18	10	15	13	1	22	10	3	22	10	5
	4年期	4	1	0	5	2	0	6	1	0	12	2	1
	5年期	1	2	0	0	0	0	6	0	0	8	2	1
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	33	30	20	42	32	11	65	65	49	68	55	29
	2年期	15	4	2	3	4	2	47	22	3	43	19	11
	3年期	0	0	0	0	0	0	6	3	1	3	2	1
	4年期	0	0	0	0	0	0	5	2	0	4	3	2
	5年期	0	0	0	1	0	0	2	0	0	4	3	2
	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	2.56	2.66	2.71	2.67	2.71	2.79	2.67	2.73	2.80	2.46	2.54	2.63
	2年期	2.66	2.76	2.81	2.80	2.85	2.95	2.81	2.87	2.99	2.53	2.63	2.72
	3年期	2.73	2.83	2.98	2.86	2.92	3.12	2.87	3.05	3.18	2.59	2.69	2.79
	4年期	2.79	2.92	3.27	2.94	3.03	3.59	3.04	3.25	3.66	2.62	2.72	2.83
	5年期	2.84	3.02	3.37	3.04	3.21	3.69	3.12	3.40	3.75	2.67	2.77	2.91
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	68	54	30	41	12	1	31	14	5	45	48	37
	2年期	65	38	7	38	10	1	25	3	0	42	50	17
	3年期	45	14	4	21	1	0	9	1	0	49	37	16
	4年期	21	1	0	4	0	0	8	0	0	19	12	5
	5年期	7	1	0	7	0	0	6	2	0	6	7	6
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	81	73	61	47	14	2	46	22	15	75	84	84
	2年期	49	18	2	4	4	2	19	1	1	21	49	38
	3年期	18	3	1	3	2	1	0	2	0	30	35	29
	4年期	6	1	0	2	0	0	1	0	0	29	30	16
	5年期	1	1	0	1	0	0	1	0	0	14	17	16

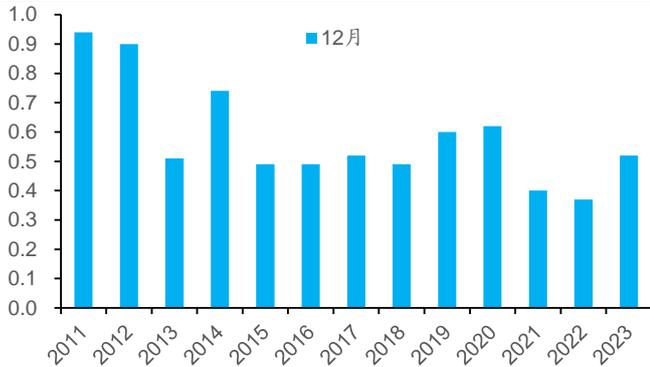
注：数据分别为滚动三年分位数和滚动一年分位数，永续债利差滚动三年分位数为2021年8月16日以来。

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2. 基本面：2023 年全年 GDP 实际同比增速 5.2%

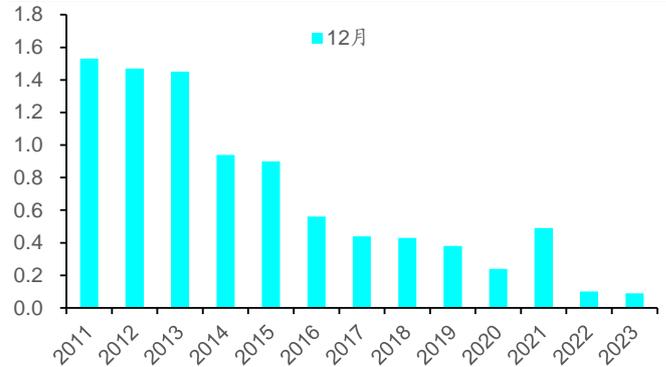
2023 年全年 GDP 实际同比增速 5.2%，圆满实现经济增长预期目标，其中，消费、投资、出口累计同比增速分别为 7.2%、3.0%、-4.6%；工业增加值和服务业生产指数累计同比涨幅分别为 4.6%和 8.1%。另外，23 年 12 月当月工业和投资的季调环比涨幅均缩小、消费季调环比涨幅扩大。

图1 工业增加值：季调环比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 投资：季调环比（%）



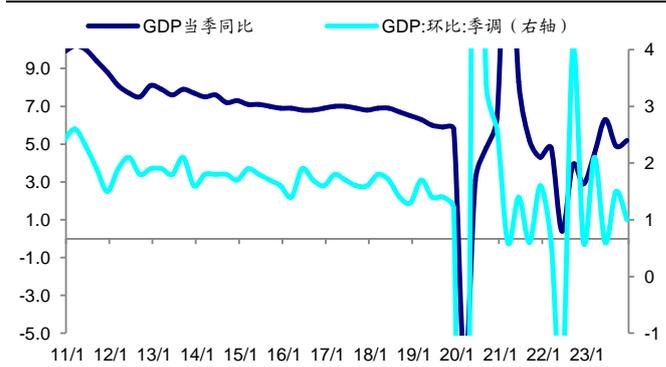
资料来源：WIND，海通证券研究所

图3 消费：季调环比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图4 GDP 增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

1 月以来中观高频数据显示需求端表现分化，生产端季节性走弱。百城土地成交面积和 30 城商品房成交面积均下降，汽车批发零售销量开门红，出口 SCFI 和 CCFI 综合指数涨幅较大；钢材周度产量季节性下降，沿海八省日耗煤量环比涨幅缩小、同比涨幅扩大，行业开工率整体下降。

**表2 中观高频经济数据表现（截至 2024/1/19，汽车周度销量数据为 24/1/8-24/1/14 日均值）**

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	周度环比 (%)	周度同比 (%)	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	1/19	172.16	-6.22	-17.69	41.61	25.62	-38.43	-8.76		23%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	1/14	1003.67	10.30	-30.43	4074.42	956.81	-76.52	-47.82		18%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	1/14	4.39	0.71	-0.51	2.93	4.04	1.11	1.11		23%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	1/14	5.85	0.00	15.00	7.62	5.63	6.00	18.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	1/14	5.52	-9.00	18.00	9.02	5.11	-4.00	16.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	1/19	1287.49	12.91	7.15	874.88	1121.54	28.19	-7.00		72%
	SCFI:综合指数	周	1/19	2239.61	1.52	117.14	1230.22	2114.10	71.85	103.13		72%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	周	1/19	90.09	-0.78	2.52	90.10	91.24	1.15	3.67		83%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	1/18	72.14	0.40	202.85	72.18	71.44	-0.73	32.12		98%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	1/19	84.59	2.13	16.72	83.49	83.08	-0.41	14.92		82%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	1/19	84.71	0.38	19.76	86.75	84.52	-2.23	18.52		87%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	1/19	64.92	-4.28	61.26	74.49	69.88	-4.61	54.23		85%
	耗煤量(万吨)	日	1/18	224.00	-2.23	52.17	219.09	222.93	1.76	37.64		88%
	钢材产量(万吨)	周	1/18	234.17	-3.40	1.84	257.83	240.26	-6.82	1.96		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 24/1/8-24/1/14 日均销量, 环比为较 23 年 12 月同期增长; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在 15 年以来同月数据中比较, 其中, 1 月和 2 月合并统计。

### 上周基建高频数据表现分化。

**表3 基建高频数据表现（截至 24/1/19）**

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	01/12	30.37	-1.92	0.00	35.97	31.33	-4.64	7.04		57%
	水泥价格指数(点)	日	01/19	109.79	-2.10	-19.79	113.31	112.16	-1.01	-19.10		33%
	水泥库容比 (%)	周	01/12	64.55	-0.50	0.00	67.47	64.80	-2.67	-7.17		78%
	磨机运转率 (%)	周	01/11	27.86	-2.14	0.00	32.19	28.93	-3.26	8.35		46%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	01/19	3819.00	-2.73	-6.69	3933.71	3917.36	-0.42	-5.67		51%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	01/18	234.17	-3.40	-1.57	257.83	206.92	-19.74	-13.25		12%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	01/17	27.80	-3.20	0.70	32.58	29.40	-3.18	2.55		16%
	沥青期货库存(万吨)	周	01/19	6.51	0.00	-28.58	1.50	5.81	288.75	-2.13		36%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	01/19	3718	1.42	-2.67	3616.76	3658.50	1.15	-2.13		88%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	01/19	8275	-0.17	-10.37	8394.11	8303.39	-1.08	-7.74		74%
	LME铜总库存(万吨)	日	01/19	15.79	1.32	97.28	17.42	15.95	-8.49	94.72		47%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	01/18	60.08	0.48	42.44	56.69	56.24	-0.45	70.68		57%

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 CPI 降幅或扩大、PPI 降幅或继续缩小。** 24 年 1 月以来猪肉价格继续下降, 鲜菜和水果价格延续季节性上涨走势, 考虑到 23 年同期基数抬升, 我们预计 1 月 CPI 同比降幅或小幅走阔。1 月以来国内水泥和钢铁价格下降, 国际原油价格环比增速转正, 国内沥青、玻璃、油和煤等价格均上涨, 我们预计 1 月 PPI 同比降幅或继续缩小。

**图5 猪肉价格（元/公斤）**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图6 PPI 同比与油价 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**政策方面:** 政策空间依然充足, 打好宏观政策组合拳, 要下大力气改善居民收入预期、提高消费能力、增强消费意愿。

**表4 至 1 月 19 日当周财政金融政策梳理**

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
1/18	国新办新闻发布会	展望 2024 年, 我国发展仍是机遇和挑战并存。从困难挑战看, 外部环境的复杂性、严峻性、不确定性上升, 国内有效需求仍显不足, 部分行业产能过剩, 社会预期偏弱, 风险隐患仍然较多, 国内大循环也存在堵点。从机遇条件看, 新一轮科技革命和产业变革正在重塑世界经济格局, 我国高水平社会主义市场经济体制也在不断完善, 中国特色社会主义制度优势持续彰显, 物质基础更加坚实, 产业体系更加完备, <b>政策空间依然充足。总体上看, 有利条件强于不利因素, 支撑中国经济平稳健康发展的因素仍然较多...</b> 中央经济工作会议要求增强宏观政策取向一致性, 把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估, 强化政策统筹, 确保同向发力、形成合力...将持续强化经济形势分析, 加强经济监测预测预警和政策预研储备, <b>打好宏观政策组合拳</b> , 进一步提升宏观调控前瞻性、科学性、有效性, 不断巩固和增强经济回升向好态势...消费是最终需求; 投资既是当期需求, 也是未来供给...当前和未来一段时间, 要巩固和增强经济回升向好态势, 必须坚定实施扩大内需战略, 进一步释放消费潜力, 扩大有效投资。今年工作重点是: 一方面激发有潜能的消费, <b>要下大力气改善居民收入预期、提高消费能力、增强消费意愿。</b> 一是促进居民多渠道增收。更加突出就业优先导向, 确保重点群体就业稳定, 积极拓宽居民增收渠道, 扩大中等收入群体规模, 强化农民增收举措。二是创新商品和服务供给...三是提高商品和服务消费质量...另一方面扩大有效益的投资, 要拓展有效投资空间, 持续优化投资环境, 切实提高投资综合效益。一是发挥好政府投资带动放大效应。政府投资更多投向打基础、利长远、固根本的能力建设项目, 今年将加大对关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳的支持力度, 加快培育发展新动能。二是大力激发民间投资活力...三是推动降低投融资成本... <b>促进社会综合融资成本稳中有降...</b> 四是持续加强投资项目服务和要素保障。强化部门之间、中央与地方之间协同配合, 支持重点项目加快前期工作进度...

资料来源: 国家发展改革委, 海通证券研究所整理

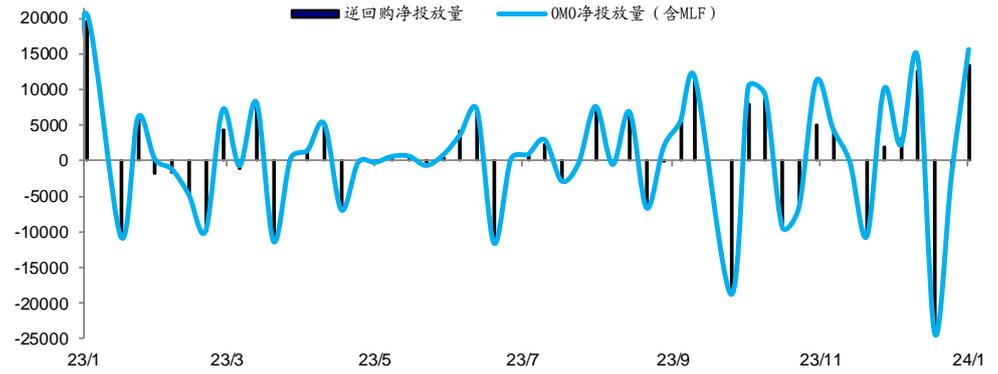
### 3. 利率债

#### 3.1 货币市场: 资金利率上行, 票据利率下行

上周央行净投放资金 **15560 亿元**。逆回购投放 15670 亿元, 逆回购到期 2270 亿元, MLF 平价投放 9950 亿元, MLF 到期 7790 亿元。

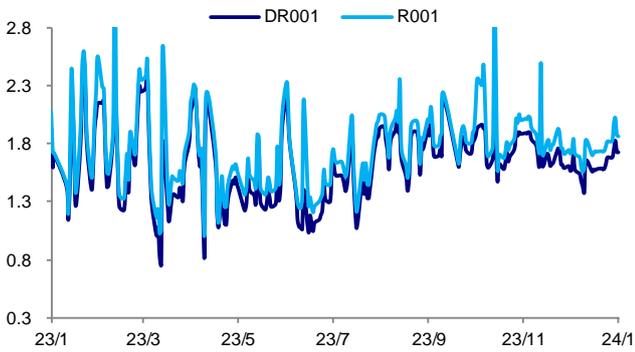
**资金利率上行, 票据利率下行。**与前一周相比, 上周 R001 均值上行 15BP 至 1.91%, R007 均值上行 6BP 至 2.23%; DR001 均值上行 13BP 至 1.74%, DR007 均值上行 10BP 至 1.91%。3M 存单发行利率震荡上行, FR007-1Y 互换利率先上后下; 至 1 月 19 日, 半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 1.88%、1.97%, 较 1 月 12 日分别下行 27bp/下行 31bp。

图7 每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至1月19日)



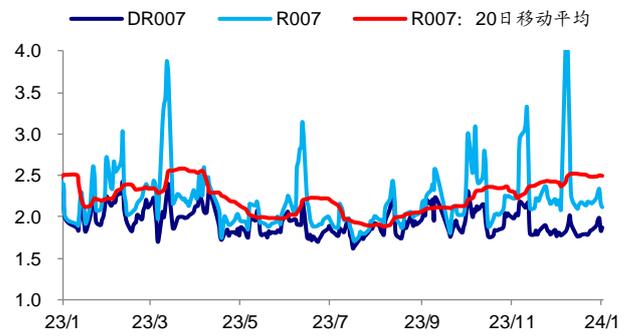
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 隔夜回购利率 (%)



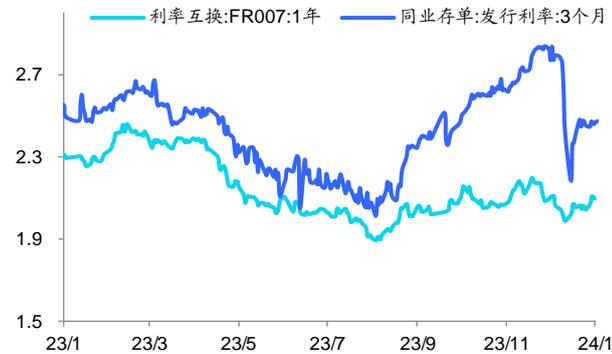
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图9 七天回购利率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图10 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

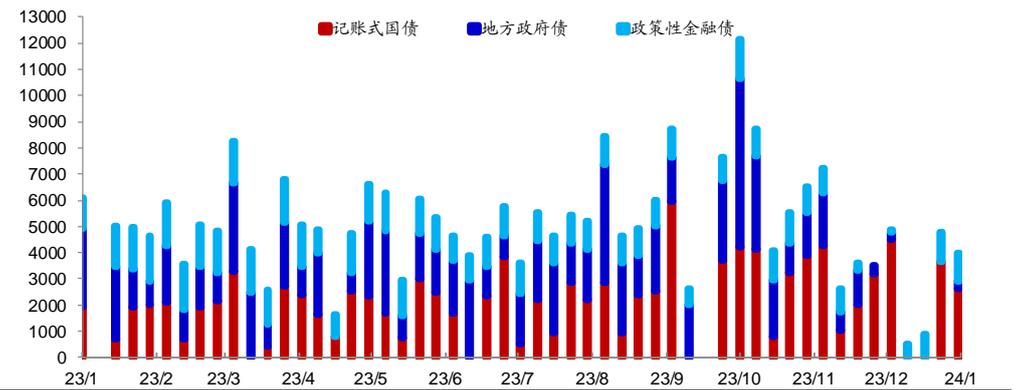
图11 国股银票转贴现利率 (%)



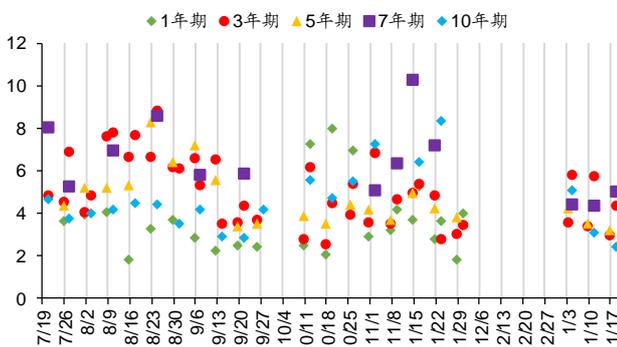
资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3.2 一级发行: 净供给减少, 存单量价齐跌

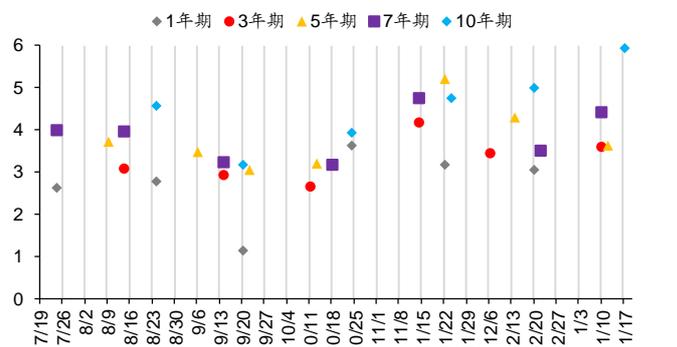
上周, 利率债净融资额-582 亿元, 环比减少 2062 亿元。上周利率债总发行量 3978 亿元, 较前一周环比减少 812 亿元。截至 1 月 19 日, 未来一周国债、地方政府债分别计划发行 990 亿元、1889 亿元。

**图12 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13 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14 各期限固息国债认购倍数 (倍)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

国开债需求一般, 国债、农发债、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19日)**

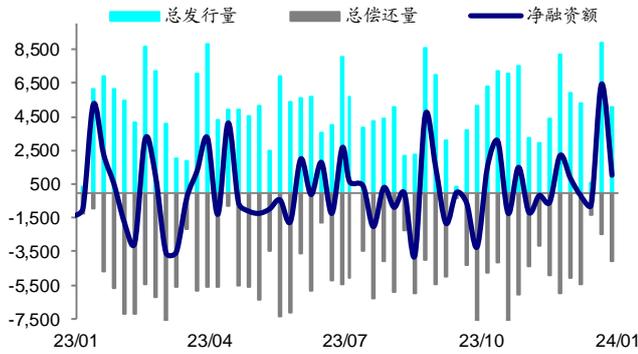
发行起始日	债券简称	计划发行 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	中标利率 (%)	招标 标的	发行前一日 二级市场利率 (%)	发行当日二 级市场利率 (%)	认购倍数 (倍)	认购倍数描 述
<b>国债+政金债: 上周已发行</b>		<b>3720</b>	<b>3720</b>							
2024/1/15	23 农发 13(增 13)	60	60	3	2.37	价格	2.42	2.42	4.61	尚可
2024/1/15	23 农发 15(增 12)	70	70	5	2.53	价格	2.57	2.57	3.78	一般
2024/1/16	24 国开 02(增 2)	100	100	3	2.33	价格	2.40	2.42	2.93	一般
2024/1/16	23 国开 08(增 29)	120	120	5	2.43	价格	2.52	2.53	3.21	一般
2024/1/16	23 农发清发 22(增发 3)	80	80	2	2.31	价格	2.38	2.39	2.76	一般
2024/1/16	23 农发清发 07(增发 15)	30	30	7	2.66	价格	2.69	2.69	5.49	一般
2024/1/17	23 农发 31(增 3)	100	100	1	2.07	价格	2.26	2.24	3.50	一般
2024/1/17	23 附息国债 26(续 2)	1050	1050	10	2.48	价格	2.53	2.51	5.93	较好
2024/1/17	23 附息国债 27(续发)	990	990	2	2.21	价格	2.26	2.25	4.17	尚可
2024/1/17	23 农发 20(增 10)	100	100	10	2.72	价格	2.77	2.75	4.56	较好
2024/1/18	23 进出 13(增 6)	30	30	3	2.34	价格	2.42	2.41	6.99	较好
2024/1/18	23 进出 11(增 20)	80	80	10	2.72	价格	2.75	2.75	5.36	较好
2024/1/18	23 进出 15(增 15)	30	30	5	2.50	价格	2.56	2.56	6.16	较好
2024/1/18	24 国开 05(增 2)	170	170	10	2.60	价格	2.64	2.64	2.43	一般
2024/1/18	24 国开清发 01(增发 2)	20	20	7	2.65	价格	2.69	2.68	5.00	一般
2024/1/18	24 国开 13(增发)	20	20	3	2.49	价格	2.41	2.41	4.34	一般
2024/1/19	24 进出 01	70	70	1	2.00	利率	2.25	2.23	3.75	一般
2024/1/19	24 贴现国债 04	300	300	91D	1.65	价格	2.01	1.98	3.37	一般
2024/1/19	24 贴现国债 03	300	300	182D	1.78	价格	2.07	2.05	3.36	尚可
<b>国债、政金债未来一周计划发行:</b>		<b>990、160</b>								
2024/1/22	22 农发 02(增 25)	30		5		价格				
2024/1/22	23 农发 15(增 13)	70		5		价格				

2024/1/22	23 农发 13(增 14)	60	3	价格
2024/1/24	24 付息国债 02	990	1	利率
<b>地方债</b>	<b>未来一周计划发行</b>	<b>1889</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

**存单量价齐跌。**上周, 同业存单发行 5074 亿元, 较前一周环比减少 3803 亿元; 到期 4047 亿元; 净融资额 1028 亿元, 较前一周环比减少 5414 亿元; 1 月 19 日 1 年期 AAA 存单到期收益率为 2.43%, 较 1 月 12 日下行 1BP。

图15 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16 1 年期 AAA 存单到期收益率 (%)



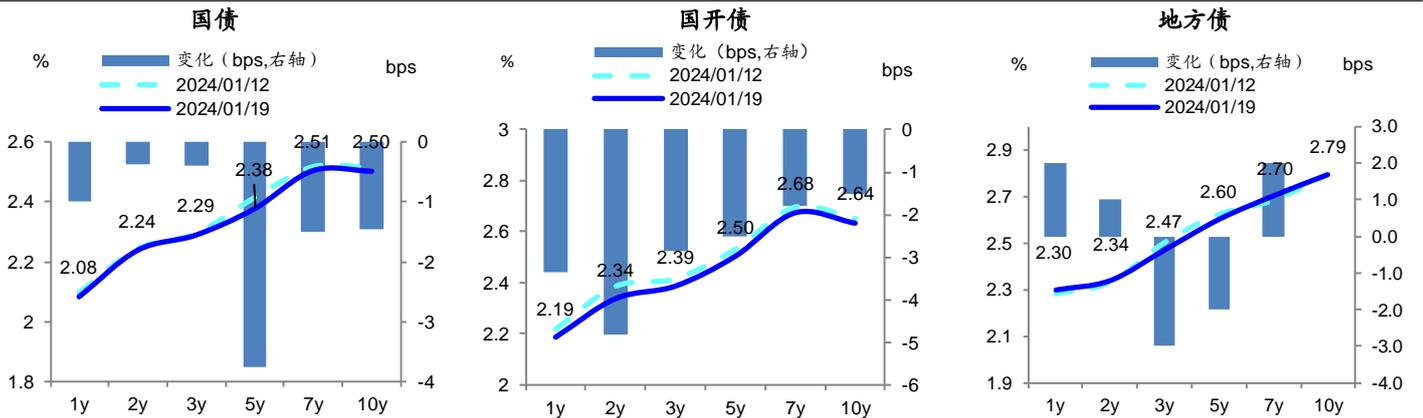
资料来源: WIND, 海通证券研究所

### 3.3 二级市场：债市窄幅震荡

**上周债市利率窄幅震荡。**上周一央行平价续作 MLF, 市场降息预期落空, 但宽货币预期继续对债市形成支撑, 当日 10Y 国债利率较上一交易日持平在 2.52%。上周二受缴税走款等因素影响, 资金面偏紧, 利率小幅上行。随着税期结束, 资金面重回平稳状态, 长短端利率均回落。

**具体来看,**与 1 月 12 日相比, 至 1 月 19 日 1 年期国债收益率下行 1BP 至 2.08%, 10 年期国债收益率下行 1BP 至 2.50%; 1 年期国开债收益率下行 3BP 至 2.19%, 10 年期国开债收益率下行 2BP 至 2.64%。

图17 利率债收益率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

除 3m 外, 国债利率所处分位数整体下行; 国债各关键期限利差所处分位数变化不大, 仍处于历史较低水平。除 5Y 外各关键期限隐含税率整体下行或变动不大。10Y 国开债隐含税率由 5.01% 小幅上行至 5.02%, 位于 26% 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（1/19较1/12）**

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.90	2.17	2.45	2.61	2.81	2.82	3.28
	最新水平	1.98	2.08	2.29	2.38	2.51	2.50	2.76
	最新分位数	60	36	18	2	0	0	0
	经调整后分位数	77	77	61	51	35	33	0
国开债	中位数	1.97	2.32	2.61	2.80	3.02	3.02	3.42
	最新水平	2.07	2.19	2.39	2.50	2.68	2.64	2.85
	最新分位数	59	33	14	4	1	0	0
	经调整后分位数	88	72	50	39	23	9	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	48		
	最新水平 (bp)	21	9	12	42	26		
	最新分位数 (%)	12	3	9	6	0		
	前一期分位数 (%)	9	12	2	6	3		
国开债	中位数 (bp)	38	18	21	78	40		
	最新水平 (bp)	20	12	13	45	21		
	最新分位数 (%)	11	13	8	9	0		
	前一期分位数 (%)	11	11	6	8	2		
		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
国开债隐含税率 (%)	中位数	5.52	6.66	6.30	7.03	6.60	4.26	
	最新利率水平	4.64	4.06	5.05	6.39	5.02	3.19	
	最新分位数	36	15	34	42	26	22	

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：净融资减少

根据 Wind 统计，上周（1月15日-1月19日）短融发行 1065.8 亿元，到期 1045.1 亿元，中票发行 855.6 亿元，到期 665.4 亿元；企业债发行 12.6 亿元，到期 71.9 亿元；公司债发行 904 亿元，到期 738.6 亿元。上周主要信用债品种共发行 2838 亿元，到期 2520.9 亿元，净融资 317 亿元，较前一个交易周（1月8日-1月12日）的 781 亿元有所减少。从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 128 只，中期票据 100 只，公司债发行 120 只，企业债发行 2 只，发行数量较前一周有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 50.86%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 27.71%，其次为综合行业发行人，占比为 26.29%。

**表7 近期公告发行债券的期限分布（2024年1月15日-1月19日）（只）**

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	64	0	0	0	64
1	64	4	0	0	68
2	0	7	13	0	20
3	0	46	39	0	85
5	0	60	35	0	95
6	0	0	2	0	2
7	0	0	1	1	2
10	0	3	8	1	12
30	0	0	2	0	2

总计	128	120	100	2	350
----	-----	-----	-----	---	-----

注：数据截至 2024 年 1 月 19 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 15 日-1 月 19 日）（只）**

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	81	38	58	1	178
AA+	36	49	31		116
AA	11	32	11	1	55
未有评级		1			1
总计	128	120	100	2	350

注：数据截至 2024 年 1 月 19 日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

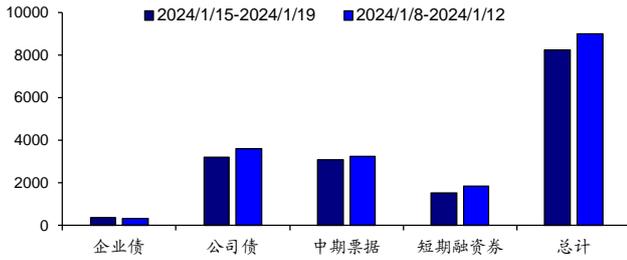
**表9 近期公告发行债券的行业分布（2024 年 1 月 15 日-1 月 19 日）（只）**

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	9	13	7	1	30
综合	26	33	33		92
住宿和餐饮业	1				1
制造业	22	5	3		30
信息传输、软件和信息技术服务业	2				2
水利、环境和公共设施管理业	4	1			5
批发和零售业	7	1	3		11
农、林、牧、渔业	1				1
居民服务、修理和其他服务业			1		1
金融业	6	5	3		14
交通运输、仓储和邮政业	10	3	14	1	28
建筑业	28	48	21		97
房地产业	4	5	5		14
电力、热力、燃气及水生产和供应业	8	5	4		17
采矿业		1	6		7
总计	128	120	100	2	350

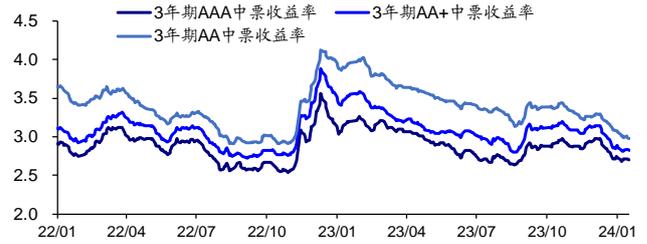
注：数据截至 2024 年 1 月 19 日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

## 4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差走势均分化

上周（1 月 15 日-1 月 19 日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 8262.23 亿元，较前一交易周（1 月 8 日至 1 月 12 日）9026.33 亿元的成交减少了 764.1 亿元。中票收益率分化，具体来看，与 1 月 12 日相比，1 月 19 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 0.69BP 至 2.70%，3 年期 AA+ 中票收益率上行 0.31BP 至 2.82%，3 年期 AA 中票收益率下行 1.69BP 至 2.97%。

**图18 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 19 日

**图19 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 19 日

各等级 1 年期和 3 年期中短期票据与国开债利差上行, 5 年期中短期票据与国开债利差下行。其中 1 年期 AAA 级和 AA+级中票利差上行幅度较大, 分别上行 3.22BP 和 3.21BP; 5 年期 AA 级中票利差下行幅度较大, 下行 11.10BP, 历史分位数下降至 0, 达三年历史最低水平。期限利差多数下行, AA 级中票 5 年期与 3 年期、5 年期与 1 年期利差下行幅度较大, 分别下行 11.91BP 和 10.95BP, 其中, 后者历史分位数下降至 0, 达三年历史最低水平。等级利差多数下行, 5 年期 AA 级与 AA+级、AA 级与 AAA 级利差下行幅度较大, 分别下行 7BP 和 11BP, 其中, 后者历史分位数下降至 0, 达三年历史最低水平。

**图20 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 19 日

**图21 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 19 日

**图22 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 19 日

**表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (1/19 较 1/12)**

	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)	35.06	35.45	46.04	46.14	53.53	72.29	57.56	95.47	120.63
最新水平 (BP)	33.74	31.44	35.11	43.77	43.76	49.92	48.77	58.76	79.92
较上期变动 (BP)	3.22	2.16	-0.10	3.21	3.16	-4.10	0.71	1.16	-11.10
最新分位数 (%)	42.80	22.30	5.90	38.20	9.90	0.20	25.30	3.40	0.00
上期分位数 (%)	28.30	14.70	6.30	22.60	2.20	1.30	23.80	2.20	0.60

	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)	38.98	48.11	70.02	28.43	35.02	44.25	67.92	82.56	116.21
最新水平 (BP)	17.85	20.14	30.14	15.44	17.93	32.93	33.29	38.07	63.07
较上期变动 (BP)	-0.55	0.46	0.96	-1.91	-6.91	-11.91	-2.46	-6.45	-10.95
最新分位数 (%)	4.50	1.90	1.10	4.10	1.10	15.90	2.20	0.00	0.00
上期分位数 (%)	5.80	1.40	0.30	8.70	9.00	52.60	4.50	2.70	4.30

	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)	10.00	10.83	21.78	40.00	18.82	58.86	48.00	23.95	73.32
最新水平 (BP)	5.00	10.03	15.03	15.00	12.32	27.32	30.00	14.81	44.81
较上期变动 (BP)	-2.50	-0.01	-2.51	-2.00	1.00	-1.00	-7.00	-4.00	-11.00
最新分位数 (%)	4.10	25.70	6.30	1.30	1.50	0.00	1.00	0.00	0.00
上期分位数 (%)	26.90	26.70	18.00	8.10	0.50	0.30	13.90	9.00	0.90

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 19 日

### 4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周评级上调发行人有 1 家，为华鲁控股集团有限公司，无评级下调的发行人。

华鲁控股集团有限公司，非城投平台，来自基础化工业。穆迪于 1 月 16 日已确认华鲁控股集团有限公司的“A3”发行人评级，评级展望为稳定；此前，该评级处于评级下调观察名单。

**表11 评级上调行动 (2024 年 1 月 15 日-1 月 19 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
华鲁控股集团有限公司	基础化工	穆迪公司	2024/1/16	A3	稳定	A3	21 华鲁 01

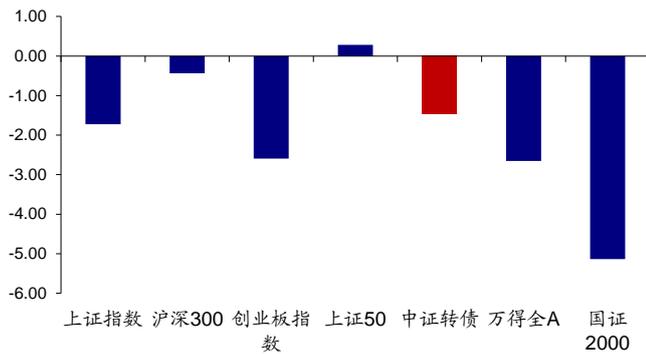
资料来源：WIND，海通证券研究所

上周无新增违约或展期债券，无新增违约主体。

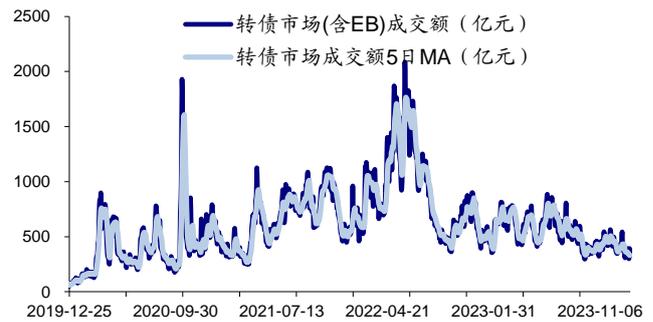
## 5. 可转债

### 5.1 转债指数下跌

上周中证转债指数下跌 1.48%，周日均成交量（包含 EB）330.99 亿元，环比下跌 6.13%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）下跌 1.46%。同期沪深 300 指数下跌 0.44%、创业板指数下跌 2.60%、上证 50 上涨 0.28%、国证 2000 下跌 5.14%。

**图23 各主要指数上周涨跌幅 (%)**


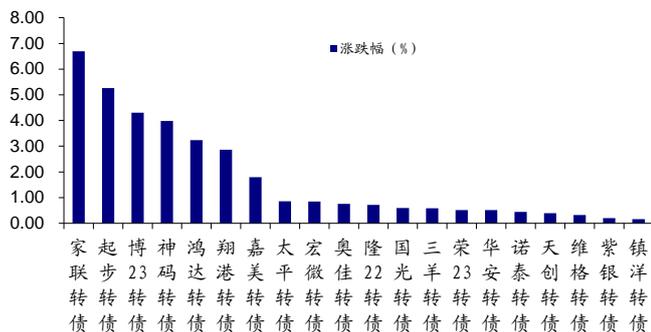
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图24 转债市场成交额 (亿元, 日度)**


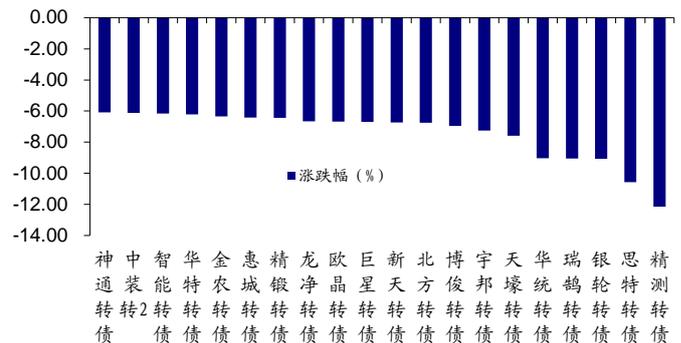
资料来源: WIND, 海通证券研究所

**个券表现, 涨少跌多。**个券 31 涨 2 平 519 跌。个券涨幅前 5 位分别是家联转债 (6.69%)、起步转债 (5.26%)、博 23 转债 (4.30%)、神码转债 (3.99%)、鸿达转债 (3.24%)。跌幅前 5 位分别是精测转债 (-12.14%)、思特转债 (-10.57%)、银轮转债 (-9.08%)、瑞鹤转债 (-9.05%)、华统转债 (-9.04%)。

**正股表现, 涨少跌多。**正股 41 涨 1 平 510 跌。正股涨幅前 5 位分别是翔港科技 (15.86%)、奥佳华 (9.59%)、镇洋发展 (8.81%)、锦泓集团 (8.76%)、乐歌股份 (8.29%)。跌幅前 5 位分别是 ST 鸿达 (-18.31%)、通光线缆 (-15.26%)、申昊科技 (-14.74%)、思特奇 (-14.42%)、绿茵生态 (-14.04%)。

**图25 个券周涨跌幅前 20 位 (%)**


资料来源: WIND, 海通证券研究所

**图26 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 -0.58%、-1.00%和-3.16%; 债性、混合性、股性券分别变动-0.79%、-1.60%和-2.76%; 小盘、中盘、大盘券分别变动-2.90%、-2.41%和-0.76%。

**从板块来看, 所有板块均下跌。**金融 (-1.07%)、医药 (-1.84%)、环保建筑 (-1.84%)、电力交运 (-1.71%)、周期 (-1.92%)、可选消费 (-1.96%)、机械制造 (-1.90%)、必需消费 (-1.86%)、TMT (-1.92%) 板块下跌。

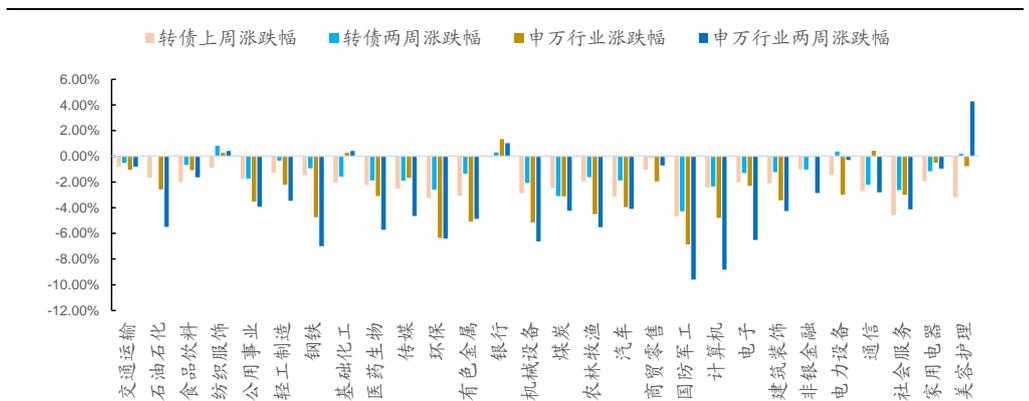
表12 转债分类指数的涨跌幅情况

	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1.19）	-2.20%	-0.55%	-1.36%	-5.27%	-1.11%	-2.47%	-4.22%	-5.03%	-3.92%	-0.84%
上周涨跌幅（1.15-1.19）	-1.46%	-0.58%	-1.00%	-3.16%	-0.79%	-1.60%	-2.76%	-2.90%	-2.41%	-0.76%
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1.19）	-2.20%	-2.84%	-1.41%	-2.95%	-3.08%	-2.81%	-2.44%	-3.22%	-2.92%	-2.81%
上周涨跌幅（1.15-1.19）	-1.46%	-1.92%	-1.07%	-1.86%	-1.96%	-1.84%	-1.71%	-1.92%	-1.90%	-1.84%

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27 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 均值上涨

估值下跌，纯债 YTM 均值上涨。截至 1 月 19 日，百元溢价率为 21.47%，环比下跌 1.33 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.42%，环比上涨 0.20 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）

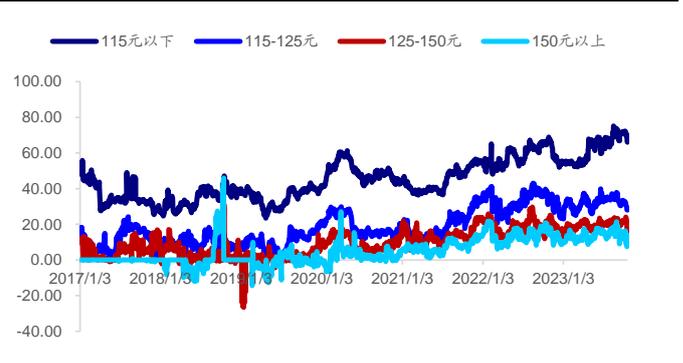
	转债平均价格（元）	转债中位数价格（元）	平价均值（元）	百元溢价率（%）	80元以下纯债YTM均值（%）	转股溢价率（%，分价格）			
						115元以下	115-125元	125-150元	150元以上
历史均值：2019年至今	115.54	116.02	89.04	20.16	2.28	50.42	22.55	12.44	7.32
近1年的移动均值	117.39	120.66	85.98	25.90	1.90	64.27	30.74	19.03	12.60
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/1/12	113.01	116.66	79.08	22.80	2.22	70.77	26.25	15.27	3.49
2024/1/19	111.35	113.63	77.06	21.47	2.42	69.01	24.38	12.90	2.12
变动	↓	↓	↓	↓	↑	↓	↓	↓	↓
17年以来分位数	39%	52%	1%	65%	44%	97%	66%	60%	47%

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 69.01%，环比下降 1.75 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 24.38%，环比下降 1.86 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 12.90%，环比下跌 2.37 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 2.12%，环比下降 1.37 个百分点。

**图28 转股溢价率和纯债溢价率 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图29 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 484 只个券进入转股期, 其中盛路、溢利等 3 只转债转股超过 90%, 万顺、贵广等 6 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 9 只转债转股超过 60%, 瑞鹤、德尔等 10 只转债转股超过 50%。

赎回方面, 鸿达、湖广等 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
川投转债	川投能源	2024-01-31	5.94	AAA	电力

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 1 月 19 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
113027.SH	华钰转债	2024/1/16	2.38	A	2024/4/15	128095.SZ	恩捷转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31
113534.SH	鼎胜转债	2024/1/13	3.34	AA-	2024/4/12	128091.SZ	新天转债	2023/7/22	1.52	A+	2023/12/31
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.90	A	2024/6/21	128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	1.95	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	3.99	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
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
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	A+	2024/5/27	110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
123054.SZ	思特转债	2023/11/27	1.67	AA-	2024/2/27	132018.SH	G三峡EB1	2023/7/3	78.50	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	123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	15.04	AA+	2024/2/17	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	14.44	AA+	2024/5/30
110060.SH	天路转债	2023/11/17	5.65	AA	2024/2/16	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8
123129.SZ	锦鸡转债	2023/11/17	1.94	A+	2024/5/16	127064.SZ	杭氧转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	15.47	AA	2024/2/14	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	瑞莱转债	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	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.99	AA-	2023/5/15
127014.SZ	北方转债	2023/11/10	5.32	AA+	2024/5/10	127043.SZ	川恒转债	2023/2/14	10.44	AA-	
123177.SZ	测绘转债	2023/10/30	2.44	A+	2024/1/30	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
110068.SH	龙净转债	2023/10/28	18.76	AA+	2024/1/27	123085.SZ	万顺转2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
113537.SH	文灿转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	123080.SZ	海波转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
123025.SZ	精测转债	2023/10/23	3.08	AA-	2024/4/23	110061.SH	川投转债	2022/12/10	5.94	AAA	2023/12/9
123031.SZ	晶瑞转债	2023/10/23	0.53	A+	2024/4/23	113504.SH	艾华转债	2022/12/9	4.57	AA	2023/3/8
123176.SZ	精测转2	2023/10/18	12.76	AA-	2024/4/17	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
110090.SH	爱迪转债	2023/10/11	15.70	AA	2024/4/10	111000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
127037.SZ	银轮转债	2023/10/10	6.99	AA	2024/4/9	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA	2023/12/15	128128.SZ	齐翔转2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	13.42	AA	2023/12/4	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/1/11
128106.SZ	华统转债	2023/9/5	2.75	AA	2024/3/4	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.92	AA+	2023/1/28
110055.SH	伊力转债	2023/8/22	2.43	AA	2024/2/21	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.09	AA	2023/1/27
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	46.13	AAA	2024/8/18	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	1.87	A+	2024/2/8	113051.SH	节能转债	2022/11/17	29.99	AA+	2023/1/17
113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
110048.SH	福能转债	2023/7/29	12.74	AA+	2024/1/28	123034.SZ	通光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/1/13
113615.SH	金城转债	2023/7/28	7.46	AA	2024/1/27	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 19 日

下修方面, 目前已有 256 只转债触发下修。上周健帆转债、荣 23 转债发布下修公告。

表16 21年以来存续公告不下修转债情况(亿元)

代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期	代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期	代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期
113679.SH	芯能转债	2024/1/20	0.80	AA-	2024/7/21	127030.SZ	盛达转债	2023/1/18	49.98	AA+	2024/5/7	123011.SZ	德邦转债	2023/8/19	2.50	AA-	2023/9/18
110044.SH	广电转债	2024/1/20	0.71	AA	2024/4/30	110085.SH	道2转债	2023/1/18	119.84	AA+	2024/5/7	123138.SZ	丝路转债	2023/8/18	2.40	AA-	
110064.SH	建工转债	2024/1/20	12.65	AA+	2024/5/21	128132.SZ	安建转债	2023/1/18	8.49	AA	2023/12/7	118013.SH	道透转债	2023/8/15	12.80	AA	2024/2/14
127075.SZ	百川转债	2024/1/19	9.78	AA-	2024/4/18	111014.SH	李博转债	2023/1/18	6.00	AA	2023/5/7	111001.SH	山城转债	2023/8/12	6.00	AA	2024/2/11
123071.SZ	天能转债	2024/1/19	6.94	AA-	2024/7/19	110076.SH	华海转债	2023/1/17	18.42	AA	2024/1/6	123182.SZ	广联转债	2023/8/11	7.00	AA+	2024/2/10
123232.SZ	金现转债	2024/1/19	2.03	A+	2024/7/19	118042.SH	美雅转债	2023/1/17	11.40	AA-	2024/5/6	123161.SZ	强联转债	2023/8/9	12.10	AA	2024/2/7
113051.SH	节能转债	2024/1/18	29.99	AA+	2024/7/17	127016.SZ	普泰转债	2023/1/17	14.00	AA+	2024/5/6	123076.SZ	强力转债	2023/8/9	8.50	AA-	2024/1/7
118007.SH	山石转债	2024/1/18	2.67	A+	2024/7/17	123064.SZ	万丰转债	2023/1/16	5.98	AA	2024/5/6	128105.SZ	长集转债	2023/8/8	7.99	AA-	2024/2/7
113576.SH	起步转债	2024/1/18	1.50	B-	2024/4/17	127051.SZ	博杰转债	2023/1/14	5.26	AA-	2024/5/3	118015.SH	芯海转债	2023/8/5	4.00	AA+	2024/2/4
113674.SH	华宏转债	2024/1/18	4.00	AA	2024/4/17	119043.SH	福至转债	2023/1/14	7.00	AA-	2024/5/3	118023.SH	广天转债	2023/8/5	15.50	AA	2024/2/4
118012.SH	亿帆转债	2024/1/18	5.00	A+	2024/4/17	118018.SH	博汇转债	2023/1/14	4.30	AA-	2024/5/3	113650.SH	博2转债	2023/8/5	8.00	AA	
113668.SH	鹿山转债	2024/1/18	5.24	AA+	2024/4/17	118008.SH	山河转债	2023/1/14	6.94	AA	2024/2/3	118014.SH	高澜转债	2023/8/3	4.83	AA+	2024/2/2
123171.SZ	共同转债	2024/1/17	3.80	A+	2024/7/17	123199.SZ	山汽转债	2023/1/13	3.20	A+	2024/3/3	118000.SH	嘉元转债	2023/7/29	9.78	AA	2024/1/29
123212.SZ	立中转债	2024/1/17	9.00	AA-	2024/4/17	123091.SZ	国海转债	2023/1/12	5.50	AA	2024/5/1	113625.SH	江山转债	2023/7/28	5.83	AA-	2024/1/27
127005.SZ	长证转债	2024/1/16	49.96	AAA	2024/3/11	127038.SZ	国盛转债	2023/1/11	14.92	AA+	2024/4/30	113623.SH	凤1转债	2023/7/27	25.00	AA	2024/1/26
118033.SH	华特转债	2024/1/16	6.46	AA-	2024/7/15	128053.SZ	尚荣转债	2023/1/11	1.90	AA	2024/3/30	128074.SZ	游族转债	2023/7/26	6.82	AA	2024/1/25
118032.SH	建龙转债	2024/1/16	7.00	AA	2024/7/15	123145.SZ	药石转债	2023/1/11	11.49	AA	2023/12/31	113043.SH	明道转债	2023/7/22	38.00	AAA	2023/12/31
111010.SH	立昂转债	2024/1/16	33.90	AA	2024/4/15	113606.SH	大参转债	2023/10/31	14.05	AA	2024/4/30	127062.SZ	空知转债	2023/7/22	3.96	AA-	2023/12/31
123108.SZ	润建转债	2024/1/16	16.38	AA+	2024/7/15	118029.SZ	安图转债	2023/10/28	20.00	AA	2024/1/27	113059.SH	福至转债	2023/7/15	40.00	AA	2024/1/16
113573.SH	纵横转债	2024/1/13	2.70	A+	2024/4/12	127045.SZ	友邦转债	2023/10/28	95.44	AA+	2024/10/27	127042.SZ	嘉美转债	2023/7/12	7.50	AA	2024/1/11
118038.SH	金安转债	2024/1/13	10.16	AA-	2024/7/12	113638.SH	台1转债	2023/10/28	6.00	AA	2024/4/29	127081.SZ	中源转债	2023/7/6	5.40	AA+	2024/1/5
113563.SH	柳药转债	2024/1/13	8.02	AA	2024/7/12	118005.SH	天香转债	2023/10/28	8.30	AA-	2024/4/27	123124.SZ	晶瑞转2	2023/7/5	5.23	A+	2024/1/4
113660.SH	寿2转债	2024/1/13	3.98	AA-	2024/7/12	110092.SH	三房转债	2023/10/28	25.00	AA	2024/4/27	127033.SZ	中策转2	2023/7/4	11.59	AA	2023/10/3
110067.SH	华安转债	2024/1/12	27.99	AAA	2024/7/12	110082.SH	宏发转债	2023/10/28	20.00	AA	2024/1/29	123151.SZ	康庄转债	2023/6/30	7.00	A+	2023/12/31
127061.SZ	美锦转债	2024/1/12	35.63	AA-	2024/7/11	110095.SH	双菱转债	2023/10/27	26.00	AA	2024/1/26	123065.SZ	宝莱转债	2023/6/28	2.19	AA	2023/12/28
118009.SH	华锐转债	2024/1/12	4.00	A+	2024/7/11	123155.SZ	中铂转债	2023/10/27	3.60	AA-	2024/2/27	123153.SZ	奕力转债	2023/6/21	3.40	A+	2023/9/30
118011.SH	振源转债	2024/1/10	5.00	A+	2024/4/9	128097.SZ	奥佳转债	2023/10/27	4.58	AA-	2024/4/27	113641.SH	华友转债	2023/6/17	75.99	AA+	2023/12/18
113045.SH	环旭转债	2024/1/9	16.38	AA+	2024/7/9	123035.SZ	大成转债	2023/10/24	22.99	AA+	2024/2/6	123119.SZ	新乳转债	2023/6/14	7.18	AA	2024/1/25
113647.SH	科达转债	2024/1/9	14.67	AA	2024/7/8	128119.SZ	通灵转债	2023/10/21	9.46	AA-	2024/4/20	123117.SZ	德邦转债	2023/6/8	10.00	AA	2023/12/6
113569.SH	科达转债	2024/1/9	5.14	A+	2024/2/8	113606.SH	荣泰转债	2023/10/21	6.00	AA-	2024/4/22	123144.SZ	裕兴转债	2023/6/7	6.00	AA	2023/12/6
113677.SH	华鼎转债	2024/1/9	10.50	AA	2024/2/8	118040.SH	安徽转债	2023/10/21	4.30	A	2023/12/20	128063.SZ	太太转债	2023/6/6	6.29	AA-	2023/8/5
113661.SH	福2转债	2024/1/9	30.30	AA	2024/7/8	113527.SH	立信转债	2023/10/21	2.86	AA	2024/4/22	123143.SZ	晶盛转债	2023/5/23	3.30	AA	2023/9/23
127077.SZ	华宏转债	2024/1/9	5.15	AA-	2024/3/8	113633.SH	科兴转债	2023/10/21	10.40	AA	2024/4/20	113662.SH	豪能转债	2023/5/18	5.00	AA-	2023/11/17
128124.SZ	科华转债	2024/1/6	7.37	A+	2024/7/5	118035.SH	国力转债	2023/10/21	4.80	A+	2024/4/22	113561.SH	正裕转债	2023/5/16	1.38	A+	2023/11/16
123115.SZ	捷捷转债	2024/1/5	11.94	AA	2024/7/4	113616.SH	韦尔转债	2023/10/20	24.33	AA+	2024/4/18	111008.SH	中源转债	2023/5/16	3.84	A+	2023/6/15
113655.SH	欧2转债	2024/1/5	20.00	AA	2024/7/4	113037.SH	香农转债	2023/10/20	45.00	AA+	2024/4/20	128143.SZ	泽龙转债	2023/5/12	1.73	AA	2023/8/11
128095.SZ	惠捷转债	2024/1/4	4.53	AA	2024/7/4	113024.SH	捷强转债	2023/10/19	29.95	AAA	2024/4/18	123154.SZ	天壹转债	2023/5/11	5.29	AA-	2023/12/31
123104.SZ	环旭转债	2024/1/4	34.50	AA+	2024/7/3	128117.SZ	道森转债	2023/10/17	3.58	AA-	2024/1/16	113519.SH	长兴转债	2023/5/11	2.20	AA	2023/11/10
123196.SZ	正元转债	2024/1/3	3.51	A+	2024/4/3	113652.SZ	伟3转债	2023/10/17	14.77	AA	2024/4/16	113600.SH	新宝转债	2023/4/25	4.53	A+	2023/5/24
113597.SH	佳力转债	2024/1/3	2.98	AA	2024/4/2	127022.SZ	汇通转债	2023/10/17	20.00	AA+	2024/4/15	127024.SZ	盈峰转债	2023/4/25	14.76	AA+	2024/4/23
118026.SH	利元转债	2024/1/2	9.50	A+	2024/5/2	110072.SH	广汇转债	2023/10/17	33.66	AA	2024/4/15	123174.SZ	科微转债	2023/4/25	9.80	AA	2023/7/24
123103.SZ	震安转债	2023/12/29	2.49	AA	2024/6/28	110073.SH	国投转债	2023/10/17	79.99	AAA	2024/4/16	113610.SH	天隆转债	2023/4/21	4.58	A+	2023/10/20
123191.SZ	智尚转债	2023/12/28	7.00	AA-	2024/6/28	123093.SZ	金城转债	2023/10/17	2.50	A+	2024/4/15	127059.SZ	永东转2	2023/4/21	3.79	AA	2023/10/20
123180.SZ	浙矿转债	2023/12/28	3.20	AA-	2024/6/28	123210.SZ	红棉转债	2023/10/17	12.15	AA	2024/4/17	113061.SH	拓普转债	2023/4/21	25.00	AA+	2023/7/24
127089.SZ	晶澳转债	2023/12/27	89.60	AA+	2024/1/26	123044.SZ	信邦转债	2023/10/16	5.49	A+	2023/12/27	113629.SH	奥莱转债	2023/4/1	6.19	AA	2023/9/30
110662.SH	烽火转债	2023/12/27	30.88	AAA	2024/6/26	123126.SZ	瑞丰转债	2023/10/14	3.40	A+	2024/4/13	113049.SH	长兴转债	2023/3/30	34.95	AAA	2023/9/29
123170.SZ	南电转债	2023/12/25	9.00	AA-	2024/4/25	118029.SZ	富源转债	2023/10/13	4.50	AA	2024/4/12	123135.SZ	泰林转债	2023/3/18	2.08	AA	2023/9/16
123103.SZ	环旭转债	2023/12/23	10.00	AA	2024/6/22	127071.SZ	天智转债	2023/10/12	4.95	AA+	2024/4/12	118025.SH	奥拓转债	2023/3/11	14.22	AA	2023/9/10
110086.SH	精工转债	2023/12/21	20.00	AA	2024/3/20	123146.SZ	中环转2	2023/10/11	8.64	AA	2024/3/31	118004.SH	博微转债	2023/3/10	4.65	AA-	2023/9/9
113542.SH	好客转债	2023/12/21	6.03	AA	2024/1/20	127041.SZ	弘亚转债	2023/10/11	6.00	AA-	2024/4/9	128036.SZ	金农转债	2023/2/25	1.45	A	2023/8/24
127073.SZ	天瑞转债	2023/12/20	34.10	AA	2024/6/19	113047.SH	源发转债	2023/10/10	14.99	AA+	2024/4/9	128062.SZ	亚药转债	2023/2/22	6.57	B-	
123224.SZ	宇邦转债	2023/12/20	5.00	A+	2024/3/20	113584.SH	国联转债	2023/10/10	6.45	AA	2024/4/9	127019.SZ	国联转债	2023/1/19	8.49	AA	2023/7/17
123195.SZ	蓝晓转02	2023/12/20	5.46	AA-	2024/6/20	113601.SH	塞力转债	2023/10/10	5.43	A	2024/1/9	123172.SZ	派玉转债	2023/1/18	8.00	AA-	2023/6/20
123142.SZ	中兴转债	2023/12/19	5.50	A+	2024/6/19	113574.SH	华体转债	2023/10/10	2.09	A+	2024/4/9	110060.SH	天路转债	2023/1/17	5.65	AA	2023/7/16
113956.SH	城地转债	2023/12/19	11.98	AA-	2024/1/18	123039.SZ	开润转债	2023/10/9	2.22	AA	2024/1/9	123157.SZ	科蓝转债	2023/1/11	4.94	AA-	2023/3/5
110094.SH	众和转债	2023/12/16	13.75	AA	2024/6/15	128108.SZ	凯中转债	2023/9/29	15.21	AA	2024/3/27	113532.SH	海研转债	2023/1/10	4.58	AA+	2023/7/9
1231																	

**表17 批文+过会转债（截至1月19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	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
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	华康医疗	过会	7.50	医药生物
远信工业	批文	2.86	机械设备	伟明环保	过会	2.85	环保
龙星化工	批文	7.55	基础化工	利扬芯片	过会	5.20	电子
楚天科技	批文	10.00	医药生物	聚赛龙	过会	2.50	基础化工
严牌股份	批文	4.68	环保	欧陆通	过会	6.45	电力设备
				洛凯股份	过会	4.03	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	国债利率 (%)			国债利率变动 (BP)			信用级别	指数(点)		变动(点)									
	期限	1月12日	1月19日	今年以来	本月	上周		1月11日	1月18日	今年以来	本月	上周							
美洲	美国	1年期	4.650	4.840	4.0	5.0	19.0	高收益债券指数	814.1	810.9	-0.30	-0.73	-0.39						
		2年期	4.140	4.390	6.0	16.0	25.0												
		3年期	3.920	4.180	9.0	17.0	26.0												
		5年期	3.840	4.080	15.0	24.0	24.0												
		7年期	3.910	4.120	17.0	24.0	21.0												
		10年期	3.960	4.150	20.0	27.0	19.0												
欧洲	英国	1年期	4.895	4.963	20.0	22.3	6.8	投资级债券指数	130.4	130.2	-0.61	-0.71	-0.19						
		10年期	3.884	4.047	32.8	42.7	16.3												
	法国	1年期	3.286	3.440	12.8	12.6	15.4	高收益债券指数	325.5	323.8	-0.45	-0.36	-0.49						
		10年期	2.677	2.831	23.6	27.3	15.4												
	德国	1年期	3.120	3.190	18.0	22.0	7.0	中债信用债总指数	212.0	212.2	0.24	0.29	0.07						
		10年期	2.200	2.340	20.0	28.0	14.0												
亚洲	中国	1年期	2.104	2.107	2.5	2.9	0.3	新兴国家(除日本)非投资级指数	255.0	257.1	1.61	1.78	0.84						
		10年期	2.502	2.502	-4.6	-6.3	0.0												
	日本	1年期	-0.075	-0.065	-4.0	-3.9	1.0	日本巴克莱公司债指数	186.2	187.6	2.93	3.06	0.72						
		10年期	0.605	0.656	0.7	0.9	5.1												
	韩国	3年期	3.204	3.307	6.7	15.3	10.3	投资级非主权债指数	255.9	254.8	-0.86	-1.08	-0.42						
		5年期	3.241	3.359	9.3	20.3	11.8												
新加坡	1年期	3.750	3.740	-1.0	-1.0	-1.0	高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20							
	10年期	2.810	2.970	18.0	26.0	16.0													
新兴市场	俄罗斯	1年期	15.660	15.440	71.0	76.0	-22.0	高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20						
		10年期	12.670	12.180	-16.0	-12.0	-49.0												
	南非	2年期	/	/	/	/	/							投资级非主权债指数	255.9	254.8	-0.86	-1.08	-0.42
		10年期	9.675	9.765	-9.0	-0.5	9.0												
	巴西	1年期	10.025	10.015	16.0	-16.1	-1.0							高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20
		10年期	10.590	10.711	28.9	35.0	12.1												
	墨西哥	1年期	11.120	11.102	-6.9	-3.1	-1.8							高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20
		10年期	9.273	9.575	55.9	23.7	30.2												
	印度	1年期	7.087	7.070	-2.4	-4.0	-1.7							高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20
		10年期	7.178	7.184	-2.2	0.8	0.6												
	印尼	1年期	6.382	6.351	-19.9	-14.6	-3.1							高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20
		10年期	6.658	6.601	7.9	11.9	-5.7												
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20							
	10年期	14.932	15.055	-2.6	-2.6	12.3													
土耳其	1年期	/	/	/	/	/	高收益债指数	1383.4	1380.6	-0.54	-0.94	-0.20							
	10年期	24.310	26.480	218.0	279.0	217.0													

资料来源：Wind，彭博，海通证券研究所。

国债利率中，标蓝色数据为24/1/10与24/1/17对比，标黄色数据为24/1/11与24/1/18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1月纽约联储制造业指数为-43.7，为2020年5月以来最低水平，预期-5，前值-14.5；就业指数为-6.9，前值-8.4；新订单指数为-49.4，前值-11.3；物价获得指数为9.5，前值11.5。 美国2023年12月零售销售7098.9亿美元，前值从7056.92亿美元修正为7059.81亿美元；环比增0.6%，预期增0.4%，前值增0.3%。美国2023年12月核心零售销售5733.83亿美元，前值从5711.8亿美元修正为5709.75亿美元；环比增0.4%，预期增0.2%，前值增0.2%。 美国2023年12月工业产出环比升0.1%，预期0.00%，前值由升0.2%修正至0%。 美国1月NAHB房产市场指数为44，预期39，前值37。 美国2023年11月商业库存环比降0.1%，预期降0.1%，前值降0.1%。 1月18日数据显示，美国上周初请失业金人数为18.7万人，为2022年9月24日当周以来新低，预期20.7万人，前值从20.2万人修正为20.3万人；四周均值为20.325万人，前值从20.775万人修正为20.8万人。美国至1月6日当周续请失业金人数为180.6万人，预期184.5万人，前值从183.4万人修正为183.2万人。 美国1月费城联储制造业指数为-10.6，预期-7，前值从-10.5修正为-12.8；就业指数为-1.8，前值-1.7；物价获得指数为6.3，前值13.6；新订单指数为-17.9，前值-25.6；物价支付指数为11.3，前值25.1；装船指数为-6.2，前值-10.8。 美国2023年12月新屋开工年化总数146万户，预期142.6万户，前值从156万户修正为152.5万户；环比下降4.3%，预期降9.3%，前值从升14.8%修正为升10.8%。美国2023年12月营建许可年化总数初值149.5万户，预期148万户，2023年11月终值146.7万户；环比上升1.9%，预期升0.9%，2023年11月终值降2.1%。 亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第四季度GDP增速为2.4%，此前预计为2.4%。 美国1月密歇根大学消费者信心指数初值为78.8，预期70，前值69.7。 美国2023年12月成屋销售总数年化378万户，预期382万户，前值382万户。	
	当地时间1月16日，美联储理事沃勒表示，如果通胀不反弹，美联储可以在今年降息。需要更多信息确认通胀下降至目标水平。降息应谨慎有序进行，无需像过去那样迅速降息。 当地时间1月16日，美联储理事沃勒表示，过去几个月的数据让美联储考虑在2024年削减政策利率。降息的时间和实际数量将取决于数据。如果美联储认为需要更快地降低利率，可以这样做。今年考虑放缓缩表是合理的。 美国2023年12月出口物价指数同比降3.2%，预期降0.7%，前值降5.2%；环比降0.9%，预期降0.6%，前值降0.9%。美国2023年12月进口物价指数同比降1.6%，预期降2%，前值降1.4%；环比持平，预期降0.5%，前值从降0.4%修正为降0.5%。 美国1月一年期通胀率预期为2.9%，为2020年以来最低水平，预期3.1%，前值3.1%。 据CME“美联储观察”，截至1月19日，美联储2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为97.4%，降息25个基点的概率为2.6%。到3月维持利率不变的概率为42.9%，累计降息25个基点的概率为55.7%，累计降息50个基点的概率为1.4%。	
	通胀与货币政策	当地时间1月16日，美联储理事沃勒表示，如果通胀不反弹，美联储可以在今年降息。需要更多信息确认通胀下降至目标水平。降息应谨慎有序进行，无需像过去那样迅速降息。 当地时间1月16日，美联储理事沃勒表示，过去几个月的数据让美联储考虑在2024年削减政策利率。降息的时间和实际数量将取决于数据。如果美联储认为需要更快地降低利率，可以这样做。今年考虑放缓缩表是合理的。 美国2023年12月出口物价指数同比降3.2%，预期降0.7%，前值降5.2%；环比降0.9%，预期降0.6%，前值降0.9%。美国2023年12月进口物价指数同比降1.6%，预期降2%，前值降1.4%；环比持平，预期降0.5%，前值从降0.4%修正为降0.5%。 美国1月一年期通胀率预期为2.9%，为2020年以来最低水平，预期3.1%，前值3.1%。 据CME“美联储观察”，截至1月19日，美联储2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为97.4%，降息25个基点的概率为2.6%。到3月维持利率不变的概率为42.9%，累计降息25个基点的概率为55.7%，累计降息50个基点的概率为1.4%。
		当地时间1月16日，美联储理事沃勒表示，如果通胀不反弹，美联储可以在今年降息。需要更多信息确认通胀下降至目标水平。降息应谨慎有序进行，无需像过去那样迅速降息。 当地时间1月16日，美联储理事沃勒表示，过去几个月的数据让美联储考虑在2024年削减政策利率。降息的时间和实际数量将取决于数据。如果美联储认为需要更快地降低利率，可以这样做。今年考虑放缓缩表是合理的。 美国2023年12月出口物价指数同比降3.2%，预期降0.7%，前值降5.2%；环比降0.9%，预期降0.6%，前值降0.9%。美国2023年12月进口物价指数同比降1.6%，预期降2%，前值降1.4%；环比持平，预期降0.5%，前值从降0.4%修正为降0.5%。 美国1月一年期通胀率预期为2.9%，为2020年以来最低水平，预期3.1%，前值3.1%。 据CME“美联储观察”，截至1月19日，美联储2月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为97.4%，降息25个基点的概率为2.6%。到3月维持利率不变的概率为42.9%，累计降息25个基点的概率为55.7%，累计降息50个基点的概率为1.4%。
	英国	
	经济数据	1月16日公布的数据显示，英国2023年12月失业率4.01%，前值4%。英国12月失业金申请人数新增1.17万人，前值增1.6万。英国至2023年11月三个月包括红利的平均工资同比升6.5%，预期6.8%，前值7.2%。 1月19日公布的数据显示，英国2023年12月季调后零售销售环比下降3.2%，预期降0.50%，前值升1.30%；同比下降2.4%，预期升1.1%，前值升0.1%。
		1月15日数据显示，英国1月Rightmove平均房屋要价指数同比降0.7%，前值降1.1%；环比增1.3%，前值降1.9%。 1月16日，英国央行利率预期保持稳定，市场已定价2024年约134个基点的降息幅度。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月CPI同比升4%，预期3.8%，前值3.9%；环比升0.4%，预期升0.2%，前值降0.20%。英国2023年12月核心CPI同比升5.1%，预期4.9%，前值5.1%；环比升0.6%，预期0.4%，前值降0.3%。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月零售物价指数同比升5.2%，预期5.1%，前值5.3%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值降0.1%。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月末季调输入PPI同比降2.8%，预期降1.9%，前值降2.6%；环比降1.2%，预期降0.7%，前值降0.3%。
	通胀与货币政策	1月15日数据显示，英国1月Rightmove平均房屋要价指数同比降0.7%，前值降1.1%；环比增1.3%，前值降1.9%。 1月16日，英国央行利率预期保持稳定，市场已定价2024年约134个基点的降息幅度。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月CPI同比升4%，预期3.8%，前值3.9%；环比升0.4%，预期升0.2%，前值降0.20%。英国2023年12月核心CPI同比升5.1%，预期4.9%，前值5.1%；环比升0.6%，预期0.4%，前值降0.3%。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月零售物价指数同比升5.2%，预期5.1%，前值5.3%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值降0.1%。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月末季调输入PPI同比降2.8%，预期降1.9%，前值降2.6%；环比降1.2%，预期降0.7%，前值降0.3%。
		1月15日数据显示，英国1月Rightmove平均房屋要价指数同比降0.7%，前值降1.1%；环比增1.3%，前值降1.9%。 1月16日，英国央行利率预期保持稳定，市场已定价2024年约134个基点的降息幅度。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月CPI同比升4%，预期3.8%，前值3.9%；环比升0.4%，预期升0.2%，前值降0.20%。英国2023年12月核心CPI同比升5.1%，预期4.9%，前值5.1%；环比升0.6%，预期0.4%，前值降0.3%。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月零售物价指数同比升5.2%，预期5.1%，前值5.3%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值降0.1%。 1月17日公布的数据显示，英国2023年12月末季调输入PPI同比降2.8%，预期降1.9%，前值降2.6%；环比降1.2%，预期降0.7%，前值降0.3%。
	德国	
经济数据	德国2023年GDP同比下滑0.3%，预期减0.3%，前值增1.9%。 德国1月ZEW经济景气指数为15.2，预期12，前值12.8；现况指数为-77.3，预期-77，前值-77.1。 德国2023年12月批发物价指数同比减2.6%，前值减3.6%；环比减0.6%，前值减0.2%。	
通胀与货币政策	1月16日公布的数据显示，德国2023年12月CPI终值同比升3.7%，预期3.7%，初值3.7%，前值3.2%；环比升0.1%，预期升0.1%，初值0.1%，前值降0.4%。 1月19日公布的数据显示，德国2023年12月PPI环比降1.2%，预期降0.5%，前值降0.5%；同比降8.6%，预期降8%，前值降7.9%。	

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）**

<b>俄罗斯</b>	
经济数据	1月17日，俄罗斯经济部长表示，2023年经济增长最终估计可能达到4%。
通胀与货币政策	俄罗斯经济部表示，截至1月15日，消费者通胀年率为7.40%，较一周前的7.44%略有下降。
<b>日本</b>	
经济数据	1月18日数据显示，日本2023年11月核心机械订单环比降4.9%，预期降0.80%，前值增0.70%；同比降5%，预期增0.2%，前值降2.20%。日本2023年11月工业产出终值同比下滑1.4%，初值下滑1.4%，前值下滑0.6%。日本2023年11月设备利用指数108.5，前值108.2；环比升0.3%，前值1.5%。
通胀与货币政策	1月16日数据显示，日本2023年12月国内企业商品物价指数同比持平，为2021年2月以来首次没有出现增长，预期降0.3%，前值增0.3%；环比增0.3%，预期持平，前值增0.2%。 1月19日数据显示，日本2023年12月核心CPI同比增2.3%，预期增2.3%，前值增2.5%；全国CPI同比增2.6%，预期增2.5%，前值增2.8%；环比降0.1%，前值降0.2%。
<b>韩国</b>	
通胀与货币政策	韩国2023年11月货币供应M2环比升0.9%，前值升0.3%；L货币供应同比升2.4%，前值升1.6%；环比升1.2%，前值升0.5%。
<b>印度</b>	
经济数据	印度2023年11月整体矿产产量同比增长6.8%。 1月18日，印度央行称，2023-2024财年第三季度GDP增长预测为7%。
通胀与货币政策	1月18日，印度央行行长沙克蒂坎塔·达斯表示，印度通胀已稳步缓和，但必须达到4%；降息的话题甚至不在讨论之中；货币政策将继续积极抑制通胀。

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。



表22 待发转债列表（截至 2024 年 1 月 19 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	合兴股份	受理	6.10	汽车	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	传智教育	受理	5.00	社会服务	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	德才股份	预案	8.50	建筑装饰
姚记科技	批文	5.83	传媒	腾龙股份	受理	5.20	汽车	思进智能	受理	3.50	机械设备	金富科技	预案	6.00	轻工制造
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	南华期货	受理	12.00	非银金融	长沙银行	受理	110.00	银行	天宇股份	预案	14.00	医药生物
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	皓元医药	受理	11.61	医药生物	清源股份	受理	5.50	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	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	伟隆股份	受理	3.21	机械设备	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造
松原股份	批文	4.10	汽车	TCL中环	受理	138.00	电力设备	金达威	受理	18.24	食品饮料	苏州固得	预案	11.22	电子
湘油泵	批文	5.77	汽车	沃森生物	受理	12.35	医药生物	浩瀚深度	受理	5.00	通信	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	银邦股份	受理	7.85	有色金属	兴业股份	预案	7.50	基础化工
远信工业	批文	2.86	机械设备	英搏尔	受理	8.17	汽车	京北方	受理	11.30	计算机	美联新材	预案	10.00	基础化工
龙星化工	批文	7.55	基础化工	德生科技	受理	4.20	计算机	路德环境	受理	4.39	环保	致远互联	预案	7.04	计算机
楚天科技	批文	10.00	医药生物	派克新材	受理	19.50	国防军工	恒辉安防	受理	5.00	纺织服饰	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
严牌股份	批文	4.68	环保	振华股份	受理	4.06	基础化工	松井股份	受理	6.20	基础化工	鼎捷软件	预案	8.48	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	南京医药	受理	10.81	医药生物	力星股份	预案	6.00	机械设备
旭升集团	过会	28.00	汽车	翰博高新	受理	7.50	电子	南兴股份	预案	7.97	机械设备	和胜股份	预案	7.50	有色金属
万凯新材	过会	27.00	基础化工	奥锐特	受理	8.12	医药生物	长城科技	预案	10.00	电力设备	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
宏柏新材	过会	9.60	基础化工	领益智造	受理	21.37	电子	超越科技	预案	4.40	环保	万祥科技	预案	6.00	电子
国检集团	过会	8.00	社会服务	禾川科技	受理	5.77	机械设备	紫金矿业	预案	100.00	有色金属	光华股份	预案	6.80	基础化工
益丰药房	过会	17.97	医药生物	恒帅股份	受理	4.25	汽车	海力风电	预案	28.00	电力设备	药康生物	预案	2.50	医药生物
豪能股份	过会	5.50	汽车	美邦股份	受理	5.30	基础化工	信隆健康	预案	4.00	汽车	航亚科技	预案	5.00	国防军工
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	重庆水务	受理	20.00	环保	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	瑞可达	预案	9.50	电子
华康医疗	过会	7.50	医药生物	晶丰明源	受理	7.09	电子	平治信息	预案	7.27	通信	江波龙	预案	30.00	电子
伟明环保	过会	2.85	环保	复旦微电	受理	20.00	电子	联环药业	预案	4.50	医药生物	鼎通科技	预案	7.95	通信
利物芯片	过会	5.20	电子	确成股份	受理	5.50	基础化工	读客文化	预案	3.00	传媒	香山股份	预案	7.00	汽车
聚赛龙	过会	2.50	基础化工	智明达	受理	4.01	国防军工	西安银行	预案	80.00	银行	中大力德	预案	5.00	机械设备
欧陆通	过会	6.45	电力设备	博菲电气	受理	3.80	基础化工	新益昌	预案	5.20	机械设备	东亚机械	预案	6.00	机械设备
洛凯股份	过会	4.03	电力设备	葫芦娃	受理	5.00	医药生物	隆扬电子	预案	11.07	电子	艾比森	预案	5.89	电子
豫光金铅	受理	14.70	有色金属	保隆科技	受理	14.00	汽车	青龙管业	预案	4.00	建筑材料	亚钾国际	预案	20.00	基础化工
厦门银行	受理	50.00	银行	伟时电子	受理	5.90	电子	拓山重工	预案	3.70	机械设备	永贵电器	预案	9.80	机械设备
纳微科技	受理	6.40	医药生物	汇成股份	受理	12.00	电子	一品红	预案	10.80	医药生物	水星家纺	预案	10.15	纺织服饰
值得买	受理	5.50	传媒	日科化学	受理	5.15	基础化工	传化智联	预案	41.44	交通运输	无锡振华	预案	9.00	汽车
华通线缆	受理	8.00	电力设备	太阳能	受理	49.14	公用事业	久吾高科	预案	6.00	环保	鼎际得	预案	7.50	基础化工
瑞丰银行	受理	50.00	银行	泰瑞机器	受理	3.38	机械设备	南方精工	预案	5.20	汽车	澳弘电子	预案	5.80	电子
聚合顺	受理	3.38	基础化工	安克创新	受理	11.05	电子	康德莱	预案	5.00	医药生物	江山股份	预案	12.00	基础化工
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	航宇科技	受理	6.67	国防军工	正帆科技	预案	11.50	机械设备	伯特利	预案	28.32	非银金融
天下秀	受理	14.00	传媒	安集科技	受理	8.62	电子	神马电力	预案	7.10	电力设备	长高电新	预案	7.84	电力设备
龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	城发环境	受理	19.60	交通运输	一心堂	预案	15.00	医药生物	广和通	预案	9.63	通信
瑞联新材	受理	10.00	电子	筑博设计	受理	5.42	建筑装饰	东山精密	预案	48.00	电子	利柏特	预案	7.50	建筑装饰
天山股份	受理	92.72	建筑材料	显盈科技	受理	4.20	电子	横店东磁	预案	32.00	电力设备	待发新券	2194.34亿元		
德方纳米	受理	35.00	电力设备	威尔药业	受理	3.06	医药生物	安必平	预案	3.00	医药生物	批文+过会	258.44亿元		

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。