

收益率指标 (2024/1/26)

期限	国债 (%)
1Y	2.02
2Y	2.19
3Y	2.24
5Y	2.34
7Y	2.48
10Y	2.50
15Y	2.58

关注曲线继续走陡机会

投资要点:

● 债市展望: 关注曲线继续走陡机会

利率债策略: 关注曲线继续走陡机会。长债方面, 前期已隐含了对于降息降准预期的定价, 但结合债市情绪持续改善、开年配置力量较强来看调整空间或有限, 预计或延续窄幅震荡格局。相比之下, 上周三央行宣布降准以来, 短债上涨、债市收益率曲线迎来修复, 此次 50BP 的降准能够释放流动性约 1 万亿元, 或将有效缓和节前资金面压力, 预计节前短债确定性或仍高。

信用策略方面,整体利差压到极低位置, 城投短期无虞, 需关注前期政策出台与实际落地效果之间的预期差, 尤其关注银行等金融机构参与市场化债进度, 对优质省份和弱地区头部城投适度下沉。产业债方面, 1 年高等级产业永续债利差位于近一年 40% 以上分位数, 可做品种挖掘; 中长期央企国债券票息尚可, 建议关注机会。二永债方面, 预计节前波段空间和进一步下沉性价比有限, 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,上周转债跟随权益市场反弹, 成交略提升, 转债相较权益溢价率不算低 (但处在 21 年估值抬升以来 20% 分位数附近), 但整体纯债溢价率降至 18 年以来低位, 更贴近债底, 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。目前基金转债仓位依然处在历史最高位, 需求端还需看到赚钱效应改善。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端分化, 生产端季节性偏弱:** 百城土地成交面积和 30 城商品房成交面积均下降、后者处于历史同期偏低水平, 汽车批发零售销量较去年同期大幅增强而环比 23 年 12 月偏弱, 出口 SCFI 和 CCFI 综合指数快速回升; 钢材周度产量先下后上, 沿海八省日耗煤量环比涨幅缩小, 行业开工率环比下降居多; 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 3500 亿元, 资金利率整体上行, 票据利率上行。2) 一级发行: 利率债净供给增加, 存单量升价跌。3) 二级市场: 债市曲线走陡, 1Y 国债利率下行 6BP, 10Y 国债利率持平。

● **信用债市场回顾:** 1) 一级发行: 上周主要信用债品种净融资增加。2) 二级市场: 交投减少; 收益率与信用利差均下行。3) 上周评级上调的发行人有 1 家, 评级下调的发行人有 20 家, 新增违约债券 1 只, 无新增违约主体。

● **可转债市场回顾:** 1) 转债指数上涨 0.18%, 成交量环比上涨 14.67%, 我们计算的转债全样本指数 (包含公募 EB) 上涨 0.21%。同期主要股指分化。2) 从板块来看, 除周期、金融、电力交运板块上涨外, 其他板块均下跌。3) 估值下跌, 百元溢价率下跌至 21.43%, 纯债 YTM 均值下跌。

● **海外债市回顾:** 1) 经济与政策: 美国 23 年四季度实际 GDP 高于预期, PCE 同比略低于预期。CME 预测美联储到 2 月、3 月累计降息 25BP 概率分别为 2.6%、46.2%。2) 二级市场: 10Y 美债利率持平在 4.15%, 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。

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: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

目录

1. 债市展望：关注曲线继续走陡机会	5
2. 基本面：需求端分化，生产端季节性偏弱	6
3. 利率债	7
3.1 货币市场：资金利率整体上行，票据利率上行	7
3.2 一级发行：净供给增加，存单量升价跌	8
3.3 二级市场：债市曲线走陡	10
4. 信用债	11
4.1 一级发行：净融资增加	11
4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差双下行	12
4.3 信用评级调整及违约跟踪	14
5. 可转债	15
5.1 转债指数上涨	15
5.2 估值下跌，纯债 YTM 均值下跌	16
5.3 条款与一级市场	17
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	22
附表：转债条款跟踪&新发转债列表	24
信息披露	26

图目录

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

表目录

表 1	信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 1 月 26 日）	5
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2024/1/26，汽车周度销量数据为 24/1/15-24/1/21 日均值）	6
表 3	基建高频数据表现（截至 24/1/26）	6
表 4	至 1 月 26 日当周财政金融政策梳理	7
表 5	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 1 月 26 日）	9
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（1/26 较 1/19）	11
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2024 年 1 月 22 日-1 月 26 日）（只）	11
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2024 年 1 月 22 日-1 月 26 日）（只）	12
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2024 年 1 月 22 日-1 月 26 日）（只）	12
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（1/26 较 1/19）	14
表 11	评级上调行动（2024 年 1 月 22 日-1 月 26 日）	14
表 12	评级下调行动（2024 年 1 月 22 日-1 月 26 日）	14
表 13	新增债券违约情况（2024 年 1 月 22 日-1 月 26 日）	15
表 14	转债分类指数的涨跌幅情况	16
表 15	转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）	17
表 16	存续流通已公告赎回转债情况	17
表 17	存续公告不赎回转债情况（亿元）	18
表 18	22 年以来存续公告不下修转债情况（亿元）	19
表 19	批文+过会转债（截至 1 月 26 日）	20
表 20	各市场主权债和信用债变动情况	21
表 21	各市场经济数据（美国和欧洲）	22
表 22	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	23
表 23	转债和 EB 特殊条款概览（2024 年 1 月 26 日）	24
表 24	待发转债列表（截至 2024 年 1 月 26 日）	25

1. 债市展望：关注曲线继续走陡机会

利率债策略：关注曲线继续走陡机会。长债方面，前期已隐含了对于降息降准预期的定价，但结合债市情绪持续改善、开年配置力量较强来看调整空间或有限，预计长端或延续窄幅震荡格局。先比于长端，上周三央行宣布自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点¹，带动短债上涨、债市收益率曲线迎来修复，此次 50BP 的降准能够释放流动性约 1 万亿元²，或将有效缓和节前资金面压力，考虑到当前曲线仍偏平，我们预计节前短债确定性或仍高，建议关注曲线继续走陡的投资机会。

信用策略方面，整体利差压到极低位置，城投短期无虞，需关注前期政策出台与实际落地效果之间的预期差，尤其关注银行等金融机构参与市场化债进度，对优质省份和弱地区头部城投适度下沉。产业债方面，1 年高等级产业永续债利差位于近一年 40% 以上分位数，可做品种挖掘；中长期央企国债券票息尚可，建议关注机会。二永债信用利差和等级利差均已偏低，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和进一步下沉性价比有限，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，上周转债跟随权益市场反弹，成交略提升，转债相较权益溢价率不算低（但处在 21 年估值抬升以来 20% 分位数附近），但整体纯债溢价率降至 18 年以来低位，更贴近债底，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。目前基金转债仓位依然处在历史最高位，需求端还需看到赚钱效应改善。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、博实、淮 22、恒邦、柳工转 2、牧原、洁美、金宏、浦发、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 26 日）

1月26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	2.59	2.64	2.62	2.63	2.73	2.51	2.61	2.66	2.55	2.61	2.68
	2年期	2.65	2.68	2.73	2.70	2.70	2.80	2.62	2.72	2.77	2.65	2.74	2.82
	3年期	2.74	2.78	2.86	2.80	2.82	2.93	2.65	2.78	2.92	2.69	2.78	2.88
	4年期	2.82	2.85	2.96	2.90	2.92	3.07	2.72	2.84	3.04	2.76	2.86	3.01
	5年期	2.86	2.89	3.02	2.95	2.97	3.21	2.82	2.95	3.15	2.83	2.94	3.10
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	31	27	10	19	16	5	41	35	24	53	34	22
	2年期	22	24	14	16	15	3	57	35	6	63	38	22
	3年期	14	14	5	11	10	1	15	4	1	23	8	5
	4年期	3	1	0	4	2	0	1	0	0	9	1	0
	5年期	1	2	0	1	1	0	3	0	0	3	0	0
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	41	28	8	12	10	6	63	60	46	66	47	25
	2年期	4	3	0	1	1	1	50	26	4	50	19	8
	3年期	1	0	0	1	1	0	2	2	1	5	1	2
	4年期	1	1	0	2	2	0	1	0	0	4	2	1
	5年期	1	2	0	2	2	0	2	1	0	2	0	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	2.55	2.65	2.70	2.66	2.69	2.77	2.66	2.70	2.79	2.43	2.50	2.60
	2年期	2.64	2.73	2.79	2.76	2.79	2.89	2.79	2.82	2.97	2.52	2.61	2.72
	3年期	2.68	2.78	2.91	2.80	2.86	3.06	2.82	3.04	3.09	2.56	2.65	2.76
	4年期	2.73	2.87	3.13	2.87	2.96	3.41	2.98	3.17	3.48	2.63	2.72	2.83
	5年期	2.81	2.98	3.25	2.97	3.09	3.54	3.08	3.35	3.60	2.69	2.78	2.92
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	65	51	27	38	11	0	30	13	5	35	30	32
	2年期	65	38	7	35	5	0	27	1	1	52	52	32
	3年期	32	9	1	12	0	0	7	4	0	47	29	14
	4年期	10	0	0	1	0	0	3	0	0	44	26	14
	5年期	6	0	0	1	0	0	4	1	0	22	12	10
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	74	68	55	43	13	1	43	19	16	57	59	76
	2年期	48	19	3	3	2	1	25	0	2	36	52	63
	3年期	5	1	1	1	1	1	1	9	0	29	27	26
	4年期	1	0	0	0	0	0	0	0	0	62	51	40
	5年期	1	0	0	1	1	0	1	1	0	34	29	28

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

¹ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33253/index.html>

² <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1788964204484321857&wfr=spider&for=pc>

2. 基本面：需求端分化，生产端季节性偏弱

1月以来中观高频数据显示需求端分化，生产端季节性偏弱。百城土地成交面积和30城商品房成交面积均下降、后者处于历史同期偏低水平，汽车批发零售销量较去年同期大幅增强而环比23年12月偏弱，出口SCFI和CCFI综合指数快速回升；钢材周度产量先下后上，沿海八省日耗煤量环比涨幅缩小、同比涨幅扩大，行业开工率环比下降居多。

表2 中观高频经济数据表现（截至2024/1/26，汽车周度销量数据为24/1/15-24/1/21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	1/26	172.19	-2.03	2475.59	41.61	25.70	-38.24	-6.37		23%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	1/21	1607.09	53.37	17.93	4076.50	1190.40	-70.80	-35.08		42%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	1/21	2.37	-1.79	1.75	3.04	3.40	0.37	0.48		13%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	1/21	6.28	-18.00	155.00	7.62	5.85	-4.00	46.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	1/21	5.64	-26.00	138.00	9.02	5.29	-13.00	42.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	1/26	1403.00	8.97	20.89	874.88	1191.91	36.24	-1.17		73%
	SCFI:综合指数	周	1/26	2179.09	-2.70	111.61	1230.22	2130.35	73.17	104.69		69%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	周	1/26	90.09	0.00	1.75	90.10	90.96	0.86	3.39		82%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	1/25	72.01	-0.18	0.00	72.18	71.59	-0.59	32.26		95%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	1/26	82.03	-2.56	3.21	83.49	82.90	-0.59	14.74		71%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	1/26	83.89	-0.82	18.94	86.75	84.51	-2.24	18.50		77%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	1/26	58.17	-6.75	54.51	74.49	68.42	-6.07	52.77		66%
	耗煤量(万吨)	日	1/25	224.50	0.22	69.82	219.09	222.92	1.75	37.63		88%
	钢材产量(万吨)	周	1/25	226.89	-3.11	-0.15	257.83	236.92	-8.11	0.54		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24/1/15-24/1/21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24/1/26）

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	01/19	29.05	-1.32	8.49	35.97	30.57	-5.40	6.28		56%
	水泥价格指数(点)	日	01/26	108.93	-0.78	-20.07	113.31	111.46	-1.63	-19.60		32%
	水泥库容比 (%)	周	01/19	63.86	-0.69	-7.87	67.47	64.49	-2.98	-7.48		73%
	磨机运转率 (%)	周	01/18	26.73	-1.13	8.63	32.19	28.20	-3.99	7.61		45%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	01/26	3809.00	-0.26	-3.79	3933.71	3893.89	-1.01	-6.24		49%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	01/25	222.89	-4.82	-3.07	257.83	210.92	-18.20	-11.58		6%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	01/24	28.90	1.10	6.30	32.58	29.28	-3.30	2.43		18%
	沥青期货库存(万吨)	周	01/26	6.51	0.00	-0.44	1.50	5.99	300.97	-1.75		34%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	01/26	3740	0.59	-3.26	3616.76	3672.53	1.54	-1.75		90%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	01/26	8447	2.08	-9.61	8394.11	8325.18	-0.82	-7.50		78%
	LME铜总库存(万吨)	日	01/26	15.14	-4.13	104.60	17.42	15.86	-8.99	93.65		46%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	01/25	59.64	-0.44	32.58	56.69	57.09	0.41	73.26		56%

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环比下降, 国际原油价格环比增速

转正，国内沥青、玻璃、油和煤等价格环比均上涨，我们预计 1 月 PPI 同比降幅或继续缩小。

图1 猪肉价格（元/公斤）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 PPI 同比与油价（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

政策方面：2024 年货币政策继续为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。

表4 至 1 月 26 日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
1/24	中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率和支农支小再贷款、再贴现利率	为巩固和增强经济回升向好态势，中国人民银行决定：自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。
1/24	中国人民银行办公厅、金融监管总局办公厅联合印发《关于做好经营性物业贷款管理的通知》	《通知》细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，明确 2024 年底前，对规范经营、发展前景良好的房地产开发企业，全国性商业银行在风险可控、商业可持续基础上，除发放经营性物业贷款用于与物业本身相关的经营性资金需求、置换建设购置物业形成的贷款和股东借款等外，还可发放经营性物业贷款用于偿还房地产开发企业及其集团控股公司（含并表子公司）存量房地产领域的相关贷款和公开市场债券。
1/25	国务院新闻办就贯彻落实中央经济工作会议部署、金融服务实体经济高质量发展情况举行发布会	2024 年我们将重点抓好以下工作：一是坚持稳健的货币政策，落实好灵活适度、精准有效的要求，继续为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。要注重盘活被低效占用的金融资源，提高存量资金使用效率。价格方面，兼顾内外均衡，促进综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。二是加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持力度，做好金融“五篇大文章”...经中央批准，人民银行将设立信贷市场司，重点做好五篇大文章相关工作。三是稳妥有效防范化解重点领域金融风险。防控金融风险是金融工作的永恒主题...四是持续深化金融改革开放...五是积极参与国际金融治理，深化国际金融合作... 2024 年发达经济体货币政策的外溢性将朝着压力减小的方向发展，中美货币政策周期差处于收敛 ...客观上有利于增强中国货币政策操作的自主性，拓展货币政策操作的空间。从国内来看，有效需求不足，部分行业产能过剩，社会预期偏弱，物价水平低位运行...人民银行在货币政策工具的使用中，将强化跨周期和逆周期调节，为经济增长和物价稳定营造良好的货币金融环境。有三点想法跟大家分享。一是 维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量 ...二是 优化金融资源投向 ...三是 加强金融政策和其他政策的协调配合 ...

资料来源：中国人民银行，中国政府网，新华社，国务院新闻办网站，海通证券研究所整理

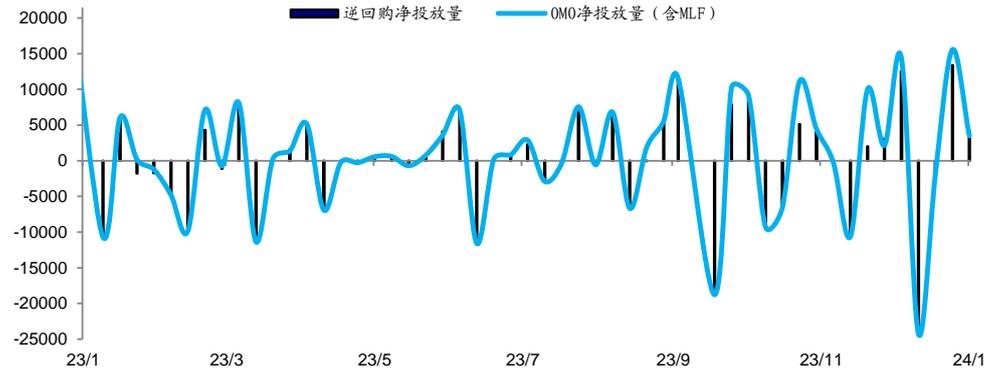
3. 利率债

3.1 货币市场：资金利率整体上行，票据利率上行

上周央行净投放资金 3500 亿元。逆回购投放 19770 亿元，逆回购到期 15670 亿元，国库现金定存投放 1200 亿元，国库现金定存到期 1800 亿元。

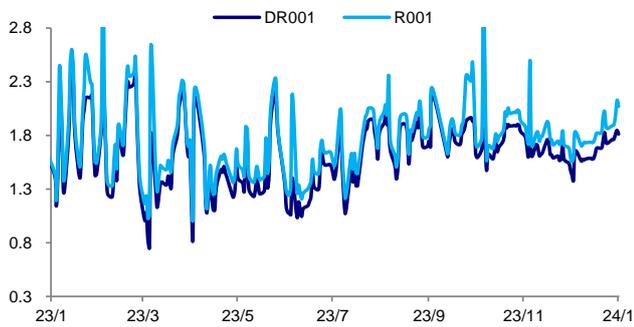
资金利率整体上行，票据利率上行。与前一周（1/15 至 1/19）相比，上周（1/22 至 1/26）R001 均值上行 8BP 至 1.99%，R007 均值上行 8BP 至 2.30%；DR001 均值上行 6BP 至 1.80%，DR007 均值下行 1BP 至 1.90%。3M 存单发行利率窄幅震荡，FR007-1Y 互换利率先上后下；至 1 月 26 日，半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 1.98%、2.22%，较 1 月 19 日分别上行 10bp/上行 25bp。

图3 每周公开市场投放规模（亿元，更新至1月26日）



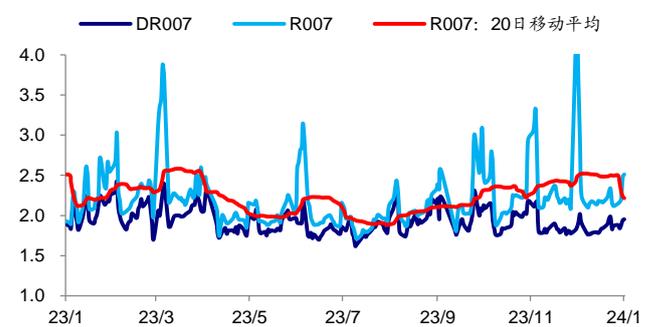
资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 隔夜回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图5 七天回购利率（%）



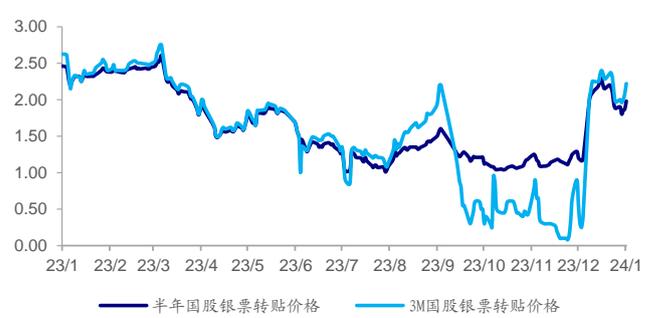
资料来源：WIND，海通证券研究所

图6 三个月存单发行利率和FR007-1Y 互换利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图7 国股银票转贴现利率（%）

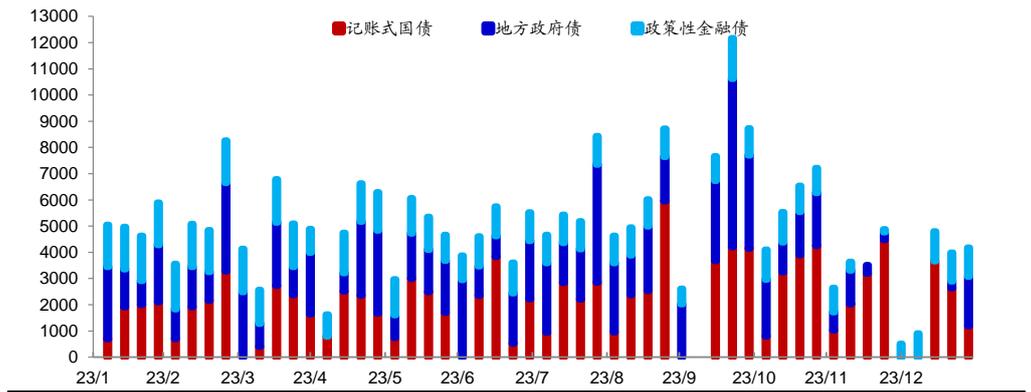


资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 一级发行：净供给增加，存单量升价跌

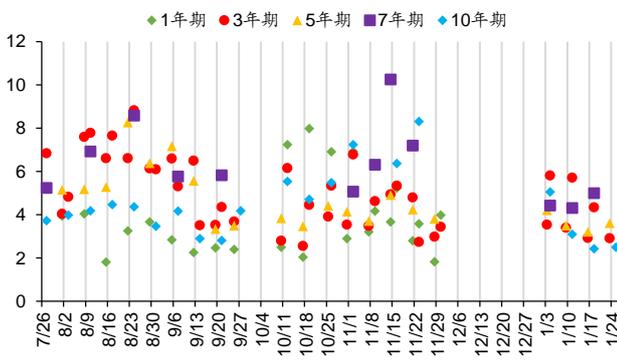
上周，利率债净融资额 2568 亿元，环比增加 3150 亿元。上周（1/22 至 1/26）利率债总发行量 4169 亿元，较前一周（1/15 至 1/19）环比增加 192 亿元。截至 1 月 26 日，未来一周国债、地方政府债分别计划发行 580 亿元、2456 亿元。

图8 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)



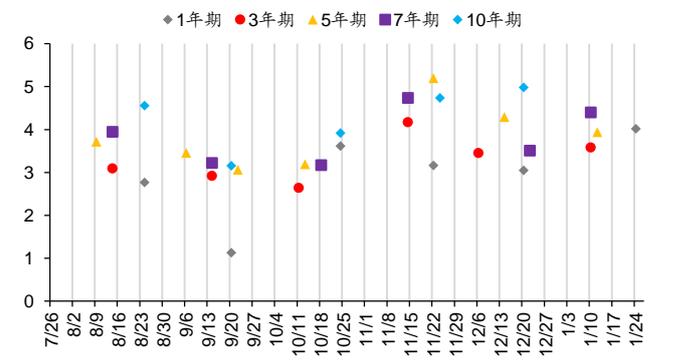
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 各期限固息国开债认购倍数 (倍)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图10 各期限固息国债认购倍数 (倍)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

国债、农发债、进出口债需求分化, 国开债需求一般。

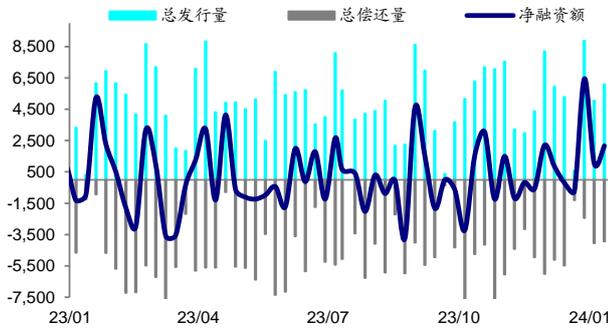
表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况 (截至1月26日)

发行起始日	债券简称	计划发行 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	中标利率 (%)	招标标的	发行前一日二级市场利率 (%)	发行当日二级市场利率 (%)	认购倍数 (倍)	认购倍数描述
国债+政金债: 上周已发行		2280	2280							
2024/1/22	23 农发 13(增 14)	60	60	3	2.33	价格	2.39	2.38	4.34	一般
2024/1/22	23 农发 15(增 13)	70	70	5	2.49	价格	2.55	2.54	4.41	一般
2024/1/22	22 农发 02(增 25)	30	30	5	2.34	价格	2.40	2.38	5.68	较好
2024/1/23	24 国开 02(增 3)	100	100	3	2.32	价格	2.38	2.39	2.91	一般
2024/1/23	23 国开 08(增 30)	110	110	5	2.39	价格	2.48	2.50	3.61	一般
2024/1/23	23 农发清发 22(增发 4)	80	80	2	2.26	价格	2.35	2.35	2.87	一般
2024/1/23	23 农发清发 07(增发 16)	30	30	7	2.62	价格	2.66	2.66	5.22	尚可
2024/1/24	24 贴现国债 05	200	200	63D	1.48	价格	1.88	1.93	2.93	一般
2024/1/24	24 附息国债 02	990	990	1	1.96	利率	2.08	2.07	4.02	较好
2024/1/24	23 农发 31(增 4)	100	100	1	2.01	价格	2.20	2.19	2.88	一般
2024/1/24	23 农发 20(增 11)	100	100	10	2.71	价格	2.74	2.74	4.20	尚可
2024/1/25	23 进出 13(增 7)	30	30	3	2.29	价格	2.37	2.35	7.58	较好
2024/1/25	23 进出 15(增 16)	30	30	5	2.45	价格	2.54	2.51	7.98	较好
2024/1/25	23 进出 11(增 21)	70	70	10	2.71	价格	2.74	2.73	6.00	较好
2024/1/25	24 国开 14(增发)	20	20	3	2.36	价格	2.38	2.35	5.67	尚可
2024/1/25	24 国开 05(增 3)	180	180	10	2.60	价格	2.64	2.64	2.50	一般
2024/1/26	24 进出 01(增发)	80	80	1	1.97	价格	2.19	2.19	4.23	一般
国债、政金债未来一周计划发行:		580、130								
2024/1/29	23 农发 13(增 15)	60		3		价格				
2024/1/29	23 农发 15(增 14)	70		5		价格				
2024/2/2	24 贴现国债 06	300		182D		价格				
2024/2/2	23 附息国债 23(续 4)	280		30		价格				

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 红色标记是一级市场招投标需求较好的债券

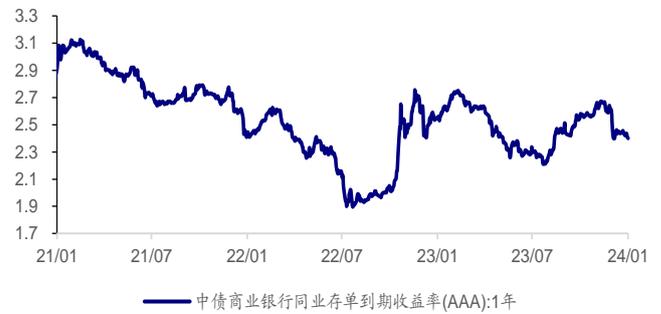
存单量升价跌。上周, 同业存单发行 6098 亿元, 较前一周环比增加 1042 亿元; 到期 3933 亿元; 净融资额 2165 亿元, 较前一周环比增加 1156 亿元; 1 月 26 日 1 年期 AAA 存单到期收益率为 2.40%, 较 1 月 19 日下行 2BP。

图11 同业存单发行量和净融资额 (亿元)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图12 1 年期 AAA 存单到期收益率 (%)



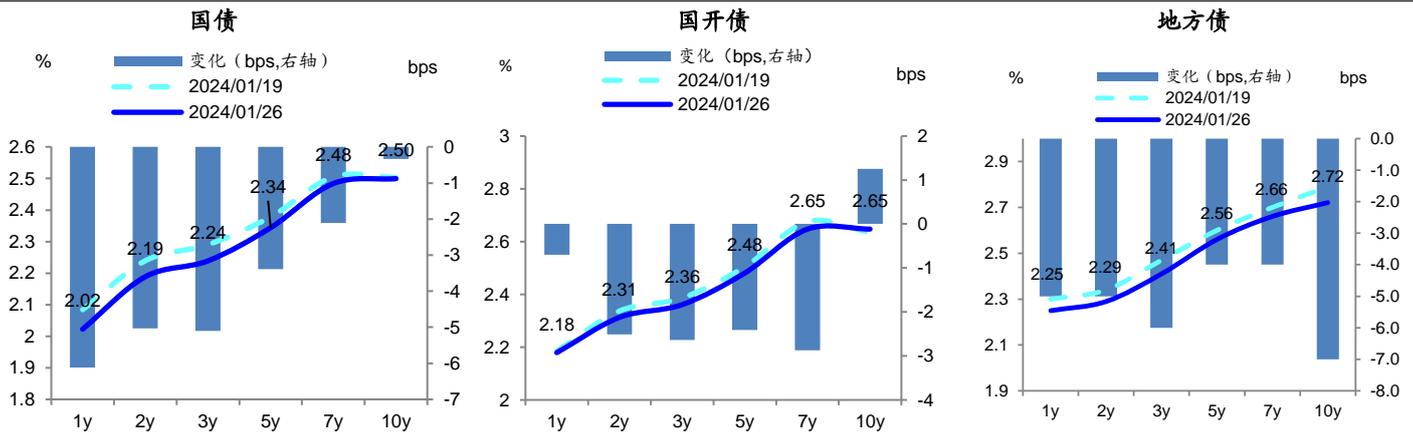
资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.3 二级市场：债市曲线走陡

上周短债利率下行，长债利率窄幅震荡。上周三央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，将于2月5日下调存款准备金率0.5个百分点，向市场提供长期流动性1万亿元。同时，1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，并持续推动社会综合融资成本稳中有降³。但前期市场对于降息降准已有预期定价，10Y国债利率维持在2.5%附近窄幅震荡，1Y国债利率明显下行，债市曲线迎来修复。

具体来看，与1月19日相比，至1月26日1年期国债收益率下行6BP至2.02%，10年期国债收益率持平在2.50%；1年期国开债收益率下行1BP至2.18%，10年期国开债收益率上行1BP至2.65%。

图13 利率债收益率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

国债利率所处分位数整体下行且短端更为明显，3M国开债利率所处分位数有所上升；10Y-5Y国债、国开债期限利差所处分位数上升，其余关键期限变动不大且仍处于历史较低水平。除7Y、30Y外各关键期限隐含税率整体上行。10Y国开债隐含税率由5.02%上行至5.59%，位于39%分位数水平。

³ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33253/index.html>

表6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（1/26 较 1/19）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.90	2.16	2.45	2.61	2.81	2.81	3.28
	最新水平	1.90	2.02	2.24	2.34	2.48	2.50	2.73
	最新分位数	51	30	7	0	0	1	0
	经调整后分位数	70	70	55	44	25	31	0
国开债	中位数	1.97	2.32	2.61	2.79	3.02	3.02	3.41
	最新水平	2.12	2.18	2.36	2.48	2.65	2.65	2.81
	最新分位数	70	33	8	2	0	1	0
	经调整后分位数	91	71	45	33	15	12	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	66	48	
	最新水平	(bp)	22	11	16	48	23	
	最新分位数	(%)	15	8	29	10	0	
	前一期分位数	(%)	12	3	9	6	1	
国开债	中位数	(bp)	38	17	21	78	40	
	最新水平	(bp)	18	12	17	47	16	
	最新分位数	(%)	10	15	19	11	0	
	前一期分位数	(%)	12	13	8	9	1	
国开债隐含税率 (%)			1y	3y	5y	7y	10y	30y
	中位数		5.59	6.63	6.25	6.92	6.42	4.22
	最新利率水平		7.14	5.14	5.50	6.17	5.59	2.60
	最新分位数		74	26	40	40	39	13

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：净融资增加

根据 Wind 统计，上周（1月22日-1月26日）短融发行 1487.4 亿元，到期 656.5 亿元，中票发行 869.9 亿元，到期 87 亿元；企业债发行 19.1 亿元，到期 719.5 亿元；公司债发行 938.5 亿元，到期 704.4 亿元。上周主要信用债品种共发行 3314.9 亿元，到期 2167.3 亿元，净融资 1147.6 亿元，较前一个交易周（1月15日-1月19日）的净融资 332.02 亿元有所增加。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 130 只，中期票据 99 只，公司债发行 120 只，企业债发行 5 只，发行数量较前一周的 348 只有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 47.74%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 28.53%，其次为建筑业发行人，占比为 24.01%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024年1月22日-1月26日）（只）

期限(年)	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	71	0	0	0	71
1	59	9	0	0	68
2	0	3	14	0	17
3	0	50	53	0	103
5	0	54	24	0	78
6	0	0	0	0	0
7	0	1	1	5	7

10	0	3	6	0	9
30	0	0	1	0	1
总计	130	120	99	5	354

注：数据截至2024年1月26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22日-1月26日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	81	33	55	0	169
AA+	40	48	36	3	127
AA	9	35	7	2	53
AA-	0	0	1	0	1
未有评级	0	4	0	0	4
总计	130	120	99	5	354

注：数据截至2024年1月26日
资料来源：WIND，海通证券研究所

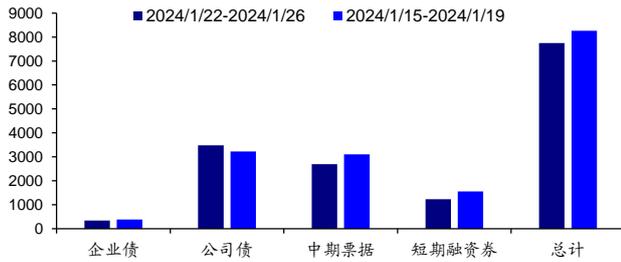
表9 近期公告发行债券的行业分布（2024年1月22日-1月26日）（只）

行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
租赁和商务服务业	7	14	4	0	25
综合	26	23	35	1	85
制造业	13	5	4	0	22
信息传输、软件和信息技术服务业	1	1	0	0	2
文化、体育和娱乐业	1	0	0	0	1
卫生和社会工作	1	0	0	0	1
水利、环境和公共设施管理业	1	3	1	0	5
批发和零售业	15	6	8	0	29
金融业	9	6	1	0	16
交通运输、仓储和邮政业	12	2	11	0	25
建筑业	24	58	15	4	101
房地产业	3	0	7	0	10
电力、热力、燃气及水生产和供应业	13	2	8	0	23
采矿业	4	0	5	0	9
总计	130	120	99	5	354

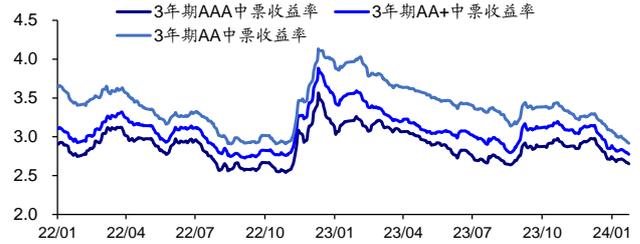
注：数据截至2024年1月26日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差双下行

上周（1月22日-1月26日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交7747.77亿元，较前一交易周（1月15日至1月19日）8262.59亿元的成交减少了514.82亿元。中票收益率下行，具体来看，与1月19日相比，1月26日3年期AAA中票收益率下行4.83BP至2.65%，3年期AA+中票收益率下行4.83BP至2.78%，3年期AA中票收益率下行5.83BP至2.92%。

图14 主要信用债品种成交情况 (亿元)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 1 月 26 日

图15 3 年期中票收益率走势 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 1 月 26 日

中短期票据与国开债利差整体下行, 1 年期 AA+级中票利差历史分位数从 38.6% 下降至 34.7%, 5 年期各等级中票利差接近 3 年来最低点; 期限利差多数下行, 各等级中票的 3 年与 1 年利差、5 年与 1 年利差、5 年与 3 年利差均位于 3 年来低点; 等级利差多数下行, 5 年期 AA 与 AA+ 利差、AA 与 AAA 利差分别下行 10BP、11BP。

图16 3 年期中票信用利差 (BP)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 1 月 26 日

图17 中票等级利差走势 (BP)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 1 月 26 日

图18 中票期限利差走势 (BP)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 1 月 26 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (1/26 较 1/19)

	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)	35.00	35.33	46.04	46.08	53.33	72.01	57.42	95.20	120.57
最新水平 (BP)	33.16	29.25	33.62	43.19	41.57	47.43	48.19	55.57	67.43
较上期变动 (BP)	-0.58	-2.19	-1.49	-0.58	-2.19	-2.49	-0.58	-3.19	-12.49
最新分位数 (%)	40.50	14.80	3.30	34.70	4.10	0.30	24.30	0.90	0.10
上期分位数 (%)	43.20	23.00	6.60	38.60	10.60	0.90	25.70	4.10	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)	38.71	47.91	70.02	28.43	34.88	44.25	67.55	82.34	116.21
最新水平 (BP)	14.30	16.59	25.59	16.37	17.86	23.86	30.67	34.45	49.45
较上期变动 (BP)	-3.55	-3.55	-4.55	0.93	-0.07	-9.07	-2.62	-3.62	-13.62
最新分位数 (%)	2.20	0.30	0.00	6.10	1.50	1.10	1.70	0.10	0.10
上期分位数 (%)	5.10	2.60	1.80	4.10	1.80	16.60	2.90	0.60	0.60

	中短期票据等级利差								
	1y			3y			5y		
	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA
中位数 (BP)	10.00	10.82	21.77	40.00	18.82	58.84	48.00	23.94	73.32
最新水平 (BP)	5.00	10.03	15.03	14.00	12.32	26.32	20.00	13.81	33.81
较上期变动 (BP)	0.00	0.00	0.00	-1.00	0.00	-1.00	-10.00	-1.00	-11.00
最新分位数 (%)	4.10	26.40	6.50	0.90	1.40	0.00	0.00	0.10	0.00
上期分位数 (%)	4.10	25.70	6.30	1.80	1.80	0.50	1.70	0.60	0.60

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 26 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周外评公司穆迪上调 1 家发行人，为光明食品(集团)有限公司，下调 20 家主体。

表11 评级上调行动 (2024 年 1 月 22 日-1 月 26 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
光明食品(集团)有限公司	制造业	穆迪公司	2024/1/25	Baa2	稳定	Baa2	23 光明 02

资料来源：WIND，穆迪，海通证券研究所

表12 评级下调行动 (2024 年 1 月 22 日-1 月 26 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
临沂城市建设投资集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	Ba1	负面	Baa3	21 临沂城投 MTN002(革命老区)
广西投资集团有限公司	制造业	穆迪公司	2024-01-25	Baa3	稳定	Baa2	20 桂资 01
河南省铁路建设投资集团有限公司	交通运输、仓储和邮政业	穆迪公司	2024-01-25	A3	负面	A2	22 河南铁投 MTN001(项目收益)
水发集团有限公司	建筑业	穆迪公司	2024-01-25	Baa2	负面	Baa1	19 水发集团 MTN001
广西交通投资集团有限公司	交通运输、仓储和邮政业	穆迪公司	2024-01-25	Baa3	负面	Baa2	23 桂交投 CP008
株洲市城市建设发展集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	Ba1	负面	Baa3	22 株城 02
广西北部湾投资集团有限公司	建筑业	穆迪公司	2024-01-25	Ba1	负面	Baa3	21 桂北投债 02
郑州地铁集团有限公司	交通运输、仓储和邮政业	穆迪公司	2024-01-25	Baa1	负面	A3	23 郑州地铁 GN002
烟台芝罘财金控股集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	Ba1	负面	Baa3	20 芝罘债
中原豫资投资控股集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	A3	负面	A2	22 中豫 02
拉萨市城市建设投资经营有限公司	建筑业	穆迪公司	2024-01-25	Baa3	负面	Baa2	19 藏投 01
常德市经济建设投资集团有限公司	建筑业	穆迪公司	2024-01-25	Ba2	负面	Ba1	23 经投 05
梅溪湖投资(长沙)有限公司	建筑业	穆迪公司	2024-01-25	Ba1	负面	Baa3	20 梅溪湖

山东省土地发展集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	Baa1	负面	A3	23 山东土地 MTN002
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	Ba2	负面	Ba1	20 潍坊 03
湖南湘江新区发展集团有限公司	建筑业	穆迪公司	2024-01-25	Baa3	负面	Baa2	22 湘江 01
银川通联资本投资运营集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	Ba3	负面	Ba2	21 通联 01
临沂城市发展集团有限公司	建筑业	穆迪公司	2024-01-25	Ba1	负面	Baa3	22 临沂城发 MTN002
深业集团有限公司	综合	穆迪公司	2024-01-25	Baa2	负面	Baa1	22 深业 MTN002
东兴证券股份有限公司	金融业	穆迪公司	2024-01-22	Baa3	稳定	Baa2	23 东兴证券 CP007

资料来源：WIND，穆迪，海通证券研究所

上周新增违约债券 1 只，为阳光城集团股份有限公司发行的 H1 阳城 01。截止 2024 年 1 月 26 日，该发行人名下共有 13 只债券实质违约，违约债券余额 124.55 亿元；6 只债券已触发交叉保护条款，余额 60.75 亿元。上周无新增违约主体。

表13 新增债券违约情况（2024 年 1 月 22 日-1 月 26 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
H1 阳城 01	2024-01-22	阳光城集团股份有限公司	未按时兑付利息	10.00	民营企业	否	房地产开发

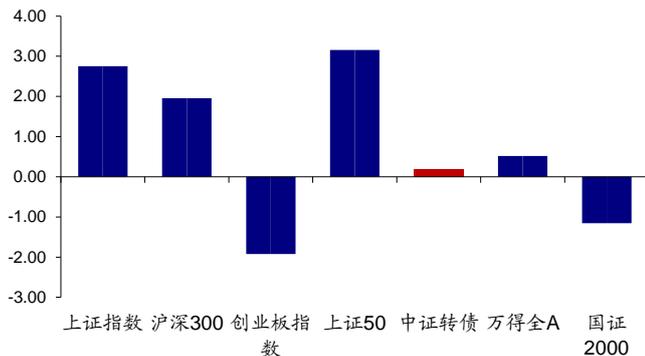
资料来源：WIND，海通证券研究所

5. 可转债

5.1 转债指数上涨

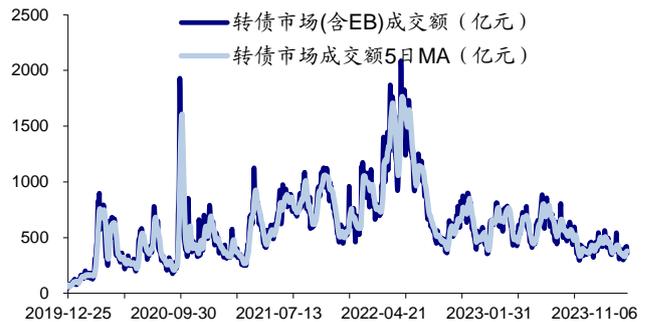
上周中证转债指数上涨 0.18%，周日均成交量（包含 EB）379.56 亿元，环比上涨 14.67%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 0.21%。同期沪深 300 指数上涨 1.96%、创业板指数下跌 1.92%、上证 50 上涨 3.16%、国证 2000 下跌 1.16%。

图19 各主要指数上周涨跌幅（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图20 转债市场成交额（亿元，日度）

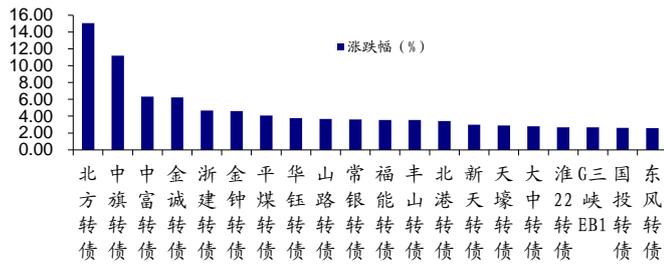


资料来源：WIND，海通证券研究所

个券表现，涨少跌多。个券 191 涨 4 平 356 跌。个券涨幅前 5 位分别是北方转债（15.06%）、中旗转债（11.19%）、中富转债（6.34%）、金诚转债（6.24%）、浙建转债（4.67%）。跌幅前 5 位分别是花王转债（-12.89%）、精测转债（-7.24%）、镇洋转债（-7.07%）、惠城转债（-6.42%）、国力转债（-6.32%）。

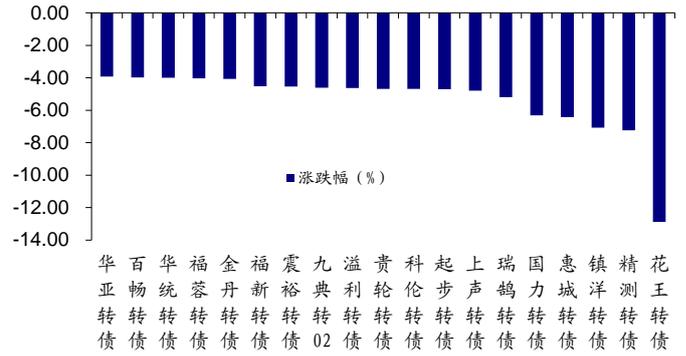
正股表现，涨少跌多。正股 166 涨 2 平 383 跌。正股涨幅前 5 位分别是丰山集团（22.80%）、齐鲁银行（15.42%）、北方国际（13.99%）、国城矿业（11.00%）、国投资本（9.92%）。跌幅前 5 位分别是华体科技（-18.09%）、天奈科技（-14.16%）、鹿山新材（-12.87%）、拓普集团（-12.84%）、福莱新材（-12.57%）。

图21 个券周涨跌幅前 20 位 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图22 个券周涨跌幅后 20 位 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

从风格来看, 低价券、混合券、大盘券上涨幅度较大。上周低、中、高价券分别变 0.41%、0.37%和-0.32%; 债性、混合性、股性券分别变动 0.15%、0.35%和 0.15%; 小盘、中盘、大盘券分别变动-0.80%、-0.28%和 0.64%。

从板块来看, 除周期、金融、电力交运板块上涨外, 其他板块均下跌。金融(0.38%)、电力交运(0.16%)、周期(0.08%)板块上涨, 必需消费(-0.04%)、可选消费(-0.15%)、环保建筑(-0.01%)、TMT(-0.14%)、机械制造(-0.02%)、医药(-0.01%)板块下跌。

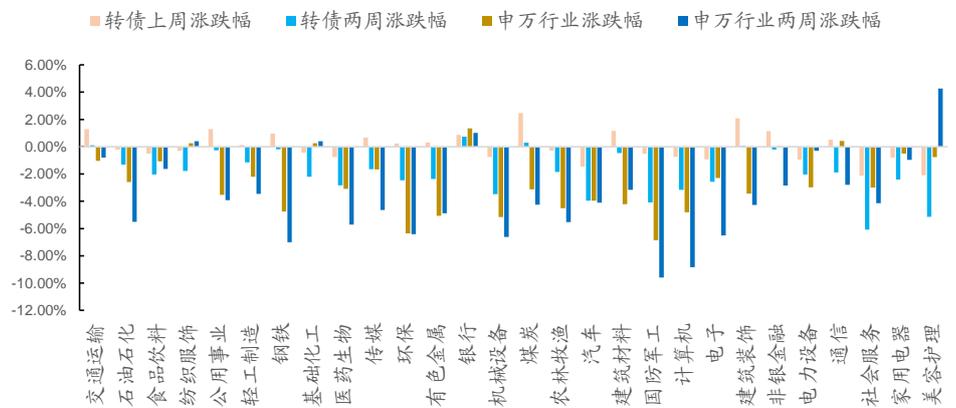
表14 转债分类指数的涨跌幅情况

	全样本(包含公募EB)	分价格			分平价			分规模		
		价格105元以下	价格105-120元	价格120元以上	平价80元以下	平价80-100元	平价100元以上	规模8亿以下	规模8-20亿	规模20亿以上
2024年以来涨跌幅(截至1.26)	-1.99%	-0.14%	-0.99%	-5.58%	-0.97%	-2.12%	-4.07%	-5.79%	-4.19%	-0.21%
上周涨跌幅(1.22-1.26)	0.21%	0.41%	0.37%	-0.32%	0.15%	0.35%	0.15%	-0.80%	-0.28%	0.64%
	全样本(包含公募EB)	分行业								
		周期	金融	必需消费	可选消费	环保建筑	电力交运	TMT	机械制造	医药
2024年以来涨跌幅(截至1.26)	-1.99%	-2.76%	-1.04%	-2.99%	-3.23%	-2.81%	-2.29%	-3.36%	-2.94%	-2.81%
上周涨跌幅(1.22-1.26)	0.21%	0.08%	0.38%	-0.04%	-0.15%	-0.01%	0.16%	-0.14%	-0.02%	-0.01%

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

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 转债和申万一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.2 估值下跌, 纯债 YTM 均值下跌

估值下跌，纯债 YTM 均值下跌。截至 1 月 26 日，百元溢价率为 21.43%，同比下跌 0.05 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.34%，同比下跌 0.08 个百分点。

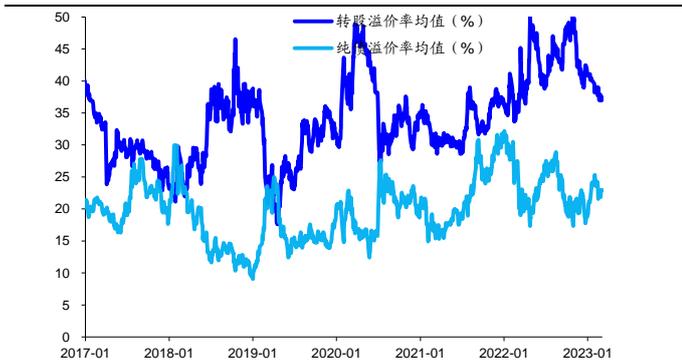
表15 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

	转债平均价格 (元)	转债中位数价格 (元)	平价均值 (元)	百元溢价率 (%)	80元以下纯债YTM均值 (%)	转股溢价率 (%，分价格)			
						115元以下	115-125元	125-150元	150元以上
历史均值: 2019年至今	115.51	116.01	88.99	20.16	2.28	50.50	22.55	12.44	7.30
近1年的移动均值	117.24	120.45	85.72	25.76	1.92	64.58	30.50	18.88	12.38
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/1/19	111.34	113.63	77.05	21.47	2.42	69.01	24.38	12.90	2.14
2024/1/26	111.41	112.51	77.46	21.43	2.34	71.71	21.89	12.04	3.95
变动	↑	↓	↑	↓	↓	↑	↓	↓	↑
17年以来分位数	39%	49%	2%	65%	48%	99%	61%	58%	53%

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

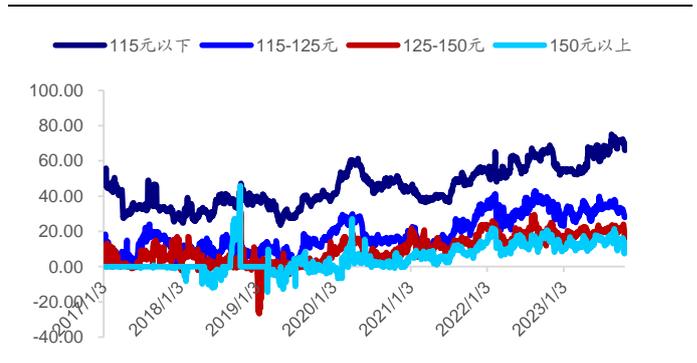
其中价格 115 元以下转债的转股溢价率均值 71.71%，环比上涨 2.69 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 21.89%，环比下跌 2.49 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 12.04%，环比下跌 0.85 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 3.95%，环比上涨 1.81 个百分点。

图24 转股溢价率和纯债溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 主要价格区间个券的转股溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.3 条款与一级市场

目前有 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、鸿达等 4 只转债转股超过 80%，长信、湖广等 17 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 11 只转债转股超过 50%。

赎回方面，横河、华源等 29 只转债触发赎回。上周赛轮转债、花王转债发布提前赎回公告，天壕转债、新天药业发布不提前赎回公告，合力转债预计满足赎回条件。

表16 存续流通已公告赎回转债情况

转债名称	正股名称	赎回登记日	转债余额 (亿元)	评级	行业
花王转债	ST花王		0.93	B-	建筑
赛轮转债	赛轮轮胎		7.70	AA	基础化工

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 1 月 26 日

表17 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
128091.SZ	新天转债	2024/1/25	1.52	A+	2024/5/31	110048.SH	福能转债	2023/7/29	12.56	AA+	2024/1/28
123092.SZ	天瑞转债	2024/1/22	3.99	A+	2024/12/31	113615.SH	全诚转债	2023/7/28	7.27	AA	2024/1/27
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	128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	1.95	A	2023/12/31
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.90	A	2024/6/21	113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12
123127.SZ	耐普转债	2023/12/22	4.00	A+	2024/6/22	110091.SH	合力转债	2023/7/12	20.47	AA+	2024/1/11
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.15	AA-	2024/12/12	110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
127053.SZ	泰昊转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	132018.SH	G三峡EB1	2023/7/3	71.74	AAA	2024/4/9
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	A+	2024/5/27	123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
123054.SZ	思特转债	2023/11/27	1.67	AA-	2024/2/27	123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9
128041.SZ	盛瑞转债	2023/11/25	0.52	A+	2024/2/24	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	13.81	AA+	2024/5/30
123194.SZ	百洋转债	2023/11/24	8.46	AA-	2024/5/24	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	14.48	AA+	2024/2/17	127064.SZ	杭氧转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28
110060.SH	天路转债	2023/11/17	5.65	AA	2024/2/16	123112.SZ	万润转债	2023/4/12	2.27	AA-	2023/7/11
123129.SZ	锦鸡转债	2023/11/17	1.94	A+	2024/5/16	113634.SH	珀莱转债	2023/3/9	7.51	AA	2024/3/8
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	15.47	AA	2024/2/14	123078.SZ	飞凯转债	2023/2/22	6.18	AA	2023/6/30
123118.SZ	惠城转债	2023/11/11	1.54	A+	2024/2/10	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.59	AA-	2023/5/15
110052.SH	贵广转债	2023/11/10	2.64	AA+	2024/5/7	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	
113588.SH	润达转债	2023/11/10	3.18	AA	2024/5/9	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
127014.SZ	北方转债	2023/11/10	5.32	AA+	2024/5/10	123085.SZ	万顺转2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
123177.SZ	测绘转债	2023/10/30	2.44	A+	2024/1/30	123080.SZ	海波转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
110068.SH	龙净转债	2023/10/28	18.76	AA+	2024/1/27	110061.SH	川投转债	2022/12/10	0.10	AAA	2023/12/9
113537.SH	文灿转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	113504.SH	艾华转债	2022/12/9	4.57	AA	2023/3/8
123025.SZ	精测转债	2023/10/23	3.08	AA-	2024/4/23	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
123031.SZ	晶瑞转债	2023/10/23	0.53	A+	2024/4/23	111000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
123176.SZ	精测转2	2023/10/18	12.76	AA-	2024/4/17	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
110090.SH	爱迪转债	2023/10/11	15.70	AA	2024/4/10	128128.SZ	齐翔转2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
127037.SZ	银轮转债	2023/10/10	6.99	AA	2024/4/9	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/1/11
113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA	2023/12/15	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.92	AA+	2023/1/28
113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	7.70	AA	2023/12/4	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.09	AA	2023/1/27
128106.SZ	华统转债	2023/9/5	2.75	AA	2024/3/4	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
110055.SH	伊力转债	2023/8/22	2.43	AA	2024/2/21	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	45.08	AAA	2024/8/18	113051.SH	节能转债	2022/1/17	29.99	AA+	2023/1/17
123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	1.87	A+	2024/2/8	123034.SZ	透光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/11/3
113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2	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 26 日

下修方面, 目前已有 260 只转债触发下修。上周百畅转债、利德转债发布下修公告。

表18 22年以来存续公告不下修转债情况(亿元)

代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期	代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期	代码	名称	最近一次公告不下修日期	余额	评级	不下修截止日期
118036.SH	力合转债	2024/1/27	3.80	AA-	2024/4/26	127052.SZ	西子转债	2023/11/18	11.10	AA	2024/5/17	113593.SH	沪工转债	2023/9/1	4.00	A+	2024/2/28
110076.SH	上海转债	2024/1/27	18.42	AA	2024/4/26	110081.SH	闻长转债	2023/11/18	85.98	AA+	2023/10/27	113639.SH	华正转债	2023/8/31	5.70	AA+	2024/2/28
123076.SZ	强力转债	2024/1/27	8.50	AA-	2024/2/28	113033.SH	利群转债	2023/11/18	18.00	AA-	2024/11/16	123090.SZ	三诺转债	2023/8/30	4.98	AA	2024/2/28
123065.SZ	宝莱转债	2024/1/27	2.19	AA-	2024/7/28	127055.SZ	精达转债	2023/11/17	5.77	AA-	2024/5/17	113048.SH	晶科转债	2023/8/29	22.96	AA	2024/2/28
118024.SH	冠宇转债	2024/1/26	30.89	AA	2024/3/25	123159.SZ	益盛转债	2023/11/17	2.94	AA-	2024/5/16	128138.SZ	侨银转债	2023/8/23	4.20	AA-	2024/4/7
123124.SZ	晶瑞转债	2024/1/26	5.23	A+	2024/7/25	127076.SZ	中瓷转债	2023/11/17	7.69	AA-	2024/5/16	123194.SZ	百洋转债	2023/8/23	8.46	AA-	2023/9/22
123191.SZ	智尚转债	2024/1/25	7.00	AA-	2024/2/24	111003.SH	聚合转债	2023/11/17	2.04	AA-	2024/5/9	123152.SZ	润米转债	2023/8/22	2.92	A+	2023/11/21
127062.SZ	安和转债	2024/1/23	3.96	AA-	2024/6/30	123072.SZ	乐歌转债	2023/11/19	1.42	AA-	2024/5/9	113624.SH	正川转债	2023/8/19	4.05	A+	2024/2/18
113043.SH	时透转债	2024/1/23	38.00	AAA	2024/4/2	123165.SZ	回天转债	2023/11/19	8.50	AA-	2024/5/10	123011.SZ	德尔转债	2023/8/19	2.50	AA-	2023/9/18
123151.SZ	康匠转债	2024/1/23	7.00	AA+	2024/7/22	128071.SZ	合兴转债	2023/11/19	3.00	AA	2024/2/8	123138.SZ	丝路转债	2023/8/18	2.40	A+	2023/11/18
123145.SZ	药石转债	2024/1/23	11.49	AA-	2024/3/22	128127.SZ	文科转债	2023/11/19	9.49	A+	2024/5/7	118013.SH	道通转债	2023/8/15	12.80	AA	2024/2/14
123154.SZ	火星转债	2024/1/23	5.29	AA-	2024/6/30	127030.SZ	盛达转债	2023/11/18	49.98	AA+	2024/5/7	111001.SZ	广城转债	2023/8/12	6.00	AA	2024/2/11
113679.SH	芯能转债	2024/1/20	8.80	AA-	2024/7/21	110085.SH	通22转债	2023/11/18	119.84	AA+	2024/5/7	123182.SZ	广联转债	2023/8/11	7.00	A+	2024/2/10
110044.SH	广电转债	2024/1/20	0.71	AA	2024/4/30	128132.SZ	长兴转债	2023/11/18	8.49	AA	2023/12/7	123161.SZ	强联转债	2023/8/9	12.10	AA	2024/2/7
110064.SH	建工转债	2024/1/20	12.65	AA+	2024/5/21	111014.SH	李子转债	2023/11/18	6.00	AA	2023/5/7	128105.SZ	长集转债	2023/8/8	7.99	AA-	2024/2/7
127075.SZ	百川转债	2024/1/19	9.78	AA-	2024/4/18	118042.SH	奥翔转债	2023/11/17	11.40	AA-	2024/5/6	118015.SH	芯海转债	2023/8/5	4.10	A+	2024/2/4
123071.SZ	天能转债	2024/1/19	6.94	AA+	2024/7/19	127016.SZ	晋泰转债	2023/11/17	14.00	AA+	2024/5/6	118023.SH	广火转债	2023/8/5	15.50	AA+	2024/2/4
123232.SZ	金现转债	2024/1/19	2.03	AA	2024/7/19	123064.SZ	万孚转债	2023/11/16	5.98	AA	2024/5/6	113650.SH	博22转债	2023/8/5	8.00	AA-	2024/2/4
113051.SH	节能转债	2024/1/18	29.99	AA+	2024/7/17	127051.SZ	博土转债	2023/11/14	5.26	AA-	2024/5/3	118014.SH	高洲转债	2023/8/3	4.83	A+	2024/2/2
118007.SH	山石转债	2024/1/18	2.67	A+	2024/4/18	118043.SH	福32转债	2023/11/14	7.00	AA-	2024/5/3	118000.SH	嘉元转债	2023/7/29	9.73	AA	2024/1/29
113576.SH	起步转债	2024/1/18	1.50	B-	2024/2/18	118018.SH	瑞科转债	2023/11/14	4.30	A+	2024/5/3	113625.SH	江山转债	2023/7/28	5.83	AA-	2024/1/27
113674.SH	华设转债	2024/1/18	4.00	AA	2024/4/17	118008.SH	海北转债	2023/11/14	6.94	AA	2024/2/3	113623.SH	凤21转债	2023/7/27	25.00	AA	2024/1/26
118012.SH	微芯转债	2024/1/18	5.00	A+	2024/4/17	123199.SZ	山河转债	2023/11/13	3.20	A+	2024/4/3	128074.SZ	游族转债	2023/7/26	6.82	AA	2024/1/25
113668.SH	鹿山转债	2024/1/18	5.24	AA	2024/4/17	123091.SZ	长海转债	2023/11/12	5.50	AA	2024/5/1	128142.SZ	新乳转债	2023/7/21	7.18	AA	2024/1/20
123171.SZ	共同转债	2024/1/17	3.80	A+	2024/7/17	127038.SZ	国微转债	2023/11/11	14.92	AA+	2024/4/30	113059.SH	福莱转债	2023/7/15	40.00	AA	2024/1/16
123212.SZ	立中转债	2024/1/17	9.00	AA-	2024/4/17	128053.SZ	尚荣转债	2023/11/11	1.90	AA	2024/4/30	127042.SZ	集美转债	2023/7/11	7.50	AA	2024/1/11
127005.SZ	长江转债	2024/1/16	49.96	AAA	2024/3/11	113605.SH	大丰转债	2023/10/31	14.05	AA	2024/4/30	127081.SZ	中旗转债	2023/7/6	5.40	A+	2024/1/5
118033.SH	华特转债	2024/1/16	6.46	AA-	2024/4/17	118027.SH	华特转债	2023/10/31	10.09	A	2024/10/30	127033.SZ	中家转债	2023/7/4	11.59	AA+	2023/10/3
118032.SH	建龙转债	2024/1/16	7.00	AA-	2024/7/15	113666.SH	爱康转债	2023/10/28	20.00	AA+	2024/1/27	123153.SZ	英力转债	2023/6/21	3.40	A+	2023/9/30
111010.SH	立昂转债	2024/1/16	33.90	AA	2024/4/15	127046.SZ	视源转债	2023/10/28	95.44	AA+	2024/10/27	113641.SH	华发转债	2023/6/17	75.99	AA+	2023/12/18
118010.SH	瑞特转债	2024/1/16	4.40	A+	2024/4/15	113638.SH	台11转债	2023/10/28	6.00	AA	2024/4/29	123119.SZ	康泰转债	2023/6/14	19.99	AA	2023/12/15
113632.SZ	鹏21转债	2024/1/16	20.50	AA	2024/4/15	118005.SH	天奈转债	2023/10/28	6.30	AA-	2024/4/27	123117.SZ	健帆转债	2023/6/8	10.00	AA	2023/12/6
113573.SH	凤鸣转债	2024/1/13	2.70	A+	2024/4/12	110092.SH	三秀转债	2023/10/28	25.00	AA	2024/4/27	123144.SZ	福兴转债	2023/6/7	6.00	AA-	2023/12/6
118038.SH	华亨转债	2024/1/13	10.16	AA	2024/4/12	110082.SH	双菱转债	2023/10/28	20.00	AA	2024/1/29	128083.SZ	朱来转债	2023/6/6	6.29	AA-	2023/9/5
113563.SH	御药转债	2024/1/13	8.02	AA	2024/7/12	110095.SH	宏发转债	2023/10/27	26.00	AA	2024/1/26	123143.SZ	芯海转债	2023/6/5	3.30	AA	2023/9/23
113660.SH	孝22转债	2024/1/13	3.98	AA	2024/7/12	123155.SZ	中德转债	2023/10/27	3.60	A+	2024/4/27	113662.SH	泰能转债	2023/6/5	5.00	AA-	2023/11/17
110607.SH	华安转债	2024/1/12	27.99	AA+	2024/7/12	128097.SZ	爱廷转债	2023/10/27	4.58	AA	2024/4/27	113561.SH	正裕转债	2023/6/5	1.38	A+	2023/11/16
127061.SZ	美锦转债	2024/1/12	35.63	AA	2024/7/11	128035.SZ	美锦转债	2023/10/24	22.99	AA+	2024/2/6	111008.SH	晋浦转债	2023/6/5	3.84	A+	2023/6/15
118009.SH	华电转债	2024/1/12	4.00	A+	2024/7/11	128119.SZ	光大转债	2023/10/21	9.46	AA-	2024/4/20	128143.SZ	伟光转债	2023/6/2	1.73	A+	2023/8/11
118011.SH	振徽转债	2024/1/10	5.00	A+	2024/4/9	113606.SH	荣泰转债	2023/10/21	6.00	AA	2024/4/22	113519.SH	长久转债	2023/5/11	2.20	AA	2023/11/10
123108.SZ	乐普转债	2024/1/9	16.38	AA+	2024/7/9	118040.SH	宏微转债	2023/10/21	4.30	A	2023/12/20	113600.SH	南楚转债	2023/4/25	4.53	A+	2023/5/24
113647.SH	禾丰转债	2024/1/9	14.67	AA	2024/7/8	113527.SH	隆裕转债	2023/10/21	2.86	AA	2024/4/22	127024.SZ	盈峰转债	2023/4/25	14.76	AA+	2024/2/23
113569.SH	科达转债	2024/1/9	5.14	A+	2024/2/8	113633.SH	科兴转债	2023/10/21	10.40	AA	2024/4/20	123174.SZ	精微转债	2023/4/25	9.80	AA+	2024/3/24
113677.SH	华德转债	2024/1/9	10.50	AA	2024/2/8	118035.SH	国力转债	2023/10/21	4.80	A+	2024/4/22	113610.SH	灵康转债	2023/4/21	4.58	A+	2023/10/20
113661.SH	福22转债	2024/1/9	30.30	AA	2024/7/8	113616.SH	韦尔转债	2023/10/20	24.33	AA+	2024/4/18	127059.SZ	永东转债	2023/4/21	3.79	AA+	2023/10/20
127077.SZ	华宏转债	2024/1/9	5.15	AA	2024/3/8	113037.SH	紫柏转债	2023/10/20	45.00	AA+	2024/4/20	113061.SH	拓普转债	2023/4/21	25.00	AA+	2023/7/24
128124.SZ	科华转债	2024/1/6	7.37	A+	2024/7/5	113024.SZ	核建转债	2023/10/19	29.95	AA+	2024/1/8	113629.SH	泉峰转债	2023/4/1	6.19	AA	2023/9/30
123115.SZ	捷捷转债	2024/1/5	11.94	AA+	2024/7/4	128117.SZ	道恩转债	2023/10/17	3.58	AA-	2024/1/16	113049.SH	长汽转债	2023/3/30	34.95	AAA	2023/9/29
113655.SH	欧22转债	2024/1/5	20.00	AA	2024/7/4	113652.SH	瑞22转债	2023/10/17	14.77	AA	2024/4/16	123135.SZ	泰林转债	2023/3/18	2.08	A+	2023/9/16
128095.SZ	恩捷转债	2024/1/4	4.53	AA	2024/7/4	127022.SZ	恒达转债	2023/10/17	20.00	AA+	2024/4/15	118025.SH	奕瑞转债	2023/3/11	14.22	AA	2023/9/10
113045.SH	环旭转债	2024/1/4	34.50	AA+	2025/1/3	110072.SH	广广转债	2023/10/17	33.66	AA+	2024/4/15	118004.SH	博瑞转债	2023/3/10	4.65	AA	2023/9/9
123196.SZ	正元转债02	2024/1/3	3.51	A+	2024/4/3	110073.SH	国微转债	2023/10/17	79.99	AA+	2024/4/16	128036.SZ	金农转债	2023/2/25	1.45	A-	2023/8/24
113597.SH	佳力转债	2024/1/3	2.98	AA-	2024/4/2	123093.SZ	全友转债	2023/10/17	2.50	AA	2024/4/15	128062.SZ	亚药转债	2023/2/22	6.57	B-	2023/8/24
118026.SH	利元转债	2024/1/2	9.50	A+	2024/5/2	123210.SZ	信辰转债	2023/10/17	12.15	AA	2024/4/17	127019.SZ	国域转债	2023/1/19	8.49	AA	2023/7/17
123103.SZ	荣安转债	2023/12/29	2.49	AA	2024/6/28	123044.SZ	红相转债	2023/10/16	5.49	A+	2024/4/12	123172.SZ	鼎玉转债	2023/1/18	8.00	AA-	2023/6/20
123180.SZ	浙矿转债	2023/12/28	3.20	AA-	2024/6/28	123126.SZ	瑞丰转债	2023/10/14	3.40	A+	2024/4/13	110060.SH	天路转债	2023/1/17	5.65	AA	2023/7/16
127089.SZ	晶澳转债	2023/12/27	89.60	AA+	2024/1/26	118029.SH	富盛转债	2023/10/13	4.50	A+	2024/4/12	123157.SZ	科蓝转债	2023/1/11	4.94	AA	2023/3/5
110062.SH	烽火转债	2023/12/27	30.88	AAA	2024/6/26	127071.SZ	中环转债	2023/10/12	4.95	AA+	2024/4/12	113532.SH	海环转债	2023/1/10	4.58	AA+	2023/7/9
123170.SZ	南电转债	2023/12/25	9.00	AA-	2024/4/25	123146.SZ	天研转债	2023/10/11	8.64	AA	2024/3/31	123087.SZ	明电转债	2023/1/6	4.19	AA	2023/7/4
127031.SZ	洋丰转债	2023/12/23	10.00	AA	2024/6/22	127041.SZ	弘亚转债	2023/10/10	6.00	AA-	2024/4/9	128131.SZ	荣达转债	2023/1/4	14.00	AA	2023/7/4
110086.SH	精工转债	2023/12/21	20.00	AA	2024/3/20	113047.SH	旗滨转债	2023/10/10	14.99	AA+	2024/1/9	123050.SZ	泉飞转债	2023/1/2	3.75	AA	2023/6/29
113542.SZ	好客转债	2023/12/21	6.03	AA	2024/1/20	113584.SH	家悦转债	2023/10/10	6.45								

截至 2024 年 1 月 26 日，待发新券共 2181.99 亿元，共 156 只（待发转债详见附表 2）。其中批文+过会的转债 318.17 亿元，共 31 只。

表19 批文+过会转债（截至 1 月 26 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	万凯新材	过会	27.00	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
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	豪能股份	过会	5.50	汽车
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	天润乳业	过会	9.90	食品饮料
集智股份	批文	2.55	机械设备	华康医疗	过会	7.50	医药生物
松原股份	批文	4.10	汽车	伟明环保	过会	2.85	环保
湘油泵	批文	5.77	汽车	利扬芯片	过会	5.20	电子
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	聚赛龙	过会	2.50	基础化工
远信工业	批文	2.86	机械设备	欧陆通	过会	6.45	电力设备
龙星化工	批文	7.55	基础化工	洛凯股份	过会	4.03	电力设备
楚天科技	批文	10.00	医药生物	汇成股份	过会	12.00	电子
严牌股份	批文	4.68	环保	奥锐特	过会	8.12	医药生物
宏柏新材	批文	9.60	基础化工	振华股份	过会	4.06	基础化工
益丰药房	批文	17.97	医药生物	复旦微电	过会	20.00	电子
和邦生物	过会	46.00	基础化工	领益智造	过会	21.37	电子
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20 各市场主权债和信用债变动情况

各市场主权债利率变动情况							各市场信用债指数变动情况						
区域	国债利率 (%)			国债利率变动 (BP)			信用级别	指数(点)		变动(点)			
	期限	1月19日	1月26日	今年以来	本月	上周		1月18日	1月25日	今年以来	本月	上周	
美洲	美国	1年期	4.840	4.780	-2.0	-1.0	-6.0	高收益债券指数	810.9	815.4	0.25	-0.18	0.55
		2年期	4.390	4.340	1.0	11.0	-5.0						
		3年期	4.180	4.150	6.0	14.0	-3.0						
		5年期	4.080	4.040	11.0	20.0	-4.0						
		7年期	4.120	4.100	15.0	22.0	-2.0						
		10年期	4.150	4.150	20.0	27.0	0.0						
欧洲	英国	1年期	4.963	4.891	12.8	15.1	-7.2	投资级债券指数	130.2	130.5	-0.39	-0.49	0.23
		10年期	4.047	4.086	36.7	46.5	3.9						
	法国	1年期	3.440	3.340	2.8	2.6	-10.0	高收益债券指数	323.8	326.0	0.21	0.30	0.66
		10年期	2.831	2.798	20.3	24.0	-3.3						
	德国	1年期	3.190	3.110	10.0	14.0	-8.0	中债信用债总指数	212.2	212.4	0.37	0.42	0.11
		10年期	2.340	2.280	14.0	22.0	-6.0						
亚洲	中国	1年期	2.107	2.035	-4.7	-4.3	-7.2	新兴国家(除日本)非投资级指数	257.1	260.0	2.75	2.93	1.12
		10年期	2.502	2.489	-5.9	-7.6	-1.3						
	日本	1年期	-0.065	-0.035	-1.0	-0.9	3.0	日本巴克莱公司债指数	187.6	187.3	2.81	2.94	-0.11
		10年期	0.656	0.750	10.1	10.3	9.4						
	韩国	3年期	3.307	3.263	2.3	10.9	-4.4	投资级非主权债指数	254.8	255.1	-0.75	-0.96	0.11
		5年期	3.359	3.314	4.8	15.8	-4.5						
新加坡	1年期	3.740	3.480	-27.0	-27.0	-26.0	高收益债指数	1380.6	1383.2	-0.35	-0.76	0.19	
	10年期	2.970	2.950	16.0	24.0	-2.0							
新兴市场	俄罗斯	1年期	15.440	15.940	121.0	126.0	50.0	高收益债指数	1380.6	1383.2	-0.35	-0.76	0.19
		10年期	12.180	12.220	-12.0	-8.0	4.0						
	南非	2年期	/	/	/	/	/						
		10年期	9.765	9.760	-9.5	-1.0	-0.5						
	巴西	1年期	10.015	9.950	9.5	-22.6	-6.5						
		10年期	10.711	10.571	14.9	21.0	-14.0						
	墨西哥	1年期	11.102	11.150	-2.1	1.7	4.8						
		10年期	9.575	9.592	57.6	25.4	1.7						
	印度	1年期	7.096	7.090	-0.4	-2.0	-0.6						
		10年期	7.178	7.171	-3.5	-0.5	-0.7						
	印尼	1年期	6.351	6.318	-23.2	-17.9	-3.3						
		10年期	6.601	6.643	12.1	16.1	4.2						
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	14.578	15.014	-6.7	-6.7	43.6							
土耳其	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	24.880	25.190	89.0	150.0	31.0							

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 24/1/24 与 24/1/17 对比, 标黄色数据为 24/1/25 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21 各市场经济数据（美国和欧洲）

美国	
经济数据	美国2023年12月成屋签约销售指数环比升8.3%，预期升1.5%，前值由0.00%修正至降0.3%。 美国2023年12月个人支出环比升0.7%，预期0.4%，前值0.2%；个人收入环比升0.3%，预期0.3%，前值0.4%；实际个人消费支出环比升0.5%，前值0.3%。 美国2023年12月新屋销售总数年化66.4万户，预期64.5万户，前值由59万户修正至61.5万户。 美国2023年12月批发库存环比升0.4%，预期降0.2%，前值由降0.2%修正至降0.4%；零售库存季调后环比-不含汽车初值升0.6%，前值降0.9%。 美国2023年12月商品贸易帐初值赤字884.6亿美元，前值赤字893.3亿美元。 美国2023年12月耐用品订单环比持平，预期增1.1%，前值由增5.4%修正至增5.5%。美国2023年12月扣除飞机非国防资本品订单初值环比0.3%，前值0.8%；扣除运输耐用品订单初值环比0.6%，预期0.2%，前值0.4%；扣除飞机非国防资本品出货初值环比0.3%，预期0.1%，前值0.8%；扣除国防耐用品订单初值环比0.5%，前值6.5%。 美国上周初请失业金人数为21.4万人，预期20万人，前值18.7万人；1月13日当周续请失业金人数183.3万，预期182.8万人，前值180.6万人；四周均值20.23万人，前值20.33万人。 美国2023年第四季度实际GDP年化季率初值3.30%，预期2.0%，2023年第三季度终值4.9%；实际个人消费支出季率初值2.8%，预期2.5%，2023年第三季度终值3.1%。美国2023年第四季度GDP价格指数季率初值3.2%，2023年第三季度终值3.6%；年化实际GDP初值22.6729万亿美元，2023年第三季度终值22.4907万亿美元。 美国1月Markit制造业PMI初值为50.3，预期47.9，前值47.9。美国1月Markit服务业PMI初值为52.9，预期51，前值51.4。
	美国白宫经济委员会主任布雷纳德表示，经济“乐观”，通胀率稳定在2%。消费者信心和支出显示美国人对个人财务的信心；（被问及降低关税以减少消费者成本）商品通胀已经出现回落。 美国2023年12月核心PCE物价指数同比升2.9%，预期3.00%，前值3.20%；环比升0.2%，预期0.20%，前值0.10%。美国2023年12月PCE物价指数同比升2.60%，预期2.60%，前值2.60%；环比升0.2%，预期升0.20%，前值降0.10%。 美国2023年第四季度核心PCE物价指数年化季率初值2.00%，预期2.00%，2023年第三季度终值2.00%；PCE物价指数年化季率初值1.7%，2023年第三季度终值2.6%。 当地时间1月19日，美联储戴利表示，美国经济状况确实很好。在通胀率没有降回2%目标前过快降息将对经济造成伤害。 当地时间1月19日，美联储戴利表示，宣布战胜通胀为时尚早，尚未将通胀降至2%。认为即将降息也是为时过早。需要将通胀稳定地降至2%，需要更多证据才能对调整政策利率感到有信心。劳动力市场可能出现问题的任何早期迹象也可能引发政策调整。 当地时间1月19日，美联储博斯蒂克表示，希望确保在降息之前稳步朝着2%的目标迈进。对于根据数据调整降息时机持开放态度。 据CME“美联储观察”，截止1月26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52.6%，累计降息25个基点的概率为46.2%，累计降息50个基点的概率为1.2%。
	英国1月Gfk消费者信心指数-19，预期-21，前值-22。 英国1月CBI零售销售差值-50，预期-20，前值-32；CBI零售销售预期指数-50，前值-41。 英国1月CBI工业订单差值-30，预期-23，前值-23；工业产出预期差值7，前值5；工业出口订单差值-27，前值-23；工业物价预期差值9，预期5，前值7。
	1月24日，交易员减少英国央行降息预期，预计今年降息幅度不超过100个基点。 英国1月制造业PMI初值47.3，创9个月新高，预期46.7，前值46.2；服务业PMI初值53.8，创8个月新高，预期53.2，前值53.4；综合PMI初值52.5，创7个月新高，预期52.2，前值52.1。
德国	
经济数据	德国2月Gfk消费者信心指数-29.7，预期-24.5，前值-25.1。 德国1月IFO商业景气指数85.2，预期86.7，前值86.4；商业现况指数87，预期88.6，前值88.5；商业预期指数83.5，预期84.8，前值84.3
通胀与货币政策	德国1月制造业PMI初值45.4，为11个月新高，预期43.7，前值43.3；服务业PMI初值47.6，为5个月新低，预期49.5，前值49.3；综合PMI初值47.1，为3个月新低，预期47.8，前值47.4。
法国	
经济数据	法国1月消费者综合信心指数91，预期90，前值89。 法国1月INSEE制造业信心指数99，预期100，前值由100修正为99；商业信心指数98，预期98，前值98。
通胀与货币政策	法国1月制造业PMI初值43.2，预期42.5，前值42.1；服务业PMI初值45，预期46，前值45.7；综合PMI初值44.2，预期45.2，前值44.8。

资料来源：Wind、金十数据，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）

日本	
经济数据	日本2023年11月领先指标终值107.6，初值107.7，2023年10月终值108.9；领先指标读数变动终值-1.30，初值-1.2，2023年10月终值-0.4。日本2023年11月同步指标终值114.60，初值114.5，2023年10月终值115.9；同步指标读数变动终值-1.30，初值-1.4，2023年10月终值日本财务省1月24日公布数据显示，日本2023年12月商品进口同比降6.8%，预期降5.3%，前值降11.90%；出口增9.8%，预期增9.1%，前值降0.20%；季调后商品贸易帐逆差4127.31亿日元，预期逆差4194亿日元，前值逆差4089亿日元；未季调商品贸易帐顺差621亿日元，预期逆差1221亿日元，前值逆差7769亿日元修正为逆差7804亿日元。对中国出口增长9.6%，为13个月以来首次反弹。对美国出口增长20.4%，连续27个月实现增长。 日本2023年12月超市销售同比升1.7%，前值升3.7%。
通胀与货币政策	1月26日，日本财务大臣铃木俊一表示，政府和日本央行基于实现2%通胀目标的稳定可持续性需求而共同努力，预计日本央行将管理政策以实现2%的通胀目标。 日本央行会议纪要：委员们同意必须耐心维持宽松政策，未看到落后于曲线的风险；一些委员认为，在春季薪资调整后做出决定不会太晚；一名委员表示，货币政策正常化的时机已经临近。 日本1月东京核心CPI同比增1.6%，为2022年3月以来的最低水平，连续第三个月放缓，预期增1.9%，前值增2.1%。日本1月东京CPI同比增1.6%，预期增2%，前值增2.4%；环比降0.1%，前值持平。 日本1月制造业PMI初值为48，去年12月终值47.9，去年12月初值47.7；服务业PMI初值为52.7，去年12月终值51.5，去年12月初值52；综合PMI初值为51.1，去年12月终值50，去年12月初值50.4。 1月23日，日本央行宣布，将年度ETF购买上限维持在12万亿日元不变，将根据需要继续实施量化质化宽松和收益率曲线控制（YCC）；只要有需要，将继续通过收益率曲线控制（YCC）政策推行QQE；经济活动风险总体平衡，经济有望继续适度复苏；2024财年实际GDP增速预期中值为1.2%，10月份为1.0%；2025财年实际GDP增速预期中值为1.0%，10月份为1.0%；2024财年核心CPI预期中值为2.4%，10月份为2.8%；2025财年核心CPI预期中值为1.8%，10月份为1.7%。
韩国	
经济数据	韩国2023年第四季度GDP初值同比增2.2%，预期增2.1%，前值增1.4%；环比增0.6%，预期增0.5%，前值增0.6%。 1月22日公布数据显示，韩国1月1日至20日出口同比下降1.0%，进口同比下降18.2%，贸易逆差26.1亿美元。
印度	
通胀与货币政策	印度1月日经制造业PMI 56.9，前值54.9；日经服务业PMI 61.2，前值59；日经综合PMI 61，前值58.5。
新加坡	
经济数据	新加坡2023年12月制造业产出同比降2.50%，预期升1.00%，前值升1.00%；环比降1.70%，预期升1.9%，前值降7.8%。
通胀与货币政策	新加坡2023年12月CPI同比升3.7%，预期升3.5%，前值升3.6%；核心CPI同比升3.3%，预期升3.0%，前值升3.2%。

资料来源：Wind，海通证券研究所

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

附表:转债条款跟踪&新发转债列表

表23 转债和 EB 特殊条款概览 (2024 年 1 月 26 日)

Table with columns for bond name, special clauses, and status. It lists various convertible bonds and EBs with their respective terms and conditions.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表24 待发转债列表（截至 2024 年 1 月 26 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	天下秀	受理	14.00	传媒	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	安必平	预案	3.00	医药生物
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	思进智能	受理	3.50	机械设备	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	瑞联新材	受理	10.00	电子	长沙银行	受理	110.00	银行	德才股份	预案	8.50	建筑装饰
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	天山股份	受理	92.72	建筑材料	清源股份	受理	5.50	电力设备	金富科技	预案	6.00	轻工制造
集智股份	批文	2.55	机械设备	德方纳米	受理	35.00	电力设备	伟隆股份	受理	3.21	机械设备	天宇股份	预案	14.00	医药生物
松原股份	批文	4.10	汽车	传智教育	受理	5.00	社会服务	金达威	受理	18.24	食品饮料	精达股份	预案	11.26	电力设备
湘油泵	批文	5.77	汽车	腾龙股份	受理	5.20	汽车	瀚瀚深度	受理	5.00	通信	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	南华期货	受理	12.00	非银金融	银邦股份	受理	7.85	有色金属	苏州固锝	预案	11.22	电子
远信工业	批文	2.86	机械设备	皓元医药	受理	11.61	医药生物	京北方	受理	11.30	计算机	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
龙星化工	批文	7.55	基础化工	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	路德环境	受理	4.39	环保	兴业股份	预案	7.50	基础化工
楚天科技	批文	10.00	医药生物	TCL中环	受理	138.00	电力设备	恒辉安防	受理	5.00	纺织服饰	美联新材	预案	10.00	基础化工
严牌股份	批文	4.68	环保	沃森生物	受理	12.35	医药生物	松井股份	受理	6.20	基础化工	致远互联	预案	7.04	计算机
宏柏新材	批文	9.60	基础化工	莱尔科技	受理	5.00	电子	南京医药	受理	10.81	医药生物	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
益丰药房	批文	17.97	医药生物	英搏尔	受理	8.17	汽车	康德莱	受理	5.00	医药生物	鼎捷软件	预案	8.48	计算机
和邦生物	过会	46.00	基础化工	德生科技	受理	4.2	计算机	中大力德	受理	5.00	机械设备	机星股份	预案	6.00	机械设备
旭升集团	过会	28.00	汽车	派克新材	受理	19.50	国防军工	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	保立佳	受理	3.17	基础化工	长城科技	预案	10.00	电力设备	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
国检集团	过会	8.00	社会服务	翰博高新	受理	7.50	电子	超越科技	预案	4.40	环保	万祥科技	预案	6.00	电子
豪能股份	过会	5.50	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
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	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
华康医疗	过会	7.50	医药生物	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
伟明环保	过会	2.85	环保	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
利扬芯片	过会	5.20	电子	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
聚赛龙	过会	2.50	基础化工	确成股份	受理	5.50	基础化工	联环药业	预案	4.50	医药生物	鼎通科技	预案	7.95	通信
欧陆通	过会	6.45	电力设备	智明达	受理	4.01	国防军工	读客文化	预案	3.00	传媒	香山股份	预案	7.00	汽车
洛凯股份	过会	4.03	电力设备	博菲电气	受理	3.80	基础化工	西安银行	预案	80.00	银行	东亚机械	预案	6.00	机械设备
汇成股份	过会	12.00	电子	葫芦娃	受理	5.00	医药生物	新益昌	预案	5.20	机械设备	艾比森	预案	5.89	电子
奥锐特	过会	8.12	医药生物	保隆科技	受理	14.00	汽车	隆扬电子	预案	11.07	电子	亚钾国际	预案	20.00	基础化工
振华股份	过会	4.06	基础化工	伟时电子	受理	5.90	电子	青龙管业	预案	4.00	建筑材料	永贵电器	预案	9.80	机械设备
复旦微电	过会	20.00	电子	日科化学	受理	5.15	基础化工	拓山重工	预案	3.70	机械设备	水星家纺	预案	10.15	纺织服饰
领益智造	过会	21.37	电子	太阳能	受理	49.14	公用事业	一品红	预案	10.80	医药生物	无锡振华	预案	9.00	汽车
豫光金铅	受理	14.70	有色金属	泰瑞机器	受理	3.38	机械设备	传化智联	预案	41.44	交通运输	鼎际得	预案	7.50	基础化工
厦门银行	受理	50.00	银行	安克创新	受理	11.05	电子	久吾高科	预案	6.00	环保	澳弘电子	预案	5.80	电子
纳微科技	受理	6.40	医药生物	航宇科技	受理	6.67	国防军工	南方精工	预案	5.20	汽车	江山股份	预案	12.00	基础化工
值得买	受理	5.50	传媒	安集科技	受理	8.62	电子	正帆科技	预案	11.50	机械设备	伯特利	预案	28.32	汽车
华通线缆	受理	8.00	电力设备	城发环境	受理	19.60	交通运输	神马电力	预案	7.10	电力设备	长高电新	预案	7.84	电力设备
瑞丰银行	受理	50.00	银行	显盈科技	受理	4.20	电子	一心堂	预案	15.00	医药生物	广和通	预案	9.63	通信
聚合顺	受理	3.38	基础化工	威尔药业	受理	3.06	医药生物	东山精密	预案	48.00	电子	利柏特	预案	7.50	建筑装饰
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	横店东磁	预案	32.00	电力设备	盛剑环境	预案	5.00	环保

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。