

收益率指标 (2024/2/2)

期限	国债 (%)
1Y	1.89
2Y	2.14
3Y	2.19
5Y	2.28
7Y	2.41
10Y	2.42
15Y	2.51

相关研究

《关注曲线继续走陡机会》2024.1.28
《债市调整压力可控，短期或震荡行情》
2024.1.21
《抢跑行情充分演绎，短期债市或迎调整》2024.1.14

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

分析师:王巧喆

Tel:(021)23185649

Email:wqz12709@haitong.com

证书:S0850521080003

分析师:张紫睿

Tel:(021)23185652

Email:zzr13186@haitong.com

证书:S0850522120001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

等调整再出发

投资要点:

● 债市回顾与展望：等调整再出发

1月债市回顾：宽货币预期抢跑+股债跷跷板效应，债市牛陡。二级市场前两位最大净买入机构分别为境外机构（及其他）、农商行。7-10年国债和政金债均主要是基金在净买入。保险和基金15年以上现券净买入力度回落。

2月利率债展望：利率已持续新低，等调整再出发。理由是：1）利多行情演绎较快、短期内债市利率继续下降的动力/空间或已偏弱/偏小。与2020年以来10Y国债利率在MLF下方10-20BP时段（2020年上半年除外）相比，当前CPI、社融和PMI偏低，债市情绪更好，期限&信用利差更低，资金利率相对偏高。2）2月资金面仍存变数，不排除阶段性收敛的可能性。3）需求端仍在开门红配置窗口期，但2月政府债净供给规模和压力集中度或增大。4）经济数据处于空窗期，活跃资本市场、稳增长、货币政策等方面需继续观望。

信用策略方面，整体利差压到最低位，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，尾部区域建议回归理性。中长期央企债券票息尚可，建议关注相关机会。二永债当前水平波段空间和进一步下沉性价比有限，等待调整后的机会。TLAC债供给或不及此前预期，后续关注其配置价值。

转债策略方面，上周转债震荡调整，转债相较权益溢价率不算低，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在历史最高位，且新发及存量规模去年四季度有所下滑，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：制造业PMI上扬、生产强于需求。**1月制造业PMI小幅抬升至49.2%。1月以来中观高频数据显示：百城土地成交面积和30城商品房成交面积下降，汽车批发零售销量较去年同期大幅增强，出口综合指数陡升，沿海八省日耗煤量同比涨幅扩大，钢材周度产量先下后上，行业开工率多下行。基建高频数据表现分化。物价方面，预计1月CPI同比降幅小幅走阔、PPI同比降幅或缩小。
- **利率债市场回顾：**1）资金利率：央行净投放资金-1490亿元，资金利率分化、票据利率上行。2）一级发行：利率债净供给减少，存单量升价跌。3）二级市场：1Y/10Y国债利率下行20BP/12BP至1.88%/2.43%。期限利差分化。
- **信用债市场回顾：**1）一级发行：上月主要信用债品种由净偿还转为净供给。2）二级市场：交投增加，收益率下行，利差走势分化。3）上月评级上调的发行人有7家，评级下调的发行人有25家；新增展期债券5只，新增未按时兑付利息债券1只；无新增违约主体。
- **可转债市场回顾：**1）转债指数下跌，日均成交量下跌16.51%，我们计算的转债全样本指数（包含公募EB）下跌，主要股指均下跌。2）从板块来看，所有板块均下跌，金融板块跌幅较小。3）估值下跌，百元溢价率下降至18.69%，纯债YTM均值上涨。
- **海外债市回顾：**1）经济与政策：美国1月非农就业大超预期；CME预测到3月、5月累计至少降息25BP概率分别为35.5%、91.5%。2）二级市场：10Y美债利率较1/26下行12BP至4.03%，全球信用债指数多涨。
- **风险提示：**基本面变化、政策不及预期、信用风险、股市波动、价格和溢价率调整风险转债强赎风险、数据统计存在遗漏或偏差。

目 录

1. 债市回顾与展望：等调整再出发	5
1.1 1月债市回顾：宽货币预期抢跑+股债跷跷板效应，债市牛陡	5
1.2 2月债市展望：等调整再出发	6
2. 基本面：制造业 PMI 上扬、生产强于需求	7
3. 利率债	11
3.1 货币市场：资金利率分化，票据利率上行	11
3.2 一级发行：净供给减少，存单量升价跌	12
3.3 1月二级市场：债市牛陡行情	13
4. 信用债	14
4.1 一级发行：净偿还转为净供给	14
4.2 二级交易：交投增加，收益率下行，利差走势分化	16
4.3 信用评级调整及违约跟踪	17
5. 可转债	19
5.1 转债指数下跌	19
5.2 所有板块下跌	19
5.3 估值下跌，纯债 YTM 均值上涨	20
6. 海外债市	25
6.1 主权债和信用债市场	25
6.2 各市场经济、通胀和货币政策	26
附表 1: 转债条款跟踪	29
附表 2: 待发转债列表	30

图目录

图 1	各类型机构 1 月银行间二级现券日均净买入规模 (亿元)	5
图 2	各类型机构二级现券净买入规模与往年同期水平相比 (日均, 亿元)	5
图 3	7-10 年政金债主要二级市场净买入机构 (亿元)	6
图 4	15 年以上现券主要二级市场净买入机构 (亿元)	6
图 5	制造业 PMI (%)	8
图 6	猪肉价格 (元/公斤)	9
图 7	PPI 同比与油价 (%)	9
图 8	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 1 月 31 日)	11
图 9	隔夜回购利率 (%)	11
图 10	七天回购利率 (%)	11
图 11	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)	12
图 12	国股银票转贴现利率 (%)	12
图 13	国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)	12
图 14	各期限固息国开债认购倍数 (倍)	12
图 15	各期限固息国债认购倍数 (倍)	12
图 16	同业存单发行量和净融资额 (亿元)	13
图 17	同业存单到期收益率 (%)	13
图 18	利率债收益率 (%)	14
图 19	主要信用债品种成交情况 (亿元)	16
图 20	3 年期中票收益率走势 (%)	16
图 21	3 年期中票信用利差 (BP)	16
图 22	中票等级利差走势 (BP)	17
图 23	中票期限利差走势 (BP)	17
图 24	各主要指数 1 月涨跌幅 (%)	19
图 25	转债市场成交额 (亿元, 日度)	19
图 26	个券月涨跌幅前 20 位 (%)	19
图 27	个券月涨跌幅后 20 位 (%)	19
图 28	转债和申万一级行业周涨跌幅 (%)	20
图 29	转股溢价率和纯债溢价率 (%)	21
图 30	主要价格区间个券的转股溢价率 (%)	21

表目录

表 1	信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 2 月 2 日）	7
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2/2，汽车销量数据为 1/22-1/28）	8
表 3	基建高频数据表现（截至 2/2）	9
表 4	24 年 1 月以来财政金融政策梳理	9
表 5	利率债发行情况（截至 2 月 2 日）	13
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（24/1/31 较 23/12/29）	14
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日）（只）	15
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日）（只）	15
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日）（只）	15
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（2024/1/31 较 2023/12/31）	17
表 11	评级上调行动（2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日）	17
表 12	评级下调行动（2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日）	18
表 13	新增债券违约情况（2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日）	18
表 14	转债分类指数的涨跌幅情况	20
表 15	转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）	21
表 16	存续流通已公告赎回转债情况	21
表 17	存续公告不赎回转债情况（亿元）	22
表 18	22 年以来存续公告不下修转债情况（亿元）	23
表 19	批文+过会转债（截至 2 月 2 日）	24
表 20	各市场主权债和信用债变动情况	25
表 21	各市场经济数据（美国）	26
表 22	各市场经济数据（欧洲）	27
表 23	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	28
表 24	转债和 EB 特殊条款概览（2024 年 2 月 2 日）	29
表 25	待发转债列表（截至 2024 年 2 月 2 日）	30

1. 债市回顾与展望：等调整再出发

1.1 1月债市回顾：宽货币预期抢跑+股债跷跷板效应，债市牛陡

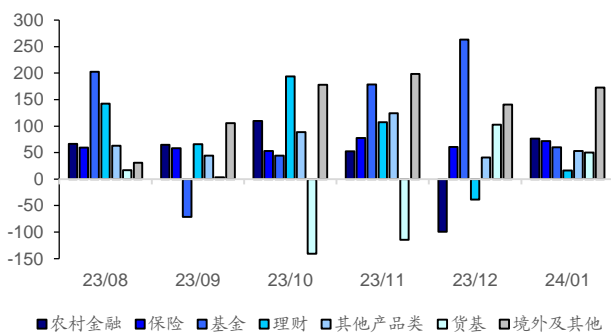
1月债市抢跑宽货币预期，股债跷跷板效应明显，长短端利率均明显下行，降准落地后曲线走陡。1月上旬，跨年后央行公开市场回笼流动性，短端利率先上后下。2日央行公告显示23年12月PSL新增3500亿元¹，市场对降准预期有所降温，叠加节后止盈压力，当日10Y国开债活跃券利率上行2.3BP。随后市场情绪缓和，8日晚间中国人民银行货币政策司司长邹澜表示²“中国人民银行将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具，为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑”，市场对于宽货币预期继续升温，叠加股市波动，利率维持下行态势。至9日10Y国债利率达到2.49%的低点。

1月中旬，12日通胀数据显示23年12月CPI、PPI同比降幅缩小，10Y国债利率小幅回升。15日央行平价续作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%。16日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。整体来看10Y国债利率在2.50%-2.53%区间内维持窄幅震荡。

1月下旬，24日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。月末央行持续净投放呵护资金面、政策利率调降预期较强、叠加股市波动，债市利率大幅下行。截至1月31日，1Y/10Y国债利率分别收于1.88%/2.43%。

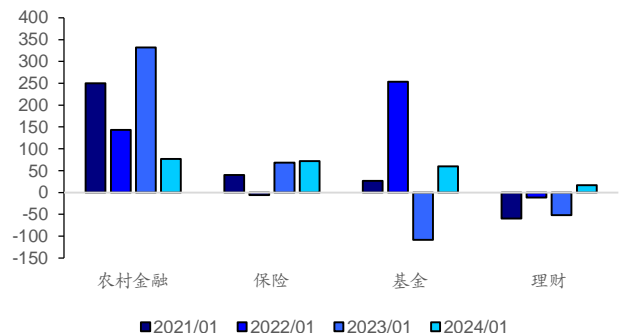
二级市场前两位最大净买入机构分别为境外机构（及其他）、农商行。从1月银行间二级市场现券净买入情况来看（截至1月31日，下同），最大净买入机构为境外机构（及其他），日均净买入量由23年12月的141亿元回升至173亿元；农商行位居第二位，日均净买入量由-99亿元转为77亿元。基金日均净买入量由263亿元降至60亿元，理财、保险分别净买入16亿元、72亿元。与往年同期水平相比，今年1月农商行净买入规模为近四年最低，保险与去年基本持平，理财是近四年同期首次转为净买入。

图1 各类型机构1月银行间二级现券日均净买入规模（亿元）



资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至1月31日

图2 各类型机构二级现券净买入规模与往年同期水平相比（日均，亿元）



资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至1月31日

7-10年利率债方面，1月7-10年国债主要是基金在净买入。基金由23年12月的净买入360亿元下降至净买入135亿元，农商行净卖出规模由443亿元收窄至244亿元。

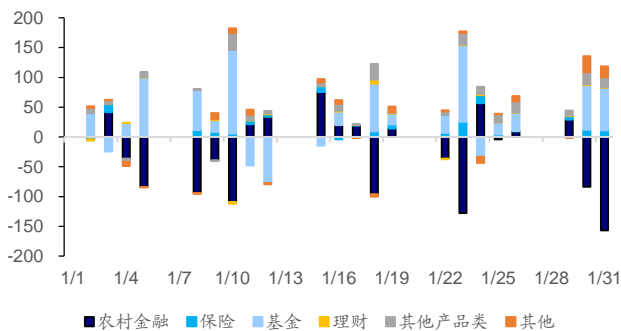
¹ <http://www.pbc.gov.cn/zhengcehuobisi/125207/125213/2161446/2161457/5188121/index.html>

² <http://www.news.cn/fortune/20240108/7b7a869eaac3438b9e4b9644274eff9d/c.html>

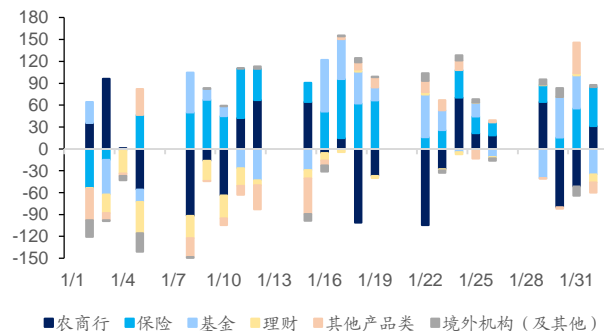
³ <http://www.scio.gov.cn/live/2024/33253/index.html>

元，保险净买入规模由 38 亿元提升至 83 亿元，境外机构（及其他）净买入规模由 21 亿元提升至 127 亿元，理财转为小幅净买入 3 亿元；**7-10 年政金债主要是基金在净买入**。农商行由净卖出规模由 1321 亿元收窄至 550 亿元，基金净买入规模由 732 亿元下降至 665 亿元，保险净买入规模由 214 亿元下降至 156 亿元，理财由净卖出 57 亿元转为净买入 17 亿元，境外机构（及其他）小幅净买入 85 亿元。

15 年以上现券净买入情况来看，保险和基金净买入力度回落。1 月保险和基金日均净买入规模较 23 年 12 月双双回落，分别由 54 亿元降至 34 亿元、由 19 亿元降至 13 亿元，但均高于 23 年同期水平（分别为净买入 23 亿元、净卖出 4 亿元）。理财和农商行分别净卖出 11 亿元、净卖出 6 亿元，净卖出力度较 23 年 12 月均减弱，但均大于 23 年同期水平。

图3 7-10 年政金债主要二级市场净买入机构（亿元）


资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至 1 月 31 日

图4 15 年以上现券主要二级市场净买入机构（亿元）


资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至 1 月 31 日

1.2 2月债市展望：等调整再出发

2月利率债策略：利率已持续新低，等调整再出发。理由是：1）利多行情演绎较快，短期看债市利率继续下降的动力/空间或已偏弱/偏小。截至2/1日10Y国债利率2.42%、为2002年6月19日以来新低，债市行情激昂的原因主要是基本面偏利多，债市需求力量强，1月降准50BP带动降息预期再起。当前十年国债利率已低于MLF利率约8BP，2020年以来十年国债利率在MLF下方10-20BP的时间段主要有21年7月末至9月初（2020年上半年除外，当时主要受疫情影响，情况较为特殊）、21年11月末至22年2月初、22年8-9月，与这些时段相比，当前CPI、社融和PMI水平均更低，债市情绪更好，10-1Y国债期限利差&3YAA-中票信用利差压缩的更极致，资金利率水平相对偏高、当前DR007在政策利率上方。2）2月资金面仍存变数。节前资金面受跨节、央行收短放长（2月5日降准执行将释放中长期资金1万亿元，而2/1-2/2央行逆回购已净回笼7870亿元）因素影响波动或有所增加，节后情况仍复杂，近几年春节后资金利率走势大多均衡偏松，但今年年初以来美元兑人民币汇率上行，资金防空转，2月政府债净供给或提速，资金面不排除阶段性收敛的可能性。3）需求端仍在开门红配置窗口期，但2月政府债净供给规模或增大、供给集中度环比或明显提升，主要是地方债2月计划发行规模较1月已增加2600亿元（截至1月末的已披露发行计划，后续可能会继续增加）、国债发行节奏拟靠前安排发行。4）经济基本面处于数据空窗期，结合股市情况来看，活跃资本市场、稳增长方面的政策需继续观望，货币政策方面或仍有宽松空间，关注落地节奏。

信用策略方面，整体利差压到低位，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，尾部区域建议回归理性。中长期央国企债券票息尚可，建议关注相关机会。二永债方面，中长久期信用利差仍在历史极低位，1-2Y期信用利差分位数较其他信用品种也明显更低，等级利差保护空间也不足，当前水平下波段空间和进一步下沉的性价比有限。等待节后调整后的机会，重点关注三月几个因素对利差的共同扰动：大行供给放量的可能性、宽信用预期调整、资本新规考核期对二级资本债需求端的影响。

此外, TLAC 债已在路上, 供给或不及此前预期, 资产荒或将延续, 后续关注新品种 TLAC 债的配置价值。

转债策略方面, 上周转债震荡调整, 转债相较权益溢价率不算低, 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, 且新发及存量规模去年四季度有所下滑, 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 2 月 2 日)

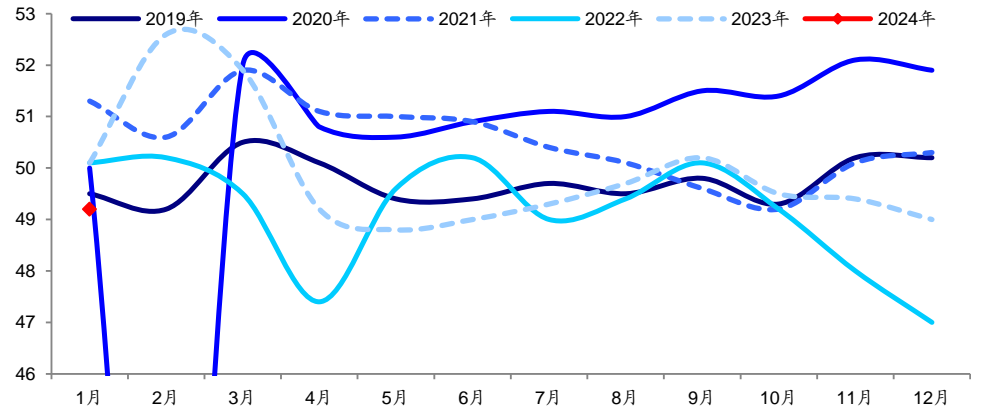
2月2日		二级资本债			永续债			中票			城投债		
		AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
当前利率水平	1年期	2.50	2.52	2.57	2.57	2.58	2.65	2.44	2.54	2.59	2.51	2.55	2.61
	2年期	2.58	2.60	2.67	2.63	2.63	2.72	2.55	2.65	2.70	2.58	2.65	2.73
	3年期	2.67	2.70	2.77	2.73	2.76	2.85	2.59	2.71	2.86	2.64	2.71	2.82
	4年期	2.73	2.76	2.87	2.81	2.83	2.96	2.64	2.76	2.92	2.69	2.76	2.90
	5年期	2.77	2.79	2.93	2.84	2.87	3.10	2.75	2.88	3.04	2.78	2.85	2.99
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	32	29	11	26	22	4	44	39	26	68	44	25
	2年期	17	16	11	15	13	0	29	18	3	40	21	11
	3年期	10	9	0	8	5	0	8	1	0	21	5	3
	4年期	2	0	0	2	1	0	1	0	0	12	0	0
	5年期	1	1	0	0	0	0	7	1	0	8	0	0
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	42	31	11	27	22	6	67	67	50	84	59	30
	2年期	0	0	0	0	0	0	13	6	0	20	4	0
	3年期	1	1	0	1	1	0	0	0	0	3	0	0
	4年期	2	1	1	1	1	1	1	0	0	6	0	0
	5年期	1	1	0	1	1	0	5	2	0	6	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	2.47	2.57	2.63	2.59	2.65	2.72	2.59	2.65	2.72	2.39	2.46	2.53
	2年期	2.56	2.66	2.72	2.67	2.74	2.83	2.72	2.77	2.89	2.47	2.54	2.64
	3年期	2.60	2.70	2.84	2.71	2.80	2.97	2.75	2.99	3.03	2.51	2.60	2.71
	4年期	2.65	2.78	2.96	2.78	2.87	3.28	2.90	3.09	3.36	2.55	2.64	2.76
	5年期	2.74	2.90	3.08	2.89	2.99	3.41	3.01	3.28	3.49	2.63	2.72	2.87
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	65	52	28	43	16	2	32	15	6	52	49	31
	2年期	45	24	4	23	3	0	17	1	0	46	29	10
	3年期	14	2	0	4	0	0	3	3	0	43	26	11
	4年期	10	0	0	1	0	0	3	0	0	46	27	19
	5年期	10	1	0	1	0	0	7	1	0	37	20	20
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	75	69	57	52	23	5	49	24	19	84	87	74
	2年期	18	7	0	0	1	0	4	0	0	28	19	23
	3年期	0	0	0	0	0	0	0	6	0	26	23	18
	4年期	1	0	0	0	0	0	1	0	0	61	52	53
	5年期	4	1	0	2	0	0	4	2	0	48	46	50

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: 制造业 PMI 上扬、生产强于需求

24 年 1 月制造业 PMI 上扬、生产强于需求。 1 月制造业 PMI 小幅抬升至 49.2%, 已连续四个月处于荣枯线下方, 但相比于 2019-2022 年春节前月 PMI 变化幅度, 24 年 1 月 PMI 小幅超季节性上扬。其中生产指数、需求指数、新出口订单指数分别为 51.3%、49%、47.2%, 较 23 年 12 月分别+1.1pct、+0.3pct、+1.4pct。非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.7%和 50.9%, 整体扩张速度加快, 受天气、节假日临近影响服务业 PMI 重回扩张区、建筑业 PMI 下降。

图5 制造业 PMI (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

1月以来中观高频数据显示产需恢复不均衡。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综合指数陡升;钢材周度产量先下后上,沿海八省日耗煤量同比涨幅扩大,行业开工率下行居多。

表2 中观高频经济数据表现(截至2/2,汽车销量数据为1/22-1/28)

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	2/2	206.03	16.69	8.58	41.61	26.16	-37.14	-4.70		29%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	1/28	1108.22	-34.01	155.01	4076.50	1192.27	-70.75	-34.98		22%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	1/28	4.89	2.57	0.32	3.04	3.76	0.72	0.83		29%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	1/28	6.86	-34.00	136.00	7.62	6.10	-15.00	64.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	1/28	6.67	-49.00	83.00	9.02	5.63	-28.00	52.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	2/2	1464.81	4.41	31.96	874.88	1191.91	36.24	-1.17		73%
	SCFI:综合指数	周	2/2	2217.73	1.77	120.26	1230.22	2130.35	73.17	104.69		71%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	2/2	92.62	2.53	3.51	90.10	90.96	0.86	3.39		93%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	2/1	67.06	-6.87	98.46	72.18	71.59	-0.59	32.26		71%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	2/2	81.90	-0.13	7.15	83.49	82.63	-0.86	14.47		70%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	2/2	80.38	-3.51	13.20	86.75	83.93	-2.83	17.92		56%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	2/2	20.42	-37.75	0.65	74.49	62.83	-11.66	47.18		27%
	耗煤量(万吨)	日	2/1	201.20	-10.38	29.31	219.09	222.99	1.78	37.67		71%
	钢材产量(万吨)	周	2/1	215.70	-4.93	-8.17	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1/22-1/28日均销量, 环比为较上月同期增长; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在15年以来同月数据中比较, 其中, 1月和2月合并统计。

1月基建高频数据表现分化。

表3 基建高频数据表现（截至 2/2）

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	01/26	27.95	-1.10	7.39	35.97	29.92	-6.06	5.62		53%
	水泥价格指数 (点)	日	02/02	107.82	-1.02	-20.88	113.31	111.08	-1.97	-19.88		31%
	水泥库容比 (%)	周	01/26	64.25	0.39	-7.96	67.47	64.43	-3.04	-7.54		76%
	磨机运转率 (%)	周	01/25	25.16	-1.57	2.09	32.19	27.44	-4.75	6.85		45%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价 (元/吨)	日	02/02	3717.00	-2.42	-6.11	3933.71	3878.86	-1.39	-6.60		42%
	螺纹钢主要钢厂产量 (万吨)	周	02/01	215.70	-3.23	-8.17	257.83	210.92	-18.20	-11.58		5%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	01/31	27.40	-1.50	4.80	32.58	28.90	-3.68	2.05		16%
	沥青期货库存 (万吨)	周	02/02	6.51	0.00	-6.27	1.50	6.06	305.63	-1.54		33%
	沥青期货收盘价 (元/吨)	日	02/02	3686	-1.44	-4.66	3616.76	3680.59	1.76	-1.54		93%
铜	LME 铜现货结算价 (美元/吨)	日	02/02	8400	-0.56	-7.28	8394.11	8344.30	-0.59	-7.28		77%
	LME 铜总库存 (万吨)	日	02/02	14.02	-7.35	100.32	17.42	15.72	-9.79	91.96		40%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	02/01	44.64	-15.00	17.58	56.69	57.09	0.41	73.26		25%

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。

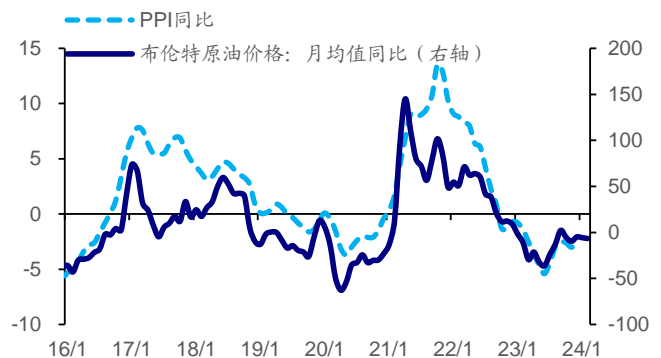
24 年 1 月 CPI 降幅或扩大、PPI 降幅或继续缩小。24 年 1 月猪肉月均价格环比继续下降, 鲜菜和水果价格环比涨幅放缓, 考虑到 23 年同期基数抬升, 我们预计 1 月 CPI 同比降幅或小幅走阔。1 月以来国内水泥和钢铁价格环比下降, 但国际原油价格环比增速转正, 国内沥青、玻璃、油和煤等月均价格环比均上涨, 我们预计 1 月 PPI 同比降幅或继续缩小。

图6 猪肉价格 (元/公斤)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图7 PPI 同比与油价 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

政策方面: 继续为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境; 将在全国人大审查批准的国债余额限额内, 拟靠前安排发行; 已经向各地提前下达了部分 2024 年的新增地方政府债务限额。

表4 24 年 1 月以来财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
1/5	国务院常务会议	发展银发经济是积极应对人口老龄化、推动高质量发展的重要举措, 既利当前又惠长远。要切实履行政府保基本、兜底线职责, 加强老年人基本民生保障, 增加基本公共服务供给。要运用好市场机制, 充分发挥各类经营主体和社会组织作用, 更好满足老年人多层次多样化需求, 共同促进银发经济发展壮大。要持续完善相关政策措施, 重点解决好老年人居家养老、就医用药、康养照护等急难愁盼问题, 让老年人安享幸福晚年。
1/5	2024 年中国人民银行工作会议在京召开	2024 年重点抓好以下工作: 一是持续推进全面从严治党。二是稳健的货币政策灵活适度、精准有效。综合运用多种货币政策工具, 保持流动性合理充裕, 促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放, 提高存量资金使用效率, 进一步优化信贷结构, 确保社会融资规模全年可持续较快增长。价格上, 兼顾内外均衡, 持续深化利率市场化改革, 促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。三是聚焦“五篇大文章”支持重

		<p>点领域和薄弱环节。落实好加大力度支持科技型企业融资行动方案。继续实施碳减排支持工具。继续发挥支农支小再贷款、再贴现、普惠小微贷款支持工具服务普惠金融长效机制作用。抓好金融支持民营经济 25 条举措落实。持续做好乡村全面振兴金融服务工作。继续实施普惠养老专项再贷款。四是持续加强金融市场建设。五是稳妥推进重点领域金融风险化解。指导金融机构按照市场化、法治化原则，合理运用债务重组、置换等手段，支持融资平台债务风险化解...因城施策精准实施好差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求，抓好“金融 16 条”及金融支持保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等各项政策落实...六是积极参与国际金融治理，深化国际金融合作，推动高水平开放。七是稳健扎实推进人民币国际化。八是持续深化金融改革。九是持续提升金融服务和管理水平。十是扎实推进机构改革和业务流程优化再造工作。</p> <p>中国人民银行将强化逆周期和跨周期调节，从总量、结构、价格三方面发力，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境。</p> <p>在总量方面，中国人民银行将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具，为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑。同时，防止资金淤积，引导金融机构加强流动性风险管理，维护货币市场平稳运行。要合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系。一方面加强与财政政策的协调配合，保障政府债券顺利发行，继续推动公司信用类债券和金融债券市场发展；另一方面支持金融机构围绕九大重点任务积极挖掘信贷需求和项目储备，多措并举促进贷款合理增长。</p> <p>在结构方面，中国人民银行将发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能...在价格方面...中国人民银行将继续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降...</p>
1/8	中国人民银行有关负责人谈落实中央经济工作会议精神	<p>会议强调，要高质量推进增发国债项目工作，加快清单转发下达和项目实施，切实加强项目监管。要发挥中央预算内投资效益，加快下达投资计划，提高计划执行质量。要用好地方政府专项债券，抓紧做好项目准备，加快项目开工建设。要努力调动民间投资积极性...要进一步加强对项目谋划储备，做好项目前期工作...会议要求，各级发展改革部门要脚踏实地、埋头苦干、精益求精，努力完成好 2024 年各项投资工作任务...</p>
1/12	国家发展改革委召开全国发展改革系统投资工作会议	<p>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，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...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，打好宏观政策组合拳，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，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。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...促进社会综合融资成本稳中有降...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...</p>
1/18	国新办新闻发布会	<p>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。</p>
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》	<p>《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。</p>
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	<p>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...</p>

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...

2/1 国务院新闻办就
2023 年全年财政收支
情况举行发布会

适度加力，主要是四点：一是保持适当的支出强度，释放积极的信号；二是合理安排政府投资规模，发挥好政府投资的带动放大效应；三是加大均衡性转移支付力度，兜牢基层“三保”底线；四是优化调整税费政策，提高政策的精准性、针对性、有效性...2024 年我们将持续保持必要的财政支出的强度...国债方面，我们将在全国人大审查批准的国债余额限额内，拟靠前安排发行，为保障必要的支出强度提供支撑...2023 年 12 月，财政部依法履行审批程序后，已经向各地提前下达了部分 2024 年的新增地方政府债务限额...

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

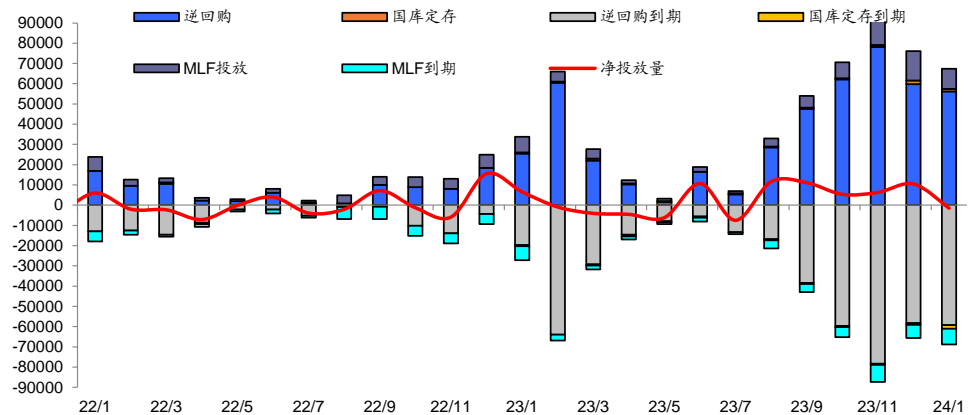
3. 利率债

3.1 货币市场：资金利率分化，票据利率上行

1 月（1/1-1/31）央行净投放资金-1490 亿元。逆回购投放 56190 亿元，逆回购到期 59240 亿元；MLF 投放 9950 亿元，MLF 到期 7790 亿元；国库现金投放 1200 亿元，国库现金到期 1800 亿元。

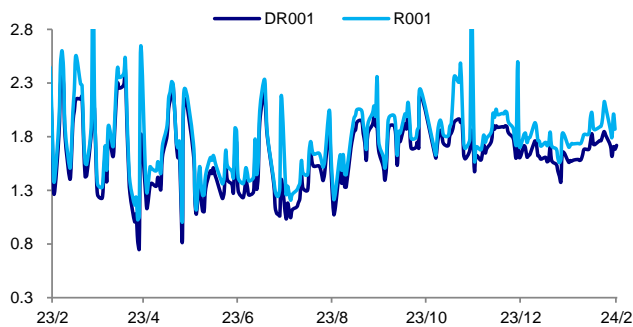
资金利率分化、票据利率上行。1 月 R001 月均值上行 11BP 至 1.86%，R007 月均值下行 27BP 至 2.23%；DR001 月均值上行 8BP 至 1.69%，DR007 月均值上行 2BP 至 1.86%。3M 存单发行利率先上行后走平，FR007-1Y 互换利率先上后下；1 月票据利率上行，半年/3M 国股银票转贴价格月均值分别为 2.05%、2.21%，较 23 年 12 月分别环比上行 89BP/上行 190BP。

图8 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 1 月 31 日）



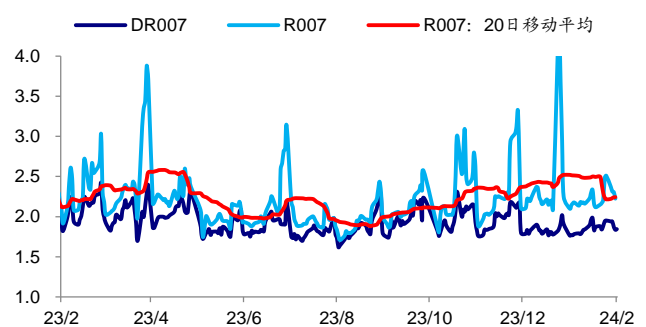
资料来源：Wind，海通证券研究所

图9 隔夜回购利率（%）

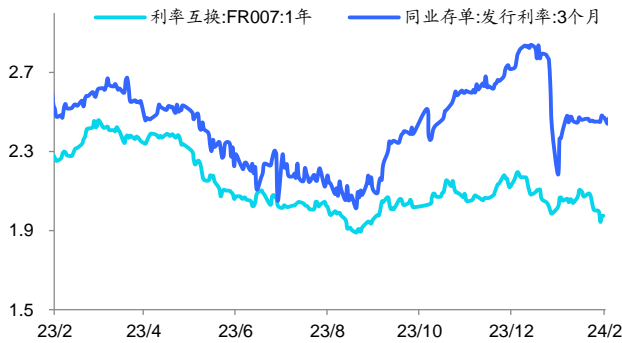


资料来源：WIND，海通证券研究所

图10 七天回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图11 三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)


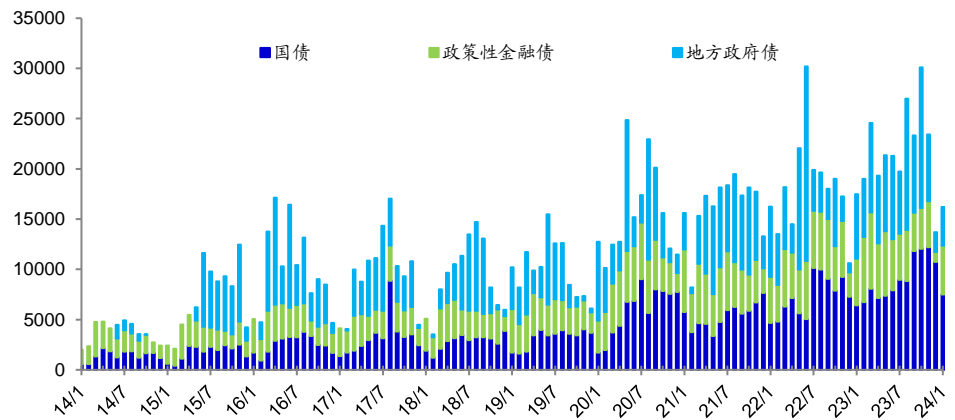
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图12 国股银票转贴现利率 (%)

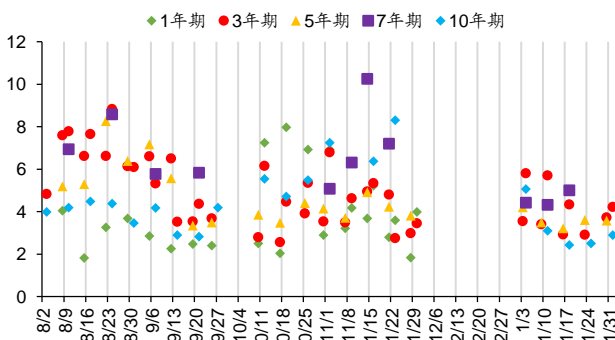

资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.2 一级发行: 净供给减少, 存单量升价跌

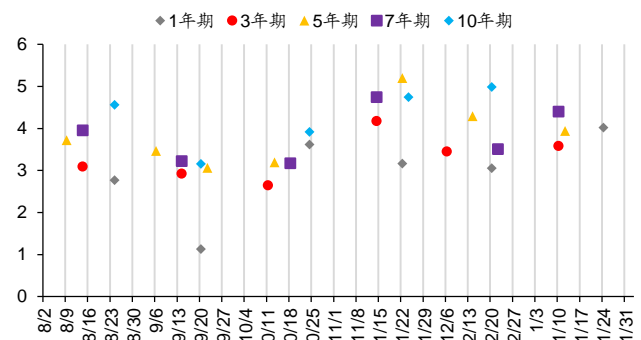
1月(1/1-1/31)利率债净融资额4066亿元,环比减少5601亿元。其中,利率债总发行量16204亿元,环比增加2518亿元。截至2月2日,未来一周(2/5-2/11)国债计划发行1900亿元。

图13 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14 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15 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、国债需求一般,农发债需求分化。未来一周(2/5-2/11)国债计划发行1900亿元,暂无政金债发行计划。

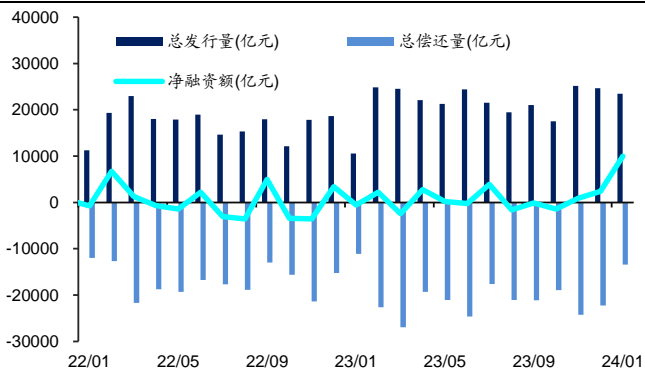
表5 利率债发行情况（截至2月2日）

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: 1/29-2/2 已发行		1650	1650							
2024/1/29	23 农发 15(增 14)	70	70	5	2.43	价格	2.51	2.48	4.71	尚可
2024/1/29	23 农发 13(增 15)	60	60	3	2.29	价格	2.36	2.34	5.36	较好
2024/1/30	23 农发清发 22(增发 5)	80	80	2	2.18	价格	2.31	2.27	3.20	一般
2024/1/30	23 国开 08(增 31)	110	110	5	2.29	价格	2.43	2.39	3.58	一般
2024/1/30	24 国开 02(增 4)	100	100	3	2.23	价格	2.34	2.31	3.72	一般
2024/1/30	23 农发清发 07(增发 17)	30	30	7	2.54	价格	2.62	2.59	6.42	较好
2024/1/31	23 农发 31(增 5)	100	100	1	1.88	价格	2.10	2.09	3.01	一般
2024/1/31	23 农发 20(增 12)	100	100	10	2.62	价格	2.68	2.66	4.58	较好
2024/1/31	23 农发 09(增 6)	20	20	3	2.39	价格	2.31	2.30	3.45	一般
2024/2/1	24 国开 05(增 4)	180	180	10	2.55	价格	2.59	2.60	2.90	一般
2024/2/1	24 国开 13(增 2)	20	20	3	2.40	价格	2.31	2.32	4.22	一般
2024/2/2	24 贴现国债 06	300	300	182D	1.56	价格	1.86	1.88	3.29	尚可
2024/2/2	23 附息国债 23(续 4)	280	280	30	2.64	价格	2.64	2.63	4.93	尚可
2024/2/2	24 贴现国债 07	200	200	28D	1.16	价格	1.68	1.68	2.75	一般
国债、政金债未来一周计划发行:		1900、0								
2024/2/7	23 附息国债 27(续 2)	990		2		价格				
2024/2/7	23 附息国债 28(续 2)	910		7		价格				
地方债 未来一周计划发行		1788								

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

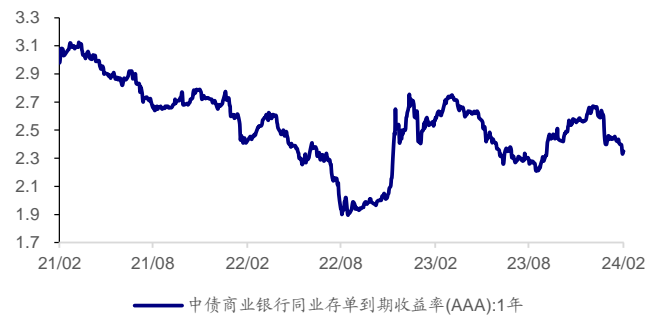
存单量升价跌。1月, 同业存单发行 23447 亿元, 环比下降 1203 亿元; 到期 13446 亿元; 净融资额 10001 亿元, 环比增加 7597 亿元; 1Y 期 AAA 存单到期收益率月均值为 2.43%, 较前一月下行 17BP。

图16 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

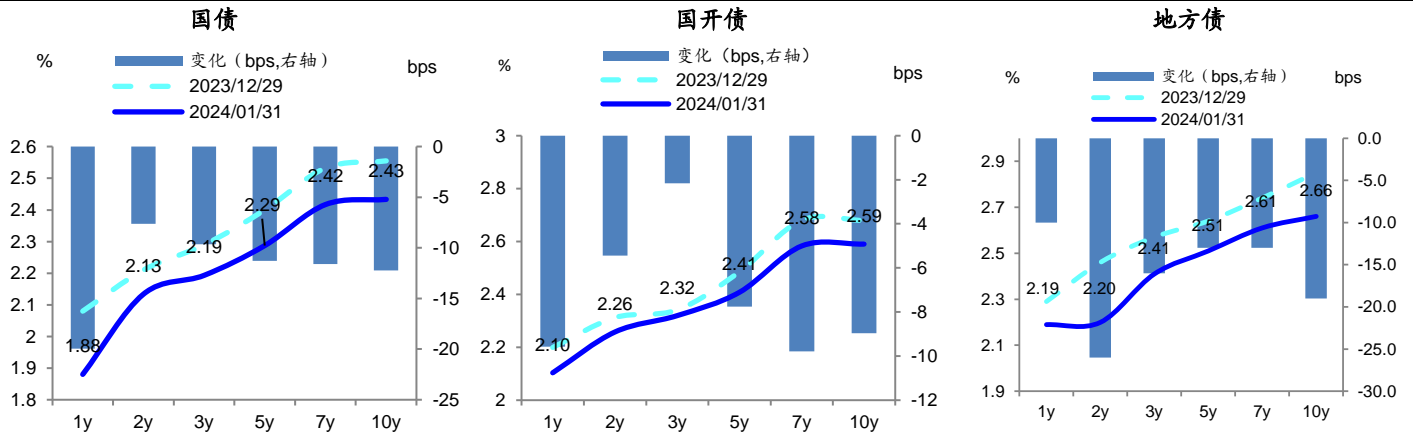
图17 同业存单到期收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.3 1月二级市场: 债市牛陡行情

相比于 23 年 12 月 29 日, 1 月 31 日 1 年期国债收益率下行 20BP 至 1.88%, 10 年期国债收益率下行 12BP 至 2.43%; 1 年期国开债收益率下行 10BP 至 2.10%, 10 年期国开债收益率下行 9BP 至 2.59%。

图18 利率债收益率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

国债&国开债利率所处分位数整体下行, 期限利差分化。10Y-1Y、3Y-1Y 走阔, 其余关键期限利差整体收窄。国债 10Y-1Y 期限利差由 48BP 走阔至 55BP, 位于 19% 分位数水平。除 30Y 外, 各关键期限隐含税率整体上升。10Y 国开债隐含税率由 4.64% 上升至 6.06%, 位于 47% 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 (24/1/31 较 23/12/29)

		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	1.79	1.88	2.19	2.29	2.42	2.43	2.65
	最新分位数	31	16	1	0	0	0	0
	经调整后分位数	45	45	46	25	7	8	0
国开债	中位数	1.97	2.31	2.61	2.79	3.01	3.01	3.41
	最新水平	2.01	2.10	2.32	2.41	2.58	2.59	2.73
	最新分位数	53	28	3	0	0	0	0
	经调整后分位数	85	60	36	14	1	2	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)	31	9	15	55	22		
	最新分位数 (%)	49	4	20	19	0		
	前一期分位数 (%)	13	9	29	10	4		
国开债	中位数 (bp)	38	17	21	77	40		
	最新水平 (bp)	22	9	18	49	14		
	最新分位数 (%)	14	3	28	13	0		
	前一期分位数 (%)	7	29	38	12	6		
国开债隐含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	中位数	5.62	6.61	6.23	6.89	6.37	4.20	
	最新利率水平	10.62	5.46	5.02	6.44	6.06	3.05	
	最新分位数	95	31	33	44	47	20	

注: 数据为滚动三年分位数; “经调整分位数”指市场利率减去 OMO 利率后计算的分位数

资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 信用债

4.1 一级发行: 净偿还转为净供给

根据 Wind 统计, 上月 (2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日) 短融发行 5227.1 亿元, 到期 3219.7 亿元, 中票发行 3598.7 亿元, 到期 2367 亿元; 企业债发行 104.1 亿元, 到

期 229.7 亿元；公司债发行 3495.6 亿元，到期 2678.6 亿元。上月主要信用债品种共发行 12425.5 亿元，到期 8494.9 亿元，由前一个交易月（2023 年 12 月 1 日-12 月 31 日）的净偿还 2693.2 亿元转为净供给 3930.7 亿元。

从主要发行品种来看，上月共发行短融超短融 509 只，中期票据 404 只，公司债发行 433 只，企业债发行 18 只，发行数量较前一月有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 40.58%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 36.74%，其次为综合发行人，占比为 21.09%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024 年 1 月 1 日-1 月 31 日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	242	0	0	0	242
1	267	30	0	0	297
2	0	16	61	0	77
3	0	185	201	2	388
5	0	184	110	1	295
6	0	0	2	0	2
7	0	5	5	13	23
10	0	13	20	2	35
30	0	0	5	0	5
总计	509	433	404	18	1364

注：数据截至 2024 年 1 月 31 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 1 日-1 月 31 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	294	126	198	6	624
AA+	164	182	162	8	516
AA	49	121	43	4	217
AA-			1		1
A+	2				2
未有评级		4			4
总计	509	433	404	18	1364

注：数据截至 2024 年 1 月 31 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 1 日-1 月 31 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	33	50	22	2	107
综合	113	114	132	5	364
住宿和餐饮业	1				1
制造业	70	14	20		104
信息传输、软件和信息技术服务业	3	1	1		5
文化、体育和娱乐业	2		1		3
卫生和社会工作	1	1			2
水利、环境和公共设施管理业	6	7	4		17
批发和零售业	40	10	18		68
农、林、牧、渔业	1				1
科学研究和技术服务业			1		1
居民服务、修理和其他服务业		2	2		4

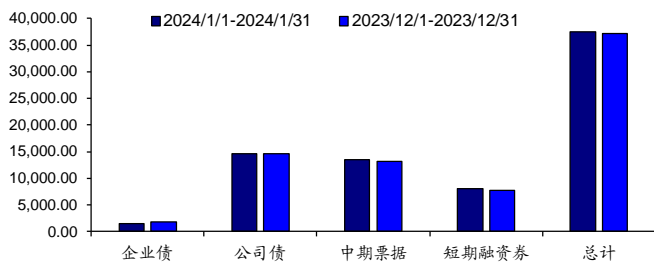
金融业	24	13	10	47
交通运输、仓储和邮政业	38	12	36	90
建筑业	121	179	100	407
房地产业	15	10	16	41
电力、热力、燃气及水生产和供应业	33	13	20	66
采矿业	8	4	22	34
未有分类		2		2
总计	509	433	404	1364

注：数据截至2024年1月31日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投增加，收益率下行，利差走势分化

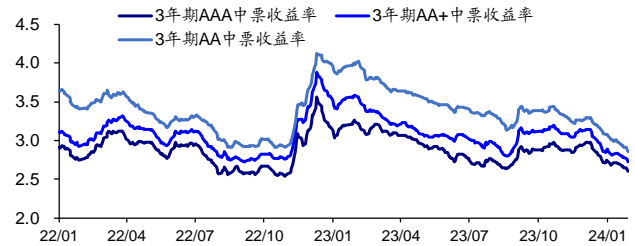
上月（2024年1月1日-1月31日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成3.75万亿元，较前一交易月（2023年12月1日-12月31日）3.72万亿元的成交增加了332.34亿元。**中票收益率下行**，具体来看，与2023年12月31日相比，2024年1月31日3年期AAA中票收益率下行11.08BP至2.60%，3年期AA+中票收益率下行12.58BP至2.73%，3年期AA中票收益率下行23.58BP至2.86%。

图19 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31日

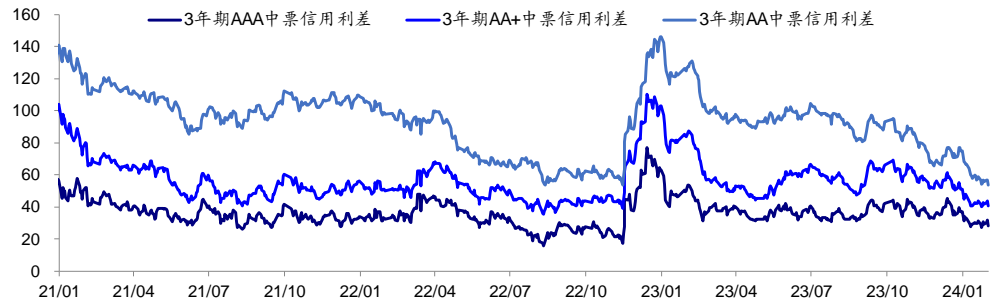
图20 3年期中票收益率走势（%）



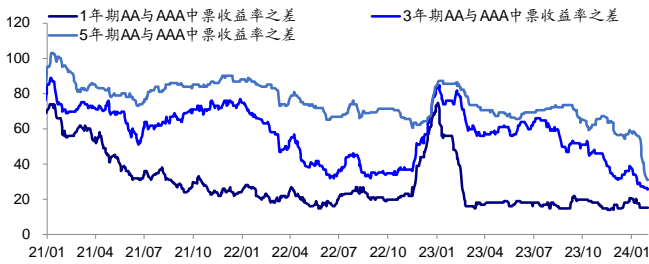
资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日

中短期票据与国开债利差走势分化，各等级1年期与3年期中票利差上行，5年期中票利差下行，其中5年期AA级、5年期AA+级中票利差分别下行11.10BP、4.10BP，历史分位数分别下行至3年以来最低点（0.00%）和接近3年以来最低点（0.20%）；1年期AAA级、1年期AA+级中票利差上行幅度较大，分别上行3.22BP和3.21BP。**期限利差多数下行**，其中AA+等级5年期与1年期利差、AA等级5年期与1年期利差历史分位数均已下行至3年来最低点；**等级利差多数下行**，其中3年期AA与AAA利差、5年期AA+与AAA利差、5年期AA与AAA利差历史分位数均已下行至3年来最低点。

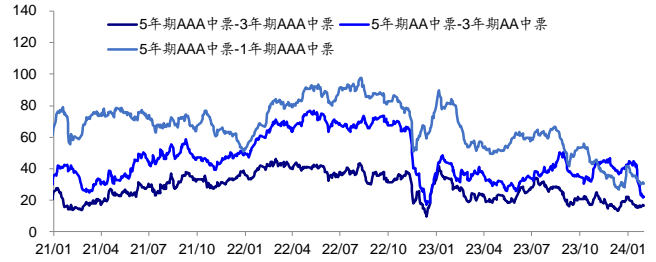
图21 3年期中票信用利差（BP）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年1月31日

图22 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 31 日

图23 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 31 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (2024/1/31 较 2023/12/31)

	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 31 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

上月有 7 家评级上调的发行人, 分别为湛江市交通投资集团有限公司、福州水务集团有限公司、平安银行股份有限公司、光明食品(集团)有限公司、企业银行(中国)有限公司、华鲁控股集团有限公司、国民银行(中国)有限公司。

上月有 25 家评级下调的发行人。联合资信于 2024 年 1 月 8 日将国厚资产管理股份有限公司的主体信用等级由 AA 下调至 A+, 联合资信认为, 公司目前面临的流动性风险、债务偿还问题以及受宏观经济影响导致的资产处置不达预期等因素, 是此次下调信用等级的主要原因。同时, 公司未能及时偿还部分债务, 投资股权未能按计划退出, 以及融资环境的变化, 都对公司的信用等级产生了负面影响。

表11 评级上调行动 (2024 年 1 月 1 日-1 月 31 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
湛江市交通投资集团有限公司	交通运输	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2024/1/31	AA+	稳定	AA	21 湛江交投 MTN001B
福州水务集团有限公司	环保	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2024/1/31	AAA	稳定	AA+	19 福州水务 GN001
平安银行股份有限公司	银行	标准普尔评级服务公司	2024/1/30	BBB+	-	BBB+	23 平安银行 CD027

光明食品(集团)有限公司	食品饮料	穆迪公司	2024/1/25	Baa2	稳定	Baa2	23 光明 02
企业银行(中国)有限公司	银行	联合资信评估股份有限公司	2024/1/24	AAA	稳定	AA+	23 企业银行 CD002
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
国民银行(中国)有限公司	银行	标普信用评级(中国)有限公司	2024/1/2	AA+	稳定	AAA	23 国民银行(中国)CD041

资料来源: WIND, 新世纪评级官网, 标普, 穆迪, 海通证券研究所

表12 评级下调行动 (2024 年 1 月 1 日-1 月 31 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
广西交通投资集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Baa3	负面	Baa2	23 桂交投 CP006
河南省铁路建设投资集团有限公司	交通运输	穆迪公司	2024/1/25	A3	负面	A2	24 豫铁 02
广西投资集团有限公司	有色金属	穆迪公司	2024/1/25	Baa3	稳定	Baa2	21 桂投 03
湖南湘江新区发展集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Baa3	负面	Baa2	20 湘江新区 PPN001
银川通联资本投资运营集团有限公司	房地产	穆迪公司	2024/1/25	Ba3	负面	Ba2	23 银川通联 MTN004
潍坊市城市建设发展投资集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Ba2	负面	Ba1	23 潍坊城建 SCP002
株洲市城市建设发展集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Ba1	负面	Baa3	20 株洲城建 MTN001
广西北部湾投资集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Ba1	负面	Baa3	22 北部湾投 MTN002A
水发集团有限公司	公用事业	穆迪公司	2024/1/25	Baa2	负面	Baa1	24 水发集团 MTN001B
烟台芝罘财金控股集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Ba1	负面	Baa3	21 芝罘 01
郑州地铁集团有限公司	交通运输	穆迪公司	2024/1/25	Baa1	负面	A3	23 郑州地铁 GN002
中原豫资投资控股集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	A3	负面	A2	23 中豫 01
拉萨市城市建设投资经营有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Baa3	负面	Baa2	22 藏投 02
临沂城市建设投资集团有限公司	综合	穆迪公司	2024/1/25	Ba1	负面	Baa3	22 临城 G1
常德市经济建设投资集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Ba2	负面	Ba1	23 经投 02
梅溪湖投资(长沙)有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Ba1	负面	Baa3	20 梅溪湖
山东省土地发展集团有限公司	建筑装饰	穆迪公司	2024/1/25	Baa1	负面	A3	23 土地 01
深业集团有限公司	房地产	穆迪公司	2024/1/25	Baa2	负面	Baa1	23 深业 SCP004
临沂城市发展集团有限公司	房地产	穆迪公司	2024/1/25	Ba1	负面	Baa3	22 临沂城发 MTN002
东兴证券股份有限公司	非银金融	穆迪公司	2024/1/22	Baa3	稳定	Baa2	23 东兴证券 CP006
中国信达资产管理股份有限公司	非银金融	穆迪公司	2024/1/19	Baa1	负面	A3	18 中国信达债 01
中国东方资产管理股份有限公司	非银金融	穆迪公司	2024/1/19	Baa2	负面	A3	22 东方优
中国长城资产管理股份有限公司	非银金融	穆迪公司	2024/1/19	Baa3	关注降级	Baa1	21 长城资本债 01BC
中国中信金融资产管理股份有限公司	非银金融	穆迪公司	2024/1/19	Ba1	负面	Baa3	20 华通 1C
国厚资产管理股份有限公司	非银金融	联合资信评估股份有限公司	2024/1/8	A+	负面	AA	19 国厚 01

资料来源: WIND, 穆迪, 海通证券研究所

上月新增展期债券 5 只, 为国厚资产管理股份有限公司发行的 18 国厚金融 PPN002、18 国厚金融 PPN001, 绿地控股集团有限公司发行的 H21 绿地 1、21 绿地 02, 当代节能置业股份有限公司发行的 19 当代 01; 新增未按时兑付利息债券 1 只, 为阳光城集团股份有限公司发行的 H1 阳城 01。上月无新增违约主体。

表13 新增债券违约情况 (2024 年 1 月 1 日-1 月 31 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
19 当代 01	2024-01-31	当代节能置业股份有限公司	展期	6.85	民营企业	否	房地产
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
H21 绿地 1	2024-01-08	绿地控股集团有限公司	展期	9	地方国有企业	否	房地产
21 绿地 02	2024-01-08	绿地控股集团有限公司	展期	8.8	地方国有企业	否	房地产

18 国厚金融 PPN002	2024-01-04	国厚资产管理股份有限公司	展期	3.8	民营企业	否	非银金融
18 国厚金融 PPN001	2024-01-04	国厚资产管理股份有限公司	展期	3.8	民营企业	否	非银金融

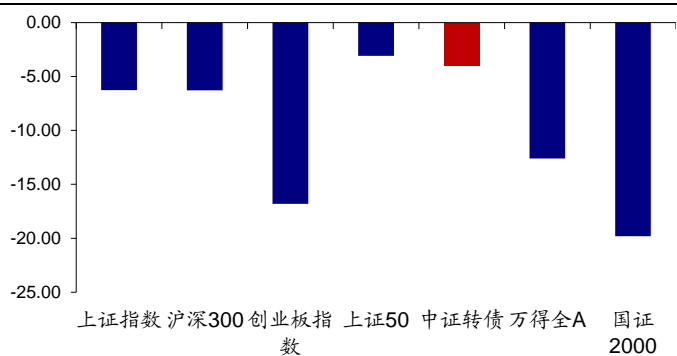
资料来源：WIND，海通证券研究所

5. 可转债

5.1 转债指数下跌

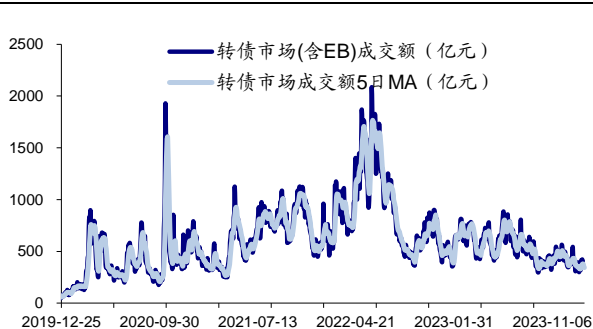
1月(截至31日,下同)中证转债指数下跌3.97%,月日均成交量(包含EB)354.15亿元,环比下跌16.51%,我们计算的转债全样本指数(包含公募EB)下跌3.84%。同期沪深300指数下跌6.29%、创业板指数下跌16.81%、上证50下跌3.09%、国证2000下跌19.82%。

图24 各主要指数1月涨跌幅(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图25 转债市场成交额(亿元,日度)

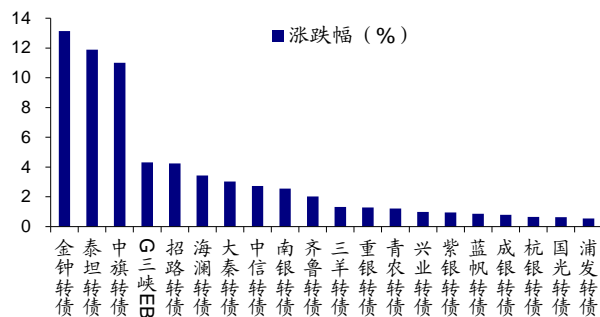


资料来源：WIND，海通证券研究所

个券表现, 涨多跌少。个券 28 涨 522 跌。个券涨幅前 5 位分别是金钟转债(13.14%)、泰坦转债(11.89%)、中旗转债(11.01%)、G 三峡 EB1(4.31%)、招路转债(4.25%)。跌幅前 5 位分别是鸿达转债(-42.61%)、精测转债(-36.43%)、新致转债(-33.10%)、惠城转债(-30.98%)、精测转 2(-27.37%)。

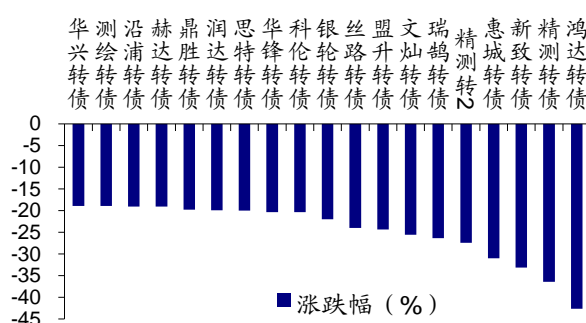
正股表现, 涨多跌少。正股 31 涨 1 平 518 跌。正股涨幅前 5 位分别是中信银行(18.34%)、中旗新材(17.89%)、国光股份(12.92%)、南京银行(12.47%)、成都银行(11.28%)。跌幅前 5 位分别是航天宏图(-47.51%)、盟升电子(-44.74%)、*ST 红相(-43.58%)、丝路视觉(-40.65%)、佳禾智能(-39.75%)。

图26 个券月涨跌幅前 20 位(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图27 个券月涨跌幅后 20 位(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

5.2 所有板块下跌

从风格来看, 低价券、债性券、大盘券下跌幅度较小。1 月低、中、高价券分别变动-1.23%、-2.49%与-9.04%; 债性、混合性、股性券分别变动-2.31%、-4.33%与-6.70%;

小盘、中盘、大盘券分别变动-10.04%、-6.93%与-1.06%。

从板块来看，所有板块均下跌。金融（-2.40%）、电力交运（-4.43%）、环保建筑（-5.17%）、医药（-5.17%）、周期（-5.24%）、机械制造（-5.33%）、必需消费（-5.35%）、可选消费（-5.65%）、TMT（-5.89%）板块下跌。

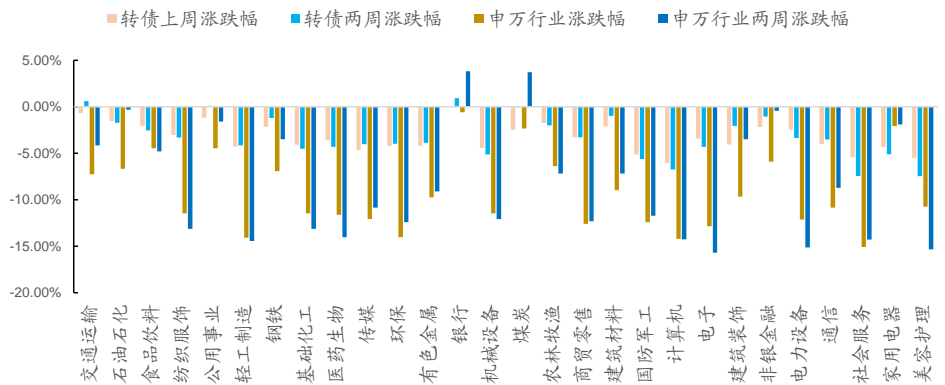
表14 转债分类指数的涨跌幅情况

	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1.31）	-3.84%	-1.23%	-2.49%	-9.04%	-2.31%	-4.33%	-6.70%	-10.04%	-6.93%	-1.06%
上月涨跌幅（1.1-1.31）	-3.84%	-1.23%	-2.49%	-9.04%	-2.31%	-4.33%	-6.70%	-10.04%	-6.93%	-1.06%
	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1.31）	-3.84%	-5.24%	-2.40%	-5.35%	-5.65%	-5.17%	-4.43%	-5.89%	-5.33%	-5.17%
上月涨跌幅（1.1-1.31）	-3.84%	-5.24%	-2.40%	-5.35%	-5.65%	-5.17%	-4.43%	-5.89%	-5.33%	-5.17%

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28 转债和申万一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

5.3 估值下跌，纯债 YTM 均值上涨

估值下跌，纯债 YTM 均值上涨。截至 1 月 31 日，百元溢价率为 18.69%，环比下跌 5.59 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.65%，环比上涨 0.47 个百分点。

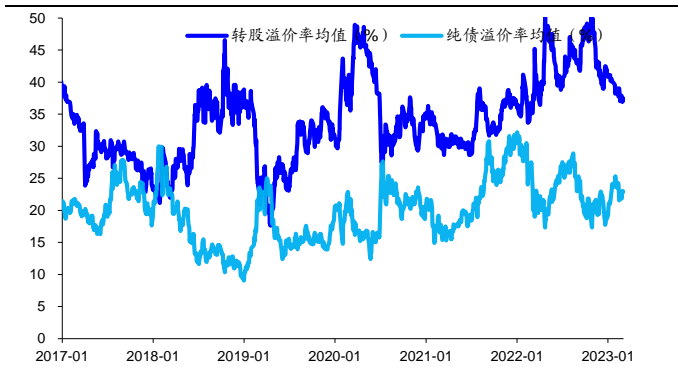
表15 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

	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	115.49	115.98	88.93	20.16	2.28	50.61	22.54	12.43	7.28
近1年的移动均值	117.03	120.16	85.38	25.61	1.93	65.04	30.24	18.72	12.12
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/1/31	109.18	108.48	73.31	18.69	2.65	76.62	17.62	10.02	0.99
变动	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↓
17年以来分位数	27%	32%	0%	61%	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

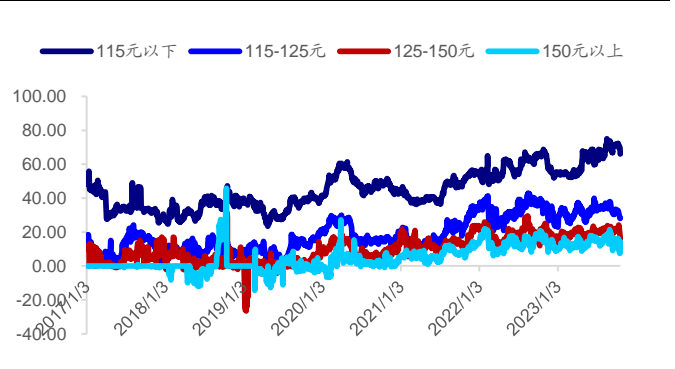
其中价格115元以下转债的转股溢价率均值76.62%，环比上涨8.89个百分点；115-125元转债的转股溢价率均值17.62%，环比下跌9.57个百分点；125-150元转债的转股溢价率均值10.02%，环比下跌7.19个百分点；而价格150元以上转债的转股溢价率均值0.99%，环比下跌3.70个百分点。

图29 转股溢价率和纯债溢价率(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图30 主要价格区间个券的转股溢价率(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

目前有494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18只转债转股超过70%，长久、G三峡EB1等8只转债转股超过60%，瑞鹤、福能等12只转债转股超过50%。

赎回方面，文灿、花王等28只转债触发赎回，1月赛轮转债、花王转债发布提前赎回公告。鼎胜转债、华钰转债、天壕转债、新天转债发布不提前赎回公告。

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		0.69	B-	建筑
赛轮转债	赛轮轮胎		4.90	AA	基础化工

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至2024年2月2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	天壕转债	2024/1/22	3.99	A+	2024/12/31	113615.SH	金诚转债	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	蒙美转债	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	盛路转债	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	万讯转债	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 2024 年 2 月 2 日

下修方面, 目前已有 271 只转债触发下修, 1 月东风转债、交建转债、健帆转债、百畅转债、宏微转债、康泰转 2、利德转债、荣 23 转债发布下修公告。上声转债、众和转债、华友转债、鸿达转债、孩王转债、奇正转债董事会提议下修。

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
127099.SZ	盛航转债	2024/2/2	7.40	AA-	2024/8/1	113030.SH	成林转债	2023/12/2	2.95	AA	2024/12/2	122116.SZ	恒利转债	2023/9/6	10.00	AA-	2024/9/6
127161.SZ	天恒转债	2024/2/2	35.63	AA-		113608.SH	成林转债	2023/12/2	4.20	A+	2024/8/1	113575.SH	东时转债	2023/9/6	0.98	AA	2024/9/6
118038.SH	金农转债	2024/2/2	10.16	AA-		113606.SH	汇通转债	2023/12/2	3.80	AA-	2024/6/5	120861.SZ	联华转债	2023/9/4	2.50	A	2024/9/4
113545.SH	金农转债	2024/2/2	9.89	AA-	2024/8/1	121055.SZ	乐农转债	2023/11/7	7.00	AA	2024/6/5	113670.SZ	金1转债	2023/12/1	7.70	AA	2023/12/1
127099.SZ	成东转债	2024/2/1	3.79	AA-	2024/8/31	121067.SZ	恒通转债	2023/11/29	30.00	AA+	2023/5/28	110089.SH	兴发转债	2023/9/1	28.00	AA+	2024/2/29
123214.SZ	东兴转债	2024/2/1	4.55	A+	2024/8/1	118031.SH	天1转债	2023/11/29	88.65	AA	2024/2/28	113583.SH	沪工转债	2023/9/1	4.00	AA+	2024/2/29
110477.SZ	山能转债	2024/1/31	22.46	AA+	2024/8/30	121055.SZ	乐农转债	2023/11/29	16.00	AA+	2024/2/28	118032.SH	天1转债	2023/9/1	6.70	AA+	2024/2/29
110663.SH	顺1转债	2024/1/31	18.44	AA+	2024/8/30	123049.SZ	维尔转债	2023/11/24	9.17	A+	2024/1/24	123900.SZ	三石转债	2023/9/30	4.98	AA+	2024/2/29
113047.SH	旗滨转债	2024/1/31	14.29	AA+	2024/4/30	113657.SH	齐2转债	2023/11/24	5.10	AA-	2024/5/24	113048.SH	晶科转债	2023/8/29	22.98	AA	2024/2/28
113601.SH	晋源转债	2024/1/31	5.43	A+	2024/7/30	123183.SZ	海环转债	2023/11/21	6.33	AA-	2024/1/21	128138.SZ	伟特转债	2023/8/23	4.20	AA-	2024/4/7
123093.SZ	开森转债	2024/1/31	2.22	A+	2024/4/30	121052.SZ	成农转债	2023/11/18	11.00	AA	2024/5/17	123194.SZ	百利转债	2023/8/19	2.50	AA	2024/2/19
123169.SZ	正海转债	2024/1/31	1.00	AA-	2024/7/30	110081.SH	同泰转债	2023/11/18	86.98	AA+	2023/10/27	123152.SZ	润禾转债	2023/8/22	2.92	A+	2023/11/21
128128.SZ	美利转债	2024/1/30	6.79	AA	2024/7/29	113033.SH	利群转债	2023/11/18	18.00	AA+	2024/1/18	113624.SH	汇成转债	2023/8/19	4.05	AA+	2024/2/18
123173.SZ	五洲转债	2024/1/30	9.50	AA-	2024/7/29	121055.SZ	乐农转债	2023/11/17	5.77	AA-	2024/5/17	120011.SZ	德邦转债	2023/8/19	2.50	AA	2023/8/19
118038.SH	金农转债	2024/1/27	3.80	AA-	2024/8/30	123159.SZ	成农转债	2023/11/17	2.84	AA-	2024/5/16	123138.SZ	联华转债	2023/8/18	2.40	A+	2023/8/18
110076.SH	海华转债	2024/1/27	18.42	AA	2024/4/26	121076.SZ	中农转债	2023/11/17	7.69	AA-	2024/5/16	118013.SH	道通转债	2023/8/15	12.80	AA	2024/2/14
123076.SZ	德合转债	2024/1/27	8.50	AA-	2024/2/28	111003.SH	聚全转债	2023/11/10	2.04	AA-	2024/5/9	111001.SH	山能转债	2023/8/12	6.00	AA-	2024/2/11
123065.SZ	宝丰转债	2024/1/27	2.19	AA-	2024/7/28	123072.SZ	乐农转债	2023/11/10	1.42	AA-	2024/5/16	118032.SH	天1转债	2023/8/11	11.00	AA+	2024/2/10
118004.SH	冠宇转债	2024/1/26	30.89	AA	2024/3/25	123165.SZ	顺天转债	2023/11/10	8.50	AA-	2024/5/10	123161.SZ	联华转债	2023/8/9	12.10	AA	2024/2/7
123214.SZ	晶成转债	2024/1/26	5.23	A+	2024/7/25	128017.SZ	合兴转债	2023/11/9	3.00	AA	2024/2/8	128105.SZ	长丰转债	2023/8/8	7.99	AA-	2024/2/7
123181.SZ	新叶转债	2024/1/25	7.00	AA+	2024/2/24	128127.SZ	文邦转债	2023/11/9	9.49	AA-	2024/5/7	118015.SH	汇成转债	2023/8/5	4.10	AA+	2024/2/4
127062.SZ	金农转债	2024/1/23	3.96	AA-	2024/8/30	121030.SZ	成农转债	2023/11/9	49.98	AA+	2024/5/7	118023.SH	广生转债	2023/8/5	15.50	AA	2024/2/4
113043.SH	财通转债	2024/1/23	38.00	AAA	2024/4/2	110085.SH	通2转债	2023/11/8	118.84	AA+	2024/5/7	113650.SH	博2转债	2023/8/5	8.00	AA-	2024/2/5
123151.SZ	康华转债	2024/1/23	7.00	A+	2024/7/22	128132.SZ	文建转债	2023/11/8	8.49	AA	2023/12/7	118014.SH	高华转债	2023/8/3	4.83	A+	2024/2/2
123145.SZ	东兴转债	2024/1/23	11.48	AA	2024/8/1	118044.SH	李博转债	2023/11/8	6.00	AA	2024/4/28	118003.SH	嘉华转债	2023/8/1	9.78	AA	2024/1/28
123154.SZ	天兴转债	2024/1/23	5.29	AA-	2024/8/30	118042.SH	李博转债	2023/11/7	11.40	AA-	2024/5/6	113625.SH	联华转债	2023/7/28	8.83	AA-	2024/1/27
113679.SH	芯能转债	2024/1/20	8.80	AA-	2024/7/21	121076.SZ	中农转债	2023/11/7	14.00	AA+	2024/5/6	113623.SH	汇1转债	2023/7/27	25.00	AA	2024/1/26
110044.SH	广农转债	2024/1/20	0.71	AA	2024/4/30	123064.SZ	万丰转债	2023/11/6	5.98	AA	2024/5/6	128074.SZ	游达转债	2023/7/26	6.82	AA	2024/1/25
110054.SZ	建元转债	2024/1/20	12.86	AA+	2024/8/30	123166.SZ	博成转债	2023/11/6	12.26	AA+	2024/5/6	128104.SZ	博成转债	2023/7/26	11.68	AA	2024/1/25
127075.SZ	三川转债	2024/1/19	9.78	AA-	2024/4/18	118043.SH	李博转债	2023/11/4	7.00	AA-	2024/5/5	113059.SH	福宏转债	2023/7/15	4.00	AA	2024/1/16
123071.SZ	天能转债	2024/1/19	6.94	AA-	2024/7/19	118018.SH	成林转债	2023/11/4	4.30	A+	2024/5/3	127042.SZ	嘉美转债	2023/7/12	7.50	AA	2024/1/11
123232.SZ	金农转债	2024/1/19	2.03	A+	2024/7/19	118008.SH	海环转债	2023/11/4	6.34	AA-	2024/2/23	127081.SZ	中农转债	2023/7/6	5.40	AA+	2024/1/15
113651.SH	可成转债	2024/1/18	29.99	AA+	2024/7/17	123186.SZ	汇成转债	2023/11/3	3.20	AA+	2024/4/23	127033.SZ	中农转债	2023/7/4	11.59	AA	2024/1/12
118007.SH	山石转债	2024/1/18	2.67	A+	2024/7/17	123091.SZ	长海转债	2023/11/2	5.50	AA-	2024/5/1	123153.SZ	美力转债	2023/6/21	3.40	A+	2023/9/30
113576.SH	超新转债	2024/1/18	1.50	B-	2024/2/18	127098.SZ	国鼎转债	2023/11/1	14.92	AA+	2024/4/30	113641.SH	华友转债	2023/6/17	75.99	AA+	2023/12/18
113674.SZ	华建转债	2024/1/18	4.00	AA	2024/4/17	128053.SZ	海农转债	2023/11/1	1.90	AA	2024/4/28	123119.SZ	康华转债	2023/6/14	16.99	AA	2023/12/15
118012.SH	德汇转债	2024/1/18	5.00	AA+	2024/4/17	113605.SH	天农转债	2023/11/1	14.00	AA	2024/4/30	123117.SZ	联华转债	2023/6/8	10.00	AA	2023/12/8
113662.SH	惠山转债	2024/1/18	5.24	A+	2024/4/17	118027.SH	宏图转债	2023/10/31	10.09	A	2024/10/30	123144.SZ	汇成转债	2023/6/7	6.00	AA	2023/11/26
123171.SZ	英特转债	2024/1/17	3.80	AA+	2024/7/17	113668.SH	爱邦转债	2023/10/28	20.00	AA	2024/1/27	128663.SZ	永光转债	2023/6/6	6.29	AA-	2023/9/5
123212.SZ	三石转债	2024/1/17	9.10	AA+	2024/7/17	127045.SZ	成农转债	2023/10/28	9.44	AA	2024/1/27	128143.SZ	联华转债	2023/6/6	4.30	AA	2023/9/5
118024.SH	长恒转债	2024/1/16	49.86	AAA	2024/3/11	113638.SZ	宏1转债	2023/10/28	6.00	AA	2024/4/29	113662.SH	聚全转债	2023/6/5	5.00	AA-	2023/11/17
118033.SH	华科转债	2024/1/16	6.46	AA-	2024/8/1	118005.SH	天农转债	2023/10/28	8.30	AA-	2024/2/27	113661.SH	正岳转债	2023/6/5	1.38	A+	2023/11/16
118002.SH	建元转债	2024/1/16	7.00	AA-	2024/7/15	110092.SH	三石转债	2023/10/28	25.00	AA	2024/4/27	111008.SH	汇成转债	2023/6/5	3.84	A+	2023/11/5
111010.SH	五洲转债	2024/1/16	33.90	AA+	2024/10/9	110092.SZ	三石转债	2023/10/28	20.00	AA	2024/2/27	113628.SH	聚全转债	2023/6/5	1.73	A+	2023/11/1
118010.SH	津海转债	2024/1/16	4.40	A+	2024/4/15	110095.SH	成农转债	2023/10/27	26.00	AA	2024/1/26	113519.SH	长丰转债	2023/6/1	2.20	AA	2023/11/10
113632.SH	顺1转债	2024/1/16	20.50	AA	2024/3/12	123155.SZ	中农转债	2023/10/27	3.60	A+	2024/4/27	113600.SH	新天转债	2023/6/1	4.53	AA	2023/10/4
311537.SZ	润泰转债	2024/1/16	2.70	AA	2024/4/12	128097.SZ	美达转债	2023/10/27	4.58	AA	2024/2/26	127035.SZ	博成转债	2023/6/1	14.78	AA	2024/4/23
113563.SH	柳药转债	2024/1/13	8.02	AA	2024/7/12	128035.SZ	天农转债	2023/10/24	22.99	AA+	2024/2/6	123174.SZ	博成转债	2023/6/1	9.80	AA-	2023/10/4
113679.SH	芯能转债	2024/1/13	3.98	AA-	2024/7/12	128119.SZ	光大转债	2023/10/21	9.48	AA-	2024/2/6	113810.SH	康华转债	2023/6/1	4.58	A+	2023/10/20
110067.SH	华新转债	2024/1/12	27.99	AAA	2024/7/12	113608.SH	海环转债	2023/10/21	6.00	AA	2024/2/22	113061.SH	拓尔转债	2023/6/1	25.00	AA	2023/10/4
118009.SZ	开森转债	2024/1/12	5.15	AA+	2024/8/30	123073.SZ	成农转债	2023/10/21	21.00	AA	2024/1/29	128143.SZ	联华转债	2023/6/1	4.65	AA	2023/10/4
118011.SH	振华转债	2024/1/10	5.00	A+	2024/4/9	113527.SH	博成转债	2023/10/21	2.86	AA	2024/4/22	113049.SZ	长丰转债	2023/6/1	34.95	AAA	2023/9/30
123108.SZ	东农转债	2024/1/9	16.38	AA+	2024/7/9	113633.SH	科兴转债	2023/10/21	10.40	AA	2024/2/20	123135.SZ	聚全转债	2023/6/1	2.08	A+	2023/9/16
113647.SZ	乐丰转债	2024/1/9	14.67	AA	2024/7/8	118035.SH	国农转债	2023/10/21	4.80	A+	2024/2/22	118025.SH	汇成转债	2023/6/1	14.22	AA	2023/9/16
113589.SZ	科达转债	2024/1/9	12.84	AA	2024/7/8	118116.SZ	成农转债	2023/10/20	9.50	AA	2024/2/22	128066.SZ	聚全转债	2023/6/1	4.65	AA	2023/9/16
113677.SH	华建转债	2024/1/9	10.50	AA-	2024/2/8	113037.SH	德建转债	2023/10/20	45.00	AA+	2024/2/20	128036.SZ	金农转债	2023/6/1	1.45	A	2023/8/24
113681.SZ	顺1转债	2024/1/9	30.30	AA	2024/7/8	113024.SH	李博转债	2023/10/19	29.95	AAA	2024/1/8	128062.SZ	汇成转债	2023/6/1	6.57	B-	2023/8/24
127073.SZ	东兴转债	2024/1/9	5.15	AA	2024/8/30	128117.SZ	成农转债	2023/10/17	79.99	AAA	2024/4/16	113532.SH	海环转债	2023/6/1	4.58	AA+	2023/7/17
128124.SZ	科华转债	2024/1/8	7.37	A+	2024/7/5	113652.SH	德1转债	2023/10/17	14.77	AA	2024/4/16	123172.SZ	汇成转债	2023/6/1	8.00	AA-	2023/6/20
123115.SZ	捷成转债	2024/1/5	11.84	AA-	2024/7/4	127022.SZ	信达转债	2023/10/17	20.00	AA+	2024/4/15	110080.SZ	天农转债	2023/6/1	7.65	AA	2023/6/16
113665.SH	顺1转债	2024/1/5	20.00	AA	2024/7/4	110072.SH	广农转债	2023/10/17	33.66	AA+	2024/4/15	123157.SZ	科达转债	2023/6/1	4.94	AA-	2023/6/5
123173.SZ	五洲转债	2024/1/5	4.53	AA	2024/7/4	118036.SZ	成农转债	2023/10/17	6.00	AA	202						

表 2)。其中批文+过会的转债 318.70 亿元，共 31 只。

表19 批文+过会转债（截至 2 月 2 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	天润乳业	过会	9.90	食品饮料
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	华康医疗	过会	7.50	医药生物
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	伟明环保	过会	2.85	环保
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	利扬芯片	过会	5.20	电子
集智股份	批文	2.55	机械设备	聚赛龙	过会	2.50	基础化工
松原股份	批文	4.10	汽车	欧陆通	过会	6.45	电力设备
湘油泵	批文	5.77	汽车	洛凯股份	过会	4.03	电力设备
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	汇成股份	过会	12.00	电子
远信工业	批文	2.86	机械设备	奥锐特	过会	8.12	医药生物
严牌股份	批文	4.68	环保	振华股份	过会	4.06	基础化工
宏柏新材	批文	9.60	基础化工	复旦微电	过会	20.00	电子
益丰药房	批文	17.97	医药生物	领益智造	过会	21.37	电子
和邦生物	过会	46.00	基础化工	豫光金铅	过会	14.70	有色金属
旭升集团	过会	28.00	汽车	聚合顺	过会	3.38	基础化工
万凯新材	过会	27.00	基础化工	瑞联新材	过会	10.00	电子
国检集团	过会	8.00	社会服务	泰瑞机器	过会	3.38	机械设备
豪能股份	过会	5.50	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26日	2月2日	今年以来	本月	上周		1月25日	2月1日	今年以来	本月	上周							
美洲	美国	1年期	4.780	4.810	1.0	8.0	3.0	高收益债券指数	815.4	818.8	0.66	0.23	0.41						
		2年期	4.340	4.360	3.0	9.0	2.0												
		3年期	4.150	4.140	5.0	9.0	-1.0												
		5年期	4.040	3.990	6.0	8.0	-5.0												
		7年期	4.100	4.020	7.0	7.0	-8.0												
		10年期	4.150	4.030	8.0	4.0	-12.0												
欧洲	英国	1年期	4.891	4.962	19.9	14.5	7.1	投资级债券指数	130.5	131.6	0.45	0.11	0.84						
		10年期	4.086	3.895	17.6	0.0	-19.1												
	法国	1年期	3.340	3.396	8.4	14.3	5.6	高收益债券指数	326.0	325.8	0.14	-0.11	-0.07						
		10年期	2.798	2.742	14.7	8.0	-5.6												
	德国	1年期	3.110	3.110	10.0	-1.0	0.0	中债信用债总指数	212.5	212.8	0.57	0.03	0.17						
		10年期	2.280	2.190	5.0	-5.0	-9.0												
亚洲	中国	1年期	2.035	1.952	-12.9	0.7	-8.3	新兴国家(除日本)非投资级指数	260.0	261.3	3.26	-0.12	0.49						
		10年期	2.489	2.428	-11.9	0.3	-6.1												
	日本	1年期	-0.035	-0.045	-2.0	-1.0	-1.0	日本巴克莱公司债指数	187.3	187.5	2.89	0.20	0.07						
		10年期	0.750	0.699	5.0	-3.8	-5.1												
	韩国	3年期	3.263	3.248	0.8	-1.3	-1.5	投资级非主权债指数	255.1	258.1	0.40	0.39	1.16						
		5年期	3.314	3.260	-0.6	-3.4	-5.4												
新加坡	1年期	3.480	3.470	-28.0	0.0	-1.0	高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80							
	10年期	2.950	2.870	8.0	-4.0	-8.0													
新兴市场	俄罗斯	1年期	15.940	16.470	174.0	27.0	53.0	高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80						
		10年期	12.220	12.350	1.0	8.0	13.0												
	南非	2年期	/	/	/	/	/							投资级非主权债指数	255.1	258.1	0.40	0.39	1.16
		10年期	9.760	9.780	-7.5	2.5	2.0												
	巴西	1年期	9.935	9.960	10.5	4.0	2.5							高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80
		10年期	10.571	10.651	22.9	-0.9	8.0												
	墨西哥	1年期	11.150	11.180	0.9	6.0	3.0							高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80
		10年期	9.246	9.582	56.6	41.6	33.6												
	印度	1年期	7.090	7.016	-7.8	-8.0	-7.4							高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80
		10年期	7.171	7.064	-14.2	-8.0	-10.7												
	印尼	1年期	6.318	6.298	-25.2	-1.1	-2.0							高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80
		10年期	6.643	6.519	-0.3	-6.6	-12.4												
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80							
	10年期	14.540	15.036	-4.5	49.1	49.6													
土耳其	1年期	/	/	/	/	/	高收益指数	1383.2	1394.3	0.45	0.26	0.80							
	10年期	25.190	24.860	56.0	-24.0	-33.0													

资料来源: Wind, 彭博, 海通证券研究所。

标蓝色数据为 1/31 与 1/24 数据对比, 标黄色数据为 2/1 与 1/25 数据对比。利率/指数变动中, 红色为债市上涨, 绿色为债市下跌。本月指 1 月 31 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）

美国		
经济数据	美国1月密歇根大学消费者信心指数终值为79，预期78.9，前值78.8。 美国2023年12月工厂订单环比升0.2%，预期升0.2%，前值升2.6%。 美国1月季调后非农就业人口增35.3万人，预期增18万人，前值自增21.6万人修正至增33.3万人；失业率为3.7%，预期3.8%，前值3.7%；平均每小时工资同比升4.5%，预期升4.1%，前值升4.1%；环比升0.6%，预期升0.3%，前值升0.4%；就业参与率为62.5%，预期62.6%，前值62.5%。 当地时间2月1日，亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第一季度GDP增速为4.2%，此前预计为3.0%。 美国2023年12月营建支出环比升0.9%，预期升0.5%，前值由升0.4%修正至升0.9%。 美国上周(1/22-1/28)初请失业金人数为22.4万人，预期21.2万人，前值自21.4万人修正至21.5万人；四周均值20.775万人，前值自20.225万人修正至20.25万人；至1月20日当周续请失业金人数189.8万人，预期184万人，前值自183.3万人修正至182.8万人。 2月1日公布的数据显示，美国2023年第四季度非农生产力初值增加3.2%，预期2.5%，三季度终值从5.2%修正为4.9%；非农单位劳动力成本初值上升0.5%，预期升1.6%，三季度终值从降1.2%修正为降1.1%。 美国2023年第四季度劳工就业成本环比上升0.9%，预期1%，前值1.1%；薪资环比增长0.9%，前值1.2%；福利环比增加0.7%，前值0.9%。 美国1月ADP就业人数增加10.7万人，预期增14.5万人，前值自增16.4万人修正至增15.8万人。 美国1月谘商会消费者信心指数为114.8，创2021年12月以来新高，预期115，前值110.7。 1月30日，国际货币基金组织（IMF）发布报告预计，2024年美国GDP增速为2.1%，较去年10月份的1.5%有所提高，2025年增速为1.7%，较此前预测的1.8%有所放缓。 美国1月达拉斯联储商业活动指数为-27.4，创2023年5月以来新低，预期-11.8，前值由-9.3修正至-10.4。 美国1月ISM制造业PMI为49.1，预期47，前值由47.4修正至47.1。 美国1月Markit制造业PMI终值为50.7，预期50.3，前值50.3。	
	通胀与货币政策	美国1月一年期通胀率预期为2.9%，预期2.9%，前值2.9%。 美国2023年11月S&P/CS20座大城市未季调房价指数同比升5.40%，预期升5.8%，前值升4.87%；未季调房价指数环比降0.20%，前值升0.1%；未季调房价指数318，前值319。美国2023年11月S&P/CS10座大城市未季调房价指数同比升6.2%，前值升5.7%；环比降0.14%，前值升0.2%。 美国2023年11月FHFA房价指数同比6.60%，前值6.3%；环比0.3%，预期0.3%，前值0.3%。美国2023年11月FHFA房价指数417.40，前值416.3。 1月31日，美联储主席鲍威尔表示，迄今为止，资产负债表缩减进展顺利；将在3月会议上对资产负债表进行深入讨论；没必要等到隔夜逆回购协议（RRP）彻底降至零了才放慢缩表进程。 1月31日，美联储主席鲍威尔表示，并不认为美联储可能会在3月份降息；降息行动将取决于经济形势的演变。 1月31日，美联储主席鲍威尔表示，如果美联储看到劳动力市场出现意外疲软，那将促使更早降息；本次会议未提出降息建议，美联储并未积极考虑降息；委员会对降息存在广泛的观点分歧。 1月31日，美联储主席鲍威尔：几乎所有委员会成员都认为今年降息是合适的；理论上，通胀下降时实际利率会上升，但政策不能机械地调整；不知道利率的中性水平在哪里；美联储正在管理过早行动与过晚行动的风险。 1月31日，美联储主席鲍威尔表示，今年某个时候开始降息可能是合适的；政策利率可能已达到峰值；如果经济按预期发展，美联储将在今年调整政策利率；如有需要，准备长期维持当前政策利率；通胀能否持续获得进展仍“不确定”。 1月31日，美联储FOMC声明显示，目标风险“正趋于更好的平衡”；在更有信心通胀接近2%之前，不会降息；美联储将考虑对利率进行“任何调整”；重申通胀在过去一年有所缓解，但仍然居高不下。美联储政策声明称，如果维持物价稳定和实现充分就业的目标面临风险，准备调整政策；删除了“可能进一步收紧政策”的措辞；实现就业和通胀目标的风险正在变得更平衡；将按同样的幅度继续削减所持美国国债和抵押贷款支持证券（MBS）。 据CME“美联储观察”，截至2月2日，美联储3月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为64.5%，降息25个基点的概率为35.5%。到5月维持利率不变的概率为8.5%，累计降息25个基点的概率为60.7%，累计降息50个基点的概率为30.8%。

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（欧洲）

英国	
经济数据	英国1月Markit制造业PMI终值47.0，预期47.3，初值47.3，2023年12月终值46.2。
通胀与货币政策	<p>2月1日，英国央行行长贝利称，对CPI前景的条件至关重要，需要正确把握政策平衡，保持政策足够具有限制性，持续时间足够长，不多也不少。政策需要保持限制性的时间取决于即将到来的数据表现。贝利称，英国经济增长预计将“稍微加快速度”，高利率对经济的峰值影响已经过去了三分之二，比去年11月的一半要多。价格的二轮效应需要更长时间才能下降，货币政策委员会面临的问题是需要有多长的时间里将维持利率稳定。贝利称，对官方劳动力市场数据的质疑正在带来挑战。预计失业率将上升至5%，高于自然水平。薪资增速略低于11月的预期。</p> <p>2月1日，通胀方面，英国央行行长贝利称，预计三月份CPI将达到3%左右，过去几个月通胀方面取得“好消息”，必须更加有信心通胀正在下降。由于基数效应，1月份CPI可能会有所上升。石油和天然气价格下跌导致英国通胀降低，并不是通胀在春季回归至目标水平就完成任务这么简单。贝利称，服务价格压力仍然存在，不要期望能源价格会进一步大幅下降，“限制性”利率政策正在缓解通胀。通胀高于目标水平的比11月份预测更长。利率方面，贝利称，尚未处于降息位置，银行利率水平仍然适当。</p> <p>2月1日，英国央行称，英国央行行长贝利认为在降息前需要更多证据；货币政策委员会将确保银行利率“在足够长的时间内保持限制性，以使通胀在中期可持续地回到2%的目标”。预计英国通胀率将在第二季度“暂时”回到2%的目标水平。</p> <p>英国1月Nationwide房价指数同比下降0.2%，预期降0.9%，前值降1.8%；环比上升0.7%，预期升0.1%，前值持平。</p> <p>英国1月BRC商店物价指数同比增2.9%，前值增4.3%。</p>
德国	
经济数据	<p>德国1月季调后失业率5.8%，预期5.9%，前值5.9%；季调后失业人数减少0.2万人，预期增1.1万人，前值增0.5万人。德国1月季调失业总人数280.5万人，前值263.7万人；季调后失业总人数269.4万人，前值270.3万人。</p> <p>德国2023年12月实际零售销售同比降1.7%，预期降1.9%，前值从降2.0%修正为降1.5%；环比降1.6%，预期升0.7%，前值从降2.5%修正为降2.2%。</p> <p>德国2023年第四季度末季调GDP初值同比降0.4%，预期降0.4%，第三季度终值降0.8%；环比降0.3%，预期降0.3%，第三季度终值降0.1%。工作日调整后GDP初值同比降0.2%，预期降0.2%，第三季度终值降0.4%。</p> <p>德国1月Markit制造业PMI终值45.5，预期45.4，初值45.4，2023年12月终值43.3。</p>
通胀与货币政策	<p>德国1月CPI同比初值升2.9%，预期升3%，2023年12月终值升3.7%；环比初值升0.2%，预期升0.2%，2023年12月终值升0.1%。德国1月调和CPI初值同比升3.1%，预期升3.2%，2023年12月终值升3.8%；环比降0.2%，预期降0.1%，2023年12月终值升0.2%。</p> <p>德国2023年12月进口物价指数同比降8.5%，预期降8.2%，前值降9%；环比降1.1%，预期降0.5%，前值降0.1%。德国2023年12月出口物价指数同比降2.4%，预期升1.0%，前值降2.2%；环比降0.2%，预期降0.5%，前值降0.2%。</p>
法国	
经济数据	<p>法国2023年12月工业产出同比升0.9%，预期降0.2%，前值升0.6%；环比升1.1%，预期升0.2%，前值升0.5%。法国2023年12月制造业产出同比升0.9%，前值降0.9%；环比升1.2%，预期升0.2%，前值升0.3%。</p> <p>法国2023年第四季度GDP初值同比升0.7%，预期升0.7%，第三季度终值升0.6%；环比持平，预期持平，第三季度终值降0.1%。法国2023年12月消费者支出同比升1.3%，预期升1.1%，前值降1.1%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.7%。</p> <p>法国1月Markit制造业PMI终值43.1，预期43.2，初值43.2，2023年12月终值42.1。</p>
通胀与货币政策	<p>法国2023年12月PPI同比降0.9%，前值升0.3%；环比升0.1%，前值升2.4%。</p> <p>法国1月CPI初值同比升3.1%，预期升3.2%，2023年12月终值升3.7%；环比降0.2%，预期降0.1%，2023年12月终值升0.1%。法国1月调和CPI初值同比升3.4%，预期升3.3%，2023年12月终值升4.1%；环比降0.2%，预期降0.2%，2023年12月终值升0.1%。</p>

资料来源：Wind，海通证券研究所

表23 各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）

俄罗斯	
经济数据	俄罗斯2023年12月工业产出同比增长2.7%。 俄罗斯1月Markit制造业PMI为52.4，前值53.8。
日本	
经济数据	日本1月家庭消费者信心指数38，预期37.5，前值37.2。日本2023年12月新屋开工同比降4%，预期降6.2%，前值降8.50%；营建订单同比升0.4%，前值升33.6%。 1月31日公布数据显示，日本2023年12月季调后零售销售环比降2.9%，预期增0.2%，前值增1%修正为1.1%；同比增2.1%，预期增4.7%，前值增5.3%修正为5.4%。 1月31日公布数据显示，日本2023年12月工业产出初值环比增1.8%，预期增2.4%，前值降0.9%；同比降0.7%，预期增0.2%，前值降1.4% 1月30日，日本2023年12月失业率2.4%，为2023年1月以来新低，预期2.5%，前值2.5%；求才求职比1.27，预期1.28，前值1.28。 日本1月制造业PMI终值48，初值48，前值47.9。
韩国	
经济数据	韩国1月出口同比升18%，预期17.8%，前值5%；进口同比升7.8%，预期降7.6%，前值降10.8%。韩国1月贸易帐初值顺差3亿美元，预期8 韩国2023年12月工业产出同比增6.2%，预期增6%，前值增5.3%修正为5.5%；环比增0.6%，预期增0.5%，前值增3.3%修正为3.6%。 韩国1月汇丰制造业PMI为51.2，前值49.9。
通胀与货币政策	韩国财政部长称，通胀可能在2月至3月回升至约3%。 2月2日公布数据显示，韩国1月CPI同比增2.8%，预期增2.9%，前值增3.2%；环比增0.4%，预期增0.4%，前值持平。 2月1日，韩国央行行长李昌镛表示，如果急于降息，资金可能流入房地产市场；不能忽视利率对外汇的影响。 韩国央行行长李昌镛表示，如果美联储延迟降息，韩国央行可能推迟降息；货币政策需要在很长一段时间内保持限制性，重申了韩国央行降低通胀的承诺。 1月30日，韩国央行会议纪要显示，一位委员表示，在确定通胀压力缓解之前需要保持限制性政策；另一位成员表示，在实施货币政策转向时，应优先确保通胀压力减缓并保持通胀预期稳定；房地产项目融资（PF）风险的影响似乎仍然有限；一位委员表示，在供应面压力带来不确定性之际，需保持当前货币政策立场以抑制通胀。
印度	
经济数据	印度1月日经制造业PMI为56.5，前值56.9。
新加坡	
经济数据	新加坡1月SIPMM制造业PMI为50.70，前值50.5。
通胀与货币政策	1月29日，新加坡金管局维持货币区间的斜率、宽度和中点不变。新加坡金管局表示，当前货币政策设置仍然适当；预计2024年国内生产总值增长率在1-3%之间；预计2024年核心通胀率将放缓至2.5-3.5%的平均水平，除去消费税率增加的影响，预计2024年核心通胀率为1.5-2.5%。

资料来源：Wind，海通证券研究所

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

附表 1: 转债条款跟踪

表24 转债和 EB 特殊条款概览 (2024 年 2 月 2 日)

Table with columns for bond name, issuer, and various clauses (e.g., 赎回条款, 回售条款, 转股条款). It lists numerous bonds and their specific terms.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

附表 2:待发转债列表

表25 待发转债列表(截至 2024 年 2 月 2 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	长沙银行	受理	110.00	银行	德才股份	预案	8.50	建筑装饰
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	清源股份	受理	5.50	电力设备	金富科技	预案	6.00	轻工制造
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	天山股份	受理	92.72	建筑材料	伟隆股份	受理	3.21	机械设备	天宇股份	预案	14.00	医药生物
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	德方纳米	受理	35.00	电力设备	金达威	受理	18.24	食品饮料	精达股份	预案	11.26	电力设备
集智股份	批文	2.55	机械设备	传智教育	受理	5.00	社会服务	浩翰深度	受理	5.00	通信	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造
松原股份	批文	4.10	汽车	腾龙股份	受理	5.20	汽车	银邦股份	受理	7.85	有色金属	苏州固锝	预案	11.22	电子
湘油泵	批文	5.77	汽车	南华期货	受理	12.00	非银金融	京北方	受理	11.30	计算机	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	皓元医药	受理	11.61	医药生物	路德环境	受理	4.39	环保	兴业股份	预案	7.50	基础化工
远信工业	批文	2.86	机械设备	亿纬锂能	受理	70.00	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	TCL中环	受理	138.00	电力设备	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	沃森生物	受理	12.35	医药生物	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	莱尔科技	受理	5.00	电子	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	英搏尔	受理	8.17	汽车	中大力德	受理	5.00	机械设备	力星股份	预案	6.00	机械设备
旭升集团	过会	28.00	汽车	德生科技	受理	4.20	计算机	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	派克新材	受理	19.5	国防军工	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	保立佳	受理	3.17	基础化工	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	汽车	翰博高新	受理	7.50	电子	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	禾川科技	受理	5.77	机械设备	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	恒帅股份	受理	4.25	汽车	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	美邦股份	受理	5.30	基础化工	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	瑞可达	预案	9.50	电子
利物芯片	过会	5.20	电子	重庆水务	受理	20.00	环保	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	晶丰明源	受理	7.09	电子	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	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
洛凯股份	过会	4.03	电力设备	智明达	受理	4.01	国防军工	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	博菲电气	受理	3.80	基础化工	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	葫芦娃	受理	5.00	医药生物	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	保隆科技	受理	14.00	汽车	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	伟时电子	受理	5.90	电子	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	日科化学	受理	5.15	基础化工	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	过会	14.70	有色金属	太阳能	受理	49.14	公用事业	传化智联	预案	41.44	交通运输	鼎际得	预案	7.50	基础化工
聚合顺	过会	3.38	基础化工	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
瑞联新材	过会	10.00	电子	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
泰瑞机器	过会	3.38	机械设备	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
厦门银行	受理	50.00	银行	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
纳微科技	受理	6.40	医药生物	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
值得买	受理	5.50	传媒	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
华通线缆	受理	8.00	电力设备	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
瑞丰银行	受理	50.00	银行	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	安必平	预案	3.00	医药生物	四方科技	预案	10.23	机械设备
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	思进智能	受理	3.50	机械设备	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰	江苏华辰	预案	4.60	电力设备
												待发新券	2179.27亿元		
												批文+过会	332.07亿元		

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。