

收益率指标 (2024/2/9)

期限	国债 (%)
1Y	1.93
2Y	2.15
3Y	2.19
5Y	2.29
7Y	2.43
10Y	2.43
15Y	2.51

相关研究

《等调整再出发》2024.2.4
《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

首席分析师: 郑子勋

Tel: (021) 23219733

Email: zzx12149@haitong.com

证书: S0850520080001

分析师: 王巧喆

Tel: (021) 23185649

Email: wqz12709@haitong.com

证书: S0850521080003

分析师: 孙丽萍

Tel: (021) 23185648

Email: slp13219@haitong.com

证书: S0850522080001

分析师: 张紫睿

Tel: (021) 23185652

Email: zzz13186@haitong.com

证书: S0850522120001

联系人: 藏多

Tel: (021) 23185647

Email: zd14683@haitong.com

债市或窄幅震荡，逢调整关注机会

投资要点:

● 债市展望：或窄幅震荡行情，逢调整关注机会

利率债策略：债市或震荡行情，短期来看 3-5Y 利率债和 10Y 国开债性价比相对突出，长端逢调整关注机会。主要理由是：1) 春节后资金面仍存变数。2) 需求端仍在债市开门红配置窗口期，但春节后政府债净供给规模和集中度有望明显提升。3) M1-M2 倒挂明显收敛，除了春节错位影响，显示资金活性在缓慢修复，然数据向好的持续性仍需验证。4) 经济数据处于空窗期，2 月 CPI 同比或有望转正，活跃资本市场&稳增长政策等仍需观望，从理顺贷款利率与债券收益率等市场利率关系、保障政府债券顺利发行角度出发，我们认为贷款利率仍有调整空间、建议关注货币政策的配合情况。

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。中长期央企债券票息尚可，建议关注相关机会。二永债等待调整后的机会，后续关注节后资金面情况，以及 3 月供给放量、政策预期和季末银行考核影响。

转债策略方面，近期市场底部信号有所增多，目前转债的期权价格在近年来低位，股性估值及隐含波动率处在 21 年 8 月以来偏低位置，债性估值虽已低于 18 年低点，但主要受到债底近年抬升以及近期转债下跌显著的影响，此外，剔除双高后中低价券（115 元以下）占比超过 7 成，在 19 年下半年以来高位。策略上建议防守策略打底，逐步跟随权益市场机会提高组合弹性，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：1 月社融好于预期，2 月以来产需季节性走弱，CPI 同比或转正。

1 月新增社融 6.5 万亿元、好于 wind 一致预期值 7100 多亿元，主要拉动项是未贴现银行承兑汇票和企业债。2 月以来中观高频数据显示：百城土地成交面积同比下降、30 城商品房成交面积同比环比降幅均扩大，出口综合指数陡升；钢材周度产量和沿海八省日耗煤量季节性下降，行业开工率表现分化。物价方面，预计 2 月 CPI 同比或转正，PPI 同比降幅或继续缩小。

● 利率债市场回顾：1) 资金利率：节前一周央行净投放资金-3740 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，存单量价齐跌。3) 二级市场：2/2-2/9，1Y 国债/10Y 国债利率上行 4BP/1BP。

● 信用债市场回顾：1) 一级发行：节前一周主要信用债品种净融资转净偿还。2) 二级市场：交投减少；收益率与信用利差均下行。3) 评级上调的发行人有 4 家，评级下调的发行人有 6 家，新增违约债券 2 只，无新增违约主体。

● 可转债市场回顾：1) 转债指数上涨 1.37%，成交量环比上涨 37.99%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 1.33%。同期主要股指上涨。2) 从板块来看，所有板块均上涨。3) 估值上涨，百元溢价率上涨至 21.81%，纯债 YTM 均值下跌。

● 海外债市回顾：1) 经济与政策：美国 1 月 CPI 高于预期。CME 预测美联储到 3 月、5 月累计降息 25BP 概率分别为 10.5%、33.7%。2) 二级市场：2/2-2/16，10Y 美债利率上行 27BP 至 4.3%，全球信用债指数分化。

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

目录

1. 债市展望：窄幅震荡行情，逢调整关注机会	5
2. 基本面：产需季节性走弱，CPI 同比有望转正	6
3. 利率债	8
3.1 货币市场：资金利率分化，票据利率上行.....	8
3.2 一级发行：净供给减少，存单量价齐跌.....	9
3.3 二级市场：10Y 国债利率维持 2.4%-2.45%区间震荡.....	11
4. 信用债	12
4.1 一级发行：净融资转净偿还	12
4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差双下行	13
4.3 信用评级调整及违约跟踪	15
5. 可转债	16
5.1 转债指数上涨	16
5.2 估值上涨，纯债 YTM 均值下跌	18
5.3 条款与一级市场	18
6. 海外债市	21
6.1 主权债和信用债市场	21
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.....	25
信息披露	27

图目录

图 1	社融各分项当月值 (亿元)	6
图 2	CPI 环比 (%)	8
图 3	PPI 环比 (%)	8
图 4	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 2 月 9 日)	9
图 5	隔夜回购利率 (%)	9
图 6	七天回购利率 (%)	9
图 7	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)	9
图 8	国股银票转贴现利率 (%)	9
图 9	国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)	10
图 10	各期限固息国开债认购倍数 (倍)	10
图 11	各期限固息国债认购倍数 (倍)	10
图 12	同业存单发行量和净融资额 (亿元)	11
图 13	1 年期 AAA 存单到期收益率 (%)	11
图 14	利率债收益率 (%)	11
图 15	主要信用债品种成交情况 (亿元)	14
图 16	3 年期中票收益率走势 (%)	14
图 17	3 年期中票信用利差 (BP)	14
图 18	中票等级利差走势 (BP)	14
图 19	中票期限利差走势 (BP)	14
图 20	各主要指数节前一周涨跌幅 (%)	16
图 21	转债市场成交额 (亿元, 日度)	16
图 22	个券周涨跌幅前 20 位 (%)	17
图 23	个券周涨跌幅后 20 位 (%)	17
图 24	转债和申万一级行业周涨跌幅 (%)	17
图 25	转股溢价率和纯债溢价率 (%)	18
图 26	主要价格区间个券的转股溢价率 (%)	18

表目录

表 1	信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 2 月 9 日）	6
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2024/2/16，汽车周度销量数据为 24/1/29-24/1/31 日均值）	7
表 3	基建高频数据表现（截至 24/2/16）	7
表 4	2 月 5 日至 2 月 17 日财政金融政策梳理	8
表 5	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 2 月 16 日）	10
表 6	国开债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（2/9 较 2/2）	12
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）（只）	12
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）（只）	13
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）（只）	13
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（2/9 较 2/2）	15
表 11	评级上调行动（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）	15
表 12	评级下调行动（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）	16
表 13	新增债券违约情况（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）	16
表 14	转债分类指数的涨跌幅情况	17
表 15	转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）	18
表 16	存续流通已公告赎回转债情况	18
表 17	存续公告不赎回转债情况（亿元）	19
表 18	22 年以来存续公告不下修转债情况（亿元）	20
表 19	批文+过会转债（截至 2 月 8 日）	21
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）	22
表 22	各市场经济数据（欧洲）	23
表 23	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	24
表 24	转债和 EB 特殊条款概览（2024 年 2 月 8 日）	25
表 25	待发转债列表（截至 2024 年 2 月 8 日）	26

1. 债市展望：窄幅震荡行情，逢调整关注机会

利率债策略：或窄幅震荡行情，逢调整关注机会。短期看债市利率继续下降的空间不大，但从经济基本面来看利率大幅上行的动机仍显不足，我们认为短期看债市或呈现窄幅震荡格局，主要理由是：1) 春节后资金面仍存变数，关注央行操作。一方面，央行 23Q4 货政报告指出“引导市场利率围绕政策利率波动”，而 2 月以来 DR007 均值水平为 1.89%，在政策利率上方约 9BP，以及近几年春节后资金利率走势大多均衡偏松；另一方面，今年年初以来美元兑人民币汇率上行，资金防空转，春节后政府债净供给节奏有可能加快。2) 需求端仍在债市开门红配置窗口期，但春节后政府债净供给压力或将提升。3) 1 月社融-M2 增速差已转正、M1-M2 倒挂明显收敛，除了春节错位影响，也显示资金活性在缓慢修复，后续需进一步观察数据改善的持续性。4) 经济数据处于空窗期，2 月 CPI 同比或有望转正，再结合股市情况来看，活跃资本市场、稳增长方面的政策仍需观望；从理顺贷款利率与债券收益率等市场利率关系的角度出发，贷款利率仍有调整空间；以及“搭配运用多种货币政策工具，保障政府债券顺利发行”¹，可关注货币政策的配合情况。债市策略方面，3-5Y 利率债和 10Y 国开债（10Y 国开债隐含税率已上行至近三年以来 53%分位数水平）性价比相对突出，建议长端逢调整关注机会。1Y 股份行存单发行利率 2.3%（2/9）、下行需资金面进一步宽松来配合，关注央行节后操作。

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，预计二永波段空间和进一步下沉性价比有限，等待调整后的机会，后续关注节后资金面情况，以及 3 月供给放量、政策预期和季末银行考核影响。

转债策略方面，近期市场偏底部信号较多，目前转债的期权价格在近年来低位，股性估值及隐含波动率处在 21 年 8 月以来偏低位置，债性估值虽已低于 18 年低点，但主要受到债底近年抬升以及近期转债下跌显著的影响，此外，剔除双高后中低价券（115 元以下）占比目前超过 7 成，在 19 年下半年以来高位。策略上建议防守策略打底，逐步跟随权益市场机会提高组合弹性，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：神码、博实、淮 22、恒邦、柳工转 2、牧原、洁美、金宏、浦发、苏租转债。

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5238308/2024020819543887239.pdf>

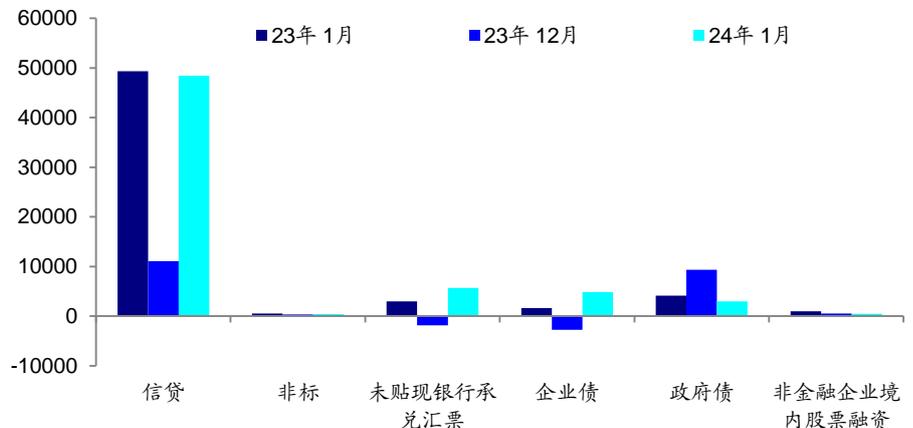
表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至2月9日)

2月9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	2.45	2.46	2.51	2.54	2.55	2.61	2.40	2.50	2.55	2.45	2.52	2.59
	2年期	2.55	2.56	2.63	2.59	2.61	2.71	2.50	2.61	2.70	2.55	2.63	2.71
	3年期	2.65	2.66	2.74	2.70	2.72	2.82	2.58	2.70	2.85	2.63	2.71	2.81
	4年期	2.72	2.76	2.87	2.77	2.79	2.95	2.63	2.76	2.91	2.68	2.76	2.90
	5年期	2.76	2.80	2.93	2.79	2.83	3.03	2.73	2.87	3.02	2.74	2.82	2.95
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	33	27	11	35	28	6	47	42	28	66	52	36
	2年期	12	12	5	12	11	0	10	6	2	19	12	5
	3年期	8	2	0	2	2	0	7	1	0	14	4	2
	4年期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0
	5年期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	44	27	10	45	35	10	71	71	55	84	71	48
	2年期	0	0	0	0	1	1	0	0	2	2	0	0
	3年期	1	0	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0
	4年期	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0
	5年期	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	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	2.43	2.53	2.58	2.55	2.61	2.68	2.54	2.62	2.68	2.35	2.42	2.49
	2年期	2.50	2.62	2.67	2.65	2.72	2.82	2.67	2.76	2.89	2.44	2.51	2.60
	3年期	2.59	2.72	2.86	2.71	2.80	2.98	2.74	2.99	3.05	2.51	2.59	2.69
	4年期	2.64	2.77	2.93	2.77	2.88	3.27	2.89	3.09	3.35	2.54	2.62	2.75
	5年期	2.74	2.87	3.03	2.87	2.98	3.39	2.99	3.27	3.47	2.62	2.70	2.86
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	69	55	33	47	18	3	34	21	8	58	54	35
	2年期	18	11	1	17	1	0	9	1	1	20	10	1
	3年期	9	4	1	4	0	0	1	2	1	37	16	2
	4年期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	22	7	7
	5年期	2	0	0	0	0	0	0	0	0	12	7	8
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	84	76	65	58	25	7	54	35	24	93	93	82
	2年期	0	0	0	1	1	1	0	1	2	3	1	2
	3年期	1	2	2	0	0	1	0	5	2	20	13	0
	4年期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	31	16	20
	5年期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	23	16	22

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：产需季节性走弱，CPI同比有望转正

24年1月社融同比增速持平在9.5%，新增社融6.5万亿元、好于wind一致预期值7100多亿元。其中，信贷强调合理增长、均衡投放，故今年1月新增人民币贷款4.84万亿元、同比少增913亿元²，政府债发行节奏放缓，1月净融资仅2947亿元、同比少1193亿元，信贷和政府债是社融的主要拖累项；而未贴现的银行承兑汇票增加5635亿元、同比多增2672亿元，以及企业债券净融资4835亿元、同比多3197亿元，二者是社融的主要拉动项。

图1 社融各分项当月值(亿元)


资料来源：Wind，海通证券研究所

² <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5238564/index.html>

2月以来中观高频数据显示产需两端季节性走弱。具体来看，百城土地成交面积同比下降、30城商品房成交面积同比环比降幅均扩大，出口SCFI和CCFI综合指数陡升；钢材周度产量下降，沿海八省日耗煤量季节性下降，行业开工率表现分化，其中高炉开工率先下后上、而汽车半钢胎开工率下降、PTA产业链负荷率整体下降。

表2 中观高频经济数据表现（截至2024/2/16，汽车周度销量数据为24/1/29-24/1/31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 (%)	24年1月均值	24年2月均值	2月环比 (%)	2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	2/16	4.04	-96.22	-98.45	26.16	11.33	-56.70	-71.84		0%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	2/11	183.68	-86.72	-88.62	1201.32	783.43	-34.79	-48.99		5%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	2/11	2.03	1.05	-1.96	3.77	1.51	-2.27	-2.41		10%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	1/31	11.08	-6.00	34.00	6.58	-	-	-		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	1/31	16.77	-1.00	22.00	6.71	-	-	-		/
出口	CCFI:综合指数	周	2/2	1464.81	4.41	31.96	1191.91	1464.81	22.90	32.72		81%
	SCFI:综合指数	周	2/9	2166.31	-2.32	117.68	2130.35	2192.02	2.90	123.48		76%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	2/9	92.62	0.00	4.09	90.96	92.62	1.67	2.65		91%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	2/8	41.93	-37.47	-38.06	71.59	54.50	-17.09	-7.22		24%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	2/9	81.90	0.00	7.07	82.63	81.90	-0.73	8.03		73%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	2/9	77.80	-2.58	9.61	83.93	79.08	-4.85	8.48		45%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	2/9	7.00	-13.42	-38.68	62.83	13.43	-49.40	-37.16		4%
	耗煤量(万吨)	日	2/7	167.60	-21.02	-10.52	222.99	184.54	-17.24	-4.39		40%
	钢材产量(万吨)	周	2/8	196.89	-8.72	-20.00	236.92	206.30	-12.92	-19.61		16%

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24/1/29-24/1/31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。

2月以来基建高频数据整体季节性走弱。

表3 基建高频数据表现（截至24/2/16）

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 (%)	24年1月均值	24年2月均值	2月环比 (%)	2月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率(%)	周	02/02	20.43	-7.52	8.87	29.92	20.43	-9.49	-1.05		36%
	水泥价格指数(点)	日	02/02	107.82	-1.02	-20.88	111.08	107.62	-3.11	-21.35		32%
	水泥库存比(%)	周	02/02	63.72	-0.53	-5.42	64.43	63.72	-0.71	-3.56		67%
	磨机运转率(%)	周	02/01	16.88	-8.28	5.71	27.44	16.88	-10.56	-3.33		31%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	02/09	3705.00	-0.32	-6.68	3878.86	3711.17	-4.32	-9.31		42%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	02/01	215.70	-3.23	-8.17	210.92	215.70	2.27	-15.95		5%
石油沥青	石油沥青装置开工率(%)	周	02/07	23.70	-3.70	-7.50	28.90	23.70	-5.20	-4.68		2%
	沥青期货库存(万吨)	周	02/09	7.84	20.43	5.29	6.06	6.93	14.23	-4.33		45%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	02/09	3689	0.08	-4.53	3680.59	3690.67	0.27	-4.33		86%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	02/16	8322	2.85	-6.19	8344.30	8241.58	-1.23	-7.97		74%
	LME铜总库存(万吨)	日	02/16	13.07	-4.49	101.58	15.72	13.74	-12.59	108.36		32%
全钢胎	全钢胎开工率(%)	日	02/08	20.13	-24.51	-42.14	57.09	32.39	-24.71	-42.63		6%

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。

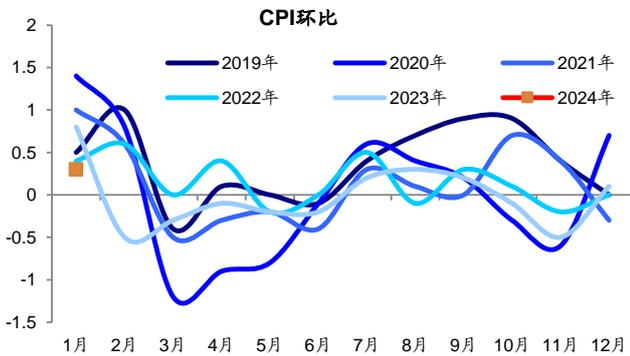
1月CPI同比降幅扩大至-0.8%，主要受上年同期春节错月高基数影响，其中食品烟酒类价格同比下降3.6%，影响CPI下降约1.04个百分点³；节日效应助力CPI环比读数继续上涨，服务业CPI环比和核心CPI环比涨幅均扩大。PPI同比降幅继续缩小，主要受国际大宗商品价格波动、国内部分行业进入传统生产淡季等因素影响。

预计2月CPI同比读数或转正、PPI降幅或继续缩小。受节假日和寒冷天气影响，2月以来猪肉、鲜菜和水果价格环比均上行，再结合23年同期低基数，我们预计2月

³ <https://mp.weixin.qq.com/s/qjsG6KHH11s5Clg2PcwCUw>

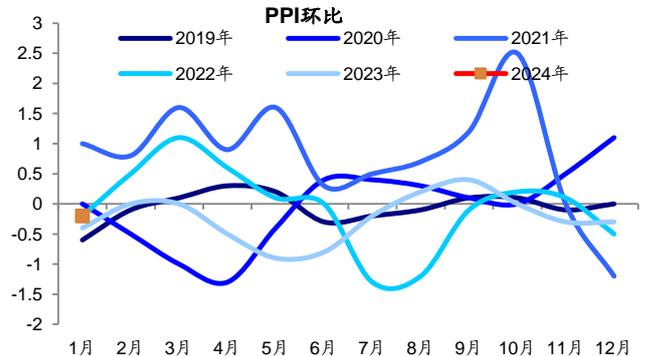
CPI 同比或将反弹、读数或将转正。2 月以来国内水泥和钢铁价格环比继续下降，国际原油价格环比继续走高，国内沥青、玻璃和油的价格环比均继续上涨，我们预计 2 月 PPI 同比降幅或将继续缩小。

图2 CPI 环比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图3 PPI 环比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

政策方面：提升存量贷款使用效率，引导信贷合理增长、均衡投放，按照大力发展直接融资的要求，合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系；理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系；引导市场利率围绕政策利率波动。

表4 2月5日至2月17日财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
2/8	2023 年四季度货币政策执行报告 ⁴	下一阶段货币政策主要思路...稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。 合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系 ，准确把握货币信贷供需规律和新特点， 引导信贷合理增长、均衡投放 ，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。加强政策协调配合，有效支持促消费、稳投资、扩内需，保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革，进一步完善贷款市场报价利率形成机制，发挥存款利率市场化调整机制作用，促进社会综合融资成本稳中有降。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能。 支持采取债务重组等方式盘活信贷存量，提升存量贷款使用效率 ...防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。持续有效防范化解中小金融机构、地方债务、房地产等重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线... 按照大力发展直接融资的要求，合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系 ...灵活有效开展公开市场操作，搭配运用多种货币政策工具，保障政府债券顺利发行，引导金融机构加强流动性风险管理，保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行...是 把握好利率、汇率内外均衡 ... 引导市场利率围绕政策利率波动 。落实存款利率市场化调整机制，着力稳定银行负债成本。发挥贷款市场报价利率改革效能... 理顺贷款利率与债券收益率等市场利率的关系 ，维护市场竞争秩序， 推动社会综合融资成本稳中有降 ...

资料来源：中国人民银行，海通证券研究所整理

3. 利率债

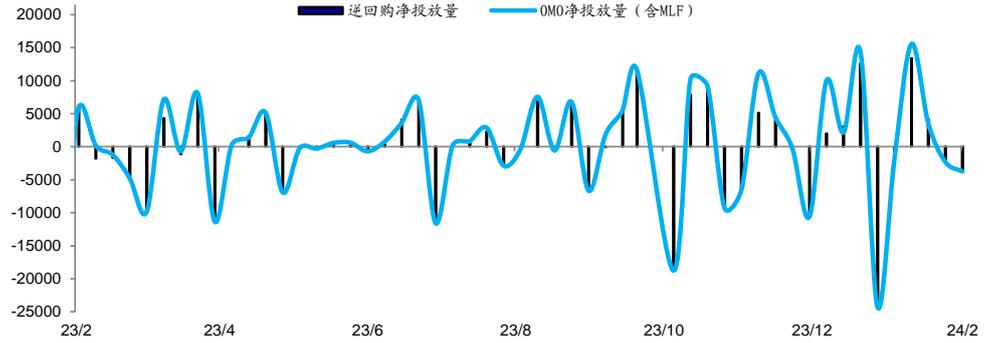
3.1 货币市场：资金利率分化，票据利率上行

节前一周（2/4 至 2/9，下同）央行净投放资金-3740 亿元。逆回购投放 13590 亿元，逆回购到期 17330 亿元。

资金利率分化，票据利率上行。与前一周（1/29 至 2/2，下同）相比，节前一周 R001 均值下行 6BP 至 1.80%，R007 均值下行 34BP 至 1.95%；DR001 均值上行 3BP 至 1.72%，DR007 均值上行 3BP 至 1.91%。3M 存单发行利率、FR007-1Y 互换利率先上后下；至 2 月 8 日，半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 1.65%、1.87%，较 2 月 2 日分别上行 4bp/上行 9bp。

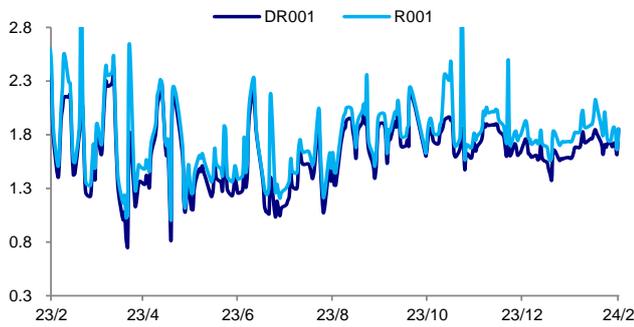
⁴ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5238308/2024020819543887239.pdf>

图4 每周公开市场投放规模（亿元，更新至2月9日）



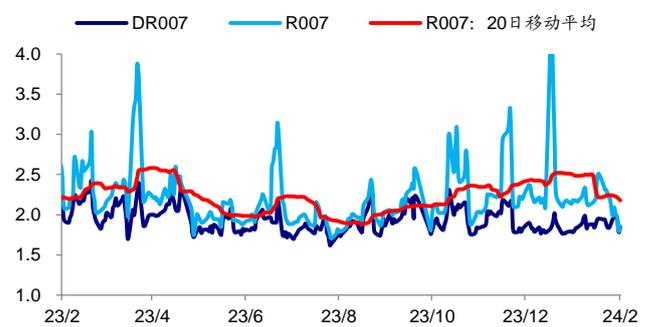
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 隔夜回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图6 七天回购利率（%）



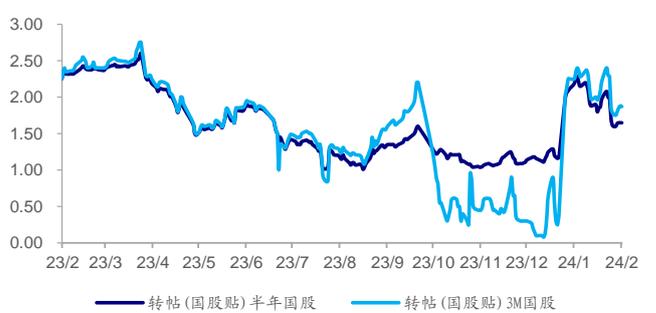
资料来源：WIND，海通证券研究所

图7 三个月存单发行利率和FR007-1Y 互换利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

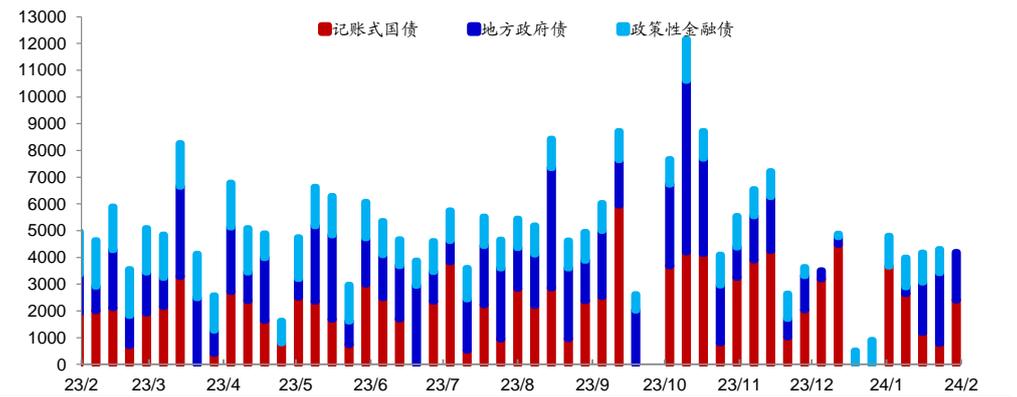
图8 国股银票转贴现利率（%）



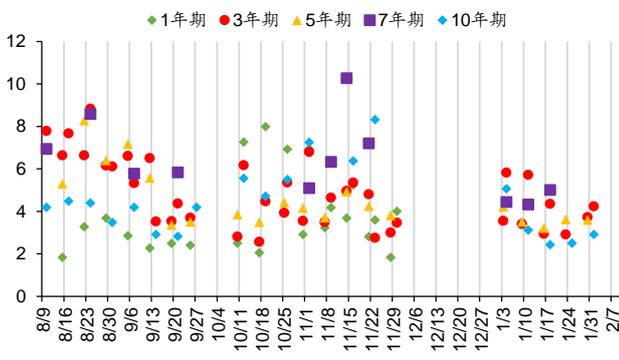
资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 一级发行：净供给减少，存单量价齐跌

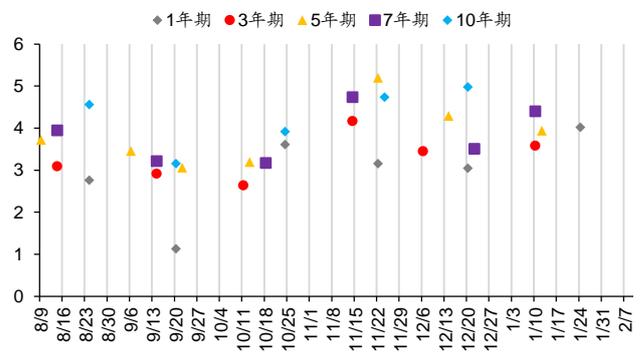
节前一周（2/5-2/11，下同），利率债净融资额-1155 亿元，较前一周（1/29-2/4，下同）环比减少 1651 亿元。节前一周利率债总发行量 4188 亿元，较前一周环比减少 106 亿元。截至 2 月 16 日，未来一周（2/19-2/25）国债、地方政府债分别计划发行 1980 亿元、758 亿元。

图9 国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 各期限固息国债认购倍数（倍）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图11 各期限固息国债认购倍数（倍）


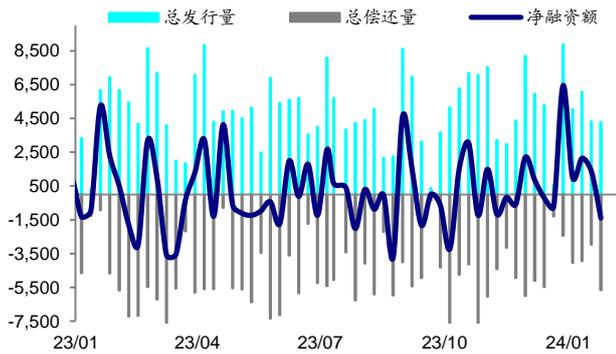
资料来源：WIND，海通证券研究所

国债需求一般。
表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至2月16日）

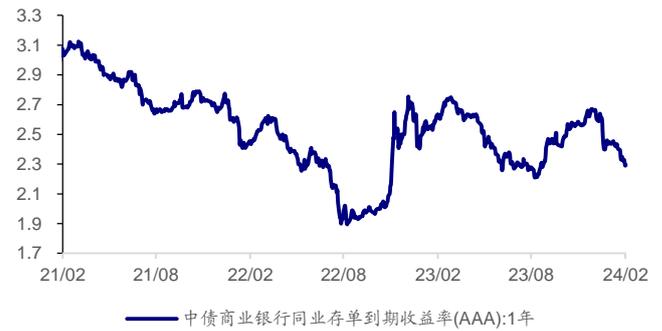
发行起始日	债券简称	计划发行 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	中标利率 (%)	招标 标的	发行前一日 二级市场利率 (%)	发行当日 二级市场利率 (%)	认购倍数 (倍)	认购倍数描 述
国债+政金债：节前一周已发行		2400	2400							
2024/2/7	23 附息国债 27(续 2)	990	990	2	2.10	价格	2.17	2.14	3.43	一般
2024/2/7	24 贴现国债 08	200	200	63D	1.40	价格	1.71	1.71	2.48	一般
2024/2/7	23 附息国债 28(续 2)	910	910	7	2.39	价格	2.45	2.41	4.64	尚可
2024/2/7	24 贴现国债 09	300	300	91D	1.48	价格	1.76	1.74	2.48	一般
国债、政金债未来一周计划发行：		1980、0								
2024/2/21	24 附息国债 01(续发)	990		5		价格				
2024/2/21	24 附息国债 02(续发)	990		1		价格				
地方债	未来一周计划发行	758								

资料来源：Wind，海通证券研究所，红色标记是一级市场招投标需求较好的债券

存单量价齐跌。 节前一周，同业存单发行 4273 亿元，较前一周环比减少 53 亿元；到期 5668 亿元；净融资额-1395 亿元，较前一周环比减少 2750 亿元；2 月 9 日 1 年期 AAA 存单到期收益率为 2.30%，较 2 月 2 日下行 6BP。

图12 同业存单发行量和净融资额（亿元）


资料来源：WIND，海通证券研究所

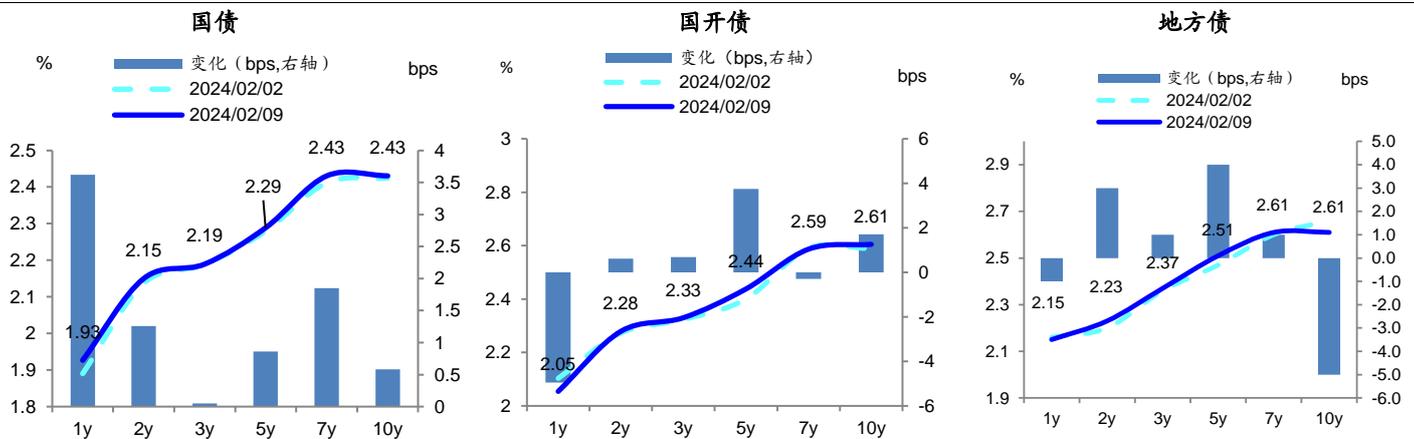
图13 1年期 AAA 存单到期收益率（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3 二级市场：10Y 国债利率维持 2.4%-2.45%区间震荡

节前一周股债跷跷板效应继续显现，10Y 国债利率在 2.4%-2.45%区间震荡，短债利率小幅上行。2月5日央行降准如期落地，释放长期资金约1万亿元，节前资金面维持平稳偏松，叠加股债跷跷板效应和配置需求仍强，10Y 国债利率于5日达到2.40%的低点。6日股市走强压制债市情绪，叠加止盈情绪升温，10Y 国债利率大幅回调至2.45%，随后在2.42%-2.44%中窄幅震荡。

具体来看，与2月2日相比，至2月9日1年期国债收益率上行4BP至1.93%，10年期国债收益率上行1BP至2.43%；1年期国开债收益率下行5BP至2.05%，10年期国开债收益率上行2BP至2.61%。

图14 利率债收益率（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

3M、1Y 国债利率所处分位数分别下降/上升；3Y-1Y 国债期限利差所处分位数大幅降至 28pcts，其余关键期限利差整体变动不大且仍处于历史较低水平。隐含税率变动分化。其中，10Y 国开债隐含税率由 6.32%上行至 6.71%，位于 53%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（2/9 较 2/2）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.89	2.16	2.45	2.60	2.80	2.81	3.27
	最新水平	1.71	1.93	2.19	2.29	2.43	2.43	2.65
	最新分位数	27	21	1	1	1	1	1
	经调整后分位数	54	54	46	26	10	8	1
国开债	中位数	1.96	2.31	2.60	2.79	3.01	3.01	3.40
	最新水平	1.90	2.05	2.33	2.44	2.59	2.61	2.71
	最新分位数	40	20	5	1	0	1	1
	经调整后分位数	72	52	38	22	2	5	1
		期限利差						
		3年-1年	5年-3年	10年-5年	10年-1年	30年-10年		
国债	中位数 (bp)	32	17	18	66	48		
	最新水平 (bp)	26	10	14	50	22		
	最新分位数 (%)	28	7	18	14	1		
	前一期分位数 (%)	43	4	19	18	1		
国开债	中位数 (bp)	38	17	21	77	40		
	最新水平 (bp)	28	11	17	55	11		
	最新分位数 (%)	25	9	20	16	0		
	前一期分位数 (%)	15	2	33	13	1		
		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
		国开债隐含税率 (%)						
	中位数	5.65	6.54	6.16	6.85	6.33	4.18	
	最新利率水平	6.21	6.06	6.13	6.08	6.71	2.22	
	最新分位数	59	41	50	39	53	8	

注：数据为滚动三年分位数；“经调整分位数”指市场利率减去 OMO 利率后计算的分位数
 资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 信用债

4.1 一级发行：净融资转净偿还

根据 Wind 统计，节前一周短融发行 350.9 亿元，到期 449.3 亿元，中票发行 331.2 亿元，到期 255.8 亿元；企业债到期 32.5 亿元；公司债发行 82.9 亿元，到期 409.1 亿元。节前一周主要信用债品种共发行 765 亿元，到期 1146.7 亿元，净偿还 381.7 亿元，由前一个交易周（1 月 29 日-2 月 2 日）的净融资 1148.3 亿元转为净偿还。

从主要发行品种来看，节前一周共发行短融超短融 47 只，中期票据 39 只，公司债发行 10 只，企业债发行 0 只，发行数量较前一周的 311 只有所下降。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 46.88%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 25%，其次为综合类发行人，占比为 23.96%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	17	0	0	0	17
1	30	1	0	0	31
2	0	1	3	0	4
3	0	5	15	0	20
5	0	3	17	0	20
6	0	0	0	0	0
7	0	0	0	0	0
10	0	0	3	0	3

30	0	0	1	0	1
总计	47	10	39	0	96

注：数据截至 2024 年 2 月 9 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 2 月 5 日-2 月 9 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	24	2	19	0	45
AA+	20	3	12	0	35
AA	3	5	8	0	16
总计	47	10	39	0	96

注：数据截至 2024 年 2 月 9 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

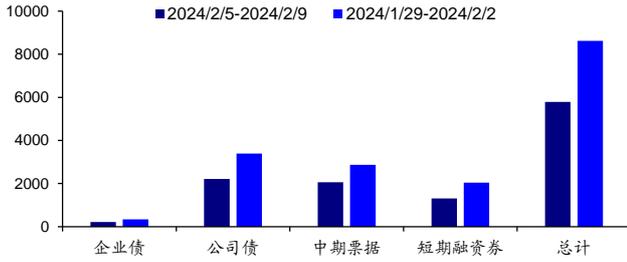
表9 近期公告发行债券的行业分布（2024 年 2 月 5 日-2 月 9 日）（只）

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	1	3	0	0	4
综合	7	3	13	0	23
制造业	7	0	0	0	7
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	3	0	0	0	3
批发和零售业	7	0	1	0	8
农、林、牧、渔业	0	0	1	0	1
金融业	1	1	1	0	3
交通运输、仓储和邮政业	2	1	1	0	4
建筑业	9	2	13	0	24
房地产业	3	0	3	0	6
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5	0	4	0	9
采矿业	0	0	2	0	2
总计	47	10	39	0	96

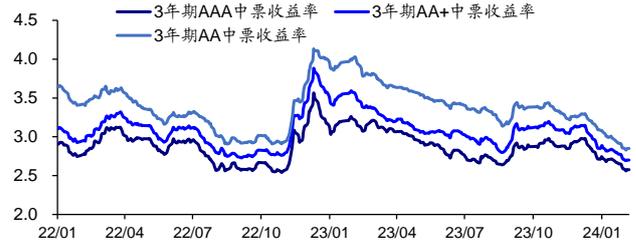
注：数据截至 2024 年 2 月 9 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差双下行

节前一周（2 月 5 日-2 月 9 日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 5788.68 亿元，较前一交易周（1 月 29 日至 2 月 2 日）8622.36 亿元的成交减少了 2833.68 亿元。中票收益率下行，具体来看，与 2 月 2 日相比，2 月 9 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 0.97BP 至 2.58%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 0.97BP 至 2.7%，3 年期 AA 中票收益率下行 0.47BP 至 2.85%。

图15 主要信用债品种成交情况 (亿元)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 2 月 9 日

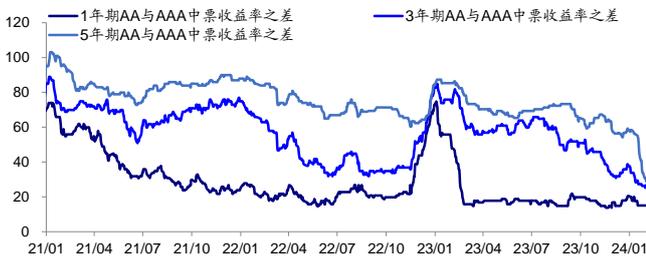
图16 3 年期中票收益率走势 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 2 月 9 日

中短期票据与国开债利差多数下行, 各等级 1 年期中票利差均略微回升, 3 年期与 5 年期利差明显下降, 尤其是 5 年期各等级利差几近为 3 年来最低水平; 期限利差多数上行, 各等级中票的 3 年与 1 年利差、5 年与 1 年利差历史分位数有所回升, 5 年与 3 年利差涨跌参半, 整体均接近 3 年来低点; 等级利差涨跌参半, 5 年期 AA 与 AA+、AA 与 AAA 等级利差为 3 年来最低水平。

图17 3 年期中票信用利差 (BP)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 2 月 9 日

图18 中票等级利差走势 (BP)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 2 月 9 日

图19 中票期限利差走势 (BP)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 2 月 9 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (2/9 较 2/2)

	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)	34.89	35.09	46.04	45.90	53.08	71.48	56.94	94.82	120.11
最新水平 (BP)	34.29	24.69	28.97	44.32	37.01	42.78	49.32	52.01	57.78
较上期变动 (BP)	0.42	-1.65	-6.25	0.41	-1.65	-5.25	0.41	-1.15	-6.25
最新分位数 (%)	46.50	6.50	0.10	41.80	0.50	0.00	28.10	0.20	0.00
上期分位数 (%)	44.00	8.90	8.10	39.70	1.70	1.40	26.50	0.70	0.70

	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)	38.14	47.08	70.02	28.43	34.82	44.25	67.47	82.03	116.21
最新水平 (BP)	18.02	20.31	30.31	15.06	16.55	16.55	33.08	36.86	46.86
较上期变动 (BP)	3.56	3.57	4.07	-1.53	-0.53	-2.03	2.03	3.04	2.04
最新分位数 (%)	7.00	4.30	3.40	2.70	0.90	0.00	4.20	1.90	1.00
上期分位数 (%)	2.70	0.90	0.70	6.10	1.30	0.70	2.10	0.10	0.00

	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	10.79	21.76	39.00	17.87	57.89	48.00	23.91	73.31
最新水平 (BP)	5.00	10.03	15.03	15.00	12.32	27.32	15.00	13.81	28.81
较上期变动 (BP)	0.00	-0.01	-0.01	0.50	0.00	0.50	-1.00	1.00	0.00
最新分位数 (%)	7.50	25.70	6.70	2.90	1.40	1.40	0.00	0.60	0.00
上期分位数 (%)	4.10	27.90	7.90	2.50	1.40	0.70	0.90	0.00	0.00

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 2 月 9 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

节前一周评级上调的发行人有 4 家，分别为苏州高新旅游产业集团有限公司、杭州滨江城建发展有限公司、安徽省交通控股集团有限公司、四川发展(控股)有限责任公司。

苏州高新旅游产业集团有限公司，非城投平台，来自文化、体育和娱乐业。上海新世纪于 2024 年 2 月 6 日将其主体评级由 AA-上调至 AA，评级展望为稳定，调整原因为：高新旅游下属核心主题乐园品牌知名度和运营成熟度提升；旅游行业景气度回升，高新旅游经营表现明显改善。

杭州滨江城建发展有限公司，城投平台，来自建筑业。上海新世纪于 2024 年 2 月 5 日将其主体评级由 AA 上调至 AA+，评级展望为稳定，调整原因为：杭州高新区(滨江)经济逐年增长，综合实力保持杭州市内领先地位，为滨江城建业务开展提供了良好的外部环境；得益于政府及股东较大力度支持，滨江城建在杭州高新区(滨江)城市建设领域业务重要性得以强化，权益资本及利润水平均扩增；滨江城建外部筹资可获得股东等关联方信用支持，存量债务期限结构较优；同时公司货币资金储备增加，即期债务偿付能力提升。

表11 评级上调行动 (2024 年 2 月 5 日-2 月 9 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
苏州高新旅游产业集团有限公司	文化、体育和娱乐业	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2024/2/6	AA	稳定	AA-	23 苏高旅游 MTN001
杭州滨江城建发展有限公司	建筑业	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2024/2/5	AA+	稳定	AA	21 滨江 01
安徽省交通控股集团有限公司	交通运输、仓储和邮政业	惠誉国际信用评级有限公司	2024/2/5	A	稳定	A-	19 皖交控 MTN001A
四川发展(控股)有限责任公司	综合	惠誉国际信用评级有限公司	2024/2/5	A	稳定	A-	23 川发展 MTN001A

资料来源：WIND，上海新世纪、惠誉、海通证券研究所

节前一周评级下调的发行人有 6 家，分别为上海城地香江数据科技股份有限公司、思创医惠科技股份有限公司、红相股份有限公司、岭南生态文旅股份有限公司、海通证券股份有限公司、青岛海发国有资本投资运营集团有限公司。

表12 评级下调行动 (2024年2月5日-2月9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
上海城地香江数据科技股份有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2024-02-07	BBB	负面	A-	城地转债
思创医惠科技股份有限公司	制造业	中证鹏元资信评估股份有限公司	2024-02-07	BB	负面	BBB-	思创转债
红相股份有限公司	制造业	联合资信评估股份有限公司	2024-02-07	A-	负面	A+	红相转债
岭南生态文旅股份有限公司	水利、环境和公共设施管理业	联合资信评估股份有限公司	2024-02-07	A-	负面	A	岭南转债
海通证券股份有限公司	金融业	标准普尔评级服务公司	2024-02-07	BBB	负面	BBB	23海通08
青岛海发国有资本投资运营集团有限公司	批发和零售业	惠誉国际信用评级有限公司	2024-02-05	BB+	稳定	BBB-	21西海发展PPN002

资料来源: WIND, 上海新世纪、中证鹏元、联合资信、标普、惠誉, 海通证券研究所

节前一周新增展期债券 2 只, 为 20 宝龙 04、H6 雏鹰 02。节前一周无新增违约主体。

表13 新增债券违约情况 (2024年2月5日-2月9日)

债券简称	违约、展期日期	企业名称	违约类型	债券余额 (亿元)	企业性质	是否上市	所属行业
20 宝龙 04	2024-02-07	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	展期	78.00	外商独资企业	否	房地产开发
H6 雏鹰 02	2024-02-06	雏鹰农牧集团股份有限公司	展期	6.40	民营企业	否	食品加工与肉类

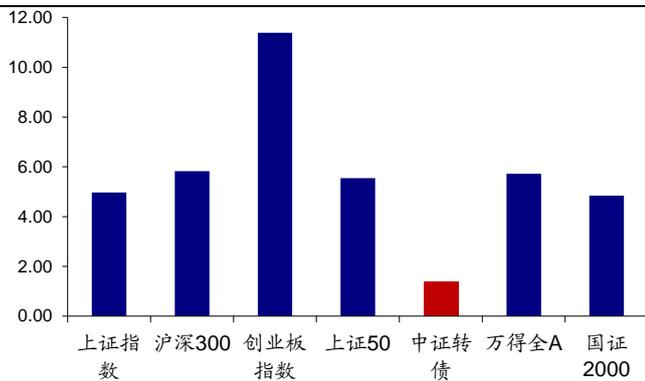
资料来源: WIND, 海通证券研究所

5. 可转债

5.1 转债指数上涨

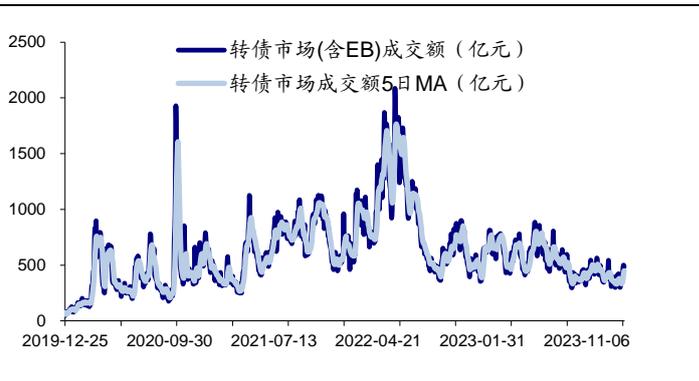
节前一周中证转债指数上涨 1.37%，周日均成交量（包含 EB）465.33 亿元，环比上涨 37.99%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 1.33%。同期沪深 300 指数上涨 5.83%、创业板指数上涨 11.38%、上证 50 上涨 5.54%、国证 2000 上涨 4.84%。

图20 各主要指数节前一周涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图21 转债市场成交额 (亿元, 日度)

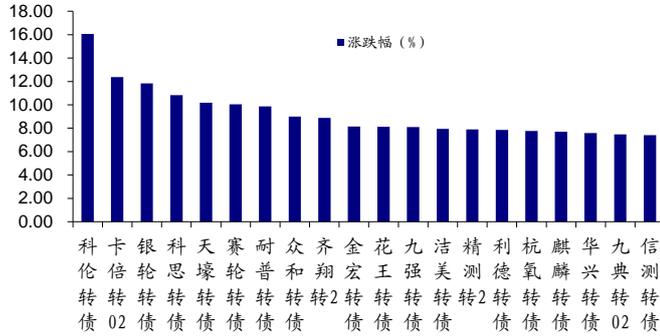


资料来源: WIND, 海通证券研究所

个券表现, 涨多跌少。个券 316 涨 2 平 232 跌。个券涨幅前 5 位分别是科伦转债 (16.06%)、卡倍转 02 (12.38%)、银轮转债 (11.84%)、科思转债 (10.83%)、天壕转债 (10.18%)。跌幅前 5 位分别是溢利转债 (-11.92%)、雅创转债 (-10.81%)、中装转 2 (-10.01%)、广电转债 (-9.51%)、盛路转债 (-8.68%)。

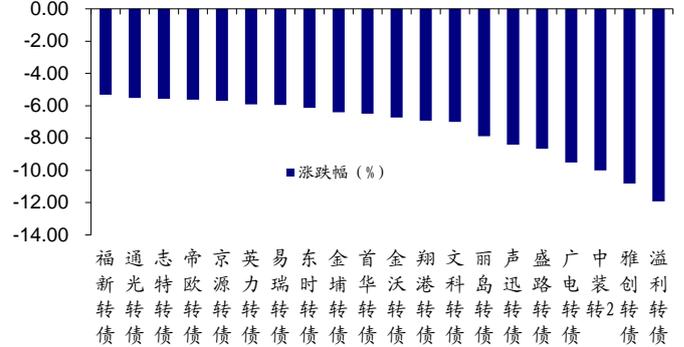
正股表现，涨多跌少。正股 326 涨 2 平 222 跌。正股涨幅前 5 位分别是信测标准 (24.85%)、齐翔腾达 (24.34%)、道通科技 (23.64%)、海亮股份 (22.92%)、环旭电子 (22.63%)。跌幅前 5 位分别是英力股份 (-27.18%)、翔港科技 (-26.27%)、中装建设 (-25.93%)、瀛通通讯 (-25.24%)、东方时尚 (-25.24%)。

图22 个券周涨跌幅前 20 位 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图23 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，高价券、混合券、中盘券上涨幅度较大。节前一周低、中、高价券分别变动 0.70%、1.42%和 3.24%；债性、混合性、股性券分别变动 1.06%、2.23%和 1.43%；小盘、中盘、大盘券分别变动 1.30%、2.76%和 0.90%。

从板块来看，所有板块均上涨。周期(1.86%)、金融(1.01%)、必需消费(1.82%)、可选消费(1.99%)、环保建筑(1.85%)、电力交运(1.69%)、TMT(1.88%)、机械制造(1.89%)、医药(1.85%)板块上涨。

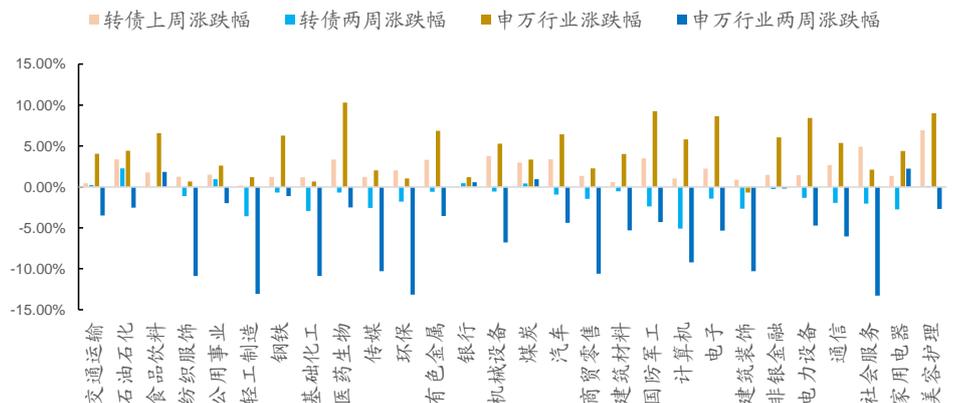
表14 转债分类指数的涨跌幅情况

	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 2.8)	-2.83%	-1.00%	-1.29%	-6.33%	-1.63%	-2.47%	-5.39%	-9.97%	-4.79%	-0.14%
上周涨跌幅 (2.5-2.8)	1.33%	0.70%	1.42%	3.24%	1.06%	2.23%	1.43%	1.30%	2.76%	0.90%
分行业										
	全样本 (包含公募EB)	周期	金融	必需消费	可选消费	环保建筑	电力交运	TMT	机械制造	医药
2024年以来涨跌幅 (截至 2.8)	-2.83%	-4.00%	-1.61%	-3.94%	-4.25%	-3.87%	-3.23%	-4.58%	-4.00%	-3.87%
上周涨跌幅 (2.5-2.8)	1.33%	1.86%	1.01%	1.82%	1.99%	1.85%	1.69%	1.88%	1.89%	1.85%

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24 转债和中万一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.2 估值上涨，纯债 YTM 均值下跌

估值上涨，纯债 YTM 均值下跌。截至 2 月 8 日，百元溢价率为 21.81%，同比上涨 2.14 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.59%，同比下跌 0.1 个百分点。

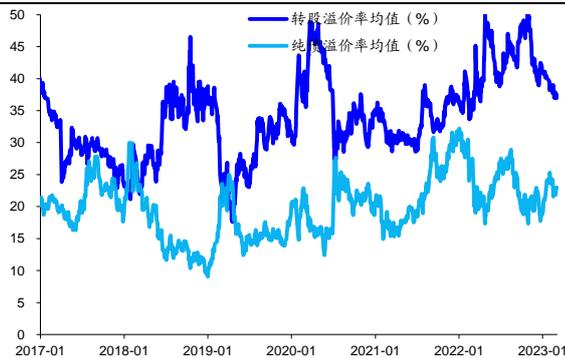
表15 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

	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	115.47	115.95	88.87	20.16	2.28	50.72	22.54	12.43	7.26
近1年的移动均值	116.88	119.91	85.07	25.51	1.94	65.50	30.13	18.63	11.94
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/2/2	108.85	107.62	71.08	19.67	2.69	82.54	19.75	12.93	1.22
2024/2/8	110.20	109.08	73.87	21.81	2.59	75.79	27.51	12.86	0.57
变动	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↓	↓
17年以来分位数	33%	38%	0%	66%	57%	100%	73%	60%	39%

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

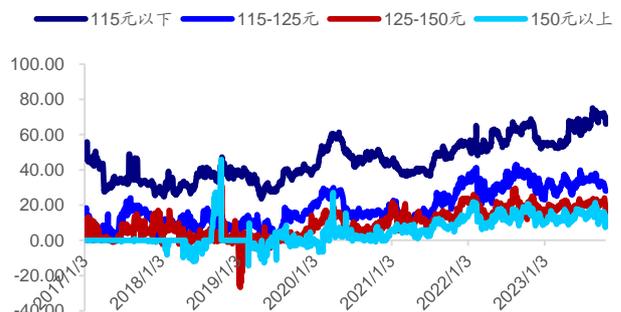
其中价格 115 元以下转债的转股溢价率均值 75.79%，环比下跌 6.75 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 27.51%，环比上涨 7.75 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 12.86%，环比下跌 0.07 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 0.57%，环比下跌 0.65 个百分点。

图25 转股溢价率和纯债溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图26 主要价格区间个券的转股溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.3 条款与一级市场

目前有 497 只个券进入转股期，其中盛路、赛轮等 4 只转债转股超过 90%，万顺、鸿达等 4 只转债转股超过 80%，花王、长信等 18 只转债转股超过 70%，长久、锦鸡等 7 只转债转股超过 60%，科伦、福能等 14 只转债转股超过 50%。

赎回方面，赛轮、文灿等 25 只转债触发赎回。节前一周无转债发布赎回公告。

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	2024-02-26	0.68	B-	建筑
赛轮转债	赛轮轮胎	2024-02-22	1.29	AA	基础化工

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2 月 8 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	思捷转债	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	永晶转债	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三城B1	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	惠诚转债	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	苏利转债	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	远光转债	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2月8日

下修方面, 目前已有 305 只转债触发下修。节前一周今飞转债、德尔转债、天阳转债、世运转债、思创转债、红相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)

Table with columns: 代码, 名称, 最近一次公告不下修日期, 金额, 评级, 不下修截止日期, 代码, 名称, 最近一次公告不下修日期, 金额, 评级, 不下修截止日期, 代码, 名称, 最近一次公告不下修日期, 金额, 评级, 不下修截止日期. Lists various convertible bonds and their status.

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至2月8日

审批方面, 节前一周聚赛龙(2.5亿元)、欧陆通(6.45亿元)、华康医疗(7.5亿元)转债拿到批文。

截至2024年2月8日, 待发新券共2165.06亿元, 共153只(待发转债详见附表2)。其中批文+过会的转债325.28亿元, 共32只。

表19 批文+过会转债（截至2月8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
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	万凯新材	过会	27.00	基础化工
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	国检集团	过会	8.00	社会服务
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	豪能股份	过会	5.50	汽车
集智股份	批文	2.55	机械设备	天润乳业	过会	9.90	食品饮料
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	洛凯股份	过会	4.03	电力设备
远信工业	批文	2.86	机械设备	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
聚赛龙	批文	2.50	基础化工	领益智造	过会	21.37	电子
华康医疗	批文	7.50	医药生物	豫光金铅	过会	14.70	有色金属
欧陆通	批文	6.45	电力设备	聚合顺	过会	3.38	基础化工
和邦生物	过会	46.00	基础化工	瑞联新材	过会	10.00	电子
旭升集团	过会	28.00	汽车	泰瑞机器	过会	3.38	机械设备

资料来源：Wind，海通证券研究所

6. 海外债市

6.1 主权债和信用债市场

表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	2月2日	2月16日	今年以来	本月	两周变动		2月1日	2月15日	今年以来	本月	两周变动	
美洲	美国	1年期	4.810	4.980	18.0	25.0	17.0	高收益债券指数	818.8	816.5	0.39	-0.04	-0.27
		2年期	4.360	4.640	31.0	37.0	28.0						
		3年期	4.140	4.430	34.0	38.0	29.0						
		5年期	3.990	4.290	36.0	38.0	30.0						
		7年期	4.020	4.310	36.0	36.0	29.0						
		10年期	4.030	4.300	35.0	31.0	27.0						
欧洲	英国	1年期	4.962	4.886	12.3	6.9	-7.6	投资级债券指数	131.6	131.1	0.08	-0.27	-0.37
		10年期	3.895	4.132	41.3	23.7	23.7						
	法国	1年期	3.396	3.487	17.5	23.4	9.1	高收益债券指数	325.8	326.7	0.44	0.19	0.30
		10年期	2.742	2.877	28.2	21.5	13.5						
	德国	1年期	3.110	3.280	27.0	16.0	17.0	中债信用债总指数	212.8	213.1	0.67	0.13	0.11
		10年期	2.190	2.400	26.0	16.0	21.0						
亚洲	中国	1年期	1.952	1.933	-14.9	-1.2	-1.9	新兴国家(除日本)非投资级指数	261.3	262.9	3.88	0.48	0.60
		10年期	2.428	2.425	-12.3	-0.1	-0.4						
	日本	1年期	-0.045	0.000	2.5	3.5	4.5	日本巴克莱公司债指数	187.5	189.5	3.99	1.28	1.08
		10年期	0.699	0.736	8.7	-0.1	3.7						
	韩国	3年期	3.248	3.405	16.5	14.4	15.7	投资级非主权债指数	258.1	255.5	-0.60	-0.62	-1.00
		5年期	3.260	3.447	18.1	15.3	18.7						
新加坡	1年期	3.470	3.460	-29.0	-1.0	-1.0	高收益债指数	1394.3	1401.2	0.94	0.75	0.49	
	10年期	2.870	3.070	28.0	16.0	20.0							
新兴市场	俄罗斯	1年期	16.470	14.560	-17.0	-164.0	-191.0	高收益债指数	1394.3	1401.2	0.94	0.75	0.49
		10年期	12.350	12.650	31.0	38.0	30.0						
	南非	2年期	/	/	/	/	/						
		10年期	9.780	10.095	24.0	34.0	31.5						
	巴西	1年期	9.960	10.010	15.5	9.0	5.0						
		10年期	10.740	10.782	36.0	12.2	4.2						
	墨西哥	1年期	11.180	11.220	4.9	10.0	4.0						
		10年期	9.236	9.656	64.0	49.0	42.0						
	印度	1年期	7.016	7.074	-2.0	-2.2	5.8						
		10年期	7.064	7.085	-12.1	-5.9	2.1						
	印尼	1年期	6.298	6.400	-15.0	9.1	10.2						
		10年期	6.519	6.621	9.9	3.6	10.2						
	巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/						
		10年期	14.560	14.964	-11.7	41.9	40.4						
土耳其	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	24.860	23.820	-48.0	-128.0	-104.0							

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24/1/31与24/2/14对比，标黄色数据为24/2/1与24/2/15对比，标红色数据为24/2/2与24/2/9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24年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2月NAHB房产市场指数为48，创2023年8月以来新高，预期46，前值44。 美国2023年12月商业库存环比升0.4%，预期升0.4%，前值降0.1%。 美国1月工业产出环比降0.1%，预期升0.3%，前值由升0.1%修正至0%。 美国2月费城联储制造业指数为5.2，预期-8，前值-10.6；制造业就业指数为-10.3，前值-1.8；制造业新订单指数为-5.2，前值-17.9；制造业物价支付指数为16.6，前值11.3。 美国2月纽约联储制造业指数为-2.4，预期-15，前值-43.7；制造业就业指数为-0.2，前值-6.9；制造业新订单指数为-6.3，前值-49.4；制造业物价获得指数为17，前值9.5。 美国1月零售销售环比下降0.8%，为2023年3月以来最大降幅，预期下降0.1%，前值增加0.6%；核心零售销售环比下降0.6%，预期增加0.2%，前值增加0.4%。 美国2023年12月批发销售环比升0.7%，预期升0.2%，前值由0.00%修正至降0.1%。 2月7日消息，美国去年12月消费信贷增加15.61亿美元，预期增加159亿美元，前值增加237.51亿美元。 2月7日，亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第一季度GDP增速为3.4%，此前预计为4.2%。 美国2023年12月贸易帐逆差622亿美元，预期逆差622亿美元，前值逆差632亿美元。出口2582亿美元，前值2537亿美元；进口3204亿美元，前值3169亿美元。 美国1月全球供应链压力指数为-0.11，前值-0.15。 美国截至2月3日当周红皮书商业零售销售同比升6.10%，前值升5%。 美国1月大企业联合会就业趋势指数为113.71，前值由113.15修正至112.91。 美国1月ISM非制造业PMI为53.4，预期52，前值由50.6修正至50.5。 美国1月Markit服务业PMI终值为52.5，预期52.9，前值52.9。美国1月Markit综合PMI终值为52，预期52.4，前值52.3。	
	美国1月进口物价指数环比上升0.8%，预期持平，前值持平；同比下降1.3%，预期下降1.3%，前值下降1.6%。美国1月出口物价指数环比上升0.8%，预期下降0.1%，前值下降0.9%；同比下降2.4%，前值下降3.2%。 美国1月季调CPI同比上升3.1%，预期上升2.9%，前值上升3.4%；季调后CPI环比上升0.3%，预期上升0.2%，前值上升0.2%；未季调核心CPI同比上升3.9%，预期上升3.7%，前值上升3.9%；核心CPI环比上升0.4%，预期上升0.3%，前值上升0.3%。 美国2023年12月PPI修正为环比下降0.2%，此前为环比下降0.1%。 当地时间2月12日，美国1月纽约联储1年通胀预期为3%，前值3.01%。 美联储博斯蒂克：预计2023年将进行两次降息。 当地时间2月14日，美联储理事巴尔表示，美联储缩表平稳运行。FOMC需要看到更多不错的通胀数据，然后才降息。CPI数据表明，美国通往2%通胀目标之路可能会颠簸不平。完全支持FOMC货币政策正常化。 2月14日，美联储古尔斯比表示，不知道更高的生产率是否能持续。如果经济增长持续快于长期趋势，将改变美联储的货币政策决策。通胀率可能会高一点，但仍有可能达到2%。不支持等通胀率达到2%再降息。美联储的通胀目标是基于PCE，而不是CPI。 2月12日，美联储理事鲍曼表示，美联储在抗击通胀方面仍面临许多风险。现在预测美联储何时降息以及降息幅度为时过早。不认为在“近期”降息是合适的。当前联邦政策利率处于“适当位置”。 当地时间2月9日，美联储洛根表示，美国国债正走向不可持续的趋势。美国国债市场保持弹性至关重要。迄今为止，缩减美联储资产负债表进展顺利。目前美国经济处于“良好状态”。预期通胀将保持接近目标，劳动力市场虽然放松但仍然强劲。高度关注通胀进展可能面临的风险。支持1月美国联邦公开市场委员会（FOMC）的决策。没有看到调整利率的紧迫性。 当地时间2月9日，美联储博斯蒂克表示，通胀过高的时间已经过长，回归目标仍需“一段时间”。美国正在重返疫情前的经济实力道路上；希望避免通胀再度激增。数据显示实际工资增长将在接下来的几个月持续。银行了解其资产风险并已做好应对准备。 2月8日，美联储巴尔金表示，不会透露降息的时机；尚无迹象表明FOMC退出量化紧缩（QT）造成市场紊乱；不认为银行储备会收缩至疫情前的水平；设立常备回购工具减轻了缩表风险；不认为市场流动性正在变得稀缺。 2月8日，美联储柯林斯表示，工资增长一定程度上超过通胀，这与通胀率继续向2%靠拢的趋势是一致的；更高的生产率为提高工资增长提供了一些空间；预计今年经济增长“有序”放缓；她对今年降息幅度的预测与12月美联储决策者观点中值75个基点相似。 2月8日，美联储巴尔金表示，总体而言，过去的加息仍在逐步影响经济；银行正面临利润空间收缩的挑战；希望和预期是，美国银行业已针对商业地产（CRE）风险制定相关计划；美国距离通缩风险似乎非常遥远；尽量不过多关注股市波动。 美联储巴尔金表示，不反对在必要时逆转降息路线。经济数据在各个领域都表现出色，但对年末数据准确性持谨慎态度。目前不会过分解读任何一个月份信号。没有必要急于降息，有时间对利率变动保持耐心。中性利率上升是完全可能的。 当地时间2月7日，美联储柯林斯表示，需要更多证据才会考虑降息，今年晚些时候放松政策可能会是合适的。通胀持续超过2%的风险已经消退。 当地时间2月7日，美联储理事库格勒表示，将专注于美联储的通胀目标，直到对通胀持久回归2%的目标充满信心。在某个时刻，通胀和劳动力市场的降温可能会使降息成为合适的选择。如果通胀回落进展停滞，可能适当将政策利率保持稳定更长时间。预计今年消费支出增长将放缓，这有助于抑制通胀。 2月7日，美联储卡什卡利表示，降息前可以花时间评估数据，再有几个月的好价格数据将增加信心，如果劳动力市场持续强劲，可以相当缓慢地下调政策利率，目前看来，今年降息2-3次似乎是合适的。 2月7日，美联储哈克表示，预计将实现软着陆，对美联储能实现这一目标持乐观态度，最新的个人消费支出物价指数数据凸显了持续的进展；美联储决定维持利率不变是正确的举措，看到了将通胀率恢复到2%的“实质性进展”。 2月6日，美联储梅斯特表示，预计美联储将获得信心以在今年晚些时候进行降息；货币政策正处于评估利率下一步走势的良好位置；如果通胀不下降，美联储可以维持当前政策；当美联储降息时，可能会采取渐进的步伐；过早降息将是一个错误。 2月5日，美联储古尔斯比表示，需要看到更多数据显示通胀取得进展。不会猜测降息50个基点的可能性。美联储的目标是PCE达到2%。 美联储主席鲍威尔表示，几乎所有19位决策者都认为今年降息是合适的；随着经济逐渐强劲，认为可以谨慎对待降息时机问题；如果看到劳动力市场疲软或通胀“真正有说服力地”下降，可能会更早采取行动。 据CME“美联储观察”：截至2月16日，美联储3月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为89.5%，降息25个基点的概率为10.5%。到5月维持利率不变的概率为63.3%，累计降息25个基点的概率为33.7%，累计降息50个基点的概率为3.1%。	
	通胀与货币政策	

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月季调后零售销售环比增长3.4%，创2021年4月以来新高，预期增1.50%，前值降3.20%；同比增长0.7%，预期降1.4%，前值降2.40%。英国1月季调后核心零售销售环比增长3.2%，预期增1.70%，前值降3.30%；同比增长0.7%，预期降1.6%，前值降2.10%。2023年下半年英国经济陷入衰退。英国2023年第四季度GDP修正值同比下降0.2%，为2021年第一季度以来首次出现负增长，预期增0.1%，前值增0.3%；环比下降0.3%，创2022年8月以来新低，预期降0.1%，前值降0.2%。数据同时显示，英国2023年12月工业产出同比增加0.6%，预期降0.40%，前值增0.10%；环比增加0.6%，预期降0.10%，前值修正为增0.50%。英国2023年12月制造业产出同比增加2.3%，预期0.60%，前值修正为1.30%；环比增加0.80%，预期持平，前值修正为0.80%。 英国1月失业率4.03%，前值4%；申请失业金人数为1.41万人，前值1.17万人。 英国至去年12月三个月ILO失业率为3.8%，预期4.00%，前值3.9%；就业人数为7.2万人，预期7.3万人，前值10.8万人；包括红利在内的平均工资同比增长5.8%，预期5.6%，前值6.50%；剔除红利的平均工资同比增长6.2%，预期6.00%，前值6.60%。 英国1月Markit建筑业PMI为48.8，预期47.3，前值46.8；标普季调后所有部门PMI为52.6，前值51.7。 2月6日公布数据显示，英国1月BRC同店零售销售同比增1.4%，预期增1%，前值增1.9%。 英国1月Markit服务业PMI终值54.3，预期53.8，初值53.8，2023年12月终值53.4；综合PMI终值52.9，预期52.5，初值52.5，2023年12月终值52.1。
通胀与货币政策	当地时间2月14日，英国央行行长贝利表示，预计通胀将在春季降至目标水平。现在的问题是，政策的限制性要维持多久。春季的通胀情况不会决定货币政策立场。必须持续将通胀率恢复到2%。 2月14日，英国央行行长贝利表示，最新的通胀数据显示，下行压力比英国央行预期的要大。英国央行已经从政策需要多么紧缩转变为政策立场需要维持多长时间。 英国2023年12月DCLG房价指数同比下降1.4%，前值降2.10%。 2月14日，英国国家统计局发布数据显示，英国1月CPI同比上涨4%，预期4.2%，前值4.00%；环比下降0.60%，创2023年1月以来新低，预期降0.30%，前值涨0.40%。英国1月核心CPI同比上涨5.1%，预期5.20%，前值5.10%；环比下降0.9%，预期降0.8%，前值涨0.6%。英国1月零售物价指数同比上升4.9%，预期5.10%，前值5.20%；环比下降0.3%，创2023年7月以来新低，预期降0.10%，前值升0.50%。 英国1月核心零售物价指数同比上升3.8%，预期4.10%，前值4.00%。 2月12日，英国央行行长贝利表示，预计银行在英国央行持有的准备金将高于金融危机前的水平；一个剩下的谜题是英国大型银行的市场估值；英国银行业在过去四年的动荡中保持健康。 2月9日，英国货币政策委员会委员哈斯克称，通胀下降的迹象令人鼓舞，但还不够。需要更多关于通胀持续性降低的证据才能停止支持加息。2月决策非常平衡，但希望再等一段时间。 2月7日，英国央行副行长布里登表示，利率不太可能回到接近零的水平。 2月7日，英国央行副行长布里登表示，将关注薪酬、需求和定价决策，关注重点已转向思考利率需要保持当前水平多长时间，接下来几个月的数据“极其重要”，薪资增速仍然比CPI目标高出几个百分点。 英国1月Halifax季调后房价指数同比升2.5%，前值从升1.7%修正为升1.8%；环比升1.3%，前值升1.1%。 2月5日，英国央行首席经济学家皮尔表示，2月份降息将会过早。 2月5日，英国央行首席经济学家皮尔表示，英国经济活动一直相当疲弱，供给侧约束限制英国GDP增长；通胀下降对英国经济来说是个好消息，预计通胀将接近甚至低于目标。
德国	
经济数据	德国2月ZEW经济景气指数为19.9，创2023年2月以来新高，预期17.5，前值15.2；德国2月ZEW经济现况指数为-81.7，预期-79，前值-77.3。 德国2023年12月季调后工业产出环比降1.60%，预期降0.40%，前值从降0.70%修正为降0.2%；工作日调整后工业产出同比降3.00%，预期降2.40%，前值降4.80%。 德国1月Markit建筑业PMI为36.30，前值37.0。 德国2023年12月工作日调整后制造业订单同比升2.7%，预期降5.3%，前值降4.4%；季调后制造业订单环比升8.9%，预期持平，前值从升0.3%修正为持平。 德国1月Markit服务业PMI终值47.7，预期47.6，初值47.6，2023年12月终值49.3；综合PMI终值47.0，预期47.1，初值47.1，2023年12月终值47.4。 德国2023年12月季调后贸易帐盈余222亿欧元，预期盈余188亿欧元，前值从盈余204亿欧元修正为盈余208亿欧元。出口环比降4.6%，预期降2%，前值从升3.7%修正为升3.8%；进口环比降6.7%，预期降1.5%，前值从升1.9%修正为升1.6%。
通胀与货币政策	2月16日公布的数据显示，德国1月批发物价指数环比上升0.10%，前值下降0.60%；同比下降2.70%，前值降2.60%。 德国1月CPI终值同比升2.9%，预期升2.9%，前值升2.9%；环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。调和CPI终值同比升3.1%，预期升3.1%，前值升3.1%；环比降0.2%，预期降0.2%，前值降0.2%。
法国	
经济数据	法国去年第四季度ILO失业率7.5%，预期7.4%，前值7.4%。 2月9日，法国第四季度末季调月薪率终值0.3%，前值0.50%。 2月8日，法国央行表示，预计2024年第一季度GDP增长0.1%-0.2%（2023年第四季度为0%）。 法国2023年12月贸易帐逆差68.29亿欧元，前值逆差59.43亿欧元。进口570.21亿欧元，前值553.95亿欧元；出口501.92亿欧元，前值494.51亿欧元。季调后经常帐赤字7亿欧元，前值赤字28亿欧元。 法国1月Markit建筑业PMI为39.60，前值42.6。 法国1月Markit服务业PMI终值45.4，预期45，初值45，2023年12月终值45.7；综合PMI终值44.6，预期44.2，初值44.2，2023年12月终值44.8。
通胀与货币政策	2月16日，法国1月CPI同比上涨3.1%，环比下降0.2%，均与预期及前值一致。法国1月调和CPI同比上涨3.40%，环比下降0.20%，亦与预期及前值一致。

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1月Markit服务业PMI为55.8，前值56.2。
通胀与货币政策	2月16日，俄罗斯央行维持基准利率在16.00%不变，符合预期。俄罗斯央行表示，预计通胀将在2024年回归目标水平，并在接近4%的水平上进一步稳定，前提是紧缩的货币条件将在经济中长期维持。 俄罗斯统计局数据显示，1月份俄罗斯CPI同比上涨7.44%，环比上涨0.86%。 俄罗斯2月份通胀预期为11.9%，1月份为12.7%。
日本	
经济数据	2月15日，日本12月工业产出月率终值1.4%，前值1.80%。日本12月工业产出年率终值-1%，前值-0.70%。日本12月设备利用指数环比-0.1%，前值0.3%。 日本1月经济观察家前景指数52.5，预期49.3，前值49.1；现况指数50.2，预期50.3，前值50.7。 日本2023年12月领先指标初值110，预期109.5，11月终值107.6，11月初值107.7；环比初值升1.9%，11月终值降1.3%，11月初值降1.2%。日本2023年12月同步指标初值116.2，预期116，11月终值114.6，11月初值114.5；环比初值升1.6%，11月终值降1.3%，11月初值降1.4%。 日本1月服务业PMI终值为53.1，初值52.7，前值51.5；综合PMI终值为51.5，初值51.1，前值50。
通胀与货币政策	日本央行行长植田和男表示，如果前景实现，日本将不会陷入通缩。 2月13日，日本央行公布数据显示，1月日本企业物价指数为120.1，同比上涨0.2%。 2月9日，日本央行行长植田和男表示，若可预见通胀目标即将实现，将考虑是否维持负利率；即使废除负利率，宽松条件仍有很高可能性继续存在；将考虑日本央行财务状况以采取适当政策；退出政策可能导致日本央行财务短期恶化。 日本财务大臣铃木俊一表示，股票价格应由市场决定，不会对日常外汇水平发表评论，具体货币政策由日本央行决定，预计日本央行将与政府密切合作以实现物价目标，将努力适当进行债务管理，日本金融厅将继续关注股市趋势。 2月8日，日本央行副行长内田真一表示，未来利率路径取决于当时的经济 and 价格发展情况；根据目前的观点，宽松的金融条件将继续存在；不认为日本央行已经落后于曲线；仅因终止收益率曲线控制（YCC）并不意味着我们会突然停止债券购买。 2月8日，日本央行副行长内田真一表示，即使结束负利率政策，日本央行不会积极加息；日本央行将小心避免收益率激增；消费者通胀率已超过2%，但这主要是由于成本推动因素；当结束或调整收益率曲线控制（YCC）时，将考虑如何传达我们的债券购买操作；即使日本央行停止购买ETF，市场影响应该不大。 2月8日，日本央行执行董事Shimizu表示，即使负利率结束，条件仍将保持宽松；如果可预见价格目标实现，将考虑审查政策。 日本财务大臣铃木俊一称，日本对美国商业地产的风险敞口较小；政府尊重日本央行在货币政策方面的独立性；预期日本央行将适当引导政策，以稳定和可持续的方式实现2%通胀目标。 日本内阁官房长官林芳正称，即使日本央行政策发生可能的变化，政府和日本央行联合声明的重要性不会改变。
韩国	
经济数据	2月13日公布数据显示，韩国2月1-10日出口同比下滑14.6%，进口下滑24.6%，贸易赤字20亿美元。
印度	
经济数据	2月8日，印度央行行长达斯预计2025财年印度GDP增长预期为7%；预计2025财年第一季度印度GDP增长7.2%，第二季度增长7.8%；预计2024财年通胀率为5.4%；预计2025财年通胀率为4.5%；预计2025财年第一季度通胀率为5%。 印度1月日经服务业PMI为61.8，前值59；综合PMI为61.2，前值58.5。
通胀与货币政策	印度1月份CPI同比上涨5.10%，市场预期5.00%。其中，食品价格上涨8.3%。 2月8日，印度央行副行长斯瓦米坦坦表示，在加息周期中，银行调整利差以避免失去竞争力，这也妨碍了利率政策的影响完全传导。 2月8日，印度央行将政策利率维持在6.50%不变，将存款准备金率维持在4.50%不变，将逆回购利率维持在3.35%不变，符合市场预期。6名货币政策委员会成员中有5人投票支持利率决策。
新加坡	
通胀与货币政策	新加坡2023年12月零售销售同比降0.4%，预期降3.1%，前值从升2.5%，修正为升2.4%；季调后零售销售环比降1.5%，前值升0.5%。

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:转债条款跟踪&新发转债列表

表24 转债和 EB 特殊条款概览 (2024 年 2 月 8 日)

Table with columns for bond name, special clauses, and status. It lists various convertible bonds and their specific terms, organized in a grid-like structure.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表25 待发转债列表（截至 2024 年 2 月 8 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
华纳药厂	批文	6.91	医药生物	龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	金达威	受理	18.24	食品饮料	精达股份	预案	11.26	电力设备
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	天山股份	受理	92.72	建筑材料	浩瀚深度	受理	5.00	通信	麒麟科技	预案	14.67	轻工制造
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	德方纳米	受理	35.00	电力设备	银邦股份	受理	7.85	有色金属	苏州固锝	预案	11.22	电子
集智股份	批文	2.55	机械设备	传智教育	受理	5.00	社会服务	京北方	受理	11.30	计算机	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
松原股份	批文	4.10	汽车	腾龙股份	受理	5.20	汽车	路德环境	受理	4.39	环保	兴业股份	预案	7.50	基础化工
湘油泵	批文	5.77	汽车	南华期货	受理	12.00	非银金融	恒辉安防	受理	5.00	纺织服饰	美联新材	预案	10.00	基础化工
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	皓元医药	受理	11.61	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
远信工业	批文	2.86	机械设备	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	南京医药	受理	10.81	医药生物	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
严牌股份	批文	4.68	环保	TCL中环	受理	138.00	电力设备	康德莱	受理	5.00	医药生物	鼎捷软件	预案	8.48	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	中大力德	受理	5.00	机械设备	力星股份	预案	6.00	机械设备
益丰药房	批文	17.97	医药生物	莱尔科技	受理	5.00	电子	南兴股份	预案	7.97	机械设备	和胜股份	预案	7.50	有色金属
聚赛龙	批文	2.50	轻工制造	英搏尔	受理	8.17	汽车	长城科技	预案	10.00	电力设备	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
华康医疗	批文	7.50	医药生物	德生科技	受理	4.20	计算机	超越科技	预案	4.40	环保	万祥科技	预案	6.00	电子
欧陆通	批文	6.45	电力设备	派克新材	受理	19.50	国防军工	紫金矿业	预案	100.00	有色金属	光华股份	预案	6.80	基础化工
和邦生物	过会	46.00	基础化工	翰博高新	受理	7.50	电子	海力风电	预案	28.00	电力设备	药康生物	预案	2.50	医药生物
旭升集团	过会	28.00	汽车	禾川科技	受理	5.77	机械设备	信隆健康	预案	4.00	汽车	航亚科技	预案	5.00	国防军工
万凯新材	过会	27.00	基础化工	恒帅股份	受理	4.25	汽车	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	瑞可达	预案	9.50	电子
国检集团	过会	8.00	社会服务	美邦股份	受理	5.30	基础化工	平治信息	预案	7.27	通信	江波龙	预案	30.00	电子
豪能股份	过会	5.50	汽车	重庆水务	受理	20.00	环保	联环药业	预案	4.50	医药生物	鼎通科技	预案	7.95	通信
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	晶丰明源	受理	6.61	电子	读客文化	预案	3.00	传媒	香山股份	预案	7.00	汽车
伟明环保	过会	2.85	环保	确成股份	受理	5.50	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
利扬芯片	过会	5.20	电子	智明达	受理	4.01	国防军工	新益昌	预案	5.20	机械设备	艾比森	预案	5.89	电子
洛凯股份	过会	4.03	电力设备	博菲电气	受理	3.80	基础化工	隆扬电子	预案	11.07	电子	亚钾国际	预案	20.00	基础化工
汇成股份	过会	12.00	电子	葫芦娃	受理	5.00	医药生物	青龙管业	预案	4.00	建筑材料	永贵电器	预案	9.80	机械设备
奥锐特	过会	8.12	医药生物	保隆科技	受理	14.00	汽车	拓山重工	预案	3.70	机械设备	水星家纺	预案	10.15	纺织服饰
振华股份	过会	4.06	基础化工	伟时电子	受理	5.90	电子	一品红	预案	10.80	医药生物	无锡振华	预案	9.00	汽车
复旦微电	过会	20.00	电子	日科化学	受理	5.15	基础化工	传化智联	预案	41.44	交通运输	鼎际得	预案	7.50	基础化工
领益智造	过会	21.37	电子	太阳能	受理	49.14	公用事业	久吾高科	预案	6.00	环保	澳弘电子	预案	5.80	电子
豫光金铅	过会	14.70	有色金属	安克创新	受理	11.05	消费电子	南方精工	预案	5.20	汽车	江山股份	预案	12.00	基础化工
聚合顺	过会	3.38	基础化工	航宇科技	受理	6.67	国防军工	正帆科技	预案	11.50	机械设备	伯特利	预案	28.32	汽车
瑞联新材	过会	10.00	电子	安集科技	受理	8.62	电子	神马电力	预案	7.10	电力设备	长高电新	预案	7.84	电力设备
泰瑞机器	过会	3.38	机械设备	城发环境	受理	18.90	交通运输	一心堂	预案	15.00	医药生物	广和通	预案	9.63	通信
厦门银行	受理	50.00	银行	显盈科技	受理	4.20	电子	东山精密	预案	48.00	电子	利柏特	预案	7.50	建筑装饰
纳微科技	受理	6.40	医药生物	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
值得买	受理	5.50	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	四方科技	预案	10.23	机械设备
华通线缆	受理	8.00	电力设备	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
瑞丰银行	受理	50.00	银行	长沙银行	受理	110.00	银行	德才股份	预案	8.50	建筑装饰				
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	清源股份	受理	5.50	电力设备	金富科技	预案	6.00	轻工制造				
天下秀	受理	14.00	传媒	伟隆股份	受理	3.21	机械设备	天宇股份	预案	14.00	医药生物				

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

郑子勋 固定收益研究团队
王巧喆 固定收益研究团队
孙丽萍 固定收益研究团队
张紫睿 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。