

收益率指标 (2024/3/1)

期限	国债 (%)
1Y	1.78
2Y	2.10
3Y	2.14
5Y	2.26
7Y	2.38
10Y	2.37
15Y	2.44

关注调整后机会

投资要点:

● 债市回顾与展望：关注调整后机会

2月债市回顾：资金面平稳宽松+基本面数据空窗期，债市行情强劲。二级市场前两位最大净买入机构分别为农商行、基金。7-10年国债和政金债分别主要是农商行、基金在净买入。保险和基金15年以上现券净买入力度变动不大。

3月利率债展望：长端反弹是机会，短端关注1Y存单&3Y利率债。3月债市扰动因素主要是政策端（稳增长、财政、活跃资本市场等）和资金面。我们认为，经济基本面偏利多债市，资金面均衡宽松、资产荒延续，债市较难大幅调整，长债超长债关注调整充分后的机会。利率低点或在博弈中继续突破，后续关键点位建议关注2.3%，由于行情波动加快，建议结合市场赔率及时平衡好风险（流动性）与机会（久期）。以及关注1Y存单、3Y利率债机会，主要是短端受资金面、理财配置需求带动尚有下行空间，当前3-1年利率债曲线偏陡。

信用策略方面，短端信用利差被动走阔，但收益率仍处低位，信用资产供给收缩下票息或仍是市场追逐热点。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，对优质省份和中部地区城投适度下沉，尾部区域下沉性价比降低，建议回归理性。从绝对收益角度来看，中长期央企债券票息尚可，建议关注相关机会。短久期二永债信用利差被动走阔至历史较高分位数，性价比相对更高，考虑到近期资金面或维持平稳偏松，建议关注短久期二永债利差补降机会。后续关注3月供放量、政策预期和季末银行考核影响。

转债策略方面，上月估值修复显著，但结构上看：债性标的溢价率压缩，低价券及大盘标的跟涨较慢。机构行为上，2月沪深交易所年金及基金继续减持转债，整体微观资金面偏弱，更多还是正股跟涨行情，也受到纯债较强、机会成本偏高影响。展望3月，市场整体或偏震荡，板块行情以结构性为主，策略上建议防守策略打底，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（包括条款机会）。

● **基本面：制造业 PMI 回落、通胀或回升。**2月制造业 PMI 小幅回落，弱于季节性。2月以来中观高频数据显示供需两端季节性走弱：百城土地成交面积同比降幅收窄、30城商品房成交面积季节性先下后上，汽车批发零售销量下滑，出口综合指数冲高后小幅下降，钢材周度产量处于低位，沿海八省日耗煤量同比降幅较大，行业开工率下行居多，基建高频数据季节性走弱。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：央行净投放资金-11320亿元，资金利率和票据利率均下行。2) 一级发行：利率债净供给减少，存单量价齐跌。3) 二级市场：1Y/10Y/30Y国债利率下行9BP/10BP/19BP至1.79%/2.34%/2.46%。

● **信用债市场回顾：**1) 一级发行：2月主要信用债品种净融资减少。2) 二级市场：交投减少；收益率下行，信用利差多数下行。3) 2月评级上调的发行人有9家，下调有9家，新增违约债券1只、展期债券2只，新增违约主体1家，为上海宝龙实业发展(集团)有限公司。

● **可转债市场回顾：**1) 转债指数上涨，日均成交量上涨23.92%，我们计算的转债全样本指数（包含公募EB）上涨，上涨幅度小于主要股指。2) 从板块来看，所有板块均上涨，TMT、可选消费、机械制造板块涨幅居前。3) 估值上涨，百元溢价率升至22.02%，纯债YTM均值下跌。

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

相关研究

- 《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

首席分析师:郑子勋

Tel:(021) 23219733

Email:zxx12149@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:zzr13186@haitong.com

证书:S0850522120001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

目 录

1. 债市回顾与展望：关注调整后机会	5
1.1 2月债市回顾：资金面平稳宽松+基本面数据空窗期，债市行情强劲	5
1.2 3月债市展望：关注调整后机会	6
2. 基本面：制造业 PMI 回落，通胀或反弹	7
3. 利率债	10
3.1 货币市场：资金利率下行，票据利率下行	10
3.2 一级发行：净供给减少，存单量价齐跌	11
3.3 2月二级市场：长短端利率均明显下行	12
4. 信用债	13
4.1 一级发行：净融资减少	13
4.2 二级交易：交投减少，收益率变动下行，信用利差多数下行	15
4.3 信用评级调整及违约跟踪	16
5. 可转债	17
5.1 转债指数上涨	17
5.2 所有板块上涨	18
5.3 估值上涨，纯债 YTM 均值下跌	19
附表 1:转债条款跟踪	23
附表 2:待发转债列表	24

图目录

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

表目录

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

1. 债市回顾与展望：关注调整后机会

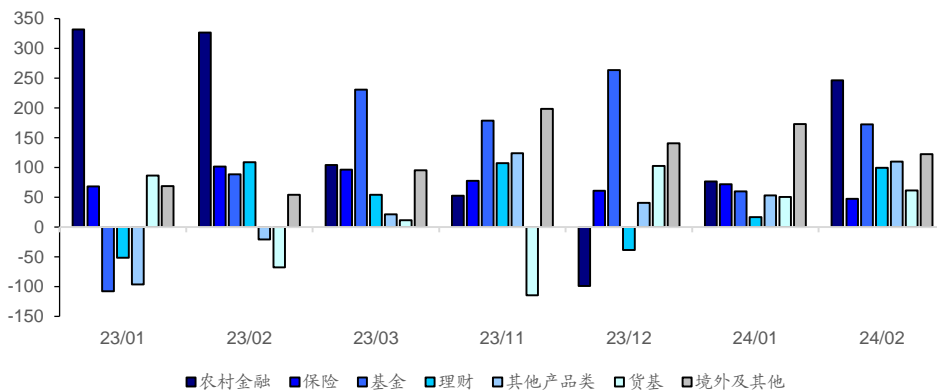
1.1 2月债市回顾：资金面平稳宽松+基本面数据空窗期，债市行情强劲

2月资金面平稳宽松，债市交投情绪较强，长短端利率均明显下行，尤其是超长债表现强劲。节前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¹，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，叠加止盈情绪局部释放，10Y国债利率大幅回调至2.45%，随后在2.42%-2.44%中窄幅震荡。

节后资金面平稳偏松，债市牛市行情继续，超长债表现强劲。20日5年期以上LPR报价下调25BP至3.95%，但债市整体反应平淡，当日10Y国债利率下行2BP。基本面数据偏利多债市，月底央行公开市场持续净投放，资金面平稳跨月，多个中小银行降低存款利率共同支撑债市情绪。至2/29，1Y/10Y/30Y国债利率分别收于1.79%/2.34%/2.46%。

二级市场前两位最大净买入机构分别为农商行、基金。从2月银行间二级市场现券净买入情况来看（截至2月29日，下同），最大净买入机构为农商行，日均净买入量由1月的77亿元上升至246亿元；基金位居第二位，日均净买入量由60亿元上升至173亿元。理财日均净买入量由16亿元上升至100亿元，境外机构（及其他）、保险净买入规模分别降至122亿元、48亿元。与往年同期水平相比，今年2月基金净买入规模为近四年最高值，保险、理财、基金净买入规模均为近四年次低水平。

图1 农商行、基金是2月银行间二级现券日均净买入规模最大的机构（亿元）

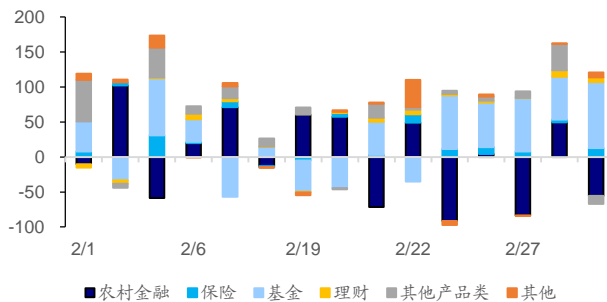


资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至2月29日

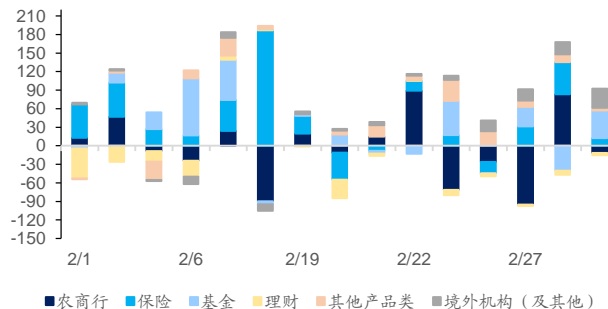
7-10年利率债方面，截至2/29，2月7-10年国债主要是农商行在净买入。基金由1月的净买入135亿元下降至净买入57亿元，农商行由净卖出244亿元转为净买入533亿元，保险由净买入83亿元转为净卖出10亿元，境外机构（及其他）净买入规模略降至119亿元，理财净买入规模由3亿元上升至29亿元；7-10年政金债主要是基金在净买入。农商行由净卖出550亿元转为净买入30亿元，基金净买入规模由665亿元下降至377亿元，保险净买入规模由156亿元下降至112亿元，理财净买入规模由17亿元上升至37亿元，境外机构（及其他）净买入78亿元。

15年以上现券净买入情况来看，保险和基金净买入力度变动不大。2月保险和基金日均净买入规模较1月变动不大，分别由33亿元降至32亿元、由18亿元升至19亿元，且均高于23年同期水平（分别为净买入26亿元、净卖出4亿元）。理财和农商行分别净卖出11亿元、净卖出3亿元，净卖出力度较1月均减弱，但均大于23年同期水平。

¹ https://www.gov.cn/zhengce/202402/content_6930441.htm

图2 7-10年政金债主要二级市场净买入机构（亿元）


资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至 2 月 29 日

图3 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 2 月 29 日

1.2.3 月债市展望：关注调整后机会

3月利率债策略：长端反弹是机会，短端关注1Y存单&3Y利率债。上周四周五债市利率低点继续向下突破、低至2.33-2.34%附近，3/1十年国债曲线利率上行3BP至2.37%，我们认为债市较难大幅调整，主要理由是2月PMI小幅回落，中观高频经济数据显示产需季节性回落，经济基本面偏利多债市的逻辑延续；资金面跨月不收敛，2月DR007均值1.86%，2021-2023年同期资金利率水平环比下降、当前在市场利率围绕政策利率波动的基调下，我们预计3月资金利率仍有下行空间和可能性；3月政府债净供给规模环比或将增加、但压力或有限，资产荒还在延续。我们预计利率低点或在博弈中继续突破，后续关键点位建议关注2.3%，由于行情波动加快，建议结合市场赔率及时平衡好风险（流动性）与机会（久期）。3月债市扰动因素主要是政策端（稳增长、财政、活跃资本市场等方面）和资金面（宽松预期仍在，关注预期与实际节奏的差异）。债市策略方面，长债超长债调整出性价比之后关注机会，短债受资金面、理财配置需求带动尚有下行空间，3-1年曲线偏陡，当前至3月下旬之前关注1Y存单、3Y利率债机会。

信用策略方面，短端信用利差被动走阔，但收益率仍处低位，信用资产供给收缩下票息或仍是市场追逐热点。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，对优质省份和中部地区城投适度下沉，尾部区域下沉性价比降低，建议回归理性。从绝对收益角度来看，中长期央企国企债券票息尚可，建议关注相关机会。短久期二永债信用利差被动走阔至历史较高分位数，性价比相对更高，考虑到近期资金面或维持平稳偏松，建议关注短久期二永债利差补降机会。后续关注3月供给放量、政策预期和季末银行考核影响。

转债策略方面，上月估值修复显著，但结构上看：债性标的溢价率压缩，低价券及大盘标的跟涨较慢。机构行为上，2月沪深交易所年金及基金继续减持转债，整体微观资金面偏弱，更多还是正股跟涨行情，也受到纯债较强、机会成本偏高影响。展望3月，市场整体或偏震荡，板块行情以结构性为主，策略上建议防守策略打底，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（包括条款机会）。标的建议关注：神码、博实、合力、柳工转2、牧原、洁美、金宏、华锐、杭氧转债。

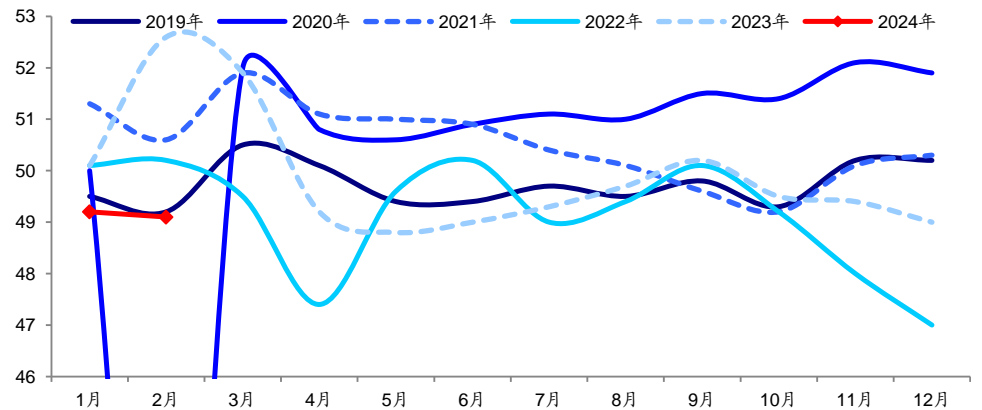
表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至3月1日)

3月1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	2.35	2.36	2.44	2.41	2.43	2.52	2.30	2.40	2.45	2.35	2.41	2.47
	2年期	2.46	2.47	2.54	2.50	2.51	2.60	2.41	2.51	2.61	2.45	2.52	2.59
	3年期	2.54	2.57	2.65	2.61	2.63	2.75	2.48	2.58	2.73	2.56	2.62	2.72
	4年期	2.62	2.67	2.77	2.67	2.69	2.86	2.54	2.66	2.80	2.59	2.66	2.80
	5年期	2.65	2.70	2.84	2.70	2.74	2.97	2.63	2.80	2.97	2.69	2.77	2.90
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	77	70	49	74	63	27	93	84	62	94	86	69
	2年期	12	12	4	11	7	1	9	3	2	15	5	3
	3年期	4	1	0	3	1	1	5	0	0	19	4	2
	4年期	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
	5年期	0	1	1	1	1	2	1	1	1	5	1	1
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	100	94	81	96	88	39	100	100	100	100	99	90
	2年期	2	1	1	3	2	2	0	0	2	1	0	0
	3年期	1	0	0	3	0	2	0	0	0	4	0	0
	4年期	2	2	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0
	5年期	1	2	3	2	2	4	2	3	4	6	4	4
		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	2.31	2.41	2.46	2.44	2.49	2.58	2.45	2.53	2.58	2.25	2.31	2.39
	2年期	2.43	2.53	2.62	2.53	2.62	2.76	2.57	2.67	2.78	2.34	2.40	2.53
	3年期	2.47	2.58	2.73	2.60	2.69	2.87	2.65	2.89	2.91	2.40	2.48	2.66
	4年期	2.54	2.66	2.82	2.65	2.76	3.14	2.80	2.99	3.22	2.42	2.50	2.68
	5年期	2.63	2.80	2.96	2.74	2.91	3.31	2.89	3.20	3.39	2.48	2.56	2.74
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	95	86	55	86	55	12	69	44	18	95	93	80
	2年期	21	9	3	11	1	1	6	0	0	10	1	1
	3年期	4	1	0	2	0	0	1	0	0	23	7	29
	4年期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	1	7
	5年期	3	1	1	0	1	1	1	1	1	4	3	7
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	99	99	98	98	83	21	100	70	47	100	100	100
	2年期	2	0	2	0	0	4	0	0	0	1	0	3
	3年期	0	0	0	0	0	0	0	1	0	8	0	52
	4年期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17
	5年期	1	2	2	0	2	2	2	3	2	7	7	18

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 回落，通胀或反弹

2月制造业 PMI 小幅回落，弱于季节性。2月制造业 PMI 下降 0.1pct 至 49.1%，已连续五个月处于荣枯线下方，弱于 2019-2023 年春节当月 PMI 水平及环比变化幅度。2月 PMI 小幅回落，其中生产指数、需求指数、新出口订单指数分别为 49.8%、49%、46.3%，较 1 月分别-1.5pct、持平、-0.9pct。非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.4%和 50.9%，整体扩张速度稳中加快，受节日假期带动服务业 PMI 景气度超季节性、建筑业 PMI 季节性下降。

图4 制造业 PMI (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

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幅收窄、30城商品房成交面积季节性先下后上、同比降幅走阔，春节假期前后汽

车消费较淡因素的影响，汽车批发零售销量下滑，出口 SCFI 和 CCFI 综合指数冲高后小幅下降；钢材周度产量先下后上、处于低位，沿海八省日耗煤量先下后上、同比降幅较大，行业开工率下行居多。

表2 中观高频经济数据表现（截至 3/1，汽车销量数据为 2/18-2/25）

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月月均值	24年2月月均值	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	3/1	159.81	93.26	-56.54	26.16	13.92	-46.78	-65.39		23%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	2/25	1691.08	366.01	18.13	1169.76	1052.80	-10.00	-31.45		50%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	2/25	4.18	4.09	0.29	3.78	1.60	-2.18	-2.31		26%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	2/25	3.89	-41.00	-38.00	6.58	3.44	-43.00	-25.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	2/25	4.11	-33.00	-50.00	6.71	2.81	-49.00	-47.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	3/1	1352.40	-3.55	25.48	1191.91	1440.74	20.88	30.53		77%
	SCFI:综合指数	周	3/1	1979.12	-6.20	109.06	2130.35	2164.65	1.61	120.69		75%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	3/1	92.62	0.00	3.52	90.96	92.62	1.67	2.65		89%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	2/29	78.10	23.85	5.75	71.59	54.42	-17.17	-7.30		100%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	3/1	82.50	0.00	8.80	82.63	82.37	-0.26	8.50		78%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	3/1	83.17	2.39	2.10	83.93	79.89	-4.04	9.28		77%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	3/1	56.33	19.38	-14.18	62.83	26.18	-36.65	-24.41		64%
	耗煤量(万吨)	日	2/29	203.10	2.78	0.30	222.99	162.15	-27.28	-15.99		73%
	钢材产量(万吨)	周	2/22	210.29	9.55	-25.47	236.92	203.71	-14.02	-20.62		15%

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 2/18-2/25 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。

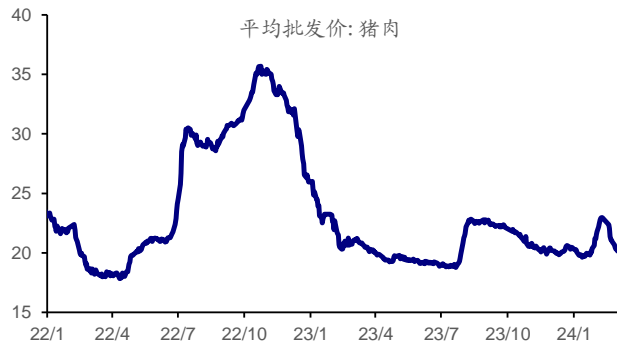
2 月基建高频数据季节性走弱。

表3 基建高频数据表现（截至 3/2）

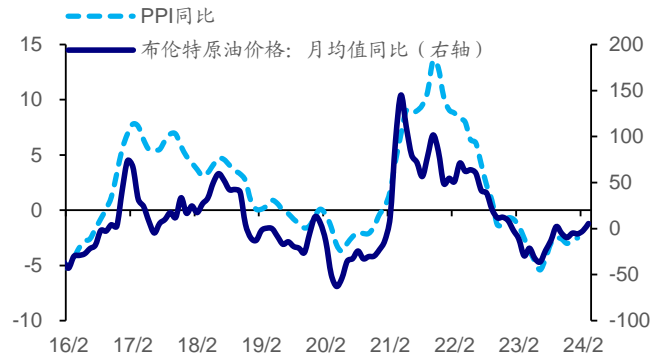
类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	周度环比 (%)	周度同比 (%)	24年1月月均值	24年2月月均值	2月环比 (%)	2月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率(%)	周	02/23	15.40	-5.03	-17.73	29.92	17.92	-12.00	-3.57		26%
	水泥价格指数(点)	日	03/01	107.19	0.26	-22.38	111.08	107.26	-3.44	-21.61		32%
	水泥库容比(%)	周	02/23	63.94	0.22	0.17	64.43	63.83	-0.60	-3.45		73%
	磨机运转率(%)	周	02/22	12.72	-4.16	-18.29	27.44	14.80	-12.64	-5.41		24%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	03/01	3790.00	-1.51	-13.67	3878.86	3779.07	-2.57	-7.66		50%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	02/29	210.29	9.55	-25.47	210.92	203.71	-3.42	-20.62		14%
石油沥青	石油沥青装置开工率(%)	周	02/28	25.30	2.10	-6.60	28.90	23.65	-5.25	-4.73		10%
	沥青期货库存(万吨)	周	03/01	8.02	-0.39	89.06	6.06	7.69	26.80	-4.11		45%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	03/01	3667	-0.52	-6.79	3680.59	3699.20	0.51	-4.11		84%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	03/01	8394	-0.57	-6.16	8344.30	8310.74	-0.40	-7.20		77%
	LME铜总库存(万吨)	日	03/01	12.14	-1.24	72.04	15.72	13.19	-16.09	100.02		30%
全钢胎	全钢胎开工率(%)	日	02/29	70.12	26.94	0.79	57.09	36.24	-20.85	-35.80		96%

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。

预计 2 月 CPI 同比读数或转正、PPI 降幅或继续缩小。 2 月以来猪肉价格先上后下、月均环比收涨, 受天气和节假日影响, 鲜菜和水果价格环比涨幅扩大, 再结合去年同期低基数, 我们预计 2 月 CPI 同比或反弹、读数或将转正。2 月以来国内水泥、钢铁和煤的价格环比下降, 国际原油价格环比上行, 国内沥青、玻璃和油的价格环比均上涨, 我们预计 2 月 PPI 同比降幅或将继续缩小。

图5 猪肉价格（元/公斤）


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图6 PPI 同比与油价 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

政策方面: 持续保持必要的财政支出的强度; 稳健的货币政策要灵活适度、精准有效; 进一步推动一揽子化债方案落地见效; 推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。

表4 24年2月以来财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
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...
2/8	2023年四季度货币政策执行报告	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...
2/20	5Y 期以上 LPR 利率下调 25BP, 1Y 期维持不变	2024年2月20日贷款市场报价利率(LPR)为: 1年期LPR为3.45%, 5年期以上LPR为3.95%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。
2/23	国务院常务会议	要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点, 在扩大市场准入、优化公平竞争环境、畅通创新要素流动等方面加强服务保障, 持续营造市场化、法治化、国际化一流营商环境, 巩固外资在华发展信心, 提升贸易投资合作质量和水平。会议指出, 按照党中央部署要求, 经过各方面协同努力, 地方债务风险得到整体缓解, 为做好下一阶段工作打下了坚实基础。要坚持改革创新, 强化配套政策支持, 持之以恒攻坚推进, 进一步推动一揽子化债方案落地见效。 要强化源头治理, 远近结合、堵疏并举、标本兼治, 加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制, 在高质量发展中逐步化解地方债务风险。
3/1	审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	会议指出, 推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新, 是党中央着眼于我国高质量发展大局作出的重大决策... 推动先进产能比重持续提升... 要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求, 加大财税、金融等政策支持, 更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用, 有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造, 积极开展汽车、家电等消费品以旧换新, 形成更新换代规模效应。要落实全面节约战略, 抓紧建立健全回收利用体系, 促进废旧装备再制造, 提升资源循环利用水平。

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

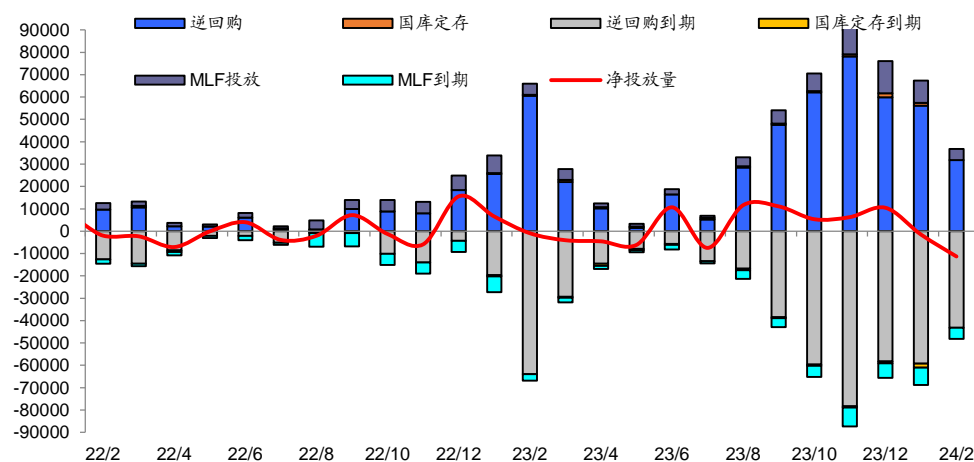
3. 利率债

3.1 货币市场：资金利率下行，票据利率下行

2月(2/1-2/29)央行净投放资金-11320亿元。逆回购投放31850亿元，逆回购到期43180亿元；MLF投放5000亿元，MLF到期4990亿元。

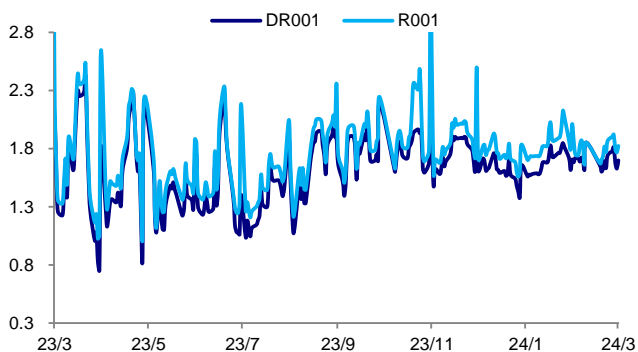
资金利率下行、票据利率下行。2月R001月均值下行6BP至1.80%，R007月均值下行20BP至2.03%；DR001月均值上行1BP至1.70%，DR007月均值维持1.86%不变。3M存单发行利率中上旬大幅下行后窄幅震荡，FR007-1Y互换利率震荡下行；2月票据利率下行，半年/3M国股银票转贴现价格月均值分别为1.70%、1.85%，较1月分别环比下行35BP/下行36BP。

图7 每周公开市场投放规模(亿元,更新至2月29日)



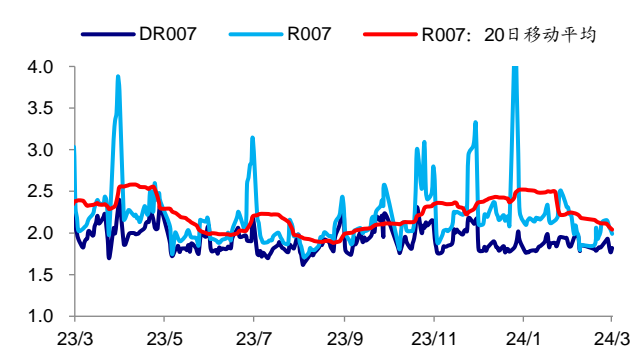
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 隔夜回购利率(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图9 七天回购利率(%)



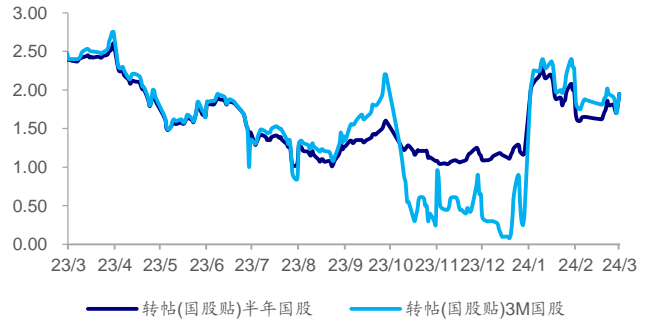
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图10 三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图11 国股银票转贴现利率 (%)

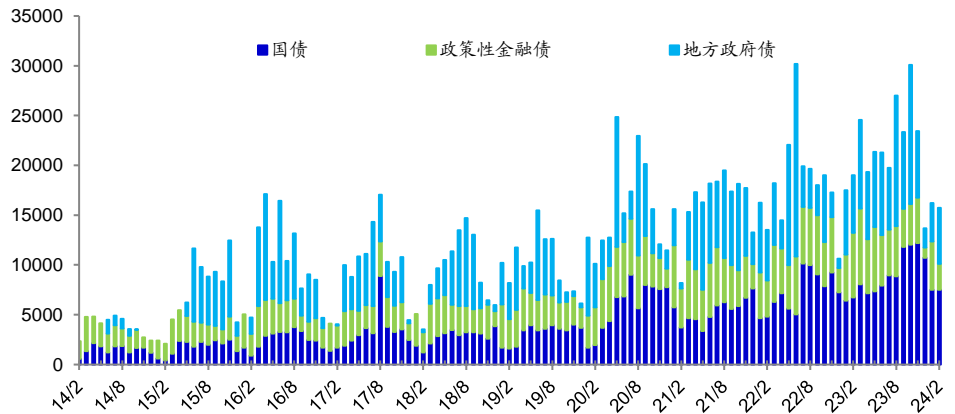


资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.2 一级发行: 净供给减少, 存单量价齐跌

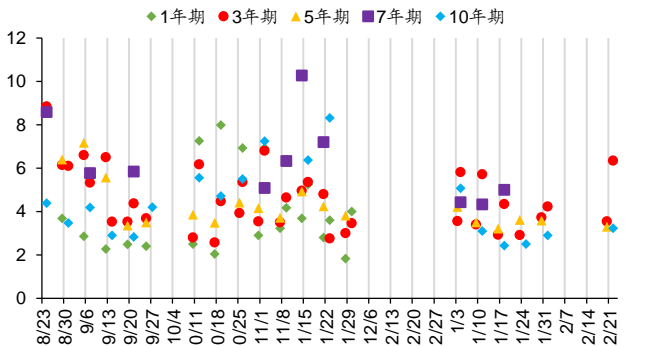
2月(2/1-2/29)利率债净融资额 3262 亿元, 环比减少 804 亿元。其中, 利率债总发行量 15721 亿元, 环比下降 483 亿元。截至 3 月 1 日, 未来一周国债、政金债分别计划发行 1350 亿元、110 亿元。

图12 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)



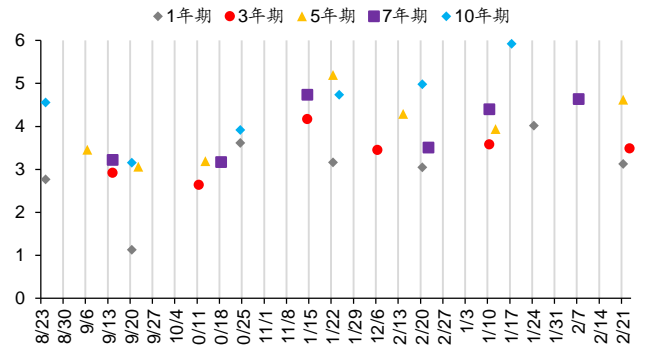
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 各期限固息国债认购倍数 (倍)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图14 各期限固息国债认购倍数 (倍)



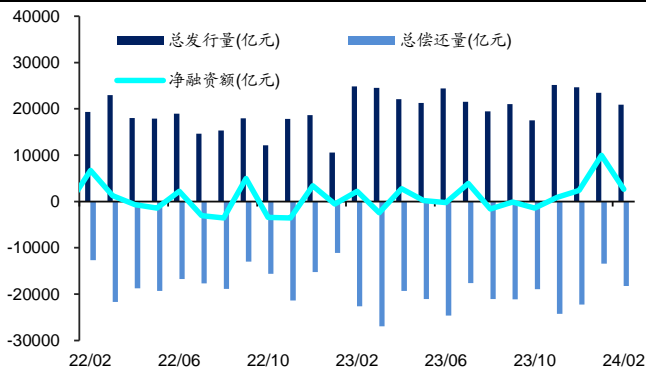
资料来源: WIND, 海通证券研究所

表5 利率债发行情况（截至3月1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: 2/26-3/1 已发行		1950	1950							
2024/2/26	23 农发 15(增 16)	80	80	5	2.30	价格	2.37	2.35	4.96	尚可
2024/2/26	23 农发 13(增 17)	70	70	3	2.15	价格	2.23	2.22	5.36	较好
2024/2/27	24 国开 03(增发)	110	110	5	2.19	价格	2.30	2.31	3.92	一般
2024/2/27	24 农发清发 02	60	60	2	2.08	利率	2.19	2.20	3.84	一般
2024/2/27	23 农发清发 07(增发 19)	30	30	7	2.45	价格	2.51	2.51	6.48	较好
2024/2/27	24 国开 02(增 6)	100	100	3	2.08	价格	2.19	2.21	3.75	一般
2024/2/28	23 农发 20(增 14)	110	110	10	2.51	价格	2.57	2.54	4.41	尚可
2024/2/28	24 农发 01(增发)	110	110	1	1.65	价格	1.82	1.83	2.99	一般
2024/2/29	23 国开清发 20(增发 11)	20	20	20	2.55	价格	2.62	2.59	10.57	较好
2024/2/29	23 进出 11(增 23)	90	90	10	2.48	价格	2.54	2.53	4.60	尚可
2024/2/29	24 国开 13(增 3)	20	20	3	2.26	价格	2.20	2.19	4.57	一般
2024/2/29	23 进出 15(增 18)	40	40	5	2.26	价格	2.34	2.33	5.60	较好
2024/2/29	24 国开 05(增 6)	200	200	10	2.38	价格	2.47	2.45	3.08	一般
2024/2/29	23 进出 13(增 9)	60	60	3	2.11	价格	2.22	2.20	3.41	一般
2024/3/1	24 贴现国债 11	300	300	182D	1.43	价格	1.69	1.69	2.79	一般
2024/3/1	24 进出 07(增发)	20	20	7	2.42	价格	2.48	2.53	5.56	一般
2024/3/1	23 进出 12(增 3)	50	50	2	2.05	价格	2.10	2.14	2.48	一般
2024/3/1	24 进出 01(增 3)	80	80	1	1.62	价格	1.82	1.82	3.13	一般
2024/3/1	24 贴现国债 12	400	400	91D	1.34	价格	1.64	1.63	2.76	一般
国债、政金债未来一周计划发行:		1350、110								
2024/3/4	23 农发 15(增 17)	60		5		价格				
2024/3/4	23 农发 13(增 18)	50		3		价格				
2024/3/6	24 附息国债 03(续发)	1070		3		价格				
2024/3/8	23 附息国债 23(续 5)	280		30		价格				
地方债 未来一周计划发行		579								

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。2月, 同业存单发行 20876 亿元, 环比下降 2571 亿元; 到期 18217 亿元; 净融资额 2659 亿元, 环比下降 7342 亿元; 1Y 期 AAA 存单到期收益率月均值为 2.28%, 较前一月下行 14BP。

图15 同业存单发行量和净融资额 (亿元)


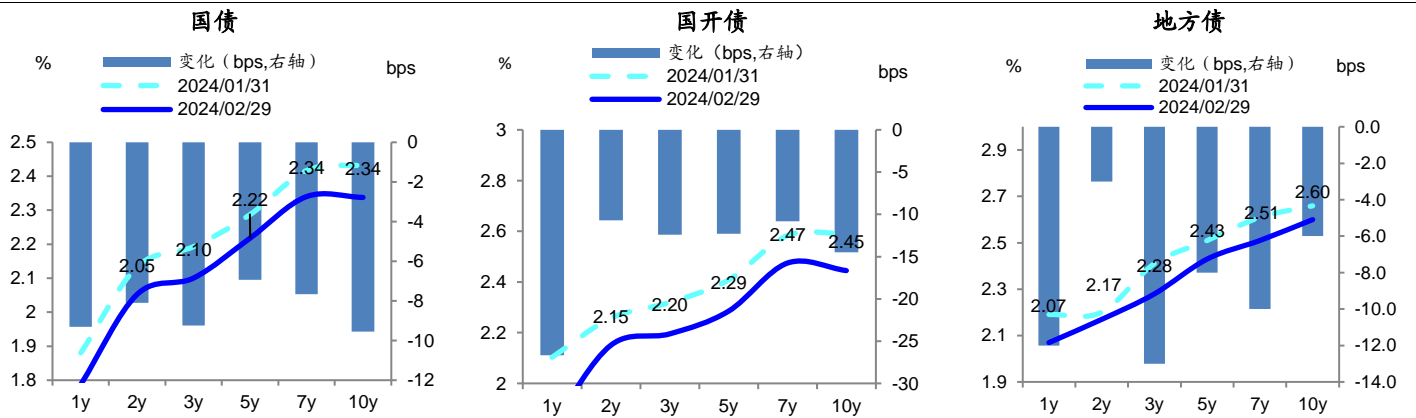
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图16 同业存单到期收益率 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.3 2月二级市场: 长短端利率均明显下行

相比于1月31日, 2月29日1年期国债收益率下行9BP至1.79%, 10年期国债收益率下行10BP至2.34%, 30年期国债收益率下行19BP至2.46%; 1年期国开债收益率下行27BP至1.84%, 10年期国开债收益率下行14BP至2.45%, 30年期国开债收益率下行14BP至2.59%。

图17 利率债收益率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

国债&国开债各期限利率整体继续下行至历史低分位数, 30Y-10Y 国债期限利差收窄 9BP 至 12BP。除 30Y 隐含税率上升至 75%分位数外, 各关键期限隐含税率均明显下降。其中, 10Y 国开债隐含税率由 6.06%下降至 4.4%, 位于 17%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 (2/29 较 1/31)

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.88	2.15	2.44	2.60	2.80	2.80	3.27
	最新水平	1.65	1.79	2.10	2.22	2.34	2.34	2.46
	最新分位数	19	8	0	0	0	0	0
	经调整后分位数	33	33	24	8	0	0	0
国开债	中位数	1.95	2.30	2.59	2.78	3.01	3.01	3.39
	最新水平	1.68	1.84	2.20	2.29	2.47	2.45	2.59
	最新分位数	16	3	0	0	0	0	0
	经调整后分位数	48	23	13	1	0	0	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	47		
	最新水平 (bp)	31	12	12	55	12		
	最新分位数 (%)	48	13	8	20	0		
	前一期分位数 (%)	48	5	22	20	2		
国开债	中位数 (bp)	37	17	21	76	40		
	最新水平 (bp)	36	9	16	61	15		
	最新分位数 (%)	45	4	17	23	2		
	前一期分位数 (%)	14	4	29	13	2		
国开债隐含税率 (%)	中位数	1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	最新利率水平	5.72	6.46	6.09	6.69	6.23	4.15	
	最新分位数	15	18	7	27	17	75	

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

4. 信用债

4.1 一级发行: 净融资减少

根据 Wind 统计, 2月 (2月1日-2月29日) 短融发行 2505.2 亿元, 到期 2080.4 亿元, 中票发行 2205.4 亿元, 到期 133.7 亿元; 企业债发行 78 亿元, 到期 1244.9 亿元; 公司债发行 1309 亿元, 到期 1305.8 亿元。2月主要信用债品种共发行 6097.7 亿元, 到期 4764.8 亿元, 净融资 1332.9 亿元, 较 1月 (1月1日-1月31日) 的净融资

3878.6 亿元有所减少。

从主要发行品种来看，2月共发行短融超短融 274 只，中期票据 234 只，公司债发行 163 只，企业债发行 6 只，发行数量较 1 月的 1364 只有所减少。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 49.04%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 28.51%，其次为综合类发行人，占比为 25.11%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024年2月1日-2月29日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	109	0	0	0	109
1	165	13	0	0	178
2	0	6	23	0	29
3	0	60	114	0	174
5	0	78	71	2	151
6	0	0	0	0	0
7	0	3	3	2	8
10	0	3	19	2	24
30	0	0	4	0	4
总计	274	163	234	6	677

注：数据截至 2024 年 2 月 29 日，且不考虑提前偿还
资料来源：WIND，海通证券研究所

表8 近期公告发行债券的评级分布（2024年2月1日-2月29日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	156	47	125	4	332
AA+	92	69	72	0	233
AA	26	45	35	2	108
AA-	0	1	0	0	1
A+	0	0	1	0	1
未有评级	0	1	1	0	2
总计	274	163	234	6	677

注：数据截至 2024 年 2 月 29 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

表9 近期公告发行债券的行业分布（2024年2月1日-2月29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	14	18	12	1	45
综合	49	49	68	4	170
制造业	40	2	13	0	55
信息传输、软件和信息技术服务业	1	0	0	0	1
文化、体育和娱乐业	3	0	1	0	4
卫生和社会工作	1	0	0	0	1
水利、环境和公共设施管理业	6	2	0	0	8
批发和零售业	23	3	13	0	39
农、林、牧、渔业	2	0	1	0	3
金融业	16	7	6	0	29
交通运输、仓储和邮政业	26	5	16	0	47
建筑业	58	69	65	1	193
房地产业	8	3	10	0	21
电力、热力、燃气及水生产和供应业	17	5	15	0	37

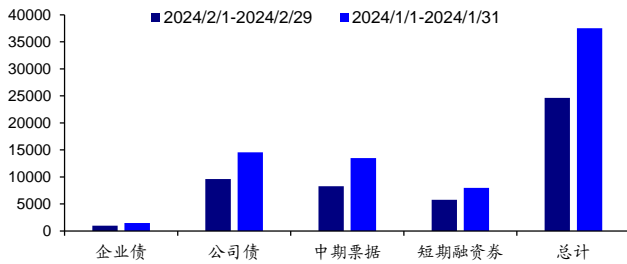
采矿业	10	0	14	0	24
总计	274	163	234	6	677

注：数据截至2024年2月29日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投减少，收益率变动下行，信用利差多数下行

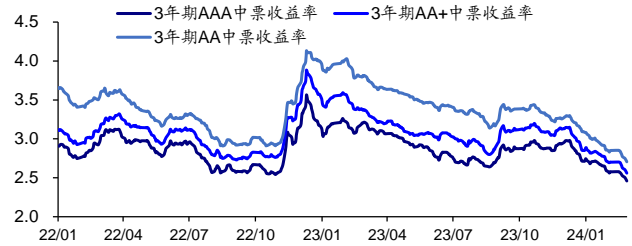
2月（2月1日-2月29日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交24625.96亿元，较1月37509.8亿元的成交减少12883.84亿元。中票收益率下行，具体来看，与1月31日相比，2月29日3年期AAA中票收益率下行14.36BP至2.46%，3年期AA+中票收益率下行16.68BP至2.56%，3年期AA中票收益率下行15.18BP至2.70%。

图18 主要信用债品种成交情况（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年2月29日

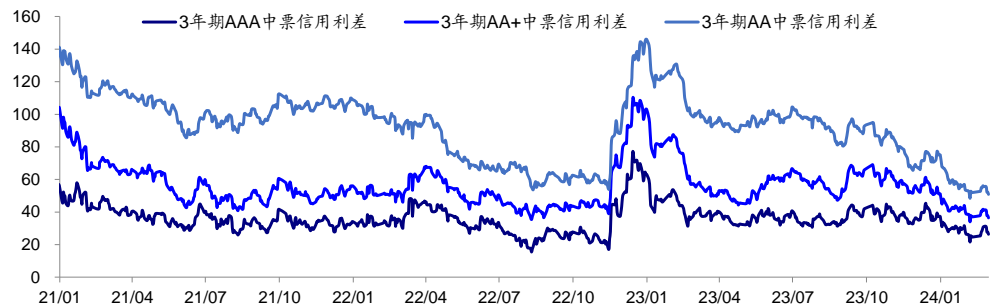
图19 3年期中票收益率走势（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年2月29日

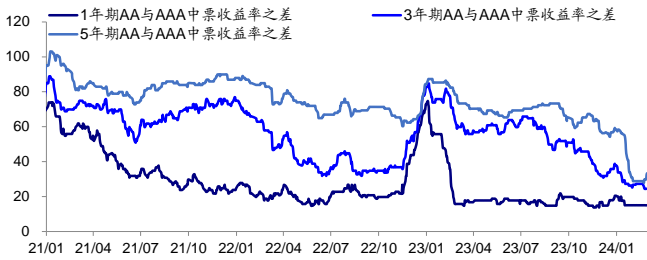
中短期票据与国开债利差短端上行、中长端下行，1年期AAA、AA+、AA级中票利差历史分位数分别从55%、50%、34.5%上升至89%、79.2%、55.1%，3年期与5年期各等级中票利差有所下降，当前接近历史低位；期限利差多数上行，除AAA级中票五年与三年利差下降1.22个BP外，其余均有所上行，但整体水平仍在历史低位；等级利差涨跌参半，整体变动幅度不大，除1年期AA+与AAA利差在25.7%历史分位数外，其余均在历史低位。

图20 3年期中票信用利差（BP）



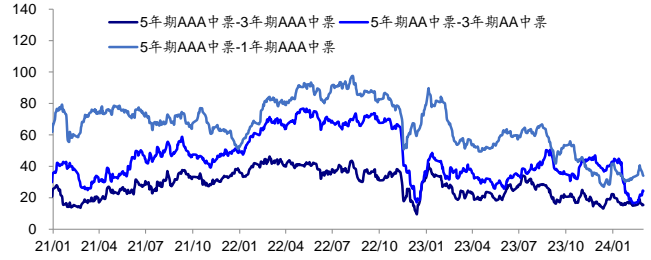
资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年2月29日

图21 中票等级利差走势 (BP)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 2 月 29 日

图22 中票期限利差走势 (BP)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 2 月 29 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (2/29 较 1/31)

	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)	34.87	34.95	46.04	45.88	52.76	71.08	56.88	94.61	119.82
最新水平 (BP)	43.67	26.39	32.85	53.67	36.39	49.66	58.67	50.89	66.16
较上期变动 (BP)	7.82	-1.95	-3.30	7.79	-4.27	0.69	7.79	-2.77	-0.81
最新分位数 (%)	89.00	9.40	2.90	79.20	0.30	2.50	55.10	0.10	1.80
上期分位数 (%)	55.00	14.30	10.70	50.00	4.60	2.10	34.50	1.70	2.20
	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)	37.75	46.50	70.02	28.43	34.82	44.25	67.45	82.02	116.21
最新水平 (BP)	18.59	18.59	28.09	15.42	22.23	24.23	34.01	40.82	52.32
较上期变动 (BP)	4.48	2.19	3.69	-1.22	5.09	2.09	3.26	7.28	5.78
最新分位数 (%)	8.20	2.50	2.10	2.60	7.70	3.80	4.90	3.30	2.30
上期分位数 (%)	2.20	0.60	0.10	5.80	1.70	3.00	1.80	0.00	0.90
	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)	9.00	10.78	21.75	39.00	17.87	57.86	48.00	23.34	72.96
最新水平 (BP)	5.00	10.00	15.00	14.50	10.00	24.50	16.50	16.81	33.31
较上期变动 (BP)	0.00	-0.03	-0.03	1.50	-2.32	-0.82	-1.50	3.99	2.49
最新分位数 (%)	4.10	25.70	6.30	2.50	0.10	0.10	2.10	5.90	2.50
上期分位数 (%)	4.10	26.30	6.90	0.00	3.50	0.60	2.60	0.30	2.20

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 29 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

2月(2月1日-2月29日)评级上调的发行人共9家,分别为菏泽财金投资集团有限公司、成都隆科城乡发展集团有限公司、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、芜湖市建设投资有限公司、四川发展(控股)有限责任公司、安徽省交通控股集团有限公司、江西省水利投资集团有限公司、青岛华通国有资本投资运营集团有限公司。

表11 评级上调行动 (2024年2月1日-2月29日)

企业名称	行业	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	代表债券
菏泽财金投资集团有限公司	综合	中国诚信(亚太)信用评级有限公司	2024/2/8	BBB+	稳定	BBB	23 荷财 02
成都隆科城乡发展集团有限公司	建筑业	中国诚信(亚太)信用评级有限公司	2024/2/7	BBB	稳定	BBB-	23 隆科城乡 PPN001
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
芜湖市建设投资有限公司	综合	中诚信国际信用评级有限责任公司	2024/2/2	AAA	稳定	AA+	19 芜湖战新债 01

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-	19川发07
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-	23皖交03
江西省水利投资集团有限公司	租赁和商务服务业	惠誉国际信用评级有限公司	2024/2/1	A-	稳定	BBB+	22赣水投 MTN001
青岛华通国有资本投资运营集团有限公司	综合	惠誉国际信用评级有限公司	2024/2/1	BBB+	负面	BBB	23青岛华通 CP002

资料来源: WIND, 中国诚信(亚太)、中诚信国际、上海新世纪、惠誉官网, 海通证券研究所

2月评级下调的发行人共9家, 包括思创医惠科技股份有限公司、岭南生态文旅股份有限公司、上海城地香江数据科技股份有限公司、红相股份有限公司、东方时尚驾驶学校股份有限公司、贵阳经济开发区城市建设投资(集团)股份有限公司、杭州市金融投资集团有限公司、河南航空港投资集团有限公司、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1日-2月29日)

企业名称	行业	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	代表债券
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
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
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
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
东方时尚驾驶学校股份有限公司	教育	联合资信评估股份有限公司	2024-02-04	AA-	/	AA	东时转债
贵阳经济开发区城市建设投资(集团)股份有限公司	建筑业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2024-02-02	AA-	稳定	AA	17筑经01
杭州市金融投资集团有限公司	批发和零售业	标准普尔评级服务公司	2024-02-19	BBB	负面	BBB	23杭金投 SCP008
河南航空港投资集团有限公司	综合	惠誉国际信用评级有限公司	2024-02-02	BBB	/	BBB-	23豫航空港 SCP008
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-	18西发债

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

2月新增展期和违约债券3只, 其中20宝龙 MTN001 未按时兑付本金构成实质违约。据上海宝龙实业发展(集团)有限公司公告, 受宏观经济环境、房地产行业政策调控、公司销售情况大幅下滑叠加影响, 公司当前面临阶段性现金流匹配问题, 该债券分期本息未能足额兑付。上海宝龙实业发展(集团)有限公司本次为首次违约, 为2月唯一新增违约主体。

表13 新增债券违约情况 (2024年2月1日-2月29日)

债券简称	违约、展期日期	企业名称	违约类型	债券余额(亿元)	企业性质	是否上市	所属行业
20宝龙 MTN001	2024-02-27	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	未按时兑付本息	6.48	外商独资企业	否	房地产开发
H0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

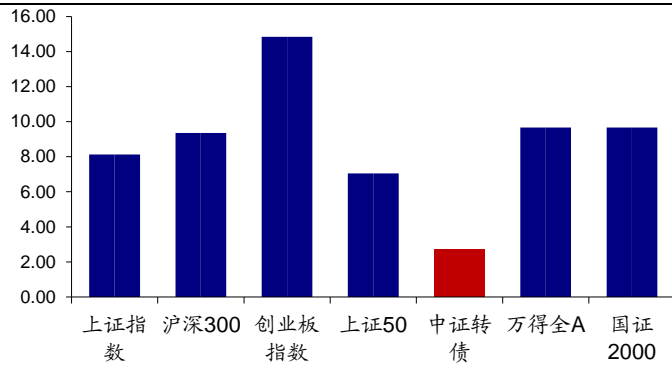
资料来源: WIND, 海通证券研究所

5. 可转债

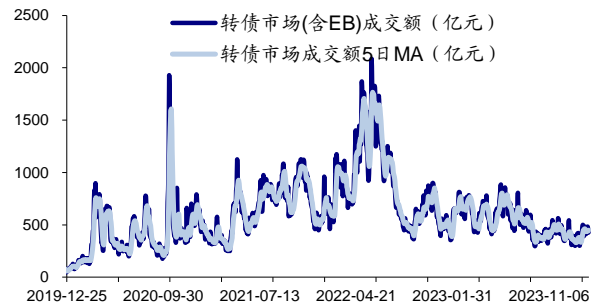
5.1 转债指数上涨

2月(截至29日, 下同)中证转债指数上涨2.73%, 月日均成交量(包含EB)438.85亿元, 环比上涨23.92%, 我们计算的转债全样本指数(包含公募EB)上涨3.21%。同

期沪深 300 指数上涨 9.35%、创业板指数上涨 14.85%、上证 50 上涨 7.05%、国证 2000 上涨 9.67%。

图23 各主要指数 2 月涨跌幅 (%)


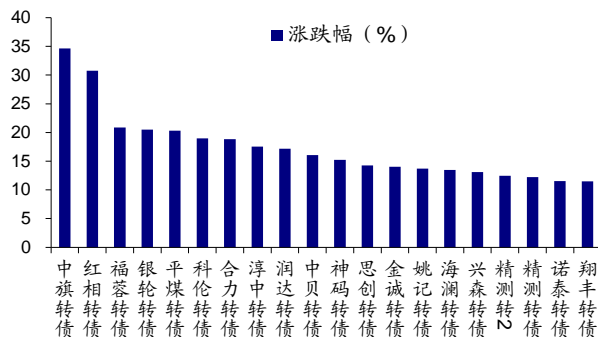
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图24 转债市场成交额 (亿元, 日度)


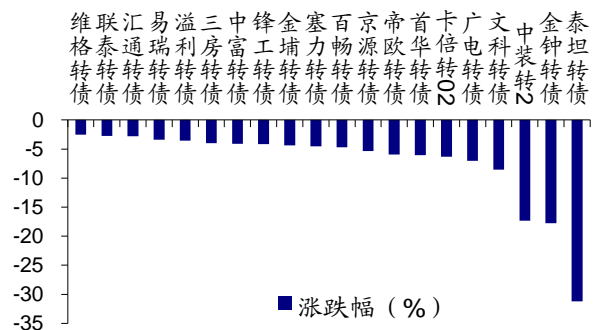
资料来源: WIND, 海通证券研究所

个券表现, 涨多跌少。个券 483 涨 1 平 66 跌。个券涨幅前 5 位分别是中旗转债 (34.65%)、红相转债 (30.76%)、福蓉转债 (20.86%)、银轮转债 (20.49%)、平煤转债 (20.31%)。跌幅前 5 位分别是泰坦转债 (-31.24%)、金钟转债 (-17.78%)、中装转 2 (-17.33%)、文科转债 (-8.58%)、广电转债 (-7.02%)。

正股表现, 涨多跌少。正股 403 涨 1 平 146 跌。正股涨幅前 5 位分别是淳中科技 (57.82%)、博杰股份 (45.76%)、中贝通信 (41.06%)、明阳电路 (38.88%)、姚记科技 (36.94%)。跌幅前 5 位分别是 ST 中装 (-29.44%)、文科股份 (-21.49%)、郑中设计 (-20.38%)、金埔园林 (-16.19%)、帝欧家居 (-16.05%)。

图25 个券月涨跌幅前 20 位 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图26 个券月涨跌幅后 20 位 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

5.2 所有板块上涨

从风格来看, 高价券、股性券、小盘券上涨幅度较大。2 月低、中、高价券分别变动 1.77%、3.41%和 6.75%; 债性、混合性、股性券分别变动 2.47%、4.00%和 4.98%; 小盘、中盘、大盘券分别变动 4.23%、4.02%和 2.66%。

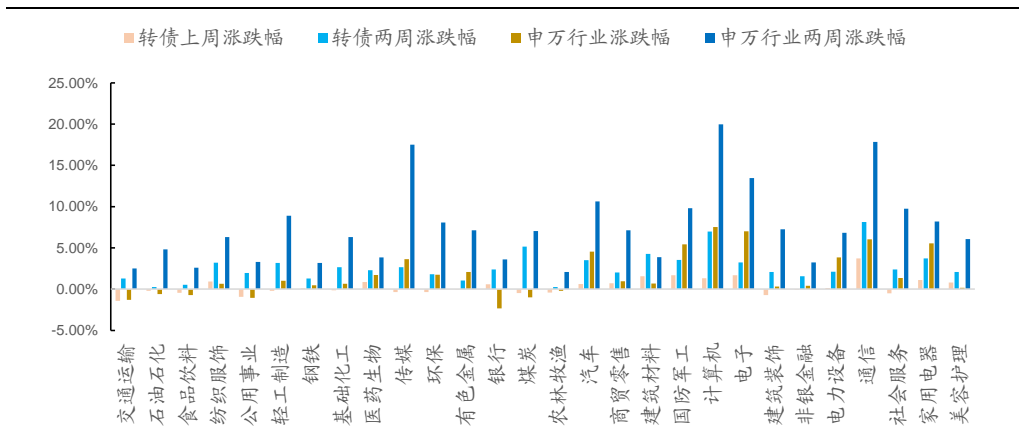
从板块来看, 所有板块均上涨。周期 (3.37%)、金融 (2.98%)、必需消费 (3.42%)、可选消费 (3.69%)、环保建筑 (3.50%)、电力交运 (3.30%)、TMT (3.81%)、机械制造 (3.53%)、医药 (3.50%) 板块上涨。

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2.29)	-0.75%	0.51%	0.84%	-2.90%	0.10%	-0.50%	-2.06%	-6.23%	-3.19%	1.57%
上月涨跌幅 (2.1-2.29)	3.21%	1.77%	3.41%	6.75%	2.47%	4.00%	4.98%	4.23%	4.02%	2.66%
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2.29)	-0.75%	-2.05%	0.51%	-2.12%	-2.17%	-1.85%	-1.27%	-2.31%	-1.99%	-1.85%
上月涨跌幅 (2.1-2.29)	3.21%	3.37%	2.98%	3.42%	3.69%	3.50%	3.30%	3.81%	3.53%	3.50%

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27 转债和申万一级行业周涨跌幅 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.3 估值上涨, 纯债 YTM 均值下跌

估值上涨, 纯债 YTM 均值下跌。截至 2 月 29 日, 百元溢价率为 22.02%, 环比上涨 3.33 个百分点, 80 元以下纯债 YTM 均值为 2.38%, 环比下跌 0.27 个百分点。

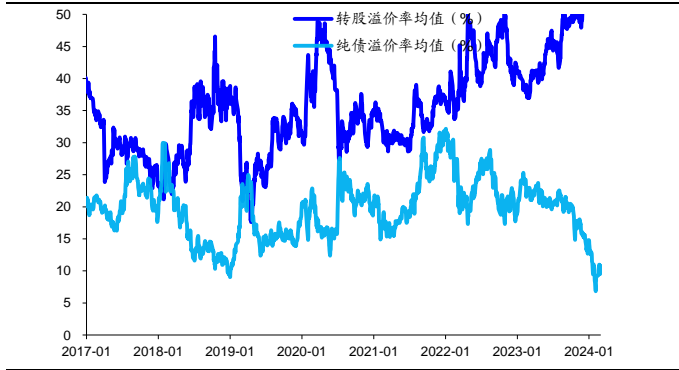
表15 转债市场价格和估值情况 (按转债规模加权平均)

	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	115.44	115.92	88.78	20.18	2.28	50.90	22.54	12.46	7.23
近1年的移动均值	116.62	119.47	84.56	25.43	1.95	66.34	29.95	18.60	11.58
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
2024/2/29	111.79	111.97	77.42	22.02	2.38	72.44	22.01	15.89	4.04
变动	↑	↑	↑	↑	↓	↓	↑	↑	↑
17年以来分位数	42%	47%	3%	67%	49%	99%	61%	71%	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

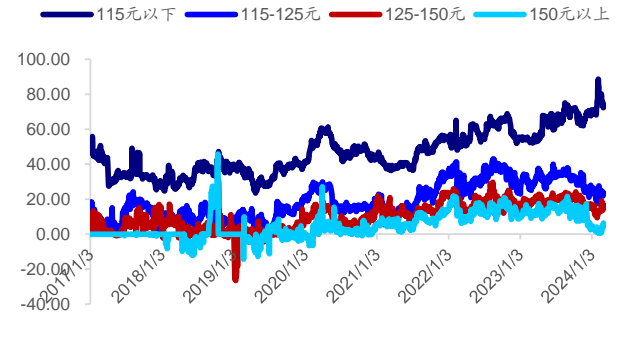
其中价格 115 元以下转债的转股溢价率均值 72.44%, 环比下跌 4.19 个百分点; 115-125 元转债的转股溢价率均值 22.01%, 环比上涨 4.39 个百分点; 125-150 元转债的转股溢价率均值 15.89%, 环比上涨 5.87 个百分点; 而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 4.04%, 环比上涨 3.05 个百分点。

图28 转股溢价率和纯债溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图29 主要价格区间个券的转股溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

目前有 508 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、文灿等 3 只转债转股超过 80%, 长信、湖广等 17 只转债转股超过 70%, 长久、招路等 10 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, 合力、新致等 19 只转债触发赎回, 2 月合力转债、福能转债、金诚转债发布不提前赎回公告。

表16 存续公告不赎回转债情况 (亿元)

代码	名称	最近一次公告不赎回日期	余额	评级	不赎回截止日期	代码	名称	最近一次公告不赎回日期	余额	评级	不赎回截止日期
110048.SH	福能转债	2024/2/26	11.79	AA+	2024/12/6	123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26
113615.SH	金诚转债	2024/2/26	6.03	AA	2024/8/26	127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	1.87	A+	2024/2/8
110091.SH	合力转债	2024/2/20	18.15	AA+	2024/5/20	113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2
128091.SZ	新天转债	2024/1/25	1.52	A+	2024/5/31	128095.SZ	恩捷转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31
123092.SZ	天壕转债	2024/1/22	3.99	A+	2024/12/31	128082.SZ	华律转债	2023/7/22	1.95	A	2023/12/31
113027.SH	华钰转债	2024/1/16	2.38	A	2024/4/15	113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12
113534.SH	鼎胜转债	2024/1/13	3.34	AA-	2024/4/12	110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.88	A	2024/6/21	132018.SH	G三峡EB1	2023/7/3	49.46	AAA	2024/4/9
123127.SZ	耐普转债	2023/12/22	4.00	A+	2024/6/22	123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.07	AA-	2024/12/12	123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9
127053.SZ	豪美转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	12.20	AA+	2024/5/30
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	A+	2024/5/27	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8
123054.SZ	思特转债	2023/11/27	1.67	AA-	2024/2/27	127064.SZ	杭氧转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28
128041.SZ	盛路转债	2023/11/25	0.52	A+	2024/2/24	123112.SZ	万讯转债	2023/4/12	2.27	AA-	2023/7/11
123194.SZ	百洋转债	2023/11/24	8.46	AA-	2024/5/24	113634.SH	珀莱转债	2023/3/9	7.51	AA	2024/3/8
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	10.74	AA+	2024/2/17	123078.SZ	飞凯转债	2023/2/22	6.18	AA	2023/6/30
110060.SH	天路转债	2023/11/17	5.65	AA	2024/2/16	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.59	AA-	2023/5/15
123129.SZ	锦鸡转债	2023/11/17	1.94	A+	2024/5/16	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	15.47	AA	2024/2/14	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
123118.SZ	惠城转债	2023/11/11	1.37	A+	2024/2/10	123085.SZ	万顺转2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
110052.SH	贵广转债	2023/11/10	2.64	AA+	2024/5/7	123080.SZ	海波转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
113588.SH	润达转债	2023/11/10	3.18	AA	2024/5/9	110061.SH	川投转债	2022/12/10	0.00	AAA	2023/12/9
127014.SZ	北方转债	2023/11/10	5.32	AA+	2024/5/10	113504.SH	文华转债	2022/12/9	0.00	AA	2023/3/8
123177.SZ	测绘转债	2023/10/30	2.44	A+	2024/1/30	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
110068.SH	龙净转债	2023/10/28	18.76	AA+	2024/1/27	110000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
113537.SH	文灿转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
123025.SZ	精测转债	2023/10/23	3.08	AA-	2024/4/23	128128.SZ	齐翔转2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
123031.SZ	晶瑞转债	2023/10/23	0.53	A+	2024/4/23	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/1/11
123176.SZ	精测转2	2023/10/18	12.76	AA-	2024/4/17	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.92	AA+	2023/1/28
110090.SH	爱迪转债	2023/10/11	15.70	AA	2024/4/10	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.09	AA	2023/1/27
127037.SZ	银轮转债	2023/10/10	6.00	AA	2024/4/9	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA	2023/12/15	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	0.00	AA	2023/12/4	113051.SH	节能转债	2022/1/17	29.99	AA+	2023/1/17
128106.SZ	华统转债	2023/9/5	2.53	AA	2024/3/4	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
110055.SH	伊力转债	2023/8/22	2.43	AA	2024/2/21	123034.SZ	透光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/1/1/3
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	44.18	AAA	2024/8/18	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 3 月 1 日

下修方面, 目前已有 386 只转债触发下修, 2 月众和转债、奇正转债、红相转债、今飞转债、孩王转债、冠中转债、天阳转债、思创转债、德尔转债发布下修公告, 世运转债、海顺转债、联诚转债、大叶转债、卡倍转 02、漱玉转债、泰林转债、万顺转 2、盛路转债、中贝转债、金丹转债、华兴转债、宏昌转债、维尔转债、翔丰转债、震裕转债、岱美转债、迪贝转债、岩土转债、长集转债董事会提议下修。

表17 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	
113648.SH	丰山转债	2024/3/2	4.59	AA-	2024/8/31	110076.SH	中海转债	2024/1/27	18.42	AA-	2024/6/26	128035.SZ	太钢转债	2023/10/24	0.00	AA-	2024/2/26	
113524.SH	中特转债	2024/3/1	3.30	AA-	2024/11/31	120767.SZ	豫强转债	2024/1/27	8.50	AA-	2024/2/28	128119.SZ	永大转债	2023/10/24	9.46	AA-	2024/2/26	
122313.SZ	龙星转债	2024/3/1	10.00	AA-	2024/9/3	123065.SZ	宝鼎转债	2024/1/27	2.19	AA-	2024/2/28	113603.SH	恒通转债	2023/10/21	6.50	AA-	2024/2/22	
123206.SZ	开润转债	2024/3/1	2.50	AA-		118024.SH	中特转债	2024/1/26	30.89	AA-	2024/3/25	113527.SH	路桥转债	2023/10/21	2.86	AA-	2024/2/22	
127105.SZ	龙宇转债	2024/3/1	7.55	AA-		123124.SZ	高伟林	2024/1/26	5.23	A+	2024/7/25	113633.SH	科达转债	2023/10/21	10.00	AA-	2024/2/22	
118040.SH	宏泰转债	2024/2/29	4.30	A+		123191.SZ	智尚转债	2024/1/25	7.00	AA-	2024/2/24	118035.SH	南方转债	2023/10/21	4.80	AA+	2024/2/22	
129669.SZ	蓝盾转债	2024/2/29	4.81	AA-	2024/8/31	127062.SZ	金瑞转债	2024/1/23	3.96	AA-	2024/6/30	113612.SH	中特转债	2023/10/20	24.33	AA+	2024/2/18	
110047.SH	山鹰转债	2024/2/29	22.46	AA+		113643.SH	东信转债	2024/1/23	38.00	AAA	2024/2/21	113037.SH	容诚转债	2023/10/21	45.00	AA+	2024/2/20	
110063.SH	厦钨转债	2024/2/29	18.44	AA+		123151.SZ	康达转债	2024/1/23	7.00	AA+	2024/7/22	113652.SH	敏实转债	2023/10/17	14.77	AA+	2024/2/16	
1111013.SH	新松转债	2024/2/29	3.89	AA+	2024/5/31	123145.SZ	康达转债	2024/1/21	11.49	AA+	2024/9/22	127022.SZ	恒通转债	2023/10/17	20.69	AA+	2024/2/16	
123209.SZ	聚源转债	2024/2/29	2.18	AA+	2024/5/31	123154.SZ	宏泰转债	2024/1/23	6.29	AA-	2024/6/30	110072.SH	广汇转债	2023/10/17	33.66	AA+	2024/2/15	
123130.SZ	汇川转债	2024/2/29	3.75	AA	2024/8/31	113679.SH	芯能转债	2024/1/20	8.80	AA-	2024/7/21	110073.SH	国联转债	2023/10/17	7.99	AAA	2024/2/16	
123141.SZ	宏泰转债	2024/2/29	3.21	A+		110044.SH	广信转债	2024/1/20	0.71	AA-	2024/4/30	123093.SZ	宏泰转债	2023/10/17	25.50	AA+	2024/2/15	
111002.SH	特特转债	2024/2/29	6.62	AA		110064.SH	建一转债	2024/1/20	12.65	AA+	2024/5/21	123113.SZ	恒通转债	2023/10/17	12.15	AA	2024/2/17	
113641.SH	华友转债	2024/2/28	75.99	AA+	2024/8/28	127075.SZ	百川转债	2024/1/19	9.78	AA-	2024/4/18	123044.SZ	恒通转债	2023/10/16	4.62	A-	2024/2/17	
127103.SZ	东旭转债	2024/2/28	20.00	AA+	2024/8/28	123071.SZ	天能转债	2024/1/19	6.84	AA-	2024/7/19	123165.SZ	味好转债	2023/10/16	3.40	AA+	2024/2/13	
110076.SH	宏泰转债	2024/2/28	5.76	AA+	2024/4/28	113673.SH	恒通转债	2024/1/19	2.03	AA-	2024/7/19	118038.SH	宏泰转债	2023/10/16	4.50	AA+	2024/2/12	
123160.SZ	宏泰转债	2024/2/28	3.35	A+	2024/6/30	113051.SH	宇能转债	2024/1/18	29.99	AA+	2024/7/17	127071.SZ	宇能转债	2023/10/12	4.95	AA+	2024/2/12	
123080.SZ	海欣转债	2024/2/28	1.49	AA+	2024/8/28	113576.SH	起步转债	2024/1/18	1.50	B-	2024/2/18	123146.SZ	中研转债	2023/10/11	8.64	AA-	2024/3/31	
118000.SH	嘉禾转债	2024/2/27	9.78	AA+	2024/5/27	113674.SH	宇能转债	2024/1/18	4.00	AA+	2024/4/17	127041.SZ	宇能转债	2023/10/10	6.00	AA+	2024/4/9	
127033.SZ	宇能转债	2024/2/27	11.59	AA+	2024/5/27	118912.SH	鼎泰转债	2024/1/18	5.00	AA+	2024/4/17	113584.SH	宏泰转债	2023/10/10	6.45	AA+	2024/4/8	
110082.SH	宏泰转债	2024/2/27	20.00	AA	2024/5/27	113668.SH	禹山转债	2024/1/18	5.24	AA+	2024/4/17	113574.SH	华林转债	2023/10/10	2.09	AA+	2024/4/9	
113530.SH	大丰转债	2024/2/27	6.30	AA	2024/5/26	123171.SZ	宏泰转债	2024/1/17	3.80	AA+	2024/7/17	128188.SZ	宏泰转债	2023/9/29	10.21	AA	2024/3/27	
113611.SH	恒通转债	2024/2/27	6.40	AA+	2024/5/27	123122.SZ	宇能转债	2024/1/17	9.00	AA-	2024/4/17	127053.SZ	宇能转债	2023/9/29	50.00	AAA	2024/3/28	
113505.SH	北化转债	2024/2/27	7.48	AA	2024/5/27	127005.SZ	长益转债	2024/1/16	49.96	AAA	2024/3/11	123208.SZ	通江转债	2023/9/29	15.39	AA+	2024/3/17	
127089.SZ	高派转债	2024/2/26	89.60	AA+		118032.SH	建元转债	2024/1/16	7.00	AA	2024/7/15	127090.SZ	兴瑞转债	2023/9/28	4.62	AA-	2024/3/26	
128121.SZ	宏泰转债	2024/2/26	6.70	AA+	2024/8/26	118010.SH	海欣转债	2024/1/16	4.00	AA+	2024/4/15	118039.SH	海欣转债	2023/9/28	4.11	A	2024/3/27	
110093.SH	祥泰转债	2024/2/26	10.00	AA	2024/8/26	113573.SH	恒通转债	2024/1/15	2.70	AA-	2024/4/12	123178.SZ	恒通转债	2023/9/27	12.80	AA+	2024/3/12	
113666.SH	爱玛转债	2024/2/26	20.00	AA	2024/5/26	113563.SZ	御药转债	2024/1/13	8.02	AA	2024/7/12	127066.SZ	科达转债	2023/9/27	15.34	AA+	2024/3/26	
118038.SH	力合转债	2024/2/26	3.80	AA+	2024/8/26	113660.SH	寿子转债	2024/1/13	3.98	AA+	2024/7/12	113643.SH	永大转债	2023/9/27	5.00	AA-	2024/3/26	
110095.SH	威达转债	2024/2/26	26.50	AA+	2024/5/26	123087.SZ	宇能转债	2024/1/12	2.00	AA-	2024/9/22	128127.SZ	宇能转债	2023/9/27	10.00	AA+	2024/3/21	
113623.SH	汇川转债	2024/2/26	25.00	AA+	2024/8/26	118006.SH	宇能转债	2024/1/12	4.00	AA+	2024/7/11	113046.SH	宇能转债	2023/9/27	15.00	AA+	2024/3/22	
127096.SZ	泰顺转债	2024/2/26	2.96	A	2025/2/26	118011.SH	恒通转债	2024/1/10	5.00	AA+	2024/4/9	113627.SH	永大转债	2023/9/22	8.00	AA+	2024/3/21	
123198.SZ	金瑞转债	2024/2/26	5.20	AA+		123108.SZ	东音转债	2024/1/9	16.38	AA+	2024/7/9	123205.SZ	宇能转债	2023/9/20	4.76	AA+	2024/3/20	
127044.SZ	恒通转债	2024/2/26	4.30	AA+		113647.SH	宇能转债	2024/1/9	11.84	AA+	2024/6/27	113648.SH	宇能转债	2023/9/20	1.61	AA+	2024/3/18	
113687.SH	鼎泰转债	2024/2/23	5.70	AA+	2024/8/23	113569.SH	宇能转债	2024/1/9	5.14	AA+	2024/2/28	113566.SH	宇能转债	2023/9/20	2.80	A+	2023/12/19	
111000.SH	超特转债	2024/2/23	9.99	AA+	2024/8/25	113677.SH	宇能转债	2024/1/9	10.50	AA+	2024/2/28	113579.SH	宇能转债	2023/9/14	5.03	AA+	2024/3/14	
127097.SZ	宇能转债	2024/2/23	2.10	AA+	2024/8/23	113691.SH	宇能转债	2024/1/9	30.30	AA+	2024/7/8	123162.SZ	宇能转债	2023/9/14	3.81	AA+	2024/3/14	
128131.SZ	宏泰转债	2024/2/23	14.00	AA+	2024/8/23	123177.SZ	宇能转债	2024/1/9	5.15	AA+	2024/6/25	123152.SZ	宇能转债	2023/9/13	7.00	AA+	2024/3/13	
127093.SZ	宇能转债	2024/2/23	2.43	AA+	2025/2/23	128124.SZ	宇能转债	2024/1/6	7.37	A+	2024/7/5	127044.SZ	宇能转债	2023/9/12	11.69	AA+	2024/3/12	
128074.SZ	海欣转债	2024/2/23	6.62	AA+	2025/2/23	113555.SZ	宇能转债	2024/1/5	11.94	AA+	2024/7/4	123162.SZ	宇能转债	2023/9/12	21.98	AA+	2024/3/12	
123010.SZ	宇能转债	2024/2/23	4.30	AA+		128095.SZ	宇能转债	2024/1/5	20.00	AA+	2024/7/4	123141.SZ	宇能转债	2023/9/11	5.80	AA+	2024/3/11	
111015.SH	东宏转债	2024/2/22	6.00	AA+		128096.SZ	惠德转债	2024/1/4	4.53	AA+	2024/7/4	113588.SH	宇能转债	2023/9/9	5.99	AA+	2024/3/7	
113665.SH	宏泰转债	2024/2/22	2.25	AA+	2025/2/22	113045.SH	恒通转债	2024/1/4	34.50	AA+	2025/1/3	127006.SZ	宇能转债	2023/9/9	6.40	AA+	2024/3/6	
113526.SZ	聚源转债	2024/2/22	1.53	AA+	2024/8/22	123186.SZ	宇能转债	2024/1/3	3.51	AA+	2024/6/24	113605.SH	宇能转债	2023/9/9	6.80	AA+	2024/3/7	
113680.SH	恒通转债	2024/2/22	3.00	AA+	2024/4/22	113597.SH	宇能转债	2024/1/3	2.98	AA+	2024/4/2	118020.SH	宇能转债	2023/9/7	6.42	AA+	2024/3/6	
123156.SZ	博达转债	2024/2/21	3.97	AA+	2024/8/21	118026.SH	宇能转债	2024/1/2	9.00	AA+	2024/5/2	113054.SH	宇能转债	2023/9/7	23.80	AA+	2024/3/5	
123166.SZ	容诚转债	2024/2/21	3.00	AA+	2024/8/21	123103.SZ	宇能转债	2023/12/29	2.49	AA+	2024/6/28	123165.SZ	宇能转债	2023/9/7	6.14	AA+	2024/3/6	
123231.SZ	宇能转债	2024/2/21	5.45	AA+	2024/8/21	123180.SZ	宇能转债	2023/12/28	3.20	AA+	2024/6/28	123048.SZ	宇能转债	2023/9/6	10.00	AA+	2024/3/8	
111016.SH	祥泰转债	2024/2/21	5.77	AA+	2024/5/21	110082.SH	宇能转债	2023/12/27	30.88	AAA	2024/6/26	113575.SH	宇能转债	2023/9/6	0.88	AA+	2024/3/6	
127080.SZ	宇能转债	2024/2/21	2.80	AA+		123170.SZ	宇能转债	2023/12/25	2.00	AA+	2024/6/25	123091.SZ	宇能转债	2023/9/4	25.00	A	2024/3/4	
128137.SZ	宇能转债	2024/2/21	5.89	AA+	2024/5/21	127001.SZ	宇能转债	2023/12/23	10.00	AA+	2024/6/22	113670.SH	宇能转债	2023/9/2	7.70	AA+	2023/12/1	
118016.SH	宇能转债	2024/2/21	3.32	A+	2024/8/21	110086.SH	宇能转债	2023/12/21	9.00	AA+	2024/3/20	110089.SH	宇能转债	2023/9/1	28.00	AA+	2024/2/29	
127102.SZ	宇能转债	2024/2/21	10.00	AA+		2024/5/21	127073.SZ	宇能转债	2023/12/20	34.10	AA+	2024/6/19	113593.SH	宇能转债	2023/9/1	5.00	AA+	2024/2/29
111004.SH	宏泰转债	2024/2/21	30.00	AA+	2024/5/21	123224.SZ	宇能转债	2023/12/20	5.00	AA+	2024/6/20	113639.SH	宇能转债	2023/9/1	4.70	AA+	2024/2/29	
123235.SZ	宇能转债	2024/2/21	4.20	AA+	2024/5/21	123185.SZ	宇能转债	2023/12/19	7.66	AA+	2024/6/20	123090.SZ	宇能转债	2023/9/1	4.88	AA+	2024/2/29	
123175.SZ	宇能转债	2024/2/20	4.20	AA+	2024/5/20	123142.SZ	宇能转债	2023/12/19	5.50	AA+	2024/6/19	113048.SH	宇能转债	2023/8/29	22.96	AA+	2024/2/28	
123078.SZ	宇能转债	2024/2/20	6.18	AA+	2024/8/20	110094.SH	宇能转债	2023/12/16	13.75	AA+	2024/6/12	128188.SZ	宇能转债	2023/8/23	2.00	AA-	2024/4/7	
123203.SZ	宇能转债	2024/2/20	4.20	AA+	2024/8/20	123180.SZ	宇能转债	2023/12/15	26.00	AA+	2024/6/15	123090.SZ	宇能转债	2023/8/23	4.46	AA+	2024/2/28	
123087.SZ	宇能转债	2024/2/20	4.19	AA+		123101.SZ	宇能转债	2023/12/15	6.70	AA+	2024/2/15	113624.SH	宇能转债	2023/8/19	4.05	AA+	2024/2/18	
118045.SH	宇能转债	2024/2/20	3.00	AA+		123109.SZ	宇能转债	2023/12/15	4.60	AA+	2024/6/15	123011.SZ	宇能转债	2023/8/19	2.50	AA-	2023/8/18	
113682.SH	宇能转债	2024/2/20	5.00	AA+	2024/8/20	118006.SH	宇能转债	2023/12/13	3.97	AA+	2024/6/12	123138.SZ	宇能转债	2023/8/12	2.40	AA+	2024/2/11	
113577.SH	宏泰转债	2024/2/20	4.0															

表18 批文+过会转债（截至3月1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	旭升集团	过会	28.00	汽车
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	万凯新材	过会	27.00	基础化工
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	国检集团	过会	8.00	社会服务
集智股份	批文	2.55	机械设备	豪能股份	过会	5.50	汽车
松原股份	批文	4.10	汽车	天润乳业	过会	9.90	食品饮料
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
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
伟明环保	批文	2.85	环保	瑞联新材	过会	10.00	电子
利扬芯片	批文	5.20	电子	泰瑞机器	过会	3.38	机械设备
和邦生物	过会	46.00	基础化工				

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19 转债和 EB 特殊条款概览 (2024 年 3 月 1 日)

Table with multiple columns: 转债名称, 转股进度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 可转债名称, 转股进度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 可转债名称, 转股进度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款. Lists various convertible 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20 待发转债列表(截至 2024 年 3 月 1 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	伟隆股份	受理	3.21	机械设备	金富科技	预案	6.00	轻工制造
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	天山股份	受理	92.72	建筑材料	金达威	受理	18.24	食品饮料	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	浩瀚深度	受理	5.00	通信	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	银邦股份	受理	7.85	有色金属	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	京北方	受理	11.30	计算机	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	路德环境	受理	4.39	环保	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	恒辉安防	受理	5.00	纺织服饰	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	松井股份	受理	6.20	基础化工	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	南京医药	受理	10.81	医药生物	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	康德莱	受理	5.00	医药生物	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
聚赛龙	批文	2.50	电子	莱尔科技	受理	5.00	电子	中大立德	受理	5.00	机械设备	鼎捷软件	预案	8.48	计算机
华康医疗	批文	7.50	医药生物	英搏尔	受理	8.17	汽车	南兴股份	预案	7.97	机械设备	力星股份	预案	6.00	机械设备
欧陆通	批文	6.45	电力设备	德生科技	受理	4.20	计算机	长城科技	预案	10.00	电力设备	和胜股份	预案	7.50	有色金属
伟明环保	批文	2.85	环保	派克新材	受理	19.50	国防军工	超越科技	预案	4.40	环保	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
利扬芯片	批文	5.20	电子	翰博高新	受理	7.50	电子	睿金矿业	预案	100.00	有色金属	万祥科技	预案	6.00	电子
和邦生物	过会	46.00	基础化工	禾川科技	受理	5.77	机械设备	海力风电	预案	28.00	电力设备	光华股份	预案	6.80	基础化工
旭升集团	过会	28.00	汽车	恒帅股份	受理	4.25	汽车	信隆健康	预案	4.00	汽车	药康生物	预案	2.50	医药生物
万凯新材	过会	27.00	基础化工	美邦股份	受理	5.30	基础化工	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	航亚科技	预案	5.00	国防军工
国检集团	过会	8.00	社会服务	重庆水务	受理	20.00	环保	平治信息	预案	7.27	通信	瑞可达	预案	9.50	电子
豪能股份	过会	5.50	汽车	晶丰明源	受理	6.61	电子	联环药业	预案	4.50	医药生物	江波龙	预案	30.00	电子
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	确成股份	受理	5.50	基础化工	读客文化	预案	3.00	传媒	鼎通科技	预案	7.95	通信
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	香山股份	预案	7.00	汽车
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	东亚机械	预案	6.00	机械设备
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	艾比森	预案	5.89	电子
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	亚钾国际	预案	20.00	基础化工
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	永贵电器	预案	9.80	机械设备
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	水星家纺	预案	10.15	纺织服饰
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	无锡振华	预案	9.00	汽车
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	鼎际得	预案	7.50	基础化工
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	澳弘电子	预案	5.80	电子
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	江山股份	预案	12.00	基础化工
厦门银行	受理	50.00	银行	城发环境	受理	18.90	交通运输	神马电力	预案	7.10	电力设备	伯特利	预案	28.32	汽车
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	长高电新	预案	7.84	电力设备
值得买	受理	5.50	传媒	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	东山精密	预案	48.00	电子	广和通	预案	9.63	通信
华通线缆	受理	8.00	电力设备	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	横店东磁	预案	32.00	电力设备	利柏特	预案	7.50	建筑装饰
瑞丰银行	受理	50.00	银行	思进智能	受理	3.50	机械设备	安必平	预案	3.00	医药生物	盛剑环境	预案	5.00	环保
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	长沙银行	受理	110.00	银行	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰	四方科技	预案	10.23	机械设备
天下秀	受理	14.00	传媒	清源股份	受理	5.50	电力设备	德才股份	预案	8.50	建筑装饰	江苏华辰	预案	4.60	电力设备

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
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。