

收益率指标 (2024/3/15)

期限	国债 (%)
1Y	1.83
2Y	2.08
3Y	2.13
5Y	2.24
7Y	2.35
10Y	2.32
15Y	2.48

相关研究

《政策靴子落地，债市行情继续》

2024.3.10

《关注调整后机会》2024.3.4

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:zrz13186@haitong.com

证书:S0850522120001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

调整是机会，波段积极为之

投资要点:

● 债市展望：调整是机会，波段积极为之

利率债策略：调整是机会，波段积极为之。上周一到周四受止盈、股债跷跷板等因素影响，债市继续调整，10Y国债利率较3/6低点累计上行8BP。经济基本面需巩固，资金面均衡宽松、后续仍然有降准空间，资产荒延续，债市牛市基础并未发生扭转。低票息+债市波动加快加大，我们认为调整是机会，继续关注7-10Y利率债。超长债方面，配置户可继续关注超长期地方债和国开债，交易户可关注止盈、供给扰动等带来的超长期国债交易性机会。下周资金面压力或边际缓解，再往后需重点关注跨季、供给影响，关注央行货币政策配合情况，若降准或带动曲线走陡修复、积极关注短端行情。

信用策略方面，上周信用中高等级品种收益率跟随利率调整，整体配置性价比提升；从利差表现来看，市场拉久期偏好强于信用下沉，部分品种期限利差有所压缩。城投短期无虞，1年AAA/AA+利差分位数水平较高，持续关注化债政策细则落地情况，尤其关注银行等金融机构参与市场化债进度，尾部区域下沉性价比有所降低，中等以上地区可拉久期至2-3年。从绝对收益角度来看，短端央国企地产债、产业永续债、中长期央国企债券票息尚可，建议关注相关机会。

转债策略方面，短期市场整体或偏震荡，近期多只大盘转债赎回或接近触发，存量品种稀缺性增加，关注底仓替代逻辑。策略上建议防守策略打底，目前纯债收益率较低，关注双低以及低价高YTM替代纯债策略（同时可能的下修机会带来期权价值的恢复），但注意规避信用资质导致的波动，以及等待大盘转债补涨逻辑，业绩期布局产业链表现相对较好的品种。

● **基本面：**1) 受春节错位、年初政府债发行偏慢影响，2月新增社融不及预期，社融存量同比增速回落至9%。2) 3月以来中观高频数据显示产需环比边际改善：百城土地成交面积改善，30城商品房成交面积环比改善、同比降幅仍大，乘用车零售表现不强、厂商批发环比明显改善，出口综合指数环比下降；钢材周度产量回升但处于同期低位，沿海八省日耗煤量增速转正，行业开工率上行居多。基建高频表现分化。3) 物价方面，我们预计3月CPI同比或大体企稳，PPI同比降幅或缩小。

● **利率债市场回顾：**1) 资金利率：上周央行净投放资金-1050亿元，资金利率分化，票据利率整体上行。2) 一级发行：利率债净供给减少，存单量跌价升。3) 二级市场：债市熊平行行情，3/8-3/15，1Y国债/10Y国债利率上行8BP/4BP。

● **信用债市场回顾：**1) 一级发行：上周主要信用债品种净融资减少。2) 二级市场：交投减少；收益率与利差双上行。3) 上周评级上调的发行人有4家，评级下调的发行人有1家，新增展期债券3只，新增违约债券2只，新增违约主体1家。

● **可转债市场回顾：**1) 转债指数上涨，成交量上涨5.48%，我们计算的转债全样本指数（包含公募EB）上涨0.55%。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21.13%，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

目录

1. 债市展望：调整是机会，波段积极为之.....	5
2. 基本面：2月社融增速放缓，3月产需边际改善.....	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，存单量跌价升.....	9
3.3 二级市场：债市熊平行行情.....	10
4. 信用债.....	11
4.1 一级发行：净融资减少.....	11
4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差双上行.....	13
4.3 信用评级调整及违约跟踪.....	14
5. 可转债.....	15
5.1 转债指数上涨.....	15
5.2 估值上涨，纯债 YTM 均值下跌.....	17
5.3 条款与一级市场.....	18
附表:转债条款跟踪&新发转债列表.....	22
信息披露.....	24

图目录

图 1	社融各分项当月值 (亿元)	6
图 2	猪肉价格 (元/公斤)	7
图 3	PPI 同比与国际油价增速 (%)	7
图 4	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 3 月 15 日)	8
图 5	隔夜回购利率 (%)	8
图 6	七天回购利率 (%)	8
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)	9
图 10	各期限固息国开债认购倍数 (倍)	9
图 11	各期限固息国债认购倍数 (倍)	9
图 12	同业存单发行量和净融资额 (亿元)	10
图 13	1 年期 AAA 存单到期收益率 (%)	10
图 14	利率债收益率 (%)	11
图 15	主要信用债品种成交情况 (亿元)	13
图 16	3 年期中票收益率走势 (%)	13
图 17	3 年期中票信用利差 (BP)	13
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	各主要指数上周涨跌幅 (%)	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 (%)	16
图 23	个券周涨跌幅后 20 位 (%)	16
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 3 月 15 日）	5
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2024/3/15，汽车周度销量数据为 3/1-3/10 日均值）	6
表 3	基建高频数据表现（截至 24/3/15）	7
表 4	3 月 15 日当周财政金融政策梳理	7
表 5	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 3 月 15 日）	10
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（3/15 较 3/8）	11
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2024 年 3 月 11 日-3 月 15 日）（只）	12
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2024 年 3 月 11 日-3 月 15 日）（只）	12
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2024 年 3 月 11 日-3 月 15 日）（只）	12
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（3/15 较 3/8）	14
表 11	评级上调行动（2024 年 3 月 11 日-3 月 15 日）	15
表 12	评级下调行动（2024 年 3 月 11 日-3 月 15 日）	15
表 13	新增债券违约情况（2024 年 3 月 11 日-3 月 15 日）	15
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）	17
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 3 月 15 日）	21
表 20	转债和 EB 特殊条款概览（2024 年 3 月 15 日）	22
表 21	待发转债列表（截至 2024 年 3 月 15 日）	23

1. 债市展望：调整是机会，波段积极为之

利率债策略：调整是机会，波段积极为之。上周一到周四受止盈、股债跷跷板等因素影响，债市继续调整，10Y 国债利率累计上行 6BP，较 3/6 低点累计上行 8BP。从经济基本面，资金面均衡宽松、后续仍然有降准空间，资产荒延续的角度考量，债市牛市基础并未发生扭转，上周五债市利率转为下行，低票息+债市波动加快加大，建议波段行情积极为之，我们认为调整是机会，继续关注 7-10Y 利率债。超长债方面，配置户可继续关注超长期地方债和国开债，交易户可关注止盈、供给扰动等带来的超长期国债交易性机会。3 月以来资金利率 DR007 趋于上行、上周均值为 1.88%、高于 OMO 利率 8bp，3/18-22 当周面临银行走款但政府债缴款规模&存单到期规模环比下降，资金面压力或边际缓解，再往后看需重点关注跨季、政府债供给影响，资金面波动或加大，关注央行货币政策配合情况，若降准或带动曲线走陡修复、积极关注短端行情。

信用策略方面，整体利差维持低位。城投债中高等级 1 年期性价比比较高，头部优质城投短债有挖掘空间，尾部区域建议回归理性。中长期二永债利差持续维持低位，短债利差较其他品种明显更低，当前水平下波段空间和进一步下沉的性价比有限。建议等待调整机会，重点关注三月对利差产生扰动的几点因素：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。

转债策略方面，短期市场整体或偏震荡，板块行情以结构性为主，另外近期多只大盘转债赎回或接近触发，存量品种稀缺性增加，关注底仓替代逻辑。策略上建议防守策略打底，目前纯债收益率较低，关注双低以及低价高 YTM 替代纯债策略（同时可能的下修机会带来期权价值的恢复），但注意规避信用资质导致的波动，以及等待大盘转债补涨逻辑，业绩期布局产业链表现相对较好的品种，例如出口链等。标的建议关注：神码、博实、合力、柳工转 2、赛特、洁美、恒邦、华锐、抗氧转债。

表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 3 月 15 日）

3月15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	2.44	2.45	2.50	2.47	2.49	2.55	2.38	2.48	2.53	2.40	2.46	2.52
	2年期	2.51	2.56	2.62	2.57	2.58	2.66	2.50	2.60	2.67	2.53	2.60	2.67
	3年期	2.60	2.63	2.74	2.67	2.69	2.79	2.55	2.66	2.79	2.63	2.69	2.77
	4年期	2.64	2.67	2.82	2.72	2.75	2.92	2.59	2.72	2.86	2.63	2.69	2.81
	5年期	2.65	2.68	2.86	2.73	2.76	3.01	2.63	2.82	2.97	2.69	2.79	2.93
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	82	76	49	71	63	23	95	89	66	92	84	66
	2年期	22	28	18	19	19	5	57	36	13	68	35	19
	3年期	12	10	7	10	7	3	13	4	1	47	13	6
	4年期	1	1	3	3	4	4	2	3	2	8	1	1
	5年期	1	0	2	3	2	3	1	3	2	3	2	3
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	98	97	82	90	88	33	99	99	99	95	95	84
	2年期	12	15	13	11	12	11	56	30	18	61	23	14
	3年期	10	9	12	10	10	8	8	8	4	36	13	8
	4年期	4	3	10	9	10	11	6	8	6	8	3	3
	5年期	2	0	5	8	6	8	2	8	5	5	6	9
		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	2.39	2.49	2.54	2.50	2.55	2.64	2.50	2.62	2.67	2.29	2.35	2.40
	2年期	2.51	2.61	2.67	2.60	2.66	2.79	2.62	2.74	2.82	2.40	2.48	2.53
	3年期	2.54	2.66	2.80	2.66	2.75	2.93	2.71	2.94	2.95	2.44	2.52	2.66
	4年期	2.59	2.71	2.87	2.71	2.81	3.18	2.85	3.05	3.28	2.46	2.54	2.72
	5年期	2.65	2.81	2.98	2.77	2.93	3.30	2.89	3.22	3.40	2.53	2.61	2.79
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	95	89	58	83	53	13	65	50	21	91	87	55
	2年期	63	39	11	32	7	4	17	10	3	63	57	7
	3年期	16	7	3	7	2	3	8	6	1	31	13	11
	4年期	5	2	2	2	1	1	3	3	1	10	4	18
	5年期	5	1	2	1	2	1	1	3	1	16	9	15
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	98	98	98	92	77	22	95	79	50	94	94	93
	2年期	49	24	15	12	11	12	9	17	9	53	58	16
	3年期	6	8	8	7	6	8	8	15	4	13	8	19
	4年期	6	7	6	6	4	3	6	8	4	8	5	47
	5年期	3	4	5	3	5	2	2	8	4	23	18	35

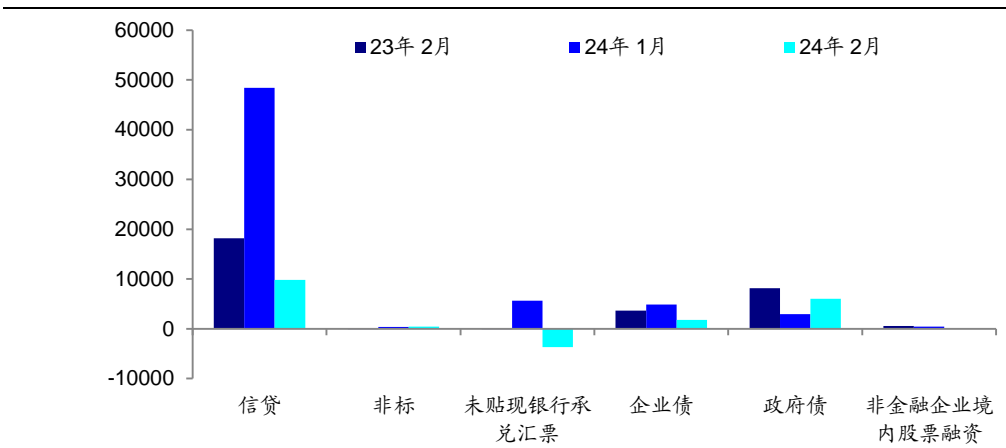
注：数据分别为滚动三年分位数和滚动一年分位数，永续债利差滚动三年分位数为 2021 年 8 月 16 日以来。

资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 基本面：2月社融增速放缓，3月产需边际改善

春节错位+政府债年初发行偏慢，2月社融同比增速放缓至9%。新增社融规模不及wind一致预期值，今年2月新增人民币贷款继续同比少增，但企业中长期同比多增1800亿元，政府债发行节奏环比提速，但较去年同期偏低，以及未贴现银行承兑汇票和企业债均转为同比少增。

图1 社融各分项当月值（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

3月以来中观高频数据显示产需环比边际改善。具体来看，百城土地成交面积改善，30城商品房成交面积环比改善，同比降幅仍大，乘用车零售表现不强，厂商批发环比明显改善，出口SCFI和CCFI综合指数环比下降；钢材周度产量回升但处于同期低位，沿海八省日耗煤量增速转正，行业开工率上行居多。

表2 中观高频经济数据表现（截至2024/3/15，汽车周度销量数据为3/1-3/10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2月月均值	24年3月月均值	3月环比 (%)	3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	3/15	155.75	25.78	-54.63	13.92	20.11	44.46	-62.49		2%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	3/10	1691.97	-7.36	108.92	1068.93	1759.16	64.57	53.18		63%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	3/10	1.64	-3.25	-2.19	1.59	3.27	1.67	-0.25		0%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	3/10	3.55	-4.00	4.00	3.77	3.55	-4.00	4.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	3/10	3.57	50.00	-2.00	4.33	3.57	50.00	-2.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	3/15	1278.28	-2.58	25.25	1440.74	1314.27	-8.78	31.26		78%
	SCFI:综合指数	周	3/15	1772.92	-5.98	95.57	2164.65	1879.26	-13.18	105.18		78%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	3/15	89.05	-0.78	0.63	92.62	90.50	-2.12	2.64		83%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	3/14	79.55	1.26	8.42	54.42	79.06	24.64	5.58		100%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	3/15	79.71	-2.79	3.16	82.37	82.45	0.08	7.57		76%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	3/15	86.60	0.72	3.49	79.89	85.65	5.77	3.15		61%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	3/15	69.00	12.08	1.72	26.18	62.47	36.29	-6.24		47%
	耗煤量(万吨)	日	3/14	204.80	-4.25	10.17	162.15	203.04	25.22	6.79		98%
	钢材产量(万吨)	周	3/14	218.53	-0.88	-28.10	201.36	219.50	9.01	-27.08		17%

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3/1-3/10日均销量，环比为较1月同期增长；日度数据变频为周度；同期分位数指最新数据在15年以来同月数据中比较，其中，1月和2月合并统计。

上周基建高频数据表现分化。螺纹钢产量周度环比下降，全钢胎开工率和石油沥青装置开工率周度环比上升。

表3 基建高频数据表现 (截至 24/3/15)

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2月 月均值	24年3月 月均值	3月环比 (%)	3月同比 (%)	近12周走 势图	同期分位 数
水泥	水泥发运率 (%)	周	03/08	22.38	2.65	-19.38	17.92	21.06	3.14	-20.59		7%
	水泥价格指数 (点)	日	03/15	106.17	-0.73	-24.93	107.26	106.82	-0.41	-24.12		31%
	水泥库存比 (%)	周	03/08	62.28	-0.74	-0.33	63.71	62.65	-1.06	-0.87		64%
	磨机运转率 (%)	周	03/07	19.90	1.94	-17.33	15.85	19.90	4.05	-19.01		11%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价 (元/吨)	日	03/15	3490.00	-4.77	-17.92	3779.07	3654.82	-3.29	-14.42		31%
	螺纹钢主要钢厂产量 (万吨)	周	03/14	218.53	-0.88	-28.08	203.71	219.50	7.75	-27.08		0%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	03/13	28.70	1.80	-2.00	23.65	27.80	4.15	-5.64		13%
	沥青期货库存 (万吨)	周	03/15	6.64	-19.78	32.46	7.69	7.83	1.84	-4.38		36%
	沥青期货收盘价 (元/吨)	日	03/15	3536	-0.92	-2.96	3699.20	3588.64	-2.99	-4.38		71%
铜	LME铜现货结算价 (美元/吨)	日	03/15	8907	4.14	3.31	8310.74	8575.09	3.18	-2.95		74%
	LME铜总库存 (万吨)	日	03/15	10.73	-4.88	43.64	13.19	11.26	-14.65	57.68		29%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	03/14	70.35	0.70	1.50	36.24	70.00	33.76	2.68		73%

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。

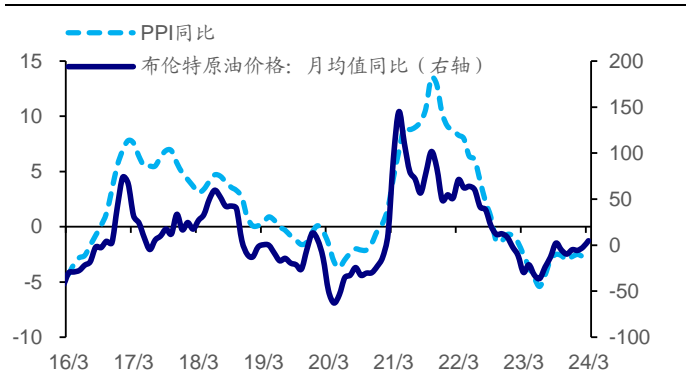
预计 3 月 CPI 同比或企稳, PPI 同比降幅或缩小。3 月以来猪肉价格和蔬菜价格环比增速转负, 水果价格环比涨幅放缓, 考虑到去年同期基数走低, 我们预计 3 月 CPI 同比或大体企稳。3 月以来国内水泥、玻璃、油、钢铁和煤等价格环比均下降, 但国际原油价格环比上行和国内沥青价格环比上涨, 以及去年同期基数明显下滑, 我们预计 3 月 PPI 同比降幅或小幅缩小。

图2 猪肉价格 (元/公斤)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图3 PPI 同比与国际油价增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

政策方面: MLF 中标利率维持在 2.5%, 全额满足了金融机构需求

表4 3 月 15 日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
3/12	国务院常务会议	明确了全年经济社会发展的目标任务...要加强协调配合, 牵头部门要主动沟通协调, 参与部门要密切配合支持, 确保同向发力、形成合力。要做好督促检查, 加强日常调度、完善督查方式、提升督查效率, 推动形成层层抓落实的浓厚氛围。
3/12	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	《行动方案》提出, 到 2027 年, 工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上; 重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平, 环保绩效达到 A 级水平的产能比例大幅提升, 规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%; 报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍, 二手车交易量较 2023 年增长 45%, 废旧家电回收量较 2023 年增长 30%, 再生材料在资源供给中的占比进一步提升。 《行动方案》明确了 5 方面 20 项重点任务。一是实施设备更新行动。推进重点行业设备更新改造, 加快建筑和市政基础设施领域设备更新, 支持交通运输设备和老旧农业机械更新, 提升教育文旅医疗设备水平。二是实施消费品以旧换新行动。开展汽车、家电产品以旧换新, 推动家装消费品换新。三是实施回收循环利用行动。完善废旧产品设备回收网络, 支持二手商品流通交易, 有序推进再制造和梯次利用, 推动资源高水平再生利用。四是实施标准提升行动。加快完善能耗、排放、技术标准, 强

3/13	国家金融监督管理总局党委召开扩大会议传达学习习近平总书记重要讲话和全国两会精神	化产品技术标准提升，加强资源循环利用标准供给，强化重点领域国内国际标准衔接。五是强化政策保障。加大财政政策支持力度，完善税收支持政策，优化金融支持，加强要素保障，强化创新支撑。会议要求，要有力有序防范化解金融风险。全力推进中小金融机构改革化险，有计划、分步骤开展工作，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效， 提高项目“白名单”对接效率，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设 ，促进构建房地产发展新模式。配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。会议指出， 要坚决做到监管“长牙带刺”、有棱有角 ...会议强调，要持续提升服务实体经济质效..
3/15	杭州全面取消二手房限购	杭州全面取消二手房限购 ，以及卖房增值税征免年限统一调整为两年。
3/15	MLF 利率维持 2.5%	为维护银行体系流动性合理充裕，2024 年 3 月 15 日人民银行开展 130 亿元公开市场逆回购操作和 3870 亿元中期借贷便利（MLF）操作、 中标利率 2.5%，全额满足了金融机构需求 。

资料来源：中国人民银行，中国政府网，中国新闻网，国家金融监督管理总局，中国青年报，新华社，海通证券研究所整理

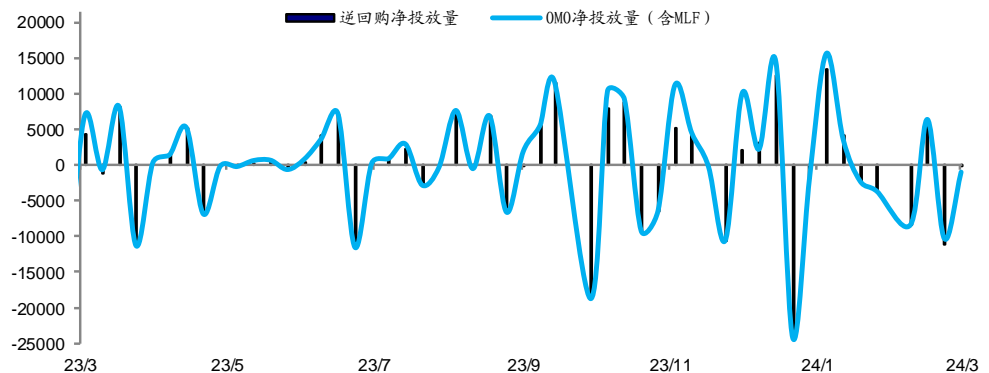
3. 利率债

3.1 货币市场：资金利率分化，票据利率上行

上周央行净投放资金-1050 亿元。逆回购投放 390 亿元，逆回购到期 500 亿元。MLF 投放 3870 亿元，MLF 到期 4810 亿元。

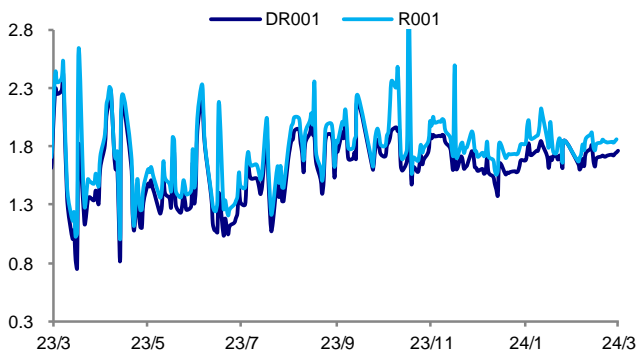
资金利率分化，票据利率上行。与上一周相比，上周 R001 均值持平在 1.85%，R007 均值下行 2BP 至 1.99%；DR001 均值上行 2BP 至 1.74%，DR007 均值上行 4BP 至 1.88%。3M 存单发行利率、FR007-1Y 互换利率持续上行后略有回落；至 3 月 15 日，半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 2.00%、2.18%，较 3 月 8 日分别上行 5bp/14bp。

图4 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 3 月 15 日）



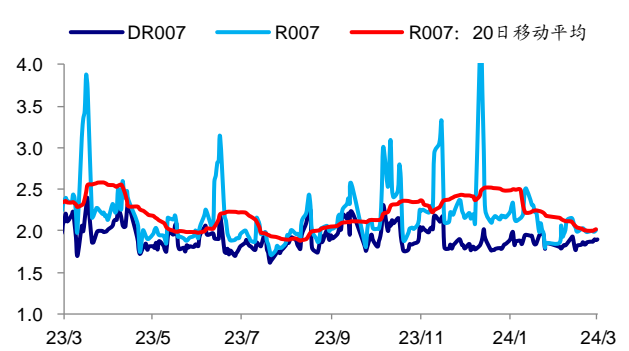
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 隔夜回购利率（%）



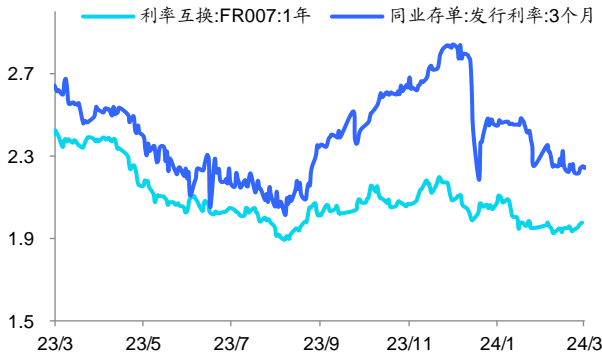
资料来源：WIND，海通证券研究所

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 (%)

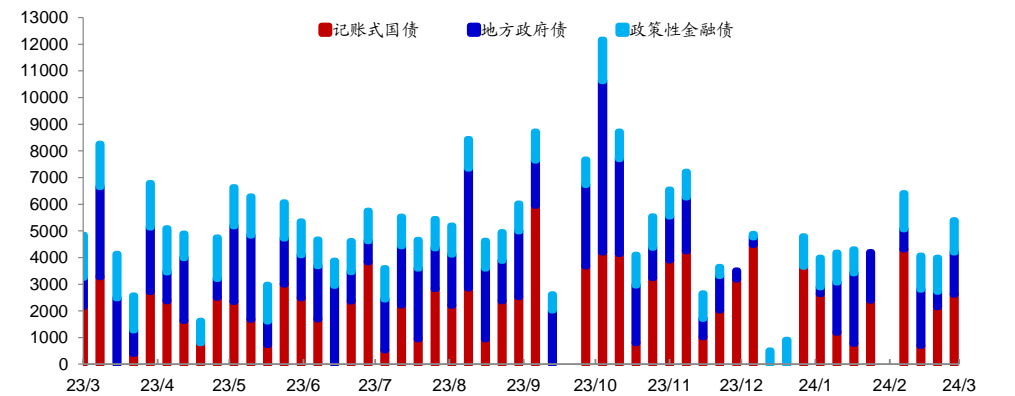


资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.2 一级发行: 净供给减少, 存单量跌价升

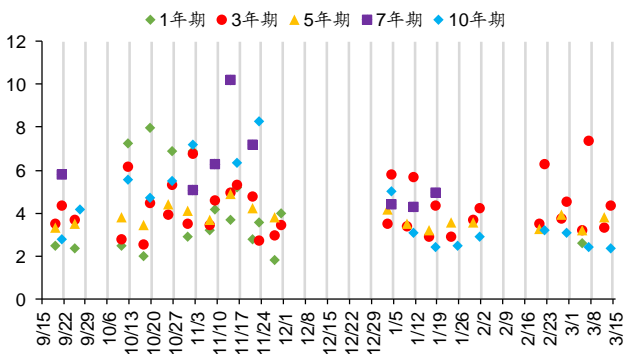
上周利率债净融资额 725 亿元, 较前一周环比减少 880 亿元。上周利率债总发行量 5385 亿元, 较前一周环比增加 1407 亿元。截至 3 月 15 日, 未来一周政金债、地方政府债分别计划发行 110 亿元、1658 亿元。

图9 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)



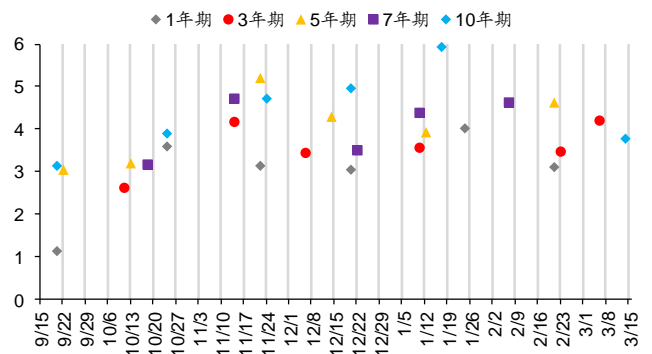
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 各期限固息国开债认购倍数 (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、国开债、进出口债需求一般, 农发债需求分化。

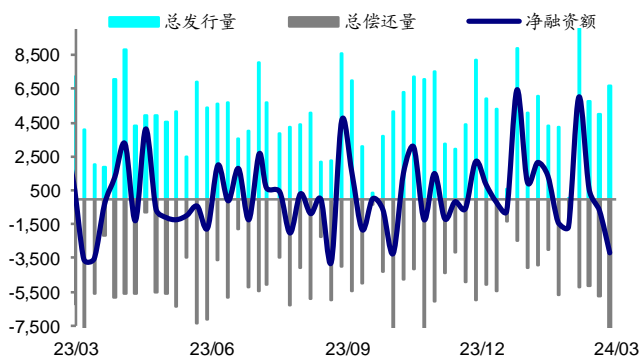
表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至3月15日）

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：前一周已发行		3800	3800							
2024/3/11	24 农发 03	50	50	3	2.12	利率	2.24	2.25	4.34	一般
2024/3/11	23 农发 15(增 18)	60	60	5	2.24	价格	2.32	2.34	5.53	较好
2024/3/12	24 国开 02(增 8)	100	100	3	2.14	价格	2.23	2.26	3.34	一般
2024/3/12	24 国开 03(增 3)	110	110	5	2.23	价格	2.29	2.33	3.81	一般
2024/3/12	24 农发清发 02(增发 2)	50	50	2	2.08	价格	2.19	2.23	4.43	一般
2024/3/12	23 农发清发 07(增发 21)	20	20	7	2.39	价格	2.42	2.45	6.51	较好
2024/3/13	24 农发 01(增 3)	90	90	1	1.73	价格	1.86	1.87	2.51	一般
2024/3/13	23 农发 20(增 16)	90	90	10	2.47	价格	2.54	2.53	4.60	较好
2024/3/14	23 国开清发 20(增发 13)	30	30	20	2.63	价格	2.64	2.66	2.07	一般
2024/3/14	23 进出 13(增 11)	50	50	3	2.18	价格	2.28	2.29	4.60	一般
2024/3/14	24 进出 05	40	40	5	2.31	利率	2.39	2.40	5.27	尚可
2024/3/14	23 进出 11(增 25)	100	100	10	2.50	价格	2.53	2.55	3.65	一般
2024/3/14	24 付息国债 05	1070	1070	2	1.99	利率	2.10	2.10	3.30	一般
2024/3/14	24 付息国债 04(续发)	1150	1150	10	2.31	价格	2.33	2.34	3.80	一般
2024/3/14	24 国开 13(增 4)	20	20	3	2.28	价格	2.27	2.27	4.38	一般
2024/3/14	24 国开 05(增 8)	210	210	10	2.41	价格	2.45	2.47	2.40	一般
2024/3/15	24 进出 01(增 5)	110	110	1	1.78	价格	1.91	1.93	1.82	一般
2024/3/15	24 进出 02	30	30	2	2.06	利率	2.23	2.20	4.57	一般
2024/3/15	24 进出 07(增 3)	20	20	7	2.42	价格	2.47	2.47	5.96	一般
2024/3/15	24 贴现国债 16	400	400	92D	1.35	价格	1.64	1.65	2.87	一般
国债、政金债未来一周计划发行：		3330、110								
2024/3/18	24 农发 03(增发)	50		3		价格				
2024/3/18	23 农发 15(增 19)	60		5		价格				
2024/3/20	24 付息国债 02(续 2)	1070		1		价格				
2024/3/20	24 付息国债 01(续 2)	1070		5		价格				
2024/3/22	24 付息国债 06	960		7		利率				
2024/3/22	24 付息国债 07	230		50		利率				
地方债 未来一周计划发行		1658								

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

存单量跌价升。上周同业存单发行 6693 亿元，较前一周环比增加 1661 亿元；到期 9888 亿元；净融资额-3194 亿元，较前一周环比减少 2507 亿元；3 月 15 日 1 年期 AAA 存单到期收益率为 2.27%，较 3 月 8 日上行 4BP。

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（%）

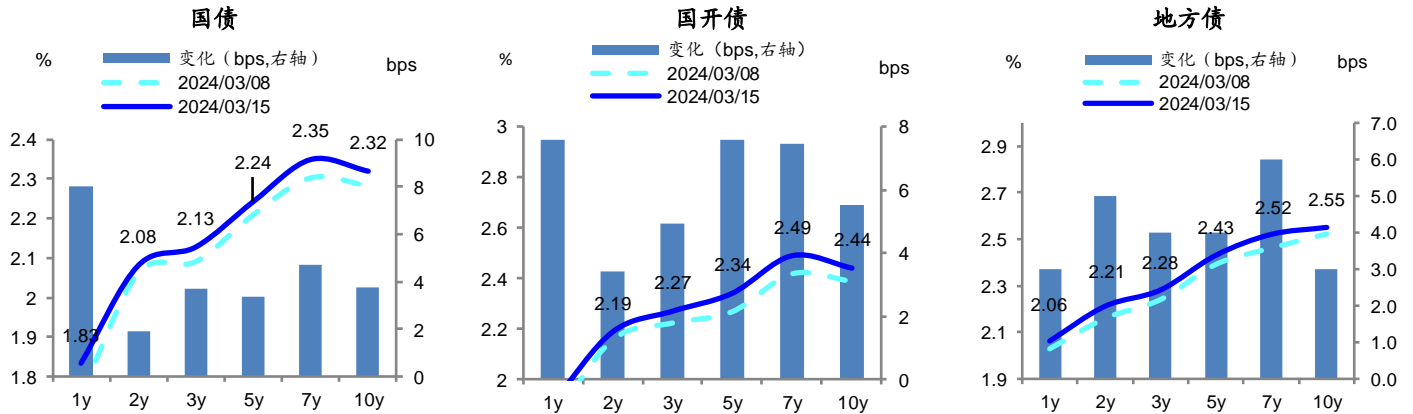


资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3 二级市场：债市熊平行情

上周债市长短端利率均震荡上行，曲线走平。上周一至周四受止盈情绪、股债跷跷板等因素影响，10Y 国债利率震荡上行。上周五 MLF 缩量平价续作、社融数据发布，但市场整体反应平淡，当日 10Y 国债利率有所回落。

具体来看,与3月8日相比,截至3月15日1年期国债收益率上行8BP至1.83%,10年期国债收益率上行4BP至2.32%;1年期国开债收益率上行8BP至1.91%,10年期国开债收益率上行6BP至2.44%。

图14 利率债收益率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3M、1Y 国债利率升至 23%、14%分位数, 3Y 至 30Y 期限国债利率整体位于 1% 分位数; 各关键期限利差分位数分化, 其中 10Y-1Y 国债期限利差收窄 4BP, 所处分位数降至 12%。除 1Y 国开债隐含税率下降外, 3Y 及以上期限隐含税率均上升。其中, 10Y 国开债隐含税率由 4.31%上行至 4.94%, 位于 26%分位数水平。

表6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率 (3/15 较 3/8)

		利率水平 (%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.87	2.15	2.43	2.59	2.79	2.79	3.27
	最新水平	1.65	1.83	2.13	2.24	2.35	2.32	2.51
	最新分位数	23	14	1	1	1	1	1
	经调整后分位数	40	40	30	13	1	1	1
国开债	中位数	1.94	2.29	2.59	2.77	3.00	3.00	3.39
	最新水平	1.79	1.91	2.27	2.34	2.49	2.44	2.64
	最新分位数	29	10	2	2	1	1	2
	经调整后分位数	64	30	25	7	1	1	2
		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	45		
	最新水平 (bp)	30	12	8	49	19		
	最新分位数 (%)	40	13	1	12	2		
	前一期分位数 (%)	56	14	0	18	1		
国开债	中位数 (bp)	37	17	21	75	39		
	最新水平 (bp)	36	7	10	53	20		
	最新分位数 (%)	47	2	2	16	5		
	前一期分位数 (%)	55	0	6	17	3		
国开债隐 含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	中位数	5.72	6.38	5.98	6.62	6.11	4.14	
	最新利率水平	3.88	6.27	4.19	5.63	4.94	5.06	
	最新分位数	26	48	24	33	26	78	

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

4. 信用债

4.1 一级发行: 净融资减少

根据 Wind 统计，上周（3月11日-3月15日）短融发行 1181.9 亿元，到期 1175.2 亿元，中票发行 1161.5 亿元，到期 715.3 亿元；企业债发行 0 亿元，到期 46.6 亿元；公司债发行 1189.4 亿元，到期 1006.6 亿元。上周主要信用债品种共发行 3532.7 亿元，到期 2943.6 亿元，净融资 589.1 亿元，较前一个交易周（3月4日-3月8日）的净融资 1529.9 亿元有所减少。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 138 只，中期票据 130 只，公司债发行 141 只，企业债发行 0 只，发行数量较前一周的 408 只增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 53.55%。从行业来看，综合类发行人占比最大为 24.45%，其次为建筑业发行人，占比为 22.25%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024年3月11日-3月15日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	59	0	0	0	59
1	79	4	0	0	83
2	0	3	0	0	9
3	0	60	63	0	123
5	0	66	43	0	109
6	0	0	0	0	0
7	0	1	0	0	1
10	0	7	13	0	20
30	0	0	5	0	5
总计	138	141	130	0	409

注：数据截至 2024 年 3 月 15 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3月11日-3月15日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	84	58	77	0	219
AA+	38	41	41	0	120
AA	16	40	12	0	68
AA-	0	1	0	0	1
未有评级	0	1	0	0	1
总计	138	141	130	0	409

注：数据截至 2024 年 3 月 15 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3月11日-3月15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	16	19	7	0	42
综合	25	36	39	0	100
制造业	15	15	7	0	37
文化、体育和娱乐业	1	0	0	0	1
水利、环境和公共设施管理业	6	0	2	0	8
批发和零售业	7	2	8	0	17
居民服务、修理和其他服务业	0	0	1	0	1
金融业	10	12	8	0	30
交通运输、仓储和邮政业	10	10	20	0	40
建筑业	28	37	26	0	91
房地产业	3	4	2	0	9
电力、热力、燃气及水生产和供应业	14	4	5	0	23

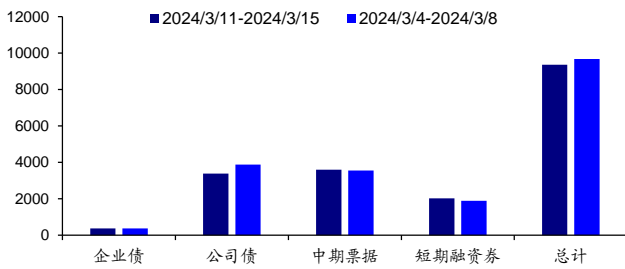
采矿业	3	2	5	0	10
总计	138	141	130	0	409

注：数据截至2024年3月15日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投减少，收益率与利差双上行

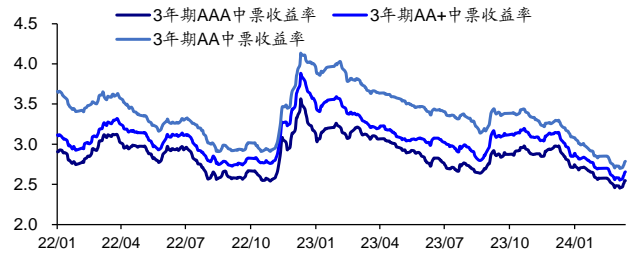
上周（3月11日-3月15日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交9357.16亿元，较前一交易周（3月4日至3月8日）9680.26亿元的成交减少了323.1亿元。中票收益率上行，具体来看，与3月8日相比，3月15日3年期AAA中票收益率上行9.23BP至2.55%，3年期AA+中票收益率上行10.23BP至2.66%，3年期AA中票收益率上行8.73BP至2.79%。

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3月15日

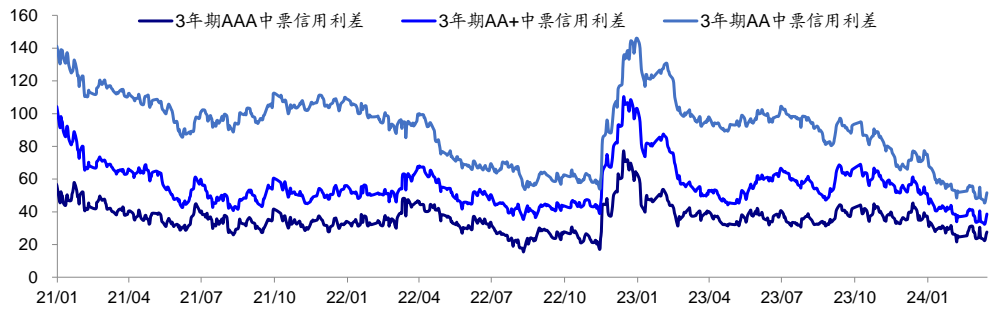
图16 3年期中票收益率走势（%）



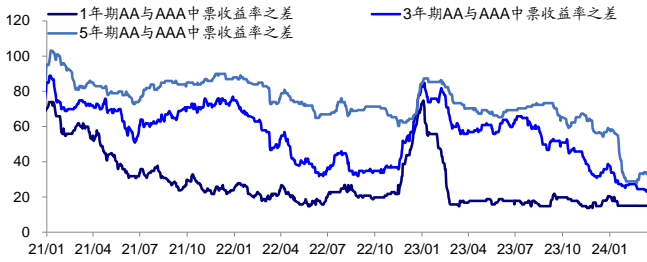
资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年3月15日

中短期票据与国开债利差多数上行，各等级1年期与3年期中票利差均有所上升，其中3年期AAA级中票利差历史分位数从5.9%上升至13.4%，5年期各等级利差下降，几近为3年来最低水平；期限利差多数下行，各等级中票的3年与1年利差历史分位数有所上升，5年与1年、5年与3年利差历史分位数有所下降，整体仍在3年来低点；等级利差变化不大，3年期AA+与AAA、AA与AA+等级利差略微上升。

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3月15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 3 月 15 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 3 月 15 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (3/15 较 3/8)

	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)	34.88	34.74	46.03	45.88	52.34	70.62	56.88	94.27	119.38
最新水平 (BP)	47.27	27.69	29.30	57.27	38.69	48.30	62.27	51.69	63.30
较上期变动 (BP)	0.33	3.68	-3.04	0.33	4.68	-3.04	0.33	3.68	-3.04
最新分位数 (%)	94.60	13.40	0.70	88.80	3.70	2.60	65.70	1.40	1.70
上期分位数 (%)	93.80	5.90	3.00	87.70	0.60	4.60	65.20	0.30	3.00
	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)	37.34	45.70	70.01	28.42	34.82	44.24	67.15	81.75	116.20
最新水平 (BP)	16.77	17.77	25.77	8.71	16.71	18.71	25.48	34.48	44.48
较上期变动 (BP)	0.70	1.70	0.70	-4.09	-5.09	-4.09	-3.39	-3.39	-3.39
最新分位数 (%)	6.30	2.50	1.30	0.00	1.10	1.40	0.00	0.60	0.10
上期分位数 (%)	5.40	0.70	0.90	1.30	8.10	4.30	1.70	2.90	2.20
	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	20.78	38.00	17.86	57.84	48.00	23.31	72.32
最新水平 (BP)	5.00	10.00	15.00	13.00	11.00	24.00	15.00	19.00	34.00
较上期变动 (BP)	0.00	0.00	0.00	-1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
最新分位数 (%)	4.10	25.70	6.30	1.00	2.50	0.50	2.30	16.90	4.10
上期分位数 (%)	4.10	25.70	6.30	1.80	0.20	0.50	1.10	16.90	3.90

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 3 月 15 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周评级上调的发行人有 4 家, 分别为中铝资本控股有限公司、北京汽车集团有限公司、上海华谊控股集团有限公司、北京汽车股份有限公司。

中铝资本控股有限公司, 非城投平台, 来自金融业。上海新世纪于 2024 年 3 月 11 日将其主体评级由 AA+ 上调至 AAA, 评级展望为稳定, 调整原因为: 中铝资本是中铝集团控股子公司, 可在资本补充、业务协同及流动性支持等方面获得股东的有力支持; 该公司业务领域不断拓宽。

北京汽车集团有限公司, 非城投平台, 来自制造业。惠誉评级于 2024 年 3 月 12 日将其主体评级由 BBB+ 上调至 A-, 评级展望为稳定, 调整原因为: 惠誉采用了其于 2024 年 1 月 12 日发布的最新版《政府相关企业评级标准》, 依据该新版标准将该公司维持政府政策职能因素的评估结果评定为“强”。

北京汽车股份有限公司, 非城投平台, 来自制造业。惠誉评级于 2024 年 3 月 12 日将其主体评级由 BBB+ 上调至 A-, 评级展望为稳定, 调整原因为: 北汽集团与北京汽车在运营和战略层面的强关联性, 惠誉根据其《母子公司评级关联性标准》, 评定北京汽车的评级与其母公司北汽集团的评级等同。

表11 评级上调行动（2024年3月11日-3月15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
中铝资本控股有限公司	金融业	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2024/3/11	AAA	稳定	AA+	23中铝资本 SCP005
北京汽车集团有限公司	制造业	惠誉国际信用评级有限公司	2024/3/12	A-	稳定	BBB+	19京汽集 MTN002B
上海华谊控股集团有限公司	制造业	惠誉国际信用评级有限公司	2024/3/12	BBB+	稳定	BBB-	21沪华谊 MTN001
北京汽车股份有限公司	制造业	惠誉国际信用评级有限公司	2024/3/12	A-	稳定	BBB+	21京汽01

资料来源：WIND，海通证券研究所

上周评级下调的发行人有 1 家，为搜于特集团股份有限公司。

搜于特集团股份有限公司，非城投平台，来自制造业。联合资信于 2024 年 3 月 13 日将其主体评级由 CC 下调至 C，评级展望为负面，调整原因为：公司陷入债务危机及经营危机，巨额债务逾期未偿还，公司主要银行账户、资产已被法院冻结/查封，资金严重短缺，应于 2024 年 3 月 12 日支付的第四年可转换公司债券“搜特转债”利息无法按期兑付。

表12 评级下调行动（2024年3月11日-3月15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
搜于特集团股份有限公司	制造业	联合资信评估股份有限公司	2024-03-13	C	负面	CC	搜特转债 (退市)

资料来源：WIND，海通证券研究所

上周新增展期债券 3 只，为 22 旭辉集团 MTN001、19 俊发 01、21 旭辉 01。上周新增违约债券 2 只，为 19 三盛 02、搜特转债。上周新增违约主体有 1 家，为搜于特集团股份有限公司。

表13 新增债券违约情况（2024年3月11日-3月15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 三盛 02	2024-03-15	上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司	未按时兑付本息	21.50	民营企业	否	房地产开发
22 旭辉集团 MTN001	2024-03-14	旭辉集团股份有限公司	展期	5.16	民营企业	否	房地产开发
19 俊发 01	2024-03-13	俊发集团有限公司	展期	20.00	民营企业	否	房地产开发
搜特转债	2024-03-12	搜于特集团股份有限公司	未按时兑付利息	7.98	民营企业	否	服装、服饰与奢侈品
21 旭辉 01	2024-03-12	旭辉集团股份有限公司	展期	14.48	民营企业	否	房地产开发
19 三盛 02	2024-03-15	上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司	未按时兑付本息	21.50	民营企业	否	房地产开发

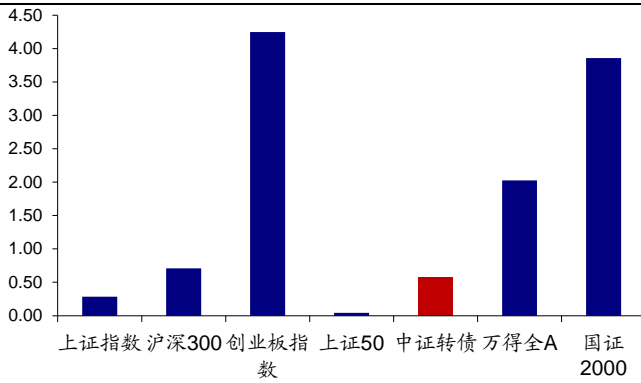
资料来源：WIND，海通证券研究所

5. 可转债

5.1 转债指数上涨

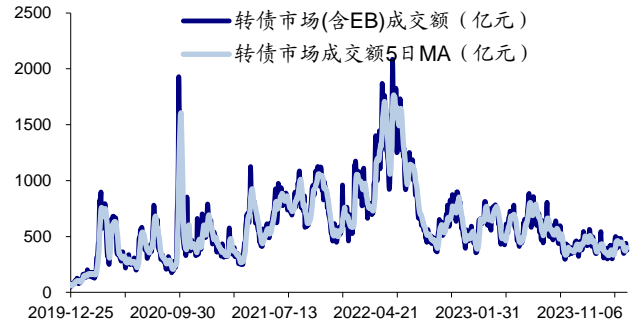
上周中证转债指数上涨 0.57%，周日均成交量（包含 EB）399.16 亿元，环比上涨 5.48%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 0.55%。同期沪深 300 指数上涨 0.71%、创业板指数上涨 4.25%、上证 50 上涨 0.04%、国证 2000 上涨 3.86%。

图20 各主要指数上周涨跌幅(%)



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)

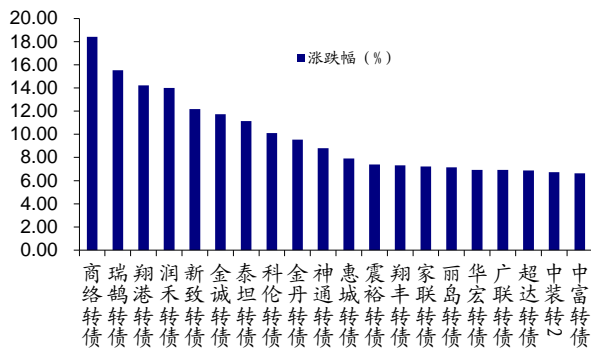


资料来源: WIND, 海通证券研究所

个券表现, 涨多跌少。个券 421 涨 1 平 123 跌。个券涨幅前 5 位分别是商络转债 (18.41%)、瑞鹤转债 (15.54%)、翔港转债 (14.22%)、润禾转债 (14.01%)、新致转债 (12.17%)。跌幅前 5 位分别是平煤转债 (-10.24%) 淮 22 转债 (-8.14%)、合力转债 (-4.65%)、招路转债 (-4.49%)、岭南转债 (-4.39%)。

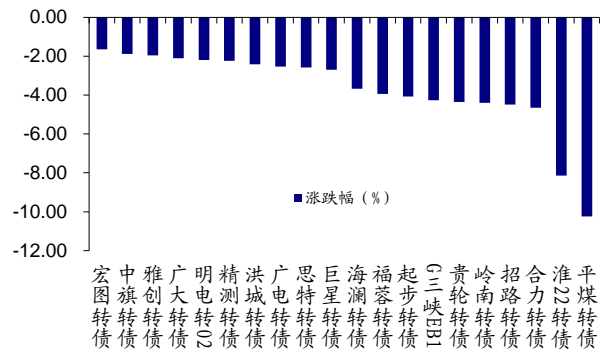
正股表现, 涨多跌少。正股 447 涨 2 平 96 跌。正股涨幅前 5 位分别是润禾材料 (55.23%)、商络电子 (28.40%)、广联航空 (27.74%)、郑中设计 (26.47%)、神通科技 (25.67%)。跌幅前 5 位分别是上海沪工 (-13.74%)、平煤股份 (-13.00%)、淮北矿业 (-8.32%)、福斯特 (-7.22%)、光力科技 (-7.17%)。

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, 中价券、混合券、小盘券上涨幅度较大。上周低、中、高价券分别变动 0.30%、0.64%和 0.61%; 债性、混合性、股性券分别变动 0.52%、1.02%和 0.15%; 小盘、中盘、大盘券分别变动 1.92%、0.68%和 0.11%。

从板块来看, 所有板块均上涨。周期 (0.85%)、金融 (0.41%)、必需消费 (0.77%)、可选消费 (0.87%)、环保建筑 (0.82%)、电力交运 (0.77%)、TMT (0.78%)、机械制造 (0.85%)、医药 (0.82%) 板块均上涨。

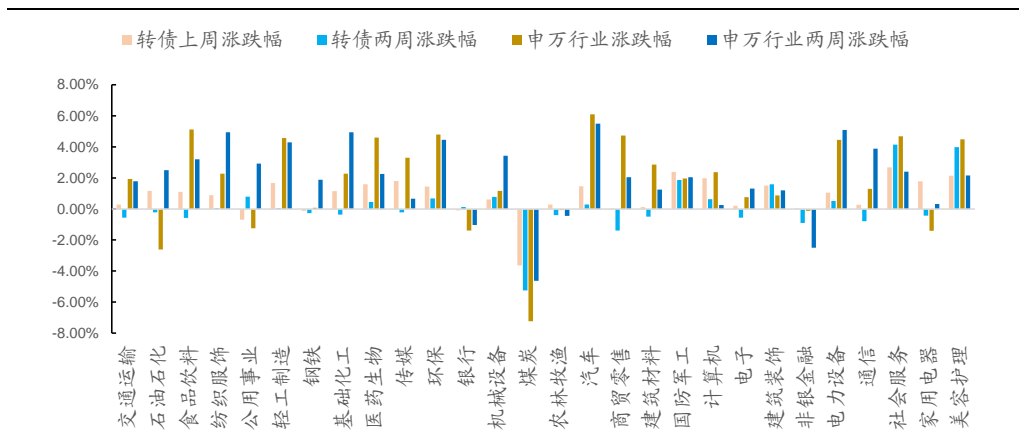
表14 转债分类指数的涨跌幅情况

	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3.15)	-0.39%	0.43%	1.12%	-1.62%	0.07%	0.26%	-1.14%	-5.05%	-3.10%	1.75%
上周涨跌幅 (3.11-3.15)	0.55%	0.30%	0.64%	0.61%	0.52%	1.02%	0.15%	1.92%	0.68%	0.11%
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3.15)	-0.39%	-1.55%	1.03%	-1.58%	-1.51%	-1.16%	-0.69%	-1.69%	-1.25%	-1.16%
上周涨跌幅 (3.11-3.15)	0.55%	0.85%	0.41%	0.77%	0.87%	0.82%	0.77%	0.78%	0.85%	0.82%

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

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 转债和申万一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

5.2 估值上涨, 纯债 YTM 均值下跌

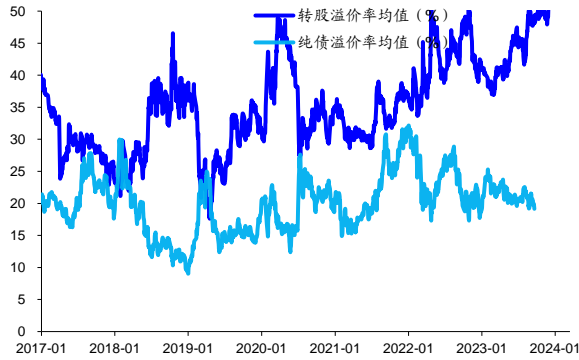
估值上涨, 纯债 YTM 均值下跌。截至 3 月 15 日, 百元溢价率为 21.13%, 同比上涨 0.62 个百分点, 80 元以下纯债 YTM 均值为 2.56%, 同比下跌 0.05 个百分点。

表15 转债市场价格和估值情况 (按转债规模加权平均)

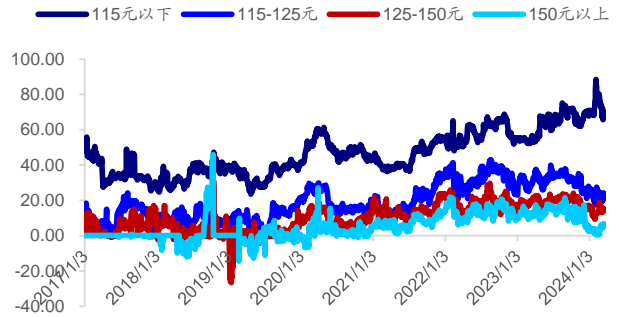
	转债平均价格 (元)	转债中位数价格 (元)	平价均值 (元)	百元溢价率 (%)	80元以下纯债YTM均值 (%)	转股溢价率 (% , 分价格)			
						115元以下	115-125元	125-150元	150元以上
历史均值: 2019年至今	115.41	115.88	88.68	20.19	2.29	51.06	22.54	12.48	7.21
近1年的移动均值	116.32	118.95	83.98	25.23	1.97	67.06	29.74	18.43	11.34
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/3/8	111.27	110.09	77.61	20.51	2.62	67.09	22.52	15.50	4.98
2024/3/15	111.80	111.86	78.21	21.13	2.56	70.13	20.90	14.35	6.68
变动	↑	↑	↑	↑	↓	↑	↓	↓	↑
17年以来分位数	43%	47%	5%	64%	56%	96%	59%	65%	62%

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 70.13%, 环比上涨 3.04 个百分点; 115-125 元转债的转股溢价率均值 20.9%, 环比下跌 1.62 个百分点; 125-150 元转债的转股溢价率均值 14.35%, 环比下跌 1.15 个百分点; 而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 6.68%, 环比上涨 1.70 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 504 只个券进入转股期，其中盛路、溢利等 4 只转债转股超过 90%，万顺、科伦等 5 只转债转股超过 80%，长信、海澜等 17 只转债转股超过 70%，长久、锦鸡等 8 只转债转股超过 60%，福能、德尔等 11 只转债转股超过 50%。

赎回方面，海澜、福能等 23 只转债触发赎回。上周海澜转债发布提前赎回公告，淳中转债、永和转债、大秦转债、华统转债、翔港转债、科思转债预计满足赎回条件。

表16 存续流通已公告赎回转债情况

转债名称	正股名称	赎回登记日	转债余额 (亿元)	评级	行业
招路转债	招商公路	2024-03-25	4.84	AAA	交通运输
科伦转债	科伦药业	2024-03-29	3.99	AA+	医药
瑞鹤转债	瑞鹤模具	2024-03-29	1.12	A+	汽车
海澜转债	海澜之家	2024-04-02	6.32	AA+	纺织服装
淮22转债	淮北矿业		15.17	AAA	煤炭

资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 3 月 15 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
123118.SZ	惠城转债	2024/3/10	1.25	A+	2024/6/8	123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26
113066.SH	平煤转债	2024/3/6	14.30	AAA	2024/6/6	127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	1.12	A+	2024/2/8
110048.SH	福能转债	2024/2/26	11.69	AA+	2024/12/6	113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2
113615.SH	金城转债	2024/2/26	5.72	AA	2024/8/26	128095.SZ	恩捷转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31
110091.SH	合力转债	2024/2/20	17.30	AA+	2024/5/20	128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	1.95	A	2023/12/31
128091.SZ	新天转债	2024/1/25	1.52	A+	2024/5/31	113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12
123092.SZ	天壕转债	2024/1/22	3.99	A+	2024/12/31	110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
113027.SH	华钰转债	2024/1/16	2.38	A	2024/4/15	132018.SH	G三峡BB1	2023/7/3	34.13	AAA	2024/4/9
113534.SH	鼎胜转债	2024/1/13	3.34	AA-	2024/4/12	123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.56	A	2024/6/21	123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9
123127.SZ	耐普转债	2023/12/22	4.00	A+	2024/6/22	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	11.31	AA+	2024/5/30
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.07	AA-	2024/12/12	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8
127053.SZ	象美转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	127064.SZ	杭氧转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	A+	2024/5/27	123112.SZ	万润转债	2023/4/12	2.26	AA-	2023/7/11
123054.SZ	思特转债	2023/11/27	1.67	AA-	2024/2/27	113634.SH	珀莱转债	2023/3/9	7.51	AA	2024/3/8
128041.SZ	盛瑞转债	2023/11/25	0.52	A+	2024/2/24	123078.SZ	飞凯转债	2023/2/22	6.18	AA	2023/6/30
123194.SZ	百洋转债	2023/11/24	8.46	AA-	2024/5/24	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.59	AA-	2023/5/15
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	3.99	AA+	2024/2/17	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	
110060.SH	天路转债	2023/11/17	5.65	AA	2024/2/16	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
123129.SZ	锦鸡转债	2023/11/17	1.94	A+	2024/5/16	123085.SZ	万顺转债2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	13.00	AA	2024/2/14	123080.SZ	海波转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
110052.SH	贵广转债	2023/11/10	2.64	AA+	2024/5/7	110061.SH	川投转债	2022/12/10	0.00	AAA	2023/12/9
113588.SH	润达转债	2023/11/10	3.18	AA	2024/5/9	113504.SH	艾华转债	2022/12/9	0.00	AA	2023/3/8
127014.SZ	北方转债	2023/11/10	5.32	AA+	2024/5/10	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
123177.SZ	测绘转债	2023/10/30	2.44	A+	2024/1/30	111000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
110068.SH	龙净转债	2023/10/28	18.76	AA+	2024/1/27	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
113537.SH	文灿转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	128128.SZ	齐翔转债2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
123025.SZ	精测转债	2023/10/23	3.08	AA-	2024/4/23	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/1/11
123031.SZ	晶瑞转债	2023/10/23	0.53	A+	2024/4/23	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.92	AA+	2023/1/28
123176.SZ	精测转债2	2023/10/18	12.76	AA-	2024/4/17	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.09	AA	2023/1/27
110090.SH	爱迪转债	2023/10/11	15.70	AA	2024/4/10	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
127037.SZ	银轮转债	2023/10/10	5.48	AA	2024/4/9	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA	2023/12/15	113051.SH	节能转债	2022/1/17	29.99	AA+	2023/1/17
113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	0.00	AA	2023/12/4	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
128106.SZ	华统转债	2023/9/5	2.53	AA	2024/3/4	123034.SZ	透光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/11/3
110055.SH	伊力转债	2023/8/22	2.43	AA	2024/2/21	128109.SZ	楚江转债	2021/11/29	18.23	AA	2022/11/29
110083.SH	苏租转债	2023/8/19	43.88	AAA	2024/8/18						

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 3 月 15 日

下修方面, 目前已有 383 只转债触发下修。上周泰林转债、宏昌转债、翔丰转债、维尔转债、岩土转债、震裕转债、岱美转债、迪贝转债发布下修公告, 卡倍转 02、宇瞳转债、雪榕转债、博世转债、东亚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 (Code), 名称 (Name), 最近一次公告不下修日期 (Last announcement date), 金额 (Amount), 评级 (Rating), 不下修截止日期 (Next announcement date), and 代码 (Code), 名称 (Name), 最近一次公告不下修日期 (Last announcement date), 金额 (Amount), 评级 (Rating), 不下修截止日期 (Next announcement date). The table lists numerous convertible bonds and their details.

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至3月15日

审批向上, 上周和胜股份(7.50亿元)转债预案修订, 豪能股份(5.50亿元)转

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

债获批文。

截至 2024 年 3 月 15 日，待发新券共 2086.82 亿元，共 149 只（待发转债详见附表 2）。其中批文+过会的转债 307.30 亿元，共 31 只。

表19 批文+过会转债（截至 3 月 15 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	和邦生物	过会	46.00	基础化工
奥瑞金	批文	10.00	轻工制造	旭升集团	过会	28.00	汽车
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	万凯新材	过会	27.00	基础化工
集智股份	批文	2.55	机械设备	国检集团	过会	8.00	社会服务
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
豪能股份	批文	5.50	汽车				

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20 转债和 EB 特殊条款概览 (2024 年 3 月 15 日)

Table with columns for bond name, conversion progress, and special clauses. It lists various convertible bonds and their associated terms, organized in a grid format.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表21 待发转债列表（截至 2024 年 3 月 15 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	麒麟科技	预案	14.67	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	浩翰深度	受理	5.00	通信	苏州固锝	预案	11.22	电子
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	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
集智股份	批文	2.55	机械设备	腾龙股份	受理	5.20	汽车	京北方	受理	11.30	计算机	兴业股份	预案	7.50	基础化工
松原股份	批文	4.10	汽车	南华期货	受理	12.00	非银金融	路德环境	受理	4.39	环保	美联新材	预案	10.00	基础化工
湘油泵	批文	5.77	汽车	皓元医药	受理	11.61	医药生物	恒辉安防	受理	5.00	纺织服饰	致远互联	预案	7.04	计算机
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	松井股份	受理	6.20	基础化工	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
远信工业	批文	2.86	机械设备	TCL中环	受理	138.00	电力设备	南京医药	受理	10.81	医药生物	鼎捷软件	预案	8.48	计算机
严牌股份	批文	4.68	环保	沃森生物	受理	12.35	医药生物	康德莱	受理	5.00	医药生物	力量股份	预案	6.00	机械设备
宏柏新材	批文	9.60	基础化工	莱尔科技	受理	5.00	电子	中大立德	受理	5.00	机械设备	和胜股份	预案	7.50	有色金属
聚赛龙	批文	2.50	基础化工	英搏尔	受理	8.17	汽车	南兴股份	预案	7.97	机械设备	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	长城科技	预案	10.00	电力设备	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	超越科技	预案	4.40	环保	光华股份	预案	6.80	基础化工
伟明环保	批文	2.85	环保	翰博高新	受理	7.50	电子	紫金矿业	预案	100.00	有色金属	药康生物	预案	2.50	医药生物
利扬芯片	批文	5.20	电子	禾川科技	受理	5.77	机械设备	海力风电	预案	28.00	电力设备	航亚科技	预案	5.00	国防军工
豪能股份	批文	5.50	汽车	恒帅股份	受理	4.25	汽车	信隆健康	预案	4.00	汽车	瑞可达	预案	9.50	电子
和邦生物	过会	46.00	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	江波龙	预案	30.00	电子
旭升集团	过会	28.00	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
万凯新材	过会	27.00	基础化工	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
国检集团	过会	8.00	社会服务	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
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	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
复旦微电子	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	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	横店东磁	预案	32.00	电力设备	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	安必平	预案	3.00	医药生物	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	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰	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	德才股份	预案	8.50	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	金富科技	预案	6.00	轻工制造				
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	清源股份	受理	5.50	电力设备	天宇股份	预案	14.00	医药生物				
天下秀	受理	14.00	传媒	伟隆股份	受理	3.21	机械设备	精达股份	预案	11.26	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
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。