

收益率指标 (2024/3/22)

期限	国债 (%)
1Y	1.76
2Y	1.98
3Y	2.07
5Y	2.21
7Y	2.34
10Y	2.31
15Y	2.46

相关研究

《调整是机会，波段积极为之》

2024.3.17

《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: 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: zrz13186@haitong.com

证书: S0850522120001

联系人: 藏多

Tel: (021) 23185647

Email: zd14683@haitong.com

短期或震荡行情

投资要点:

● 债市展望: 短期或震荡行情

利率债策略: 短期或震荡行情。1-2月经济数据稳中有升, 3月EPMI重回扩张区, 3月以来中观高频经济数据显示供需表现分化, 后期经济走势还需进一步观察, 临近跨季资金面波动或加大, Q2大概率是政府债净供给高峰, 不排除再次降准的可能性, 以及结构性资产荒延续。中期看债市牛市基础并未扭转, 但前期利率下行较快、幅度较大, 受汇率影响, 降息预期或继续延后, 短期看债市或震荡行情, 波段操作要积极为之, 久期中性略偏积极。超长债方面, 配置户关注超长期地方债和国开债, 交易户关注止盈、供给扰动等带来的超长期国债交易性机会。存单方面, 建议关注季末扰动带动调整后的机会。

信用策略方面,上周短端利差压缩明显, 期限利差窄幅走扩。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, 中等级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。当前跨季时点临近, 二永债波动或加大, 建议阶段性防御、等待调整后的机会。

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, 关注高评级大规模底仓替代。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, 业绩期布局产业链表现相对较好的品种, 后期转债估值关注保险、年金及理财等资金行为变化。

● **基本面:** 1) 1-2月经济稳中有升: 生产稳中向好, 服务业生产指数涨幅放缓。基建投资有支撑、制造业表现较好、地产投资降幅收窄(其中销售、新开工、竣工同比降幅均扩大)。2) 3月以来中观高频数据显示供需分化: 百城土地成交面积改善, 30城商品房成交面积回升但同比降幅较大, 乘用车零售表现不强、厂商批发环比表现强势, 出口综合指数环比快速下降, 韩国前20日日均出口金额同比增速回升; 钢材周度产量先上后下, 沿海八省日耗煤量先上后下、增速转正, 行业开工率分化。基建高频表现分化。3) 物价方面: 预计3月CPI同比读数或大体企稳, PPI同比降幅或缩小。

● **利率债市场回顾:** 1) 资金利率: 上周央行净回笼资金170亿元, 资金利率整体上行, 票据利率下行。2) 一级发行: 利率债净供给增加, 存单量升价跌。3) 二级市场: 债市窄幅震荡, 3/15-3/22, 1Y国债/10Y国债利率下行7BP/1BP。

● **信用债市场回顾:** 1) 一级发行: 上周主要信用债品种净供给量有所增加。2) 二级市场: 交投增加; 收益率下行, 利差走势分化。3) 上周评级下调的发行人有1家, 无评级上调的发行人; 新增展期债券1只, 无新增违约主体。

● **可转债市场回顾:** 1) 转债指数上涨, 成交量上涨4.59%, 我们计算的转债全样本指数(包含公募EB)上涨0.70%。同期主要股指下跌。2) 从板块来看, 所有板块均上涨, 必需消费、TMT板块涨幅较大。3) 估值上涨, 百元溢价率上涨至21.72%, 纯债YTM均值下降。

● **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：短期或震荡行情.....	5
2. 基本面：经济稳中有升，3月产需表现分化.....	6
3. 利率债	9
3.1 货币市场：资金利率整体上行，票据利率下行.....	9
3.2 一级发行：净供给增加，存单量升价跌.....	10
3.3 二级市场：债市窄幅震荡	11
4. 信用债	12
4.1 一级发行：净供给增加	12
4.2 二级交易：交投增加，收益率下行，利差走势分化.....	14
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 均值下降	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	今年 1-2 月经济数据 (%)	6
图 2	猪肉价格 (元/公斤)	8
图 3	PPI 同比与国际油价增速 (%)	8
图 4	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 3 月 22 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 (%)	12
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)	15
图 19	中票期限利差走势 (BP)	15
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 22 日）	6
表 2	中观高频经济数据表现(截至 2024/3/22, 汽车周度销量数据为 3/11-3/17 日均值)	7
表 3	基建高频数据表现（截至 24/3/22）	7
表 4	3 月 23 日当周财政金融政策梳理	8
表 5	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 3 月 22 日）	10
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（3/22 较 3/15）	12
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日）（只）	13
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日）（只）	13
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2024 年 3 月 18 日-3 月 22 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（3/22 较 3/15）	15
表 11	评级下调行动（2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日）	15
表 12	新增债券违约展期情况（2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日）	15
表 13	转债分类指数的涨跌幅情况	17
表 14	转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）	17
表 15	存续流通已公告赎回转债情况	18
表 16	存续公告不赎回转债情况（亿元）	19
表 17	22 年以来存续公告不下修转债情况（亿元）	20
表 18	批文+过会转债（截至 3 月 22 日）	21
表 19	转债和 EB 特殊条款概览（2024 年 3 月 22 日）	22
表 20	待发转债列表（截至 2024 年 3 月 22 日）	23

1. 债市展望：短期或震荡行情

利率债策略：短期或震荡行情。1-2 月经济数据稳中有升，3 月 EPMI 重回扩张区，3 月以来中观高频经济数据显示供需表现分化，后期经济走势还需进一步观察，临近跨季资金面波动或加大，Q2 大概率是政府债净供给高峰，考虑到法定存款准备金率仍有下降空间，我们认为不排除再次降准的可能性（若降准或带动曲线走陡修复、积极关注短端行情），以及结构性资产荒延续。中期看债市牛市基础并未扭转，但前期利率下行较快、幅度较大，3 月 MLF 平价缩量续作，3/22 美元兑人民币上行至 7.23 左右，降息预期或继续延后，短期看债市或震荡行情，低利率+债市波动大，我们认为波段操作要积极为之，杠杆套息空间偏薄，建议久期中性略偏积极。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。存单方面，关注季末扰动带动调整之后的机会。

信用策略方面，上周短端利差压缩明显，期限利差窄幅走扩。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。上周 1Y 期二永债利差出现持续压缩，中高等级分位数降至近 3 年中位数附近，低等级利差分位数更低；当前跨季时点临近，二永债波动或加大，建议阶段性防御、等待调整后的机会。

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，关注高评级大规模底仓替代。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，业绩期布局产业链表现相对较好的品种，后期转债估值关注保险、年金及理财等资金行为变化。标的建议关注：神码、景 23、合力、柳工转 2、赛特、洁美、恒邦、华锐、杭氧转债。

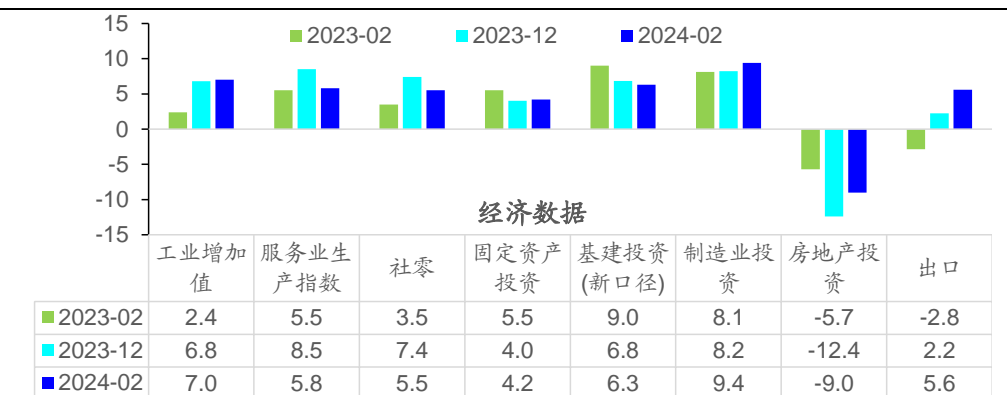
表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至3月22日)

3月22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	2.36	2.38	2.43	2.43	2.45	2.50	2.34	2.44	2.49	2.36	2.42	2.48
	2年期	2.47	2.52	2.57	2.53	2.55	2.63	2.45	2.55	2.64	2.49	2.55	2.62
	3年期	2.57	2.62	2.73	2.63	2.65	2.76	2.52	2.65	2.75	2.58	2.64	2.75
	4年期	2.63	2.66	2.79	2.68	2.70	2.91	2.59	2.72	2.87	2.62	2.68	2.80
	5年期	2.64	2.67	2.85	2.73	2.75	2.98	2.62	2.80	2.95	2.68	2.76	2.92
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	54	50	25	49	39	12	85	76	54	84	69	49
	2年期	23	29	18	21	20	6	56	36	19	67	35	19
	3年期	13	14	9	11	8	4	18	9	2	40	10	8
	4年期	4	4	4	4	4	5	10	5	4	18	3	2
	5年期	3	3	4	5	5	4	3	4	3	11	3	4
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	73	67	39	64	58	19	93	93	92	92	85	61
	2年期	14	18	12	14	15	13	54	30	25	60	23	13
	3年期	12	13	13	12	12	11	12	15	5	28	10	10
	4年期	12	11	13	10	9	14	17	15	13	17	9	6
	5年期	10	8	13	12	12	11	6	12	8	15	10	13
		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	2.37	2.47	2.52	2.47	2.54	2.60	2.46	2.59	2.64	2.26	2.32	2.40
	2年期	2.47	2.57	2.65	2.57	2.65	2.76	2.57	2.71	2.80	2.35	2.42	2.54
	3年期	2.52	2.62	2.79	2.63	2.72	2.92	2.69	2.88	2.92	2.41	2.49	2.62
	4年期	2.58	2.72	2.89	2.70	2.80	3.18	2.85	3.05	3.26	2.44	2.52	2.70
	5年期	2.62	2.78	2.95	2.76	2.92	3.27	2.88	3.18	3.35	2.48	2.57	2.75
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	91	83	53	77	42	8	51	41	16	86	76	53
	2年期	66	43	16	35	14	6	17	13	4	57	41	33
	3年期	23	7	5	9	3	4	10	1	2	35	16	9
	4年期	17	5	4	4	4	3	12	5	2	26	9	28
	5年期	7	2	2	3	4	1	4	2	1	9	8	14
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	92	92	90	84	61	16	81	62	43	92	92	91
	2年期	53	31	24	15	19	17	9	19	12	45	34	67
	3年期	10	8	10	9	9	12	12	3	5	15	10	15
	4年期	13	15	12	10	12	9	15	14	7	33	17	66
	5年期	6	6	6	8	13	4	6	6	2	18	16	32

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：经济稳中有升，3月产需表现分化

1-2月经济稳中有升。从生产法来看，生产稳中向好，1-2月工业增加值同比增速较去年12月6.8%回升0.2pct至7%，服务业生产指数涨幅放缓。从三驾马车看，基建有支撑、制造业表现较好、地产投资降幅收窄（其中销售、新开工、竣工同比降幅均扩大）。从环比季调来看，1月工业、投资改善，2月工业、投资强于19、21-23年同期均值水平，而消费相对偏弱。

图1 今年1-2月经济数据(%)


资料来源：Wind，海通证券研究所，1-2月数据中工业、服务、投资、消费数据为累计同比

3月以来中观高频数据显示产需表现分化。具体来看，百城土地成交面积改善，30城商品房成交面积回升但同比降幅较大，乘用车零售表现不强、厂商批发环比表现强势，出口SCFI和CCFI综合指数环比快速下降，韩国前20日日均出口金额同比增速回升；钢材周度产量先上后下，沿海八省日耗煤量先上后下、增速转正，行业开工率分化。

表2 中观高频经济数据表现（截至 2024/3/22，汽车周度销量数据为 3/11-3/17 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	3/22	202.94	29.76	-46.57	13.92	22.96	64.98	-57.17		9%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	3/17	1106.95	-35.46	-20.36	1069.51	1551.88	45.10	35.14		37%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	3/17	2.12	0.20	-2.33	1.59	2.97	1.38	-0.54		5%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	3/17	4.90	92.00	24.00	3.77	4.11	27.00	13.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	3/17	6.73	245.00	58.00	4.33	4.87	121.00	25.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	3/22	1244.83	-2.62	25.42	1440.74	1296.91	-9.98	29.53		77%
	SCFI:综合指数	周	3/22	1732.57	-2.28	90.45	2164.65	1879.26	-13.18	105.18		77%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	周	3/22	89.05	0.00	1.44	92.62	90.14	-2.48	2.28		81%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	3/21	80.12	0.72	9.35	54.42	79.41	24.99	5.94		100%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	3/22	77.15	-2.56	1.87	82.37	82.45	0.08	7.57		69%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	3/22	87.46	0.68	3.96	79.89	86.27	6.39	3.78		73%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	3/22	73.39	1.53	6.38	26.18	66.60	40.42	-2.10		59%
	耗煤量(万吨)	日	3/21	190.20	-7.13	-1.50	162.15	199.29	22.91	4.81		77%
	钢材产量(万吨)	周	3/21	211.61	-3.17	-29.47	201.36	216.87	7.70	-27.95		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、全钢胎开工率周度环比下降, 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 24/3/22）

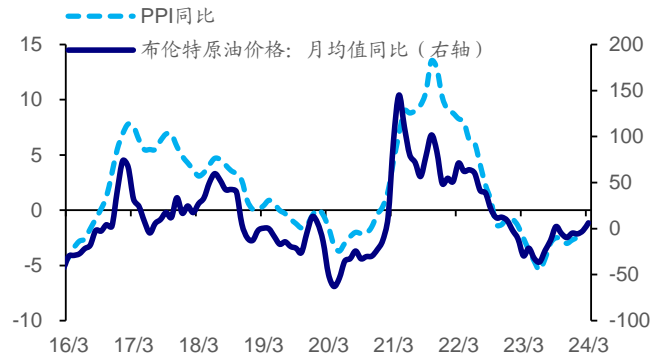
类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	周度环比 (%)	周度同比 (%)	24年2月月均值	24年3月月均值	3月环比 (%)	3月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率 (%)	周	03/15	29.49	7.11	-13.32	17.92	23.87	5.95	-17.78		17%
	水泥价格指数(点)	日	03/15	106.17	-0.73	-24.93	107.26	106.58	-0.64	-24.30		31%
	水泥库容比 (%)	周	03/15	60.06	-2.22	-3.26	63.71	61.79	-1.92	-1.74		41%
	磨机运转率 (%)	周	03/14	31.13	11.23	-7.71	15.85	25.52	9.66	-13.40		28%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	03/22	3544.00	1.55	-13.35	3779.07	3611.13	-4.44	-15.44		33%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	03/21	211.61	-3.17	-30.38	203.71	216.87	6.46	-27.95		0%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	03/20	32.70	4.00	-1.90	23.65	29.43	5.78	-4.01		26%
	沥青期货库存(万吨)	周	03/22	7.66	15.46	52.93	7.69	7.75	0.73	-4.38		49%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	03/22	3632	2.71	1.06	3699.20	3588.64	-2.99	-4.38		67%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	03/22	8741	-1.86	-2.08	8310.74	8661.16	4.22	-1.98		70%
	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	03/21	70.13	-0.22	1.54	36.24	70.00	33.76	2.68		71%

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 同比读数或企稳, 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, 水果价格环比涨幅缩小, 但考虑到去年同期基数走低, 我们预计 3 月 CPI 同比读数或大体企稳。3 月以来国内水泥、玻璃、油、钢铁和煤等价格均环比下降, 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: 后期的经济走势还需要进一步观察, 进一步做好各项政策落实落地; 房地产市场处于调整转型中; 预计居民消费价格将呈温和上涨态势, 下一步 PPI 有望低位回升; 法定存款准备金率仍有下降空间。

表4 3月23日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
3/18	国务院新闻办就 2024 年 1—2 月份国民经济运行情况举行发布会	今年 1—2 月份, 随着各项政策的持续落地显效, 工业生产增长加快, 规模以上工业增加值同比增长 7.0%, 比上年 12 月份加快了 0.2 个百分点...同时也要看到, 当前部分工业企业经营压力仍然较大, 仍面临订单不足、成本上升等问题。但更要看到, 我国制造业在不断巩固产业体系完整、市场规模庞大等传统优势的同时, 创新能力也在不断提升... 工业生产有望继续保持平稳运行 , 继续发挥经济压舱石作用...1—2 月份经济运行起步平稳, 为全年发展奠定了较好基础...积极因素在不断累积增多...政策效力有望进一步发挥...我们同时也要看到, 当前我国正处于经济恢复和转型升级的关键期, 外部不稳定、不确定因素还比较多, 国内有效需求不足等问题仍然存在, 所以经济回升向好的基础还是需要加固, 加上 1—2 月份主要指标在全年的占比相对比较小, 后期的经济走势我们还需要进一步观察, 进一步做好各项政策落实落地 ...从未来走势看, 支撑消费稳定增长的有利条件还比较多, 消费领域出现的积极变化有望得到持续...同时也要看到, 恢复和扩大消费的基础仍待巩固, 居民消费能力和信心有待进一步提升, 供给质量结构仍需优化... 从整体情况看, 房地产市场处于调整转型中 , 下一步要落实好全国“两会”对房地产作出的明确部署, 进一步促进房地产市场的平稳健康和高质量发展...关于制造业投资的。当前, 中国制造业正处在从数量扩张向质量提高的重要关口期...从未来走势看, 随着商品和服务需求持续恢复, 叠加消费品以旧换新等政策带动, 同时考虑到翘尾下拉影响减弱, 预计居民消费价格将呈温和上涨态势 ...从未来走势看, 目前国际输入性因素仍然存在不确定性。但是随着大规模设备更新相关政策推动落实, 相关行业需求有望得到提振, 同时消费需求恢复有利于消费品制造业价格上涨。 总体看, 下一步 PPI 有望低位回升 ...
3/21	国新办举行近期投资、财政、金融有关数据及政策新闻发布会	下一步, 国家发展改革委将统筹用好中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债券等政策工具, 加快审核地方政府专项债券项目, 充分发挥政府投资引导作用...今年 1-2 月, 全国一般公共预算收入 4.46 万亿元, 同比下降 2.3%, 但是按照可比口径实际增长 2.5% 左右... 二是财政支出体现出来靠前发力, 进度加快。1-2 月全国一般公共预算支出同比增长 6.7%, 完成了全年预算的 15.3%, 支出进度是近五年同期最快的 ...下一步, 财政部将贯彻落实中央经济工作会议和全国“两会”精神, 实施好积极的财政政策... 我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备, 法定存款准备金率仍有下降空间 , 存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作的自主性, 设立的科技创新和技术改造再贷款将助力高端制造业和数字经济的加快发展。下阶段, 稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效, 合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系, 保持流动性合理充裕, 推动企业融资和居民信贷成本稳中有降 , 持续做好“五篇大文章”, 加大力度盘活存量金融资源, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定, 平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系...化债工作既是攻坚战, 更是持久战...要持续深入化解地方政府债务风险, 坚决落实过紧日子要求, 用足用好各类政策资源, 加快化债方案推进实施 。要下更大力气化解融资平台债务风险, 强化配套政策支持, 加快压降融资平台数量和债务规模, 分类推动融资平台改革转型。要加大清理拖欠企业账款力度, 分类施策推进清欠工作, 切实做到实质性清偿, 加力推动实现“连环清”... 要以化债为契机倒逼发展方式转型 , 在改革创新上迈出更大步伐, 在化解债务风险中找到新的发展路径。经济大省要挑起大梁, 为稳定全国经济作出更大贡献...
3/22	国务院召开防范化解地方债务风险工作视频会议	

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

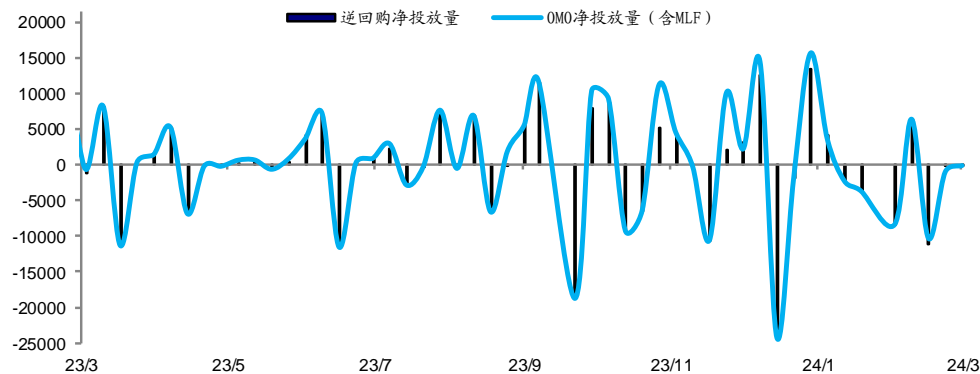
3. 利率债

3.1 货币市场：资金利率整体上行，票据利率下行

上周央行净回笼资金 170 亿元。逆回购投放 220 亿元，逆回购到期 390 亿元。

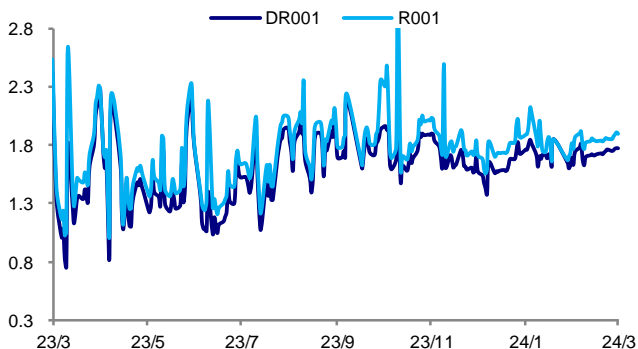
资金利率整体上行，票据利率下行。与前一周相比，上周 R001 均值上行 4BP 至 1.89%，R007 均值上行 4BP 至 2.03%；DR001 均值上行 2BP 至 1.77%，DR007 均值下行 1BP 至 1.87%。FR007-1Y 互换利率、3M 存单发行利率震荡上行；至 3 月 22 日，半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 1.94%、2.14%，较 3 月 15 日分别下行 6bp/4bp。

图4 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 3 月 22 日）



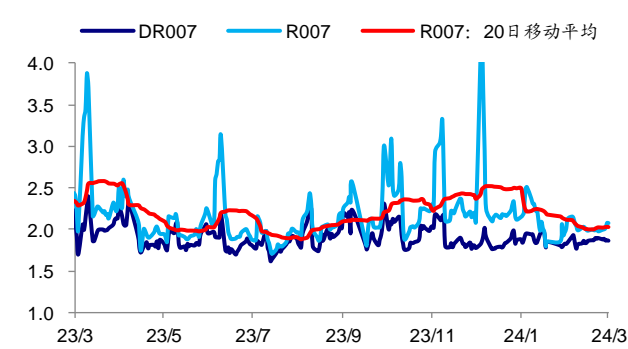
资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 隔夜回购利率（%）



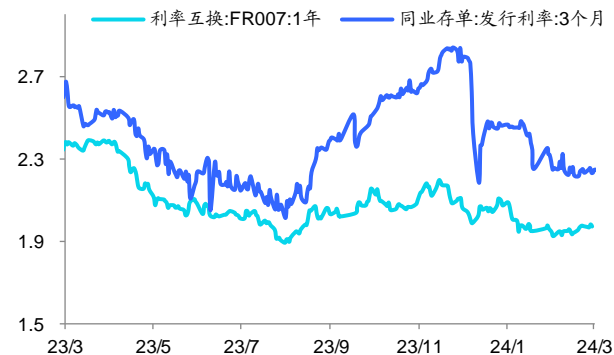
资料来源：WIND，海通证券研究所

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（%）

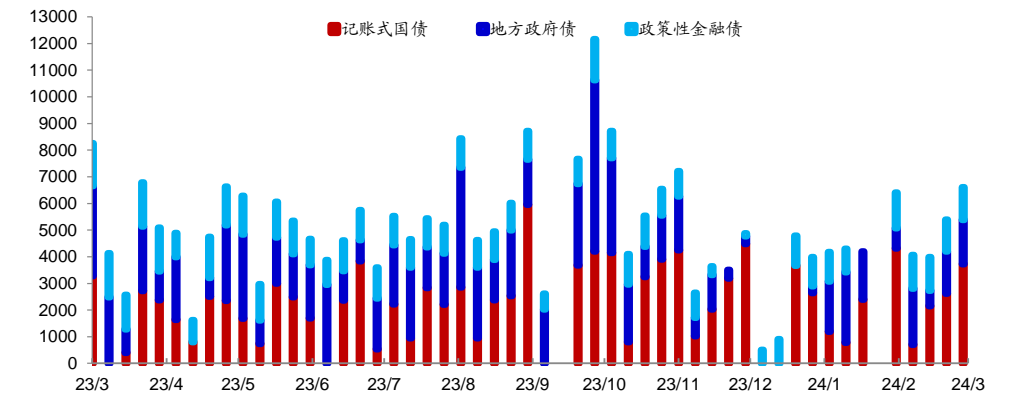


资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 一级发行：净供给增加，存单量升价跌

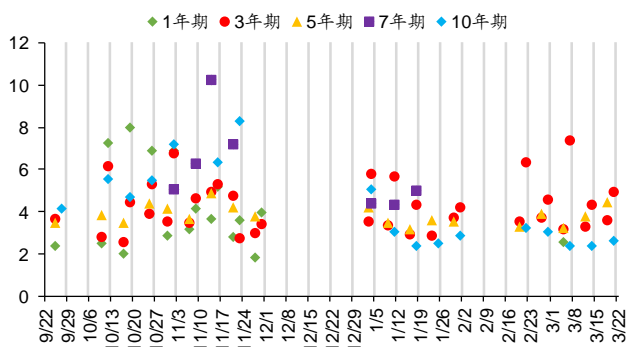
上周利率债净融资额 **3400 亿元**，较前一周环比增加 **2675 亿元**。上周利率债总发行量 **6607 亿元**，较前一周环比增加 **1221 亿元**。截至 3 月 22 日，未来一周政金债、地方政府债分别计划发行 **110 亿元**、**2252 亿元**。

图9 国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）



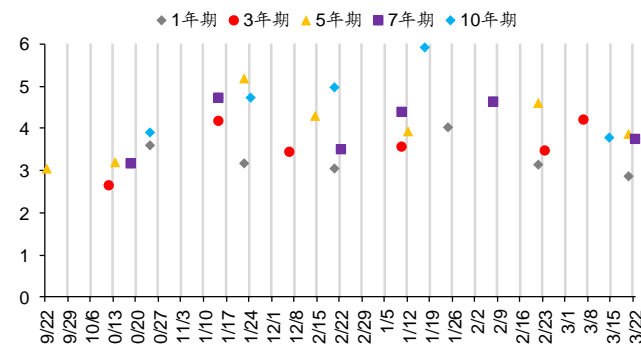
资料来源：Wind，海通证券研究所

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、国开债需求一般，进出口债、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 22 日）

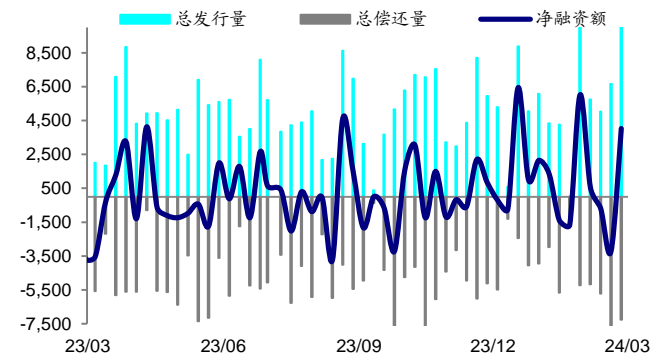
发行起始日	债券简称	计划发行 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	中标利率 (%)	招标 标的	发行前一日 二级市场利率 (%)	发行当日二 级市场利率 (%)	认购倍数 (倍)	认购倍数描 述
国债+政金债：前一周已发行		4940	4949							
2024/3/18	23 农发 15(增 19)	60	60	5	2.26	价格	2.38	2.36	6.53	较好
2024/3/18	24 农发 03(增发)	50	50	3	2.15	价格	2.28	2.26	5.73	较好
2024/3/19	24 农发清发 02(增发 3)	50	50	2	2.03	价格	2.17	2.16	5.23	较好
2024/3/19	22 国开 18(增发)	20	20	5	2.23	价格	2.26	2.25	5.13	尚可
2024/3/19	24 国开 02(增 9)	90	90	3	2.10	价格	2.22	2.21	3.61	一般
2024/3/19	24 国开 03(增 4)	110	110	5	2.21	价格	2.30	2.29	3.81	一般
2024/3/19	24 农发清发 07	20	20	7	2.36	利率	2.47	2.46	6.96	较好
2024/3/20	24 农发 01(增 4)	90	90	1	1.68	价格	1.92	1.93	3.47	一般
2024/3/20	23 农发 20(增 17)	90	90	10	2.44	价格	2.49	2.51	4.66	较好
2024/3/20	24 附息国债 01(续 2)	1070	1070	5	2.15	价格	2.19	2.21	3.87	一般
2024/3/20	24 附息国债 02(续 2)	1070	1070	1	1.66	价格	1.76	1.76	2.87	一般
2024/3/20	23 农发 09(增 9)	20	20	3	2.24	价格	2.22	2.23	5.02	较好
2024/3/21	23 国开清发 20(增发 14)	20	20	20	2.60	价格	2.63	2.63	3.94	一般
2024/3/21	24 国开 14(增 4)	20	20	3	2.22	价格	2.23	2.21	4.96	一般
2024/3/21	24 国开 05(增 9)	210	210	10	2.34	价格	2.41	2.40	2.64	一般
2024/3/21	24 进出 05(增发)	40	40	5	2.28	价格	2.36	2.36	5.94	较好

2024/3/21	22 进出 03(增 21)	20	29	3	1.93	价格	1.96	1.96	8.07	较好
2024/3/21	23 进出 11(增 26)	100	100	10	2.45	价格	2.51	2.50	4.57	尚可
2024/3/21	23 进出 13(增 12)	50	50	3	2.11	价格	2.24	2.23	4.88	一般
2024/3/22	24 付息国债 07	230	230	50	2.65	利率	2.67	2.68	3.81	一般
2024/3/22	24 进出 02(增发)	40	40	2	2.04	价格	2.16	2.16	3.79	一般
2024/3/22	24 进出 01(增 6)	90	90	1	1.68	价格	1.92	1.92	3.16	一般
2024/3/22	24 进出 07(增 4)	20	20	7	2.37	价格	2.46	2.44	6.66	尚可
2024/3/22	24 付息国债 06	960	960	7	2.28	利率	2.32	2.34	3.74	一般
2024/3/22	24 贴现国债 17	400	400	91D	1.33	价格	1.64	1.64	3.14	一般
国债、政金债未来一周计划发行:		0、110								
2024/3/25	24 农发 03(增 2)	50		3		价格				
2024/3/25	23 农发 15(增 20)	60		5		价格				
地方债 未来一周计划发行		2252								

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

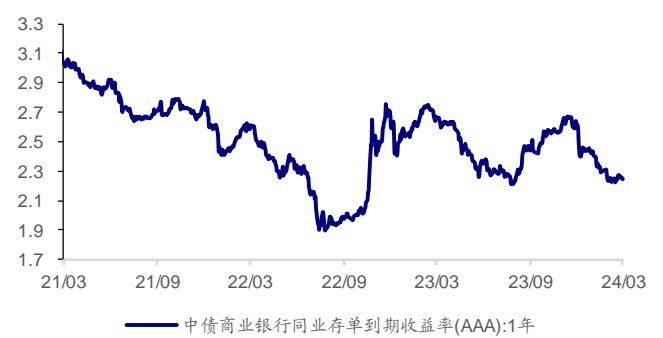
存单量升价跌。上周同业存单发行 11287 亿元, 较前一周环比增加 4628 亿元; 到期 7258 亿元; 净融资额 4029 亿元, 较前一周环比增加 7258 亿元; 3 月 22 日 1 年期 AAA 存单到期收益率为 2.25%, 较 3 月 15 日下行 2BP。

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

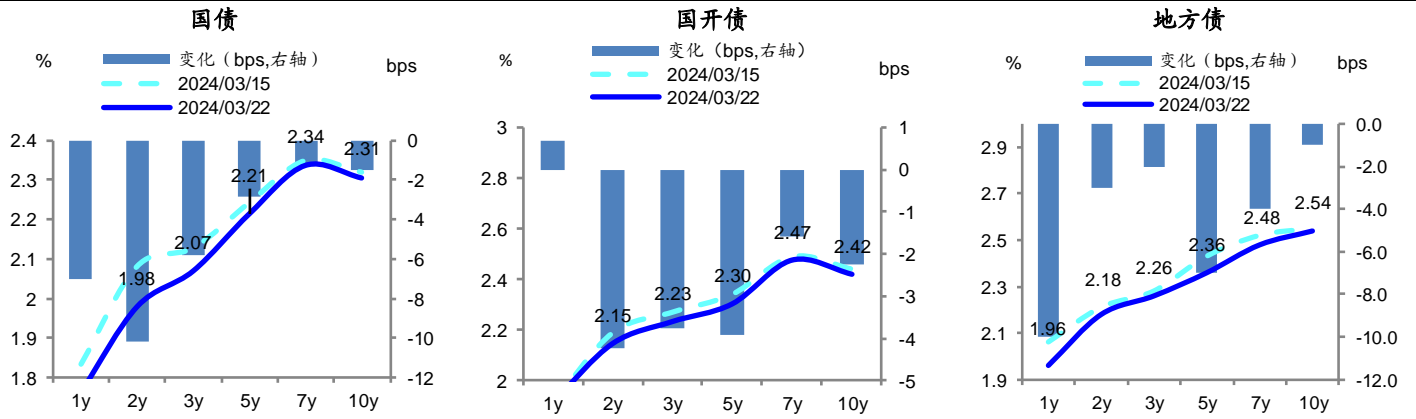
3.3 二级市场: 债市窄幅震荡

上周资金面整体平稳, 债市窄幅震荡。上周一 1-2 月经济数据发布, 但债市反应较为平淡, 当日 10Y 国债利率回落至 2.29%。上周四国务院新闻办公室新闻发布会表示“我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备, 法定存款准备金率仍有下降空间¹”, 宽货币预期带动当日利率小幅下行。上周五开盘后, 美元兑人民币汇率跳升突破 7.2², 当日 10Y 国债利率由 2.29%回升至 2.31%。

具体来看,与 3 月 15 日相比, 截至 3 月 22 日 1 年期国债收益率下行 7BP 至 1.76%, 10 年期国债收益率下行 1BP 至 2.31%; 1 年期国开债收益率上行 1BP 至 1.91%, 10 年期国开债收益率下行 2BP 至 2.42%。

¹ https://mp.weixin.qq.com/s/9_NB08N68PAn0fy2LwDnHw

² <https://finance.caixin.com/m/2024-03-22/102178408.html>

图14 利率债收益率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

除 30Y-10Y 国债期限利差分位数略降外, 其余关键期限利差分位数均上升, 其中 10Y-1Y 国债期限利差走阔 6BP, 所处分位数升至 20%。除 1Y、3Y 国开债隐含税率上升外, 5Y 及以上期限隐含税率均下降。其中, 10Y 国开债隐含税率由 4.94% 下行至 4.68%, 位于 21% 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 (3/22 较 3/15)

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.87	2.14	2.43	2.59	2.79	2.79	3.26
	最新水平	1.64	1.76	2.07	2.21	2.34	2.31	2.48
	最新分位数	20	5	0	1	1	1	1
	经调整后分位数	30	30	19	9	1	1	1
国开债	中位数	1.94	2.28	2.58	2.77	3.00	3.00	3.38
	最新水平	1.80	1.91	2.23	2.30	2.47	2.42	2.65
	最新分位数	30	11	1	1	1	1	2
	经调整后分位数	65	31	19	4	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	44		
	最新水平 (bp)	31	14	9	54	18		
	最新分位数 (%)	45	31	2	20	2		
	前一期分位数 (%)	40	13	1	12	3		
国开债	中位数 (bp)	37	17	21	75	39		
	最新水平 (bp)	32	7	12	50	23		
	最新分位数 (%)	35	2	6	15	7		
	前一期分位数 (%)	47	2	2	16	5		
国开债隐含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	20y	
	中位数	5.80	6.38	5.96	6.58	6.07	6.50	
	最新利率水平	7.88	7.29	3.80	5.53	4.68	6.64	
	最新分位数	81	68	19	31	21	55	

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: 净供给增加

根据 Wind 统计, 上周短融发行 1126.7 亿元, 到期 970.7 亿元, 中票发行 1749.3 亿元, 到期 739 亿元; 企业债发行 0 亿元, 到期 141.6 亿元; 公司债发行 1301.8 亿元,

到期 988.3 亿元。上周主要信用债品种共发行 4177.8 亿元，到期 2839.6 亿元，净供给 1338.3 亿元，较前一个交易周（3 月 11 日-3 月 15 日）的 556.5 亿元有所增加。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 136 只，中期票据 201 只，公司债发行 149 只，发行数量较前一周有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 51.03%。从行业来看，综合类发行人占比最大为 25.31%，其次为建筑业发行人，占比为 24.90%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	58	0	0	0	58
1	78	8	0	0	86
2	0	4	16	0	20
3	0	44	106	0	150
5	0	81	64	0	145
6	0	0	1	0	1
7	0	3	1	0	4
10	0	8	10	0	18
30	0	1	3	0	4
总计	136	149	201	0	486

注：数据截至 2024 年 3 月 22 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 18 日-3 月 22 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	79	66	103	0	248
AA+	36	54	80	0	170
AA	19	29	18	0	66
A+	2	0	0	0	2
总计	136	149	201	0	486

注：数据截至 2024 年 3 月 22 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 18 日-3 月 22 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	8	20	14	0	42
综合	22	38	63	0	123
住宿和餐饮业	2	0	0	0	2
制造业	18	1	17	0	36
信息传输、软件和信息技术服务业	2	0	1	0	3
文化、体育和娱乐业	1	0	1	0	2
卫生和社会工作	0	0	2	0	2
水利、环境和公共设施管理业	2	6	4	0	12
批发和零售业	12	4	10	0	26
农、林、牧、渔业	0	1	1	0	2
科学研究和技术服务业	0	0	1	0	1
居民服务、修理和其他服务业	0	3	0	0	3
金融业	12	11	6	0	29
交通运输、仓储和邮政业	9	4	12	0	25
建筑业	27	48	46	0	121

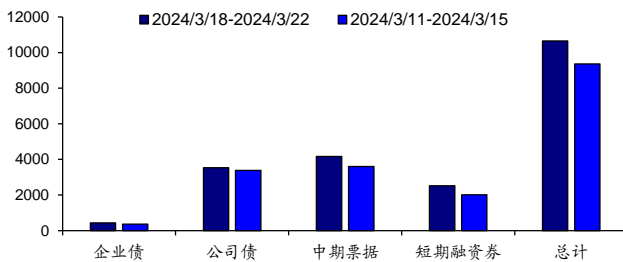
房地产业	7	6	6	0	19
电力、热力、燃气及水生产和供应业	11	7	11	0	29
采矿业	3	0	6	0	9
总计	136	149	201	0	486

注：数据截至2024年3月22日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投增加，收益率下行，利差走势分化

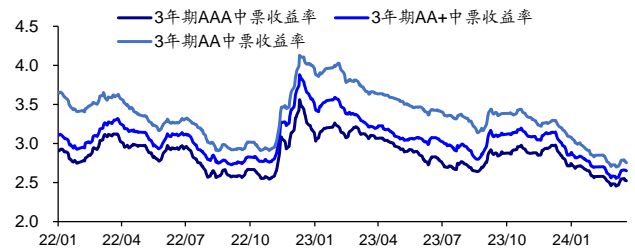
上周（3月18日-3月22日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共成交10651.32亿元，较前一交易周（3月11日至3月15日）9753.16亿元的成交增加了1294.16亿元。中票收益率下行，具体来看，与3月15日相比，3月22日3年期AAA中票收益率下行2.53BP至2.52%，3年期AA+中票收益率下行0.53BP至2.65%，3年期AA中票收益率下行3.53BP至2.75%。

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22日

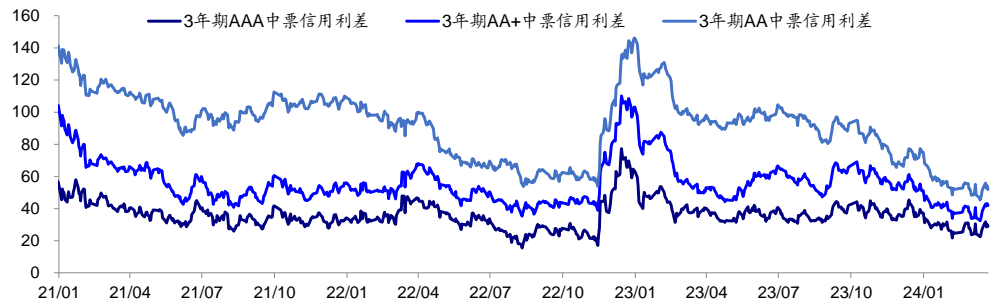
图16 3年期中票收益率走势（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年3月22日

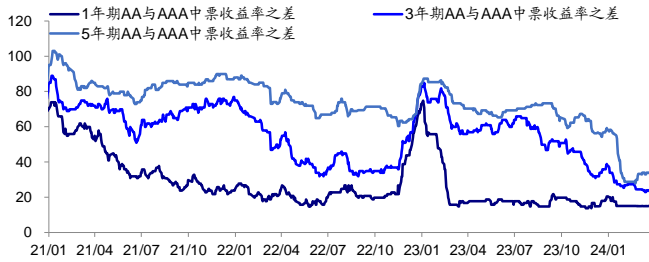
中短期票据与国开债利差走势分化，各等级3年期与5年期中票利差上升，1年期利差下降；期限利差多数上行，各等级中票的3年与1年利差、5年与1年利差历史分位数有所回升，5年与3年利差涨跌参半，整体均接近3年来低点；等级利差多数下行，1年期各等级利差基本与前一周持平，5年期AA+与AAA利差分位数自17.1%下降至12.2%，各期限的AA级与AAA级、AA级与AA+级利差均位于或接近历史最低点。

图17 3年期中票信用利差（BP）



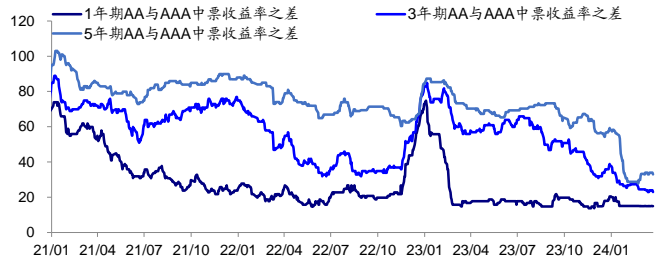
资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至2024年3月22日

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 22 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 22 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (3/22 较 3/15)

	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)	34.99	34.54	46.03	45.88	52.24	70.38	56.82	94.22	119.31
最新水平 (BP)	42.64	28.93	31.91	52.64	41.93	49.91	57.64	51.93	64.91
较上期变动 (BP)	-4.63	1.24	2.61	-4.63	3.24	1.61	-4.63	0.24	1.61
最新分位数 (%)	84.70	17.70	2.90	76.00	9.40	4.10	53.50	1.70	2.70
上期分位数 (%)	94.60	13.40	0.70	88.80	3.70	2.60	66.40	1.40	1.70

	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)	37.26	45.36	70.01	28.42	34.82	44.24	66.79	81.46	116.20
最新水平 (BP)	18.19	21.19	26.19	9.93	14.93	19.93	28.12	36.12	46.12
较上期变动 (BP)	1.42	3.42	0.42	1.22	-1.78	1.22	2.64	1.64	1.64
最新分位数 (%)	8.60	7.70	1.70	0.90	0.70	3.10	1.40	2.50	1.40
上期分位数 (%)	6.30	2.50	1.30	0.50	1.80	1.90	0.10	0.70	0.20

	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	20.77	38.00	17.86	56.87	47.00	22.95	72.32
最新水平 (BP)	5.00	10.00	15.00	10.00	13.00	23.00	15.00	18.00	33.00
较上期变动 (BP)	0.00	0.00	0.00	-3.00	2.00	-1.00	0.00	-1.00	-1.00
最新分位数 (%)	4.10	25.80	6.30	0.00	10.60	0.00	1.10	12.20	2.50
上期分位数 (%)	4.10	25.80	6.30	1.70	2.50	0.70	3.00	17.10	4.60

注: 数据为滚动三年分位数;

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 3 月 22 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周无评级上调的发行人。评级下调的发行人有一家, 为西安建工集团有限公司。西安建工集团有限公司来自建筑业, 非城投平台, 大公国际资信评估有限公司于 2024 年 3 月 19 日将其信用主体评级由 AA+ 下调至 AA-, 评级展望为负面。调整原因为: 西安建工存在包括票据逾期、股权冻结、子公司被列为失信被执行人、信贷逾期等多项负面舆情, 且大多数负面舆情长期无法解决, 新增负面舆情持续出现。

表11 评级下调行动 (2024 年 3 月 18 日-3 月 22 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
西安建工集团有限公司	建筑业	大公国际资信评估有限公司	2024/3/19	AA-	负面	AA+	102101587.IB

资料来源: WIND, 大公国际资信评估有限公司, 海通证券研究所

上周新增展期 1 只, 为江苏中南建设集团股份有限公司发行的 21 中南 01, 债券余额 9.49 亿元。上周无新增违约主体。

表12 新增债券违约展期情况 (2024 年 3 月 18 日-3 月 22 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
------	---------	------	------	-----------	------	------	------

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

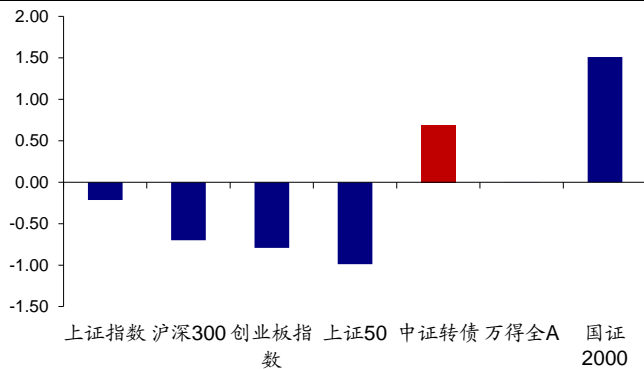
资料来源：WIND，海通证券研究所

5. 可转债

5.1 转债指数上涨

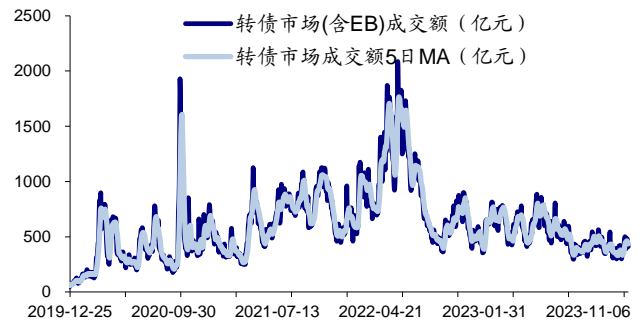
上周中证转债指数上涨 0.69%，周日均成交量（包含 EB）417.46 亿元，环比上涨 4.59%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 0.70%。同期沪深 300 指数下降 0.70%、创业板指数下降 0.79%、上证 50 下降 0.99%、国证 2000 上涨 1.51%。

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）

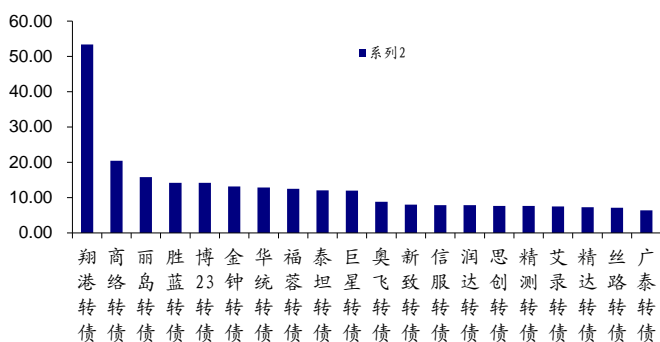


资料来源：WIND，海通证券研究所

个券表现，涨多跌少。个券 411 涨 1 平 43 跌。个券涨幅前 5 位分别是翔港转债（53.40%）、商络转债（20.44%）、丽岛转债（15.78%）、胜蓝转债（14.19%）、博 23 转债（14.18%）。跌幅前 5 位分别是中辰转债（-6.46%）、中富转债（-5.18%）、金诚转债（-4.67%）、银轮转债（-4.54%）、中装转 2（-4.39%）。

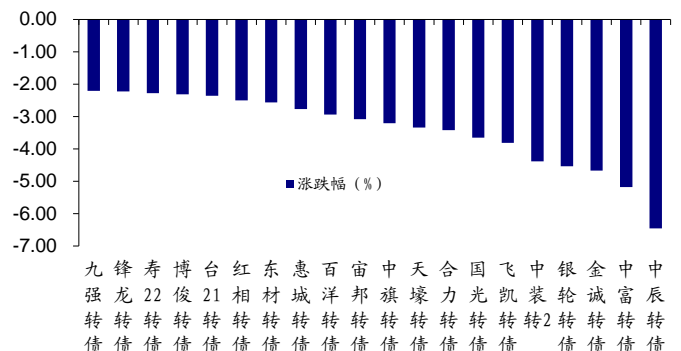
正股表现，涨多跌少。正股 269 涨 1 平 260 跌。正股涨幅前 5 位分别是博威合金（34.08%）、东方时尚（33.33%）、胜蓝股份（29.63%）、翔港科技（26.60%）、福蓉科技（24.14%）。跌幅前 5 位分别是中辰股份（-15.29%）、鸿路钢构（-11.35%）、欧派家居（-9.82%）、永和股份（-9.49%）、飞凯材料（-9.42%）。

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、混合性券、小盘券上涨幅度较大。上周低、中、高价券分别变 0.56%、0.68%和 1.01%；债性、混合性、股性券分别变动 0.62%、1.04%和 0.55%；小盘、中盘、大盘券分别变动 1.19%、0.90%和 0.49%。

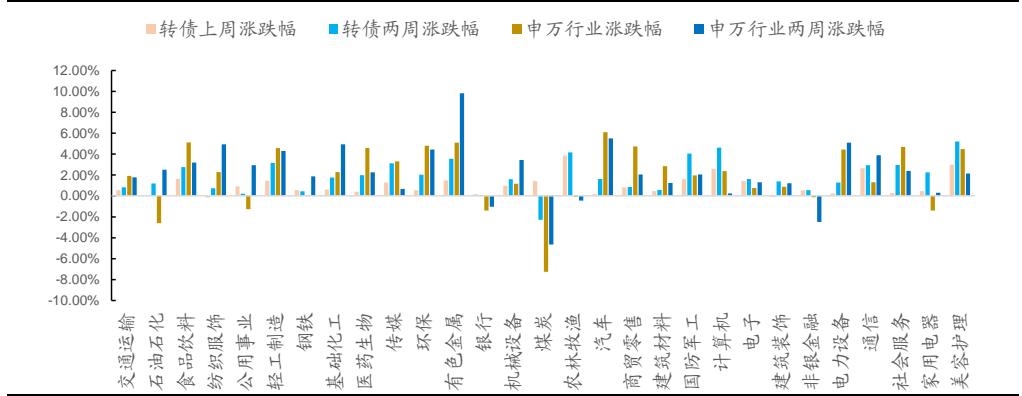
从板块来看，所有板块均上涨。必需消费（0.82%）、TMT（0.70%）、周期（0.61%）、机械制造（0.47%）、电力交运（0.46%）、环保建筑（0.45%）、医药（0.45%）、可选消费（0.43%）、金融（0.32%）板块上涨。

表13 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3.22）	0.31%	0.99%	1.81%	-0.62%	0.69%	1.30%	-0.60%	-3.92%	-2.23%	2.25%
上周涨跌幅（3.18-3.22）	0.70%	0.56%	0.68%	1.01%	0.62%	1.04%	0.55%	1.19%	0.90%	0.49%
		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3.22）	0.31%	-0.95%	1.35%	-0.77%	-1.09%	-0.72%	-0.24%	-1.00%	-0.78%	-0.72%
上周涨跌幅（3.18-3.22）	0.70%	0.61%	0.32%	0.82%	0.43%	0.45%	0.46%	0.70%	0.47%	0.45%

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 均值下降

估值上涨，纯债 YTM 均值下降。截至 3 月 22 日，百元溢价率为 21.72%，同比上涨 0.59 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.38%，同比下降 0.19 个百分点。

表14 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

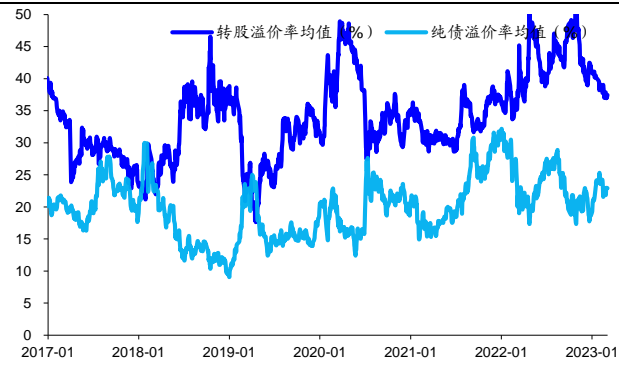
	转债平均价格（元）	转债中位数价格（元）	平价均值（元）	百元溢价率（%）	80元以下纯债YTM均值（%）	转股溢价率（%，分价格）			
						115元以下	115-125元	125-150元	150元以上
历史均值：2019年至今	115.40	115.87	88.64	20.19	2.29	51.14	22.54	12.49	7.22
近1年的移动均值	116.23	118.79	83.79	25.14	1.98	67.38	29.60	18.37	11.32
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/3/15	111.79	78.19	55.28	21.13	2.56	70.13	20.90	14.39	6.74
2024/3/22	112.46	77.95	57.39	21.72	2.38	70.36	24.08	15.57	7.25
变动	↑	↓	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↑
17年以来分位数	47%	51%	5%	66%	56%	96%	66%	70%	64%

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 70.36%，环比上涨 0.24 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 24.08%，环比下降 3.18 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 15.57%，环比上涨 1.17 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢

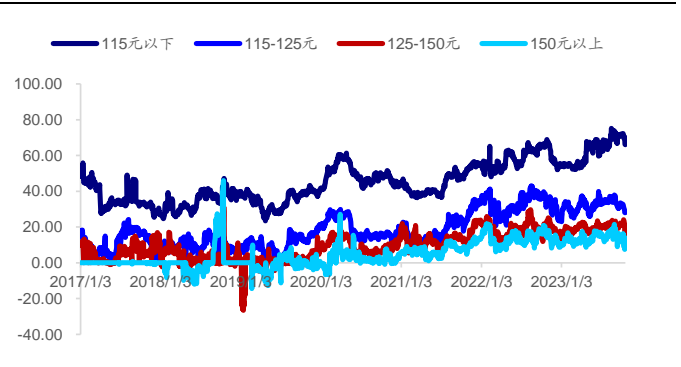
价率均值 7.25%，环比上涨 0.51 个百分点。

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 505 只个券进入转股期，其中盛路、溢利等 5 只转债转股超过 90%，瑞鹤、万顺等 6 只转债转股超过 80%，长信、湖广等 15 只转债转股超过 70%，长久、锦鸡等 9 只转债转股超过 60%，福能、德尔等 11 只转债转股超过 50%。

表15 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	3.54	AAA	交通运输
科伦转债	科伦药业	2024-03-29	1.60	AA+	医药
瑞鹤转债	瑞鹤模具	2024-03-29	0.51	A+	汽车
海澜转债	海澜之家	2024-04-02	4.91	AA+	纺织服装
淮22转债	淮北矿业	2024-04-02	10.71	AAA	煤炭
翔港转债	翔港科技		1.26	A+	轻工制造
淳中转债	淳中科技		1.70	A+	计算机

资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 3 月 22 日

赎回方面，目前 27 只转债触发赎回。上周翔港转债、淳中转债发布提前赎回公告。

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
123192.SZ	科思转债	2024/3/23	7.24	AA-	2024/9/22	110083.SH	苏租转债	2023/8/19	43.88	AAA	2024/8/18
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	14.28	AAA	2024/6/6	127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	0.51	A+	2024/2/8
110048.SH	福能转债	2024/2/26	11.68	AA+	2024/12/6	113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2
113615.SH	金诚转债	2024/2/26	5.72	AA	2024/8/26	128095.SZ	思捷转债	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	永晶转债	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EB1	2023/7/3	28.69	AAA	2024/4/9
113534.SH	鼎胜转债	2024/1/13	3.34	AA-	2024/4/12	123067.SZ	斯索转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.54	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	10.88	AA+	2024/5/30
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.03	AA-	2024/12/12	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8
127053.SZ	豪美转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	127064.SZ	航氧转债	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	万讯转债	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	盛路转债	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	1.60	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2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	11.82	AA	2024/1/14	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	2.97	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	2023/2/2
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	5.45	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	2.48	AA	2024/3/4	123034.SZ	通光转债	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

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 3 月 22 日

下修方面, 目前已有 363 只转债触发下修。上周未来转债、长集转债发布下修公告。

表17 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, 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. Lists various convertible bonds and their status.

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至3月22日

上周，赛微电子、鼎龙股份发布转债预案。显盈科技、皓元医药发布转债预案修订。益丰药房发布转债上市公告。

截至 2024 年 3 月 22 日，待发新券共 2115.76 亿元，共 151 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18 批文+过会转债（截至 3 月 22 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19 转债和 EB 特殊条款概览 (2024 年 3 月 22 日)

Table with columns: 转债名称, 转债进度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 可转债, 转债名称, 转债进度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 可转债, 转债名称, 转债进度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 可转债, 转债名称, 转债进度, 下修条款, 赎回条款, 回售条款, 可转债. Rows list various convertible bonds and their terms.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表20 待发转债列表（截至 2024 年 3 月 22 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	浩瀚深度	受理	5.00	通信	苏州固碲	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	机械装备	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	机械装备	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	力星股份	预案	6.00	机械装备
宏柏新材	批文	9.60	基础化工	莱尔科技	受理	5.00	电子	中大力德	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	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	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	机械装备	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	机械装备
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	机械装备
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	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	机械装备	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	盛创环境	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	机械装备
华通线缆	受理	8.00	电力设备	思进智能	受理	3.50	机械装备	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	赛微电子	预案	19.74	电子
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	鼎龙股份	预案	9.20	电子
天下秀	受理	14.00	传媒	伟隆股份	受理	3.21	机械装备	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
张紫睿 固定收益研究团队
孙丽萍 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。