

收益率指标

期限	国债 (%)
1Y	1.72
2Y	1.90
3Y	2.03
5Y	2.20
7Y	2.32
10Y	2.29
15Y	2.43

相关研究

《海通固收 2023 年四季度债市展望：债市区间震荡，票息仍可为》2023.10.01
《2023 年二季度债市展望：资产荒重现，曲线先陡后平》2023.03.31
《2022 年四季度债市展望：行情未完》2022.09.29

分析师:郑子勋

Tel:(021)23219733

Email:zcx12149@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

摇曳生息——24 年二季度债市展望

投资要点:

● 债市回顾与展望：低位震荡或加剧，关注票息/波段机会

3月债市回顾：资金面整体平稳，债市围绕宽货币/特别国债预期、股债跷跷板等震荡收涨。二级市场前两位最大净买入机构分别为农商行、保险。7-10 年国债和政金债分别主要是农商行、基金净买入。保险和农商行 15 年以上现券净买入力度加大。

二季度利率债展望：低位震荡或加剧，久期中性略积极，票息/波段积极为之。主要理由是：1) GDP 同比读数或走高，但通胀或偏温和，内需动力修复仍需时间。2) 稳增长财政政策等或进入观察窗口期，防止资金空转基调下，资金面较难大幅走松，但央行呵护市场流动性，显著收敛可能性也不大。我们认为二季度准备金率调整可能性较大，存贷款利率仍有调整空间，降息有一定可能但节奏受外汇影响。3) 政府债净供给月度高峰或在 5 月，需求端理财、农商行、保险等有一定支撑。债市利率点位已偏低，降息预期延后，超长期特别国债的发行尚未落地，建议对供给冲击、止盈等保持一份谨慎。存单，4 月关注配置价值，5-6 月建议防范政府债供给影响。

二季度信用债展望：信用债供给缩量趋势未变，结构性资产荒或将长期存在，票息仍为市场追逐热点。城投方面，化债政策逐步落地，城投标债安全性进一步加强，1-2 年 AAA/AA+ 利差分位数水平较高，尾部区域下沉性价比有所降低，中等以上地区可拉久期至 3 年。从绝对收益角度来看，产业永续债、中长期央企债券票息尚可；煤炭行业景气度较高，可适度下沉，个券骑乘增厚收益。二永债方面，后续可能的扰动因素在于二永债供给放量和 TLAC 债的正式落地，建议等待调整后的机会，若宽货币落地或将进一步打开利率下行空间，以及特别国债等因素扰动债市后二永“放大器”属性或显现。

二季度可转债展望：供需方面，大盘转债退出供给收缩且新发偏缓，关注高评级大规模底仓替代。条款方面，赎回风险相对降低，但下修博弈较难且市场反应或偏钝化。估值方面，目前在历史偏高但 21 年以来适中位置，而资金情况偏弱，后期关注保险、年金及理财等行为变化。目前纯债收益率较低，关注高 YTM 替代纯债策略（短久期风险可控品种尚有配置价值），4 月年报季报陆续公布，建议稳健为主，关注业绩稳定标的，主题标的避免业绩不及预期波动风险，后续跟随景气度&热点轮动寻找机会。

● **基本面：**1) 3 月以来中观高频数据显示生产边际改善、需求分化：百城土地成交面积改善，乘用车零售缓慢改善、厂商批发同比增速较高，沿海八省日耗煤量同比增速转正，行业开工率上行居多，而 30 城商品房成交面积环比季节性回升但同比降幅依然较大，出口综合指数环比快速下降，钢材周度产量均值处于同期偏低位，基建高频数据表现分化。2) 物价方面，预计 3 月 CPI 同比或大体企稳、PPI 同比降幅或小幅缩小。

● **利率债市场回顾：**1) 资金利率：央行净回笼资金 6150 亿元，资金利率和票据利率上行。2) 一级发行：利率债净供给增加，存单量价齐跌。3) 二级市场：1Y/10Y 国债利率下行 6BP/5BP 至 1.72%/2.29%，30Y 国债利率持平在 2.46%。

● **信用债市场回顾：**1) 一级发行：3 月主要信用债品种净融资增加。2) 二级市场：交投增加；收益率与信用利差均上行。3) 3 月评级上调的发行人有 6 家，下调有 5 家，新增违约债券 9 只、展期债券 9 只，新增违约主体 2 家，为新力地产集团有限公司和搜于特集团股份有限公司。

● **可转债市场回顾：**1) 转债指数上涨，日均成交量下跌 2.99%，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，必需消费、金融、机械制造板块涨幅居前。3) 估值下跌，百元溢价率降至 21.09%，纯债 YTM 均值上涨。

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

目 录

1. 债市回顾与展望：低位震荡或加剧，关注票息/波段机会	5
1.1 3月债市回顾：债市震荡收涨	5
1.2 Q2 债市展望：低位震荡或加剧，关注票息/波段机会	6
2. 基本面：需求端分化，通胀或企稳	8
3. 利率债	10
3.1 货币市场：资金利率和票据利率均上行	10
3.2 一级发行：净供给增加，存单量价齐跌	11
3.3 3月二级市场：债市震荡收涨	13
4. 信用债	14
4.1 一级发行：净融资增加	14
4.2 二级交易：交投增加，收益率与利差双上行	16
4.3 信用评级调整及违约跟踪	17
5. 可转债	19
5.1 转债指数上涨	19
5.2 所有板块上涨	20
5.3 估值下跌，纯债 YTM 均值上涨	20
附表 1:转债条款跟踪	25
附表 2:待发转债列表	26

图目录

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

表目录

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

1. 债市回顾与展望：低位震荡或加剧，关注票息/波段机会

1.1 3月债市回顾：债市震荡收涨

3月资金面整体平稳，债市围绕宽货币政策预期、特别国债供给预期、股债跷跷板等因素宽幅震荡，10Y国债利率整体呈“W”型走势并最终收涨。

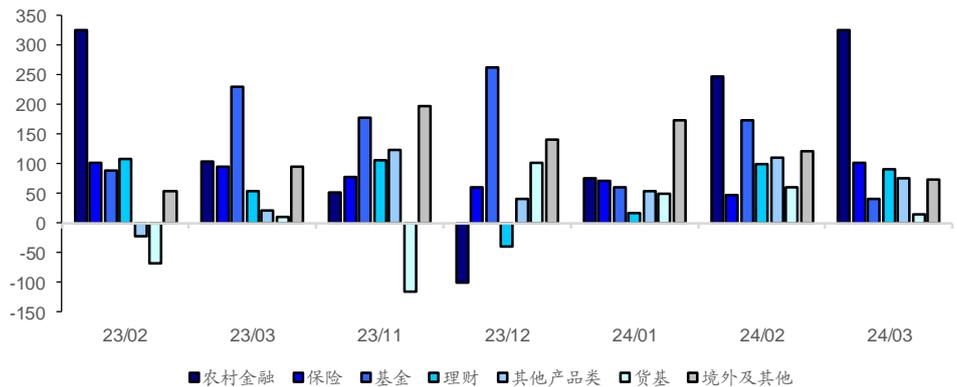
3月5日政府工作报告靴子落地，政策力度基本符合市场预期，并提出“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债”，当日10Y国债利率下行3BP，30Y国债利率略有上行。6日央行行长潘功胜表示“后续仍有降准空间”，当日10Y国债利率继续大幅下行5BP至2.265%的全月低点。随后受机构止盈情绪升温、股债跷跷板、2月CPI表现超预期等因素共同影响，10Y国债利率在6日至14日中回升至2.34%上方。

15日MLF缩量平价续作，但央行表示“全额满足了金融机构需求”，市场整体反应平淡。当日发布的2月社融数据增速放缓、18日发布的1-2月经济数据稳中有升，但对债市的影响均有限，这期间10Y国债利率呈回落态势。21日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”，宽货币预期带动当日利率小幅下行。22日开盘后，在岸美元兑人民币汇率跳升突破7.2，汇率承压带动货币政策预期调整，叠加对于特别国债供给的担忧，10Y国债利率持续回升至26日的2.32%。

月末跨季资金面基本平稳，在股市调整、对经济基本面和供给压力的预期等多空因素扰动下，债市利率震荡下行。截至3月29日，1Y/10Y/30Y国债利率分别收于1.72%、2.29%、2.46%。

二级市场前两位最大净买入机构分别为农商行、保险。从3月银行间二级市场现券净买入情况来看（截至3月29日，下同），最大净买入机构为农商行，日均净买入量由2月的246亿元上升至325亿元；保险位居第二位，日均净买入量由48亿元上升至102亿元。基金日均净买入量由173亿元下降至40亿元，理财、境外机构（及其他）净买入规模分别降至92亿元、74亿元。与往年同期水平相比，今年3月农商行、保险、理财净买入规模均为近四年最高值，基金净买入规模为近四年次低水平。

图1 农商行、保险是3月银行间二级现券日均净买入规模最大的机构（亿元）



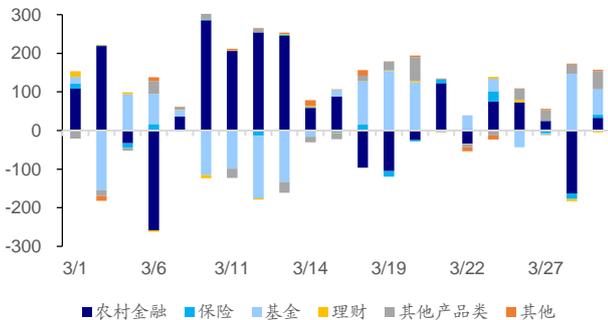
资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至3月29日

7-10年利率债方面，截至3/29，3月7-10年国债主要是农商行在净买入。农商行由2月的净卖出244亿元转为净买入533亿元，基金净买入规模由135亿元下降至57亿元，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，理财净买入规模小幅上升至29亿元；7-10年政金债主要是基金在净买入。基金净买入规模由665亿元下降至377亿元，农商行由净卖出550亿元转为净买入30亿元，保险、境外机构（及其他）净买入规模分别小幅下降至112亿元、78亿元，理财

净买入规模小幅上升至 37 亿元。

15 年以上现券净买入情况来看，保险和农商行净买入力度均加大。3 月保险和农商行日均净买入规模分别由 32 亿元上升至 54 亿元、由 -3 亿元转为 39 亿元。理财也由净卖出 11 亿元转为净买入 5 亿元。但基金转为净卖出 18 亿元。

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 3 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 3 月 29 日

1.2 Q2 债市展望：低位震荡或加剧，关注票息/波段机会

二季度债市展望：低位震荡或加剧，久期中性略积极，票息/波段积极为之。主要理由是：1) 经济基本面：1-2 月经济数据稳中有升，3 月以来中观高频经济数据显示生产边际改善、需求表现分化，房地产销售数据偏弱。展望二季度，基建投资在地方债发行下或加快，制造业投资有政策支持，GDP 同比读数或走高，但通胀或偏温和，内需动力修复仍需时间，经济数据待验证，对债市的扰动或有所增加。2) 政策面&资金面：房地产政策继续边际优化，活跃资本市场政策或继续出台，设备更新与消费品以旧换新逐步推进，稳增长财政政策等或进入观察窗口期，整体而言对债市影响或有限。防止资金空转基调下，资金面较难大幅走松，但从 3 月跨季资金面平稳无忧来看，央行呵护市场流动性，3 月以来 DR007 利率中枢仍在 OMO 上方（3 月均值 1.89%）、银行间债市杠杆率持续在 109% 下方，故资金面显著收敛的可能性也不大。Q2 政府债净供给规模或较大，我们认为二季度准备金率调整可能性较大（时点关注 4-5 月），在供给冲击到来前，资金面或大体均衡偏松。从降低实体融资成本、缓解银行息差压力来看，存贷款利率仍有调整空间，降息有一定可能但具体节奏也受外汇影响。3) 供需：今年 Q1 政府债净融资规模同比少增 6000 多亿元，这意味着后续供给或加大加快，我们预计政府债净供给的月度高峰或在 5 月，需求端理财、农商行、保险等有一定支撑。当前债市情绪尚可，交易不算过度拥挤，但考虑到债市利率点位已偏低，降息预期延后，超长期特别国债的发行尚未落地（时点、方式等），我们建议对政府债供给冲击、止盈风险等保持一份谨慎。债市策略方面，杠杆套息空间偏薄，债市利率或从一季度的快速下行走向二季度的低位震荡加剧，我们建议久期策略中性或中性略偏积极，票息策略和波段策略积极为之。存单方面，4 月存单到期压力小、理财规模有望季节性回升、再结合资金面环境，我们建议关注存单配置价值，5-6 月建议防范政府债供给的影响，关注调整后的机会。

信用策略方面，3 月信用利差整体走扩，期限利差略收窄，债市小幅调整后市场先拉久期后信用下沉。展望二季度，信用债供给缩量趋势未变，结构性资产荒或将长期存在，票息仍为市场追逐热点。**城投方面**，化债政策逐步落地，城投标债安全性进一步加强，1-2 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 3 年。**产业债方面**，信用风险趋于平稳，从绝对收益角度来看，产业永续债、中长期央企国债券票息尚可；煤炭行业景气度较高，可适度下沉，个券骑乘增厚收益。**地产债方面**，央国企公司基本面稳定，项目端融资情况有望改善，整体风险可控，关注销售去化及再融资计划，择时把握优质央国企短端地产债参与机会。**二永债方面**，当前绝对收益优势弱于城投等其他信用品种，配置性价比一般；当前资金面整体平稳，后续可

能的扰动因素在于二永债供给放量和 TLAC 债的正式落地，但从以往经验以及目前的 TLAC 债额度来看影响或也有限，短期内资产荒逻辑难以扭转，二永信用利差或将持续窄幅震荡；建议等待调整后的机会，若宽货币落地或将进一步打开利率下行空间，以及特别国债等因素扰动债市后二永“放大器”属性或显现。

转债策略方面，(1) 供需：一季度多只大规模银行、券商以及公用事业转债赎回或到期退市，同时转债审批速度有所放缓，且在再融资新规后大规模转债预案稀缺，二季度从退出方面环比一季度将会有所缓和，但新发或依旧偏少，带来整体转债规模较去年底有一定下滑，新券机会相比往年更难寻找。需求端整体偏弱，2月市场反弹情况下基金年金转债持仓市值继续下滑，或一定程度受到赎回等因素影响，同时新发固收+基金节奏缓慢，转债行情偏向需求驱动，后续资金变化尤为重要，建议关注利率低位后负债端成本偏刚性的资金类型的需求外溢。**(2) 条款：**一季度受到市场影响，赎回风险相对较小，机构也多以压溢价的方式谨慎对待可能触发的不确定性，且目前高价券整体溢价率水平较低，即使公告不赎回后拉溢价也较轻，一定程度反映风险偏好。下修方面今年次数明显增加，但仍存在下修失败以及下修不到位的情况，市场对下修之后的反应也偏钝化，二季度下修潮或延续，但博弈依旧较难。**(3) 估值：**二季度估值中枢或延续一季度的情况，从结构上看，目前低价债性券溢价率在历史较高位置（债底系统性抬升支撑价格但平价较低），平衡及股性券略好。稳健宽松的货币政策基调之下短期看向下空间不大，向上则要看看到赚钱效应的改善，我们预计估值或将窄幅震荡。**(4) 策略：**一方面目前纯债收益率较低，建议关注高 YTM 替代纯债策略（短久期风险可控品种尚有配置价值，长久期品种可能机会成本较高），另一方面今年市场或偏向白马，且波动率也有下降，不利于转债本身风格，4月年报季报陆续公布，建议稳健为主，关注业绩稳定标的，主题标的避免业绩不及预期波动风险，后续跟随一季报景气度&热点轮动寻找机会。标的建议关注：华宏、赛特、柳工转 2、浦发、杭银、合力、苏租、平煤、景 23、烽火转债等。

表 1 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 3 月 29 日）

3月29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	2.41	2.40	2.41	2.46	2.33	2.43	2.48	2.35	2.41	2.48
	2年期	2.44	2.48	2.56	2.49	2.50	2.64	2.42	2.56	2.63	2.46	2.52	2.62
	3年期	2.52	2.57	2.69	2.58	2.61	2.78	2.50	2.64	2.74	2.58	2.64	2.74
	4年期	2.60	2.63	2.77	2.65	2.67	2.93	2.59	2.74	2.89	2.62	2.71	2.83
	5年期	2.62	2.67	2.85	2.71	2.73	3.01	2.62	2.82	2.97	2.67	2.77	2.93
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	76	69	43	67	56	18	96	91	70	92	86	73
	2年期	40	42	26	24	23	22	81	78	35	88	56	43
	3年期	14	16	11	13	10	8	39	27	7	75	29	16
	4年期	4	4	5	5	5	8	25	10	6	34	10	6
	5年期	4	5	6	5	5	6	12	8	6	16	6	6
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	96	90	75	86	79	30	99	99	99	95	97	92
	2年期	33	30	21	19	19	23	85	86	45	91	54	36
	3年期	13	14	16	13	13	18	35	27	17	73	23	21
	4年期	13	13	15	12	12	19	36	22	17	32	21	17
	5年期	11	14	17	13	13	17	17	21	17	20	19	19
		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	2.35	2.45	2.51	2.48	2.53	2.62	2.45	2.58	2.62	2.23	2.31	2.39
	2年期	2.44	2.57	2.64	2.59	2.67	2.77	2.54	2.73	2.81	2.33	2.41	2.55
	3年期	2.51	2.61	2.78	2.63	2.74	2.92	2.67	2.84	2.90	2.40	2.48	2.62
	4年期	2.58	2.71	2.88	2.71	2.84	3.21	2.81	3.05	3.26	2.45	2.53	2.70
	5年期	2.65	2.78	2.95	2.76	2.94	3.30	2.84	3.15	3.32	2.49	2.57	2.74
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	97	93	67	92	70	18	69	57	28	92	92	77
	2年期	88	82	35	61	34	9	29	32	10	91	91	77
	3年期	46	19	12	21	9	7	18	5	3	65	48	50
	4年期	35	8	5	9	7	5	12	7	5	54	32	43
	5年期	25	6	5	6	6	5	4	4	2	30	16	23
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	99	99	99	100	97	33	96	84	57	94	96	96
	2年期	90	83	44	36	34	22	29	36	30	95	94	100
	3年期	30	20	21	20	21	20	19	13	10	39	37	77
	4年期	33	20	15	19	20	15	15	19	15	66	57	89
	5年期	24	16	13	15	18	14	6	11	5	37	34	53

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：需求端分化，通胀或企稳

3月以来中观高频数据显示生产边际改善，需求表现分化。具体来看，百城土地成交面积改善，30城商品房成交面积环比季节性回升但同比降幅依然较大，乘用车零售缓慢改善、厂商批发同比增速较高，出口SCFI和CCFI综合指数环比快速下降；钢材周度产量月均值趋升、但处于同期偏低位，沿海八省日耗煤量同比增速转正，行业开工率上行居多。

表2 中观高频经济数据表现（截至3/29，汽车销量数据为3/18-3/24）

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	3/29	296.16	45.94	-36.94	13.92	27.63	98.53	-48.46		36%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	3/24	833.06	-25.80	-46.99	1069.51	1380.07	29.04	20.17		17%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	3/24	6.53	4.41	2.64	1.59	3.86	2.27	0.35		33%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	3/24	4.71	21.00	6.00	3.77	4.28	25.00	11.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	3/24	6.27	53.00	19.00	4.33	5.03	82.00	17.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	3/29	1208.42	-2.92	23.67	1440.74	1279.21	-11.21	27.76		75%
	SCFI:综合指数	周	3/29	1730.98	-0.09	90.56	2164.65	1820.27	-15.91	98.74		75%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	3/29	89.05	0.00	-0.64	92.62	89.92	-2.70	2.06		79%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	3/28	80.36	0.30	9.96	54.42	79.65	25.23	6.18		100%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	3/29	76.59	-0.56	1.02	82.37	80.35	-2.01	5.47		68%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	3/29	87.04	-0.42	3.86	79.89	86.46	6.58	3.96		68%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	3/29	73.90	0.51	6.04	26.18	68.14	41.96	-0.56		61%
	耗煤量(万吨)	日	3/28	186.80	-1.79	0.92	162.15	195.52	20.58	2.83		64%
	钢材产量(万吨)	周	3/28	209.74	-0.88	-30.59	201.36	215.09	6.82	-28.54		16%

资料来源: Wind, 海通证券研究所; 粉色数据代表该数据正增长, 绿色数据反之; 汽车最新数据值为3/18-3/24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。

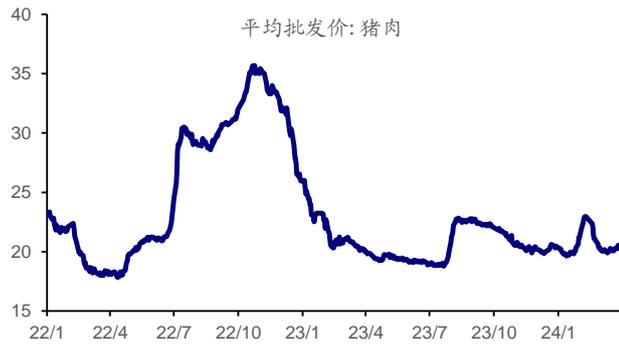
3月基建高频数据表现分化。

表3 基建高频数据表现（截至3/29）

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	03/22	32.95	3.46	-10.10	17.92	26.14	8.22	-15.51		33%
	水泥价格指数(点)	日	03/29	105.45	-0.37	-25.42	107.26	106.33	-0.86	-24.47		30%
	水泥库容比(%)	周	03/22	60.28	0.22	-4.25	63.71	61.41	-2.30	-2.11		47%
	磨机运转率(%)	周	03/14	31.13	11.23	-7.71	15.85	28.64	12.79	-10.27		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	03/28	209.74	-0.88	-30.09	203.71	215.09	5.59	-28.54		0%
石油沥青	石油沥青装置开工率(%)	周	03/27	30.20	-2.50	-7.00	23.65	29.43	5.78	-4.01		20%
	沥青期货库存(万吨)	周	03/22	7.66	15.46	52.93	7.69	7.77	0.99	-3.82		49%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	03/29	3651	0.52	0.44	3699.20	3609.62	-2.42	-3.82		75%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	03/22	8741	-1.86	-2.08	8310.74	8675.63	4.39	-1.81		70%
	LME铜总库存(万吨)	日	03/22	11.39	6.10	56.66	13.19	11.25	-14.70	57.59		33%
全钢胎	全钢胎开工率(%)	日	03/28	69.46	-0.67	4.03	36.24	69.90	33.66	2.53		65%

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降幅较大, 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、钢铁和煤的价格环比均下降, 但国际原油价格环比上行, 国内沥青、油价价格环比上涨, 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4 猪肉价格（元/公斤）


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图5 PPI 同比与油价 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

政策方面: 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。要进一步优化房地产政策, 进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效

表 4 24 年 3 月以来财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
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。
3/6	中国人民银行行长潘功胜出席十四届全国人大二次会议经济主题记者会	今年将 5% 左右作为中国经济增长预期目标, 是党中央、国务院在综合平衡基础上兼顾当前和长远、需要和可能提出的, 是经过科学论证的。这一目标符合“十四五”规划的年度要求, 与经济增长的潜力基本匹配, 是一个积极向上、奋力一跳能够实现的目标...从今年开始, 今后几年连续发行超长期特别国债...从出台背景看, 这是应对国际环境深刻变化、牢牢把握发展主动权的必然要求, 也是统筹发展和安全、扎实推动高质量发展的现实需要...从主要投向看...初步考虑, 将重点支持科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食能源安全、人口高质量发展等领域建设...从工作安排看, 国家发改委正在会同有关方面, 抓紧制定形成具体行动方案, 按程序报批后启动实施...中国的货币政策工具箱依然丰富, 货币政策仍有足够空间...一是在总量上保持合理增长...目前, 整个中国银行业的存款准备金率平均是 7%, 后续仍有降准空间。我们将综合运用多种货币政策工具, 加大逆周期调节力度...二是在价格上我们将继续推动社会综合融资成本稳中有降...将把维护价格稳定、推动价格温和回升作为货币政策的重要考量, 统筹兼顾银行业资产负债表健康性, 继续推动社会综合融资成本稳中有降。三是在结构上要更加注重提升效能...四是在汇率上我们将保持在合理均衡水平上的基本稳定...
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。
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	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	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。
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...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...
3/22	国务院召开防范化解地方债务风险工作视频会议	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	国务院常务会议	会议指出,房地产产业链条长、涉及面广,事关人民群众切身利益,事关经济社会发展大局。去年以来,各地因城施策优化房地产调控,落实保交楼、降低房贷利率等一系列举措,守住了不发生系统性风险的底线。要进一步优化房地产政策,持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作,进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效,系统谋划相关支持政策,有效激发潜在需求,加大高品质住房供给,促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化,加快完善“市场+保障”的住房供应体系,改革商品房相关基础性制度,着力构建房地产发展新模式。
3/28	国务院召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作视频会议	切实把思想和行动统一到党中央决策部署上来,把推动设备更新和消费品以旧换新工作摆到重要位置抓实抓好...加强政策支持和推动,着力形成更新换代的内生动力和规模效应...因地制宜抓好落实,确保大规模设备更新和消费品以旧换新工作取得扎实成效。

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,国家金融监督管理总局,北京青年报,中国新闻网,海通证券研究所整理

3. 利率债

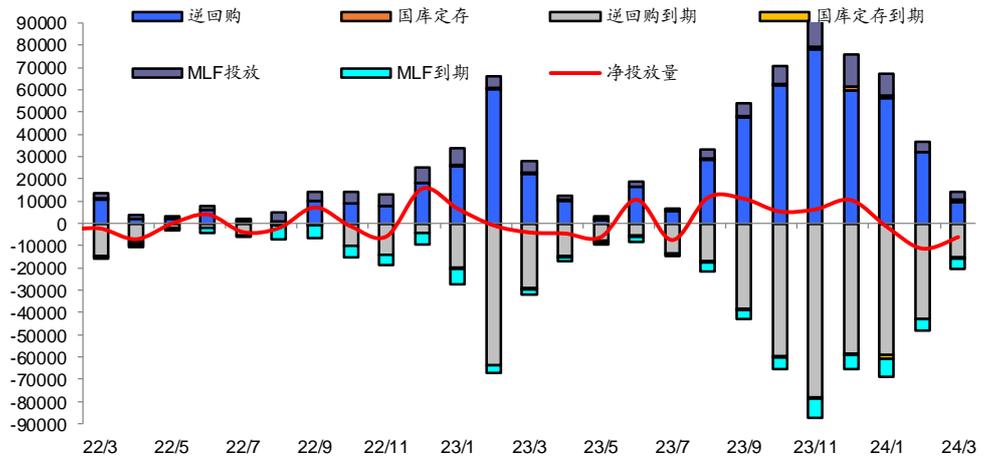
3.1 货币市场: 资金利率和票据利率均上行

3月央行净回笼资金6150亿元。逆回购投放9710亿元,逆回购到期15220亿元;MLF投放3870亿元,MLF到期4810亿元。国库定存投放800亿元,国库定存到期500亿元。

资金利率和票据利率均上行。3月R001月均值上行8BP至1.88%,R007月均值上行8BP至2.11%;DR001月均值上行4BP至1.74%,DR007月均值上行3BP至

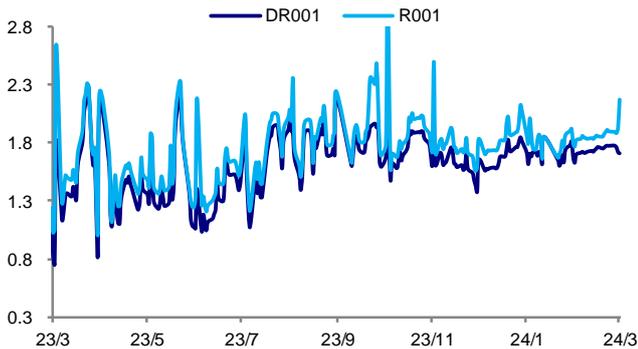
1.89%。3M 存单发行利率震荡下行，FR007-1Y 互换利率震荡上行；3 月票据利率上行，半年/3M 国股银票转贴现价格月均值分别为 1.94%、2.08%，较 2 月均环比上行 23BP。

图6 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 3 月 29 日）



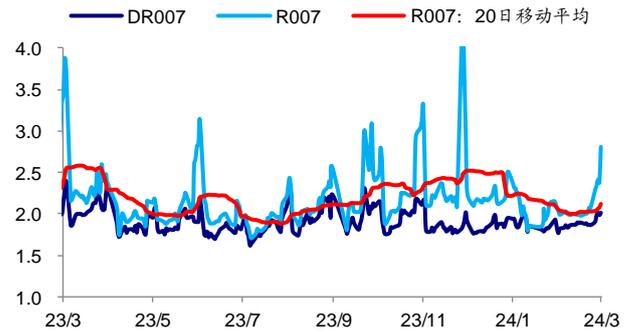
资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 隔夜回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图8 七天回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图9 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

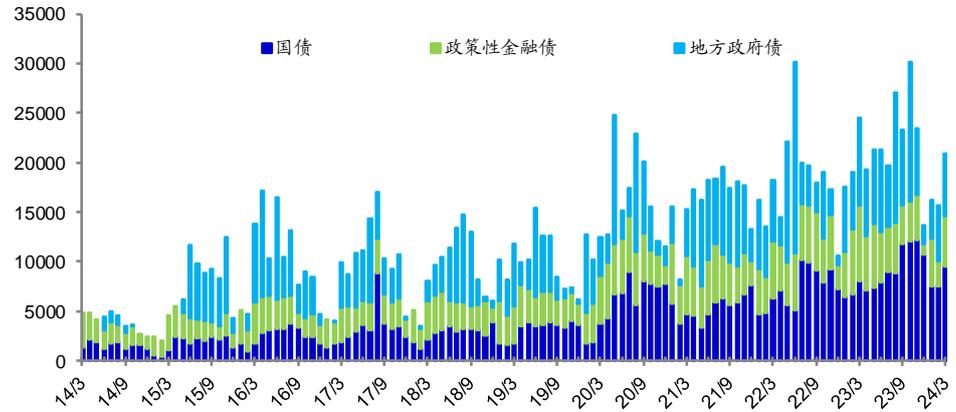
图10 国股银票转贴现利率（%）



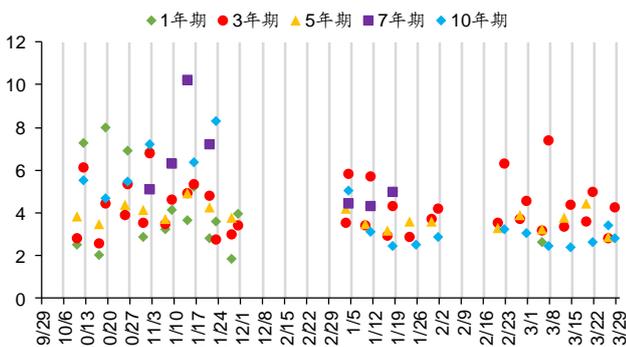
资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 一级发行：净供给增加，存单量价齐跌

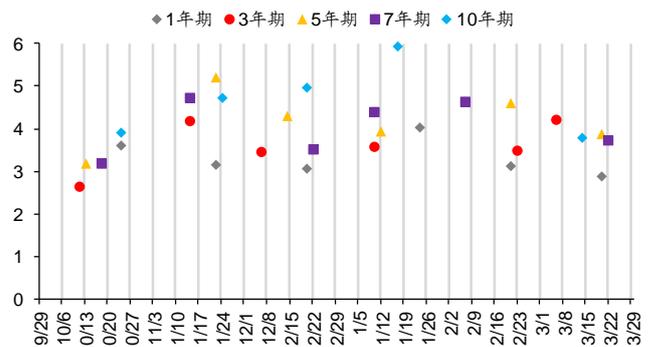
3月利率债净融资额 5298 亿元,环比增加 2036 亿元。其中,利率债总发行量 20571 亿元,环比增加 4849 亿元。截至 3 月 29 日,未来一周国债、政金债分别计划发行 2600 亿元、410 亿元。

图11 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12 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

表 5 利率债发行情况(截至 3 月 29 日)

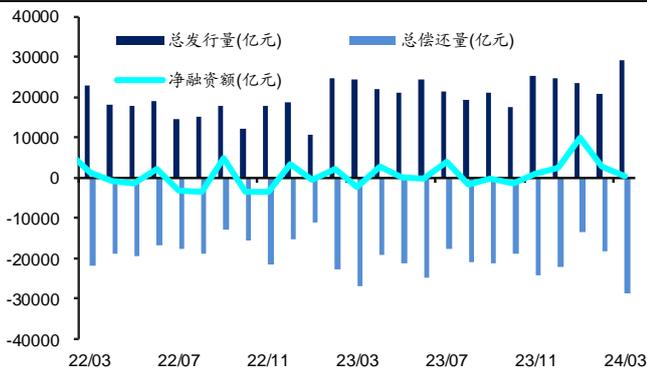
发行起始日	债券简称	计划发行(亿元)	发行规模(亿元)	期限(年)	中标利率(%)	招标标的	发行前一日二级市场利率(%)	发行当日二级市场利率(%)	认购倍数(倍)	认购倍数描述
国债+政金债: 3/25-3/29 已发行		1270	1277							
2024/3/25	23 农发 15(增 20)	60	60	5	2.26	价格	2.36	2.37	5.11	尚可
2024/3/25	24 农发 03(增 2)	50	50	3	2.12	价格	2.25	2.25	4.76	尚可
2024/3/26	24 国开 05(增 10)	150	150	10	2.38	价格	2.45	2.45	3.43	一般
2024/3/26	24 农发清发 02(增发 4)	50	50	2	2.01	价格	2.15	2.14	5.26	较好
2024/3/26	24 国开 03(增 5)	110	110	5	2.22	价格	2.31	2.31	2.86	一般
2024/3/26	24 国开 02(增 10)	100	100	3	2.10	价格	2.21	2.20	2.82	一般
2024/3/26	24 农发清发 07(增发 1)	20	20	7	2.36	价格	2.45	2.46	5.53	尚可
2024/3/27	24 农发 01(增 5)	90	90	1	1.62	价格	1.94	1.86	3.47	一般
2024/3/27	23 农发 20(增 18)	90	90	10	2.45	价格	2.52	2.50	4.61	较好
2024/3/28	24 进出 05(增 2)	40	40	5	2.26	价格	2.34	2.34	5.15	尚可
2024/3/28	23 进出 13(增 13)	50	50	3	2.01	价格	2.18	2.18	5.34	尚可
2024/3/28	23 国开清发 20(增发 15)	20	20	20	2.62	价格	2.65	2.66	5.81	一般
2024/3/28	24 国开 13(增 5)	20	20	3	2.20	价格	2.15	2.16	4.25	一般
2024/3/28	24 国开 05(增 11)	150	150	10	2.36	价格	2.41	2.42	2.81	一般
2024/3/28	23 进出 11(增 27)	120	127	10	2.44	价格	2.49	2.50	2.71	一般
2024/3/29	24 进出 07(增 5)	20	20	7	2.39	价格	2.46	2.43	5.83	一般

2024/3/29	24 进出 02(增 2)	30	30	2	2.00	价格	2.13	2.09	5.04	一般
2024/3/29	24 进出 01(增 7)	100	100	1	1.58	价格	1.84	1.84	2.84	一般
国债、政金债未来一周计划发行:		2600、410								
2024/4/1	23 农发 15(增 21)	90		5		价格				
2024/4/1	24 农发 01(增 6)	120		1		价格				
2024/4/1	24 农发 03(增 3)	80		3		价格				
2024/4/1	24 农发 10	120		10		利率				
2024/4/3	24 附息国债 03(续 2)	1250		3		价格				
2024/4/3	24 附息国债 04(续 2)	1350		10		价格				
地方债 未来一周计划发行		194								

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。3月, 同业存单发行 29239 亿元, 环比增加 8362 亿元; 到期 28723 亿元; 净融资额 515 亿元, 环比下降 2144 亿元; 1Y 期 AAA 存单到期收益率月均值为 2.25%, 较前一月下行 4BP。

图14 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15 同业存单到期收益率 (%)

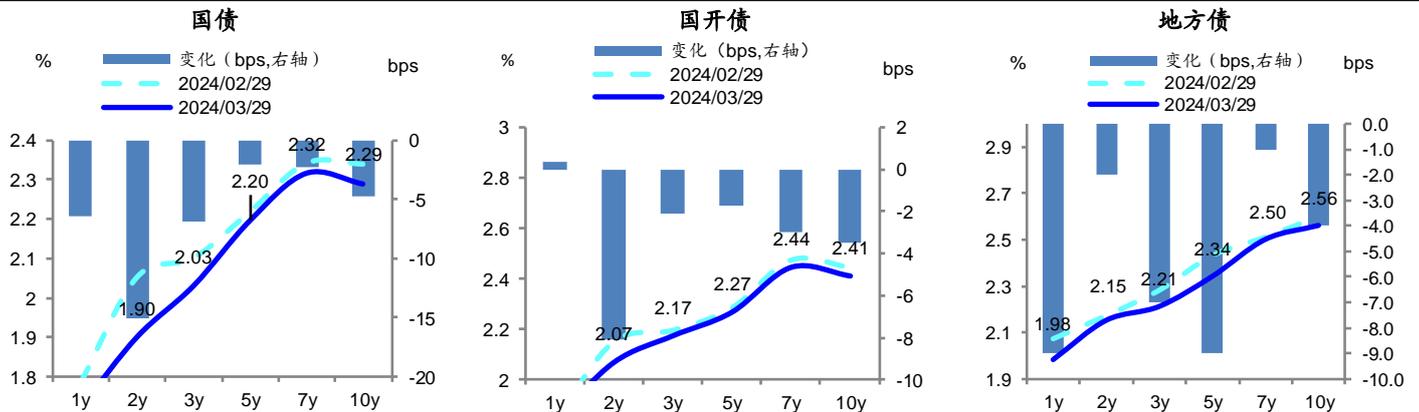


资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.3 3月二级市场: 债市震荡收涨

相比于2月29日, 3月29日1年期国债收益率下行6BP至1.72%, 10年期国债收益率下行5BP至2.29%, 30年期国债收益率持平在2.46%; 1年期国开债收益率持平在1.84%, 10年期国开债收益率下行3BP至2.41%, 30年期国开债收益率上行6BP至2.65%。

图16 利率债收益率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

除30Y期限国债利率维持不变外, 各关键期限国债利率整体继续下行至历史低分位数。10Y-1Y国债期限利差走阔2BP至57BP, 位于近三年24%分位数。除7Y隐含税率下降至23%分位数外, 各关键期限隐含税率均明显上升。其中, 10Y国开债隐含税率由4.4%上升至5%, 位于28%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（3/29 较 2/29）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.87	2.13	2.42	2.58	2.79	2.79	3.26
	最新水平	1.64	1.72	2.03	2.20	2.32	2.29	2.46
	最新分位数	21	1	0	0	1	1	1
	经调整后分位数	23	23	8	6	1	1	1
国开债	中位数	1.93	2.28	2.58	2.77	2.99	2.99	3.38
	最新水平	1.75	1.84	2.17	2.27	2.44	2.41	2.65
	最新分位数	24	4	0	0	1	1	2
	经调整后分位数	58	24	10	1	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	17	66	43		
	最新水平 (bp)	31	17	9	57	17		
	最新分位数 (%)	46	49	3	24	2		
	前一期分位数 (%)	48	14	10	22	0		
国开债	中位数 (bp)	37	17	20	75	39		
	最新水平 (bp)	33	9	14	57	24		
	最新分位数 (%)	40	8	13	20	9		
	前一期分位数 (%)	47	7	20	26	3		
		1y	3y	5y	7y	10y	20y	
		国开债隐 含税率 (%)	中位数	5.80	6.38	5.90	6.55	6.01
	最新利率水平	6.41	6.59	3.12	5.21	5.00	8.18	
	最新分位数	61	54	9	23	28	91	

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：净融资增加

根据 Wind 统计，3 月（3 月 1 日-3 月 29 日）短融发行 5079.9 亿元，到期 4839.1 亿元，中票发行 5527.1 亿元，到期 2876.4 亿元；企业债发行 64.6 亿元，到期 477.3 亿元；公司债发行 4560.6 亿元，到期 3840.9 亿元。上月主要信用债品种共发行 15232.2 亿元，到期 12033.7 亿元，净融资 3198.5 亿元，较 2 月（2 月 1 日-2 月 29 日）的净融资 1306.2 亿元有所增加。

从主要发行品种来看，3 月共发行短融超短融 572 只，中期票据 594 只，公司债发行 536 只，企业债发行 7 只，发行数量较 2 月的 673 只有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 50.20%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 26.74%，其次为综合类发行人，占比为 25.10%。

表 7 近期公告发行债券的期限分布（2024 年 3 月 1 日-3 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	250	0	0	0	250
1	322	30	0	0	352
2	0	13	52	0	65
3	0	183	287	1	471
5	0	274	206	1	481
6	0	0	2	0	2
7	0	8	3	3	14
10	0	26	33	2	61
30	0	2	11	0	13
总计	572	536	594	7	1709

注：数据截至 2024 年 3 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 3 月 1 日-3 月 29 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	334	207	314	3	858
AA+	165	203	220	2	590
AA	71	121	60	2	254
AA-	0	1	0	0	1
A+	2	0	0	0	2
未有评级	0	4	0	0	4
总计	572	536	594	7	1709

注：数据截至 2024 年 3 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 3 月 1 日-3 月 29 日）（只）

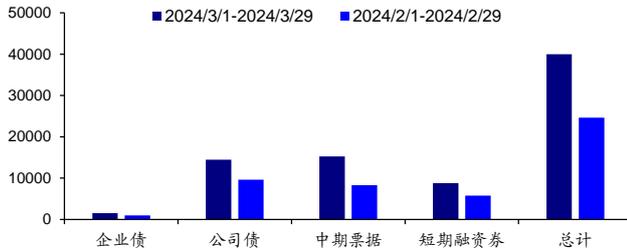
行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
租赁和商务服务业	46	56	36	1	139
综合	94	152	181	2	429
住宿和餐饮业	2	0	0	0	2
制造业	73	21	40	0	134
信息传输、软件和信息技术服务业	2	0	1	0	3
文化、体育和娱乐业	7	0	1	0	8
卫生和社会工作	1	0	2	0	3
水利、环境和公共设施管理业	14	13	6	0	33
批发和零售业	35	19	31	0	85
农、林、牧、渔业	3	1	2	0	6
科学研究和技术服务业	0	0	1	0	1
居民服务、修理和其他服务业	0	3	1	0	4
金融业	32	31	29	0	92
交通运输、仓储和邮政业	50	24	53	1	128
建筑业	131	174	149	3	457
房地产业	17	19	19	0	55
电力、热力、燃气及水生产和供应业	49	18	24	0	91
采矿业	16	5	18	0	39
总计	572	536	594	7	1709

注：数据截至 2024 年 3 月 29 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投增加，收益率与利差双上行

3月（3月1日-3月29日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 39971.37 亿元，较 2月 24625.97 亿元的成交增加 15345.4 亿元。**中票收益率上行**，具体来看，与 2月 29日相比，3月 29日 3年期 AAA 中票收益率上行 4.40BP 至 2.50%，3年期 AA+中票收益率上行 8.40BP 至 2.64%，3年期 AA 中票收益率上行 3.90BP 至 2.74%。

图17 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 29 日

图18 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 29 日

中短期票据与国开债利差整体上行，1年期 AAA、AA+、AA 级中票利差历史分位数分别从 86.9%、78.4%、55.7%上升至 96.1%、91.2%、69.5%，3年期与 5年期各等级中票利差有所回升；**期限利差多数下行**，除 AA+级中票 3年与 1年利差上升 3.11 个 BP 外，其余均有所下行，整体水平仍在历史低位；**等级利差涨跌参半**，1年期、3年期、5年期 AA+与 AAA 利差有所上升，其余利差历史分位数均在 10%以下。

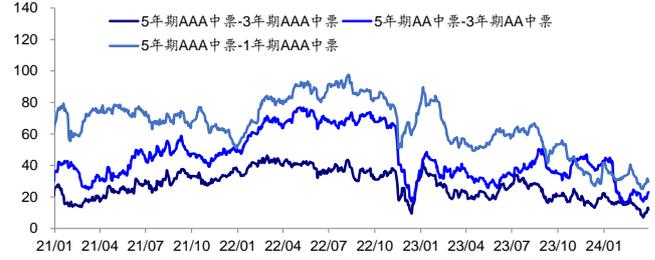
图19 3年期中票信用利差（BP）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2024 年 3 月 29 日

图20 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 29 日

图21 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 29 日

表 10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (3/29 较 2/29)

	中短期票据与同期限国开债利差								
	AAA级中票与国开债利差			AA+级中票与国开债利差			AA级中票与国开债利差		
	1y	3y	5y	1y	3y	5y	1y	3y	5y
中位数 (BP)	35.05	34.46	46.03	45.92	52.11	70.18	56.82	94.10	118.98
最新水平 (BP)	48.60	32.87	35.58	58.61	46.87	55.58	63.61	56.87	70.58
较上期变动 (BP)	4.93	6.48	2.73	4.94	10.48	5.92	4.94	5.98	4.42
最新分位数 (%)	96.10	38.70	12.00	91.20	27.20	8.30	69.50	7.10	5.70
上期分位数 (%)	86.90	10.60	4.90	78.40	1.50	3.50	55.70	1.30	3.40
	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)	37.09	45.20	69.94	28.42	34.82	44.24	66.60	81.31	116.20
最新水平 (BP)	17.71	21.70	26.70	12.05	18.05	23.05	29.76	39.75	49.75
较上期变动 (BP)	-0.88	3.11	-1.39	-3.37	-4.18	-1.18	-4.25	-1.07	-2.57
最新分位数 (%)	7.70	8.30	2.60	1.70	4.70	5.80	3.00	4.90	4.10
上期分位数 (%)	10.30	4.10	4.30	5.40	10.40	6.60	7.70	6.10	5.10
	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	37.00	17.85	56.86	47.00	22.95	72.32
最新水平 (BP)	5.00	10.01	15.01	10.00	14.00	24.00	15.00	20.00	35.00
较上期变动 (BP)	0.00	0.01	0.01	-4.50	4.00	-0.50	-1.50	3.19	1.69
最新分位数 (%)	9.50	27.80	8.80	0.10	16.00	1.10	3.30	24.10	5.70
上期分位数 (%)	4.10	26.00	6.30	4.60	0.20	2.20	4.70	5.90	3.80

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 29 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

3月(3月1日-3月29日)评级上调的发行人共6家,分别为中铝资本控股有限公司、重庆市南州水务(集团)有限公司、上海电气控股集团有限公司、北京汽车集团有限公司、北京汽车股份有限公司、上海华谊控股集团有限公司。其中北汽股份为北汽集团的子公司。

表 11 评级上调行动 (2024 年 3 月 1 日-3 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
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	2024-03-11	AAA	稳定	AA+	23 中铝资本 SCP005
重庆市南州水务(集团)有限公司	水利、环境和公共设施管理业	中国诚信(亚太)信用评级有限公司	2024-03-06	BBB-	稳定	BB+	21 南州 02
上海电气控股集团有限公司	制造业	穆迪公司	2024-03-04	Baa3	稳定	Baa3	22 上海电气 MTN001
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	2024-03-12	A-	稳定	BBB+	19 北汽 12
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	2024-03-12	BBB+	稳定	BBB-	22 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	2024-03-12	A-	稳定	BBB+	17 京汽绿色债

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

3 月评级下调的发行人共 5 家, 分别为西安建工集团有限公司、搜于特集团股份有限公司、岭南生态文旅股份有限公司、万科企业股份有限公司(惠誉和标普均将其主体评级下调)、新湖中宝股份有限公司。

表 12 评级下调行动 (2024 年 3 月 1 日-3 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
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	2024-03-19	AA-	负面	AA+	21 西安建工 MTN001
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)
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	2024-03-07	BBB	负面	A-	岭南转债
万科企业股份有限公司	房地产业	惠誉国际信用评级有限公司	2024-03-24	BB+	负面	BBB	21 万科 02
新湖中宝股份有限公司	房地产业	标准普尔评级服务公司	2024-03-15	B-	负面	B	21 新湖 01
万科企业股份有限公司	房地产业	标准普尔评级服务公司	2024-03-15	BBB+	负面	BBB+	23 万科 MTN003

资料来源: WIND, 大公国际、联合资信、惠誉、标普官网、海通证券研究所

3 月新增展期和违约债券 18 只, 其中 H21 新力 1、HPR01 优、19 三盛 02 未按时兑付本息构成实质违约, 20 荣盛地产 MTN001、搜特转债、20 荣盛地产 MTN002 未按时兑付利息构成实质违约, 上海宝龙实业发展(集团)有限公司的 3 只债券已触发交叉保护条款。**新力地产集团有限公司和搜于特集团股份有限公司本次为首次违约。**

表 13 新增债券违约情况 (2024 年 3 月 1 日-3 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
18 华闻传媒 MTN001	2024-03-28	华闻传媒投资集团股份有限公司	展期	2.84	其他企业	是	出版
H21 新力 1	2024-03-26	新力地产集团有限公司	未按时兑付本息	2.55	民营企业	否	房地产开发
20 荣盛地产 MTN001	2024-03-25	荣盛房地产发展股份有限公司	未按时兑付利息	9.30	民营企业	是	房地产开发
19 远洋 01	2024-03-20	远洋控股集团(中国)有限公司	展期	13.20	中央国有企业	否	房地产开发
19 远洋 02	2024-03-20	远洋控股集团(中国)有限公司	展期	12.00	中央国有企业	否	房地产开发
HPR01 优	2024-03-18	上海世茂股份有限公司	未按时兑付本息	24.18	外资企业	是	房地产开发
21 中南 01	2024-03-18	江苏中南建设集团股份有限公司	展期	9.49	民营企业	是	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
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
H19 俊发 1	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
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
20 天乾 01	2024-03-12	湖北天乾资产管理有限公司	展期	4.50	民营企业	否	综合类行业
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

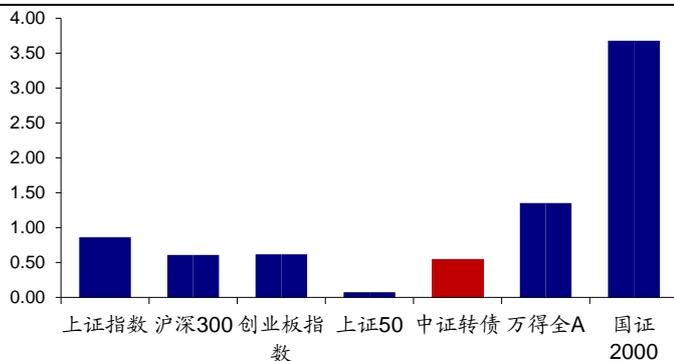
20 中南 02	2024-03-06	江苏中南建设集团股份有限公司	展期	8.80	民营企业	是	房地产开发
20 荣盛地产 MTN002	2024-03-06	荣盛房地产发展股份有限公司	未按时兑付利息	10.42	民营企业	是	房地产开发
21 宝龙 MTN001	2024-03-04	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	触发交叉违约	9.00	外商独资企业	否	房地产开发
20 宝龙 MTN001	2024-03-04	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	触发交叉违约	6.48	外商独资企业	否	房地产开发
19 宝龙 MTN002	2024-03-04	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	触发交叉违约	5.00	外商独资企业	否	房地产开发

资料来源: WIND, 海通证券研究所

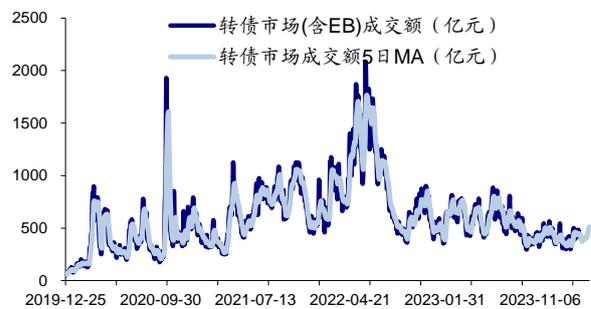
5. 可转债

5.1 转债指数上涨

3月(截至29日,下同)中证转债指数上涨0.55%,月日均成交量(包含EB)426.51亿元,环比下跌2.99%,我们计算的转债全样本指数(包含公募EB)上涨0.58%。同期沪深300指数上涨0.61%、创业板指数上涨0.62%、上证50上涨0.07%、国证2000上涨3.68%。

图22 各主要指数3月涨跌幅(%)


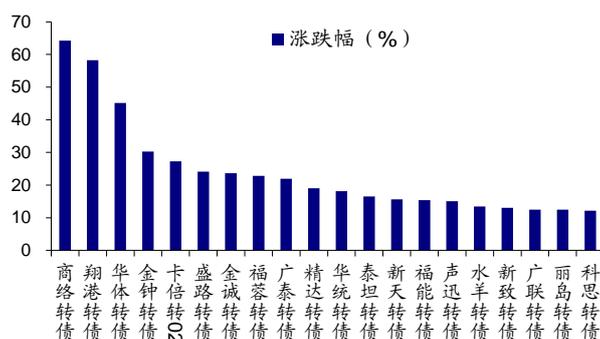
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图23 转债市场成交额(亿元, 日度)


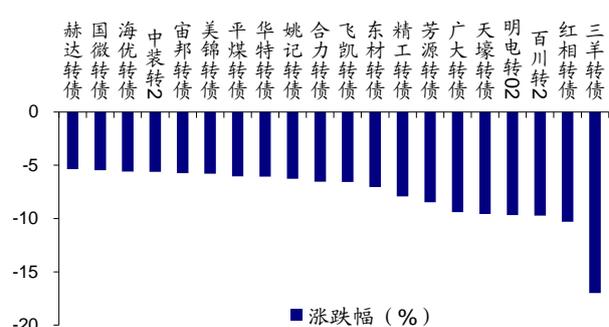
资料来源: WIND, 海通证券研究所

个券表现, 跌多涨少。个券 261 涨 1 平 279 跌。个券涨幅前 5 位分别是商络转债(64.23%)、翔港转债(58.25%)、华体转债(45.16%)、金钟转债(30.26%)、卡倍转 02(27.30%)。跌幅前 5 位分别是三羊转债(-17.00%)、红相转债(-10.29%)、百川转 2(-9.73%)、明电转 02(-9.67%)、天壕转债(-9.58%)。

正股表现, 涨多跌少。正股 336 涨 0 平 205 跌。正股涨幅前 5 位分别是商络电子(99.28%)、福蓉科技(83.25%)、翔港科技(74.71%)、广联航空(49.28%)、奥飞数据(44.76%)。跌幅前 5 位分别是健友股份(-21.94%)、东材科技(-19.74%)、明阳电路(-16.20%)、姚记科技(-16.00%)、新宙邦(-15.44%)。

图24 个券月涨跌幅前 20 位(%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图25 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。3 月低、中、高价券分别变动-0.23%、0.60%和 1.77%；债性、混合性、股性券分别变动-0.08%、1.15%和 1.88%；小盘、中盘、大盘券分别变动 1.70%、-0.29%和 0.54%。

从板块来看，所有板块均上涨。周期（0.31%）、金融（0.53%）、必需消费（0.71%）、可选消费（0.43%）、环保建筑（0.42%）、电力交运（0.36%）、TMT（0.46%）、机械制造（0.52%）、医药（0.42%）板块上涨。

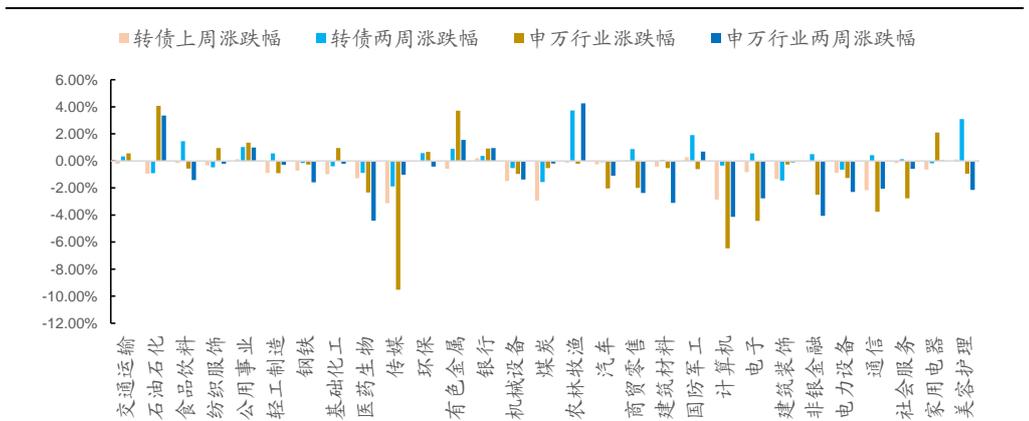
表 14 转债分类指数的涨跌幅情况

	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3.29）	-0.17%	0.28%	1.45%	-1.18%	0.02%	0.65%	-0.22%	-4.64%	-3.47%	2.12%
上月涨跌幅（3.1-3.29）	0.58%	-0.23%	0.60%	1.77%	-0.08%	1.15%	1.88%	1.70%	-0.29%	0.54%
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3.29）	-0.17%	-1.75%	1.05%	-1.42%	-1.75%	-1.44%	-0.91%	-1.86%	-1.48%	-1.44%
上月涨跌幅（3.1-3.29）	0.58%	0.31%	0.53%	0.71%	0.43%	0.42%	0.36%	0.46%	0.52%	0.42%

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26 转债和申万一级行业周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

5.3 估值下跌，纯债 YTM 均值上涨

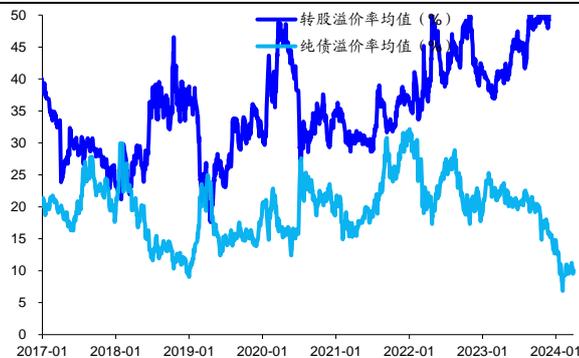
估值下跌，纯债 YTM 均值上涨。截至 3 月 29 日，百元溢价率为 21.09%，同比下跌 0.93 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.54%，同比上涨 0.16 个百分点。

表 15 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

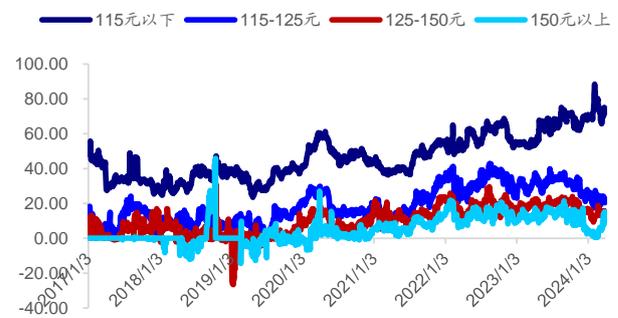
	转债平均价格 (元)	转债中位数价格 (元)	平价均值 (元)	百元溢价率 (%)	80元以下纯 债YTM均值 (%)	转股溢价率(%, 分价格)			
						115元以下	115-125元	125-150元	150元以上
历史均值: 2019 年至今	115.38	115.85	88.60	20.20	2.29	51.23	22.53	12.50	7.25
近1年的移动均值	116.10	118.58	83.55	25.02	1.99	67.78	29.39	18.21	11.34
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/2/29	111.79	111.97	77.42	22.02	2.38	72.44	22.01	15.89	4.04
2024/3/29	111.66	111.96	76.63	21.09	2.54	73.47	21.54	12.63	11.78
变动	↓	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↓	↑
17年以来分位数	41%	47%	2%	64%	64%	99%	60%	58%	78%

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 73.47%，环比上涨 1.03 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 21.54%，环比下跌 0.47 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 12.63%，环比下跌 3.25 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 11.78%，环比上涨 7.74 个百分点。

图 27 转股溢价率和纯债溢价率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 28 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 504 只个券进入转股期，其中盛路、广电等 4 只转债转股超过 90%，万顺、贵广等 3 只转债转股超过 80%，长信、湖广等 16 只转债转股超过 70%，长久、锦鸡等 9 只转债转股超过 60%，商络、福能等 13 只转债转股超过 50%。

赎回方面，福能、伊力等 25 只转债触发赎回。3 月淳中转债、翔港转债、海澜转债、淮 22 转债、科伦转债、瑞鹤转债、招路转债发布提前赎回公告，福蓉转债、伊力转债、思特转债、华统转债、科思转债、惠城转债、平煤转债发布不提前赎回公告，蓝天转债、商络转债、国光转债、永和转债、大秦转债、贵轮转债预计满足赎回条件。

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
113672.SH	福蓉转债	2024/3/28	6.40	AA	2024/6/28	110083.SH	苏租转债	2023/8/19	43.88	AAA	2024/8/18
110055.SH	伊力转债	2024/3/28	2.43	AA	2024/9/30	123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26
123054.SZ	思特转债	2024/3/25	1.67	AA-	2024/6/25	127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	0.01	A+	2024/2/8
128106.SZ	华统转债	2024/3/25	2.44	AA	2024/9/25	113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2
123192.SZ	科思转债	2024/3/22	7.24	AA-	2024/9/22	128095.SZ	恩捷转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31
123118.SZ	惠城转债	2024/3/10	1.25	A+	2024/6/8	128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	1.95	A	2023/12/31
113066.SH	平煤转债	2024/3/6	14.28	AAA	2024/6/6	113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12
110048.SH	福能转债	2024/2/26	11.66	AA+	2024/12/6	110058.SH	永鼎转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
113615.SH	全诚转债	2024/2/26	5.72	AA	2024/8/26	132018.SH	G三峡EB1	2023/7/3	19.98	AAA	2024/4/9
110091.SH	合力转债	2024/2/20	17.29	AA+	2024/5/20	123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
128091.SZ	新天转债	2024/1/25	1.52	A+	2024/5/31	123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9
123092.SZ	天壕转债	2024/1/22	3.99	A+	2024/12/31	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	9.77	AA+	2024/5/30
113027.SH	华钰转债	2024/1/16	2.38	A	2024/4/15	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/11/8
113534.SH	鼎胜转债	2024/1/13	3.34	AA-	2024/4/12	127064.SZ	抗氧转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.50	A	2024/6/21	123112.SZ	万讯转债	2023/4/12	2.26	AA-	2023/7/11
123127.SZ	研普转债	2023/12/22	4.00	A+	2024/6/22	113634.SH	珀莱转债	2023/3/9	7.51	AA	2024/3/8
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.01	AA-	2024/12/12	123078.SZ	飞凯转债	2023/2/22	6.18	AA	2023/6/30
127053.SZ	蒙美转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.59	AA-	2023/5/15
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	A+	2024/5/27	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	
128041.SZ	盛路转债	2023/11/25	0.52	A+	2024/2/24	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
123194.SZ	百洋转债	2023/11/24	8.46	AA-	2024/5/24	123085.SZ	万顺转2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	0.02	AA+	2024/2/17	123080.SZ	海波转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
110060.SH	天路转债	2023/11/17	5.65	AA	2024/2/16	110061.SH	川投转债	2022/12/10	0.00	AAA	2023/12/9
123129.SZ	锦鸡转债	2023/11/17	1.94	A+	2024/5/16	113504.SH	艾华转债	2022/12/9	0.00	AA	2023/3/8
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	11.82	AA	2024/2/14	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
110052.SH	贵广转债	2023/11/10	2.64	AA+	2024/5/7	111000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
113588.SH	润达转债	2023/11/10	2.97	AA	2024/5/9	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
127014.SZ	北方转债	2023/11/10	5.32	AA+	2024/5/10	128128.SZ	齐翔转2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
123177.SZ	测绘转债	2023/10/30	2.44	A+	2024/1/30	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/11/11
110068.SH	龙净转债	2023/10/28	18.76	AA+	2024/1/27	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.92	AA+	2023/11/28
113537.SH	文灿转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.08	AA	2023/1/27
123025.SZ	精测转债	2023/10/23	3.08	AA-	2024/4/23	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
123031.SZ	晶瑞转债	2023/10/23	0.53	A+	2024/4/23	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
123176.SZ	精测转2	2023/10/18	12.76	AA-	2024/4/17	113051.SH	节能转债	2022/1/17	29.99	AA+	2023/11/17
110090.SH	爱迪转债	2023/10/11	15.70	AA	2024/4/10	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
127037.SZ	银轮转债	2023/10/10	5.12	AA	2024/4/9	123034.SZ	通光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/11/3
113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA	2023/12/15	128109.SZ	楚江转债	2021/11/29	18.23	AA	2022/11/29
113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	0.00	AA	2023/12/4						

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2024 年 3 月 30 日

下修方面, 目前已有 344 只转债触发下修。3 月宇瞳转债、雪榕转债、卡倍转 02、科达转债、未来转债、长集转债、岱美转债、迪贝转债、岩土转债、震裕转债、翔丰转债、维尔转债、泰林转债、宏昌转债、金丹转债、华兴转债、联诚转债、漱玉转债、大叶转债、万顺转 2、盛路转债、海环转债发布下修公告, 万青转债、海顺转债、立昂转债、博世转债、东亚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	
118041.SH	冠捷转债	2024/3/29	6.20	A+		113662.SH	宏创转债	2024/2/20	5.00	AA-	2024/8/20	113657.SH	永2转债	2023/11/24	6.10	AA-	2024/2/24	
128118.SZ	蓝盾转债	2024/3/29	3.00	AA	2024/6/29	113577.SH	永泰转债	2024/2/20	1.78	AA-	2024/8/20	123183.SZ	海环转债	2023/11/21	5.33	AA-	2024/1/21	
115376.SH	起帆转债	2024/3/29	1.50	BB		2024/3/29	120432.SZ	中电转债	2024/2/27	40.00	AA-	2024/9/20	127051.SZ	中电转债	2023/11/20	11.10	AA-	2024/5/17
115356.SH	瑞浦转债	2024/3/29	11.98	BBB		118000.SH	新亚转债	2024/2/20	4.53	AA	2024/4/20	113033.SH	科博转债	2023/11/18	18.00	AA-	2024/3/25	
127060.SZ	浙报转债	2024/3/29	6.40	AA	2024/9/29	123152.SZ	沃森转债	2024/2/19	2.92	A+	2024/5/19	127055.SZ	绿茵转债	2023/11/17	5.77	AA-	2024/5/17	
110081.SH	南泰转债	2024/3/29	85.98	AA+		122334.SZ	中炬转债	2024/2/19	4.00	AA	2024/5/19	123169.SZ	惠康转债	2023/11/17	2.84	AA-	2024/5/16	
127077.SZ	华菱转债	2024/3/29	5.15	AA+		122877.SZ	中远转债	2024/2/19	2.98	AA	2024/5/19	111004.SZ	永悦转债	2023/11/16	2.14	AA-	2024/5/16	
123162.SZ	东泰转债	2024/3/28	5.62	A	2024/9/28	113424.SZ	研客转债	2024/2/19	6.03	AA	2024/3/19	123072.SZ	东信转债	2023/11/17	1.42	A+	2024/5/9	
113989.SH	天怡转债	2024/3/28	5.99	AA	2024/6/27	113621.SH	彤程转债	2024/2/19	5.37	AA	2024/5/19	123165.SZ	沃森转债	2023/11/17	8.90	AA-	2024/5/10	
118037.SH	山推转债	2024/3/28	2.67	AA+		113623.SH	汇川转债	2024/2/19	5.74	AA	2024/5/19	128127.SZ	汇川转债	2023/11/16	6.48	AA-	2024/5/9	
113636.SH	再春转债	2024/3/28	10.00	AA-	2024/9/28	113663.SH	新亚转债	2024/2/19	6.50	AA-	2024/5/19	127030.SZ	绿茵转债	2023/11/16	48.58	AA+	2024/5/7	
123215.SZ	德林转债	2024/3/27	10.00	AA-	2024/4/27	128142.SZ	新礼转债	2024/2/19	7.18	AA	2024/5/19	110885.SH	道氏转债	2023/11/16	11.89	AA+	2024/5/7	
118020.SH	晋源转债	2024/3/27	6.42	AA	2024/9/27	127101.SZ	泰福转债	2024/2/19	11.00	AA	2024/5/19	128122.SZ	汇川转债	2023/11/16	84.48	AA+	2023/12/7	
127074.SZ	华菱转债	2024/3/27	3.40	AA+	2024/4/30	123157.SZ	沃森转债	2024/2/19	4.94	AA-	2025/2/20	111014.SZ	永悦转债	2023/11/16	6.00	AA	2023/5/7	
123186.SZ	志特新材	2024/3/27	6.14	A+	2024/5/27	123238.SZ	伟工转债	2024/2/19	6.20	AA	2024/5/19	118042.SH	奥翔转债	2023/11/17	11.40	AA-	2024/5/6	
123128.SZ	首开转债	2024/3/26	13.79	AA	2024/6/26	113671.SH	永达转债	2024/2/18	3.10	AA	2024/5/6	127016.SZ	泰丰转债	2023/11/17	14.00	AA+	2024/5/6	
123092.SZ	品华转债	2024/3/26	4.89	AA+	2024/6/26	123024.SZ	恒建转债	2024/2/18	6.50	AA	2024/5/6	118035.SH	永悦转债	2023/11/16	5.98	AA-	2024/5/6	
118006.SH	海化转债	2024/3/25	6.94	AA+		123018.SZ	温县转债	2024/2/18	0.54	AA-	2024/5/6	127051.SZ	绿茵转债	2023/11/14	5.26	AA-	2024/5/3	
127061.SZ	美联转债	2024/3/25	35.63	AA-		111004.SH	明新转债	2024/2/18	6.73	AA-	2024/5/6	118043.SH	福主转债	2023/11/14	7.00	AA-	2024/5/3	
118038.SH	金安转债	2024/3/25	10.16	AA+		123153.SZ	美力转债	2024/2/18	3.40	AA+	2024/5/19	118016.SH	永悦转债	2023/11/14	4.30	AA+	2024/5/3	
126861.SZ	航新转债	2024/3/25	2.89	AA	2024/9/25	122417.SZ	富祥转债	2024/2/18	5.70	AA-	2024/5/19	123083.SZ	永悦转债	2023/11/11	1.90	AA	2024/4/30	
113593.SH	沪工转债	2024/3/25	4.00	A+	2024/9/25	122000.SZ	海泰转债	2024/2/18	3.96	A	2024/5/6	123091.SZ	永悦转债	2023/11/12	5.00	AA	2024/5/1	
127105.SZ	龙泰转债	2024/3/22	7.55	AA	2024/6/24	123197.SZ	光力转债	2024/2/18	4.00	AA+	2024/5/6	127028.SZ	同洲转债	2023/11/11	14.92	AA+	2024/4/30	
118070.SZ	金丰转债	2024/3/22	7.70	AA	2024/6/22	122033.SZ	永悦转债	2024/2/18	6.50	AA	2024/5/6	126053.SZ	永悦转债	2023/11/11	15.00	AA	2024/4/30	
123090.SZ	三钢转债	2024/3/21	4.98	AA	2024/5/21	122830.SZ	金丰转债	2024/2/18	4.50	AA	2024/5/6	113605.SH	永悦转债	2023/10/31	14.05	AA	2024/4/30	
123062.SZ	飞鹿转债	2024/3/21	1.50	AA+		123168.SZ	惠云转债	2024/2/17	4.90	AA+	2025/2/7	118027.SH	宏源转债	2023/10/31	10.09	A	2024/10/30	
123074.SZ	山推转债	2024/3/21	22.46	AA+		113681.SH	拓斯转债	2024/2/17	25.00	AA+	2024/5/7	127045.SZ	德祥转债	2023/10/28	95.44	AA+	2024/10/27	
110063.SH	盾王转债	2024/3/21	18.44	AA+	2024/4/15	113591.SZ	拓斯转债	2024/2/17	40.00	AA-	2024/5/7	113631.SZ	汇川转债	2023/10/27	6.11	AA+	2024/4/29	
110089.SH	兴发转债	2024/3/21	28.00	AA+	2025/3/21	128117.SZ	道恩转债	2024/2/16	3.58	AA-	2024/5/6	118005.SH	永悦转债	2023/10/28	8.30	AA-	2024/4/27	
127047.SZ	中炬转债	2024/3/21	15.00	AA	2024/6/21	113609.SH	永泰转债	2024/2/16	7.34	AA	2024/5/6	110092.SZ	汇川转债	2023/10/28	25.00	AA	2024/4/27	
118040.SZ	宏源转债	2024/3/21	4.30	AA	2024/6/21	123099.SZ	永悦转债	2024/2/16	11.54	AA	2024/5/6	126025.SZ	永悦转债	2023/10/27	3.60	AA	2024/4/27	
113639.SH	永达转债	2024/3/21	5.70	AA+	2024/5/21	127072.SZ	博云转债	2024/2/16	4.50	AA	2024/5/6	128097.SZ	永悦转债	2023/10/27	4.58	AA-	2024/4/27	
123143.SZ	联益转债	2024/3/21	3.29	AA	2024/6/21	123220.SZ	易联转债	2024/2/16	3.28	A+	2024/5/6	128035.SZ	永悦转债	2023/10/24	0.00	AA+	2024/2/6	
113048.SH	晶科转债	2024/3/20	22.96	AA	2024/6/20	122527.SZ	德林转债	2024/2/16	3.63	AA	2024/5/6	128119.SZ	永悦转债	2023/10/21	9.46	AA-	2024/4/20	
118051.SH	天汽转债	2024/3/20	88.65	AA+	2024/4/20	123148.SZ	永悦转债	2024/2/16	14.84	AA	2024/5/6	118024.SZ	永悦转债	2023/10/21	2.88	AA	2024/4/22	
123076.SZ	德力转债	2024/3/20	8.50	AA+	2024/4/21	123120.SZ	隆平转债	2024/2/16	7.98	AA	2024/5/6	113527.SH	鼎捷转债	2023/10/21	2.86	AA	2024/4/22	
123198.SZ	金塔转债	2024/3/18	5.20	A+		118004.SH	博林转债	2024/2/16	4.65	AA	2024/5/6	113633.SH	永悦转债	2023/10/21	20.33	AA	2024/4/20	
127065.SZ	南兴转债	2024/3/18	24.50	AA+	2024/9/18	123174.SZ	永悦转债	2024/2/16	9.80	AA	2024/5/6	118025.SZ	汇川转债	2023/10/21	4.82	AA	2024/4/22	
127089.SZ	高伟转债	2024/3/18	89.60	AA+		123237.SZ	永悦转债	2024/2/16	10.04	AA	2024/5/6	113616.SH	永悦转债	2023/10/20	24.40	AA	2024/4/18	
118034.SH	晶能转债	2024/3/18	10.00	AA+		123117.SZ	德机转债	2024/2/15	10.00	AA	2025/2/4	113037.SZ	德机转债	2023/10/20	45.00	AA+	2024/4/20	
127044.SZ	拓斯转债	2024/3/18	3.16	AA	2024/4/18	127099.SZ	德林转债	2024/2/15	7.40	AA	2024/5/6	113629.SZ	永悦转债	2023/10/17	17.00	AA	2024/4/16	
123191.SZ	智研转债	2024/3/18	7.00	AA	2024/4/15	115456.SH	永悦转债	2024/2/15	9.86	AA	2024/5/6	127023.SZ	永悦转债	2023/10/17	20.00	AA+	2024/4/15	
128134.SZ	瑞海转债	2024/3/13	15.73	AA+	2024/9/13	127058.SZ	永泰转债	2024/2/11	3.75	AA	2024/5/6	110072.SZ	汇川转债	2023/10/17	73.66	AA+	2024/4/15	
127068.SZ	明冠转债	2024/3/13	8.30	AA	2024/9/12	123214.SZ	永达转债	2024/2/11	4.59	AA	2024/5/6	110073.SZ	汇川转债	2023/10/17	39.99	AAA	2024/4/16	
127070.SZ	华菱转债	2024/3/13	7.69	AA	2024/6/13	113477.SZ	永悦转债	2024/2/11	14.89	AA	2024/5/6	126824.SZ	永悦转债	2023/10/17	3.60	AA	2024/4/15	
123088.SZ	成发转债	2024/3/13	3.01	A+	2024/5/13	113601.SH	富力转债	2024/2/11	4.22	AA	2024/7/30	123210.SZ	汇川转债	2023/10/17	12.15	AA	2024/4/17	
118037.SH	上丰转债	2024/3/12	5.20	AA		123039.SZ	开润转债	2024/2/11	2.42	AA	2024/4/30	123044.SZ	拓斯转债	2023/10/16	4.82	A-	2024/4/13	
118045.SH	蓝科转债	2024/3/12	3.00	AA		123169.SZ	正海转债	2024/2/11	14.00	AA	2024/7/30	123126.SZ	永悦转债	2023/10/14	3.40	AA+	2024/4/12	
127067.SZ	蓝盾转债	2024/3/11	4.63	AA	2024/6/11	128128.SZ	永悦转债	2024/2/10	6.78	AA	2024/5/6	118024.SZ	永悦转债	2023/10/17	6.00	AA	2024/4/12	
123100.SZ	南科转债	2024/3/11	3.80	AA	2024/9/11	123179.SZ	永达转债	2024/2/10	9.50	AA	2024/7/29	127017.SZ	永悦转债	2023/10/12	4.95	AA	2024/4/12	
123182.SZ	广联转债	2024/3/10	7.00	AA	2024/6/10	110076.SH	华菱转债	2024/2/17	18.42	AA	2024/4/28	123146.SZ	中炬转债	2023/10/11	6.84	AA-	2024/3/31	
119465.SZ	永泰转债	2024/3/8	1.38	AA	2024/6/8	123065.SZ	正海转债	2024/2/17	24.18	AA	2024/7/28	127041.SZ	永悦转债	2023/10/10	8.00	AA-	2024/4/8	
123101.SZ	永达转债	2024/3/8	6.70	AA	2024/5/8	118024.SZ	永悦转债	2024/2/16	30.88	AA	2024/5/25	113584.SH	宏源转债	2023/10/10	6.45	AA	2024/4/8	
118013.SH	道通转债	2024/3/8	12.80	AA	2024/9/8	123124.SZ	晶科转债	2024/2/16	5.26	AA	2024/7/25	113574.SZ	华菱转债	2023/10/10	12.09	AA	2024/4/9	
128071.SZ	金塔转债	2024/3/8	3.00	AA	2024/6/8	127062.SZ	永悦转债	2024/2/13	3.93	AA	2024/6/30	128168.SZ	汇川转债	2023/9/29	25.21	AA	2024/3/27	
113624.SZ	正海转债	2024/3/8	4.05	AA+	2024/9/8	113431.SZ	永悦转债	2024/2/13	38.00	AA	2024/5/24	118039.SZ	永悦转债	2023/9/29	50.00	AA+	2024/3/27	
111001.SH	山推转债	2024/3/8	6.00	AA	2024/9/8	123154.SZ	康达转债	2024/2/13	7.00	AA	2024/7/22	123208.SZ	道氏转债	2023/9/28	10.32	AA	2024/4/18	
113677.SH	华菱转债	2024/3/8	10.50	AA	2024/5/8	123145.SZ	药石转债	2024/2/13	11.49	AA	2024/3/22	127000.SZ	永悦转债	2023/9/28	4.62	AA-	2024/3/26	
123044.SZ	宏源转债	2024/3/8	6.00	AA	2024/6/8	123156.SZ	永悦转债	2024/2/13	6.20	AA	2024/5/6	118038.SZ	永悦转债	2023/9/28	6.00	AA-	2024/3/26	
123161.SZ	德林转债	2024/3/7	12.10	AA	2024/5/7	113679.SH	永悦转债	2024/2/10	8.80	AA	2024/7/21	123178.SZ	永悦转债	2023/9/27	12.00	AA	2024/3/27	
123185.SZ	德林转债	2024/3/7	3.48	A+	2024/5/7	110044.SH	广悦转债	2024/2/10	0.71	AA	2024/4/30	127066.SZ	科林转债	2023/9/27	15.34	AA	2024/3/26	
128041.SZ	晶科转债	2024/3/7	0.52	AA	2024/4/30	110064.SH	建宇转债	2024/2/10	12.85	AA	2024/5/21	113643.SZ	永悦转债	2023/9/27	5.00	AA+	202	

表 18 批文+过会转债（截至 3 月 30 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	9.40	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	天润乳业	过会	9.90	食品饮料
松原股份	批文	4.10	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	11.49	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	7.10	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
利扬芯片	批文	5.20	电子	瑞联新材	过会	10.00	电子
豪能股份	批文	5.50	汽车	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 30 日)

Table with columns for bond name, issuer, and various clauses like interest rate, maturity, and conversion terms. It lists numerous bonds and their specific features.

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 30 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	德方纳米	受理	35.00	电力设备	银邦股份	受理	7.85	有色金属	苏州固锝	预案	11.22	电子
奥瑞金	批文	9.40	轻工制造	腾龙股份	受理	5.20	汽车	京北方	受理	11.30	计算机	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	南华期货	受理	12.00	非银金融	路德环境	受理	4.39	环保	兴业股份	预案	7.50	基础化工
集智股份	批文	2.55	机械设备	皓元医药	受理	8.22	医药生物	恒辉安防	受理	5.00	纺织服饰	美联新材	预案	10.00	基础化工
松原股份	批文	4.10	汽车	亿纬锂能	受理	70.00	电力设备	松井股份	受理	6.20	基础化工	致远互联	预案	7.04	计算机
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	TCL中环	受理	138.00	电力设备	南京医药	受理	10.81	医药生物	玉马遮阳	预案	5.50	轻工制造
远信工业	批文	2.86	机械设备	莱尔科技	受理	5.00	电子	康德莱	受理	5.00	医药生物	鼎捷软件	预案	8.48	计算机
严牌股份	批文	4.68	环保	英搏尔	受理	8.17	汽车	中大力德	受理	5.00	机械设备	力星股份	预案	6.00	机械设备
宏柏新材	批文	9.60	基础化工	德生科技	受理	4.20	计算机	南兴股份	受理	7.97	机械设备	和胜股份	预案	7.50	有色金属
聚赛龙	批文	2.50	基础化工	派克新材	受理	19.50	国防军工	长城科技	预案	10.00	电力设备	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
华康医疗	批文	7.50	医药生物	翰博高新	受理	7.50	电子	超越科技	预案	4.40	环保	万祥科技	预案	6.00	电子
欧陆通	批文	6.45	电力设备	禾川科技	受理	5.77	机械设备	紫金矿业	预案	100.00	有色金属	光华股份	预案	6.80	基础化工
利畅芯片	批文	5.20	汽车	恒帅股份	受理	4.25	汽车	海力风电	预案	28.00	电力设备	药康生物	预案	2.50	医药生物
豪能股份	批文	5.50	汽车	美邦股份	受理	5.30	基础化工	信隆健康	预案	4.00	汽车	航亚科技	预案	5.00	国防军工
和邦生物	过会	46.00	基础化工	重庆水务	受理	20.00	环保	睿昂基因	预案	4.50	医药生物	瑞可达	预案	9.50	电子
旭升集团	过会	28.00	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
万凯新材	过会	27.00	基础化工	确成股份	受理	5.50	基础化工	读客文化	预案	3.00	传媒	江通科技	预案	7.95	通信
国检集团	过会	8.00	社会服务	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
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	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
洛凯股份	过会	4.03	电力设备	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
汇成股份	过会	11.49	电子	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
奥锐特	过会	8.12	医药生物	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
振华股份	过会	4.06	基础化工	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
复旦微电	过会	20.00	电子	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
领益智造	过会	21.37	电子	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
豫光金铅	过会	7.10	有色金属	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
聚合顺	过会	3.38	基础化工	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
瑞联新材	过会	10.00	电子	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
泰瑞机器	过会	3.38	机械设备	显盈科技	受理	3.70	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
厦门银行	受理	50.00	银行	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	横店东磁	预案	32.00	电力设备	广和通	预案	9.63	通信
纳微科技	受理	6.40	医药生物	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	安必平	预案	3.00	医药生物	利柏特	预案	7.50	建筑装饰
值得买	受理	5.50	传媒	思进智能	受理	3.50	机械设备	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰	盛剑环境	预案	5.00	环保
华通线缆	受理	8.00	电力设备	长沙银行	受理	110.00	银行	德才股份	预案	8.50	建筑装饰	四方科技	预案	10.23	机械设备
瑞丰银行	受理	50.00	银行	清源股份	受理	5.00	电力设备	金富科技	预案	6.00	轻工制造	江苏华辰	预案	4.60	电力设备
华泰股份	受理	15.00	轻工制造	伟隆股份	受理	2.70	机械设备	天宇股份	预案	14.00	医药生物	赛微电子	预案	19.74	电子
龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	金达威	受理	18.24	食品饮料	精达股份	预案	11.26	电力设备	鼎龙股份	预案	9.20	电子
天山股份	受理	92.72	建筑材料	浩瀚深度	受理	5.00	通信	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造				

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。