

收益率指标 (2024/4/12)

期限	国债 (%)
1Y	1.70
2Y	1.85
3Y	1.99
5Y	2.11
7Y	2.26
10Y	2.28
15Y	2.43

相关研究

《摇曳生息——24 年二季度债市展望》
2024.04.02
《短期或震荡行情》2024.03.24
《调整是机会，波段积极为之》
2024.03.17

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

长端扰动延续，关注中短端

投资要点:

● 债市展望：长端超长端扰动延续，建议关注中短端。

利率债策略：长端超长端扰动延续，建议关注中短端。我们认为短期内长端利率的扰动因素仍在，建议超长债暂且观望、等待不确定性落地/风险释放后的机会。其一是央行已表示“关注长期收益率的变化”。其二是长期利率债供给或放量的可能性，其中政策行可能会把握长端利率较低的时间窗口以降低发债成本，但实际冲击或也有限，市场的关注焦点或更多在于超长期特别国债落地时间、发行方式和节奏。其三是农商行对超长债配置情况受到市场密切关注，从上周数据来看目前购债力度仍较强，后续需持续关注。相比之下，中短债或更具确定性，主要理由包括存款利率仍有调整空间；Q2 准备金率有较大的调整可能性；结合跨季资金面表现以及央行表态来看，资金面或难有明显收敛。

信用策略方面，4月以来整体信用利差收窄，中短端品种利差压缩幅度更大，期限利差走扩。城投债方面，1年期 AAA/AA+ 利差一年以来历史分位数回落至 70% 左右，后续或跟随短端利率仍有压降空间，持续关注化债政策细则落地情况。从绝对收益角度来看，短端央国企地产债、产业永续债票息尚可，同时超长信用债供给增加，建议关注相关机会。长久期二永债或受到债市扰动而显现“放大器”属性，届时可结合自身欠配压力关注调整后的配置价值。短久期二永债利差受益于资金面平稳宽松，或仍有一定下行空间，但相比城投债等信用品种而言性价比也有限。

转债策略方面，上周转债拉估值明显，表现明显优于权益，从大盘银行以及高评级底仓品种看，多数估值抬升，目前转债百元平价溢价率修复至 23.14%，我们预计估值或将窄幅震荡，目前纯债收益率较低，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，今年市场或偏向白马，且波动率也有下降，后续跟随一季报景气度&热点轮动寻找机会，债性标的在债底抬升情况下价格不算便宜，短久期风险可控品种尚有纯债替代配置价值。

基本面：1) 3月社融增速下降、进出口增速下滑。2) 3月以来中观高频数据显示需求偏不足，生产放缓：厂商批发同比稳步改善，沿海八省日耗煤量同比涨幅扩大，但百城土地成交面积下降，30城商品房成交面积处于同期低水平，乘用车零售同比偏弱，出口综合指数、钢材周度产量环比均下降，行业开工率继续分化。基建高频表现分化。3) 物价方面：3月 CPI 同比明显回落、PPI 降幅扩大，预计4月 CPI 同比或企稳略上、PPI 降幅缩小。

● **利率债市场回顾：**1) 资金利率：上周央行净回笼资金 3940 亿元，资金利率整体下行，票据利率下行。2) 一级发行：利率债净供给减少，存单量升价跌。3) 二级市场：债市窄幅震荡，短债行情更优。4/3-4/12, 1Y 国债下行 3BP, 10Y 国债利率持平。

● **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；收益率与利差双下行。3) 上周评级下调的发行人有 2 家，评级上调的发行人 1 家；无新增违约展期债券、新增违约主体。

● **可转债市场回顾：**1) 转债指数上涨，成交量下跌 19.5%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 0.32%。同期主要股指下跌。2) 从板块来看，所有板块均上涨，周期、金融、医药、环保建筑板块涨幅居前。3) 估值上涨，百元溢价率上涨至 23.14%，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：长端扰动延续，关注中短端.....	5
2. 基本面：3月社融增速下滑、出口增速转负.....	6
3. 利率债.....	10
3.1 货币市场：资金利率整体下行，票据利率下行.....	10
3.2 一级发行：净供给减少，存单量升价跌.....	11
3.3 二级市场：债市窄幅震荡，短债行情更优.....	12
4. 信用债.....	14
4.1 一级发行：净供给增加.....	14
4.2 二级交易：交投增加，收益率与利差双下行.....	15
4.3 信用评级调整及违约跟踪.....	17
5. 可转债.....	17
5.1 转债指数上涨.....	17
5.2 估值上涨，纯债 YTM 均值下降.....	19
5.3 条款与一级市场.....	20
附表:转债条款跟踪&新发转债列表.....	24

图目录

图 1	3 月社融各分项增量规模 (亿元)	6
图 2	3 月进出口同比增速	7
图 3	核心 CPI 环比 (%)	8
图 4	PPI 同比与国际油价增速 (%)	8
图 5	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 4 月 12 日)	10
图 6	隔夜回购利率 (%)	10
图 7	七天回购利率 (%)	10
图 8	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)	11
图 9	国股银票转贴现利率 (%)	11
图 10	国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)	11
图 11	各期限固息国开债认购倍数 (倍)	11
图 12	各期限固息国债认购倍数 (倍)	11
图 13	同业存单发行量和净融资额 (亿元)	12
图 14	1 年期 AAA 存单到期收益率 (%)	12
图 15	利率债收益率 (%)	13
图 16	主要信用债品种成交情况 (亿元)	16
图 17	3 年期中票收益率走势 (%)	16
图 18	3 年期中票信用利差 (BP)	16
图 19	中票等级利差走势 (BP)	16
图 20	中票期限利差走势 (BP)	16
图 21	各主要指数上周涨跌幅 (%)	18
图 22	转债市场成交额 (亿元, 日度)	18
图 23	个券周涨跌幅前 20 位 (%)	18
图 24	个券周涨跌幅后 20 位 (%)	18
图 25	转债和申万一级行业周涨跌幅 (%)	19
图 26	转股溢价率和纯债溢价率 (%)	20
图 27	主要价格区间个券的转股溢价率 (%)	20

表目录

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

1. 债市展望：长端扰动延续，关注中短端

利率债策略：长端超长端扰动延续，建议关注中短端。上周长债超长债整体表现偏谨慎，短端行情受益于资金面平稳宽松而表现更优。向后看，我们认为短期内长端利率的扰动因素仍在，建议超长债暂且观望、等待不确定性落地/风险释放后的机会。其一是央行在一季度货币政策例会中已表示“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化¹”。其二是长期利率债供给或放量的可能性。政策行可能会把握长端利率较低的时间窗口以降低发债成本，但长期（10Y及以上）政金债存量规模在长期利率债中占比仅25%（截至4/12），因此实际冲击或也有限，市场的关注焦点或更多在于超长期特别国债落地时间，发行方式和节奏。其三是农商行对超长债配置情况受到市场密切关注，从上周数据来看目前购债力度仍较强（4/8-4/12日分别净买入37亿元、13亿元、-37亿元、109亿元、70亿元），后续需持续关注。相比之下，**中短债或更具确定性**，主要理由有：从降低实体融资成本、缓解银行息差压力来看，存款利率仍有调整空间；Q2政府债净供给压力或加大，准备金率有较大的调整可能性；结合跨季资金面表现以及央行对于货币政策“更加注重做好逆周期调节...保持流动性合理充裕²”等表述来看，资金面或难有明显收敛。

信用策略方面，4月以来整体信用利差收窄，中短端品种利差压缩幅度更大，需求强于长债，期限利差走扩。城投债方面，1年期AAA/AA+利差一年以来历史分位数回落至70%左右，后续或跟随短端利率仍有压降空间，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，短端央国企业地产债、产业永续债票息尚可，同时超长信用债供给增加，建议关注相关机会。跨季后资本新规的扰动消退，基金加大对于二永债的净买入力度，上周各期限的二永债利差压缩且短端更为明显。结合历史经验以及目前的TLAC额度来看，后续二永供给端能产生的实际冲击或有限。长久期二永债或受到债市特别国债等因素扰动而显现“放大器”属性，届时可结合自身欠配压力关注调整后的配置价值。短久期二永债利差受益于资金面平稳宽松，或仍有一定下行空间，但相比城投债等信用品种而言性价比也有限。

转债策略方面，上周转债拉估值明显，表现明显优于权益，从大盘银行以及高评级底仓品种看，多数估值抬升，目前转债百元平价溢价率修复至23.14%，我们预计估值或将窄幅震荡，目前纯债收益率较低，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，今年市场或偏向白马，且波动率也有下降，后续跟随一季报景气度&热点轮动寻找机会，债性标的在债底抬升情况下价格不算便宜，短久期风险可控品种尚有纯债替代配置价值。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。

¹ https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202404/content_6943434.htm

² https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202404/content_6943434.htm

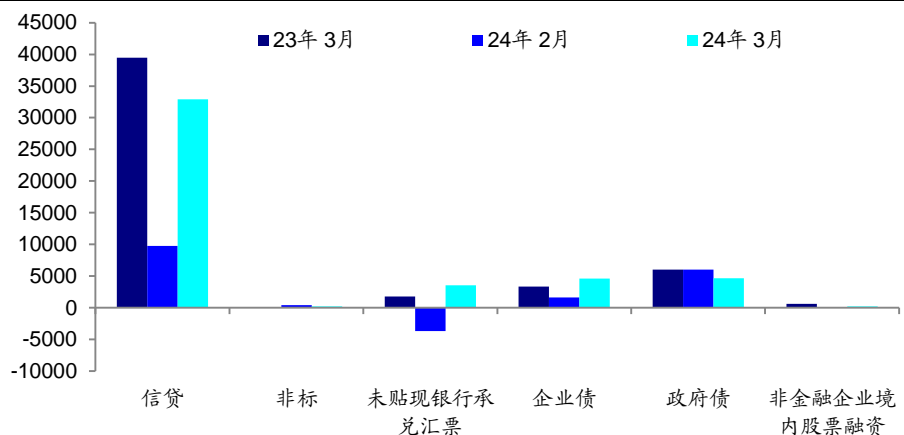
表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至4月12日)

4月12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	2.16	2.18	2.23	2.19	2.20	2.27	2.16	2.26	2.31	2.22	2.28	2.34
	2年期	2.24	2.28	2.34	2.28	2.31	2.44	2.28	2.40	2.49	2.33	2.40	2.47
	3年期	2.34	2.37	2.51	2.38	2.40	2.58	2.34	2.48	2.60	2.42	2.49	2.57
	4年期	2.42	2.45	2.62	2.47	2.49	2.73	2.47	2.63	2.77	2.47	2.55	2.69
	5年期	2.51	2.53	2.70	2.55	2.57	2.87	2.51	2.67	2.83	2.56	2.64	2.81
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	17	15	5	8	5	0	45	42	29	68	51	32
	2年期	11	13	4	6	5	3	29	29	14	53	31	16
	3年期	1	0	1	0	0	1	7	3	1	25	8	2
	4年期	0	0	2	0	0	3	20	10	5	14	4	4
	5年期	3	2	3	2	0	5	7	4	4	15	4	6
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	15	9	2	1	0	0	63	63	52	74	62	38
	2年期	0	4	1	0	1	8	19	21	20	42	19	10
	3年期	0	0	4	0	0	3	3	8	4	13	8	2
	4年期	0	0	6	0	0	9	30	23	16	13	11	13
	5年期	10	6	9	4	1	12	11	12	11	20	12	18
当前利率水平	1年期	2.19	2.30	2.35	2.28	2.37	2.43	2.28	2.39	2.44	2.07	2.15	2.24
	2年期	2.30	2.40	2.48	2.40	2.50	2.62	2.40	2.57	2.64	2.16	2.24	2.40
	3年期	2.37	2.48	2.60	2.46	2.57	2.72	2.50	2.67	2.74	2.28	2.36	2.52
	4年期	2.48	2.62	2.78	2.60	2.74	3.09	2.69	2.94	3.13	2.37	2.45	2.62
	5年期	2.52	2.66	2.82	2.64	2.77	3.15	2.73	3.00	3.18	2.37	2.46	2.63
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	67	59	35	33	20	3	25	23	8	33	38	33
	2年期	44	29	11	25	11	5	10	12	3	18	12	32
	3年期	20	6	2	4	3	1	2	0	0	41	23	37
	4年期	32	11	6	8	7	5	8	7	3	74	51	56
	5年期	16	3	3	4	3	2	2	0	0	21	14	21
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	72	69	62	25	29	8	31	39	25	52	60	68
	2年期	22	17	15	9	15	15	4	19	8	6	5	64
	3年期	8	8	4	4	8	2	3	0	1	16	17	56
	4年期	30	24	17	20	21	15	13	19	10	81	78	97
	5年期	17	9	9	11	10	6	3	0	0	26	29	47

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

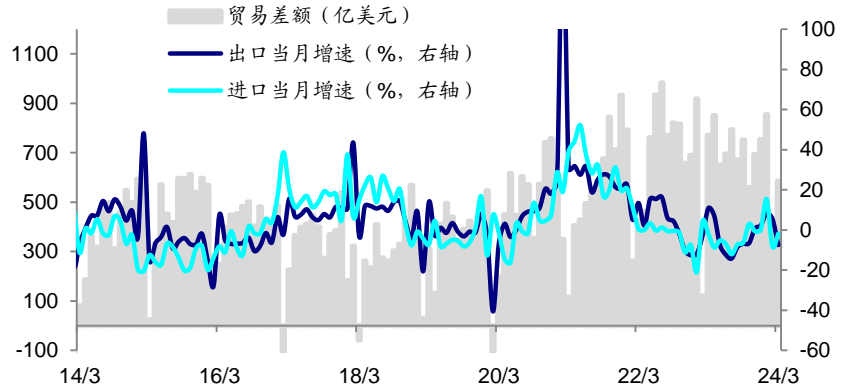
2. 基本面：3月社融增速下滑、出口增速转负

3月社融增速下降。3月新增社融规模4.87万亿元、好于wind一致预期值近7600亿元。信贷方面引导其合理增长、均衡投放，故3月新增信贷3.29万亿元、同比少增6500多亿元，其中居民短贷中长贷、企业短贷中长贷均同比少增，仅票据融资同比多增2187亿元。企业债同比多增，政府债发行节奏偏慢、同比少增。此外，M2增速下滑至8.3%。

图1 3月社融各分项增量规模(亿元)


资料来源：Wind，海通证券研究所

3月进出口增速下滑。3月出口当月同比增速转负至-7.5%，主要是高基数、春节效应褪去等影响。进口当月同比增速为-1.9%。

图2 3月进出口同比增速


资料来源：Wind，海通证券研究所

4月以来中观高频数据显示需求偏不足，生产放缓。具体来看，百城土地成交面积下降，30城商品房成交面积先下后上、处于同期低水平，乘用车零售同比偏弱、厂商批发同比稳步改善，出口SCFI和CCFI综合指数环比继续下降；钢材周度产量环比下降，沿海八省日耗煤量季节性下降、同比涨幅扩大，行业开工率继续分化。

表2 中观高频经济数据表现（截至4/12，汽车周度销量数据为4/1-4/6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3月月均值	24年4月月均值	4月环比 (%)	4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	4/12	166.39	-0.17	-45.54	28.41	21.36	-24.80	-49.80		0%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	4/7	527.53	-75.58	-53.45	1545.21	527.53	-65.86	-66.45		0%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	4/7	6.84	-0.50	-1.16	4.48	6.84	2.36	0.55		21%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	4/6	3.43	-3.00	-8.00	5.48	3.43	-3.00	-8.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	4/6	3.21	-10.00	13.00	6.98	3.21	-10.00	13.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	4/12	1185.13	-0.52	24.37	1279.21	1188.25	-7.11	25.28		76%
	SCFI:综合指数	周	4/12	1757.04	0.67	83.61	1820.27	1751.24	-3.79	73.93		78%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率(%)	周	4/12	91.85	1.29	0.34	89.92	91.21	1.29	0.38		91%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	4/11	77.86	-3.22	6.25	79.65	79.16	-0.49	6.56		97%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	4/12	73.15	-3.44	-4.92	80.35	73.97	-6.38	-4.77		41%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	4/12	88.74	1.70	2.42	86.46	88.17	1.71	2.17		68%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	4/12	73.48	-0.42	18.38	68.14	73.48	5.34	18.83		32%
	耗煤量(万吨)	日	4/11	175.20	1.86	0.06	194.14	181.93	-6.29	4.69		63%
	钢材产量(万吨)	周	4/11	209.95	-1.26	-30.40	215.09	211.29	-1.76	-28.41		21%

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4/1-4/6日均销量，环比为较3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。

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 4/12)

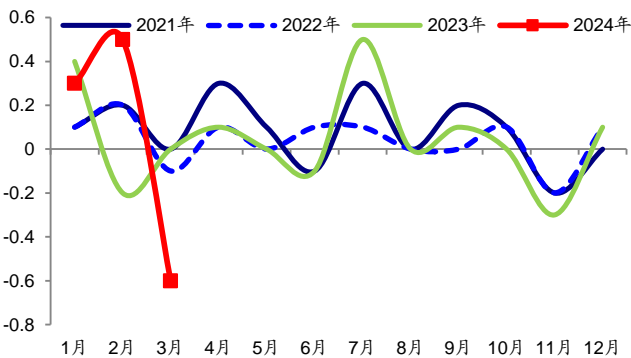
类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	周度环比 (%)	周度同比 (%)	24年3月 月均值	24年4月 月均值	4月环比 (%)	4月同比 (%)	近12周走 势图	同期分位 数
水泥	水泥发运率 (%)	周	04/05	37.17	1.19	-5.98	28.11	37.17	9.06	-7.15		8%
	水泥价格指数 (点)	日	04/12	106.01	1.05	-23.91	106.33	105.02	-1.24	-24.17		25%
	水泥库容比 (%)	周	04/05	64.45	3.46	-0.83	61.33	64.45	3.12	-2.58		65%
	磨机运转率 (%)	周	04/04	41.69	3.76	-3.63	30.96	41.69	10.73	-5.14		9%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价 (元/吨)	日	04/12	3440.00	3.27	-11.34	3565.33	3360.00	-5.76	-12.83		33%
	螺纹钢主要钢厂产量 (万吨)	周	04/11	209.95	-1.26	-30.30	215.09	211.29	-1.76	-28.41		0%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	04/10	29.40	2.90	-7.60	29.63	27.95	-1.68	-9.13		14%
	沥青期货库存 (万吨)	周	04/12	10.18	0.00	119.77	7.77	9.96	28.31	-0.87		38%
	沥青期货收盘价 (元/吨)	日	04/12	3765	0.53	-2.16	3609.62	3745.00	3.75	-0.87		80%
铜	LME铜现货结算价 (美元/吨)	日	04/12	9402	2.22	3.52	8675.63	9211.50	6.18	4.51		83%
	LME铜总库存 (万吨)	日	04/12	12.44	7.70	141.37	11.25	11.82	5.09	102.88		20%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	04/11	66.02	-1.94	-2.70	69.90	66.99	-2.91	-0.42		27%

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。

3 月 CPI 同比读数回落、PPI 同比降幅略扩大。受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响, 食品和出行服务价格回落, 3 月 CPI 同比读数从前值 0.7% 回落至 0.1%, 其中核心 CPI 环比、服务业 CPI 环比回落幅度大于季节性。节后工业生产恢复, 工业品供应相对充足, 带动 PPI 同比降幅小幅扩大至 -2.8%。

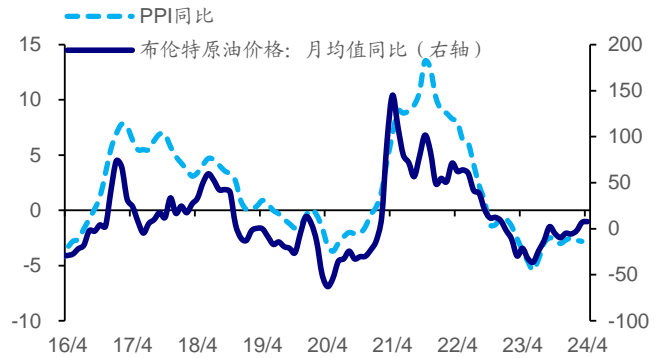
预计 4 月 CPI 同比读数或企稳略升, PPI 同比降幅或缩小。4 月以来猪肉价格环比读数转正, 蔬菜价格环比继续下降, 水果价格环比增速转负, 再结合去年同期基数走低, 我们预计 4 月 CPI 同比读数或企稳略升。4 月以来国内水泥、钢铁和煤的价格环比均继续下降, 但国际原油价格和国内沥青、油价价格环比涨幅均扩大, 以及去年同期基数继续下滑, 我们预计 4 月 PPI 同比降幅或缩小。

图3 核心 CPI 环比 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图4 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: 先立后破, 更加注重做好逆周期调节, 充实货币政策工具箱; 在经济回升过程中, 也要关注长期收益率的变化; 资本市场“国九条”时隔十年再升级³。

表4 至 4 月 12 日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
4/3	货币政策委员会召开 2024 年第一季度例会	会议指出, 当前外部环境更趋复杂严峻, 世界经济增长动能不足, 通胀出现高位回落趋势但仍具粘性, 发达经济体利率保持高位。我国经济运行延续回升向好态势, 高质量发展扎实推进, 但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要稳中求进、以进促稳、先立后破, 不断巩固稳中向好的基础。精准有效实施稳健的货币政策, 更加注重做好逆周期调节, 更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能, 着力扩大内需、提振信心, 推动经济良性循环。

³ https://www.gov.cn/zhengce/202404/content_6944902.htm

会议认为，**要加大已出台**货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进物价温和回升，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，**充实货币政策工具箱**，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，**推动企业融资和居民信贷成本稳中有降**。同时，在经济回升过程中，**也要关注长期收益率的变化**。畅通货币政策传导机制，**提高资金使用效率**。深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

会议指出，要深化金融供给侧结构性改革，构建金融有效支持实体经济的体制机制。**引导大银行发挥金融服务实体经济主力军作用**，推动中小银行聚焦主责主业，支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融**五篇大文章**，继续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，**推动加快发展新质生产力。适当增加支农支小再贷款再贴现额度**，用足用好碳减排支持工具，**设立科技创新和技术改造再贷款**。加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持。综合施策支持区域协调发展。落实好加大力度支持科技型中小企业融资行动方案，引导金融机构**增加有市场需求的制造业中长期贷款**，支持加快建设现代化产业体系。坚持“两个毫不动摇”，持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。因城施策精准实施差别化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。**加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度，着力构建房地产发展新模式**。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施。切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

会议强调...强化政策统筹，充分发挥货币信贷政策效能，兼顾好内部均衡和外部均衡。**切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势**，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

4/7 中国人民银行设立科技创新和技术改造再贷款 支持科技创新、技术改造和设备更新

科技创新和技术改造再贷款额度 5000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年...科技创新和技术改造再贷款的设立将有利于引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向处于初创期、成长期的科技型中小企业，以及重点领域的数字化、智能化、高端化、绿色化技术改造和设备更新项目提供信贷支持。

4/8 经济形势专家和企业座谈会

坚持稳中求进、以进促稳、**先立后破**，靠前发力实施宏观政策，突出做好稳预期、稳增长、稳就业工作，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续用力，政策效应不断显现。同时要清醒看到，当前外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济运行中存在的问题还需下功夫解决。我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，**长期向好的趋势不会改变...巩固和增强经济回升向好态势**，必须抓紧抓好中央经济工作会议和全国两会精神的细化落实，推动各项部署加快落地见效...要强化组合效应，增强宏观政策取向一致性，系统破解一些重点难点问题。要注重精准施策，抓住科技创新推动产业创新这个关键和有效需求不足这个突出矛盾，提升宏观政策向微观传导落地实效...

4/12 国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见

一、总体要求...坚持把资本市场的一般规律同中国国情市情相结合，坚守资本市场工作的政治性、人民性，以强监管、防风险、促高质量发展为主线...深刻把握资本市场高质量发展的主要内涵，在服务国家重大战略和推动经济社会高质量发展中实现资本市场稳定健康发展。**必须坚持和加强党的领导...必须始终践行金融为民的理念...必须全面加强监管、有效防范化解风险...必须始终坚持市场化法治化原则...必须牢牢把握高质量发展的主题...未来 5 年**，基本形成资本市场高质量发展的总体框架...**到 2035 年**，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场...**到本世纪中叶**，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。

二、**严把发行上市准入关**。进一步完善发行上市制度...强化发行上市全链条责任...加大发行承销监管力度...

三、**严格上市公司持续监管**。加强信息披露和公司治理监管...全面完善减持规则体系...强化上市公司现金分红监管...推动上市公司提升投资价值...

四、**加大退市监管力度**。深化退市制度改革，加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局。进一步严格强制退市标准...进一步畅通多元退市渠道...进一步削减“壳”资源价值...进一步强化退市监管...

五、**加强证券基金机构监管**，推动行业回归本源、做优做强。推动证券基金机构高质量发展...积极培育良好的行业文化和投资文化...

六、**加强交易监管，增强资本市场内在稳定性**。促进市场平稳运行...加强交易监管...健全预期管理机制...

七、**大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量**。建立培育长期投资的市场生态，完善适配长期投资的基础制度，构建支持“长线长投”的政策体系...优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资...

八、**进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展**。着力做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融**五篇大文章**...完善多层次资本市场体系...坚持统筹资本市场高水平制度型开放和安全...

九、**推动形成促进资本市场高质量发展的合力**。推动加强资本市场法治建设，大幅提升违法违规成本...加大对证券期货违法犯罪的联合打击力度...深化央地、部际协调联动...打造政治过硬、能力过硬、作风过硬的监管铁军...

资料来源：中国人民银行，中国政府网，新华社，海通证券研究所整理

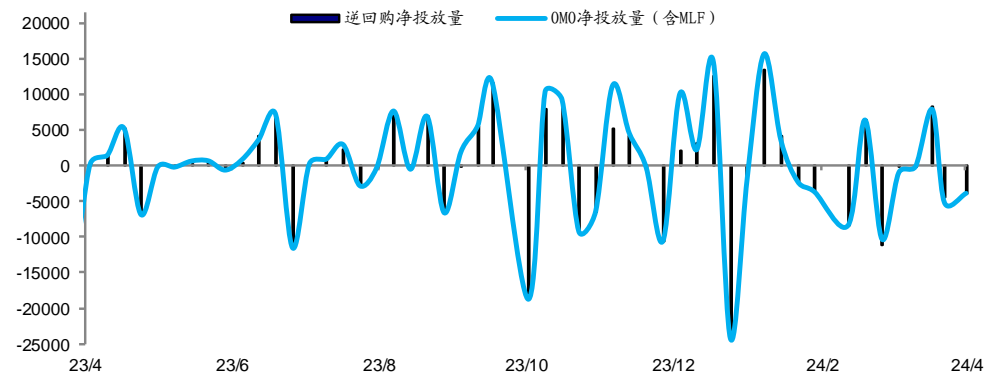
3. 利率债

3.1 货币市场：资金利率整体下行，票据利率下行

上周央行净回笼资金 3940 亿元。逆回购投放 120 亿元，逆回购到期 4060 亿元。

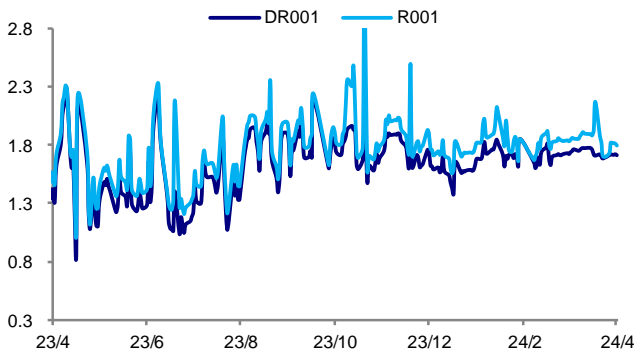
除隔夜外，资金利率整体下行；票据利率下行。与前一周相比，上周 R001 均值上行 1BP 至 1.81%，R007 均值下行 14BP 至 1.93%；DR001 均值上行 2BP 至 1.72%，DR007 均值下行 1BP 至 1.83%。FR007-1Y 互换利率持续下行，3M 存单发行利率震荡下行；至 4 月 12 日，半年/3M 国股银票转贴现价格分别为 1.54%、1.58%，较 4 月 3 日分别下行 3bp/2bp。

图5 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 4 月 12 日）



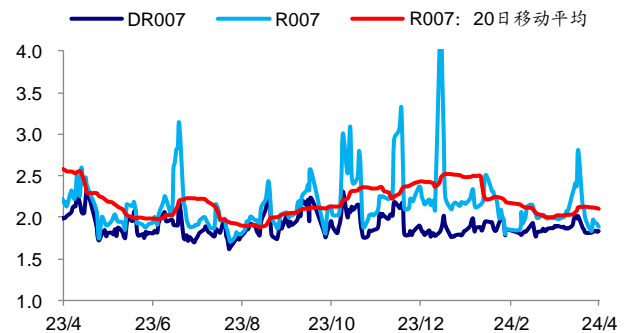
资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 隔夜回购利率（%）



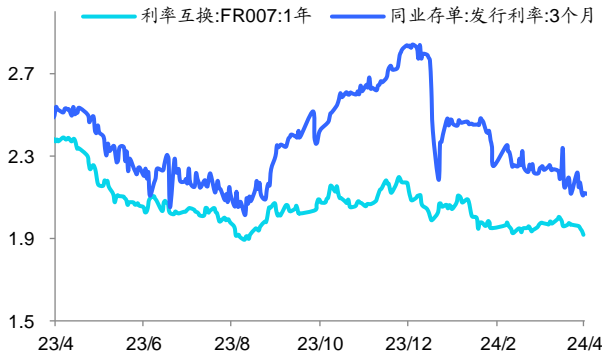
资料来源：WIND，海通证券研究所

图7 七天回购利率（%）



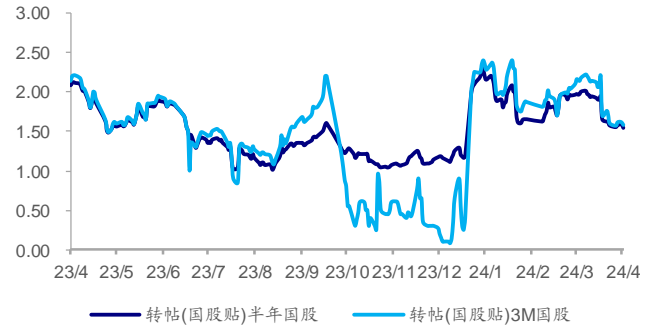
资料来源：WIND，海通证券研究所

图8 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9 国股银票转贴现利率 (%)

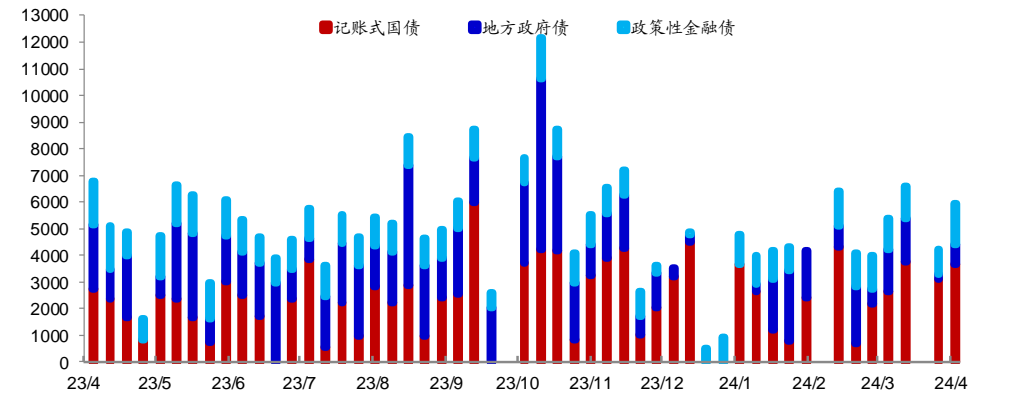


资料来源: WIND, 海通证券研究所

3.2 一级发行: 净供给减少, 存单量升价跌

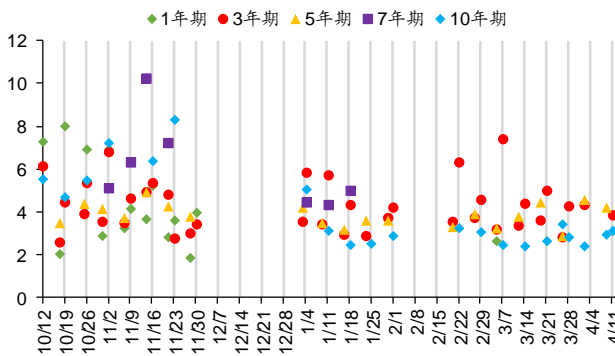
上周利率债净融资额-1303 亿元, 较前一周环比减少 2279 亿元。上周利率债总发行量 5922 亿元, 较前一周环比增加 1693 亿元。截至 4 月 12 日, 未来一周政金债、地方政府债分别计划发行 210 亿元、749 亿元。

图10 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)



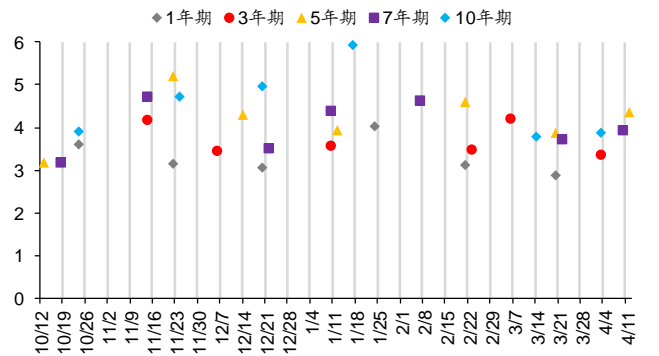
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 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

国债、国开债需求一般, 进出口债、农发债需求分化。

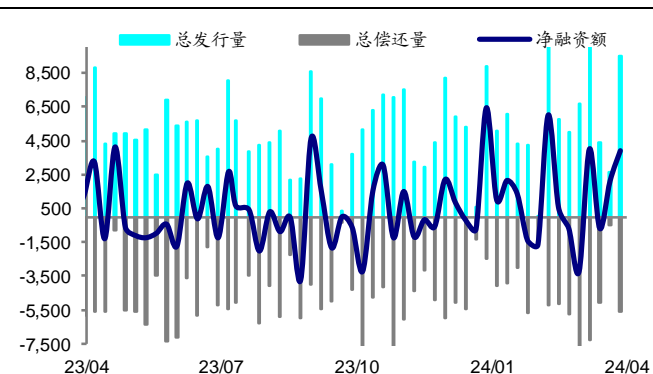
表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至4月12日）

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		5140	5171							
2024/4/8	24 农发 03(增 4)	80	80	3	2.07	价格	2.15	2.13	3.88	一般
2024/4/8	24 农发 05	90	90	5	2.22	利率	2.30	2.29	3.97	一般
2024/4/8	24 农发贴现 01	20	20	91D	1.25	价格	1.66	1.66	7.56	较好
2024/4/9	24 农发清发 02(增发 6)	60	60	2	1.95	价格	2.04	2.04	5.02	较好
2024/4/9	24 农发清发 07(增发 3)	30	30	7	2.33	价格	2.40	2.40	6.19	较好
2024/4/9	24 国开 05(增 13)	170	170	10	2.35	价格	2.40	2.41	2.93	一般
2024/4/9	24 国开 03(增 7)	100	100	5	2.12	价格	2.23	2.21	4.23	一般
2024/4/10	24 附息国债 06(续发)	1150	1152	7	2.27	价格	2.29	2.30	3.93	一般
2024/4/10	24 农发 10(增发)	130	130	10	2.43	价格	2.47	2.49	3.67	一般
2024/4/10	24 附息国债 05(续发)	1250	1256	2	1.78	价格	1.84	1.84	3.05	一般
2024/4/10	24 农发 01(增 7)	120	120	1	1.66	价格	1.85	1.87	2.78	一般
2024/4/10	23 农发 09(增 10)	20	20	3	2.13	价格	2.09	2.09	4.24	一般
2024/4/11	24 进出 05(增 3)	40	40	5	2.18	价格	2.27	2.25	6.76	较好
2024/4/11	24 进出 03	40	40	3	2.01	利率	2.12	2.12	5.85	较好
2024/4/11	24 进出 10	130	150	10	2.44	利率	2.49	2.48	2.43	一般
2024/4/11	24 国开 13(增 6)	20	20	3	2.12	价格	2.10	2.09	4.39	一般
2024/4/11	24 国开 05(增 14)	170	170	10	2.37	价格	2.43	2.42	3.13	一般
2024/4/11	23 国开清发 20(增发 17)	20	20	20	2.60	价格	2.63	2.63	7.28	尚可
2024/4/11	24 国开清发 02	80	80	3	2.00	利率	2.12	2.11	3.25	一般
2024/4/12	24 附息国债 08	1250	1253	5	2.05	利率	2.14	2.11	4.37	一般
2024/4/12	24 进出 07(增 6)	20	20	7	2.29	价格	2.39	2.35	9.84	较好
2024/4/12	24 进出 02(增 3)	40	40	2	1.89	价格	2.04	2.00	6.59	较好
2024/4/12	24 进出 01(增 8)	110	110	1	1.61	价格	1.84	1.82	2.72	一般
国债、政金债未来一周计划发行：		500、210								
2024/4/15	24 农发 05(增发)	90		5		价格				
2024/4/15	24 农发 03(增 5)	80		3		价格				
2024/4/15	24 农发贴现 02	40		91D		价格				
2024/4/19	24 贴现国债 21	500		182D		价格				
地方债 未来一周计划发行		749								

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

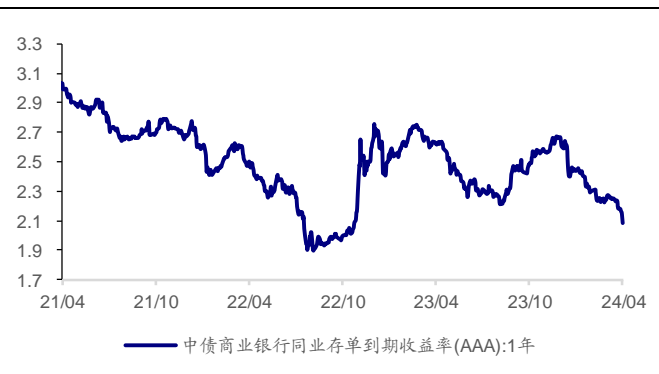
存单量升价跌。上周同业存单发行 9489 亿元，较前一周环比增加 6851 亿元；到期 5581 亿元；净融资额 3908 亿元，较前一周环比增加 1794 亿元；4 月 12 日 1 年期 AAA 存单到期收益率为 2.08%，较 4 月 3 日下行 10BP。

图13 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14 1年期AAA存单到期收益率（%）



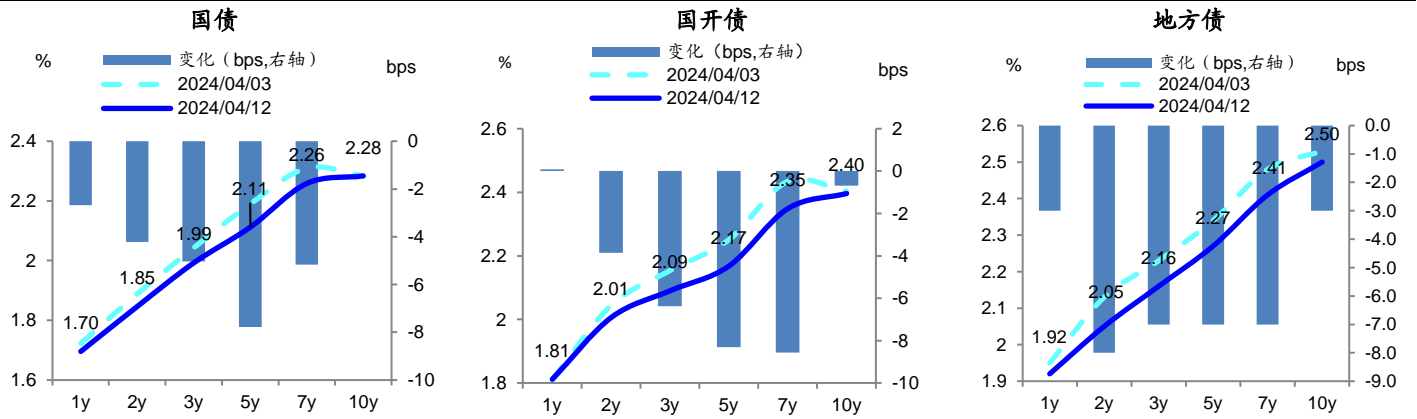
资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3 二级市场：债市窄幅震荡，短债行情更优

上周资金面平稳偏松，债市窄幅震荡，短债行情相对更优。上周，在市场对于供给

扰动、农商行买长债超长债的担忧以及央行“关注长期收益率的变化⁴”表述的影响下，长债整体表现偏谨慎。期间，上周四公布的通胀数据显示 3 月 CPI 同比涨幅回落、PPI 同比降幅扩大⁵，上周五 3 月进出口数据不及市场预期⁶，但整体来说对长债利率的下行幅度影响都有限。短债则受益于资金面平稳宽松表现较好，国债 7 年与 10 年倒挂已消除，5-7Y 期国债、国开债利率明显下行。

具体来看，与 4 月 3 日相比，截至 4 月 12 日 1 年期国债收益率下行 3BP 至 1.70%，10 年期国债收益率持平在 2.28%；1 年期国开债收益率持平在 1.81%，10 年期国开债收益率下行 1BP 至 2.40%。

图15 利率债收益率 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

3Y-1Y、5Y-3Y 国债期限利差分位数下降，其余关键期限利差分位数上升，其中 10Y-1Y 国债期限利差走阔 3BP，所处分位数升至 29%。除 1Y 国开债隐含税率上升外，3Y 及以上期限隐含税率均下降。其中，10Y 国开债隐含税率由 4.98% 下行至 4.71%，位于 22% 分位数水平。

⁴ https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202404/content_6943434.htm
⁵ https://www.stats.gov.cn/sj/sjtd/202404/t20240411_1954448.html
⁶ <https://economy.caixin.com/2024-04-12/102185370.html>

表6 国开债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（4/12较4/3）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.86	2.13	2.42	2.58	2.78	2.79	3.25
	最新水平	1.55	1.70	1.99	2.11	2.26	2.28	2.49
	最新分位数	9	0	0	0	0	1	3
	经调整后分位数	20	20	4	1	0	1	3
国开债	中位数	1.92	2.27	2.58	2.76	2.99	2.99	3.38
	最新水平	1.72	1.81	2.09	2.17	2.35	2.40	2.64
	最新分位数	23	1	0	0	0	1	2
	经调整后分位数	53	21	1	0	0	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	42		
	最新水平 (bp)	30	12	17	59	20		
	最新分位数 (%)	39	15	49	29	5		
	前一期分位数 (%)	49	32	3	24	3		
国开债	中位数 (bp)	37	17	20	74	39		
	最新水平 (bp)	28	8	23	58	24		
	最新分位数 (%)	27	4	63	23	10		
	前一期分位数 (%)	44	9	16	24	9		
		1y	3y	5y	7y	10y	20y	
国开债隐含税率 (%)	中位数	5.81	6.30	5.86	6.47	5.94	6.55	
	最新利率水平	6.40	4.68	2.59	3.85	4.71	7.00	
	最新分位数	61	21	5	2	22	66	

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（4月8日-4月12日）短融发行 1005 亿元，到期 1088.5 亿元，中票发行 1207.6 亿元，到期 676.9 亿元；企业债发行 33.2 亿元，到期 41 亿元；公司债发行 1075.4 亿元，到期 823 亿元。上周主要信用债品种共发行 3321.2 亿元，到期 2629.3 亿元，净供给 691.9 亿元，较前一个交易周（4月1日-4月3日）的净供给 162.3 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 97 只，中期票据 137 只，公司债发行 132 只，企业债发行 5 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 54.99%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 26.95%，其次为综合类发行人，占比为 21.56%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2024年4月8日-4月12日）（只）

期限(年)	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	39	0	0	0	39
1	58	9	0	0	67
2	0	4	15	0	19
3	0	42	51	0	93
5	0	66	50	2	118
6	0	0	1	0	1
7	0	2	0	3	5
10	0	9	13	0	22

30	0	0	7	0	7
总计	97	132	137	5	371

注：数据截至 2024 年 4 月 12 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 4 月 8 日-4 月 12 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	56	58	87	3	204
AA+	29	43	35	1	108
AA	11	31	15	1	58
A+	1	0	0	0	1
总计	97	132	137	5	371

注：数据截至 2024 年 4 月 12 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

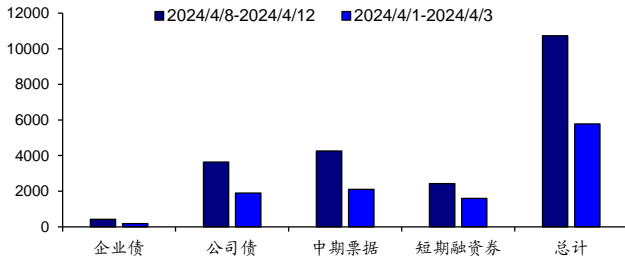
表9 近期公告发行债券的行业分布（2024 年 4 月 8 日-4 月 12 日）（只）

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	7	7	10	0	24
综合	14	38	28	0	80
制造业	21	8	8	1	38
信息传输、软件和信息技术服务业	1	0	1	0	2
水利、环境和公共设施管理业	3	2	1	0	6
批发和零售业	7	4	7	0	18
农、林、牧、渔业	0	0	2	0	2
科学研究和技术服务业	0	1	0	0	1
金融业	5	12	7	0	24
交通运输、仓储和邮政业	4	8	21	1	34
建筑业	18	48	31	3	100
房地产业	6	0	7	0	13
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9	4	11	0	24
采矿业	2	0	3	0	5
总计	97	132	137	5	371

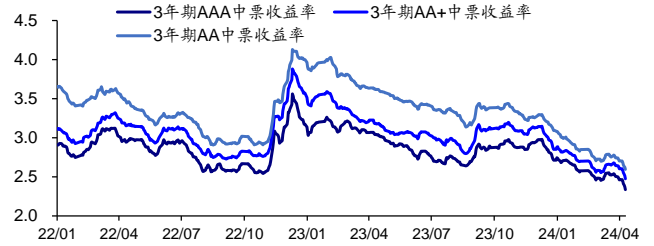
注：数据截至 2024 年 4 月 12 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 二级交易：交投增加，收益率与利差双下行

上周（4 月 8 日-4 月 12 日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 10735.52 亿元，较前一交易周（4 月 1 日至 4 月 3 日）5781.27 亿元的成交增加了 4954.25 亿元。中票收益率下行，具体来看，与 4 月 3 日相比，4 月 12 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 12.67BP 至 2.34%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 12.67BP 至 2.48%，3 年期 AA 中票收益率下行 10.67BP 至 2.60%。

图16 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 4 月 12 日

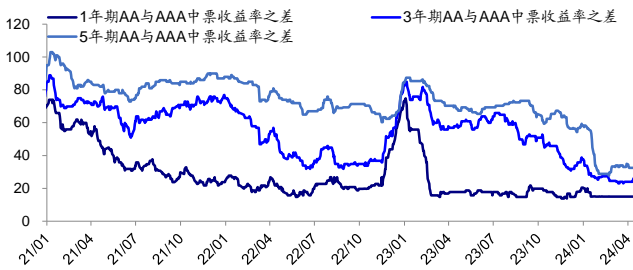
图17 3 年期中票收益率走势 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2024 年 4 月 12 日

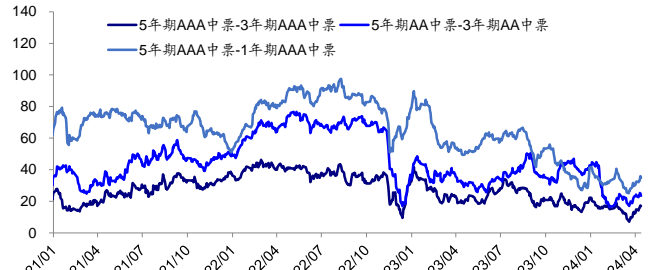
中短期票据与国开债利差整体下行, 各等级 1 年期利差下降幅度较大, 1 年期 AAA 中票利差历史分位数自 94.5% 下降至 44.7%; 期限利差多数上行, 除 AA+ 级 5 年与 3 年利差、5 年与 1 年利差略微下降外, 其余期限利差均有所上升; 等级利差涨跌参半, 5 年期 AA+ 与 AAA 利差变动幅度较大, 历史分位数自 14.4% 降低至 5.8%。

图18 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 4 月 12 日

图19 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 4 月 12 日

图20 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 4 月 12 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (4/12 较 4/3)

	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)	35.18	34.31	46.03	46.00	51.92	69.70	56.68	93.52	118.80
最新水平 (BP)	34.38	24.54	33.77	44.38	38.54	49.77	49.38	50.54	66.27
较上期变动 (BP)	-13.05	-6.29	-2.19	-13.06	-6.29	-4.69	-13.06	-4.29	-2.19
最新分位数 (%)	44.70	7.30	6.60	42.30	3.40	3.80	29.00	1.30	3.50
上期分位数 (%)	94.50	26.20	13.60	88.80	20.00	8.40	68.30	5.00	5.80
	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)	36.68	44.83	69.64	28.42	34.82	44.24	66.07	80.85	116.20
最新水平 (BP)	18.02	22.02	29.02	17.00	19.00	23.50	35.02	41.02	52.52
较上期变动 (BP)	0.30	0.31	2.31	2.18	-0.32	0.18	2.48	-0.01	2.49
最新分位数 (%)	9.40	9.60	6.20	11.00	6.30	6.60	10.00	7.10	6.30
上期分位数 (%)	8.30	8.80	3.30	4.30	6.60	6.50	7.00	7.30	4.50
	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	20.76	36.00	17.85	56.85	47.00	22.92	71.93
最新水平 (BP)	5.00	10.00	15.00	12.00	14.00	26.00	16.50	16.00	32.50
较上期变动 (BP)	0.00	-0.01	-0.01	2.00	0.00	2.00	2.50	-2.50	0.00
最新分位数 (%)	4.10	26.00	6.30	2.10	15.60	4.90	5.70	5.80	2.90
上期分位数 (%)	4.10	28.50	9.10	0.20	15.60	0.50	0.10	14.40	2.90

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 4 月 12 日

4.3 信用评级调整及违约跟踪

上周 (4 月 8 日-4 月 12 日) 评级上调的发行人有一家，为宁波市鄞城集团有限责任公司。

表11 评级上调行动 (2024 年 4 月 8 日-4 月 12 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
宁波市鄞城集团有限责任公司	建筑业	穆迪公司	2024/4/11	Baa3	稳定	Baa3	22 民生 C1

资料来源：WIND，海通证券研究所

上周评级下调的发行人有两家，为深圳市中装建设集团股份有限公司和万科企业股份有限公司。

深圳市中装建设集团股份有限公司，非城投平台，来自建筑业，中证鹏元资信评估股份有限公司于 2024 年 4 月 8 日将其信用主体评级由 AA- 下调至 A，评级展望为稳定。调整原因为：公司业绩持续下滑；公司主要银行账户被冻结、累计涉诉/仲裁事项较多，且多次被列为被执行人；控股股东部分股份被冻结；公司出现债务逾期；公司因信息披露违规被出具监管函和警示函及被立案调查。

表12 评级下调行动 (2024 年 4 月 8 日-4 月 12 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
深圳市中装建设集团股份有限公司	建筑业	中证鹏元资信评估股份有限公司	2024/4/8	A	稳定	AA-	中装转债 (退市)
万科企业股份有限公司	房地产业	标准普尔评级服务公司	2024/4/10	BB+	/	BBB+	21 万科 05

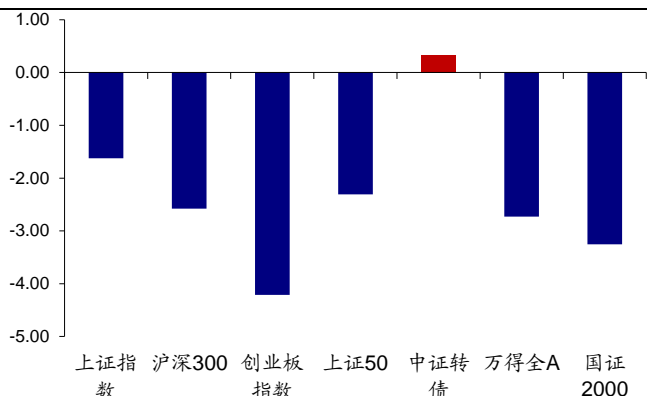
资料来源：WIND，海通证券研究所

上周无新增违约展期债券，无新增违约主体。

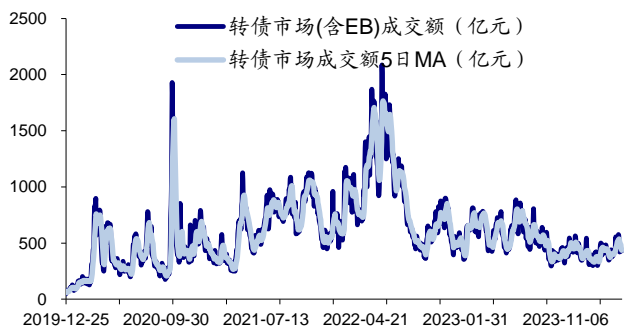
5. 可转债

5.1 转债指数上涨

上周中证转债指数上涨 0.34%，周日均成交量（包含 EB）435.27 亿元，环比下跌 19.5%，我们计算的转债全样本指数（包含公募 EB）上涨 0.32%。同期沪深 300 指数下跌 2.58%、创业板指数下跌 4.21%、上证 50 下跌 2.31%、国证 2000 下跌 3.25%。

图21 各主要指数上周涨跌幅（%）


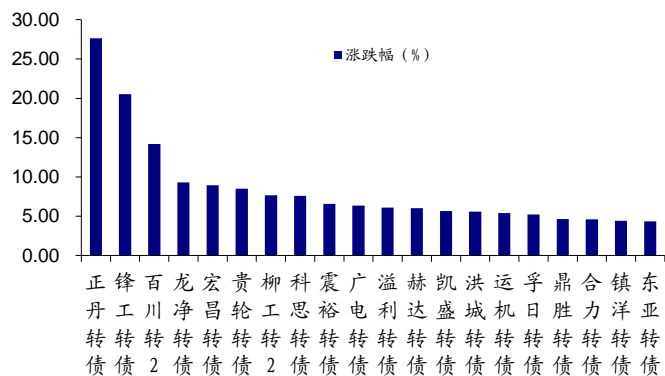
资料来源：WIND，海通证券研究所

图22 转债市场成交额（亿元，日度）


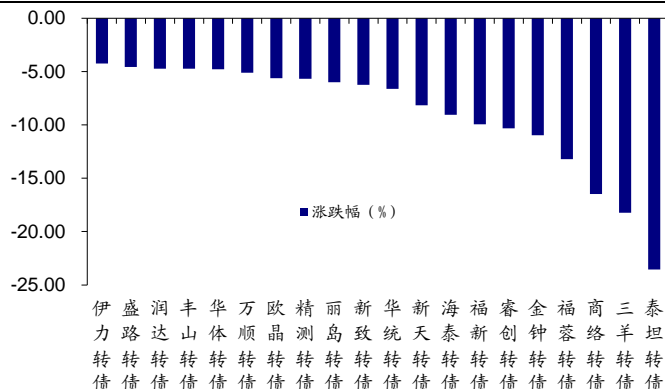
资料来源：WIND，海通证券研究所

个券表现，跌多涨少。个券 266 涨 0 平 272 跌。个券涨幅前 5 位分别是正丹转债（27.64%）、锋工转债（20.51%）、百川转 2（14.17%）、龙净转债（9.30%）、宏昌转债（8.95%）。跌幅前 5 位分别是泰坦转债（-23.55%）、三羊转债（-18.23%）、商络转债（-16.48%）、福蓉转债（-13.21%）、金钟转债（-10.97%）。

正股表现，跌多涨少。正股 115 涨 0 平 423 跌。正股涨幅前 5 位分别是正丹股份（69.76%）、百川股份（23.59%）、柳工（20.09%）、凯盛新材（16.14%）、金盘科技（14.16%）。跌幅前 5 位分别是华体科技（-25.73%）、海泰科（-23.26%）、丰山集团（-20.69%）、福蓉科技（-20.06%）、强力新材（-19.35%）。

图23 个券周涨跌幅前 20 位（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图24 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、股性券、中盘券上涨幅度较大。上周低、中、高价券分别变动 0.26%、0.31%和 0.44%；债性、混合性、股性券分别变动 0.19%、0.21%和 0.82%；小盘、中盘、大盘券分别变动-0.27%、0.58%和 0.42%。

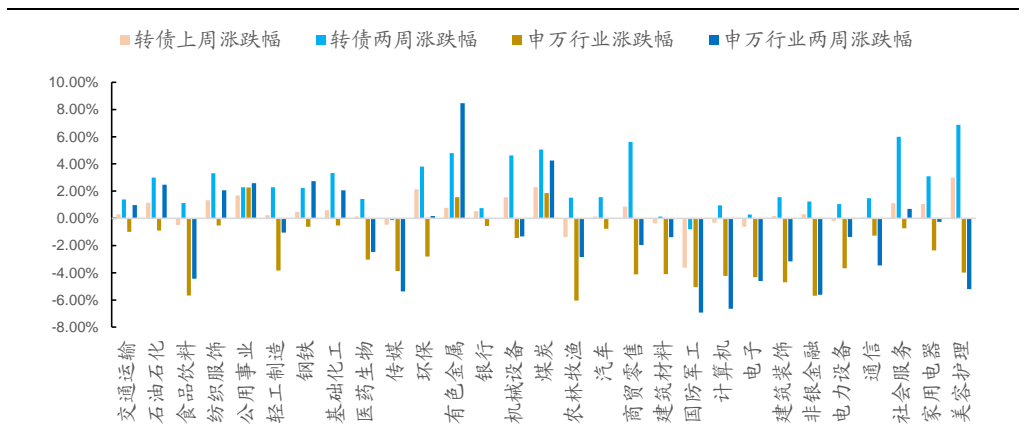
从板块来看，所有板块均上涨。周期（0.58%）、金融（0.51%）、必需消费（0.29%）、可选消费（0.48%）、环保建筑（0.51%）、电力交运（0.49%）、TMT（0.31%）、机械制造（0.42%）、医药（0.51%）板块均上涨。

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4.12）	0.94%	1.11%	2.51%	0.32%	0.75%	1.92%	1.58%	-4.03%	-1.75%	3.16%
上周涨跌幅（4.8-4.12）	0.32%	0.26%	0.31%	0.44%	0.19%	0.21%	0.82%	-0.27%	0.58%	0.42%
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4.12）	0.94%	0.00%	2.14%	-0.18%	-0.41%	-0.07%	0.42%	-0.88%	-0.23%	-0.07%
上周涨跌幅（4.8-4.12）	0.32%	0.58%	0.51%	0.29%	0.48%	0.51%	0.49%	0.31%	0.42%	0.51%

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25 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 4 月 12 日，百元溢价率为 23.14%，同比上涨 1.2 个百分点，80 元以下纯债 YTM 均值为 2.29%，同比下跌 0.14 个百分点。

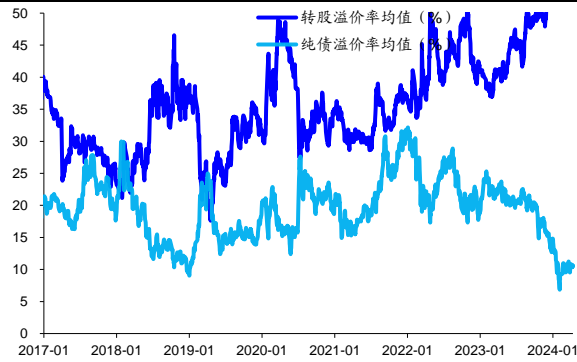
表14 转债市场价格和估值情况（按转债规模加权平均）

	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	115.37	115.84	88.53	20.21	2.29	51.39	22.55	12.52	7.26
近1年的移动均值	115.90	118.29	83.18	24.83	2.01	68.49	29.08	18.03	11.16
2023/12/29	114.04	118.32	80.93	24.28	2.18	67.73	27.20	17.22	4.69
2024/4/3	112.43	113.56	77.75	21.94	2.43	73.59	25.04	14.83	7.95
2024/4/12	112.73	113.66	76.14	23.14	2.29	80.92	27.13	18.44	7.57
变动	↑	↑	↓	↑	↓	↑	↑	↑	↓
17年以来分位数	49%	53%	1%	72%	45%	100%	73%	81%	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

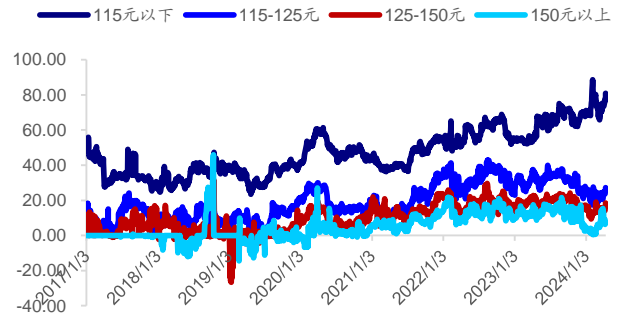
其中价格 115 元以下转债的转股溢价率均值 80.92%，环比上涨 7.33 个百分点；115-125 元转债的转股溢价率均值 27.13%，环比上涨 2.08 个百分点；125-150 元转债的转股溢价率均值 18.44%，环比上涨 3.61 个百分点；而价格 150 元以上转债的转股溢价率均值 7.57%，环比下跌 0.37 个百分点。

图26 转股溢价率和纯债溢价率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图27 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 501 只个券进入转股期, 其中翔丰、中富等 3 只转债转股超过 90%, 泰坦、三羊等 4 只转债转股超过 80%, 丽岛、欧晶等 15 只转债转股超过 70%, 盛航、中能等 9 只转债转股超过 60%, 华康、浙建等 12 只转债转股超过 50%。

赎回方面, 伊力、福能等 27 只转债触发赎回。上周贵轮转债、商络转债发布提前赎回公告。

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
商络转债	商络电子	2024-04-24	1.59	A+	电子
贵轮转债	贵州轮胎	2024-04-24	2.70	AA	基础化工

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 4 月 12 日

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
123223.SZ	九鼎转债	2024/4/12	3.60	A+	2024/10/12	113582.SH	火炬转债	2023/9/16	4.17	AA	2023/12/15
123188.SZ	水羊转债	2024/4/12	6.95	A+	2025/4/12	113063.SH	赛轮转债	2023/9/5	0.00	AA	2023/12/4
111017.SH	蓝箭转债	2024/4/9	8.70	AA	2024/10/9	110083.SH	苏租转债	2023/8/19	43.87	AAA	2024/8/18
113672.SH	福蓉转债	2024/3/28	6.38	AA	2024/6/28	123013.SZ	横河转债	2023/8/17	0.38	A+	2024/7/26
110055.SH	伊力转债	2024/3/28	2.43	AA	2024/9/30	127065.SZ	瑞鹤转债	2023/8/9	0.00	A+	2024/2/8
123054.SZ	思特转债	2024/3/25	1.67	AA-	2024/6/25	113039.SH	嘉泽转债	2023/8/2	2.88	AA	2024/2/2
128106.SZ	华统转债	2024/3/25	2.44	AA	2024/9/25	128095.SZ	思捷转债	2023/7/22	4.53	AA	2023/12/31
123192.SZ	科思转债	2024/3/22	7.24	AA-	2024/9/22	128082.SZ	华锋转债	2023/7/22	1.95	A	2023/12/31
123118.SZ	惠城转债	2024/3/10	1.25	A+	2024/6/8	113598.SH	法兰转债	2023/7/13	2.75	AA-	2023/10/12
113066.SH	平煤转债	2024/3/6	14.28	AAA	2024/6/6	110058.SH	永晶转债	2023/7/5	2.60	AA-	2024/1/4
110048.SH	福能转债	2024/2/26	11.38	AA+	2024/12/6	132018.SH	0三城EB1	2023/7/3	0.00	AA	2024/4/9
113615.SH	金诚转债	2024/2/26	5.70	AA	2024/8/26	123067.SZ	斯莱转债	2023/6/28	2.39	AA-	2023/9/28
110091.SH	合力转债	2024/2/20	15.59	AA+	2024/5/20	123150.SZ	九强转债	2023/6/9	11.21	AA-	2024/9/9
128091.SZ	新天转债	2024/1/25	1.52	A+	2024/5/31	110077.SH	洪城转债	2023/5/31	9.72	AA+	2024/5/30
123092.SZ	天禄转债	2024/1/22	3.99	A+	2024/12/31	127069.SZ	小熊转债	2023/5/9	5.04	AA-	2023/1/18
113027.SH	华钰转债	2024/1/16	2.38	A	2024/4/15	127064.SZ	梳安转债	2023/4/27	11.37	AA+	2023/7/28
113534.SH	鼎胜转债	2024/1/13	3.33	AA-	2024/4/12	123112.SZ	万讯转债	2023/4/12	2.26	AA-	2023/7/11
118021.SH	新致转债	2023/12/22	2.50	A	2024/6/21	113634.SH	珀莱转债	2023/3/9	7.51	AA	2024/3/8
123127.SZ	耐普转债	2023/12/22	3.10	A+	2024/6/22	123078.SZ	飞凯转债	2023/2/22	6.18	AA	2023/6/30
113648.SH	巨星转债	2023/12/13	9.01	AA-	2024/12/12	113649.SH	丰山转债	2023/2/15	4.59	AA-	2023/5/15
127053.SZ	蒙昊转债	2023/11/28	4.82	AA-	2024/2/27	127043.SZ	川恒转债	2023/2/4	10.44	AA-	2023/5/15
123038.SZ	联得转债	2023/11/28	1.47	A+	2024/5/27	123012.SZ	万顺转债	2023/1/31	1.22	AA-	2023/12/31
128041.SZ	盛路转债	2023/11/25	0.52	A+	2024/2/24	123085.SZ	万顺转2	2023/1/31	5.70	AA-	2023/12/31
123194.SZ	百洋转债	2023/11/24	8.46	AA-	2024/5/24	123080.SZ	海波转债	2023/1/6	1.49	A+	2023/4/6
127058.SZ	科伦转债	2023/11/18	0.00	AA+	2024/2/17	110061.SH	川投转债	2022/12/10	0.00	AAA	2023/12/9
110060.SH	天路转债	2023/11/17	5.65	AA	2024/2/16	113504.SH	艾华转债	2022/12/9	0.00	AA	2023/3/8
123129.SZ	锦鸡转债	2023/11/17	1.94	A+	2024/5/16	113647.SH	禾丰转债	2022/12/5	14.67	AA	2023/3/2
127063.SZ	贵轮转债	2023/11/15	2.70	AA	2024/2/14	111000.SH	起帆转债	2022/11/9	9.99	AA-	2023/5/8
110052.SH	贵广转债	2023/11/10	2.64	AA+	2024/5/7	113629.SH	泉峰转债	2022/8/23	6.19	AA-	2022/11/22
113588.SH	润达转债	2023/11/10	2.97	AA	2024/5/9	128128.SZ	齐翔转2	2022/8/12	6.79	AA	2023/2/12
127014.SZ	北方转债	2023/11/10	5.32	AA+	2024/5/10	127030.SZ	盛虹转债	2022/8/11	49.98	AA+	2023/1/11
123177.SZ	润达转债	2023/10/30	2.44	A+	2024/1/30	127038.SZ	国微转债	2022/7/28	14.92	AA+	2023/1/28
110068.SH	龙净转债	2023/10/28	18.76	AA+	2024/1/27	110074.SH	精达转债	2022/7/27	5.08	AA	2023/1/27
113537.SH	文灿转债	2023/10/27	1.23	AA-	2024/4/27	123114.SZ	三角转债	2022/7/25	9.00	AA-	2023/1/25
123025.SZ	精测转债	2023/10/23	3.08	AA-	2024/4/23	123121.SZ	帝尔转债	2022/7/6	8.31	AA-	2022/12/31
123031.SZ	晶瑞转债	2023/10/23	0.53	A+	2024/4/23	113051.SH	节能转债	2022/1/17	29.99	AA+	2023/1/17
123176.SZ	精测转2	2023/10/18	12.76	AA-	2024/4/17	128085.SZ	鸿达转债	2021/12/11	3.37	CC	2022/12/8
110090.SH	爱迪转债	2023/10/11	15.70	AA	2024/4/10	123034.SZ	通光转债	2021/12/7	0.78	A+	2022/11/3
127037.SZ	银轮转债	2023/10/10	5.07	AA	2024/4/9	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 4 月 12 日

下修方面，目前已有 345 只转债触发下修。上周正丹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)

Table with columns: 代码, 名称, 最近一次公告不下修日期, 金额, 评级, 不下修截止日期, 代码, 名称, 最近一次公告不下修日期, 金额, 评级, 不下修截止日期, 代码, 名称, 最近一次公告不下修日期, 金额, 评级, 不下修截止日期. The table lists various convertible bonds and their status as of April 12, 2024.

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至4月12日

审批方面，上周奥飞数据（9.05 亿元）发布转债预案。

截至 2024 年 4 月 12 日，待发新券共 1928.19 亿元，共 141 只（待发转债详见附表 2）。其中批文+过会的转债 289.97 亿元，共 29 只。

表18 批文+过会转债（截至 4 月 12 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: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 4 月 12 日)

Table with columns for bond name, special clauses, and other details. It lists various convertible bonds and their specific terms, organized in multiple columns.

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表20 待发转债列表（截至 2024 年 4 月 12 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	腾龙股份	受理	5.20	汽车	路德环境	受理	4.39	环保	兴业股份	预案	7.50	基础化工
奥瑞金	批文	9.40	轻工制造	南华期货	受理	12.00	非银金融	恒辉安防	受理	5.00	纺织服饰	美联新材	预案	10.00	基础化工
高新发展	批文	6.91	建筑装饰	皓元医药	受理	8.22	医药生物	松井股份	受理	6.20	基础化工	致远互联	预案	7.04	计算机
集智股份	批文	2.55	机械设备	亿纬锂能	受理	50.00	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
松原股份	批文	4.10	汽车	TCL中环	受理	138.00	电力设备	康德莱	受理	5.00	医药生物	鼎捷软件	预案	8.48	计算机
嘉益股份	批文	3.98	轻工制造	莱尔科技	受理	5.00	电子	中大力德	受理	5.00	机械设备	力星股份	预案	6.00	机械设备
远信工业	批文	2.86	机械设备	英搏尔	受理	8.17	汽车	南兴股份	预案	7.97	机械设备	和胜股份	预案	7.50	有色金属
严牌股份	批文	4.68	环保	德生科技	受理	4.20	计算机	长城科技	预案	10.00	电力设备	蒙草生态	预案	8.37	建筑装饰
宏柏新材	批文	9.60	基础化工	派克新材	受理	19.50	国防军工	超越科技	预案	4.40	环保	万祥科技	预案	6.00	电子
聚赛龙	批文	2.50	基础化工	翰博高新	受理	7.30	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
华康医疗	批文	7.50	医药生物	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
欧陆通	批文	6.45	电力设备	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
利扬芯片	批文	5.20	电子	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
蒙能股份	批文	5.50	汽车	重庆水务	受理	20.00	环保	联环药业	预案	4.50	医药生物	鼎通科技	预案	7.95	通信
和邦生物	过会	46.00	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
旭升集团	过会	28.00	汽车	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
万凯新材	过会	27.00	基础化工	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
国检集团	过会	8.00	社会服务	葫芦娃	受理	5.00	医药生物	隆扬电子	预案	11.07	电子	亚钾国际	预案	20.00	基础化工
天润乳业	过会	9.90	食品饮料	保隆科技	受理	14.00	汽车	拓山重工	预案	3.70	机械设备	永贵电器	预案	9.80	机械设备
洛凯股份	过会	4.03	电力设备	太阳能	受理	29.50	公用事业	一品红	预案	10.80	医药生物	水星家纺	预案	10.15	纺织服饰
汇成股份	过会	11.49	电子	安克创新	受理	11.05	电子	久吾高科	预案	6.00	环保	无锡振华	预案	9.00	汽车
奥锐特	过会	8.12	医药生物	航宇科技	受理	6.67	国防军工	南方精工	预案	5.20	汽车	鼎际得	预案	7.50	基础化工
振华股份	过会	4.06	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	澳弘电子	预案	5.80	电子
复旦微电	过会	20.00	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	江山股份	预案	12.00	基础化工
领益智造	过会	21.37	电子	显盈科技	受理	3.70	电子	一心堂	预案	15.00	医药生物	伯特利	预案	28.32	汽车
豫光金铅	过会	7.10	有色金属	志邦家居	受理	7.00	轻工制造	横店东磁	预案	32.00	电力设备	长高电新	预案	7.84	电力设备
聚合顺	过会	3.38	基础化工	湘潭电化	受理	4.87	电力设备	安必平	预案	3.00	医药生物	广和通	预案	9.63	通信
瑞联新材	过会	10.00	电子	思进智能	受理	3.50	机械设备	陕建股份	预案	35.00	建筑装饰	利柏特	预案	7.50	建筑装饰
泰瑞机器	过会	3.38	机械设备	长沙银行	受理	110.00	银行	德才股份	预案	8.50	建筑装饰	盛剑环境	预案	5.00	环保
厦门银行	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	四方科技	预案	10.23	机械设备
纳微科技	受理	6.40	医药生物	伟隆股份	受理	2.70	机械设备	天宇股份	预案	14.00	医药生物	江苏华辰	预案	4.60	电力设备
值得买	受理	5.50	传媒	金达威	受理	18.24	食品饮料	精达股份	预案	11.26	电力设备	赛微电子	预案	19.74	电子
瑞丰银行	受理	50.00	银行	浩瀚深度	受理	5.00	通信	麒盛科技	预案	14.67	轻工制造	鼎龙股份	预案	9.20	电子
龙建股份	受理	10.00	建筑装饰	银邦股份	受理	7.85	有色金属	苏州固得	预案	11.22	电子	伟测科技	预案	11.75	电子
天山股份	受理	92.72	建筑材料	京北方	受理	11.30	计算机	瑞泰科技	预案	5.19	建筑材料	奥飞数据	预案	9.05	通信

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。