



风浪之下的平静

债市启明系列 | 2023.5.29

中信证券研究部

核心观点



明明
中信证券首席
经济学家
S1010517100001



李晗
信用债首席分析师
S1010517030002



徐烨烽
信用债分析师
S1010521050002

2023 以来，城投市场各类舆情有所增加，市场上关于地方债务问题的讨论也不绝于耳。特别是进入 5 月，城投市场舆情风浪又起，但新增舆论并未超出过往十年市场已然经历的故事。因而通过估值和利差角度观察城投实质表现，虽有风浪但市场仍呈现一片平和态势。当前我国显性债务正有序扩张，政府部门杠杆率相对较低，因此地方债务问题的症结在于隐债化解上。在此背景下，不同地区也在积极摸索区域特色的化债模式，我们将在本篇报告进行梳理和探讨。

■ 城投市场的实质性风险通常小于舆论宣传。2023 年 5 月以来，市场上对于地方债务问题的讨论愈发热烈，不必要的担忧情绪开始蔓延，然而从地区估值的角度看，大部分地区不同等级城投债估值较 5 月初仍有不同幅度下行，整体风险可控。无独有偶，在 2022 年城投市场的点状舆情冲击下，部分市场热议地区的地域利差也未受舆情影响而明显抬升。城投市场的实质性风险通常小于舆论宣传，因此更需理性对待城投舆情，辩证看待债务问题。

■ 我国显性债务有序扩张，政府部门杠杆率相对较低。2023 年，我国财政赤字率适度提高至 3%，地方政府专项债券规模也适度增加，并延续发行的靠前发力，显示出积极财政政策的加力提效。相对应的是显性债务规模有序扩张，政府部门杠杆率继续处于增长区间。但相较于国际水平，我国政府部门杠杆率仍低于平均，整体债务压力相对可控。

■ 隐性债务方为地方债务压力化解的关键。相对显性债务而言，隐性债务更难捉摸，正因如此，市场对于地方债务问题的关心更多的源于隐性债务。虽然我国分别于 2015 年和 2019 年主动介入且全面铺开的实施了两次债务置换工作，但当前仍有部分债务压力需要化解，市场也开始憧憬第三轮债务化解工作的加码，合理高效的化解债务压力也为缓解市场“担忧”的关键所在。

■ 地方特色的区域化债正摸着石头过河。2018 年，财政部《地方全口径债务清查统计填报说明》中列举了六种债务化解的方式，而此后各地区也结合着六种化债方式，不断探索符合区域特点的化债模式。贵州省通过“茅台化债”的形式出让经营性国有资产权益进行债务化解，也尝试通过银行贷款重组，进行债务压力缓解。云南省同样通过“白药化债”的模式出让经营性国有资产权益，以达到化债目的，但也摸索出具有特色的“康旅模式”。天津市则不断采取积极方式应对，以化解债务压力，提升市场投资者信心。山东省则多次获得政策支持，指引地方高质量发展并防范化解金融风险。

■ 城投公开债券市场风险可控，但也需警惕舆情过度发酵引发的估值波动。2023 年以来，城投市场非标舆情相对较多，且市场对于地方债务问题的关注度较高，但我们对城投市场仍保持信心，城投公开债券市场出现实质性违约的概率较低，整体风险处于可控区间。当前随着市场的不断发展成熟，点状舆情对地区估值和利差的实质性冲击相对有限，但也需要警惕舆情过度发酵导致估值有所波动。因此短期内为降低可能的估值波动带来的影响，建议关注稳定区域的园区类城投配置机会，而长期可以关注部分受到估值错杀影响且债务化解较为积极的地区投资价值，把握风浪下的收益机会。

■ 风险因素：宏观经济修复进度不及预期；信用违约风险频发；政策调控超预期等。

目录

辩证看待债务问题.....	3
显性债务如何理解.....	4
何为隐性债务.....	6
区域化债摸着石头过河.....	7
贵州区域特色化债.....	8
云南摸索康旅模式.....	8
天津采取积极方式应对.....	9
山东频获政策支持.....	9
投资策略.....	9
风险因素.....	10
资金面市场回顾.....	10
可转债市场回顾及观点.....	11
可转债市场回顾.....	11
可转债市场周观点.....	12
风险因素.....	12

插图目录

图 1：遵义道桥舆情后城投利差变化.....	4
图 2：云南康旅舆情后城投利差变化.....	4
图 3：中国居民、非金融企业和政府部门杠杆率变化.....	5
图 4：中央政府及地方政府杠杆率变化及差值.....	5
图 5：总赤字与赤字率目标.....	6
图 6：地方政府新增专项债发行规模.....	6
图 7：债务置换工作回顾.....	7
图 8：六种债务化解的方式.....	7
图 9：茅台化债时间线.....	8
图 10：山东省受到的政策支持.....	9
图 11：2021 年 5 月 26 日至 2023 年 5 月 26 日公开市场操作和到期监控.....	10
图 12：2017 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 26 日流动性投放和回笼统计.....	11
图 13：2023 年 5 月 26 日人民币对各币种汇率当前值相对于前一日值变化百分比.....	11

表格目录

表 1：不同地区存续城投债估值变动.....	3
表 2：不同国家政府部门杠杆率变化.....	4
表 3：存续转债列表.....	12

■ 辩证看待债务问题

2023 年 5 月以来，市场上对于地方债务问题的讨论愈发热烈，不必要的担忧情绪开始蔓延，然而从地区估值的角度看，反应却相对较小。

5 月大部分省市城投债估值水平继续下行。2023 年以来，信用市场处于 2022 年末冲击后的不断修复过程中，信用债估值水平不断下降，地区城投债估值也普遍较年初有不同幅度的下行。进入 5 月后，市场对于地方债务问题的讨论愈发热烈，但大部分省市城投债估值水平较月初仍有不同幅度的下行。

表 1：不同地区存续城投债估值变动（bps）

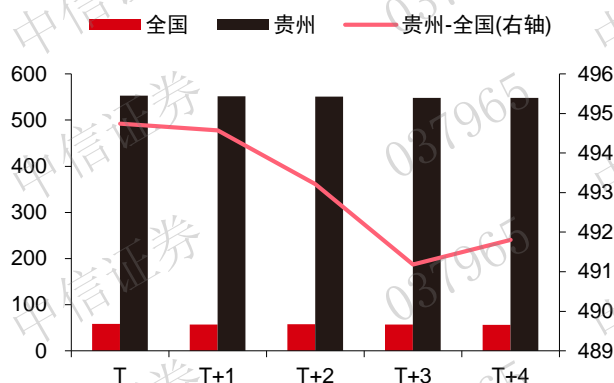
	AAA		AA+		AA 及以下	
	较年初变动	较月初变动	较年初变动	较月初变动	较年初变动	较月初变动
安徽	-46.06	-9.28	-105.77	-14.86	-124.69	-16.77
北京	-58.71	-8.65	-84.20	-12.24	-87.11	-16.89
福建	-41.82	-9.70	-97.17	-15.92	-118.10	-17.17
甘肃	-137.79	-46.14	-492.62	-89.77	-110.87	-19.31
广东	-46.12	-13.37	-88.51	-11.33	-102.37	-15.84
广西	-78.10	-8.79	-67.15	-6.41	-104.53	-19.15
贵州	-107.45	-11.45	-205.27	-9.20	-76.39	-21.45
海南	-71.38	0.91	-	-	-116.76	-16.30
河北	-49.90	-10.92	-118.88	-22.63	-121.67	-13.04
河南	-73.12	-10.13	-84.89	-15.07	-115.36	-21.90
黑龙江	-	-	-120.65	-7.41	-112.48	-20.67
湖北	-54.19	-11.81	-76.00	-6.38	-111.16	-17.76
湖南	-59.32	-11.15	-95.87	-13.05	-137.98	-24.64
吉林	-144.24	-25.07	-165.43	-30.09	-74.94	-34.72
江苏	-71.95	-13.79	-119.60	-16.94	-134.14	-19.08
江西	-73.95	-12.99	-96.52	-16.90	-112.64	-18.70
辽宁	-114.15	-32.84	-136.48	-27.19	-123.94	-24.03
内蒙古	-	-	-146.30	-11.28	-118.91	-23.48
宁夏	-	-	-129.32	-9.10	-130.00	-26.87
青海	-	-	-203.80	-50.01	-	-
山东	-50.38	-16.35	-80.07	-7.00	-98.65	-13.04
山西	-106.45	-15.71	-133.73	-14.59	-153.48	-28.17
陕西	-108.43	-21.32	-68.57	-14.10	-131.58	-24.03
上海	-47.25	-11.65	-74.60	-9.89	-109.55	-12.53
四川	-59.08	-10.24	-102.72	-15.88	-121.59	-21.04
天津	-101.27	-37.90	-179.48	-19.27	-68.28	-18.07
西藏	-	-	-68.21	-4.16	-216.85	-36.98
新疆	-65.59	-8.67	-125.34	-14.64	-124.55	-21.01
云南	-45.23	11.53	-36.93	11.60	-91.52	-16.50
浙江	-58.51	-10.27	-93.90	-13.25	-118.05	-19.77
重庆	-55.32	-10.12	-84.15	-16.61	-136.88	-25.61

资料来源：Wind，中信证券研究部；注：估值数据截至 2023 年 5 月 26 日

无独有偶，2022 年城投市场点状舆情冲击后，地区利差也未出现明显变化。具体来看，贵州遵义道桥舆情发生后，贵州城投利差无明显走阔，且排除全国城投债走势波动的干扰后，贵州当地城投利差甚至有下行趋势。同样，云南康旅事件后，即便排除全国城投

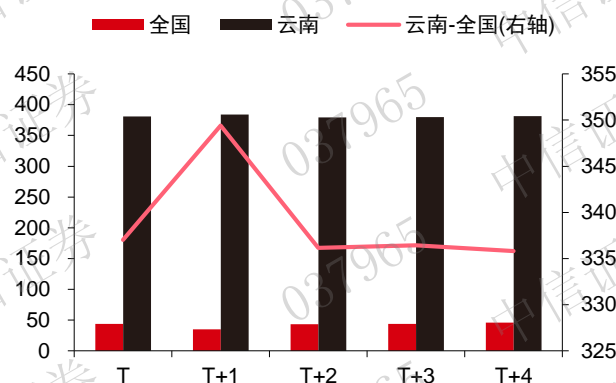
债走势波动，云南当地城投利差也没有明显的走阔趋势。

图 1：遵义道桥舆情后城投利差变化（bps）



资料来源：Wind，中信证券研究部；注：T 日指舆情发生日，T+1 日指舆情发生后一工作日，以此类推，下同；

图 2：云南康旅舆情后城投利差变化（bps）



资料来源：Wind，中信证券研究部

辩证看待地方债务问题。从估值以及利差的角度看，随着市场的不断发展成熟，当城投市场经受舆情影响时，其实并未出现实质性的反应，整体风险仍处于可控区间，因此需理性对待城投舆情，辩证看待债务问题。

■ 显性债务如何理解

显性债务，指有法律明确规定、政府公开承诺或由政府的特定政策形成的政府债务。显性的政府债务一般有较为明确规范的统计。

从国际的视角看，我国政府部门杠杆率相对较低。根据国际清算银行数据，截至 2022 年三季度，我国政府部门杠杆率为 76.20%，近年来出现明显增长。但横向对比来看，所统计的发达经济体政府部门杠杆率为 103.30%，而所有报告国政府部门杠杆率为 86.30%，均高于我国，因此我国政府部门杠杆率相对较低。但值得注意的是，2020 年以来所有报告国政府部门杠杆率处于下行区间，而我国政府部门杠杆率仍处于上行区间。

表 2：不同国家政府部门杠杆率变化

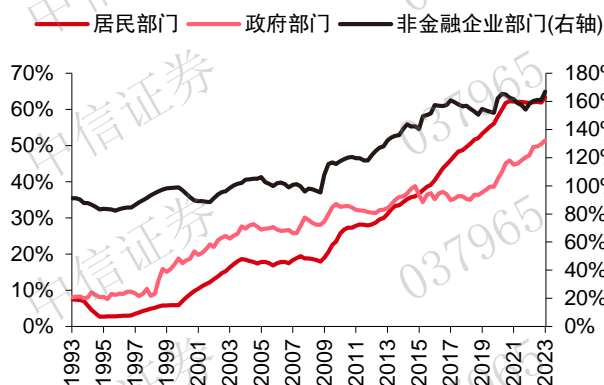
	中国	美国	日本	英国	新加坡	澳大利亚	德国	印度	发达经济体	所有报告国
2001	24.50%	48.40%	121.80%	35.00%	92.50%	14.60%	58.10%	79.50%	63.60%	59.30%
2002	25.90%	50.50%	127.30%	35.40%	94.60%	13.00%	59.80%	83.90%	69.80%	64.70%
2003	26.80%	52.80%	137.00%	36.70%	99.60%	11.60%	63.40%	85.20%	73.80%	68.30%
2004	26.40%	60.10%	143.90%	39.80%	96.10%	10.50%	65.40%	84.40%	76.40%	69.80%
2005	26.40%	59.10%	145.80%	41.00%	94.10%	9.50%	67.60%	81.70%	69.10%	62.50%
2006	25.70%	57.80%	144.10%	42.00%	87.50%	8.60%	66.90%	77.40%	70.00%	62.10%
2007	29.30%	57.70%	142.10%	43.10%	85.80%	8.40%	64.10%	73.70%	69.60%	61.20%
2008	27.10%	66.10%	145.10%	50.80%	93.20%	11.10%	65.80%	72.10%	72.80%	60.90%
2009	34.60%	78.70%	164.30%	64.80%	103.30%	15.40%	73.20%	74.10%	87.90%	74.70%
2010	33.70%	87.10%	170.70%	75.70%	98.20%	18.50%	82.20%	68.20%	95.10%	77.50%
2011	33.60%	91.30%	183.00%	81.30%	100.80%	22.50%	79.50%	66.40%	95.00%	74.80%
2012	34.50%	94.80%	189.80%	84.50%	104.40%	25.40%	80.70%	66.80%	99.30%	77.50%
2013	37.30%	96.20%	194.30%	85.30%	101.50%	28.10%	78.20%	67.10%	99.50%	76.90%

	中国	美国	日本	英国	新加坡	澳大利亚	德国	印度	发达经济体	所有报告国
2014	40.20%	96.30%	198.50%	87.10%	97.10%	31.70%	75.20%	66.40%	94.10%	73.60%
2015	41.70%	96.80%	195.60%	87.70%	99.50%	34.40%	72.00%	68.30%	98.80%	77.30%
2016	48.30%	98.60%	198.40%	87.50%	105.20%	36.80%	69.10%	68.80%	98.30%	79.30%
2017	51.60%	96.80%	199.30%	86.60%	106.00%	38.00%	64.60%	69.50%	101.40%	82.00%
2018	53.70%	98.60%	200.50%	86.10%	107.60%	37.70%	61.20%	69.40%	98.30%	79.20%
2019	57.60%	99.80%	203.40%	85.50%	124.70%	41.10%	58.80%	74.30%	100.50%	82.30%
2020	69.20%	122.00%	226.50%	105.60%	146.70%	53.30%	68.10%	89.00%	122.70%	101.30%
2021	71.30%	116.30%	222.00%	105.90%	136.70%	54.70%	68.80%	84.80%	111.20%	92.60%
2022	76.20%	112.60%	228.30%	100.80%	168.00%	53.50%	66.60%	82.10%	103.30%	86.30%

资料来源：Wind，国际清算银行，中信证券研究部；注：2022 年数据截至 2022 年三季度，政府部门杠杆率按名义价值计算

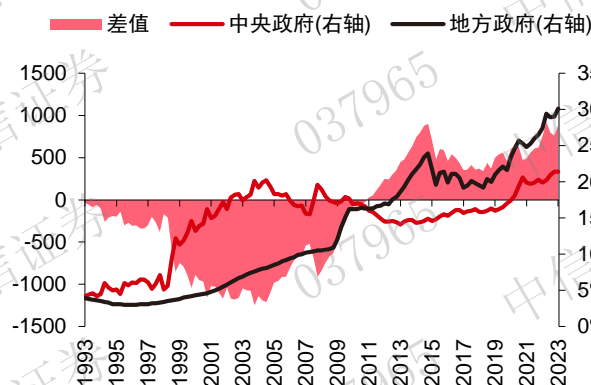
地方政府杠杆率在 2011 年首次反超中央政府杠杆率。根据国家资产负债表研究中心的数据，1992 年以来我国宏观杠杆率整体处于上行区间，分拆来看，截至 2023 年一季度，我国居民部门杠杆率为 63.30%，非金融企业部门杠杆率为 167.00%。而政府部门杠杆率角度，中央政府杠杆率为 21.40%，而地方政府杠杆率为 30.10%，且地方政府杠杆率于 2011 年首次反超中央政府杠杆率。

图 3：中国居民、非金融企业和政府部门杠杆率变化



资料来源：国家资产负债表研究中心，中信证券研究部；注：2023 年数据截至 2023 年一季度，下同

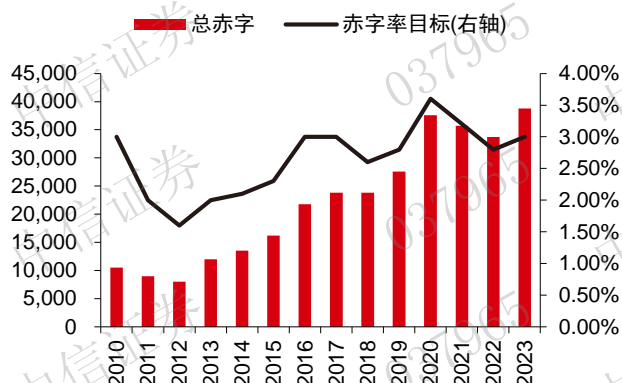
图 4：中央政府及地方政府杠杆率变化及差值（bps）



资料来源：国家资产负债表研究中心，中信证券研究部；注：差值=地方政府杠杆率-中央政府杠杆率

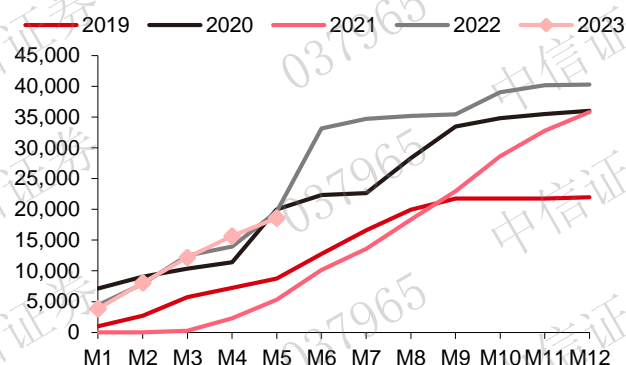
2023 年财政赤字率适当提高，专项债继续靠前发力。2023 年，赤字率按 3% 安排，比上年提高 0.2 个百分点，全国财政赤字 38800 亿元，比上年增加 5100 亿元，其中，中央财政赤字 31600 亿元，增加 5100 亿元；地方财政赤字 7200 亿元，与上年持平。除此之外，也适度增加地方政府专项债券规模，新增专项债务限额 38000 亿元，比上年增加 1500 亿元，且专项债发行延续靠前发力。

图 5：总赤字与赤字率目标（亿元）



资料来源：Wind，中国政府网，中信证券研究部

图 6：地方政府新增专项债发行规模（亿元）



资料来源：Wind，财政部官网，中信证券研究部；注：2023 年数据截至 2023 年 5 月 23 日

显性债务有序扩张。2023 年，财政赤字率的适度提高，以及专项债发行延续靠前发力，显示出积极财政政策的加力提效。而相对应的是显性债务规模有序扩张，政府部门杠杆率继续增长，但相较于国际水平，政府部门杠杆率仍较低，整体债务压力相对可控。

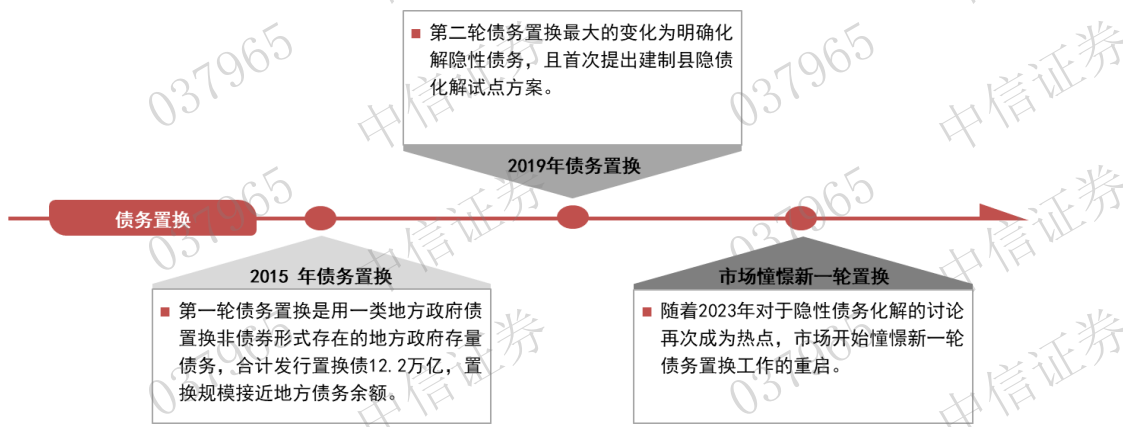
■ 何为隐性债务

地方政府隐性债务已有明确定义。2017 年 7 月，中央政治局会议提到“要积极化解累积的地方政府债务风险，有效规范地方政府举债融资，坚决遏制隐性债务增量”，隐性债务的概念首次被官方提出。2018 年 8 月，国务院下发 27 号文，对隐性债务的口径进行了统一，地方政府隐性债务是指地方政府在法定债务限额之外直接或间接承诺以财政资金偿还，以及违法提供担保等方式举借的债务。

我国共推行两轮主动介入且全面铺开的债务置换工作。自“新预算法”发布以来，我国共主动介入且全面铺开的实施了两次债务置换工作，分别为 2015 年开始的用地方政府债来置换非债券形式存在的地方政府存量债务，和 2019 年地方政府与金融机构合作开展隐性债务置换工作，并推出了建制县隐债化解试点。

市场开始憧憬 2023 年债务置换工作的重启。2023 年以来，地方债务化解的讨论未曾停止，此前 2015 年与 2019 年分别开展了债务置换工作，到了 2023 年，周期性的思维下市场也开始憧憬 2023 年债务置换的重启。

图 7：债务置换工作回顾



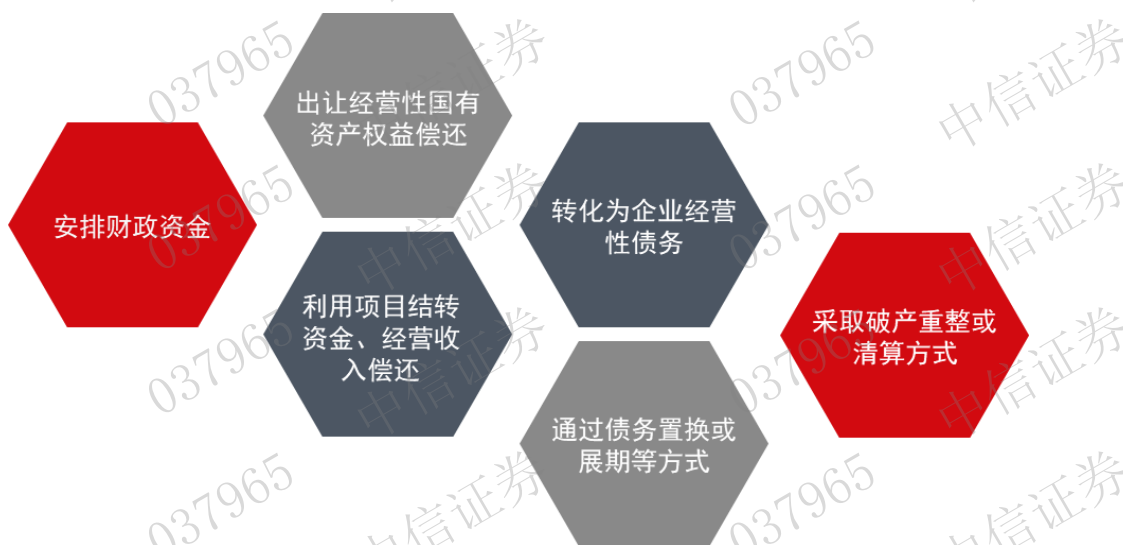
资料来源：财政部官网，中信证券研究部分析

隐性债务方为地方债务压力化解的关键。相对来说，显性债务具有更清晰的划分，我国显性债务也处于有序扩张的区间，政府部门杠杆率在国际上也处于较低水平，整体压力更为可控。而另一方面，市场对于地方债务问题的关心更多的源于隐性债务，虽已经历两轮债务置换工作，但仍有部分债务压力需要化解，合理高效的化解债务压力也为当前市场“担忧”的症结所在。

■ 区域化债摸着石头过河

主流上有六种地方政府隐性债务的化解方式。2018 年，财政部《地方全口径债务清查统计填报说明》中列举了六种债务化解的方式，分别为 1) 安排财政资金来偿还；2) 出让经营性国有资产权益偿还；3) 利用项目结转资金、经营收入偿还；4) 转化为企业经营性债务来偿还；5) 通过债务置换或展期等方式；6) 采取破产重整或清算方式。

图 8：六种债务化解的方式



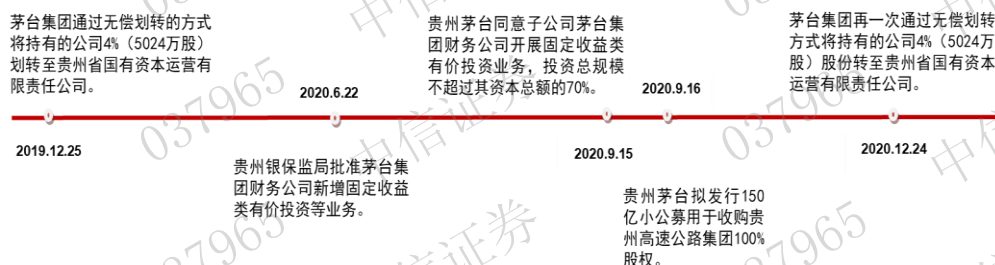
资料来源：财政部官网，中信证券研究部

近年来，各地区也结合着六种化债方式，不断探索符合区域特点的化债模式。

贵州区域特色化债

贵州省通过“茅台化债”的形式出让经营性国有产权权益进行债务化解。从 2019 年开始，茅台集团就开始一系列的辅助化债措施，具体来看，茅台化债可以分为三步走，**第一步：股权转让**。茅台集团前后共有两次的股权无偿转让，而受让公司则通过减持出售股份来换取现金流，从而起到化解债务压力的目的。**第二步：债券发行**。茅台集团选择通过债券融资的手段筹集资金，这不仅是茅台集团的首次发债，所得资金也将用于贵州高速的股权收购、偿还有息债务、补充流动资金需求等，再次协助缓解地方债务压力。**第三步：固收投资**。2020 年 6 月贵州银保监局批准茅台集团财务公司新增固定收益类有价证券投资等业务，再次缓解当地城投债务压力，并且能够一定程度提高贵州城投的市场认可度。

图 9：茅台化债时间线



资料来源：上交所官网，相关公司公告，中信证券研究部

贵州省也尝试通过银行贷款进行重组，进行债务压力缓解。2022 年 12 月 30 日，遵义道桥建设（集团）有限公司（下称“遵义道桥”）发布关于推进银行贷款重组事项的公告，为缓解公司短期偿债压力和优化债务结构，以债权保全为前提，经各方友好平等协商，将 155.94 亿元规模的银行贷款进行重组。重组后银行贷款期限调整为 20 年，利率调整为 3.00%/年至 4.50%/年，前十年仅付息不还本，后 10 年分期还本。此次债务重组工作也是贯彻落实了国发 2 号文“按照市场化、法制化原则，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转”的文件指引。

云南摸索康旅模式

云南省同样通过“白药化债”的模式出让经营性国有产权权益，以达到化债目的。2021 年 12 月 8 日，云南省国资委将持有的云南省国有股权运营管理有限公司 100% 股权划转注入云南省投资控股集团有限公司（简称“云投集团”），在本次划转完成后，云投集团将间接持有云南白药 25.04% 的股份，成为云南白药并列第一的大股东。而在本次优质资产注入之前，云投集团刚完成亏损资产的剥离，一系列操作下，也缓解了云投集团的债务压力。

云南省也摸索出具有特色的“康旅模式”。2022 年 9 月 15 日，云南康旅发布公告称，拟召开债券持有人会议提前兑付康旅集团及其下属公司的部分存续债券，且此后也没有进行类似重庆能投的债务重组。“康旅模式”的提出是通过市场化的方式对云南康旅集团债

务结构进行优化，是云南省地方政府与金融机构共同打造的金融供给侧结构优化的债务化解特色模式，普适性相对较强，在推进融资平台市场化转型的过程中，可以协助化解部分融资平台遗留的债务问题

天津采取积极方式应对

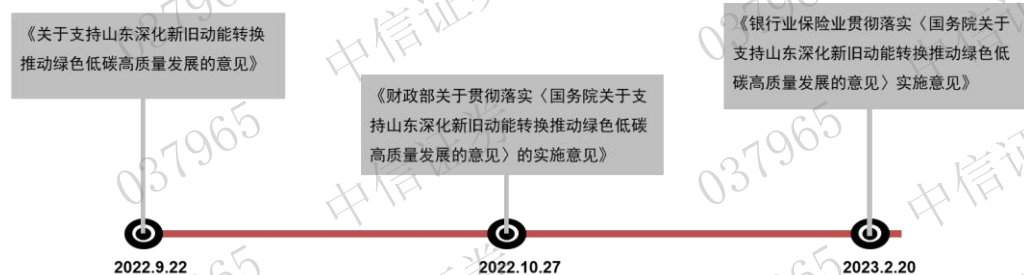
天津市通过召开恳谈会，组织开展银企合作等方式来提升市场信心。天津市由于产业结构转型，经济发展增速略有放缓，而又受到渤海钢铁、天津市政开发等舆情的拖累，市场信心受到较大影响。为化解区域债务压力，提升市场认可度，天津市也通过积极方式应对，分别在 2021 年和 2022 年通过召开恳谈会，展现市政府维护信用环境的决心。除此之外，天津市地方融资平台或相关部门、企业也多次和地方分行开展银企合作，旨在提升区域市场认可度。

进入 2023 年后，天津市积极举措力度不减。进入 2023 年后，天津市政府先后同工农建交四家银行签署全面战略合作协议，希望借助金融机构支持改善区域市场融资环境，提振投资者信心。除此之外，天津市政府也与北京大学签署合作协议旨在加强产学研深度融合，与吉利控股集团合作积极布局新能源汽车等业务。

山东频获政策支持

山东省多次获得政策支持，指引地方高质量发展并防范化解金融风险。自 2022 年 9 月起，先后有国发 18 号文、财预 137 号文、银保监 11 号文等政策通知对山东省合理发展及债务化债方式提出指导意见，均旨在推动山东建立合理的发展模式，协助建立债务管理体系，全面降低地区债务风险水平，推进重点企业风险化解及遗留问题解决。

图 10：山东省受到的政策支持



资料来源：中国政府网，财政部官网，中信证券研究部

投资策略

城投公开债券市场风险可控，但也需警惕舆情过度发酵引发的估值波动。2023 年以来，城投市场非标舆情相对较多，且市场对于地方债务问题的关注度较高，但我们对城投市场仍保持信心，城投公开债券市场出现实质性违约的概率较低，整体风险处于可控区间。当前随着市场的不断发展成熟，点状舆情对地区估值和利差的实质性冲击相对有限，但也

需要警惕舆情过度发酵导致估值有所波动。因此短期内为降低估值波动带来的影响，建议关注稳定区域的园区类城投配置机会，而长期可以关注部分受到估值错杀影响且债务化解较为积极的地区投资价值。

■ 风险因素

宏观经济修复进度不及预期；信用违约风险频发；政策调控超预期。

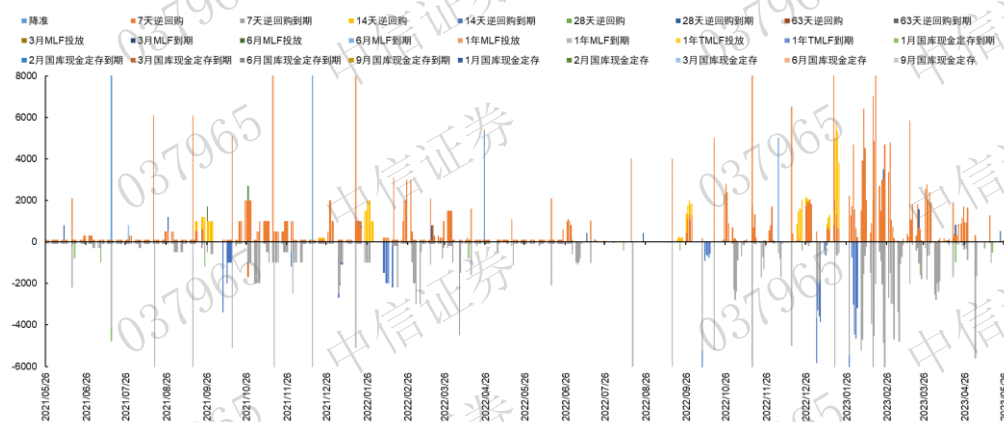
■ 资金面市场回顾

2023 年 5 月 26 日，银存间质押式回购加权利率涨跌互现，隔夜、7 天、14 天和 21 天分别变动了-15.35bps、7.00bps、6.09bps、-1.20bps 至 1.40%、1.99%、2.10%、2.05%。国债到期收益率全面上行，1 年、3 年、5 年、10 年分别变动 3.98bps、0.28bp、2.12bps、1.4bps 至 2.0188%、2.3203%、2.5007%、2.7205%。上证综指上涨 0.35%至 3212.5，深证成指上涨 0.12%至 10909.65，创业板指数下跌 0.66%至 2229.27。

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2023 年 5 月 26 日人民银行以利率招标方式开展了 50 亿元逆回购操作。今日央行公开市场开展 50 亿元 7 天逆回购操作，当日有 20 亿元逆回购到期，实现流动性净投放 30 亿元。

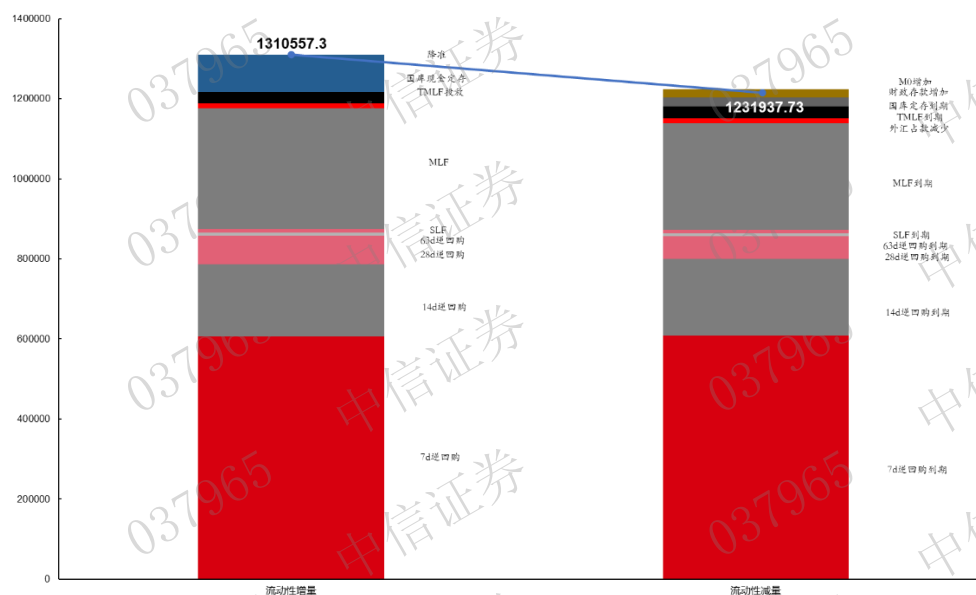
【流动性动态监测】我们对市场流动性情况进行跟踪，观测 2017 年开年来至今流动性的“投与收”。增量方面，我们根据逆回购、SLF、MLF 等央行公开市场操作、国库现金定存等规模计算总投放量；减量方面，我们根据 2020 年 12 月对比 2016 年 12 月 M0 累计增加 16010.66 亿元，外汇占款累计下降 8117.16 亿元、财政存款累计增加 9868.66 亿元，粗略估计通过居民取现、外占下降和税收流失的流动性，并考虑公开市场操作到期情况，计算每日流动性减少总量。同时，我们对公开市场操作到期情况进行监控。

图 11：2021 年 5 月 26 日至 2023 年 5 月 26 日公开市场操作和到期监控（亿元）



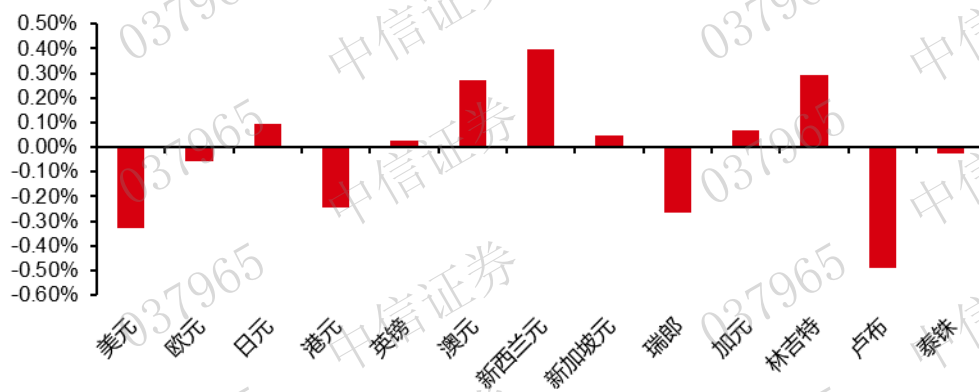
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 12：2017 年 1 月 1 日至 2023 年 5 月 26 日流动性投放和回笼统计（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 13：2023 年 5 月 26 日人民币对各币种汇率当前值相对于前一日值变化百分比



资料来源：Wind，中信证券研究部

■ 可转债市场回顾及观点

可转债市场回顾

主要宽基指数：上证指数（0.35%），深证成指（0.12%），创业板指（-0.66%），中证转债（0.31%）。转债市场个券涨跌少。中信一级行业中，计算机（2.43%）、传媒（2.08%）、通信（1.44%）涨幅较大；煤炭（-2.32%）、电力设备及新能源（-1.02%）、综合金融（-0.81%）跌幅较大。A 股成交额约 8203.06 亿元，转债成交额约 444.77 亿元。

声迅转债（20.00%，安防技术服务，转债余额 2.80 亿元）、科伦转债（5.70%，医药制造，转债余额 20.80 亿元）、联诚转债（3.56%，精密机械零部件，转债余额 2.60 亿元）、



新致转债（5.37%，咨询规划、设计、开发、运维等软件开发服务，转债余额 4.85 亿元）、水羊转债（4.18%，新消费品美妆品牌，转债余额 6.95 元）涨幅居前；火炬转债（-10.27%，电子元器件、新材料等，转债余额 4.17 亿元）、智尚转债（-4.02%，毛纺织品，转债余额 7.00 亿元）、中矿转债（-3.99%，锂电新能源原料开发与利用、稀有轻金属（铯、铷）资源开发与利用，转债余额 1.10 亿元）、正邦转债（-2.51%，猪育种、商品猪养殖、种鸭繁育等，转债余额 11.88 亿元）、天创转债（-2.46%，时尚鞋履服饰类业务、移动互联网营销业务，转债余额 6.00 亿元）跌幅居前。

可转债市场周观点

上周转债市场跟随正股市场小幅下跌，正股与转债的成交额都持续回落，市场情绪有所下降。

上周公布的工业企业利润反映实体经济需求仍然相对承压，基本面恢复节奏放缓，“强预期弱现实”逐步变为“弱预期弱现实”。经济的恢复是循序渐进的而非一蹴而就的，长期累积的结构性问题也需要时间消化，强大的外生刺激与干预或需留作储备。随着经济增长预期降至冰点，市场波动加大，重点关注板块情绪低位、转债价格合理、具有业绩驱动的方向和个券，兼顾自上而下与自下而上。近期重点可以关注几条主线：一是盈利叠加估值修复背景下的大金融板块；二是高端制造相关方向，围绕政策推动和业绩兑现预期，建议关注半导体、汽车零部件以及机器人等；三是成长类的标的，围绕新材料、创新药、中医药等方向；四是中国特色估值体系重塑下的以中字头为代表的央国企以及一带一路主题。

转债市场仍旧处于磨底的阶段，从估值走势来看近期也在 20%附近这一关键位置企稳，我们再次强调当前的市场并不存在估值持续大幅压缩的基础。考虑到纯债市场无风险利率的持续回落，转债市场估值也难言高估，在当前的估值水平下重点关注正股潜在波动率较高的板块，既可以从逆周期的角度布局前期冲击较大的新能源和消费方向，也可以从产业趋势的角度把握高端制造、新材料、医药等板块行情。市场磨底期终究是难熬的过程，但转债向来在市场情绪低落时提供参与机会，无论是老券还是次新券当前我们都建议积极配置参与，把握后续正股可能波动提升带来的兑现机会。

高弹性组合建议重点关注：法兰转债、伯特转债、金诚转债、三花转债、龙净转债、九强转债、惠城转债、巨星转债、一品转债、精测转债、科思转债。

稳健弹性组合建议关注：敖东转债、游族转债、合力转债、法本转债、柳工转 2、宙邦转债、中银转债、万顺转 2、川投转债。

风险因素

市场流动性大幅波动，宏观经济增速不如预期，无风险利率大幅波动，正股股价超预期波动。

表 3：存续转债列表

转债代码	转债简称	正股代码	正股简称	转债代码	转债简称	正股代码	正股简称
123197. SZ	光力转债	300480. SZ	光力科技	123112. SZ	万讯转债	300112. SZ	万讯自控
118034. SH	晶能转债	688223. SH	晶科能源	113623. SH	凤 21 转债	603225. SH	新凤鸣

转债代码	转债简称	正股代码	正股简称	转债代码	转债简称	正股代码	正股简称
123196.SZ	正元转 02	300645.SZ	正元智慧	123109.SZ	昌红转债	300151.SZ	昌红科技
123195.SZ	蓝晓转 02	300487.SZ	蓝晓科技	123108.SZ	乐普转 2	300003.SZ	乐普医疗
113670.SH	金 23 转债	603180.SH	金牌厨柜	110079.SH	杭银转债	600926.SH	杭州银行
123194.SZ	百洋转债	301015.SZ	百洋医药	123107.SZ	温氏转债	300498.SZ	温氏股份
123193.SZ	海能转债	300787.SZ	海能实业	127031.SZ	洋丰转债	000902.SZ	新洋丰
123192.SZ	科思转债	300856.SZ	科思股份	123106.SZ	正丹转债	300641.SZ	正丹股份
127085.SZ	韵达转债	002120.SZ	韵达股份	127030.SZ	盛虹转债	000301.SZ	东方盛虹
123191.SZ	智尚转债	300918.SZ	南山智尚	113046.SH	金田转债	601609.SH	金田股份
123190.SZ	道氏转 02	300409.SZ	道氏技术	127029.SZ	中钢转债	000928.SZ	中钢国际
123189.SZ	晓鸣转债	300967.SZ	晓鸣股份	123104.SZ	卫宁转债	300253.SZ	卫宁健康
123187.SZ	超达转债	301186.SZ	超达装备	123103.SZ	震安转债	300767.SZ	震安科技
113669.SH	景 23 转债	603228.SH	景旺电子	123101.SZ	拓斯转债	300607.SZ	拓斯达
123188.SZ	水羊转债	300740.SZ	水羊股份	113045.SH	环旭转债	601231.SH	环旭电子
123185.SZ	能辉转债	301046.SZ	能辉科技	128144.SZ	利民转债	002734.SZ	利民股份
123186.SZ	志特转债	300986.SZ	志特新材	118000.SH	嘉元转债	688388.SH	嘉元科技
113668.SH	鹿山转债	603051.SH	鹿山新材	123100.SZ	朗科转债	300543.SZ	朗科智能
127084.SZ	柳工转 2	000528.SZ	柳工	123099.SZ	普利转债	300630.SZ	普利制药
127083.SZ	山路转债	000498.SZ	山东路桥	123098.SZ	一品转债	300723.SZ	一品红
123183.SZ	海顺转债	300501.SZ	海顺新材	123096.SZ	思创转债	300078.SZ	思创医惠
123184.SZ	天阳转债	300872.SZ	天阳科技	113621.SH	彤程转债	603650.SH	彤程新材
123182.SZ	广联转债	300900.SZ	广联航空	113042.SH	上银转债	601229.SH	上海银行
118033.SH	华特转债	688268.SH	华特气体	113619.SH	世运转债	603920.SH	世运电路
123181.SZ	亚康转债	301085.SZ	亚康股份	123093.SZ	金陵转债	300651.SZ	金陵体育
113667.SH	春 23 转债	603890.SH	春秋电子	113618.SH	美诺转债	603538.SH	美诺华
110093.SH	神马转债	600810.SH	神马股份	128143.SZ	锋龙转债	002931.SZ	锋龙股份
113066.SH	平煤转债	601666.SH	平煤股份	127028.SZ	英特转债	000411.SZ	英特集团
123180.SZ	浙矿转债	300837.SZ	浙矿股份	113616.SH	韦尔转债	603501.SH	韦尔股份
127082.SZ	亚科转债	002540.SZ	亚太科技	123092.SZ	天壕转债	300332.SZ	天壕环境
118032.SH	建龙转债	688357.SH	建龙微纳	123091.SZ	长海转债	300196.SZ	长海股份
111013.SH	新港转债	605162.SH	新中港	113615.SH	金诚转债	603979.SH	金诚信
123179.SZ	立高转债	300973.SZ	立高食品	123089.SZ	九洲转 2	300040.SZ	九洲集团
123178.SZ	花园转债	300401.SZ	花园生物	123090.SZ	三诺转债	300298.SZ	三诺生物
127081.SZ	中旗转债	001212.SZ	中旗新材	128142.SZ	新乳转债	002946.SZ	新乳业
123177.SZ	测绘转债	300826.SZ	测绘股份	128141.SZ	旺能转债	002034.SZ	旺能环境
123176.SZ	精测转 2	300567.SZ	精测电子	123087.SZ	明电转债	300739.SZ	明阳电路
113666.SH	爱玛转债	603529.SH	爱玛科技	123088.SZ	威唐转债	300707.SZ	威唐工业
123175.SZ	百畅转债	300614.SZ	百川畅银	113044.SH	大秦转债	601006.SH	大秦铁路
123174.SZ	精锻转债	300258.SZ	精锻科技	123085.SZ	万顺转 2	300057.SZ	万顺新材
118031.SH	天 23 转债	688599.SH	天合光能	127027.SZ	能化转债	000552.SZ	甘肃能化
110092.SH	三房转债	600370.SH	三房巷	113043.SH	财通转债	601108.SH	财通证券
111012.SH	福新转债	605488.SH	福莱新材	127026.SZ	超声转债	000823.SZ	超声电子
111011.SH	冠盛转债	605088.SH	冠盛股份	128140.SZ	润建转债	002929.SZ	润建股份

转债代码	转债简称	正股代码	正股简称	转债代码	转债简称	正股代码	正股简称
127080.SZ	声迅转债	003004.SZ	声迅股份	123082.SZ	北陆转债	300016.SZ	北陆药业
123173.SZ	恒锋转债	300605.SZ	恒锋信息	123080.SZ	海波转债	300517.SZ	海波重科
118030.SH	睿创转债	688002.SH	睿创微纳	113610.SH	灵康转债	603669.SH	灵康药业
127079.SZ	华亚转债	003043.SZ	华亚智能	123078.SZ	飞凯转债	300398.SZ	飞凯材料
118029.SH	富淼转债	688350.SH	富淼科技	113609.SH	永安转债	603776.SH	永安行
113665.SH	汇通转债	603176.SH	汇通集团	123077.SZ	汉得转债	300170.SZ	汉得信息
123172.SZ	漱玉转债	301017.SZ	漱玉平民	110077.SH	洪城转债	600461.SH	洪城环境
127078.SZ	优彩转债	002998.SZ	优彩资源	123076.SZ	强力转债	300429.SZ	强力新材
110091.SH	合力转债	600761.SH	安徽合力	128138.SZ	侨银转债	002973.SZ	侨银股份
118028.SH	会通转债	688219.SH	会通股份	113608.SH	威派转债	603956.SH	威派格
113664.SH	大元转债	603757.SH	大元泵业	127025.SZ	冀东转债	000401.SZ	冀东水泥
127077.SZ	华宏转债	002645.SZ	华宏科技	128137.SZ	洁美转债	002859.SZ	洁美科技
113065.SH	齐鲁转债	601665.SH	齐鲁银行	127024.SZ	盈峰转债	000967.SZ	盈峰环境
113663.SH	新化转债	603867.SH	新化股份	128136.SZ	立讯转债	002475.SZ	立讯精密
123171.SZ	共同转债	300966.SZ	共同药业	110076.SH	华海转债	600521.SH	华海药业
118027.SH	宏图转债	688066.SH	航天宏图	123075.SZ	贝斯转债	300580.SZ	贝斯特
113662.SH	豪能转债	603809.SH	豪能股份	113606.SH	荣泰转债	603579.SH	荣泰健康
123170.SZ	南电转债	300346.SZ	南大光电	113605.SH	大参转债	603233.SH	大参林
123168.SZ	惠云转债	300891.SZ	惠云钛业	123071.SZ	天能转债	300569.SZ	天能重工
123169.SZ	正海转债	300224.SZ	正海磁材	123072.SZ	乐歌转债	300729.SZ	乐歌股份
113661.SH	福 22 转债	603806.SH	福斯特	128135.SZ	洽洽转债	002557.SZ	洽洽食品
113660.SH	寿 22 转债	603896.SH	寿仙谷	127022.SZ	恒逸转债	000703.SZ	恒逸石化
123167.SZ	商络转债	300975.SZ	商络电子	110075.SH	南航转债	600029.SH	南方航空
113064.SH	东材转债	601208.SH	东材科技	113604.SH	多伦转债	603528.SH	多伦科技
111010.SH	立昂转债	605358.SH	立昂微	128134.SZ	鸿路转债	002541.SZ	鸿路钢构
111009.SH	盛泰转债	605138.SH	盛泰集团	128133.SZ	奇正转债	002287.SZ	奇正藏药
111008.SH	沿浦转债	605128.SH	上海沿浦	123067.SZ	斯莱转债	300382.SZ	斯莱克
123166.SZ	蒙泰转债	300876.SZ	蒙泰高新	128132.SZ	交建转债	002941.SZ	新疆交建
113063.SH	赛轮转债	601058.SH	赛轮轮胎	128131.SZ	崇达转 2	002815.SZ	崇达技术
123165.SZ	回天转债	300041.SZ	回天新材	123065.SZ	宝莱转债	300246.SZ	宝莱特
127076.SZ	中宠转 2	002891.SZ	中宠股份	123064.SZ	万孚转债	300482.SZ	万孚生物
118024.SH	冠宇转债	688772.SH	珠海冠宇	128130.SZ	景兴转债	002067.SZ	景兴纸业
118026.SH	利元转债	688499.SH	利元亨	128129.SZ	青农转债	002958.SZ	青农商行
118025.SH	奕瑞转债	688301.SH	奕瑞科技	113039.SH	嘉泽转债	601619.SH	嘉泽新能
123164.SZ	法本转债	300925.SZ	法本信息	113602.SH	景 20 转债	603228.SH	景旺电子
127075.SZ	百川转 2	002455.SZ	百川股份	113601.SH	塞力转债	603716.SH	塞力医疗
113659.SH	莱克转债	603355.SH	莱克电气	128127.SZ	文科转债	002775.SZ	文科园林
123163.SZ	金沃转债	300984.SZ	金沃股份	128128.SZ	齐翔转 2	002408.SZ	齐翔腾达
123162.SZ	东杰转债	300486.SZ	东杰智能	110074.SH	精达转债	600577.SH	精达股份
118023.SH	广大转债	688186.SH	广大特材	110072.SH	广汇转债	600297.SH	广汇汽车
127074.SZ	麦米转 2	002851.SZ	麦格米特	113600.SH	新星转债	603978.SH	深圳新星
111007.SH	永和转债	605020.SH	永和股份	127021.SZ	特发转 2	000070.SZ	特发信息

转债代码	转债简称	正股代码	正股简称	转债代码	转债简称	正股代码	正股简称
118022.SH	锂科转债	688779.SH	长远锂科	113598.SH	法兰转债	603966.SH	法兰泰克
123161.SZ	强联转债	300850.SZ	新强联	128125.SZ	华阳转债	002949.SZ	华阳国际
113657.SH	再 22 转债	603601.SH	再升科技	113597.SH	佳力转债	603912.SH	佳力图
123160.SZ	泰福转债	300992.SZ	泰福泵业	123063.SZ	大禹转债	300021.SZ	大禹节水
118021.SH	新致转债	688590.SH	新致软件	128124.SZ	科华转债	002022.SZ	科华生物
123159.SZ	崧盛转债	301002.SZ	崧盛股份	113596.SH	城地转债	603887.SH	城地香江
123158.SZ	宙邦转债	300037.SZ	新宙邦	128123.SZ	国光转债	002749.SZ	国光股份
127073.SZ	天赐转债	002709.SZ	天赐材料	110073.SH	国投转债	600061.SH	国投资本
110090.SH	爱迪转债	600933.SH	爱柯迪	128122.SZ	兴森转债	002436.SZ	兴森科技
118020.SH	芳源转债	688148.SH	芳源股份	113037.SH	紫银转债	601860.SH	紫金银行
127072.SZ	博实转债	002698.SZ	博实股份	123061.SZ	航新转债	300424.SZ	航新科技
110089.SH	兴发转债	600141.SH	兴发集团	113595.SH	花王转债	603007.SH	ST 花王
113658.SH	密卫转债	603713.SH	密尔克卫	113594.SH	淳中转债	603516.SH	淳中科技
118019.SH	金盘转债	688676.SH	金盘科技	127020.SZ	中金转债	000060.SZ	中金岭南
113062.SH	常银转债	601128.SH	常熟银行	113593.SH	沪工转债	603131.SH	上海沪工
110088.SH	淮 22 转债	600985.SH	淮北矿业	128120.SZ	联诚转债	002921.SZ	联诚精密
113656.SH	嘉诚转债	603535.SH	嘉诚国际	128121.SZ	宏川转债	002930.SZ	宏川智慧
123157.SZ	科蓝转债	300663.SZ	科蓝软件	123059.SZ	银信转债	300231.SZ	银信科技
127071.SZ	天箭转债	003009.SZ	中天火箭	127019.SZ	国城转债	000688.SZ	国城矿业
118018.SH	瑞科转债	688323.SH	瑞华泰	128119.SZ	龙大转债	002726.SZ	龙大美食
127070.SZ	大中转债	001203.SZ	大中矿业	128118.SZ	瀛通转债	002861.SZ	瀛通通讯
123156.SZ	博汇转债	300839.SZ	博汇股份	128117.SZ	道恩转债	002838.SZ	道恩股份
127068.SZ	顺博转债	002996.SZ	顺博合金	113591.SH	胜达转债	603687.SH	大胜达
127069.SZ	小熊转债	002959.SZ	小熊电器	128116.SZ	瑞达转债	002961.SZ	瑞达期货
123155.SZ	中陆转债	301040.SZ	中环海陆	127018.SZ	本钢转债	000761.SZ	本钢板材
111006.SH	嵘泰转债	605133.SH	嵘泰股份	113589.SH	天创转债	603608.SH	天创时尚
118017.SH	深科转债	688328.SH	深科达	123056.SZ	雪榕转债	300511.SZ	雪榕生物
123154.SZ	火星转债	300894.SZ	火星人	113588.SH	润达转债	603108.SH	润达医疗
118016.SH	京源转债	688096.SH	京源环保	128114.SZ	正邦转债	002157.SZ	*ST 正邦
113655.SH	欧 22 转债	603833.SH	欧派家居	128111.SZ	中矿转债	002738.SZ	中矿资源
113654.SH	永 02 转债	603901.SH	永创智能	123054.SZ	思特转债	300608.SZ	思特奇
113653.SH	永 22 转债	603681.SH	永冠新材	113585.SH	寿仙转债	603896.SH	寿仙谷
113652.SH	伟 22 转债	603568.SH	伟明环保	113584.SH	家悦转债	603708.SH	家家悦
123152.SZ	润禾转债	300727.SZ	润禾材料	123052.SZ	飞鹿转债	300665.SZ	飞鹿股份
127067.SZ	恒逸转 2	000703.SZ	恒逸石化	128109.SZ	楚江转债	002171.SZ	楚江新材
118015.SH	芯海转债	688595.SH	芯海科技	127017.SZ	万青转债	000789.SZ	万年青
123153.SZ	英力转债	300956.SZ	英力股份	128108.SZ	蓝帆转债	002382.SZ	蓝帆医疗
113651.SH	松霖转债	603992.SH	松霖科技	113582.SH	火炬转债	603678.SH	火炬电子
118014.SH	高测转债	688556.SH	高测股份	113579.SH	健友转债	603707.SH	健友股份
113061.SH	拓普转债	601689.SH	拓普集团	113578.SH	全筑转债	603030.SH	*ST 全筑
118013.SH	道通转债	688208.SH	道通科技	113573.SH	纵横转债	603602.SH	纵横通信
127066.SZ	科利转债	002850.SZ	科达利	113577.SH	春秋转债	603890.SH	春秋电子

转债代码	转债简称	正股代码	正股简称	转债代码	转债简称	正股代码	正股简称
118012.SH	微芯转债	688321.SH	微芯生物	123050.SZ	聚飞转债	300303.SZ	聚飞光电
118011.SH	银微转债	688689.SH	银河微电	110070.SH	凌钢转债	600231.SH	凌钢股份
123151.SZ	康医转债	300869.SZ	康泰医学	123049.SZ	维尔转债	300190.SZ	维尔利
113650.SH	博 22 转债	603916.SH	苏博特	113576.SH	起步转债	603557.SH	ST 起步
123150.SZ	九强转债	300406.SZ	九强生物	123048.SZ	应急转债	300527.SZ	中船应急
118010.SH	洁特转债	688026.SH	洁特生物	128106.SZ	华统转债	002840.SZ	华统股份
113649.SH	丰山转债	603810.SH	丰山集团	128105.SZ	长集转债	002616.SZ	长青集团
118009.SH	华锐转债	688059.SH	华锐精密	127016.SZ	鲁泰转债	000726.SZ	鲁泰 A
118008.SH	海优转债	688680.SH	海优新材	113575.SH	东时转债	603377.SH	东方时尚
110087.SH	天业转债	600075.SH	新疆天业	113033.SH	利群转债	601366.SH	利群股份
111005.SH	富春转债	605189.SH	富春染织	113574.SH	华体转债	603679.SH	华体科技
127065.SZ	瑞鹄转债	002997.SZ	瑞鹄模具	110068.SH	龙净转债	600388.SH	ST 龙净
123149.SZ	通裕转债	300185.SZ	通裕重工	123046.SZ	天铁转债	300587.SZ	天铁股份
123148.SZ	上能转债	300827.SZ	上能电气	128101.SZ	联创转债	002036.SZ	联创电子
113060.SH	浙 22 转债	601878.SH	浙商证券	123044.SZ	红相转债	300427.SZ	*ST 红相
123147.SZ	中辰转债	300933.SZ	中辰股份	128100.SZ	搜特转债	002503.SZ	*ST 搜特
113059.SH	福莱转债	601865.SH	福莱特	110067.SH	华安转债	600909.SH	华安证券
127064.SZ	杭氧转债	002430.SZ	杭氧股份	113569.SH	科达转债	603660.SH	苏州科达
123146.SZ	中环转 2	300692.SZ	中环环保	113566.SH	翔港转债	603499.SH	翔港科技
113648.SH	巨星转债	603477.SH	巨星农牧	113565.SH	宏辉转债	603336.SH	宏辉果蔬
127063.SZ	贵轮转债	000589.SZ	贵州轮胎	128097.SZ	奥佳转债	002614.SZ	奥佳华
110086.SH	精工转债	600496.SH	精工钢构	128095.SZ	恩捷转债	002812.SZ	恩捷股份
113647.SH	禾丰转债	603609.SH	禾丰股份	113563.SH	柳药转债	603368.SH	柳药集团
127062.SZ	垒知转债	002398.SZ	垒知集团	127015.SZ	希望转债	000876.SZ	新希望
127061.SZ	美锦转债	000723.SZ	美锦能源	113561.SH	正裕转债	603089.SH	正裕工业
123145.SZ	药石转债	300725.SZ	药石科技	128091.SZ	新天转债	002873.SZ	新天药业
127060.SZ	湘佳转债	002982.SZ	湘佳股份	128090.SZ	汽模转 2	002510.SZ	天汽模
113644.SH	艾迪转债	603638.SH	艾迪精密	123039.SZ	开润转债	300577.SZ	开润股份
113646.SH	永吉转债	603058.SH	永吉股份	123038.SZ	联得转债	300545.SZ	联得装备
123144.SZ	裕兴转债	300305.SZ	裕兴股份	113030.SH	东风转债	601515.SH	东风股份
127059.SZ	永东转 2	002753.SZ	永东股份	110064.SH	建工转债	600939.SH	重庆建工
123143.SZ	胜蓝转债	300843.SZ	胜蓝股份	128087.SZ	孚日转债	002083.SZ	孚日股份
111004.SH	明新转债	605068.SH	明新旭腾	128085.SZ	鸿达转债	002002.SZ	鸿达兴业
113058.SH	友发转债	601686.SH	友发集团	110063.SH	鹰 19 转债	600567.SH	山鹰国际
113643.SH	风语转债	603466.SH	风语筑	128083.SZ	新北转债	002376.SZ	新北洋
113057.SH	中银转债	601881.SH	中国银河	128082.SZ	华锋转债	002806.SZ	华锋股份
113056.SH	重银转债	601963.SH	重庆银行	110062.SH	烽火转债	600498.SH	烽火通信
118007.SH	山石转债	688030.SH	山石网科	128081.SZ	海亮转债	002203.SZ	海亮股份
127058.SZ	科伦转债	002422.SZ	科伦药业	113549.SH	白电转债	603861.SH	白云电器
123142.SZ	申昊转债	300853.SZ	申昊科技	123035.SZ	利德转债	300296.SZ	利亚德
123141.SZ	宏丰转债	300283.SZ	温州宏丰	110061.SH	川投转债	600674.SH	川投能源
118006.SH	阿拉转债	688179.SH	阿拉丁	123034.SZ	通光转债	300265.SZ	通光线缆

转债代码	转债简称	正股代码	正股简称	转债代码	转债简称	正股代码	正股简称
123140.SZ	天地转债	300743.SZ	天地数码	110059.SH	浦发转债	600000.SH	浦发银行
111003.SH	聚合转债	605166.SH	聚合顺	110060.SH	天路转债	600326.SH	西藏天路
113055.SH	成银转债	601838.SH	成都银行	127014.SZ	北方转债	000065.SZ	北方国际
123138.SZ	丝路转债	300556.SZ	丝路视觉	113546.SH	迪贝转债	603320.SH	迪贝电气
127056.SZ	中特转债	000708.SZ	中信特钢	128079.SZ	英联转债	002846.SZ	英联股份
113054.SH	绿动转债	601330.SH	绿色动力	113545.SH	金能转债	603113.SH	金能科技
113641.SH	华友转债	603799.SH	华友钴业	128076.SZ	金轮转债	002722.SZ	物产金轮
110085.SH	通 22 转债	600438.SH	通威股份	128074.SZ	游族转债	002174.SZ	游族网络
127055.SZ	精装转债	002989.SZ	中天精装	128075.SZ	远东转债	002406.SZ	远东传动
113640.SH	苏利转债	603585.SH	苏利股份	123031.SZ	晶瑞转债	300655.SZ	晶瑞电材
127054.SZ	双箭转债	002381.SZ	双箭股份	128072.SZ	翔鹭转债	002842.SZ	翔鹭钨业
118005.SH	天奈转债	688116.SH	天奈科技	128071.SZ	合兴转债	002228.SZ	合兴包装
127053.SZ	豪美转债	002988.SZ	豪美新材	123029.SZ	英科转债	300677.SZ	英科医疗
113639.SH	华正转债	603186.SH	华正新材	113542.SH	好客转债	603898.SH	好莱客
123136.SZ	城市转债	300778.SZ	新城市	128070.SZ	智能转债	002877.SZ	智能自控
113053.SH	隆 22 转债	601012.SH	隆基绿能	113027.SH	华钰转债	601020.SH	华钰矿业
118004.SH	博瑞转债	688166.SH	博瑞医药	113537.SH	文灿转债	603348.SH	文灿股份
113638.SH	台 21 转债	603055.SH	台华新材	113535.SH	大业转债	603278.SH	大业股份
123135.SZ	泰林转债	300813.SZ	泰林生物	128066.SZ	亚泰转债	002811.SZ	郑中设计
110084.SH	贵燃转债	600903.SH	贵州燃气	110058.SH	永鼎转债	600105.SH	永鼎股份
113052.SH	兴业转债	601166.SH	兴业银行	113025.SH	明泰转债	601677.SH	明泰铝业
127052.SZ	西子转债	002534.SZ	西子洁能	113534.SH	鼎胜转债	603876.SH	鼎胜新材
123133.SZ	佩蒂转债	300673.SZ	佩蒂股份	113024.SH	核建转债	601611.SH	中国核建
113637.SH	华翔转债	603112.SH	华翔股份	128063.SZ	未来转债	002631.SZ	德尔未来
123132.SZ	回盛转债	300871.SZ	回盛生物	113532.SH	海环转债	603817.SH	海峡环保
113636.SH	甬金转债	603995.SH	甬金股份	128062.SZ	亚药转债	002370.SZ	亚太药业
111002.SH	特纸转债	605007.SH	五洲特纸	110057.SH	现代转债	600420.SH	国药现代
113634.SH	珀莱转债	603605.SH	珀莱雅	123025.SZ	精测转债	300567.SZ	精测电子
123131.SZ	奥飞转债	300738.SZ	奥飞数据	113530.SH	大丰转债	603081.SH	大丰实业
113633.SH	科沃转债	603486.SH	科沃斯	127012.SZ	招路转债	001965.SZ	招商公路
118003.SH	华兴转债	688001.SH	华兴源创	123022.SZ	长信转债	300088.SZ	长信科技
113632.SH	鹤 21 转债	603733.SH	仙鹤股份	110055.SH	伊力转债	600197.SH	伊力特
127051.SZ	博杰转债	002975.SZ	博杰股份	110053.SH	苏银转债	600919.SH	江苏银行
110083.SH	苏租转债	600901.SH	江苏金租	110052.SH	贵广转债	600996.SH	贵广网络
127050.SZ	麒麟转债	002984.SZ	森麒麟	113021.SH	中信转债	601998.SH	中信银行
123130.SZ	设研转债	300732.SZ	设研院	128056.SZ	今飞转债	002863.SZ	今飞凯达
113631.SH	皖天转债	603689.SH	皖天然气	128053.SZ	尚荣转债	002551.SZ	尚荣医疗
111001.SH	山玻转债	605006.SH	山东玻纤	113527.SH	维格转债	603518.SH	锦泓集团
123129.SZ	锦鸡转债	300798.SZ	锦鸡股份	113526.SH	联泰转债	603797.SH	联泰环保
127049.SZ	希望转 2	000876.SZ	新希望	123018.SZ	溢利转债	300381.SZ	溢多利
123128.SZ	首华转债	300483.SZ	首华燃气	113524.SH	奇精转债	603677.SH	奇精机械
123127.SZ	耐普转债	300818.SZ	耐普矿机	110048.SH	福能转债	600483.SH	福能股份

转债代码	转债简称	正股代码	正股简称	转债代码	转债简称	正股代码	正股简称
110082.SH	宏发转债	600885.SH	宏发股份	128049.SZ	华源转债	002787.SZ	华源控股
127047.SZ	帝欧转债	002798.SZ	帝欧家居	110047.SH	山鹰转债	600567.SH	山鹰国际
127046.SZ	百润转债	002568.SZ	百润股份	128048.SZ	张行转债	002839.SZ	张家港行
113629.SH	泉峰转债	603982.SH	泉峰汽车	113519.SH	长久转债	603569.SH	长久物流
123126.SZ	瑞丰转债	300243.SZ	瑞丰高材	128044.SZ	岭南转债	002717.SZ	岭南股份
113628.SH	晨丰转债	603685.SH	晨丰科技	123015.SZ	蓝盾转债	300297.SZ	*ST 蓝盾
127045.SZ	牧原转债	002714.SZ	牧原股份	113516.SH	苏农转债	603323.SH	苏农银行
123124.SZ	晶瑞转 2	300655.SZ	晶瑞电材	128042.SZ	凯中转债	002823.SZ	凯中精密
127044.SZ	蒙娜转债	002918.SZ	蒙娜丽莎	123014.SZ	凯发转债	300407.SZ	凯发电气
127043.SZ	川恒转债	002895.SZ	川恒股份	123013.SZ	横河转债	300539.SZ	横河精密
127042.SZ	嘉美转债	002969.SZ	嘉美包装	123012.SZ	万顺转债	300057.SZ	万顺新材
123122.SZ	富瀚转债	300613.SZ	富瀚微	123011.SZ	德尔转债	300473.SZ	德尔股份
123121.SZ	帝尔转债	300776.SZ	帝尔激光	128041.SZ	盛路转债	002446.SZ	盛路通信
123120.SZ	隆华转债	300263.SZ	隆华科技	110045.SH	海澜转债	600398.SH	海澜之家
110081.SH	闻泰转债	600745.SH	闻泰科技	123010.SZ	博世转债	300422.SZ	博世科
123119.SZ	康泰转 2	300601.SZ	康泰生物	127007.SZ	湖广转债	000665.SZ	湖北广电
113627.SH	太平转债	603877.SH	太平鸟	110044.SH	广电转债	600831.SH	广电网络
127041.SZ	弘亚转债	002833.SZ	弘亚数控	128039.SZ	三力转债	002224.SZ	三力士
123118.SZ	惠城转债	300779.SZ	惠城环保	128037.SZ	岩土转债	002542.SZ	中化岩土
127040.SZ	国泰转债	002091.SZ	江苏国泰	127006.SZ	敖东转债	000623.SZ	吉林敖东
113626.SH	伯特转债	603596.SH	伯特利	127005.SZ	长证转债	000783.SZ	长江证券
127039.SZ	北港转债	000582.SZ	北部湾港	128036.SZ	金农转债	002548.SZ	金新农
123117.SZ	健帆转债	300529.SZ	健帆生物	113505.SH	杭电转债	603618.SH	杭电股份
113051.SH	节能转债	601016.SH	节能风电	113504.SH	艾华转债	603989.SH	艾华集团
113050.SH	南银转债	601009.SH	南京银行	128035.SZ	大族转债	002008.SZ	大族激光
113625.SH	江山转债	603208.SH	江山欧派	110043.SH	无锡转债	600908.SH	无锡银行
127038.SZ	国微转债	002049.SZ	紫光国微	128034.SZ	江银转债	002807.SZ	江阴银行
113049.SH	长汽转债	601633.SH	长城汽车	128033.SZ	迪龙转债	002658.SZ	雪迪龙
123116.SZ	万兴转债	300624.SZ	万兴科技	113017.SH	吉视转债	601929.SH	吉视传媒
123115.SZ	捷捷转债	300623.SZ	捷捷微电	128030.SZ	天康转债	002100.SZ	天康生物
127037.SZ	银轮转债	002126.SZ	银轮股份	123004.SZ	铁汉转债	300197.SZ	节能铁汉
127036.SZ	三花转债	002050.SZ	三花智控	128026.SZ	众兴转债	002772.SZ	众兴菌业
127035.SZ	濮耐转债	002225.SZ	濮耐股份	128025.SZ	特一转债	002728.SZ	特一药业
123114.SZ	三角转债	300775.SZ	三角防务	128023.SZ	亚太转债	002284.SZ	亚太股份
111000.SH	起帆转债	605222.SH	起帆电缆	128021.SZ	兄弟转债	002562.SZ	兄弟科技
127034.SZ	绿茵转债	002887.SZ	绿茵生态	123002.SZ	国祯转债	300388.SZ	节能国祯
113624.SH	正川转债	603976.SH	正川股份	113016.SH	小康转债	601127.SH	赛力斯
113048.SH	晶科转债	601778.SH	晶科科技	128017.SZ	金禾转债	002597.SZ	金禾实业
123113.SZ	仙乐转债	300791.SZ	仙乐健康	113013.SH	国君转债	601211.SH	国泰君安
127033.SZ	中装转 2	002822.SZ	中装建设	127004.SZ	模塑转债	000700.SZ	模塑科技
127032.SZ	苏行转债	002966.SZ	苏州银行	113047.SH	旗滨转债	601636.SH	旗滨集团
110080.SH	东湖转债	600133.SH	东湖高新				



资料来源：Wind，中信证券研究部



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上



特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易，因此，投资者应考虑到中信证券可能存在与本研究报告有潜在利益冲突的风险。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问 <https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由 CLSA Europe BV 分发；在英国由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

中国香港：本研究报告由 CLSA Limited 分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第 571 章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA 客户应联系 CLSA Limited 的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA（CLSA Americas, LLC 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则界定且 CLSA Americas, LLC 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及 CLSA 的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系 CLSA Singapore Pte Ltd.，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就 CLSA Singapore Pte Ltd. 可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd 豁免遵守《财务顾问法》（第 110 章）、《财务顾问规例》以及其下的相关通知和指引（CLSA 业务条款的新加坡附件中证券交易服务 C 部分所披露）的某些要求。MCI (P) 085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由 CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）制作并发布。就英国的金融行业准则，该资料被制作并意图作为实质性研究资料。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的 CLSA Europe BV 分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于 1994 年 11 月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA 及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA 及其关联方在过去 12 个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解 CLSA India “关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2023 版权所有，保留一切权利。