



中信证券研究部

核心观点



明明
中信证券首席
经济学家
S1010517100001



章立聪
资管与利率债
首席分析师
S1010514110002



余经纬
大类资产配置首席
分析师
S1010517070005

我国新发个人住房按揭贷款利率持续下降，存量与新发贷款利差不断扩大，近期央行表示，支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。下调存量房贷利率虽然有助于降低居民部门负债压力、刺激消费，但也面临银行息差压力制约和政策设计落地的挑战。我们认为，存量按揭贷款利率存在下调的可能性，但预计更多由商业银行自主决策，如果存量按揭利率有所调整，方案设计上会更加灵活精准，不排除央行等部门采取一定的激励措施，对冲商业银行利息收入减少的负面影响。

■ **调降存量房贷利率的话题再升温。**我国新发个人住房按揭贷款利率持续下降，存量与新发贷款利差不断扩大，央行对此表示支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。新发个人住房按揭贷款利率自 2011 年后经常高于贷款基准利率，考虑到按揭摊还、贷款早偿等因素，我们测算目前存量按揭贷款利率较当前 5 年期 LPR 有约 40bps 加点幅度，预计主要分布在 4.6%-4.9% 区间内。

■ **房贷利率话题的今昔对比：**存量房贷利率下调其实已有先例，2008 年房地产市场陷入低迷，为促进市场健康发展，央行降低个人住房贷款利率的下限，各大银行为了拼抢存量房贷客户，纷纷推出 7 折优惠利率方案。然而当前背景与 2008 年存在一定的异同。①相似点：经济修复均面临一定的压力，需要各类政策合作协同刺激需求；需要注意的是，我国经济增长修复的前景较为明朗，并没有达到 2008 年全球金融危机发生的程度。②不同点：存量个人住房按揭贷款的体量有明显差距，同时其占各项贷款余额的比重也显著上升，换言之，当前存量房贷调整对于银行的整体影响较 2008 年会更重大。

■ **下调存量房贷利率的利与弊：**利率调整可以缓解提前还贷问题、刺激居民消费。①提前还贷潮是存量房贷利率调降话题的导火索，其背后反映的是居民资产端收益率下滑与负债端成本刚性的矛盾，下调存量房贷利率有利于缓解提前还贷问题，避免居民部门资产负债表大幅缩表。②存量按揭利率调降还有助于降低居民部门的负债压力，为扩大消费提供了基础，从需求端为经济修复提供进一步的支持。**利率调整也将增大银行息差压力：**①目前银行净息差已经处于历史低位，下调存量房贷利率会进一步压低银行利润空间。②结合前文测算结果，如果存量按揭贷款下调 40bps，商业银行年利息收入或将减少 388-776 亿元，对应息差下滑 2.0-4.0bps。

■ **存量按揭利率会调整吗？如何调整？**综合前述分析，存量按揭贷款利率存在下调的可能性，但预计更多由商业银行自主决策，政府部门直接出台政策要求银行调整的概率很低。部分银行可能以社会责任为导向，或者以留存优质客户为目的，自主降低存量房贷利率。如果存量按揭利率有所调整，参考 2008-2009 年的经验，预计在方案设计上会更加灵活精准，既要精准支持还贷压力较高的群体，又要避免给银行增加过大的经营压力，不排除央行等部门采取一定的激励措施，对冲商业银行利息收入减少的负面影响。

目录

调整存量房贷利率的话题再升温	3
房贷利率话题的今昔对比	4
2008 年房贷利率调整始末	4
当前背景与 2008 年的异同	5
下调存量房贷利率的利与弊	7
利率调整可以缓解提前还贷问题、刺激居民消费	7
利率调整也将增大银行息差压力	7
存量按揭利率会调整吗？如何调整？	9
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	11
风险因素	12

插图目录

图 1：新发个人住房按揭贷款利率（%）	3
图 2：个人住房按揭贷款利率与贷款基准利率（%）	4
图 3：按揭贷款较基准加点幅度以及当季新增规模（亿元，bps）	4
图 4：主要经济指标同比增速（%）	6
图 5：个人住房按揭贷款存量及占比（万亿元，%）	6
图 6：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	7
图 7：RMBS 条件早偿率指数（/）	7
图 8：商业银行净息差（%）	8

表格目录

表 1：房贷利率监管历史梳理	4
表 2：不同情况下存量按揭贷款利率下调对银行利息收入的影响（亿元）	8
表 3：不同情况下存量按揭贷款利率下调对银行利息收入的影响（bps）	8
表 4：存续转债列表	12

调整存量房贷利率的话题再升温

我国新发个人住房按揭贷款利率持续下降，存量与新发贷款利差不断扩大，央行对此表示支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。7月14日，国新办举行2023年上半年金融统计数据情况新闻发布会。中国人民银行货币政策司司长邹澜在发布会上表示，按照市场化、法治化原则，人民银行支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。他指出，尽管贷款市场报价利率下行0.45个百分点，但因为合同约定的加点幅度在合同期限内是固定不变的，前些年发放的存量房贷利率仍然处在相对较高的水平上，这与提前还款大幅增加有比较大的关系。提前还款客观上对商业银行的收益有一定的影响。

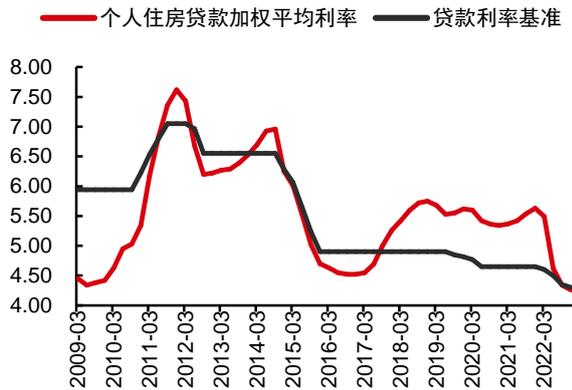
图1：新发个人住房按揭贷款利率（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

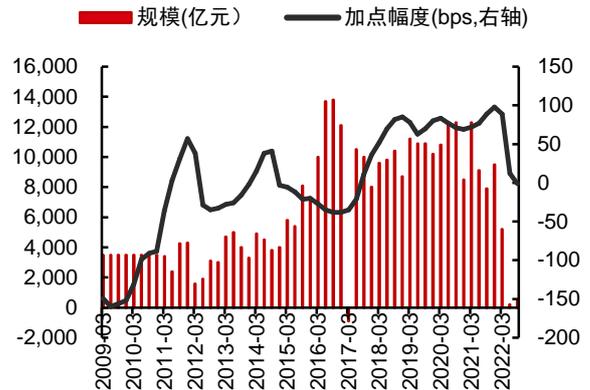
新发个人住房按揭贷款利率自2011年后经常高于贷款基准利率，考虑到按揭摊还、贷款早偿等因素，我们测算目前存量按揭贷款利率较当前5年期LPR有约40bps加点幅度，预计主要分布在4.6%-4.9%区间内。我们统计了2009年以来新发个人住房按揭贷款利率、当期贷款基准利率以及净增规模，自2011年起，绝大多数时期按揭贷款利率高于基准利率。考虑到按揭摊还、贷款早偿、房屋置换等因素，越接近当前时点所发放的贷款，剩余比重就越高；相应的，其当时所定的加点幅度对于全体按揭贷款的平均加点幅度的权重也就越高。我们基于这一逻辑结合央行公布的个人购房贷款新增数据，模拟测算得到目前存量贷款按揭利率较LPR的加点幅度高出约40bps（注：此处测算假设所有时间点贷款偿还节奏均匀不变，但实际情况中受到经济环境影响等在不同年份贷款早偿意愿会发生变化，因此实际情况较测算会存在一定误差）。考虑到测算误差后，我们放宽区间，对应得到目前存量按揭贷款利率主要分布在4.6%-4.9%区间内。

图 2：个人住房按揭贷款利率与贷款基准利率（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：2019 年 9 月之后贷款基准利率为 5 年期 LPR 利率

图 3：按揭贷款较基准加点幅度以及当季新增规模（亿元，bps）



资料来源：Wind，中信证券研究部

实际上在今年年初，由于新发个人房贷利率持续下行，便已经引起了部分存量房贷消费者的关注，并围绕存量房贷利率调降展开讨论。2023 年 1 月 5 日，央行和银保监会联合发布《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》，提出新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。据 21 世纪经济报道援引诸葛找房数据研究中心资料，多地首套房贷利率已调至 4% 以下，而对于存量房贷利率，则未见变化，存量与新发贷款利率差不断扩大，存量房贷利率调降的讨论也愈发热烈。2008-2009 年我国存量房贷利率确实有过下调的先例，但是环境背景与现在相比仍有异同，类似的方案是否可以顺利复制？又能否取得预期的成效？这些问题仍有待探讨。

房贷利率话题的今昔对比

2008 年房贷利率调整始末

存量房贷利率下调其实已有先例，2008 年央行降低个人住房贷款利率的下限，各大银行为了拼抢存量房贷客户，纷纷推出优惠利率方案。2008 年房地产市场销售量骤降，交易陷入低迷，为促进房地产市场健康发展，服务“保增长”目标，同年 10 月 22 日，中国人民银行发布《关于扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度等有关问题的通知》，将商业性个人住房贷款利率的下限由贷款基准利率的 0.85 倍调整为 0.7 倍，最低首付比例调整降至 20%。事实上，央行当时并没有对存量贷款利率是否调整作出明确规定，但根据中国证券报 2008 年 12 月 30 日的报道记载，一些中小银行率先承诺利率打七折，并推出贷款平移业务来抢夺存量用户。在此情景下，国有银行也纷纷制订存量房贷调整细则。

表 1：房贷利率监管历史梳理

时间	条例名称	房贷利率相关内容
2004 年	《关于扩大金融机构贷款利率浮动区间有关问题的通知》	贷款利率上浮范围扩大到基准利率的 1.7 倍。
2005 年 3 月 16 日	《关于调整商业银行住房信贷政策和超额准备金存款利率的通知》	取消商业银行自营性个人住房贷款优惠利率，自营性个人住房贷款利率改按商业性贷款利率执行，上限放开，实行下限管理，下限利

时间	条例名称	房贷利率相关内容
		率水平为基准利率的 0.9 倍。
2006 年 8 月 19 日	《关于调整金融机构人民币存贷款基准利率的通知》	商业性个人住房贷款利率下限扩大为 0.85 倍。
2007 年 9 月 28 日	《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》	对已利用贷款购买住房、又申请购买第二套(含)以上住房的, 贷款利率不得低于中国人民银行公布的同期同档次基准利率的 1.1 倍。
2008 年 10 月 27 日	《关于扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度等有关问题的通知》	商业性个人住房贷款利率的下限扩大为贷款基准利率的 0.7 倍。
2012 年 6 月 7 日	《关于下调金融机构人民币存贷款基准利率和调整存贷款利率浮动区间的通知》	将贷款利率下限调整为基准利率的 0.8 倍。
2012 年 7 月 5 日	《关于下调金融机构人民币存贷款基准利率和调整贷款利率浮动区间的通知》	将贷款利率下限调整为基准利率的 0.7 倍, 但个人住房贷款利率浮动区间不作调整, 金融机构要继续严格执行差别化的各项住房信贷政策, 继续抑制投机投资性购房。
2013 年 2 月 26 日	《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》	抑制投机投资性购房, 对房价上涨过快的城市, 人民银行当地分支机构可进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。
2014 年 9 月 30 日	《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》	央行、银监会提出重启首套利率 7 折、二套参照首套执行, 放开三套以上贷款, 认房不认贷等规则。
2019 年 8 月 25 日	《人民银行公告明确个人住房贷款利率调整相关事项》	新发放按揭利率定价方式转换: 2019 年 10 月 8 日起, 首套商业性个人住房贷款利率不得低于相应期限 LPR, 二套商业性个人住房贷款利率不得低于 LPR+60bps。
2019 年 12 月 28 日	《中国人民银行公告〔2019〕第 30 号》	2020 年 3 月 1 日起, 金融机构与存量浮动利率贷款客户就定价基准转换条款进行协商, 存量浮动利率贷款既可以转换成“LPR+固定点数贷款”或“固定利率贷款”。
2022 年 5 月 15 日	《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》	首套房利率下限调整为不低于 LPR-20bps, 二套房不变。
2022 年 9 月 29 日	《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》	对于 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市, 在 2022 年底前, 阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。
2023 年 1 月 5 日	《关于建立新发放首套住房个人住房贷款利率政策动态调整长效机制的通知》	新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市, 可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

资料来源: 中国人民银行官网, 中信证券研究部

当前背景与 2008 年的异同

当前市场与 2008 年的相似点在于, 经济修复均面临一定的压力, 需要各类政策合作协同刺激需求; 需要注意的是, 目前我国经济增长修复的前景较为明朗, 并没有达到 2008 年全球金融危机发生的程度。2008 年全球金融危机发生后, 中国宏观经济承压, 商品房销售大幅下滑。为应对国际金融危机可能产生的影响, 支持居民住房消费、促进扩大内需, 央行下调了商业性个人住房贷款利率下限。观察 2023 年上半年, 经济社会全面恢复常态化运行, 国民经济回升向好, 但国内经济持续恢复发展的基础仍不稳固: 需求不足的状况仍未得到实质性改善, 剔除基数因素后商品零售的增长面临瓶颈, 地产投资持续负增长。不过需要注意的是, 伴随各项稳增长计划积极出台并快速落地, 我国经济增长修复的前景较为明朗, 当前下调存量贷款利率的紧迫性并未达到 2008 年的程度。

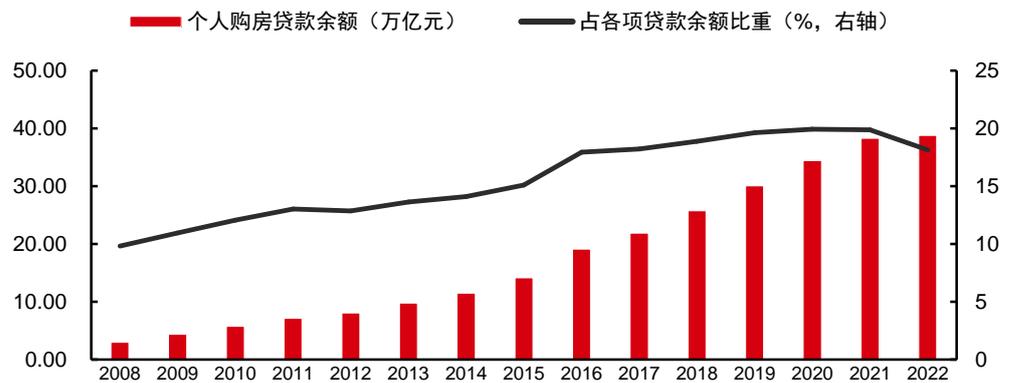
图 4：主要经济指标同比增速（%）

宏观经济指标	2023年					2022年						
	6月	5月	4月	3月	1-2月	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月
实际GDP	6.3	-	-	4.5	-	2.9	-	-	3.9	-	-	0.4
工业增加值	4.4	3.5	5.6	3.9	2.4	1.3	2.2	5.0	6.3	4.2	3.8	3.9
制造业投资	6.0	5.1	5.3	6.2	8.1	7.4	6.2	6.9	10.7	10.6	7.5	9.9
基建投资	12.3	10.7	7.9	9.9	12.2	10.4	13.9	12.8	16.3	15.4	11.5	12.0
地产投资	-10.3	-10.5	-7.3	-5.9	-5.7	-12.2	-19.9	-16.0	-12.1	-13.8	-12.3	-9.4
地产销售	-19.2	6.8	28.0	8.8	-0.1	-27.7	-32.2	-23.7	-14.2	-19.9	-28.2	-20.8
社零	3.1	12.7	18.4	10.6	3.5	-1.8	-5.9	-0.5	2.5	5.4	2.7	3.1
出口	-12.4	-7.5	8.5	14.8	-6.8	-9.9	-9.0	-0.3	5.7	7.1	18.0	17.9
进口	-6.8	-4.5	-7.9	-1.4	-10.2	-7.5	-10.6	-0.7	0.3	0.3	2.3	1
社融	9.0	9.5	10.0	10.0	9.9	9.6	10.0	10.3	10.6	10.5	10.7	10.8

资料来源：Wind，中信证券研究部 注：2021 年各月增速为两年平均增速；单月制造业、基建、地产投资增速和地产销售增速均为我们测算值

当前市场与 2008 年的不同点在于，存量个人住房按揭贷款的体量有明显差距，同时其占各项贷款余额的比重也显著上升，换言之，当前存量房贷调整对于银行的整体影响较 2008 年会更重大。截至 2022 年末，我国个人住房贷款余额为 38.8 万亿元，而 2008 年的规模仅为 2.98 万亿元，不足现有规模的 1/10。此外，个人住房按揭贷款占各项贷款余额的比重也由 2008 年的 9.82% 上升至 18.13%。在庞大的房贷规模和较高的占比背景下，存量房贷利率的调整对银行的收入、息差等指标都会产生更大的影响，因此政府部门和商业银行在决策时都必须更加谨慎。

图 5：个人住房按揭贷款存量及占比（万亿元，%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

此外，严监管背景下，通过转按揭等方式“借新还旧”的可行性较弱，银行之间出现“恶性竞争”揽贷的概率较低。2009 年各家银行纷纷跟随调降存量贷款利率，一大原因是为了争夺或留存存量贷款客户，不得不陷入“价格战”。然而，目前的同名转按揭业务已经被监管严令叫停。根据 21 世纪经济报道 2022 年 5 月的内容，绍兴银行以“按揭贷款置换”为名推出转按揭业务，随即被总行和监管叫停。严监管背景下，银行之间出现“恶

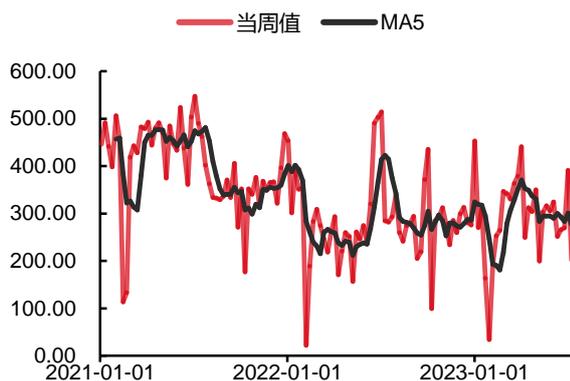
性竞争”揽贷的概率较低，因此银行更多会依据本行实际情况来动态调整策略。

■ 下调存量房贷利率的利与弊

利率调整可以缓解提前还贷问题、刺激居民消费

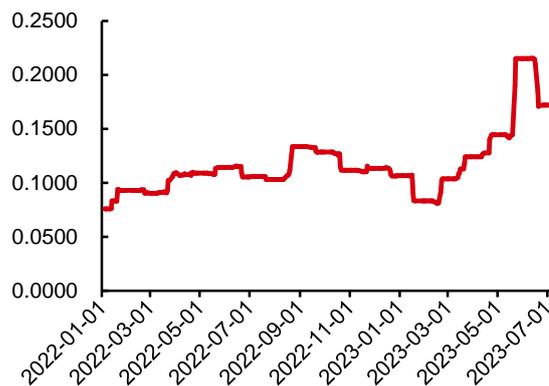
提前还贷潮是存量房贷利率调降话题的导火索，其背后反映的是居民资产端收益率下滑与负债端成本刚性的矛盾，下调存量房贷利率有利于缓解提前还贷问题，避免居民部门资产负债表大幅缩表。2022 年以来，受到疫情和海外风险的影响，居民资产价值与收入水平的不确定性增大，居民资产端收益率下滑与负债端成本刚性的矛盾背景下，居民放缓了加杠杆的速度，甚至提前偿还按揭贷款。2023 年年初至今，居民的风险偏好已经开始修复，但是“提前还贷潮”仍未结束。对此，下调存量房贷利率有利于降低居民住房消费负担、缓解提前还贷问题，避免居民部门资产负债表大幅缩表。

图 6: 30 大中城市:商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 7: RMBS 条件早偿率指数 (/)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

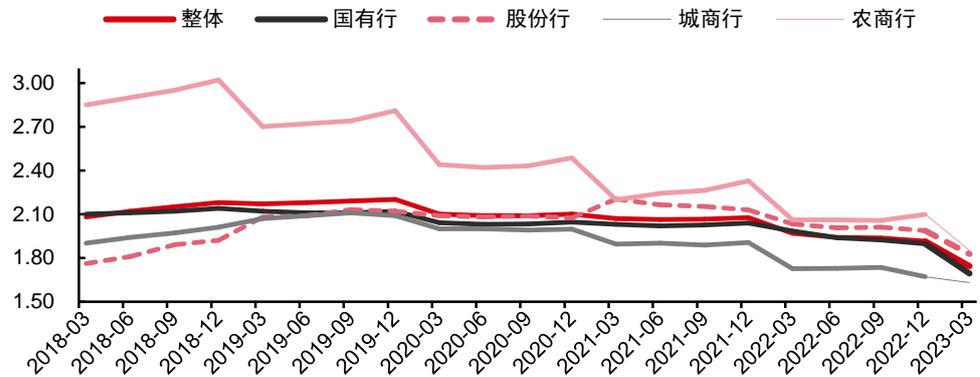
此外，存量按揭利率调降还有助于降低居民部门的负债压力，为扩大消费提供了基础，从需求端为经济修复提供进一步的支持。6 月 16 日国常会提出“加大宏观政策调控力度”、“着力扩大有效需求”。如果存量按揭利率下调，将会降低购房者月供负担，金融支出会部分转化为社会消费支出，从而提升消费倾向，从内需的角度拉动经济整体修复。

利率调整也将增大银行息差压力

目前银行净息差已经处于历史低位，下调存量房贷利率会进一步压低银行利润空间。2023 年 3 月，我国商业银行整体净息差为 1.74%，是 2010 年有记录以来的历史最低值。此外，2023 年以来 5 年期 LPR 已经下调了 10bps，预计 2024 年将面临新一轮 LPR 重定价压力。考虑到政策刺激信贷需求、鼓励银行向实体让利，在低息差和 LPR 下调的双重压力下，压降存量房贷利率会进一步增加银行经营难度。虽然存款利率下调的趋势一定程度

上缓释了贷款利率调整的冲击，但我们仍需警惕存量按揭利率调整对银行业经营稳定性和服务实体经济能力的潜在影响。

图 8：商业银行净息差（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

结合前文测算结果，如果存量按揭贷款下调 40bps，商业银行年利息收入或将减少 388-776 亿元，对应息差下滑 2.0-4.0bps。若将存量按揭贷款实际执行利率高于 LPR 的部分全部降至 LPR 水平，但 LPR 以下的不调整，那么加权平均降幅可能达到 50bps，对应银行利息收入减少 1940 亿元。然而这一情况比较极端，实际操作中更可能针对部分城市实施、申请要求较为严格（如存量房贷笔数、个人征信记录等限制因素），且采取阶梯式或差异化下调，因此我们假设最终符合下调要求的按揭贷款占全部贷款的 25%-50%之间，加点下降幅度保守估计为 40bps，则对应银行按揭贷款利息收入减少 388-776 亿元，对应息差下滑 2.0-4.0bps（注：此处测算假设所有银行调整存量按揭贷款的平均比重在 25%-50%，但实际情况中各个银行的客户资负情况、按揭占比均有不同，在方案制定上也会有较大的差异，因此实际情况较测算会存在一定误差）。

表 2：不同情况下存量按揭贷款利率下调对银行利息收入的影响（亿元）

		符合下调要求的按揭贷款占总按揭贷款比重			
		25%	50%	75%	100%
存量房贷利率下调幅度平均值 (bps)	10	97.0	194.0	291.0	388.0
	20	194	388.0	582.0	776.0
	30	291	582.0	873.0	1164.0
	40	388	776.0	1164.0	1552.0
	50	485	970.0	1455.0	1940.0

资料来源：Wind，中信证券研究部测算

表 3：不同情况下存量按揭贷款利率下调对银行利息收入的影响（bps）

		符合下调要求的按揭贷款占总按揭贷款比重			
		25%	50%	75%	100%
存量房贷利率下调幅度 平均值 (bps)	10	0.50	1.00	1.50	2.00
	20	1.00	2.00	3.00	4.00
	30	1.50	3.00	4.50	6.00
	40	2.00	4.00	6.00	8.00

50 2.50 5.00 7.50 10.00

资料来源：Wind，中信证券研究部测算 注：此处假设银行存量按揭/生息资产=20%

■ 存量按揭利率会调整吗？如何调整？

综合前述分析，存量按揭贷款利率存在下调的可能性，但预计更多由商业银行自主决策，政府部门直接出台政策要求银行调整的概率很低。目前经济增长仍在有序恢复，考虑到银行息差压力等因素，政府部门或暂时不急于下调存量房贷利率；而且存量房贷规模较大，不同地区、不同时点签订的合同条款也存在较大的差异，直接出台政策强制调控的可行性也不高。但是降低部分存量房贷利率，确实有助于减少借款人房贷利息支出，减轻居民住房消费负担，推动居民将储蓄转化为消费和投资。因此不排除部分银行以社会责任为导向，或者以留存优质客户为目的，自主降低存量房贷利率。

如果存量按揭利率有所调整，参考 2008-2009 年的经验，预计在方案设计上会更加灵活精准，确保银行释放的利息收入控制在合理范围内。下调存量房贷利率显然不能简单地“一刀切”，基于购房时间、购房地点的不同，存量房贷合同的条款也有较大的区别，需要制定差异化的存量房贷利率调整方案，延续“因城施策”的政策思路，避免带来套利空间或引发新的不公平。参考 2008-2009 年的经验，如果存量房贷利率调降，预计在方案设计上会更加灵活精准，既要精准支持还贷压力较高的群体，又要避免给银行增加过大的经营压力：有可能对利率偏高的存量房贷制定阶梯性方案，并且提高优惠门槛，从存量房贷数目、个人征信情况等角度确定优惠政策的受用群体。

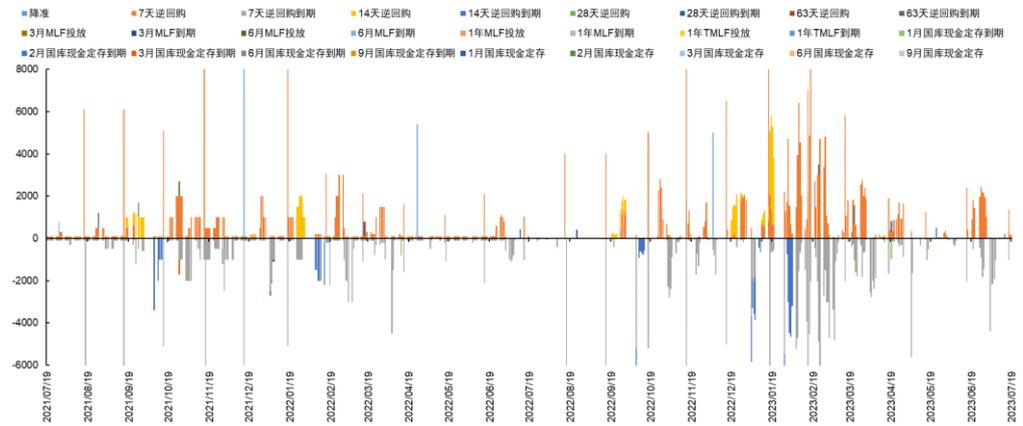
■ 资金面市场回顾

2023 年 7 月 19 日，银存间质押式回购加权利率大体上行，隔夜、7 天、14 天、21 天和 1 个月分别变动了 23.83bps、3.83bps、8.25bps、0.36bps 和 -0.02bps 至 1.54%、1.89%、1.95%、2.09% 和 2.09%。国债到期收益率大体下行，1 年、3 年、5 年、10 年分别变动 -0.57bp、-0.50bps、-0.68bps、0.05bps 至 1.6200%、2.2000%、2.4080%、2.6240%。7 月 19 日上证综指上涨 0.03% 至 3198.84，深证成指下跌 0.37% 至 10932.65，创业板指下跌 1.06% 至 2177.25。

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2023 年 7 月 19 日人民银行以利率招标方式开展了 150 亿元逆回购操作。今日央行公开市场开展 150 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 130 亿元。

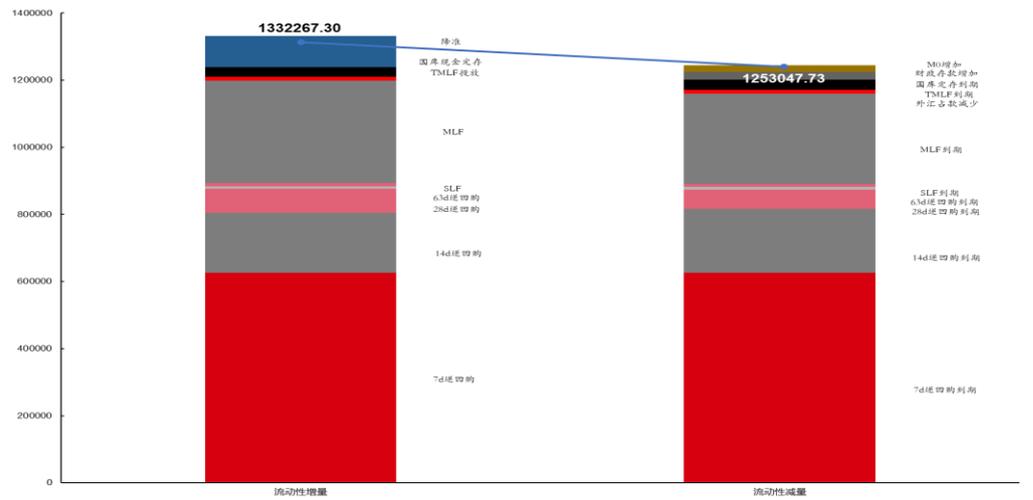
【流动性动态监测】我们对市场流动性情况进行跟踪，观测 2017 年开年来至今流动性的“投与收”。增量方面，我们根据逆回购、SLF、MLF 等央行公开市场操作、国库现金定存等规模计算总投放量；减量方面，我们根据 2020 年 12 月对比 2016 年 12 月 M0 累计增加 16010.66 亿元，外汇占款累计下降 8117.16 亿元、财政存款累计增加 9868.66 亿元，粗略估计通过居民取现、外占下降和税收流失的流动性，并考虑公开市场操作到期情况，计算每日流动性减少总量。同时，我们对公开市场操作到期情况进行监控。

图 20：2021 年 7 月 19 日至 2023 年 7 月 19 日公开市场操作和到期监控（亿元）



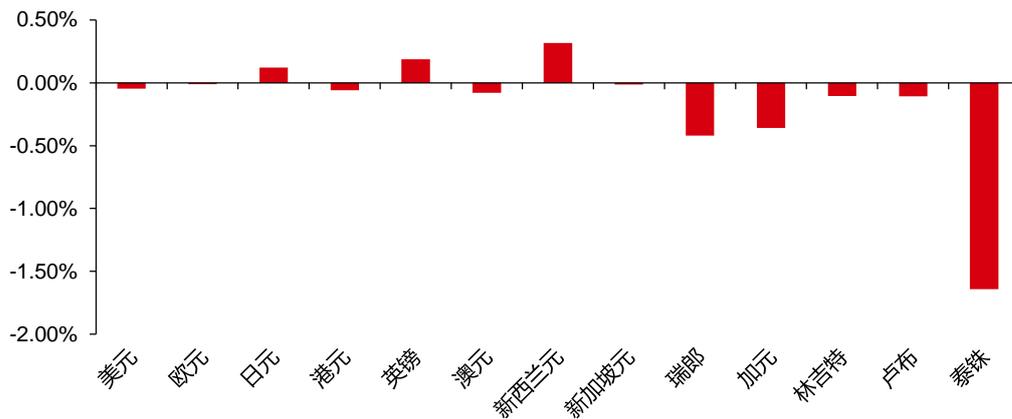
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 21：2017 年 1 月 1 日至 2023 年 7 月 19 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 22：2023 年 7 月 19 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（0.03%），深证成指（-0.37%），创业板指（-1.06%），中证转债（0.08%）。转债市场个券涨多跌少。中信一级行业中，房地产（1.39%）、建材（1.39%）、传媒（1.20%）涨幅较大；电力设备及新能源（-1.33%）、国防军工（-1.00%）、电子（-0.93%）跌幅较大。A 股成交额约 7036.08 亿元，转债成交额约 529.04 亿元。

明电转 02（57.30% 上市首日，转债余额 4.49 亿元）、赫达转债（35.10% 上市首日，转债余额 6.00 亿元）、纽泰转债（20.00%，转债余额 3.50 亿元）、新港转债（6.76%，转债余额 3.69 亿元）、海泰转债（6.70%，转债余额 3.97 亿元）涨幅居前；天铁转债（-7.89%，转债余额 0.58 亿元）、龙净转债（-4.17%，转债余额 18.76 亿元）、华锋转债（-3.94%，转债余额 2.01 亿元）、英联转债（-3.26%，转债余额 1.51 亿元）、联得转债（-2.92%，转债余额 1.47 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上涨，转债市场成交额有所回升。

宏观层面，6 月信贷数据超预期，总量和结构上均表现良好，反映当前稳增长的政策部署已经展开并发挥效力。短期来看，经济处于周期底部，市场风险偏好有望改善。随着业绩预告窗口关闭，中报行情已进入尾声，7 月下半月进入关键政策验证期，重点聚焦产业政策。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公用事业板块；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、机器人以及家电等；三是成长类的标的，围绕新材料、创新药等方向；四是市场主题交易重燃，可以再次关注到中特估等相关方向。

当前转债市场仍旧在修复趋势之中，不少个券创年内新高，特别是前期回调的科技板块也明显回暖，市场赚钱效应再次回归。虽然指数层面看似震荡，但个券层面甚至板块层面的机会并不缺失，总体策略上我们保持积极的态度不变。当前市场的条款扰动重新起势，投资者也尤为关注，特别是对赎回条款的担忧导致部分标的在某一交易日快速压缩估值，转债跌幅明显，进而带动正股调整。赎回条款扰动难以提前预估，市场投资者当前普遍以谨慎态度对待，由于个券赎回条款给予的重置周期普遍较短，导致诸多高价标的每个季度都面临一次类似冲击，在市场流动性偏弱的背景下对投资者十分不友好。我们建议一方面适当规避高价高溢价率标的，这类标的的赔率较差，另一方面适当做一些分散，当前转债市场可以相互“替代”的标的不在少数，适当分散可以规避单一个券单一时点价格的波动风险。但总体而言，我们认为只要不过分集中，对于单一个券的赎回扰动不用过于担忧。当前市场机会广泛且波动提升，只要不是普遍“踩雷”，基于对市场偏积极的态度，我们认为单一个券的波动可以由其余标的对冲，建议投资者勿过多纠结在某一特定转债上，把握市场总体机会仍更为重要。

高弹性组合建议重点关注：伯特转债、金诚转债、瑞鹄转债、龙净转债、九强转债、惠城转债、法兰转债、麦米转 2、精测转债、科思转债、鼎胜转债。

稳健弹性组合建议关注：中银转债、长久转债、恒邦转债、巨星转债、海澜转债、宙邦转债、晶能转债、永安转债、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 4：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
113673.SH	岱美转债	603730.SH	岱美股份	113625.SH	江山转债	603208.SH	江山欧派
110094.SH	众和转债	600888.SH	新疆众和	127038.SZ	国微转债	002049.SZ	紫光国微
113672.SH	福蓉转债	603327.SH	福蓉科技	113049.SH	长汽转债	601633.SH	长城汽车
127089.SZ	晶澳转债	002459.SZ	晶澳科技	123115.SZ	捷捷转债	300623.SZ	捷捷微电
118038.SH	金宏转债	688106.SH	金宏气体	127037.SZ	银轮转债	002126.SZ	银轮股份
123205.SZ	大叶转债	300879.SZ	大叶股份	127036.SZ	三花转债	002050.SZ	三花智控
123204.SZ	金丹转债	300829.SZ	金丹科技	127035.SZ	濮耐转债	002225.SZ	濮耐股份
113671.SH	武进转债	603878.SH	武进不锈	123114.SZ	三角转债	300775.SZ	三角防务
111015.SH	东亚转债	605177.SH	东亚药业	111000.SH	起帆转债	605222.SH	起帆电缆
118037.SH	上声转债	688533.SH	上声电子	127034.SZ	绿茵转债	002887.SZ	绿茵生态
123203.SZ	明电转 02	300739.SZ	明阳电路	113624.SH	正川转债	603976.SH	正川股份
127088.SZ	赫达转债	002810.SZ	山东赫达	113048.SH	晶科转债	601778.SH	晶科科技
123202.SZ	祥源转债	300980.SZ	祥源新材	123113.SZ	仙乐转债	300791.SZ	仙乐健康
118036.SH	力合转债	688589.SH	力合微	127033.SZ	中装转 2	002822.SZ	中装建设
123201.SZ	纽泰转债	301229.SZ	纽泰格	127032.SZ	苏行转债	002966.SZ	苏州银行
123200.SZ	海泰转债	301022.SZ	海泰科	110080.SH	东湖转债	600133.SH	东湖高新
111014.SH	李子转债	605337.SH	李子园	113047.SH	旗滨转债	601636.SH	旗滨集团

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
127087.SZ	星帅转2	002860.SZ	星帅尔	123112.SZ	万讯转债	300112.SZ	万讯自控
127086.SZ	恒邦转债	002237.SZ	恒邦股份	113623.SH	凤21转债	603225.SH	新凤鸣
123199.SZ	山河转债	300452.SZ	山河药辅	123109.SZ	昌红转债	300151.SZ	昌红科技
118035.SH	国力转债	688103.SH	国力股份	123108.SZ	乐普转2	300003.SZ	乐普医疗
123198.SZ	金埔转债	301098.SZ	金埔园林	110079.SH	杭银转债	600926.SH	杭州银行
123197.SZ	光力转债	300480.SZ	光力科技	123107.SZ	温氏转债	300498.SZ	温氏股份
118034.SH	晶能转债	688223.SH	晶科能源	127031.SZ	洋丰转债	000902.SZ	新洋丰
123196.SZ	正元转02	300645.SZ	正元智慧	123106.SZ	正丹转债	300641.SZ	正丹股份
113670.SH	金23转债	603180.SH	金牌厨柜	127030.SZ	盛虹转债	000301.SZ	东方盛虹
123195.SZ	蓝晓转02	300487.SZ	蓝晓科技	113046.SH	金田转债	601609.SH	金田股份
123194.SZ	百洋转债	301015.SZ	百洋医药	127029.SZ	中钢转债	000928.SZ	中钢国际
123192.SZ	科思转债	300856.SZ	科思股份	123104.SZ	卫宁转债	300253.SZ	卫宁健康
123193.SZ	海能转债	300787.SZ	海能实业	123103.SZ	震安转债	300767.SZ	震安科技
127085.SZ	韵达转债	002120.SZ	韵达股份	123101.SZ	拓斯转债	300607.SZ	拓斯达
123191.SZ	智尚转债	300918.SZ	南山智尚	113045.SH	环旭转债	601231.SH	环旭电子
123190.SZ	道氏转02	300409.SZ	道氏技术	128144.SZ	利民转债	002734.SZ	利民股份
123189.SZ	晓鸣转债	300967.SZ	晓鸣股份	118000.SH	嘉元转债	688388.SH	嘉元科技
113669.SH	景23转债	603228.SH	景旺电子	123100.SZ	朗科转债	300543.SZ	朗科智能
123188.SZ	水羊转债	300740.SZ	水羊股份	123099.SZ	普利转债	300630.SZ	普利制药
123187.SZ	超达转债	301186.SZ	超达装备	123098.SZ	一品转债	300723.SZ	一品红
123186.SZ	志特转债	300986.SZ	志特新材	123096.SZ	思创转债	300078.SZ	思创医惠
123185.SZ	能辉转债	301046.SZ	能辉科技	113621.SH	彤程转债	603650.SH	彤程新材
113668.SH	鹿山转债	603051.SH	鹿山新材	113042.SH	上银转债	601229.SH	上海银行
127084.SZ	柳工转2	000528.SZ	柳工	113619.SH	世运转债	603920.SH	世运电路
127083.SZ	山路转债	000498.SZ	山东路桥	123093.SZ	金陵转债	300651.SZ	金陵体育
123183.SZ	海顺转债	300501.SZ	海顺新材	113618.SH	美诺转债	603538.SH	美诺华
123184.SZ	天阳转债	300872.SZ	天阳科技	128143.SZ	锋龙转债	002931.SZ	锋龙股份
123182.SZ	广联转债	300900.SZ	广联航空	127028.SZ	英特转债	000411.SZ	英特集团
118033.SH	华特转债	688268.SH	华特气体	113616.SH	韦尔转债	603501.SH	韦尔股份
123181.SZ	亚康转债	301085.SZ	亚康股份	123092.SZ	天壕转债	300332.SZ	天壕环境
113667.SH	春23转债	603890.SH	春秋电子	123091.SZ	长海转债	300196.SZ	长海股份
110093.SH	神马转债	600810.SH	神马股份	113615.SH	金诚转债	603979.SH	金诚信
113066.SH	平煤转债	601666.SH	平煤股份	123090.SZ	三诺转债	300298.SZ	三诺生物
127082.SZ	亚科转债	002540.SZ	亚太科技	123089.SZ	九洲转2	300040.SZ	九洲集团
123180.SZ	浙矿转债	300837.SZ	浙矿股份	128142.SZ	新乳转债	002946.SZ	新乳业
118032.SH	建龙转债	688357.SH	建龙微纳	128141.SZ	旺能转债	002034.SZ	旺能环境
111013.SH	新港转债	605162.SH	新中港	123088.SZ	威唐转债	300707.SZ	威唐工业
123179.SZ	立高转债	300973.SZ	立高食品	123087.SZ	明电转债	300739.SZ	明阳电路
123178.SZ	花园转债	300401.SZ	花园生物	113044.SH	大秦转债	601006.SH	大秦铁路
127081.SZ	中旗转债	001212.SZ	中旗新材	123085.SZ	万顺转2	300057.SZ	万顺新材
123177.SZ	测绘转债	300826.SZ	测绘股份	127027.SZ	能化转债	000552.SZ	甘肃能化
123176.SZ	精测转2	300567.SZ	精测电子	113043.SH	财通转债	601108.SH	财通证券

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
113666.SH	爱玛转债	603529.SH	爱玛科技	127026.SZ	超声转债	000823.SZ	超声电子
123175.SZ	百畅转债	300614.SZ	百川畅银	128140.SZ	润建转债	002929.SZ	润建股份
123174.SZ	精锻转债	300258.SZ	精锻科技	123082.SZ	北陆转债	300016.SZ	北陆药业
118031.SH	天 23 转债	688599.SH	天合光能	123080.SZ	海波转债	300517.SZ	海波重科
110092.SH	三房转债	600370.SH	三房巷	113610.SH	灵康转债	603669.SH	灵康药业
111012.SH	福新转债	605488.SH	福莱新材	123078.SZ	飞凯转债	300398.SZ	飞凯材料
111011.SH	冠盛转债	605088.SH	冠盛股份	113609.SH	永安转债	603776.SH	永安行
127080.SZ	声迅转债	003004.SZ	声迅股份	110077.SH	洪城转债	600461.SH	洪城环境
118030.SH	睿创转债	688002.SH	睿创微纳	123076.SZ	强力转债	300429.SZ	强力新材
123173.SZ	恒锋转债	300605.SZ	恒锋信息	128138.SZ	侨银转债	002973.SZ	侨银股份
127079.SZ	华亚转债	003043.SZ	华亚智能	113608.SH	威派转债	603956.SH	威派格
113665.SH	汇通转债	603176.SH	汇通集团	127025.SZ	冀东转债	000401.SZ	冀东水泥
118029.SH	富淼转债	688350.SH	富淼科技	127024.SZ	盈峰转债	000967.SZ	盈峰环境
123172.SZ	漱玉转债	301017.SZ	漱玉平民	128137.SZ	洁美转债	002859.SZ	洁美科技
127078.SZ	优彩转债	002998.SZ	优彩资源	128136.SZ	立讯转债	002475.SZ	立讯精密
110091.SH	合力转债	600761.SH	安徽合力	110076.SH	华海转债	600521.SH	华海药业
118028.SH	会通转债	688219.SH	会通股份	123075.SZ	贝斯转债	300580.SZ	贝斯特
113664.SH	大元转债	603757.SH	大元泵业	113606.SH	荣泰转债	603579.SH	荣泰健康
127077.SZ	华宏转债	002645.SZ	华宏科技	113605.SH	大参转债	603233.SH	大参林
113065.SH	齐鲁转债	601665.SH	齐鲁银行	123071.SZ	天能转债	300569.SZ	天能重工
118027.SH	宏图转债	688066.SH	航天宏图	123072.SZ	乐歌转债	300729.SZ	乐歌股份
123171.SZ	共同转债	300966.SZ	共同药业	128135.SZ	洽洽转债	002557.SZ	洽洽食品
113663.SH	新化转债	603867.SH	新化股份	127022.SZ	恒逸转债	000703.SZ	恒逸石化
113662.SH	豪能转债	603809.SH	豪能股份	110075.SH	南航转债	600029.SH	南方航空
123170.SZ	南电转债	300346.SZ	南大光电	113604.SH	多伦转债	603528.SH	多伦科技
123168.SZ	惠云转债	300891.SZ	惠云钛业	128134.SZ	鸿路转债	002541.SZ	鸿路钢构
123169.SZ	正海转债	300224.SZ	正海磁材	128133.SZ	奇正转债	002287.SZ	奇正藏药
113661.SH	福 22 转债	603806.SH	福斯特	123067.SZ	斯莱转债	300382.SZ	斯莱克
113660.SH	寿 22 转债	603896.SH	寿仙谷	128132.SZ	交建转债	002941.SZ	新疆交建
123167.SZ	商络转债	300975.SZ	商络电子	128131.SZ	崇达转 2	002815.SZ	崇达技术
113064.SH	东材转债	601208.SH	东材科技	123065.SZ	宝莱转债	300246.SZ	宝莱特
111010.SH	立昂转债	605358.SH	立昂微	123064.SZ	万孚转债	300482.SZ	万孚生物
111009.SH	盛泰转债	605138.SH	盛泰集团	128130.SZ	景兴转债	002067.SZ	景兴纸业
111008.SH	沿浦转债	605128.SH	上海沿浦	128129.SZ	青农转债	002958.SZ	青农商行
123166.SZ	蒙泰转债	300876.SZ	蒙泰高新	113602.SH	景 20 转债	603228.SH	景旺电子
113063.SH	赛轮转债	601058.SH	赛轮轮胎	113039.SH	嘉泽转债	601619.SH	嘉泽新能
123165.SZ	回天转债	300041.SZ	回天新材	113601.SH	塞力转债	603716.SH	塞力医疗
127076.SZ	中宠转 2	002891.SZ	中宠股份	128128.SZ	齐翔转 2	002408.SZ	齐翔腾达
118026.SH	利元转债	688499.SH	利元亨	128127.SZ	文科转债	002775.SZ	文科园林
118025.SH	奕瑞转债	688301.SH	奕瑞科技	110074.SH	精达转债	600577.SH	精达股份
118024.SH	冠宇转债	688772.SH	珠海冠宇	110072.SH	广汇转债	600297.SH	广汇汽车
123164.SZ	法本转债	300925.SZ	法本信息	113600.SH	新星转债	603978.SH	深圳新星

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
127075.SZ	百川转2	002455.SZ	百川股份	113598.SH	法兰转债	603966.SH	法兰泰克
113659.SH	莱克转债	603355.SH	莱克电气	128125.SZ	华阳转债	002949.SZ	华阳国际
123163.SZ	金沃转债	300984.SZ	金沃股份	113597.SH	佳力转债	603912.SH	佳力图
123162.SZ	东杰转债	300486.SZ	东杰智能	128124.SZ	科华转债	002022.SZ	科华生物
127074.SZ	麦米转2	002851.SZ	麦格米特	123063.SZ	大禹转债	300021.SZ	大禹节水
118023.SH	广大转债	688186.SH	广大特材	113596.SH	城地转债	603887.SH	城地香江
118022.SH	锂科转债	688779.SH	长远锂科	128123.SZ	国光转债	002749.SZ	国光股份
111007.SH	永和转债	605020.SH	永和股份	110073.SH	国投转债	600061.SH	国投资本
123161.SZ	强联转债	300850.SZ	新强联	113037.SH	紫银转债	601860.SH	紫金银行
113657.SH	再22转债	603601.SH	再升科技	128122.SZ	兴森转债	002436.SZ	兴森科技
123160.SZ	泰福转债	300992.SZ	泰福泵业	123061.SZ	航新转债	300424.SZ	航新科技
118021.SH	新致转债	688590.SH	新致软件	113594.SH	淳中转债	603516.SH	淳中科技
123159.SZ	崧盛转债	301002.SZ	崧盛股份	113595.SH	花王转债	603007.SH	ST花王
123158.SZ	宙邦转债	300037.SZ	新宙邦	127020.SZ	中金转债	000060.SZ	中金岭南
118020.SH	芳源转债	688148.SH	芳源股份	113593.SH	沪工转债	603131.SH	上海沪工
110090.SH	爱迪转债	600933.SH	爱柯迪	128120.SZ	联诚转债	002921.SZ	联诚精密
127073.SZ	天赐转债	002709.SZ	天赐材料	128121.SZ	宏川转债	002930.SZ	宏川智慧
127072.SZ	博实转债	002698.SZ	博实股份	123059.SZ	银信转债	300231.SZ	银信科技
110089.SH	兴发转债	600141.SH	兴发集团	127019.SZ	国城转债	000688.SZ	国城矿业
113658.SH	密卫转债	603713.SH	密尔克卫	128119.SZ	龙大转债	002726.SZ	龙大美食
118019.SH	金盘转债	688676.SH	金盘科技	128118.SZ	瀛通转债	002861.SZ	瀛通通讯
113062.SH	常银转债	601128.SH	常熟银行	128117.SZ	道恩转债	002838.SZ	道恩股份
110088.SH	淮22转债	600985.SH	淮北矿业	113591.SH	胜达转债	603687.SH	大胜达
113656.SH	嘉诚转债	603535.SH	嘉诚国际	127018.SZ	本钢转债	000761.SZ	本钢板材
123157.SZ	科蓝转债	300663.SZ	科蓝软件	128116.SZ	瑞达转债	002961.SZ	瑞达期货
127071.SZ	天箭转债	003009.SZ	中天火箭	123056.SZ	雪榕转债	300511.SZ	雪榕生物
118018.SH	瑞科转债	688323.SH	瑞华泰	113589.SH	天创转债	603608.SH	天创时尚
127070.SZ	大中转债	001203.SZ	大中矿业	113588.SH	润达转债	603108.SH	润达医疗
123156.SZ	博汇转债	300839.SZ	博汇股份	128114.SZ	正邦转债	002157.SZ	*ST正邦
127069.SZ	小熊转债	002959.SZ	小熊电器	128111.SZ	中矿转债	002738.SZ	中矿资源
127068.SZ	顺博转债	002996.SZ	顺博合金	123054.SZ	思特转债	300608.SZ	思特奇
123155.SZ	中陆转债	301040.SZ	中环海陆	123052.SZ	飞鹿转债	300665.SZ	飞鹿股份
118017.SH	深科转债	688328.SH	深科达	113584.SH	家悦转债	603708.SH	家家悦
113655.SH	欧22转债	603833.SH	欧派家居	128109.SZ	楚江转债	002171.SZ	楚江新材
118016.SH	京源转债	688096.SH	京源环保	127017.SZ	万青转债	000789.SZ	万年青
123154.SZ	火星转债	300894.SZ	火星人	128108.SZ	蓝帆转债	002382.SZ	蓝帆医疗
113654.SH	永02转债	603901.SH	永创智能	113582.SH	火炬转债	603678.SH	火炬电子
113653.SH	永22转债	603681.SH	永冠新材	113579.SH	健友转债	603707.SH	健友股份
113652.SH	伟22转债	603568.SH	伟明环保	113578.SH	全筑转债	603030.SH	*ST全筑
127067.SZ	恒逸转2	000703.SZ	恒逸石化	113573.SH	纵横转债	603602.SH	纵横通信
118015.SH	芯海转债	688595.SH	芯海科技	123050.SZ	聚飞转债	300303.SZ	聚飞光电
123152.SZ	润禾转债	300727.SZ	润禾材料	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
123153.SZ	英力转债	300956.SZ	英力股份	110070.SH	凌钢转债	600231.SH	凌钢股份
113651.SH	松霖转债	603992.SH	松霖科技	123049.SZ	维尔转债	300190.SZ	维尔利
118014.SH	高测转债	688556.SH	高测股份	123048.SZ	应急转债	300527.SZ	中船应急
113061.SH	拓普转债	601689.SH	拓普集团	128106.SZ	华统转债	002840.SZ	华统股份
127066.SZ	科利转债	002850.SZ	科达利	113576.SH	起步转债	603557.SH	ST 起步
118013.SH	道通转债	688208.SH	道通科技	127016.SZ	鲁泰转债	000726.SZ	鲁泰 A
118012.SH	微芯转债	688321.SH	微芯生物	128105.SZ	长集转债	002616.SZ	长青集团
118011.SH	银微转债	688689.SH	银河微电	113575.SH	东时转债	603377.SH	东方时尚
113650.SH	博 22 转债	603916.SH	苏博特	113033.SH	利群转债	601366.SH	利群股份
123151.SZ	康医转债	300869.SZ	康泰医学	113574.SH	华体转债	603679.SH	华体科技
123150.SZ	九强转债	300406.SZ	九强生物	110068.SH	龙净转债	600388.SH	ST 龙净
118010.SH	洁特转债	688026.SH	洁特生物	123046.SZ	天铁转债	300587.SZ	天铁股份
113649.SH	丰山转债	603810.SH	丰山集团	128101.SZ	联创转债	002036.SZ	联创电子
118009.SH	华锐转债	688059.SH	华锐精密	123044.SZ	红相转债	300427.SZ	*ST 红相
111005.SH	富春转债	605189.SH	富春染织	128100.SZ	搜特转债	002503.SZ	*ST 搜特
118008.SH	海优转债	688680.SH	海优新材	110067.SH	华安转债	600909.SH	华安证券
110087.SH	天业转债	600075.SH	新疆天业	113569.SH	科达转债	603660.SH	苏州科达
127065.SZ	瑞鹄转债	002997.SZ	瑞鹄模具	113566.SH	翔港转债	603499.SH	翔港科技
123149.SZ	通裕转债	300185.SZ	通裕重工	113565.SH	宏辉转债	603336.SH	宏辉果蔬
113060.SH	浙 22 转债	601878.SH	浙商证券	128097.SZ	奥佳转债	002614.SZ	奥佳华
123147.SZ	中辰转债	300933.SZ	中辰股份	128095.SZ	恩捷转债	002812.SZ	恩捷股份
113059.SH	福莱转债	601865.SH	福莱特	113563.SH	柳药转债	603368.SH	柳药集团
127064.SZ	杭氧转债	002430.SZ	杭氧股份	127015.SZ	希望转债	000876.SZ	新希望
123146.SZ	中环转 2	300692.SZ	中环环保	113561.SH	正裕转债	603089.SH	正裕工业
113648.SH	巨星转债	603477.SH	巨星农牧	128091.SZ	新天转债	002873.SZ	新天药业
127063.SZ	贵轮转债	000589.SZ	贵州轮胎	128090.SZ	汽模转 2	002510.SZ	天汽模
110086.SH	精工转债	600496.SH	精工钢构	123039.SZ	开润转债	300577.SZ	开润股份
113647.SH	禾丰转债	603609.SH	禾丰股份	123038.SZ	联得转债	300545.SZ	联得装备
127062.SZ	垒知转债	002398.SZ	垒知集团	113030.SH	东风转债	601515.SH	东风股份
127061.SZ	美锦转债	000723.SZ	美锦能源	110064.SH	建工转债	600939.SH	重庆建工
123145.SZ	药石转债	300725.SZ	药石科技	128087.SZ	孚日转债	002083.SZ	孚日股份
127060.SZ	湘佳转债	002982.SZ	湘佳股份	128085.SZ	鸿达转债	002002.SZ	鸿达兴业
113644.SH	艾迪转债	603638.SH	艾迪精密	110063.SH	鹰 19 转债	600567.SH	山鹰国际
113646.SH	永吉转债	603058.SH	永吉股份	128083.SZ	新北转债	002376.SZ	新北洋
123144.SZ	裕兴转债	300305.SZ	裕兴股份	128082.SZ	华锋转债	002806.SZ	华锋股份
127059.SZ	永东转 2	002753.SZ	永东股份	110062.SH	烽火转债	600498.SH	烽火通信
123143.SZ	胜蓝转债	300843.SZ	胜蓝股份	128081.SZ	海亮转债	002203.SZ	海亮股份
111004.SH	明新转债	605068.SH	明新旭腾	113549.SH	白电转债	603861.SH	白云电器
113058.SH	友发转债	601686.SH	友发集团	123035.SZ	利德转债	300296.SZ	利亚德
113643.SH	风语转债	603466.SH	风语筑	110061.SH	川投转债	600674.SH	川投能源
113057.SH	中银转债	601881.SH	中国银河	123034.SZ	通光转债	300265.SZ	通光线缆
113056.SH	重银转债	601963.SH	重庆银行	110060.SH	天路转债	600326.SH	西藏天路

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
118007.SH	山石转债	688030.SH	山石网科	110059.SH	浦发转债	600000.SH	浦发银行
127058.SZ	科伦转债	002422.SZ	科伦药业	127014.SZ	北方转债	000065.SZ	北方国际
123142.SZ	申昊转债	300853.SZ	申昊科技	113546.SH	迪贝转债	603320.SH	迪贝电气
118006.SH	阿拉转债	688179.SH	阿拉丁	128079.SZ	英联转债	002846.SZ	英联股份
123141.SZ	宏丰转债	300283.SZ	温州宏丰	128076.SZ	金轮转债	002722.SZ	物产金轮
123140.SZ	天地转债	300743.SZ	天地数码	113545.SH	金能转债	603113.SH	金能科技
111003.SH	聚合转债	605166.SH	聚合顺	128075.SZ	远东转债	002406.SZ	远东传动
113055.SH	成银转债	601838.SH	成都银行	128074.SZ	游族转债	002174.SZ	游族网络
123138.SZ	丝路转债	300556.SZ	丝路视觉	123031.SZ	晶瑞转债	300655.SZ	晶瑞电材
127056.SZ	中特转债	000708.SZ	中信特钢	128072.SZ	翔鹭转债	002842.SZ	翔鹭钨业
113054.SH	绿动转债	601330.SH	绿色动力	128071.SZ	合兴转债	002228.SZ	合兴包装
113641.SH	华友转债	603799.SH	华友钴业	123029.SZ	英科转债	300677.SZ	英科医疗
110085.SH	通22转债	600438.SH	通威股份	113542.SH	好客转债	603898.SH	好莱客
127055.SZ	精装转债	002989.SZ	中天精装	128070.SZ	智能转债	002877.SZ	智能自控
113640.SH	苏利转债	603585.SH	苏利股份	113027.SH	华钰转债	601020.SH	华钰矿业
127054.SZ	双箭转债	002381.SZ	双箭股份	113537.SH	文灿转债	603348.SH	文灿股份
118005.SH	天奈转债	688116.SH	天奈科技	113535.SH	大业转债	603278.SH	大业股份
127053.SZ	豪美转债	002988.SZ	豪美新材	128066.SZ	亚泰转债	002811.SZ	郑中设计
113639.SH	华正转债	603186.SH	华正新材	110058.SH	永鼎转债	600105.SH	永鼎股份
113053.SH	隆22转债	601012.SH	隆基绿能	113025.SH	明泰转债	601677.SH	明泰铝业
118004.SH	博瑞转债	688166.SH	博瑞医药	113534.SH	鼎胜转债	603876.SH	鼎胜新材
113638.SH	台21转债	603055.SH	台华新材	113024.SH	核建转债	601611.SH	中国核建
123135.SZ	泰林转债	300813.SZ	泰林生物	128063.SZ	未来转债	002631.SZ	德尔未来
110084.SH	贵燃转债	600903.SH	贵州燃气	113532.SH	海环转债	603817.SH	海峡环保
113052.SH	兴业转债	601166.SH	兴业银行	128062.SZ	亚药转债	002370.SZ	亚太药业
127052.SZ	西子转债	002534.SZ	西子洁能	123025.SZ	精测转债	300567.SZ	精测电子
123133.SZ	佩蒂转债	300673.SZ	佩蒂股份	113530.SH	大丰转债	603081.SH	大丰实业
113637.SH	华翔转债	603112.SH	华翔股份	127012.SZ	招路转债	001965.SZ	招商公路
123132.SZ	回盛转债	300871.SZ	回盛生物	123022.SZ	长信转债	300088.SZ	长信科技
113636.SH	甬金转债	603995.SH	甬金股份	110055.SH	伊力转债	600197.SH	伊力特
111002.SH	特纸转债	605007.SH	五洲特纸	110053.SH	苏银转债	600919.SH	江苏银行
113634.SH	珀莱转债	603605.SH	珀莱雅	110052.SH	贵广转债	600996.SH	贵广网络
123131.SZ	奥飞转债	300738.SZ	奥飞数据	113021.SH	中信转债	601998.SH	中信银行
113633.SH	科沃转债	603486.SH	科沃斯	128056.SZ	今飞转债	002863.SZ	今飞凯达
118003.SH	华兴转债	688001.SH	华兴源创	128053.SZ	尚荣转债	002551.SZ	尚荣医疗
127051.SZ	博杰转债	002975.SZ	博杰股份	113527.SH	维格转债	603518.SH	锦泓集团
113632.SH	鹤21转债	603733.SH	仙鹤股份	113526.SH	联泰转债	603797.SH	联泰环保
110083.SH	苏租转债	600901.SH	江苏金租	123018.SZ	溢利转债	300381.SZ	溢多利
127050.SZ	麒麟转债	002984.SZ	森麒麟	113524.SH	奇精转债	603677.SH	奇精机械
123130.SZ	设研转债	300732.SZ	设研院	110048.SH	福能转债	600483.SH	福能股份
113631.SH	皖天转债	603689.SH	皖天然气	128049.SZ	华源转债	002787.SZ	华源控股
111001.SH	山玻转债	605006.SH	山东玻纤	110047.SH	山鹰转债	600567.SH	山鹰国际

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
123129.SZ	锦鸡转债	300798.SZ	锦鸡股份	128048.SZ	张行转债	002839.SZ	张家港行
127049.SZ	希望转2	000876.SZ	新希望	113519.SH	长久转债	603569.SH	长久物流
123128.SZ	首华转债	300483.SZ	首华燃气	128044.SZ	岭南转债	002717.SZ	岭南股份
123127.SZ	耐普转债	300818.SZ	耐普矿机	123015.SZ	蓝盾转退	300297.SZ	蓝盾退
110082.SH	宏发转债	600885.SH	宏发股份	113516.SH	苏农转债	603323.SH	苏农银行
127047.SZ	帝欧转债	002798.SZ	帝欧家居	128042.SZ	凯中转债	002823.SZ	凯中精密
127046.SZ	百润转债	002568.SZ	百润股份	123014.SZ	凯发转债	300407.SZ	凯发电气
113629.SH	泉峰转债	603982.SH	泉峰汽车	123013.SZ	横河转债	300539.SZ	横河精密
123126.SZ	瑞丰转债	300243.SZ	瑞丰高材	123012.SZ	万顺转债	300057.SZ	万顺新材
113628.SH	晨丰转债	603685.SH	晨丰科技	123011.SZ	德尔转债	300473.SZ	德尔股份
127044.SZ	蒙娜转债	002918.SZ	蒙娜丽莎	128041.SZ	盛路转债	002446.SZ	盛路通信
127045.SZ	牧原转债	002714.SZ	牧原股份	110045.SH	海澜转债	600398.SH	海澜之家
123124.SZ	晶瑞转2	300655.SZ	晶瑞电材	123010.SZ	博世转债	300422.SZ	博世科
127043.SZ	川恒转债	002895.SZ	川恒股份	127007.SZ	湖广转债	000665.SZ	湖北广电
127042.SZ	嘉美转债	002969.SZ	嘉美包装	110044.SH	广电转债	600831.SH	广电网络
123122.SZ	富瀚转债	300613.SZ	富瀚微	128039.SZ	三力转债	002224.SZ	三力士
123121.SZ	帝尔转债	300776.SZ	帝尔激光	128037.SZ	岩土转债	002542.SZ	中化岩土
123120.SZ	隆华转债	300263.SZ	隆华科技	127006.SZ	敖东转债	000623.SZ	吉林敖东
110081.SH	闻泰转债	600745.SH	闻泰科技	127005.SZ	长证转债	000783.SZ	长江证券
113627.SH	太平转债	603877.SH	太平鸟	128036.SZ	金农转债	002548.SZ	金新农
123119.SZ	康泰转2	300601.SZ	康泰生物	113505.SH	杭电转债	603618.SH	杭电股份
127041.SZ	弘亚转债	002833.SZ	弘亚数控	113504.SH	艾华转债	603989.SH	艾华集团
123118.SZ	惠城转债	300779.SZ	惠城环保	128035.SZ	大族转债	002008.SZ	大族激光
127040.SZ	国泰转债	002091.SZ	江苏国泰	110043.SH	无锡转债	600908.SH	无锡银行
127039.SZ	北港转债	000582.SZ	北部湾港	128034.SZ	江银转债	002807.SZ	江阴银行
113626.SH	伯特转债	603596.SH	伯特利	128033.SZ	迪龙转债	002658.SZ	雪迪龙
123117.SZ	健帆转债	300529.SZ	健帆生物	113017.SH	吉视转债	601929.SH	吉视传媒
113051.SH	节能转债	601016.SH	节能风电	128030.SZ	天康转债	002100.SZ	天康生物
113050.SH	南银转债	601009.SH	南京银行	123004.SZ	铁汉转债	300197.SZ	节能铁汉
128021.SZ	兄弟转债	002562.SZ	兄弟科技	128026.SZ	众兴转债	002772.SZ	众兴菌业
123002.SZ	国祯转债	300388.SZ	节能国祯	128025.SZ	特一转债	002728.SZ	特一药业
128017.SZ	金禾转债	002597.SZ	金禾实业	128023.SZ	亚太转债	002284.SZ	亚太股份

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述任何观点的背书。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。