

收益率指标

期限(年)	AA 城投债(%)
1	2.97
3	3.36
5	3.88
7	4.18
10	4.33
15	4.55

关注地产并购债政策动向及当前策略分析

投资要点:

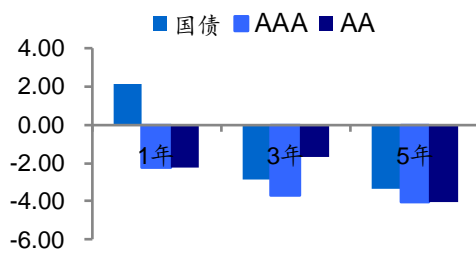
● **行业利差监测与分析:** 1) 本周债市信用利差分化。具体来看, 等级利差基本持平, 略有走扩, 期限利差收窄或持平。2) 产业债与城投债利差分化。本周高等级城投债利差整体走扩; 产业债与城投债利差分化。3) 行业横向比较: 高等级债中, 钢铁、有色金属是利差最高的两个行业。AAA 级钢铁行业中票平均利差为 85BP, AAA 级有色金属行业中票平均利差为 75BP。其次是综合行业, 其利差为 68BP。公用事业是平均利差最低的行业, 目前为 32BP。

● **一周市场回顾:** 一级净供给减少, 一级市场估值收益率下行为主。本周主要品种信用债一级市场净供给 569.86 亿元, 较前一个交易周(11月29日-12月03日)的 720.46 亿元有所减少。二级交投增加, 收益率涨跌参半。

● **一周评级调整及违约情况回顾:** 本周有 1 项信用债主体评级上调, 涉及主体为中国信达资产管理股份有限公司; 有 5 项信用债主体评级下调, 涉及主体为龙湖集团控股有限公司、深圳市奇信集团股份有限公司、恒大地产集团有限公司、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司。新增违约债券 2 只, 为 118 福建阳光 MTN001、18 渤租 05。本周无新增违约主体。

● **信用债: 关注地产并购债政策动向及当前策略分析。**《华夏幸福债务重组计划》获债委会全体会议审议通过; 中央经济工作会议重申“房住不炒”。此外, 关注银行间交易商协会对并购债的政策支持动向, 我们认为, 优质房地产企业发行债券用于兼并收购, 有利于推动行业整合, 同时对弱资质房企出售资产缓解流动性及化解债务危机有重要意义, 目前政策端对房企融资逐步趋于温和, 但是市场环境对房企融资依然未有明显扭转, 尤其当前房地产市场环境对国有房企销售回款、融资等诸多方面明显利好, 但是对民营地产依然不够友好, 预计未来依然会有民营房企通过债务违约或被优质房企收购兼并形式形成出清, 在此过程中依然会有市场波动, 地产债依然需要静待春暖花开。

国债及中票收益率周变化(BP)



资料来源: WIND,海通证券研究所

相关研究

- 《美国经济稳中修复, 全球债市多跌》
2021.10.08
- 《国庆假期信用事件概览》
2021.10.10
- 《估值高位震荡, 风格或更均衡》
2021.09.26

分析师:姜珺珊

Tel:(021)23154121

Email:jps10296@htsec.com

证书:S0850517070004

联系人:王冠军

Tel:(021)23154116

Email:wgj13735@htsec.com

联系人:张紫睿

Tel:021-23154484

Email:zzr13186@htsec.com

目 录

1. 行业利差监测与分析	5
1.1 信用利差分化	5
1.2 等级利差与期限利差	5
1.3 城投债：产业债与城投债利差分化.....	5
1.4 钢铁、采掘：行业利差略有走扩，超额利差走扩	6
1.5 地产行业：信用利差走扩，超额利差略有走扩	6
1.6 行业利差横向比较	7
2. 一级市场：净供给减少，估值收益率下行为主.....	8
2.1 净供给减少	8
2.2 估值收益率下行为主	9
3. 二级市场：交投增加，收益率涨跌参半.....	9
3.1 银行间市场：收益率下行为主.....	9
3.1.1 中票短融：收益率下行为主	9
3.1.2 企业债：收益率下行为主	10
3.2 城投债：收益率涨跌参半.....	10
3.2.1 企业债	10
3.2.2 中期票据	11
3.3 产业债	11
3.3.1 地产债	11
3.3.2 钢铁债	12
3.3.3 煤炭债	12
3.3.4 电力债	13
4. 本周评级调整及违约情况回顾	13
5. 信用债：关注地产并购债政策动向及当前策略分析	14

图目录

图 1	3 年期中票信用利差 (%)	5
图 2	中票等级利差走势 (%)	5
图 3	中票期限利差走势 (%)	5
图 4	城投债利差走势 (%)	6
图 5	产业债-城投债收益率之差 (%)	6
图 6	AAA 级采掘和钢铁行业利差及中债利差走势 (%)	6
图 7	AAA 级采掘和钢铁行业超额利差走势 (%)	6
图 8	房地产行业利差走势 (%)	7
图 9	房地产行业超额利差走势 (%)	7
图 10	本周 AAA 级中票行业利差比较 (%)	7
图 11	本周 AA+级中票行业利差比较 (%)	7
图 12	银行间企业债收益率 (AAA, %)	10
图 13	银行间企业债收益率 (AA, %)	10

表目录

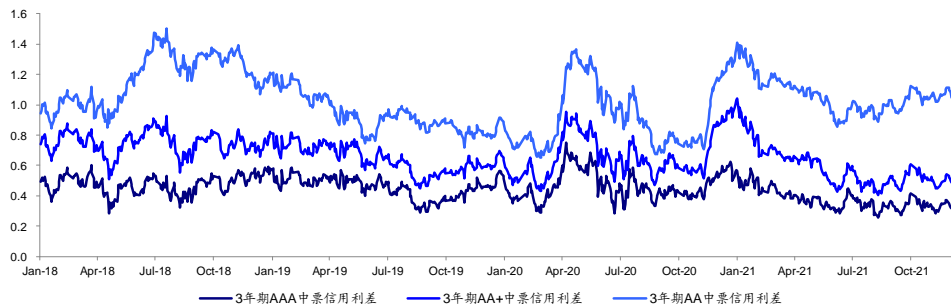
表 1	近期公告发行债券的期限分布（12月06日 - 12月10日）（只）	8
表 2	近期公告发行债券的评级分布（12月06日 - 12月10日）（只）	8
表 3	近期公告发行债券的行业分布（12月06日 - 12月10日）（只）	8
表 4	交易商协会估值中枢变化（12月08日相比12月01日）	9
表 5	相比12月03日收益率变化幅度-收益率曲线（BP）	10
表 6	流动性较好的城投企业债收益率变动	11
表 7	流动性较好的城投中票收益率变动	11
表 8	流动性较好的地产债表现	12
表 9	流动性较好的钢铁债表现	12
表 10	流动性较好的煤炭债表现	12
表 11	流动性较好的电力债表现	13
表 12	评级上调行动（12月06日-12月10日）	13
表 13	评级下调行动（12月06日-12月10日）	14
表 14	新增债券违约情况（12月06日-12月10日）	14
表 15	主要品种信用利差监测（%）	15

1. 行业利差监测与分析

1.1 信用利差分化

本周债市信用利差分化。具体来看，截至12月10日，3年期AAA等级中票信用利差为31BP，较前一交易周末下行1BP，5年期AAA等级中票信用利差为43BP，较前一交易周末上行1BP；3年期AA+等级中票信用利差为51BP，较前一交易周末上行2BP，5年期AA+等级中票信用利差为64BP，较前一交易周末上行2BP；3年期AA等级中票信用利差为106BP，较前一交易周末上行1BP，5年期AA等级中票信用利差为133BP，较前一交易周末上行1BP。

图1 3年期中票信用利差 (%)



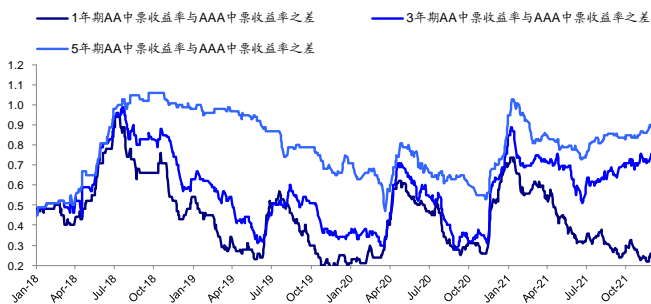
资料来源：WIND，海通证券研究所

1.2 等级利差与期限利差

信用债等级利差基本持平，略有走扩。具体来看，截至12月10日，1年期短期品种AA级与AAA级中票利差为25BP，与前一交易周末基本持平，3年期AA级与AAA级中票利差为75BP，较前一交易周末上行2BP；5年期AA级与AAA级中票利差为90BP，与前一交易周末基本持平。

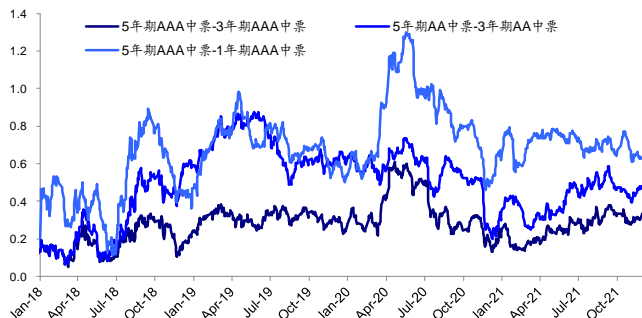
信用债期限利差收窄或持平。具体来看，截至12月10日，5年期和3年期的AAA中票期限利差为33BP，与前一交易周末基本持平；5年期和3年期的AA中票期限利差为48BP，较前一交易周末下行2BP；5年期和1年期AAA中票的期限利差为61BP，较前一交易周末下行2BP。

图2 中票等级利差走势 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图3 中票期限利差走势 (%)

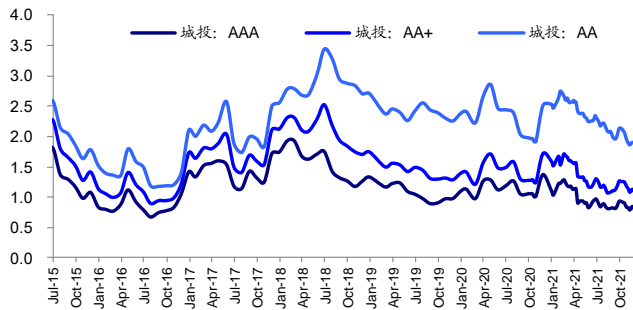


资料来源：WIND，海通证券研究所

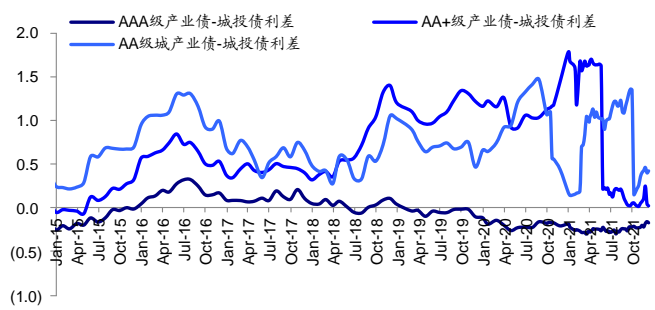
1.3 城投债：产业债与城投债利差分化

城投债利差整体走扩。具体来看，截至12月10日，城投债AAA级利差为79BP，较前一交易周末上行2BP；城投债AA+级利差为109BP，较前一交易周末上行3BP；城投债AA级利差为192BP，较前一交易周末上行3BP。

产业债与城投债利差分化。具体来看，截至 12 月 10 日，本周 AAA 级产业债-城投债利差目前在-17BP，较前一交易周末下行 1BP；AA+级产业债-城投债利差目前在 2BP 左右，较前一交易周末下行 2BP；AA 级产业债-城投债利差目前在 42BP 左右，较前一交易周末上行 2BP。

图4 城投债利差走势 (%)


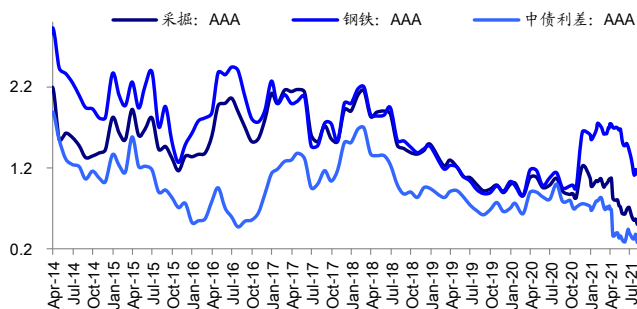
注：数据截至 21 年 12 月 10 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

图5 产业债-城投债收益率之差 (%)


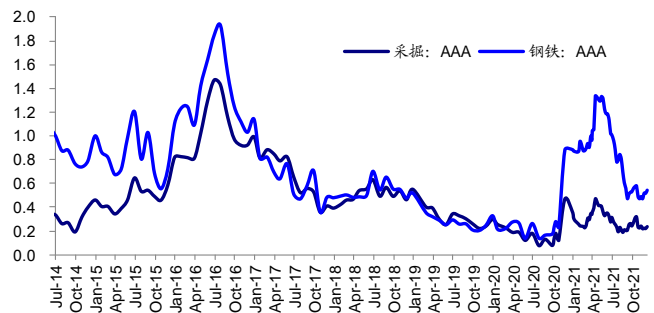
注：数据截至 21 年 12 月 10 日，自 21 年 5 月 28 日始，AA+产业债剔除高利差极端值样本
资料来源：WIND，海通证券研究所

1.4 钢铁、采掘：行业利差略有走扩，超额利差走扩

钢铁、采掘行业利差略有走扩，超额利差走扩。具体来看，截至 12 月 10 日，AAA 级钢铁债信用利差平均为 85BP，较前一交易周末上行 1BP；AAA 级采掘债（主要是煤炭开采）信用利差平均为 54BP，与前一交易周末基本持平；AAA 级钢铁债超额利差为 54BP，较前一交易周末上行 2BP；AAA 级采掘债超额利差为 23BP，较前一交易周末上行 1BP。

图6 AAA 级采掘和钢铁行业利差及中债利差走势 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图7 AAA 级采掘和钢铁行业超额利差走势 (%)


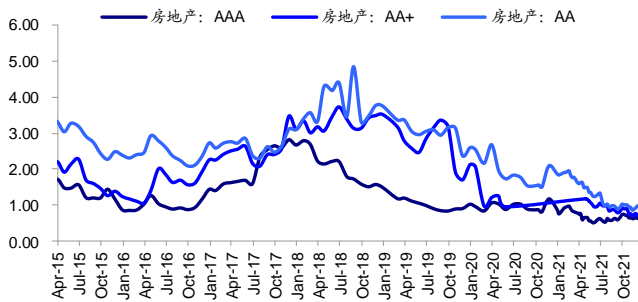
资料来源：WIND，海通证券研究所

1.5 地产行业：信用利差走扩，超额利差略有走扩

地产行业信用利差走扩。具体来看，截至 12 月 10 日，AAA 级房地产行业信用利差 64BP，较前一交易周末上行 1BP。AA 级房地产行业信用利差 98BP，较前一周末上行 1BP。

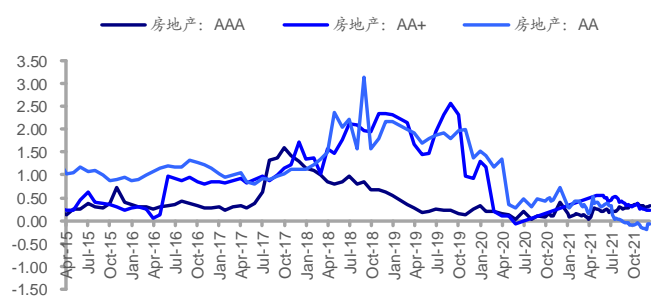
地产行业超额利差略有走扩。具体来看，截至 12 月 10 日，AAA 级地产行业超额信用利差为 33BP，较前一交易周末上行 2BP。AA 级地产行业超额信用利差为-8BP，与前一交易周末基本持平。

图8 房地产行业利差走势 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图9 房地产行业超额利差走势 (%)

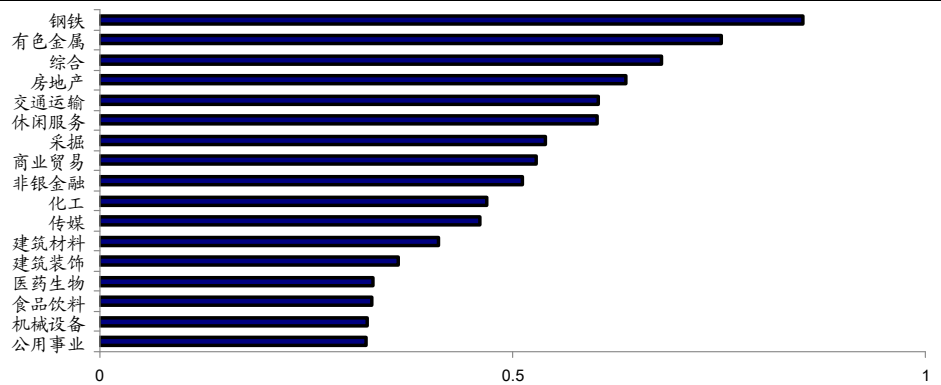


资料来源: WIND, 海通证券研究所

1.6 行业利差横向比较

高等级债中, 钢铁、有色金属是利差最高的两个行业。AAA 级钢铁行业中票平均利差为 85BP, AAA 级有色金属行业中票平均利差为 75BP。其次是综合、房地产、交通运输, 其利差分别为 68BP、64BP 和 60BP。公用事业是平均利差最低的行业, 目前为 32BP。

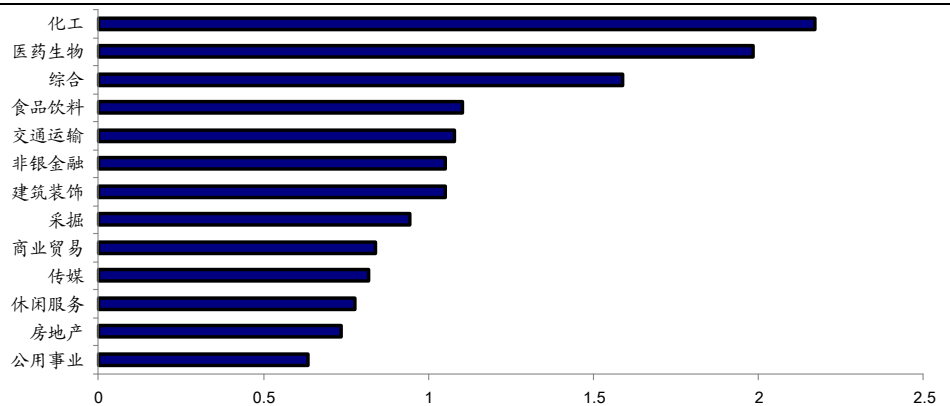
图10 本周 AAA 级中票行业利差比较 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

中等级债券中, 化工利差最高, 其次为医药生物、综合行业, 其中 AA+ 等级化工行业利差为 217BP, 医药生物行业利差则是落在 199BP。而 AA+ 等级综合行业利差则为 159BP。最后, 公用事业、房地产、休闲服务行业利差水平相对最低, 分别为 63BP、73BP、78BP, 和化工行业信用利差均在 130BP 以上。

图11 本周 AA+ 级中票行业利差比较 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

2. 一级市场：净供给减少，估值收益率下行为主

2.1 净供给减少

根据 Wind 统计，本周短融发行 928.5 亿元，到期 877.4 亿元，中票发行 619.3 亿元，到期 515.3 亿元；企业债发行 90.2 亿元，到期 172.4 亿元；公司债发行 963.8 亿元，到期 466.9 亿元。本周主要信用债品种共发行 2601.8 亿元，到期 2032.0 亿元，净供给 569.86 亿元，较前一个交易周（11 月 29 日-12 月 03 日）的 720.46 亿元有所减少。

从主要发行品种来看，本周共发行短融超短融 103 只，中期票据 65 只，公司债发行 111 只，企业债发行 14 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 45.39%。从行业来看，建筑业发行人占比最大为 38.23%，其次为综合类发行人，占比为 18.43%。在发行的 293 只主要品种信用债中，有 43 只城投债，占比约 14.68%，发行数量比前一交易周有所增加。

表 1 近期公告发行债券的期限分布（12 月 06 日 - 12 月 10 日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	企业债	中期票据	总计
0.5	42				42
1	61	6			67
2		15		5	20
3		40		39	79
5		44	2	18	64
6		1			1
7		2	11	2	15
10		3	1		4
30				1	1
总计	103	111	14	65	293

注：数据截至 12 月 10 日，且不考虑提前偿还
资料来源：WIND，海通证券研究所

表 2 近期公告发行债券的评级分布（12 月 06 日 - 12 月 10 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	企业债	中期票据	总计
AAA	61	33	3	36	133
AA+	33	39	2	15	89
AA	9	35	9	14	67
AA-		1			1
未有评级		3			3
总计	103	111	14	65	293

注：数据截至 12 月 10 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

表 3 近期公告发行债券的行业分布（12 月 06 日 - 12 月 10 日）（只）

行业	短期融资券	公司债	企业债	中期票据	总计
综合类	17	23	1	13	54
制造业	8	2			10
信息技术业		2			2
社会服务业	9	9	1	3	22
批发和零售贸易	3	3	1	2	9
金融、保险业	5	2		5	12
交通运输、仓储业	7	7	1	4	19
建筑业	30	48	9	25	112
房地产业	2	2	1	4	9

电力、煤气及水的生产和供应业	9	2	3	14
采掘业	3	2	5	10
未有分类	10	9	1	20
总计	103	111	14	65
			14	293

注：数据截至 12 月 10 日

资料来源：WIND，海通证券研究所

2.2 估值收益率下行为主

相比 12 月 01 日协会估值，本周（12 月 08 日）信用债估值收益率下行为主。

具体来看，1 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 3BP，AAA、AA+、AA 等级收益率均下行 2BP，AA-等级收益率下行 1BP。3 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 1BP，AAA、AA+、AA 等级收益率均下行 2BP，AA-等级收益率下行 1BP；5 年期品种中，重点 AAA、AAA 等级收益率均下行 2BP，AA+等级收益率下行 1BP，AA 等级收益率下行 4BP，AA-等级收益率下行 1BP。

7 年期品种中，重点 AAA 等级收益率下行 1BP，AAA 等级收益率下行 2BP，AA+ 等级收益率下行 1BP，AA 等级收益率下行 4BP，AA-等级收益率下行 1BP。10 年期品种中，重点 AAA、AAA 等级收益率均下行 3BP，AA+等级收益率与上期基本持平，AA 等级收益率下行 2BP，AA-等级收益率下行 1BP；15 年期品种中，重点 AAA、AAA 等级收益率均下行 3BP，AA+等级收益率与上期基本持平，AA 等级收益率下行 5BP，AA-等级收益率下行 2BP；20 年期品种中，重点 AAA、AAA 等级收益率均下行 2BP，AA+ 等级收益率下行 3BP，AA 等级收益率下行 4BP，AA-等级收益率下行 2BP；30 年期品种中，重点 AAA、AAA、AA+、AA、AA-等级收益率均下行 3BP。

表 4 交易商协会估值中枢变化（12 月 08 日相比 12 月 01 日）

发行主体评级	1 年期		3 年期		5 年期		7 年期	
	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)
重点 AAA	2.81	-3	3.09	-1	3.37	-2	3.64	-1
AAA	2.91	-2	3.21	-2	3.52	-2	3.79	-2
AA+	3.18	-2	3.57	-2	3.89	-1	4.26	-1
AA	3.67	-2	4.13	-2	4.53	-4	4.80	-4
AA-	5.51	-1	6.19	-1	6.65	-1	6.88	-1
发行主体评级	10 年期		15 年期		20 年期		30 年期	
	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)	最新 (%)	变化 (BP)
重点 AAA	3.79	-3	4.16	-3	4.33	-2	4.52	-3
AAA	4.00	-3	4.44	-3	5.04	-2	5.29	-3
AA+	4.47	0	4.86	0	5.71	-3	6.06	-3
AA	5.04	-2	6.04	-5	6.59	-4	6.91	-3
AA-	7.08	-1	7.48	-2	8.13	-2	8.28	-3

资料来源：银行间交易商协会，海通证券研究所

3. 二级市场：交投增加，收益率涨跌参半

本周主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 4043.14 亿元，较前一周 3736.29 亿元的成交增加了 306.85 亿元。

3.1 银行间市场：收益率下行为主

3.1.1 中票短融：收益率下行为主

本周国债收益率整体下行。具体来看，相比上周末，1年期国债收益率上行2BP，3年期国债收益率下行3BP，5年期国债收益率下行3BP，7年期国债收益率下行3BP。

中票短融收益率整体下行。具体来看，1年期品种中，超AAA等级收益率下行4BP，AAA等级收益率下行2BP，AAA-等级收益率下行1BP，AA+等级收益率下行1BP，AA等级收益率下行2BP，AA-等级收益率下行2BP；3年期品种中，超AAA等级收益率下行7BP，AAA等级收益率下行4BP，AAA-等级收益率下行2BP，AA+等级收益率下行1BP，AA等级收益率下行2BP，AA-等级收益率下行2BP；5年期品种中，超AAA等级收益率下行3BP，AAA等级收益率下行4BP，AAA-等级收益率下行3BP，AA+等级收益率下行3BP，AA等级收益率下行4BP，AA-等级收益率下行4BP；7年期品种中，超AAA等级收益率下行2BP，AAA等级收益率下行2BP，AAA-等级收益率下行1BP，AA+等级收益率下行1BP。

表5 相比12月03日收益率变化幅度-收益率曲线（BP）

期限/评级	1年	3年	5年	7年
国债收益率	2	-3	-3	-3
超AAA	-4	-7	-3	-2
AAA	-2	-4	-4	-2
AAA-	-1	-2	-3	-1
AA+	-1	-1	-3	-1
AA	-2	-2	-4	
AA-	-2	-2	-4	

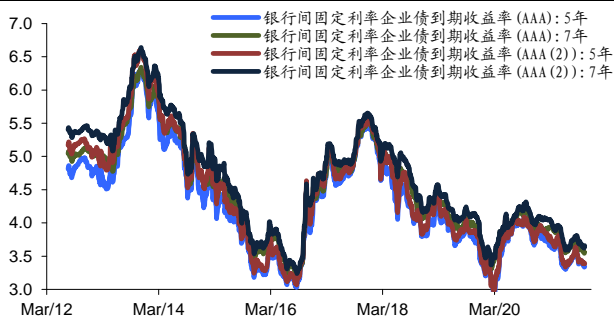
注：数据截至12月10日

资料来源：WIND，海通证券研究所

3.1.2 企业债：收益率下行为主

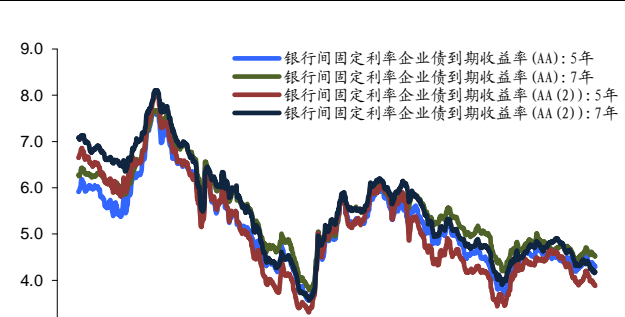
本周银行间企业债收益率下行为主。5年期AAA（城投债）收益率下行1BP，5年期AAA（2）（城投债）收益率下行2BP，7年期AAA（城投债）收益率下行2BP，7年期AAA（2）（城投债）收益率上行1BP；5年期AA（城投债）收益率下行3BP，5年期AA（2）（城投债）收益率下行4BP，7年期AA（城投债）收益率下行4BP，7年期AA（2）（城投债）收益率与上期基本持平。

图12 银行间企业债收益率（AAA，%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图13 银行间企业债收益率（AA，%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 城投债：收益率涨跌参半

3.2.1 企业债

在我们观测的样本中，本周交易活跃的城投企业债收益率涨跌参半。具体来看，16齐河债上行249.4BP，16金沙债上行45.1BP，16吉经开债上行32.8BP，13京投债上行13.5BP，17株智谷项目NPB上行5BP，16贵溪城投债上行1BP，17清浦城投债下行3.8BP，18阜阳棚改项目NPB01下行8.2BP，17睢宁润企债下行17.5BP，16洛新建投债下行47BP。

表 6 流动性较好的城投企业债收益率变动

债券名称	剩余期限(年)	所属地区	债项评级	12/3 收盘收益率 (%)	12/10 收盘收益率 (%)	收益率变动 (BP)
16 齐河债	1.24	山东省	AA	5.7	8.2	249.4
16 金沙债	1.74	贵州省	AA	9.3	9.8	45.1
16 吉经开债	1.38	吉林省	AA	6.2	6.5	32.8
13 京投债	1.25	北京	AAA	2.6	2.8	13.5
17 株智谷项目 NPB	2.79	湖南省	AA	7.0	7.0	5.0
16 贵溪城投债	1.69	江西省	AA+	4.9	4.9	1.0
17 清浦城投债	2.80	江苏省	AA	8.6	8.5	-3.8
18 阜阳棚改项目 NPB01	2.38	安徽省	AA	3.7	3.6	-8.2
17 睢宁润企债	2.90	江苏省	AA	6.0	5.9	-17.5
16 洛新建投债	1.38	河南省	AAA	3.3	2.8	-47.0

注：数据截至 12 月 10 日

资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2.2 中期票据

在我们观测的样本中，本周交易活跃的 10 只城投中期票据收益率涨跌参半。17 九龙江 MTN001 上行 9BP，18 南京地铁 MTN001 上行 2.3BP，19 山西交投 MTN001 上行 2.2BP，17 扬州经开 MTN005 上行 1.1BP，20 申迪 MTN001 下行 1BP，19 金融街投 MTN001 下行 1.5BP，16 武汉地铁 GN002 下行 3.2BP，19 京国资 MTN001 下行 4BP，17 株洲高科 MTN001 下行 7.1BP，19 云投 MTN003 下行 7.5BP。

表 7 流动性较好的城投中票收益率变动

债券名称	剩余期限(年)	所属地区	债项评级	12/3 收盘收益率 (%)	12/10 收盘收益率 (%)	收益率变动 (BP)
17 九龙江 MTN001	0.80	福建省	AAA	8.2	8.3	9.0
18 南京地铁 MTN001	1.23	江苏省	AAA	2.8	2.8	2.3
19 山西交投 MTN001	2.22	山西省	AAA	4.4	4.4	2.2
17 扬州经开 MTN005	0.67	江苏省	AA+	9.3	9.3	1.1
20 申迪 MTN001	1.09	上海	AAA	2.8	2.8	-1.0
19 金融街投 MTN001	0.85	北京	AAA	2.8	2.8	-1.5
16 武汉地铁 GN002	9.88	湖北省	AAA	3.6	3.5	-3.2
19 京国资 MTN001	0.38	北京	AAA	2.7	2.7	-4.0
17 株洲高科 MTN001	0.27	湖南省	AA+	9.2	9.1	-7.1
19 云投 MTN003	0.59	云南省	AAA	5.6	5.5	-7.5

注：数据截至 12 月 10 日

资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3 产业债

3.3.1 地产债

本周我们观察的地产债样本中，代表性债券的收益率上行为主。具体来看，19 北辰实业 MTN001 上行 17.1BP，17 华发实业 MTN001 上行 12.9BP，17 北辰实业 MTN001 上行 3BP，17 苏州高新 MTN002 上行 2.6BP，19 中粮置业 MTN001 上行 0.7BP，17 华发实业 MTN003 下行 2.2BP，19 天地源 PPN001 下行 54BP，20 金科 01 下行 275.2BP，16 融地 01 下行 306.4BP，17 阳光城 MTN004 异常变动。

表 8 流动性较好的地产债表现

债券名称	剩余年限(年)	债项评级	12/3 收盘收益率 (%)	12/10 收盘收益率 (%)	收益率变动 (BP)
19 北辰实业 MTN001	0.55	AAA	7.5	7.7	17.1
17 华发实业 MTN001	0.53	AAA	3.2	3.3	12.9
17 北辰实业 MTN001	0.78	AAA	2.8	2.8	3.0
17 苏州高新 MTN002	0.70	AA+	8.3	8.3	2.6
19 中粮置业 MTN001	1.02	AAA	6.6	6.6	0.7
17 华发实业 MTN003	0.80	AAA	3.4	3.4	-2.2
19 天地源 PPN001	0.62	0.0	7.7	7.2	-54.0
20 金科 01	1.20	AAA	31.4	28.6	-275.2
16 融地 01	1.12	AAA	22.7	19.6	-306.4
17 阳光城 MTN004	0.89	AA+	465.6	300.3	-

注：数据截至 12 月 10 日

资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3.2 钢铁债

本周我们观测的钢铁债样本中，代表性债券的收益率涨跌参半。具体来看，19 首钢 MTN003 上行 2.5BP，20 苏沙钢 MTN002 上行 2.5BP，19 宝钢 MTN003 上行 1.5BP，17 河钢集 MTN007 与上周基本持平，18 河钢集 MTN002 下行 2.7BP，17 首钢 MTN002 下行 4BP，17 首钢 MTN001 下行 8.6BP，19 河钢集 MTN006 下行 16.2BP，19 本钢集团 MTN002 下行 85.7BP，19 河钢绿色永续期债 01 下行 329.4BP。

表 9 流动性较好的钢铁债表现

债券名称	剩余年限(年)	债项评级	12/3 收盘收益率 (%)	12/10 收盘收益率 (%)	收益率变动 (BP)
17 首钢 MTN002	2.35	AAA	3.1	3.1	2.5
17 河钢集 MTN012	1.22	AAA	3.2	3.3	2.5
19 鲁钢铁 MTN005	0.31	AAA	2.7	2.7	1.5
19 首钢 MTN006	4.53	AAA	3.2	3.2	0.0
19 鲁钢铁 MTN001	1.27	AAA	3.5	3.5	-2.7
18 河钢集 MTN002	0.29	AAA	2.7	2.7	-4.0
18 河钢绿色永续期债 01	0.27	AAA	2.7	2.6	-8.6
19 本钢集团 MTN002	0.82	AAA	7.0	6.9	-16.2
20 鲁钢铁 MTN001	0.43	AAA	6.1	5.2	-85.7
19 宝钢 MTN003	1.50	AAA	7.0	3.8	-329.4

注：数据截至 12 月 10 日

资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3.3 煤炭债

本周我们观测的煤炭债样本中，代表性债券的收益率下行为主。具体来看，19 大同煤矿 PPN011 上行 44.9BP，19 兖矿 MTN007 上行 15.3BP，20 同煤 01 上行 1.6BP，19 鲁能源 MTN001 下行 0.4BP，19 陕煤化 MTN007 下行 1.6BP，20 陕煤化 MTN001 下行 3.8BP，19 陕煤化 MTN003 下行 5.8BP，13 平煤债下行 23BP，20 晋能 MTN001 下行 37.1BP，19 晋能 PPN011 下行 45.5BP。

表 10 流动性较好的煤炭债表现

债券名称	剩余年限(年)	债项评级	12/3 收盘收益率 (%)	12/10 收盘收益率 (%)	收益率变动 (BP)
19 大同煤矿 PPN011	0.98	0.0	4.0	4.4	44.9
19 兖矿 MTN007	0.99	AAA	6.8	7.0	15.3
20 同煤 01	3.12	0.0	5.6	5.6	1.6
19 鲁能源 MTN001	0.64	AAA	2.9	2.9	-0.4
19 陕煤化 MTN007	2.98	AAA	3.4	3.4	-1.6
20 陕煤化 MTN001	3.09	AAA	3.4	3.4	-3.8

19 陕煤化 MTN003	2.69	AAA	3.4	3.3	-5.8
13 平煤债	1.35	AAA	7.4	7.2	-23.0
20 晋能 MTN001	1.08	AAA	4.1	3.7	-37.1
19 晋能 PPN011	1.03	0.00	4.4	3.9	-45.5

注：数据截至 12 月 10 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

3.3.4 电力债

本周我们观测的电力债样本中，代表性债券的收益率涨跌参半。具体来看，17 核风电 GN001 上行 9.3BP，19 大唐发电 PPN002 上行 2.2BP，19 大唐发电 PPN001 上行 2.1BP，18 中电投 MTN002B 上行 1.4BP，19 长电 MTN002 下行 0.8BP，17 华能 MTN001 下行 3.3BP，19 中电投 MTN012A 下行 8.1BP，18 长电 MTN001 下行 9.5BP，19 三峡 GN003 下行 13.7BP，19 大唐集 MTN002 下行 53.6BP。

表 11 流动性较好的电力债表现

债券名称	剩余年限(年)	债项	12/3 收盘收益率 (%)	12/10 收盘收益率 (%)	收益率变动 (BP)
17 核风电 GN001	0.77	AAA	7.5	7.5	9.3
19 大唐发电 PPN002	0.64	0.00	7.1	7.1	2.2
19 大唐发电 PPN001	0.48	0.0	7.3	7.3	2.1
18 中电投 MTN002B	2.00	AAA	6.2	6.3	1.4
19 长电 MTN002	2.66	AAA	3.2	3.2	-0.8
17 华能 MTN001	0.59	AAA	2.8	2.7	-3.3
19 中电投 MTN012A	0.57	AAA	2.8	2.7	-8.1
18 长电 MTN001	1.99	AAA	3.0	2.9	-9.5
19 三峡 GN003	0.97	AAA	2.8	2.6	-13.7
19 大唐集 MTN002	2.75	AAA	6.1	5.6	-53.6

注：数据截至 12 月 10 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

4. 本周评级调整及违约情况回顾

本周有 1 项信用债主体评级上调，5 项信用债主体评级下调，与前一周相比，主体评级上调数量有所减少，下调数量有所增加。

本周评级上调的发行人共 1 家，为中国信达资产管理股份有限公司，非城投平台，来自金融业，穆迪评级于 12 月 6 日上调其评级展望为稳定，主体评级维持 A3 不变。原因为公司获得中国政府（A1/稳定）支持的可能性评估为“很高”，且对中国政府的依存度“很高”；此外公司在不良资产管理业务领域具备强劲、稳固的地位，银行子公司信用状况稳健，流动性充足。

表 12 评级上调行动（12 月 06 日-12 月 10 日）

企业名称	行业	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	代表债券
中国信达资产管理股份有限公司	金融业	穆迪公司	2021/12/6	A3	稳定	A3	PR04A6

资料来源：WIND，穆迪公司官网，海通证券研究所

本周评级下调的发行人共 5 家，分别为佳兆业集团（深圳）有限公司、龙湖集团控股有限公司、深圳市奇信集团股份有限公司、恒大地产集团有限公司、重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司。

佳兆业集团（深圳）有限公司，非城投平台，来自房地产业，中诚信于 12 月 10 日将其评级由 A 下调至 BBB。

龙湖集团控股有限公司，非城投平台，来自综合行业，惠誉确认其评级为 BBB，评级

展望由正面下调至稳定。下调原因为公司受市场波动影响，合同销售额和销售回款自 8 月以来持续下滑，EBITDA 利润率亦有所下降。

深圳市奇信集团股份有限公司，非城投平台，来自建筑业，中证鹏元于 12 月 7 日将其评级由 AA- 下调至 A+。

恒大地产集团有限公司，非城投平台，来自房地产业。中诚信将其评级由 A 下调至 BB，原因为恒大集团及恒大地产流动性紧张，继续履行财务责任的可能性较低，其债务本息的偿还存在很大不确定性。

重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司，城投平台，来自建筑业，惠誉将其评级由 BB+ 下调至 BB，评级展望为稳定。原因是基于惠誉下调对合川区的内部评估结果，而这是因为合川区经济增速放缓且预算管理表现压力加大。

表 13 评级下调行动（12 月 06 日-12 月 10 日）

发行人	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
佳兆业集团（深圳）有限公司	房地产业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2021-12-10	BBB		A	佳尾 3 次
龙湖集团控股有限公司	综合	惠誉国际信用评级有限公司	2021-12-07	BBB	稳定	BBB	17 龙湖地产 MTN001B
深圳市奇信集团股份有限公司	建筑行业	中证鹏元资信评估股份有限公司	2021-12-07	A+	负面	AA-	20 奇信 01
恒大地产集团有限公司	房地产业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2021-12-07	BB		A	20 恒大 05
重庆市合川城市建设投资（集团）有限公司	建筑业	惠誉国际信用评级有限公司	2021-12-06	BB	稳定	BB+	21 合川城投 MTN002

资料来源：WIND，中诚信公司官网，惠誉公司官网，海通证券研究所

本周新增违约债券 2 只，为 18 福建阳光 MTN001、18 渤租 05。具体来看：

18 福建阳光 MTN001，违约日债券余额为 4 亿元，发行主体为福建阳光集团有限公司，为民营企业，属于房地产开发业，违约原因为公司目前流动性紧张，债券偿付压力较大。

18 渤租 05，违约日债券余额为 3.19 亿元，发行主体为渤海租赁股份有限公司，属于其他多元金融服务业，违约原因为受“新冠疫情”影响，公司经营困难，根据其现金流情况及债务偿付安排，预计无法保障本金兑付。

表 14 新增债券违约情况（12 月 06 日-12 月 10 日）

债券简称	违约日期	企业名称	违约类型	债券余额（亿元）	企业性质	是否上市	所属行业
18 福建阳光 MTN001	2021-12-07	福建阳光集团有限公司	展期	4	民营企业	否	房地产开发
18 渤租 05	2021-12-06	渤海租赁股份有限公司	展期	3.19	其他	是	其他多元金融服务业

资料来源：WIND，海通证券研究所

本周无新增违约主体。

5. 信用债：关注地产并购债政策动向及当前策略分析

《华夏幸福债务重组计划》获债委会全体会议审议通过。12 月 10 日，华夏幸福发布《华夏幸福基业股份有限公司关于公司债务重组的进展公告》公告，表示其 10 月 8 日披露的《华夏幸福债务重组计划》获债委会全体会议审议通过，后续将积极推进债务重组协议洽谈、签署等《债务重组计划》有关事项的落地。

中央经济工作会议重申“房住不炒”。中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。关于房地产市场，提及“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期

引导,探索新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设,支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求,因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。”

此外,关注银行间交易商协会对并购债的政策支持动向,我们认为,优质房地产企业发行债券用于兼并收购,有利于推动行业整合,同时对弱资质房企出售资产缓解流动性及化解债务危机有重要意义,目前政策端对房企融资逐步趋于温和,但是市场环境对房企融资依然未有明显扭转,尤其当前房地产市场环境对国有房企销售回款、融资等诸多方面明显利好,但是对民营地产依然不够友好,预计未来依然会有民营房企通过债务违约或被优质房企收购兼并形式形成出清,在此过程中依然会有市场波动,地产债依然需要静待春暖花开。

表 15 主要品种信用利差监测 (%)

	3年-1年中短期票据(AAA)利差	3年-1年中短期票据(AA+)利差	3年-1年中短期票据(AA)利差	1年中短期票据(AAA)与国开债利差	1年中短期票据(AA+)与国开债利差	1年中短期票据(AA)与国开债利差	3年中短期票据(AAA)与国开债利差	3年中短期票据(AA+)与国开债利差	3年中短期票据(AA)与国开债利差
最低值	-0.54	-0.52	-0.32	0.14	0.30	0.50	0.12	0.34	0.43
1/4数	0.18	0.21	0.26	0.45	0.67	0.88	0.40	0.65	0.98
中位数	0.34	0.40	0.51	0.57	0.81	1.08	0.50	0.81	1.20
3/4数	0.50	0.56	0.69	0.72	0.99	1.28	0.64	1.01	1.38
最高值	1.35	1.65	1.67	1.78	2.44	2.96	1.69	2.32	2.96
现值	0.28	0.37	0.78	0.37	0.48	0.62	0.31	0.51	1.06
当前分位数	43.4	41.1	55.3	13.9	8.2	4.7	12.1	8.2	24.8

注:数据区间为2010年至2021年12月10日

资料来源:WIND,海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜珺珊 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。

海通证券股份有限公司研究所

 路颖 所长
 (021)23219403 luying@htsec.com

 高道德 副所长
 (021)63411586 gaodd@htsec.com

 邓勇 副所长
 (021)23219404 dengyong@htsec.com

 荀玉根 副所长
 (021)23219658 xyg6052@htsec.com

 涂力磊 所长助理
 (021)23219747 tll5535@htsec.com

 余文心 所长助理
 (0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

 梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
 应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
 李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
 联系人
 侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
 李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队

 高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
 冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
 郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
 罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
 余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
 袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
 颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
 联系人
 孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
 张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
 郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
 黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com

金融产品研究团队

 高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
 倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
 徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
 谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
 庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
 联系人
 谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
 吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
 张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
 滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
 江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
 章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

固定收益研究团队

 姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
 王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
 联系人
 张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
 孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
 王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
 方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

策略研究团队

 荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
 高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
 李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
 郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
 吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
 联系人
 余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
 王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com
 杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com

中小市值团队

 钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
 联系人
 王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

 李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
 吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
 朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
 周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
 李姝醒(021)231541361 lsx11330@htsec.com

石油化工行业

 邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
 朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
 胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

医药行业

 余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
 郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
 贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
 范国钦(021)23154384 fgq12116@htsec.com
 朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
 梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
 联系人
 孟陆(021)56760096 ml13172@htsec.com
 周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
 彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业

 王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
 杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
 曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
 郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com
 联系人
 房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
 傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
 于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
 联系人
 余政翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

 李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
 高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
 联系人
 曹蕾娜(021)13796@htsec.com

互联网及传媒

 毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
 陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
 联系人
 康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com
 崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com

有色金属行业

 施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
 陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
 甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
 联系人
 郑景毅(021)12711@htsec.com
 余金花(021)13785@htsec.com

房地产行业

 涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
 谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
 金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
 杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民 02123219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 zzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王祎婕(021)23219768 wyj13985@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lw13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 谭德康 tdk13548@htsec.com
 王祎宁 wyn14183@htsec.com

北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 郭金鑫(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 张钧博 zjb13446@htsec.com
 高 瑞 gr13547@htsec.com
 上官灵芝 sglz14039@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼

电话：(021) 23219000

传真：(021) 23219392

网址：www.htsec.com