

**收益率指标 (2023/7/7)**

| 期限  | 国债 (%) |
|-----|--------|
| 1Y  | 1.83   |
| 2Y  | 2.12   |
| 3Y  | 2.24   |
| 5Y  | 2.43   |
| 7Y  | 2.62   |
| 10Y | 2.64   |
| 15Y | 2.79   |

## 汇率扰动无忧，债市以内为主

### 投资要点:

#### ● 债市展望：汇率扰动无忧，债市以内为主

3月中下旬以来人民币汇率出现贬值，上周贬值势头有所缓和。

与过往情形不同，美元走强并非此轮人民币贬值的主因。“8·11”汇改以来，人民币汇率和美元指数表现出高度相关性，其中走势出现分化的主要有2019年、21年H2以及本轮。今年3月中旬以来，美元指数窄幅震荡，表明并非是美元明显走强引致此轮贬值。

本轮汇率贬值或受到中美利差走阔和基本面预期调整共同影响。一方面，10Y国债中美利差倒挂幅度由4月初的-57BP大幅走阔至7月6日的-141BP，已接近去年-153BP的水平。另一方面，年初国内基本面为强预期强现实，当前经济温和修复，对于基本面复苏斜率预期的修正也将带动汇率调整。

展望后续，汇率继续快速贬值的空间不大。1)从政策意愿来看，汇率变动是市场化机制作用的结果，本身不必过于担心，但若汇率单边变动斜率过大，可能会引发“羊群效应”等现象。2)从政策调控能力来看，上周汇率已出现企稳态势。汇改以后央行已积累了丰富的汇率调整经验，具有多样化政策工具。3)根本上看，汇率的走势取决于基本面的发展。此外，美债利率有望下行并带动中美利差倒挂幅度收窄。

汇率走势对国内债市影响有限，下半年货币政策有望维持稳健偏松基调。未来利率走势仍需主要关注政策组合拳、风险偏好提升、交易拥挤度等变动，我们建议继续关注短端中高等级杠杆套息策略，而长端或窄幅震荡、关注调整后的机会。

#### ● 基本面：生产端改善，需求端分化，CPI温和走势

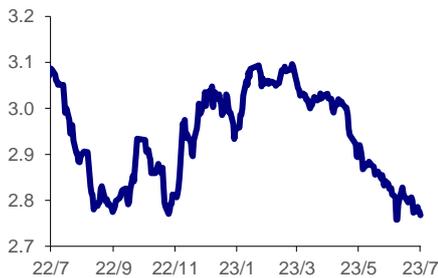
6月以来中观高频数据显示生产端向好，需求端分化：百城土地成交面积、钢材周度产量和沿海八省日耗煤量均趋于回升，行业开工率大多小幅上行，30城商品房成交面积下滑，出口CCFI和SCFI综合指数下降。基建高频数据环比改善。物价方面，预计6-7月CPI延续温和走势，PPI同比降幅或缩小。

#### ● 上周回顾：资金利率下行，存单量升价跌，债市窄幅震荡

资金利率下行，票据利率下行。上周央行净回笼资金11560亿元，R001/DR001均值下行23BP/6BP，R007/DR007均值下行85BP/22BP。3M存单发行利率震荡下行，FR007-1Y互换利率先上后下；至7月7日，半年/3M国股银票直贴价格分别为1.54%、1.57%，较6月30日分别-8bp、-3bp。

利率债净供给增加，存单量升价跌。利率债净融资额3627亿元，环比增加4609亿元。各券种一级认购需求均分化。截至7月7日，未来一周国债计划发行1920亿元，环比下降；地方政府债计划发行792亿元，环比下降。

上周短债上涨，长债横盘震荡。跨月后资金面平稳宽松，基本面复苏情况仍在等待增量数据印证，上周四国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会，传递经济复苏信心。全周10Y国债/国开债利率上行0.5BP/下行0.5BP；期限利差整体走阔；10Y国开债隐含税率由4.96%下降至4.61%，位于5%分位数水平。

**十年国开债收益率 (%)**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**相关研究**

- 《资金面平稳宽松，套息策略仍占优》  
2023.7.3
- 《关注稳增长政策措施》2023.6.19
- 《多空制衡，关注政策》2023.6.12

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

## 目 录

---

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 1. 债市展望：汇率扰动无忧，债市以内为主 .....       | 5  |
| 2. 基本面：生产端向好，需求端分化，CPI 温和走势 ..... | 7  |
| 3. 政策跟踪：要注重打好政策的“组合拳” .....       | 9  |
| 4. 货币市场：资金利率下行，票据利率下行 .....       | 9  |
| 5. 一级市场：利率债净供给上升 .....            | 10 |
| 6. 二级市场：债市窄幅震荡 .....              | 12 |

## 图目录

|      |                                  |    |
|------|----------------------------------|----|
| 图 1  | 本轮汇率贬值脱离美元指数走势.....              | 5  |
| 图 2  | 中美利差倒挂程度加深.....                  | 5  |
| 图 3  | 外资持仓规模在我国债市中占比较低.....            | 6  |
| 图 4  | 境外机构现券净买入力度并不弱（亿元）.....          | 7  |
| 图 8  | 猪肉平均批发价格（元/公斤）.....              | 9  |
| 图 9  | CPI 同比走势与预测值（%）.....             | 9  |
| 图 9  | 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 7 月 7 日）.....  | 10 |
| 图 10 | 隔夜回购利率（%）.....                   | 10 |
| 图 11 | 七天回购利率（%）.....                   | 10 |
| 图 12 | 三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率（%）..... | 10 |
| 图 13 | 国股银票转贴现利率（%）.....                | 10 |
| 图 14 | 国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）.....        | 11 |
| 图 15 | 各期限固息国开债认购倍数（倍）.....             | 11 |
| 图 16 | 各期限固息国债认购倍数（倍）.....              | 11 |
| 图 17 | 同业存单发行量和净融资额（亿元）.....            | 12 |
| 图 18 | 同业存单发行利率（%）.....                 | 12 |
| 图 19 | 利率债收益率（%）.....                   | 13 |

## 表目录

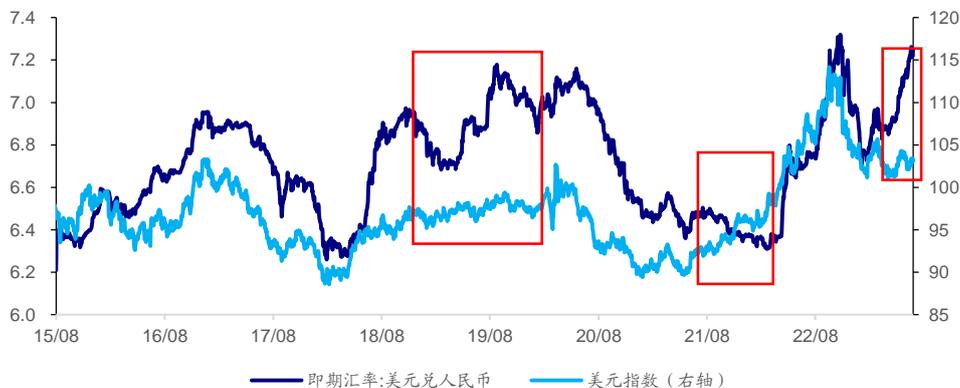
|     |  |    |
|-----|--|----|
| 表 1 | 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 7 月 7 日）          | 7  |
| 表 2 | 中观高频经济数据表现（截至 2023/7/7，汽车销量数据为 6/1-6/30） | 8  |
| 表 3 | 基建高频数据表现（截至 7/7）                         | 8  |
| 表 4 | 至 7 月 7 日当周财政金融政策梳理                      | 9  |
| 表 5 | 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 7 月 7 日）            | 11 |
| 表 6 | 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（7/7 较 6/30）        | 13 |

## 1. 债市展望：汇率扰动无忧，债市以内为主

3月中下旬以来人民币汇率出现贬值，上周贬值势头有所缓和。3月中下旬美元兑人民币即期汇率在6.9附近水平盘整，随后在5月18日、6月26日分别跌破7、7.2关口，6月30日达到7.26的高点，已接近去年11月3日7.32的高点位置（这同时也是“8·11”汇改以来的最高点）。上周人民币略有升值，7月7日汇率报7.23。

与过往情形不同，美元走强并非此轮人民币贬值的主因。2015年“8·11”汇改以来，人民币汇率和美元指数表现出高度相关性，其中走势出现分化的主要有2019年、21年H2以及本轮。1) 2019年，美元指数在(95.2, 99.4)的区间内窄幅波动，而美元兑人民币即期汇率在(6.18, 7.18)区间内呈现“N”型走势，主因中美贸易摩擦进展成为汇率的主导因素。2) 21年H2，美元指数从9月初的92.5走强至12月末的96，而美元兑人民币即期汇率从6.47升值至6.37，主因出口强劲带动企业结售汇需求较高。3) 今年3月中旬以来，美元指数在(101, 104.8)区间内窄幅震荡，表明并非是美元明显走强引致此轮贬值。

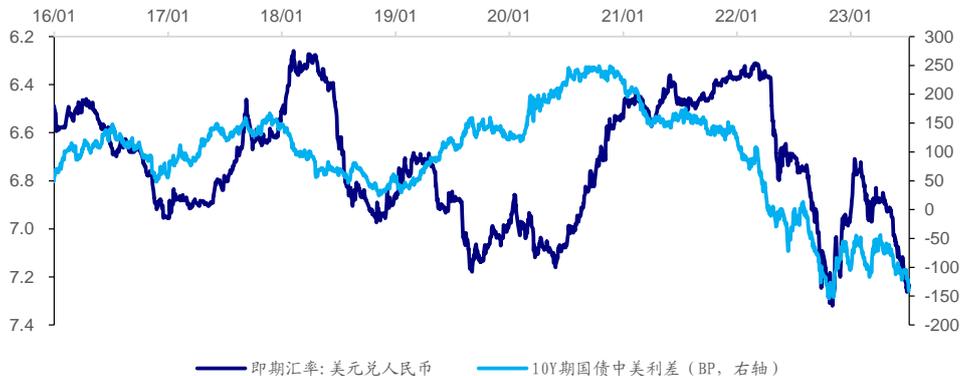
图1 本轮汇率贬值脱离美元指数走势



资料来源：Wind，海通证券研究所

本轮汇率贬值或受到中美利差走阔和基本面预期调整共同影响。一方面，随着我国资本市场开放程度加深，人民币汇率弹性增强，汇率和利差之间的相关性也将有所加大。二季度美联储加息预期升温，10Y期国债中美利差倒挂幅度由4月初的-57BP大幅走阔至7月6日的-141BP，已接近去年-153BP的水平，理论上将吸引资本流动以追逐利差收益。另一方面，年初国内基本面为强预期强现实，当前经济温和修复，对于基本面复苏斜率预期的修正也将带动汇率调整。

图2 中美利差倒挂程度加深



资料来源：Wind，海通证券研究所

展望后续，汇率继续快速贬值的空间不大。1) 从政策意愿来看，“8·11”汇改之后政

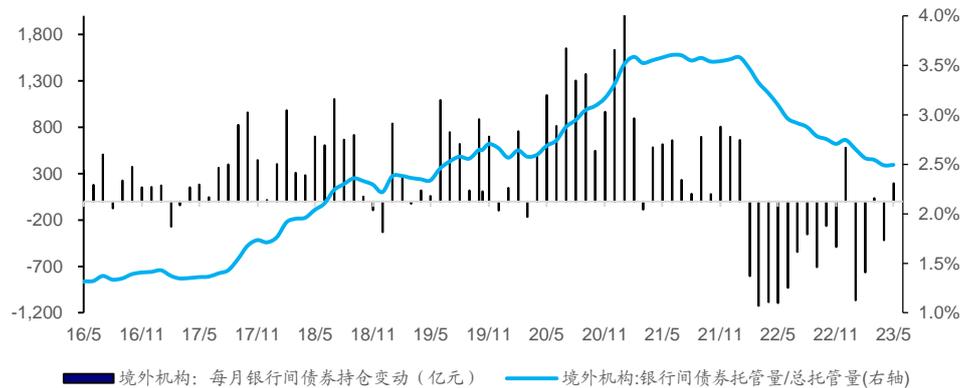
策着力于“增强人民币汇率弹性<sup>1</sup>”。汇率变动是市场化机制作用的结果，本身不必过于担心，但若汇率单边变动斜率过大，可能会引发“羊群效应”等现象。此外，政策方面，6月28日的央行货币政策委员会二季度例会强调“坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，去年10月底原银保监会也曾表示“人民币的市场地位不会改变，人民币长期走强的趋势不会改变<sup>2</sup>”。

2) 从政策调控能力来看，政策表态对于市场行为能够起到及时引导的作用，上周汇率已出现企稳态势。此外，汇改以后央行已积累了丰富的汇率调整经验，具有外汇存款准备金、外汇风险准备金、逆周期因子等多样化政策工具，在汇率快速波动时可以及时调节。

3) 根本上看，汇率的走势取决于基本面的发展。当前我国经济延续向好趋势，稳增长政策若落地将进一步提振市场信心，当前的汇率贬值也将对出口起到支撑作用。而紧缩周期对于美国经济的消极影响或将逐渐显现。此外，美国加息进程已近尾声，美债利率有望下行并带动中美利差倒挂幅度收窄。

**汇率走势对国内债市影响有限，下半年货币政策有望维持稳健偏松基调，支撑杠杆套息策略。**在蒙代尔三角选择中，我国在汇改之后更追求利率的独立性，在美国本轮加息周期中保持了利率的平稳。货币政策在经济稳增长诉求下或仍将坚持“以我为主”，维持稳健偏松基调。此外，外资在我国债市中占比也本身不大，且境外机构5月托管量由负转正，6月二级现券净买入力度并不弱。总的来说，**未来利率走势仍需主要关注政策组合拳、风险偏好提升、交易拥挤度等变动，我们建议继续关注短端中高等级杠杆套息策略，而长端或窄幅震荡、关注调整后的机会。**

图3 外资持仓规模在我国债市中占比较低

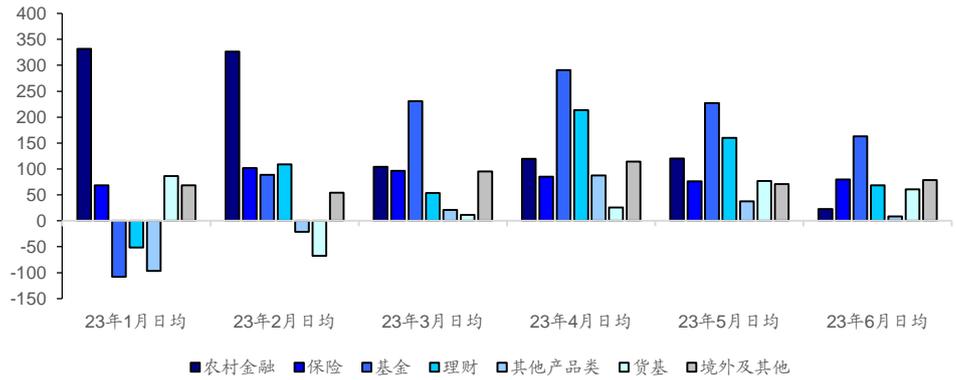


资料来源：Wind，海通证券研究所

<sup>1</sup> [https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202305/content\\_6874050.htm](https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202305/content_6874050.htm)

<sup>2</sup> [https://news.cnr.cn/native/gd/20221029/t20221029\\_526045165.shtml](https://news.cnr.cn/native/gd/20221029/t20221029_526045165.shtml)

图4 境外机构现券净买入力度并不弱（亿元）



资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至6月30日

表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至7月7日）

| 7月7日            |     | 二级资本债 |       |       | 永续债    |       |       | 中票     |       |       | 城投债   |       |       |
|-----------------|-----|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                 |     | AAA-  | AA+   | AA    | AAA-   | AA+   | AA    | AAA    | AA+   | AA    | AAA   | AA+   | AA    |
| 当前利率水平          | 1年期 | 2.45  | 2.53  | 2.65  | 2.54   | 2.59  | 3.10  | 2.41   | 2.51  | 2.59  | 2.45  | 2.56  | 2.71  |
|                 | 2年期 | 2.66  | 2.71  | 2.93  | 2.78   | 2.83  | 3.34  | 2.59   | 2.74  | 3.00  | 2.61  | 2.83  | 3.12  |
|                 | 3年期 | 2.90  | 2.97  | 3.30  | 3.00   | 3.06  | 3.57  | 2.70   | 3.00  | 3.36  | 2.75  | 2.99  | 3.31  |
|                 | 4年期 | 3.08  | 3.19  | 3.62  | 3.17   | 3.28  | 3.81  | 2.89   | 3.19  | 3.55  | 2.94  | 3.18  | 3.52  |
|                 | 5年期 | 3.17  | 3.24  | 3.83  | 3.29   | 3.40  | 4.00  | 3.04   | 3.34  | 3.74  | 3.12  | 3.38  | 3.73  |
| 与国开债利差所处分位数(3年) | 1年期 | 21.00 | 33.10 | 26.20 | 26.80  | 26.40 | 55.60 | 40.00  | 32.30 | 22.70 | 50.90 | 54.70 | 63.70 |
|                 | 2年期 | 33.80 | 35.20 | 33.00 | 42.90  | 45.80 | 58.90 | 48.20  | 49.40 | 63.60 | 48.00 | 78.50 | 85.60 |
|                 | 3年期 | 53.60 | 55.30 | 58.50 | 57.20  | 64.60 | 62.70 | 34.40  | 72.30 | 58.00 | 50.10 | 75.80 | 82.80 |
|                 | 4年期 | 41.50 | 51.20 | 60.90 | 42.90  | 53.00 | 51.50 | 36.40  | 68.90 | 36.00 | 58.00 | 75.60 | 82.50 |
|                 | 5年期 | 39.40 | 35.90 | 67.20 | 40.80  | 53.20 | 51.30 | 70.40  | 78.10 | 52.30 | 84.90 | 90.60 | 87.60 |
| 与国开债利差所处分位数(1年) | 1年期 | 44.20 | 54.90 | 53.70 | 43.40  | 43.40 | 58.90 | 64.90  | 59.70 | 58.10 | 65.70 | 70.10 | 72.90 |
|                 | 2年期 | 40.60 | 39.00 | 42.60 | 39.00  | 41.80 | 56.90 | 56.10  | 66.50 | 72.50 | 50.10 | 74.10 | 76.00 |
|                 | 3年期 | 51.30 | 52.90 | 60.50 | 49.00  | 50.10 | 61.30 | 43.80  | 72.10 | 68.90 | 59.30 | 72.10 | 69.70 |
|                 | 4年期 | 42.60 | 50.90 | 62.90 | 41.80  | 44.20 | 47.00 | 53.70  | 75.20 | 69.70 | 67.30 | 75.20 | 70.10 |
|                 | 5年期 | 47.40 | 47.40 | 62.10 | 45.80  | 50.50 | 42.60 | 80.80  | 78.80 | 76.40 | 84.00 | 82.40 | 74.90 |
|                 |     | 企业债   |       |       | 永续期产业债 |       |       | 非公开产业债 |       |       | 普通金融债 |       |       |
|                 |     | AAA   | AA+   | AA    | AAA    | AA+   | AA    | AAA    | AA+   | AA    | AAA   | AA+   | AA    |
| 当前利率水平          | 1年期 | 2.43  | 2.58  | 2.65  | 2.60   | 2.71  | 2.99  | 2.61   | 2.86  | 3.02  | 2.30  | 2.39  | 2.48  |
|                 | 2年期 | 2.62  | 2.80  | 3.01  | 2.90   | 2.97  | 3.56  | 2.79   | 3.12  | 3.46  | 2.48  | 2.60  | 2.70  |
|                 | 3年期 | 2.73  | 2.99  | 3.35  | 3.03   | 3.26  | 3.92  | 2.93   | 3.42  | 3.84  | 2.59  | 2.72  | 2.83  |
|                 | 4年期 | 2.90  | 3.23  | 3.59  | 3.22   | 3.58  | 4.12  | 3.17   | 3.73  | 4.08  | 2.69  | 2.82  | 2.97  |
|                 | 5年期 | 3.01  | 3.33  | 3.70  | 3.37   | 3.77  | 4.34  | 3.32   | 3.89  | 4.31  | 2.76  | 2.89  | 3.09  |
| 与国开债利差所处分位数(3年) | 1年期 | 57.10 | 63.20 | 31.40 | 52.90  | 32.30 | 27.90 | 31.90  | 48.40 | 33.00 | 24.10 | 20.60 | 15.10 |
|                 | 2年期 | 66.00 | 76.40 | 56.50 | 70.40  | 39.80 | 55.70 | 27.90  | 57.60 | 48.30 | 52.10 | 61.30 | 28.70 |
|                 | 3年期 | 56.50 | 78.10 | 54.50 | 65.50  | 48.00 | 51.50 | 25.40  | 65.70 | 42.60 | 71.60 | 71.90 | 41.00 |
|                 | 4年期 | 54.10 | 83.20 | 48.70 | 62.70  | 57.50 | 37.20 | 36.60  | 79.40 | 31.90 | 38.60 | 36.30 | 27.40 |
|                 | 5年期 | 63.20 | 79.60 | 45.50 | 61.70  | 54.70 | 49.40 | 66.90  | 85.80 | 53.10 | 48.20 | 34.30 | 42.70 |
| 与国开债利差所处分位数(1年) | 1年期 | 69.70 | 78.00 | 68.90 | 69.70  | 57.30 | 66.90 | 74.90  | 74.90 | 70.90 | 44.60 | 49.00 | 40.20 |
|                 | 2年期 | 62.50 | 74.10 | 71.70 | 69.30  | 51.30 | 76.80 | 58.50  | 65.70 | 72.50 | 50.10 | 70.50 | 50.10 |
|                 | 3年期 | 53.30 | 73.70 | 71.70 | 62.10  | 52.50 | 69.70 | 48.60  | 69.30 | 61.30 | 78.40 | 87.20 | 59.70 |
|                 | 4年期 | 62.90 | 78.00 | 78.00 | 61.70  | 65.30 | 74.50 | 57.70  | 82.00 | 68.50 | 51.70 | 60.10 | 48.60 |
|                 | 5年期 | 70.90 | 76.00 | 67.30 | 45.40  | 53.30 | 80.40 | 81.20  | 80.80 | 73.70 | 60.90 | 63.30 | 68.50 |

注：数据分别为滚动三年分位数和滚动一年分位数，永续债利差滚动三年分位数为2021年8月16日以来。

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2. 基本面：生产端向好，需求端分化，CPI温和走势

6月以来，中观高频数据显示生产端向好，需求端分化。需求端显示：百城土地成交面积回升，30城商品房成交面积月均值环比同比降幅扩大，出口CCFI和SCFI综合指数继续下降。工业生产端显示：钢材周度产量稳中回升、高于2022年但低于2019-2021年同期水平，沿海八省日耗煤量回升、月均值同比涨幅缩小，行业开工率大多小幅上行。

**表2 中观高频经济数据表现（截至 2023/7/7，汽车销量数据为 6/1-6/30）**

| 类别 | 指标                   | 频次 | 最新数据日期 | 最新数据值   | 环比 (%) | 同比 (%) | 6月月均值   | 7月月均值   | 7月环比 (%) | 7月同比 (%) | 近12周走势图 | 同期分位数 |
|----|----------------------|----|--------|---------|--------|--------|---------|---------|----------|----------|---------|-------|
| 地产 | 30大中城市:商品房成交面积(万平方米) | 日  | 07/07  | 200.19  | -51.90 | -29.19 | 41.97   | 28.60   | -31.87   | -32.23   |         | 0%    |
|    | 100大中城市:成交土地面积(万平方米) | 周  | 07/02  | 2578.05 | 76.62  | -20.70 | 1409.86 | 2578.05 | 82.86    | 1.98     |         | 81%   |
|    | 100大中城市:成交土地溢价率(%)   | 周  | 07/02  | 5.83    | 3.16   | 1.70   | 5.85    | 5.83    | -0.02    | 2.38     |         | 16%   |
| 汽车 | 当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)    | 周  | 06/30  | 189.60  | 9.00   | -2.00  | 6.32    | -       | -        | -        |         | /     |
|    | 当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)    | 周  | 06/30  | 223.00  | 11.00  | 2.00   | 7.43    | -       | -        | -        |         | /     |
| 出口 | CCFI:综合指数            | 周  | 07/07  | 880.20  | -1.73  | -73.09 | 918.89  | 880.20  | -4.21    | -72.83   |         | 69%   |
|    | SCFI:综合指数            | 周  | 07/07  | 931.73  | -2.29  | -77.83 | 964.15  | 931.73  | -3.36    | -77.06   |         | 53%   |
| 工业 | 唐山钢厂:高炉开工率(%)        | 周  | 07/07  | 56.35   | -1.59  | 1.59   | 57.30   | 56.35   | -0.95    | 3.18     |         | 34%   |
|    | 高炉开工率(247家):全国       | 周  | 07/07  | 84.48   | 0.39   | 11.32  | 83.20   | 84.48   | 1.28     | 8.27     |         | 74%   |
|    | 开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)      | 周  | 07/06  | 71.10   | 1.79   | 12.09  | 70.22   | 71.10   | 0.88     | 6.75     |         | 65%   |
|    | PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)   | 日  | 07/07  | 78.89   | -1.73  | 0.50   | 78.21   | 78.99   | 0.78     | 5.49     |         | 53%   |
|    | PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)    | 日  | 07/07  | 90.57   | -0.20  | 11.58  | 90.00   | 90.51   | 0.51     | 13.42    |         | 100%  |
|    | PTA产业链负荷率:江浙织机(%)    | 日  | 07/07  | 62.56   | 0.00   | 6.29   | 60.82   | 62.56   | 1.74     | 10.69    |         | 38%   |
|    | 耗煤量(万吨)              | 日  | 07/06  | 221.40  | 4.73   | 15.25  | 207.00  | 217.97  | 5.30     | 3.01     |         | 90%   |
|    | 钢材产量(万吨)             | 周  | 07/06  | 277.20  | 0.25   | 8.87   | 272.23  | 277.20  | 1.82     | 15.15    |         | 12%   |

资料来源: Wind, 海通证券研究所; 粉色数据代表该数据正增长, 绿色数据反之; 汽车最新数据值为 6/1-6/30 日累计销量, 环比为较上月同期增长; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在 15 年以来同月数据中比较, 其中, 1 月和 2 月合并统计。

**基建高频数据环比改善。**截至 7 月 7 日, 最新的基建高频数据显示, 上周螺纹钢产量、石油沥青装置开工率、全钢胎开工率同比环比均升; 库存方面, 沥青库存、LME 铜库存同比环比均降; 价格方面, 螺纹钢期货收盘价环比略降, LME 铜价、沥青价格均环比上行。

**表3 基建高频数据表现（截至 7/7）**

| 类别   | 指标              | 频次 | 最新数据日期 | 最新数据值   | 环比 (%) | 同比 (%) | 6月月均值   | 7月月均值   | 7月环比 (%) | 7月同比 (%) | 近12周走势图 | 同期分位数 |
|------|-----------------|----|--------|---------|--------|--------|---------|---------|----------|----------|---------|-------|
| 水泥   | 水泥发运率(%)        | 周  | 06/30  | 46.92   | 0.66   | 5.06   | 46.97   | -       | -        | -        |         | 25%   |
|      | 水泥价格指数(点)       | 日  | 07/07  | 115.35  | -1.92  | -19.59 | 121.49  | 115.92  | -4.58    | -19.05   |         | 28%   |
|      | 水泥库容比(%)        | 周  | 06/30  | 74.17   | 1.11   | 5.52   | 73.28   | -       | -        | -        |         | 100%  |
|      | 磨机运转率(%)        | 周  | 06/29  | 48.38   | 0.83   | 1.31   | 47.37   | -       | -        | -        |         | 23%   |
| 螺纹钢  | 螺纹钢期货收盘价(元/吨)   | 日  | 07/07  | 3683.00 | -0.70  | -13.54 | 3611.15 | 3736.20 | 3.46     | -6.73    |         | 31%   |
|      | 螺纹钢主要钢厂产量(万吨)   | 周  | 07/07  | 277.20  | 0.25   | 8.87   | 272.23  | 277.20  | 1.82     | 12.43    |         | 16%   |
| 石油沥青 | 石油沥青装置开工率(%)    | 周  | 07/05  | 35.00   | 0.40   | 1.20   | 34.20   | 35.00   | 0.80     | -0.95    |         | 7%    |
|      | 沥青期货库存(万吨)      | 周  | 07/07  | 6.56    | -4.37  | -67.66 | 7.34    | 6.56    | -10.61   | -10.04   |         | 0%    |
|      | 沥青期货收盘价(元/吨)    | 日  | 07/07  | 3880    | 1.81   | -9.32  | 3772.60 | 3825.00 | 1.39     | -10.04   |         | 84%   |
| 铜    | LME铜现货结算价(美元/吨) | 日  | 07/07  | 8299    | 1.08   | 6.53   | 8386.23 | 8306.80 | -0.95    | 10.32    |         | 84%   |
|      | LME铜总库存(万吨)     | 日  | 07/07  | 6.30    | -13.70 | -52.66 | 8.79    | 6.64    | -24.48   | -50.04   |         | 0%    |
| 全钢胎  | 全钢胎开工率(%)       | 日  | 07/06  | 63.11   | 3.95   | 5.46   | 60.21   | 63.11   | 2.90     | 9.20     |         | 37%   |

资料来源: Wind, 海通证券研究所; 粉色数据代表该数据指向基建改善、绿色代表指向基建走弱; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在 15 年以来同月数据中比较, 其中, 1 月和 2 月合并统计。

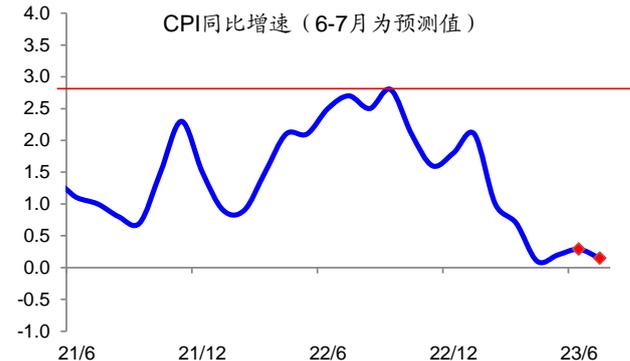
**6-7 月 CPI 或延续温和走势。**预计 6 月 CPI 小幅抬升, PPI 同比降幅或小幅收窄。7 月以来蔬菜价格和水果价格环比增速转负, 猪肉价格环比降幅收窄, 叠加 CPI 基数抬升, 我们预计 7 月 CPI 同比增速或小幅回落。7 月以来国际原油价格上涨, 国内钢价环比上行, 沥青价格和煤价环比下降, 叠加去年基数下滑, 我们预计 7 月 PPI 同比降幅或继续收窄。

图8 猪肉平均批发价格（元/公斤）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图9 CPI同比走势与预测值（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所测算，23年6月-7月为预测值

### 3. 政策跟踪：要注重打好政策的“组合拳”

表4 至7月7日当周财政金融政策梳理

| 日期  | 文件/会议/讲话等              | 相关内容  |
|-----|------------------------|---|
| 7/6 | 经济形势专家座谈会 <sup>3</sup> | <p>我国经济呈现回升向好态势，一季度实现良好开局，二季度延续恢复态势。同时也要看到，世界政治经济形势错综复杂，对我国发展带来诸多影响。对当前经济形势，要全面、辩证、长远地分析研判，既看一般性也看特殊性，既看增速也看结构和动能，既看国内也看世界，既看当下态势也看长远趋势。我国经济长期向好的基本面没有变，只要保持战略定力、增强发展信心，完全有条件推动经济持续健康发展。</p> <p>当前，我国正处在经济恢复和产业升级的关键期，结构性问题、周期性矛盾交织叠加。实现经济运行持续整体好转、推动高质量发展取得新突破，必须坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，努力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。要注重打好政策的“组合拳”，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。要注重把握转型的“窗口期”，围绕高质量发展这一首要任务，聚焦现代化产业体系建设、全国统一大市场建设、区域协调发展等，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫...</p> |

资料来源：中国政府网，海通证券研究所整理

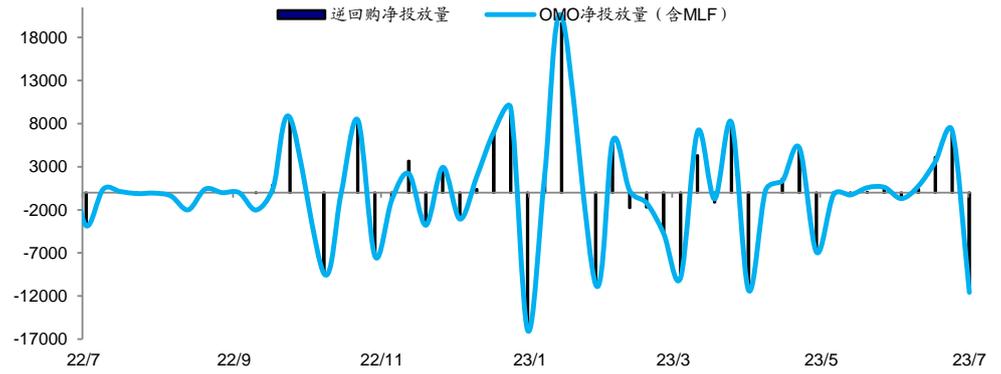
### 4. 货币市场：资金利率下行，票据利率下行

上周央行净回笼资金 11560 亿元。上周央行逆回购投放 130 亿元，逆回购到期 11690 亿元。

资金利率下行，票据利率下行。上周 R001 均值下行 23BP 至 1.27%，R007 均值下行 85BP 至 2.02%；DR001 均值下行 6BP 至 1.10%，DR007 均值下行 22BP 至 1.75%。3M 存单发行利率震荡下行、FR007-1Y 互换利率先上后下；至 7 月 7 日，半年/3M 国股银票直贴价格分别为 1.54%、1.57%，较 6 月 30 日分别-8bp、-3bp。

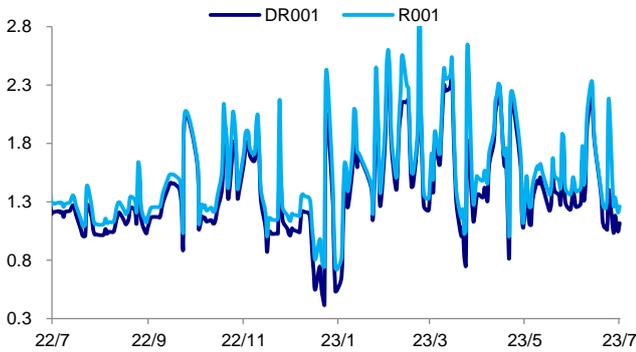
<sup>3</sup> [https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202307/content\\_6890339.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202307/content_6890339.htm)

图9 每周公开市场投放规模(亿元,更新至7月7日)



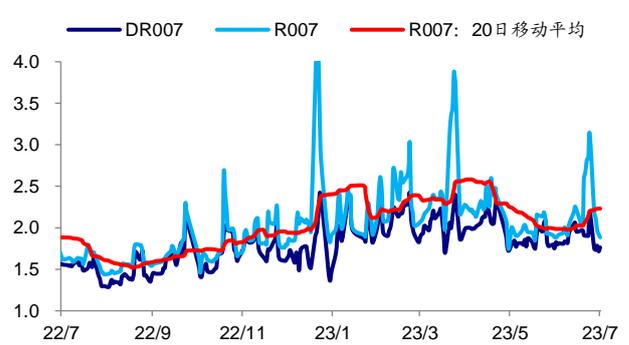
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 隔夜回购利率(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图11 七天回购利率(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图12 三个月存单发行利率和FR007-1Y 互换利率(%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图13 国股银票转贴现利率(%)

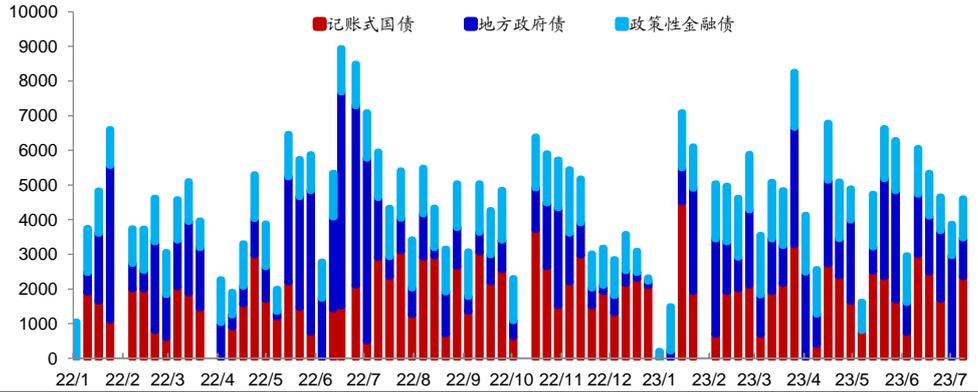


资料来源: WIND, 海通证券研究所

## 5. 一级市场: 利率债净供给上升

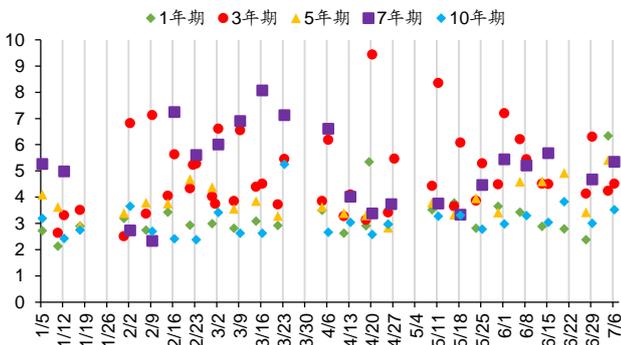
上周,利率债净融资额 3627 亿元,环比增加 4609 亿元。上周利率债总发行量 4602 亿元,环比增加 734 亿元。其中,记账式国债发行 2360 亿元,环比增加 2360 亿元;政金债发行 1130 亿元,环比增加 220 亿元;地方债发行 1112 亿元,环比减少 1846 亿元。截至 7 月 7 日,未来一周国债计划发行 1920 亿元,环比下降;地方政府债计划发行 792 亿元,环比下降。

图14 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)



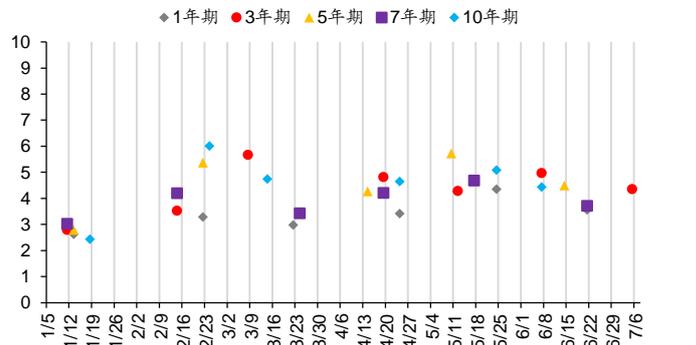
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图15 各期限固息国债认购倍数 (倍)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图16 各期限固息国债认购倍数 (倍)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

上周, 国债+政金债总计划发行规模 3480 亿元, 实际发行规模 3490 亿元。国债、国开债、进出口行债和农发债需求均分化。

表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况 (截至 7 月 7 日)

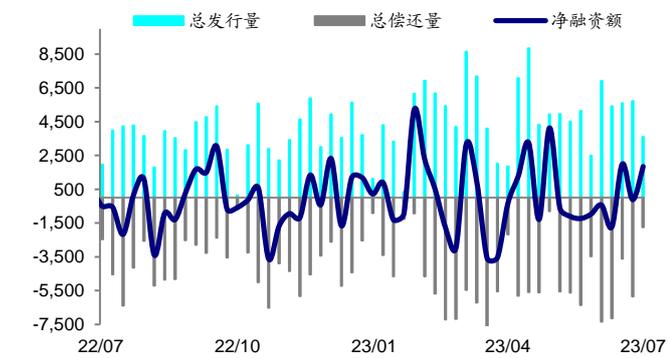
| 发行起始日                | 债券简称              | 计划发行<br>(亿元) | 发行规模<br>(亿元) | 期限<br>(年) | 中标利率<br>(%) | 招标<br>标的 | 发行前一日<br>二级市场利率<br>(%) | 发行当日二<br>级市场利率<br>(%) | 认购倍数<br>(倍) | 认购倍数描<br>述 |
|----------------------|-------------------|--------------|--------------|-----------|-------------|----------|------------------------|-----------------------|-------------|------------|
| <b>国债+政金债: 上周已发行</b> |                   | <b>3480</b>  | <b>3490</b>  |           |             |          |                        |                       |             |            |
| 2023/7/3             | 23 农发 07(增 4)     | 60           | 60           | 5         | 2.58        | 价格       | 2.62                   | 2.62                  | 4.85        | 尚可         |
| 2023/7/3             | 23 农发 05(增 8)     | 50           | 50           | 3         | 2.34        | 价格       | 2.41                   | 2.41                  | 5.24        | 较好         |
| 2023/7/4             | 23 农发清发 03(增发 4)  | 60           | 60           | 2         | 2.25        | 价格       | 2.34                   | 2.33                  | 4.67        | 一般         |
| 2023/7/4             | 23 农发清发 01(增发 15) | 40           | 40           | 7         | 2.71        | 价格       | 2.76                   | 2.76                  | 3.73        | 一般         |
| 2023/7/4             | 23 国开 07          | 60           | 60           | 3         | 2.25        | 利率       | 2.38                   | 2.38                  | 4.24        | 一般         |
| 2023/7/4             | 23 国开 06(增 7)     | 50           | 50           | 1         | 1.90        | 价格       | 2.10                   | 2.09                  | 6.33        | 尚可         |
| 2023/7/4             | 23 国开 08(增 6)     | 80           | 80           | 5         | 2.43        | 价格       | 2.53                   | 2.54                  | 5.41        | 一般         |
| 2023/7/5             | 23 附息国债 11(续 2)   | 900          | 903          | 3         | 2.18        | 价格       | 2.23                   | 2.22                  | 4.35        | 较好         |
| 2023/7/5             | 23 农发 10(增 3)     | 120          | 120          | 10        | 2.86        | 价格       | 2.89                   | 2.88                  | 3.45        | 一般         |
| 2023/7/5             | 23 贴现国债 39        | 400          | 403          | 63D       | 1.15        | 价格       | 1.60                   | 1.60                  | 2.74        | 一般         |
| 2023/7/5             | 23 贴现国债 38        | 400          | 404          | 28D       | 0.91        | 价格       | 1.59                   | 1.59                  | 3.09        | 一般         |
| 2023/7/5             | 23 农发 06(增 8)     | 90           | 90           | 1         | 1.90        | 价格       | 2.10                   | 2.10                  | 4.19        | 尚可         |
| 2023/7/6             | 23 国开清发 02        | 25           | 25           | 7         | 2.71        | 利率       | 2.77                   | 2.76                  | 5.34        | 一般         |
| 2023/7/6             | 23 进出 11          | 80           | 80           | 10        | 2.85        | 利率       | 2.88                   | 2.88                  | 4.22        | 尚可         |
| 2023/7/6             | 23 国开 10(增 7)     | 150          | 150          | 10        | 2.72        | 价格       | 2.78                   | 2.78                  | 3.52        | 一般         |
| 2023/7/6             | 21 国开 20(增 36)    | 20           | 20           | 20        | 3.08        | 价格       | 3.12                   | 3.12                  | 9.44        | 较好         |
| 2023/7/6             | 23 进出 05(增 19)    | 50           | 50           | 5         | 2.54        | 价格       | 2.61                   | 2.61                  | 5.97        | 较好         |
| 2023/7/6             | 23 国开 14(增 7)     | 25           | 25           | 3         | 2.33        | 价格       | 2.35                   | 2.35                  | 4.51        | 一般         |
| 2023/7/6             | 23 进出 03(增 9)     | 50           | 50           | 3         | 2.33        | 价格       | 2.39                   | 2.39                  | 5.25        | 尚可         |
| 2023/7/7             | 23 进出 02(增 6)     | 30           | 30           | 2         | 2.21        | 价格       | 2.30                   | 2.29                  | 7.14        | 较好         |
| 2023/7/7             | 23 进出 07(增 8)     | 20           | 20           | 7         | 2.71        | 价格       | 2.76                   | 2.76                  | 8.02        | 较好         |

|               |                   |                 |     |                 |      |    |      |      |      |    |
|---------------|-------------------|-----------------|-----|-----------------|------|----|------|------|------|----|
| 2023/7/7      | 23 贴现国债 40        | 650             | 650 | 182D            | 1.50 | 价格 | 1.71 | 1.70 | 2.10 | 一般 |
| 2023/7/7      | 23 进出 04(增 3)     | 70              | 70  | 1               | 1.90 | 价格 | 2.08 | 2.08 | 4.16 | 一般 |
| <b>国债、政金债</b> |                   | <b>未来一周计划发行</b> |     | <b>1920、230</b> |      |    |      |      |      |    |
| 2023/7/10     | 23 农发 07(增 5)     | 60              |     | 5               |      | 价格 |      |      |      |    |
| 2023/7/10     | 23 农发 05(增 9)     | 50              |     | 3               |      | 价格 |      |      |      |    |
| 2023/7/11     | 23 农发清发 01(增发 16) | 40              |     | 7               |      | 价格 |      |      |      |    |
| 2023/7/11     | 23 农发清发 03(增发 5)  | 60              |     | 2               |      | 价格 |      |      |      |    |
| 2023/7/11     | 23 农发清发 04(增发 1)  | 20              |     | 3               |      | 价格 |      |      |      |    |
| 2023/7/12     | 23 付息国债 13(续发)    | 960             |     | 2               |      | 价格 |      |      |      |    |
| 2023/7/12     | 23 付息国债 12(续 2)   | 960             |     | 10              |      | 价格 |      |      |      |    |
| <b>地方债</b>    |                   | <b>未来一周计划发行</b> |     | <b>792</b>      |      |    |      |      |      |    |

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 红色标记是一级市场招投标需求较好的债券

**存单量升价跌。**上周, 同业存单发行 3596 亿元, 环比减少 2123 亿元; 到期 1752 亿元; 净融资额 1845 亿元, 环比增加 1965 亿元; 7 月 7 日股份制银行 1 年同业存单发行利率较 6 月 30 日下行 5BP 至 2.31%。

图17 同业存单发行量和净融资额 (亿元)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图18 同业存单发行利率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

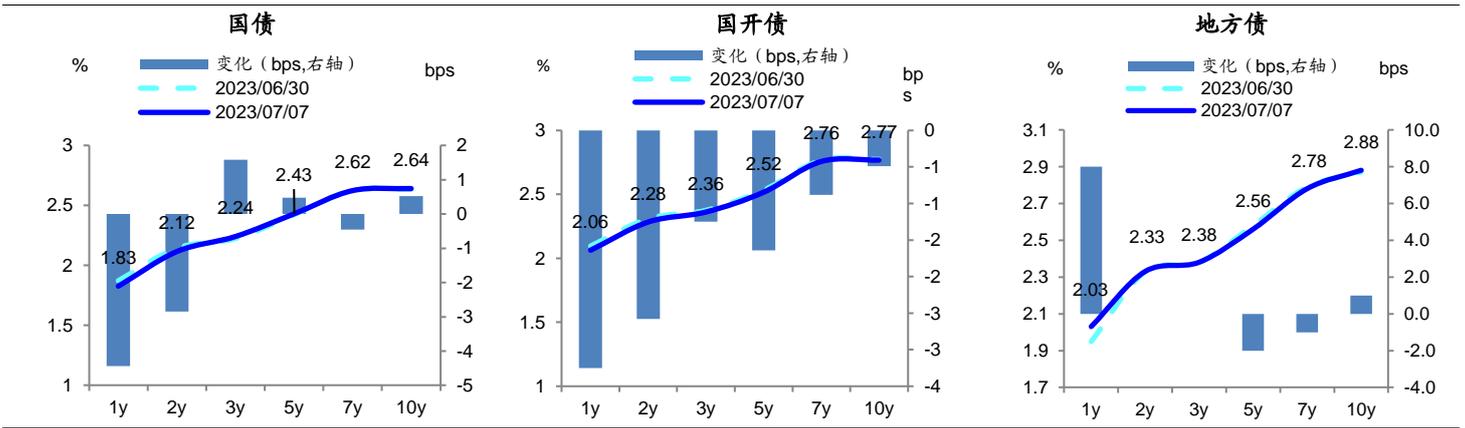
## 6. 二级市场：债市窄幅震荡

**上周短债上涨，长债横盘震荡。**上周, 跨月后资金面平稳宽松, 短债利率下行。基本面复苏情况仍在等待增量数据印证, 上周四国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会, 强调“我国经济长期向好的基本面没有变, 只要保持战略定力、增强发展信心, 完全有条件推动经济持续健康发展<sup>4</sup>”, 传递经济复苏信心。

**具体来看,**与 6 月 30 日相比, 至 7 月 7 日 1 年期国债收益率下行 4BP 至 1.83%, 10 年期国债收益率上行 0.5BP 至 2.64%; 1 年期国开债收益率下行 3BP 至 2.06%, 10 年期国开债收益率下行 0.5BP 至 2.77%。

<sup>4</sup> [https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202307/content\\_6890339.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202307/content_6890339.htm)

图19 利率债收益率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

**国债&国开债利率所处分位数均变动不大。**截至7月7日,除3M国债利率处于16%分位数外,其余各期限利率均位于8%分位数及以下。经政策利率调整后的10Y国债利率位于46%分位数。国开债方面,各关键期限利率均位于19%分位数及以下。

**国债、国开债期限利差整体走阔。**国债和国开债除5Y-3Y期限利差收窄外,其余期限利差均持平或走阔。其中,国债中10Y-1Y期限利差最陡(82%分位数),国开债中10Y-5Y利差最陡(为69%分位数)。

**短端隐含税率分位数更高,中长端仍处历史偏低水平。**1Y隐含税率上升至95%分位数,3Y和30Y隐含税率分位数分别下降至11%和33%分位数,其余关键期限隐含税率均处于8%分位数及以下。其中,10Y国开债隐含税率由4.96%下降至4.61%,位于5%分位数水平。

表6 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率(7/7较6/30)

|             |            | 利率水平(%) |       |        |        |         |      |      |
|-------------|------------|---------|-------|--------|--------|---------|------|------|
|             |            | 3m      | 1y    | 3y     | 5y     | 7y      | 10y  | 30y  |
| 国债          | 中位数        | 1.97    | 2.24  | 2.54   | 2.70   | 2.86    | 2.87 | 3.38 |
|             | 最新水平       | 1.65    | 1.83  | 2.24   | 2.43   | 2.62    | 2.64 | 3.01 |
|             | 最新分位数      | 16      | 8     | 4      | 4      | 3       | 3    | 0    |
|             | 经调整后分位数    | 22      | 22    | 32     | 39     | 40      | 46   | 8    |
| 国开债         | 中位数        | 2.05    | 2.40  | 2.73   | 2.91   | 3.08    | 3.09 | 3.54 |
|             | 最新水平       | 1.71    | 2.06  | 2.36   | 2.52   | 2.76    | 2.77 | 3.15 |
|             | 最新分位数      | 17      | 19    | 6      | 2      | 0       | 0    | 0    |
|             | 经调整后分位数    | 36      | 33    | 21     | 15     | 15      | 13   | 8    |
|             |            | 期限利差    |       |        |        |         |      |      |
|             |            | 3年-1年   | 5年-3年 | 10年-5年 | 10年-1年 | 30年-10年 |      |      |
| 国债          | 中位数 (bp)   | 32      | 17    | 18     | 67     | 52      |      |      |
|             | 最新水平 (bp)  | 41      | 19    | 21     | 81     | 37      |      |      |
|             | 最新分位数 (%)  | 81      | 71    | 76     | 82     | 8       |      |      |
|             | 前一期分位数 (%) | 59      | 81    | 76     | 72     | 7       |      |      |
| 国开债         | 中位数 (bp)   | 42      | 19    | 23     | 84     | 44      |      |      |
|             | 最新水平 (bp)  | 30      | 15    | 25     | 71     | 38      |      |      |
|             | 最新分位数 (%)  | 15      | 20    | 69     | 20     | 22      |      |      |
|             | 前一期分位数 (%) | 13      | 22    | 61     | 15     | 22      |      |      |
| 国开债隐含税率 (%) | 中位数        | 1y      | 3y    | 5y     | 7y     | 10y     | 30y  |      |
|             | 最新利率水平     | 5.37    | 7.42  | 7.97   | 8.26   | 8.51    | 4.81 |      |
|             | 最新分位数      | 11.37   | 5.10  | 3.43   | 4.85   | 4.61    | 4.26 |      |
|             |            | 95      | 11    | 2      | 8      | 5       | 33   |      |

注: 数据为滚动三年分位数; “经调整分位数”指市场利率减去OMO利率后计算的分位数  
资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

孙丽萍 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)23185717 luying@haitong.com邓勇 副所长  
(021)23185718 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长  
(021)23185715 xyg6052@haitong.com涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@haitong.com余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com汪立亭 所长助理  
(021)23219399 wanglt@haitong.com孙婷 所长助理  
(010)50949926 st9998@haitong.com

## 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com  
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com  
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com  
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com  
联系人  
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com  
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com  
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

## 金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com  
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com  
袁浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com  
余林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com  
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com  
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com  
联系人  
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com  
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com  
卓伊萱 zyx15314@haitong.com

## 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com  
谭宏实(021)23185676 tsh12355@haitong.com  
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com  
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com  
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com  
滕颖杰(021)23185669 tj13580@haitong.com  
联系人  
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com  
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com  
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

## 固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@haitong.com  
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com  
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com  
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com  
联系人  
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com  
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com  
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

## 策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com  
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com  
吴信坤(021)23154147 wxk12750@haitong.com  
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com  
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com  
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com  
联系人  
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com  
陈菲 cf15315@haitong.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com  
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com  
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

## 政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com  
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com  
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com  
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com  
李妹醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com  
联系人  
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

## 石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com  
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com  
联系人  
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

## 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@haitong.com  
孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com  
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com  
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com  
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

## 汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com  
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com  
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com  
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com  
联系人  
石佳艺 sjy15440@haitong.com

## 公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
傅逸帆(021)23185698 fyf11758@haitong.com  
联系人  
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com  
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com  
胡鸿程 hhc15605@haitong.com

## 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com  
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com  
曹蕾娜 cln13796@haitong.com  
联系人  
张冰清(021)23185703 zbk14692@haitong.com  
李艺冰 lyb15410@haitong.com  
王逸欣 wyx15478@haitong.com

## 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com  
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com  
联系人  
崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

## 有色金属行业

陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com  
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com  
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com  
联系人  
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com

## 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com  
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com  
联系人  
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com  
陈昭颖 czy15598@haitong.com

|  |  |  |
|--|--|--|
| <b>电子行业</b><br>张晓飞 zxf15282@haitong.com<br>李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com<br>肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com<br>华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com<br>薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com<br>联系人<br>文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com<br>郇奕滢 lyy15347@haitong.com<br>张 幸 zx15429@haitong.com | <b>煤炭行业</b><br>李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com<br>王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com<br>联系人<br>朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com   | <b>电力设备及新能源行业</b><br>吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com<br>房 青(021)23219692 fangq@haitong.com<br>徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com<br>马天一 02123219171 mty15264@haitong.com<br>胡惠民 hhm15487@haitong.com<br>联系人<br>姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com<br>马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com<br>吴志鹏 wzp15273@haitong.com<br>罗 青 lq15535@haitong.com |
| <b>基础化工行业</b><br>刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com<br>张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com<br>孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com<br>李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com<br>李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com   | <b>计算机行业</b><br>郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com<br>杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com<br>于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com<br>洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com<br>联系人<br>杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com<br>夏思寒 xsh15310@haitong.com<br>杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com | <b>通信行业</b><br>余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com<br>杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com<br>于一铭 yym15547@haitong.com<br>联系人<br>夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com<br>徐 卓 xz14706@haitong.com  |
| <b>非银行金融行业</b><br>何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com<br>任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com<br>孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com<br>联系人<br>曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com<br>肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com  | <b>交通运输行业</b><br>虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com<br>陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com<br>罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com   | <b>纺织服装行业</b><br>梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com<br>盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com<br>联系人<br>王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com  |
| <b>建筑建材行业</b><br>冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com<br>潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com<br>申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com  | <b>机械行业</b><br>赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com<br>赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com<br>毛冠锦 mgj15551@haitong.com<br>联系人<br>刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com  | <b>钢铁行业</b><br>刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com  |
| <b>建筑工程行业</b><br>张欣劼 18515295560 zxx12156@haitong.com<br>联系人<br>曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com<br>郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com  | <b>农林牧渔行业</b><br>李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com<br>巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com<br>冯 鹤 fh15342@haitong.com   | <b>食品饮料行业</b><br>颜慧菁 yhj12866@haitong.com<br>张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com<br>程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com<br>联系人<br>张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com<br>苗 欣 mx15565@haitong.com   |
| <b>军工行业</b><br>张恒昶 zhx10170@haitong.com<br>联系人<br>刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com<br>胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com   | <b>银行行业</b><br>林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com<br>联系人<br>董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com<br>徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com  | <b>社会服务行业</b><br>汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com<br>许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com<br>联系人<br>毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com<br>王祎婕(021)23185687 wyj13985@haitong.com   |
| <b>家电行业</b><br>陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com<br>李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com<br>刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com<br>联系人<br>吕浦源 lpy15307@haitong.com  | <b>造纸轻工行业</b><br>郭庆龙 gq13820@haitong.com<br>高翮然 gpr14257@haitong.com<br>王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com<br>吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com   | <b>环保行业</b><br>戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com<br>联系人<br>杨寅琛 yyc15266@haitong.com  |

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com  
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com  
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com  
欧阳梦楚(0755)23617160  
oymc11039@haitong.com  
巩柏含 gbh11537@haitong.com  
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com  
黄诚(021)23219397 hc10482@haitong.com  
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com  
黄毓(021)23219410 huangyu@haitong.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com  
马晓男 mxn11376@haitong.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com  
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com  
谭德康 tdk13548@haitong.com  
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com  
张歆钰 zxy14733@haitong.com  
周之斌 zzb14815@haitong.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com  
董晓梅 dxm10457@haitong.com  
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com  
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com  
张钧博 zjb13446@haitong.com  
高瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚坦 yt14718@haitong.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