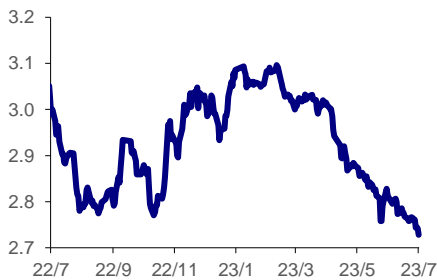


收益率指标 (2023/7/21)

期限	国债 (%)
1Y	1.74
2Y	2.12
3Y	2.21
5Y	2.39
7Y	2.59
10Y	2.61
15Y	2.76

十年国开债收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

相关研究

- 《政府债供给与超长债配置价值展望》
2023.7.16
- 《汇率扰动无忧，债市以内为主》
2023.7.9
- 《资金面平稳宽松，套息策略仍占优》
2023.7.3

分析师:张紫睿
Tel:(021)23185652
Email:zrz13186@haitong.com
证书:S0850522120001

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

境内信用债违约率延续下行趋势

投资要点:

● 债市展望: 境内信用债违约率延续下行趋势

主体违约率角度: 23年全市场估算年化边际违约率 0.15%，明显低于往年水平；国企违约率低于民企。**存量债券违约率角度:** 全产业债口径，23年估算年化违约率为 2.46%，低于去年，国企违约率或变化不大，民企违约风险仍需关注；整体违约债券规模和去年同期大致持平，实质性违约规模大幅减少；从违约债券行业分布来看，风险仍集中在地产板块。

总体来看，2023年至今，信用债新增违约主体相比 2022 年减少明显；新增违约主体中，企业性质仍以民营企业为主，地产行业较为集中。从违约率测算结果来看，我们预计今年违约率或继续走低，但仍需警惕个别板块偶发技术性违约、非标商票逾期等带来的相关债券估值波动影响。

债市展望: 短期票息为王，等待调整后机会。 债市对稳增长政策或已部分定价，但政策预期的扰动难言 price in，再考虑到当前债市利率点位依然偏低，至 7 月 21 日 10Y 国债利率为 2.608%、再创年内新低，以及机构交易也愈发拥挤，建议等待调整后的机会。票息策略仍优于拉久期，关注 3-5 年利率债配置价值。

信用品种比价来看，次级债方面，中高等级利差分位数水平继续降低，3 年期性价比尚可；城投债建议关注 2-3 年 AA+ 等级，目前利差分位数仍处近一年中位数以上水平；其他品种方面，可适当关注 3 年期 AAA、AA+ 等级普通金融债、3-5 年期 AA+ 等级非公开产业债。

- **基本面: Q2 经济增速上行，7 月以来需求仍不强，7 月 CPI 同比或继续下行。** 上半年实际 GDP 同比增长 5.5%，高于全年经济增长目标；从环比季调来看，消费增速放缓，工业生产和投资增速上行。7 月以来中观高频数据显示：钢材周度产量企稳，百城土地成交面积、沿海八省日耗煤量和行业开工率均先上后下，30 城商品房成交面积、汽车批发零售销量和出口综合指数下降。
- **利率债市场回顾:** 1) 资金利率: 央行净投放资金 840 亿元，资金利率上行，票据利率下行。2) 一级发行: 利率债净供给增加，存单量升价跌。3) 二级市场: 上周债市牛陡，10Y 国债/国开债利率均下行 4BP。期限利差整体走阔。
- **信用债市场回顾:** 1) 一级发行: 主要信用债品种净融资较前一个交易周有所减少。2) 二级市场: 交投减少；中票收益率和信用利差双下行，期限利差与等级利差变动分化。3) 信用评级调整及违约跟踪: 上周评级上调的发行人 2 家，下调 2 家。上周无新增违约主体。
- **海外债市回顾:** 1) 经济与政策: 美国零售销售、核心零售销售环比升幅低于预期; 到 9 月累计加息 25BP/50BP 的概率为 82.6%/17.3%。2) 二级市场: 10Y 美债利率上行 1BP，10Y-2Y 利差倒挂幅度走阔。
- **风险提示:** 基本面变化、政策不及预期、信用风险、数据统计存在遗漏或偏差。

目 录

1. 债市展望：境内信用债违约率延续下行趋势	5
2. 基本面：Q2GDP 增速抬升，7 月 CPI 同比或下行	9
3. 政策跟踪：在超大特大城市积极稳步实施城中村改造	12
4. 利率债	12
4.1 货币市场：资金利率上行，票据利率下行	12
4.2 一级发行：净供给增加，存单量升价跌	13
4.3 二级市场：债市牛陡	15
5. 信用债	16
5.1 一级发行：净融资减少	16
5.2 二级交易：交投减少，收益率与信用利差双双下行	17
5.3 信用评级调整及违约跟踪	19
6. 海外债市	21
6.1 主权债和信用债市场	21
6.2 各市场经济、通胀和货币政策	22

图目录

图 1	违约主体存量债券违约率	7
图 2	2022、2023 年 1-7 月债券各违约类型规模 (亿元)	7
图 3	2023 年 1-7 月各行业违约债券量 (亿元)	8
图 4	工业增加值: 季调环比 (%)	9
图 5	投资: 季调环比 (%)	9
图 6	失业率 (%)	10
图 7	消费: 季调环比 (%)	10
图 8	6 月经济数据	10
图 9	猪肉平均批发价格 (元/公斤)	12
图 10	CPI 同比走势与预测值 (%)	12
图 11	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 7 月 21 日)	13
图 12	隔夜回购利率 (%)	13
图 13	七天回购利率 (%)	13
图 14	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)	13
图 15	国股银票转贴现利率 (%)	13
图 16	国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)	14
图 17	各期限固息国开债认购倍数 (倍)	14
图 18	各期限固息国债认购倍数 (倍)	14
图 19	同业存单发行量和净融资额 (亿元)	15
图 20	同业存单发行利率 (%)	15
图 21	利率债收益率 (%)	16
图 22	主要信用债品种成交情况 (亿元)	18
图 23	3 年期中票收益率走势 (%)	18
图 24	3 年期中票信用利差 (BP)	18
图 25	中票等级利差走势 (BP)	19
图 26	中票期限利差走势 (BP)	19

表目录

表 1	我国信用债券违约主体数量（个）（2018-2023）	5
表 2	我国信用债券违约率（2018-2023.7.20）	6
表 3	分企业性质看违约率（2018-2023.7.20）	6
表 4	信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 7 月 21 日）	9
表 5	中观高频经济数据表现（截至 2023/7/21，汽车销量数据为 7/1-7/16）	11
表 6	基建高频数据表现（截至 7/21）	11
表 7	至 7 月 21 日当周财政金融政策梳理	12
表 8	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 7 月 21 日）	14
表 9	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（7/21 较 7/14）	16
表 10	近期公告发行债券的期限分布（2023 年 7 月 17 日-7 月 21 日）（只）	17
表 11	近期公告发行债券的评级分布（2023 年 7 月 17 日-7 月 21 日）（只）	17
表 12	近期公告发行债券的行业分布（2023 年 7 月 17 日-7 月 21 日）（只）	17
表 13	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（7/21 较 7/14）	19
表 14	评级上调行动（2023 年 7 月 17 日-7 月 21 日）	19
表 15	评级下调行动（2023 年 7 月 17 日-7 月 21 日）	20
表 16	新增债券违约情况（2023 年 7 月 17 日-7 月 21 日）	20
表 17	各市场主权债和信用债变动情况	21
表 18	各市场经济数据（美国）	22
表 19	各市场经济数据（欧洲）	22
表 20	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	23

1. 债市展望：境内信用债违约率延续下行趋势

回顾过去近 10 年我国的境内信用债市场，自 14 年超日债首次违约后，历年信用风险集中在哪些板块、债券违约率是多少等问题成为投资者关注的焦点。

根据国际评级机构对债券违约率的算法，我们对 2018 年以来我国境内债券市场的违约率进行了跟踪测算，信用债测算口径包括企业债、私募债、一般公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券和定向工具。

我国在 2018 年至 2023 年 7 月期间，除集合工具以外，共有 1560 只境内信用债券发生违约，涉及 329 个发行主体，其中 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年和 2023 年 1-7 月分别新增 42 个、50 个、33 个、15 个、11 和 4 个信用债违约主体。其中，由于 2023 的数据仅统计到 7 月 20 日，故简单年化估计 2023 年全年发生违约的债券主体数量为 7，并以此进行下列违约率的计算。

表1 我国信用债券违约主体数量（个）（2018-2023）

样本选择时间	样本期初有效主体数量	样本中发生违约的主体数量					
		T1	T2	T3	T4	T5	T6
2018 年	4124	42	48	31	14	10	4(7)
2019 年	4123	50	33	15	10	4(7)	
2020 年	4141	33	15	10	4(7)		
2021 年	4453	15	11	4(7)			
2022 年	4553	11	4(7)				
2023 年（年化）	4531	4(7)					

注：T1-T6 分别表示第 1-6 个投资期，每个投资期为 1 年

资料来源：WIND，海通证券研究所测算，截至 2023 年 7 月 20 日

18、19 年边际违约率相对较高，20 年后逐渐降低，预计 23 年较 22 年继续降低。

通过测算，我国 2018 年至 2023 年的存量信用债发行主体在第一个投资期内的边际违约率分别为 1.02%、1.21%、0.80%、0.34% 和 0.15%（年化），其中 18、19 年的边际违约率相对较高，金融去杠杆使得前期过度加杠杆扩规模或者无序多元化主体开始暴露风险，信用债市场迎来了民企违约潮。2020-2021 年，永煤集团、华晨控股违约事件一度抬高信用风险，但随着宽信用持续推进、国企债务风险防控压实属地责任，边际违约率出现一定下行。与此同时，21 年以来房地产行业开始暴露风险，新增违约主体和债券集中于地产行业，22 年至今共 15 家新增违约主体中有 9 家为房地产企业。根据 2023 年 1-7 月发生的债券主体违约数量进行简单年化，预计 2023 年的边际违约率将继续降低，得益于经济回暖期各类主体经营修复，资金压力有所缓解。

对于累积违约率而言，随着投资期的延长，累积违约率通常会持续升高。具体来看，对于 2018 年初的存量信用债发行主体而言，在第一年发生违约的比例为 1.02%，在前两年发生违约的比例上升至 2.18%，而在前三年、前四年、前五年、前六年内发生违约的比例分别为 2.93%、3.27%、3.52% 和 3.69%。而随着近年来债券违约数量减少，累积违约率也有所下降，如对于 2021 年初的存量信用债发行主体而言，在三年内发生违约的比例仅为 0.74%。

表2 我国信用债券违约率（2018-2023.7.20）

样本选择时间	样本期初主体数量 (个)	边际违约率					
		T1	T2	T3	T4	T5	T6
2018年	4124	1.02%	1.16%	0.75%	0.34%	0.24%	0.17%
2019年	4123	1.21%	0.80%	0.36%	0.24%	0.17%	
2020年	4141	0.80%	0.36%	0.24%	0.17%		
2021年	4453	0.34%	0.25%	0.16%			
2022年	4553	0.24%	0.15%				
2023年(年化)	4531	0.15%					

样本选择时间	样本期初主体数量 (个)	累积违约率					
		T1	T2	T3	T4	T5	T6
2018年	4124	1.02%	2.18%	2.93%	3.27%	3.52%	3.69%
2019年	4123	1.21%	2.01%	2.38%	2.62%	2.79%	
2020年	4141	0.80%	1.16%	1.40%	1.57%		
2021年	4453	0.34%	0.58%	0.74%			
2022年	4553	0.24%	0.40%				
2023年(年化)	4531	0.15%					

平均边际违约率		0.63%	0.55%	0.38%	0.25%	0.21%	0.17%
平均累积违约率		0.63%	1.27%	1.86%	2.49%	3.15%	3.69%

注：T1-T6 分别表示第 1-6 个投资期，每个投资期为 1 年
资料来源：WIND，海通证券研究所测算，截至 2023 年 7 月 20 日

国企违约率明显低于民企，23 年民企年化边际违约率或略有上升。从国企角度来看，在 2018 年至 2022 年初的存量信用债发行国企在首年边际违约率分别为 0.15%、0.26%、0.28%、0.07% 和 0.02%，由于 2023 年尚未有新增违约国企主体，因此 2023 年预计年化国企违约率暂为 0%。受 20 年永煤事件影响，20 年国企边际违约率在近四年内最高，之后国企边际违约率呈下降趋势。违约风险主要向民企集中，边际违约率明显高于国企，18 和 19 年为民企风险集中暴露时期，边际违约率达 5.43% 和 5.45%，之后呈下降趋势，23 年民企违约虽减少但有存续债的民企数量同步减少，我们预计 23 年民企边际违约率或增加至 2.59%。

表3 分企业性质看违约率（2018-2023.7.20）

样本选择时间	样本期初主体数量 (个)	国企边际违约率
2018年	3358	0.15%
2019年	3427	0.26%
2020年	3632	0.28%
2021年	4091	0.07%
2022年	4340	0.02%
2023年(年化)	4428	0.00%

样本选择时间	样本期初主体数量 (个)	民企边际违约率
2018年	644	5.43%
2019年	624	5.45%
2020年	519	3.66%
2021年	416	2.64%
2022年	311	1.93%
2023年(年化)	232	2.59%

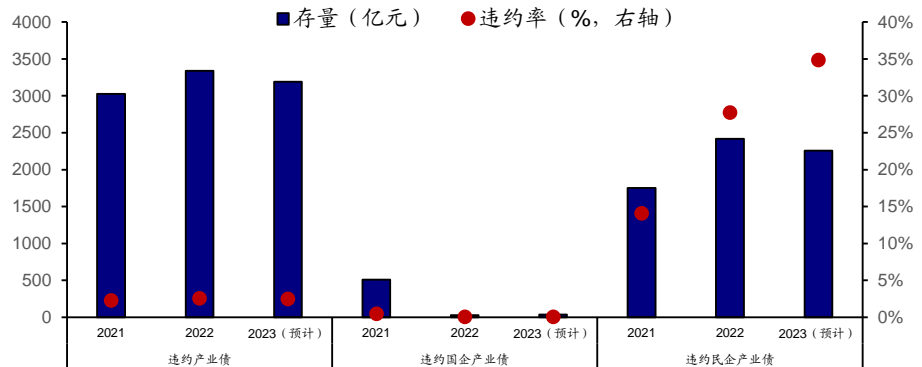
国企平均边际违约率		0.13%
民企平均边际违约率		3.62%

资料来源：WIND，海通证券研究所测算，截至 2023 年 7 月 20 日

除了以发债主体为样本进行违约率计算，我们还从存量债券的角度进行违约率观察。与前文境内信用债口径一致，下述测算的对象包括企业债、私募债、一般公司债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券和定向工具。在此基础上剔除城投债，进一步观察产业债的违约率情况。其中，由于 2023 年的数据仅统计到 7 月 20 日，故简单年化估计 2023 年全年违约主体的债券存量，并以此进行下列违约率的计算。

从存量债券的角度也可以看出，23 年全口径违约率或有所降低，国企业表现分化。将 23 年各口径下的违约率（当年违约主体存量债/年初总存量债）与 22 年比较，可看到今年违约率表现的几个特征：1）从全产业债口径来看，2023 年估算年化违约率为 2.46%，低于去年的 2.57%，违约事件相比去年减少。2）从国企产业债角度来看，2022 年违约率为 0.02%，较 21 年的 0.45% 更低；2023 年目前国企违约主体存量产业债实际较 22 年减少，年化估算后略有增多，估算年化违约率为 0.03%。3）从民企产业债角度来看，由于分母端存量民企债规模减少，违约率有所上升。由此可以看到，今年预计全口径违约率小幅降低，国企违约率或变化不大，民企违约风险仍需关注。

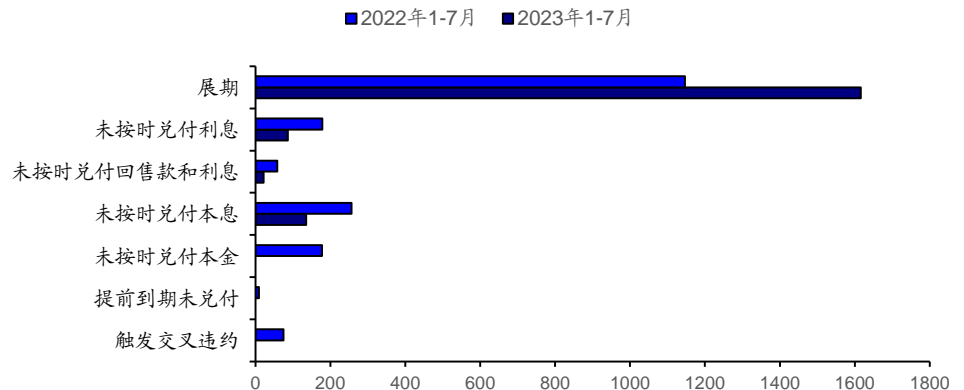
图1 违约主体存量债券违约率



资料来源：Wind，海通证券研究所测算，截至 2023 年 7 月 20 日

违约债券规模和去年同期大致持平，实质性违约债券规模大幅减少。23 年 1-7 月实质性违约债券规模仅 244 亿元，远低于 22 年同期 756.13 亿元，其中未按时兑付本息的债券余额共计 135.54 亿元，未按时兑付利息的债券余额共 86.65 亿元。23 年以来发生本息展期债券规模 1616 亿元，在所有违约债券余额中的占比由 60.25% 上升至 86.88%。

图2 2022、2023 年 1-7 月债券各违约类型规模 (亿元)

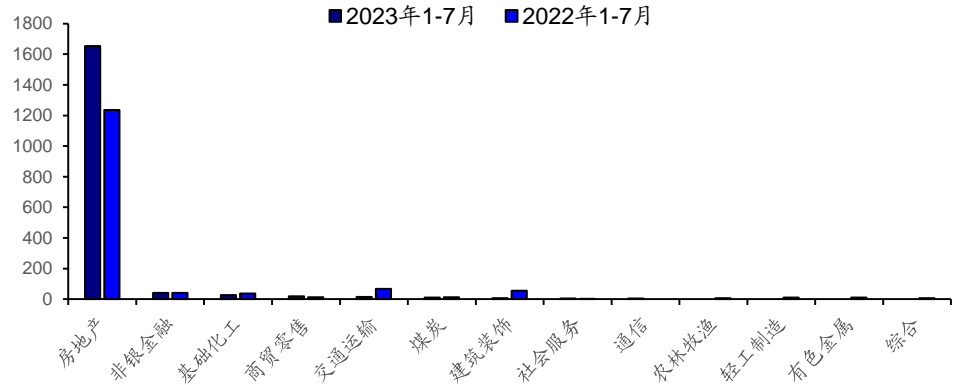


资料来源：WIND，海通证券研究所，截至 2023 年 7 月 20 日

从违约债券行业分布来看，房地产行业仍较为集中。房地产行业违约债券共计 117 只，债券余额达到 1653.49 亿元，相比 22 年同期的 1236.12 亿元有所提升。相比于房

地产行业，其他行业违约规模变动不大，交通运输、建筑装饰、非银金融、基础化工违约规模均有所减少。

图3 2023年1-7月各行业违约债券量（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所，截至 2023 年 7 月 20 日

总体来看，2023 年至今，信用债新增违约主体相比 2022 年减少明显，整体违约债券规模和去年同期大致持平，实质性违约债券规模大幅减少；新增违约主体中，企业性质仍以民营企业为主，地产行业较为集中。从违约率测算结果来看，我们预计今年违约率或继续走低，但仍需警惕个别板块偶发技术性违约、非标商票逾期等带来的相关债券估值波动影响。

债市展望：短期票息为王，等待调整后机会。债市已对稳增长政策进行部分定价，但政策预期的扰动难言 price in，再考虑到当前债市利率点位依然偏低，至 7 月 21 日 10Y 国债利率为 2.608%、再创年内新低，以及机构交易也愈发拥挤，建议等待调整后的机会。票息策略仍优于拉久期，关注 3-5 年利率债配置价值。

信用品种比价来看，次级债方面，中高等级利差分位数水平继续降低，3 年期性价比尚可；城投债建议关注 2-3 年 AA+ 等级，目前利差分位数仍处近一年中位数以上水平；其他品种方面，3 年期 AAA、AA+ 等级普通金融债、3-5 年期 AA+ 等级非公开产业债目前利差分位数水平相对较高，可适当关注。

表4 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至7月21日)

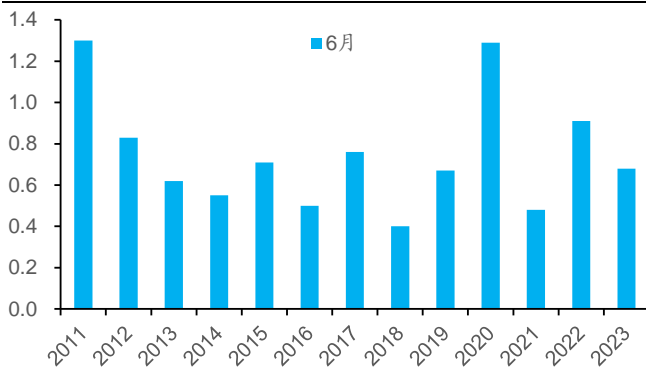
7月21日	二级资本债			永续债			中票			城投债			
	AAA-	AA+	AA	AAA-	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	
当前利率水平	1年期	2.41	2.45	2.58	2.52	2.55	3.00	2.36	2.44	2.52	2.41	2.48	2.58
	2年期	2.61	2.66	2.85	2.75	2.78	3.26	2.56	2.67	2.95	2.55	2.74	2.98
	3年期	2.83	2.89	3.24	2.95	3.00	3.52	2.67	2.92	3.32	2.68	2.91	3.22
	4年期	3.02	3.10	3.57	3.13	3.24	3.80	2.82	3.09	3.49	2.90	3.14	3.49
	5年期	3.09	3.19	3.84	3.27	3.38	4.00	2.99	3.29	3.69	3.08	3.32	3.66
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	11.50	13.50	14.10	20.20	19.40	43.60	18.90	7.30	7.40	28.00	24.30	22.90
	2年期	22.30	29.00	25.10	39.10	35.10	51.10	38.40	26.30	53.20	25.10	58.40	71.50
	3年期	36.30	40.00	48.60	44.30	43.80	55.90	23.10	55.50	48.40	20.90	58.10	75.00
	4年期	28.20	31.90	55.20	35.60	47.20	52.10	11.10	45.20	28.30	47.20	69.70	79.30
	5年期	18.30	27.50	68.70	36.20	48.60	52.50	52.40	69.20	35.20	76.80	81.80	73.30
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	29.60	28.40	35.60	33.20	32.80	40.40	38.40	20.00	21.60	48.80	42.80	35.20
	2年期	31.60	31.60	31.20	36.80	36.40	44.00	46.40	34.00	66.80	34.80	48.80	53.20
	3年期	37.60	35.20	47.20	39.20	39.20	50.00	33.60	55.60	55.60	32.80	56.80	55.20
	4年期	34.40	32.80	52.80	37.60	38.40	46.00	20.00	60.80	52.80	53.60	70.40	65.20
	5年期	26.00	36.80	63.20	40.80	45.60	42.80	58.40	67.60	60.40	74.00	72.80	59.60
当前利率水平	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	2.37	2.47	2.58	2.53	2.66	2.93	2.56	2.76	2.95	2.31	2.39	2.45
	2年期	2.59	2.70	2.98	2.79	2.89	3.50	2.76	3.03	3.38	2.47	2.56	2.65
	3年期	2.66	2.93	3.28	2.94	3.18	3.88	2.90	3.34	3.75	2.61	2.70	2.79
	4年期	2.82	3.15	3.51	3.13	3.48	4.05	3.10	3.63	4.02	2.65	2.75	2.86
	5年期	2.99	3.32	3.68	3.32	3.71	4.29	3.27	3.84	4.26	2.74	2.84	3.00
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	22.70	15.00	14.20	26.40	14.70	15.10	19.80	27.80	22.90	28.60	21.10	9.50
	2年期	66.10	40.80	55.10	55.20	25.80	54.00	26.20	37.80	35.50	56.70	45.40	8.70
	3年期	26.30	61.90	37.50	49.00	40.30	47.80	19.00	55.90	26.70	84.90	65.70	27.10
	4年期	22.50	70.50	33.20	51.30	45.50	24.20	17.40	64.30	21.40	25.90	13.30	4.70
	5年期	55.20	80.00	42.00	54.40	50.10	41.10	53.10	79.80	46.20	37.80	16.10	17.30
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	40.00	32.00	36.40	46.80	34.40	41.20	47.20	53.20	42.00	48.40	51.60	27.20
	2年期	61.60	44.00	70.00	45.20	33.20	70.00	52.00	36.40	61.60	55.20	59.20	16.40
	3年期	32.00	57.20	41.20	36.40	34.80	56.80	39.20	49.20	36.00	94.00	78.80	43.60
	4年期	24.00	64.40	59.20	44.80	38.40	52.80	30.80	66.80	46.00	37.60	32.80	14.40
	5年期	59.20	73.60	61.60	39.60	38.40	65.20	60.80	72.80	62.00	51.60	39.60	38.40

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：Q2GDP 增速抬升，7月CPI 同比或下行

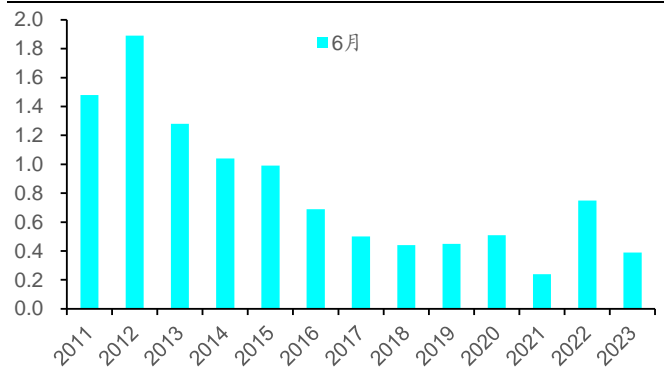
二季度 GDP 不变价同比增速抬升。上半年实际 GDP 同比增长 5.5%，高于全年经济增长目标；Q2 经济实际同比增速为 6.3%、涨幅环比抬升 1.8pct，两年平均增速、四年平均增速环比分别-1.3pct、-0.4pct 至 3.3%、4.5%，季调环比增速放缓至 0.8%。从生产法来看，6 月工业增加值同比增速为 4.4%、较前值(3.5%)涨幅扩大，两年平均、四年平均增速也均抬升，服务业生产指数增速 6.8%、较前值下滑，但两年平均、四年平均增速上行。从三驾马车看，出口降幅扩大、消费增速下降、投资涨幅回升，但四年平均增速均回升。从环比季调来看，消费增速放缓，工业生产和投资增速上行。

图4 工业增加值：季调环比(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

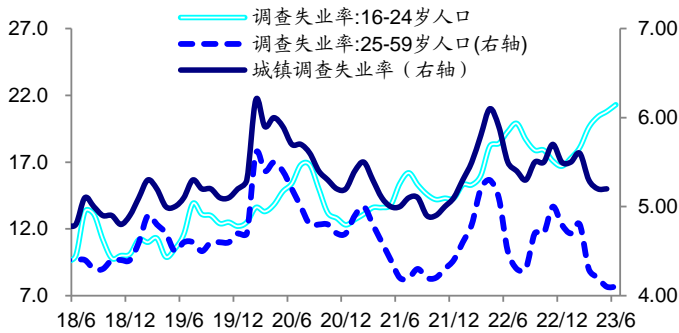
图5 投资：季调环比(%)



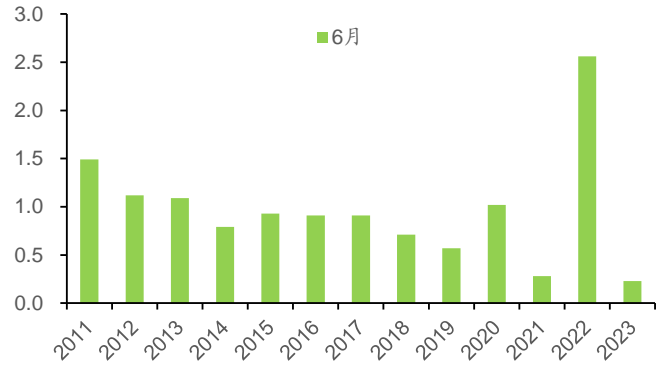
资料来源：WIND，海通证券研究所

6 月消费温和改善。受基数影响，6 月消费同比增速放缓至 3.1%，限额以上消费增速 2.3%，两年平均增速为 3.1%（前值 2.5%）和 5.2%（前值 2.6%），前者四年均

值回升 0.5pct 至 4%，显示消费延续改善的走势。6 月消费季调环比增速放缓、低于历史同期水平。6 月城镇调查失业率继续企稳在 5.2%，其中，25-29 岁人口调查失业率持平在 4.1%，但 16-24 岁人口调查失业率继续上行 0.5pct。

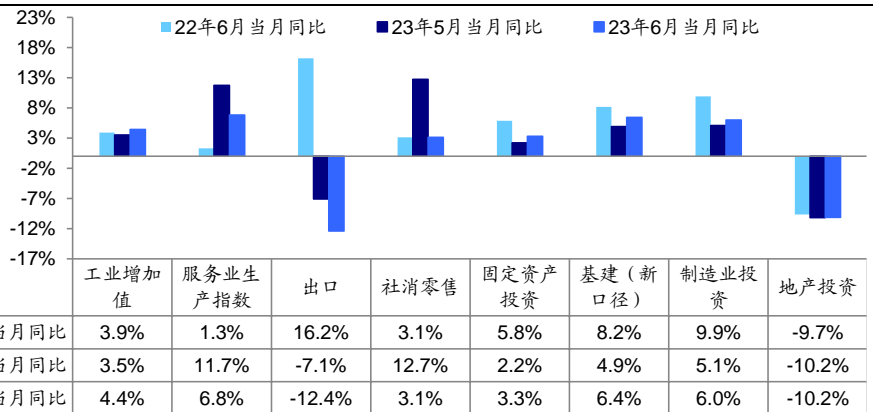
图6 失业率 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图7 消费：季调环比 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

6 月投资边际改善，制造业和基建投资向好。1-6 月固定资产投资累计同比增速较 1-5 月累计增速小幅下降 0.2pct 至 3.8%，6 月当月同比增速和四年平均增速均回升 1.1pct。其中：基建投资增速稳中提升，新、旧口径当月同比增速分别为 6.4%、12.3%，四年平均增速分别+0.5、+1.7pct；制造业投资在外需走弱、PPI 同比降幅扩大的背景下仍表现出较强的韧性，当月同比增速为 6%、较前值回升 0.9pct；房地产投资四年平均增速降幅增大，商品房销售面积、新开工面积、施工面积同比降幅走阔，竣工面积同比增速放缓。

图8 6 月经济数据


资料来源：Wind，海通证券研究所

7 月以来，中观高频数据显示生产端企稳，需求端仍不强。需求端显示：百城土地成交面积先上后下，30 城商品房成交面积持续下降、月均值同比降幅较高，7/1-16 汽车批发零售销量环比下降，出口 CCFI 和 SCFI 综合指数小幅下行。工业生产端显示：钢材周度产量企稳、高于 2022 年但低于 2019-2021 年同期水平，沿海八省日耗煤量先上后下、月均值增速小幅放缓，行业开工率先上后下。

表5 中观高频经济数据表现（截至 2023/7/21，汽车销量数据为 7/1-7/16）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	6月均值	7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	07/21	199.38	3.85	-33.29	41.97	28.75	-31.50	-31.86		3%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	07/16	852.26	-27.60	-66.79	1448.21	1597.47	10.31	-36.81		0%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	07/16	6.70	2.05	3.49	5.82	5.53	-0.28	2.08		21%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	07/16	68.60	-4.00	0.00	6.32	4.29	-4.00	0.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	07/16	72.60	-4.00	1.00	7.43	4.54	-4.00	1.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	07/21	866.08	-0.44	-73.57	918.89	872.07	-5.10	-73.08		56%
	SCFI:综合指数	周	07/21	966.45	-1.29	-76.28	964.15	959.10	-0.52	-76.38		53%
工业	唐山钢厂:高炉开工率 (%)	周	07/14	56.35	0.00	3.18	57.30	56.35	-0.95	3.18		33%
	高炉开工率(247家):全国	周	07/21	83.60	-0.73	10.90	83.20	84.14	0.94	7.92		67%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	07/20	71.60	0.41	10.55	70.22	71.34	1.12	6.99		73%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	07/21	79.23	5.96	5.60	78.21	77.51	-0.70	4.00		56%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	07/21	91.34	0.01	14.92	90.00	91.06	1.06	13.97		100%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	07/21	63.87	1.31	14.33	60.82	63.00	2.18	11.13		41%
	耗煤量(万吨)	日	07/20	224.90	-8.58	2.74	207.00	229.51	10.87	8.46		91%
	钢材产量(万吨)	周	07/20	278.80	0.99	21.06	272.23	277.35	1.88	15.22		11%

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 7/1-7/16 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。

7 月以来基建高频数据整体环比改善。

表6 基建高频数据表现（截至 7/21）

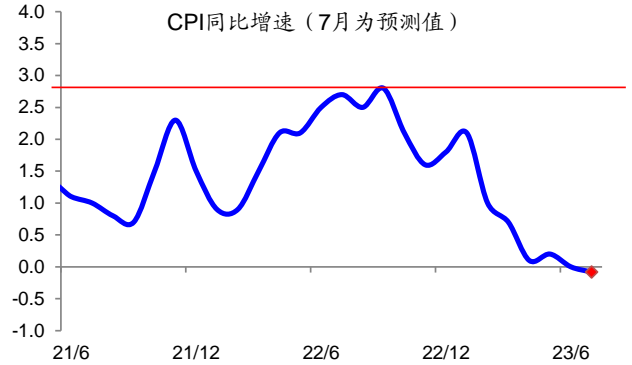
类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	6月均值	7月均值	7月环比 (%)	7月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率 (%)	周	07/14	45.57	-1.47	2.08	46.97	46.31	-0.66	2.21		21%
	水泥价格指数(点)	日	07/21	111.92	-0.84	-21.55	121.49	114.07	-6.10	-20.34		26%
	水泥库容比 (%)	周	07/14	72.66	-0.85	4.66	73.28	73.09	-0.20	3.34		96%
	磨机运转率 (%)	周	07/13	47.63	-1.47	-0.73	47.37	48.37	1.00	0.25		0%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	07/21	3775.00	0.67	-2.35	3611.15	3724.87	3.15	-7.02		41%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	07/21	278.80	0.99	21.06	272.23	277.35	1.88	12.49		21%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	07/19	35.20	0.30	-2.30	34.20	35.03	0.83	-0.92		13%
	沥青期货库存(万吨)	周	07/21	7.06	0.00	-59.86	7.34	6.83	-6.88	-9.07		3%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	07/21	3881	-0.49	-5.89	3772.60	3866.07	2.48	-9.07		85%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	07/21	8422	-2.65	14.24	8386.23	8398.90	0.15	11.54		82%
	LME铜总库存(万吨)	日	07/21	5.99	4.77	-55.27	8.79	6.07	-30.92	-54.30		3%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	07/20	62.49	-0.75	6.93	60.21	62.95	2.74	8.92		31%

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。

7 月 CPI 同比或继续下行。 7 月以来蔬菜价格和水果价格环比增速转负, 猪肉价格环比继续下降, 叠加 CPI 基数抬升, 我们预计 7 月 CPI 同比增速或继续回落。7 月以来国际原油价格震荡上行, 国内钢价、煤价和沥青价格环比上行, 玻璃价格环比下降, 叠加去年基数下滑, 我们预计 7 月 PPI 同比降幅或收窄。

图9 猪肉平均批发价格（元/公斤）


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图10 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7月为预测值

3. 政策跟踪: 在超大特大城市积极稳步实施城中村改造

表7 至7月21日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
7/17	国务院新闻办就今年上半年国民经济运行情况举行发布会	总的看,今年以来我国经济逐步摆脱疫情影响,向常态化运行轨道回归,呈现恢复向好态势。从全年看,尽管面临压力和挑战,但是随着就业改善、居民收入增加、内需拉动逐步增强、供给结构优化调整、新动能成长壮大,经济将稳步恢复,发展质量将继续提升。因此,我们完全有信心、有条件也有能力完成全年经济社会发展预期目标任务。 下阶段,要坚持“房子是用来住的,不是用来炒的”定位,加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度,实施好房地产市场平稳健康发展长效机制,继续支持刚性和改善性住房需求,规范发展住房租赁市场,促进房地产市场平稳运行,保障民生需要...目前房地产新开工面积还在下降,竣工面积在增加,施工面积整体下降,未来看,房地产投资还会处于低位运行。但是随着房地产市场调整逐步到位,房地产投资会逐步回到合理水平...
7/19	《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》	意见提出,持续优化民营经济发展环境,加大对民营经济政策支持力度,强化民营经济发展法治保障,着力推动民营经济实现高质量发展,促进民营经济人士健康成长,持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围。
7/20	中国人民银行、国家外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数	为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理,继续增加企业和金融机构跨境资金来源,引导其优化资产负债结构,中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5,于2023年7月20日实施。
7/21	国务院常务会议	会议指出,在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥,优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造,成熟一个推进一个,实施一项做成一项,真正把好事办好、实事办实...并把城中村改造与保障性住房建设结合好...更好发挥政府作用,加大对城中村改造的政策支持,积极创新改造模式,鼓励和支持民间资本参与...

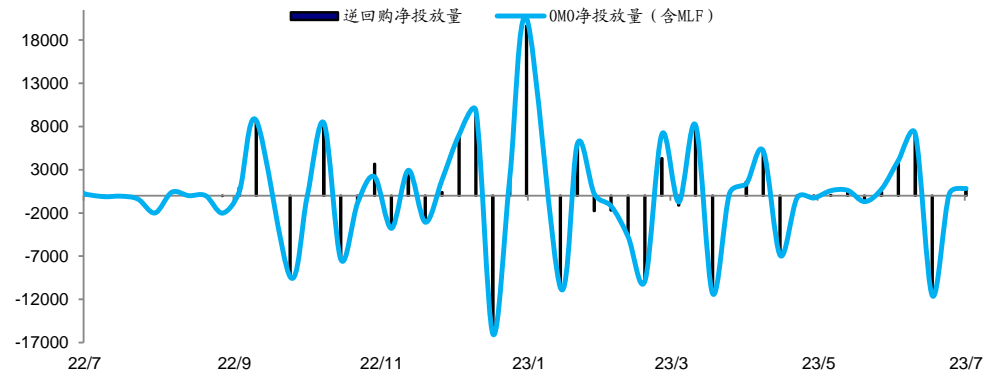
资料来源: 中国政府网, 中国人民银行, 国务院新闻办, 新华社, 海通证券研究所整理

4. 利率债

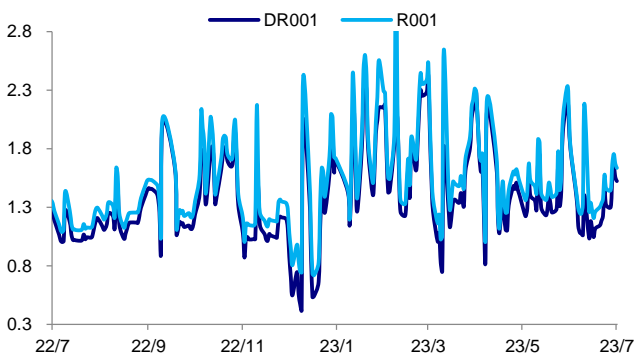
4.1 货币市场: 资金利率上行, 票据利率下行

上周央行净投放资金 840 亿元, 逆回购投放 1120 亿元, 逆回购到期 310 亿元, MLF 投放 1030 亿元, MLF 到期 1000 亿元。

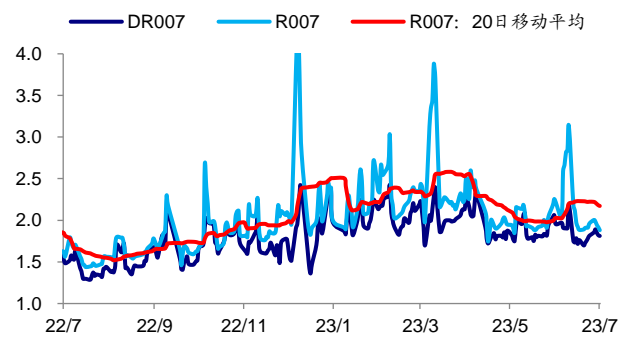
资金利率上行, 票据利率下行。上周 R001 均值上行 23BP 至 1.63%, R007 均值上行 3BP 至 1.95%; DR001 均值上行 25BP 至 1.51%, DR007 均值上行 9BP 至 1.85%。3M 存单发行利率震荡上行, FR007-1Y 互换利率持续下行; 至 7 月 21 日, 半年/3M 国股银票直贴价格分别为 1.43%、1.50%, 较 7 月 14 日分别-7bp、-5bp。

图11 每周公开市场投放规模（亿元，更新至7月21日）


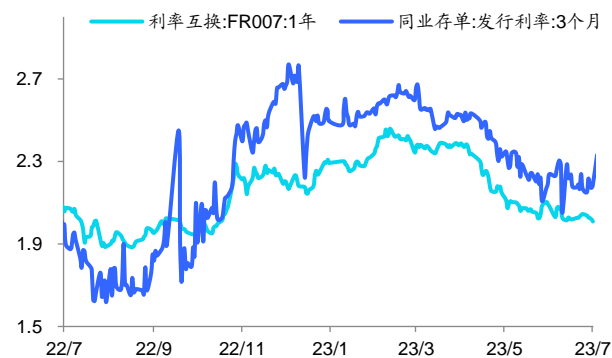
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 隔夜回购利率（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图13 七天回购利率（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图14 三个月存单发行利率和FR007-1Y 互换利率（%）


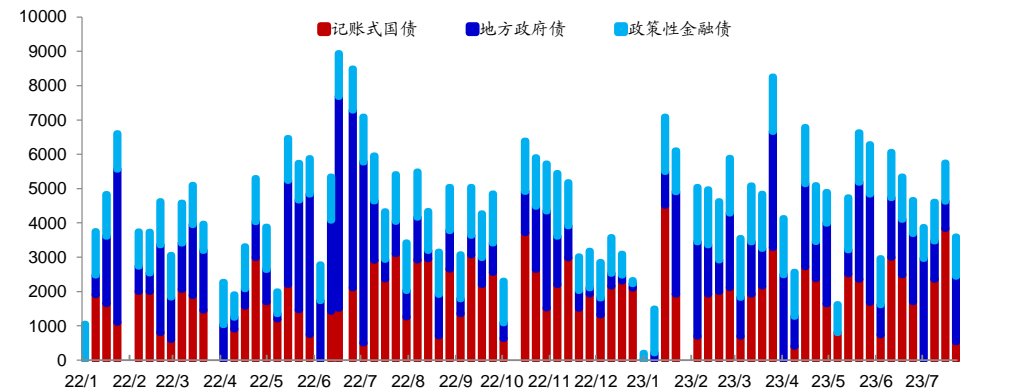
资料来源：WIND，海通证券研究所

图15 国股银票转贴现利率（%）

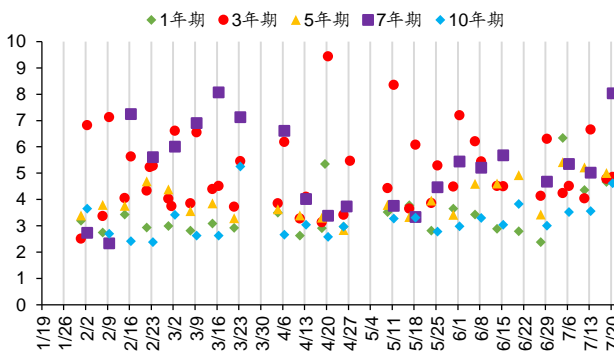

资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 一级发行：净供给增加，存单量升价跌

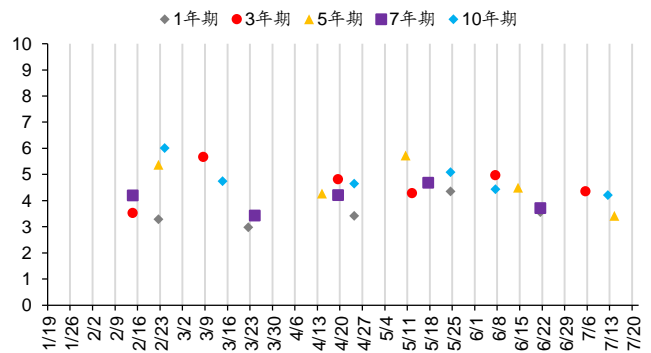
上周，利率债净融资额 1463 亿元，环比增加 1252 亿元。上周利率债总发行量 3597 亿元，环比减少 2151 亿元。截至 7 月 21 日，未来一周国债计划发行 1920 亿元，环比上升；地方政府债计划发行 2268 亿元，环比上升。

图16 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17 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18 各期限固息国债认购倍数 (倍)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

国债、国开债、进出口行债和农发债需求均分化。

表8 利率债已发行与未来一周计划发行情况 (截至7月21日)

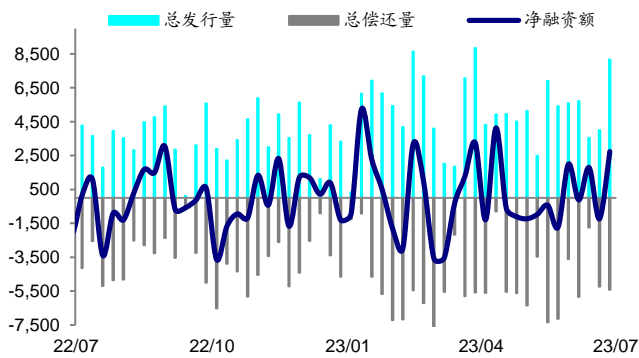
发行起始日	债券简称	计划发行 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	中标利率 (%)	招标 标的	发行前一日 二级市场利率 (%)	发行当日二 级市场利率 (%)	认购倍数 (倍)	认购倍数描 述
国债+政金债: 上周已发行		1680	1681							
2023/7/17	23 农发 05(增 10)	50	50	3	2.33	价格	2.41	2.41	5.47	较好
2023/7/17	23 农发 07(增 6)	60	60	5	2.53	价格	2.62	2.61	5.66	较好
2023/7/18	23 农发清发 03(增发 6)	60	60	2	2.23	价格	2.32	2.29	5.18	尚可
2023/7/18	23 国开 07(增 2)	65	65	3	2.27	价格	2.37	2.36	4.78	一般
2023/7/18	23 国开 06(增 9)	60	60	1	1.88	价格	2.08	2.07	4.66	一般
2023/7/18	23 农发清发 05	80	80	1	1.95	利率	2.13	2.10	2.91	一般
2023/7/18	23 农发清发 01(增发 17)	40	40	7	2.71	价格	2.74	2.74	5.14	尚可
2023/7/19	23 农发 10(增 5)	110	110	10	2.83	价格	2.86	2.86	3.68	一般
2023/7/19	23 农发 06(增 10)	90	90	1	1.89	价格	2.08	2.08	3.79	尚可
2023/7/20	23 进出 11(增 2)	70	70	10	2.83	价格	2.86	2.86	5.66	较好
2023/7/20	23 国开 14(增 8)	25	25	3	2.27	价格	2.34	2.34	4.85	一般
2023/7/20	23 国开 10(增 9)	140	140	10	2.69	价格	2.74	2.74	4.62	一般
2023/7/20	23 进出 05(增 21)	40	40	5	2.51	价格	2.59	2.58	7.98	较好
2023/7/20	23 国开清发 20	15	15	20	3.03	利率	3.07	3.06	9.21	较好
2023/7/20	23 进出 03(增 11)	50	50	3	2.33	价格	2.39	2.38	4.83	一般
2023/7/20	23 国开清发 02(增发 2)	15	15	7	2.70	价格	2.74	2.74	8.03	较好
2023/7/21	23 附息国债 09(续 3)	230	230	30	2.98	价格	2.99	2.98	5.15	较好
2023/7/21	23 进出 02(增 8)	30	30	2	2.17	价格	2.28	2.27	8.76	较好
2023/7/21	23 贴现国债 43	300	301	91D	1.24	价格	1.61	1.60	3.30	一般
2023/7/21	23 进出 04(增 5)	70	70	1	1.87	价格	2.09	2.09	4.46	一般

国债、政金债	未来一周计划发行	1920、210		
2023/7/24	23 附息国债 14(续发)	960	7	价格
2023/7/24	23 农发 05(增 11)	50	3	价格
2023/7/24	23 农发 07(增 7)	70	5	价格
2023/7/24	23 附息国债 16	960	1	利率
2023/7/25	23 农发清发 01(增发 18)	30	7	价格
2023/7/25	23 农发清发 03(增发 7)	60	2	价格
地方债		未来一周计划发行	2268	

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 8162 亿元, 环比增加 4165 亿元; 到期 5430 亿元; 净融资额 2732 亿元, 环比增加 3970 亿元; 7 月 21 日股份制银行 1 年同业存单发行利率较 7 月 14 日下行 1BP 至 2.32%。

图19 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20 同业存单发行利率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

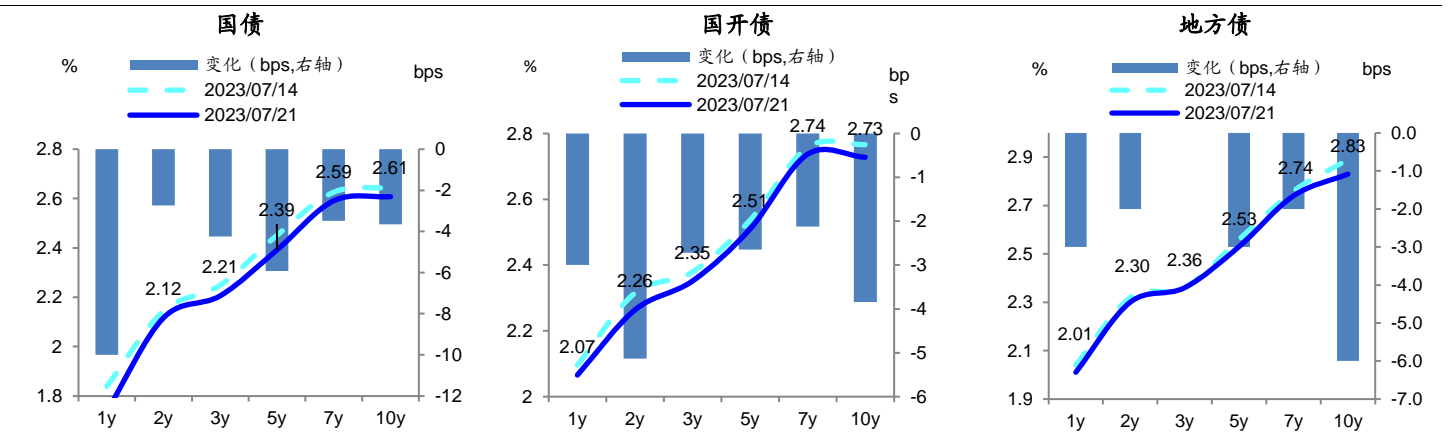
4.3 二级市场：债市牛陡

上周债市牛陡行情。上周资金面平稳宽松, 短债利率大幅下行。上周一经济数据公布, 二季度实现 GDP 同比增长 6.3%, 当日 10Y 国债利率小幅下行 0.8BP 至 2.636%, 上周二延续下行趋势至 2.623%。上周三《关于促进民营经济发展壮大的意见》¹发布, 上周五国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》², 长债利率整体维持窄幅震荡。

具体来看,与 7 月 14 日相比, 至 7 月 21 日 1 年期国债收益率下行 10BP 至 1.74%, 10 年期国债收益率下行 4BP 至 2.61%; 1 年期国开债收益率下行 3BP 至 2.07%, 10 年期国开债收益率下行 4BP 至 2.73%。

¹ https://www.gov.cn/zhengce/202307/content_6893055.htm

² https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202307/content_6893528.htm

图21 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整体下降, 期限利差整体走阔。短端隐含税率分位数更高, 中长端仍处历史偏低水平。10Y 国开债隐含税率由 4.41%下降至 4.40%, 位于 5%分位数水平。

表9 国开债利率水平、期限利差及国开债隐含税率 (7/21 较 7/14)

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.96	2.24	2.53	2.70	2.86	2.86	3.37
	最新水平	1.60	1.74	2.21	2.39	2.59	2.61	2.98
	最新分位数	12	2	1	1	1	1	0
	经调整后分位数	12	12	26	27	30	34	3
国开债	中位数	2.05	2.39	2.72	2.89	3.07	3.08	3.53
	最新水平	1.74	2.07	2.35	2.51	2.74	2.73	3.09
	最新分位数	18	20	5	2	0	0	0
	经调整后分位数	39	34	19	14	12	7	2
		期限利差						
		3年-1年	5年-3年	10年-5年	10年-1年	30年-10年		
国债	中位数 (bp)	33	17	18	67	52		
	最新水平 (bp)	47	19	22	87	37		
	最新分位数 (%)	91	67	79	90	10		
	前一期分位数 (%)	79	83	59	81	7		
国开债	中位数 (bp)	42	19	23	83	44		
	最新水平 (bp)	29	16	22	66	36		
	最新分位数 (%)	14	23	42	14	15		
	前一期分位数 (%)	13	22	51	15	13		
国开债隐含税率 (%)	中位数	1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	最新利率水平	5.37	7.30	7.84	8.13	8.35	4.78	
	最新分位数	15.83	6.18	4.69	5.33	4.40	3.43	
		99	26	11	15	5	15	

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

5. 信用债

5.1 一级发行: 净融资减少

根据 Wind 统计, 上周短融发行 1041.7 亿元, 到期 1132 亿元, 中票发行 786.8 亿元, 到期 98.9 亿元; 企业债发行 19.5 亿元, 到期 471.9 亿元; 公司债发行 793.9 亿元, 到期 694.8 亿元。上周主要信用债品种共发行 2641.9 亿元, 到期 2397.6 亿元, 净融资 244.3 亿元, 较前一个交易周 (7 月 10 日-7 月 14 日) 的 255.7 亿元有所减少。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 111 只，中期票据 89 只，公司债发行 97 只，企业债发行 5 只，发行数量较前一周有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 46.36%。从行业来看，建筑行业发行人占比最大为 28.15%，其次为综合类发行人，占比为 25.50%。

表10 近期公告发行债券的期限分布（2023年7月17日-7月21日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	39	0	0	0	39
1	72	5	0	0	77
2	0	18	18	0	36
3	0	37	48	0	85
5	0	34	21	0	55
6	0	0	0	0	0
7	0	1	0	5	6
10	0	2	2	0	4
30	0	0	0	0	0
总计	111	97	89	5	302

注：数据截至 2023 年 7 月 21 日，且不考虑提前偿还
资料来源：WIND，海通证券研究所

表11 近期公告发行债券的评级分布（2023年7月17日-7月21日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	60	34	46	0	140
AA+	38	35	35	0	108
AA	13	28	8	5	54
总计	111	97	89	5	302

注：数据截至 2023 年 7 月 21 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

表12 近期公告发行债券的行业分布（2023年7月17日-7月21日）（只）

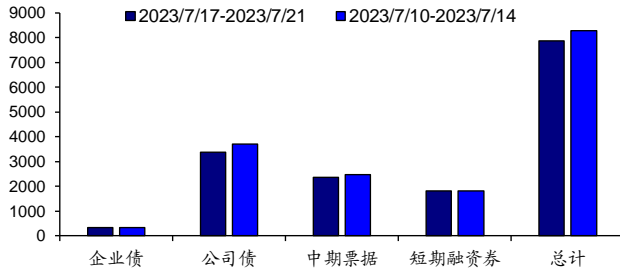
行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	25	30	22	0	77
制造业	8	6	2	0	16
信息技术业	2	0	0	0	2
社会服务业	8	12	9	0	29
批发和零售贸易	6	6	4	0	16
农、林、牧、渔业	1	0	0	0	1
金融、保险业	1	2	1	0	4
交通运输、仓储业	6	1	3	0	10
建筑业	25	29	26	5	85
房地产业	1	2	5	0	8
电力、煤气及水的生产和供应业	8	1	9	0	18
传播与文化产业	0	1	0	0	1
采掘业	1	1	0	0	2
未有分类	19	6	8	0	33
总计	111	97	89	5	302

注：数据截至 2023 年 7 月 21 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

5.2 二级交易：交投减少，收益率与信用利差双双下行

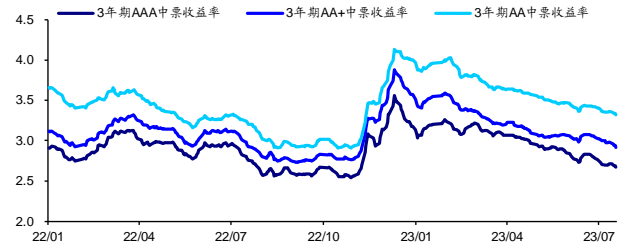
上周主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 7864.25 亿元，较前一交易周（7 月 10 日至 7 月 14 日）8296.46 亿元的成交减少了 432.21 亿元。中票收益率下行，具体来看，与 7 月 14 日相比，7 月 21 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 4.31BP 至 2.67%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 6.31BP 至 2.92%，3 年期 AA 中票收益率下行 4.31BP 至 3.32%。

图22 主要信用债品种成交情况（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 7 月 21 日

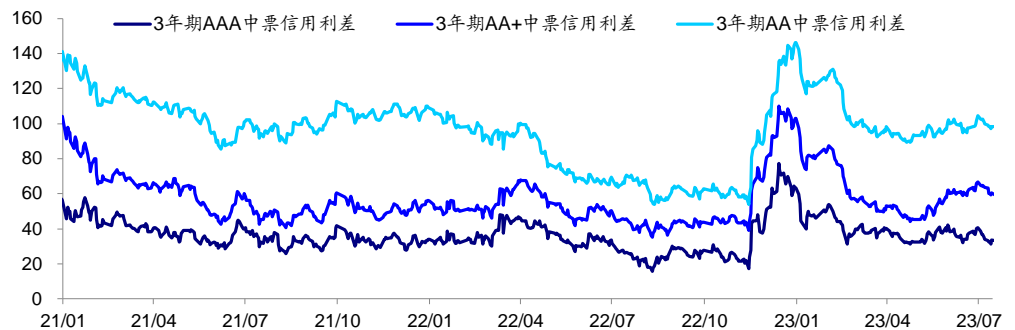
图23 3 年期中票收益率走势（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 7 月 21 日

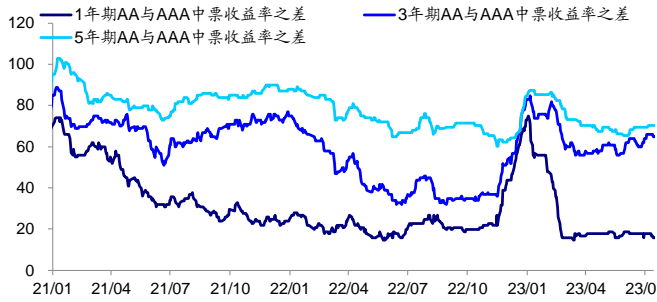
中短期票据与国开债利差整体下行，3 年期 AA+、1 年期 AA+、3 年期 AAA、3 年期 AA 利差下降幅度明显，分别从历史分位数 64.40%、14.20%、33.20%、53.50% 水平下降至 55.50%、7.30%、23.10%、48.40%；期限利差方面，各等级中票 5 年与 3 年的利差、5 年与 1 年的利差走扩，AA+ 级与 AA 级的 3 年与 1 年利差收窄，AAA 级的 3 年与 1 年的利差略微走扩，其中 AA 级 3 年与 1 年利差位于 86.60% 分位数水平，处于历史较高点；等级利差方面，1 年期和 3 年期中票 AA+ 等级与 AAA 等级利差收窄，5 年期中票等级利差持平。

图24 3 年期中票信用利差（BP）



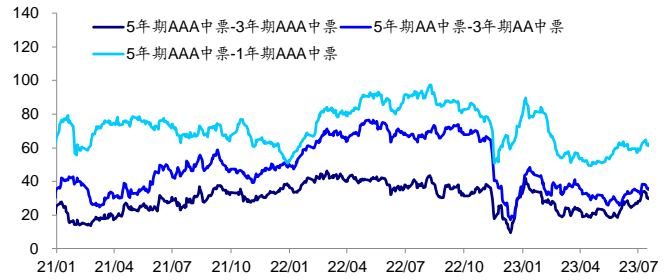
资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 7 月 21 日

图25 中票等级利差走势 (BP)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 7 月 21 日

图26 中票期限利差走势 (BP)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 7 月 21 日

表13 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (7/21 较 7/14)

	中短期票据与同期限国开债利差								
	AAA级中票与国开债利差			AA+级中票与国开债利差			AA级中票与国开债利差		
	1y	3y	5y	1y	3y	5y	1y	3y	5y
中位数 (BP)	36.50	36.70	47.20	48.58	54.90	72.96	62.66	97.29	121.96
最新水平 (BP)	29.14	31.88	47.65	37.44	56.72	77.97	45.94	96.72	117.97
较上期变动 (BP)	-1.44	-1.59	-0.53	-2.43	-3.59	-0.53	-0.43	-1.59	-0.53
最新分位数 (%)	18.90	23.10	52.40	7.30	55.50	69.20	7.40	48.40	35.20
上期分位数 (%)	22.90	33.20	55.10	14.20	64.40	70.90	8.50	53.50	37.20
	中短期票据期限利差								
	3y-1y			5y-3y			5y-1y		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
中位数 (BP)	43.11	50.50	69.79	29.95	35.59	46.76	73.55	85.30	116.42
最新水平 (BP)	31.35	47.89	79.39	31.59	37.07	37.07	62.94	84.96	116.46
较上期变动 (BP)	0.13	-0.88	-0.88	1.13	3.13	1.13	1.26	2.25	0.25
最新分位数 (%)	12.50	38.40	86.60	56.90	60.80	29.80	26.00	48.70	50.30
上期分位数 (%)	12.30	43.00	89.60	51.60	39.60	27.00	22.10	42.00	49.10
	中短期票据等级利差								
	1y			3y			5y		
	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA
中位数 (BP)	14.00	11.79	26.01	41.00	18.00	60.85	48.00	23.95	73.94
最新水平 (BP)	8.50	8.30	16.80	40.00	24.84	64.84	40.00	30.32	70.32
较上期变动 (BP)	2.00	-0.99	1.01	2.00	-2.00	0.00	0.00	0.00	0.00
最新分位数 (%)	26.60	0.00	8.60	47.40	74.30	61.30	20.60	74.30	33.60
上期分位数 (%)	8.60	0.90	5.10	44.30	81.40	61.30	20.60	74.30	33.60

注: 数据为滚动三年分位数;

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 7 月 21 日

5.3 信用评级调整及违约跟踪

上周评级上调的发行人共 2 家, 为常州投资集团有限公司、无锡市创新投资集团有限公司。其中常州投资集团有限公司为城投平台, 上海新世纪于 7 月 17 日将其主体评级由 AA+上调至 AAA, 评级展望为稳定。

表14 评级上调行动 (2023 年 7 月 17 日-7 月 21 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
无锡市创新投资集团有限公司	金融业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/7/21	AA+	稳定	AA	22 无锡创新 MTN001
常州投资集团有限公司	综合	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023/7/17	AAA	稳定	AA+	23 常州投资 SCP002

资料来源: WIND, 中诚信、上海新世纪, 海通证券研究所

上周评级下调的发行人共 2 家, 分别为大连万达商业管理集团股份有限公司、临沂城市发展集团有限公司。

大连万达商业管理集团股份有限公司, 非城投平台, 来自租赁和商务服务业。连续两周评级下调, 惠誉于 7 月 13 日将其主体评级由 BB-下调至 B, 评级展望为负面, 上

周有穆迪和标普两家评级机构下调评级，穆迪于7月20日将其主体评级由B1下调至Caa1，评级展望为负面；标普于7月17日和7月20日连续将其评级下调，最新评级为CCC。

表15 评级下调行动（2023年7月17日-7月21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
临沂城市发展集团有限公司	租赁和商务服务业	穆迪公司	2023/7/20	Baa3	负面	Baa3	22无锡创新MTN001
大连万达商业管理集团股份有限公司	租赁和商务服务业	穆迪公司	2023/7/20	Caa1	负面	B1	23常州投资SCP002
大连万达商业管理集团股份有限公司	租赁和商务服务业	标准普尔	2023/7/17	B+	负面	BB	22大连万达MTN002
大连万达商业管理集团股份有限公司	租赁和商务服务业	标准普尔	2023/7/20	CCC	负面	B+	22大连万达MTN002

资料来源：WIND，标普、穆迪官网，海通证券研究所

上周新增展期和违约债券5只，无新增违约主体。

表16 新增债券违约情况（2023年7月17日-7月21日）

债券简称	违约、展期日期	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
20泛海02	2023-07-21	泛海控股股份有限公司	未按时兑付本息	6.00	民营企业	是	其他多元金融服务
19宝龙02	2023-07-17	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	展期	4.80	其他	否	房地产开发
20佳源02	2023-07-17	佳源创盛控股集团有限公司	未按时兑付本息	5.40	民营企业	否	房地产开发
20科技03	2023-07-17	武汉当代科技投资有限公司	展期	2.00	民营企业	否	医疗保健技术
20当代01	2023-07-17	武汉当代科技产业集团股份有限公司	未按时兑付回售款和利息	1.80	民营企业	否	西药

资料来源：WIND，海通证券研究所

6. 海外债市

6.1 主权债和信用债市场

表17 各市场主权债和信用债变动情况

各市场主权债利率变动情况							各市场信用债指数变动情况												
区域	国债利率 (%)			国债利率变动 (BP)			信用级别	指数(点)		变动(点)									
	期限	7月14日	7月21日	今年以来	本月	上周		7月14日	7月20日	今年以来	本月	上周							
美洲	美国	1年期	5.340	5.350	64.0	-5.0	1.0	高收益债券指数	766.3	766.1	5.24	0.96	-0.03						
		2年期	4.740	4.820	46.0	-5.0	8.0												
		3年期	4.350	4.440	33.0	-5.0	9.0												
		5年期	4.040	4.090	24.0	-4.0	5.0												
		7年期	3.940	3.970	18.0	0.0	3.0												
		10年期	3.830	3.840	15.0	3.0	1.0												
欧洲	英国	1年期	5.288	5.217	205.2	-12.9	-7.2	投资级债券指数	124.6	124.9	3.33	0.61	0.31						
		10年期	4.588	4.231	58.0	-21.4	-35.7												
	法国	1年期	3.753	3.666	88.6	-0.9	-8.7	高收益债券指数	303.5	303.7	4.46	0.58	0.07						
		10年期	3.032	2.990	22.0	5.3	-4.2												
	德国	1年期	3.450	3.450	92.0	2.0	0.0	中债信用债总指数	208.1	208.2	2.85	0.29	0.08						
		10年期	2.470	2.470	15.0	4.0	0.0												
亚洲	中国	1年期	1.910	1.865	-25.7	-12.1	-4.5	新兴国家(除日本)非投资级指数	247.8	243.3	-4.46	-2.40	-1.82						
		10年期	2.649	2.620	-19.7	-7.3	-2.9												
	日本	1年期	-0.119	-0.127	-13.2	-0.2	-0.8	日本巴克莱公司债指数	173.2	174.9	8.16	-1.71	0.96						
		10年期	0.470	0.465	-2.6	3.9	-0.5												
	韩国	3年期	3.614	3.602	-3.0	-6.0	-1.2	投资级非主权债指数	248.5	248.9	2.95	0.36	0.17						
		5年期	3.631	3.601	-1.5	-6.2	-3.0												
新加坡	1年期	3.640	3.650	-60.0	3.0	1.0	高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02							
	10年期	3.060	2.970	-8.0	-11.0	-9.0													
新兴市场	俄罗斯	1年期	9.980	10.300	-143.0	75.0	32.0	高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02						
		10年期	11.400	11.435	116.5	24.5	3.5												
	南非	2年期	/	/	/	/	/							投资级非主权债指数	248.5	248.9	2.95	0.36	0.17
		10年期	10.475	10.335	32.5	-17.5	-14.0												
	巴西	1年期	11.740	11.599	-215.6	-8.6	-14.1							高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02
		10年期	10.794	10.919	-235.6	24.0	12.5												
	墨西哥	1年期	11.284	11.280	36.0	5.0	-0.4							高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02
		10年期	9.045	9.099	24.9	43.3	5.4												
	印度	1年期	6.856	6.921	18.0	6.5	6.5							高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02
		10年期	7.089	7.087	-23.4	-2.3	-0.2												
	印尼	1年期	6.010	5.931	24.6	593.1	-7.9							高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02
		10年期	6.191	6.317	-70.8	631.7	12.6												
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02							
	10年期	15.409	15.948	212.0	11.4	53.9													
土耳其	1年期	/	/	/	/	/	高收益债券指数	1295.4	1295.7	3.96	1.39	0.02							
	10年期	17.190	18.890	989.0	1889.0	170.0													

资料来源: Wind, 彭博, 海通证券研究所。

国债利率中, 左侧数据: 除了标黄色数据为7月13日和7月20日数据对比, 标蓝色数据为7月12日和7月19日数据对比之外, 其余均为截至7月21日。利率/指数变动中, 红色为债市上涨, 绿色为债市下跌。今年以来指2023年1月4日以来, 本月指23年6月30日以来。

6.2 各市场经济、通胀和货币政策

表18 各市场经济数据（美国）

美国	
经济数据	美国7月纽约联储制造业指数为1.1，预期-4.3，前值6.6；费城联储制造业指数-13.5，预期-10，前值-13.7。 美国6月零售销售环比升0.2%，预期升0.5%，前值自升0.3%修正至升0.5%；核心零售销售环比升0.2%，预期升0.3%，前值自升0.1%修正至升0.3%。 美国6月工业产出环比降0.5%，创去年12月以来最大降幅，预期持平，前值自降0.2%修正至降0.5%；制造业产出环比降0.3%，预期持平，前值自升0.1%修正至降0.2%。 美国7月NAHB房产市场指数为56，创2022年6月以来新高，预期56，前值55。 美国5月商业库存环比升0.2%，预期升0.2%，前值由升0.2%修正至升0.1%。 亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第二季度GDP为2.4%，此前预计为2.4%。 美国至7月14日当周MBA 30年期固定抵押贷款利率6.87%，前值7.07%。 美国6月新屋开工总数年化143.4万户，预期148万户，前值自163.1万户修正至155.9万户；营建许可总数144万户，预期149万户，前值自149.1万户修正至149.6万户。 美国至7月15日当周初请失业金人数为22.8万人，创2个月来新低，预期24.2万人，前值23.7万人；四周均值23.75万人，前值24.675万人；至7月8日当周续请失业金人数175.4万人，预期172.9万人，前值自172.9万人修正至172.1万人。 美国6月成屋销售总数年化416万户，预期420万户，前值430万户。 美国6月谘商会领先指标环比降0.7%，预期降0.6%，前值由降0.7%修正至降0.6%。
	7月17日，美国财长耶伦表示，美国经济增长放缓，但劳动力市场相当强劲，不认为会出现经济衰退，在降低通胀方面取得了进展。当地时间7月19日，美国共和党总统提名人克里斯蒂表示，美联储应该在利率问题上“稍微放缓步伐”，如果当国会考虑让鲍威尔连任美联储主席。拜登力推的通胀削减法案是一个错误。 美联储前主席伯南克周四（7月20日）表示，普遍预期中的美联储下周加息，可能是本轮紧缩行动中的最后一次。伯南克表示，随着租金上涨消退和汽车价格下跌，他预计未来六个月通胀“更持久”地下降至3%至3.5%的区间。到明年年初，通胀率将降到接近或略高于3%的水平，谈到就业市场时，伯南克表示，虽然职位空缺数量有所下降，但相对于每个被算作失业的人员，仍有大约1.6个空缺职位。他表示，作为抗击通胀的代价，美国可能会遭遇经济放缓，但他强调任何衰退都可能是温和的，大家会看到的是失业率非常温和的上升和经济略微放缓。 截至7月21日，据CME“美联储观察”：美联储7月维持利率在5.00%-5.25%不变的概率为0%，加息25个基点至5.25%-5.50%区间的概率为99.6%，累计加息50个基点的概率为0.4%；到9月维持利率不变的概率为0%，累计加息25个基点的概率为82.6%，累计加息50个基点的概率为17.3%，累计加息75个基点的概率为0.1%。
	通胀与货币政策

资料来源：Wind、新浪、金十数据，海通证券研究所

表19 各市场经济数据（欧洲）

英国	
经济数据	7月21日公布数据显示，英国7月Gfk消费者信心指数-30，预期-26，前值-24。 7月17日公布数据显示，英国7月Rightmove平均房屋要价指数环比降0.2%，前值持平；同比增0.5%，前值增1.1%。英国5月DCLG房价指数同比升1.9%，前值升3.5%。 英国6月CPI同比升7.9%，预期升8.2%，前值升8.7%；环比升0.1%，预期升0.4%，前值升0.7%。6月核心CPI同比升6.9%，预期升7.1%，前值升7.1%；环比升0.1%，预期升0.4%，前值升0.8%。6月零售物价指数同比升10.7%，预期升10.9%，前值升11.3%；环比升0.3%，预期升0.4%，前值升0.7%。 当地时间7月19日，英国央行副行长拉姆斯登表示，CPI通胀仍然过高。如果高通胀延续下去，那么进一步政策紧缩措施就是必需的。他表示，不能排除下一个利率周期利率将回到零以下，需要为新的量化宽松政策留出余地。最新的英国通胀数据显示，通胀持续指标仍略高于英国央行在五月份的预期。拉姆斯登还表示，央行利率对英国的影响需要更长时间显现；固定利率抵押贷款减缓了利率的影响，央行利率对英国的影响需要更长时间显现。 7月20日，英国央行前行长Mervyn King警告称，英国央行为消除通胀而过度收紧利率有可能引发经济衰退。央行忽视了货币供应数据发出的信号，而这些数据在英国央行采取行动前就已经预测到物价的飙升。King在采访中表示：“风险在于，他们在通胀上升时忽视了货币，现在又在通胀即将下降时忽视了货币。因此，在三四年的时间里，两个方向都出现了错误。如果他们在接下来的六个月左右继续收紧货币政策，很可能会同时引发经济衰退和通胀急剧下降。”
通胀与货币政策	

资料来源：Wind、央视新闻、新浪，海通证券研究所

表20 各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）

日本	
经济数据	日本5月第三产业活动指数环比增1.2%，预期增0.4%，前值增1.2%。 日本6月末季调商品贸易帐顺差430亿日元，预期逆差467亿日元，前值逆差修正为13819亿日元。日本6月商品出口同比升1.5%，预期2.2%，前值0.6%；进口同比降12.9%，预期降11.3%，前值降9.90%。 日本财务省：日本贸易收支在23个月首次转为顺差；日本6月对美国出口较上年同期增加11.7%，对欧盟出口较上年同期增加15%。 日本内阁府预估该国2023年GDP实际增长率为1.3%。 日本6月粗钢产量环比下降4.2%，同比下降1.7%，至732万吨。
通胀与货币政策	7月21日数据显示，日本6月核心CPI同比增3.3%，预期增3.3%，前值增3.2%；全国CPI同比增3.3%，预期增3.2%，前值增3.2%。 日本政府下调本财年经济增长预测，预计增长1.3%，而1月份预计为1.5%；预计2024财年经济增长1.2%。日本政府预计当前财年整体消费者通胀率将达到2.6%，高于一月份的1.7%，超过日本央行的2%目标；预计到2024财年，整体消费者通胀率将达到1.9%。 7月18日，日本央行行长植田和男表示，可持续地实现2%通胀目标仍有一段距离，日本央行一直耐心地维持宽松政策，除非需要持续实现2%通胀目标的假设发生变化，否则货币政策立场不会改变。 日本首相岸田文雄：必须确保日本持续摆脱通缩，创造一个薪资上涨成为常态的社会，必须注意通胀过度对家庭实际收入的影响。 7月21日，日本财务省副大臣神田真人表示，无权对货币政策发表评论，市场上对货币政策变化的可能性预期正在扩散，预计日本央行在每次政策会议上会根据物价情况和展望做出适当判断。
韩国	
经济数据	韩国海关部门：韩国7月1-20日出口额同比下降15.2%，进口额同比下降28%，初步估计期间贸易逆差为13.6亿美元；韩国7月1日-20日芯片出口额同比下降35.4%。
通胀与货币政策	韩国央行表示，随着韩国家庭债务开始攀升，除了物价风险外，还需要管理金融稳定。上周公布的数据显示，随着抵押贷款需求的增加，韩国家庭债务在6月份飙升至创纪录高位，连续第三个月增长，增幅为21个月来最大。
巴西	
经济数据	7月19日，巴西经济部表示，预计2023年GDP增速为2.5%（之前预计为1.9%）；预计2024年GDP增速为2.3%（之前预计为2.3%）。预计2023年通胀率为4.85%（之前预计为5.58%）；预计2024年通胀率为3.30%（之前预计为3.63%）。 当地时间7月17日，巴西财长表示，经济活动数据符合预期。 据巴西钢铁协会数据，巴西2023年上半年钢铁产量下降8.9%，预计巴西钢铁消费量在2023年将下降2.6%。
通胀与货币政策	根据巴西国家石油、天然气和生物燃料管理局当地时间14日发布的统计数据，以7月9日到15日为统计周期，巴西全国各地的汽油、乙醇燃料和柴油价格均出现下降。其中汽油在加油站的平均价格下降0.71%，降至5.63雷亚尔每升；乙醇燃料在加油站的平均价格下降1.53%，降至3.87雷亚尔每升；柴油在加油站的平均价格下降0.2%，降至4.94雷亚尔每升。近期，巴西政府针对燃油产品分别恢复了燃油税和商品流通服务税，对油价产生一定程度的影响。巴西国家石油公司决定从7月1日起，降低向经销商出售的燃油产品价格。
印度尼西亚	
经济数据	印尼财政部长称，印度尼西亚将加强与印度的关系，2023年GDP增长率可以保持在5%以上。 印尼6月贸易顺差为34.6亿美元，市场预期为11.62亿美元。

资料来源：Wind、央视新闻、新浪、巴西钢铁协会、海通证券研究所

风险提示： 基本面变化、政策不及预期、信用风险、数据统计存在遗漏或偏差。

信息披露 分析师声明

张紫睿 固定收益研究团队
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
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣郁 fxy15672@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 tyj13580@haitong.com
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
联系人
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

姜珊珊(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 fuf11758@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
梁琳 ll15685@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

电子行业 张晓飞 zxf15282@haitong.com 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 联系人 酆奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com	电力设备及新能源行业 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 胡惠民 hhm15487@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com 罗 青 lq15535@haitong.com 孔淑媛 ksy15683@haitong.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com 夏思寒 xsh15310@haitong.com 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 于一铭 yym15547@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 联系人 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	纺织服装行业 梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com	机械行业 赵玥玮(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com 毛冠锦 mgj15551@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
建筑工程行业 张欣勋 18515295560 zxx12156@haitong.com 联系人 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	农林牧渔行业 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com 冯 鹤 fh15342@haitong.com 联系人 蔡子慕 czm15689@haitong.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com 苗 欣 mx15565@haitong.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com 李雨泉 lyq15646@haitong.com	银行行业 林加力(021)23154395 lij12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com 王祎婕(021)23185687 wjy13985@haitong.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com 联系人 吕浦源 lpy15307@haitong.com	造纸轻工行业 郭庆龙 gq13820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com	环保行业 戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com 联系人 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