

收益率指标 (2023/7/28)

期限	国债 (%)
1Y	1.82
2Y	2.16
3Y	2.24
5Y	2.44
7Y	2.63
10Y	2.65
15Y	2.79

十年国开债收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

相关研究

《境内信用债违约率延续下行趋势》

2023.7.24

《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

分析师:孙丽萍

Tel:(021)23185648

Email:slp13219@haitong.com

证书:S0850522080001

分析师:张紫睿

Tel:(021)23185652

Email:zrz13186@haitong.com

证书:S0850522120001

联系人:藏多

Tel:(021)23185647

Email:zd14683@haitong.com

绩优债基杠杆票息为主, 债市关注调整后机会

投资要点:

● Q2 绩优基金策略: 杠杆票息策略为主, 辅以波段交易

23Q2 绩优债基如何增厚收益? 1) 票息+杠杆策略获得绩优基金青睐, 辅以骑乘策略、波段交易等方式增厚收益。2) 绩优纯债基&混合债基的久期和杠杆风格均整体偏积极。3) 绩优短期纯债基金、中长期纯债基金分别依赖于利率债、金融债增厚收益, 绩优混合债基业绩则更多依靠信用债票息。

● 债市回顾与展望: 关注调整后的机会

债市回顾: 7月资金面维持平稳偏松, 债市受稳增长预期博弈影响先涨后跌。二级市场前两位最大净买入机构分别为农商行、理财。7-10年国债和政金债均主要是农商行在净买入。

债市展望: 关注调整后机会。 政治局会议后债市迎来调整, 但与去年四季度存在较大区别, 债市反转风险不大。今年债市或与2021年相似。7月27日住建部释放积极信号, 政策预期博弈继续上演, 债市利率短期或延续窄幅震荡走势, 关注调整后的机会(10Y国债利率高于MLF利率), 若债市利率接近前低(2.6%左右)需保持谨慎。此外, 8月建议关注央行流动性呵护情况。

信用品种比价来看, 次级债方面, 月末一周利差有所回升, 2-3年AAA、AA+二级资本债、永续债性价比凸显; 城投债建议关注2年以上AA+等级, 短端高等级性价比也有所提升; 其他品种方面, 1-3年期AAA等级普通金融债、2年以内AAA等级可续期产业债目前利差分位数水平相对较高, 可适当关注。

● 基本面: 7月以来需求不足延续、CPI同比或继续下行。7月以来中观高频数据显示: 百城土地成交面积和30城商品房成交面积均值同比降幅较高, 7/1-7/23汽车批发零售销量环比下降, 出口综合指数低位缓慢趋降, 钢材周度产量企稳, 沿海八省日耗煤量均值增速放缓, 行业开工率先上后下。7月以来基建高频数据整体环比改善。

● 利率债市场回顾: 1) 资金利率: 央行净回笼资金7790亿元, 资金利率和票据利率均下行。2) 一级发行: 利率债净供给减少, 存单量升价跌。3) 二级市场: 10Y国债/国开债利率上行2BP/下行1BP至2.65%/2.76%。期限利差分化。

● 信用债市场回顾: 1) 一级发行: 7月主要信用债品种净融资较6月有所减少。2) 二级市场: 交投增加; 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: 7月评级上调的发行人17家, 下调6家。新增1家违约主体。

● 海外债市回顾: 1) 经济与政策: FOMC如期加息25BP; 9月加息25BP的概率为21%, 11月累计加息25BP概率为29.8%。2) 二级市场: 10Y美债利率上行12BP, 10Y-2Y利差倒挂幅度收窄。

● 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. Q2 绩优基金策略：杠杆票息策略为主，辅以波段交易	5
2. 债市回顾与展望：关注调整后的机会	7
2.1 7月债市回顾：政策预期博弈，债市先涨后跌	7
2.2 8月债市展望：关注调整后的机会	8
3. 基本面：需求不足延续，CPI 或继续下行	9
4. 政策跟踪：加强逆周期调节，住建部释放积极信号	11
5. 利率债	12
5.1 货币市场：资金利率下行，票据利率下行	12
5.2 一级发行：净供给减少，存单量升价跌	13
5.3 7月二级市场：10Y 国债利率小幅上行	15
6. 信用债	16
6.1 一级发行：净融资减少	16
6.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差双下行	17
6.3 信用评级调整及违约跟踪	19
7. 海外债市	22
7.1 主权债和信用债市场	22
7.2 各市场经济、通胀和货币政策	23
附录：绩优基金债券持仓策略汇总	25

图目录

图 1	23Q2 业绩较好的纯债基&混合债基杠杆率对比 (%)	6
图 2	23Q2 业绩较好的纯债基&混合债基久期对比 (年)	6
图 3	23Q2 业绩前 10%短期纯债型基金各债券持仓占比 (%)	6
图 4	23Q2 业绩前 10%中长期纯债型基金各债券持仓占比 (%)	6
图 5	23Q2 业绩前 10%混合一级债基各债券持仓占比 (%)	6
图 6	23Q2 业绩前 10%混合二级债基各债券持仓占比 (%)	6
图 7	农商行、理财是 7 月银行间二级现券的前两大净买入机构 (亿元)	7
图 8	7-10 年政金债主要二级市场净买入机构 (亿元)	7
图 9	与 22Q4 不同, 当前资金面仍平稳偏松 (%)	8
图 10	猪肉平均批发价格 (元/公斤)	11
图 11	CPI 同比走势与预测值 (%)	11
图 12	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 7 月 28 日)	13
图 13	隔夜回购利率 (%)	13
图 14	七天回购利率 (%)	13
图 15	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)	13
图 16	国股银票转贴现利率 (%)	13
图 17	国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)	14
图 18	各期限固息国开债认购倍数 (倍)	14
图 19	各期限固息国债认购倍数 (倍)	14
图 20	同业存单发行量和净融资额 (亿元)	15
图 21	同业存单发行利率 (%)	15
图 22	利率债收益率 (%)	15
图 23	主要信用债品种成交情况 (亿元)	18
图 24	3 年期中票收益率走势 (%)	18
图 25	3 年期中票信用利差 (BP)	18
图 26	中票等级利差走势 (BP)	18
图 27	中票期限利差走势 (BP)	18

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 28 日）	9
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2023/7/28，汽车销量数据为 7/1-7/23）	10
表 3	基建高频数据表现（截至 7/28）	10
表 4	至 7 月以来财政金融政策梳理	11
表 5	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 7 月 28 日）	14
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（7/28 较 6/30）	16
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）（只）	16
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）（只）	17
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）（只）	17
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（7/28 较 6/30）	19
表 11	评级上调行动（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）	19
表 12	评级下调行动（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）	20
表 13	新增债券违约情况（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）	20
表 14	各市场主权债和信用债变动情况	22
表 15	各市场经济数据（美国）	23
表 16	各市场经济数据（欧洲）	23
表 17	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	24
表 18	绩优短期纯债基债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）	25
表 19	规模 10 亿元以内绩优中长期纯债基债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）	26
表 20	规模 10 亿元以上绩优中长期纯债基债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）	27
表 21	绩优混合一级债基债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）	28
表 22	绩优混合二级债基债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）	28

1. Q2 绩优基金策略：杠杆票息策略为主，辅以波段交易

我们选取 23Q2 纯债基&混合债基业绩总回报排名前列的基金¹，对其策略进行分析。

今年 Q2 债市牛陡行情，债基业绩表现较好。今年二季度资金面整体保持平稳。4 月市场对于经济复苏的持续性存疑、部分中小银行调降存款利率带动降息预期边际升温、机构配置力量偏强，债市走强；5 月下旬市场对于稳增长政策预期升温、止盈情绪延续，各项数据显示经济修复不均衡，但债市对此反应钝化，利率保持窄幅震荡；6 月中旬 OMO、MLF 降息打开利率下行空间，但随后止盈需求带动利率有所回升。整体来看，二季度债市呈牛陡行情，1Y、10Y 国债利率分别下行 36BP、22BP。23Q2 基金合计规模 1-10 亿元、10-50 亿元、50-100 亿元、100 亿元以上绩优中长期纯债基金业绩大体在 1.54%~2.19%、1.52%~3.39%、1.53%~1.79%、1.55%~1.67%（23Q1 分别为 1.66~2.61%、1.65~2.72%、1.75~2.18%、1.71~2.1%）。

23Q2 绩优债基是如何增厚收益的呢？具体从三个方面来看：

其一、从基金季报来看（绩优基金债券持仓策略汇总详见附录），票息+杠杆策略获得绩优基金青睐。二季度资金利率较低，信用债欠配行情持续，多数绩优债基表示以中高等级信用债票息策略和杠杆策略为主，流动性较好且利差快速修复的二级资本债也受到广泛关注。此外，绩优债基还通过骑乘策略、高等级信用债和中长端利率债波段交易等方式增厚收益。杠杆和久期方面大多适度偏积极或维持中性。

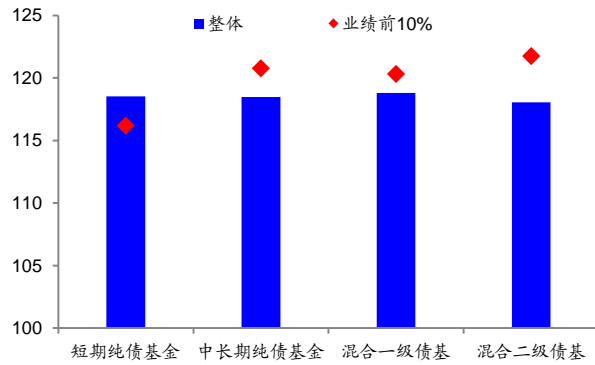
对于后市，绩优债基在季报中的表态有：（1）下半年需密切关注经济基本面运行情况，现阶段市场流动性情况与债券收益率走势仍有一定不确定性，将在三季度控制整体久期风险暴露水平，注意回测控制。（2）应该重新开始考虑财政政策力度是否将加大。债券市场或有波动风险，但信用债资产一方面受益于宽信用政策的推进，另一方面票息相对高，可以考虑相对长期地持有。（3）债券市场短期内大概率处于偏震荡行情。中期下行幅度取决于央行进一步降息幅度。利率风险有限，将继续维持中性偏高久期运作。

其二、将绩优基金（各类型基金 23Q2 业绩排名前 10%²的基金）的组合久期、杠杆率水平与整体水平进行对比，结果显示：

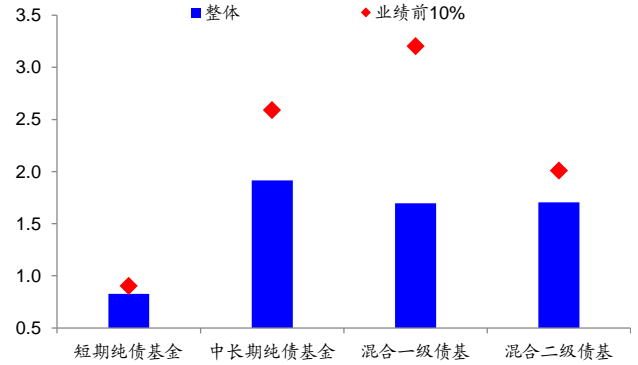
绩优纯债基&混合债基的久期和杠杆风格均整体偏积极。久期方面，绩优短期纯债基、中长期纯债基、混合一级债基和混合二级债基的久期分别高出各自整体均值水平 0.07 年、0.67 年、1.51 年、3.15 年（主要受久期为 12.7 年的 630007.OF 影响，若剔除该基金，绩优混合二级债基平均久期水平高于整体 0.3 年）。杠杆方面，除了绩优短期纯债基的杠杆率平均值低于其整体水平 2.3pct 之外，绩优中长期纯债基、混合一级&二级债基的杠杆率平均值则是分别高于各自整体水平 2.3pct、1.5pct、3.7pct。

¹ 基金筛选方式为：短期纯债型基金&中长期纯债基金需同时满足无大额赎回+非摊余成本法债基的条件，混合债券一级基金&混合债券二级基金需同时满足 23Q2 转债仓位小于 10%+剔除转债后债券仓位不低于 90%+无大额赎回的条件；在此基础上删除定期开放式基金，且近一年以来最大回撤不在同类产品的 10%分位数下方。

² （1）绩优纯债基金：在满足非摊余定开债基+非可转债基金+无大额赎回的同时，需无较大回撤（近一年以来最大回撤不在同类产品的下 10%分位数）；（2）绩优混合债基：在满足可转债仓位低于 10%+剔除转债后的纯债仓位不低于 90%+无大额赎回的同时，需无较大回撤近一年以来最大回撤不在同类产品的下 10%分位数）；（3）基金业绩是指：海通证券研究所金融产品研究中心测算的 23 年 1/1-3/31 的非年化区间回报率。

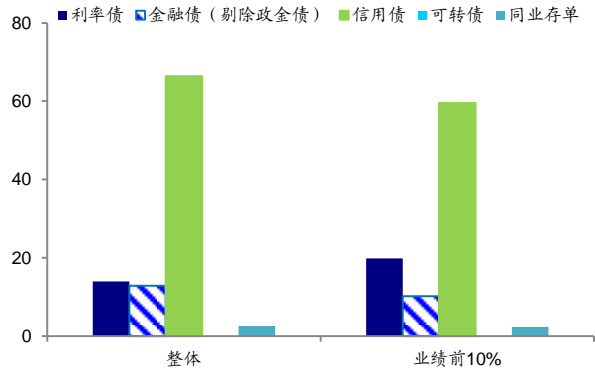
图1 23Q2 业绩较好的纯债基&混合债基杠杆率对比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所; 纯债基为非摊余定开债基且无大额赎回, 混合债基为无大额赎回+转债仓位小于10%+纯债券仓位不低于90%

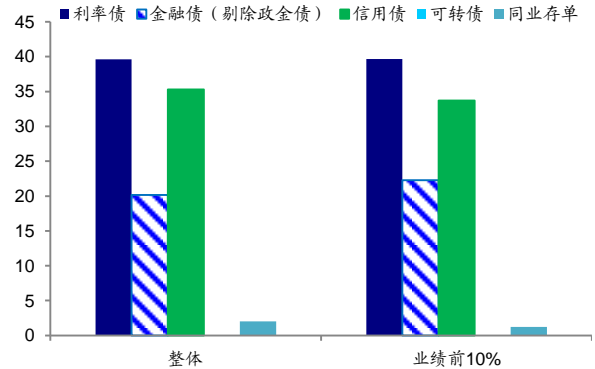
图2 23Q2 业绩较好的纯债基&混合债基久期对比 (年)


资料来源: Wind, 海通证券研究所; 剔除了久期为12.7年的630007.OF; 纯债基为非摊余定开债基且无大额赎回, 混合债基为无大额赎回+转债仓位小于10%+纯债券仓位不低于90%

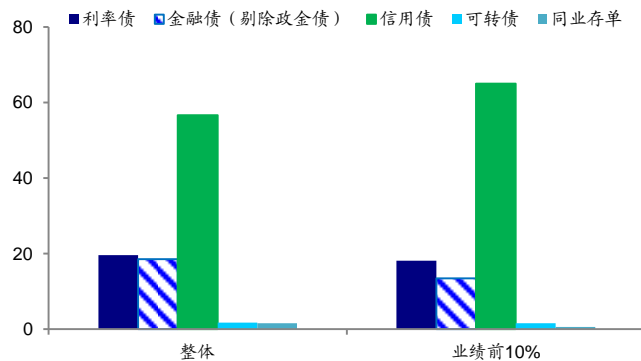
其三、将绩优基金各券种仓位水平与整体进行对比。分析显示: 绩优短期纯债基金、中长期纯债基金分别依赖于利率债、金融债增厚收益, 绩优混合债基业绩则更多依靠信用债票息。具体来看, 分析23Q2区间回报率排名前10%的纯债型基金和混合债基可以看到: 1) 绩优短期&中长期纯债基的信用债仓位均低于整体水平, 利率债仓位均高于整体水平; 绩优短期纯债基的金融债(剔除政金债)仓位低于整体、长期纯债基则高于整体。2) 绩优混合一级&二级债基的信用债仓位明显高于整体水平, 利率债和存单仓位更低, 绩优混合一级债基的金融债(剔除政金债)仓位低于整体, 绩优混合二级债基则高于整体。转债方面, 绩优混合一级债基的转债持仓水平相比于整体偏低, 混合二级债基则偏高。

图3 23Q2 业绩前10%短期纯债型基金各债券持仓占比 (%)


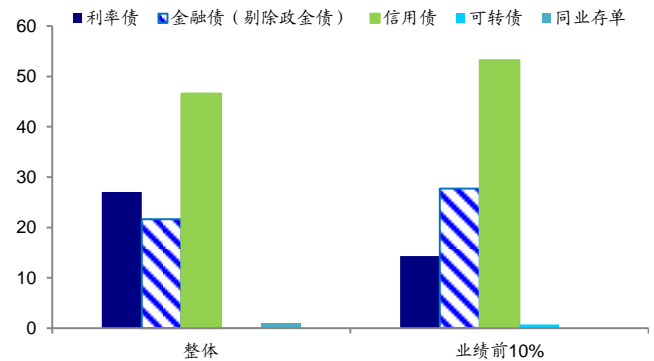
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 剔除有大额赎回/较大回撤/可转债基/摊余定开债基, 业绩为23年4/1-6/30区间回报率

图4 23Q2 业绩前10%中长期纯债型基金各债券持仓占比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 剔除有大额赎回/较大回撤/可转债基/摊余定开债基, 业绩为23年4/1-6/30区间回报率

图5 23Q2 业绩前10%混合一级债基各债券持仓占比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 23年Q2区间回报率, 基金无大额赎回/无较大回撤+可转债仓位小于10%+剔除转债后债券仓位不低于90%

图6 23Q2 业绩前10%混合二级债基各债券持仓占比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 23年Q2区间回报率, 基金无大额赎回/无较大回撤+可转债仓位小于10%+剔除转债后债券仓位不低于90%

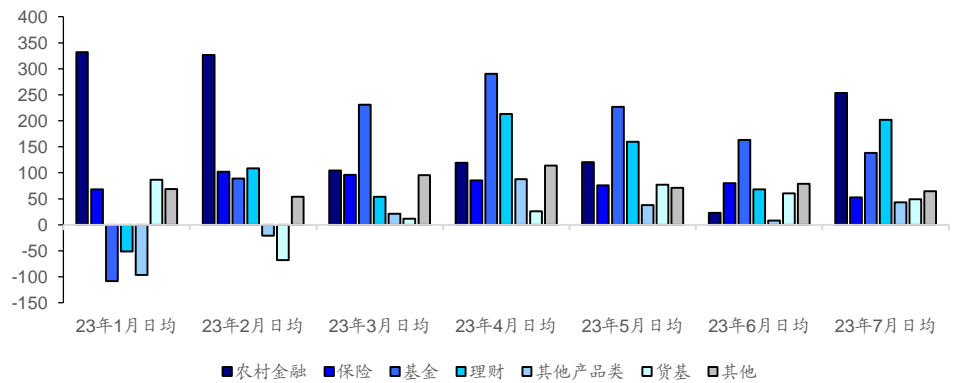
2. 债市回顾与展望：关注调整后的机会

2.1 7月债市回顾：政策预期博弈，债市先涨后跌

7月资金面维持平稳偏松，债市受稳增长预期博弈影响先涨后跌。7月上旬，通胀、进出口数据低于预期，社融、信贷数据表现较好，央行新闻发布会表示房地产市场政策存在边际优化空间³，但市场整体反应有限，10Y国债利率在2.64%~2.65%区间横盘震荡。下旬，政治局会议临近，10Y国债利率于24日触及2.59%的全年低位，但会议召开后经济修复信心提振，28日住建部表示进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施，地产放松政策预期升温，10Y国债利率最终收于7月28日的2.65%。

二级市场前两位最大净买入机构分别为农商行、理财。从7月银行间二级市场现券净买入情况来看（截至7月28日，下同），最大净买入机构为农商行，日均净买入量由6月的23亿元大幅提升至254亿元；理财位居第二位，日均净买入量由68亿元上升至202亿元。基金、保险、境外机构（及其他）日均净买入量分别为138亿元、53亿元和64亿元。

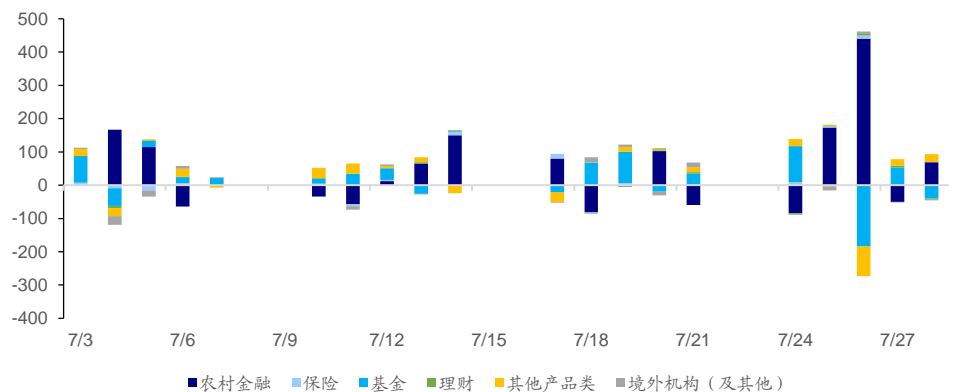
图7 农商行、理财是7月银行间二级现券的前两大净买入机构（亿元）



资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至7月28日

7-10年利率债方面，7月7-10年国债主要是农商行在净买入，农商行由6月的净卖出3亿元转为净买入391亿元，基金净买入规模略降至193亿元，境外机构（及其他）小幅净卖出1亿元，保险、理财分别转为净卖出130亿元、7亿元；7-10年政金债同样主要是农商行在净买入。农商行由净卖出109亿元转为大幅净买入937亿元，基金、保险、理财分别净买入235亿元、50亿元和11亿元，境外机构（及其他）由净买入208亿元转为净卖出21亿元。

图8 7-10年政金债主要二级市场净买入机构（亿元）



资料来源：Chinamoney，海通证券研究所，截至7月28日

³ http://www.news.cn/2023-07/17/c_1212245074.htm

2.2 8月债市展望：关注调整后的机会

政治局会议后债市迎来调整，但与去年四季度存在较大区别，债市反转风险不大。一方面，从政策导向来看，22Q4 防疫政策优化调整+地产积极政策频出；同时，资金面边际收紧，R007 近一月加权平均从 10 月 24 日的 1.69% 上行至 11 月末的 1.96%。而从当前情况来看，7 月政治局会议更多是提振经济信心、对于前期市场预期进行修正调整（7 月 24 日 10Y 国债利率已下行至 2.59%，低于政策利率 5.7BP），后续仍需等待观察政策出台时点与力度。货币政策同样未出现收紧信号，资金面仍维持平稳偏松。另一方面，22Q4 临近年末机构锁定收益意愿较强、交投情绪更偏谨慎，而当前时点债市情绪仍处偏高水平。从现券数据来看，25-26 日农商行大幅净买入，基金随后于 27 日重新转为净买入，理财净买入规模仍保持在 100 亿元以上。

图9 与 22Q4 不同，当前资金面仍平稳偏松（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

今年债市或与 2021 年相似，关注调整后的机会。从复盘角度看，2021 年债市与今年有诸多相似之处。1) 前期的债市调整都提高了配债性价比。2020 年二季度开始，经济持续复苏，政策常态化转型，11 月永煤信用风险事件发酵，债市利率持续上行；今年债市前期也同样经历了 22Q4 的快速调整。2) 债市主导力量都经历了由机构行为向基本面的转换。2021 年上半年地方债发行节奏偏慢且资金利率较低，配置盘欠配；下半年疫情多地散发，“三重压力”显现。今年一季度农商行配债力量强劲，成为支撑债市的主要力量；二季度经济修复不均衡、复苏斜率预期修正。3) 均有超预期降息或降准政策。2021 年 7 月初央行降准，今年 6 月中旬 OMO 超预期降息。

7 月 27 日住建部释放积极信号，表示“大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施⁴”，政策预期博弈继续上演，提振市场风险偏好，**债市利率下行空间有限，短期或延续窄幅震荡走势，关注调整后的机会（10Y 国债利率高于 MLF 利率），若债市利率接近前低（2.6%左右）需保持谨慎。**

此外，政治局会议指出加快地方政府专项债券发行和使用，我们认为 Q3 政府债供给将回升，8 月政府债净融资规模或为年内高点。同时，8 月 MLF 到期压力较大（4000 亿元），建议关注央行流动性呵护情况。

信用品种比价来看，次级债方面，月末一周利差有所回升，2-3 年 AAA、AA+ 二级资本债、永续债性价比凸显；城投债建议关注 2 年以上 AA+ 等级，短端高等级性价比也有所提升；其他品种方面，1-3 年期 AAA 等级普通金融债、2 年以内 AAA 等级可续期产业债目前利差分位数水平相对较高，可适当关注。

⁴ http://www.news.cn/mrdx/2023-07/28/c_1310734502.htm

表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至7月28日)

7月28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	2.48	2.54	2.64	2.59	2.64	3.07	2.42	2.51	2.59	2.46	2.52	2.62
	2年期	2.72	2.78	2.94	2.87	2.91	3.34	2.63	2.73	3.01	2.64	2.79	3.03
	3年期	2.95	3.01	3.33	3.09	3.14	3.60	2.74	2.96	3.37	2.74	2.97	3.24
	4年期	3.14	3.20	3.62	3.25	3.36	3.87	2.86	3.10	3.51	2.94	3.17	3.49
	5年期	3.16	3.28	3.88	3.36	3.46	3.99	3.03	3.34	3.75	3.11	3.34	3.68
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	35.90	42.30	30.60	58.10	55.70	55.90	56.00	42.70	29.90	64.80	51.30	47.80
	2年期	52.00	54.90	35.20	70.90	72.10	59.60	66.70	41.60	64.00	60.10	67.10	75.30
	3年期	60.30	59.20	59.20	77.60	77.20	64.30	45.00	56.90	54.80	41.00	69.20	73.20
	4年期	50.00	47.50	55.50	57.90	66.50	53.80	7.80	28.00	20.20	43.50	65.10	66.70
	5年期	24.10	36.60	66.50	50.40	59.00	47.30	50.00	65.60	36.80	68.70	69.90	65.60
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	57.20	60.00	56.00	66.00	66.40	56.80	77.20	71.60	70.80	76.40	64.40	56.00
	2年期	57.60	60.80	42.40	60.00	61.60	56.40	68.80	56.00	71.60	61.60	53.20	57.20
	3年期	58.40	55.60	60.40	62.80	63.20	61.60	48.00	56.40	64.80	47.20	66.80	52.80
	4年期	45.60	41.60	52.40	52.00	54.40	48.40	13.20	46.80	31.20	47.20	65.20	56.80
	5年期	31.60	44.00	58.80	51.20	54.00	35.60	53.60	60.80	59.60	63.60	66.40	50.80
		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	2.41	2.52	2.61	2.59	2.70	3.01	2.59	2.81	2.95	2.35	2.41	2.47
	2年期	2.63	2.74	3.00	2.86	2.95	3.56	2.81	3.08	3.40	2.54	2.60	2.68
	3年期	2.73	2.98	3.37	3.00	3.22	3.91	2.97	3.36	3.80	2.65	2.71	2.79
	4年期	2.86	3.16	3.55	3.17	3.49	4.08	3.14	3.64	4.04	2.71	2.78	2.89
	5年期	3.03	3.36	3.75	3.37	3.76	4.34	3.32	3.89	4.32	2.78	2.85	3.01
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	60.00	47.20	29.20	60.90	41.10	37.10	35.50	45.60	27.40	64.30	44.00	19.00
	2年期	68.50	49.20	54.00	65.10	34.70	57.20	31.40	44.40	34.20	84.00	53.20	11.50
	3年期	47.40	68.80	53.90	56.10	41.20	47.40	34.00	55.20	29.40	88.10	55.90	15.90
	4年期	21.10	63.20	32.70	49.20	39.60	21.50	15.10	61.60	16.30	28.30	5.80	1.70
	5年期	51.50	77.60	45.90	53.60	50.00	39.40	50.40	77.80	46.70	30.30	7.90	9.10
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	71.20	64.80	61.20	75.20	65.20	75.20	78.40	70.40	50.80	83.60	76.00	50.80
	2年期	63.60	51.20	68.80	57.60	41.20	75.60	60.80	42.00	58.00	80.40	62.80	20.40
	3年期	42.80	62.40	69.20	45.60	35.20	53.60	56.40	46.40	36.80	96.80	69.20	28.00
	4年期	22.00	58.40	55.60	39.60	32.00	46.40	27.60	59.60	32.40	41.20	17.20	5.20
	5年期	52.00	66.80	63.20	36.40	36.40	60.80	56.40	68.00	60.80	43.60	22.40	24.80
















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

3. 基本面：需求不足延续，CPI 或继续下行

7月以来，中观高频数据显示生产端企稳，需求端不足。需求端显示：百城土地成交面积先上后下、30城商品房成交面积先下后上，二者月均值同比降幅较高，7/1-7/23汽车批发零售销量环比下降，出口CCFI和SCFI综合指数低位缓慢趋降。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、月均值增速放缓，行业开工率先上后下、处于偏高水平。













表2 中观高频经济数据表现（截至 2023/7/28，汽车销量数据为 7/1-7/23）

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	07/28	223.04	5.16	-29.30	41.97	29.98	-28.56	-28.94		9%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	07/23	1210.78	33.41	-51.89	1451.36	1520.89	4.79	-39.84		6%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	07/23	4.07	-2.29	0.82	5.81	5.07	-0.74	1.62		11%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	07/23	112.20	-7.00	2.00	6.32	4.88	7.00	2.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	07/23	120.80	-4.00	2.00	7.43	5.25	-4.00	2.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	07/28	863.37	-0.31	-73.27	918.89	869.89	-5.33	-73.15		49%
	SCFI:综合指数	周	07/28	1029.23	6.50	-74.25	964.15	976.63	1.29	-75.95		60%
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	07/28	82.14	-1.46	5.90	83.20	83.64	0.44	7.42		64%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	07/27	71.74	0.20	11.74	70.22	71.44	1.22	7.09		76%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	07/28	79.51	0.28	9.30	78.21	78.00	-0.22	4.49		60%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	07/28	91.15	-0.19	14.23	90.00	91.09	1.09	14.00		94%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	07/28	63.47	-0.40	12.02	60.82	63.14	2.32	11.27		40%
	耗煤量(万吨)	日	07/27	229.00	1.82	3.95	207.00	229.80	11.01	8.60		92%
	钢材产量(万吨)	周	07/27	274.22	-1.64	18.01	272.23	276.57	1.59	14.89		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 7/1-7/23 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3 基建高频数据表现（截至 7/28）

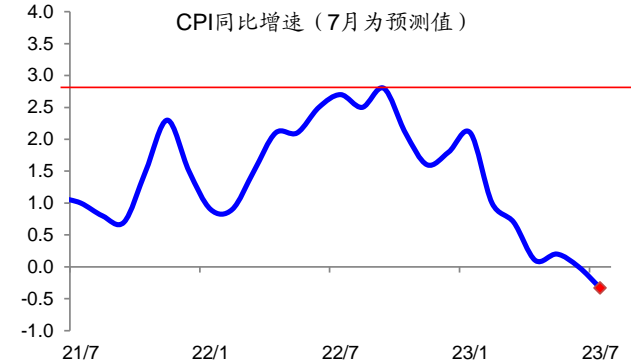
类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	6月月均值	7月月均值	7月环比 (%)	7月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率 (%)	周	07/21	43.38	-2.19	-1.99	46.97	45.33	-1.64	1.24		10%
	水泥价格指数(点)	日	07/28	110.78	-1.02	-22.11	121.49	113.38	-6.67	-20.82		26%
	水泥库容比 (%)	周	07/21	72.79	0.13	0.65	73.28	72.99	-0.30	3.24		96%
	磨机运转率 (%)	周	07/20	45.15	-2.48	-2.56	47.37	47.29	-0.07	-0.82		0%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	07/28	3776.00	0.03	-3.58	3611.15	3732.60	3.36	-6.82		43%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	07/28	274.12	-1.68	17.97	272.23	276.55	1.58	12.17		15%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	07/26	37.90	2.70	-0.40	34.20	35.75	1.55	-0.20		25%
	沥青期货库存(万吨)	周	07/28	7.06	0.00	-20.14	7.34	6.89	-6.11	-9.00		3%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	07/28	3881	0.00	-9.74	3772.60	3869.05	2.56	-9.00		80%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	07/28	8592	2.02	10.15	8386.23	8435.75	0.59	12.03		83%
	LME铜总库存(万吨)	日	07/28	6.44	7.55	-50.66	8.79	6.09	-30.64	-54.12		9%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	07/27	62.41	-0.08	3.74	60.21	62.81	2.61	8.69		30%

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趋于上行, 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10 猪肉平均批发价格（元/公斤）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图11 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

4. 政策跟踪：加强逆周期调节，住建部释放积极信号

表4 至7月以来财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
7/6	经济形势专家座谈会	<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>
7/10	关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知	<p>政策延期涉及两项内容：</p> <p>一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。</p> <p>二是对于商业银行按照《通知》要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。</p>
7/12	平台企业座谈会	<p>在全面建设社会主义现代化国家新征程上，平台经济大有可为...要持续推动创新突破...要赋能实体经济发展...要积极履行社会责任...要加快提升国际竞争力...</p>
7/14	2023年上半年金融统计数据新闻发布会文字实录	<p>我国经济长期向好的基本面没有改变，对高质量发展要有坚定信心。当前经济面临的一些挑战属于疫后经济复苏过程中的正常现象。国际上疫情过后消费和经济恢复都需要时间，一般认为，恢复正常需要一年左右的时间，我国疫情平稳转段刚半年左右，经济循环和居民收入、消费等已出现积极好转...这几个月，我国的物价出现走低的现象，但是并没有出现通缩。今年以来 CPI 同比涨幅震荡回落，7月可能还会下行...8月份后 CPI 有望开始逐步上行。预计全年 CPI 总体走势呈 U 型。年内物价水平先降后升，年底有望向 1%靠拢。</p> <p>考虑到我国房地产市场供求关系已经发生深刻变化，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间，金融部门将积极配合有关部门加强政策研究，因城施策提高政策精准度，更好地支持刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展...</p> <p>支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款...</p> <p>后续人民银行将根据经济和物价形势的需要，按照党中央、国务院的决策部署，加大宏观调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，综合运用存款准备金率、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，保持货币信贷合理增长，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降...</p>
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	<p>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。</p> <p>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</p>

		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。
7/19	国务院新闻办就 2023年上半年商务 工作及运行情况举行 发布会	商务部将持续推动已出台的政策进一步落地见效,对具备条件尚未出台的政策措施加快推动出台。 同时,我们还将深入开展调查研究,不断加强政策储备,有力有效打好商务政策“组合拳”,为推动经济持续回升向好贡献力量。在外贸方面,我们将研究支持新能源汽车开拓国际市场...在外资方面,我们将出台进一步优化外商投资环境的政策...在消费方面,持续办好国际消费季、暑期消费季、金秋购物节等促消费活动... 展望下半年,外贸确实面临很多不确定、不稳定和难预料的因素,经济因素和非经济因素相互交织,形势是极为严峻的。这可以从两方面来看。一方面,全球经贸增长乏力...另一方面,非经济因素的干扰在上升。部分国家强行推动“脱钩”“断链”,以及所谓的“去风险”,人为设置障碍,阻碍正常的经贸往来... 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。
7/20	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	会议指出,在超大特大城市积极稳妥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...
7/21	国务院常务会议	会议指出,当前经济运行面临新的困难挑战,主要是国内需求不足...疫情防控平稳转段后,经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。我国经济具有巨大的发展韧性和潜力,长期向好的基本面没有改变。 会议强调,做好下半年经济工作... 加大宏观政策调控力度 ,着力扩大内需、提振信心、防范风险,不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解,推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。 会议指出,要用好政策空间、找准发力方向,扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控,加强逆周期调节和政策储备。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策...发挥总量和结构性货币政策工具作用...要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要活跃资本市场,提振投资者信心。 会议强调,要 积极扩大国内需求 ,发挥消费拉动经济增长的基础性作用,通过增加居民收入扩大消费,通过终端需求带动有效供给,把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来...要更好发挥政府投资带动作用,加快地方政府专项债券发行和使用... 会议指出,要切实防范化解重点领域风险,适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势,适时调整优化房地产政策,因城施策用好政策工具箱,更好满足居民刚性和改善性住房需求,促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给,积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设,盘活改造各类闲置房产。要 有效防范化解地方债务风险,制定实施一揽子化债方案 。要加强金融监管,稳步推动高风险中小金融机构改革化险。
7/24	中共中央政治局召开 会议	稳住建筑业和房地产业两根支柱,对推动经济回升向好具有重要作用。 要以工业化、数字化、绿色化为方向,大力推动建筑业持续健康发展,充分发挥建筑业“促投资、稳增长、保就业”的积极作用。要 继续巩固房地产市场企稳回升态势,大力支持刚性和改善性住房需求,进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施 ;继续做好保交楼工作,加快项目建设交付,切实保障人民群众的合法权益...希望建筑企业和房地产企业积极参与保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设,促进企业转型升级和高质量发展。
7/28	住房城乡建设部召开 企业座谈会	

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

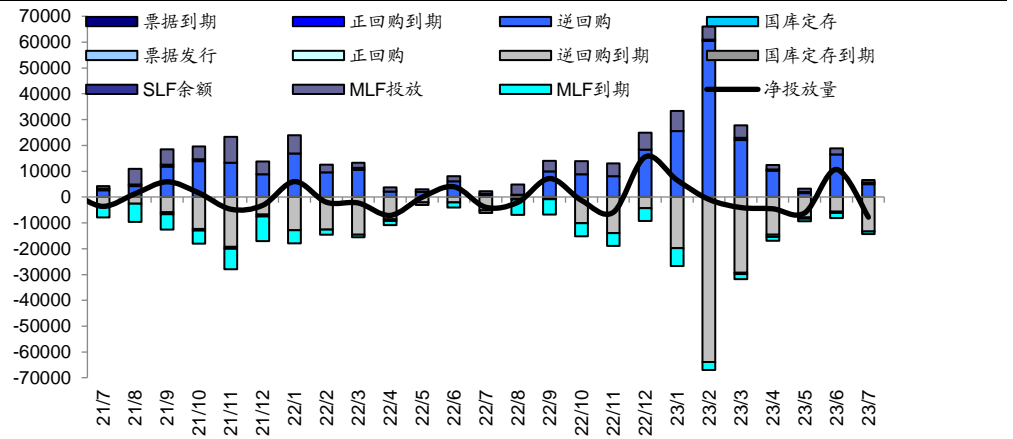
5. 利率债

5.1 货币市场: 资金利率下行, 票据利率下行

7月央行净回笼资金7790亿元,逆回购投放4970亿元,逆回购到期13390亿元;MLF投放1030亿元,MLF到期1000亿元;国库现金定存投放600亿元。

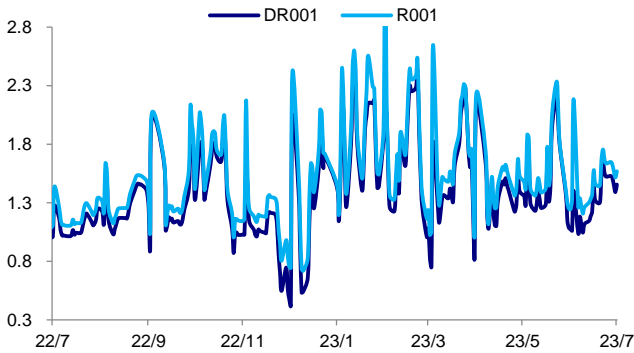
资金利率下行,票据利率下行。7月R001月均值下行13BP至1.47%,R007月均值下行21BP至1.98%;DR001月均值下行11BP至1.34%,DR007月均值下行9BP至1.79%。3M存单发行利率震荡下行,FR007-1Y互换利率震荡上行;7月票据利率大幅下行,半年/3M国股银票直贴价格月均值分别为1.43%、1.48%,较6月分别环比下行42BP、39BP。

图12 每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至7月28日)



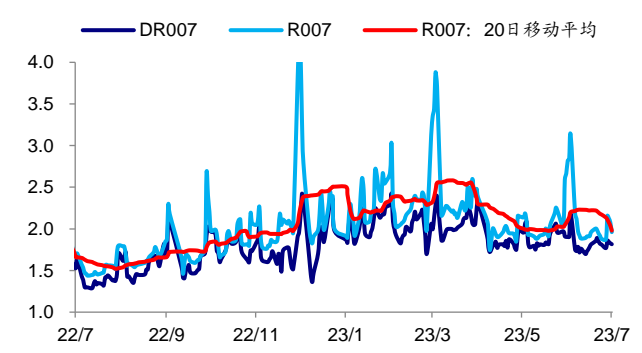
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 隔夜回购利率 (%)



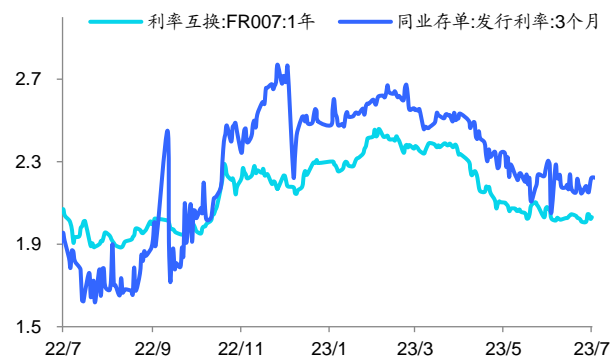
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图14 七天回购利率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图15 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

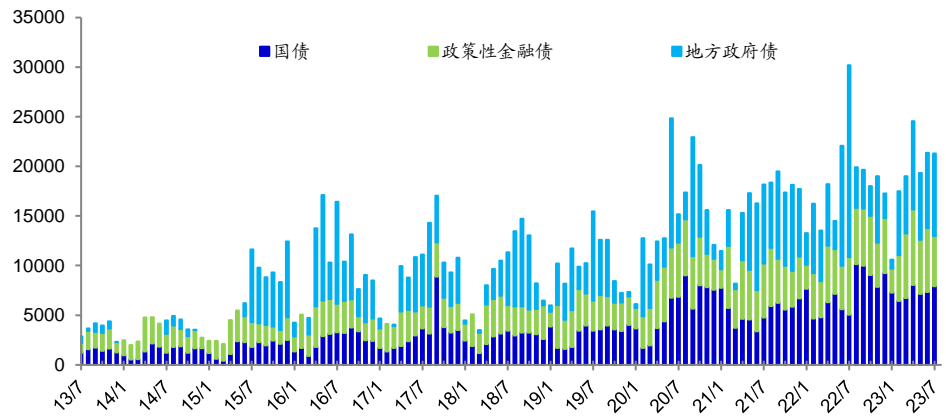
图16 国股银票转贴现利率 (%)



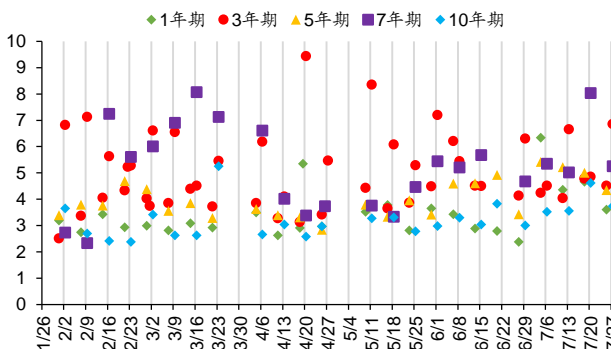
资料来源: WIND, 海通证券研究所

5.2 一级发行: 净供给减少, 存单量升价跌

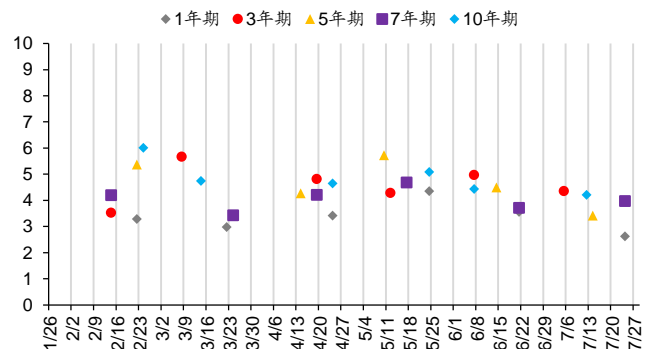
7月(7/1-7/28)利率债净融资额4712亿元, 环比减少4298亿元。其中, 利率债总发行量19737亿元, 环比减少1555亿元。截至7月28日, 未来一周国债计划发行0亿元, 环比下降; 地方政府债计划发行2652亿元, 环比上升。

图17 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

图19 各期限固息国债认购倍数（倍）


资料来源：WIND，海通证券研究所

国债需求一般，国开债和农发债需求均分化，进出口行债整体需求较好。

表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至7月28日）

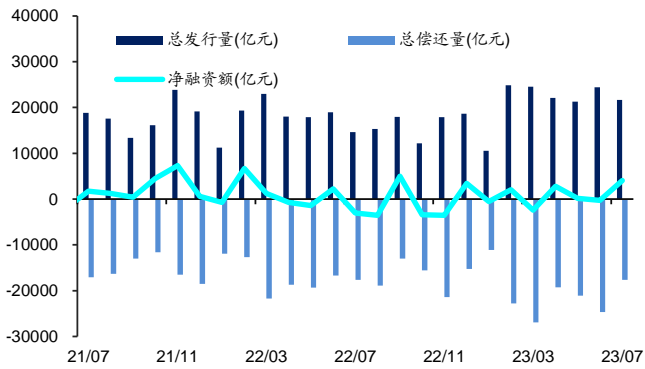
发行起始日	债券简称	计划发行 (亿元)	发行规模 (亿元)	期限 (年)	中标利率 (%)	招标 标的	发行前一日 二级市场利率 (%)	发行当日二 级市场利率 (%)	认购倍数 (倍)	认购倍数描 述
国债+政金债： 上周已发行		3290	3300							
2023/7/24	23 农发 07(增 7)	70	70	5	2.51	价格	2.59	2.58	4.46	一般
2023/7/24	23 附息国债 14(续发)	960	960	7	2.58	价格	2.59	2.58	3.98	尚可
2023/7/24	23 附息国债 16	960	962	1	1.65	利率	1.74	1.73	2.63	一般
2023/7/24	23 农发 05(增 11)	50	50	3	2.31	价格	2.38	2.38	4.91	较好
2023/7/25	23 农发清发 01(增发 18)	30	30	7	2.74	价格	2.72	2.76	4.64	一般
2023/7/25	23 农发清发 03(增发 7)	60	60	2	2.28	价格	2.27	2.31	3.67	一般
2023/7/25	23 国开 08(增 9)	80	80	5	2.47	价格	2.49	2.58	4.34	一般
2023/7/25	23 国开 07(增 3)	55	55	3	2.28	价格	2.34	2.41	4.51	一般
2023/7/25	23 国开 06(增 10)	60	60	1	1.90	价格	2.05	2.12	3.60	一般
2023/7/26	23 农发 10(增 6)	110	110	10	2.84	价格	2.88	2.86	4.16	尚可
2023/7/26	23 农发 09	20	20	3	2.46	利差	2.46	2.43	4.43	尚可
2023/7/26	23 农发 11	90	90	1	1.97	利率	2.16	2.12	2.51	一般
2023/7/27	23 国开 10(增 10)	140	140	10	2.69	价格	2.75	2.75	3.73	一般
2023/7/27	23 国开 13(增 13)	25	25	3	2.37	价格	2.37	2.35	6.85	较好
2023/7/27	23 进出 05(增 22)	40	47	5	2.52	价格	2.61	2.59	7.01	较好
2023/7/27	23 进出 03(增 12)	40	40	3	2.32	价格	2.40	2.38	6.39	较好
2023/7/27	23 国开清发 20(增发 1)	15	15	20	3.02	价格	3.05	3.04	6.69	较好
2023/7/27	23 国开清发 02(增发 3)	15	15	7	2.71	价格	2.76	2.75	5.25	一般
2023/7/27	23 进出 11(增 3)	70	70	10	2.82	价格	2.86	2.86	5.97	较好
2023/7/28	23 贴现国债 44	300	301	91D	1.23	价格	1.60	1.60	3.06	一般

2023/7/28	23 进出 02(增 9)	30	30	2	2.17	价格	2.27	2.27	6.78	较好
2023/7/28	23 进出 04(增 6)	70	70	1	1.85	价格	2.06	2.05	3.83	一般
国债、政金债		未来一周计划发行		0、210						
2023/7/31	23 农发 07(增 8)	70		5		价格				
2023/7/31	23 农发 05(增 12)	50		3		价格				
2023/8/1	23 农发清发 01(增发 19)	30		7		价格				
2023/8/1	23 农发清发 03(增发 8)	60		2		价格				
地方债		未来一周计划发行		2652						

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。7月, 同业存单发行 21645 亿元, 环比减少 2750 亿元; 到期 17614 亿元; 净融资额 4031 亿元, 环比增加 4297 亿元; 1Y 股份行存单发行利率月均值为 2.32%, 较前一月下行 4BP。

图20 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21 同业存单发行利率 (%)

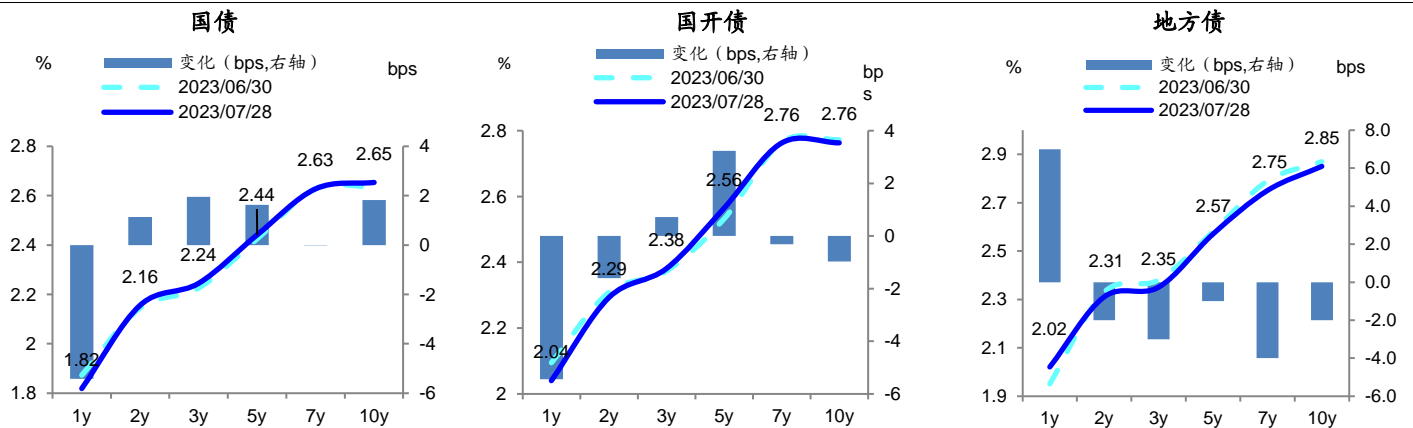


资料来源: WIND, 海通证券研究所

5.3 7月二级市场: 10Y 国债利率小幅上行

相比于6月30日, 7月28日1年期国债收益率下行5BP至1.82%, 10年期国债收益率上行2BP至2.65%; 1年期国开债收益率下行5BP至2.04%, 10年期国开债收益率下行1BP至2.76%。

图22 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, 期限利差分化。隐含税率分化, 中长期期限隐含税率仍处历史偏低水平。10Y 国开债隐含税率由 4.96% 下降至 3.97%, 位于 2% 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（7/28 较 6/30）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.95	2.23	2.53	2.70	2.86	2.86	3.37
	最新水平	1.61	1.82	2.24	2.44	2.63	2.65	3.01
	最新分位数	12	8	6	8	5	6	1
	经调整后分位数	21	21	34	42	43	50	8
国开债	中位数	2.05	2.39	2.72	2.89	3.07	3.08	3.52
	最新水平	1.63	2.04	2.38	2.56	2.76	2.76	3.05
	最新分位数	9	16	9	8	2	2	0
	经调整后分位数	28	30	25	26	17	13	0
		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)	43	20	21	84	35		
	最新分位数 (%)	85	78	78	85	2		
	前一期分位数 (%)	58	80	77	71	9		
国开债	中位数 (bp)	42	19	23	83	44		
	最新水平 (bp)	34	18	20	72	29		
	最新分位数 (%)	27	47	32	25	3		
	前一期分位数 (%)	13	23	60	17	24		
		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
国开债隐 含税率 (%)	中位数	5.37	7.26	7.82	8.04	8.30	4.76	
	最新利率水平	10.90	5.73	4.82	4.89	3.97	1.51	
	最新分位数	94	18	14	10	2	1	

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

6. 信用债

6.1 一级发行：净融资减少

据 Wind 统计，7 月（7 月 1 日-7 月 28 日）短融发行 3903.2 亿元，到期 4557.7 亿元，中票发行 2539.4 亿元，到期 1666.5 亿元；企业债发行 215.3 亿元，到期 324.8 亿元；公司债发行 3134.4 亿元，到期 2510 亿元。本月主要信用债品种共发行 9792.3 亿元，到期 9059.1 亿元，净融资 733.2 亿元，较 6 月（6 月 1 日-6 月 30 日）的净融资 1656.9 亿元有所减少。

从主要发行品种来看，7 月共发行短融超短融 424 只，中期票据 295 只，公司债发行 396 只，企业债发行 28 只，发行数量较 6 月有所减少。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 48.82%。从行业来看，建筑行业发行人占比最大为 27.82%，其次为综合类发行人，占比为 25.81%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	188	0	0	0	188
1	236	24	0	0	260
2	0	63	61	0	124
3	0	161	155	1	317
5	0	133	67	3	203
6	0	1	0	0	1
7	0	1	2	22	25
10	0	12	9	2	23
30	0	1	1	0	2

总计	424	396	295	28	1143
----	-----	-----	-----	----	------

注：数据截至 2023 年 7 月 28 日，且不考虑提前偿还
资料来源：WIND，海通证券研究所

表8 近期公告发行债券的评级分布（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	258	136	159	5	558
AA+	127	142	106	3	378
AA	39	115	30	20	204
未有评级		3			1
总计	424	396	295	28	1143

注：数据截至 2023 年 7 月 28 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

表9 近期公告发行债券的行业分布（2023 年 7 月 1 日-7 月 28 日）（只）

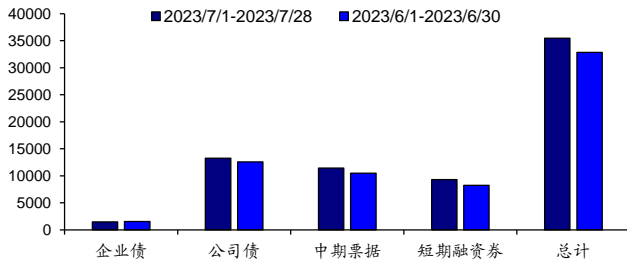
行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	94	116	81	4	295
制造业	26	14	11		51
信息技术业	4	2	1		7
社会服务业	29	50	22		101
批发和零售贸易	24	14	7	1	46
农、林、牧、渔业	1	1			2
金融、保险业	11	17	3		31
交通运输、仓储业	26	13	21	3	63
建筑业	88	126	85	19	318
房地产业	8	9	8	1	26
电力、煤气及水的生产和供应业	23	8	26		57
传播与文化产业	2	1	1		4
采掘业	3	4	2		9
未有分类	85	21	27		133
总计	424	396	295	28	1143

注：数据截至 2023 年 7 月 28 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

6.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差双下行

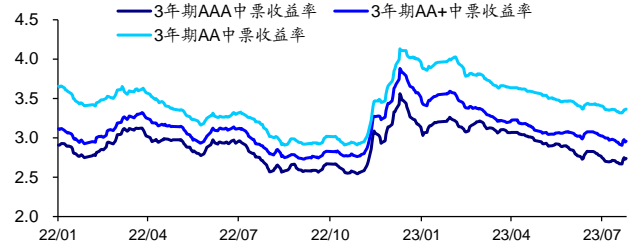
7 月（7 月 1 日-7 月 28 日）主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 3.54 万亿元，较 6 月（6 月 1 日至 6 月 30 日）3.28 万亿元的成交增加了 2618.46 亿元。中票收益率下行，具体来看，与 6 月 30 日相比，7 月 28 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 4.39BP 至 2.74%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 8.4BP 至 2.96%，3 年期 AA 中票收益率下行 5.4BP 至 3.37%。

图23 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 28 日

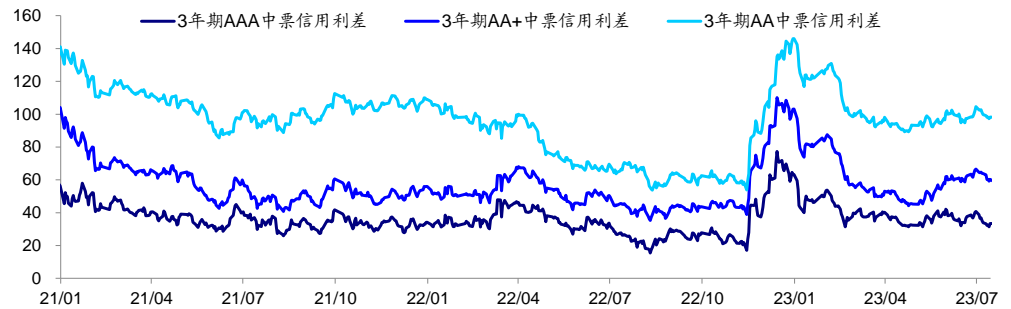
图24 3 年期中票收益率走势 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 7 月 28 日

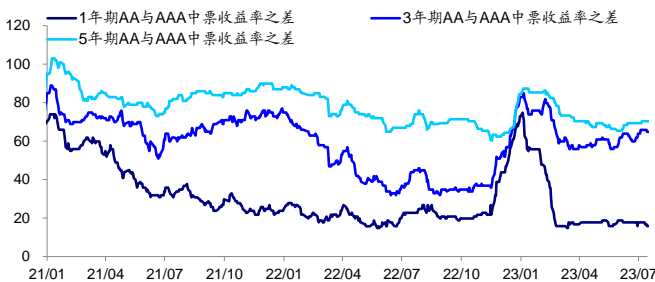
中短期票据与国开债利差整体下行，5 年期 AAA、3 年期 AA+、5 年期 AA+ 利差下降幅度明显，分别从历史分位数 76.6%、79.6%、82.4% 水平下降至 50%、56.9%、65.6%；期限利差整体上行，除 AA+ 与 AA 级中短期票据 3 年和 1 年利差收窄外，其他等级债券期限利差上行 1BP 至 4.31BP 不等；等级利差涨跌参半，3 年期 AA+ 与 AAA 利差、5 年期 AA 与 AA+ 利差上行 3BP，3 年期 AA+ 与 AAA 利差下行 4.01BP。

图25 3 年期中票信用利差 (BP)



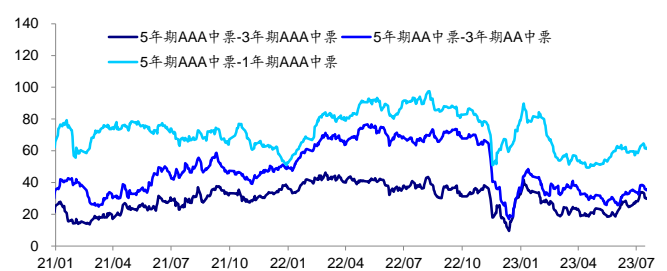
资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 7 月 28 日

图26 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 28 日

图27 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 28 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (7/28 较 6/30)

	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)	36.54	36.53	46.92	48.47	54.86	72.96	62.52	97.13	121.74
最新水平 (BP)	37.52	35.63	46.93	46.82	57.46	77.25	55.32	98.46	118.25
较上期变动 (BP)	0.05	-5.11	-6.31	-0.43	-9.12	-7.32	0.07	-6.12	-4.32
最新分位数 (%)	56.00	45.00	50.00	42.70	56.90	65.60	29.90	54.80	36.80
上期分位数 (%)	55.70	69.90	76.60	45.20	79.60	82.40	29.80	69.70	52.70
	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)	42.89	50.33	69.94	29.79	35.59	46.76	73.12	85.18	116.46
最新水平 (BP)	32.18	44.71	77.21	29.64	38.13	38.13	61.82	82.84	115.34
较上期变动 (BP)	1.00	-2.53	-0.03	1.31	4.31	4.31	2.31	1.78	4.28
最新分位数 (%)	15.80	33.60	77.80	49.00	66.00	32.30	22.90	42.70	46.70
上期分位数 (%)	12.20	38.60	78.00	44.30	38.70	21.70	16.90	36.80	33.60
	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	11.78	26.00	41.00	18.00	60.86	48.00	23.95	73.94
最新水平 (BP)	8.50	9.30	17.80	41.00	21.83	62.83	41.00	30.32	71.32
较上期变动 (BP)	0.50	-0.48	0.02	3.00	-4.01	-1.01	3.00	-1.01	1.99
最新分位数 (%)	26.70	1.10	17.90	50.10	66.00	54.90	22.90	73.60	37.80
上期分位数 (%)	19.00	16.60	17.30	43.80	78.40	58.30	9.00	78.60	27.60

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 28 日

6.3 信用评级调整及违约跟踪

7 月 (7 月 1 日至 7 月 28 日) 评级上调的发行人共 17 家，其中湖州市城市投资发展集团有限公司、无锡市安居投资发展有限公司、淮南建设发展控股(集团)有限公司、湖州市交通投资集团有限公司、南宁城市建设投资集团有限责任公司、江苏方洋集团有限公司、常州投资集团有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司为城投平台。

表11 评级上调行动 (2023 年 7 月 1 日-7 月 28 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
浙江萧山农村商业银行股份有限公司	金融业	联合资信评估股份有限公司	2023/7/28	AAA	稳定	AA+	23 萧山农商行 CD062
乐山市商业银行股份有限公司	金融业	联合资信评估股份有限公司	2023/7/28	AA+	稳定	AA	22 乐山商行 CD106
无锡苏南国际机场集团有限公司	交通运输、仓储和邮政业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/7/28	AA+	稳定	AA	21 苏南机场 MTN001
湖州市城市投资发展集团有限公司	综合	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/7/27	AAA	稳定	AA+	22 湖州 01
无锡市安居投资发展有限公司	房地产业	联合资信评估股份有限公司	2023/7/27	AA+	稳定	AA	20 无锡佳保 MTN001
淮南建设发展控股(集团)有限公司	建筑业	大公国际资信评估有限公司	2023/7/27	AA+	稳定	AA	22 淮建 03
湖州市交通投资集团有限公司	交通运输、仓储和邮政业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/7/27	AAA	稳定	AA+	20 湖交投 MTN002
南宁城市建设投资集团有限责任公司	建筑业	联合资信评估股份有限公司	2023/7/27	AAA	稳定	AA+	21 南宁城投 MTN001
山东高速路桥集团股份有限公司	建筑业	联合资信评估股份有限公司	2023/7/26	AAA	稳定	AA+	19 山路 01
江苏方洋集团有限公司	综合	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023/7/26	AA+	稳定	AA	21 方洋 MTN002
中科实业集团(控股)有限公司	制造业	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023/7/26	AA+	稳定	AA	21 中科实业 MTN001
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	21 无锡金融 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+	21 常州投资 MTN002
赣州发展投资控股集团有限责任公司	综合	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/7/14	AAA	稳定	AA+	22 赣州发展 MTN003
广州白云金融控股集团有限	租赁和商	上海新世纪资信评估投资服	2023/7/13	AA	稳定	AA-	21 白云金融

公司	务服务业	务有限公司					MTN001
华宝都鼎(上海)融资租赁有限公司	租赁和商务服务业	联合资信评估股份有限公司	2023/7/7	AAA	稳定	AA+	22 华宝租赁 MTN001
桂林银行股份有限公司	金融业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023/7/3	AAA	稳定	AA+	23 桂林银行 CD075

资料来源: WIND, 中诚信、上海新世纪、联合资信、大公国际资信, 海通证券研究所

7月(7月1日至7月28日)评级下调的发行人共6家, 分别为昆明市土地开发投资经营有限责任公司、兰州市轨道交通有限公司、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、贵州东湖新城市建设投资有限公司、江苏沙钢集团有限公司。

表12 评级下调行动 (2023年7月1日-7月28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
昆明市土地开发投资经营有限责任公司	金融业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023-07-27	AA+	负面	AA+	20 昆明土地 MTN001
兰州市轨道交通有限公司	建筑业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023-07-26	AA	负面	AA	18 兰轨转债 02
大连万达商业管理集团股份有限公司	租赁和商务服务业	惠誉国际信用评级有限公司	2023-07-21	C		B	22 大连万达 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	2023-07-20	Caa1	负面	B1	21 大连万达 MTN003
临沂城市发展集团有限公司	建筑业	穆迪公司	2023-07-20	Baa3	负面	Baa3	23 临沂 01
大连万达商业管理集团股份有限公司	租赁和商务服务业	标准普尔评级服务公司	2023-07-20	CCC	负面	B+	20 大连万达 MTN005
江苏沙钢集团有限公司	制造业	标准普尔评级服务公司	2023-07-13	BBB-	稳定	BBB-	21 沙钢 MTN003
贵州东湖新城市建设投资有限公司	建筑业	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023-07-04	AA-	负面	AA-	18 东湖管廊债

资料来源: WIND, 中诚信、中证鹏元、惠誉、标普、穆迪官网, 海通证券研究所

7月(7月1日至7月28日)新增展期和违约债券34只, 绝大多数来自民营房企。**新增违约主体1家**, 为佳源创盛控股集团有限公司。该公司因宏观经济、行业环境及融资环境叠加影响, 流动性出现紧张。

表13 新增债券违约情况 (2023年7月1日-7月28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 融信 01	2023-07-27	融信(福建)投资集团有限公司	展期	16.50	民营企业	否	房地产开发
20 禹洲 01	2023-07-24	厦门禹洲鸿图地产开发有限公司	展期	11.25	中外合资企业	否	房地产经营公司
H21 融 1 优	2023-07-24	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	展期	2.46	民营企业	否	其他多元金融服务
21 融 01 次	2023-07-24	深圳市前海一方恒融商业保理有限公司	展期	0.16	民营企业	否	其他多元金融服务
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 沪世茂 MTN001	2023-07-21	上海世茂股份有限公司	未按时兑付本息	9.30	外资企业	是	房地产开发
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
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 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
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 时代 04	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	9.50	民营企业	否	房地产开发
19 时代 04	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	5.00	民营企业	否	房地产开发
20 时代 05	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	15.50	民营企业	否	房地产开发
21 万通 02	2023-07-10	广西万通房地产有限公司	展期	0.31	其他	否	房地产经营公司
15 恒大 03	2023-07-10	恒大地产集团有限公司	展期	82.00	民营企业	否	房地产开发
H9 金科 03	2023-07-10	金科地产集团股份有限公司	展期	6.27	民营企业	是	房地产开发
17 时代 02	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	10.73	民营企业	否	房地产开发
20 时代 02	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	7.40	民营企业	否	房地产开发

20 时代 12	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	9.90	民营企业	否	房地产开发
20 时代 01	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	5.75	民营企业	否	房地产开发
20 时代 10	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	4.50	民营企业	否	房地产开发
20 时代 09	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	16.00	民营企业	否	房地产开发
20 时代 07	2023-07-10	广州市时代控股集团有限公司	展期	25.00	民营企业	否	房地产开发
21 鑫苑 01	2023-07-07	鑫苑(中国)置业有限公司	展期	5.00	其他	否	房地产开发
21 融信 03	2023-07-06	融信(福建)投资集团有限公司	展期	10.00	民营企业	否	房地产开发
22 佳源 02	2023-07-05	佳源创盛控股集团有限公司	未按时兑付本息	6.45	民营企业	否	房地产开发
H1 金科 03	2023-07-05	金科地产集团股份有限公司	展期	22.00	民营企业	是	房地产开发
H1 金科 04	2023-07-05	金科地产集团股份有限公司	展期	10.00	民营企业	是	房地产开发
H0 金科 02	2023-07-05	金科地产集团股份有限公司	展期	4.00	民营企业	是	房地产开发
H1 金科 01	2023-07-05	金科地产集团股份有限公司	展期	7.50	民营企业	是	房地产开发
H2 金科 01	2023-07-05	金科地产集团股份有限公司	展期	15.00	民营企业	是	房地产开发
20 佳源创盛 MTN004	2023-07-03	佳源创盛控股集团有限公司	未按时兑付本息	0.00	民营企业	否	房地产开发
19 融信 02	2023-07-03	融信(福建)投资集团有限公司	展期	11.50	民营企业	否	房地产开发
19 融信 01	2023-07-03	融信(福建)投资集团有限公司	展期	10.00	民营企业	否	房地产开发

资料来源: WIND, 海通证券研究所

7. 海外债市

7.1 主权债和信用债市场

表14 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21日	7月28日	今年以来	本月	上周		7月21日	7月27日	今年以来	本月	上周	
美洲	美国	1年期	5.350	5.370	66.0	-3.0	2.0	高收益债券指数	767.1	766.7	5.32	1.04	-0.05
		2年期	4.820	4.870	51.0	0.0	5.0						
		3年期	4.440	4.520	41.0	3.0	8.0						
		5年期	4.090	4.180	33.0	5.0	9.0						
		7年期	3.970	4.080	29.0	11.0	11.0						
		10年期	3.840	3.960	27.0	15.0	12.0						
欧洲	英国	1年期	5.176	5.229	206.4	-11.6	5.3	投资级债券指数	125.0	125.1	3.50	0.77	0.15
		10年期	4.231	4.307	65.7	-13.8	7.7						
	法国	1年期	3.678	3.644	86.4	-3.1	-3.4	高收益债券指数	303.9	304.9	4.84	0.95	0.32
		10年期	2.988	3.029	25.9	9.2	4.1						
	德国	1年期	3.450	3.370	84.0	-6.0	-8.0	高收益债券指数	303.9	304.9	4.84	0.95	0.32
		10年期	2.470	2.500	18.0	7.0	3.0						
亚洲	中国	1年期	1.865	1.931	-19.2	-5.5	6.5	中债信用债总指数	208.3	208.3	2.87	0.32	0.00
		10年期	2.620	2.644	-17.3	-4.9	2.4						
	日本	1年期	-0.127	-0.121	-12.6	0.4	0.6	新兴国家(除日本)非投资级指数	242.1	241.4	-5.23	-3.18	-0.28
		10年期	0.465	0.443	-4.8	1.7	-2.2						
	韩国	3年期	3.602	3.635	0.3	-2.7	3.3	日本巴克莱公司债指数	176.3	175.3	8.41	-1.48	-0.57
		5年期	3.601	3.643	2.7	-2.0	4.2						
新加坡	1年期	3.650	3.730	-52.0	11.0	8.0	日本巴克莱公司债指数	176.3	175.3	8.41	-1.48	-0.57	
	10年期	2.970	3.040	-1.0	-4.0	7.0							
新兴市场	俄罗斯	1年期	10.420	10.745	-98.5	119.5	32.5	投资级非主权债指数	249.0	248.1	2.63	0.05	-0.33
		10年期	11.440	11.470	120.0	28.0	3.0						
	南非	2年期	/	/	/	/	/	投资级非主权债指数	249.0	248.1	2.63	0.05	-0.33
		10年期	10.335	10.185	17.5	-32.5	-15.0						
	巴西	1年期	11.560	11.524	-223.1	-16.1	-3.6	投资级非主权债指数	249.0	248.1	2.63	0.05	-0.33
		10年期	10.929	10.929	-234.6	25.0	0.0						
	墨西哥	1年期	11.280	11.240	32.0	1.0	-4.0	投资级非主权债指数	249.0	248.1	2.63	0.05	-0.33
		10年期	9.099	9.184	33.4	51.8	8.5						
	印度	1年期	6.921	6.941	20.0	8.5	2.0	高收益债券指数	1296.8	1301.1	4.40	1.81	0.34
		10年期	7.087	7.161	-16.0	5.1	7.4						
	印尼	1年期	5.962	5.897	21.2	8.9	-6.5	高收益债券指数	1296.8	1301.1	4.40	1.81	0.34
		10年期	6.244	6.274	-75.1	-5.1	3.0						
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	高收益债券指数	1296.8	1301.1	4.40	1.81	0.34	
	10年期	15.413	16.590	276.2	75.6	117.7							
土耳其	1年期	/	/	/	/	/	高收益债券指数	1296.8	1301.1	4.40	1.81	0.34	
	10年期	18.090	19.080	1008.0	274.0	99.0							

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20日和7月27日数据对比, 标蓝色数据为7月19日和7月26日数据对比之外, 其余均为截至7月28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。

7.2 各市场经济、通胀和货币政策

表15 各市场经济数据（美国）

美国	
经济数据	美国7月Markit制造业PMI初值为49，创三个月高位，预期46.4，6月初值、终值均为46.3；服务业PMI初值为52.4，预期54，6月终值54.4，6月初值54.1；综合PMI初值为52，预期53，6月终值53.2，6月初值53。 美国7月谘商会消费者信心指数为117，创2021年7月以来新高，预期111.8，前值由109.7修正至110.1。 美国7月里奇蒙德联储制造业指数为-9，预期-10，前值-7。 美国6月新屋销售总数年化69.7万户，预期72.5万户，前值由76.3万户修正至71.5万户。 美国6月耐用品订单初值环比增4.7%，预期增1%，5月终值增1.8%，5月初值增1.7%。 美国至7月22日当周初请失业金人数22.1万人，预期23.5万人，前值22.8万人。 美国第二季度实际GDP年化季率初值升2.4%，预期升1.8%，第一季度终值升2%，修正值升1.3%，初值升1.1%。 美国6月成屋签约销售指数环比升0.3%，预期降0.5%，前值降2.7%。 7月27日，美国投资公司协会（ICI）表示，截至7月26日当周，美国货币市场资产规模达到创纪录的5.49万亿美元。
	美国5月FHFA房价指数同比升2.8%，前值升3.1%；环比升0.7%，预期升0.6%，前值升0.7%。美国5月S&P/CS20座大城市房价指数同比降1.7%，预期降2.2%，前值降1.7%。 美国第二季度核心PCE物价指数年化初值环比升3.8%，预期升4%，第一季度终值升4.9%；同比升4.4%，第一季度终值升4.6%。美国第二季度PCE物价指数年化初值环比升2.6%，第一季度终值升4.1%；同比升3.7%，第一季度终值升4.9%。美国第二季度实际个人消费支出初值环比升1.6%，预期升1.2%，第一季度终值升4.2%。
通胀与货币政策	7月26日，美联储FOMC声明显示，美联储宣布加息25个基点。经济活动以温和步伐扩张；银行体系稳健且有韧性。就业增长强劲，失业率保持低位。通胀保持高位，委员会仍然高度关注通胀风险，力求在较长的时间内实现最大就业和2%的通胀率。美联储重申将考虑先前累积的紧缩程度，并把滞后效应以及经济和金融发展情况纳入考量。对美国国债和MBS持仓的减持速度将保持不变。
	7月26日，美联储主席鲍威尔表示，未来加息仍将取决于数据，美联储没有决定每隔一次会议加息。今年不会降息，FOMC有几位成员称预计明年会降息。鲍威尔相信能够在不大幅损害经济的情况下降低通胀；美联储工作人员不再预测今年会出现经济衰退。即使出现软着陆，劳动力状况仍会有所减弱。利率行动和缩表行动是彼此独立的。预计通胀率到2025年前后才会回落至2%。 据CME“美联储观察”，截至7月28日，美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为79.0%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为21.0%；到11月维持利率不变的概率为67.0%，累计加息25个基点的概率为29.8%，累计加息50个基点的概率为3.2%。

资料来源：Wind、金十数据，海通证券研究所

表16 各市场经济数据（欧洲）

英国	
经济数据	英国7月制造业PMI初值为45，预期46.1，6月终值46.5，6月初值46.2；服务业PMI初值为51.5，预期53，6月初值、终值均为53.7；综合PMI初值为50.7，预期52.4，6月初值、终值均为52.8。 英国7月CBI工业订单差值为-9，创去年12月以来高位，预期-18，前值-15。 英国7月CBI零售销售差值为-25，创去年4月以来新低，预期-9，前值-9。
	据7月27日报道，英国财政大臣亨特的顾问们越来越担心，英国央行在未来几个月可能会加息过多，从而有可能将英国推入一场不必要的衰退。
德国	
经济数据	德国7月制造业PMI初值为38.8，预期41，6月终值40.6，6月初值41；服务业PMI初值为52，预期53.1，6月终值、初值均为54.1；综合PMI初值为48.3，预期50.3，6月终值50.6，6月初值50.8。 德国7月IFO商业景气指数87.3，刷新去年11月以来新低，预期88，前值88.5修正为88.6；7月IFO商业预期指数83.5，预期83.4，前值83.6修正为83.8。 德国8月Gfk消费者信心指数为-24.4，预期-24.7，前值-25.4。
	法国7月制造业PMI初值为44.5，为38个月以来新低，预期46，6月终值46，6月初值45.5；服务业PMI初值为47.4，为29个月以来新低，预期48.4，6月初值、终值均为48；综合PMI初值为46.6，为32个月以来新低，预期47.8，6月终值47.2，6月初值47.3。

资料来源：Wind，海通证券研究所

表17 各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）

日本	
通胀与货币政策	据7月28日数据，日本7月东京CPI同比增3.2%，预期增2.9%，前值增3.1%；东京核心CPI同比增3%，预期增2.9%，前值增3.2%。日本内阁发布7月月度经济报告，维持7月份的整体经济评估不变，预计经济将以适度的速度复苏，提高了对公共投资和企业情绪的看法。由于供应限制缓解和新冠疫情限制的解除，日本7月份的商业信心正在回升，为今年迄今以来首次出现这样的回升。日本内阁上一次提出对企业的看法是在去年12月。 日本财务大臣铃木俊一：希望实现超过通胀水平的工资上涨。 7月28日，日本央行将基准利率维持在-0.1%不变，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，符合市场预期。 日本央行调整收益率曲线控制（YCC）政策，将灵活控制10年期收益率。 日本央行声明称，委员会对2023财年核心CPI预期中值为2.5%，4月份为1.8%，对2024财年核心CPI预期中值为1.9%，4月份为2.0%，对2025财年核心CPI预期中值为1.6%，4月份为1.6%；委员会对2023财年实际GDP增速预期中值为1.3%，4月份为1.4%，对2024财年实际GDP增速预期中值为1.2%，4月份为1.2%，对2025财年实际GDP增速预期中值为1.0%，4月份为1.0%。
韩国	
经济数据	7月25日公布数据显示，韩国第二季度GDP同比初值增0.9%，预期增0.8%，一季度终值增0.9%；季环比初值增0.6%，预期增0.5%，一季度终值增0.3%。
通胀与货币政策	7月27日，韩国央行表示，韩国通胀率恢复到2%还有很长的路要走；如有需要，将进一步收紧政策。
巴西	
通胀与货币政策	7月26日，巴西财长Haddad表示，市场预期巴西央行将利率下调50个基点的可能性为70%。
土耳其	
通胀与货币政策	7月27日，土耳其央行表示，2023年年底通胀预测中值为58%，此前为22.3%；预计2024年为33%，此前为8.8%；预计2023年的平均油价为每桶79.4美元，此前预计为每桶78.1美元。

资料来源：Wind，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。

附录：绩优基金债券持仓策略汇总

表18 绩优短期纯债基金持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）

规模类型	基金代码	基金经理	基金简称	23Q2业绩表现 (%)	基金规模 (合计,亿元)	近一年业绩表现 (%)	23Q2业绩归因
1-10亿元	014250.OF	徐华婧, 陈建良	建信鑫怡90天滚动持有中短债债券A	1.24	10.0	3.30	本基金仍以 信用债票息策略及杠杆策略 为主, 同时 适度拉长了久期 , 维持一定杠杆水平, 获取了收益率下行带来的资本利得, 控制回撤及波动率。
	013864.OF	欧阳亮, 刘晓兰	平安元泓30天滚动持有中短债A	1.25	5.8	3.24	组合 保持中性杠杆和久期操作 , 同时积极寻找交易机会提升基金净值收益。
	017054.OF	姚瑞伟	工银稳健丰润90天持有中短债A	1.27	1.3	-	组合在二季度逐步提升了组合仓位, 维持了 中性偏高的久期和杠杆水平 。随着短端各类资产收益率进入历史较低分位数, 下半年需密切关注经济基本面运行情况, 现阶段市场流动性情况与债券收益率走势仍有一定不确定性, 组合将在三季度控制整体久期风险暴露水平, 注意回撤控制, 同时维持组合资产较高信用等级, 严控资产信用资质。
	016526.OF	李家辉	招商鑫诚短债A	1.29	6.4	-	
	016693.OF	周珂, 张旭东	渤海汇金30天滚动持有中短债发起A	1.32	2.1	-	报告期内, 产品加仓了 中短久期中高等级的信用债 , 以AA+及以上评级的信用债为主要配置品种。产品 保持一定的杠杆, 获取套息收益 ...加大波段操作...
	015832.OF	徐沛琳	永赢宏泰短债A	1.34	5.4	-	本季度产品操作上以 信用债票息策略 打为基础, 利率债波段交易 增厚整体组合收益。信用债主要选择经济发达地区承担重要职能的主平台;利率债波段交易则根据对资金利率、同业存单和1YIRS的价格预判及对基本面复苏情况的观察和判断进行交易, 通过高频获利了结控制组合净值回撤, 增厚组合收益。
	017443.OF	李瞳, 韩昭	嘉实30天持有期中短债债券A	1.34	7.9	-	在保证流动性安全的同时, 把握时点性收益率相对高点, 积极调整组合。
	015404.OF	李瞳	嘉实90天滚动持有中短债A	1.35	5.2	3.83	同017443.OF
	003520.OF	段博卿	万家1-3年政金债纯债A	1.35	6.4	3.32	本产品主要投资于 1-3年政策性金融债 。产品择机调整组合的久期水平, 力争获取超额收益。根据产品规模的变动, 动态调整杠杆水平。
	006517.OF	郑少波, 黄斌斌	南方吉元短债A	1.36	6.2	3.67	-
	013964.OF	陈信, 王栋	达诚定海双月享60天滚动持有中短债A	1.41	4.4	4.35	以严控信用风险和回撤为主, 以 剩余期限在397天以内 的 中高等级信用债券 为主要配置资产, 运用持有到期的 信用票息策略 , 适当提高了组合的久期, 并增加了一部分杠杆的操作 。
	016662.OF	苏宁	平安元福短债发起式A	1.44	7.0	-	本基金主要配置 短久期债券品种 , 根据基本面与资金面的演变, 调整久期和杠杆的水平。
	016790.OF	李家辉	招商鑫利中短债债券A	1.48	8.1	-	同016526.OF
	014517.OF	张海静	华夏30天滚动短债债券发起式A	1.50	2.7	3.53	对债券资产配置了合理的仓位和久期, 根据市场情况进行了一定的 波段操作 。
007227.OF	刘田	海富通中短债债券A	4.47	5.7	5.34	本基金主要配置于 中高评级信用债 , 并通过 利率债交易 增厚收益。力求规避信用风险, 获得稳定回报。	
10-50亿元	008783.OF	杜才超	南方乐元中短利率债A	1.24	13.6	2.91	主要投资于 中短期利率债 , 在利率下行时适当增加久期和杠杆, 跟住市场上涨节奏, 在利率反转上行时及时止盈, 控制回撤, 二季度净值震荡上扬。
	016034.OF	徐华婧, 彭紫云, 胡泽元	建信鑫福60天持有期中短债债券A	1.26	15.6	-	操作上, 本基金以 票息和杠杆策略 为主, 在不牺牲流动性的情况下, 结合市场环境, 适当增加组合久期 , 博取收益率下行的收益。
	005350.OF	景辉, 王宪彪, 徐娟	诺德短债A	1.29	22.3	2.99	报告期内, 信用债配置以 短久期城投债、产业债和金融债 等为主, 利率债配置以流动性管理为主要目标。
	007245.OF	任凭	安信鑫日享中短债A	1.29	12.9	3.13	主要操作为 增配信用债与流动性管理 。期间, 持续调整组合结构, 增配短期确定性更好的品种, 卖出相对性价比降低的品种。此外也积极参与了 中长期利率债波段交易、短端利率债跨市场套利交易 , 对于增厚组合回报提供了一定的贡献。
	015815.OF	曹治国	浦银稳鑫120天滚动持有中短债A	1.29	33.0	4.25	本基金在2023年二季度灵活调整配置策略, 并在关键时点保持合理的组合剩余期限和较高的杠杆水平, 在类属配置方面以利率债、高等级信用债为主, 分析适当时机, 配置 收益率较高的短期资产 , 在保证组合良好流动性的基础上, 提高组合整体收益。
	016239.OF	李俊江	泰信添鑫中短债债券A	1.37	46.9	-	本基金在报告期内主要配置 中短久期信用债 , 严控组合信用风险和久期敞口, 注重保持组合的流动性, 并根据市场环境变化积极优化组合配置结构。
	004907.OF	杨严	长安泓洋中短债债券A	1.53	30.6	4.16	本产品遵循 票息策略打底、利率波段交易增厚 的策略, 严格遵守中短债对久期的控制, 做到 整体短久期 , 但适时根据对基本面和资金面的判断稍作调整, 利率波动交易也主要针对短久期利率品种。

资料来源: WIND, 海通证券研究所整理, 业绩表现均为非年化区间回报率, 满足转债仓位低于 10%且剔除转债后纯债仓位不低于 90%/无大额赎回/无较大回撤。

表19 规模 10 亿元以内绩优中长期纯债基金债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）

规模类型	基金代码	基金经理	基金简称	23Q2业绩表现 (%)	基金规模 (合计,亿元)	近一年业绩表现 (%)	23Q2业绩归因
1-10亿元	006011.OF	邢慕海	中信保诚稳鸿A	1.54	3.0	2.83	策略上主要以 中高等级信用债 为主，同时增配稳增长受益的地区和行业。
	013378.OF	区德成	方正富邦稳裕纯债A	1.54	5.1	4.26	基金主要配置 利率债和商业银行金融债 ，利率债通过增加部分长债配置 提高组合久期暴露 。信用债投资...维持 中高评级 配置思路。
	008465.OF	金之洁	蜂巢添益纯债A	1.58	1.2	3.43	本基金在二季度 增加了信用债的持仓，同时通过利率债调节杠杆和久期水平 。组合在3月增配了部分信用债资产，4月继续调仓，配置短久期信用债作为底仓，提高组合的票息收益。同时，通过中长期利率债，在4月初及4月下旬增加了组合的久期水平。
	010733.OF	陈纪靖	红塔红土瑞景纯债A	1.60	5.1	3.58	本基金以 中短期信用债 为主要投资标的，静态收益有所提高，并保持 中等水平的杠杆 。
	016481.OF	田志祥	兴证全球恒信债券A	1.60	7.3	-	以 票息策略 为主，着力于配置风险收益比较高的债券，同时积极把握市场中的结构性机会以增强收益。
	003888.OF	金鸿峰	汇安嘉源纯债债券	1.61	7.6	1.99	季度初高杠杆+高久期策略 为主，交易盘比重增加， 临近季度末降低久期，降低杠杆，增配一部分短久期信用债赚取票息，同时增加流动性好的券种 。 资金面季度初转松及银行理财有配置需求的前提下，短端风险暂时较低，性价比较高，中长端可以做交易盘，且组合应保持一定流动性。后续应持续关注稳增长政策出台及落地效果、资金价格波动等。
	016808.OF	李超	嘉合磐益纯债A	1.61	7.2	-	操作上，组合依然以 中高评级信用债配置 为主， 并适当参与利率债的交易性机会 。
	016986.OF	张蕊	淳厚瑞和债券A	1.61	5.1	-	仅投资利率债 。
	002354.OF	李秋实	博时裕腾纯债债券	1.62	4.3	3.45	组合操作上，以利率债为主要投资标的，组合将依据市场情况灵活调节组合久期，通过 波段操作 争取增厚收益。
	012601.OF	陆莹	长信稳惠债券A	1.66	5.1	3.02	积极参与 利率债波段交易 。
	006242.OF	杨献忠,卢贤海	宝盈盈润纯债债券	1.66	3.5	4.70	报告期内，本基金维持了 高收益城投债持仓 ，并适度参与 政策性银行金融债交易 。
	007554.OF	张婉玉	财通恒利债券	1.69	6.7	4.44	在二季度中，组合仍以 票息策略和骑乘策略 为主，根据市场适度调整组合久期，并根据期限利差变化调整不同期限券种配置。
	003073.OF	高春梅	宏利汇利债券A	1.72	6.3	4.25	本组合以 票息策略和杠杆策略 为主，重点投资于利率债品种。在市场收益率波动过程中顺应市场趋势，积极调整仓位和杠杆比例;同时对长端采取了积极的高抛低吸操作，以期增强组合弹性。
	005996.OF	王侃	国投瑞银顺昌纯债债券	1.77	5.3	4.37	-
	530014.OF	闫晗	建信利率债债券	1.77	1.6	3.27	本基金在2023年第二季度 增加了组合的杠杆和久期水平 ，同时在报告期内积极参与了各期限 利率债的波段操作并注重票息收益的积累 ，增厚了组合收益。
	009109.OF	黄婧丽	博远增益纯债债券A	1.78	6.1	4.23	本报告期内，本基金继续以 地方债、信用债、利率债 为主要投资标的。考虑到广谱利率下行，信用债的相对收益优势得到更好地体现，本基金 提高了信用债投资比例，基金整体杠杆水平小幅上升 。 三季度以后，随着低基数效应逐渐消退，我们认为应该重新开始考虑财政政策的力度是否将加大。7月接踵而来的宏观事件有可能对债券市场造成波动风险，但信用债资产一方面受益于宽信用政策的推进，另一方面由于票息相对高，抵抗市场风险的能力更高， 在市场调整幅度可控的前提下，可以考虑相对长期地持有 。
	014072.OF	张昆	汇安裕同纯债债券A	1.79	2.2	4.42	本基金充分利用处于 低位的资金 ，通过 杠杆套息 增强组合收益。同时，在基本面和风险偏好的拐点处， 积极调节组合久期，在收益率下行区间获取波段收益 。
	000086.OF	何康,王景明	南方稳利1年持有债券A	1.82	1.5	4.16	投资运作上，组合通过 精选信用个券 获取较好的底仓收益，并结合市场情况择机通过 中长利率债 增厚收益。
	519675.OF	何晶	银河泰利债券A	1.83	4.9	3.06	本运作期内，本基金 本基金调整了债券仓位 ，积极应对市场变化。
	014814.OF	柳杨,杜钧天	格林泓皓纯债	1.94	5.0	3.36	本基金从3月开始维持了 高于市场的组合久期水平 ，6月下旬适当进行了 减仓 。
006731.OF	区德成	方正富邦富利纯债A	1.96	4.4	3.88	报告期内，基金主要配置 利率债和商业银行金融债 ，利率债通过 增灵活的久期暴露 ，为组合贡献了一定的投资收益。信用债投资方面，在严格控制入库主体的 信用风险 前提下通过 收益率曲线形态变化及个券利差 进行择券。	
015746.OF	倪玉娟	博时四月享120天持有期债券A	2.10	1.0	4.14	-	
006184.OF	张晓圆,尹子昕	格林泓鑫纯债A	2.10	2.5	3.92	-	
007676.OF	廖新昌,王宏	蜂巢添汇纯债A	2.19	5.1	5.80	本报告期内适度 增加了组合久期和杠杆 。 后续反弹空间有限，债券市场短期内大概率处于偏震荡行情， 中期依然维持着多观点 ，下行幅度取决于央行进一步降息幅度。考虑到利率风险有限，本产品将继续维持当前 中性偏高久期运作 。	

资料来源: WIND, 海通证券研究所整理, 业绩表现均为非年化区间回报率, 满足转债仓位低于 10%且剔除转债后纯债仓位不低于 90%/无大额赎回/无较大回撤。

表20 规模 10 亿元以上绩优中长期纯债基金债券持仓策略汇总 (截至 23/6/30, %)

规模类型	基金代码	基金经理	基金简称	23Q2业绩表现 (%)	基金规模 (合计,亿元)	近一年业绩表现 (%)	23Q2业绩归因
10-50亿元	016406.OF	杜钧天,柳柳	格林泓利利率债	1.52	14.1	-	本基金从3月开始维持了高于市场的组合久期水平, 6月下旬适当进行了减仓。
	003155.OF	王霜	中加丰尚纯债债券A	1.54	20.0	3.51	-
	006016.OF	李瑾懿	平安惠安纯债	1.54	20.0	3.08	在报告期内, 本基金以稳健的操作思路, 优先配置中高等级信用债, 积极参与利率债的波段交易, 增厚组合收益。
	005448.OF	周建树,徐铭浩	诺安联创顺鑫债券A	1.54	10.7	2.97	-
	007295.OF	赵鼎龙,程仕湘	天弘安益A	1.55	16.7	3.17	整体维持了中性偏高的杠杆和久期, 并在降息后进行了适当止盈。
	202108.OF	金凌志	南方润元纯债债券A/B	1.55	24.4	3.81	投资运作上, 组合坚持票息和骑乘为主, 利率债波段操作为辅的投资策略。
	001993.OF	李汉楠	博时裕泰纯债债券	1.55	14.1	4.15	-
	002268.OF	伍方方	兴业丰利债券	1.55	44.1	3.36	报告期内, 本组合严格把握债券的信用风险, 配置上仍以中高评级信用债为主, 适度提升组合久期和杠杆水平。
	009831.OF	吴冰燕	长城稳利债券A	1.56	10.9	4.32	二季度, 组合精选信用债个券, 继续持有风险可控, 具备一定票面收益的信用品种, 维持组合中短久期及高流动性, 操作以票息策略及杠杆策略为主, 组合净值稳步增长。
	006635.OF	章成	永赢伟益债券	1.57	16.9	3.25	整体转入偏乐观操作, 提升弹性部位, 维持中高仓位运作, 积极把握市场波动机会。
	006183.OF	杜才超,黄河	南方泽元债券	1.58	24.8	3.93	投资运作上, 主要以高等级债券加杠杆操作为主, 辅以利率债波段操作, 二季度净值平稳增长, 获取了较好的投资收益。 下半年我们将坚持高等级债券加利率债波段的策略。
	016799.OF	彭紫云,吴沛文	建信鑫和30天持有债券A	1.58	16.1	-	本基金二季度中购量较大, 在二季度主要配置了流动性较好的利率债和部分大行二级资本债, 并精选优质的信用债, 拉长了组合久期获取了收益率下行带来的资本利得。 未来仍将控制组合的回撤及波动率, 获取稳定的票息作为收益。
	009037.OF	康素君	浦银安盛普庆纯债债券A	1.59	31.5	3.42	本基金在2023年二季度灵活调整配置策略, 并在关键点保持合理的组合剩余期限和较高的杠杆水平, 在类属配置方面以利率债、高等级信用债, 分析适当时机, 配置收益率较高的短期资产, 在保证组合良好流动性的基础上, 提高组合整体收益。
	007167.OF	康钊	华安安和债券A	1.59	10.1	3.83	本组合坚持信用债主投资策略, 选择信用基本面稳定的个券进行配置, 同时适度参与利率债波段交易, 增厚组合收益。
	007888.OF	郭振宇	农银金盈债券	1.60	19.0	3.82	组合增加了债券仓位和久期...逐步从中短久期过渡到中长期债券, 并积极挖掘利差较高的金融债品种; 同时获取较高票息和骑乘收益。
	003289.OF	郑振源	创金合信尊泰纯债债券	1.61	10.2	5.32	本报告期内, 本基金以信用持有策略为主, 注重票息收入; 同时, 适当增加AAA银行债券的久期策略操作, 提升资本利得的贡献。
	003837.OF	车日楠	东方臻享纯债债券A	1.61	17.1	4.55	产品持仓以信用债为主, 并保持一定的杠杆和久期, 以期获得稳定的票息收益。
	006043.OF	吴玮	永赢惠益债券A	1.62	26.7	3.67	本基金在保持偏高久期的基础上, 择机开展利率债波段交易。
	010884.OF	中原,周毅	中银臻享债券	1.62	13.6	3.20	保持合适的久期和杠杆比例, 积极参与波段投资机会, 优化配置结构, 重点配置中等期限利率债和商业银行金融债。
	000187.OF	何子建	华泰柏瑞丰盛纯债债券A	1.63	36.3	3.58	-
	006210.OF	郑雪莹	东方臻宝纯债债券A	1.65	11.2	4.78	以利率债和城投为主。
	014242.OF	郭振宇	农银悦利债券	1.66	16.1	3.68	同007888.OF
	002929.OF	于涵洋	博时聚盈纯债债券	1.68	13.3	3.98	-
	007492.OF	陈芳菲	上银政策性金融债券	1.68	28.1	3.37	4月...组合久期维持高位。5月...逐渐止盈, 降低久期。6月...又顺势拉长了久期。
	006853.OF	周毅	中银汇享债券	1.69	11.5	3.94	同010884.OF
	004230.OF	吴玮	永赢添益债券	1.71	25.4	3.06	同006043.OF
	006714.OF	李秋实,何平	博时富源纯债债券	1.71	15.1	3.24	自4月初积极增持中长期债券, 果断拉长组合久期, 于6月中下旬进行适度减仓操作, 适当锁定盈利。
	519188.OF	苏谋东	万家信用恒利债券A	1.72	24.3	3.41	本基金继续保持较高的二级资本债的配置比例, 同时保持较高的杠杆水平。
	005345.OF	杨严	长安泓润纯债债券A	1.74	15.1	3.94	同004907.OF
	002175.OF	何平	博时裕乾纯债债券A	1.81	20.5	3.42	同006714.OF
007279.OF	杨野	永赢众利债券	1.82	34.3	4.01	操作方面, 二季度账户以久期策略为主参与进攻...组合选择在4月中下旬提升组合久期和杠杆。进入5月份后...组合则维持高久期中性杠杆状态, 期间以波段操作为主, 总体上期组合未有大的调整操作。6月份...组合在降息之后计划逐步降低久期回归中性, 但市场调整较快, 超出预期, 组合又迅速回归进攻状态直至半年末。	
006212.OF	车日楠	东方臻选纯债债券A	1.82	11.1	5.51	同003837.OF	
015615.OF	尹粒宇	天弘丰益债券发起A	1.82	10.3	3.47	-	
006264.OF	李瑾懿	平安惠轩纯债	1.91	20.6	4.18	同006016.OF	
003824.OF	尹粒宇	天弘信利债券A	1.96	10.2	3.96	-	
008798.OF	于涛	国金惠安利率债A	2.14	12.5	4.18	采取了相对中性偏多的投资策略, 主要持仓为中短期期限的政策性金融债。	
003742.OF	金鸿峰,王作舟	汇安嘉汇纯债债券A	2.21	12.5	6.07	同003888.OF	
013585.OF	赵鼎龙,彭玮	天弘齐享债券发起A	2.22	35.2	3.85	二季度, 保持了较高的久期和杠杆, 以应对市场的趋势交易特征。 未来一段时间, 债市最关键的三个变量是: 短端利率定价+仓位+情绪, 需要非常重视拥挤度多的信号, 当拥挤度多信号发出, 届时是阶段性止盈的窗口。	
009509.OF	高勇标	平安惠润纯债	3.39	30.5	4.84	在此期间, 本基金保持了投资组合的流动性, 主要配置中短期期限的中高等级信用债, 波段操作高等级信用债和中长期利率债, 基金净值平稳回升。	
50-100亿元	008030.OF	郭振宇	农银金盈债券	1.53	62.4	3.59	同007888.OF
	003102.OF	王贵君	长盛盛裕纯债A	1.79	52.7	5.80	-
100亿元以上	000402.OF	张路钊,谷衡	工银纯债债券A	1.55	119.7	3.93	在4月的利率下行过程中保持较高的仓位, 并且持仓以高等级信用债为主...5月份提高组合流动性...6月下旬适度增持债券资产...
	004388.OF	方昶	鹏华丰享债券	1.63	108.5	3.41	整体维持中性久期, 以高等级信用债投资为主, 阶段性参与了利率债交易机会。
	006884.OF	杨靖	添富AAA级信用纯债A	1.65	119.8	3.55	报告期内, 本基金始终坚持高安全性和高流动性的投资方向, 配置以AAA高等级信用债为主, 并参与了部分债券的波段交易。
	000914.OF	闫沛贤	中加纯债债券	1.67	130.7	4.48	-

资料来源: WIND, 海通证券研究所整理, 业绩表现均为非年化区间回报率, 满足转债仓位低于 10%且剔除转债后纯债仓位不低于 90%/无大额赎回/无较大回撤。

表21 绩优混合一级债基债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）

规模类型	基金代码	基金经理	基金简称	23Q2业绩表现 (%)	基金规模 (合计,亿元)	近一年业绩表现 (%)	23Q2业绩归因
1-10亿元	002381.OF	张浩硕	东海祥瑞A级	1.54	5.2	4.10	本基金重点配置了 利率债和优质信用债 。
	400009.OF	刘长俊	东方稳健回报债券A	1.59	8.6	3.72	本基金灵活调整久期及仓位，在信用风险可控情况下，优选 中高等级信用债 以期获取稳健的底仓收益，利率债方面择机参与 利率债波段机会 。
	970039.OF	王圳杰	天风六个月滚动债A	1.68	7.6	4.17	-
	014712.OF	张昆	恒生前海恒裕债券A	1.76	4.1	4.75	本基金在严格控制风险的基础上以赚取 稳定票息和骑乘收益 为主，同时会动态调整久期和杠杆，以增厚组合收益。
	970024.OF	汪志健,樊艳	华安证券聚赢一年持有A	1.85	3.9	4.86	债券组合以 中高等级信用债 为主，控制组合久期， 适当运用杠杆 ，提高组合收益， 控制可转债仓位 ，根据结构性行情适度调整持仓结构。
	002342.OF	王超	融通增益债券A/B	1.93	6.1	10.99	二季度以来一直处于增配债券资产的状态，整体组合 久期维持在相对偏低水平 。
	290007.OF	郑宇光	泰信债券增强收益A	2.05	7.1	5.08	利率债以防守反击策略 为主，在波动中寻找机会，考虑逢高减仓。信用债投资方面，需着重关注流动性及估值风险，策略以 票息及杠杆套利是短端收益基石 ， 长长期资产则需要选择流动性优质的资产 。
10-50亿元	217003.OF	康晶,刘万锋	招商安泰债券A	1.58	27.5	3.40	-
	270044.OF	代宇	广发双债添利债券A	1.61	25.9	4.54	组合在纯债操作上保持 稳健的票息策略和灵活的久期策略 相结合，适度把握交易机会。因本季资金价格较为友好，组合 适当增加了杠杆 ，力争增厚投资收益。
50-100亿元	161716.OF	刘万锋	招商双债增强债券C	1.71	74.1	3.69	-

资料来源：WIND，海通证券研究所整理，业绩表现均为非年化区间回报率，满足转债仓位低于10%且剔除转债后纯债仓位不低于90%/无大额赎回/无较大回撤。

表22 绩优混合二级债基债券持仓策略汇总（截至 23/6/30，%）

规模类型	基金代码	基金经理	基金简称	23Q2业绩表现 (%)	基金规模 (合计,亿元)	近一年业绩表现 (%)	23Q2业绩归因
1-10亿元	970063.OF	樊艳,张钰	华安证券合赢六个月持有	1.66	5.7	4.37	债券组合以 中高等级信用债 为主，控制组合久期，适当运用杠杆，提高组合收益， 控制可转债仓位 。
10-50亿元	630007.OF	张永志	华商稳健双利债券A	1.72	22.5	1.04	-
	002644.OF	方孝成	大成景荣债券A	1.82	24.2	3.53	本基金在二季度整体维持 中性偏长的久期 ， 杠杆维持高位 ，并根据对资金面和经济基本面的预期做了适度的灵活调整。

资料来源：WIND，海通证券研究所整理，业绩表现均为非年化区间回报率，满足转债仓位低于10%且剔除转债后纯债仓位不低于90%/无大额赎回/无较大回撤。

信息披露

分析师声明

孙丽萍 固定收益研究团队
张紫睿 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 86 10 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 zxj12156@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 ljl12245@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