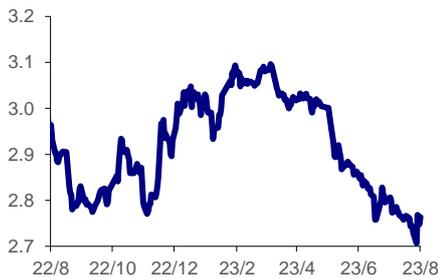


收益率指标 (2023/8/4)

期限	国债 (%)
1Y	1.75
2Y	2.13
3Y	2.24
5Y	2.43
7Y	2.62
10Y	2.65
15Y	2.78

十年国开债收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

相关研究

- 《绩优债基杠杆票息为主, 债市关注调整后机会》2023.7.30
- 《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

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

## 评级变动趋审慎, 产业债调整向好

### 投资要点:

#### ● 债市展望: 评级变动趋审慎, 产业债调整向好

1) 整体上看评级调整频次逐渐降低, 机构评级行为更加审慎, 产业债信用评级调整情况好转明显, 评级下调事件持续减少; 城投债评级下调事件次数在近三年同期中变化不大, 评级上调次数增长明显。2) 产业债评级下调主要集中于非银金融、建筑装饰、房地产、计算机、交通运输等行业, 超半数为民营企业, 调整多与盈利能力、偿债能力变化相关。3) 未来随着对中小微企业的覆盖、ESG 指标的逐步纳入, 信用评级体系不断优化。经济长期向好的趋势不改, 发债主体的经营情况、融资情况或得到一定改善, 最终反映到市场信用评级边际变化上, 市场信心有望得到进一步提振。

**债市展望: 窄幅震荡行情, 关注调整后机会。**政策博弈继续上演, 政策效果仍需观察, 上周央行表示防止资金套利和空转, 叠加 8 月政府债净供给压力较大, 但资金面维持平稳宽松、结构性资产荒延续, 预计债市短期或延续震荡走势, 建议关注调整后的机会 (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。

**信用品种比价来看, 上周利差继续调整, 次级债方面, 2-3 年期 AAA- 与 AA+ 永续债性价比凸显;** 城投债建议关注 1-2 年期 AAA 等级和 1-3 年 AA+ 等级; 其他品种方面, 2-3 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, 可控久期适当配置。

- **基本面: 7 月制造业 PMI 继续回升, 8 月产需放缓、CPI 或回升。**7 月制造业 PMI 为 49.3%、虽在荣枯线下方、但已连续 2 个月回升。8 月以来中观高频数据显示: 30 城商品房成交面积先下后上、整体处于历史同期低位, 出口综合指数企稳, 钢材周度产量稳中略降, 沿海八省日耗煤量先下后上、月均值增速转负, 全国高炉开工率小幅下降。
- **利率债市场回顾:** 1) 资金利率: 央行净回笼资金 2880 亿元, 资金利率下行, 票据利率上行。2) 一级发行: 利率债净供给减少, 存单量价齐跌。3) 二级市场: 上周债市窄幅震荡, 10Y 国债/国开债利率下行 0.6BP/下行 2BP。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转负。2) 二级市场: 交投增加; 中票收益率和信用利差双上行, 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 6 家, 新增 1 只展期债券, 无新增违约主体。
- **海外债市回顾:** 1) 经济与政策: 美国非农就业低于预期; 到 9 月 (11 月) 累计加息 25BP 的概率为 18.5% (31%)。2) 二级市场: 10Y 美债利率上行 9BP 至 4.05%, 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. 债市展望：评级变动趋审慎，产业债调整向好.....	5
2. 基本面：7月制造业 PMI 继续回升，8月 CPI 或回升.....	8
3. 政策跟踪：指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率.....	10
4. 利率债 .....	10
4.1 货币市场：资金利率下行，票据利率上行.....	10
4.2 一级发行：净供给减少，存单量价齐跌.....	11
4.3 二级市场：债市窄幅震荡 .....	13
5. 信用债 .....	14
5.1 一级发行：净融资转负 .....	14
5.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差双上行.....	16
5.3 信用评级调整及违约跟踪 .....	17
6. 海外债市.....	18
6.1 主权债和信用债市场 .....	18
6.2 各市场经济、通胀和货币政策 .....	20

## 图目录

图 1	2021、2022、2023 年 1-7 月主体评级调整情况（家）	5
图 2	2023 年 1-7 月发行人评级下调前后的评级情况（家）	6
图 3	2022 年 1-7 月发行人评级下调前后的评级情况（家）	6
图 4	2023、2022、2021 年 1-7 月评级下调的产业债主体行业分布（家）	7
图 5	2023 年 1-7 月评级下调产业债发行人初始评级分布	7
图 6	2023 年 1-7 月评级下调产业债发行人企业性质分布	7
图 7	制造业 PMI（%）	8
图 8	猪肉平均批发价格（元/公斤）	10
图 9	CPI 同比走势与预测值（%）	10
图 10	每周公开市场投放规模（亿元，更新至 8 月 4 日）	11
图 11	隔夜回购利率（%）	11
图 12	七天回购利率（%）	11
图 13	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率（%）	11
图 14	国股银票转贴现利率（%）	11
图 15	国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）	12
图 16	各期限固息国开债认购倍数（倍）	12
图 17	各期限固息国债认购倍数（倍）	12
图 18	同业存单发行量和净融资额（亿元）	13
图 19	同业存单发行利率（%）	13
图 20	利率债收益率（%）	14
图 21	主要信用债品种成交情况（亿元）	16
图 22	3 年期中票收益率走势（%）	16
图 23	3 年期中票信用利差（BP）	16
图 24	中票等级利差走势（BP）	17
图 25	中票期限利差走势（BP）	17

## 表目录

表 1	信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 8 月 4 日）	8
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2023/8/4，汽车销量数据为 7/1-7/31）	9
表 3	基建高频数据表现（截至 8/4）	9
表 4	至 8 月 4 日当周财政金融政策梳理	10
表 5	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 8 月 4 日）	12
表 6	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（8/4 较 7/28）	14
表 7	近期公告发行债券的期限分布（2023 年 7 月 31 日-8 月 4 日）（只）	15
表 8	近期公告发行债券的评级分布（2023 年 7 月 31 日-8 月 4 日）（只）	15
表 9	近期公告发行债券的行业分布（2023 年 7 月 31 日-8 月 4 日）（只）	15
表 10	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（8/4 较 7/28）	17
表 11	评级上调行动（2023 年 7 月 31 日-8 月 4 日）	17
表 12	评级下调行动（2023 年 7 月 31 日-8 月 4 日）	18
表 13	新增债券违约情况（2023 年 7 月 31 日-8 月 4 日）	18
表 14	各市场主权债和信用债变动情况	19
表 15	各市场经济数据（美国）	20
表 16	各市场经济数据（欧洲）	20
表 17	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	21

## 1. 债市展望：评级变动趋审慎，产业债调整向好

2021年2月以来，信用评级监管部门进一步推动信用评级行业市场化。证监会于2021年2月出台《证券市场资信评级业务管理办法》，交易商协会于2021年8月发布《关于取消非金融企业债务融资工具信用评级要求有关事项的通知》，取消了公开发行公司债的强制信用评级规定，取消了债项评级强制披露要求，仅保留企业主体评级披露要求，也提高了对评级机构的评级质量和业务规范性的要求。

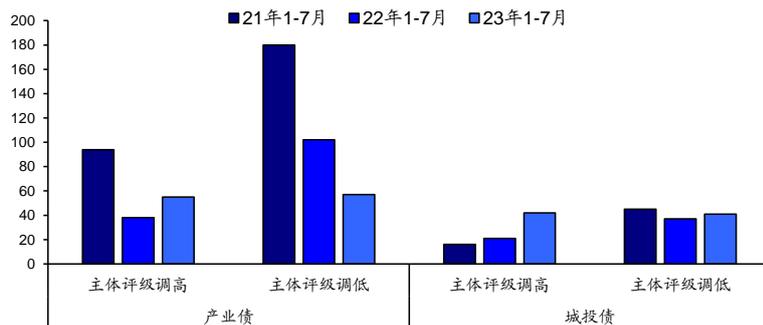
2021年8月6日，央行、发改委、财政部、原银保监会和证监会联合发布《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》，其中明确“信用评级机构应当长期构建以违约率为核心的评级质量验证机制，制定实施方案，2022年底前建立并使用能够实现合理区分度的评级方法体系，有效提升评级质量”。该规定已于2022年8月6日起开始正式实行，但由于2021年3月该规定的征求意见稿发布后，各评级机构已有相应心理预期和下调行动，因此我们看到2022年的信用评级调整中没有出现大规模下调。

我国信用评级体系仍然存在高评级集中度较高、评级活动集中于少数机构的现象。根据中证协发布的《2023年第一季度债券市场信用评级机构业务运行及合规情况通报》，截至到2023年一季度末，存续的公司信用类债券发行主体共计4778家。从等级分布来看，非金融企业债务融资工具、公司债和企业债发行人的AA级占比分别为31.84%、43.20%和54.26%；AA+级及以上发行人占比分别为65.68%、50.03%和31.62%；从业务分布来看，23年一季度联合资信和中诚信国际的业务量占比分别为30.10%、28.14%，东方金诚、中证鹏元占比分别为15.37%和11.48%，其余评级机构业务量占比均不足10%。未来，中证协和交易商协会将进一步厘清评级机构责任边界、结合近年来监管政策变化和行业实践发展修订银行间债券市场信用评级业务自律规则，以促进信用评级体系健康发展。

未来信用评级体系或将更侧重于对中小微企业的覆盖，ESG指标关注度提升。2023年7月14日《中共中央、国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》中提到，要“健全中小微企业和个体工商户信用评级和评价体系，加强涉企信用信息归集”、“支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资”，意味着后续信用评级体系需要在支持民营经济方面做出更多努力。其二，随着社会对ESG关注度提升，信用评级机构的关注点将更加侧重ESG方面的指标，以促进企业加强可持续发展建设。中诚信、联合资信、东方金诚均在2022年8月将ESG因素纳入评级体系，比如东方金诚从环境、社会、治理三个维度对主体的缺陷进行判断。

具体来看近年来的信用评级调整行动，我们对比21年至23年1-7月同期评级调整情况，整体上看评级调整行动频次逐渐降低，机构评级行为更加审慎；此外，2021年评级下调次数远高于上调次数，该现象于2022年得到一定缓解，今年评级上调与下调情况大致持平。分债券类别来看，产业债信用评级调整情况好转明显，评级下调事件持续减少，2023年1-7月评级上调次数高于去年同期；城投债评级下调事件次数在近三年同期中变化不大，评级上调次数增长明显。

图1 2021、2022、2023年1-7月主体评级调整情况（家）



资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2023年7月31日

2023 年以来有 12 家发行主体遭到连续下调或者被多家评级机构下调，多由于公司的负面事件或存在一定流动性风险。大连万达商管被穆迪公司自 5 月的 Ba1 连续三次降至 Caa1，此外还被惠誉和标普下调评级；江西正邦科技从 1 月 BBB 连续下调至 CCC；上海全筑集团从 2 月的 BBB+ 连续下调至 B-。

从调整前后的评级情况看，2023 年截止到 7 月 31 日，70 家遭遇评级下调的发行入中，有 13 家调整前的评级为 AA+，其中有 10 家维持了 AA+ 但展望向下变动（评级连续下调的主体，以第一次下调前评级为准；此外，由于境内外机构评级有差异，此处仅考虑境内机构评级行动）；有 17 家调整前的评级为 AA 级，调整后 9 家发行人保持了 AA 级的评级，但展望向下变动，7 家下调至 AA-。对比 2022 年同期，2023 评级下调发行人总数减少，评级下调整体跨度也整体缩小。

图2 2023 年 1-7 月发行人评级下调前后的评级情况（家）

调整前 \ 调整后	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB-	BB	B-	CCC	CC	总计
AAA	3													3
AA+		10	1	1	1									13
AA			9	7	1									17
AA-				8	12	1								21
A+						1	4							5
A								1						1
A-										1				1
BBB+									1					2
BBB												1		1
BBB-										1				1
B+											1			1
CCC													4	4
总计	3	10	10	16	14	2	4	1	1	1	2	2	4	70

资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2023 年 7 月 31 日。此处仅考虑境内机构评级调整。

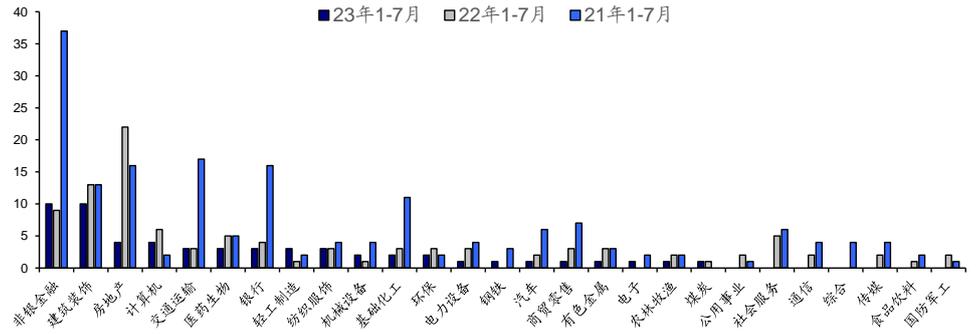
图3 2022 年 1-7 月发行人评级下调前后的评级情况（家）

调整前 \ 调整后	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	C	总计
AAA	2																		2
AA+		3																	3
AA			8		1														9
AA-				15	27	2			1										49
A+					3	9					1								19
A						5	1	1	1										9
A-								1	3	1									6
BBB+									1										3
BBB										2									3
BBB-									1										1
BB+																			1
BB														1					1
B+																			1
B																1	1		2
总计	2	7	23	30	12	9	3	2	6	4	1	5	1	2	3	2	4	4	120

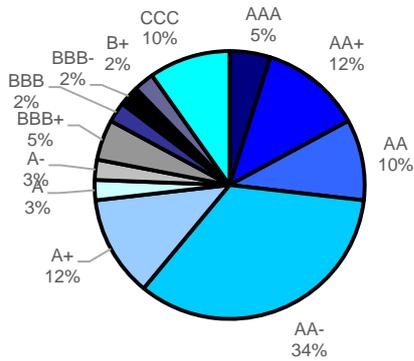
资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 2022 年 7 月 31 日。此处仅考虑境内机构评级调整。

产业债主体评级下调数量大幅减少，主要集中于非银金融、建筑装饰、房地产、计算机、交通运输等行业，超半数为民营企业。受信评新规征求意见稿影响，21 年 1-7 月产业债主体下调数量较多，相比之下 22 年同期与 23 年同期分别仅有 101 和 57 家产业债主体下调。分行业来看，21 年非银金融、房地产、银行、建筑装饰、交通运输行业的下调主体数量较多，到 23 年这些行业评级下调主体数量明显降低。22 年由于房地产行业持续风险出清，建筑装饰、房地产行业评级下调数量仍较多，分别为 13、22 家；到 23 年，房地产行业逐步企稳。此外，非银金融、轻工制造行业下调主体数量较去年同期略升。

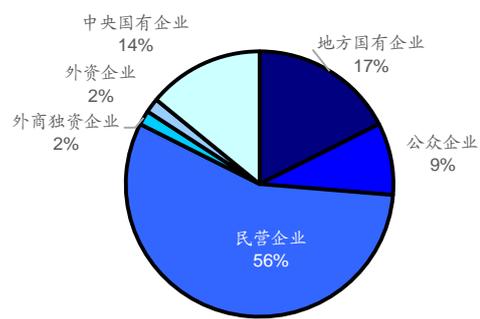
2023 年 1 月，央行、原银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，明确“落实好 16 条金融支持房地产市场平稳健康发展的政策措施，用好民营企业债券融资支持工具”；2023 年 7 月 24 日政治局工作会议提出，要“适时调整优化房地产政策”，“促进房地产市场平稳健康发展”。随着政策端发力，地产行业逐步企稳，2023 年 1-7 月境内评级下调中仅有 4 家地产企业，较去年改善明显。房地产行业为资金密集型行业，一旦融资端收紧，高杠杆房企或易出现流动性风险，房企信用评级面临挑战。随着民营企业发债融资支持范围和规模的扩大，地产板块逐步企稳，建议继续观测边际信用变化。

**图4 2023、2022、2021年1-7月评级下调的产业债主体行业分布（家）**


资料来源：WIND，海通证券研究所，截至2023年7月31日

**图5 2023年1-7月评级下调产业债发行人初始评级分布**


资料来源：WIND，海通证券研究所，截至2023年7月31日。仅考虑境内机构评级调整。

**图6 2023年1-7月评级下调产业债发行人企业性质分布**


资料来源：WIND，海通证券研究所，截至2023年7月31日。仅考虑境内机构评级调整。

其余主体中，盈利能力不佳，资金周转不畅，流动性压力、偿债压力较大，依然为评级下调的主要原因。今年1-7月产业债发行人主体评级下调能够反映发行主体的盈利、偿债能力，经营业绩恶化，流动性压力将提高企业债务违约风险，57家下调产业债主体中，35家主体在2022年净利润为负。

总体来看，今年评级调整频次整体有所降低，机构评级行为更加审慎；产业债主体整体形势向好，下调主体主要为民营企业，且信用资质有所下沉，多与盈利能力、偿债能力变化相关。未来随着对中小微企业的覆盖、ESG指标的逐步纳入，信用评级体系不断优化。7月政治局会议提到“要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展”，经济长期向好的趋势不改，发债主体的经营情况、融资情况或得到一定改善，最终反映到市场信用评级边际变化上，市场信心有望得到进一步提振。

**债市展望：窄幅震荡行情，关注调整后机会。**政策博弈继续上演，政策效果仍需观察，上周央行表示<sup>1</sup>“综合评估存款准备金率政策...要科学合理把握利率水平...防止资金套利和空转”，叠加8月政府债净供给压力较大，所以债市利率下行空间有限，但考虑到资金面维持平稳宽松、结构性资产荒延续，我们认为债市短期或延续窄幅震荡走势，建议关注调整后的机会（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。

信用品种比价来看，上周利差继续调整，次级债方面，2-3年期AAA-与AA+永续债性价比凸显；城投债建议关注1-2年期AAA等级和1-3年AA+等级；其他品种方面，2-3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，可控久期适当配置。

<sup>1</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5011301/index.html>

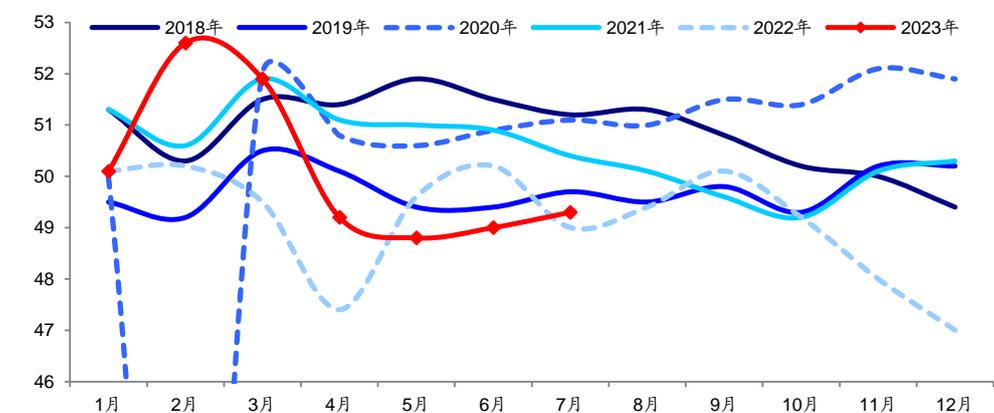
**表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至8月4日)**

8月4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	2.43	2.47	2.56	2.55	2.59	3.01	2.38	2.48	2.56	2.43	2.50	2.59
	2年期	2.71	2.77	2.90	2.84	2.89	3.31	2.61	2.72	2.97	2.64	2.79	3.00
	3年期	2.95	3.01	3.34	3.07	3.13	3.56	2.74	2.97	3.34	2.78	2.97	3.22
	4年期	3.13	3.21	3.58	3.25	3.35	3.84	2.83	3.09	3.48	2.92	3.15	3.50
	5年期	3.15	3.27	3.86	3.33	3.43	3.96	3.01	3.32	3.73	3.08	3.32	3.67
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	33.20	33.60	22.50	54.30	50.10	51.50	53.20	45.20	29.60	66.80	56.50	49.50
	2年期	58.10	58.30	35.00	72.00	73.20	60.20	73.70	53.70	64.10	80.10	75.40	74.80
	3年期	63.10	62.30	60.70	75.80	76.60	59.40	51.60	63.10	48.80	65.20	72.80	71.60
	4年期	56.70	57.30	54.50	65.10	74.60	53.70	10.70	39.40	21.80	48.00	70.30	79.30
	5年期	31.80	46.00	68.50	54.50	62.80	47.60	53.70	73.10	43.00	71.10	74.70	70.30
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	53.60	51.20	46.00	61.60	60.40	49.60	73.60	71.60	69.60	78.40	68.40	56.40
	2年期	60.80	63.20	40.40	59.60	60.80	56.00	74.80	67.60	70.40	80.40	65.60	55.60
	3年期	61.20	59.20	62.00	59.20	61.60	54.00	52.40	60.80	54.00	72.80	67.60	49.20
	4年期	52.80	56.80	49.20	57.20	60.80	47.20	19.20	55.20	34.80	52.00	68.80	64.40
	5年期	37.60	52.80	62.00	54.00	56.80	35.20	58.00	70.80	65.20	64.80	68.00	56.00
		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	2.53	2.61	2.59	2.71	2.98	2.55	2.75	2.93	2.29	2.35	2.42
	2年期	2.62	2.76	2.99	2.83	2.95	3.53	2.80	3.09	3.34	2.49	2.55	2.65
	3年期	2.75	2.98	3.34	2.99	3.25	3.90	2.97	3.34	3.77	2.63	2.70	2.77
	4年期	2.84	3.14	3.50	3.13	3.48	4.05	3.11	3.63	4.01	2.66	2.73	2.85
	5年期	3.01	3.32	3.71	3.34	3.74	4.32	3.29	3.87	4.30	2.78	2.85	3.02
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	74.10	66.70	37.10	68.10	49.90	36.40	31.90	36.20	28.70	49.00	32.20	15.80
	2年期	81.00	71.70	59.90	66.80	43.60	57.90	42.30	58.90	31.20	75.80	44.40	14.20
	3年期	62.90	74.10	49.80	57.20	48.70	49.00	40.80	54.80	27.60	86.20	59.60	13.70
	4年期	25.40	66.40	29.90	48.60	44.00	22.20	17.30	63.90	17.40	25.20	5.30	3.00
	5年期	56.50	77.40	45.80	55.20	51.70	44.80	54.90	82.50	50.00	52.40	14.90	18.60
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	83.20	77.20	71.60	78.40	73.20	72.80	67.20	58.80	52.80	72.00	65.20	44.40
	2年期	74.40	68.00	71.60	58.40	52.80	75.20	71.60	63.20	49.20	70.40	55.20	24.80
	3年期	57.20	65.60	62.00	45.60	48.80	56.40	64.40	43.20	34.40	93.60	70.00	25.60
	4年期	28.00	58.00	48.40	37.60	34.40	46.40	28.00	62.80	32.40	38.40	16.00	9.20
	5年期	58.40	65.60	62.40	38.00	39.20	68.00	60.00	74.00	64.40	69.60	36.80	42.00

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：7月制造业PMI继续回升，8月CPI或回升

**7月制造业PMI继续回升。**7月制造业PMI为49.3%、处于荣枯线下方、但已连续2个月回升，其中生产指数、需求指数、新出口订单指数分别为50.2%、49.5%、46.3%，较6月分别下行0.1pct、上行0.9pct、下行0.1pct，显示生产端仍在扩张区、需求趋于改善、而外需相对不足。此外，非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为51.5%和51.1%，较前值分别下降1.7个百分点、下降1.2个百分点，依旧位于扩张区间，显示我国经济保持恢复向好态势。

**图7 制造业PMI(%)**


资料来源：Wind，海通证券研究所

8月以来中观高频数据显示产需环比放缓。需求端显示：30城商品房成交面积先

下后上、整体处于历史同期低位，出口 CCFI 和 SCFI 综合指数企稳。工业生产端显示：钢材周度产量稳中略降，沿海八省日耗煤量先下后上、月均值增速转负，全国高炉开工率小幅下降。

**表2 中观高频经济数据表现（截至 2023/8/4，汽车销量数据为 7/1-7/31）**

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	7月月均值	8月月均值	8月环比 (%)	8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	08/04	218.65	-6.47	-25.11	30.92	27.88	-9.82	-29.68		0%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	07/30	944.61	-23.57	-55.52	1419.38	-	-	-		3%
	100大中城市:成交土地溢价率(%)	周	07/30	4.87	0.38	1.32	5.08	-	-	-		19%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	07/31	173.40	-8.00	-5.00	5.59	-	-	-		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	07/31	201.70	-10.00	-6.00	6.51	-	-	-		/
出口	CCFI:综合指数	周	08/04	864.39	0.12	-72.89	869.89	864.39	-0.63	-71.51		57%
	SCFI:综合指数	周	08/04	1039.32	0.98	-73.27	976.63	1039.32	6.42	-70.06		60%
工业	唐山钢厂:高炉开工率(%)	周	07/14	56.35	0.00	3.18	56.35	-	-	-		33%
	高炉开工率(247家):全国	周	08/04	83.36	1.22	5.46	83.64	83.36	-0.28	6.61		76%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎(%)	周	08/03	71.83	0.13	12.22	71.44	71.83	0.39	8.97		100%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂(%)	日	08/04	79.51	0.00	13.02	78.07	79.51	1.44	9.54		57%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%)	日	08/04	90.89	-0.26	13.29	91.09	90.92	-0.17	13.42		97%
	PTA产业链负荷率:江浙织机(%)	日	08/04	63.47	0.00	11.80	63.15	63.47	0.32	13.57		30%
	耗煤量(万吨)	日	08/03	235.20	2.71	-0.21	227.11	225.23	-0.83	7.33		91%
	钢材产量(万吨)	周	08/03	269.78	-1.62	9.85	276.57	269.78	-2.46	4.45		10%

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 7/1-7/31 日累计销量, 环比为较 6 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。

### 上周基建高频数据表现分化。

**表3 基建高频数据表现（截至 8/4）**

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	7月月均值	8月月均值	8月环比 (%)	8月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率(%)	周	07/28	44.23	0.85	-2.74	45.06	-	-	-		19%
	水泥价格指数(点)	日	08/04	109.83	-0.86	-23.19	113.24	109.96	-2.90	-23.33		27%
	水泥库容比(%)	周	07/28	72.46	-0.33	0.77	72.86	-	-	-		88%
	磨机运转率(%)	周	07/27	44.50	-0.65	-3.72	46.60	-	-	-		0%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	08/04	3686.00	-2.38	-9.23	3733.00	3723.75	-0.25	-7.98		17%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	08/04	269.78	-1.58	9.85	276.55	269.78	-2.45	4.45		13%
石油沥青	石油沥青装置开工率(%)	周	08/02	42.20	4.30	6.40	35.75	42.20	6.45	4.98		28%
	沥青期货库存(万吨)	周	08/04	8.06	14.16	-5.76	6.90	7.31	5.97	-10.22		23%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	08/04	3883	0.05	-8.64	3868.05	3864.25	-0.10	-10.22		87%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	07/28	8592	2.02	10.15	8445.26	8579.17	1.59	7.77		83%
	LME铜总库存(万吨)	日	08/04	7.93	23.13	-38.32	6.13	7.64	24.65	-39.64		0%
全钢胎	全钢胎开工率(%)	日	08/03	58.93	-3.48	2.21	62.81	58.93	-3.88	1.82		19%

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, PPI 同比降幅或收窄。

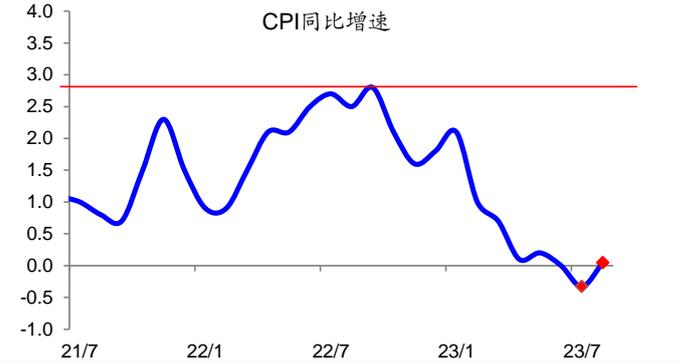
**8 月 CPI 同比或转为回升。** 8 月以来鲜菜和水果价格继续下降, 但猪肉价格回升, 叠加消费继续改善、CPI 基数回落, 我们预计 8 月 CPI 同比增速或回升。8 月以来国际原油价格趋于上行, 国内钢价、煤价和沥青价格环比继续上行, 叠加去年基数明显下滑, 我们预计 8 月 PPI 同比降幅或继续收窄。

图8 猪肉平均批发价格（元/公斤）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图9 CPI同比走势与预测值（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所测算，23年7-8月为预测值

### 3. 政策跟踪：指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率

表4 至8月4日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
8/1	中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议	会议要求，下半年，中国人民银行、国家外汇管理局系统要深刻领会中央关于经济形势的科学判断，进一步统一思想、坚定信心，切实抓好党中央、国务院决策部署贯彻落实，精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备，扎实推动经济高质量发展。 一是继续精准有力实施稳健的货币政策，持续改善和稳定市场预期，为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，发挥总量和结构性货币政策工具作用...继续深化利率市场化改革，促进企业综合融资成本和居民信贷利率稳中有降... 二是加强和改善外汇政策供给，维护外汇市场稳健运行...保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定... 三是 <b>支持房地产市场平稳健康发展</b> 。落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度。因城施策精准实施差异化住房信贷政策， <b>继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行</b> ，更好满足居民刚性和改善性住房需求。 <b>指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率</b> 。 四是切实防范化解重点领域金融风险。统筹协调金融支持地方债务风险化解工作... 五是深化金融国际合作和金融业高水平开放... 六是持续提升金融服务和管理水平...
8/3	中国人民银行召开金融支持民营企业发展座谈会	金融机构要积极营造支持民营企业发展壮大的良好氛围，提高风险评估能力，全面梳理绩效考核、业务授权、内部资金转移定价、尽职免责等政策安排，优化服务民营企业激励机制，提升贷款的意愿、能力和可持续性。要深入了解民营企业金融需求，回应民营企业关切和诉求，做好银企融资对接，为民营企业提供可靠、高效、便捷的金融服务。要精准实施差异化住房信贷政策，满足民营企业合理融资需求，促进房地产行业平稳健康发展。
8/4	国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况	关于...的降准、降息问题。一方面，降准、公开市场操作、中期借贷便利，以及各类结构性货币政策工具都具有投放流动性的总量效应，需要统筹搭配、灵活运用，共同保持银行体系流动性合理充裕。未来，我们将根据其他工具使用进度、中长期流动性情况， <b>综合评估存款准备金率政策</b> ，目标是保持银行体系流动性的合理充裕。另一方面， <b>要科学合理把握利率水平...防止资金套利和空转</b> ，提升政策传导效率，增强银行经营稳健性...未来还将继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用， <b>指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率</b> 。同时， <b>要持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用</b> ... 当前，经济运行面临新的困难挑战，国内需求仍然不足，一些企业经营困难。我们将会同有关部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，打好政策“组合拳”，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。按照国务院常务会议部署，还将在近期公布税费优惠政策后续安排，稳定预期、提振信心...

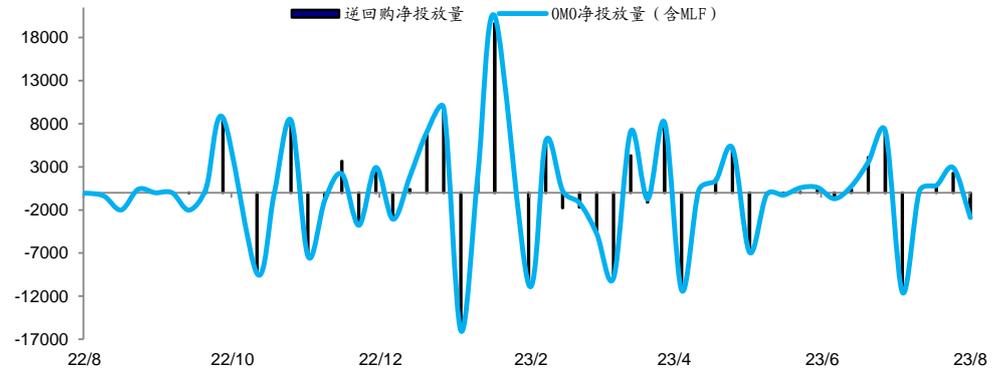
资料来源：中国人民银行，国家发改委，海通证券研究所整理

## 4. 利率债

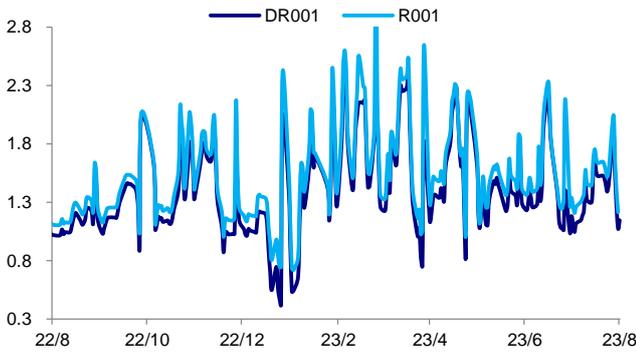
### 4.1 货币市场：资金利率下行，票据利率上行

上周央行净回笼资金 2880 亿元，逆回购投放 530 亿元，逆回购到期 3410 亿元。

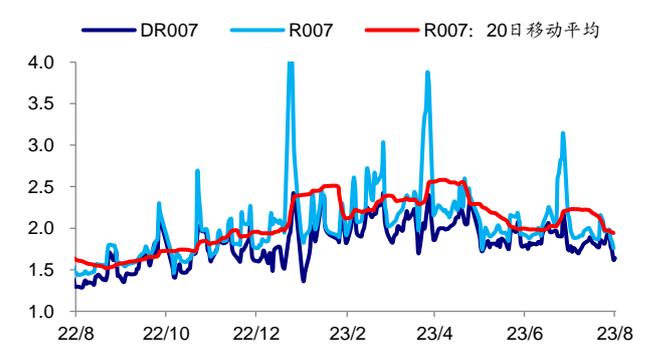
资金利率下行，票据利率上行。上周 R001 均值下行 6BP 至 1.52%，R007 均值下行 21BP 至 1.83%；DR001 均值下行 9BP 至 1.38%，DR007 均值下行 7BP 至 1.75%。3M 存单发行利率先上后下、FR007-1Y 互换利率持续下行；至 8 月 4 日，半年/3M 国股银票直贴价格分别为 1.31%、1.39%，较 7 月 28 日分别+12bp、+30bp。

**图10 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 8 月 4 日）**


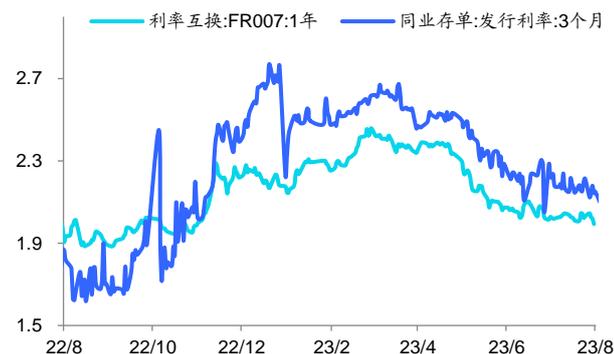
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图11 隔夜回购利率（%）**


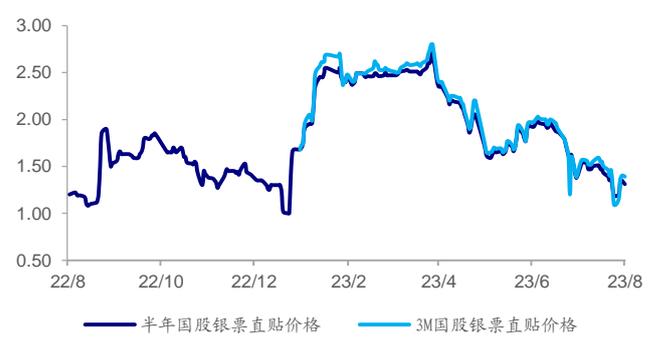
资料来源：WIND，海通证券研究所

**图12 七天回购利率（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

**图13 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

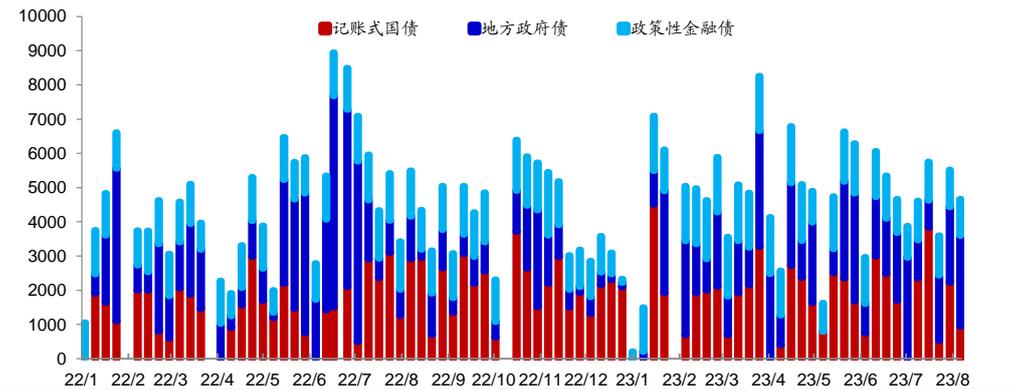
**图14 国股银票转贴现利率（%）**


资料来源：WIND，海通证券研究所

## 4.2 一级发行：净供给减少，存单量价齐跌

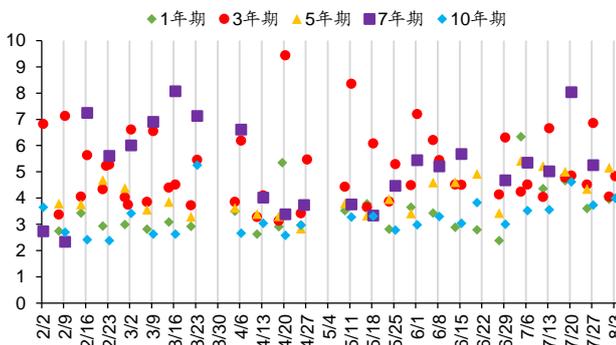
上周，利率债净融资额 **1408 亿元**，环比减少 **754 亿元**。上周利率债总发行量 **4657 亿元**，环比减少 **860 亿元**。截至 8 月 4 日，未来一周国债计划发行 **2130 亿元**，环比上升；地方政府债计划发行 **1523 亿元**，环比下降。

图15 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)



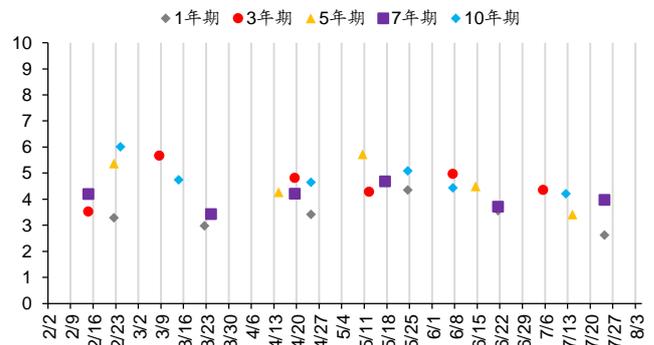
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图16 各期限固息国债认购倍数 (倍)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

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

国债、农发债需求一般，国开债、进出口行债需求分化。

表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况 (截至 8 月 4 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
<b>国债+政金债: 上周已发行</b>		<b>2005</b>	<b>2005</b>							
2023/7/31	23 农发 07(增 8)	70	70	5	2.56	价格	2.63	2.64	3.72	一般
2023/7/31	23 农发 05(增 12)	50	50	3	2.36	价格	2.38	2.41	4.42	尚可
2023/8/1	23 农发清发 01(增发 19)	30	30	7	2.70	价格	2.75	2.74	4.54	一般
2023/8/1	23 农发清发 03(增发 8)	60	60	2	2.23	价格	2.30	2.29	3.40	一般
2023/8/1	23 国开 08(增 10)	80	80	5	2.47	价格	2.57	2.57	5.16	一般
2023/8/1	23 国开 07(增 4)	55	55	3	2.29	价格	2.39	2.39	4.05	一般
2023/8/1	23 国开 06(增 11)	70	70	1	1.81	价格	2.03	2.02	3.95	一般
2023/8/2	23 农发 10(增 7)	110	110	10	2.83	价格	2.86	2.86	4.14	尚可
2023/8/2	23 农发 11(增发)	90	90	1	1.89	价格	2.08	2.07	3.22	一般
2023/8/3	23 国开 10(增 11)	140	140	10	2.68	价格	2.75	2.74	3.99	一般
2023/8/3	23 国开 14(增 9)	25	25	3	2.28	价格	2.36	2.33	4.83	一般
2023/8/3	23 进出 11(增 4)	70	70	10	2.82	价格	2.86	2.85	6.50	较好
2023/8/3	23 进出 15	40	40	5	2.50	利率	2.63	2.61	6.38	较好
2023/8/3	23 进出 03(增 13)	40	40	3	2.30	价格	2.39	2.37	6.70	较好
2023/8/3	23 国开清发 20(增发 2)	15	15	20	3.01	价格	3.05	3.04	8.51	较好
2023/8/4	23 贴现国债 45	650	650	182D	1.64	价格	1.77	1.77	1.90	一般
2023/8/4	23 贴现国债 46	300	300	91D	1.24	价格	1.55	1.55	2.96	一般
2023/8/4	23 进出 02(增 10)	40	40	2	2.14	价格	2.24	2.24	4.98	尚可
2023/8/4	23 进出 04(增 7)	70	70	1	1.82	价格	2.02	2.01	3.88	一般
<b>国债、政金债 未来一周计划发行</b>		<b>2130、220</b>								
2023/8/7	23 农发 07(增 9)	74		5		价格				
2023/8/7	23 农发 05(增 13)	56		3		价格				

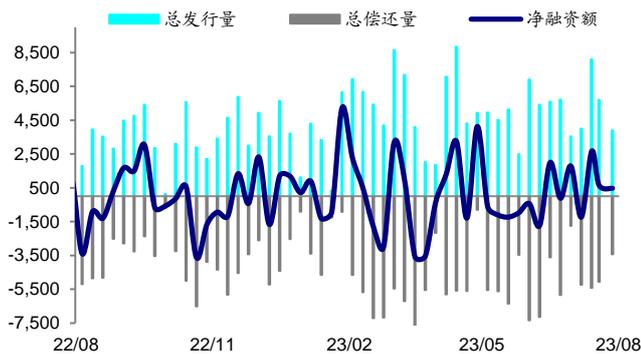
2023/8/8	23 农发清发 01(增发 20)	30	7	价格
2023/8/8	23 农发清发 03(增发 9)	60	2	价格
2023/8/9	23 附息国债 15(续发)	950	5	价格
2023/8/9	23 附息国债 13(续 2)	950	2	价格
2023/8/11	23 附息国债 09(续 4)	230	30	价格

**地方债 未来一周计划发行 1523**

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

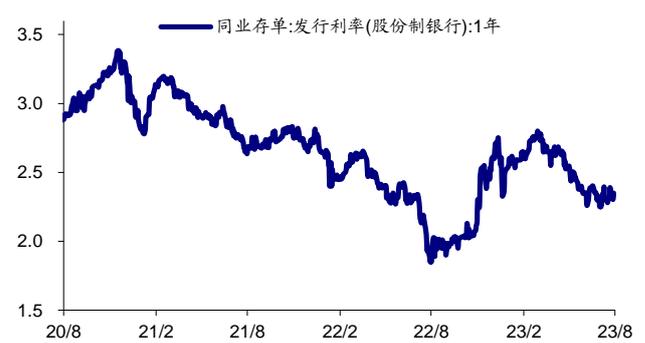
**存单量价齐跌。**上周, 同业存单发行 3900 亿元, 环比减少 1807 亿元; 到期 3430 亿元; 净融资额 470 亿元, 环比减少 172 亿元; 8 月 4 日股份制银行 1 年同业存单发行利率较 7 月 28 日下行 1BP 至 2.30%。

图18 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19 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: 债市窄幅震荡

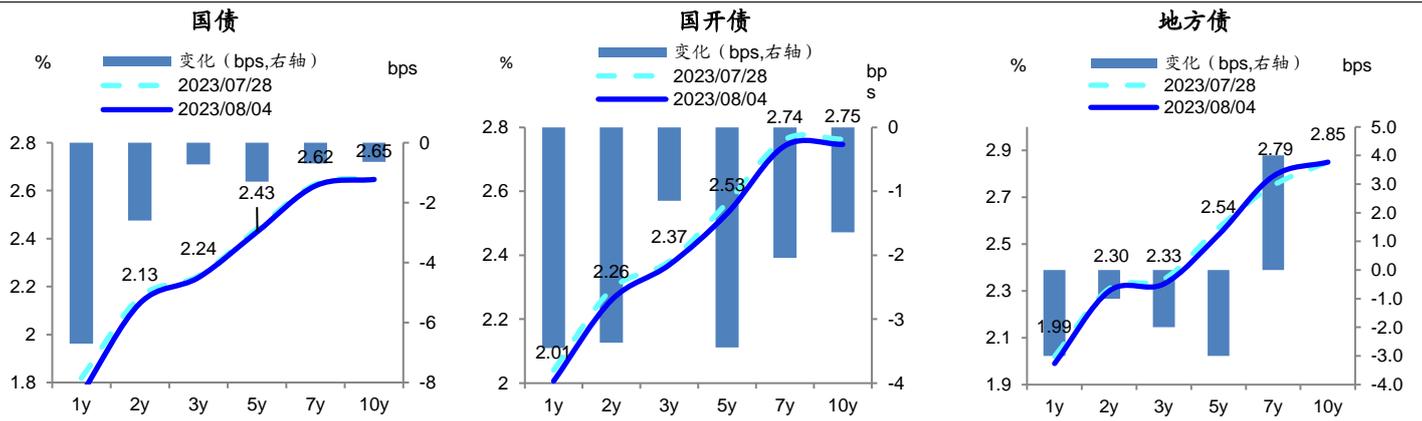
**上周债市窄幅震荡。**上周跨月后资金面平稳宽松, 短债利率大幅下行。上周一 PMI 数据回升显示经济边际改善, 叠加政治局会议后, “促消费 20 条<sup>2</sup>”等相关政策陆续出台, 10Y 国债利率当日上行 1BP 至 2.66%。上周二中国人民银行、国家外汇管理局表示“因城施策精准实施差异化住房信贷政策, 继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行<sup>3</sup>”, 上周五央行表示“降准、公开市场操作、中期借贷便利, 以及各类结构性货币政策工具都具有投放流动性的总量效应, 需要统筹搭配、灵活运用<sup>4</sup>”, 市场对于降息降准的预期有所升温, 后半周 10Y 国债利率小下。

**具体来看,**与 7 月 28 日相比, 至 8 月 4 日 1 年期国债收益率下行 7BP 至 1.75%, 10 年期国债收益率下行 0.6BP 至 2.65%; 1 年期国开债收益率下行 3BP 至 2.01%, 10 年期国开债收益率下行 2BP 至 2.75%。

<sup>2</sup> [https://www.gov.cn/zhengce/202307/content\\_6895683.htm](https://www.gov.cn/zhengce/202307/content_6895683.htm)

<sup>3</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5006902/index.html>

<sup>4</sup> <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5011301/index.html>

**图20 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 3.97%下降至 3.63%，位于 1%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（8/4 较 7/28）**

		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	3.36
	最新水平	1.55	1.75	2.24	2.43	2.62	2.65	2.99
	最新分位数	8	3	5	5	3	6	0
	经调整后分位数	14	14	31	38	40	48	5
国开债	中位数	2.04	2.38	2.71	2.89	3.06	3.08	3.52
	最新水平	1.58	2.01	2.37	2.53	2.74	2.75	3.05
	最新分位数	5	14	8	5	1	1	0
	经调整后分位数	19	27	23	19	14	10	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)	49	19	22	90	35		
	最新分位数 (%)	93	72	82	94	1		
	前一期分位数 (%)	84	77	78	84	3		
国开债	中位数 (bp)	42	19	23	83	43		
	最新水平 (bp)	36	16	22	74	31		
	最新分位数 (%)	33	25	41	29	9		
	前一期分位数 (%)	27	47	32	25	3		
国开债隐 含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	中位数	5.37	7.22	7.65	7.96	8.25	4.73	
	最新利率水平	12.71	5.57	4.04	4.43	3.63	1.95	
	最新分位数	97	17	7	5	1	2	

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：净融资转负

根据 Wind 统计，上周短融发行 532.4 亿元，到期 592.1 亿元，中票发行 516 亿元，到期 89 亿元；企业债发行 17.4 亿元，到期 405 亿元；公司债发行 635.5 亿元，到期 741.7 亿元。上周主要信用债品种共发行 1701.2 亿元，到期 1827.7 亿元，净偿还 126.4

亿元，由前一个交易周（7月24日-7月28日）净融资811.4亿元转为净偿还。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融75只，中期票据56只，公司债发行94只，企业债发行2只，发行数量较前一周有所下降。从发行人资质来看，AAA等级发行人占比最大为44.49%。从行业来看，建筑行业发行人占比最大为28.19%，其次为综合类发行人，占比为22.91%。

**表7 近期公告发行债券的期限分布（2023年7月31日-8月4日）（只）**

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	33	0	0	0	33
1	42	4	0	0	46
2	0	19	7	0	26
3	0	42	30	0	72
5	0	26	18	1	45
6	0	0	0	0	0
7	0	1	1	1	3
10	0	2	0	0	2
30	0	0	0	0	0
<b>总计</b>	<b>75</b>	<b>94</b>	<b>56</b>	<b>2</b>	<b>227</b>

注：数据截至2023年8月4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31日-8月4日）（只）**

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	44	25	32		101
AA+	23	31	19	1	74
AA	8	36	5	1	50
未有评级		2			2
<b>总计</b>	<b>75</b>	<b>94</b>	<b>56</b>	<b>2</b>	<b>227</b>

注：数据截至2023年8月4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31日-8月4日）（只）**

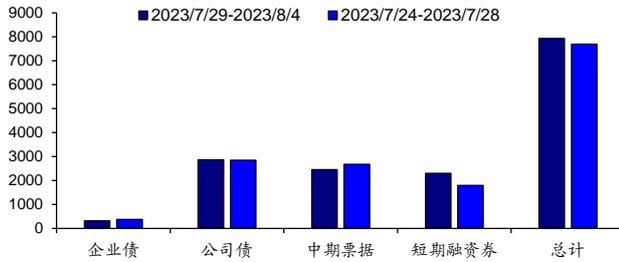
行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	14	28	9	1	52
制造业	3	6	2		11
信息技术业					
社会服务业	8	12	4		24
批发和零售贸易	7	2	3		12
农、林、牧、渔业	1				1
金融、保险业	5	4	2		11
交通运输、仓储业	5	3	4		12
建筑业	12	34	17	1	64
房地产业	3		2		5
电力、煤气及水的生产和供应业	5		5		10
传播与文化产业	1				1
采掘业	1		4		5
未有分类		10	5		19
<b>总计</b>	<b>75</b>	<b>94</b>	<b>56</b>	<b>2</b>	<b>227</b>

注：数据截至2023年8月4日  
资料来源：WIND，海通证券研究所

## 5.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差双上行

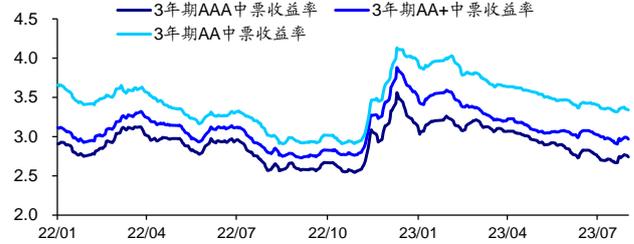
上周主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 7932.72 亿元，较前一交易周（7 月 24 日至 7 月 28 日）7685.79 亿元的成交增加了 246.93 亿元。**中票收益率整体上行**，具体来看，与 7 月 28 日相比，8 月 4 日 3 年期 AAA 中票收益率上行 0.25BP 至 2.74%，3 年期 AA+ 中票收益率上行 1.24BP 至 2.97%，3 年期 AA 中票收益率下行 2.76BP 至 3.34%。

图21 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 8 月 4 日

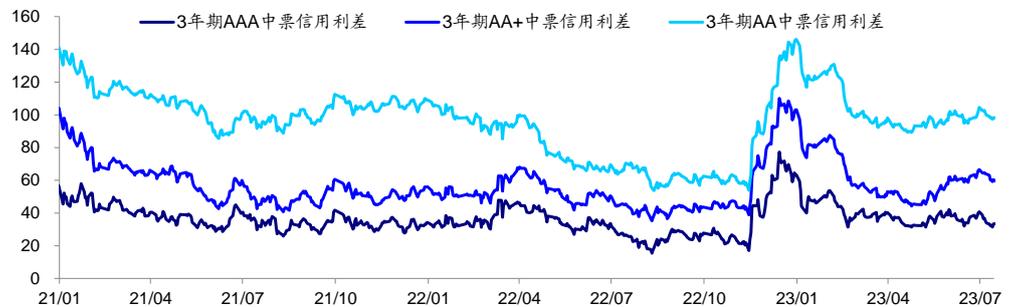
图22 3 年期中票收益率走势（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 8 月 4 日

**中短期票据与国开债利差整体上行**，3 年期 AAA、3 年期 AA+、5 年期 AA+ 利差上升幅度明显，分别从历史分位数 45%、56.9%、65.7% 水平上升至 51.6%、63.1%、73.1%；**期限利差方面**，除 AAA 与 AA+ 等级中票的 5 年与 3 年的利差收窄外，其他期限利差均走扩，其中 AA 级 3 年与 1 年利差位于 82.80% 分位数水平，处于历史较高点；**等级利差方面涨跌参半**，3 年期 AA 与 AA+ 利差、3 年期 AA 与 AAA 利差下降明显，分别下降 4BP 和 3BP。

图23 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 8 月 4 日

图24 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 8 月 4 日

图25 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 8 月 4 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (8/4 较 7/28)

	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)	36.65	36.53	46.82	48.60	54.86	72.96	62.38	97.26	121.74
最新水平 (BP)	37.16	37.03	47.80	47.46	59.85	79.12	54.96	96.85	120.12
较上期变动 (BP)	-0.36	1.40	0.87	0.64	2.39	1.87	-0.36	-1.61	1.87
最新分位数 (%)	53.20	51.60	53.70	45.20	63.10	73.10	29.60	48.80	43.00
上期分位数 (%)	55.50	45.00	50.40	42.00	56.90	65.70	30.00	54.80	36.70
	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)	42.46	50.03	69.99	29.77	35.54	46.74	72.90	84.97	116.46
最新水平 (BP)	36.24	48.76	78.26	26.82	35.32	39.32	63.06	84.08	117.58
较上期变动 (BP)	4.06	4.05	1.05	-2.82	-2.81	1.19	1.24	1.24	2.24
最新分位数 (%)	28.70	44.20	82.80	38.20	49.40	35.50	27.50	46.80	53.10
上期分位数 (%)	15.80	33.60	77.40	49.10	66.10	32.60	23.40	43.20	46.30
	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)	13.00	11.78	25.98	41.00	18.42	60.86	48.00	23.95	73.94
最新水平 (BP)	7.50	10.30	17.80	37.00	22.82	59.82	41.00	31.32	72.32
较上期变动 (BP)	-1.00	1.00	0.00	-4.00	0.99	-3.01	0.00	1.00	1.00
最新分位数 (%)	16.70	21.10	18.30	42.70	68.70	46.00	22.10	78.40	42.80
上期分位数 (%)	27.40	1.10	18.30	50.10	65.50	54.90	22.60	72.90	37.20

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 8 月 4 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, 为唐山银行股份有限公司、大连万达商业管理集团股份有限公司。

表11 评级上调行动 (2023 年 7 月 31 日-8 月 4 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
唐山银行股份有限公司	金融业	联合资信评估股份有限公司	2023/7/31	AAA	稳定	AA+	23 唐山银行 CD110
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	2023/8/4	CC		C	21 大连万达 MTN002

资料来源: WIND, 联合资信、惠誉官网, 海通证券研究所

上周评级下调的发行人共 6 家, 分别为赣州城市投资控股集团有限责任公司、碧桂园控股有限公司、中国长城资产管理股份有限公司、赣州发展投资控股集团有限责任公司、延边农村商业银行股份有限公司、山西榆次农村商业银行股份有限公司。

表12 评级下调行动（2023年7月31日-8月4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
赣州城市投资控股集团有限责任公司	建筑业	惠誉国际信用评级有限公司	2023-08-04	BBB-	负面	BBB-	22赣控01
碧桂园控股有限公司	房地产业	穆迪公司	2023-08-03	B1	负面	Ba3	碧RE1优
中国长城资产管理股份有限公司	金融业	惠誉国际信用评级有限公司	2023-08-03	A-	负面	A	22长城金融债01BC
赣州发展投资控股集团有限责任公司	综合	惠誉国际信用评级有限公司	2023-08-02	BBB-	负面	BBB-	13赣州发展MTN001
延边农村商业银行股份有限公司	金融业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023-07-31	A-	稳定	A+	17延边农商二级02
山西榆次农村商业银行股份有限公司	金融业	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023-07-31	BB	稳定	A-	19榆次农商二级

资料来源：WIND，中诚信、惠誉、穆迪官网，海通证券研究所

上周新增展期债券1只，无新增违约主体。

表13 新增债券违约情况（2023年7月31日-8月4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
19当代01	2023-07-31	当代节能置业股份有限公司	展期	6.85	民营企业	否	房地产开发

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28日	8月4日	今年以来	本月	上周		7月27日	8月3日	今年以来	本月	上周	
美洲	美国	1年期	5.370	5.330	62.0	-4.0	-4.0	高收益债券指数	767.7	762.2	4.70	-0.92	-0.72
		2年期	4.870	4.780	42.0	-10.0	-9.0						
		3年期	4.520	4.450	34.0	-6.0	-7.0						
		5年期	4.180	4.150	30.0	-3.0	-3.0						
		7年期	4.080	4.100	31.0	2.0	2.0						
		10年期	3.960	4.050	36.0	8.0	9.0						
欧洲	英国	1年期	5.166	5.015	185.0	-15.3	-15.1	投资级债券指数	125.2	124.8	3.21	-0.38	-0.29
		10年期	4.307	4.426	77.6	13.6	11.9						
	法国	1年期	3.644	3.656	87.6	-2.2	1.2	高收益债券指数	305.0	304.9	4.86	-0.13	-0.03
		10年期	3.032	3.071	30.1	4.5	3.9						
		德国	1年期	3.370	3.360	83.0	-3.0	-1.0					
		10年期	2.500	2.610	29.0	9.0	11.0						
亚洲	中国	1年期	1.931	1.903	-22.0	-0.4	-2.7	中债信用债总指数	208.3	208.4	2.94	0.06	0.05
		10年期	2.644	2.656	-16.1	-1.5	1.2						
	日本	1年期	-0.121	-0.085	-9.0	0.0	3.6	新兴国家(除日本)非投资级指数	242.5	241.0	-5.37	-0.66	-0.60
		10年期	0.443	0.654	16.3	4.9	21.1						
	韩国	3年期	3.635	3.738	10.6	5.7	10.3	日本巴克莱公司债指数	174.6	175.5	8.57	-0.55	0.54
		5年期	3.643	3.779	16.3	8.2	13.6						
		新加坡	1年期	3.730	3.690	-56.0	-4.0	-4.0					
	10年期		3.040	3.090	4.0	4.0	5.0						
新兴市场	俄罗斯	1年期	10.780	11.310	-42.0	42.0	53.0	投资级非主权债指数	248.7	246.5	1.98	-0.99	-0.85
		10年期	11.460	11.580	131.0	8.0	12.0						
	南非	2年期	/	/	/	/	/	高收益债指数	1308.0	1292.2	3.69	-1.46	-1.20
		10年期	10.185	10.260	25.0	4.5	7.5						
	巴西	1年期	11.475	11.364	-239.1	-5.6	-11.1						
		10年期	10.929	10.880	-239.5	2.9	-4.9						
	墨西哥	1年期	11.280	11.278	35.8	5.5	-0.2						
		10年期	9.168	9.006	15.6	19.0	-16.2						
	印度	1年期	6.941	6.947	20.6	5.0	0.6						
		10年期	7.161	7.193	-12.8	2.1	3.2						
	印尼	1年期	5.897	5.779	9.4	-1.6	-11.8						
		10年期	6.274	6.338	-68.7	7.0	6.4						
	巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/						
10年期		16.590	16.451	262.3	44.2	-13.9							
土耳其	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	18.720	18.460	946.0	-26.0	-26.0							

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27日和8月3日数据对比, 标蓝色数据为7月26日和8月2日数据对比之外, 其余均为截至8月4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7月31日以来。

## 6.2 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月芝加哥PMI为42.8，预期43，前值41.5。 美国7月达拉斯联储商业活动指数为-20，预期-22.5，前值-23.2。 美国7月Markit制造业PMI终值为49，预期49，初值49，6月终值46.3。 美国7月ISM制造业PMI为46.4，预期46.8，前值46。 美国7月ADP就业人数新增32.4万人，预期增18.9万人，前值增49.7万人。 亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第三季度GDP为3.9%，此前预计为3.5%。 美国7月挑战者企业裁员人数2.3697万人，刷新去年8月以来新低，前值4.0709万人。 美国6月JOLTs职位空缺为958.2万人，创2021年4月以来新低，预期961万人，前值由982.4万人修正至961.6万人。 美国上周初请失业金人数为22.7万人，预期22.7万人，前值22.1万人；四周均值22.825万人，前值23.375万人；至7月22日当周续请失业金人数170万人，预期170万人，前值自169万人修正至167.9万人。 美国7月Markit服务业PMI终值为52.3，预期52.4，初值52.4，6月终值54.4；综合PMI终值为52，初值52，6月终值53.2。 美国7月ISM非制造业PMI为52.7，预期53，前值53.9。 美国7月季调后非农就业人口增18.7万人，预期增20万人，前值自增20.9万人修正至增18.5万人；失业率为3.5%，预期3.6%，前值3.6%；平均每小时工资同比升4.4%，预期升4.2%，前值升4.4%；环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.4%；就业参与率为62.6%，预期62.6%，前值62.6%。 美国6月工厂订单环比升2.3%，创2021年1月以来最大增幅，预期升2.2%，前值升0.3%。
	7月30日美联储卡什卡利表示“即使利率如此之高，但消费者仍在继续消费，经济的韧性继续令人惊讶，目前的基本情况似乎是，我们的经济将放缓，但我们可以避免衰退。”他说，目前美国失业率继续徘徊在3.6%的历史低点，不过未来几个月可能会升至4%。卡什卡利表示，“我仍认为美国经济可以实现软着陆。”最后他表示，“如果将来我们需要继续加息，我们一定会这么做。”
	8月1日，美联储古尔斯比表示，进一步的政策收紧举措取决于物价走势；美联储需要时间维持利率水平，或者何时降息取决于美联储能否在不引发经济衰退的情况下降低通胀；不会提前承诺在9月份FOMC会议上投票支持暂停加息。8月4日，他还表示，7月份就业报告基本美联储符合预期。工资不是通胀的领先指标。应开始考虑要维持利率多长时间。不认为惠誉的降级会有太大影响。
	8月4日，美联储博斯蒂克表示，美国就业数据符合预期；美联储可能在2024年之前一直处于紧缩领域；预计经济将以一种相当有序的方式放缓，美联储正处于回到2%通胀目标的轨道上，只要长期维持目前利率水平就能实现这一目标。
	8月3日，美联储巴尔金表示，美联储的目标是缓解通胀，而不是引发经济衰退，几乎可以肯定经济将进一步放缓，加息导致房地产和制造业出现略微衰退，对惠誉下调美国评级不感到意外，这不会影响美联储的行动。
	据CME“美联储观察”，截至8月4日，美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为81.5%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为18.5%；到11月维持利率不变的概率为65.3%，累计加息25个基点的概率为31.0%，累计加息50个基点的概率为3.7%。

资料来源：Wind、新浪、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终值为45.3，预期45，初值45，6月终值46.5。 英国7月服务业PMI终值51.5，预期51.5，初值51.5；综合PMI终值50.8，预期50.7，初值50.7。
	8月1日公布数据显示，英国7月BRC商店物价指数同比增7.6%，前值增8.4%。 英国7月Nationwide房价指数环比降0.2%，预期环比降0.2%，前值升0.1%；同比降3.8%，预期降3.8%，前值降3.5%。 8月3日，英国央行加息25个基点至5.25%，符合市场预期。
通胀与货币政策	8月3日，英国央行表示，委员曼恩和哈斯克投票支持将利率提高50个基点至5.5%；如果有证据表明通胀压力更加持续，则需要进一步收紧货币政策，政策在“足够长的时间内”具有足够的限制性；6月CPI下降令人意外，但核心商品和服务的下降幅度要小得多。
	8月3日，英国财政大臣亨特表示，如果坚持紧缩计划，银行预测通货膨胀率将在一年内低于3%，而不会使经济陷入衰退。
	8月3日，英国央行行长贝利表示，预计通胀在7月将进一步下降至约7%，通胀率将在10月降至约5%，CPI回落至预期区间时，很可能低于目标水平；将根据数据结果采取行动来调整利率，如果高通胀持续存在，需要进一步收紧货币政策；现在还不是宣布结束升息并保持利率不变的时候，利率没有预设的路径，可能需要再次提高利率，但这并不确定。
	8月3日，英国央行副行长拉姆斯登表示，风险并没有突然具体化，随着风险的出现，今年不得不再继续加息；货币政策委员会尚未就量化紧缩的速度做出决定，将在九月份作出决定；债券市场并没有发生巨大的结构性变化。
8月3日，英国央行副行长布罗德班特表示，英国利率目前可能高于中性利率，很难确定利率的中性水平，还没有看到英国利率对汇率产生如此大的影响，但现在情况开始发生变化。	
德国	
经济数据	德国7月制造业PMI终值为38.8，创2020年5月以来低位，预期38.8，初值38.8，6月终值40.6。 德国7月季调后失业人数降0.4万人，预期增2万人，前值增2.8万人；季调后失业率为5.6%，预期5.7%，前值5.7%。 德国6月季调后贸易帐顺差187亿欧元，预期150亿欧元，前值144亿欧元。 德国7月服务业PMI终值为52.3，预期52，初值52，6月终值54.1；综合PMI终值为48.5，预期48.3，初值48.3，6月终值50.6。
法国	
经济数据	法国7月制造业PMI终值为45.1，预期44.5，初值44.5，6月终值46；7月服务业PMI终值为47.1，预期47.4，初值47.4，6月终值48；综合PMI终值为46.6，预期46.6，初值46.6，6月终值47.2。

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）**

<b>俄罗斯</b>	
经济数据	俄罗斯经济部表示，俄罗斯6月份GDP同比增长5.3%，5月为5.4%。俄罗斯第二季度GDP同比增长4.6%。
通胀与货币政策	俄罗斯经济部表示，截至7月31日当周，俄罗斯年度消费者通胀率为4.42%，一周前为4.19%。 俄罗斯统计局表示，截至7月31日当周，俄罗斯消费者通胀率为0.13%。俄罗斯6月份失业率为3.1%，上个月为3.2%。
<b>日本</b>	
经济数据	日本6月工业产出同比初值降0.4%，预期增0.3%，5月终值增4.2%；环比初值增2%，预期增2.4%，5月终值降2.2%。 日本6月零售销售同比增5.9%，预期增5.9%，前值增5.7%；季调后零售销售环比降0.4%，预期降0.7%，前值增1.3%。 日本6月失业率2.5%，预期2.5%，前值2.6%；求才求职比1.3，预期1.32，前值1.31。
	日本7月制造业PMI终值为49.6，初值49.4，前值49.8。 日本7月Markit服务业PMI终值53.8，初值53.9，前值54。
通胀与货币政策	日本央行季度报告显示，通胀有望加速，尽管前景不确定；日本核心消费者通胀可能在年底前逐步放缓；必须警惕价格上涨在企业中迅速蔓延的事实，这些行业过去一直对涨价持谨慎态度；海外经济前景不确定性很大，下行风险偏大；越来越多的公司对提高工资持开放态度，必须仔细研究这是否以及如何影响价格发展。 8月1日，日本经济再生担当大臣后藤茂之表示，日本银行上周五的决定旨在通过使收益率曲线控制（YCC）更加灵活，增加货币宽松的可持续性；认为日本央行上周五的决定并不代表货币宽松立场的转变。 日本财务大臣铃木俊一表示，具体货币政策工具由日本央行决定；日本央行上周五的决定将通过使收益率曲线控制（YCC）更加灵活，增加货币宽松政策的可持续性；汇率应该反映基本面，乐见汇率稳定波动。 日本央行6月会议纪要显示，委员们称，继续实施当前的宽松政策很重要；一位委员称，应该尽早讨论对收益率曲线控制政策（YCC）的处理方式，但一些成员表示，过早调整政策可能意味着日本央行将失去实现价格目标的机会，一位委员称，必须避免因退出猜测而引发的收益率飙升，成员们认为不需要对收益率曲线控制进行操作性调整。 日本央行副行长内田真一表示，在提高短期利率目标的条件成熟之前，还有相当长的一段距离；他还表示，预计日本10年期国债收益率不会上升至1%；在需要冷却经济时，将提高负利率。
<b>韩国</b>	
经济数据	8月1日，韩国7月出口同比降16.5%，预期降14.5%，前值降6%；进口同比降25.4%，预期降24.6%，前值降11.70%。 8月1日，韩国7月制造业PMI为49.4，前值47.8。
通胀与货币政策	8月2日公布数据显示，韩国7月CPI环比增0.1%，预期增0.2%，前值持平；同比增2.3%，为2021年6月以来最低增幅，预期增2.4%，前值增2.7%。 韩国央行会议纪要显示，一位委员指出有必要在更长时间内保持限制性立场，并考虑必要时进一步加息的可能性；一位委员建议对未来进一步加息的可能性保持开放。
<b>巴西</b>	
通胀与货币政策	8月3日，巴西央行宣布降息50个基点，将Selic利率从13.75%下调至13.25%，市场预期为降息25个基点至13.5%。 巴西央行表示，当前降息幅度是适宜的，下次政策会议将按同样的幅度下调，宽松周期的速度将取决于数据；决策者们对关键利率的意见存在分歧，四名委员反对降息50个基点，有5名成员赞同降息50个基点；即使降息，但依旧坚持货币紧缩政策，直至通胀回落的趋势稳固，此前考虑了降息25个基点，但由于通胀动态的改善，最终还是决定采取50个基点的降息。 巴西财长Haddad表示，降息表明我们正在朝着正确的方向前进，降息有助于改善预期，也表明巴西通胀已经得到控制。 8月3日，巴西财长Haddad表示，巴西央行必须发出信号，并做出适当的调整；调整巴西预算范围不在政府计划之内。
<b>土耳其</b>	
通胀与货币政策	8月3日，土耳其财政部长表示，预计通胀率将从2024年中期开始下降。

资料来源：Wind、新浪、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  
 袁林青(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  
 潘莹莹(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 zbzq14692@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

<b>电子行业</b> 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	<b>煤炭行业</b> 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 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
<b>基础化工行业</b> 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	<b>计算机行业</b> 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	<b>通信行业</b> 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
<b>非银行金融行业</b> 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	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	<b>纺织服装行业</b> 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
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com	<b>机械行业</b> 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	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
<b>建筑工程行业</b> 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	<b>农林牧渔行业</b> 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	<b>食品饮料行业</b> 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
<b>军工行业</b> 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	<b>银行行业</b> 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	<b>社会服务行业</b> 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
<b>家电行业</b> 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	<b>造纸轻工行业</b> 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	<b>环保行业</b> 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