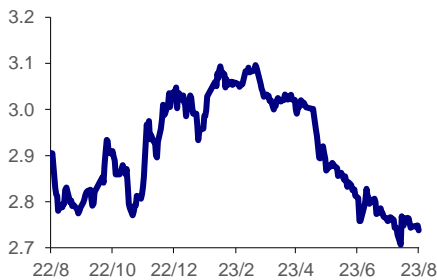


收益率指标 (2023/8/18)

期限	国债 (%)
1Y	1.83
2Y	2.12
3Y	2.20
5Y	2.37
7Y	2.55
10Y	2.56
15Y	2.73

十年国开债收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

相关研究

《库存周期切换对债市行情的启示》

2023.8.13

《评级变动趋审慎, 产业债调整向好》

2023.8.6

《绩优债基杠杆票息为主, 债市关注调整后机会》 2023.7.30

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: zZR13186@haitong.com

证书: S0850522120001

联系人: 藏多

Tel: (021) 23185647

Email: zd14683@haitong.com

中美库存周期或迎错位, 债市扰动有限

投资要点:

● 债市展望: 中美库存周期或迎错位, 债市扰动有限

美国库存周期影响我国出口需求, 此外, 中美补库周期共振时我国国债利率有上行压力。例如 2016 年四季度债熊的开启。

美国平均每轮库存周期持续 40 个月。与美国或已处于被动去库阶段不同, 美国自去年 4 月开始持续处于主动去库阶段。从历史规律来看, 美国主动去库阶段(不包含此轮)持续时间在 5-23 个月之间, 平均为 10.9 个月, 仅 2011 年 6 月-2013 年 4 月的主动去库时间超过了此轮。

美国补库存周期或需要等到明年才能开启。理由是: 1) 美国主动去库阶段结束后往往会进入被动去库阶段, 持续时间平均为 7.3 个月。即使认为美国主动去库已临近结束, 今年下半年大概率也将持续处于被动去库。2) 库销比见顶时点领先库存见底时间 5-13 个月, 平均为 8.4 个月。截至今年 6 月, 库销比尚未出现明显的见顶信号。

今年下半年中美库存周期或错位, 对应着国内补库对债市的利空影响或有限。下半年中国或进入补库阶段但初期动力或偏弱, 叠加美国或仍处于去库阶段, 二者并未形成共振, 因此我们认为下半年库存周期切换对债市扰动有限, 维持关注库存周期切换前后, 对债市情绪上的影响观点。

利率债, 利率或先下后上, 继续关注杠杆套息策略。信用品种比价来看, 短久期利差普遍压缩, 中长期利差水平尚可。次级债方面, 与国开债利差大部分在 3 年历史中位数以下, 仅有 5 年期 AA 二级资本债、3 年期与 4 年期 AA+ 永续债、3 年期 AAA-永续债在 3 年来 60% 的水平。城投债方面, 一揽子化债政策释放积极信号, 结构性资产荒下高等级短久期城投债利差持续走低, 目前 4-5 年期 AAA、AA+ 性价比尚可。

● **基本面: 需求端需巩固, CPI 同比或回升。** 8 月以来百城土地成交面积先上后下, 30 城商品房成交面积增速仍为负, 钢材周度产量稳中略降, 出口综合指数环比回升, 8/1-8/13 汽车零售批发销量同比增速转正, 沿海八省日耗煤量震荡趋升, 行业开工率大多上行。基建高频数据表现分化。物价方面, 8 月 CPI 或回升, PPI 降幅或缩小。

● **利率债市场回顾:** 1) 资金利率: 央行超预期降息, 净投放资金 7580 亿元, 资金利率上行, 票据利率下行。2) 一级发行: 利率债净供给减少, 存单量升价跌。3) 二级市场: 上周债市牛平行行情, 10Y 国债/国开债利率下行 7BP/6BP。

● **信用债市场回顾:** 1) 一级发行: 主要信用债品种净融资 99.9 亿元, 由负转正。2) 二级市场: 交投减少; 中票收益率下行, 信用利差涨跌参半, 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: 上周无评级调整发行人、展期或违约债券、新增违约主体。

● **海外债市回顾:** 1) 经济与政策: 美联储 FOMC 会议纪要表态偏鹰, 7 月零售销售表现偏强。2) 二级市场: 10Y 美债利率继续上行 10BP 至 4.26%, 全球信用债指数多跌。

● **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. 中美库存周期或迎错位，债市扰动有限.....	5
2. 基本面：需求端需巩固，CPI 同比或回升	8
3. 政策跟踪：加大宏观政策调控力度.....	11
4. 利率债	12
4.1 货币市场：央行超预期降息，资金利率上行，票据利率下行.....	12
4.2 一级发行：净供给减少，存单量升价跌.....	14
4.3 二级市场：债市牛平	15
5. 信用债	16
5.1 一级发行：净融资由负转正	16
5.2 二级交易：收益率下行，信用利差走势分化.....	17
5.3 信用评级调整及违约跟踪	19
6. 海外债市.....	20
6.1 主权债和信用债市场	20
6.2 各市场经济、通胀和货币政策	21

图目录

图 1	美国库存周期与我国出口同步性较高 (%)	5
图 2	美国库存周期与我国出口同步性较高 (%)	5
图 3	美国当前仍处于主动去库阶段且持续时间较长 (%)	6
图 4	美国名义库存的快速大幅下降很大程度上是受价格因素影响 (%)	6
图 5	7 月美国制造业 PMI 及相关分项已回升 (%)	7
图 6	制造业 PMI 向好显示销售额有望迎来触底回升 (%)	7
图 7	库销比见顶平均领先库存见底 8.4 个月 (%)	7
图 8	工业增加值: 季调环比 (%)	8
图 9	投资: 季调环比 (%)	8
图 10	消费和收入增速 (%)	9
图 11	消费: 季调环比 (%)	9
图 12	7 月经济数据	9
图 13	猪肉平均批发价格 (元/公斤)	11
图 14	CPI 同比走势与预测值 (%)	11
图 15	每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 8 月 18 日)	13
图 16	隔夜回购利率 (%)	13
图 17	七天回购利率 (%)	13
图 18	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)	13
图 19	国股银票转贴现利率 (%)	13
图 20	国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)	14
图 21	各期限固息国开债认购倍数 (倍)	14
图 22	各期限固息国债认购倍数 (倍)	14
图 23	同业存单发行量和净融资额 (亿元)	15
图 24	同业存单发行利率 (%)	15
图 25	利率债收益率 (%)	16
图 26	主要信用债品种成交情况 (亿元)	18
图 27	3 年期中票收益率走势 (%)	18
图 28	3 年期中票信用利差 (BP)	18
图 29	中票等级利差走势 (BP)	19
图 30	中票期限利差走势 (BP)	19

表目录

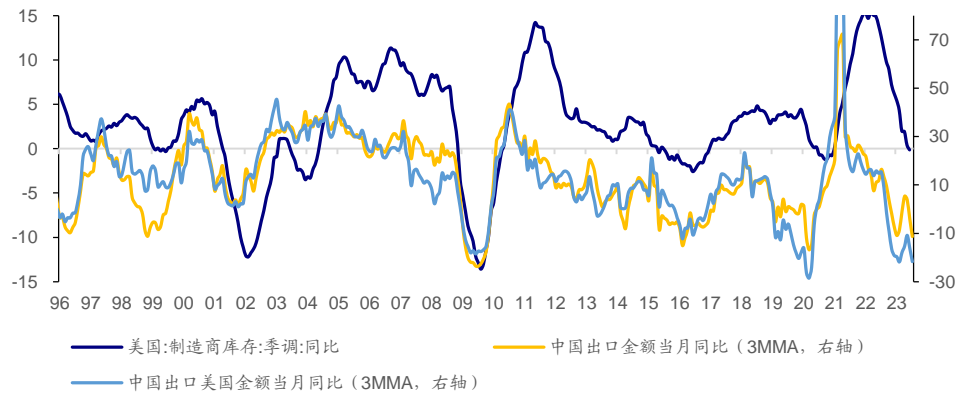
表 1	信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 8 月 18 日）	8
表 2	中观高频经济数据表现（截至 2023/8/18，汽车销量数据为 8/7-8/13）	10
表 3	基建高频数据表现（截至 8/18）	10
表 4	至 8 月 18 日当周财政金融政策梳理	11
表 5	23Q2 与 23Q1 货政报告对比	11
表 6	利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 8 月 18 日）	14
表 7	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（8/18 较 8/11）	16
表 8	近期公告发行债券的期限分布（2023 年 8 月 14 日-8 月 18 日）（只）	17
表 9	近期公告发行债券的评级分布（2023 年 8 月 14 日-8 月 18 日）（只）	17
表 10	近期公告发行债券的行业分布（2023 年 8 月 14 日-8 月 18 日）（只）	17
表 11	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差（8/18 较 8/11）	19
表 12	各市场主权债和信用债变动情况	20
表 13	各市场经济数据（美国）	21
表 14	各市场经济数据（欧洲）	21
表 15	各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）	22

1. 中美库存周期或迎错位，债市扰动有限

在《债市周报 20230813：库存周期切换对债市行情的启示》中，我们对我国库存周期规律进行了分析，并提出我国补库周期有望在下半年到来，补库初期动力或偏弱的观点。考虑到中美库存周期同步性较高，且周期共振时对市场影响力更大，在本期周报中，我们将对美国库存周期何时开始切换、对我国出口、债市利率等的可能影响进行分析。

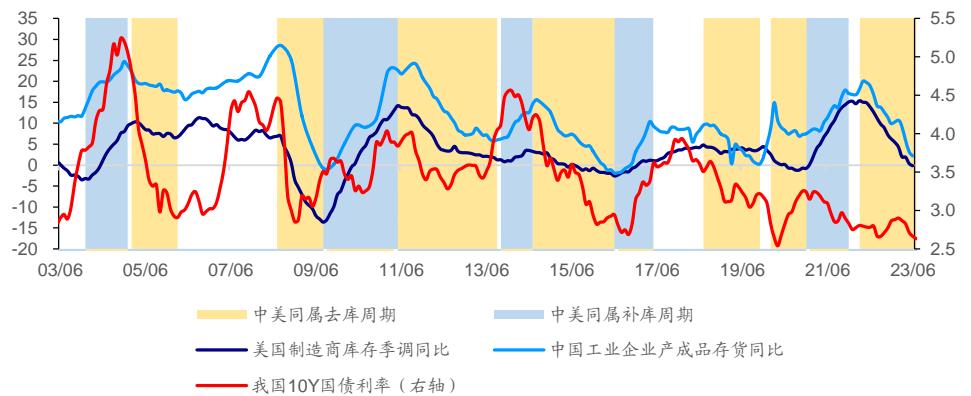
美国库存周期影响我国出口需求，此外，补库周期共振时国债利率有上行压力。美国补库需求的上升通过外贸途径对我国出口产生影响，1997 年以来，美国制造商库存季调同比增速与我国出口同比增速 3MMA 的相关系数为 0.41（截至今年 6 月）。此外，08 年之后中美库存保持了较强的同步性，至今已经历 4 轮补库周期共振，对我国国债利率易产生上行压力，例如 2016 年四季度债熊的开启。

图1 美国库存周期与我国出口同步性较高（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 美国库存周期与我国出口同步性较高（%）



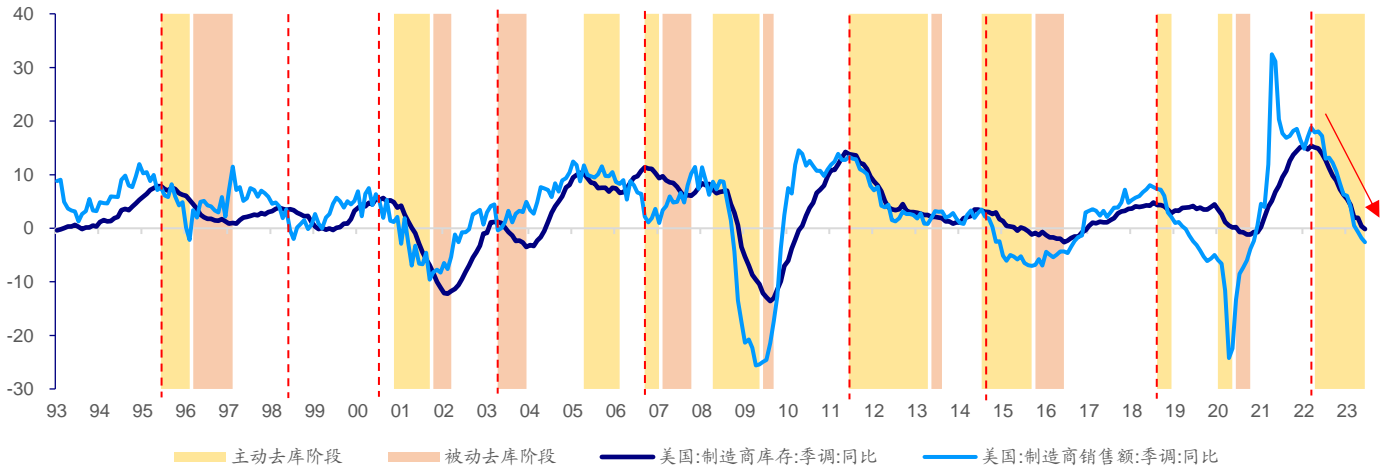
资料来源：Wind，海通证券研究所

美国平均每轮库存周期持续 40 个月。93 年以来美国经济先后经历了八轮库存周期，波峰分别为：95 年 6 月、98 年 3 月、00 年 8 月、03 年 3 月、06 年 9 月、11 年 5 月、14 年 6 月、18 年 7 月和 22 年 3 月，平均每轮库存周期持续 40.1 个月。

与美国或已处于被动去库阶段不同，美国当前仍在主动去库。22 年 11 月以来美国制造业表现低迷，PMI 连续 9 个月处于收缩区间。美国制造商库存同比增速、销售额同比增速分别自 22 年 3 月、21 年 11 月之后整体呈持续下降趋势，截至今年 6 月均为同比负增，显示自去年 4 月至今年 6 月的 15 个月中，美国持续处于主动去库阶段。

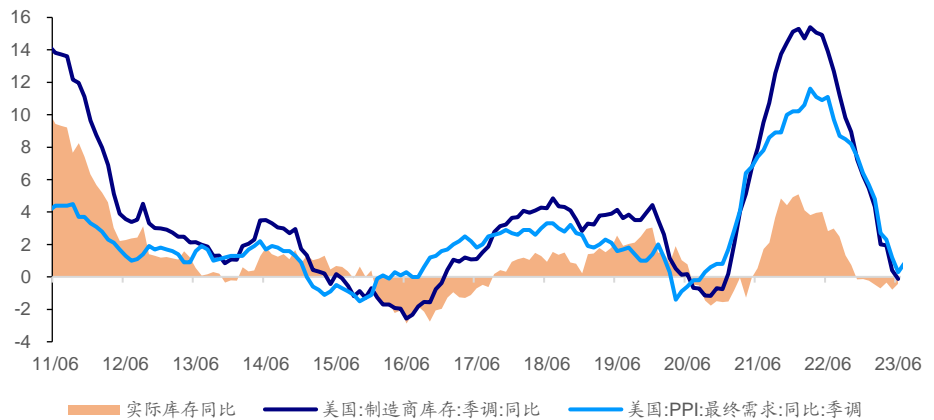
美国本轮主动去库持续时间较长。复盘历史，美国主动去库阶段（不包含此轮）持续时间在 5-23 个月之间，平均为 10.9 个月，仅 2011 年 6 月-2013 年 4 月的主动去库时间超过了此轮。这一轮主动去库持续时间较长，一方面，疫情之后供应链受阻但需求较强，企业补库意愿推动库存同比上行至历史高位，库存积压较多；另一方面，美国经济在加息周期中表现出的较强韧性延缓了去库进程，库存同比表现出的快速大幅下降很大程度上是受价格因素影响。若观察扣除 PPI 同比后的实际库存增速，可以看到在去库初期降幅较为缓和，在去年下半年下降速度才有所加快并于 11 月转为同比负增。

图3 美国当前仍处于主动去库阶段且持续时间较长 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据更新至最新（23 年 6 月）

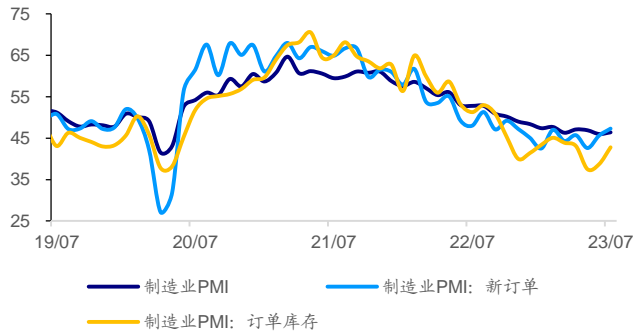
图4 美国名义库存的快速大幅下降很大程度上是受价格因素影响 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

从库存周期切换规律和领先指标等综合来看，美国补库存周期或需要等到明年才能开启：

1) 库存周期切换规律表明，补库的开启仍需等待被动去库的结束。从历史上库存周期规律来看，美国主动去库阶段结束后往往会进入被动去库阶段（如图 1 所示），持续时间在 4-12 个月范围内，平均为 7.3 个月。被动去库+主动去库的合计时间在 5-27 个月范围内，平均为 16.3 个月。这意味着即使认为美国主动去库已临近结束（7 月制造业 PMI 以及新订单、订单库存分项均已回升），今年下半年大概率也将持续处于被动去库。

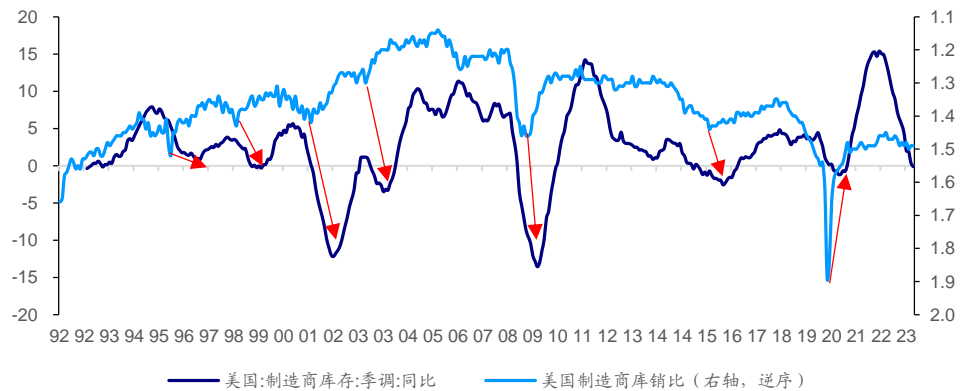
图5 7月美国制造业 PMI 及相关分项已回升 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图6 制造业 PMI 向好显示销售额有望迎来触底回升 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

2) 库销比领先规律指向今年或持续处于去库阶段。当需求触底反弹、但企业依然谨慎时，对应库销比的见顶回落和库存周期由主动去库进入被动去库。从历史经验来看，库销比见顶时点对库存见底时点有比较稳定的领先规律，领先时间在 5-13 个月范围内，平均为 8.4 个月。截至今年 6 月，库销比环比持平在 1.49，尚未出现明显的见顶信号，意味着今年下半年美国或持续处于去库阶段。

图7 库销比见顶平均领先库存见底 8.4 个月 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

今年下半年中美库存周期或错位，对应着国内补库对债市的利空影响或有限。结合我们在《债市周报 20230813：库存周期切换对债市行情的启示》中的分析，今年下半年中国或进入补库阶段但初期动力或偏弱，叠加美国或仍处去库阶段，二者并未形成共振，因此我们认为下半年库存周期的切换对债市扰动或有限，我们维持关注库存周期切换前后，对债市情绪上的影响的观点。

债市展望：利率或先下后上，继续关注杠杆套息策略。上周二央行降息打开长债利率下行空间。短期来看，债市走势可能是类似今年 6 月、22 年 8 月、22 年 1 月，利率呈现先下后上的趋势，但每轮收益率高点或趋于下降，广谱利率下行趋势延续。此外，资金面短期受缴税、政府债供给高峰影响或有扰动，但大方向或延续平稳宽松，这将支撑杠杆套息策略。

信用品种比价来看，短久期利差普遍压缩，中长期利差水平尚可。次级债方面，与国开债利差大部分在 3 年历史中位数以下，仅有 5 年期 AA 二级资本债、3 年期与 4 年期 AA+ 永续债、3 年期 AAA- 永续债在 3 年来 60% 的水平。城投债方面，一揽子化债政策释放积极信号，结构性资产荒下高等级短久期城投债利差持续走低，目前 4-5 年期 AAA、AA+ 性价比尚可；其他品种方面，2-3 年期 AAA 等级普通金融债、1 年可续期产业债仍具备性价比，可控久期适当配置。

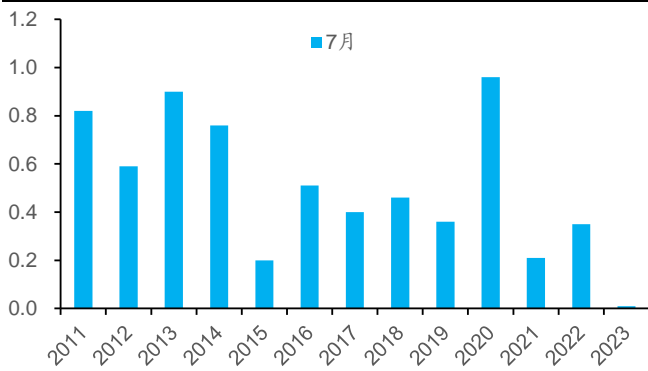
表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至8月18日)

8月18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	2.37	2.41	2.48	2.46	2.49	2.84	2.29	2.39	2.44	2.33	2.39	2.46
	2年期	2.59	2.63	2.79	2.72	2.75	3.12	2.49	2.60	2.83	2.53	2.66	2.78
	3年期	2.83	2.89	3.20	2.96	3.01	3.45	2.65	2.83	3.22	2.67	2.87	3.06
	4年期	3.00	3.10	3.45	3.13	3.23	3.74	2.79	3.04	3.43	2.85	3.05	3.38
	5年期	3.04	3.18	3.73	3.21	3.31	3.91	2.94	3.25	3.66	3.01	3.21	3.54
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	24.20	28.20	14.90	29.00	26.20	38.30	26.80	20.50	11.00	32.70	23.40	15.40
	2年期	25.20	28.80	22.60	41.90	37.90	42.50	19.50	14.50	29.50	35.90	35.10	34.00
	3年期	48.70	47.80	47.90	61.20	61.20	51.00	33.40	35.90	30.80	35.60	51.90	52.00
	4年期	43.60	51.30	45.20	52.40	59.80	51.40	24.90	51.20	28.40	52.90	60.50	63.90
	5年期	21.40	41.20	61.20	33.50	41.30	50.00	58.00	75.30	45.20	75.70	65.70	58.80
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	39.20	42.40	31.20	39.60	37.60	28.40	47.20	44.40	30.00	48.00	38.40	22.80
	2年期	27.20	24.40	24.40	32.40	31.60	27.60	20.80	16.00	47.60	33.60	27.60	23.20
	3年期	37.60	35.20	40.40	44.80	43.60	38.40	36.00	35.60	28.00	38.40	42.80	37.60
	4年期	37.20	42.40	30.00	43.20	43.60	40.80	34.80	61.60	51.20	56.80	54.00	52.00
	5年期	27.20	46.00	47.60	32.40	33.20	37.20	61.20	71.20	67.60	70.40	60.40	42.40
当前利率水平	1年期	2.30	2.40	2.51	2.48	2.60	2.89	2.46	2.60	2.79	2.25	2.31	2.37
	2年期	2.52	2.62	2.90	2.72	2.82	3.39	2.68	3.00	3.20	2.44	2.52	2.59
	3年期	2.67	2.87	3.26	2.88	3.11	3.79	2.88	3.23	3.67	2.57	2.66	2.76
	4年期	2.80	3.10	3.47	3.07	3.44	4.01	3.07	3.58	3.96	2.63	2.72	2.84
	5年期	2.96	3.28	3.70	3.27	3.68	4.25	3.22	3.81	4.23	2.71	2.80	2.97
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	35.10	23.10	21.40	42.60	26.00	27.80	20.30	15.30	14.70	43.60	28.60	13.00
	2年期	41.60	23.50	41.90	42.40	20.90	48.80	16.20	40.20	21.00	58.70	43.10	4.20
	3年期	48.30	55.30	40.60	45.20	37.90	39.60	24.60	47.00	22.60	82.20	64.90	31.20
	4年期	45.20	75.60	37.90	52.40	51.20	32.60	28.70	67.90	23.00	51.20	27.90	15.00
	5年期	70.30	83.30	63.30	57.60	55.30	47.80	57.50	85.70	52.40	54.40	24.60	25.80
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	48.40	43.20	46.80	55.60	43.60	58.40	40.80	26.40	22.00	64.40	58.40	37.20
	2年期	29.20	23.60	56.00	29.20	24.00	52.80	24.00	31.20	30.80	53.20	52.40	6.40
	3年期	38.40	45.60	44.80	26.80	24.40	33.60	39.20	25.60	27.60	86.40	74.80	52.40
	4年期	49.60	68.00	66.40	40.80	44.40	63.60	40.00	67.20	43.20	68.80	58.40	40.40
	5年期	75.60	75.20	80.80	38.80	44.40	70.40	62.00	76.80	65.60	74.40	55.20	54.80

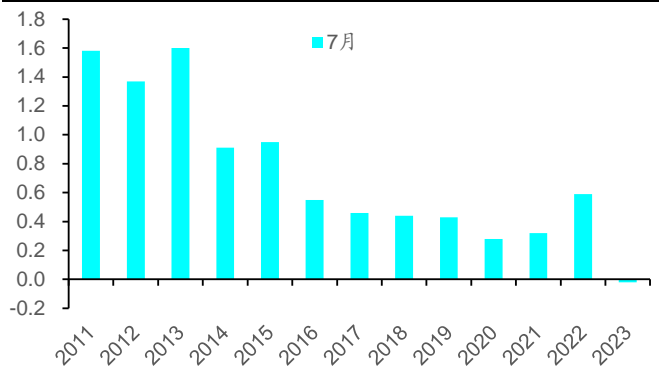
注：数据分别为滚动三年分位数和滚动一年分位数，永续债利差滚动三年分位数为2021年8月16日以来。
 资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 基本面：需求端需巩固，CPI同比或回升

7月部分经济指标有所回落，经济运行总体平稳。从生产法来看，7月工业增加值同比增速为3.7%（前值4.4%），服务业生产指数增速5.7%。

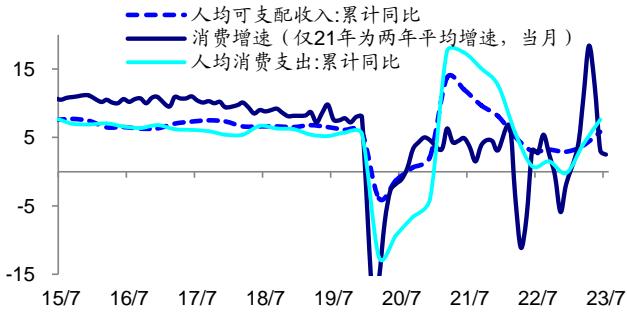
图8 工业增加值：季调环比(%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

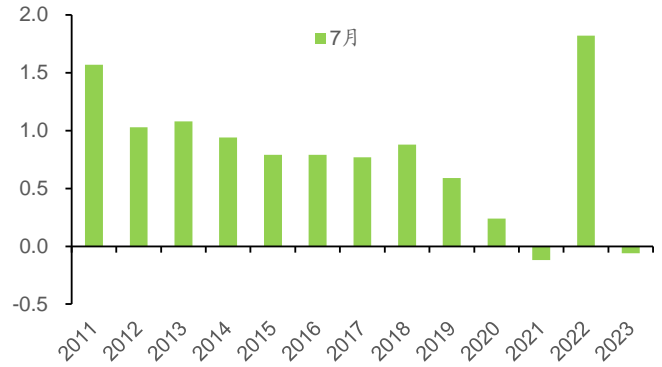
图9 投资：季调环比(%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

消费边际放缓。受极端高温及强降雨天气、汽车销售进入传统淡季，以及居民消费能力和消费意愿仍待增强等影响，7月消费同比增速放缓至2.5%，限额以上消费增速0.3%，两年平均增速为2.6%（前值3.1%）和3.5%（前值5.2%），前者四年均值放缓0.9pct至3.1%。7月消费季调环比增速转负。

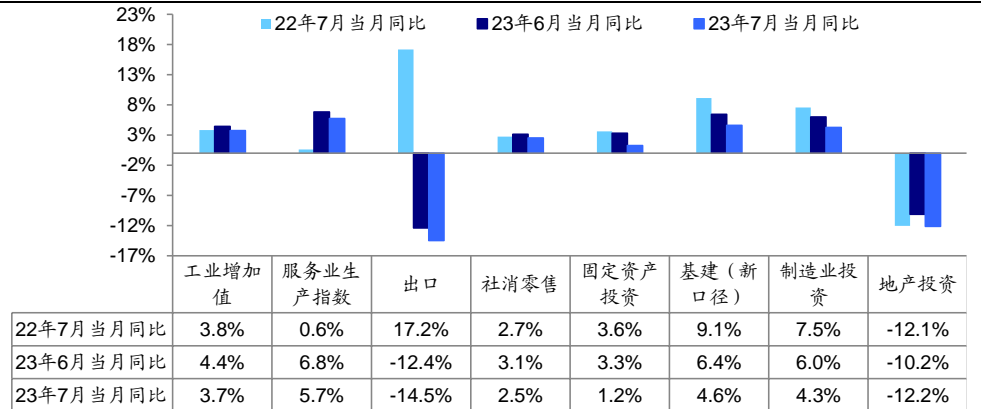
图10 消费和收入增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图11 消费：季调环比 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所















1-7 月固定资产投资累计同比增速 3.4%。其中：基建投资增速受高基数影响涨幅放缓，新、旧口径当月同比增速分别为 4.6%、5.3%；制造业投资当月同比增速为 4.3%、较前值下降 1.7pct；房地产投资新开工面积同比降幅企稳，竣工面积同比增速抬升。

图12 7 月经济数据


资料来源：Wind，海通证券研究所

8 月以来中观高频数据显示生产端企稳、需求端分化。需求端显示：百城土地成交面积先上后下，30 城商品房成交面积均值同比环比增速仍为负，出口 CCFI 和 SCFI 综合指数环比回升，8/1-8/13 汽车零售批发销量同比增速转正。工业生产端显示：钢材周度产量稳中略降，沿海八省日耗煤量震荡趋升、均值同比环比增速均放缓，全国高炉开工率上行、PTA 工厂产业链负荷率处于高位、汽车半钢胎开工率回升。













表2 中观高频经济数据表现（截至 2023/8/18，汽车销量数据为 8/7-8/13）

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	08/18	177.41	1.87	-32.07	30.92	26.15	-15.42	-34.05		3%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	08/13	733.40	-52.54	-52.05	1433.80	1139.37	-20.53	-33.16		0%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	08/13	3.00	-1.21	-0.03	5.16	3.61	-1.56	-0.53		3%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	08/13	57.70	8.00	5.00	5.59	4.44	8.00	5.00		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	08/13	58.70	5.00	6.00	6.51	4.51	5.00	6.00		/
出口	CCFI:综合指数	周	08/18	889.52	1.71	-71.06	869.89	876.16	0.72	-71.12		72%
	SCFI:综合指数	周	08/18	1031.00	-1.20	-71.06	976.63	1037.95	6.28	-70.10		56%
工业	高炉开工率(247家):全国	周	08/18	84.09	0.29	3.24	83.64	83.75	0.11	7.01		79%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	08/17	72.13	0.14	17.61	71.44	72.00	0.56	9.14		100%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	08/11	76.35	-3.16	8.25	78.07	79.91	1.84	9.94		45%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	08/11	90.80	-0.09	13.28	91.09	90.83	-0.26	13.33		94%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	08/11	63.47	0.00	15.56	63.15	63.27	0.12	13.37		29%
	耗煤量(万吨)	日	08/17	236.10	0.47	0.85	227.11	233.23	2.69	7.33		91%
	钢材产量(万吨)	周	08/17	263.80	-0.70	-0.52	276.57	266.42	-3.67	3.15		9%

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 8/1-8/13 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。

上周基建高频数据表现分化。

表3 基建高频数据表现（截至 8/18）

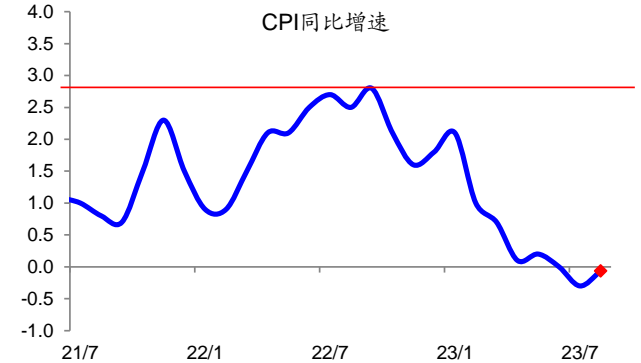
类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	7月月均值	8月月均值	8月环比 (%)	8月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率 (%)	周	08/11	44.44	4.25	-4.32	45.06	42.32	-2.74	-5.77		6%
	水泥价格指数(点)	日	08/18	109.09	-0.32	-23.64	113.24	109.68	-3.15	-23.52		25%
	水泥库容比 (%)	周	08/11	73.97	1.16	5.53	72.86	73.39	0.53	6.39		100%
	磨机运转率 (%)	周	08/10	44.70	4.80	-4.24	46.60	42.30	-4.30	-3.75		8%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	08/18	3612.00	0.33	-8.26	3733.00	3648.14	-2.27	-9.84		16%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	08/18	263.80	-0.70	-0.52	276.55	266.42	-3.66	3.15		6%
	石油沥青装置开工率 (%)	周	08/16	45.80	0.50	11.40	35.75	44.43	8.68	7.21		59%
石油沥青	沥青期货库存(万吨)	周	08/18	7.79	-3.31	-8.88	6.90	7.79	12.91	-10.21		18%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	08/18	3916	2.25	-7.12	3868.05	3864.86	-0.08	-10.21		81%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	08/18	8176	-0.80	1.55	8445.26	8350.79	-1.12	4.90		78%
	LME铜总库存(万吨)	日	08/18	9.22	8.60	-25.54	6.13	8.32	35.65	-34.31		9%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	08/17	64.38	0.88	7.57	62.81	62.27	-0.54	7.59		45%

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。

8月CPI同比或回升。8月以来水果价格继续下降, 但鲜菜价格回升、猪肉价格显著反弹后企稳, 叠加消费趋于改善、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继续走高, 国内钢价、煤价和沥青价格环比继续上涨, 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13 猪肉平均批发价格（元/公斤）


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图14 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8月为预测值

3. 政策跟踪: 加大宏观政策调控力度

表4 至8月18日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
8/15	国务院新闻办发布会	自今年8月份开始, 全国青年人等分年龄段的城镇调查失业率将暂停发布, 主要原因是: 经济社会在不断发展变化, 统计工作需要不断完善, 劳动力调查统计也需要进一步健全优化...
8/16	国务院第二次全体会议	坚持稳中求进工作总基调, 坚定信心、保持定力、奋发作为, 精准有力实施宏观调控, 强化各类政策协调配合, 在攻坚克难中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, 在固本培元中加快塑造高质量发展新优势。 要着力扩大国内需求, 继续拓展扩消费、促投资政策空间, 提振大宗消费, 调动民间投资积极性, 扎实做好重大项目前期研究和储备...

资料来源: 中国政府网, 新华社, 海通证券研究所整理

加大宏观政策调控力度, 坚决防范汇率超调风险, 支持地方债务风险化解。23Q2对经济定调为“国民经济有望持续好转”, 但也指出“居民收入预期不稳, 消费恢复还需时间...经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”, 删除了“牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”和“引导市场利率围绕政策利率波动”, 新增了“适应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”和“必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏, 坚决防范汇率超调风险”, 并再度强调“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”。

表5 23Q2与23Q1货政报告对比

	2023年第二季度货币政策执行报告	2023年第一季度货币政策执行报告
宏观经济展望	<p>国民经济有望持续好转...下半年经济持续恢复有坚实基础...总体看, 我国国民经济有望继续向常态化运行轨道回归, 保持在合理区间运行...</p> <p>当前外部环境复杂严峻, 国内经济运行也面临新的困难挑战。从国际看, 地缘博弈持续紧张, 世界经济逆全球化风险上升; 发达经济体本轮加息对全球经济金融的累积效应还将持续显现。从国内看, 居民收入预期不稳, 消费恢复还需时间, 民间投资信心不足, 一些企业经营困难, 部分行业存在生产线外迁现象, 地方财政收支平衡压力加大。也要看到, 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。经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程...</p>	<p>我国经济增长好于预期...经济运行有望持续整体好转..., 需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解, 市场需求逐步恢复, 经济发展呈现回升向好态势...。总体看, 我国经济运行有望持续整体好转, 其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升, 为顺利实现全年增长目标打下坚实基础...</p> <p>当前外部环境更趋复杂严峻, 国内经济内生动力还不强、需求仍然不足。从国际看, 当前全球经济增长放缓, 通胀仍处高位, 地缘政治冲突持续, 主要央行政策紧缩效应显现, 国际金融市场波动加剧, 不稳定、不确定、难预料因素较多。从国内看, 疫情“伤痕效应”尚未消退, 居民收入预期还在恢复, 青年人就业压力较大, 消费复苏动能的可持续性面临挑战, 政府投资撬动社会投资仍存制约, 全球经济增长放缓也可能使外需持续承压。但也要看到, 我国经济韧性强、潜力大、活力足...长期向好的基本面没有改变。</p>

物价有望触底回升...6月CPI同比降至0，7月短暂转负至-0.3%，主要是需求恢复时滞和基数效应导致的阶段性现象。**当前我国没有出现通缩**，宏观经济稳步恢复，广义货币保持较快增长，与历史上的典型通缩存在明显差异。**下半年也不会有通缩风险**，供需条件改善的有利因素还在增多...综合来看，物价涨幅大概率已处于年内低位...**预计8月开始CPI有望逐步回升**，全年呈U型走势；**PPI同比已于7月触底反弹**，未来降幅还将趋于收敛。中长期看...不存在长期通缩或通胀的基础。

物价水平温和上涨，下半年可能逐步回升。今年以来，我国物价涨幅逐步回落...而服务CPI环比累计涨幅已接近疫情前水平...**PPI在高基数影响下保持低位运行**。当前我国经济还处于恢复发展过程中，有效需求不足仍是主要矛盾，**二季度CPI涨幅可能继续保持低位**；随着政策效果持续显现，市场需求稳步恢复，供需缺口趋于弥合，对价格的带动会逐步增强，加之基数效应消退，**下半年通胀中枢有望温和回升**，**CPI可能逐步向往年均值水平靠拢**。中长期看...不存在长期通缩或通胀的基础。

把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，**加大宏观政策调控力度**...

把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来...

稳健的货币政策要**精准有力**，更好发挥货币政策工具的**总量和结构双重功能**，**稳固**支持实体经济恢复发展。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配...持续发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制的重要作用，**促进企业融资和居民信贷成本稳中有降**。结构性货币政策工具“**聚焦重点、合理适度、有进有退**”，持续加大对小微企业、科技创新、绿色发展等支持力度...

稳健的货币政策要**精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节**，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配。着力支持扩大内需，为实体经济提供**有力、稳固支持，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定—内部均衡和外部均衡...保持利率水平合理适度**。结构性货币政策工具“**聚焦重点、合理适度、有进有退**”，**保持再贷款再贴现工具的稳定性，运用好实施期内的阶段性工具...持续发挥政策性开发性金融工具的作用...着力稳定银行负债成本—发挥贷款市场报价利率改革效能，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降**。

货币信贷、房地产

保持货币信贷**总量适度、节奏平稳**。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。支持金融机构按照市场化法治化原则满足实体经济有效融资需求，**增强信贷总量增长的稳定性和可持续性**，保持货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配，**着力提升货币信贷支持实体经济恢复发展的质量和效率**。密切关注主要央行货币政策变化，加强对流动性形势和金融市场变化的分析监测，灵活开展公开市场操作，**保持银行体系流动性和货币市场利率平稳运行**。

保持货币信贷**总量适度、节奏平稳**。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配。**引导金融机构把握好信贷投放节奏和力度**，按照市场化、法治化原则满足实体经济有效**贷款需求，增强信贷总量增长的稳定性和可持续性，有力支持实体经济健康良性发展**。密切关注国内外经济金融形势和主要央行货币政策变化，加强对流动性供求形势和金融市场变化的分析监测，灵活开展公开市场操作，**进一步提高操作的前瞻性、灵活性和有效性**。

适应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，促进房地产市场平稳健康发展。

结构性货币政策**聚焦重点、合理适度、有进有退**...提升小微企业的金融服务水平...继续实施普惠养老、交通物流等专项再贷款政策，**推动房企纾困专项再贷款和租赁住房贷款支持计划落地生效**。

结构性货币政策**聚焦重点、合理适度、有进有退**。保持再贷款、再贴现政策稳定性...对结构性矛盾仍然突出的领域，**可延续实施期限，必要时还可再创设新工具**。

推动政策性开发性金融工具加快支付使用...牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段...有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，因城施策...推动建立房地产业发展新模式。

落实好“金融16条”，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**。延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。**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，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展。

深化利率汇率市场化改革，以我为主兼顾内外平衡...**引导市场利率围绕政策利率波动**。落实存款利率市场化调整机制，**着力稳定银行负债成本—发挥贷款市场报价利率改革效能，推动企业综合融资成本和个人消费信贷成本稳中有降**。稳步深化汇率市场化改革...增强人民币汇率弹性...加强预期管理...有序推进人民币国际化...

保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，**坚决防范汇率超调风险**...深化利率汇率市场化改革，以我为主兼顾内外平衡...持续发挥好贷款市场报价利率改革效能和存款利率市场化调整机制重要作用，**多措并举推动企业综合融资和居民信贷成本稳中有降**。稳步深化汇率市场化改革...**必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险**...维护外汇市场平稳健康发展。

利率、汇率

金融市场

不断深化金融改革...

不断深化金融改革，加快推进金融市场制度建设

宏观审慎框架

持之以恒做好风险防范化解...研究起草系统重要性保险公司附加监管要求...**统筹协调金融支持地方债务风险化解工作**...压降存量风险、严控增量风险...

持之以恒做好风险防范化解...密切关注重点领域风险...**压实金融风险处置各方责任**，压降存量风险、严控增量风险。**加快推进金融稳定保障体系建设**...

专栏内容

- 专栏1《合理看待我国商业银行利润水平》
- 专栏2《金融支持宏观经济回升向好》
- 专栏3《结构性货币政策持续支持重点领域和薄弱环节》
- 专栏4《人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定》

- 专栏1《合理把握利率水平》
- 专栏2《如何看待M2和存款增长》
- 专栏3《硅谷银行事件及其启示》
- 专栏4《我国通胀水平处于温和区间》

贷款利率 (%)

	6月	比上年12月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	4.19	0.05	-0.22
一般贷款加权平均利率	4.48	-0.09	-0.28
其中：企业贷款加权平均利率	3.95	-0.02	-0.21
票据融资加权平均利率	2.03	0.43	0.17
个人住房贷款加权平均利率	4.11	-0.15	-0.51

	3月	比上年12月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	4.34	0.20	-0.31
一般贷款加权平均利率	4.53	-0.04	-0.45
其中：企业贷款加权平均利率	3.95	-0.02	-0.41
票据融资加权平均利率	2.67	1.07	0.27
个人住房贷款加权平均利率	4.14	-0.12	-1.35

资料来源：中国人民银行，海通证券研究所整理，蓝色划线为23Q1提到但23Q2未为重复提及的内容

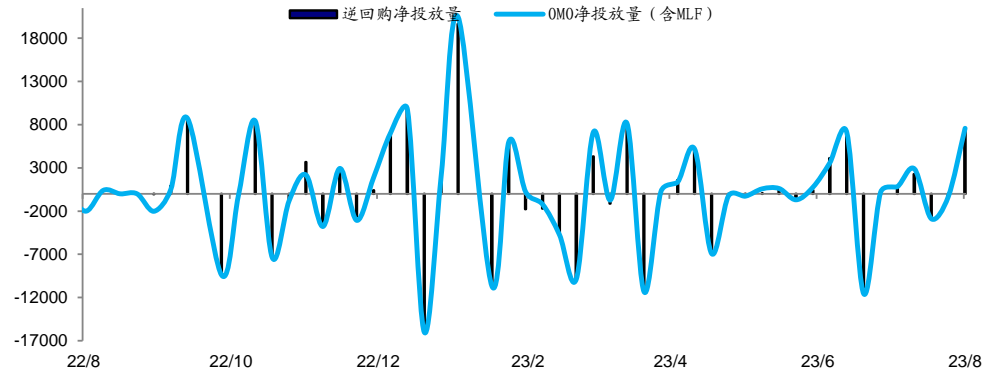
4. 利率债

4.1 货币市场：央行超预期降息，资金利率上行，票据利率下行

上周央行超预期降息，净投放资金 7580 亿元。逆回购投放 7750 亿元，逆回购到期 180 亿元，MLF 投放 4010 亿元，MLF 到期 4000 亿元。此外，8 月 15 日央行超预期降息，OMO 利率下调 10BP、MLF 利率下调 15BP，详见《债市快报 20230816：MLF 非对称降息 15BP，债市利率或先下后上——8 月 15 日降息点评》

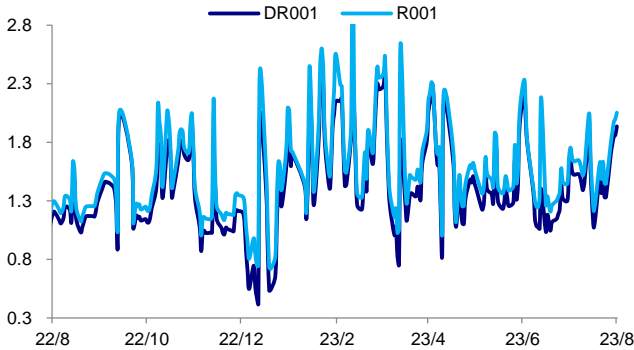
资金利率上行，票据利率下行。上周 R001 均值上行 41BP 至 1.94%，R007 均值上行 15BP 至 1.95%；DR001 均值上行 41BP 至 1.82%，DR007 均值上行 14BP 至 1.88%。3M 存单发行利率震荡上行、FR007-1Y 互换利率震荡下行；至 8 月 18 日，半年/3M 国股银票直贴价格分别为 1.20%、1.30%，较 8 月 11 日均-4bp。

图15 每周公开市场投放规模（亿元，更新至 8 月 18 日）



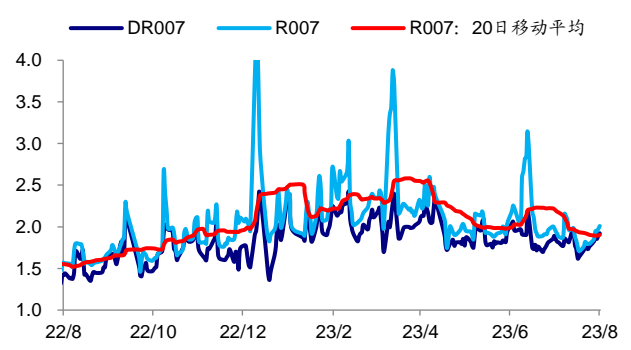
资料来源：Wind，海通证券研究所

图16 隔夜回购利率（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图17 七天回购利率（%）



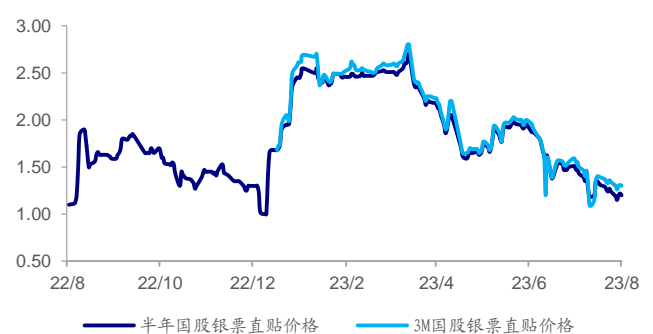
资料来源：WIND，海通证券研究所

图18 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19 国股银票转贴现利率（%）

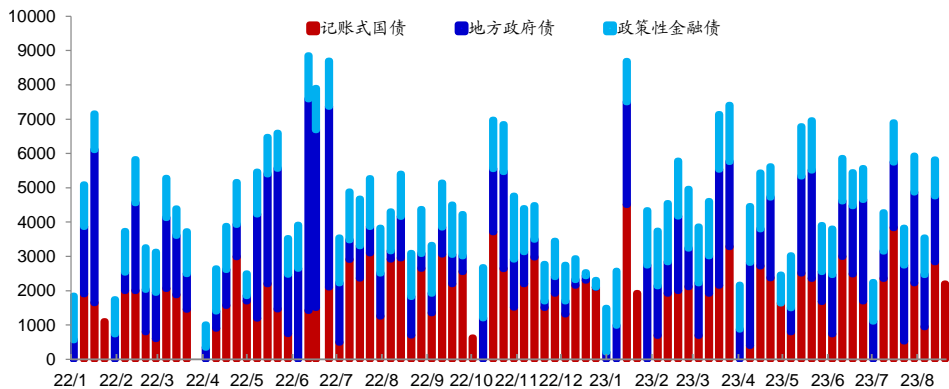


资料来源：WIND，海通证券研究所

4.2 一级发行：净供给减少，存单量升价跌

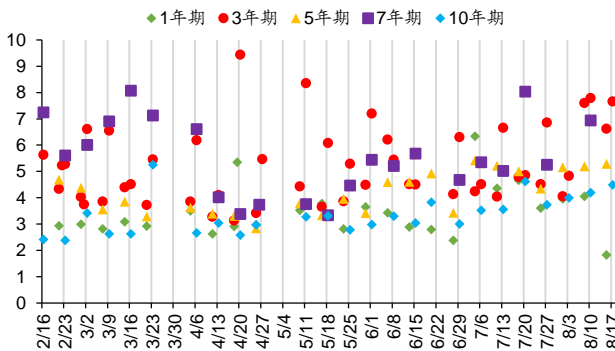
上周，利率债净融资额 1873 亿元，环比减少 332 亿元。上周利率债总发行量 5183 亿元，环比减少 249 亿元。截至 8 月 18 日，未来一周国债计划发行 2550 亿元，环比上升；地方政府债计划发行 4500 亿元，环比上升。

图20 国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）



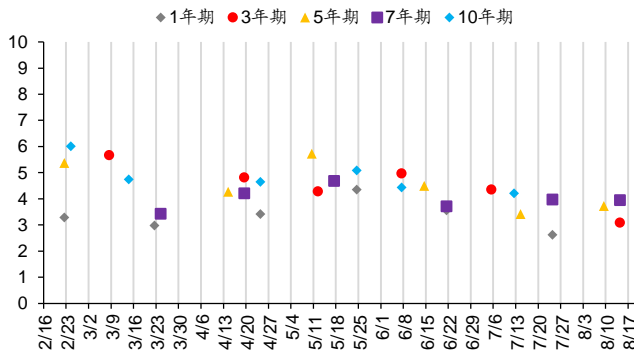
资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 各期限固息国开债认购倍数（倍）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图22 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、进出口行债和农发债需求均分化。

表6 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至 8 月 18 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		3260	3264							
2023/8/14	23 农发 07(增 10)	70	70	5	2.50	价格	2.57	2.55	4.31	一般
2023/8/14	23 附息国债 14(续 2)	950	950	7	2.56	价格	2.60	2.59	3.95	尚可
2023/8/14	23 附息国债 17	950	953	3	2.18	利率	2.26	2.24	3.09	一般
2023/8/14	23 农发 05(增 14)	50	50	3	2.30	价格	2.38	2.38	4.82	较好
2023/8/15	23 农发清发 01(增发 21)	30	30	7	2.64	价格	2.71	2.68	6.06	较好
2023/8/15	23 农发清发 04(增发 2)	20	20	3	2.53	价格	2.38	2.36	1.83	一般
2023/8/15	23 农发清发 03(增发 10)	60	60	2	2.13	价格	2.23	2.20	3.80	一般
2023/8/15	23 国开 08(增 12)	60	60	5	2.36	价格	2.49	2.47	5.29	一般
2023/8/15	23 国开 07(增 6)	40	40	3	2.20	价格	2.35	2.33	6.62	较好
2023/8/15	23 国开 06(增 13)	110	110	1	1.80	价格	1.99	1.97	1.82	一般
2023/8/16	23 农发 10(增 9)	110	110	10	2.75	价格	2.79	2.78	3.85	一般
2023/8/16	23 农发 11(增 3)	90	90	1	1.82	价格	2.01	2.00	2.94	一般
2023/8/17	23 国开 10(增 13)	125	125	10	2.62	价格	2.68	2.68	4.48	一般

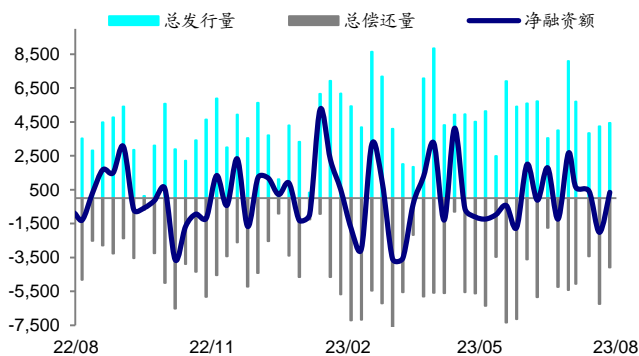
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

2023/8/17	23 国开 14(增 10)	20	20	3	2.22	价格	2.30	2.30	7.66	较好
2023/8/17	23 进出 11(增 6)	70	70	10	2.75	价格	2.78	2.78	6.74	较好
2023/8/17	23 进出 03(增 15)	40	40	3	2.26	价格	2.34	2.34	6.73	较好
2023/8/17	23 国开清发 20(增发 4)	15	15	20	2.94	价格	2.97	2.98	6.77	较好
2023/8/17	23 进出 15(增 2)	40	40	5	2.45	价格	2.52	2.52	5.95	较好
2023/8/18	23 贴现国债 50	300	301	91D	1.22	价格	1.62	1.61	2.99	一般
2023/8/18	23 进出 02(增 12)	30	30	2	2.09	价格	2.19	2.19	7.36	较好
2023/8/18	23 进出 04(增 9)	80	80	1	1.75	价格	1.97	1.97	3.63	一般
国债、政金债 未来一周计划发行		2550、210								
2023/8/21	23 农发 07(增 11)	70		5		价格				
2023/8/21	23 农发 05(增 15)	50		3		价格				
2023/8/22	23 农发清发 01(增发 22)	30		7		价格				
2023/8/22	23 农发清发 12	60		2		利率				
2023/8/24	23 付息国债 18	950		10		利率				
2023/8/24	23 付息国债 16(续发)	950		1		价格				
2023/8/25	23 贴现国债 51	650		182D		价格				
地方债 未来一周计划发行		4500								

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

存单量升价跌。上周, 同业存单发行 4436 亿元, 环比增加 201 亿元; 到期 4092 亿元; 净融资额 344 亿元, 环比增加 2366 亿元; 8 月 18 日股份制银行 1 年同业存单发行利率较 8 月 11 日下行 7BP 至 2.23%。

图23 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24 同业存单发行利率 (%)

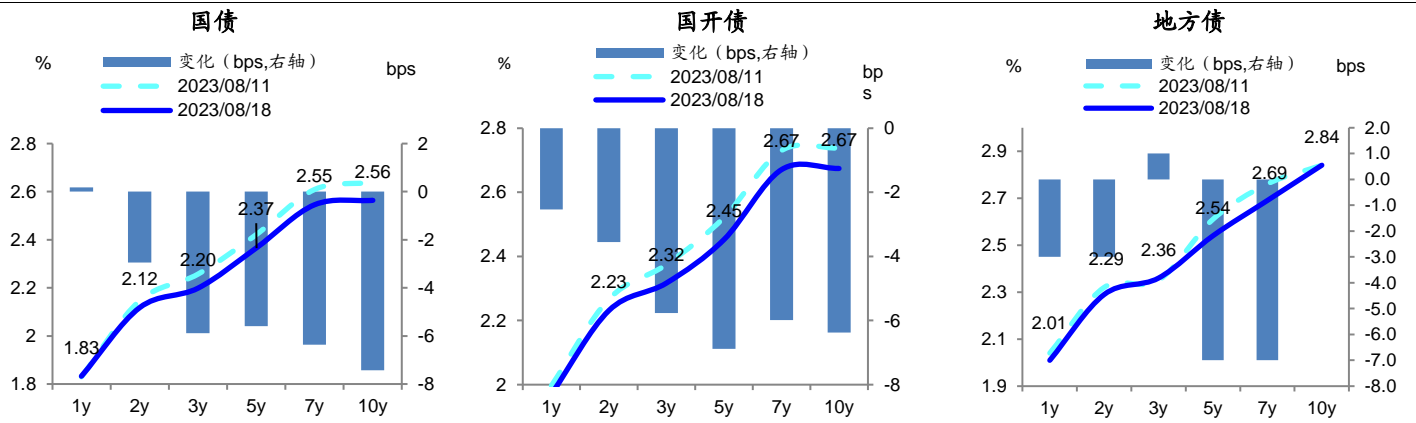


资料来源: WIND, 海通证券研究所

4.3 二级市场: 债市牛平

上周债市牛平行情, 长债利率大幅下降。上周税期走款对资金面有所扰动, 但央行加大公开市场投放力度, 资金面整体维持平稳偏松。上周二央行超预期非对称降息, MLF 利率下调 15BP, 7 月经济数据公布, 10Y 国债利率当天下降 4.5BP 至 2.58%。上周三央行发布《2023 年第二季度中国货币政策执行报告》, 强调“加强逆周期调节和政策储备”。10Y 国债利率上周三至周五小幅震荡下行至 2.56%。

具体来看,与 8 月 11 日相比, 至 8 月 18 日 1 年期国债收益率与上期持平在 1.83%, 10 年期国债收益率下行 7BP 至 2.56%; 1 年期国开债收益率下行 3BP 至 1.97%, 10 年期国开债收益率下行 6BP 至 2.67%。

图25 利率债收益率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

中短端国债&国开债利率所处分位数整体上升, 长端利率所处分位数整体下降, 期限利差整体收窄。短端隐含税率分位数较高, 中长端隐含税率分位数较低。10Y 国开债隐含税率由 3.64% 上升至 4.11%, 位于 5% 分位数水平。

表7 国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率 (8/18 较 8/11)

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.93	2.23	2.53	2.70	2.85	2.86	3.35
	最新水平	1.61	1.83	2.20	2.37	2.55	2.56	2.92
	最新分位数	15	12	1	1	0	0	0
	经调整后分位数	38	38	47	48	49	52	14
国开债	中位数	2.02	2.37	2.71	2.88	3.06	3.08	3.51
	最新水平	1.68	1.97	2.32	2.45	2.67	2.67	2.99
	最新分位数	16	12	2	0	0	0	0
	经调整后分位数	47	36	34	25	20	18	5
		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	51		
	最新水平 (bp)	37	17	20	73	36		
	最新分位数 (%)	62	48	64	62	5		
	前一期分位数 (%)	85	44	81	79	2		
国开债	中位数 (bp)	42	19	23	83	43		
	最新水平 (bp)	35	14	22	70	32		
	最新分位数 (%)	29	13	45	22	12		
	前一期分位数 (%)	40	17	40	31	11		
国开债隐含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	中位数	5.37	7.16	7.49	7.80	8.16	4.70	
	最新利率水平	7.02	5.11	3.52	4.67	4.11	2.29	
	最新分位数	72	12	3	9	5	6	

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: 净融资由负转正

根据 Wind 统计, 上周短融发行 1063.4 亿元, 到期 1061.4 亿元, 中票发行 907.3 亿元, 到期 92.3 亿元; 企业债发行 34.2 亿元, 到期 861.7 亿元; 公司债发行 909.6 亿元, 到期 799.2 亿元。上周主要信用债品种共发行 2914.5 亿元, 到期 2814.6 亿元, 净融资 99.9 亿元, 由前一个交易周 (8 月 7 日-8 月 11 日) 的净偿还 70.3 亿元转为净融资。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 119 只，中期票据 100 只，公司债发行 108 只，企业债发行 4 只，发行数量较前一周有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 46.22%。从行业来看，建筑行业发行人占比最大为 26.89%，其次为综合类发行人，占比为 26.28%。

表8 近期公告发行债券的期限分布（2023年8月14日-8月18日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	44	0	0	0	44
1	75	5	0	0	80
2	0	15	26	0	41
3	0	51	58	0	109
5	0	33	15	1	49
6	0	0	0	0	0
7	0	3	0	3	6
10	0	1	1	0	2
30	0	0	0	0	0
总计	119	108	100	4	331

注：数据截至 2023 年 8 月 18 日，且不考虑提前偿还
资料来源：WIND，海通证券研究所

表9 近期公告发行债券的评级分布（2023年8月14日-8月18日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	66	35	52		153
AA+	34	42	34	1	111
AA	19	30	14	3	66
未有评级		1			1
总计	119	108	100	4	331

注：数据截至 2023 年 8 月 18 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

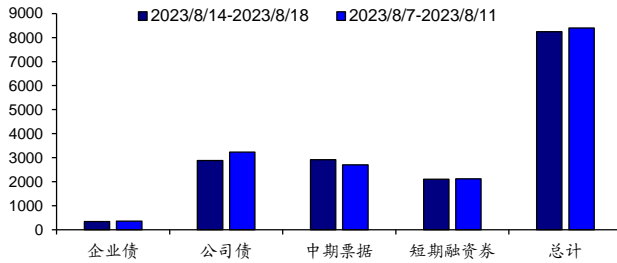
表10 近期公告发行债券的行业分布（2023年8月14日-8月18日）（只）

行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	29	34	23	1	87
制造业	4	3	3		10
信息技术业	2		2		4
社会服务业	9	11	5		25
批发和零售贸易	5	3	6		14
金融、保险业	4	6	5		15
交通运输、仓储业	10	6	5		21
建筑业	31	37	18	3	89
房地产业	1	1	6		8
电力、煤气及水的生产和供应业	6	1	16		23
传播与文化产业	2		1		3
采掘业	1		1		2
未有分类	15	6	9		30
总计	119	108	100	4	331

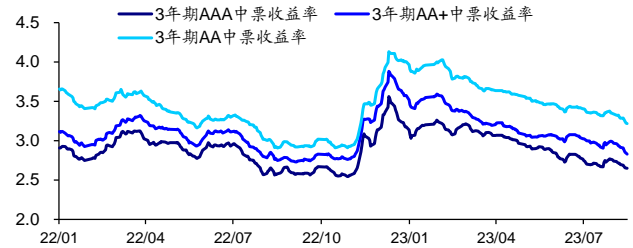
注：数据截至 2023 年 8 月 18 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

5.2 二级交易：收益率下行，信用利差走势分化

上周主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 8224.48 亿元，较前一交易周（8 月 7 日至 8 月 11 日）8397.06 亿元的成交减少了 152.58 亿元。**中票收益率整体下行**，具体来看，与 8 月 11 日相比，8 月 18 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 4.66BP 至 2.65%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 8.67BP 至 2.83%，3 年期 AA 中票收益率下行 6.67BP 至 3.22%。

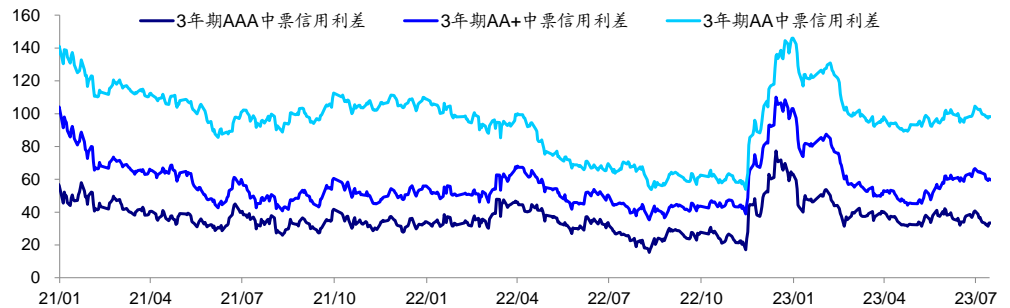
图26 主要信用债品种成交情况（亿元）


资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 8 月 18 日

图27 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 18 日

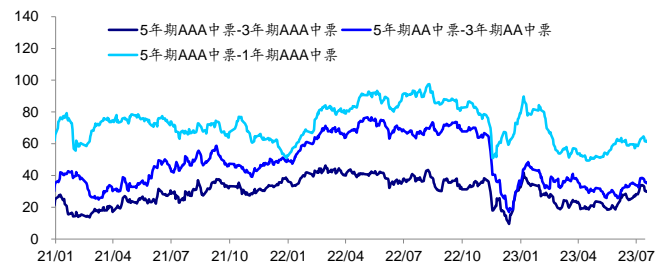
中短期票据与国开债利差涨跌参半，5 年期 AAA 与 AA+ 利差走扩明显，历史分位数分别从 45.5%、61.3% 上升至 58%、75.3%，3 年期 AA+、1 年期 AA 利差收窄，历史分位数分别从 47.6%、17.1% 降至 35.9%、11%；**期限利差方面走势分化**，各等级中票 5 年与 3 年期利差整体走扩，其中 AA+5 年与 3 年利差上升 5.07BP，各等级 3 年与 1 年、5 年与 1 年利差均收窄，其中 AA+3 年与 1 年利差降低 5.55BP；**等级利差多为下行**，3 年期 AA+ 与 AAA 利差下降明显，历史分位数从 64.1% 降至 40.4%。

图28 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 18 日

图29 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 18 日

图30 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 18 日

表11 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (8/18 较 8/11)

	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	36.28	46.71	48.60	54.62	72.96	62.38	97.26	121.48
最新水平 (BP)	32.05	33.31	48.31	42.35	51.12	79.62	46.85	90.12	120.62
较上期变动 (BP)	-0.58	1.11	2.29	-0.58	-2.90	3.28	-2.58	-0.90	1.28
最新分位数 (%)	26.80	33.40	58.00	20.50	35.90	75.30	11.00	30.80	45.20
上期分位数 (%)	29.40	25.20	45.50	23.40	47.60	61.30	17.10	32.70	40.60
	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)	41.85	49.85	70.01	29.44	35.54	46.42	72.52	84.97	116.46
最新水平 (BP)	35.87	43.38	77.88	28.54	42.04	44.04	64.41	85.42	121.92
较上期变动 (BP)	-1.54	-5.55	-1.55	0.07	5.07	1.07	-1.47	-0.48	-0.48
最新分位数 (%)	27.20	30.80	79.70	46.80	83.70	44.80	31.10	52.00	60.40
上期分位数 (%)	33.80	45.90	85.70	46.30	60.70	42.70	34.60	54.70	61.60
	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)	13.00	11.78	25.77	41.00	18.84	60.86	48.00	23.95	73.94
最新水平 (BP)	4.50	10.30	14.80	39.00	17.81	56.81	41.00	31.31	72.31
较上期变动 (BP)	-2.00	0.00	-2.00	2.00	-4.01	-2.01	-2.00	0.99	-1.01
最新分位数 (%)	0.00	21.30	0.60	45.40	40.40	36.40	21.50	77.30	41.50
上期分位数 (%)	9.50	21.80	9.80	41.50	64.10	43.10	26.20	71.90	46.30

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 18 日

5.3 信用评级调整及违约跟踪

上周无评级调整主体, 无新增展期和违约债券, 无新增违约主体。

6. 海外债市

6.1 主权债和信用债市场

表12 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	8月11日	8月18日	今年以来	本月	上周		8月10日	8月17日	今年以来	本月	上周							
美洲	美国	1年期	5.360	5.350	64.0	-2.0	-1.0	高收益债券指数	768.4	761.9	4.67	-0.96	-0.85						
		2年期	4.890	4.920	56.0	4.0	3.0												
		3年期	4.560	4.630	52.0	12.0	7.0												
		5年期	4.310	4.380	53.0	20.0	7.0												
		7年期	4.260	4.340	55.0	26.0	8.0												
		10年期	4.160	4.260	57.0	29.0	10.0												
欧洲	英国	1年期	5.142	5.241	207.6	7.3	9.9	投资级债券指数	125.2	124.1	2.63	-0.93	-0.87						
		10年期	4.417	4.655	100.4	36.5	23.8												
	法国	1年期	3.621	3.586	80.6	-9.2	-3.5	高收益债券指数	305.7	304.8	4.83	-0.16	-0.30						
		10年期	3.160	3.166	39.6	14.0	0.6												
	德国	1年期	3.320	3.380	85.0	-1.0	6.0	中债信用债总指数	208.6	209.0	3.23	0.34	0.17						
		10年期	2.460	2.690	37.0	17.0	23.0												
亚洲	中国	1年期	1.932	1.828	-29.5	-7.9	-10.4	新兴国家(除日本)非投资级指数	239.6	234.6	-7.89	-3.30	-2.07						
		10年期	2.649	2.571	-24.6	-10.1	-7.8												
	日本	1年期	-0.088	-0.075	-8.0	1.0	1.3	日本巴克莱公司债指数	178.3	178.5	10.40	1.13	0.10						
		10年期	0.591	0.657	16.6	5.2	6.6												
	韩国	3年期	3.698	3.729	9.7	4.8	3.1	投资级非主权债指数	247.2	244.8	1.25	-1.69	-0.99						
		5年期	3.734	3.804	18.8	10.7	7.0												
新加坡	1年期	3.670	3.660	-59.0	-7.0	-1.0	高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91							
	10年期	3.040	3.230	18.0	18.0	19.0													
新兴市场	俄罗斯	1年期	11.980	12.750	102.0	186.0	77.0	高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91						
		10年期	11.780	11.760	149.0	26.0	-2.0												
	南非	2年期	/	/	/	/	/							投资级非主权债指数	247.2	244.8	1.25	-1.69	-0.99
		10年期	10.165	10.470	46.0	25.5	30.5												
	巴西	1年期	11.220	11.384	-237.1	-3.6	16.4							高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91
		10年期	10.926	11.242	-203.3	39.1	31.6												
	墨西哥	1年期	11.373	11.479	55.9	25.6	10.6							高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91
		10年期	8.996	9.651	80.1	83.5	65.5												
	印度	1年期	7.060	7.155	41.4	25.8	9.5							高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91
		10年期	7.198	7.214	-10.7	4.2	1.6												
	印尼	1年期	5.953	5.919	23.4	12.4	-3.4							高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91
		10年期	6.330	6.492	-53.3	22.4	16.2												
巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/	高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91							
	10年期	15.816	16.827	299.9	81.8	101.1													
土耳其	1年期	/	/	/	/	/	高收益债指数	1303.1	1278.2	2.56	-2.53	-1.91							
	10年期	17.660	19.180	1018.0	46.0	152.0													

资料来源: Wind, 彭博, 海通证券研究所。

国债利率中, 左边数据: 除了标黄色数据为8月10日和8月17日数据对比, 标蓝色数据为8月9日和8月16日数据对比之外, 其余均为截至8月18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13 各市场经济数据（美国）

美国	
经济数据	美国8月纽约联储制造业指数为-19，预期-1，前值1.1。 美国7月零售销售环比升0.7%，创今年1月来最大升幅，预期升0.4%，前值自升0.2%修正至升0.3%；核心零售销售环比升1%，预期升0.4%，前值升0.2%。 美国6月商业库存环比为0%，预期升0.1%，前值由升0.2%修正至0%。 美国7月新屋开工总数年化145.2万户，预期144.8万户，前值自143.4万户修正至139.8万户；营建许可总数144.2万户，预期146.3万户，前值自144万户修正至144.1万户。 美国7月工业产出环比升1%，预期升0.3%，前值自降0.5%修正至降0.8%；制造业产出环比升0.5%，预期持平，前值自降0.3%修正至降0.5%。 亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第三季度GDP为5.8%，此前预计为5.0%。 8月17日报道，美国上周初请失业金人数为23.9万人，预期24万人，前值自24.8万人修正至25万人；四周均值23.425万人，前值自23.1万人修正至23.15万人；至8月5日当周续请失业金人数171.6万人，预期170万人，前值168.4万人。 美国8月费城联储制造业指数为12，预期-10，前值-13.5。 美国7月谘商会领先指标环比降0.4%，创2022年8月以来最小降幅，预期降0.4%，前值降0.7%。
	美国7月进口物价指数环比升0.4%，预期升0.2%，前值降0.2%修正为降0.1%，同比降4.4%，预期降4.5%，前值降0.2%修正为降0.1%；7月出口物价指数环比升0.7%，预期升0.2%，前值降0.9%修正为降0.7%，同比降7.9%，前值降12.0%。 美国8月NAHB房产市场指数为50，预期56，前值56。 8月15日，美联储卡什卡利表示，对经济的韧性感到惊讶。通胀仍然过高；正在密切审查地区银行。如果美联储不得不进一步加息，银行可能面临更多损失。需要避免上世纪70年代的情景，那时美联储过早停止加息。还不准备说美联储已经完成了加息周期。可以再花一点时间观察数据，看看是否需要进一步提高利率。降息还需要很长时间，可以允许通胀逐渐降至2%。明年美联储可能需要降低名义利率；劳动力市场仍然相当紧张，没有看到衰退即将到来的证据。货币政策对经济的冲击可能会滞后。经济放缓可能仍在继续中。 美联储会议纪要：通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在7月份保持利率稳定。与会者表示，经济活动似乎正在逐渐放缓；多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险；美联储工作人员不再预计会出现经济衰退，预计失业率将小幅上升；与货币政策滞后的不确定性相比，与会者表示加息措施正发挥预期效果；美联储工作人员现在预计2024年和2025年的增长将低于趋势水平；银行系统“健全且有弹性”，更紧缩的信贷条件可能对经济产生压力；美国经济前景的不确定性仍然很高，未来的决策将根据数据来确定。 据CME“美联储观察”，截至8月18日，美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为57.5%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为12.5%；到11月维持利率不变的概率为50.8%，累计加息25个基点的概率为44%，累计加息50个基点的概率为5.2%。
	通胀与货币政策

资料来源：Wind、金十数据，海通证券研究所

表14 各市场经济数据（欧洲）

英国	
经济数据	8月15日报道，英国7月失业金申请人数2.9万人，为2021年2月以来新高，前值2.57万人。英国至6月三个月ILO失业率4.2%，预期4%，前值4%。英国7月失业率4%，预期4%，前值4%。
通胀与货币政策	英国7月CPI同比升6.8%，预期升6.8%，前值升7.9%；环比降0.4%，预期降0.5%，前值升0.1%；核心CPI同比升6.9%，预期升6.8%，前值升6.9%；环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.2%。英国7月零售物价指数同比升9%，预期升9%，前值升10.7%；环比降0.6%，预期降0.7%，前值升0.3%。 英国6月DCLG房价指数同比升1.7%，前值升1.90%。 根据英国国家统计局的数据，6月份，英国房租同比上涨5.1%；而在2年前的6月，房租同比上涨幅度仅为1.2%。
德国	
经济数据	德国8月ZEW经济景气指数-12.3，预期-14.7，前值-14.7；8月ZEW经济现况指数-71.3，预期-63，前值-59.5。

资料来源：Wind、央视新闻，海通证券研究所

表15 各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）

俄罗斯	
通胀与货币政策	8月14日消息，俄罗斯7月份的趋势通胀率为6.64%，而6月份为6.57%。 俄罗斯经济部表示，截至8月14日，年度通胀率为4.66%，较一周前的4.43%有所上升。
日本	
经济数据	日本第二季度名义GDP季环比初值增2.9%，预期增2.6%，前值增2%；实际GDP年化季同比初值增6%，预期增3.1%，前值增2.7%，实际GDP季环比初值增1.5%，预期增0.8%，前值增0.7%。 日本6月工业产出月率终值2.4%，前值2.00%；年率终值0%，前值-0.40%。 日本7月出口同比降0.3%，预期降0.8%，前值增1.50%；进口降13.5%，预期降14.7%，前值降12.90%。日本7月末季调商品贸易帐逆差787亿日元，预期顺差246亿日元，前值顺差430亿日元。 日本6月核心机械订单同比降5.8%，预期降5.5%，前值降8.7%；环比增2.7%，预期增3.6%，前值降7.6%。 日本7月核心CPI同比3.1%，预期3.1%，前值3.3%。日本7月全国CPI同比3.3%，预期3.3%，前值3.3%。
通胀与货币政策	日本经济再生担当大臣后藤茂之：温和的经济复苏可能会持续；需要关注全球经济放缓的风险和物价上涨的影响。 日本财务大臣铃木俊一：日本财务省副大臣神田真人将以线上方式参加本周的G20会议；过度的汇率波动并不可取；如果发现过度波动的情况，会采取措施。
韩国	
通胀与货币政策	韩国财长秋庆镐：预计出口将在10月回升增长，9月贸易平衡将转为顺差；韩国将密切关注汇市，如有必要将采取措施；将延长石油产品的税收优惠措施至10月底。 韩国房地产委员会：韩国7月房价环比上涨0.03%（6月为-0.05%），是自2022年5月以来首次上涨。
巴西	
通胀与货币政策	当地时间8月14日，巴西财长Haddad表示，尽管降息，巴西经济仍将收缩。 当地时间8月11日，巴西央行行长内托表示，正处于改善通胀的过程中，但工作尚未结束；当地时间8月15日，内托表示，全球仍在进行货币调整，巴西试图以最小成本控制消费者价格指数。燃油价格上涨的影响是重要的，可能会对通胀进行上调修正；内托承认了巴西实际利率过高；表示巴西央行努力实现软着陆；8月17日，内托表示，上一次的利率决策会议加剧了已经存在的分歧。增加宽松节奏的障碍相当高，认为适当的降息幅度为50个基点。
土耳其	
经济数据	根据土耳其中央银行当地时间8月11日公布的数据，今年6月土耳其贸易顺差为6.74亿美元，这是自2021年10月以来土耳其首次实现贸易顺差，其中6月旅游业收入增长18.5%，达到48亿美元。 8月17日，土耳其财长表示，预计2023年的GDP增速约为4.5%；紧缩措施将继续实施；通胀率可能最快在第三季末回到目标水平。

资料来源：Wind、央视新闻，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

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
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 tj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

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

策略研究团队

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

中小市值团队

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

政策研究团队

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

石油化工行业

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

医药行业

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

汽车行业

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

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
联系人
余玫翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com
胡鸿程 hhc15605@haitong.com

批发和零售贸易行业

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

互联网及传媒

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

有色金属行业

陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com
梁琳 ll15685@haitong.com

房地产行业

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

电子行业 张晓飞 zxf15282@haitong.com 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com 联系人 酆奕滢 lyy15347@haitong.com 张 幸 zx15429@haitong.com	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com	电力设备及新能源行业 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 胡惠民 hhm15487@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com 罗 青 lq15535@haitong.com 孔淑媛 ksy15683@haitong.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com 夏思寒 xsh15310@haitong.com 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 于一铭 yym15547@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 联系人 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	纺织服装行业 梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com	机械行业 赵玥玮(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com 毛冠锦 mgj15551@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
建筑工程行业 张欣勋 18515295560 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