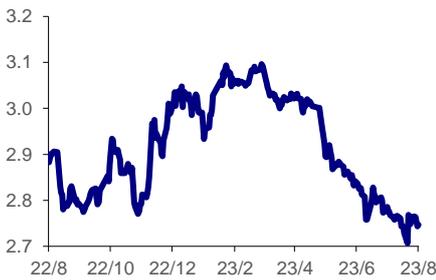


收益率指标 (2023/8/11)

| 期限 | 国债 (%) |
|-----|--------|
| 1Y | 1.83 |
| 2Y | 2.15 |
| 3Y | 2.26 |
| 5Y | 2.42 |
| 7Y | 2.61 |
| 10Y | 2.64 |
| 15Y | 2.77 |

十年国开债收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

相关研究

《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

《境内信用债违约率延续下行趋势》

2023.7.24

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: zzzr13186@haitong.com

证书: S0850522120001

联系人: 藏多

Tel: (021) 23185647

Email: zd14683@haitong.com

库存周期切换对债市行情的启示

投资要点:

● 债市展望: 库存周期切换对债市行情的启示

我国库存周期平均持续时间约 41.4 个月, 去年 5 月至今年 2 月工业企业处于主动去库存周期, 今年 3 月以来大体转为被动去库存。

补库存周期有望在下半年到来。理由是: 1) 本轮库存去化时间截至今年 6 月已持续 14 个月, 以及需求拐点领先库存拐点 (在今年 2 月)。2) 今年 1-6 月存货累计同比增速已处于 2.2% 的偏低水平。3) M1 见底规律指向 Q3 或开始补库存。4) PPI 阶段性低点或在今年 6 月, 指向库存周期有望在今年 Q4 开启补库。

本轮补库初期动力或偏弱。1) 当前实际库存并不低; 2) M1 同比增速仍处于偏低水平, 企业生产经营投资等活动的积极性需继续恢复; 3) 后续 PPI 降幅或继续趋于收窄, 但整体可能仍处于偏低水平。

库存周期从去到补指向债市利率有上行压力。当库存开启主动补库存时, 债市利率有 63% 的概率趋于上行。但考虑到补库初期动力或偏弱, 对债市影响或有限, 建议关注库存周期切换前后对债市情绪的影响。

利率债, 观望情绪延续, 债市震荡行情, 关注调整后的机会。信用品种比价来看, 上周利差整体压缩, 次级债方面, 1-2 年期二级资本债和永续债性价比有所降低, 3 年 AAA-和 AA+ 永续债性价比仍在; 城投债建议关注 3 年期 AA+ 等级; 普通金融债 1 年期和 3 年期 AAA 等级利差水平尚可。目前信用债品种比价分化较明显, 建议关注高等级中长期优质企业债、非公开产业债与普通金融债。

● 基本面: 生产端企稳, 需求端分化, CPI 或反弹。8 月以来百城土地成交面积回升, 30 城商品房成交面积月均值增速仍为负, 出口综合指数稳中回升, 8/1-8/6 汽车零售批发销量环比分化, 钢材周度产量稳中略降, 沿海八省日耗煤量震荡趋升, 全国高炉开工率回升。基建高频数据环比偏弱。物价方面, 8 月 CPI 或反弹, PPI 降幅或缩小。

● 利率债市场回顾: 1) 资金利率: 央行净回笼资金 350 亿元, 资金利率分化, 票据利率下行。2) 一级发行: 利率债净供给增加, 存单量跌价平。3) 二级市场: 上周债市窄幅震荡, 10Y 国债/国开债利率均下行 1BP。期限利差整体收窄。

● 信用债市场回顾: 1) 一级发行: 主要信用债品种净融资由负转正。2) 二级市场: 交投减少; 中票收益率和信用利差双下行, 期限利差与等级利差变动分化。3) 信用评级调整及违约跟踪: 上周评级上调的发行人为 1 家, 下调 2 家, 新增 3 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 CPI 有所回升但低于预期, 核心 CPI 低于前值和预期。2) 二级市场: 10Y 美债利率上行 11BP 至 4.16%, 10Y-2Y 美债利差倒挂幅度持平。

● 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. 库存周期切换对债市行情的启示 | 5 |
| 2. 基本面：生产端企稳，需求端分化，CPI 同比或反弹 | 9 |
| 3. 政策跟踪：优化民营经济发展环境 | 11 |
| 4. 利率债 | 12 |
| 4.1 货币市场：资金利率分化，票据利率下行 | 12 |
| 4.2 一级发行：净供给增加，存单量跌价平 | 13 |
| 4.3 二级市场：债市窄幅震荡 | 14 |
| 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：交投减少，收益率与信用利差整体下行 | 17 |
| 5.3 信用评级调整及违约跟踪 | 18 |
| 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 | 库存周期的四个阶段..... | 5 |
| 图 2 | 我国工业企业产成品存货累计同比增速 (%) | 5 |
| 图 3 | 目前工业企业仍处于去库存阶段 (%) | 6 |
| 图 4 | 需求拐点领先库存拐点 (低点, %) | 6 |
| 图 5 | M1 当月同比、工业企业产成品存货累计同比 (%) | 7 |
| 图 6 | PPI 当月同比、工业企业产成品存货累计同比 (%) | 7 |
| 图 7 | PPI 当月同比与工业企业营业收入累计同比增速同步 (%) | 7 |
| 图 8 | 库存周期所处位置与债市利率上下行概率 | 8 |
| 图 9 | 进出口增速 (%) | 9 |
| 图 10 | 各地区制造业 PMI (%) | 9 |
| 图 11 | 社融分项当月值 (亿元) | 10 |
| 图 12 | 社融-M2 增速差 (%、pct) | 10 |
| 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 11 日) | 12 |
| 图 16 | 隔夜回购利率 (%) | 12 |
| 图 17 | 七天回购利率 (%) | 12 |
| 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) | 13 |
| 图 21 | 各期限固息国开债认购倍数 (倍) | 13 |
| 图 22 | 各期限固息国债认购倍数 (倍) | 13 |
| 图 23 | 同业存单发行量和净融资额 (亿元) | 14 |
| 图 24 | 同业存单发行利率 (%) | 14 |
| 图 25 | 利率债收益率 (%) | 15 |
| 图 26 | 主要信用债品种成交情况 (亿元) | 17 |
| 图 27 | 3 年期中票收益率走势 (%) | 17 |
| 图 28 | 3 年期中票信用利差 (BP) | 17 |
| 图 29 | 中票等级利差走势 (BP) | 18 |
| 图 30 | 中票期限利差走势 (BP) | 18 |

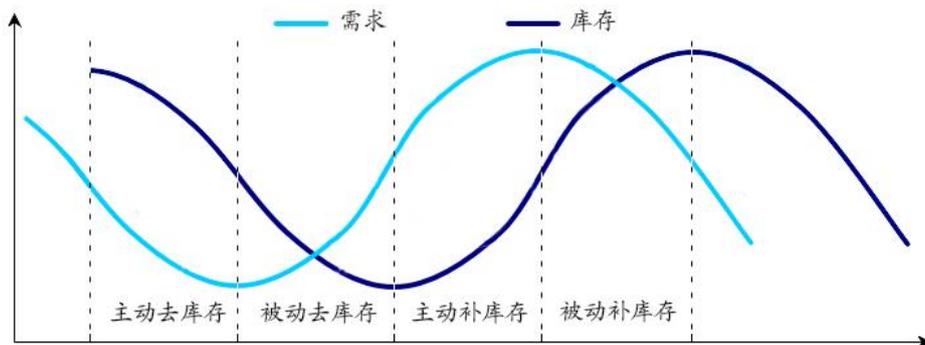
表目录

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

1. 库存周期切换对债市行情的启示

库存周期的四个阶段：1、主动去库存：需求回落，企业对未来经济状况的预期悲观，不得不主动降低库存以改善自身资金状况。2、被动去库存：需求触底反弹，但企业依然谨慎，需求逐渐超过企业的预期，此时企业的库存进一步下降。3、主动补库存：需求已连续多月反弹，企业对未来逐渐乐观，企业的库存也已降至较低水平，企业逐渐补充库存以应对需求的反弹。4、被动补库存：需求开始下滑，但企业依然乐观，需求逐渐低于企业的预期，此时企业的库存进一步上升。

图1 库存周期的四个阶段



资料来源：海通证券研究所整理

我国库存周期：96年以来，我国先后经历了7轮完整的库存周期（目前正处于第8轮的去库存阶段），波峰分别出现在98年2月、01年6月、04年12月、08年8月、11年10月、14年8月、17年4月、22年4月，每轮库存周期持续时间短则32个月、长则60个月（主要是受疫情冲击影响，库存周期被拉长）、平均41.4个月。

图2 我国工业企业产成品存货累计同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据更新至最新（23年6月）

当前存货下降+需求趋于改善=指向被动去库存。从规模以上工业企业产成品存货同比增速、工业企业主营业务收入同比增速（17年以前）和工业企业营业收入同比增速（17年及以后）来看，工业企业产成品存货累计同比增速自去年4月见顶后趋于下降，工业企业营业收入累计同比增速在今年2月阶段性见底后企稳趋升，显示去年5月至今年2月工业企业为主动去库存，今年3月以来大体转为被动去库存。

图3 目前工业企业仍处于去库存阶段(%)

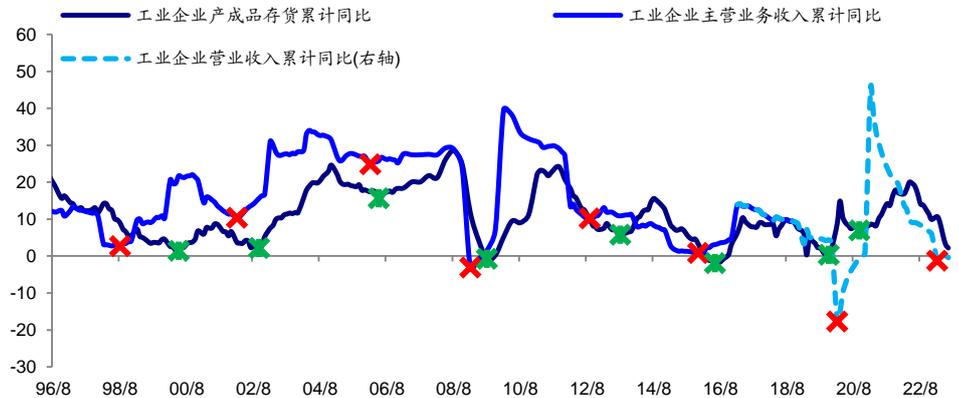


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从库存周期切换规律和领先指标等综合来看,补库存周期有望在下半年到来:

- **其一、历史上库存周期去化阶段持续时间在 12~31 个月、平均 21 个月**,本轮去库存从去年 4 月开始,至今年 6 月已持续 14 个月。其中,需求拐点领先库存拐点、但领先性差异较大(需求触底回升少则领先库存见底回升 2 个月、多则领先 19 个月,2000~2019 年期间需求低点平均领先库存低点 5.6 个月),目前营业收入累计同比增速拐点已初见端倪,低点可能在今年 2 月,这意味着在今年 Q3 左右库存周期有望从去到补。
- **其二、历史上去库存结束往往是工业企业产成品存货累计同比增速下降至低位**,累计同比增速低点在(2004 年 12 月~2006 年 5 月那轮除外,当时库存在去化但 GDP 不变价增速不断攀升高位,因此库存未充分去化就走向了补库存) 5.7%至-1.9%区间,而今年 1-6 月存货累计同比增速已处于 2.2%的偏低水平。

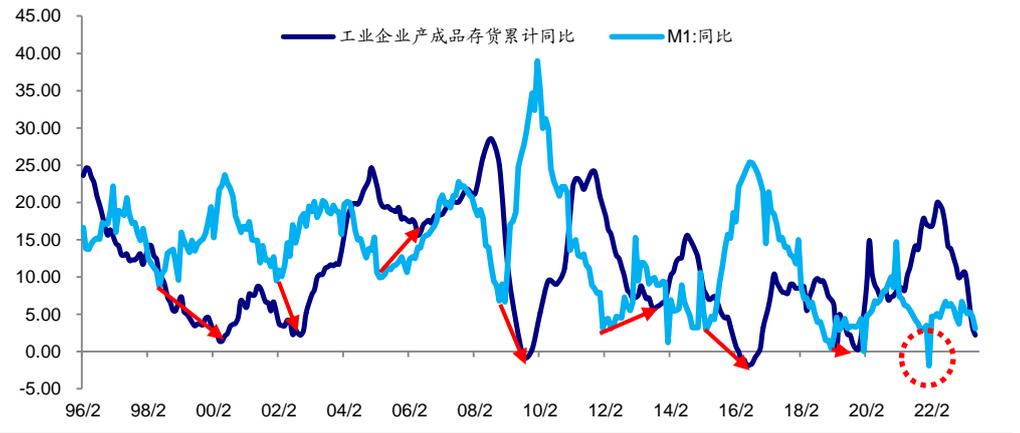
图4 需求拐点领先库存拐点(低点,%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

- **其三、M1 见底规律指向 Q3 或开始补库存**。从历史来看,2000 年以来 M1 见底领先去库存周期结束 2~19 个月、平均领先约 11 个月,按最长领先时间来看,22 年 1 月 M1 见底规律可能指向今年 Q3 开启补库存。

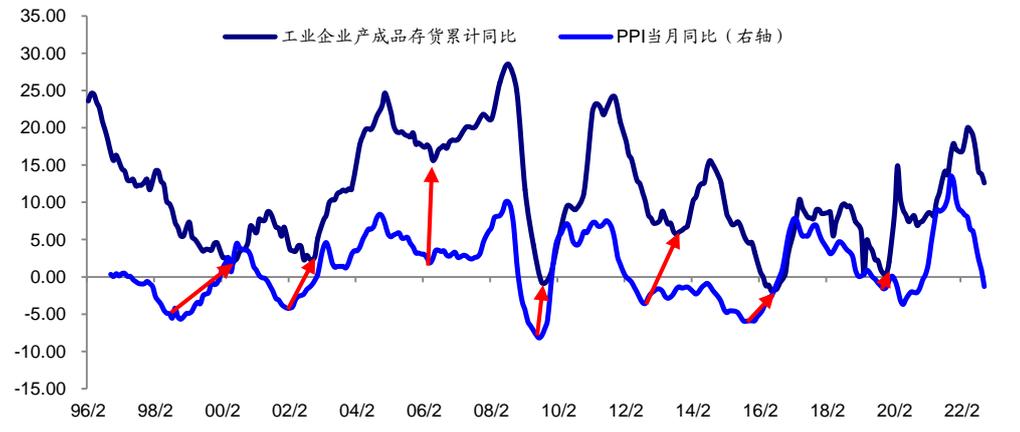
图5 M1 当月同比、工业企业产成品存货累计同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

- **其四、PPI 见底规律指下半年有望开启补库存。**2000 年以来，PPI 见底领先去库存周期结束 1~11 个月、平均约 5 个月，当前 PPI 阶段性低点在 6 月、为 -5.4%，7 月 PPI 同比降幅已收窄至 -4.4%，这指向库存周期有望在今年 Q4 开启补库。

图6 PPI 当月同比、工业企业产成品存货累计同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

本轮补库初期动力或偏弱。1) 若用产成品库存累计同比-PPI 同比来看实际库存增速所处的位置，可以发现当前实际库存并不低；2) M1 同比增速仍处于偏低水平，企业生产经营投资等活动的积极性需继续激发和恢复；3) PPI 同比与工业企业营业收入累计同比增速走势基本同步，后续 PPI 降幅或继续趋于收窄，但整体可能仍处于偏低水平、增速转正或需时日，需求端可能指向补库初期的动力或偏弱。

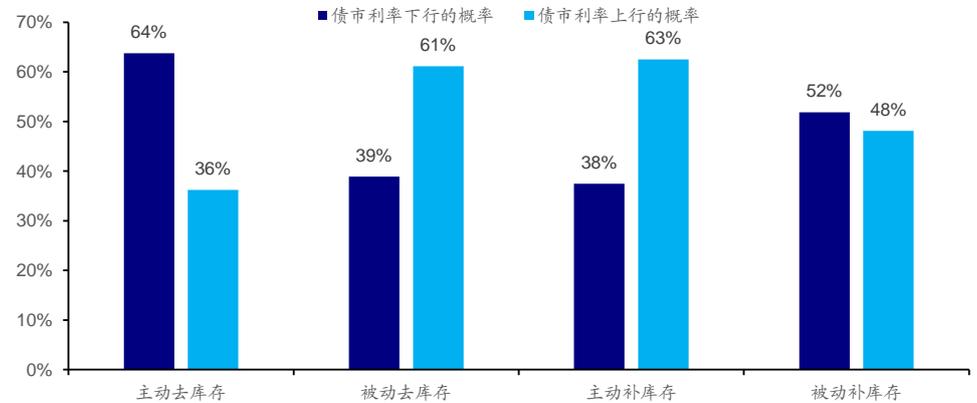
图7 PPI 当月同比与工业企业营业收入累计同比增速同步 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

库存周期从去到补指向债市利率有上行压力。当库存周期处于主动去化阶段时，债市利率大概率趋于下行、占比为 64%（基于 2002 年~23 年 6 月 10Y 国债利率月均值环比变动）。当库存周期走向被动去化阶段时，债市利率大概率上行、占比为 61%，以及库存开启主动补库存时，债市利率有 63% 的概率趋于上行。但考虑到，补库初期动力或偏弱，对债市影响或有限，关注库存周期切换前后，对债市情绪上的影响。

图8 库存周期所处位置与债市利率上下行概率



资料来源：Wind，海通证券研究所，基于 2002 年~23 年 6 月 10Y 国债利率月均值环比变动

债市展望：观望情绪延续，债市震荡行情。政策对债市行情形成压制，政策效果仍需观察，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，因此债市利率上下空间均有限，短期或延续窄幅震荡行情，我们依然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，上周利差整体压缩，次级债方面，1-2 年期二级资本债和永续债性价比有所降低，3 年 AAA-和 AA+永续债性价比仍在；城投债建议关注 3 年期 AA+ 等级；普通金融债 1 年期和 3 年期 AAA 等级利差水平尚可。目前信用债品种比价分化较明显，建议关注高等级中长期优质企业债、非公开产业债与普通金融债。

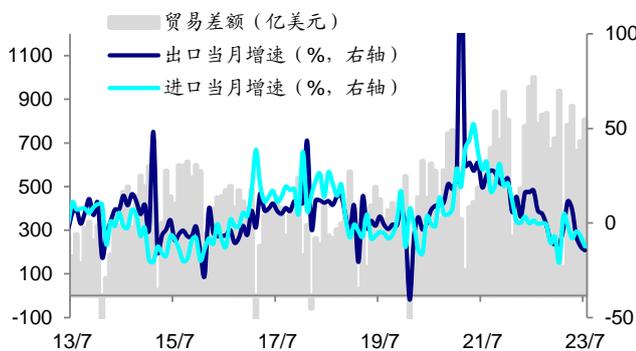
表1 信用债品种利率水平与利差所处分位数(%, 截至8月11日)

| 8月11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 | 2.42 | 2.44 | 2.53 | 2.53 | 2.55 | 2.93 | 2.32 | 2.43 | 2.49 | 2.37 | 2.46 | 2.55 | |
| | 2年期 | 2.66 | 2.69 | 2.84 | 2.79 | 2.83 | 3.22 | 2.56 | 2.67 | 2.92 | 2.58 | 2.72 | 2.88 | |
| | 3年期 | 2.89 | 2.95 | 3.29 | 3.03 | 3.07 | 3.51 | 2.70 | 2.91 | 3.28 | 2.74 | 2.93 | 3.14 | |
| | 4年期 | 3.07 | 3.17 | 3.52 | 3.20 | 3.30 | 3.80 | 2.83 | 3.09 | 3.48 | 2.90 | 3.12 | 3.43 | |
| | 5年期 | 3.12 | 3.23 | 3.83 | 3.29 | 3.39 | 3.93 | 2.98 | 3.28 | 3.71 | 3.05 | 3.29 | 3.61 | |
| 与国开债利差所处分位数(3年) | 1年期 | 30.30 | 28.20 | 18.50 | 49.10 | 39.50 | 43.30 | 29.40 | 23.40 | 16.50 | 45.90 | 42.60 | 36.30 | |
| | 2年期 | 39.90 | 35.80 | 24.20 | 52.60 | 52.40 | 44.10 | 38.30 | 26.60 | 41.10 | 43.40 | 44.00 | 51.10 | |
| | 3年期 | 49.80 | 48.20 | 51.20 | 64.20 | 61.00 | 51.00 | 25.20 | 47.10 | 33.10 | 41.10 | 56.90 | 58.00 | |
| | 4年期 | 43.80 | 51.90 | 45.10 | 52.80 | 60.80 | 49.70 | 13.80 | 43.60 | 24.60 | 45.20 | 63.30 | 60.50 | |
| | 5年期 | 23.30 | 33.60 | 64.30 | 39.90 | 48.30 | 47.10 | 45.50 | 61.30 | 40.60 | 65.20 | 69.30 | 58.80 | |
| 与国开债利差所处分位数(1年) | 1年期 | 49.60 | 44.00 | 39.60 | 57.60 | 50.80 | 36.00 | 51.60 | 48.80 | 40.80 | 56.80 | 54.40 | 44.00 | |
| | 2年期 | 40.00 | 32.40 | 25.20 | 38.80 | 40.80 | 30.00 | 40.80 | 28.80 | 53.20 | 39.60 | 35.60 | 25.60 | |
| | 3年期 | 40.00 | 36.40 | 47.20 | 47.60 | 44.00 | 39.20 | 30.00 | 44.40 | 31.60 | 43.60 | 50.40 | 41.20 | |
| | 4年期 | 38.00 | 45.20 | 30.80 | 44.00 | 45.20 | 38.80 | 23.20 | 58.00 | 41.60 | 46.00 | 60.40 | 50.80 | |
| | 5年期 | 28.40 | 37.20 | 53.20 | 40.40 | 41.20 | 33.60 | 44.00 | 54.40 | 62.40 | 56.40 | 63.60 | 42.80 | |
| 当前利率水平 | | | 企业债 | | | 可续期产业债 | | | 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 | 2.36 | 2.46 | 2.53 | 2.53 | 2.64 | 2.92 | 2.49 | 2.70 | 2.85 | 2.29 | 2.35 | 2.40 |
| | | 2年期 | 2.57 | 2.69 | 2.96 | 2.78 | 2.89 | 3.46 | 2.75 | 3.05 | 3.27 | 2.47 | 2.53 | 2.61 |
| | | 3年期 | 2.71 | 2.94 | 3.29 | 2.93 | 3.17 | 3.84 | 2.93 | 3.32 | 3.73 | 2.61 | 2.69 | 2.78 |
| 4年期 | | 2.84 | 3.14 | 3.49 | 3.13 | 3.47 | 4.05 | 3.11 | 3.63 | 4.01 | 2.67 | 2.75 | 2.87 | |
| 5年期 | | 3.00 | 3.33 | 3.72 | 3.31 | 3.70 | 4.29 | 3.26 | 3.84 | 4.28 | 2.76 | 2.84 | 3.01 | |
| 与国开债利差所处分位数(3年) | 1年期 | 54.10 | 38.00 | 19.70 | 53.20 | 33.10 | 28.80 | 21.40 | 29.10 | 18.90 | 52.00 | 34.40 | 13.00 | |
| | 2年期 | 49.80 | 33.90 | 48.40 | 52.40 | 25.90 | 51.50 | 22.20 | 44.20 | 23.80 | 54.40 | 22.70 | 2.10 | |
| | 3年期 | 40.20 | 60.00 | 34.60 | 45.00 | 38.20 | 39.10 | 19.80 | 53.30 | 23.30 | 75.20 | 49.10 | 17.00 | |
| | 4年期 | 27.50 | 70.80 | 30.20 | 51.30 | 43.80 | 24.70 | 19.90 | 65.10 | 19.30 | 35.00 | 12.50 | 7.50 | |
| | 5年期 | 57.50 | 79.70 | 49.20 | 53.60 | 49.80 | 40.30 | 46.60 | 79.00 | 49.20 | 47.80 | 15.70 | 19.40 | |
| 与国开债利差所处分位数(1年) | 1年期 | 62.80 | 56.40 | 45.60 | 64.00 | 52.40 | 61.60 | 45.20 | 49.60 | 29.60 | 74.40 | 66.80 | 37.20 | |
| | 2年期 | 40.40 | 30.00 | 61.60 | 37.60 | 28.00 | 58.40 | 36.40 | 37.60 | 37.60 | 48.80 | 31.20 | 1.60 | |
| | 3年期 | 32.80 | 50.80 | 33.60 | 28.00 | 26.40 | 34.40 | 34.40 | 37.60 | 29.60 | 74.80 | 62.00 | 31.20 | |
| | 4年期 | 29.60 | 62.40 | 48.40 | 40.80 | 32.00 | 50.00 | 30.80 | 64.00 | 36.00 | 51.60 | 33.60 | 22.80 | |
| | 5年期 | 58.40 | 68.80 | 65.60 | 33.60 | 33.20 | 59.60 | 50.00 | 66.80 | 62.00 | 63.60 | 39.20 | 44.40 | |

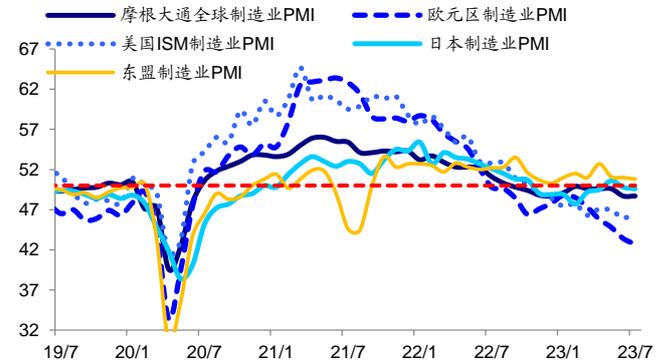
注：数据分别为滚动三年分位数和滚动一年分位数，永续债利差滚动三年分位数为2021年8月16日以来。
 资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 基本面：生产端企稳，需求端分化，CPI同比或反弹

7月出口同比降幅扩大。7月进口当月同比增速为-12.4%，出口当月同比增速为-14.5%（前值-12.4%）。展望后续：价格拖累可能趋于缓解，7月PPI同比降幅缩小、后续降幅或继续收窄，叠加后续基数走低、当前东盟制造业PMI景气度持续处于扩张区间等，出口有一定的韧性支撑，但也有一定压力，主要是外需放缓压力延续，美、日、欧等制造业PMI仍在萎缩区间。

图9 进出口增速(%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

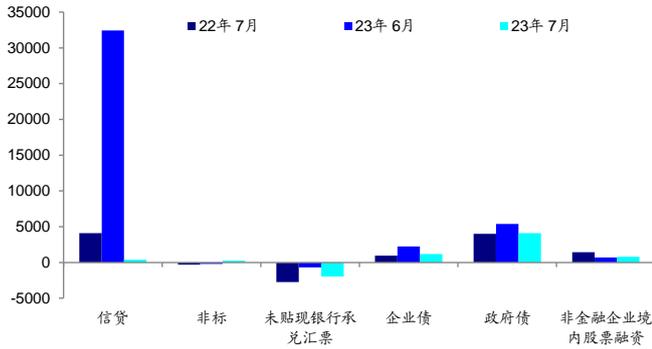
图10 各地区制造业PMI(%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

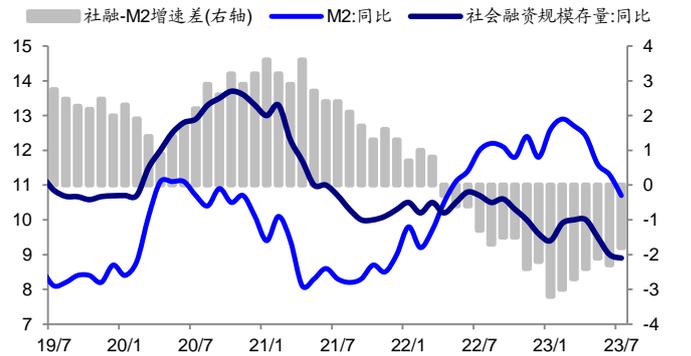
7月社融增速继续放缓。7月社融存量同比增速继续回落至8.9%，社会融资规模增量为5282亿元（低于wind一致预期值），比上年同期少2703亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加364亿元，同比少增3892亿元¹，是社融增速下滑的主要拖累项，

¹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5021118/index.html>

其中居民短贷中长贷、企业短贷中长贷均同比少增。此外，社融-M2 增速差继续收敛。

图11 社融分项当月值（亿元）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图12 社融-M2 增速差（%，pct）


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：百城土地成交面积回升但仍处于历史同期偏低水平，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 综合指数稳中回升，8/1-8/6 汽车零售批发销量同比增速为负、环比分化。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、月均值同比环比增速均放缓，全国高炉开工率回升。

表2 中观高频经济数据表现（截至 2023/8/11，汽车销量数据为 8/1-8/6）

| 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 | 08/11 | 167.13 | -26.14 | -28.92 | 30.92 | 26.03 | -15.82 | -34.36 | | 0% |
| | 100大中城市:成交土地面积(万平方米) | 周 | 08/06 | 1501.08 | 52.23 | -13.50 | 1429.05 | 1501.08 | 5.04 | -11.94 | | 20% |
| | 100大中城市:成交土地溢价率(%) | 周 | 08/06 | 4.20 | -0.63 | -2.93 | 5.06 | 4.20 | -0.86 | 0.07 | | 10% |
| 汽车 | 当周销量:乘用车:厂家零售(万辆) | 周 | 08/06 | 24.10 | 9.00 | -1.00 | 5.59 | 4.02 | 9.00 | -1.00 | | / |
| | 当周销量:乘用车:厂家批发(万辆) | 周 | 08/06 | 21.20 | -6.00 | -7.00 | 6.51 | 3.54 | -6.00 | -7.00 | | / |
| 出口 | CCFI:综合指数 | 周 | 08/11 | 874.58 | 1.18 | -72.35 | 869.89 | 869.49 | -0.05 | -71.34 | | 65% |
| | SCFI:综合指数 | 周 | 08/11 | 1043.54 | 0.41 | -72.10 | 976.63 | 1041.43 | 6.64 | -70.00 | | 61% |
| 工业 | 高炉开工率(247家):全国 | 周 | 08/11 | 83.80 | 0.44 | 3.66 | 83.64 | 83.58 | -0.06 | 6.83 | | 78% |
| | 开工率:汽车轮胎:半钢胎(%) | 周 | 08/10 | 72.03 | 0.28 | 11.78 | 71.44 | 71.93 | 0.49 | 9.07 | | 100% |
| | PTA产业链负荷率:PTA工厂(%) | 日 | 08/11 | 76.35 | -3.16 | 8.25 | 78.07 | 78.81 | 0.74 | 8.84 | | 45% |
| | PTA产业链负荷率:聚酯工厂(%) | 日 | 08/11 | 90.80 | -0.09 | 13.28 | 91.09 | 90.82 | -0.27 | 13.32 | | 94% |
| | PTA产业链负荷率:江浙织机(%) | 日 | 08/11 | 63.47 | 0.00 | 15.56 | 63.15 | 63.47 | 0.32 | 13.57 | | 29% |
| | 耗煤量(万吨) | 日 | 08/10 | 235.00 | -0.09 | 0.04 | 227.11 | 232.75 | 2.48 | 7.33 | | 87% |
| | 钢材产量(万吨) | 周 | 08/10 | 265.67 | -1.52 | 5.06 | 276.57 | 267.73 | -3.20 | 3.66 | | 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 8/1-8/6 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。

上周基建高频数据整体环比偏弱。

表3 基建高频数据表现 (截至 8/11)

| 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 | 08/04 | 40.19 | -4.04 | -8.65 | 45.06 | 40.19 | -4.87 | -7.89 | | 0% |
| | 水泥价格指数 (点) | 日 | 08/11 | 109.44 | -0.36 | -23.22 | 113.24 | 109.77 | -3.07 | -23.46 | | 26% |
| | 水泥库容比 (%) | 周 | 08/04 | 72.81 | 0.35 | 2.25 | 72.86 | 72.81 | -0.05 | 5.81 | | 100% |
| | 磨机运转率 (%) | 周 | 08/03 | 39.90 | -4.60 | -9.76 | 46.60 | 39.90 | -6.70 | -6.15 | | 0% |
| 螺纹钢 | 螺纹钢期货收盘价 (元/吨) | 日 | 08/11 | 3600.00 | -2.33 | -12.62 | 3733.00 | 3666.22 | -1.79 | -9.40 | | 13% |
| | 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 | 08/09 | 45.30 | 3.10 | 6.40 | 35.75 | 43.75 | 8.00 | 6.53 | | 55% |
| | 沥青期货库存 (万吨) | 周 | 08/11 | 8.06 | 0.00 | -5.76 | 6.90 | 7.73 | 12.01 | -10.36 | | 22% |
| | 沥青期货收盘价 (元/吨) | 日 | 08/11 | 3830 | -1.36 | -15.17 | 3868.05 | 3858.33 | -0.25 | -10.36 | | 87% |
| 铜 | LME铜现货结算价 (美元/吨) | 日 | 08/11 | 8242 | -2.47 | 2.19 | 8445.26 | 8446.61 | 0.02 | 6.10 | | 81% |
| | LME铜总库存 (万吨) | 日 | 08/11 | 8.49 | 7.03 | -35.61 | 6.13 | 7.94 | 29.45 | -37.32 | | 3% |
| 全钢胎 | 全钢胎开工率 (%) | 日 | 08/10 | 63.50 | 4.57 | 4.15 | 62.81 | 61.22 | -1.60 | 5.77 | | 41% |

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 同比继续下行至 -0.3%、或为阶段性低点, 其中核心 CPI 同比读数回升至 0.8%、核心 CPI 和服务业 CPI 环比均超季节性回升。PPI 同比降幅放缓至 -4.4%, 生产资料和生活资料降幅均收窄, PPI 阶段性低点或已出现、在今年 6 月。

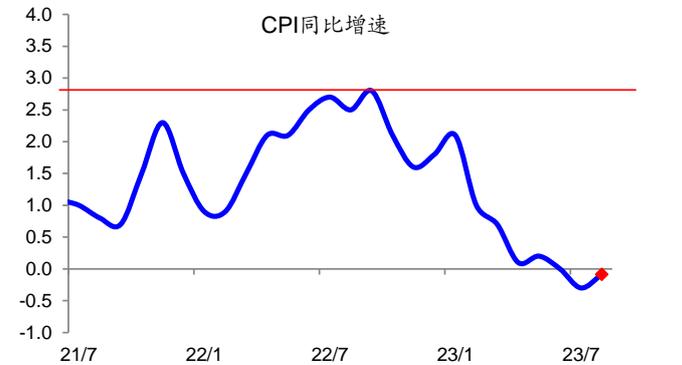
8 月 CPI 同比或小幅反弹。8 月以来鲜菜和水果价格继续下降, 但猪肉价格显著回升, 叠加消费趋于改善、CPI 基数回落, 我们预计 8 月 CPI 同比增速或反弹。8 月以来国际原油价格继续走高, 国内钢价、煤价和沥青价格环比继续上行, 叠加去年基数明显下滑, 我们预计 8 月 PPI 同比降幅或继续收窄。

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: 优化民营经济发展环境

表4 至 8 月 11 日当周财政金融政策梳理

| 日期 | 文件/会议/讲话等 | 相关内容 |
|------|---------------------------|---|
| 8/8 | 国务院常务会议 | 各相关部门要进一步加大支持力度, 迅速拨付各类救灾资金, 能预拨的提前预拨, 提早进行补偿救助。金融机构要加强对受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户, 以及农业、养殖企业和农户的信贷支持, 开通保险理赔绿色通道, 能赔快赔、应赔尽赔, 最大限度减少洪涝灾害对经济社会发展和人民生活的影响。 |
| 8/10 | 关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知 | 一、充分认识完善政府诚信履约机制的重要意义。二、建立违约失信信息源头获取和认定机制。(一) 畅通违约失信投诉渠道... (二) 加强违约失信行为的认定...三、健全失信惩戒和信用修复机制。(三) 全面健全政务信用记录... (四) 充分用好发展改革系统失信惩戒措施“工具箱”。对于存在失信记录的相关主体, 我委将按规定限制中央预算内资金支持、限制地方政府专项债券申请、限制各类融资项目推荐; 对于存在政府失信记录的地级以上城市, 我委将取消发展改革系统的评优评先和试点示范资格、 |

加大城市信用监测扣分权重、取消社会信用体系建设示范区称号或参评资格。(五)督促地方建立失信惩戒制度...包括但不限于限制政府资金支持、限制申请扶持政策、取消评优评先、限制参加政府采购等,实现失信必惩。(六)完善信用修复机制...四、强化工作落实的政策保障。(七)定期开展评估通报...(八)建立失信线索监测发现督办机制...(九)曝光一批典型案例...

资料来源: 中国政府网, 国家发改委, 新华社, 海通证券研究所整理

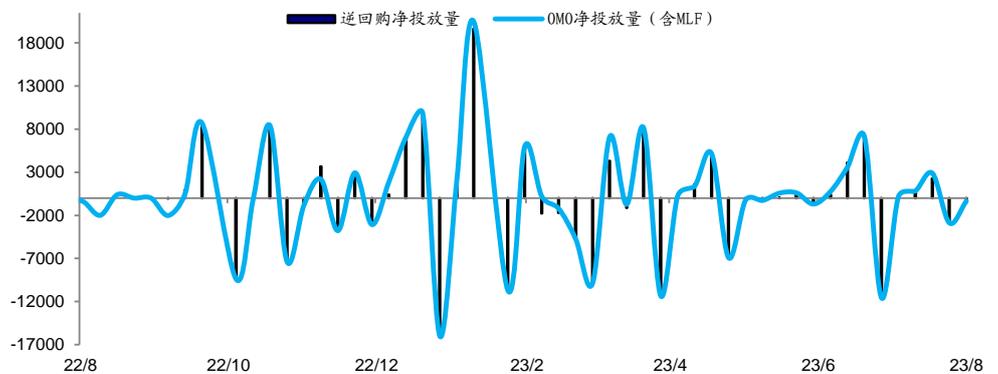
4. 利率债

4.1 货币市场: 资金利率分化, 票据利率下行

上周央行净回笼资金 350 亿元, 逆回购投放 180 亿元, 逆回购到期 530 亿元。

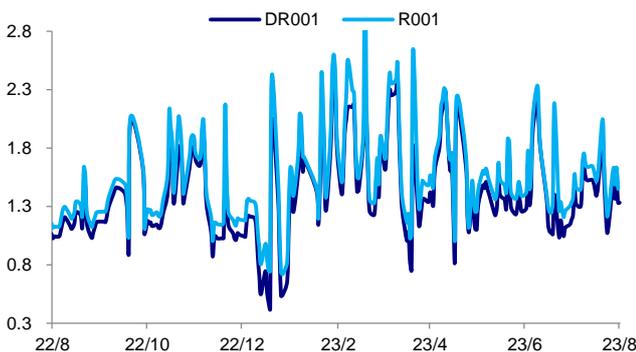
资金利率分化, 票据利率下行。上周 R001 均值上行 1BP 至 1.53%, R007 均值下行 4BP 至 1.79%; DR001 均值上行 3BP 至 1.41%, DR007 均值下行 1BP 至 1.74%。3M 存单发行利率震荡上行、FR007-1Y 互换利率震荡下行; 至 8 月 11 日, 半年/3M 国股银票直贴价格分别为 1.24%、1.34%, 较 8 月 4 日分别-7bp、-5bp。

图15 每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至 8 月 11 日)



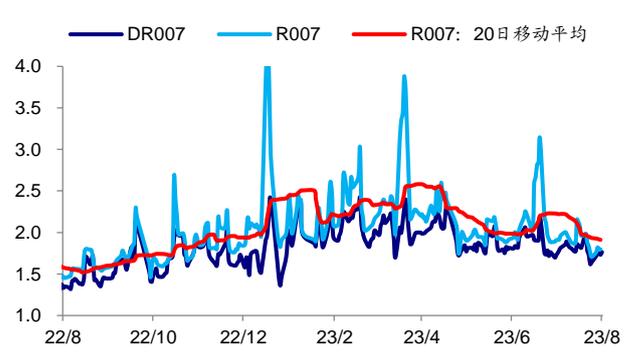
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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 (%)

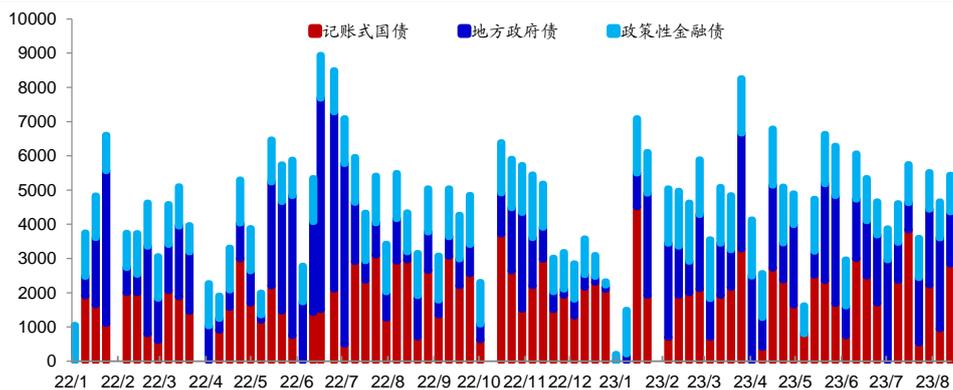


资料来源: WIND, 海通证券研究所

4.2 一级发行: 净供给增加, 存单量跌价平

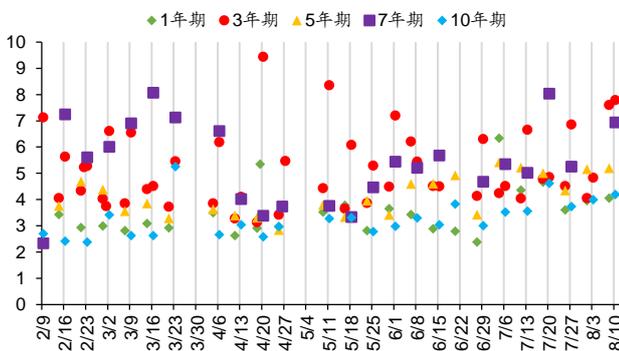
上周, 利率债净融资额 2205 亿元, 环比增加 797 亿元。上周利率债总发行量 5431 亿元, 环比增加 775 亿元。截至 8 月 11 日, 未来一周国债计划发行 1900 亿元, 环比下降; 地方政府债计划发行 1919 亿元, 环比上升。

图20 国债、政金债、地方债发行规模对比 (亿元)



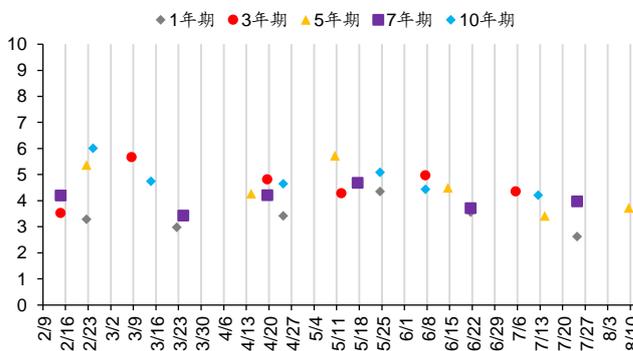
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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、国开债、进出口行债和农发债需求均分化。

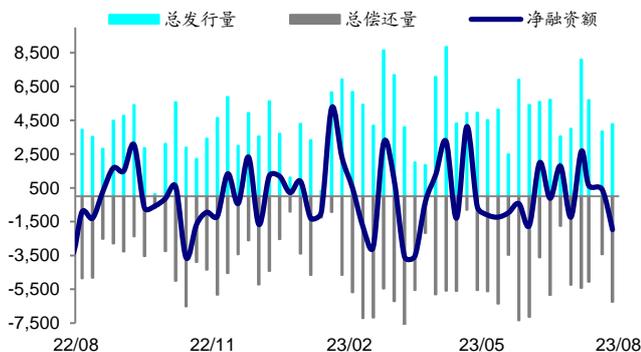
表5 利率债已发行与未来一周计划发行情况(截至8月11日)

| 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 | | 3900 | 3908 | | | | | | | |
| 2023/8/7 | 23农发07(增9) | 74 | 74 | 5 | 2.53 | 价格 | 2.60 | 2.60 | 4.39 | 一般 |
| 2023/8/7 | 23农发05(增13) | 56 | 56 | 3 | 2.31 | 价格 | 2.38 | 2.38 | 4.79 | 较好 |
| 2023/8/8 | 23农发清发03(增发9) | 60 | 60 | 2 | 2.18 | 价格 | 2.26 | 2.26 | 4.02 | 一般 |
| 2023/8/8 | 23国开08(增11) | 80 | 80 | 5 | 2.42 | 价格 | 2.52 | 2.52 | 5.19 | 一般 |
| 2023/8/8 | 23国开07(增5) | 40 | 40 | 3 | 2.26 | 价格 | 2.37 | 2.36 | 7.60 | 较好 |
| 2023/8/8 | 23国开06(增12) | 70 | 70 | 1 | 1.80 | 价格 | 2.02 | 2.02 | 4.05 | 一般 |
| 2023/8/8 | 23农发清发01(增发20) | 30 | 30 | 7 | 2.69 | 价格 | 2.72 | 2.72 | 6.92 | 较好 |
| 2023/8/9 | 23农发10(增8) | 110 | 110 | 10 | 2.80 | 价格 | 2.84 | 2.84 | 3.56 | 一般 |
| 2023/8/9 | 23农发11(增2) | 90 | 90 | 1 | 1.83 | 价格 | 2.06 | 2.06 | 3.34 | 一般 |
| 2023/8/9 | 23附息国债13(续2) | 950 | 952 | 2 | 2.04 | 价格 | 2.09 | 2.10 | 3.15 | 一般 |
| 2023/8/9 | 23贴现国债48 | 200 | 201 | 63D | 1.11 | 价格 | 1.49 | 1.49 | 3.53 | 一般 |
| 2023/8/9 | 23贴现国债47 | 200 | 203 | 28D | 0.83 | 价格 | 1.43 | 1.45 | 3.79 | 一般 |
| 2023/8/9 | 23附息国债15(续发) | 950 | 952 | 5 | 2.38 | 价格 | 2.41 | 2.42 | 3.72 | 一般 |
| 2023/8/10 | 23进出11(增5) | 70 | 70 | 10 | 2.81 | 价格 | 2.84 | 2.84 | 4.86 | 较好 |
| 2023/8/10 | 23国开10(增12) | 120 | 120 | 10 | 2.69 | 价格 | 2.75 | 2.75 | 4.19 | 一般 |
| 2023/8/10 | 19国开09(增16) | 30 | 30 | 7 | 2.22 | 价格 | 2.38 | 2.38 | 6.26 | 尚可 |
| 2023/8/10 | 23国开13(增14) | 20 | 20 | 3 | 2.34 | 价格 | 2.33 | 2.33 | 7.78 | 较好 |
| 2023/8/10 | 23进出15(增发) | 40 | 40 | 5 | 2.50 | 价格 | 2.58 | 2.58 | 4.36 | 尚可 |
| 2023/8/10 | 23国开清发20(增发3) | 15 | 15 | 20 | 2.99 | 价格 | 3.04 | 3.03 | 8.12 | 较好 |
| 2023/8/10 | 23国开清发02(增发4) | 15 | 15 | 7 | 2.68 | 价格 | 2.73 | 2.73 | 7.61 | 较好 |
| 2023/8/10 | 23进出03(增14) | 40 | 40 | 3 | 2.31 | 价格 | 2.37 | 2.38 | 4.42 | 一般 |
| 2023/8/11 | 23附息国债09(续4) | 230 | 230 | 30 | 2.98 | 价格 | 2.99 | 2.98 | 5.00 | 较好 |
| 2023/8/11 | 23贴现国债49 | 300 | 301 | 91D | 1.21 | 价格 | 1.54 | 1.53 | 2.78 | 一般 |
| 2023/8/11 | 23进出02(增11) | 30 | 30 | 2 | 2.14 | 价格 | 2.25 | 2.23 | 5.43 | 较好 |
| 2023/8/11 | 23进出04(增8) | 80 | 80 | 1 | 1.78 | 价格 | 2.02 | 1.99 | 4.18 | 一般 |
| 国债、政金债 未来一周计划发行 | | 1900、230 | | | | | | | | |
| 2023/8/14 | 23农发07(增10) | 70 | | 5 | | 价格 | | | | |
| 2023/8/14 | 23农发05(增14) | 50 | | 3 | | 价格 | | | | |
| 2023/8/14 | 23附息国债14(续2) | 950 | | 7 | | 价格 | | | | |
| 2023/8/14 | 23附息国债17 | 950 | | 3 | | 利率 | | | | |
| 2023/8/15 | 23农发清发01(增发21) | 30 | | 7 | | 价格 | | | | |
| 2023/8/15 | 23农发清发04(增发2) | 20 | | 3 | | 价格 | | | | |
| 2023/8/15 | 23农发清发03(增发10) | 60 | | 2 | | 价格 | | | | |
| 地方债 未来一周计划发行 | | 1919 | | | | | | | | |

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

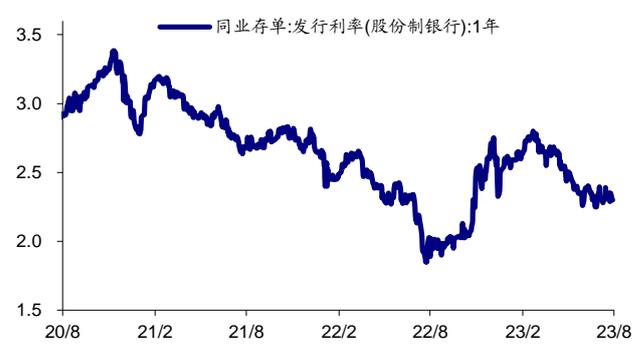
存单量跌价平。上周, 同业存单发行 4281 亿元, 环比增加 448 亿元; 到期 6256 亿元; 净融资额-1975 亿元, 环比减少 2379 亿元; 8 月 11 日股份制银行 1 年同业存单发行利率较 8 月 4 日基本持平在 2.30%。

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(%)



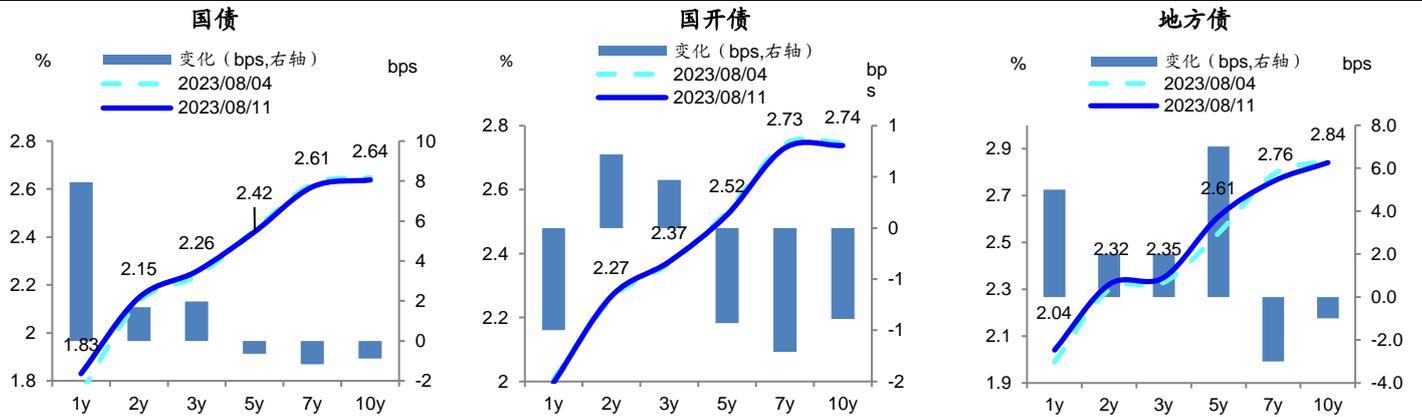
资料来源: WIND, 海通证券研究所

4.3 二级市场: 债市窄幅震荡

上周债市窄幅震荡。上周资金面维持平稳偏松。上周二进出口数据低于预期，上周三CPI同比继续回落，上周五社融数据不及预期，市场整体反应不大，债市维持窄幅震荡。

具体来看，与8月4日相比，至8月11日1年期国债收益率上行8BP至1.83%，10年期国债收益率下行1BP至2.64%；1年期国开债收益率下行1BP至2.00%，10年期国开债收益率下行1BP至2.74%。

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下降，长端利率所处分位数略有上行，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3.63%小幅上升至3.64%，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 (8/11 较 8/4)

| | | 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 | 3.36 |
| | 最新水平 | 1.53 | 1.83 | 2.26 | 2.42 | 2.61 | 2.64 | 2.99 |
| | 最新分位数 | 7 | 11 | 10 | 5 | 2 | 4 | 0 |
| | 经调整后分位数 | 25 | 25 | 38 | 36 | 35 | 45 | 4 |
| 国开债 | 中位数 | 2.03 | 2.38 | 2.71 | 2.88 | 3.06 | 3.08 | 3.51 |
| | 最新水平 | 1.56 | 2.00 | 2.37 | 2.52 | 2.73 | 2.74 | 3.05 |
| | 最新分位数 | 5 | 13 | 9 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| | 经调整后分位数 | 18 | 26 | 24 | 15 | 11 | 9 | 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 | 51 | | |
| | 最新水平 (bp) | 43 | 16 | 22 | 81 | 35 | | |
| | 最新分位数 (%) | 84 | 44 | 81 | 79 | 2 | | |
| | 前一期分位数 (%) | 93 | 72 | 82 | 94 | 1 | | |
| 国开债 | 中位数 (bp) | 42 | 19 | 23 | 83 | 43 | | |
| | 最新水平 (bp) | 38 | 15 | 22 | 74 | 31 | | |
| | 最新分位数 (%) | 39 | 16 | 41 | 30 | 10 | | |
| | 前一期分位数 (%) | 33 | 25 | 41 | 29 | 9 | | |
| 国开债隐含税率 (%) | | 1y | 3y | 5y | 7y | 10y | 30y | |
| | 中位数 | 5.37 | 7.19 | 7.57 | 7.87 | 8.23 | 4.71 | |
| | 最新水平 | 8.29 | 4.93 | 3.94 | 4.43 | 3.64 | 2.07 | |
| | 最新分位数 | 83 | 9 | 7 | 5 | 2 | 4 | |

注: 数据为滚动三年分位数; “经调整后分位数”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 884.8 亿元，到期 1005.9 亿元，中票发行 836.7 亿元，到期 542.4 亿元；企业债发行 28.4 亿元，到期 109.4 亿元；公司债发行 746.4 亿元，到期 664.7 亿元。上周主要信用债品种共发行 2496.2 亿元，到期 2322.4 亿元，净融资 173.8 亿元，较前一个交易周（7 月 31 日-8 月 4 日）的 -139.6 亿元有所增加。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 122 只，中期票据 97 只，公司债发行 94 只，企业债发行 5 只，发行数量较前一周有所增加。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 46.54%。从行业来看，综合类发行人占比最大为 29.87%，其次为建筑业发行人，占比为 25.79%。

表7 近期公告发行债券的期限分布（2023 年 8 月 7 日-8 月 11 日）（只）

| 期限（年） | 短期融资券 | 公司债 | 中期票据 | 企业债 | 总计 |
|-------|-------|-----|------|-----|-----|
| 0.5 | 52 | 2 | 0 | 0 | 54 |
| 1 | 70 | 3 | 0 | 0 | 73 |
| 2 | 0 | 14 | 20 | 0 | 34 |
| 3 | 0 | 49 | 48 | 0 | 97 |
| 5 | 0 | 22 | 26 | 1 | 49 |
| 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | 0 | 1 | 1 | 4 | 6 |
| 10 | 0 | 3 | 2 | 0 | 5 |
| 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 总计 | 122 | 94 | 97 | 5 | 318 |

注：数据截至 2023 年 8 月 11 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 8 月 7 日-8 月 11 日）（只）

| 评级 | 短期融资券 | 公司债 | 中期票据 | 企业债 | 总计 |
|------|-------|-----|------|-----|-----|
| AAA | 65 | 37 | 46 | 0 | 148 |
| AA+ | 42 | 37 | 36 | 2 | 117 |
| AA | 15 | 19 | 14 | 3 | 51 |
| 未有评级 | 0 | 1 | 1 | 0 | 2 |
| 总计 | 122 | 94 | 97 | 5 | 318 |

注：数据截至 2023 年 8 月 11 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 8 月 7 日-8 月 11 日）（只）

| 行业 | 短期融资券 | 公司债 | 中期票据 | 企业债 | 总计 |
|----------------|-------|-----|------|-----|----|
| 综合类 | 39 | 31 | 24 | 1 | 95 |
| 制造业 | 5 | 0 | 2 | 0 | 7 |
| 信息技术业 | 0 | 0 | 2 | 0 | 2 |
| 社会服务业 | 10 | 10 | 5 | 1 | 26 |
| 批发和零售贸易 | 5 | 4 | 5 | 0 | 14 |
| 金融、保险业 | 5 | 4 | 1 | 0 | 10 |
| 交通运输、仓储业 | 8 | 5 | 6 | 0 | 19 |
| 建筑业 | 23 | 28 | 28 | 3 | 82 |
| 房地产业 | 0 | 2 | 6 | 0 | 8 |
| 电力、煤气及水的生产和供应业 | 6 | 1 | 10 | 0 | 17 |

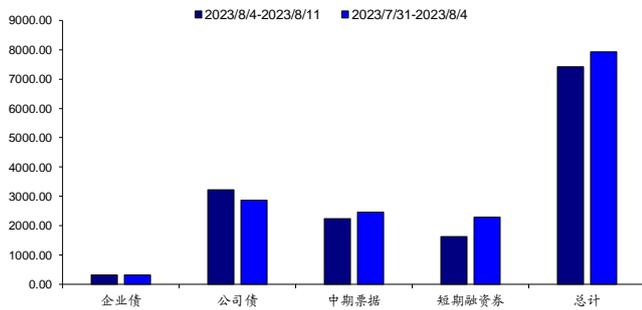
| | | | | | |
|-----------|------------|-----------|-----------|----------|------------|
| 采掘业 | 1 | 1 | 4 | 0 | 6 |
| 未有分类 | 20 | 8 | 4 | 0 | 32 |
| 总计 | 122 | 94 | 97 | 5 | 318 |

注：数据截至 2023 年 8 月 11 日
 资料来源：WIND，海通证券研究所

5.2 二级交易：交投减少，收益率与信用利差整体下行

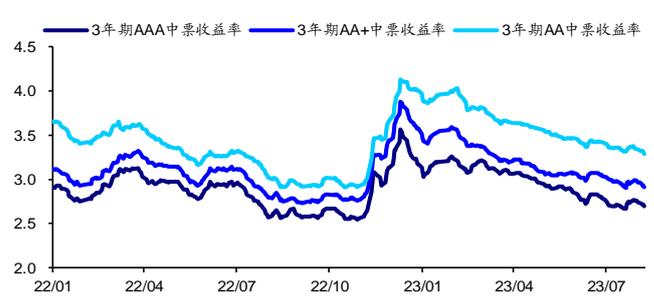
上周主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 7414.82 亿元，较前一交易周（7 月 31 日至 8 月 4 日）7932.72 亿元的成交减少了 517.9 亿元。**中票收益率下行**，具体来看，与 8 月 4 日相比，8 月 11 日 3 年期 AAA 中票收益率下行 4.36BP 至 2.70%，3 年期 AA+ 中票收益率下行 5.36BP 至 2.91%，3 年期 AA 中票收益率下行 5.36BP 至 3.28%。

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 11 日

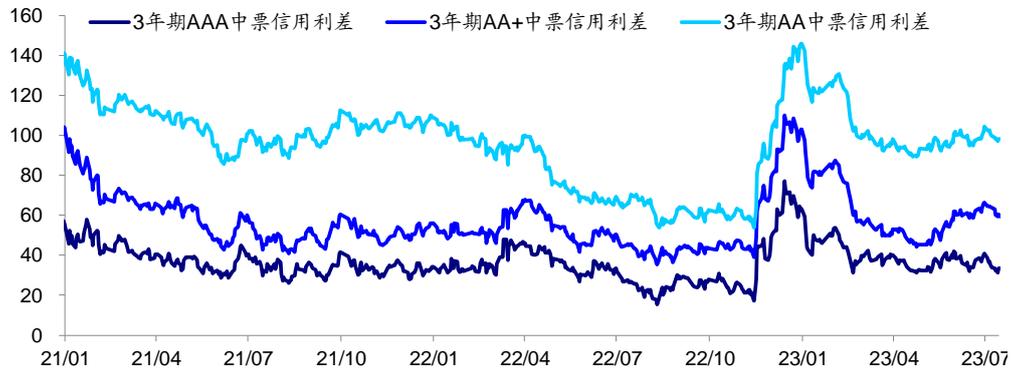
图27 3 年期中票收益率走势（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 8 月 11 日

中短期票据与国开债利差整体下行，3 年期 AAA 等级、1 年期 AA+ 等级、3 年期 AA+ 等级、3 年期 AA 等级信用利差下降幅度明显，分别从历史分位数 52.30%、45.20%、63.70%、48.80% 水平下降至 25.20%、23.40%、47.10%、33.10%；**期限利差方面**，各等级中票 3 年与 1 年的利差、5 年与 3 年的利差、5 年与 1 年的利差普遍走扩，其中 AA 级 3 年与 1 年利差位于 86.10% 分位数水平，处于历史较高点；**等级利差方面**，5 年期中票 AA 等级与 AA+ 等级的利差、5 年期中票 AA 等级与 AAA 等级的利差走扩，1 年期中票 AA+ 等级与 AAA 等级的利差、3 年期中票 AA 等级与 AA+ 等级的利差持平，其余等级利差均收窄。

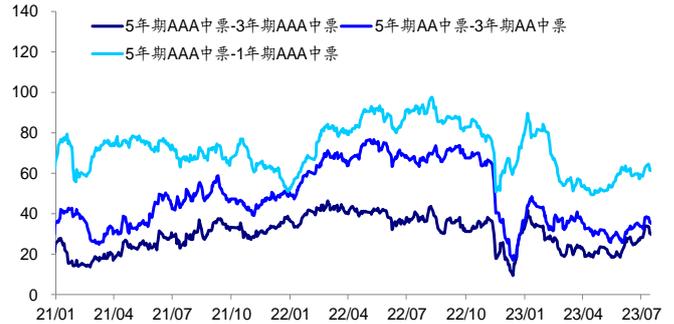
图28 3 年期中票信用利差（BP）



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据截至 2023 年 8 月 11 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 11 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 11 日

表10 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (8/11 较 8/4)

| | 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 | 36.40 | 46.71 | 48.60 | 54.81 | 72.96 | 62.38 | 97.26 | 121.66 |
| 最新水平 (BP) | 32.63 | 32.20 | 46.02 | 42.93 | 54.02 | 76.34 | 49.43 | 91.02 | 119.34 |
| 较上期变动 (BP) | -4.53 | -4.83 | -1.78 | -4.53 | -5.83 | -2.78 | -5.53 | -5.83 | -0.78 |
| 最新分位数 (%) | 29.40 | 25.20 | 45.50 | 23.40 | 47.10 | 61.30 | 16.50 | 33.10 | 40.60 |
| 上期分位数 (%) | 53.20 | 52.30 | 54.30 | 45.20 | 63.70 | 73.60 | 30.30 | 48.80 | 43.10 |
| | 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) | 42.18 | 49.93 | 69.99 | 29.68 | 35.54 | 46.57 | 72.75 | 84.97 | 116.46 |
| 最新水平 (BP) | 37.41 | 48.93 | 79.43 | 28.47 | 36.97 | 42.97 | 65.88 | 85.90 | 122.40 |
| 较上期变动 (BP) | 1.17 | 0.17 | 1.17 | 1.65 | 1.65 | 3.65 | 2.82 | 1.82 | 4.82 |
| 最新分位数 (%) | 33.50 | 45.40 | 86.10 | 45.90 | 60.50 | 42.30 | 34.20 | 54.10 | 61.20 |
| 上期分位数 (%) | 28.70 | 44.20 | 82.20 | 38.20 | 49.40 | 35.60 | 27.50 | 46.80 | 53.10 |
| | 中短期票据等级利差 | | | | | | | | |
| | 1y | | | 3y | | | 5y | | |
| | AA-(AA+) | (AA+)-AAA | AA-AAA | AA-(AA+) | (AA+)-AAA | AA-AAA | AA-(AA+) | (AA+)-AAA | AA-AAA |
| 中位数 (BP) | 13.00 | 11.78 | 25.78 | 41.00 | 18.84 | 60.86 | 48.00 | 23.95 | 73.94 |
| 最新水平 (BP) | 6.50 | 10.30 | 16.80 | 37.00 | 21.82 | 58.82 | 43.00 | 30.32 | 73.32 |
| 较上期变动 (BP) | -1.00 | 0.00 | -1.00 | 0.00 | -1.00 | -1.00 | 2.00 | -1.00 | 1.00 |
| 最新分位数 (%) | 8.90 | 21.50 | 9.10 | 42.20 | 64.30 | 43.40 | 26.30 | 72.30 | 46.30 |
| 上期分位数 (%) | 17.30 | 21.30 | 18.90 | 42.20 | 68.50 | 45.90 | 21.40 | 78.00 | 42.20 |

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 11 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 1 家, 为云南省能源投资集团有限公司, 非城投平台, 惠誉于 8 月 9 日将其主体评级展望从负面上调至稳定, 并确认评级为“BBB-”。

表11 评级上调行动 (2023 年 8 月 7 日-8 月 11 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 |
|---------------|----|--------------|----------|--------|------|--------|---------------|
| 云南省能源投资集团有限公司 | 综合 | 惠誉国际信用评级有限公司 | 2023/8/9 | BBB- | 稳定 | BBB- | 22 云能投 MTN003 |

资料来源: WIND, 惠誉官网, 海通证券研究所

上周评级下调的发行人共 2 家, 分别为碧桂园控股有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司。

表12 评级下调行动（2023年8月7日-8月11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 |
|--------------------|------|--------------|-----------|--------|------|--------|----------------|
| 碧桂园控股有限公司 | 房地产业 | 穆迪公司 | 2023/8/10 | Caa1 | 负面 | B1 | 碧 RE1 优 |
| 青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司 | 综合 | 惠誉国际信用评级有限公司 | 2023/8/9 | BBB- | 负面 | BB+ | 22 即墨旅投 PPN001 |

资料来源：WIND，穆迪、惠誉官网，海通证券研究所

上周新增展期债券 3 只，无新增违约主体。

表13 新增债券违约情况（2023年8月7日-8月11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 |
|----------|------------|------------------|------|----------|------|------|---------|
| H6 雏鹰 02 | 2023-08-07 | 雏鹰农牧集团股份有限公司 | 展期 | 6.40 | 民营企业 | 否 | 食品加工与肉类 |
| 20 宝龙 04 | 2023-08-07 | 上海宝龙实业发展(集团)有限公司 | 展期 | 8.00 | 其他 | 否 | 房地产开发 |
| 19 景瑞 01 | 2023-08-07 | 景瑞地产(集团)有限公司 | 展期 | 5.00 | 其他 | 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 | 8月4日 | 8月11日 | 今年以来 | 本月 | 上周 | | 8月4日 | 8月10日 | 今年以来 | 本月 | 上周 | | | | | | | |
| 美洲 | 美国 | 1年期 | 5.330 | 5.360 | 65.0 | -1.0 | 3.0 | 高收益债券指数 | 764.9 | 768.4 | 5.56 | -0.11 | 0.46 | | | | | | |
| | | 2年期 | 4.780 | 4.890 | 53.0 | 1.0 | 11.0 | | | | | | | | | | | | |
| | | 3年期 | 4.450 | 4.560 | 45.0 | 5.0 | 11.0 | | | | | | | | | | | | |
| | | 5年期 | 4.150 | 4.310 | 46.0 | 13.0 | 16.0 | | | | | | | | | | | | |
| | | 7年期 | 4.100 | 4.260 | 47.0 | 18.0 | 16.0 | | | | | | | | | | | | |
| | | 10年期 | 4.050 | 4.160 | 47.0 | 19.0 | 11.0 | | | | | | | | | | | | |
| 欧洲 | 英国 | 1年期 | 5.015 | 5.142 | 197.7 | -2.6 | 12.7 | 投资级债券指数 | 124.9 | 125.2 | 3.53 | -0.06 | 0.25 | | | | | | |
| | | 10年期 | 4.426 | 4.417 | 76.6 | 12.7 | -0.9 | | | | | | | | | | | | |
| | 法国 | 1年期 | 3.656 | 3.605 | 82.5 | -7.3 | -5.1 | 高收益债券指数 | 304.9 | 305.7 | 5.14 | 0.14 | 0.27 | | | | | | |
| | | 10年期 | 3.089 | 3.153 | 38.3 | 12.7 | 6.4 | | | | | | | | | | | | |
| | 德国 | 1年期 | 3.360 | 3.320 | 79.0 | -7.0 | -4.0 | 中债信用债总指数 | 208.5 | 208.6 | 3.06 | 0.18 | 0.09 | | | | | | |
| | | 10年期 | 2.610 | 2.560 | 24.0 | 4.0 | -5.0 | | | | | | | | | | | | |
| 亚洲 | 中国 | 1年期 | 1.903 | 1.932 | -19.1 | 2.5 | 2.9 | 新兴国家(除日本)非投资级指数 | 241.6 | 239.6 | -5.95 | -1.26 | -0.86 | | | | | | |
| | | 10年期 | 2.656 | 2.649 | -16.8 | -2.3 | -0.7 | | | | | | | | | | | | |
| | 日本 | 1年期 | -0.085 | -0.095 | -10.0 | -1.0 | -1.0 | 日本巴克莱公司债指数 | 175.9 | 178.3 | 10.29 | 1.03 | 1.39 | | | | | | |
| | | 10年期 | 0.630 | 0.572 | 8.1 | -3.3 | -5.8 | | | | | | | | | | | | |
| | 韩国 | 3年期 | 3.738 | 3.698 | 6.6 | 1.7 | -4.0 | 投资级非主权债指数 | 247.6 | 247.2 | 2.26 | -0.71 | -0.16 | | | | | | |
| | | 5年期 | 3.779 | 3.734 | 11.8 | 3.7 | -4.5 | | | | | | | | | | | | |
| 新加坡 | 1年期 | 3.710 | 3.670 | -58.0 | -6.0 | -4.0 | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 | | | | | | | |
| | 10年期 | 3.090 | 3.040 | -1.0 | -1.0 | -5.0 | | | | | | | | | | | | | |
| 新兴市场 | 俄罗斯 | 1年期 | 11.310 | 11.980 | 25.0 | 109.0 | 67.0 | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 | | | | | | |
| | | 10年期 | 11.580 | 11.780 | 151.0 | 28.0 | 20.0 | | | | | | | | | | | | |
| | 南非 | 2年期 | / | / | / | / | / | | | | | | | 投资级非主权债指数 | 247.6 | 247.2 | 2.26 | -0.71 | -0.16 |
| | | 10年期 | 10.260 | 10.165 | 15.5 | -5.0 | -9.5 | | | | | | | | | | | | |
| | 巴西 | 1年期 | 11.310 | 11.293 | -246.2 | -12.7 | -1.7 | | | | | | | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 |
| | | 10年期 | 10.880 | 10.926 | -234.9 | 7.5 | 4.6 | | | | | | | | | | | | |
| | 墨西哥 | 1年期 | 11.278 | 11.373 | 45.3 | 15.0 | 9.4 | | | | | | | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 |
| | | 10年期 | 9.006 | 8.996 | 14.6 | 18.0 | -1.0 | | | | | | | | | | | | |
| | 印度 | 1年期 | 6.947 | 7.060 | 31.9 | 16.3 | 11.3 | | | | | | | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 |
| | | 10年期 | 7.193 | 7.198 | -12.3 | 2.6 | 0.5 | | | | | | | | | | | | |
| | 印尼 | 1年期 | 5.779 | 5.953 | 26.8 | 15.8 | 17.4 | | | | | | | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 |
| | | 10年期 | 6.338 | 6.330 | -69.5 | 6.2 | -0.8 | | | | | | | | | | | | |
| 巴基斯坦 | 1年期 | / | / | / | / | / | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 | | | | | | | |
| | 10年期 | 15.879 | 16.384 | 255.6 | 37.5 | 50.5 | | | | | | | | | | | | | |
| 土耳其 | 1年期 | / | / | / | / | / | 高收益债指数 | 1299.1 | 1303.1 | 4.56 | -0.63 | 0.31 | | | | | | | |
| | 10年期 | 17.730 | 18.470 | 947.0 | -25.0 | 74.0 | | | | | | | | | | | | | |

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3日和8月10日数据对比, 标蓝色数据为8月2日和8月9日数据对比之外, 其余均为截至8月11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 | 8月5日，美国银行业存款余额升至17.339万亿美元，上周为17.335万亿美元。 美国6月消费信贷增加178.47亿美元，预期增加130亿美元，前值增加72.4亿美元。 美国7月NFIB小型企业信心指数为91.9，再创去年11月以来新高，预期91.3，前值91。 美国7月ISM制造业PMI为46.4，预期46.8，前值46。 美国6月贸易帐逆差655亿美元，预期逆差650亿美元，前值自逆差690亿美元修正至逆差683亿美元。 美国6月批发销售环比降0.7%，预期升0.1%，前值由降0.2%修正至降0.5%。 亚特兰大联储GDPNow模型预计，美国第三季度GDP增速为4.1%，此前预计为4.0%。 美国至8月5日当周初请失业金人数24.8万人，预期23万人，前值22.7万人；至7月29日当周续请失业金人数168.4万人，预期171万人，前值170万人修正为169.2万人。 | |
| | 美国7月末季调CPI同比升3.2%，预期升3.3%，前值升3%；季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%；未季调核心CPI同比升4.7%，创2021年10月以来新低，预期升4.8%，前值升4.8%；核心CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。 8月6日，美联储鲍曼表示，可能需要更多的加息才能让通胀率回到2%。 8月7日，美联储威廉姆斯表示，利率可能在明年下降；通胀正如预期回落，并未排除在2024年初降低利率的可能性，具体取决于经济数据。 8月7日，美联储理事鲍曼表示，预计需要进一步加息以降低通胀至目标水平，在做决策时将寻找通胀持续而有意义的下降证据，通胀仍明显高于2%的目标，劳动力市场仍然紧张。 8月8日，美联储哈克表示，美国经济正处于平稳降落的轨道上，美联储可能已经达到了可以保持利率稳定的阶段，美联储将需要暂时保持利率稳定；预计核心个人消费支出物价指数将在2023年底降至略低于4%，2024年降至低于3%，并在2025年达到2%的目标。哈克认为，有一条通往经济软着陆的路径。美国失业率可能会小幅走高，但不会大幅上升。不希望过度收紧货币政策。可能明年的某个时候，会开始降低利率。8月10日，他还表示，美联储在抗击通胀方面取得了进展。 8月8日，美联储巴尔金表示，GDP保持稳定，劳动力市场仍然非常有弹性，通胀仍然过高；不想“预先宣布”利率将会走向何方，在下次会议之前还有时间观察经济和通胀的表现。 8月10日，美联储戴利表示，CPI数据基本符合预期。美联储致力于坚决将通胀率恢复到2%的目标。无论是加息还是持有评级，现在都言之过早。通胀数据朝着正确的方向发展。预计明年将进行降息讨论，这将取决于经济和通胀的走势。 8月10日，美联储博斯蒂克表示，美联储一直在努力降低过高的通胀水平。不知道疫情对劳动力市场的影响会持续多久。 据CME“美联储观察”，截至8月11日，美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为89.5%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为10.5%；到11月维持利率不变的概率为67.2%，累计加息25个基点的概率为30.1%，累计加息50个基点的概率为2.6%。 | |
| | 通胀与货币政策 | |

资料来源：Wind、金十数据、纽约时报、海通证券研究所

表16 各市场经济数据（欧洲）

| 英国 | |
|---------|---|
| 通胀与货币政策 | 8月10日公布数据显示，英国7月三个月RICS房价指数-53，预期-50，前值-46。 英国7月Halifax季调后房价指数同比降2.4%，前值降2.6%；环比降0.3%，前值降0.1%。 8月7日，英国央行首席经济学家皮尔表示，英国的通胀率仍然过高。加息还在很大程度上未对经济产生影响；他还表示，最新数据表明通胀将更持久。预计2023年下半年英国实际工资将出现增长；预计通胀率将在2023年底降至5%；通胀预计将在2025年上半年回归目标水平。 英国国家经济社会研究院(NIESR)预测，英国央行最早也要到2028年才能将通胀率恢复到2%的目标，英国经济正在陷入停滞。NIESR预计，到2023年底，通胀率将从目前的7.9%降至5.2%，但此后降度将放缓，2025年、2026年和2027年的平均通胀率都将略高于英国央行2%的目标。NIESR预测，英国的经济产出要到2024年底才能恢复到疫情前的峰值，这意味着英国经济在五年内零增长。到2024年底，英国经济甚至有60%的可能性会重陷衰退。 |
| | 德国6月季调后工业产出环比降1.5%，预期降0.5%，前值自降0.2%修正至降0.1%；工作日调整后工业产出同比降1.7%，预期降0.2%，前值升0.7%。 8月8日，德国7月CPI终值环比升0.3%，预期0.3%，前值0.3%；同比升6.2%，预期6.2%，前值6.2%；调和CPI月率终值环比升0.5%，预期0.5%，前值0.5%。 |
| 经济数据 | |
| 通胀与货币政策 | |
| 经济数据 | 法国6月贸易帐逆差67.13亿欧元，创近两年来最小逆差规模，预期逆差80亿欧元，前值自逆差84.18亿欧元修正至逆差79.39亿欧元。 |

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）

| 俄罗斯 | |
|------------|---|
| 经济数据 | 俄罗斯经济发展部部长预测，今年俄罗斯经济将增长2%以上。 |
| 通胀与货币政策 | 俄罗斯央行副行长：俄罗斯央行可能在九月份提高利率。 当地时间8月9日，俄罗斯央行表示，加息将导致存款利率上升，支持资金流入银行。 |
| 日本 | |
| 经济数据 | 8月8日公布数据显示，日本6月贸易帐顺差3287亿日元，预期顺差1927亿日元，前值逆差11867亿日元。日本6月末季调经常帐盈余15088亿日元，预期盈余13950亿日元，前值盈余18624亿日元；季调后经常帐盈余23459亿日元，预期盈余22431亿日元，前值盈余17027亿日元。 |
| 韩国 | |
| 经济数据 | 韩国8月1-10日出口同比下滑15.3%。 8月8日公布数据显示，韩国6月末季调经常帐盈余58.737亿美元，前值盈余19.272亿美元。 8月9日公布数据显示，韩国7月调整后失业率上升至2.8%，预期2.7%，前值2.6%。 |
| 巴西 | |
| 通胀与货币政策 | 当地时间8月8日，巴西央行经济政策主管Guillen认为中性利率为4.5%，对这个数字感到满意，没有上行倾向。 |
| 土耳其 | |
| 通胀与货币政策 | 当地时间8月7日，土耳其总统埃尔多安表示，土耳其将再次将通胀率降至个位数。 |

资料来源：Wind、俄新社、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
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 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

姜珊瑚(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 mj14734@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 lij12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com | 社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com 王祎婕(021)23185687 wj13985@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