

收益率指标 (2023/9/8)

期限	国债 (%)
1Y	2.10
2Y	2.25
3Y	2.33
5Y	2.49
7Y	2.65
10Y	2.64
15Y	2.78

十年国开债收益率 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

相关研究

- 《化债政策提振信心, 债市关注调整后机会》2023.09.03
- 《锚点在政策面和资金面——复盘2020年以来降息后债市走势》2023.08.27
- 《中美库存周期或迎错位, 债市扰动有限》2023.8.20

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: zsr13186@haitong.com

证书: S0850522120001

联系人: 藏多

Tel: (021) 23185647

Email: zd14683@haitong.com

农行获批 4500 亿元二永债额度, 是大行发行放量的先兆吗?

投资要点:

● 农行获批 4500 亿元二永债额度, 是大行发行放量的先兆吗?

二永债的正式问世需经历哪些流程? 1) 内部决议方面须有董事会和股东大会批准。2) 外部审批方面须有金融监管总局和央行批准, 22 年以来发行流程逐渐优化。

大行将如何安排 TLAC 债务工具和二永债的发行以如期达标、达标难度如何? 目前四大行 TLAC 静态缺口合计约为 1.25 万亿元。工农中建四大行合计有 1.23 万亿元二永债已经过股东大会决议。在满足一定假设条件下, 2023-2024 年四大行合计将净融资二永债约 8070 亿元, TLAC 债务工具再发行约 4500 亿元即可达标。发行节奏方面难以从批文角度进行判断, 建议主要从发行成本角度, 关注利率偏低时期供给放量的可能性, 同时也可以结合赎回到期分布来考量。短期来看, 二永债估值波动或将加大。

债市展望: 借鉴 1-2 月经验, 若 10Y 国债曲线收益率调整至 MLF+18bp 以上, 建议关注交易机会。短期来看, 房地产政策积极, 市场风险偏好改善; 9 月中旬资金面或维持紧平衡, 下旬受跨季跨节影响将有上行压力。同时, 部分机构情绪偏谨慎。我们维持票息策略为主, 波段为辅, 长端关注调整后机会的判断。但是, 震荡偏弱行情中也不乏阶段行情, 若 10Y 国债收益率调整至 2.68% 以上, 建议关注交易机会。此外, 关注 9 月降准的可能性。

信用品种比价来看, 收益率与利差较前一交易周末有小幅上升。次级债方面, 2-4 年 AAA-、AA+ 等级二级资本债、永续债性价比尚可; 城投债方面, 除一年期外, 其他期限利差分位数均有所回升; 其他品种方面, 2 年期和 3 年期 AAA 等级的普通金融债利差水平接近 1 年来和 3 年来的最高点, 建议关注配置机会。

● **基本面: 生产端分化、需求端不稳。**9 月以来中观高频数据显示: 30 城商品房周度成交面积回升, 行业开工率上行, 但百城土地成交面积偏低, 出口综合指数小幅下降, 钢材周度产量趋降, 沿海八省日耗煤量回升、月均值增速依然为负。基建高频数据表现分化。物价方面, 8 月 CPI 转正, 预计 9 月 CPI 涨幅或放缓, PPI 降幅或继续缩小。

● **利率债市场回顾:** 1) 资金利率: 净回笼资金 6640 亿元, 资金利率下行, 票据利率上行。2) 一级发行: 利率债净供给增加, 存单量跌价升。3) 二级市场: 上周资金面偏紧、债市下跌, 10Y 国债/国开债利率上行 5BP/4BP。

● **信用债市场回顾:** 1) 一级发行: 主要信用债品种净融资 157.25 亿元。2) 二级市场: 交投增加; 中票收益率与信用利差双上行, 期限利差多数下行, 等级利差多数上行。3) 上周评级上调主体一家, 为中国光大银行股份有限公司; 无展期或违约债券、无新增违约主体。

● **海外债市回顾:** 1) 经济与政策: 美国 7 月批发销售、8 月 ISM 非制造业 PMI 表现偏强。2) 二级市场: 10Y 美债利率上行 8BP 至 4.26%。“美联储观察”预测 11 月利率不变、累计加息 25BP 概率均为 48.3%。

● **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. 二永债供给压力分析与债市展望	5
1.1 农行获批 4500 亿元二永债额度，是大行发行放量的先兆吗？	5
1.2 债市展望：震荡偏弱行情，关注波动机会	8
2. 基本面：生产端分化，需求端不稳，CPI 或继续回升	9
3. 政策跟踪：“认房不认贷”落地	11
4. 利率债	11
4.1 货币市场：资金利率下行，票据利率上行	11
4.2 一级发行：净供给增加，存单量跌价升	12
4.3 二级市场：资金面偏紧，债市下跌	14
5. 信用债	15
5.1 一级发行：净融资减少	15
5.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差双上行	16
5.3 信用评级调整及违约跟踪	18
6. 海外债市	19
6.1 主权债和信用债市场	19
6.2 各市场经济、通胀和货币政策	20

图目录

图 1	20 年以来国股大行二级资本债发行占比在 83%及以上	6
图 2	19 年以来国股大行永续债发行占比在 66%及以上	6
图 3	二永债的供给节奏会对利差形成扰动	6
图 4	2025 年开始 G-SIBs 银行需面对 TLAC 监管要求	7
图 5	四大行与其他类型银行每年二永债发行、到期与净融资规模（亿元）	8
图 6	核心 CPI 环比（%）	11
图 7	CPI 同比走势与预测值（%）	11
图 8	每周公开市场投放规模（亿元，更新至 9 月 8 日）	11
图 9	隔夜回购利率（%）	12
图 10	七天回购利率（%）	12
图 11	三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率（%）	12
图 12	国股银票转贴现利率（%）	12
图 13	国债、政金债、地方债发行规模对比（亿元）	12
图 14	各期限固息国开债认购倍数（倍）	13
图 15	各期限固息国债认购倍数（倍）	13
图 16	同业存单发行量和净融资额（亿元）	14
图 17	同业存单发行利率（%）	14
图 18	利率债收益率（%）	14
图 19	主要信用债品种成交情况（亿元）	17
图 20	3 年期中票收益率走势（%）	17
图 21	3 年期中票信用利差（BP）	17
图 22	中票等级利差走势（BP）	17
图 23	中票期限利差走势（BP）	17

表目录

表 1	国股大行未使用二永债发行额度 (亿元)	5
表 2	工农中建四大行静态 TLAC 缺口约为 1.25 万亿元.....	7
表 3	工农中建四大行通过二永债净融资或能补充 TLAC 缺口的三分之二	8
表 4	信用债品种利率水平与利差所处分位数 (%，截至 9 月 8 日)	9
表 5	中观高频经济数据表现 (截至 2023/9/8，汽车销量数据为 8/1-8/31)	10
表 6	基建高频数据表现 (截至 9/8)	10
表 7	至 9 月 9 日当周财政金融政策梳理.....	11
表 8	利率债已发行与未来一周计划发行情况 (截至 9 月 8 日)	13
表 9	国开国债利率水平、期限利差及国开债隐含税率 (9/8 较 9/1)	15
表 10	近期公告发行债券的期限分布 (2023 年 9 月 4 日-9 月 8 日) (只)	15
表 11	近期公告发行债券的评级分布 (2023 年 9 月 4 日-9 月 8 日) (只)	16
表 12	近期公告发行债券的行业分布 (2023 年 9 月 4 日-9 月 8 日) (只)	16
表 13	中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (9/8 较 9/1)	18
表 14	评级上调行动 (2023 年 9 月 4 日-9 月 8 日)	18
表 15	各市场主权债和信用债变动情况.....	19
表 16	各市场经济数据 (美国)	20
表 17	各市场经济数据 (欧洲)	20
表 18	各市场经济数据 (亚洲和新兴市场国家)	21

1. 二永债供给压力分析与债市展望

1.1 农行获批 4500 亿元二永债额度，是大行发行放量的先兆吗？

8月21日农业银行公告显示，金融监管总局已于7月28日批准农行发行4500亿元的资本工具。随后，农行于8月24日发行400亿元永续债（300亿元基本发行规模+100亿元超额增发权），占今年1-8月市场整体永续债发行量的26%。本次批复额度较大，后续大行二永债供给压力如何？本期报告将对此进行分析。

表1 国股大行未使用二永债发行额度（亿元）

	二级资本债				永续债			
	批复日期	批复额度	随后债券发行日期	剩余额度	批复日期	批复额度	随后债券发行日期	剩余额度
中国银行	2019/6/27	700	19年9月、11月	0	2019/1/17	400	19年1月	0
	2020/8/21	1000	20年9月、21年3月	0	2020/3/20	400	20年4月	0
	2021/10/18	800	21年11月、22年1月	0	2020/8/21	1000	20年11月、12月；21年5月	0
	2022/10/8	1200	22年10月、23年3月	0	2021/10/14	1000	21年11月、22年4月、23年6月	0
工商银行	2019/1/21	1100	19年3月、4月	0	2019/6/21	800	19年7月	0
	2020/8/3	1300	20年9月、11月；21年1月	0	2021/2/22	1000	21年6月、11月	0
	2021/11/12	1900	21年12月；22年1月、4月、8月	0				
	2022/10/8	2000	22年11月、12月；23年4月、8月	0				
建设银行	2020/7/3	660	20年9月	10	2019/10/14	400	19年11月	0
	2021/7/12	1450	21年8月、11月、12月	0	2022/5/31	1000	22年8月；23年7月	300
	2022/5/20	1200	22年6月、11月；23年3月	0				
农业银行	2019/1/8	1200	19年3月、4月	0	2019/7/17	1200	19年8月、9月	0
	2020/4/7	400	20年4月	0	2020/4/7	1200	20年5月、8月	0
	2022/5/31	2000	22年6月、9月；23年3月	0	2021/8/19	1200	21年11月；22年2月、9月	0
	2023/7/28获批4500亿资本工具额度，8/24已发行400亿元永续债，剩余4100亿元（有效期至24/12/31）							
交通银行	2019/6/24	400	19年8月	0	2019/7/19	400	19年9月	0
	2020/4/3	400	20年5月	0	2020/7/30	300	20年9月	0
	2021/6/30	600	21年9月、22年2月	0	2021/2/19	415	21年6月	0
	2022/9/25	500	22年11月	0				
邮储银行	2021/7/19	1500	21年8月、22年3月、23年5月	300	2020/3/4	800	20年3月	0
					2020/7/27	600	21年3月、22年1月	0
大行总计剩余额度	4100亿资本工具（二级资本债或永续债）+300亿永续债							
招商银行					2020/4/20	500	20年7月	0
					2021/10/28	430	21年12月	0
兴业银行	2019/7/2	500	19年8月、9月	0	2020/7/21	300	20年10月	0
	2021/9/2	1000	21年10月、11月；22年1月	0				
民生银行	2018/12/26	400	19年2月	0	2019/5/9	400	19年5月	0
	2020/6/11	500	20年6月	0	2020/12/25	800	21年4月、22年6月	450
中信银行	2020/5/9	400	20年8月	0	2019/10/24	400	19年12月	0
					2021/1/18	400	21年4月	0
光大银行	2022/7/28	600	22年8月、23年4月	0	2020/3/24	400	20年9月	0
浦发银行	2020/6/24	800	20年7月、9月	0	2019/6/18	300	19年7月	0
					2020/9/11	500	20年11月	0
华夏银行	2022/8/2	300	22年8月	0	2019/5/30	400	19年6月	0
平安银行	2019/3/8	300	19年4月	0	2019/11/26	500	19年12月、20年2月	0
	2021/9/8	300	21年11月	0				
浙商银行					2021/8/30	250	2021年11月	0
	2023/4/24获批400亿资本工具额度，5/25已发行200亿元二级资本债，剩余200亿元（有效期24个月）							
股份行总计剩余额度	200亿资本工具							

资料来源：Wind，各银行关于二永债发行额度获批的公告，海通证券研究所整理

从银行内部决议到最终发行，二永债的正式问世需经历哪些流程？

1) 内部决议方面须有董事会和股东大会批准。以农行本次4500亿元额度为例，农行分别于22年12月、23年4月召开两次董事会，决定发行不超过2000亿元永续债+2500亿元二级资本债，23年6月的股东大会对此进行批准，授权董事会、并由董事会转授权高级管理层办理发行相关事宜。

2) 外部审批方面须有金融监管总局和央行批准，22年以来发行流程逐渐优化。此前金融债采用逐笔审批的发行管理模式，22年起央行以全国性大型银行为起点，逐渐向地方法人金融机构推行金融债余额管理试点。余额管理模式实施年度集中审批，金融机构可在获批后有效期内自主选择发行时间窗口。仍以农行为例，今年3月央行对农行规定了“2023年金融债新增余额不应超过3000亿元，年末金融债券余额不超过10500亿元...”的金融债余额限制。截至9月9日，当前农行金融债余额合计8200亿元，距

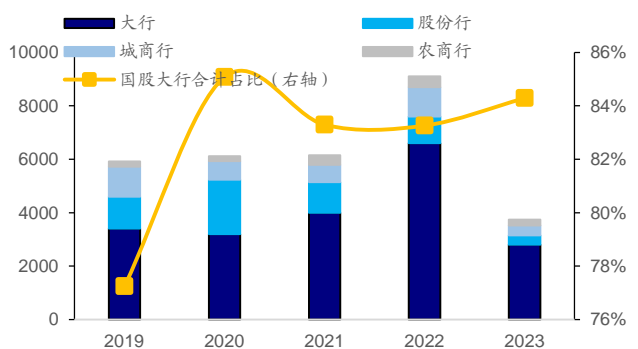
离额度上限仍有较充足空间。

2022年9月《中国银保监会关于修改部分行政许可规章的决定》要求国有商业银行、邮储行、股份行申请资本工具（含TLAC债务工具）计划发行额度，由原银保监会受理、审查并决定。与之前相比，该文件明确了资本类债券储架发行机制，商业银行可在批准额度内，自主决定具体工具品种、发行时间、批次和规模，并于批准后的24个月内完成发行，从而为银行发债补充资本提供了更大的自由度，本次农行获得的批复即属于此种方式。

对于二永债投资而言，本次农行获批额度为何值得关注，对后续供给节奏判断有什么启示？

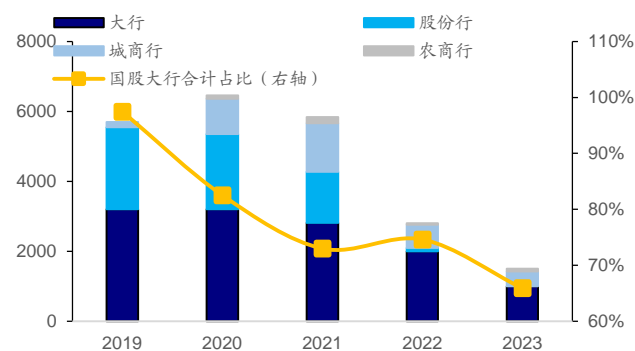
首先，国股大行是二永债的主要供给力量，而二永债的供给节奏会对利差形成扰动。2020年以来，每年国股大行发行二级资本债的合计规模占比持续在83%及以上、永续债的合计规模占比虽然从2019年的97%高点呈回落态势，但仍居半数以上（今年1-8月国股大行永续债发行占比为66%）。从供给对利差的影响来看，虽然二者走势没有呈现出明确的相关性（主要是银行会偏好于在利率偏低时期发债以降低发行成本，且利差更多受到整体债市表现和需求端影响），除了利差位于低位，供给冲击在一定程度上会被缓释、延迟之外，其余几个二级资本债净发行高峰时期，大多时候是可以看到，集中发行往往会对利差形成扰动。例如，20年9月和22年6月，当月5Y期AAA-二级资本债月均利差环比分别+7BP、+3BP；22年8月后半月国股大行发行放量，二永收益率从前期的持续下降转为企稳。

图1 20年以来国股大行二级资本债发行占比在83%及以上（亿元）



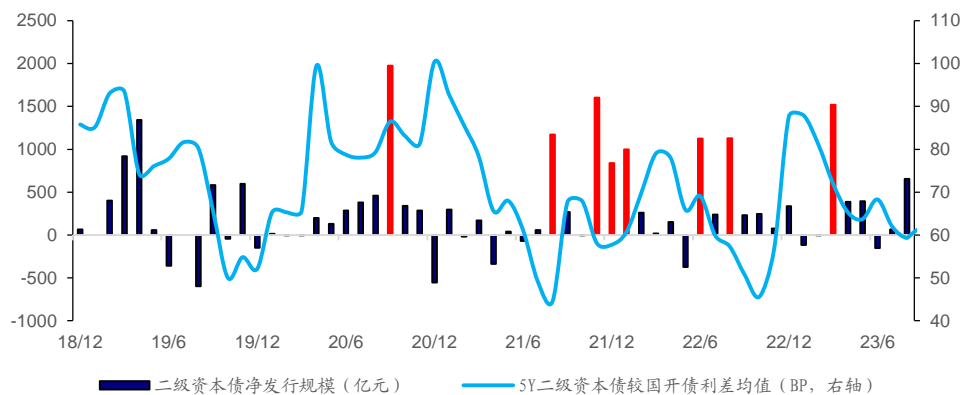
资料来源：WIND，海通证券研究所；截至 8/31

图2 19年以来国股大行永续债发行占比在66%及以上（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所；截至 8/31

图3 二永债的供给节奏会对利差形成扰动

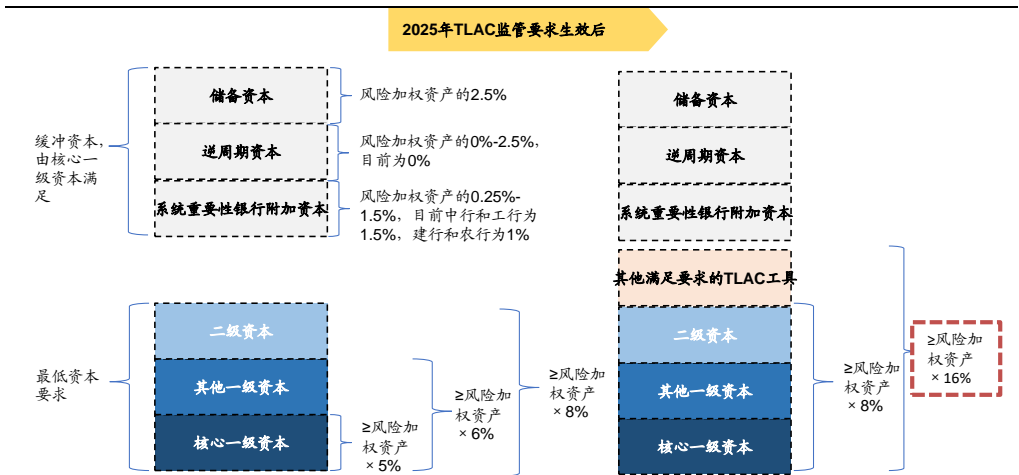


资料来源：Wind，海通证券研究所

其次，大行仍面临TLAC缺口压力，需要关注大行将如何安排TLAC债务工具和二永债的发行以如期达标、达标难度如何？21年10月，我国央行会同原银保监会、财政

部联合发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法¹》，明确我国 TLAC 监管规则的必要措施。依据文件规定，G-SIBs（全球系统重要性银行，目前包括工农中建四家²）的 TLAC 风险加权比率应于 2025 年初、2028 年初分别达到 16%、18%。其中，TLAC 风险加权比率=（外部总损失吸收能力-扣除项）÷风险加权资产×100%。TLAC 非资本债务工具、以及剩余期限一年以上（或无到期日）的监管资本均可全额计入外部总损失能力。这意味着银行既可选择发行传统的二永债，又可以选择发行 TLAC 债来达标，而后者目前尚未正式落地。随着监管生效时点愈发临近，TLAC 债的落地时间和规模也更加值得关注。

根据各银行 2022 年年报进行测算，目前四大行 TLAC 静态缺口合计约为 1.25 万亿元，其中，农行约为 4568 亿元。假设农行将用完 4500 亿的二永债额度，则 2023-2024 年期间农行将新增二永债规模约 2700 亿元，占 TLAC 缺口的约 60%。这将相应使得银行通过发行 TLAC 债来满足监管要求的迫切性降低。

图4 2025 年开始 G-SIBs 银行需面对 TLAC 监管要求


资料来源：《商业银行资本管理办法（试行）》、《系统重要性银行附加监管规定（试行）》、《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，海通证券研究所整理

表2 工农中建四大行静态 TLAC 缺口约为 1.25 万亿元

		中国银行	中国工商银行	中国建设银行	中国农业银行
资本充足率	核心一级资本充足率	11.84%	14.04%	13.69%	11.15%
	一级资本充足率	14.11%	15.64%	14.40%	13.37%
	资本充足率	17.52%	19.26%	18.42%	17.20%
缓冲资本比率	储备资本	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
	逆周期资本	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	G-SIBs附加资本	1.50%	1.50%	1.00%	1.00%
分子项计算	TLAC风险加权比率（资本充足率-缓冲资本比率）	13.52%	15.26%	14.92%	13.70%
	风险加权资产（亿元）	168,182.75	222,252.72	197,678.34	198,625.05
	分子项	22738.31	33915.77	29493.61	27211.63
TLAC杠杆率计算	调整后的表内外资产余额（亿元）	310,019.82	417805.54	362703.00	353266.37
	TLAC杠杆率	7.33%	8.12%	8.13%	7.70%
TLAC缺口测算	2025年TLAC风险加权比率要求	16%	16%	16%	16%
	TLAC风险加权比率缺口	2.48%	0.74%	1.08%	2.30%
	TLAC缺口（亿元）（TLAC风险加权比率缺口×风险加权资产）	4170.93	1644.67	2134.93	4568.38
	TLAC缺口总计（亿元）	12518.90			

资料来源：各银行 2022 年年报，海通证券研究所测算；上述计算未考虑存款保险基金可抵扣部分

那么，其他三家 G-SIBs 是否可能和农行类似，大规模申请二永债额度以促成 TLAC

¹ http://jrs.mof.gov.cn/zhengcejiedu/202111/t20211101_3762270.htm

² <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P211122.pdf>

达标？考虑到二永债额度批文公布或并不及时，我们从各银行股东大会决议中寻求信息。计算得到工农中建四大行合计有 1.23 万亿元二永债已经过股东大会决议（包括农行获批的 4500 亿；当前已使用 400 亿元额度）。假设股东大会决议的额度能全部获得监管方面批准+24 年底前全部用完+后续不再做出新的二永债发行决议，则 2023-2024 年四大行合计将净融资二永债约 8070 亿元，能够补充约 2/3 的 TLAC 缺口，TLAC 债务工具再发行约 4500 亿元即可达标。

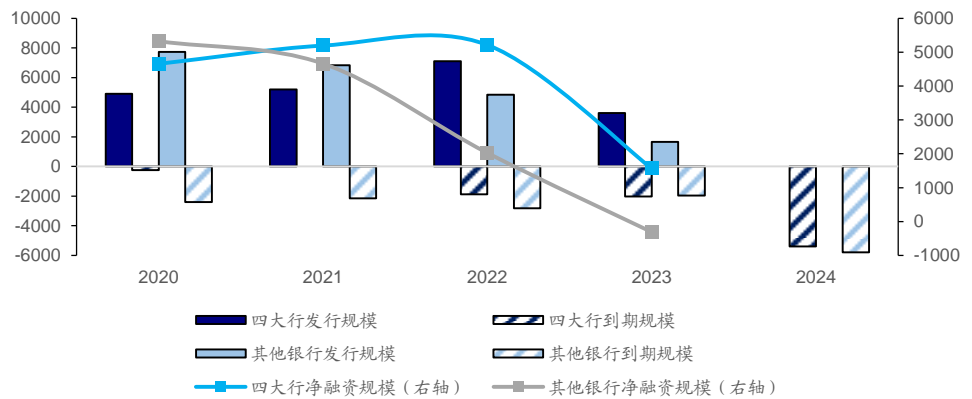
表3 工农中建四大行通过二永债净融资或能补充 TLAC 缺口的三分之二

银行名称	TLAC缺口(基于22年年报, 的股东大会时点, 亿元)	最新批准额度(亿元)	股东大会最新批准额度(亿元)	批准额度有效期	已使用额度(亿元)	剩余额度(亿元)	2023年使用过往期额度已发二永债规模(亿元)	2023-2024到期二永债规模(亿元)	23-24净融资二永债(假设24年底前用完最新额度, 且后续无新增, 亿元)
中国银行	4171	2023年6月	合计4500亿元永续债+二级资本债, 其中永续债不超过1500亿元	银保监会批准超24个月	0	4500	900	1800	3600
建设银行	2135	2023年6月	2000亿元二级资本债	2025/6/30	0	2000	500	1430	1070
工商银行	1645	2022年11月	1300亿元永续债	股东大会批准超24个月	0	1300	1100	1700	700
农业银行	4568	2023年6月	2000亿元永续债+2500亿元二级资本债	2024/12/31	400	4100	700	2500	2700
合计	12519		12300亿元二永债		400	11900	7430	8070	8070

资料来源：各银行股东大会会议材料，海通证券研究所测算；上述计算假设四大行股东大会批准额度将如数获得监管层面批准，2024 年底前全部使用完、24 年底前不再召开新的股东大会批准二永债额度。

依据该测算结果，则二永债整体的净融资压力其实并不大：2020-2022 年期间，四大行平均每年二永债净发行规模为 5027 亿元，而 2023-2024 年期间或仅需平均每年净发行约 4000 亿元。

图5 四大行与其他类型银行每年二永债发行、到期与净融资规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所；2023 年的发行数据为截至 8/31

在发行节奏方面，四大行将如何安排尚未使用的 1.19 万亿元二永债额度？由于银行向金融监管总局申请流程较快（参考农行 6 月股东大会批准—7 月金融监管总局批复—8 月正式发债的节奏），且额度内的发行安排有较大自主性，因此难以从批文角度进行判断，建议主要从发行成本角度，关注利率偏低时期供给放量的可能性，同时也可以结合赎回到期分布来考量。另外，若后续 TLAC 债务工具正式落地，需在需求端关注其对二永债的替代效应。由于 TLAC 债务工具偿付顺序位于二永债之前，因此风险溢价更低，收益率或将介于二级资本债和普通金融债之间。

短期来看，二永债估值波动或将加大，建议关注调整后的配置机会。截至 9/8，当前 1Y 期、2-3Y 期 AAA-二级资本债已分别处于近 1 年 70%、80%分位数左右，具有一定配置性价比，但短期二永债或仍将面临估值波动。从供给端来看发行或将放量，主要是由于今年二永债发行进度偏慢，从已有的国股大行剩余额度来看，今年仅农行和浙商银行新增了二永债发行额度批文，但考虑到年中股东大会结束后银行或陆续开展发债相关工作+有 2680 亿元二永债集中在 9-10 月到期赎回（全年仅 4000 元左右）+前期资产荒行情带动二永债利率下行。需求端影响或更大，债市短期或偏逆风，二永债“利率波动放大器”属性或将显现。

1.2 债市展望：震荡偏弱行情，关注波动机会

债市展望：借鉴 1-2 月经验，若 10Y 国债曲线收益率调整至 MLF+18bp 以上，建议关注交易机会。短期来看，房地产积极政策频繁出台，市场风险偏好改善；9 月政府债净供给压力或仍较高且是信贷投放月，叠加汇率因素对宽松节奏和力度形成一定约

束，中旬资金面或维持紧平衡，下旬受跨季跨节影响将有上行压力。同时，部分机构情绪偏谨慎。因此，我们维持以票息策略为主，波段为辅，长端关注调整后机会的判断。但是，震荡偏弱行情中也不乏阶段行情，借鉴 1-2 月经验，若 10Y 国债曲线收益率调整至 MLF+18bp 以上，建议关注交易机会。此外，继续关注 9 月降准的可能性。

信用品种比价来看，收益率与利差较前一交易周末有小幅上升。次级债方面，2-4 年 AAA-、AA+ 等级二级资本债、永续债性价比尚可；城投债方面，除一年期外，其他期限利差分位数均有所回升；其他品种方面，2 年期和 3 年期 AAA 等级的普通金融债利差水平接近 1 年来和 3 年来的最高点，建议关注配置机会。

表4 信用债品种利率水平与利差所处分位数（%，截至 9 月 8 日）

9月8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	2.68	2.69	2.81	2.84	2.85	3.00	2.62	2.72	2.79	2.55	2.71	2.84
	2年期	2.92	2.97	3.09	3.08	3.10	3.37	2.75	2.89	3.07	2.75	2.92	3.08
	3年期	3.13	3.18	3.49	3.27	3.30	3.61	2.88	3.12	3.40	2.90	3.14	3.35
	4年期	3.25	3.34	3.70	3.39	3.47	3.98	2.92	3.17	3.56	3.06	3.30	3.54
	5年期	3.25	3.35	3.80	3.44	3.52	4.07	3.05	3.40	3.79	3.16	3.40	3.67
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	55.60	41.00	35.50	83.20	72.50	30.50	71.20	60.90	39.90	27.40	57.70	61.10
	2年期	76.50	74.70	48.70	86.60	82.60	48.60	74.70	66.80	50.90	67.90	74.10	66.00
	3年期	78.10	73.60	65.10	85.70	84.30	53.20	74.70	77.30	37.00	74.00	82.80	78.10
	4年期	69.70	70.40	64.30	80.80	81.20	64.60	23.80	49.40	25.50	81.00	86.50	72.30
	5年期	48.00	55.10	56.90	69.60	70.80	55.40	50.80	78.10	42.70	81.00	84.40	57.20
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	70.00	54.40	56.80	82.80	76.00	26.00	88.80	78.80	75.20	42.80	69.60	69.20
	2年期	80.00	74.40	60.40	75.60	69.20	33.60	75.20	74.40	61.20	66.00	62.80	44.00
	3年期	82.00	73.20	66.00	73.60	71.20	40.00	76.00	74.00	36.40	76.80	76.40	59.60
	4年期	68.80	70.40	63.60	67.20	66.80	61.60	34.80	59.20	46.00	81.20	80.00	56.40
	5年期	50.40	59.60	41.20	64.40	64.00	42.00	48.80	75.20	63.20	76.00	74.00	38.80
当前利率水平	1年期	2.58	2.69	2.74	2.80	2.88	3.24	2.76	2.86	3.04	2.50	2.56	2.61
	2年期	2.72	2.88	3.04	3.09	3.13	3.62	2.94	3.14	3.38	2.72	2.78	2.83
	3年期	2.93	3.13	3.38	3.23	3.35	3.99	3.11	3.36	3.76	2.75	2.82	2.87
	4年期	2.97	3.27	3.60	3.27	3.60	4.15	3.20	3.69	4.09	2.75	2.82	2.93
	5年期	3.08	3.42	3.81	3.41	3.83	4.38	3.34	3.95	4.36	2.79	2.86	3.00
与国开债利差所处分位数(3年)	1年期	58.30	45.00	19.50	70.80	47.60	51.30	39.10	21.40	19.00	51.30	34.20	14.50
	2年期	65.90	67.10	34.70	84.00	54.00	56.30	45.90	34.40	24.50	98.20	89.80	46.80
	3年期	84.40	82.80	32.70	75.80	52.30	50.70	59.70	46.00	21.40	91.00	75.60	15.10
	4年期	62.70	81.80	35.60	67.90	57.70	35.40	28.30	64.70	22.30	47.50	16.20	7.30
	5年期	67.30	84.80	59.60	59.50	58.50	47.50	52.00	86.50	52.70	18.90	6.60	5.30
与国开债利差所处分位数(1年)	1年期	66.40	61.20	40.40	78.80	65.60	78.00	76.80	29.60	26.40	73.20	66.00	42.00
	2年期	58.40	63.20	48.40	80.00	62.00	64.00	72.00	27.60	34.00	96.00	91.20	67.60
	3年期	80.80	76.00	29.60	70.40	49.60	51.60	77.20	24.00	24.40	97.20	83.20	30.00
	4年期	67.60	75.60	61.60	60.80	54.40	64.00	36.00	55.20	36.40	70.40	41.20	22.00
	5年期	70.00	77.60	76.40	39.20	47.60	66.00	50.80	77.20	62.40	35.20	19.60	16.00

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

2. 基本面：生产端分化，需求端不稳，CPI 或继续回升

9 月以来中观高频数据显示生产端分化、需求端不稳。需求端显示：百城土地成交面积仍处偏低水平，30 城商品房周度成交面积回升，出口 CCFI 和 SCFI 综合指数小幅下降。工业生产端显示：钢材周度产量趋降，沿海八省日耗煤量回升、月均值增速依然为负，唐山 Custeel 高炉开工率高位上行、PTA 工厂产业链负荷率抬升、汽车半钢胎开工率略升。

表5 中观高频经济数据表现（截至 2023/9/8，汽车销量数据为 8/1-8/31）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	8月月均值	9月月均值	9月环比 (%)	9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	09/08	155.71	-42.32	-28.19	30.62	23.43	-23.49	-46.61		0%
	100大中城市:成交土地面积(万平方米)	周	09/03	864.23	17.07	-53.32	1025.28	864.23	-15.71	-53.16		0%
	100大中城市:成交土地溢价率 (%)	周	09/03	5.62	2.51	3.64	2.96	5.62	2.66	1.87		37%
汽车	当周销量:乘用车:厂家零售(万辆)	周	08/31	190.20	7.00	2.00	6.14	-	-	-		/
	当周销量:乘用车:厂家批发(万辆)	周	08/31	222.30	8.00	6.00	7.17	-	-	-		/
出口	CCFI:综合指数	周	09/08	890.34	-0.30	-68.54	880.79	891.66	1.23	-65.62		53%
	SCFI:综合指数	周	09/08	999.25	-3.33	-64.91	1031.91	1016.46	-1.50	-56.63		53%
工业	唐山:Custeel:高炉开工率 (%)	周	09/08	93.53	0.00	8.93	90.40	93.53	3.14	7.91		88%
	开工率:汽车轮胎:半钢胎 (%)	周	09/07	72.20	0.12	16.56	72.07	72.20	0.13	11.01		100%
	PTA产业链负荷率:PTA工厂 (%)	日	09/01	81.75	0.88	14.23	80.25	82.03	1.78	11.19		65%
	PTA产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	日	09/01	90.50	0.12	9.97	90.78	90.54	-0.24	9.36		97%
	PTA产业链负荷率:江浙织机 (%)	日	09/01	63.02	0.00	4.84	63.18	64.21	1.02	-3.32		19%
	耗煤量(万吨)	日	09/07	211.90	12.71	-4.20	223.51	200.74	-10.19	-1.21		94%
	钢材产量(万吨)	周	09/07	253.59	-1.99	-17.57	264.29	253.59	-4.05	-16.63		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 8/1-8/31 日累计销量, 环比为较 7 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6 基建高频数据表现（截至 9/8）

类别	指标	频次	最新数据日期	最新数据值	环比 (%)	同比 (%)	8月月均值	9月月均值	9月环比 (%)	9月同比 (%)	近12周走势图	同期分位数
水泥	水泥发运率 (%)	周	09/01	48.45	1.09	-0.90	44.20	48.45	4.25	-2.48		0%
	水泥价格指数(点)	日	09/08	105.45	-2.39	-27.52	109.59	106.98	-2.38	-27.12		25%
	水泥库容比 (%)	周	09/01	72.78	-0.50	7.01	73.29	72.78	-0.50	5.47		100%
	磨机运转率 (%)	周	08/31	50.39	0.91	0.92	46.57	-	-	-		9%
螺纹钢	螺纹钢期货收盘价(元/吨)	日	09/08	3580.00	-2.21	-8.63	3626.78	3631.67	0.13	-6.97		25%
	螺纹钢主要钢厂产量(万吨)	周	09/07	253.59	-1.99	-17.57	264.29	253.59	-4.05	-16.63		0%
石油沥青	石油沥青装置开工率 (%)	周	09/06	49.30	3.20	9.60	44.94	49.30	4.36	5.65		49%
	沥青期货库存(万吨)	周	09/08	8.79	12.79	224.63	7.79	7.62	-2.24	-7.41		33%
	沥青期货收盘价(元/吨)	日	09/08	3929	2.29	-9.68	3863.87	3896.00	0.83	-7.41		83%
铜	LME铜现货结算价(美元/吨)	日	09/08	8225	-3.41	3.01	8351.77	8368.92	0.21	8.20		80%
	LME铜总库存(万吨)	日	09/08	13.41	28.63	27.19	8.84	11.62	31.54	1.91		25%
全钢胎	全钢胎开工率 (%)	日	09/07	64.77	0.17	10.76	63.18	64.77	1.59	15.48		50%

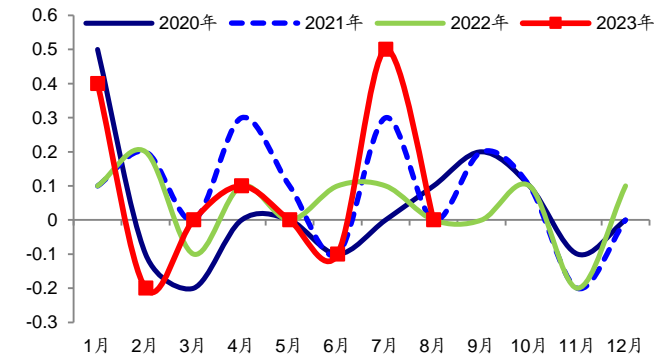
资料来源: Wind, 海通证券研究所; 粉色数据代表该数据指向基建改善, 绿色代表指向基建走弱; 日度数据变频为周度; 同期分位数指最新数据在 15 年以来同月数据中比较, 其中, 1 月和 2 月合并统计。

8 月 CPI 同比转正。消费市场继续恢复, 供求关系持续改善, 8 月 CPI 同比由负转正至 0.1%, 其中非食品价格由 7 月持平转为上涨 0.5%, 影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点³。PPI 同比降幅继续收窄至-3%。

9 月 CPI 同比增速或放缓。9 月以来水果价格继续下降, 猪肉价格涨幅明显放缓, 鲜菜价格继续上升, 再考虑到 CPI 基数有所走高, 我们预计 9 月 CPI 同比增速或放缓。9 月以来国际原油价格上行, 国内煤价小幅下降, 但钢价和沥青价格环比回升, 叠加去年基数明显下滑, 我们预计 9 月 PPI 同比降幅或继续收窄。

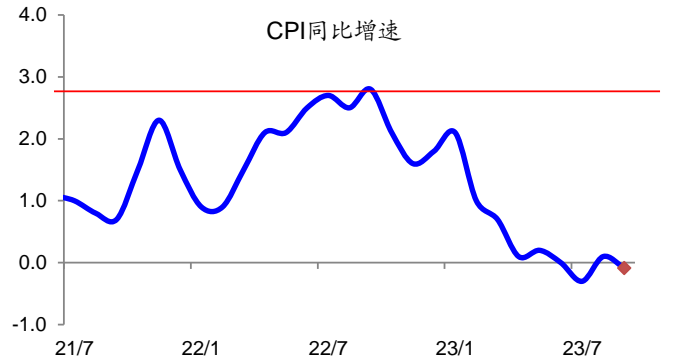
³ http://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202309/t20230909_1942694.html

图6 核心 CPI 环比 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图7 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9月为预测值

3. 政策跟踪: “认房不认贷”落地

表7 至9月9日当周财政金融政策梳理

日期	文件/会议/讲话等	相关内容
9/1	中国人民银行决定下调金融机构外汇存款准备金率	自2023年9月15日起, 下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点, 即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。
9/1	北上广深全部官宣“认房不认贷”	9月1日, 北京、上海分别官宣执行“认房不认贷”政策。此前, 广州、深圳已于8月30日发文官宣, 至此, 北上广深四个一线城市全部执行“认房不认贷”。
9/8	中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平近日在黑龙江考察时强调	要牢牢把握在国家发展大局中的战略定位, 扭住推动高质量发展这个首要任务, 落实好党中央关于推动东北全面振兴的决策部署, 扬长补短, 把资源优势、生态优势、科研优势、产业优势、区位优势转化为发展新动能新优势, 建好建强国家重要商品粮生产基地、重型装备生产制造基地、重要能源及原材料基地、北方生态安全屏障、向北开放新高地, 在维护国家国防安全、粮食安全、生态安全、能源安全、产业安全中积极履职尽责, 在全面振兴、全方位振兴中奋力开创黑龙江高质量发展新局面。

资料来源: 中国人民银行, 中国政府网, 人民网, 新华社, 海通证券研究所整理

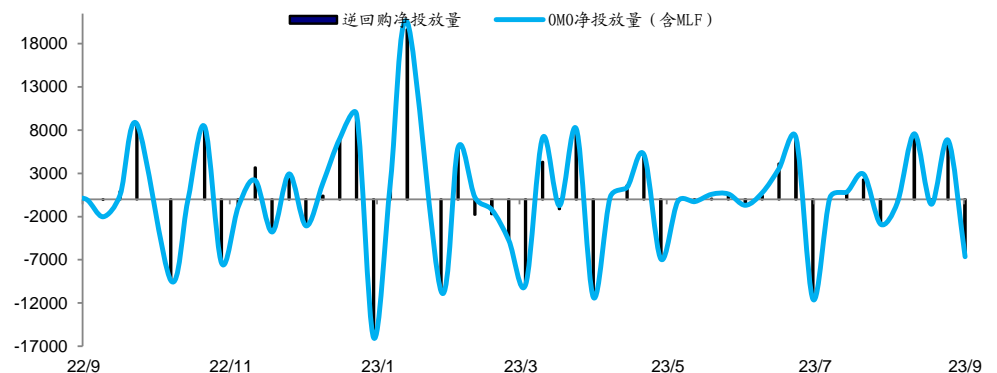
4. 利率债

4.1 货币市场: 资金利率下行, 票据利率上行

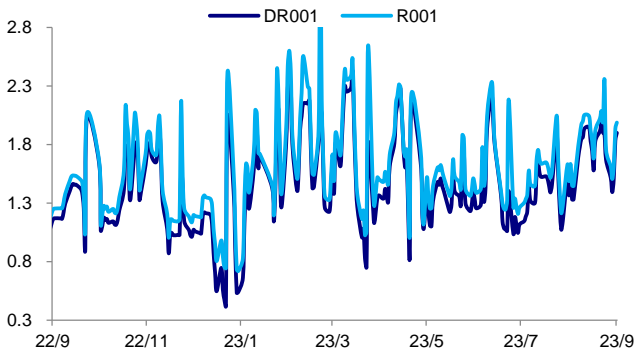
上周央行净回笼资金6640亿元。逆回购投放7450亿元, 逆回购到期14090亿元。

资金利率下行, 票据利率上行。上周R001均值下行31BP至1.73%, R007均值下行31BP至1.94%; DR001均值下行24BP至1.63%, DR007均值下行29BP至1.82%。3M存单发行利率、FR007-1Y互换利率均震荡上行; 至9月8日, 半年/3M国股银票直贴价格分别为1.45%、1.70%, 较9月1日+5bp/+20bp。

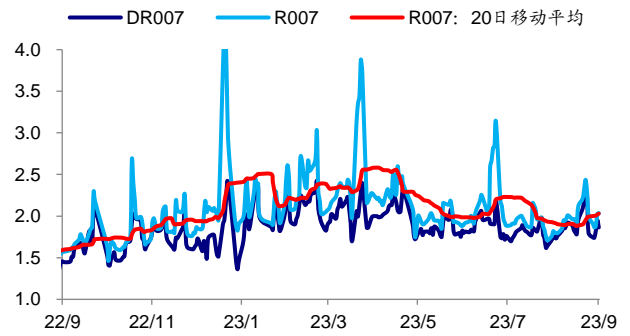
图8 每周公开市场投放规模 (亿元, 更新至9月8日)



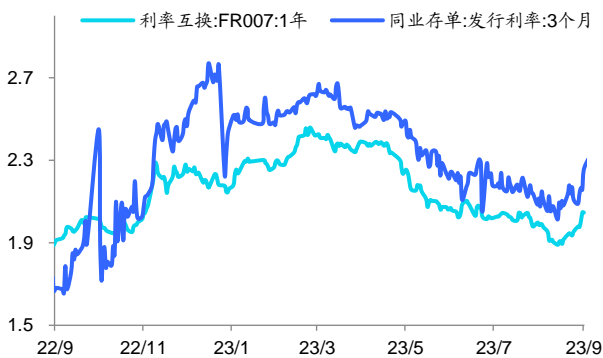
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 隔夜回购利率 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图10 七天回购利率 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

图11 三个月存单发行利率和 FR007-1Y 互换利率 (%)


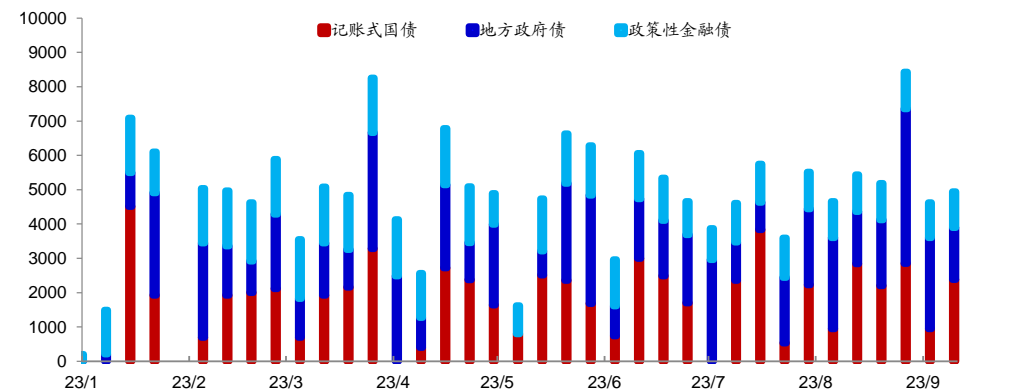
资料来源: WIND, 海通证券研究所

图12 国股银票转贴现利率 (%)

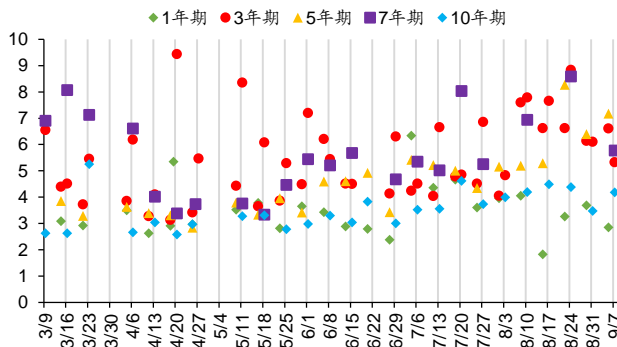

资料来源: WIND, 海通证券研究所

4.2 一级发行: 净供给增加, 存单量跌价升

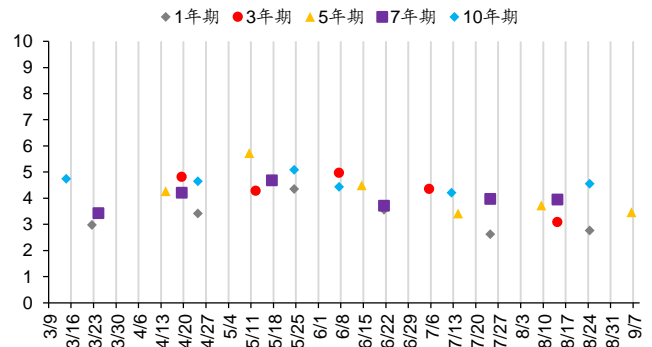
上周, 利率债净融资额 **1025 亿元**, 环比增加 **157 亿元**。上周利率债总发行量 4944 亿元, 环比增加 323 亿元。截至 9 月 8 日, 未来一周国债计划发行 2130 亿元, 环比下降; 地方政府债计划发行 2468 亿元, 环比上升。

图13 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14 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15 各期限固息国债认购倍数（倍）


资料来源：WIND，海通证券研究所

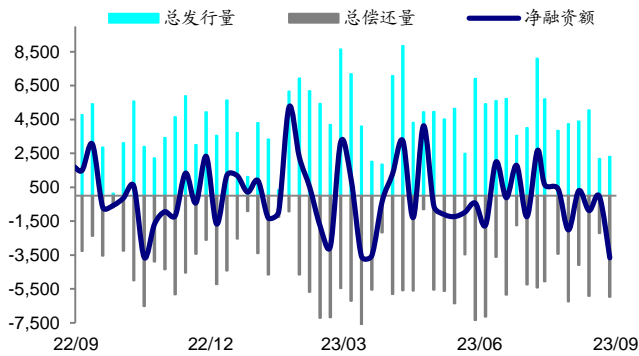
国债、农发债需求一般，国开债、进出口行债需求均分化。

表8 利率债已发行与未来一周计划发行情况（截至9月8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		3430	3430							
2023/9/4	23农发07(增13)	74	74	5	2.52	价格	2.55	2.58	4.11	一般
2023/9/4	23农发13	56	56	3	2.35	利率	2.40	2.43	2.95	一般
2023/9/5	23农发清发12(增发2)	60	60	2	2.25	价格	2.35	2.32	3.14	一般
2023/9/5	23国开08(增15)	50	50	5	2.42	价格	2.55	2.54	7.17	较好
2023/9/5	23国开07(增9)	40	40	3	2.27	价格	2.39	2.38	6.60	较好
2023/9/5	23国开11	100	100	1	1.89	利率	2.11	2.10	2.85	一般
2023/9/5	23农发清发07(增发1)	30	30	7	2.72	价格	2.74	2.75	3.53	一般
2023/9/6	23农发10(增12)	110	110	10	2.82	价格	2.83	2.86	2.47	一般
2023/9/6	23农发09(增2)	20	20	3	2.45	价格	2.41	2.45	4.02	一般
2023/9/6	23付息国债15(续2)	950	950	5	2.43	价格	2.45	2.49	3.46	一般
2023/9/6	23贴现国债56	400	400	63D	1.20	价格	1.61	1.63	2.08	一般
2023/9/6	23贴现国债55	200	200	28D	0.92	价格	1.58	1.61	2.87	一般
2023/9/6	国开2304	20	20	2	2.00	利率	2.31	2.33	5.93	一般
2023/9/6	23农发11(增6)	90	90	1	1.99	价格	2.10	2.12	2.05	一般
2023/9/7	23国开13(增16)	20	20	3	2.35	价格	2.37	2.41	5.32	一般
2023/9/7	16国开13(增28)	20	20	10	2.21	价格	2.43	2.45	4.68	一般
2023/9/7	23国开15	120	120	10	2.69	利率	2.77	2.77	3.68	一般
2023/9/7	23进出11(增9)	60	60	10	2.82	价格	2.86	2.87	4.96	较好
2023/9/7	23进出03(增18)	30	30	3	2.36	价格	2.44	2.48	5.77	较好
2023/9/7	23国开清发20(增发7)	15	15	20	2.98	价格	3.02	3.02	7.97	较好
2023/9/7	23国开清发02(增发6)	15	15	7	2.72	价格	2.76	2.78	5.77	一般
2023/9/7	23进出15(增5)	40	40	5	2.51	价格	2.61	2.63	5.48	较好
2023/9/8	23付息国债09(续5)	230	230	30	2.98	价格	2.98	2.98	3.85	尚可
2023/9/8	23贴现国债57	600	600	91D	1.40	价格	1.65	1.66	1.90	一般
2023/9/8	23进出02(增15)	20	20	2	2.22	价格	2.33	2.36	7.61	较好
2023/9/8	23进出06(增发)	60	60	1	2.02	价格	2.18	2.20	3.25	一般
国债、政金债未来一周计划发行		2130、210								
2023/9/11	23农发15	70		5		利率				
2023/9/11	23农发13(增发)	50		3		价格				
2023/9/12	23农发清发07(增发2)	30		7		价格				
2023/9/12	23农发清发12(增发3)	60		2		价格				
2023/9/14	23付息国债19	950		7		利率				
地方债 未来一周计划发行		2468								

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

存单量跌价升。上周，同业存单发行 2307 亿元，环比增加 137 亿元；到期 5977 亿元；净融资额-3670 亿元，环比减少 3621 亿元；9月8日股份制银行1年同业存单发行利率较8月31日上行 17BP 至 2.42%。

图16 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

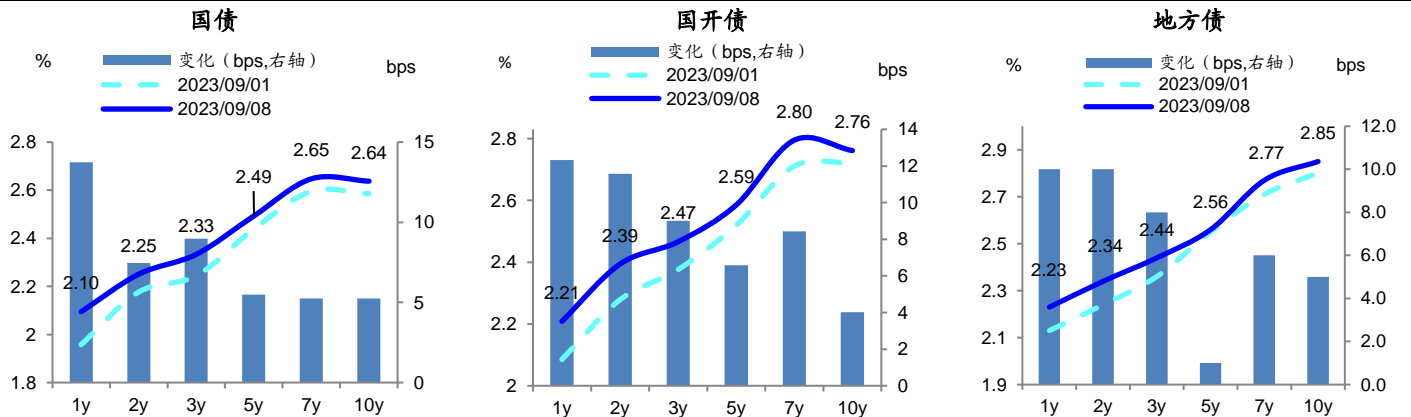
图17 同业存单发行利率（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

4.3 二级市场：资金面偏紧，债市下跌

上周长短端国债利率均上行，短端上行幅度更大。上周资金面紧平衡，短端利率承压。上周周初受地产政策导向积极、一线城市“认房不认贷”陆续落地影响⁴，10Y国债利率由8/31的2.56%上行至9/6的2.64%，随后政策影响逐渐消化、市场预期9月有望降准，10Y国债利率持平在2.64%。

具体来看，与9月1日相比，至9月8日1年期国债收益率上行14BP至2.10%，10年期国债收益率上行5BP至2.64%；1年期国债收益率上行12BP至2.21%，10年期国债收益率上行4BP至2.76%。

图18 利率债收益率（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

国债&国开债利率所处分位数整体上升，期限利差整体收窄。短端隐含税率降至中位数以下，中长端隐含税率分位数仍较低。10Y国开债隐含税率由5.01%下降至4.48%，位于9%分位数水平。

⁴ http://www.news.cn/2023-09/08/c_1212265537.htm

表9 国开债利率水平、期限利差及国开债隐含税率（9/8 较 9/1）

		利率水平(%)						
		3m	1y	3y	5y	7y	10y	30y
国债	中位数	1.91	2.20	2.52	2.69	2.85	2.85	3.34
	最新水平	1.66	2.10	2.33	2.49	2.65	2.64	2.98
	最新分位数	21	37	24	20	11	6	3
	经调整后分位数	80	80	69	64	66	61	32
国开债	中位数	1.98	2.35	2.70	2.86	3.05	3.06	3.49
	最新水平	1.81	2.21	2.47	2.59	2.80	2.76	3.04
	最新分位数	28	35	20	14	11	5	2
	经调整后分位数	68	75	58	46	55	43	14
		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)	32	17	18	67	51		
	最新水平 (bp)	24	16	14	54	35		
	最新分位数 (%)	16	37	14	14	3		
	前一期分位数 (%)	34	75	16	36	1		
国开债	中位数 (bp)	41	18	23	83	42		
	最新水平 (bp)	26	12	18	55	28		
	最新分位数 (%)	6	4	14	2	4		
	前一期分位数 (%)	16	17	32	12	2		
国开债隐 含税率 (%)		1y	3y	5y	7y	10y	30y	
	中位数	5.32	7.09	7.24	7.65	8.02	4.65	
	最新利率水平	5.15	5.38	3.57	5.28	4.48	1.88	
	最新分位数	47	17	5	19	9	3	

注：数据为滚动三年分位数；“经调整分位数”指市场利率减去 OMO 利率后计算的分位数
 资料来源：Wind，海通证券研究所

5. 信用债

5.1 一级发行：净融资减少

根据 Wind 统计，上周（9月4日-9月8日）短融发行 771.4 亿元，到期 875.6 亿元，中票发行 613.6 亿元，到期 117.9 亿元；企业债发行 15 亿元，到期 500.6 亿元；公司债发行 809 亿元，到期 557.7 亿元。上周主要信用债品种共发行 2209.1 亿元，到期 2051.8 亿元，净融资 157.3 亿元，较前一个交易周（8月28日-9月1日）的 652.7 亿元有所减少。

从主要发行品种来看，上周共发行短融超短融 80 只，中期票据 70 只，公司债发行 105 只，企业债发行 2 只，发行数量较前一周有所减少。从发行人资质来看，AAA 等级发行人占比最大为 43.58%。从行业来看，建筑行业发行人占比最大为 31.91%，其次为综合类发行人，占比为 24.12%。

表10 近期公告发行债券的期限分布（2023年9月4日-9月8日）（只）

期限（年）	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
0.5	33	0	0	0	33
1	47	9	0	0	56
2	0	15	17	0	32
3	0	46	40	0	86
5	0	31	12	0	43
6	0	0	0	0	0
7	0	1	0	2	3
10	0	2	1	0	3
30	0	1	0	0	1

总计	80	105	70	2	257
----	----	-----	----	---	-----

注：数据截至 2023 年 9 月 8 日，且不考虑提前偿还
资料来源：WIND，海通证券研究所

表11 近期公告发行债券的评级分布（2023 年 9 月 4 日-9 月 8 日）（只）

评级	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
AAA	50	28	34		112
AA+	25	43	25	1	94
AA	5	33	11	1	50
未有评级		1			1
总计	80	105	70	2	257

注：数据截至 2023 年 9 月 8 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

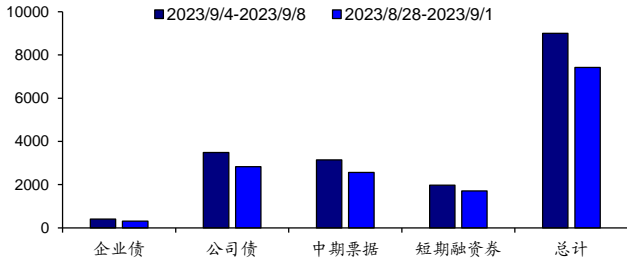
表12 近期公告发行债券的行业分布（2023 年 9 月 4 日-9 月 8 日）（只）

行业	短期融资券	公司债	中期票据	企业债	总计
综合类	17	33	12		62
制造业	1	4	2		7
信息技术业		1			1
社会服务业	7	15	4		26
批发和零售贸易	7		1		8
金融、保险业	5	1	1		7
交通运输、仓储业	7	3	6		16
建筑业	20	37	23	2	82
房地产业	2	3	5		10
电力、煤气及水的生产和供应业	2	4	6		12
传播与文化产业	1				1
采掘业	2		2		4
未有分类	9	4	8		21
总计	80	105	70	2	257

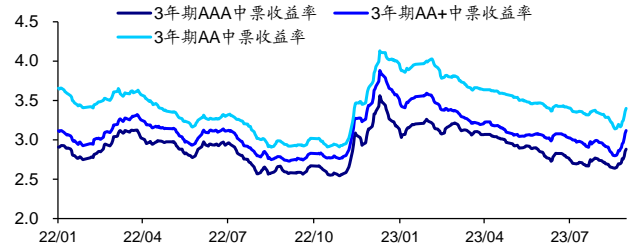
注：数据截至 2023 年 9 月 8 日
资料来源：WIND，海通证券研究所

5.2 二级交易：交投增加，收益率与信用利差双上行

上周主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交 9003.26 亿元，较前一交易周（8 月 28 日至 9 月 1 日）7418.29 亿元的成交增加了 1584.97 亿元。中票收益率整体上行，具体来看，与 9 月 1 日相比，9 月 8 日 3 年期 AAA 中票收益率上行 16.79BP 至 2.88%，3 年期 AA+ 中票收益率上行 21.79BP 至 3.12%，3 年期 AA 中票收益率上行 21.79BP 至 3.40%。

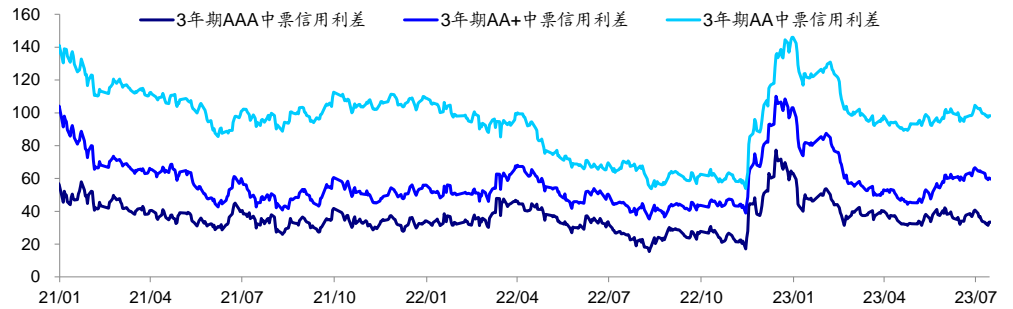
图19 主要信用债品种成交情况 (亿元)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 9 月 8 日

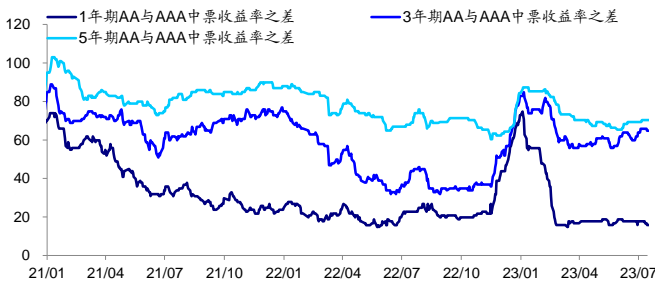
图20 3 年期中票收益率走势 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据截至 2023 年 9 月 8 日

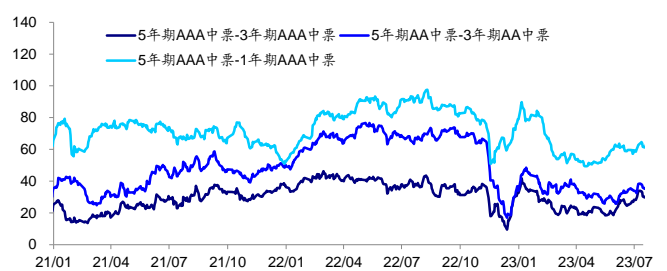
中短期票据与国开债利差整体明显上行, AAA 与 AA+ 中票利差走扩幅度较大, 其中 1 年期 AAA 中票的历史分位数从 26.2% 升至 71.2%, 3 年期 AAA 中票从 36% 升至 74.7%, 1 年期 AA+ 中票从 20.3% 升至 60.9%; 期限利差方面多数下行, 除 AA+ 中票的 3 年与 1 年利差略有走扩外, 其余中票期限利差均收窄, 其中 AA+ 中票 5 年与 3 年利差从 55.6% 历史分位数水平下降至 15.4%; 等级利差方面多数上行, 3 年期 AA+ 与 AAA 利差、AA 与 AAA 利差均上升 5BP。

图21 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 9 月 8 日

图22 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 9 月 8 日

图23 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 9 月 8 日

表13 中短期票据与国开债利差、期限利差及等级利差 (9/8 较 9/1)

	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)	36.71	35.99	46.58	48.60	54.47	73.42	62.38	97.26	121.49
最新水平 (BP)	40.66	41.45	46.71	50.94	65.27	81.02	58.44	93.27	120.02
较上期变动 (BP)	8.65	7.78	5.49	8.64	12.78	6.49	11.64	12.78	5.49
最新分位数 (%)	71.20	74.70	50.80	60.90	77.30	78.10	39.90	37.00	42.70
上期分位数 (%)	26.20	36.00	24.50	20.30	42.30	53.60	12.10	23.90	23.00

	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)	41.44	49.46	70.02	29.04	35.54	46.30	71.68	84.48	116.24
最新水平 (BP)	26.54	40.08	60.58	17.16	27.65	38.65	43.70	67.73	99.23
较上期变动 (BP)	-4.18	0.83	-2.17	-4.71	-8.71	-9.71	-8.89	-7.88	-11.88
最新分位数 (%)	3.90	21.30	19.50	6.30	15.40	34.60	0.00	10.60	14.70
上期分位数 (%)	11.40	19.00	22.30	20.20	55.60	56.70	6.70	24.60	34.30

	中短期票据等级利差								
	1y			3y			5y		
	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA	AA-(AA+)	(AA+)-AAA	AA-AAA
中位数 (BP)	13.00	11.77	24.77	41.00	18.85	60.86	48.00	23.95	73.94
最新水平 (BP)	7.50	10.28	17.78	28.00	23.82	51.82	39.00	34.31	73.31
较上期变动 (BP)	3.00	-0.01	2.99	0.00	5.00	5.00	-1.00	1.00	0.00
最新分位数 (%)	19.70	21.40	18.10	28.40	70.80	30.70	13.30	85.70	44.30
上期分位数 (%)	0.00	22.20	1.50	29.80	48.40	26.20	16.60	82.20	44.30

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 9 月 8 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，为中国光大银行股份有限公司，非城投平台，惠誉于 9 月 6 日将其主体评级从 BBB 上调至 BBB+，评级展望为稳定，上调原因为：该行母公司光大集团股份公司（光大集团）战略重要性提升，这将增强政府在必要时向光大银行提供特别支持的意愿，因为该行是光大集团最大的子公司。上周无评级下调主体、无新增展期和违约债券、无新增违约主体。

表14 评级上调行动 (2023 年 9 月 4 日-9 月 8 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
中国光大银行股份有限公司	金融业	惠誉国际信用评级有限公司	2023/9/6	BBB+	稳定	BBB	23 光大银行 CD011

资料来源：WIND，惠誉官网，海通证券研究所

6. 海外债市

6.1 主权债和信用债市场

表15 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	9月1日	9月8日	今年以来	本月	上周		8月31日	9月7日	今年以来	本月	上周	
美洲	美国	1年期	5.360	5.420	71.0	5.0	6.0	高收益债券指数	771.4	768.6	5.59	-0.36	-0.36
		2年期	4.870	4.980	62.0	13.0	11.0						
		3年期	4.570	4.680	57.0	14.0	11.0						
		5年期	4.290	4.390	54.0	16.0	10.0						
		7年期	4.270	4.350	56.0	16.0	8.0						
		10年期	4.180	4.260	57.0	17.0	8.0						
欧洲	英国	1年期	5.186	5.043	187.8	-10.6	-14.3	投资级债券指数	125.0	124.5	2.93	-0.47	-0.47
		10年期	4.462	4.577	92.7	18.5	11.5						
	法国	1年期	3.616	3.643	86.3	0.0	2.7	高收益债券指数	306.4	307.2	5.64	0.24	0.24
		10年期	3.070	3.138	36.8	15.7	6.8						
	德国	1年期	3.330	3.390	86.0	5.0	6.0	日本巴克莱公司债指数	179.4	179.6	11.10	0.16	0.16
		10年期	2.480	2.610	29.0	10.0	13.0						
亚洲	中国	1年期	1.951	2.080	-4.2	14.2	13.0	中债信用债总指数	209.2	208.8	3.16	-0.17	-0.17
		10年期	2.607	2.665	-15.2	7.6	5.9						
	日本	1年期	-0.075	-0.086	-9.1	-1.1	-1.1	新兴国家(除日本)非投资级指数	235.3	237.6	-6.71	1.00	1.00
		10年期	0.657	0.667	17.6	1.0	1.0						
	韩国	3年期	3.689	3.795	16.3	8.4	10.6	投资级非主权债指数	246.7	245.4	1.51	-0.50	-0.50
		5年期	3.717	3.837	22.1	8.7	12.0						
新加坡	1年期	3.680	3.680	-57.0	0.0	0.0	高收益指数	1294.4	1290.6	3.55	-0.30	-0.30	
	10年期	3.140	3.250	20.0	11.0	11.0							
新兴市场	俄罗斯	1年期	13.640	15.360	363.0	192.0	172.0	高收益指数	1294.4	1290.6	3.55	-0.30	-0.30
		10年期	12.080	12.600	233.0	55.0	52.0						
	南非	2年期	/	/	/	/	/						
		10年期	10.300	10.375	36.5	10.0	7.5						
	巴西	1年期	11.320	11.373	-238.2	10.3	5.3						
		10年期	11.118	11.326	-194.9	9.6	20.8						
	墨西哥	1年期	11.500	11.577	65.7	9.4	7.7						
		10年期	9.396	9.943	109.3	60.7	54.7						
	印度	1年期	7.095	7.127	38.6	12.4	3.2						
		10年期	7.175	7.199	-12.2	3.3	2.4						
	印尼	1年期	6.495	6.446	76.1	8.1	-4.9						
		10年期	6.381	6.562	-46.3	18.1	18.1						
	巴基斯坦	1年期	/	/	/	/	/						
		10年期	16.465	17.483	365.5	115.0	101.8						
土耳其	1年期	/	/	/	/	/							
	10年期	18.450	21.765	1276.5	308.5	331.5							

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31日和9月7日数据对比, 标蓝色数据为8月30日和9月6日数据对比之外, 其余均为截至9月8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8月31日以来。

6.2 各市场经济、通胀和货币政策

表16 各市场经济数据（美国）

美国	
经济数据	美国7月工厂订单环比降2.1%，创2022年11月以来最大降幅，预期降2.5%，前值升2.3%。 美国7月贸易帐逆差650亿美元，预期逆差680亿美元，前值自逆差655亿美元修正至逆差637亿美元。 美国8月Markit服务业PMI终值为50.5，预期51，初值51，7月终值52.3；综合PMI终值为50.2，预期50.4，初值50.4，7月终值52。 美国8月ISM非制造业PMI为54.5，创2023年2月以来新高，预期52.5，前值52.7。 9月6日，亚特兰大联储GDPNow模型预计美国第三季度GDP为5.6%，与9月1日预估持平。 全美房地产经纪人协会（NAR）9月8日公布数据显示，美国7月住房可负担能力指数持平于87.8，逼平1989年有数据记录以来最低位。7月家庭收入与符合申请抵押贷款/按揭贷款收入标准缺口创历史新高。 美国7月批发销售环比增长0.8%，创2022年6月以来最大增幅，预期增长0.2%，前值由下降0.7%修正至下降0.8%。 9月7日，美国联邦存款保险公司表示，美国银行业存款连续第五个季度下降，在2023年第二季度下降了0.5%。 美国8月纽约联储全球供应链压力指数（GSCPI）为-0.86，前值由-0.9修正至-0.86。 美国上周初请失业金人数为21.6万人，预期23.4万人，前值自22.8万人修正至22.9万人；四周均值22.925万人，前值自23.75万人修正至23.775万人；至8月26日当周续请失业金人数167.9万人，预期171.5万人，前值自172.5万人修正至171.9万人。
	美联储理事沃勒表示，上周的数据将使美联储能够谨慎前进，数据并未显示需要立即采取任何行动。在通胀下降之前，美联储将不得不保持利率处于高位。 9月5日，美联储梅斯特表示，在强于预期的经济数据和通胀上行风险的背景下，美联储可能需要将利率“再提高一点”。最新的指标表明，需求比预期要强劲一些，经济势头比想象的要强劲。需要在相当长一段时间内保持足够的限制性立场，以确信通胀将回落至2%。 9月6日，美联储柯林斯表示，需要时间评估迄今为止的政策行动效果，劳动力市场的再平衡“还有一段路要走”，美联储需要采取谨慎、小心、审慎的政策方法，判断通胀是否持续走向2%还为时过早，预计经济将在2024年底前持续放缓。可能非常接近或者已经达到利率峰值；个人认为还没有达到控制通胀的目标。 美国第二季度非农单位劳动力成本终值同比升2.2%，预期升1.9%，初值升1.6%。美国第二季度非农生产力终值同比升3.5%，预期升3.4%，初值升3.7%。 美联储洛根表示，在9月跳过加息可能是合适的，还有“工作要做”以实现足够限制性的政策。 美联储古尔斯比表示，货币政策正在发挥作用，总体通胀水平高于美联储的目标水平；目前显然存在风险，政府停摆是可能的风险之一；正迅速接近这样的时刻，即争论不再是利率应该提高多高，而是利率需要保持高位多久。 美联储博斯蒂克表示，消费者的强劲表现使经济得以缓解，将继续行动以使通胀回到2%的目标水平。 美联储威廉姆斯表示，必须令通胀率持续回落至2%，预计失业率将升至4%以上；美联储政策行动不受高额美国债务的限制。 美联储褐皮书显示，几乎所有地区都表示，企业预计工资增长将在短期内大幅放缓。 据CME“美联储观察”，截至9月8日，美联储9月维持利率在5.25%-5.50%不变的概率为93%，加息25个基点至5.50%-5.75%区间的概率为7%；到11月维持利率不变的概率为48.3%，累计加息25个基点的概率为48.3%，累计加息50个基点的概率为3.4%。
	通胀与货币政策
	通胀与货币政策
	通胀与货币政策
	通胀与货币政策
	通胀与货币政策
	通胀与货币政策
	通胀与货币政策
	通胀与货币政策
通胀与货币政策	

资料来源：Wind、新浪、财联社、金十数据，海通证券研究所

表17 各市场经济数据（欧洲）

英国	
经济数据	英国8月服务业PMI终值49.5，预期及初值均为48.7；综合PMI为48.6，预期及前值均为47.9；8月建筑业PMI为50.8，预期50.5，前值51.7。
通胀与货币政策	财政大臣杰里米亨特重申了英国政府今年将通胀减半的承诺，称家庭预算的压力将很快开始缓解。亨特在议会周一复会之前发表了一份声明。他说，坚持首相苏纳克政府应对通胀的计划是最好的前进道路。 9月6日，英国央行行长贝利表示，通胀将继续下降，下降可能相当显著；最新的指标与英国央行预期一致；将会确保通胀回到2%的目标；计划逐步减少英国央行资产负债表。已经不再处于明确需要提高利率的阶段，现在政策受数据驱动；离利率峰值更近了，但并不意味着已经达到峰值。加息“重大”影响尚未到来。 9月6日，英国央行副行长布罗德班特表示，在通胀前景方面得到不同的信号，开始看到经济方面喜忧参半的信号。通胀和劳动力市场的降温尚未在工资上体现出来。
德国	
经济数据	德国7月季调后贸易帐顺差159亿欧元，预期顺差180亿欧元，前值顺差187亿欧元。 德国8月服务业PMI终值为47.3，预期47.3，初值47.3，7月终值52.3；综合PMI终值为44.6，预期44.7，初值44.7，7月终值48.5。
通胀与货币政策	9月5日，德国财政部长林德纳表示，债务限制不会限制投资，数据证明了这一点。
法国	
经济数据	法国8月服务业PMI终值为46，预期46.7，初值46.7，7月终值47.1；综合PMI终值为46，预期46.6，初值46.6，7月终值46.6。

资料来源：Wind、新浪，海通证券研究所

表18各市场经济数据（亚洲和新兴市场国家）

俄罗斯	
经济数据	9月5日，俄罗斯央行表示，预计2023年GDP增长率将接近2.5%。 俄罗斯9月4日当周CPI周环比上升0.11%。
通胀与货币政策	9月5日，俄罗斯央行表示，通胀压力显著加剧。卢布贬值的持续影响加强和通胀预期增加是重要的抬升通胀因素。比起之前的几年，需要更长时间实施紧缩的货币政策。货币政策与预期的预算规则参数的回归相结合，将有助于降低国内需求。 9月5日，俄罗斯央行副行长扎博特金表示，通胀上扬风险仍然较高。关键利率的决定将取决于新的宏观经济预测。不排除加息的可能性。
日本	
经济数据	日本政府官员：7月同比家庭支出下降自2021年2月以来的最低水平。 9月7日公布数据显示，日本8月外汇储备12512亿美元，前值12537亿美元。 日本经济产业省：日本汽油平均价格上涨至每升186.5日元。
通胀与货币政策	日本央行审议委员高田创：日本正出现实现2%通胀的早期迹象；认为鉴于前景的高度不确定性，日本央行必须耐心地维持宽松政策；通胀已经超过日本央行的2%目标，但要稳定地实现并持续达到该目标还有一定距离。实现2%的通胀目标仍有一定距离；7月的收益率曲线控制（YCC）调整是对上行价格风险的回应。结束负利率的讨论与收益率曲线控制（YCC）的辩论不同，放弃负利率政策还有一定距离。 日本财务省副大臣神田真人表示，看到外汇市场上的投机性行为，将密切关注外汇市场并保持高度紧迫感，不排除对外汇波动采取任何应对措施的可能性。 9月6日，日本内阁官房长官松野博一表示，正高度紧急地关注外汇波动情况，汇率大幅波动不可取；如有必要，将适当对外汇波动，不排除任何选项。
韩国	
经济数据	9月5日公布数据显示，最新公布数据显示，韩国第二季度GDP季环比初值增0.6%，预期增0.6%，前值增0.6%；同比初值增0.9%，预期增0.9%，前值增0.9%。 9月5日数据显示，韩国8月CPI同比增3.4%，预期增2.7%，前值增2.30%；环比增1%，为自2017年1月以来最快增速，预期增0.3%，前值增0.1%。 韩国央行预计9月份CPI将与8月份相似或更高，第四季度CPI预计将保持在3%左右，国际油价是最大的不确定因素。
土耳其	
经济数据	土耳其8月份初步出口同比增长1.6%至216亿美元，进口同比下降6.3%至305亿美元。
通胀与货币政策	土耳其总统埃尔多安9月6日表示，土耳其将通过“紧缩货币政策”来减缓通胀，在紧缩货币政策支持下，通胀率将达到个位数。

资料来源：Wind、新浪、塔斯社，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)23185717luying@haitong.com

邓勇副所长
(021)23185718dengyong@haitong.com

荀玉根副所长
(021)23185715xyg6052@haitong.com

涂力磊所长助理
(021)23219747tll5535@haitong.com

余文心所长助理
(0755)82780398yxw9461@haitong.com

汪立亭所长助理
(021)23219399wanglt@haitong.com

孙婷所长助理
(010)50949926st9998@haitong.com

宏观经济研究团队
梁中华(021)23219820lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23185645yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639hy15210@haitong.com

金融工程研究团队
冯佳睿(021)23219732fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23185653ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23185656zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657cjh13945@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)23219419niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23219326xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23219686tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23185676tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669tyj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679szc14816@haitong.com

固定收益研究团队
姜珺珊(021)23154121jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652zzr13186@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116wgj13735@haitong.com
方欣来(021)23185651fxl13957@haitong.com
藏多(021)23185647zd14683@haitong.com

策略研究团队
荀玉根(021)23185715xyg6052@haitong.com
高上(021)23185662gs10373@haitong.com
郑子勋(021)23219733zxx12149@haitong.com
吴信坤(021)23154147wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663ypy13768@haitong.com
王正鹤(021)23185660wzh13978@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665ly14721@haitong.com
陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队
钮宇鸣(021)23219420ymniu@haitong.com
潘莹练(021)23185635pyl10297@haitong.com
王园沁(021)23185667wyq12745@haitong.com

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

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

医药行业
余文心(0755)82780398yxw9461@haitong.com
郑琴(021)23219808zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23154120zzm12569@haitong.com
梁广楮(010)56760096lgk12371@haitong.com
孟陆 861056760096ml13172@haitong.com
周航(021)23185606zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619pp13606@haitong.com
肖治键(021)23185638xzj14562@haitong.com
张澄(010)56760096zc15254@haitong.com

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

公用事业
吴杰(021)23154113wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698ffy11758@haitong.com
联系人
余玖翰(021)23185617ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741ys14098@haitong.com
胡鸿程 hhc15605@haitong.com

批发和零售贸易行业
汪立亭(021)23219399wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125lhk11523@haitong.com
高瑜(021)23185683gy12362@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703zbq14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

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

有色金属行业
陈先龙 02123219406cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632zhh14696@haitong.com
梁琳 ll15685@haitong.com

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

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
李轩(021)23154652lx12671@haitong.com
肖隽翀(021)23154139xjc12802@haitong.com
华晋书(021)23185608hjs14155@haitong.com
薛逸民(021)23185630xym13863@haitong.com
文灿(021)23185602wc13799@haitong.com
联系人
郇奕滢 lyy15347@haitong.com
张幸 zx15429@haitong.com

煤炭行业

李焱(010)58067998lm10779@haitong.com
王涛(021)23185633wt12363@haitong.com
联系人
朱彤(021)23185628zt14684@haitong.com

电力设备及新能源行业

吴杰(021)23154113wj10521@haitong.com
房青(021)23219692fangq@haitong.com
徐柏乔(021)23219171xbq6583@haitong.com
马天一 02123219171mty15264@haitong.com
胡惠民 hhm15487@haitong.com
联系人
姚望洲(021)23185691ywz13822@haitong.com
马菁菁(021)23185627mjj14734@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)82764281lw10053@haitong.com
张翠翠(021)23185611zcc11726@haitong.com
孙维容(021)23219431swr12178@haitong.com
李智(021)23219392lz11785@haitong.com
李博(021)23185642lb14830@haitong.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392zhd10834@haitong.com
杨林(021)23154174yl11036@haitong.com
于成龙(021)23154174ycl12224@haitong.com
洪琳(021)23185682hl11570@haitong.com
联系人
杨蒙(021)23185700ym13254@haitong.com
夏思寒 xsh15310@haitong.com
杨昊翊(021)23185620yhy15080@haitong.com

通信行业

余伟民(010)50949926ywm11574@haitong.com
杨彬昕 010-56760095ytx12741@haitong.com
于一铭 yym15547@haitong.com
联系人
夏凡(021)23185681xf13728@haitong.com
徐卓 xz14706@haitong.com

非银行金融行业

何婷(021)23219634ht10515@haitong.com
任广博(010)56760090rgb12695@haitong.com
孙婷(010)50949926st9998@haitong.com
曹锐 010-56760090ck14023@haitong.com
联系人
肖尧(021)23185695xy14794@haitong.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382yun@haitong.com
陈宇(021)23185610cy13115@haitong.com
罗月江(010)56760091lyj12399@haitong.com

纺织服装行业

梁希(021)23185621lx11040@haitong.com
盛开(021)23154510sk11787@haitong.com
联系人
王天璐(021)23185640wtl14693@haitong.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081fcy10886@haitong.com
潘莹练(021)23185635pyl10297@haitong.com
申浩(021)23185636sh12219@haitong.com

机械行业

赵玥玮(021)23219814zyw13208@haitong.com
赵靖博(021)23185625zjb13572@haitong.com
毛冠锦 mgj15551@haitong.com
联系人
刘绮雯(021)23185686lqw14384@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391liuyq@haitong.com

建筑工程行业

张欣勋 18515295560zxj12156@haitong.com
联系人
曹有成(021)23185701cyc13555@haitong.com
郭好格 13718567611ghg14711@haitong.com

农林牧渔行业

李焱(010)58067998lm10779@haitong.com
巩健(021)23185702gj15051@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)23154172zyx11631@haitong.com
程碧升(021)23185685cbs10969@haitong.com
联系人
张嘉颖(021)23185613zjy14705@haitong.com
苗欣 mx15565@haitong.com

军工行业

张恒晖 zhx10170@haitong.com
联系人
刘砚菲(021)23185612lyf13079@haitong.com
胡舜杰(021)23155626hsj14606@haitong.com
李雨泉 lry15646@haitong.com

银行行业

林加力(021)23154395lj12245@haitong.com
联系人
董栋梁(021)23185697ddl13206@haitong.com
徐凝碧(021)23185609xnb14607@haitong.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399wanglt@haitong.com
许樱之(755)82900465xyz11630@haitong.com
联系人
毛弘毅(021)23183110mhy13205@haitong.com
王祎婕(021)23185687wj13985@haitong.com

家电行业

陈子仪(021)23219244chenzy@haitong.com
李阳(021)23185618ly11194@haitong.com
刘璐(021)23185631ll11838@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)23185637wwj14034@haitong.com
吕科佳(021)23185623lkj14091@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629dyc10422@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)23607963fcy7498@haitong.com
蔡铁清 (0755)82775962ctq5979@haitong.com
辜丽娟 (0755)83253022gulj@haitong.com
刘晶晶 (0755)83255933liujj4900@haitong.com
饶伟 (0755)82775282rw10588@haitong.com
欧阳梦楚
(0755)23617160oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅 (021)23219385huxm@haitong.com
黄诚 (021)23219397hc10482@haitong.com
季唯佳 (021)23219384jiwj@haitong.com
黄毓 (021)23219410huangyu@haitong.com
胡宇欣 (021)23154192hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650syj12493@haitong.com
杨祎昕 (021)23212268yyx10310@haitong.com
毛文英 (021)23219373mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁 (021)23219281wyn14183@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)58067988yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭楠 010-58067936gn12384@haitong.com
张丽莹 (010)58067931zlx11191@haitong.com
郭金垚 (010)58067851ggy12727@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