



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

淡化经济增速，在扩大需求上积极作为

——7月中共中央政治局会议点评

日期：2022年08月09日

分析师：郑嘉伟

Tel:

E-mail: zhengjiawei@shzq.com

SAC 编号: S0870521110001

相关报告:

《关注热门赛道，精选个股》

——2022年08月04日

《“高景气度”和“双低”并举》

——2022年08月01日

《二季度中国经济复苏成色几何？》

——2022年07月19日

■ 主要观点

疫情防控层面坚持动态清零。在面对复杂严峻的国际环境以及多发散发的国内疫情，二季度经济顶住压力实现正增长。会议指出，要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作，对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看；要从政治上看、算政治账；坚持人民至上、生命至上；坚持外防输入、内防反弹；坚持动态清零，对于出现了疫情的区域必须严格防控，决不能松懈厌战。

宏观政策在扩大需求上积极作为。在4月份受疫情冲击、主要指标同比大幅下滑的背景下，中央加大稳增长力度，顶住经济下行压力，5月主要经济数据降幅收窄，6月经济基本面企稳回升。但是近期复苏依然存在反复，下半年宏观政策层面亟需出台一系列扩大总需求措施。

财政政策要有效弥补社会需求不足。财政方面要支持地方政府用足用好专项债务限额，扩大有效投资。上半年受土地财政拖累，地方政府财政收入低迷，影响了财政支出进度和积极性，下半年随着专项债基本发行完毕，政策层面督促地方政府用好专项债券资金，用足用好专项债务限额。

下半年央行货币政策将保持流动性合理充裕，引导实际贷款利率稳中有降。下半年我国经济复苏仍不稳固，央行强调保持货币信贷平稳适度增长，通过加大公开市场操作维持回购加权利率处于较低水平，并进一步引导实际贷款利率稳中有降，银行间隔夜资金已经降低1%以下，不排除调降LPR的可能。

防风险层面稳妥化解重点领域风险。一是防范化解中小银行风险；二是针对近期地产行业新动态，压实地方政府责任，守住安全底线。

平台经济监管迎来重大转向。会议强调集中推出一批“绿灯”投资案例，也就意味着平台经济未来发展将更加规范，同时对于平台经济发展也更加有所为有所不为，在完成平台经济专项整改基础上，对平台经济监管也更加常态化，实现平台行业的规范健康持续发展。

■ 投资建议

针对2022年以来新冠肺炎疫情反复和地缘政治风险挑战增多，7月中共中央政治局会议强调要保持战略定力，经济大省要勇挑大梁，要发挥企业 and 企业家能动性，让国企敢干、民企敢闯、外企敢投。疫情防控层面坚持动态清零，宏观政策在扩大需求上积极作为，财政要用好地方政府专项债券资金；央行货币政策将保持流动性合理充裕，引导实际贷款利率稳中有降；防风险层面稳妥化解中小银行和地产等重点领域风险，对平台经济实施常态化监管。债市收益率整体有望冲击前低，赛道转债依然表现抢眼，8月转债建议投资者关注：维尔转债、鸿达转债、通22转债、广汇转债、美锦转债、大秦转债、龙大转债、中金转债、山鹰转债、利群转债。

■ 风险提示

地缘政治风险；美联储加息步伐超预期；国内经济增速不及预期；全球通胀超市场预期；上市公司业绩不及预期；市场波动超市场预期。

目 录

1 7月政治局会议淡化经济增速，注重发展质量4

 1.1 疫情防控层面坚持动态清零.....4

 1.2 宏观政策在扩大需求上积极作为4

 1.3 财政政策要有效弥补社会需求不足.....4

 1.4 货币政策或更加稳健.....5

 1.5 防风险层面稳妥化解重点领域风险.....5

 1.6 平台经济监管迎来重大转向.....5

 1.7 投资建议.....5

2 利率债：收益率下行，期限利差走阔6

 2.1 流动性观察：资金投放减少，流动性收缩.....6

 2.2 一级市场发行：净融资额减少，地方债发行量减少8

 2.3 二级市场交易：收益率下行，期限利差走阔9

3 信用债：净融资额增加，收益率率下行.....11

 3.1 一级市场发行与到期：发行量减少，净融资额增加11

 3.2 二级市场交易：信用债到期收益率整体下行13

 3.3 一周信用违约事件回顾14

 3.4 主体评级调整.....15

4 大类资产周观察15

 4.1 欧美股指全线上扬15

 4.2 美债收益率整体下行.....16

 4.3 美元指数走弱，非美货币上行.....17

 4.4 黄金回升，原油震荡上行17

5 风险提示18

图

图 1 存款类机构质押式回购加权利率曲线(%).....6

图 2 上交所国债质押式回购加权利率曲线(%).....6

图 3 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势(%)7

图 4 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势(%).....7

图 5 银行间质押式回购加权利率近一年走势(%).....7

图 6 上海银行间同业拆放利率近一年走势(%)7

图 7 央行每周公开市场投放与回笼规模(含 MLF、SLO、SLF) (亿元)7

图 8 每周一级市场发行、偿还与净融资额情况8

图 9 中债到期收益率曲线(%).....10

图 10 中债到期收益率曲线(%).....10

图 11 中债国债到期收益率近一年走势(%).....10

图 12 中债国开债到期收益率近一年走势(%).....10

图 13 国债期限利差近一年走势 (BP)11

图 14 国开债期限利差近一年走势 (BP)11

图 15 信用债发行与到期规模11

图 16 信用债发行 (按评级分类)13

图 17 信用债发行（按期限分类）	13
图 18 城投债到期收益率一周变动情况（BP）	14
图 19 中短期票据到期收益率一周变动情况（BP）	14
图 20 发达经济体主要资本市场表现	16
图 21 新兴经济体主要资本市场表现	16
图 22 中债国债到期收益率曲线（%）	17
图 23 美国国债到期收益率曲线（%）	17
图 24 美元指数与人民币汇率	17
图 25 日元、欧元、英镑兑美元汇率	17
图 26 原油期货价格指数（美元/桶）	18
图 27 黄金价格指数（美元/盎司）	18

表

表 1 存款类机构质押式回购加权利率一周变化(%)	6
表 2 上交所国债质押式回购加权利率一周变化(%)	7
表 3 上周利率债发行一览	8
表 4 中债国债到期收益率一周变化(%)	10
表 5 中债国开债到期收益率一周变化(%)	10
表 6 信用债发行（按债券种类分类）	12
表 7 信用债发行（按证监会行业分类）	13
表 8 信用债违约报表	14
表 9 信用主体评级调整	15

1 7月政治局会议淡化经济增速，注重发展质量

2022年7月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。此次中央政治局会议释放以下信号：

1.1 疫情防控层面坚持动态清零

坚持人民至上、生命至上，疫情防控坚持动态清零。在面对地缘政治紧张局面等复杂严峻的国际环境以及多发散发的国内疫情，二季度经济顶住压力实现正增长。会议指出，要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作，对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看；要从政治上看、算政治账；坚持人民至上、生命至上；坚持外防输入、内防反弹；坚持动态清零，对于出现了疫情的区域必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。此外，在认真贯彻新冠肺炎防控政策举措的同时，要保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发工作。

1.2 宏观政策在扩大需求上积极作为

面对疫情反复和复杂多变的外围环境，国内呈现出有效需求不足等问题。其中，在4月份受疫情冲击、主要指标同比大幅下滑的背景下，中央加大稳增长力度，积极推进物流保通保畅，顶住经济下行压力，5月主要经济数据降幅收窄，6月经济基本面企稳回升。但是近期复苏依然存在反复，目前需求端消费市场冲击较大，疫情点多面广频发，波及人数较多，居民外出购物、就餐减少，非生活必需类商品销售和餐饮业受到明显冲击，居民受收入和就业等因素影响消费动力不足；固收投资中房地产开发投资与销售增速双双回落；进出口同比增速受美联储加息和海外经济衰退等风险影响，因此2022年下半年宏观政策层面亟需出台一系列扩大总需求的措施。

1.3 财政政策要有效弥补社会需求不足

财政政策层面，支持地方政府用足用好专项债务限额，扩大有效投资。上半年受土地财政拖累，地方政府财政收入低迷，影响了财政支出进度和积极性，下半年随着专项债基本发行完毕，政策层面督促地方政府用好专项债券资金，用足用好专项债务限额。会议中未提及特别国债发行，此外财政支出在农林水支出、

交通运输支出等基建支出增速较快，水利及电力等基建投资将持续发力，有效带动基建投资增速回升，从而稳定宏观经济大盘。

1.4 货币政策或更加稳健

下半年央行货币政策将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导实际贷款利率稳中有降。目前我国经济下半年复苏仍不稳固，央行强调保持货币信贷平稳适度增长，通过加大公开市场操作维持回购加权利率处于较低水平，并进一步引导实际贷款利率稳中有降，银行间隔夜资金已经降低 1% 以下，不排除调降 LPR 的可能。面对中国经济的结构性难题，货币政策下半年重点加大结构性货币政策工具使用，在用好用 8000 亿元政策性银行新增信贷和 3000 亿元政策性开发性金融工具基础上，央行将储备小微贷款支持工具的额度和支持比例增加一倍，引导中小金融机构加大普惠小微贷款投放力度，实施好碳减排工具和支持煤炭清洁高效，利用科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款等结构性工具，支持经济向绿色低碳转型，货币政策或更加稳健。

1.5 防风险层面稳妥化解重点领域风险

一是妥善化解地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪，坚决查处金融风险背后的腐败问题。

二是加快探索房地产新发展模式，压实地方政府责任，守住安全底线。中央政治局会议重申了“房子是用来住的、不是用来炒”定位，针对近期地产行业新动态，政策上将压实地方政府责任，保交楼、稳民生，积极通过成立纾困基金等化解当前难题，重点是支持刚性和改善性住房需求。

1.6 平台经济监管迎来重大转向

会议强调集中推出一批“绿灯”投资案例，也就意味着平台经济未来发展将更加规范，同时对于平台经济发展也更加有所为有所不为，在完成平台经济专项整改基础上，对平台经济监管也更加常态化，实现平台行业的规范健康持续发展。

1.7 投资建议

淡化经济增速，在扩大需求上积极作为。针对 2022 年以来新冠肺炎疫情反复和地缘政治风险挑战增多，7 月中央政治局会议强调要保持战略定力、坚定做好自己的事；各级领导干部要敢为善为，经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标；要发挥企业和企业家能动性，让国企敢干、民企敢闯、外企敢投。疫情防控层面坚持人民至上、生命至上，坚持动

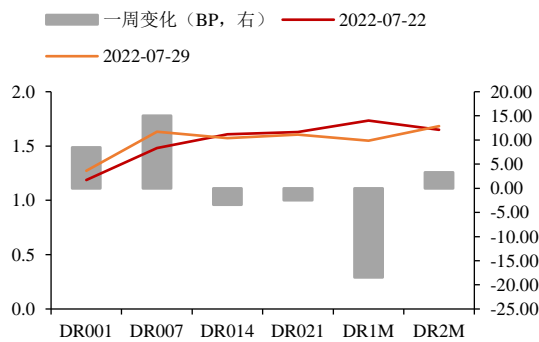
态清零，宏观政策在扩大需求上积极作为，财政要用好地方政府专项债券资金，从而稳定宏观经济大盘；央行货币政策将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导实际贷款利率稳中有降；防风险层面稳妥化解中小银行和地产等重点领域风险，坚决查处金融风险背后的腐败问题，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例，债市收益率整体有望冲击前低，赛道转债依然表现抢眼，8月转债建议投资者关注：维尔转债、鸿达转债、通22转债、广汇转债、美锦转债、大秦转债、龙大转债、中金转债、山鹰转债、利群转债。

2 利率债：收益率下行，期限利差走阔

2.1 流动性观察：资金投放减少，流动性收缩

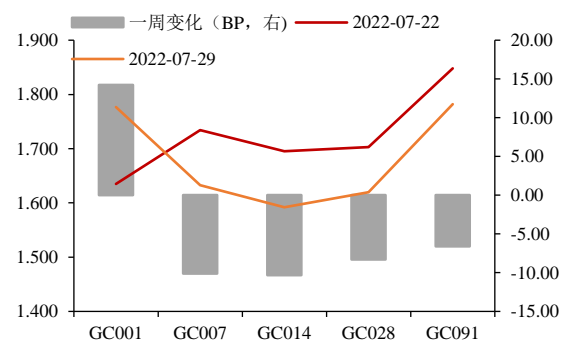
上周，央行开展210亿元逆回购操作，共330亿元逆回购到期，全口径下净投放-120亿元。银行间资金价格涨跌互现，DR001上行8.50BP至1.2724%；DR007升15.03BP至1.6329%；交易所资金价格整体上行，其中，隔夜GC001升14.20BP至1.7770%，GC007降10.10BP至1.6330%。

图1 存款类机构质押式回购加权利率曲线(%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图2 上交所国债质押式回购加权利率曲线(%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

表1 存款类机构质押式回购加权利率一周变化(%)

	DR001	DR007	DR014	DR021	DR1M	DR2M
2022-07-22	1.1874	1.4826	1.6073	1.6300	1.7346	0.0000
2022-07-29	1.2724	1.6329	1.5732	1.6050	1.5500	0.0000
一周变化 (BP)	8.50	15.03	-3.41	-2.50	-18.46	0.00

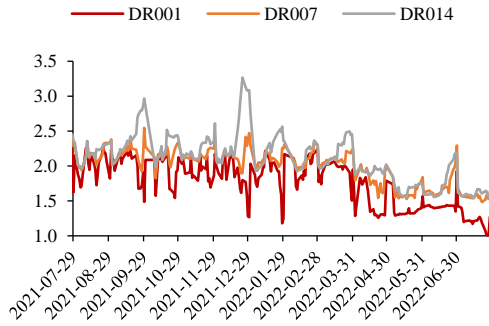
资料来源：Wind，上海证券研究所

表 2 上交所国债质押式回购加权利率一周变化(%)

	GC001	GC007	GC014	GC028	GC091
2022-07-22	1.6350	1.7340	1.6950	1.7030	1.8480
2022-07-29	1.7770	1.6330	1.5920	1.6200	1.7820
一周变化 (BP)	14.20	-10.10	-10.30	-8.30	-6.60

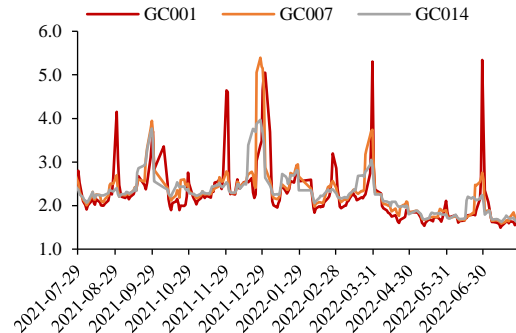
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 3 存款类机构质押式回购加权利率近一年走势(%)



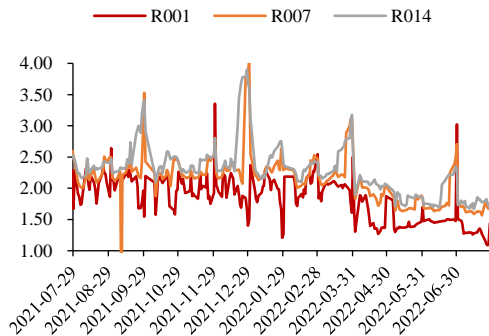
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 4 上交所国债质押式回购加权利率近一年走势(%)



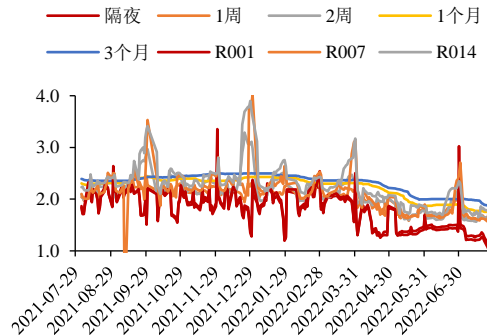
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 5 银行间质押式回购加权利率近一年走势(%)



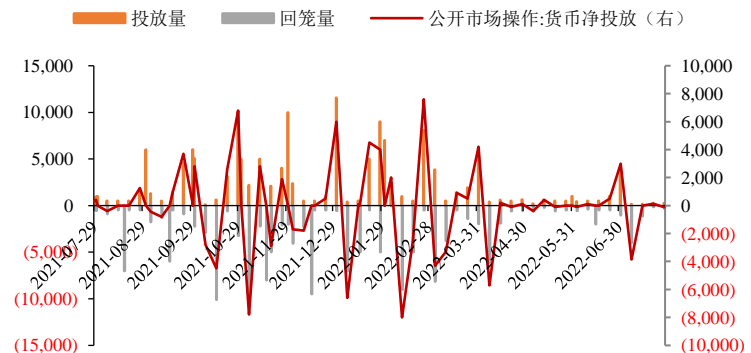
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 6 上海银行间同业拆放利率近一年走势(%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 央行每周公开市场投放与回笼规模(含 MLF、SLO、SLF) (亿元)

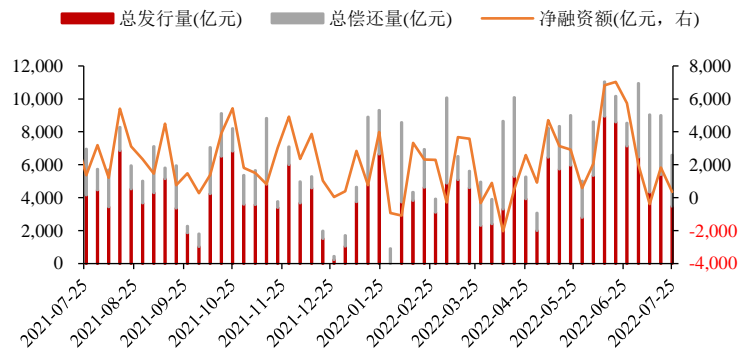


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 一级市场发行：净融资额减少，地方债发行量减少

上周，一级市场利率债实际发行 53 只，实际发行规模合计 3471.84 亿元；到期债券 25 只，总偿还量 3121.59 元，净融资额为 350.26 亿元。

图 8 每周一级市场发行、偿还与净融资额情况



资料来源：Wind，上海证券研究所

发行品种方面，国债发行 2 只，募集资金 1257.00 亿元；政策性金融债中国开行债发行 21 只，募集资金 1397.50 亿元；地方政府债发行 29 只，募集资金 767.34 亿元。

表 3 上周利率债发行一览

序号	名称	发行日期	发行规模 (亿元)	发行年限 (年)	票面 利率	全场倍 数	边际倍 数
1	22 央票 07 换	2022/7/29	50	0.25	2.35		
2	22 北京债 57	2022/7/29	12	3	2.45		
3	22 北京债 58	2022/7/29	2.64	7	2.86		
4	21 农发绿债 01(增 2)	2022/7/29	34	2	2	5.28	1.67
5	22 进出 06	2022/7/29		1	1.69	3.89	23.5
6	22 进出 12(增 11)	2022/7/29		2	2.33	5.76	1
7	22 贴现国债 38	2022/7/29	607	0.2493	1.3664	3.02	4.96
8	22 贴现国债 37	2022/7/29	650	0.4986	1.5772	2.59	1.04
9	22 重庆债 35	2022/7/29	24.48	3	2.5	30.53	27.19
10	22 重庆债 34	2022/7/29	116	5	2.7	26.81	19.06
11	22 重庆债 36	2022/7/29	59.13	10	2.93	26.56	1.8
12	22 进出 685	2022/7/28	50	0.25	1.2936	4.12	2.81
13	22 进出 03(增 7)	2022/7/28	40	3	2.57	4.73	1.07
14	22 进出 15(增 6)	2022/7/28	54.7	5	2.82	4.25	4.25
15	22 进出 10(增 20)	2022/7/28	90	10	3.18	4.51	8.12
16	22 兵团债 08	2022/7/28	14.64	7	3.01		
17	22 兵团债 09	2022/7/28	16.91	10	3.02		
18	22 兵团债 10	2022/7/28	13.45	15	3.3		
19	22 大连债 17	2022/7/28	3	5	2.8	22.2	14
20	22 大连债 18	2022/7/28	79.2143	10	3.02	18.05	1.44
21	22 大连债 19	2022/7/28	74.8925	20	3.36	18.17	4.92
22	22 国开 17(增 5)	2022/7/28	20	3	2.5252	5.88	1
23	22 国开 15(增 2)	2022/7/28	190	10	2.96	3.47	1.28
24	21 国开 20(增发 3)	2022/7/28	30	20	3.49	5.15	2.13
25	22 农发 04(增 8)	2022/7/27	76	1	1.8	4.84	27
26	22 农发 05(增 8)	2022/7/27	110	10	3.06	4.49	4.34

27	22 国开绿债 02 清发(增发)	2022/7/27	119.5	3	2.5	3.95	2.22
28	22 湖北债 147	2022/7/27	0.4546	1	1.99	32.12	3.74
29	22 湖北债 143	2022/7/27	0.495	1	1.99	29.49	3.43
30	22 湖北债 148	2022/7/27	3.3776	2	2.34	29.37	11.99
31	22 湖北债 149	2022/7/27	13.0395	3	2.46	33.38	7.25
32	22 湖北债 150	2022/7/27	18.1011	5	2.66	31.15	1.95
33	22 湖北债 144	2022/7/27	29.9577	5	2.66	31.5	2.12
34	22 湖北债 145	2022/7/27	1.0602	7	2.86	30.65	3.11
35	22 湖北债 151	2022/7/27	7.3222	7	2.86	31.02	3.4
36	22 湖北债 146	2022/7/27	6.7642	10	2.87	30.13	2.25
37	22 湖北债 152	2022/7/27	12.2243	10	2.87	30.97	1.87
38	22 国开绿债 02(增发)	2022/7/27	0.5	3	2.5		
39	22 吉林债 42	2022/7/27	1	10	2.92	27.4	1
40	22 吉林债 47	2022/7/27	11.165	10	3.02	25.49	5.16
41	22 吉林债 43	2022/7/27	1.72	15	3.21	26.1	1.22
42	22 吉林债 44	2022/7/27	3.87	15	3.21	27.11	1.24
43	22 吉林债 45	2022/7/27	67.55	20	3.34	26.61	2.28
44	22 吉林债 46	2022/7/27	75.82	30	3.41	27.85	24.16
45	22 国开 11	2022/7/26	110	1	1.74	4.92	1.92
46	22 国开 08(增 6)	2022/7/26	90	5	2.69	4.91	19.74
47	22 国开 04(增 20)	2022/7/26	30	7	2.99	7.04	1.49
48	22 四川债 85	2022/7/26	87.814	7	2.91	23.76	5.47
49	22 四川债 86	2022/7/26	9.2519	7	2.91	24.87	3.15
50	22 农发清发 03(增发 5)	2022/7/26	70	2	2.37	5.69	1.31
51	22 农发清发 02(增发 21)	2022/7/26	59.7	7	2.91	5.99	1.22
52	22 农发 06	2022/7/25	56.5	3	2.46	4.98	3.35
53	22 农发 02(增 19)	2022/7/25	76.6	5	2.74	4.18	7.26
54	22 进出 04(增 11)	2022/7/22	50	1	2	5.04	2.27
55	22 进出 12(增 10)	2022/7/22	50	2	2.33	4.37	1.05
56	22 贴现国债 36	2022/7/22	550.5	0.2493	1.4451	2.91	18.56
57	22 付息国债 16	2022/7/22	850.1	5	2.5	3.46	2.94

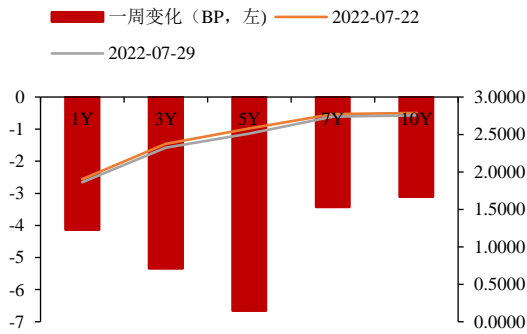
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 二级市场交易: 收益率下行, 期限利差走阔

上周, 国债期货和国债现券期限收益率整体下行。中债国债、1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债收益率下行 4.13 BP、5.34 BP、6.65 BP、3.42 BP 和 3.10 BP 至 1.8623%、2.3228%、2.5136%、2.7374%和 2.7560%; 10Y-1Y 期限利差从 88.34BP 走阔至 89.37BP。

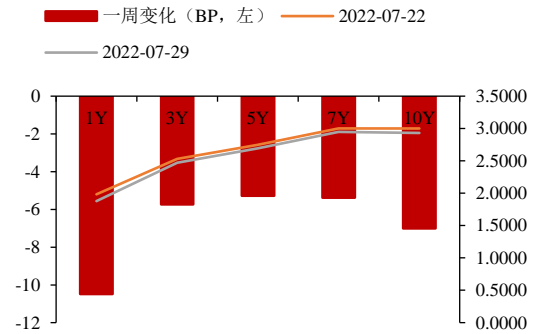
国开债期限收益率整体下行, 1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期分别下行 10.48 BP、5.74 BP、5.28 BP、5.37 BP 和 7 BP 至 1.8781%、2.4724%、2.6935%、2.9475%和 2.9300%; 10Y-1Y 国开债期限利差从 101.71BP 走阔至 105.19BP。

图 9 中债到期收益率曲线(%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 10 中债到期收益率曲线(%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 4 中债国债到期收益率一周变化(%)

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2022-07-22	1.9036	2.3762	2.5801	2.7716	2.7870
2022-07-29	1.8623	2.3228	2.5136	2.7374	2.7560
一周变化 (BP)	-4.13	-5.34	-6.65	-3.42	-3.10

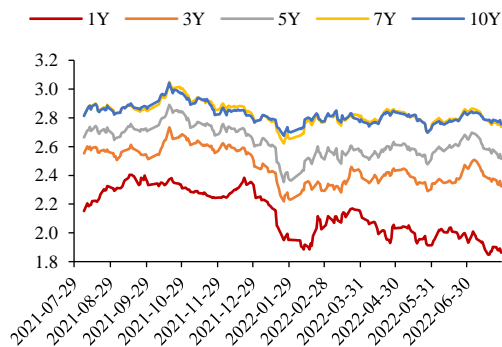
资料来源: Wind, 上海证券研究所

表 5 中债国开债到期收益率一周变化(%)

	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
2022-07-22	1.9829	2.5298	2.7463	3.0012	3.0000
2022-07-29	1.8781	2.4724	2.6935	2.9475	2.9300
一周变化 (BP)	-10.48	-5.74	-5.28	-5.37	-7

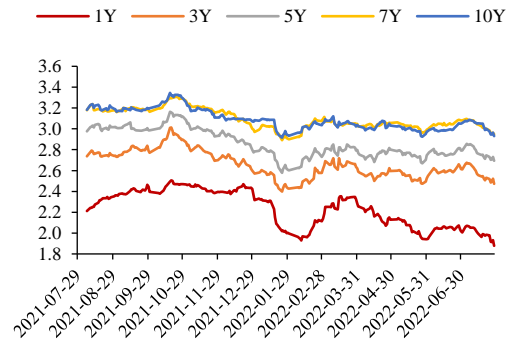
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 11 中债国债到期收益率近一年走势(%)



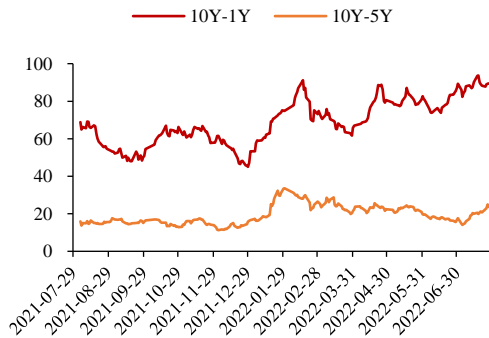
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 12 中债国开债到期收益率近一年走势(%)



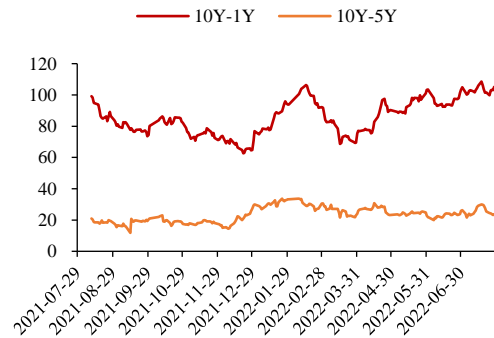
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 13 国债期限利差近一年走势 (BP)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 14 国开债期限利差近一年走势 (BP)



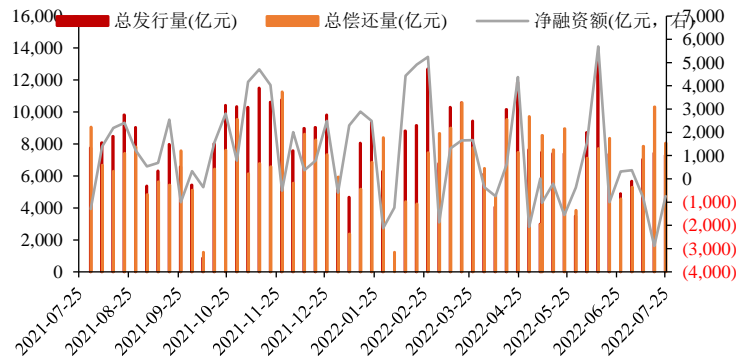
资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 信用债：净融资额增加，收益率率下行

3.1 一级市场发行与到期：发行量减少，净融资额增加

上周，信用债发行量较上周增加。上周新发行信用债 824 只，发行规模共计 7304.46 亿元，较前一周减少 128.12 亿元；到期信用债偿还 8054.46 亿元，信用债净融资额为-750.01 亿元，较前一周增加 2137.39 亿元。

图 15 信用债发行与到期规模



资料来源: Wind, 上海证券研究所

按债券发行种类分类，公司债发行规模占信用债发行总数比例最大，为 110 只占比 25.17%，发行 562.95 亿元，占信用债发行规模的比例为 16.74%。

表 6 信用债发行（按债券种类分类）

类别	发行只数	只数比重(%)	发行额(亿元)	面额比重(%)
金融债	22	5.03	381.88	11.35
商业银行债	1	0.23	10	0.3
商业银行次级债券	8	1.83	54.65	1.62
证券公司债	8	1.83	242.23	7.2
证券公司短期融资券	4	0.92	75	2.23
其它金融机构债	1	0.23		
企业债	19	4.35	144.63	4.3
一般企业债	19	4.35	144.63	4.3
公司债	110	25.17	562.95	16.74
一般公司债	26	5.95	136	4.04
私募债	84	19.22	426.95	12.69
中期票据	52	11.9	600.6	17.86
一般中期票据	52	11.9	600.6	17.86
短期融资券	109	24.94	1,148.90	34.16
一般短期融资券	15	3.43	81.7	2.43
超短期融资债券	94	21.51	1,067.20	31.73
定向工具	28	6.41	155.15	4.61
资产支持证券	93	21.28	338.13	10.05
银保监会主管 ABS	6	1.37	43.11	1.28
交易商协会 ABN	9	2.06	39.69	1.18
证监会主管 ABS	78	17.85	255.33	7.59
可转债	2	0.46	22.47	0.67
可交换债	2	0.46	9	0.27
合计	437	100	3,363.71	100

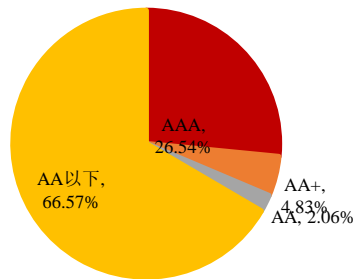
资料来源：Wind，上海证券研究所

按债券评级分类，上周新发行的债券中，发行只数主要以低评级为主。AAA级发行规模为892.85亿元，占总发行量的26.54%。AA+发行规模为162.32亿元，占总发行量的4.83%；AA及AA级以下的信用债分别发行69.34亿元和2239.20亿元，占信用债总发行量的比例为2.06%和66.57%。

期限方面，上周发行的信用债主要以1年以内为主。1年以内信用债发行1270.48亿元，占信用债总发行额的37.77%。其次，1-3年和3-5信用债分别发行365.61亿元和771.23亿元，分别占信用债总发行额的10.87%和22.93%。

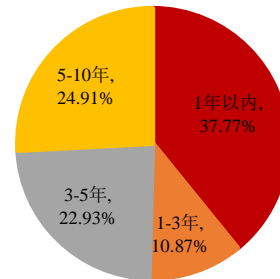
按行业分类，上周建筑业发行只数最多，共发行债券117只，发行规模675.63亿元，占信用债总发行额的20.16%。其次，金融业和综合分别发行80只和71只信用债，发行规模各为651.29亿元和486.07亿元。

图 16 信用债发行（按评级分类）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 17 信用债发行（按期限分类）



资料来源：Wind，上海证券研究所

表 7 信用债发行（按证监会行业分类）

行业	发行只数	发行只数占比(%)	发行金额(亿元)	发行金额占比(%)
租赁和商务服务业	38	8.9	146.81	4.38
综合	71	16.63	486.07	14.5
住宿和餐饮业	1	0.23	1	0.03
制造业	30	7.03	276.7	8.26
信息传输、软件和信息技术服务业	1	0.23	5	0.15
文化、体育和娱乐业	2	0.47	2.6	0.08
水利、环境和公共设施管理业	5	1.17	43.77	1.31
批发和零售业	9	2.11	77	2.3
农、林、牧、渔业	2	0.47	5	0.15
金融业	80	18.74	651.29	19.43
交通运输、仓储和邮政业	29	6.79	431.6	12.88
建筑业	117	27.4	675.63	20.16
房地产业	15	3.51	86.37	2.58
电力、热力、燃气及水生产和供应业	22	5.15	402.3	12
采矿业	5	1.17	60	1.79
合计	427	100	3,351.14	100

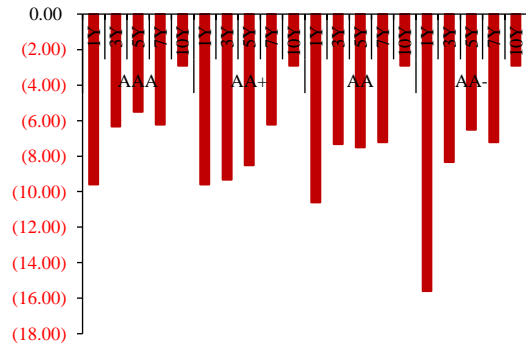
资料来源：Wind，上海证券研究所

3.2 二级市场交易：信用债到期收益率整体下行

上周，信用债到期收益率整体下行。城投债方面，各评级各期限的城投债到期收益率本周均出现下行，其中 AA- 的 1 年期到期收益率下行幅度最大，涨幅为 15.60BP。

中短期票据方面，除了 AA 评级 10 年期的中短期票据到期收益率上行 0.20BP 外，其余票据到期收益率在本周内都出现下跌，其中 AA+ 的 5 年期中期票据收益率跌幅最大，为 11.44BP。

图 18 城投债到期收益率一周变动情况 (BP)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 19 中短期票据到期收益率一周变动情况 (BP)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.3 一周信用违约事件回顾

上周, 共有 10 家企业信用债违约。

表 8 信用债违约报表

债券代码	债券名称	发生日期	发行人	违约前主体评级	企业性质	是否上市公司	行业	债券余额 (亿元)
102001435.IB	20 豫能化 MTN001	2022-07-29	河南能源集团有限公司	BB	地方国有企业	否	煤炭与消费燃料	10.00
163782.SH	20 正荣 02	2022-07-27	正荣地产控股股份有限公司	AAA	民营企业	否	房地产服务	10.00
136522.SZ	奥盈 21 优	2022-07-27	深圳前海联捷商业保理有限公司		民营企业	否	其他多元金融服务	6.11
163761.SH	20 融信 01	2022-07-27	融信(福建)投资集团有限公司	AAA	民营企业	否	房地产开发	16.50
136523.SZ	奥盈 21 次	2022-07-27	深圳前海联捷商业保理有限公司		民营企业	否	其他多元金融服务	0.01
168766.SH	20 宝龙次	2022-07-27	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	AA+	其他	否	房地产开发	0.80
168765.SH	PR 宝龙 B	2022-07-27	上海宝龙实业发展(集团)有限公司	AA+	其他	否	房地产开发	2.48
188420.SH	21 正荣 01	2022-07-25	正荣地产控股股份有限公司	AAA	民营企业	否	房地产服务	13.20
136347.SZ	荣耀 14A	2022-07-22	深圳市柏霖汇商业保理有限公司		民营企业	否	调查和咨询服务	5.60

167260.S H	20 鸿达 02	2022-07- 22	鸿达兴业 集团有限 公司	C	民营企业	否	基础化工	0.75
---------------	-------------	----------------	--------------------	---	------	---	------	------

资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.4 主体评级调整

上周, 共有 10 家企业主体评级被调低。

表 9 信用主体评级调整

企业名称	评级调整日	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次评级	最新评级机构
珠海和佳医疗设备股份有限公司	2022/7/22	BB	负面	2022/6/24	BBB-	中证鹏元资信评估股份有限公司
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	2022/7/28	BBB+	负面	2021/8/20	A	大公国际资信评估有限公司
文投控股股份有限公司	2022/7/28	AA-	负面	2021/7/26	AA	中诚信国际信用评级有限责任公司
苏宁易购集团股份有限公司	2022/7/29	AA	稳定	2022/3/23	AA+	中诚信国际信用评级有限责任公司
汝州市鑫源投资有限公司	2022/7/29	AA	负面	2021/6/28	AA	中证鹏元资信评估股份有限公司
六盘水市开发投资有限公司	2022/7/28	AA	负面	2021/7/29	AA	中诚信国际信用评级有限责任公司
辽阳辽东农村商业银行股份有限公司	2022/7/29	A	负面	2021/7/20	A+	联合资信评估股份有限公司
大洼县城市建设投资有限公司	2022/7/22	AA-	稳定	2021/6/24	AA	联合资信评估股份有限公司
毕节市安方建设投资(集团)有限公司	2022/7/29	AA-	稳定	2021/6/28	AA	中证鹏元资信评估股份有限公司
阿勒泰地区国有资产投资经营有限公司	2022/7/22	AA	负面	2021/6/26	AA	联合资信评估股份有限公司

资料来源: Wind, 上海证券研究所

4 大类资产周观察

4.1 欧美股指全线上扬

经济数据方面, 美国商务部公布数据显示, 2022 年第二季度美国实际国内生产总值按年率计算下降 0.9%, 大幅低于市场预期。物价方面, 美国 6 月 CPI 同比增 9.1%, 较上月升 0.5 个百分点, 核心 CPI 为 5.9%, 较上月降 0.1 个百分点; 美国 6 月核心 PCE 物价指数同比升 4.79%, 前值升 0.12%。7 月美国 Market 制造业 PMI 为 52.30%, 较上月降 0.4 个百分点; 服务业 PMI 为 47.00%, 较

请务必阅读尾页重要声明

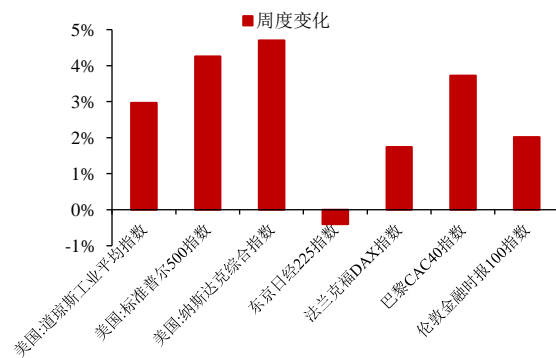
上月降 5.7 个百分点，在近两年首次跌破枯荣线。7 月密歇根大学消费者信心指数为 51.10%，高于前值。欧元区 7 月制造业 PMI 初值 49.60%，较上月下滑 2.5 个百分点，在今年持续第六个月下跌，近两年首次位于枯荣线下方；服务业 PMI 初值 50.60%，较上月降 2.4 个百分点。

美三大股指上涨。道指涨 2.97%，收于 32845.13 点；标普 500 指数涨 4.26%，收于 4130.29 点；纳指涨 4.70%，收于 12390.69 点。

欧洲经济三大股指整体上行。本周，德国 DAX 指数涨 1.74%，收于 13484.05 点；法国 CAC40 指数涨 3.73%，收于 6448.5 点；英国富时 100 指数涨 2.02%，收于 7423.43 点。

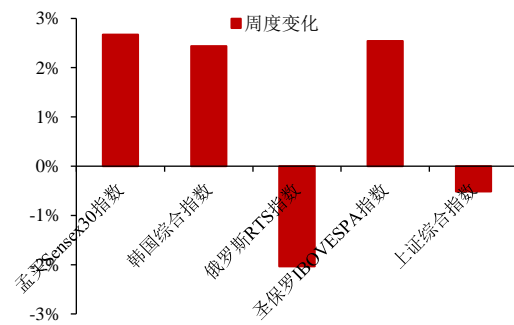
亚太方面股指涨跌互现。本周，韩国综指涨 2.44%，收于 2451.5 点；日经 225 指数跌 0.40%，收于 27801.64 点；上证指数跌 0.51%，收于 3253.24 点；俄罗斯指数跌 2.04%，收于 1137.82 点。

图 20 发达经济体主要资本市场表现



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 21 新兴经济体主要资本市场表现



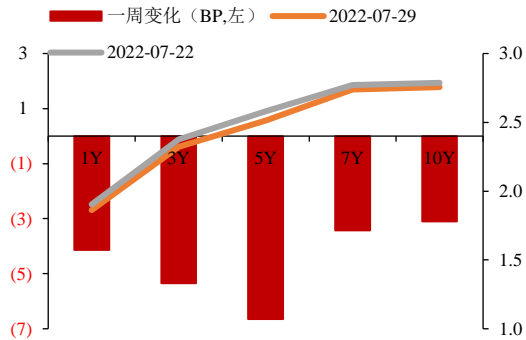
资料来源: Wind, 上海证券研究所

4.2 美债收益率整体下行

美债收益率整体下行。1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期美国国债收益率分别下行 3BP、10BP、17BP、15BP 和 10BP 至 2.98%、2.83%、2.70%、2.70%和 2.67%。10Y-1Y 期限利差收窄 7BP 至 -31BP。

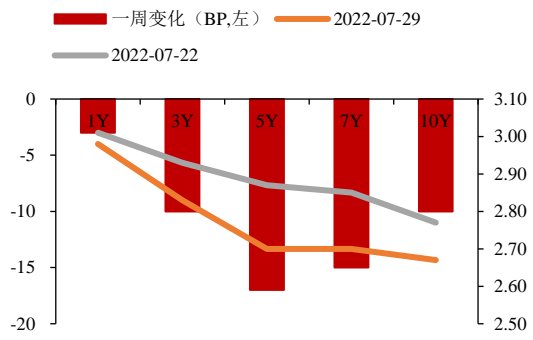
国内债券市场国债收益率整体下行。1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债收益率分别下行 4.13 BP、5.34 BP、6.65 BP、3.42 BP 和 3.10 BP 至 1.8623%、2.3228%、2.5136%、2.7374% 和 2.7560%；10Y-1Y 期限利差走阔 1.03BP 至 89.37BP。

图 22 中债国债到期收益率曲线 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 23 美国国债到期收益率曲线 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

4.3 美元指数走弱，非美货币上行

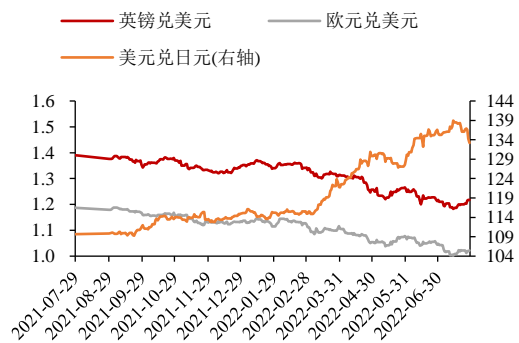
本周，美元指数下行，非美货币上行。美元指数周跌 0.67%，收于 105.8361。非美货币上行，其中，英镑兑美元周涨 1.42%，报 1.2177；欧元兑美元本周涨 0.11%，报 1.0226；美元兑日元周跌 2.13%，报 133.2150。美元兑人民币汇率中间价贬值 0.13%，收于 6.7437。

图 24 美元指数与人民币汇率



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 25 日元、欧元、英镑兑美元汇率



资料来源: Wind, 上海证券研究所

4.4 黄金回升，原油震荡上行

近期，黄金价格回升，原油价格震荡上行。其中，COMEX 黄金期货周涨 1.67%，收于 1764 美元/盎司，现货黄金价格本周涨 0.95%，收于 1753.40 美元/盎司。本周，布伦特原油涨 6.60%，收报 110.01 美元/桶。WTI 原油价格周涨 4.14%，到 98.62 美元/桶。

图 26 原油期货价格指数（美元/桶）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 27 黄金价格指数（美元/盎司）



资料来源: Wind, 上海证券研究所

5 风险提示

地缘政治风险: 俄乌地缘政治冲突加剧, 不确定性增加;

美联储加息步伐超预期: 美联储加息步伐会有随市场变化进行调整超出预期的可能;

国内经济增速不及预期: 2021 年全年度经济数据暂不完整, 存在经济增速不及预期可能;

全球通胀超市场预期: 2021 年全年度全球经济数据暂不完整, 存在通胀超预期可能;

上市公司业绩不及预期: 业绩披露暂不完整, 存在业绩不及预期可能;

市场波动超市场预期: 市场波动存超预期可能。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。