

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

执业证书编号:S1070510120019

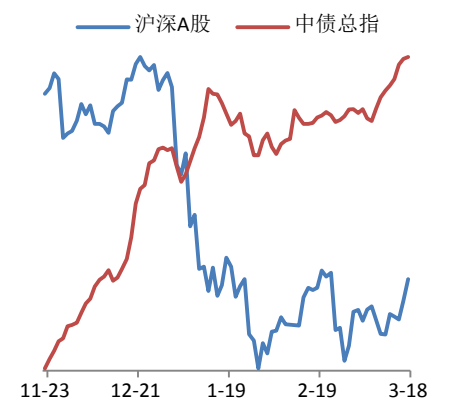
汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

实习生: 肖承志

市场指数表现



数据来源: wind 资讯, 长城证券研究所

大类资产配置每日图解

——固定收益研究*动态点评

投资建议

本文通过 70 幅图对影响大类资产配置的相关领域进行每日跟踪。

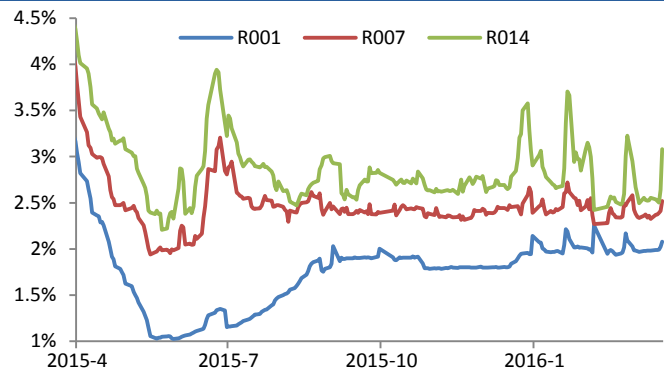
货币: 央行下调 MLF 利率, 继年内首次降准后, 稳定中长期利率, 促进信贷进一步扩张, 但短端的逆回购利率维持不变。**债券:** 风险偏好有所回升, 机构配债需求提前释放, 估值空间进一步压缩。**股票:** 相对收益投资者的配置适当向周期股调整, 中期行情能否持续有待观察, 时间点大概在二季度; 绝对收益投资者仓位不宜过重。

市场动态

- **上周五央行 7 天逆回购净投放 900 亿元:** 投放 1100 亿元人民币 7 天逆回购, 当日有 200 亿元到期。上周央行公开市场操作净投放 850 亿元, 投放量 2000 亿元, 回笼量 1150 亿元。受季末等因素影响, 流动性边际上有所趋紧, 央行加大公开市场净投放, 回购利率维持不变。
- **人民币兑美元中间价两天上调 544 个基点:** 上周五人民币收涨逾 200 个基点, 报 6.4727, 创年内新高。当日中间价报于 6.4628, 上调 333 个基点, 涨幅达 0.51%, 涨幅创 4 个月新高。
- **媒体称营改增的政策文件和配套操作办法有望本周公布:** 方案文件有 100 多页。5 月 1 日起将试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业、生活服务业, 并将所有企业新增不动产所含增值税纳入抵扣范围, 确保所有行业税负只减不增。营改增以来, 第三产业增加值占 GDP 的比重逐步提高, 由 2012 年的 45.5% 逐年提高到 2015 年的 50.5%, 超过工业、农业, 成为我国第一大产业且占据半壁江山。
- **深圳二手房成交较年初锐减 30%, 或进入调整期:** 多家中介数据显示, 深圳 3 月二手房成交量比 1 月下降超过 30%, 新房成交量同样出现下降。美联物业分析称, 政策收紧预期较大幅度上影响了市场成交, 而业主方多看好后市, 双方存在一定博弈。预计 4 月评估价调整政策落地后, 二手房市场或进入短暂调整期。
- **美国 3 月消费者信心指数降至 5 个月新低:** 3 月密歇根大学消费者信心指数从 2 月份的 91.7 下降至 90.0, 为 5 个月来最低水平, 预期值 92.2。指数下跌的原因是消费者担心未来经济增长前景、并且预计汽油价格将会上涨。
- **油价金价双双收跌, 伦敦基本金属多数下跌:** 上周五, WTI 4 月原油期货收跌 1.9%, 布伦特 5 月原油期货收跌 0.61%。美国 COMEX4 月黄金期货价格收盘下跌 10.7 美元, 跌幅 0.9%。伦敦基本金属多数下跌, 国际铜价从四个月高位回落。

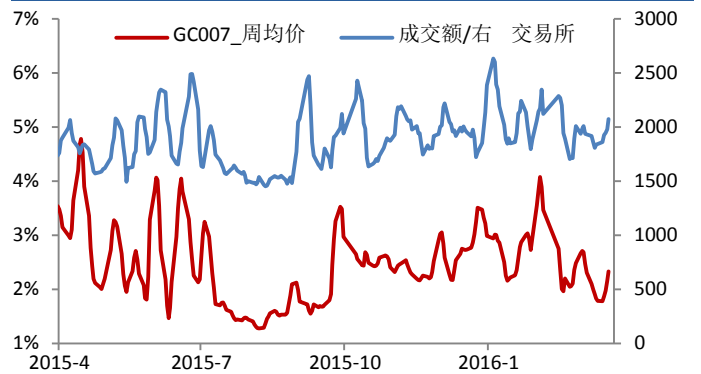
1. 货币市场

图 1: 银行间: 信贷扩张趋势未改



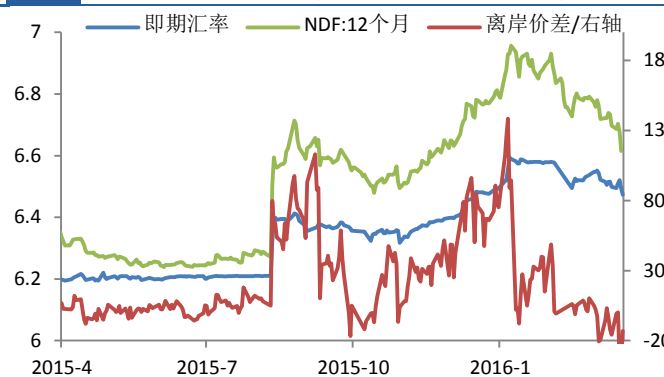
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 2: 交易所: 流动性受新股发行影响较小



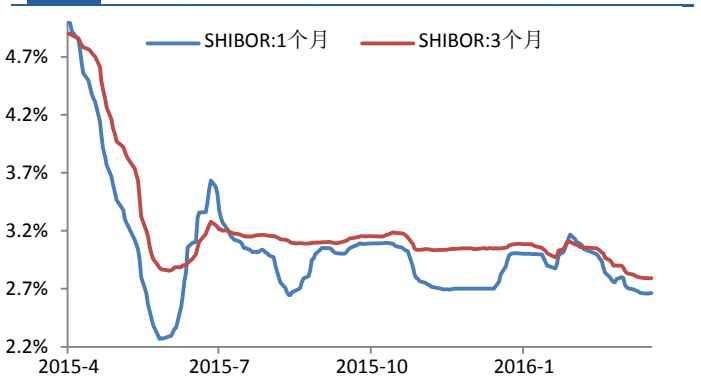
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 3: 人民币: 美元加息预期下降, 人民币汇率趋稳



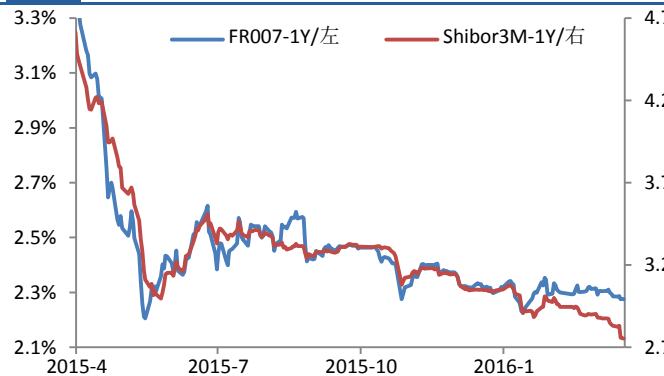
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 4: 同业拆借: 3 个月 shibor 走出近五年新低



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 5: 利率互换: 公募基金首次参与利率互换交易



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 6: 票据贴现: 票据直贴利率出现回落



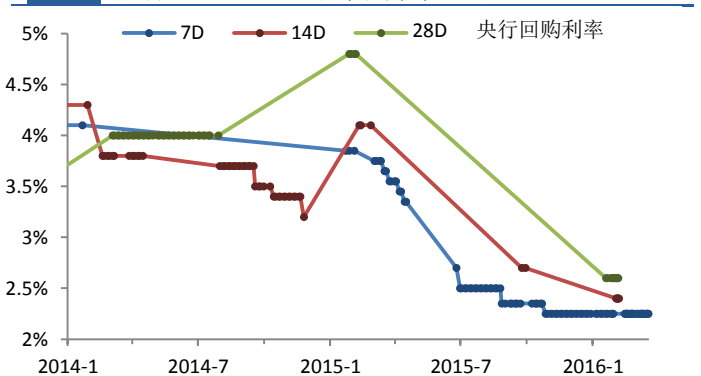
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 7: 交易额: 债券市场成交金额逐步回升



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

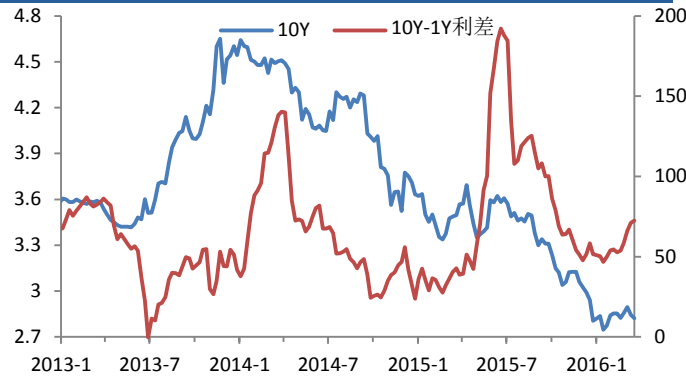
图 8: 央行工具: 逆回购到期高峰已过



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

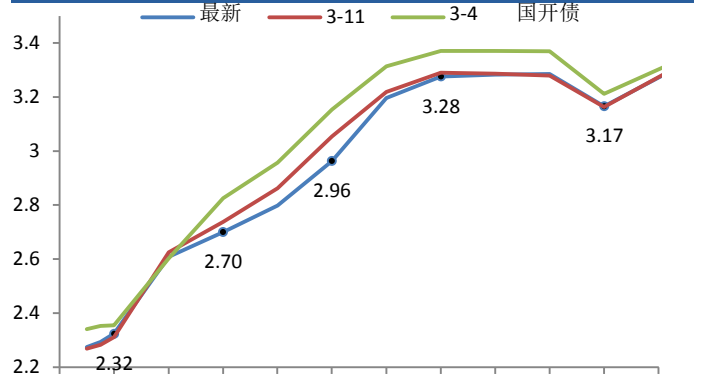
2. 债券市场

图 9: 长期国债到期收益率重归震荡



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 10: 国开债利率期限结构倒挂



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 11: 5 年期国开债隐含税率触底反弹



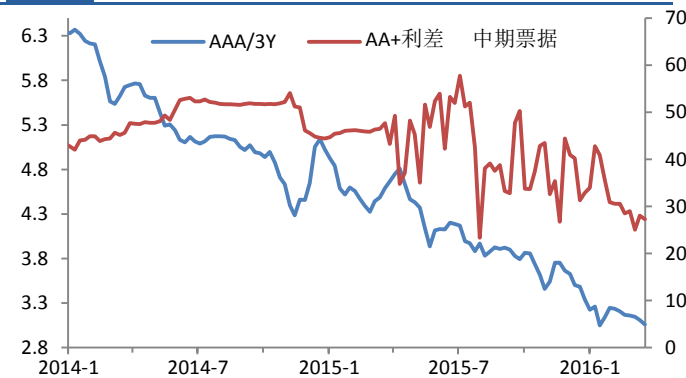
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 12: 5 年期地方政府债利差走势



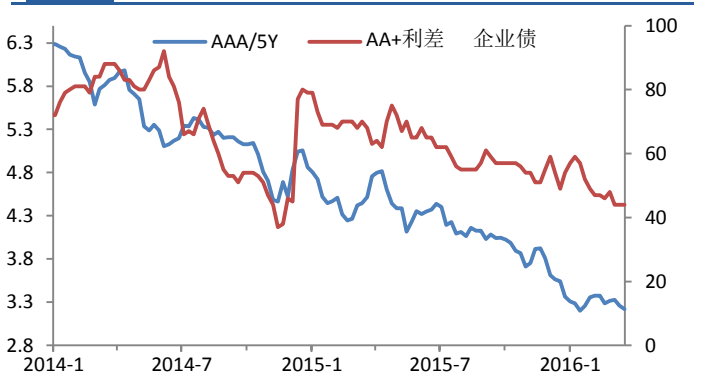
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 13: 中期票据到期收益率及评级利差



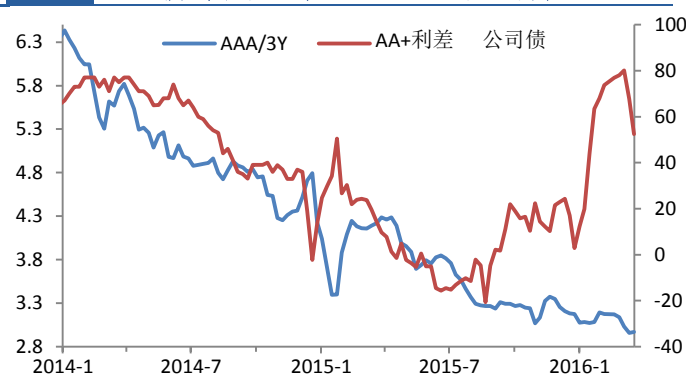
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 14: 企业债到期收益率走出新低



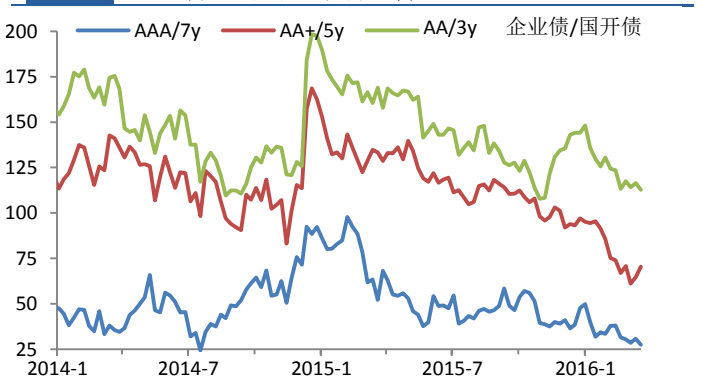
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 15: 公司债到期收益率 AAA/AA+利差走高



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

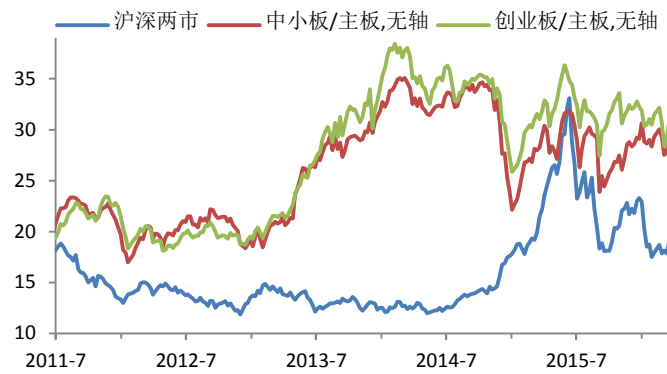
图 16: 企业债信用利差下行趋势



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

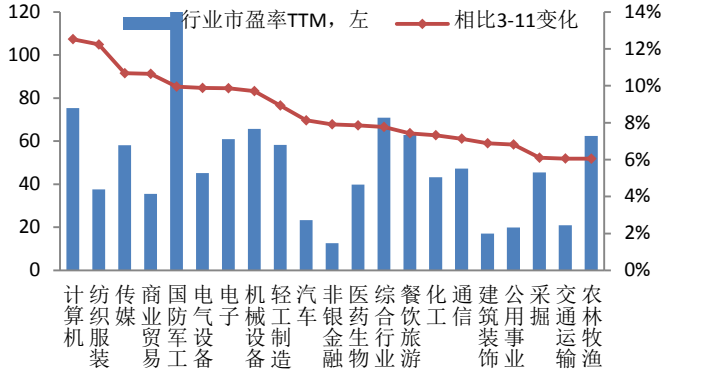
3. 股票市场

图 17: 沪深 A 股市盈率及市场风格变化



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 18: 行业市盈率估值变化趋势



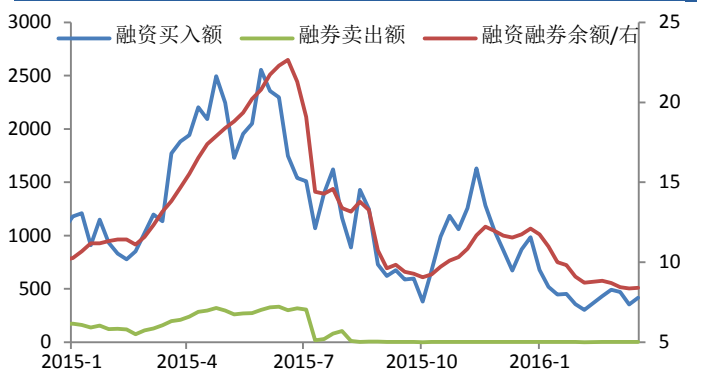
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪港通



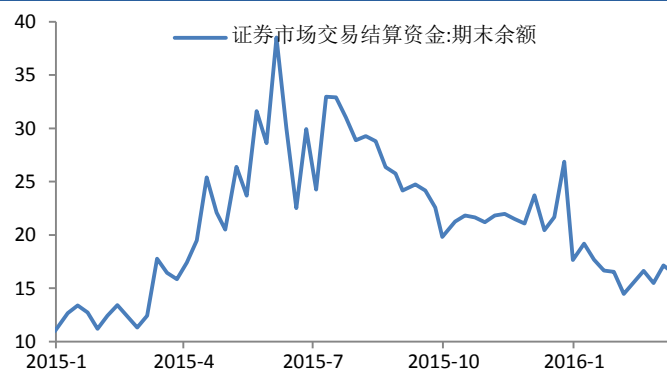
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 20: 融资融券交易额走势



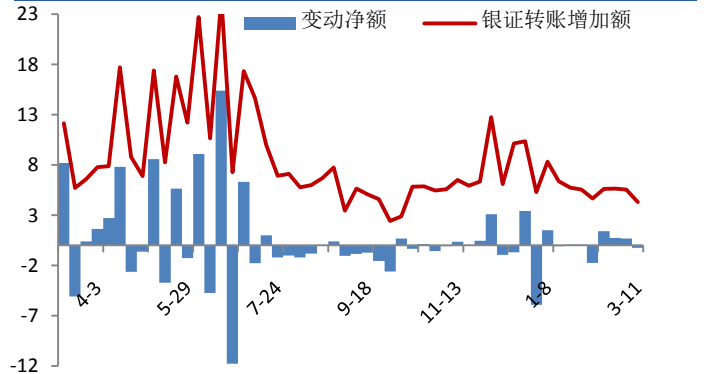
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 21: 交易结算金期末余额



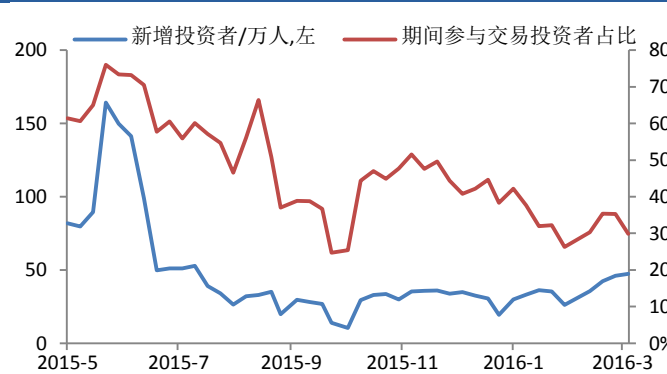
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 22: 交易结算金银证转账净增加额



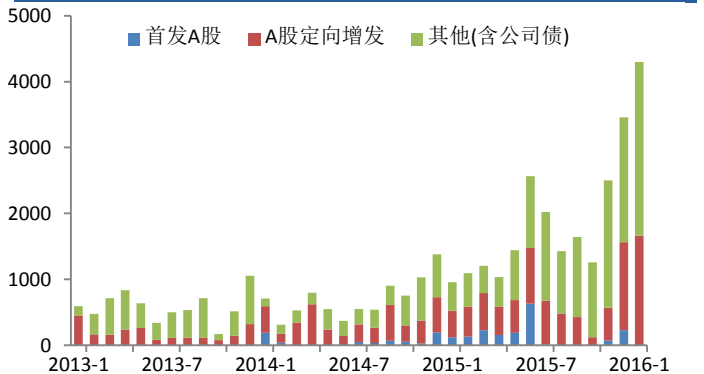
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 23: 新增投资者与参与交易投资者



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

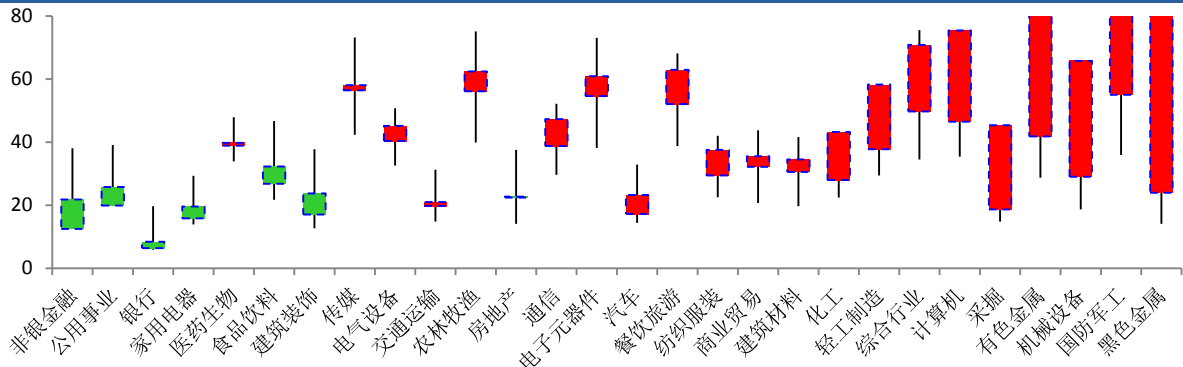
图 24: 股票市场发行筹资统计



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

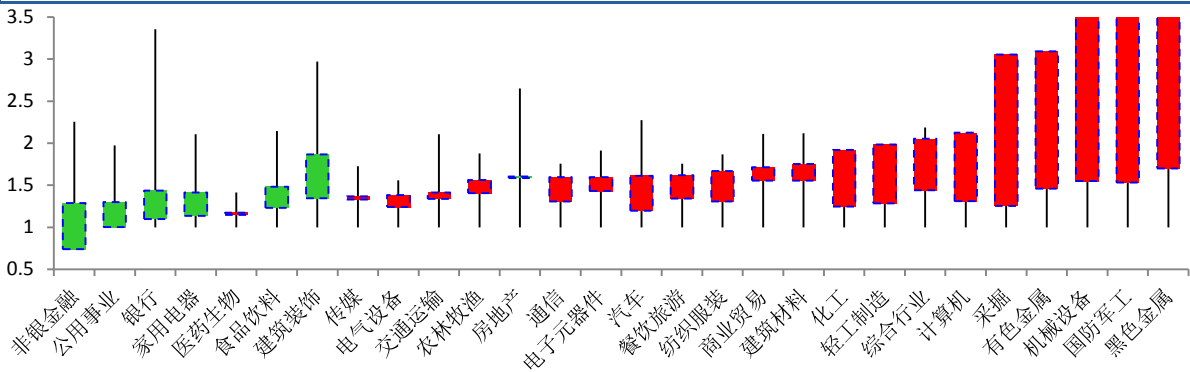
4. 股票市场——行业估值历史比较

图 25: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化



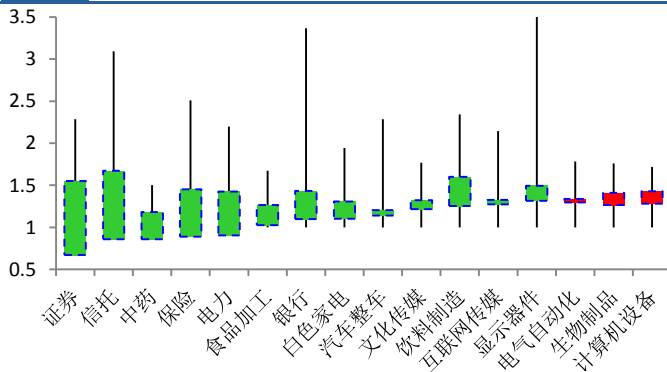
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘价为中位数, 最高和最低均采用 20% 分位数, 收盘为最新市盈率

图 26: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化 (标准化)



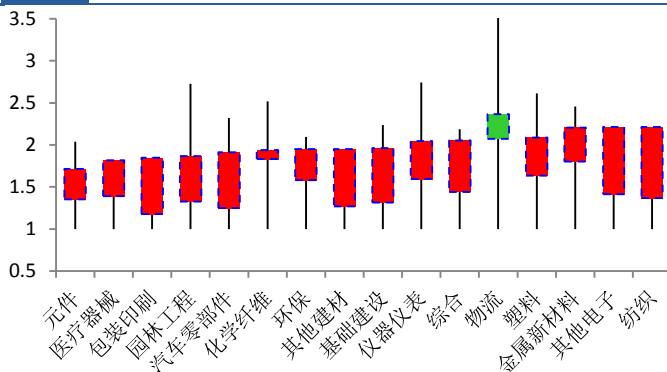
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 27: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (1)



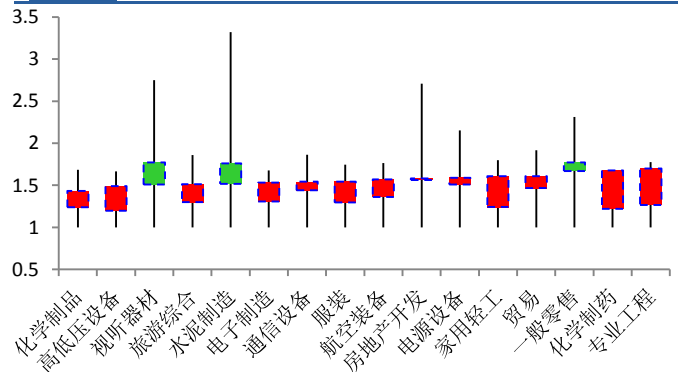
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

图 29: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (3)



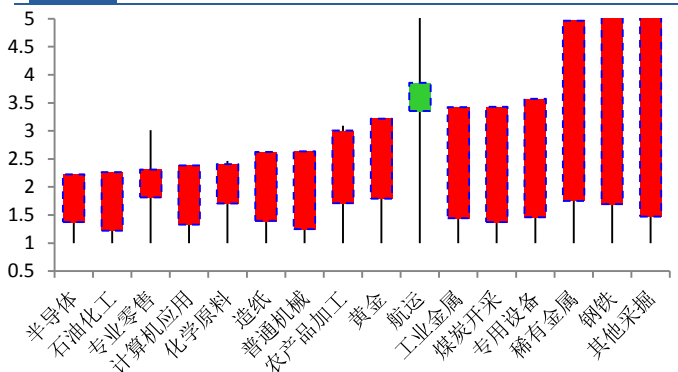
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

图 28: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (2)



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

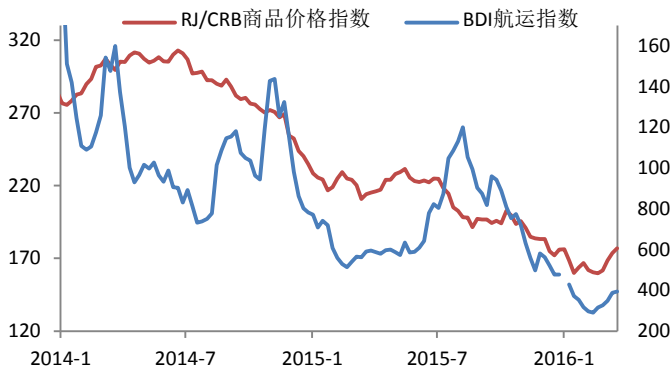
图 30: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (4)



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

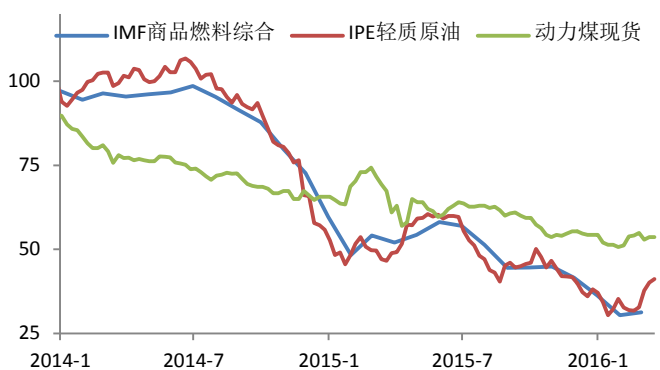
5. 商品市场

图 31: RJ/CRB 商品价格指数



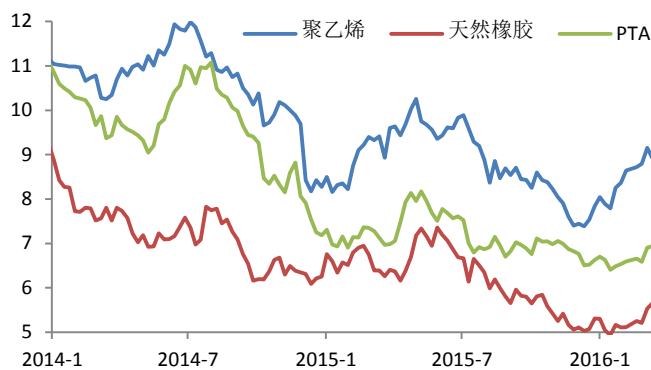
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 32: IMF 商品燃料综合价格指数



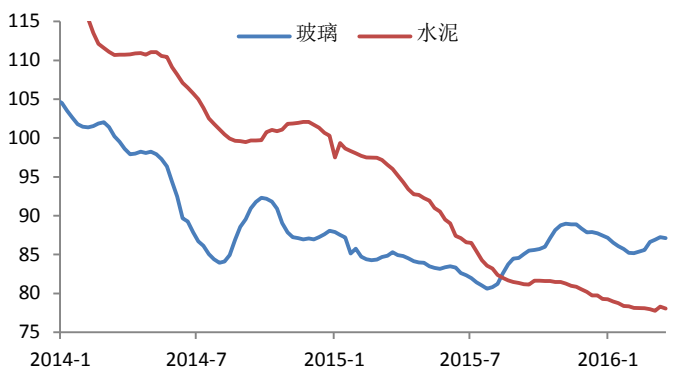
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 33: 国内化工产品期货结算价



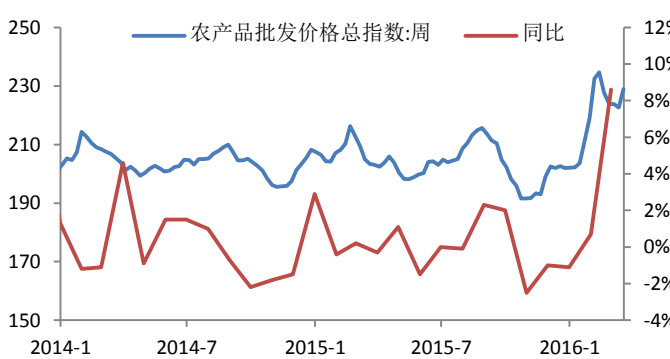
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 34: 国内建材产品价格指数



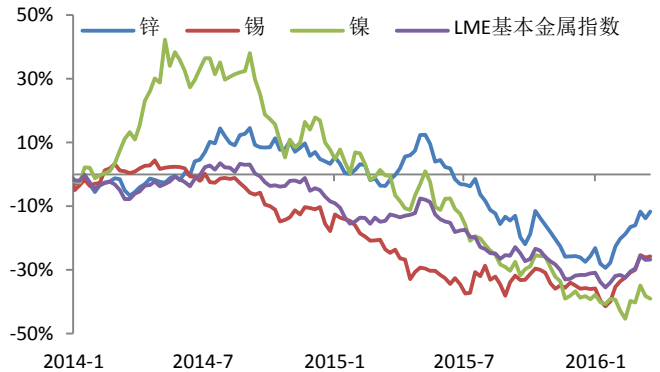
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利率差

图 35: 农产品批发价格总指数



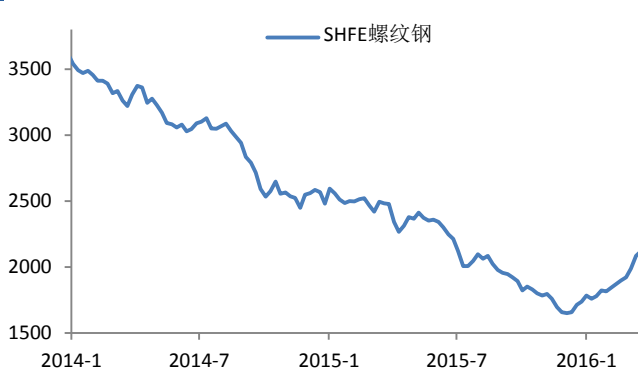
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 36: LME 基本金属期货收盘价



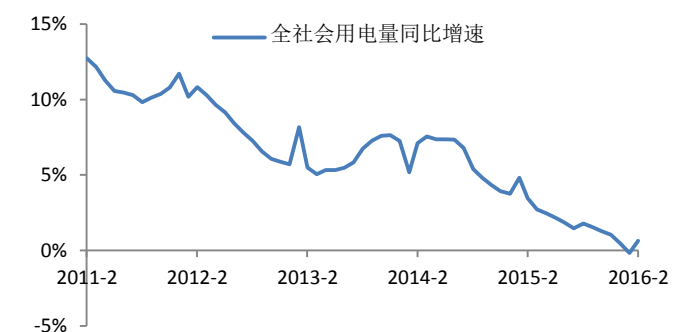
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 37: 期货收盘价(活跃合约):螺纹钢



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 不同风格的相对超额收益

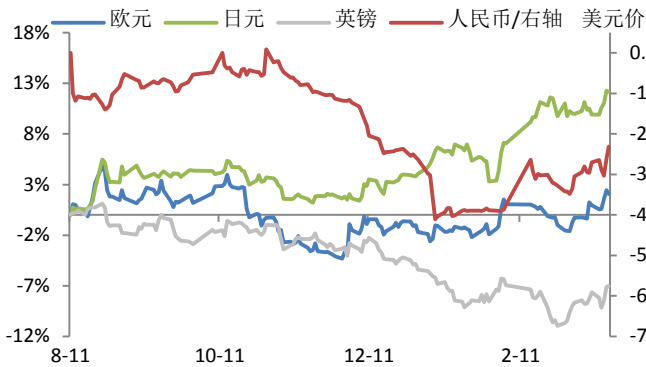
图 38: 全社会用电量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

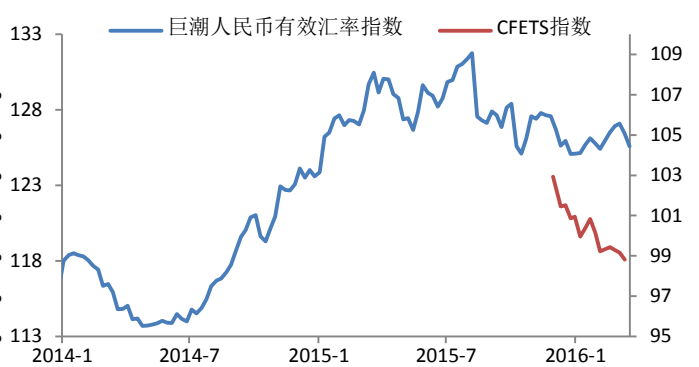
6. 全球市场

图 39: 人民币即期汇率(美元价)走势



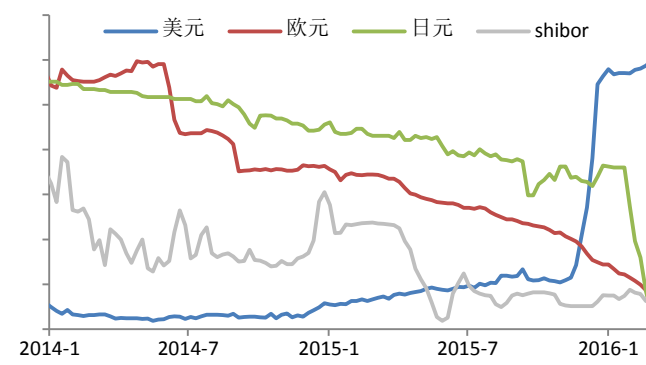
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 40: 人民币实际有效汇率指数



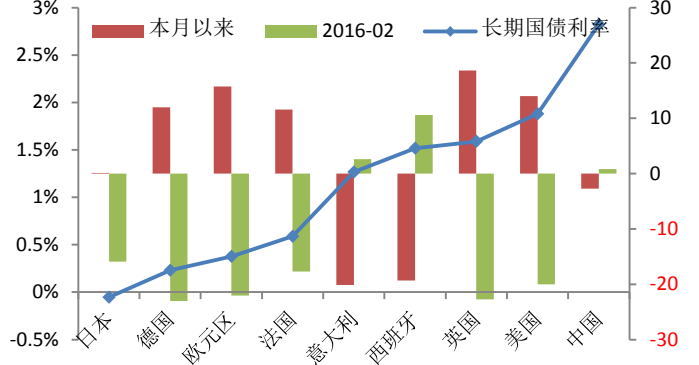
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 41: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)



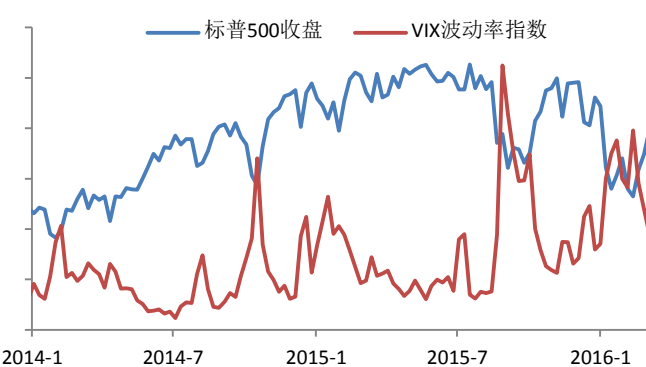
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 42: 全球债券市场长期国债利率比较



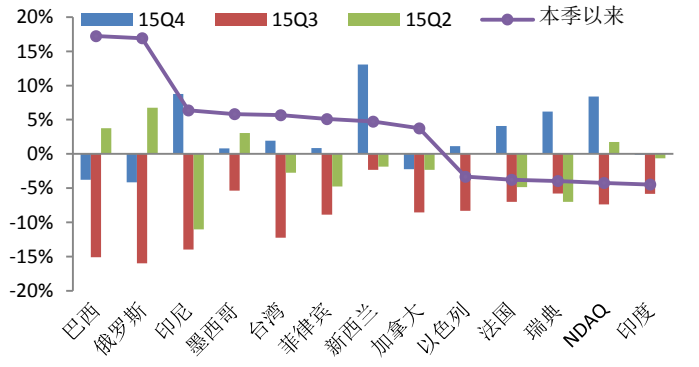
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利率差

图 43: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 44: 全球股票市场指数近一年表现



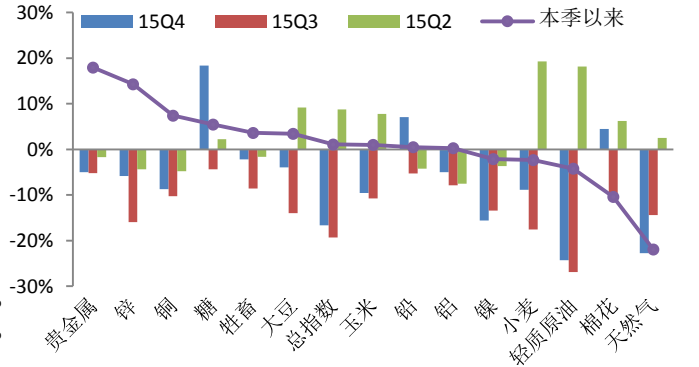
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 45: 全球股票市场投资风格变化



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 不同风格的相对超额收益

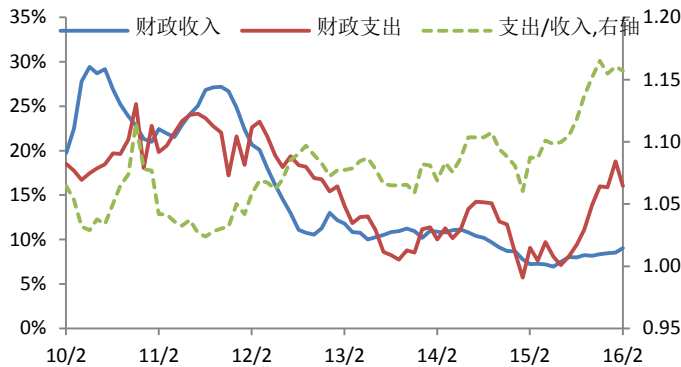
图 46: 全球商品市场指数近一年表现



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

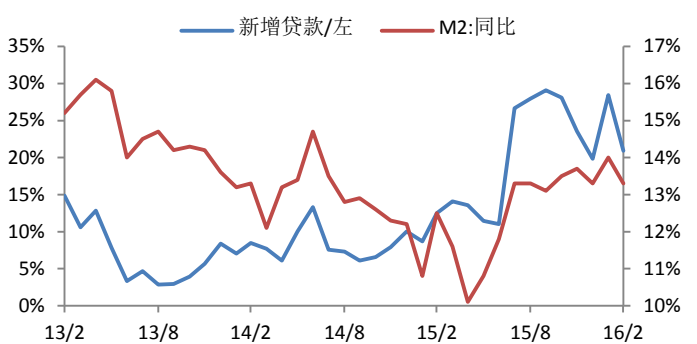
7. 供求分析

图 47: 公共财政支出与财政收入增速



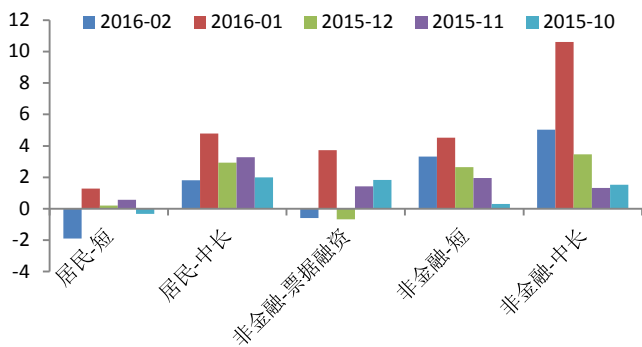
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 48: 新增人民币贷款与 M2 同比增速



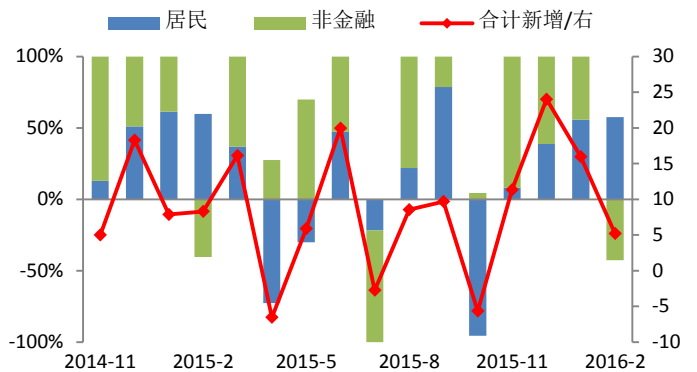
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 49: 新增人民币贷款分布结构



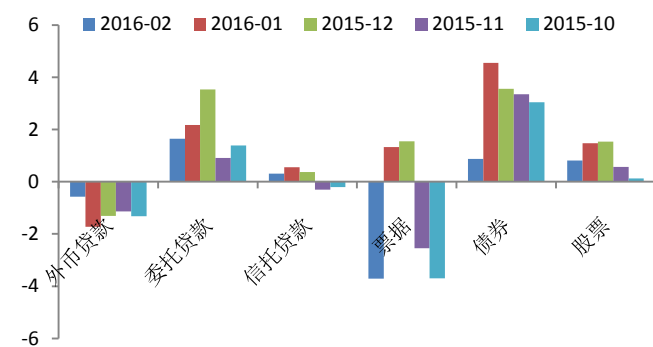
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 50: 新增人民币存款分布结构



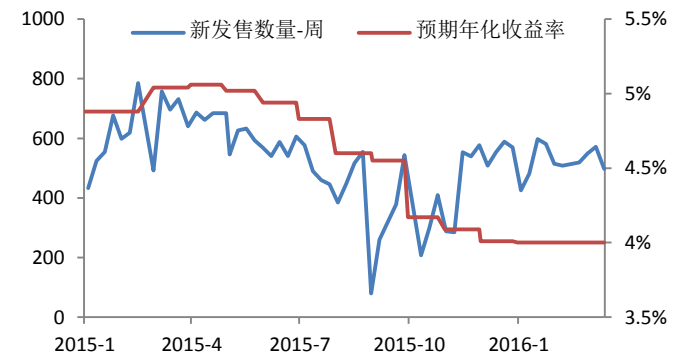
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 51: 新增社会融资规模(其他)



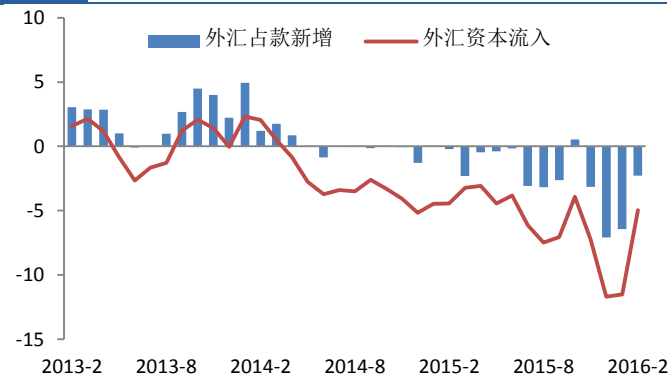
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 52: 在售银行理财产品预期年化收益率



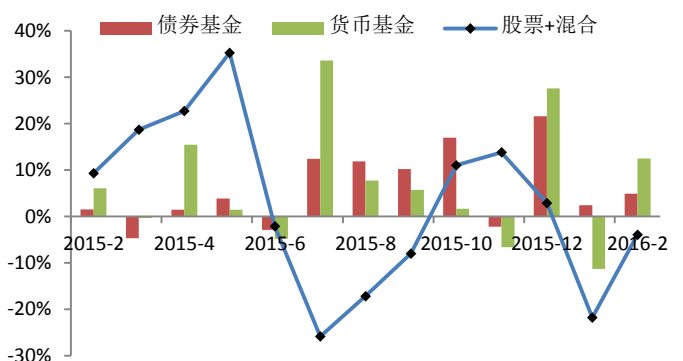
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 53: 外汇占款波动对流行性的影响



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

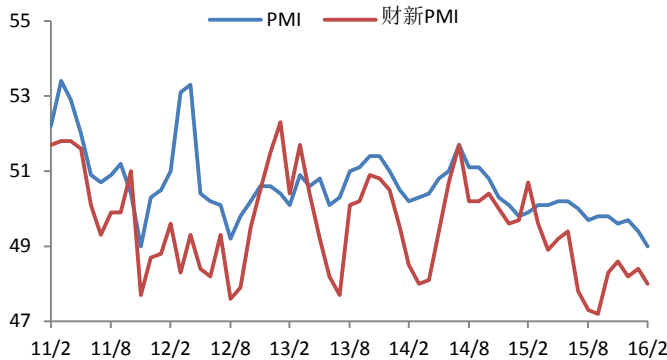
图 54: 公募基金资产管理净值规模增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

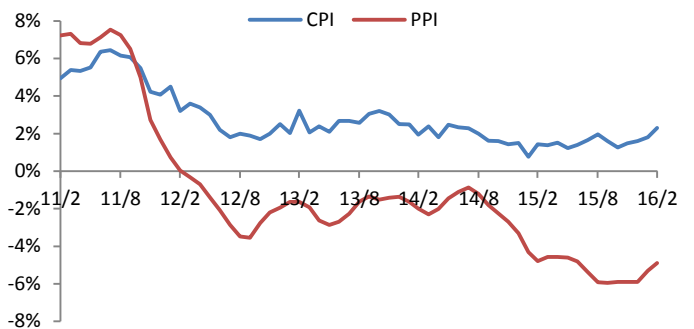
8. 宏观经济

图 55: 中国制造业采购经理指数 PMI



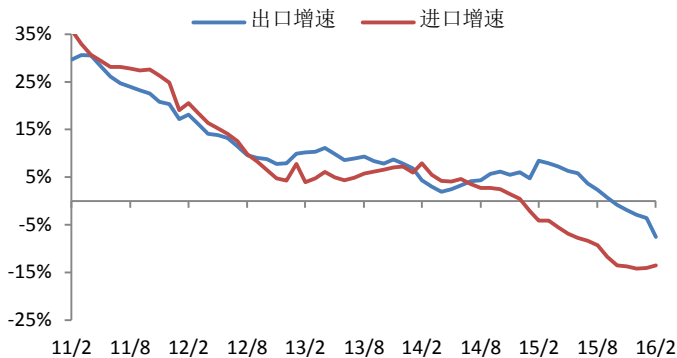
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 56: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅



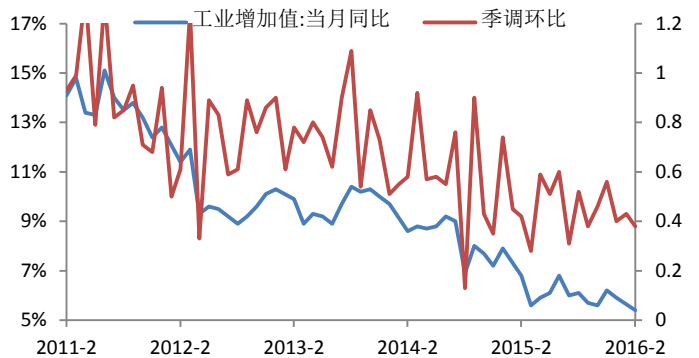
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 57: 进出口年滚动同比增速



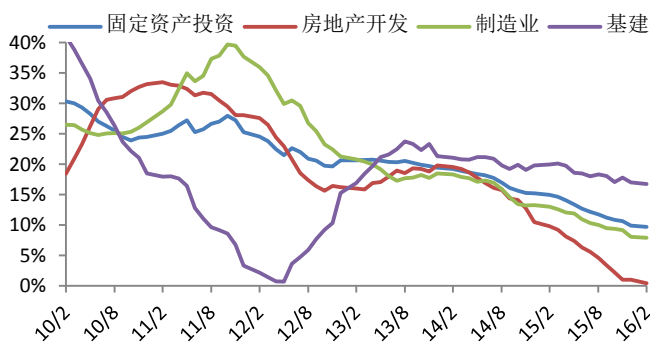
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 58: 工业增加值当月同比增速



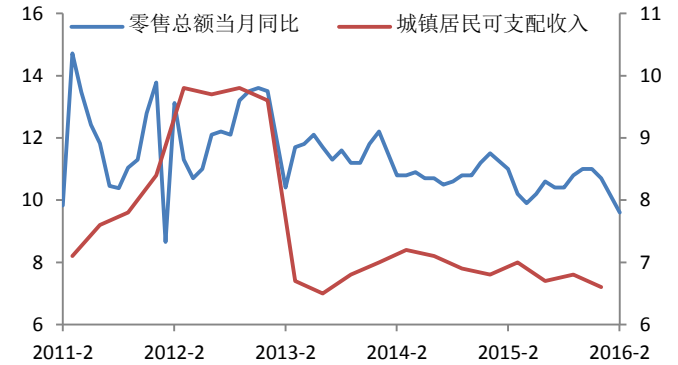
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 59: 固定资产投资完成额同比增速



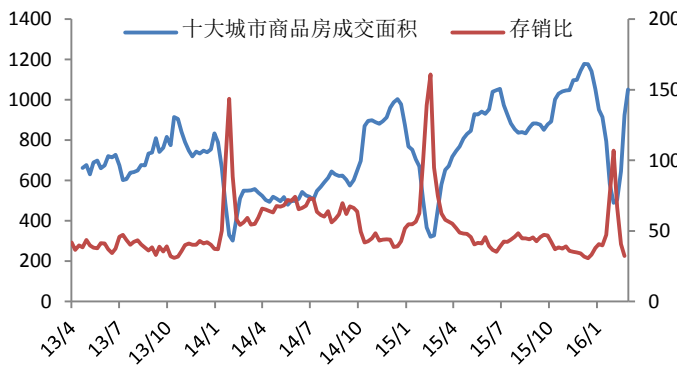
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 60: 社会消费品零售总额:实际当月同比



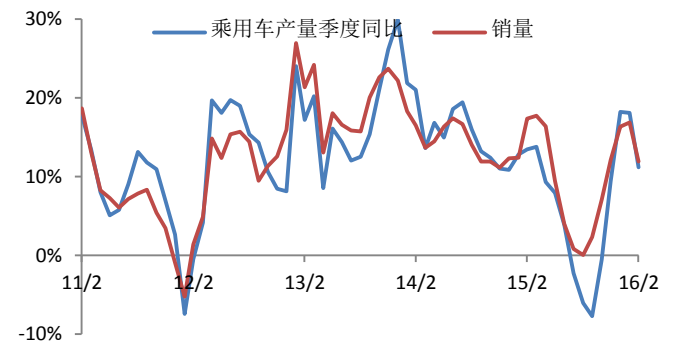
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 61: 十大城市商品房成交面积及存销比



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

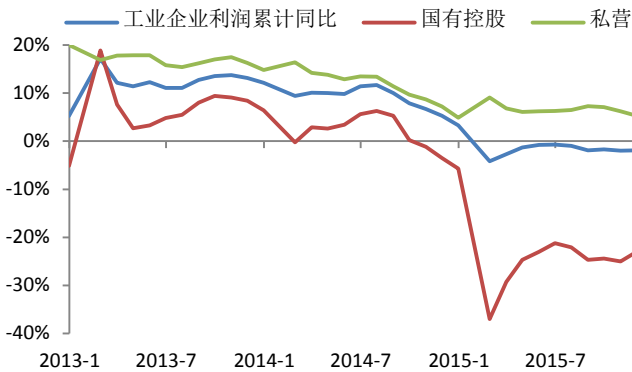
图 62: 乘用车产量和销量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

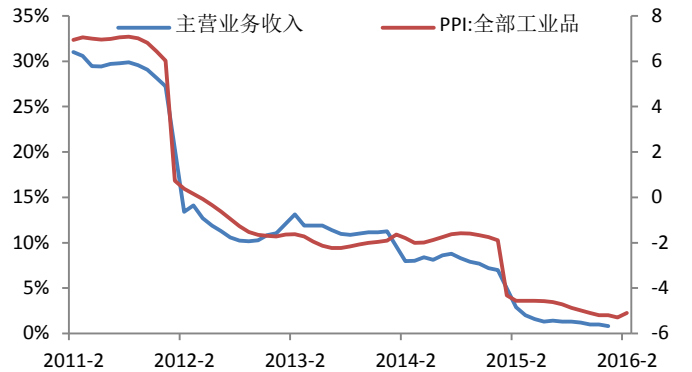
9. 宏观经济 (续)

图 63: 工业企业:利润总额:累计同比



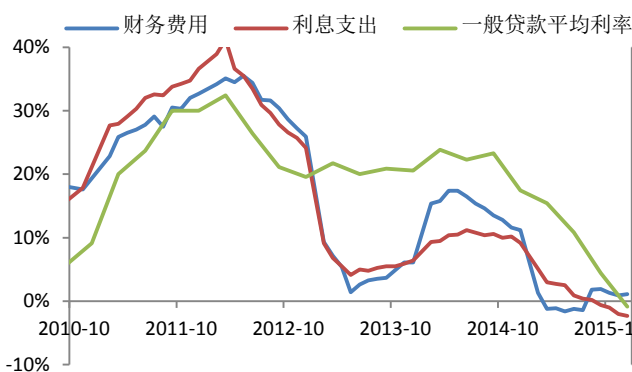
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 64: 工业企业:主营业务收入:累计同比



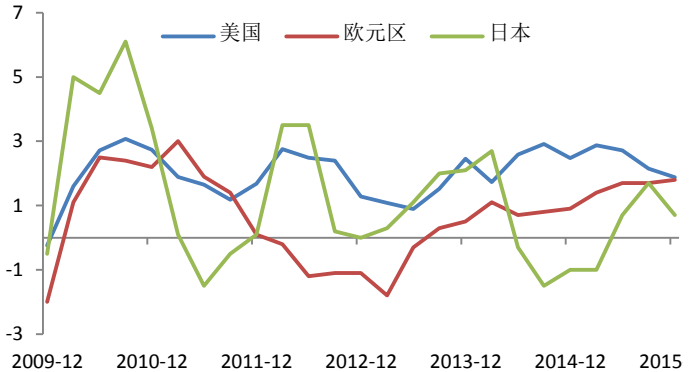
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 65: 工业企业:财务费用:累计同比



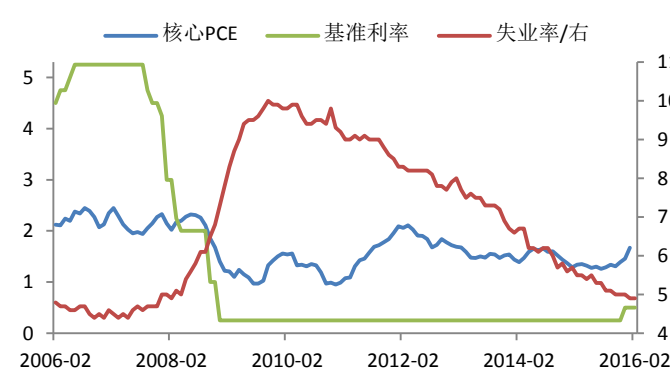
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 66: 主要发达国家 GDP 季度同比增速



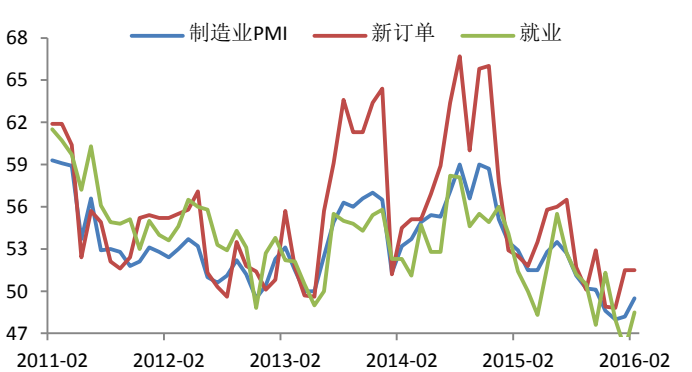
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 67: 美国:核心 PCE:当月同比



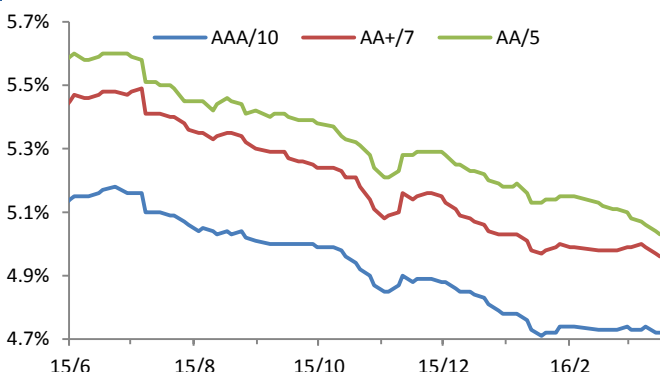
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 68: 美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI



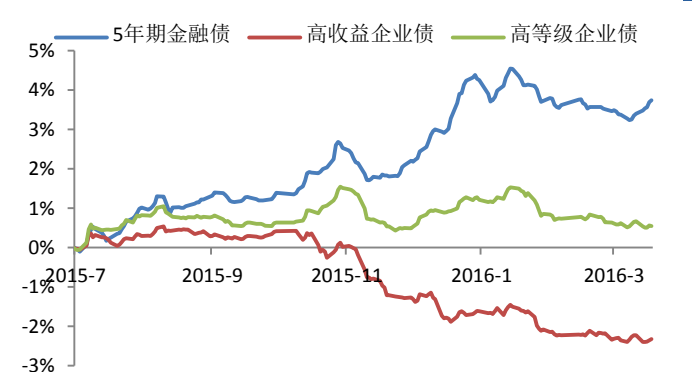
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 69: 非金融企业债务融资工具定价估值曲线



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 70: 中债净价指数近期走势



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

研究员介绍及承诺

张新文: 金融学硕士, 2009 年加入长城证券金融研究所, 2006-2008 年曾任职于天相投资金融创新部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>