

**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:** 反弹趋势大概率已经确立, 但考虑到存量博弈且套牢盘压力, 反弹高度和时间仍待观察。

**市场动态**

- **IMF 下调了全球经济增速预期, 最不看好日本:** 将 2016 年全球经济增速预估从 3.4% 降低至 3.2%, 将美国经济增速预估从 2.6% 下调至 2.4%, 将中国经济增速预估从 6.3% 上调至 6.5%。IMF 最不看好日本——腰斩日本经济增速预期至 0.5%, 并认为日本经济明年将萎缩 0.1%。
- **惠誉始终坚持对于中国市场的“稳定”展望:** 惠誉称, 从评级展望角度而言, 中国硬着陆、金融崩溃、人民币大幅贬值这些风险出现的可能性较低, 宏观基本面并不预示着人民币有贬值的需要, 同时国际货币基金组织将人民币纳入 SDR 货币篮子, 从长期来讲也将有利于中国的信用评级。
- **“沪九条”实施半月, 上海楼市成交量价齐跌:** 据易居研究院智库中心的数据, 上海“3.25 新政”后, 上海楼市交易明显降温, 量价齐跌, 成交面积下跌 56%, 成交均价下跌 4%。今年 3 月 25 日, 上海市政府发布房产限购新政。上海超过北京成为全国限购最严格的城市。
- **规范互联网金融, 深圳公安部门将 P2P 纳入监管:** 深圳市公安部门正在将网贷平台纳入监管, 这在全国尚属首次。在本次公安摸底网贷平台之前, 深圳金融办已经率先肃清首付贷。不难看出, 深圳有关方面正在全线出动规范互联网金融。
- **国泰君安: 经济 U 型复苏:** 继任泽平翻多之后, 国泰君安乔永远再有惊人之语——经济 U 型复苏。乔永远撰文称, 当下随着宏观、中观数据的陆续验证, 经济底部特征已经显现。PPI 企稳回升将改善企业部门的真实利率水平, 这将极大改善经济复苏弹性, 驱动经济走向 U 型之旅。
- **刚兑信仰接连破灭, 发达地区省级平台孙公司也违约:** 浙江省交通投资集团公告称, 子公司下属公司有 3662 万元船舶融资租赁款违约。违约原因是, 2008 年金融危机爆发以来, 航运市场供求严重失衡, 行业整体持续陷入低谷, 温州海运和台州海运作为从事沿海干散货运输航运企业, 近年来持续大幅亏损, 现金流量入不敷出, 融资能力基

本丧失。

- **费城联储主席哈克：加息视 GDP 数据而定：**今年仍有可能加息 3 次，要根据 GDP 数据而定；如果能源价格快速上扬，美联储可能会更激进加息；每次美联储会议都有可能行动，包括 4 月份的 FOMC 会议。
- **原油价格稳坐 40 美元，金价反弹至高位：**WTI5 月原油期货收涨 1.81 美元，涨幅 4.5%，报 42.17 美元/桶，创 2015 年 11 月份以来收盘新高，且为 2014 年 7 月份以来首次收于 200 日均线上方。ICE 布伦特原油 6 月期货收涨 1.86 美元，涨幅 4.34%，报 44.69 美元/桶。美国 COMEX6 月黄金期货收涨 2.90 美元，涨幅 0.2%，报 1260.90 美元/盎司，录得连续第五个交易日上涨、创 2 月 9 日以来最长连涨天数。
- **伦敦基本金属集体大涨：**伦敦基本金属集体大涨，期镍创三周新高。LME 期镍收涨 3.6%，报 8860 美元/吨，盘中涨至 3 月 18 日以来新高 8890 美元/吨。LME 期锌收涨 4.0%，报 1833 美元/吨，LME 锌库存锐减 1.4% 或 6025 吨，创 2007 年 9 月份以来最大降幅。
- **其他数据一览：**

商务部：3 月全国实际使用外资金额 823.4 亿元，同比增长 7.8%；一季度累计 1418.8 亿元，同比增长 2.7%。

国开行正组建扶贫金融事业部，未来 5 年将为脱贫攻坚提供 1.5 万亿元融资支持。其中，2016 年发放扶贫开发贷款 1500 亿元。

美国 3 月进口价格指数环比增长 0.2%，为 2015 年 6 月以来首次增长；同比下降 6.2%，预期降 4.8%。

美国 4 月 10 日当周 API 原油库存+622.3 万桶，前值-431.9 万桶；美国 4 月 10 日当周 API 汽油库存-158.1 万桶，前值-11.6 万桶。

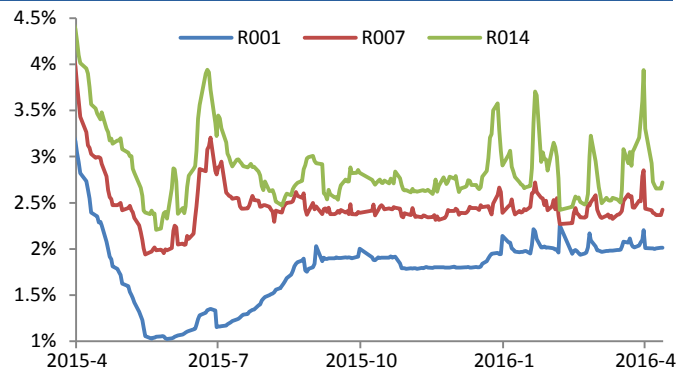
EIA：下调 2016 年美国石油产出预期至 860 万桶/日，之前料为 867 万桶/日；将 2016 年 WTI 原油价格预期从 34.04 上调至 34.60。

英国 ICM 民意调查显示，42% 的受访者选择留在欧盟，45% 的受访者选择退欧，该数字排除了未经登记的选票。

人民币兑美元中间价连续两日上调至 6.4616。人民币兑美元即期汇率升破 6.46 水平，收报 6.4592，创 2015 年 12 月 14 日以来最高水平。

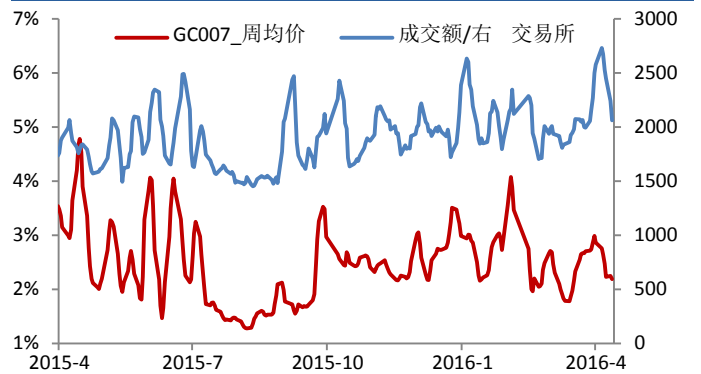
# 1. 货币市场

**图 1: 银行间: 信贷扩张趋势未改, 流动性波动加大**



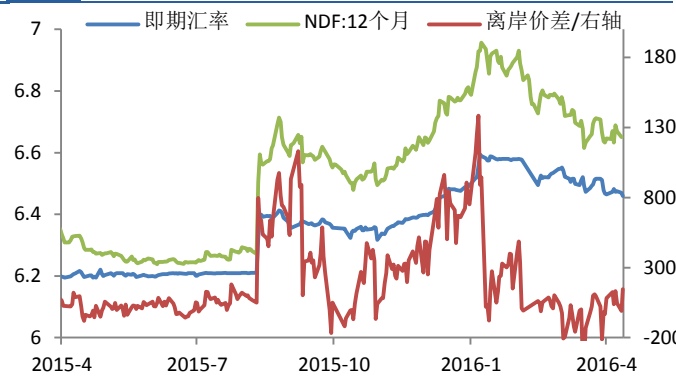
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

**图 2: 交易所: 流动性受新股发行影响较小**



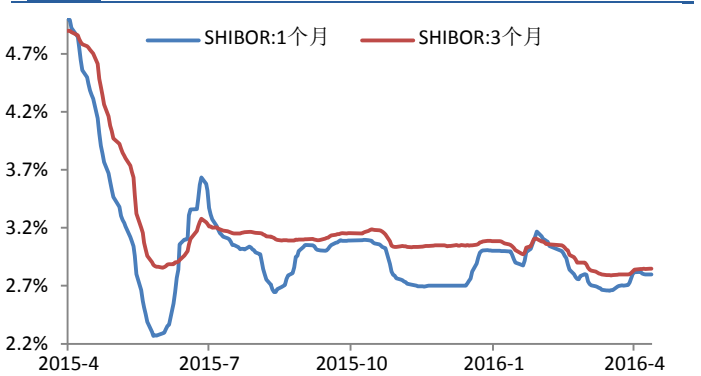
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

**图 3: 人民币: 美元加息预期下降, 人民币汇率趋稳**



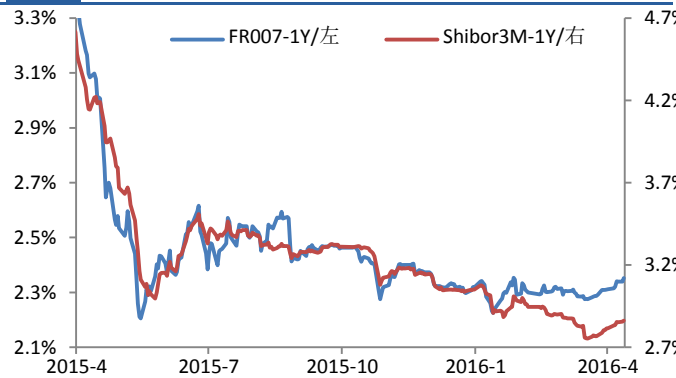
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

**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: 中期利率下行预期强于短期利率**



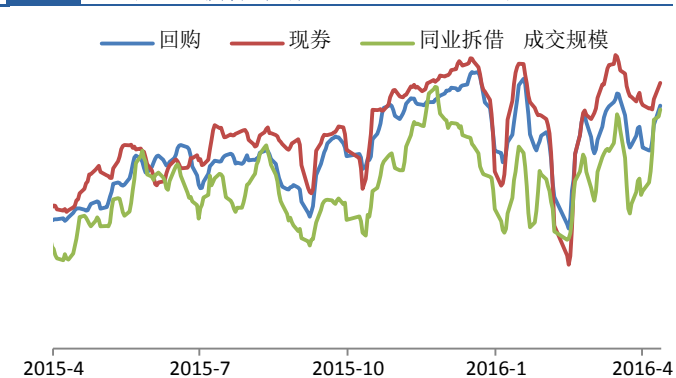
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

**图 6: 票据贴现: 票据直贴利率出现回落**



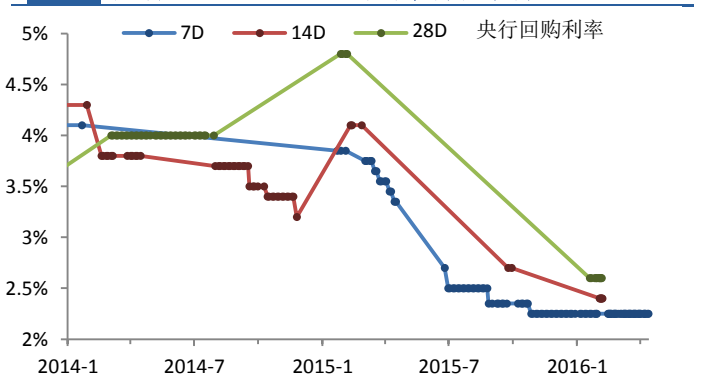
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

**图 7: 交易额: 债券市场成交金额再次回落**



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

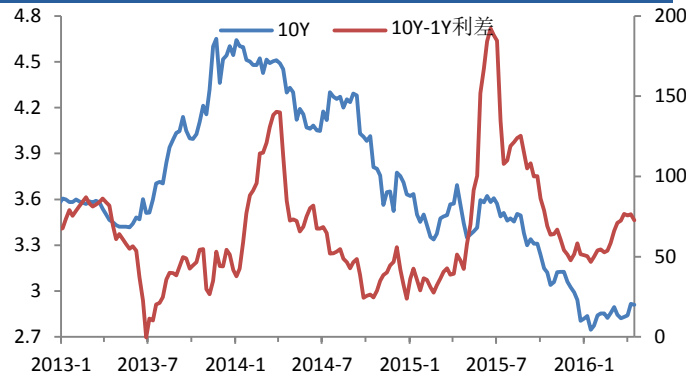
**图 8: 央行工具: 7 天逆回购利率持续维持 2.25%**



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

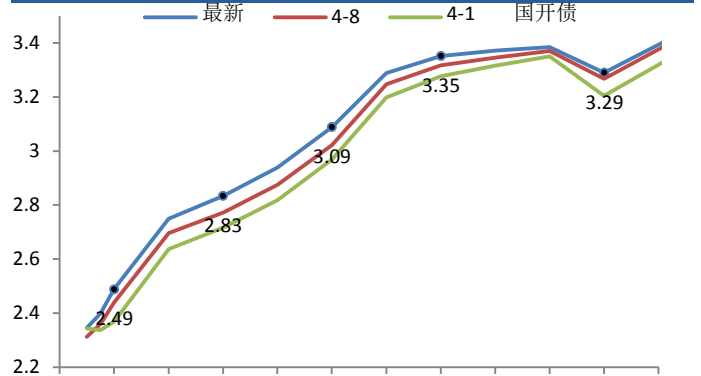
## 2. 债券市场

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



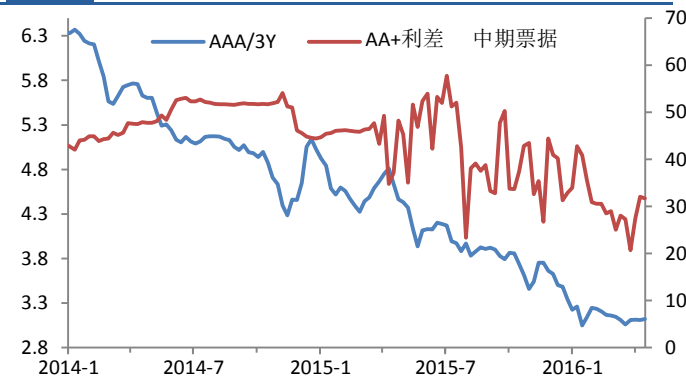
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 12: 5 年期地方政府债利差走势



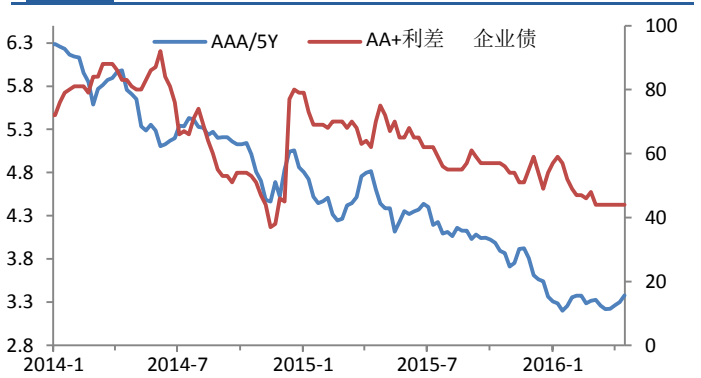
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 13: 中期票据到期收益率及评级利差



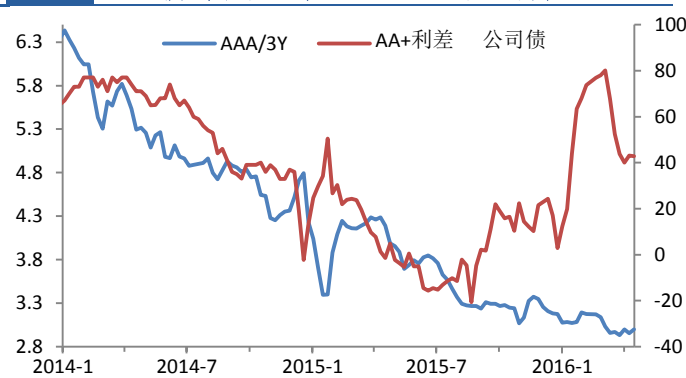
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 14: 企业债到期收益率走出新低



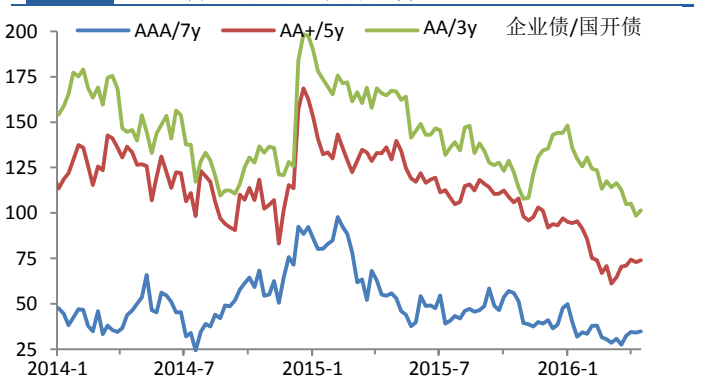
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

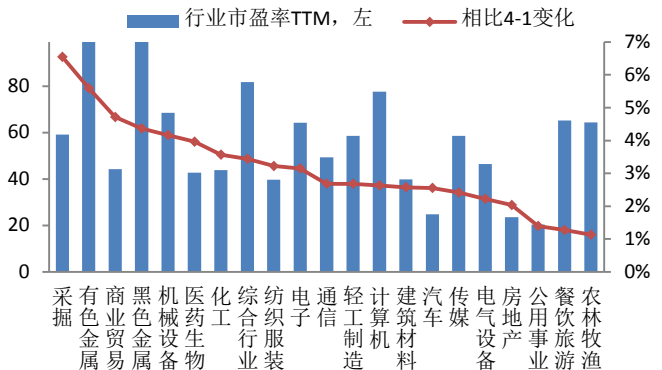
### 3. 股票市场

图 17: 沪深 A 股市盈率及市场风格变化



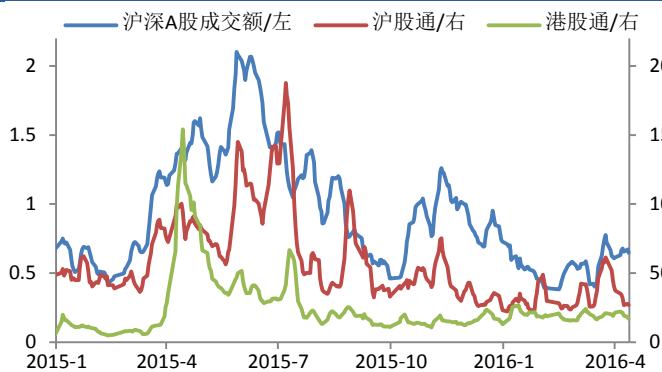
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 18: 行业市盈率估值变化趋势



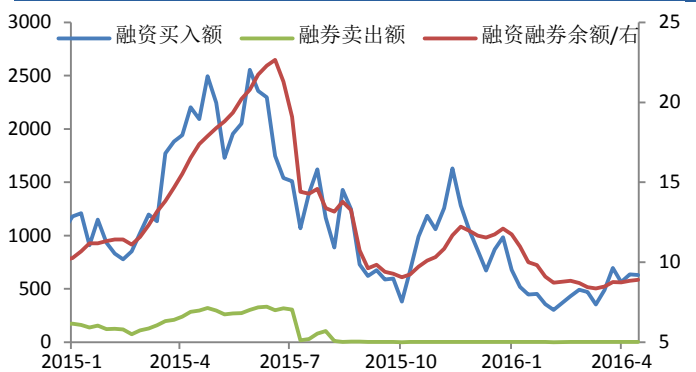
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪股通



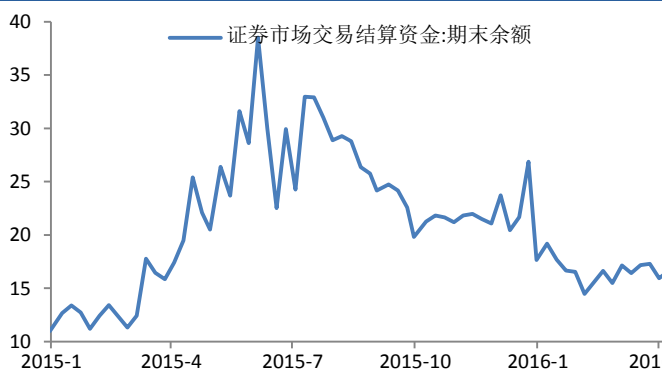
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 20: 融资融券交易额走势



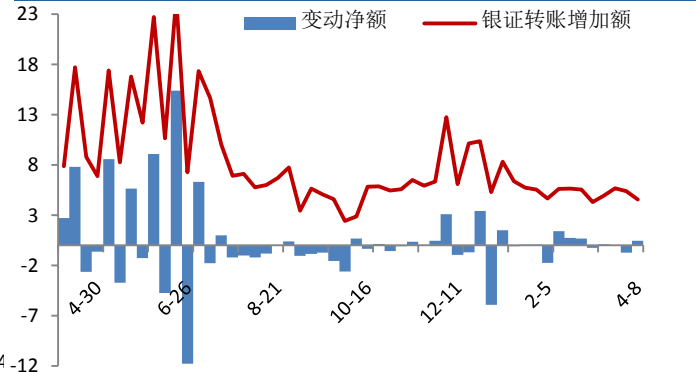
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 21: 交易结算金期末余额



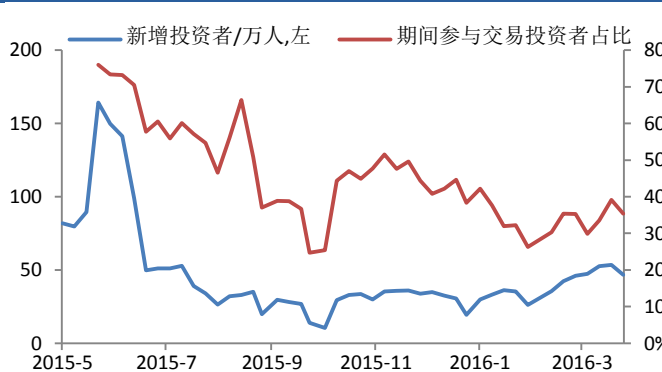
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 22: 交易结算金银证转账净增加额



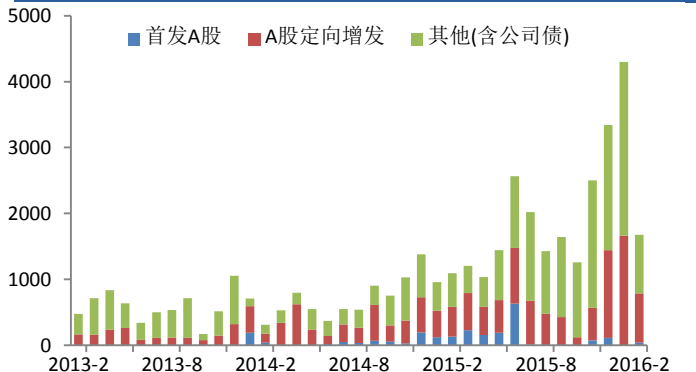
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

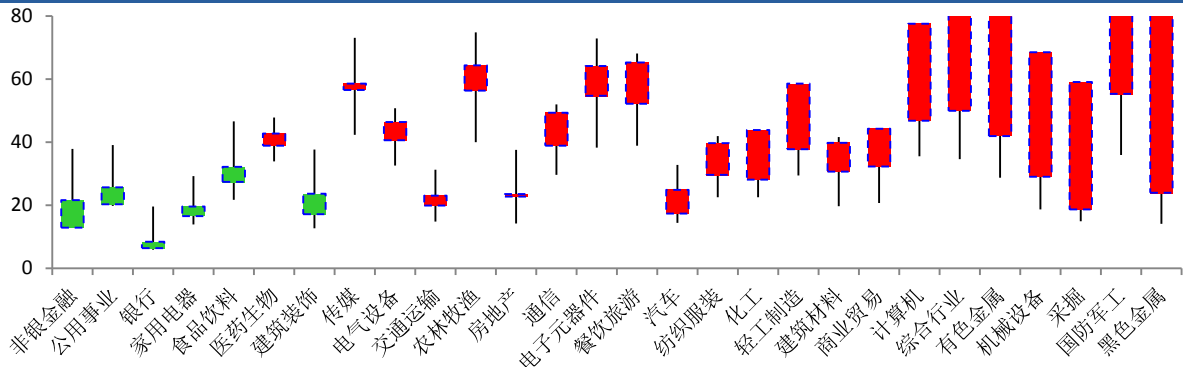
图 24: 股票市场发行筹资统计



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

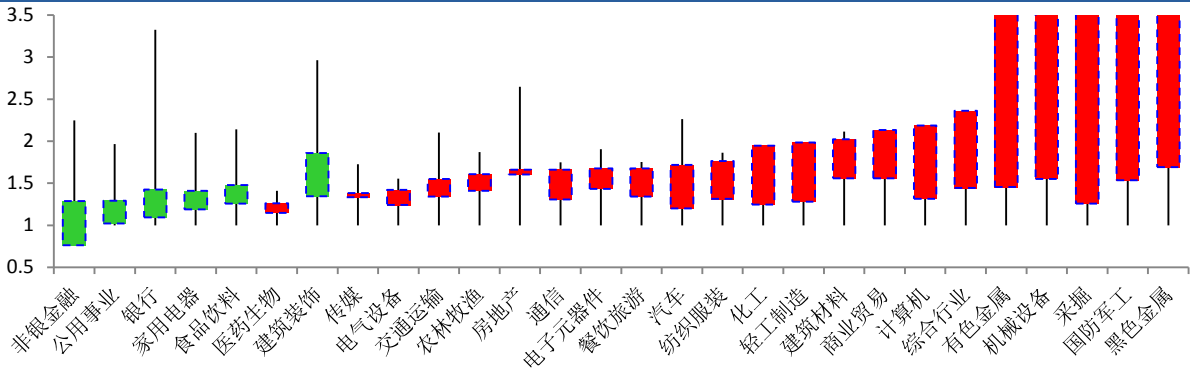
## 4. 股票市场——行业估值历史比较

图 25: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化



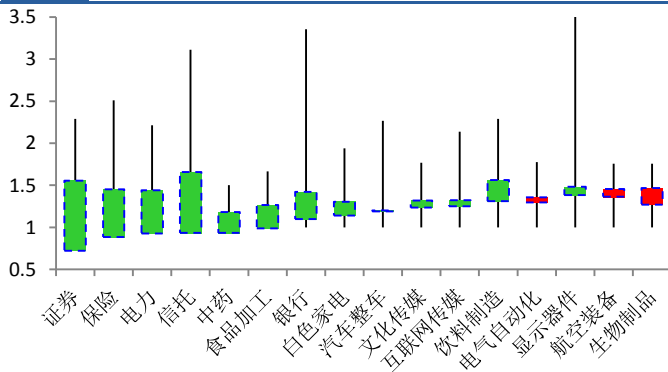
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘价为中位数, 最高和最低均采用 20%分位数, 收盘为最新市盈率

图 26: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化 (标准化)



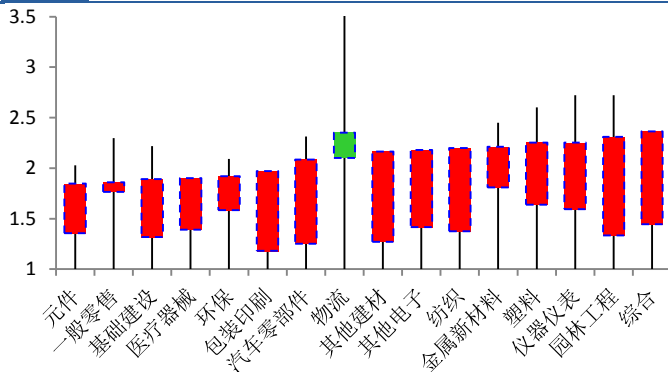
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 27: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (1)



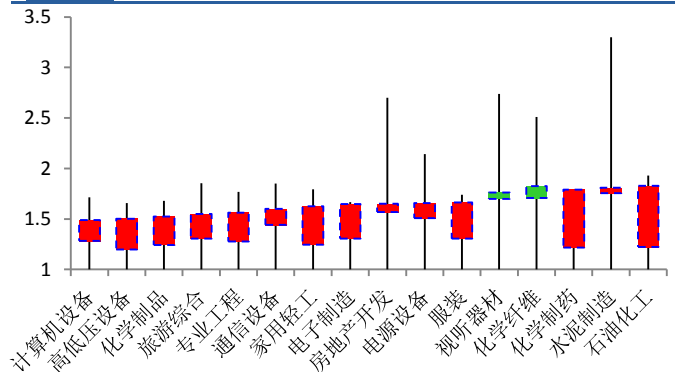
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

图 29: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (3)



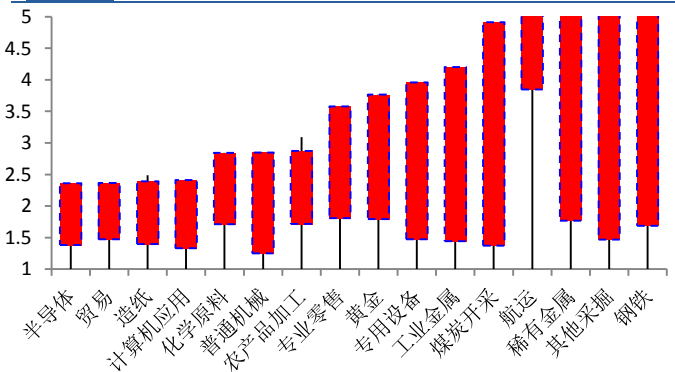
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

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

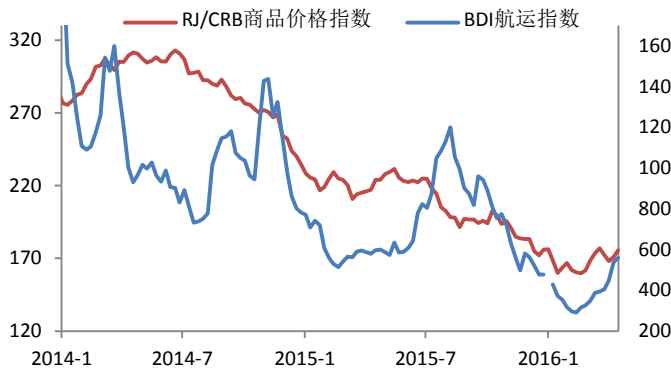
图 30: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (4)



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

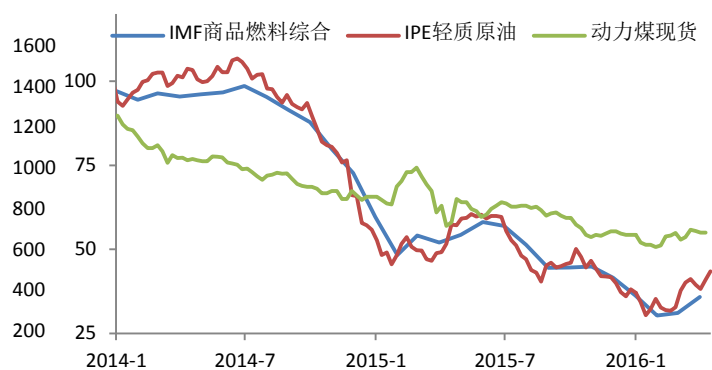
## 5. 商品市场

图 31: RJ/CRB 商品价格指数



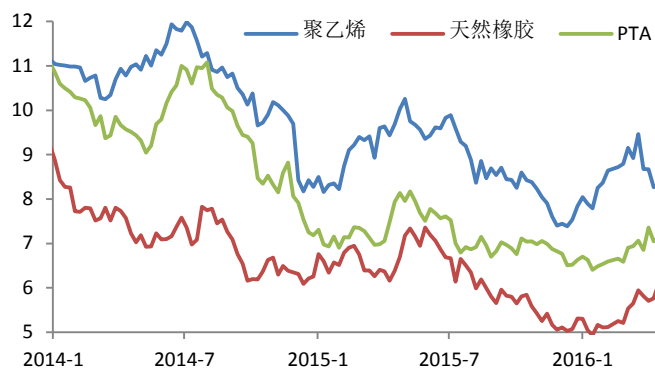
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 32: IMF 商品燃料综合价格指数



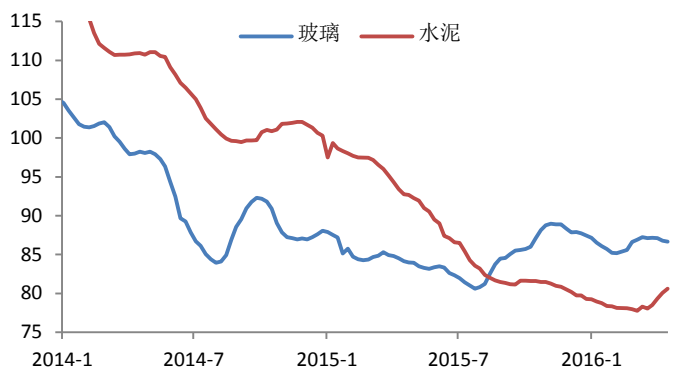
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 33: 国内化工产品期货结算价



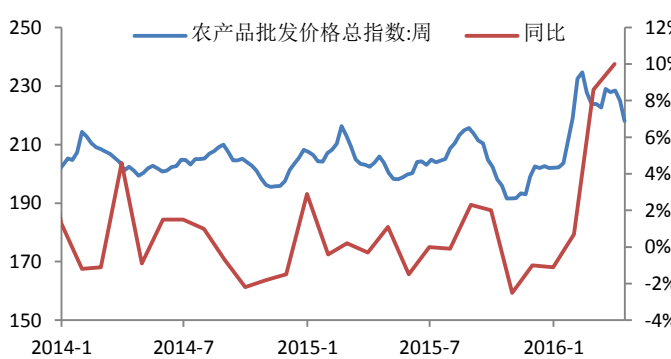
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 34: 国内建材产品价格指数



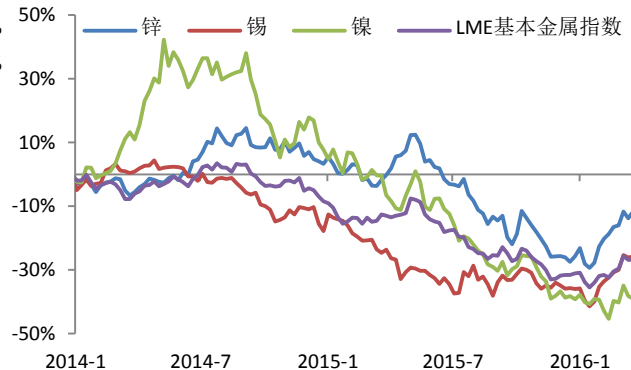
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利率差

图 35: 农产品批发价格总指数



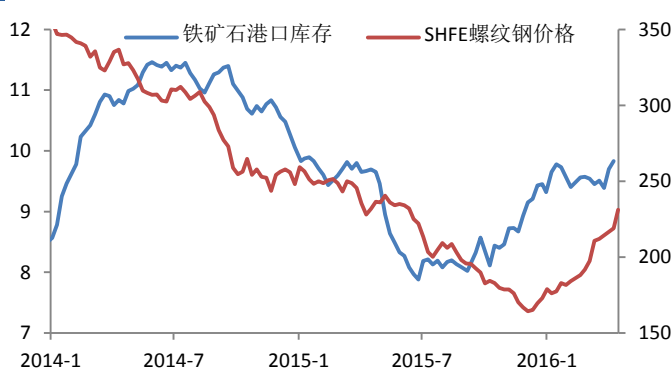
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 36: LME 基本金属期货收盘价



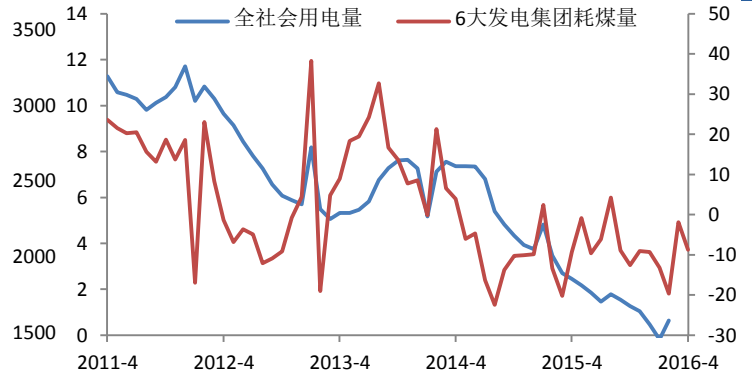
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 37: 期货结算价(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: 六大发电集团耗煤量同比



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

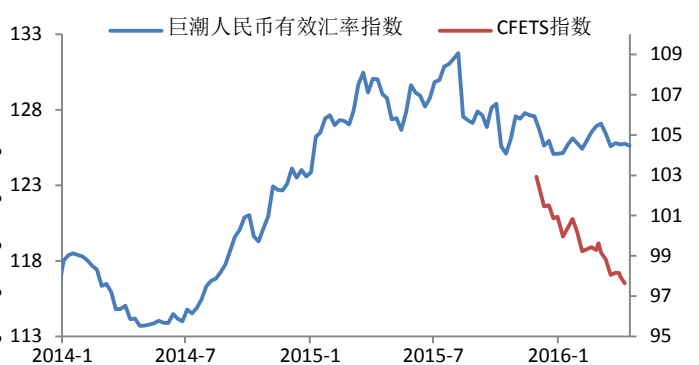
## 6. 全球市场

图 39: 人民币即期汇率(美元价)走势



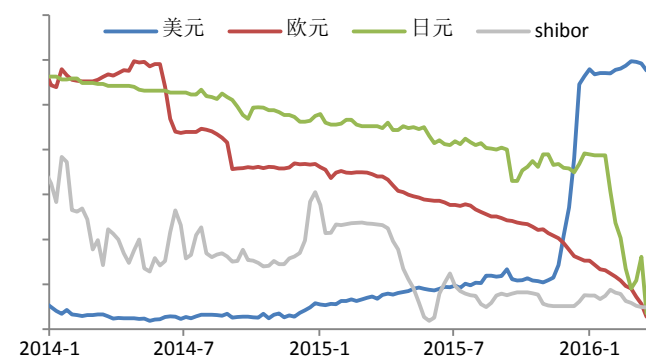
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 40: 人民币实际有效汇率指数



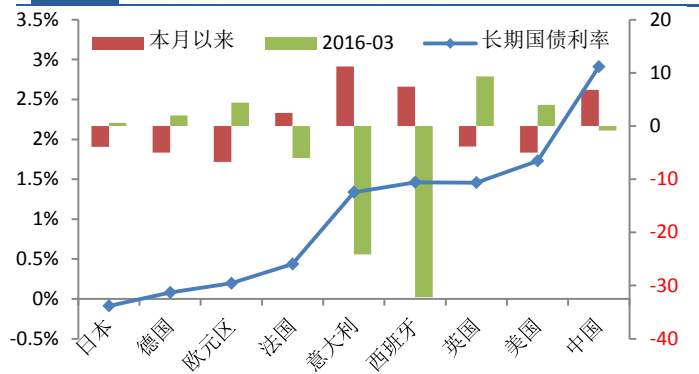
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 41: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)



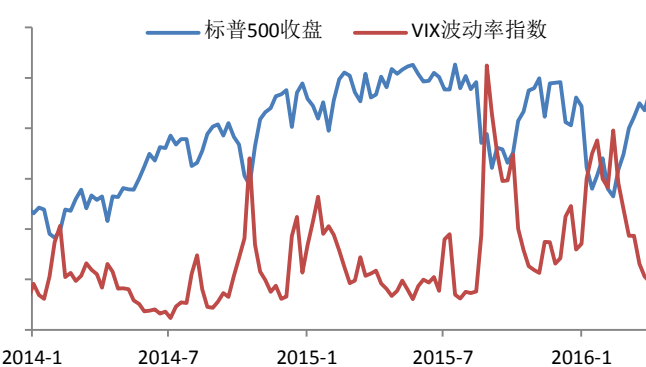
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 42: 全球债券市场长期国债利率比较



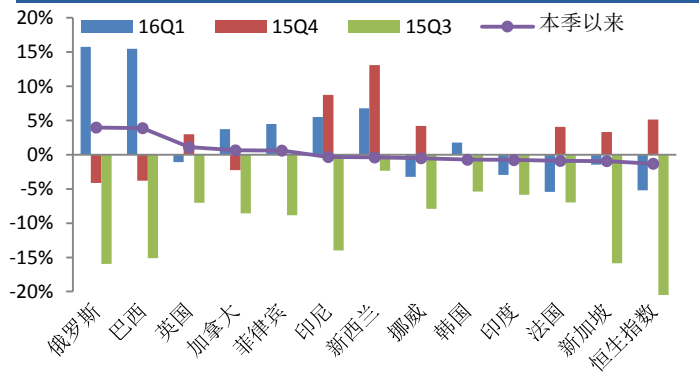
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利率差

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



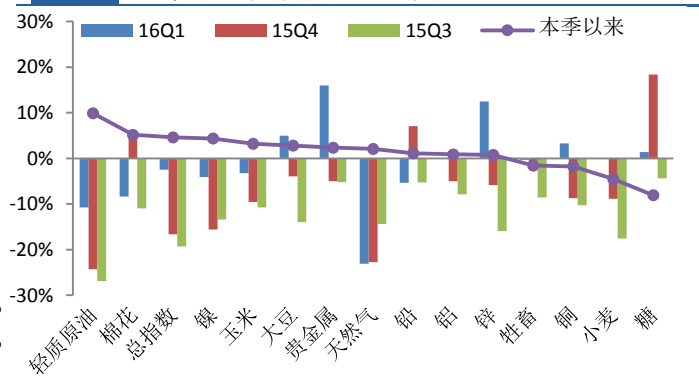
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

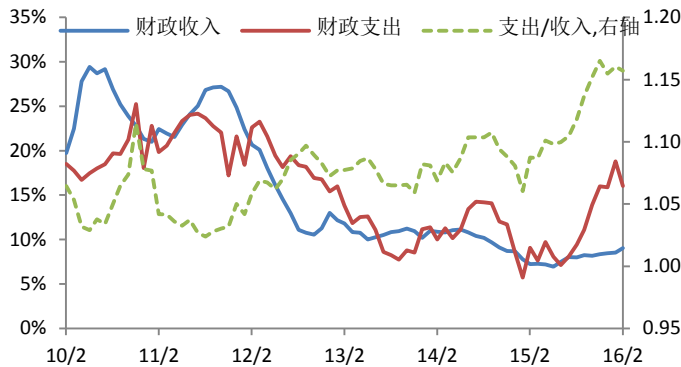
图 46: 全球商品市场指数近一年表现



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

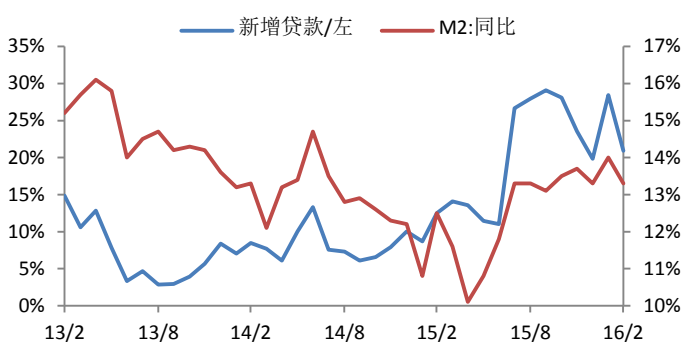
## 7. 供求分析

图 47: 公共财政支出与财政收入增速



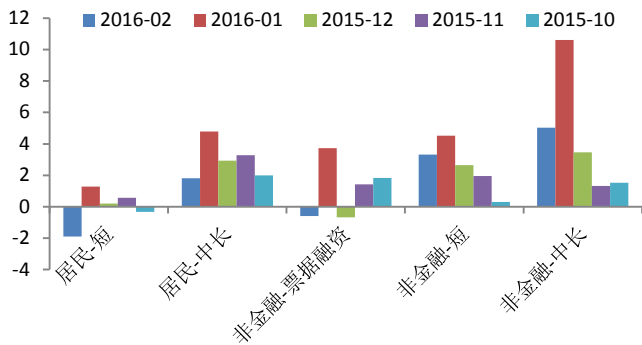
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 48: 新增人民币贷款与 M2 同比增速



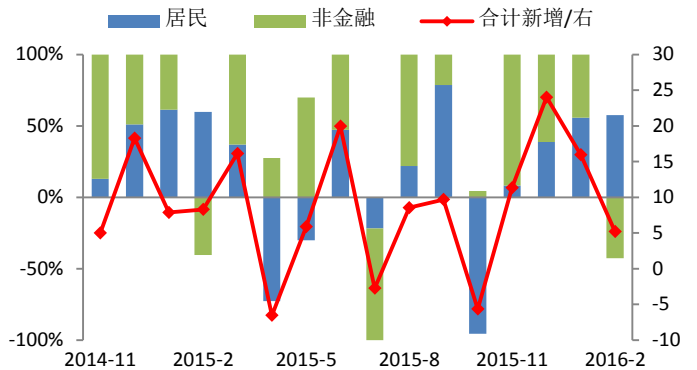
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 49: 新增人民币贷款分布结构



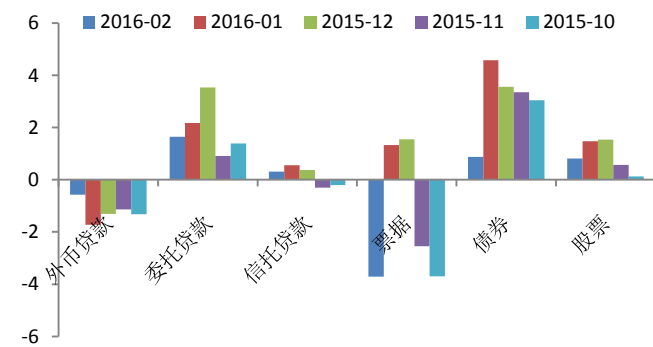
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 50: 新增人民币存款分布结构



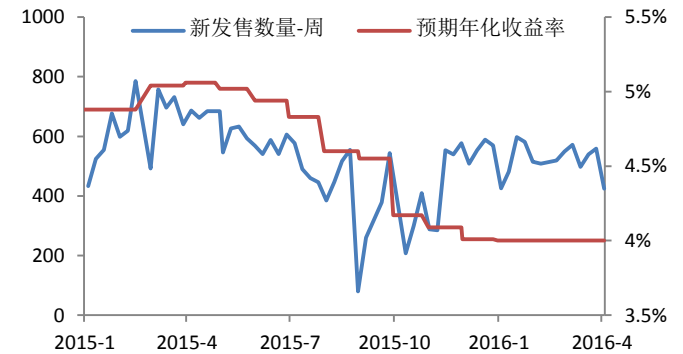
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 51: 新增社会融资规模(其他)



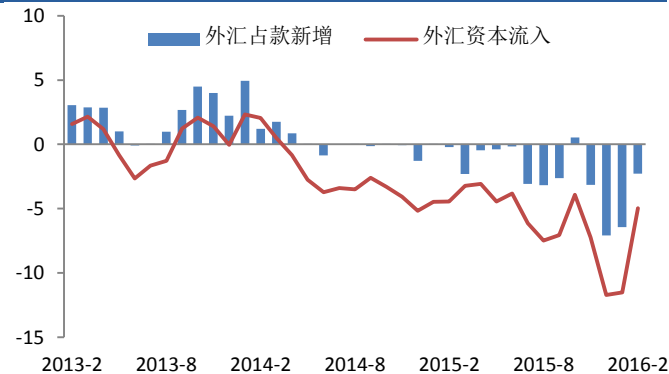
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 52: 在售银行理财产品预期年化收益率



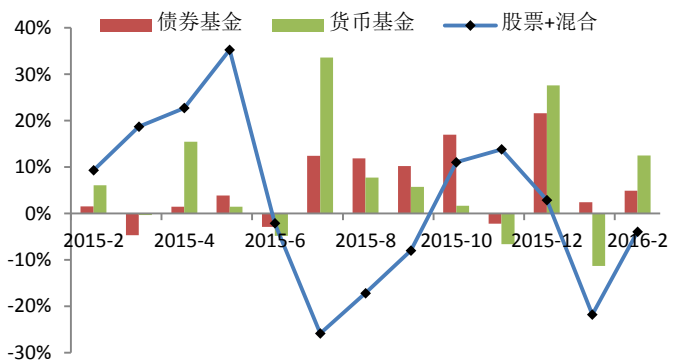
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 53: 外汇占款波动对流动性的影响



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

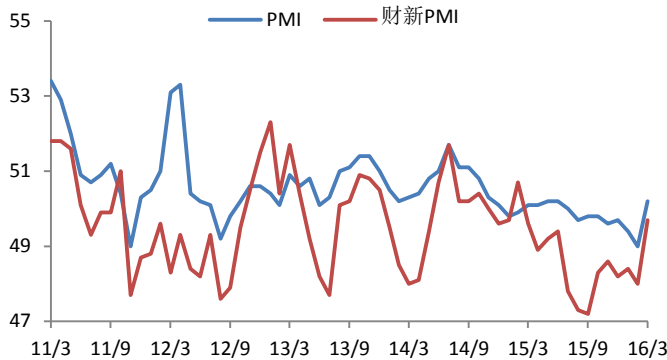
图 54: 公募基金资产管理净值规模增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

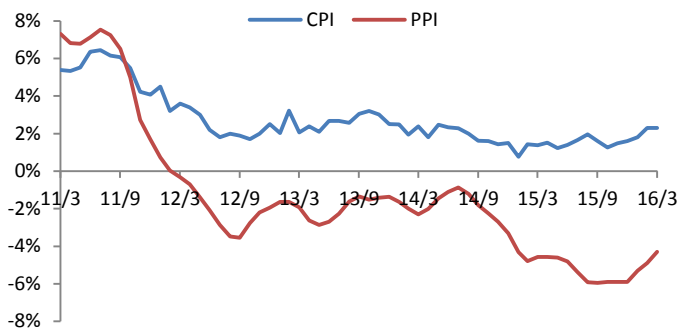
## 8. 宏观经济

图 55: 中国制造业采购经理指数 PMI



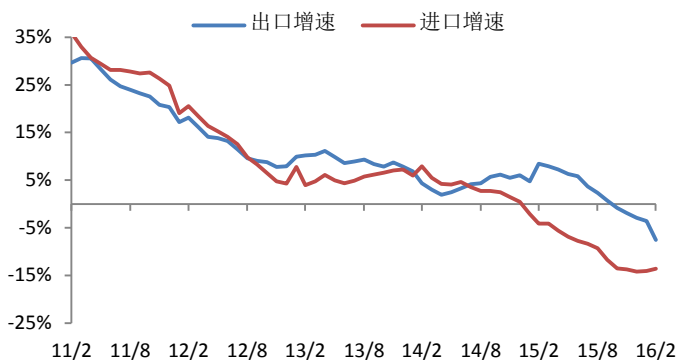
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 56: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅



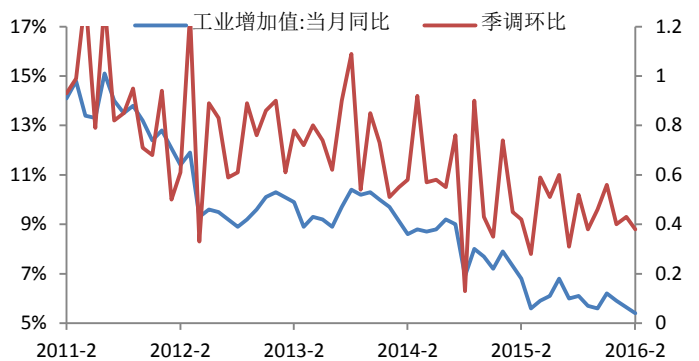
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 57: 进出口年滚动同比增速



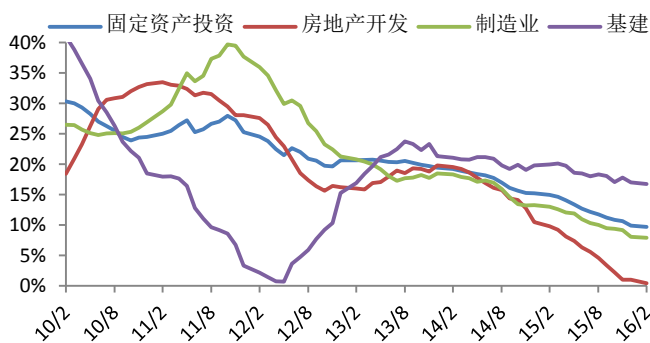
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 58: 工业增加值当月同比增速



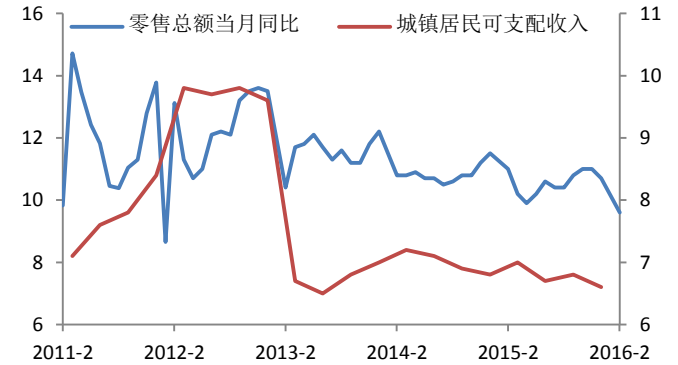
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 59: 固定资产投资完成额同比增速



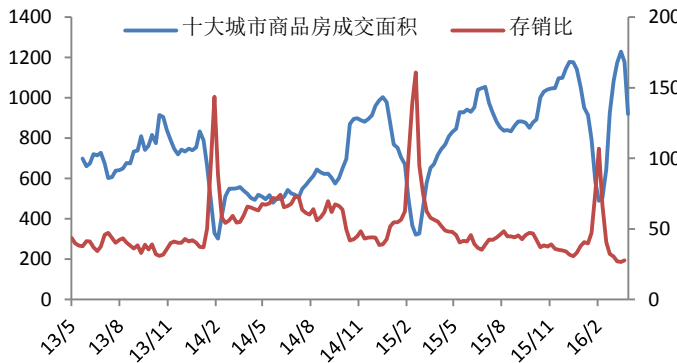
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 60: 社会消费品零售总额:实际当月同比



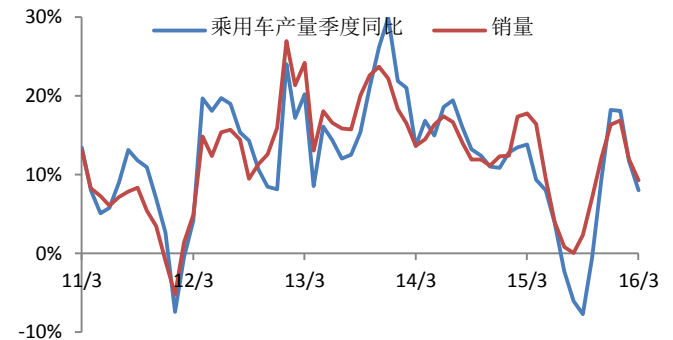
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

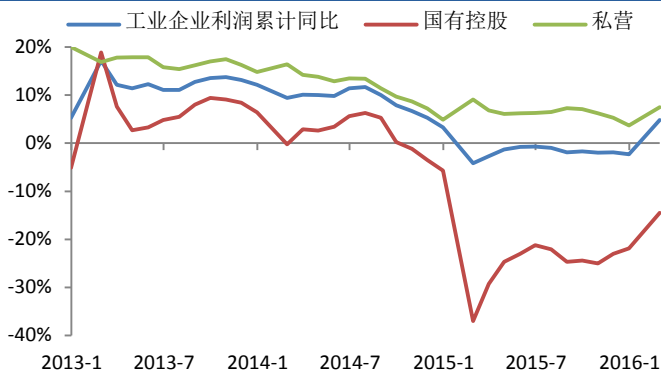
图 62: 乘用车产量和销量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

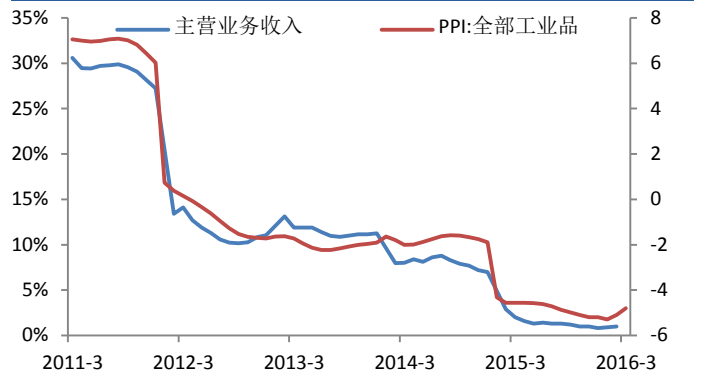
## 9. 宏观经济 (续)

图 63: 工业企业:利润总额:累计同比



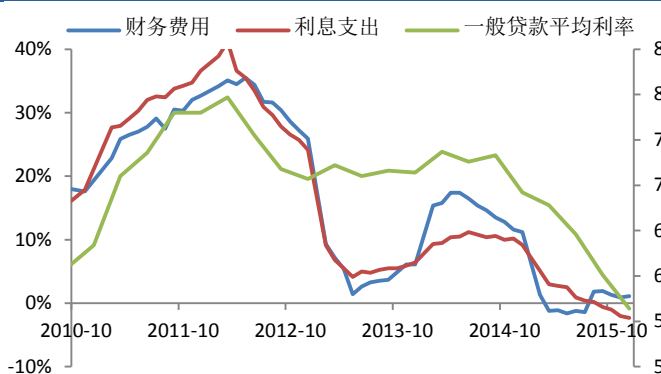
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 64: 工业企业:主营业务收入:累计同比



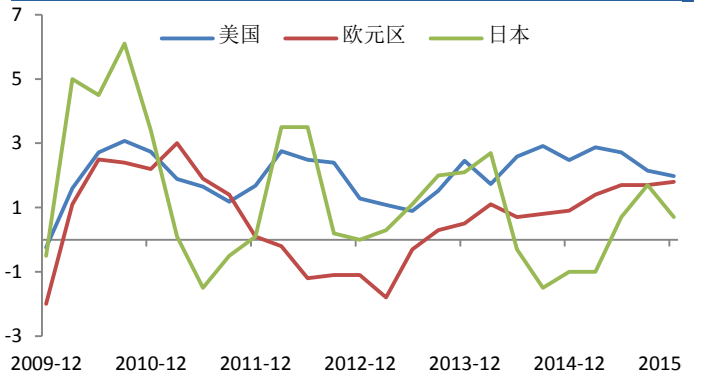
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 65: 工业企业:财务费用:累计同比



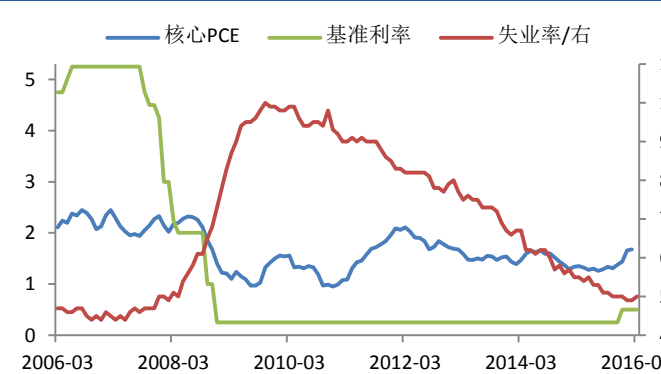
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 66: 主要发达国家 GDP 季度同比增速



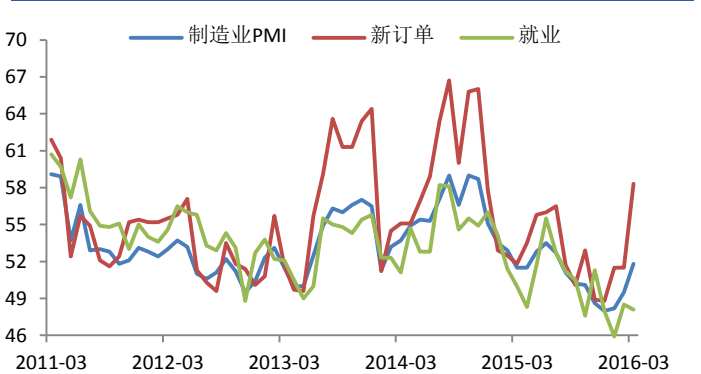
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 67: 美国:核心 PCE:当月同比



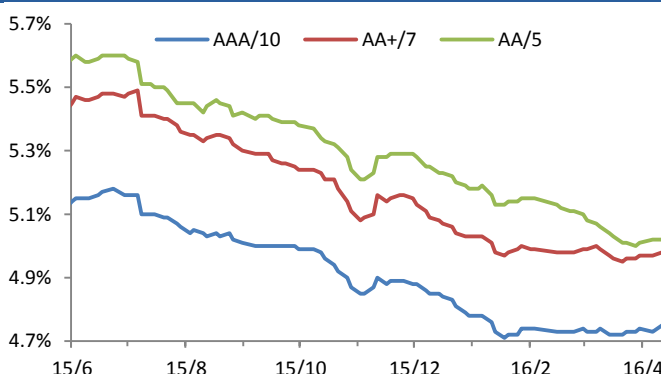
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 68: 美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI



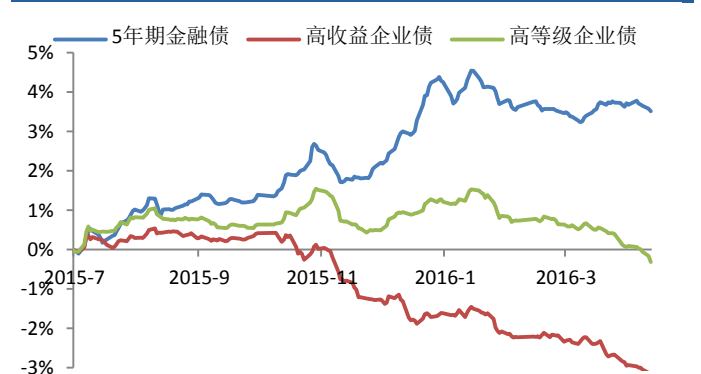
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@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>