

**分析师**

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

执业证书编号:S1070510120019

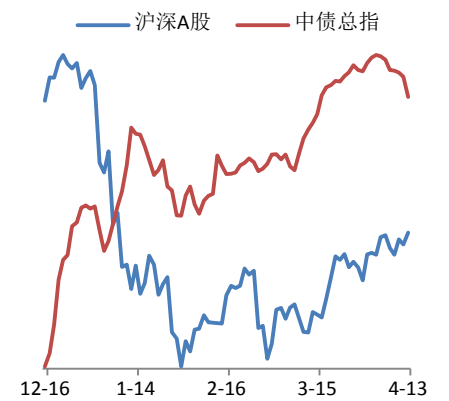
汪毅 021-61680675

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:** 央行开展 MLF 操作 2855 亿, 促进信贷进一步扩张, 但 MLF 利率并未下调, 且短端的逆回购利率也维持不变。**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**

- **央行 MLF 操作相对提前, 本月续作概率较大:** 13 日开展 MLF 操作共 2855 亿, 其中 3 个月 1270 亿、6 个月 1585 亿, 利率分别为 2.75%、2.85%, 与上期持平。这与传言 3 月央行询量下调各期限利率 25BP 的预期不符, **央行或将重新审慎引导利率下行**。我们认为央行此次“提前”操作 MLF 只是 **部分缓解 4 月中旬的缴税高峰和中下旬共计 5510 亿 MLF 集中到期的压力, 维稳流动性仍央行本月续作 MLF**。
- **中国 3 月出口猛增逾 10%, 进口降幅大幅缩窄:** 按美元计, 中国 3 月出口同比大增 11.5%; 3 月进口同比下滑 7.6%, 较 2 月 13.8% 的降幅缩小。外贸好于预期主要是因为基数效应、人民币实际有效汇率贬值、大宗商品价格上涨。目前外贸总体断崖式下跌告一段落, 但能否持续企稳仍然存疑。中国一季度 GDP 将于周五公布, 市场预期增速为 6.7%, 去年四季度为增长 6.8%。
- **国务院: 两年内阶段性降低五险一金, 减轻企业负担:** 为减轻企业负担, 增强企业活力, 促进增加就业和职工现金收入。国务院常务会议今天决定, 今年 5 月 1 日起两年内, 将基本养老保险单位缴费比例降至 20%。失业保险总费率由现行的 2% 阶段性降至 1%-1.5%。规范住房公积金缴存比例, 对高于 12% 的一律予以规范调整。
- **服务价格下降, 美国 3 月 PPI 意外萎缩 0.1%:** 受服务价格下跌影响, 美国 3 月 PPI 同比萎缩 0.1%, 环比萎缩 0.1%, 双双差于预期。剔除食品和能源价格的核心 PPI 环比萎缩 0.1%, 同比增长 1%, 同样双双差于预期。低迷的 PPI 数据显示整体通胀依然远低于美联储 2% 的政策目标。充分就业、温和通胀是美联储的重要政策目标。
- **3 月零售销售意外下跌 0.3%:** 美国 3 月零售销售意外出现环比下跌 0.3%, 引发市场担忧消费者开支是否失去了动能。3 月零售销售表现意外欠佳, 主要是汽车销售创一年最大月度跌幅所致。服装店、互联网企业和餐厅销售下滑也拖累整体数据表现。
- **国际铁矿石突破 60 美元大关, 今年累计大涨 39%:** 青岛港口品位 62% 的铁矿石到岸价上涨 2.1%, 至每千吨 60.48 美元, 创 3 月 8 日以来最

高水平。今日稍早公布的中国外贸数据表现靓丽。这是铁矿石连续第三个交易日上涨，今年累计涨幅达 39%。而去年铁矿石价格受中国需求疲弱和供应严重过剩影响而暴跌 39%。

- **非金融债务的快速增长问题突出：**瑞银认为，中国债务中最让人担心的不是规模的庞大，而是增长之迅速：非金融部门债务占比从 08 年来翻了一倍。11.7% 的上市公司利润无法覆盖融资成本，煤炭、铁矿石和钢铁行业约有 40% 的负债无法用现金流支撑。去年新增债务中有 10% 都用来偿还旧债了。
- **路透：18 家公司参与，人民币黄金基准定价启动在即：**路透援引知情人士称，包括中国国内最顶级银行，黄金零售商、开采商在内的 18 家公司，将启动人民币计算的黄金基准价。人民币基准黄金价格将在 4 月 19 日启动，有两家外资行加入定价。这意味着中国在黄金定价主导权上走出重要一步。
- **油价金价结束连涨，高位回调：**WTI 5 月原油期货收跌 0.50 美元，跌幅 1.19%，报 41.67 美元/桶，结束之前连涨三个交易日的势头。布伦特 6 月原油期货收跌 0.54 美元，跌幅 1.21%，报 44.15 美元/桶。COMEX 6 月黄金期货收跌 12.60 美元，跌幅 1.0%，报 1248.30 美元/盎司。

■ **其他数据一览：**

央行 13 日进行 400 亿 7 天逆回购，中标利率 2.25%，当日有 300 亿 7 天逆回购到期，净投放 100 亿。本周前三天累计投放 1150 亿，累计回笼 900 亿，累计净投放 250 亿。

2016 年中国铁路总公司计划开工项目 45 个，铁路计划投产新线 3200 余公里，其中高铁里程 1300 余公里，铁路投资今年有望再创新高。

IMF 报告称，中国的银行体系中具有潜在风险的贷款总额或接近 1.3 万亿美元；由此可能导致商业银行产生约 7560 亿美元的潜在损失。

国内环氧丙烷企业上调出厂价 200 元/吨，涨幅 2.4%，2 月初反弹以来涨幅超过 20%。

欧元区 2 月工业产值环比下降 0.8%，创 18 个月来最大降幅。1 月涨幅修正为 1.9%，为 2010 年以来最大。

加拿大 4 月央行基准利率 0.5%，预测值 0.5%，前值 0.5%。加拿大央行决议声明：上调 2016 年 GDP 预期 0.3 个百分点至增长 1.7%，下调 2017 年预期 0.1 个百分点至增长 2.3%。

伦敦金属期货普涨，期锌收涨 3.0%，报 1887 美元/吨，创八个月新高；期铜收涨 1.4%，报 4830 美元/吨，中国 3 月铜进口创纪录新高。

美国 4 月 10 日当周 EIA 原油库存+663.4 万桶，预期+100 万桶，前值-493.7 万桶。美国原油库存增至 5.365 亿桶，刷新纪录高位。

波罗的海干散货指数上涨 1.3%，报 567 点。

因近期市场波动较大，违约事件频发，几乎每天都有数家企业取消原本的债券发行计划。13 日一天便有中国中铁等 7 家企业弃发 69 亿元债券。

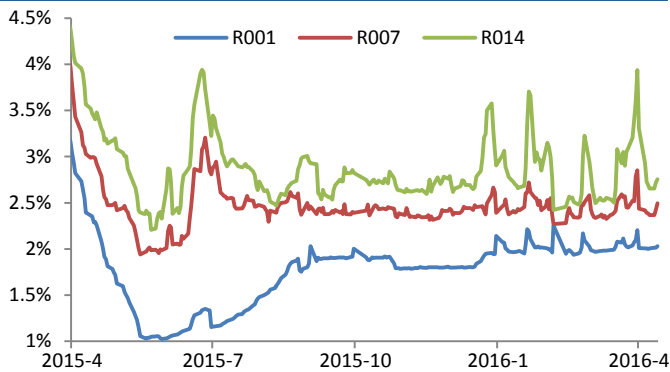
希腊两年期国债收益率升穿 12%，为 2 月底来首见。

美元指数上涨 0.82%，攀升至两周高位，最新报 94.8267。

周三，人民币兑美元 16:30 收于 6.4678，23:30 收于 6.4770，中间价上调 25BP，连三日小升。

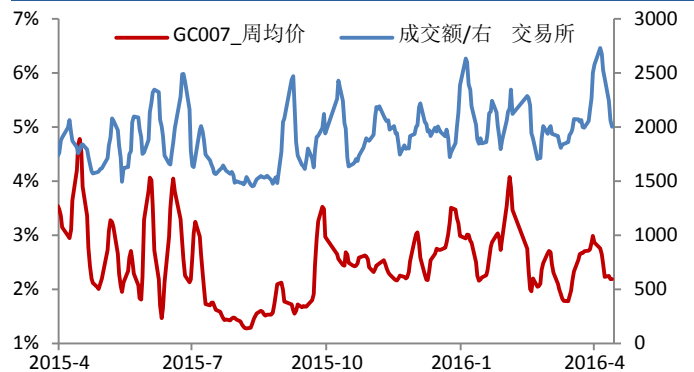
# 1. 货币市场

图 1: 银行间: 信贷扩张趋势未改, 流动性波动加大



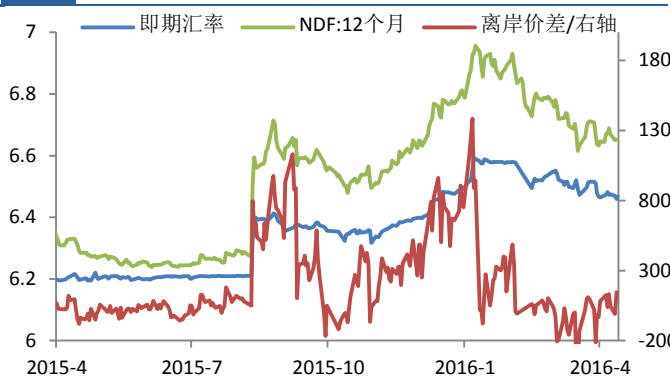
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 2: 交易所: 流动性受新股发行影响较小



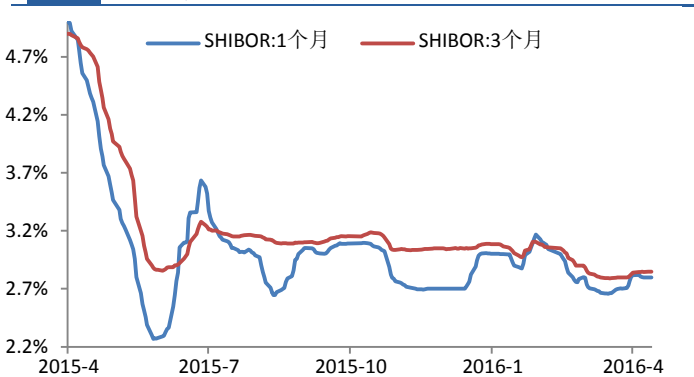
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 3: 人民币: 美元加息预期下降, 人民币汇率趋稳



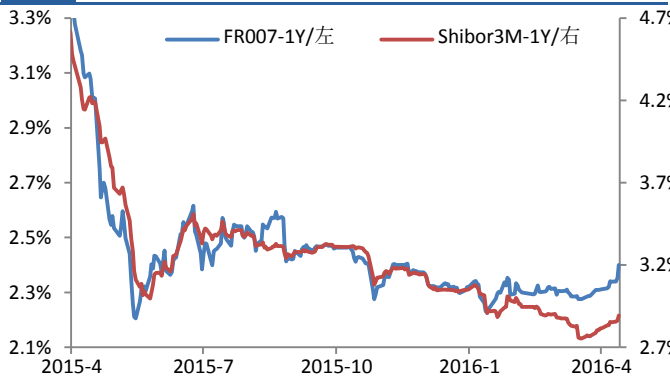
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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



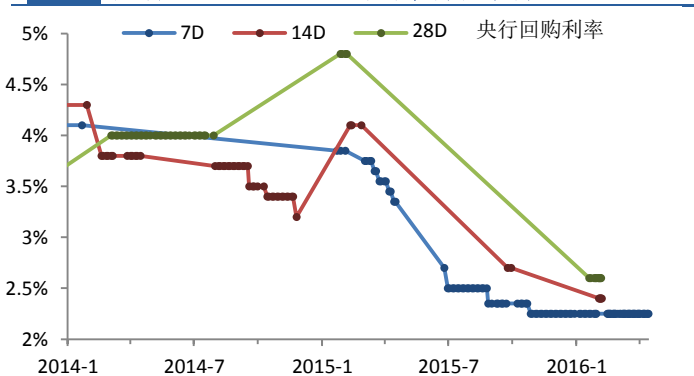
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

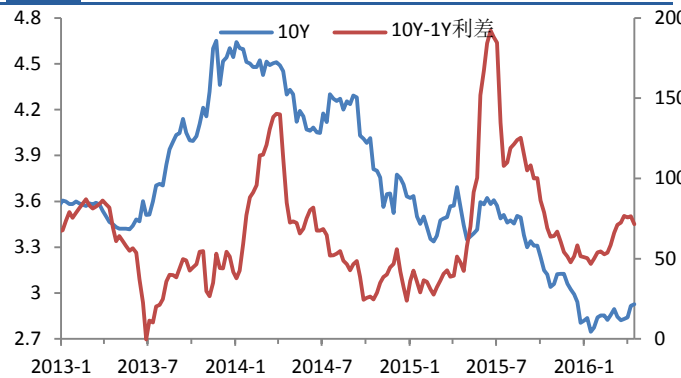
图 8: 央行工具: 7 天逆回购利率持续维持 2.25%



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

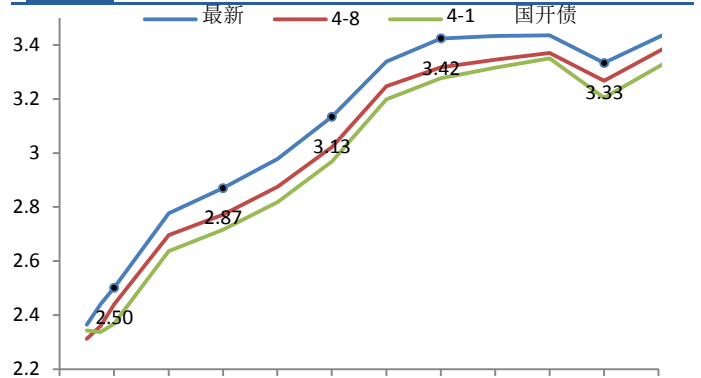
## 2. 债券市场

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



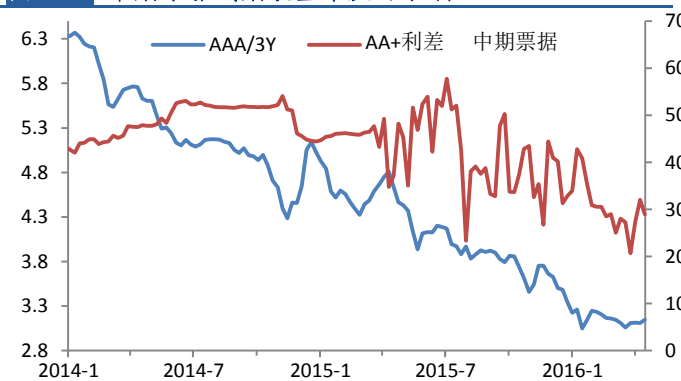
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 12: 5 年期地方政府债利差走势



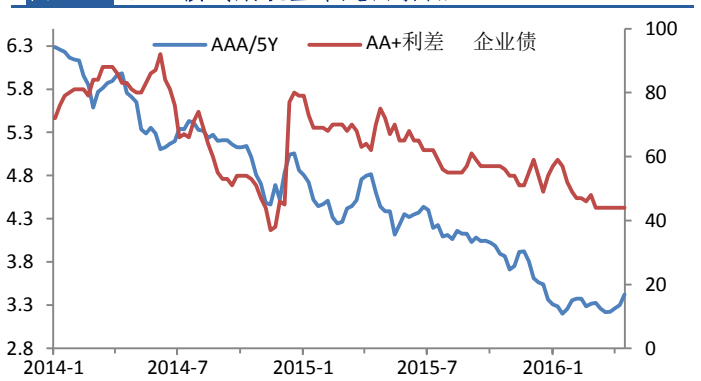
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 13: 中期票据到期收益率及评级利差



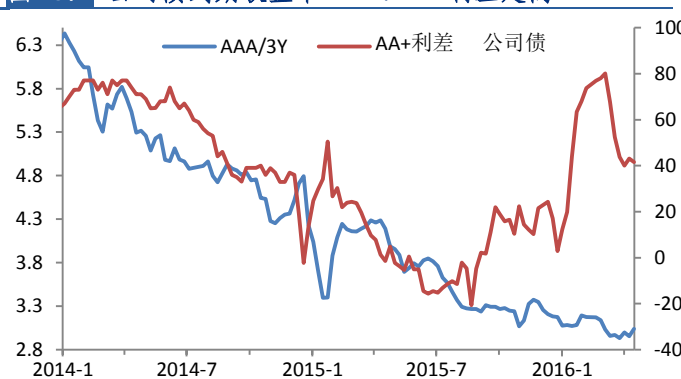
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 14: 企业债到期收益率走出新低



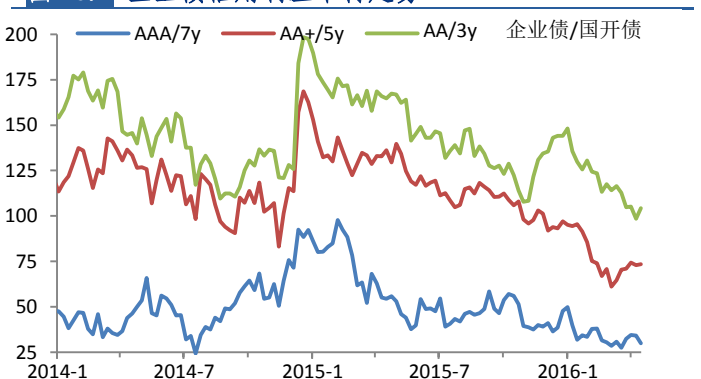
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

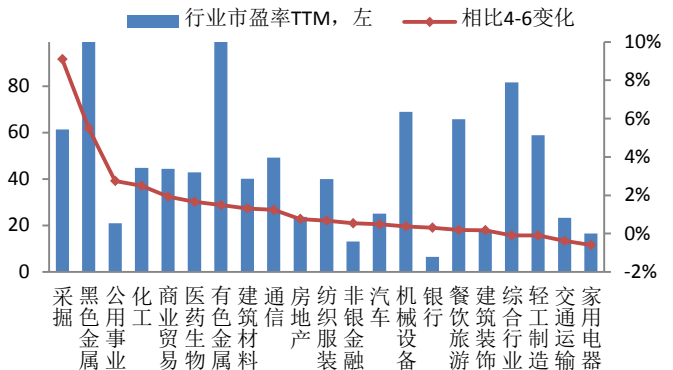
### 3. 股票市场

图 17: 沪深 A 股市盈率及市场风格变化



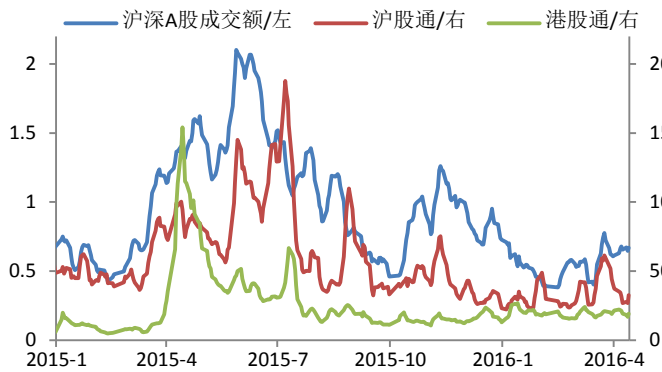
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 18: 行业市盈率估值变化趋势



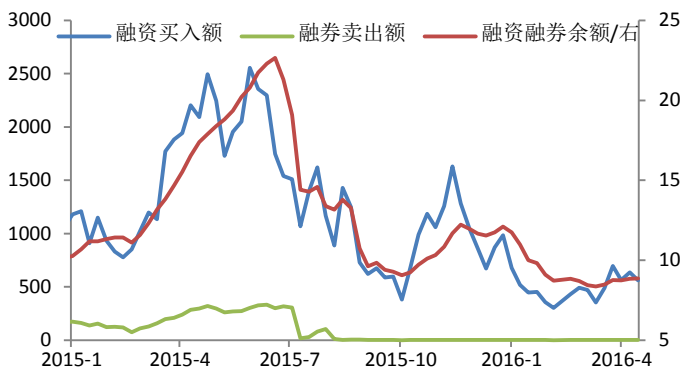
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪股通



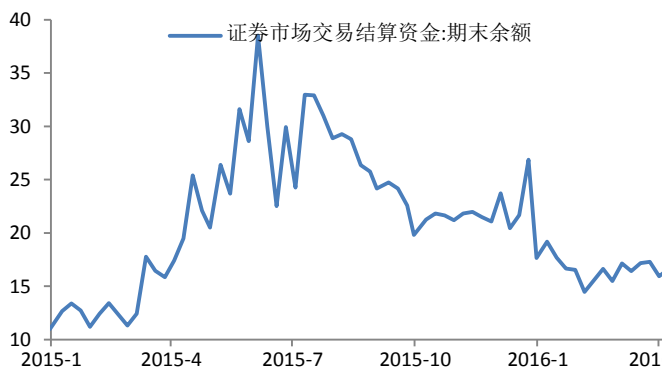
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 20: 融资融券交易额走势



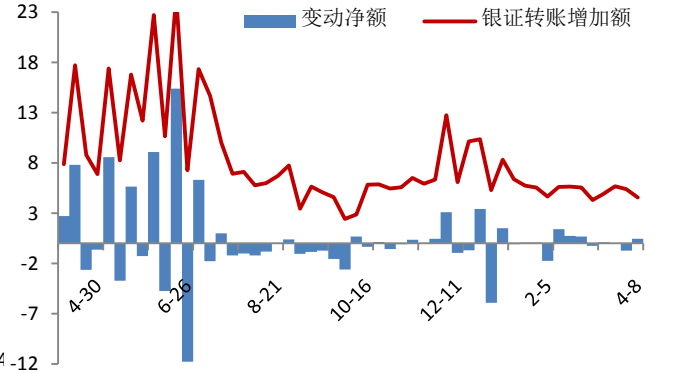
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 21: 交易结算金期末余额



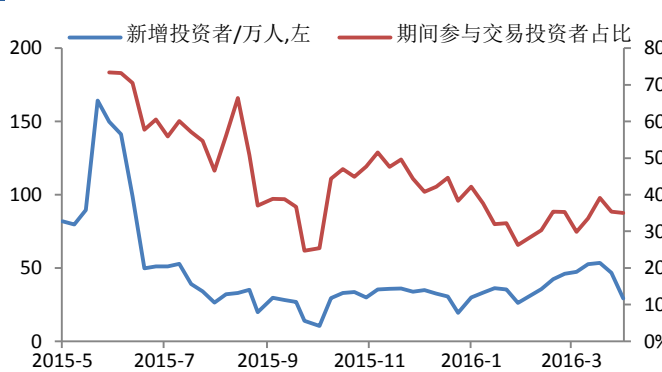
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 22: 交易结算金银证转账净增加额



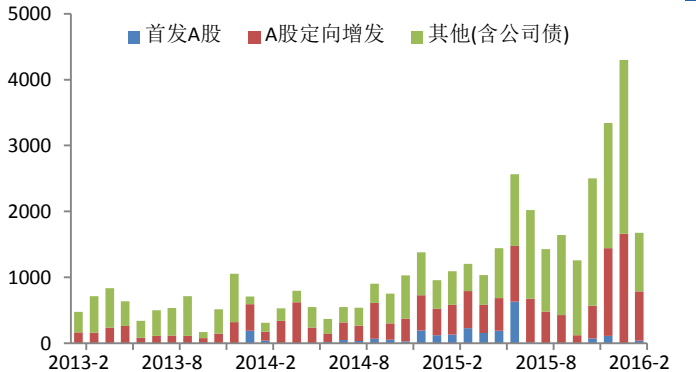
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

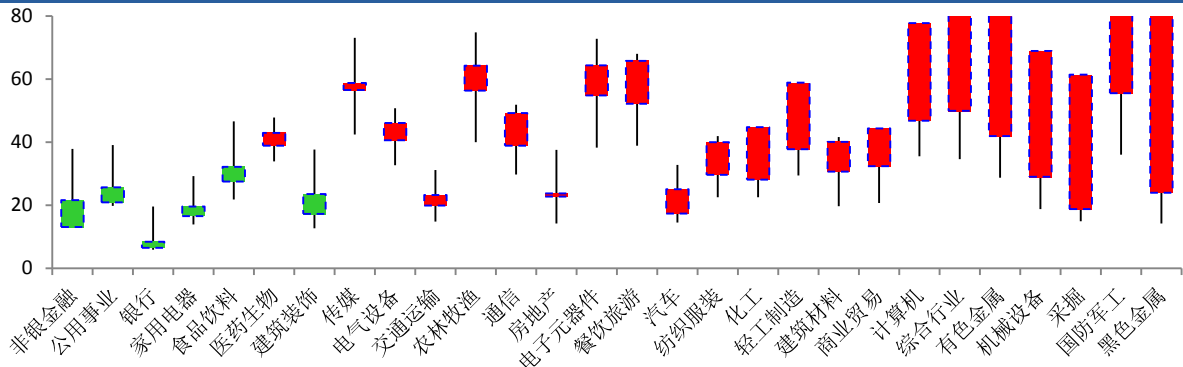
图 24: 股票市场发行筹资统计



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

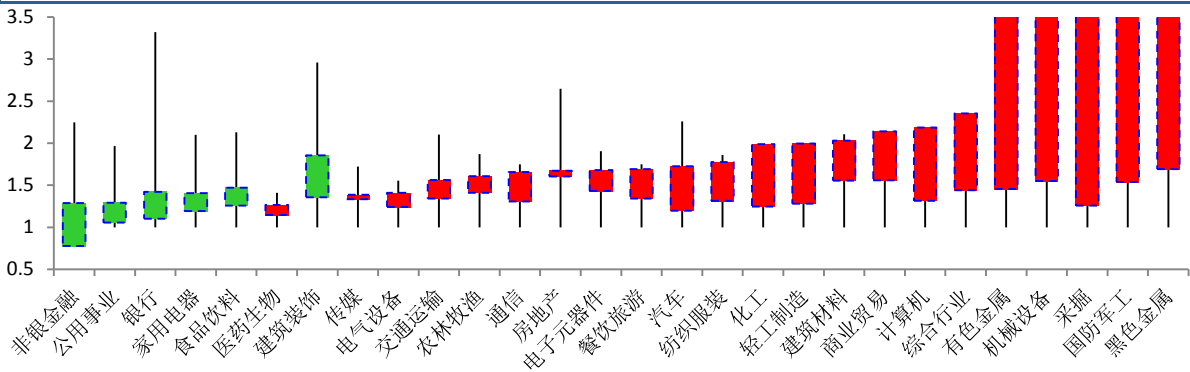
## 4. 股票市场——行业估值历史比较

图 25: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化



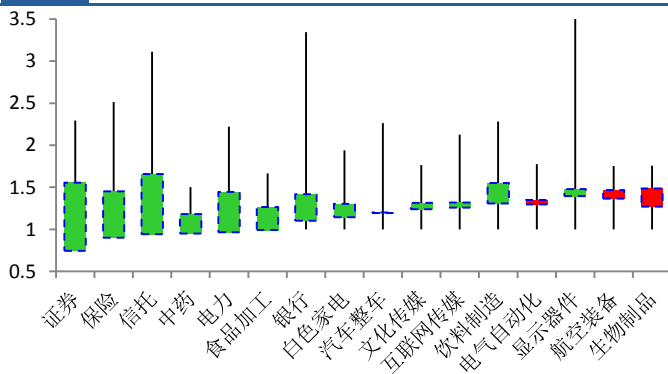
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘价为中位数, 最高和最低均采用 20%分位数, 收盘为最新市盈率

图 26: 2006 年以来申万一级行业市盈率变化 (标准化)



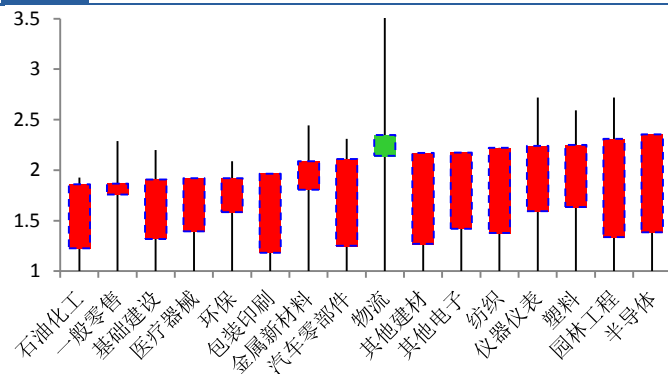
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 27: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (1)



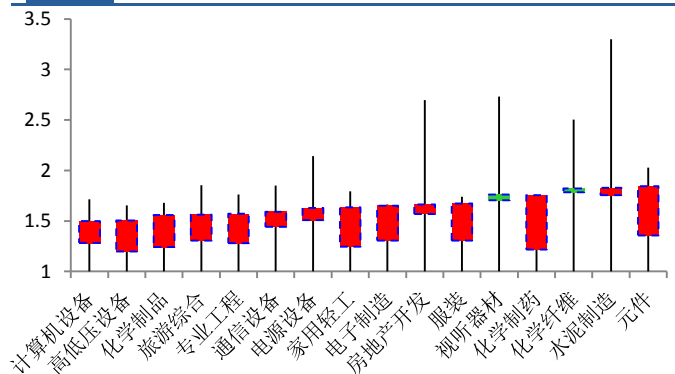
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

图 29: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (3)



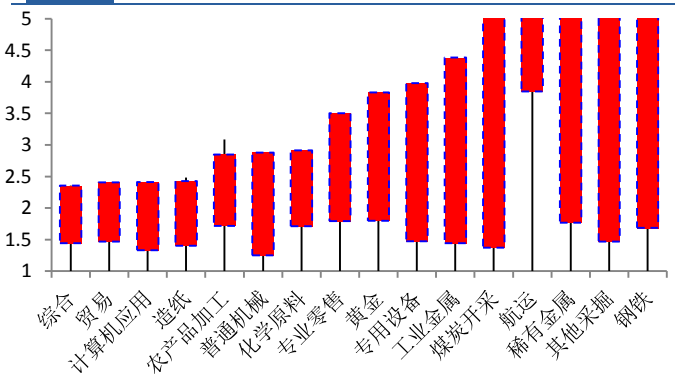
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 开盘为中位数, 收盘为最新

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

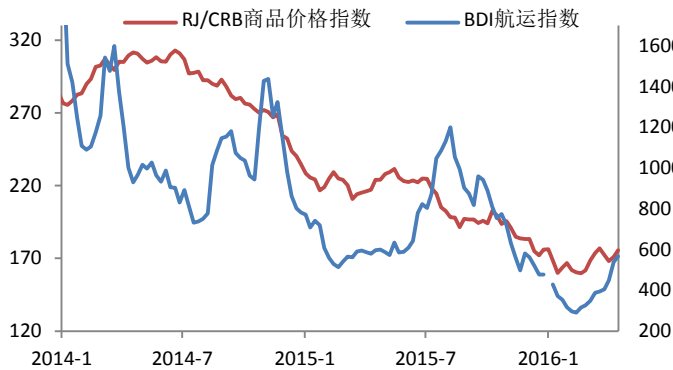
图 30: 2006 年以来申万二级行业市盈率变化 (4)



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

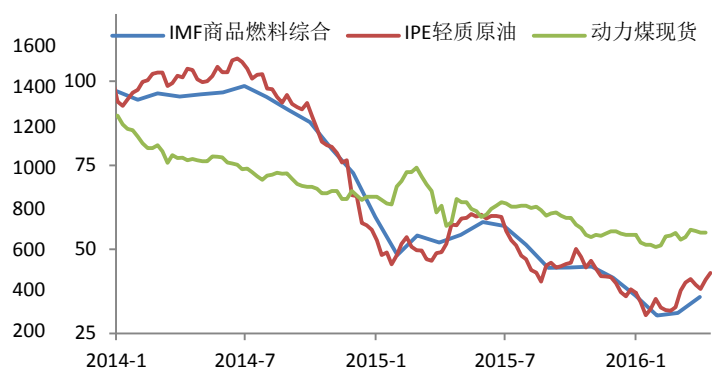
## 5. 商品市场

图 31: RJ/CRB 商品价格指数



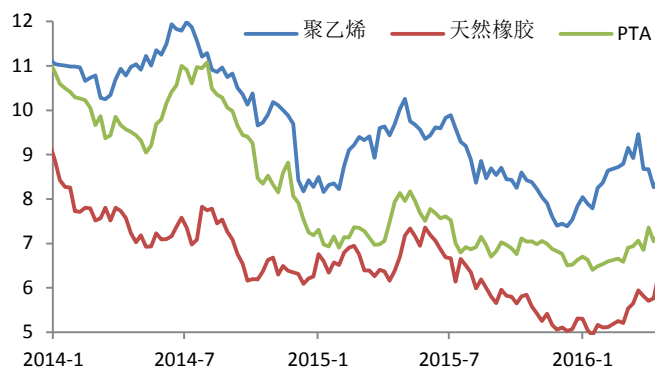
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 32: IMF 商品燃料综合价格指数



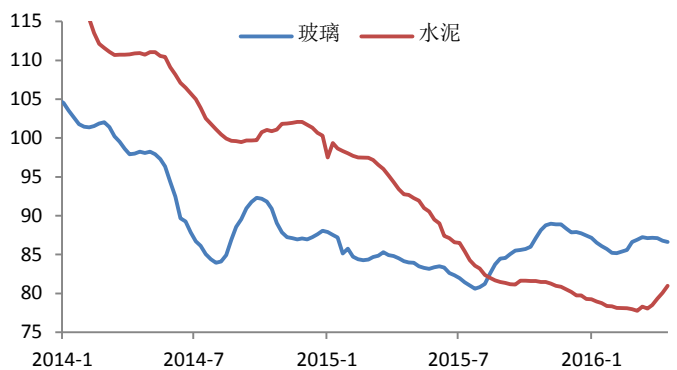
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 33: 国内化工产品期货结算价



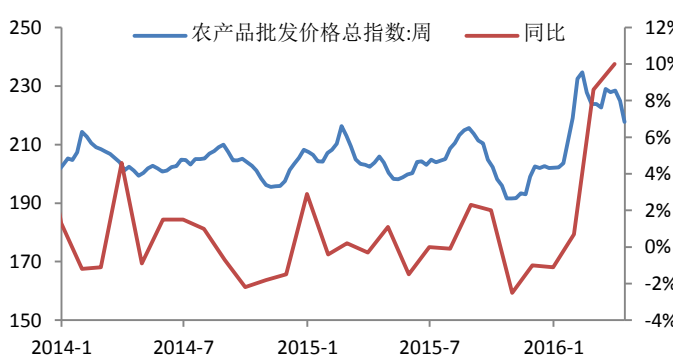
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 34: 国内建材产品价格指数



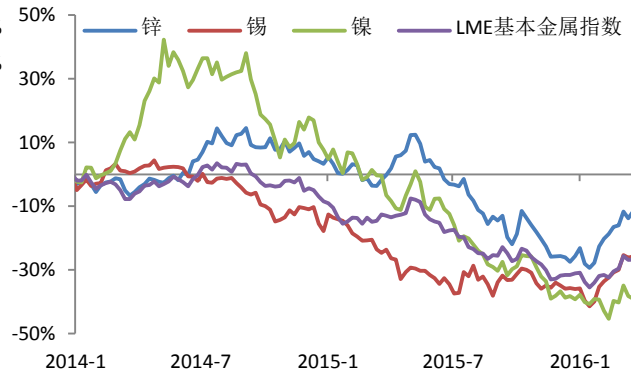
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利率差

图 35: 农产品批发价格总指数



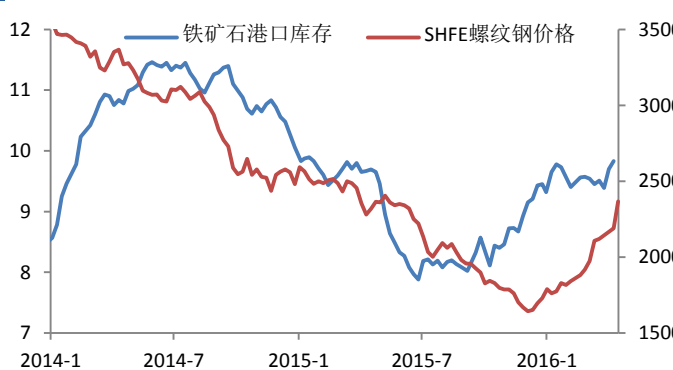
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 36: LME 基本金属期货收盘价



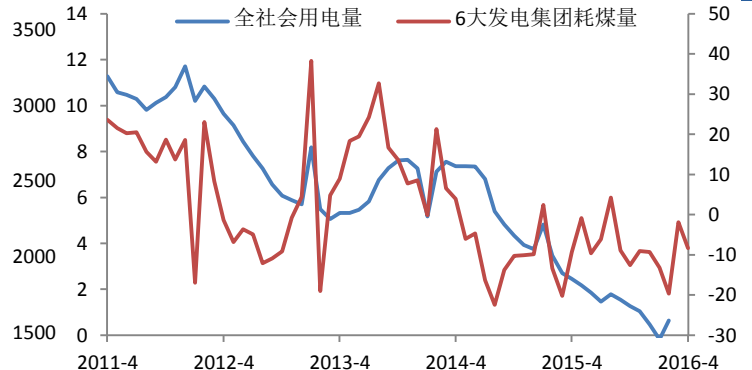
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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



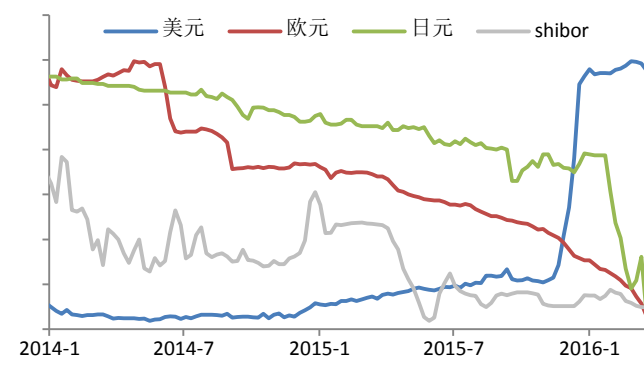
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 40: 人民币实际有效汇率指数



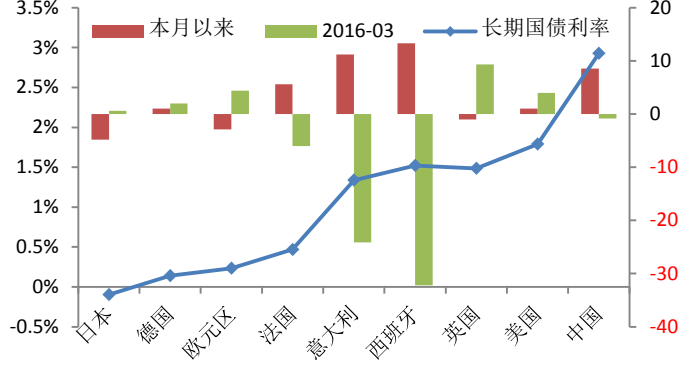
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 41: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)



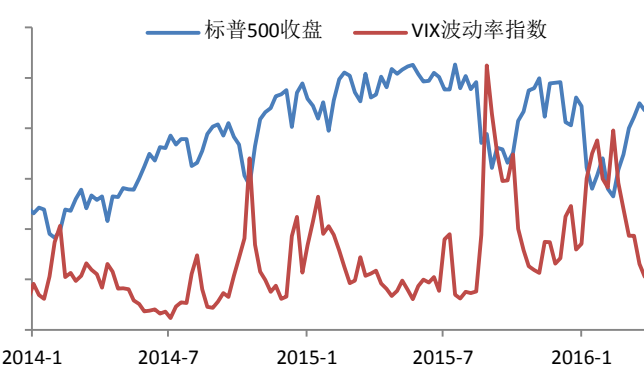
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 42: 全球债券市场长期国债利率比较



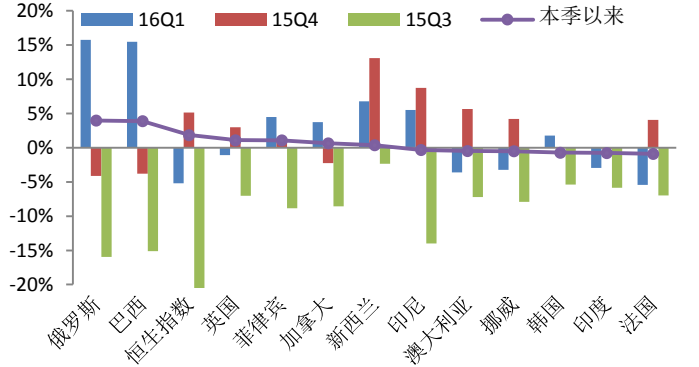
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利差

图 43: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率



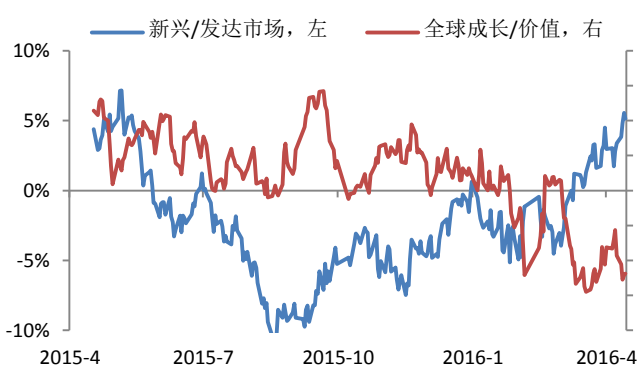
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 44: 全球股票市场指数近一年表现



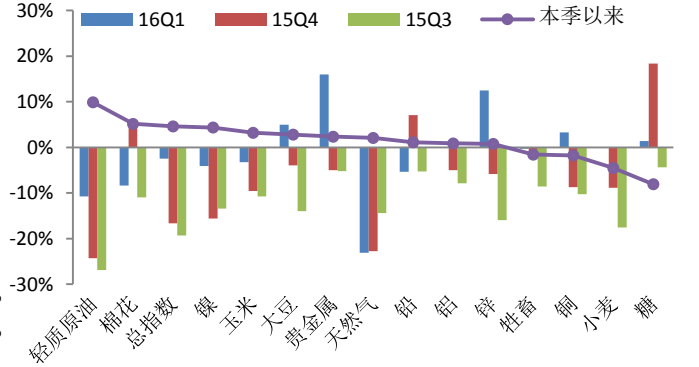
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

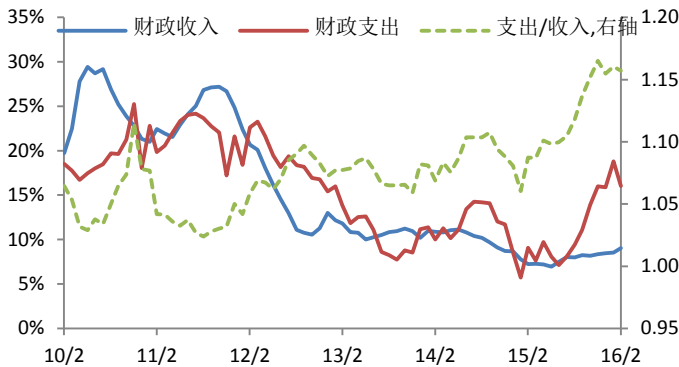
图 46: 全球商品市场指数近一年表现



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

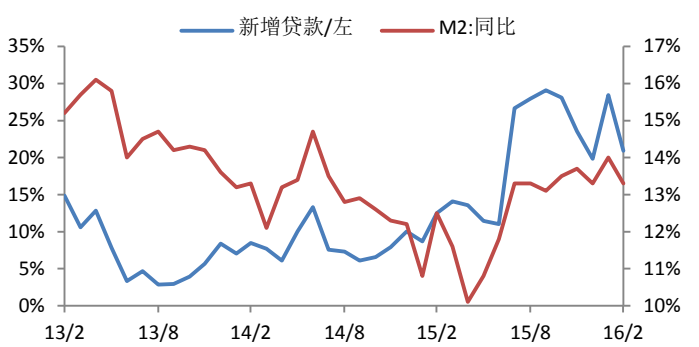
## 7. 供求分析

图 47: 公共财政支出与财政收入增速



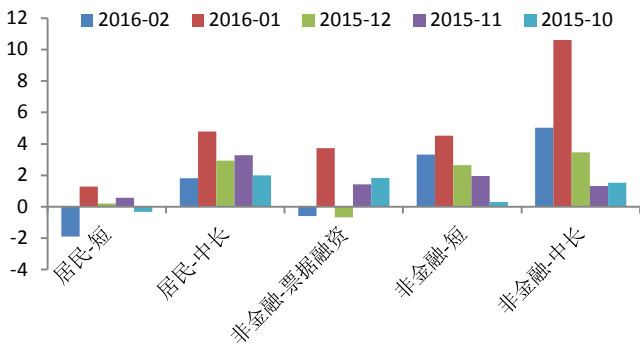
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 48: 新增人民币贷款与 M2 同比增速



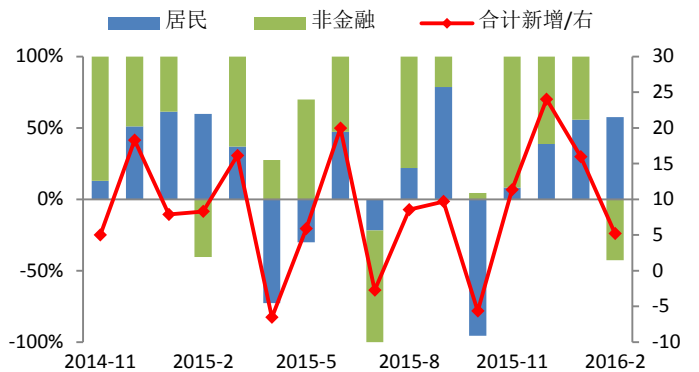
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 49: 新增人民币贷款分布结构



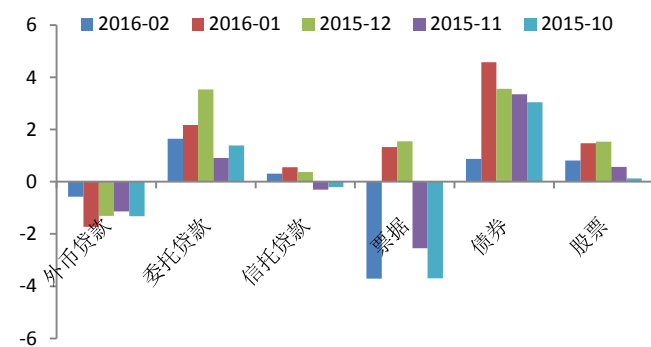
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 50: 新增人民币存款分布结构



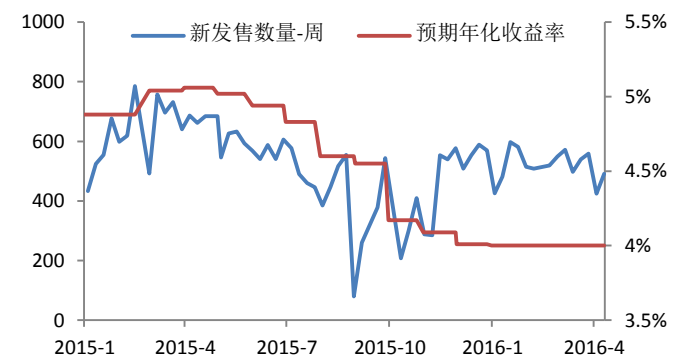
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 51: 新增社会融资规模(其他)



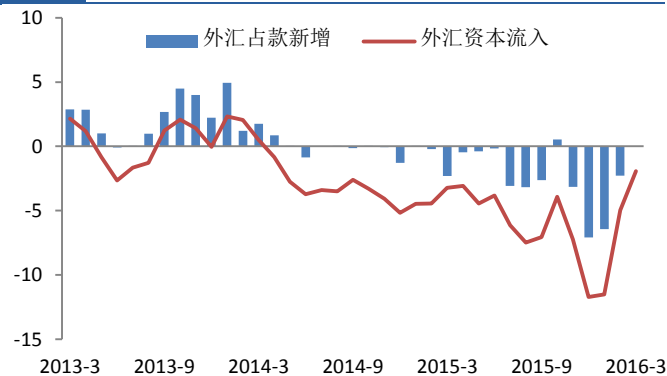
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 52: 在售银行理财产品预期年化收益率



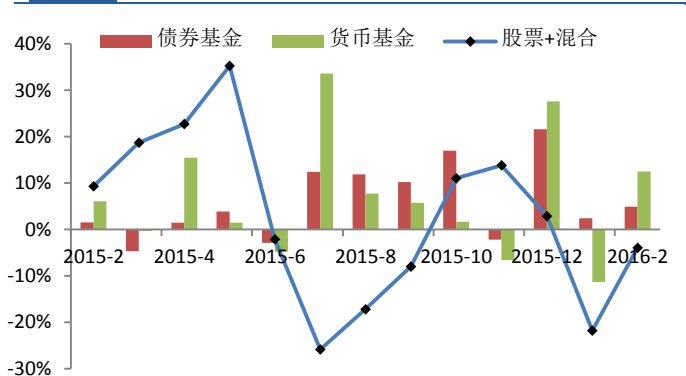
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

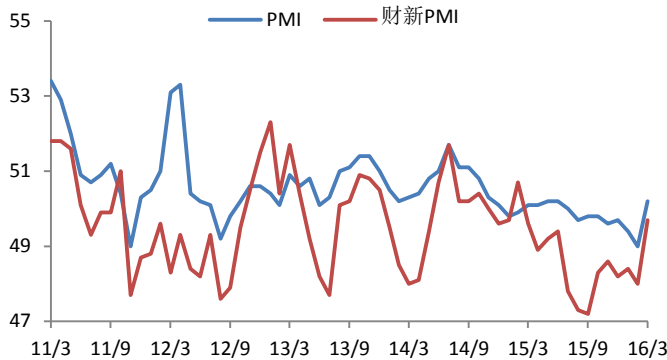
图 54: 公募基金资产管理净值规模增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

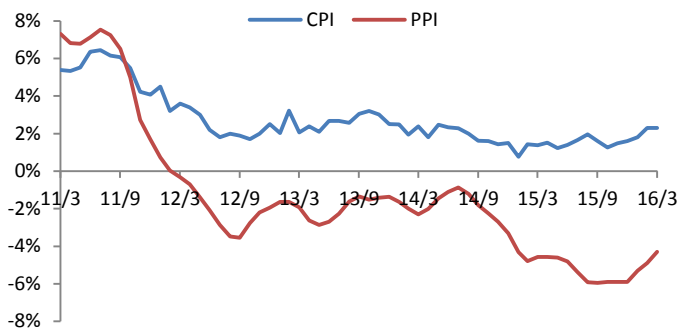
## 8. 宏观经济

图 55: 中国制造业采购经理指数 PMI



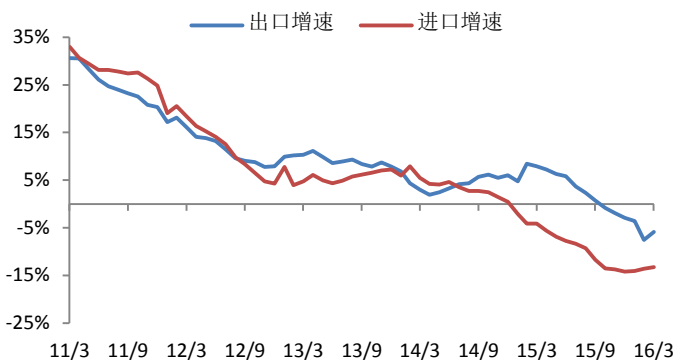
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 56: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅



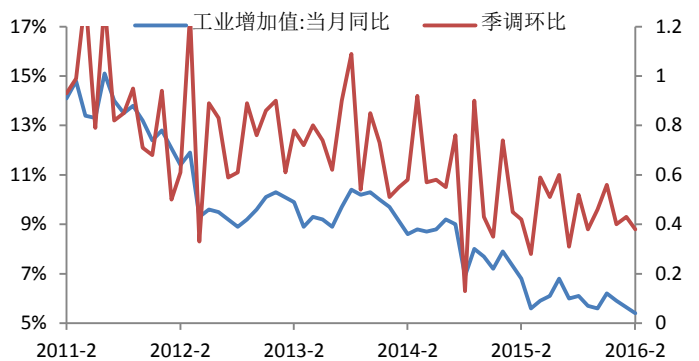
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 57: 进出口年滚动同比增速



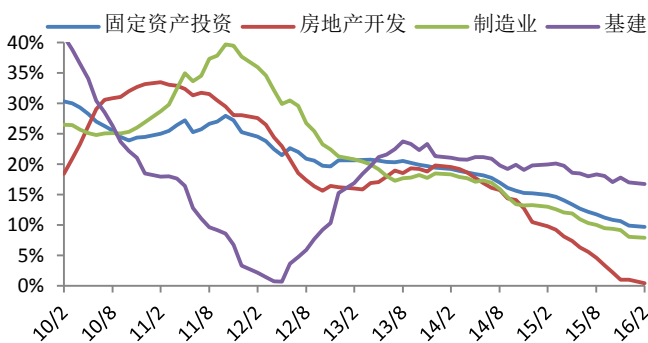
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 58: 工业增加值当月同比增速



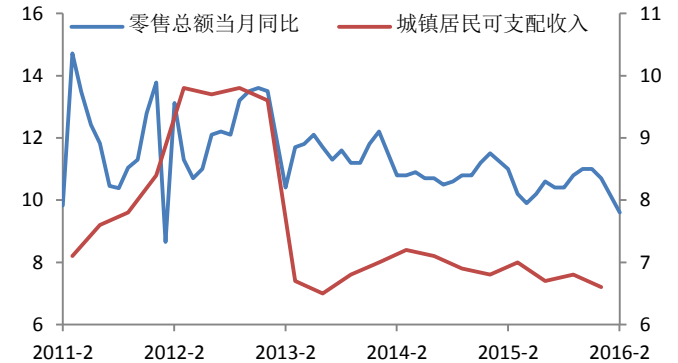
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 59: 固定资产投资完成额同比增速



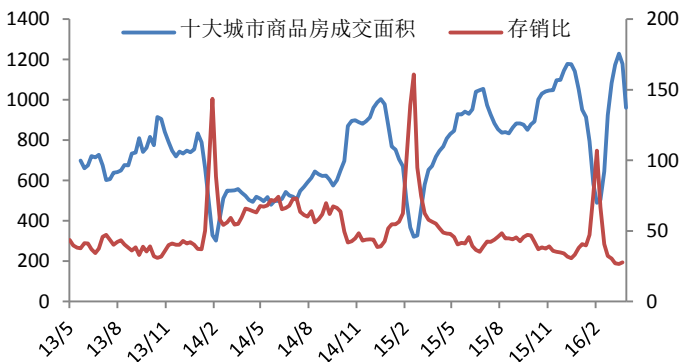
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 60: 社会消费品零售总额:实际当月同比



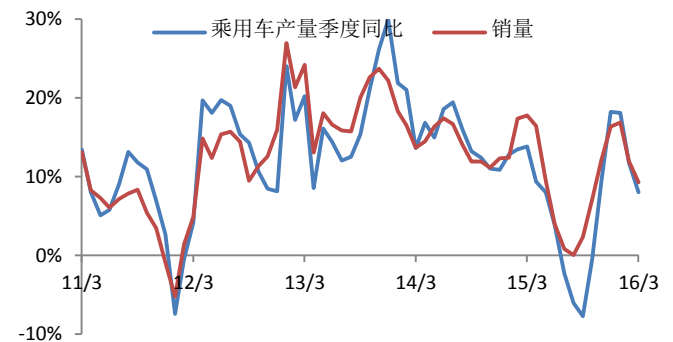
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

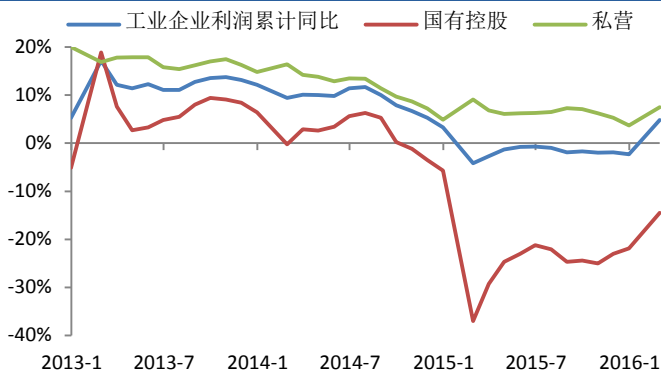
图 62: 乘用车产量和销量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

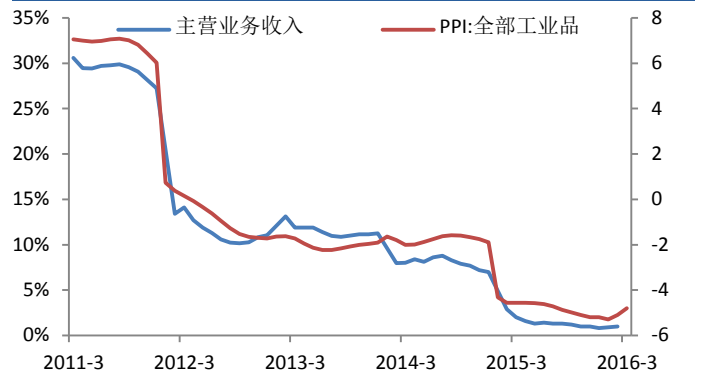
## 9. 宏观经济 (续)

图 63: 工业企业:利润总额:累计同比



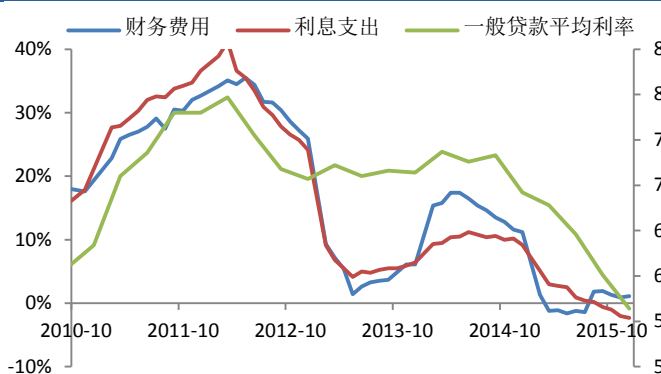
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 64: 工业企业:主营业务收入:累计同比



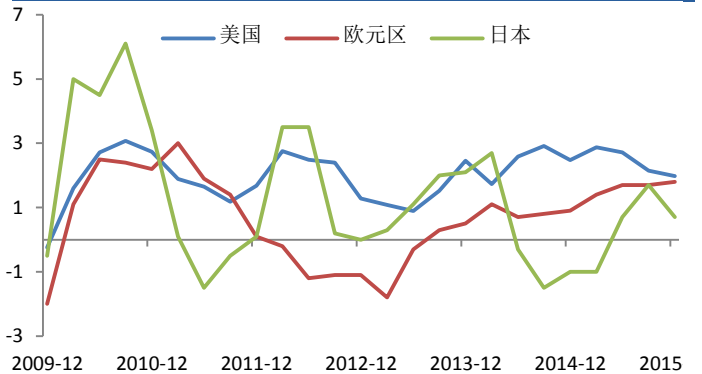
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 65: 工业企业:财务费用:累计同比



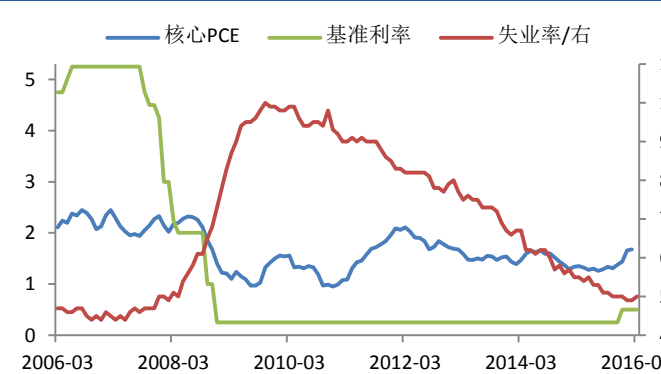
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 66: 主要发达国家 GDP 季度同比增速



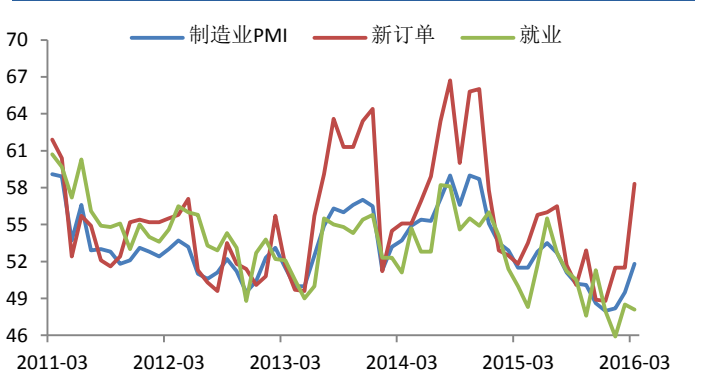
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 67: 美国:核心 PCE:当月同比



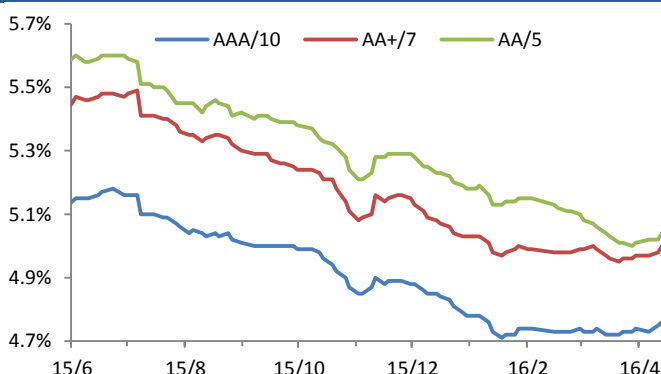
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 68: 美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI



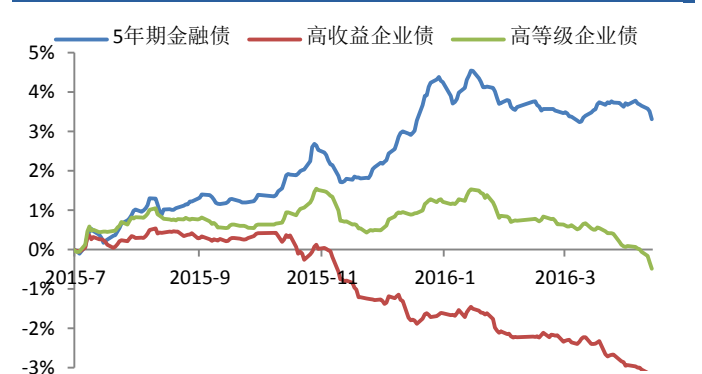
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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, 任何机构和個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>