

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

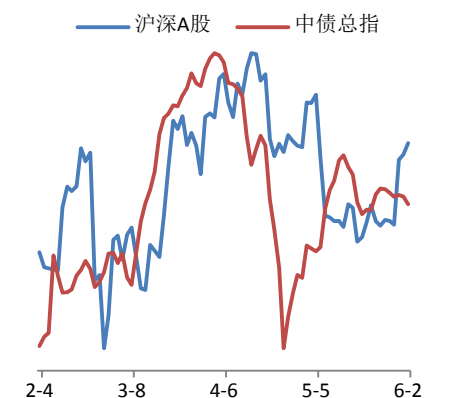
执业证书编号:S1070510120019

汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

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

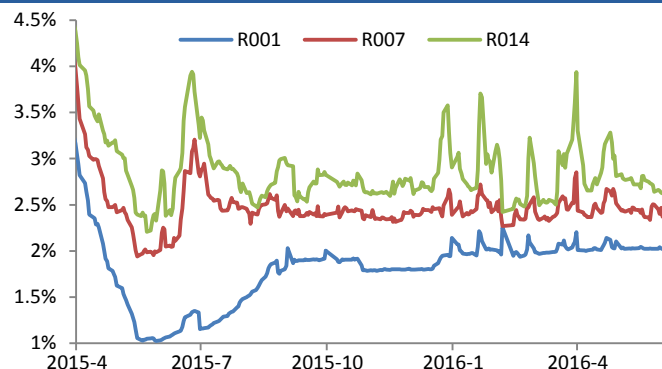
货币: 央行 5 月开展 MLF 操作 2900 亿元, 超额续作 MLF 稳定市场预期, 但 MLF 利率并未下调, 且短端的逆回购利率也维持不变。**债券:** 经济基本面继续改善, 短期资金面维持紧平衡, 营改增提高机构持债成本、信用风险事件频出, 债市去杠杆加剧。**股票:** 反弹趋势大概率已经确立, 但考虑到存量博弈且套牢盘压力, 反弹高度和时间仍待观察。

市场动态

- **微信公众号: cgws 固收研究**
- **中国与 30 多国签“一带一路”协议, 推六大经济走廊建设:** 商务部国际贸易谈判副代表张向晨昨日透露, 目前中国已和 30 多个国家签署协议, 一批示范基础设施合作项目正在积极推进。同时, 中国政府十分重视与全球其他区域的互利合作, 2015 年中国企业在非洲国家(承包工程)新签合同额 762 亿美元, 完成营业额 548 亿美元; 在拉美和加勒比国家(承包工程)新签合同额 182 亿美元, 完成营业额 164 亿美元。
- **A 股全天维持震荡格局, 题材股表现出众, 燃料电池、次新股爆发:** 上证综指收涨 0.4% 报 2925.23 点, 深证成指涨 0.64% 报 10274.03 点, 创业板指涨 0.91% 报 2188.56 点。沪股通净流入 12.05 亿元, 连续第 14 日净流入, 累计净流入 164.99 亿元。从目前来看, 反弹势头尚未走完, 未来个股的分化会更为明显。
- **深圳楼市呈现逆转行情, 成交量连续两月腰折:** 5 月, 深圳一二手住宅共成交 5987 套, 同比下降 45%, 再度腰折。在去库存的大背景下, 全国楼市呈现出火热行情, 全国 100 个城市(新建)住宅平均价格为 11662 元/平方米, 环比上涨 1.70%, 涨幅较上月扩大 0.25 个百分点。其中, 一线城市涨幅与上月基本持平, 二线城市涨幅进一步扩大, 三线城市涨幅略有收窄。
- **税务总局出台 20 大举措保障营改增顺利申报:** 6 月 1 日起, 全面推开营改增试点后, 纳税人迎来首个纳税申报期。税务局在前期推进便利化办税的基础上, 出台了纳税申报上门辅导、设置办税服务厅首次申报专窗、国税地税“一窗式”服务、进驻窗口全流程办结、先收后办等新举措。
- **人民币兑美元即期上涨 29 个基点报 6.5792:** 中间价大幅上调 201 个基点报 6.5688 元, 结束三日连降并创 5 月 12 日以来最大升幅。交易员称, 6.58 附近多空分歧明显, 盘中可见购汇激增, 但结汇盘亦不少, 市场成交明显放大; 美元指数回调给人民币多头喘息机会, 但美国将公布非农就业数据, 人民币料仍将承压。

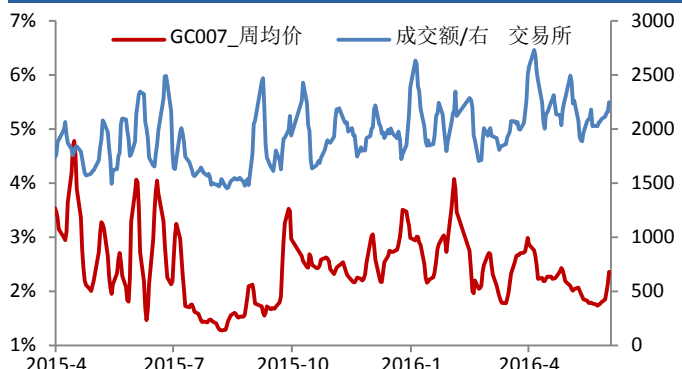
1. 货币市场

图 1: 银行间债券回购加权利率



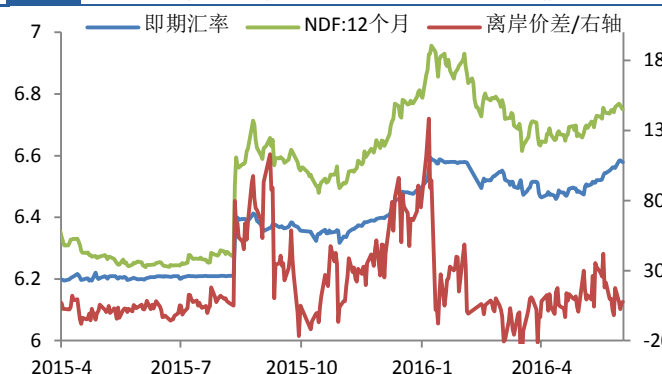
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 2: 上交所新质押式国债回购利率和成交额



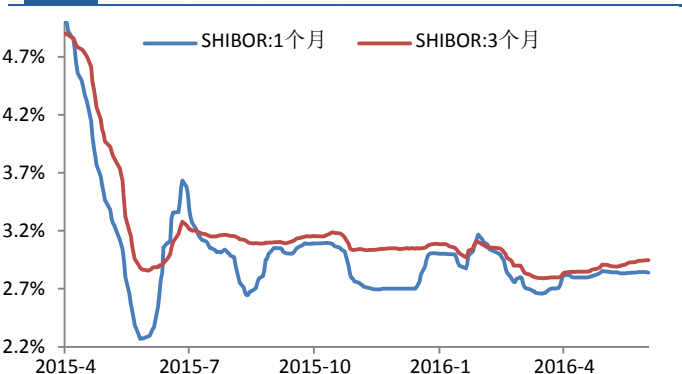
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 3: 人民币即期汇率、离岸价差与 NDF 价格



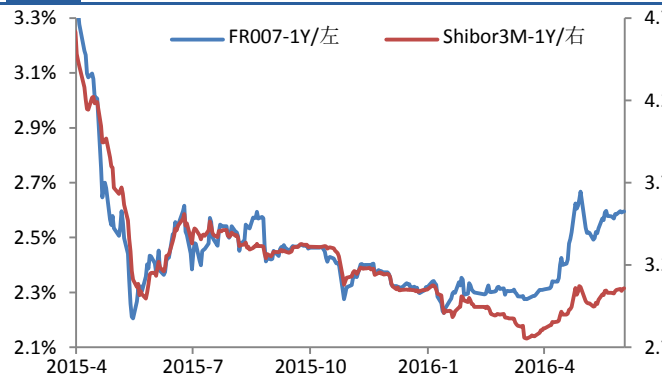
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 4: 银行间同业拆借利率 SHIBOR



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 5: 利率互换:FR007:1 年, 3M_SHIBOR:1 年



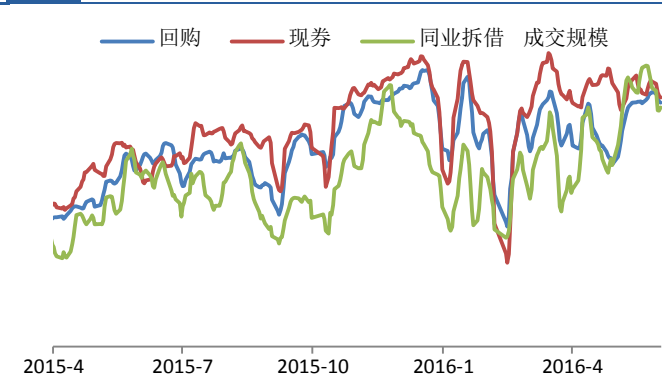
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 6: 票据直贴利率(月息):6 个月:珠三角



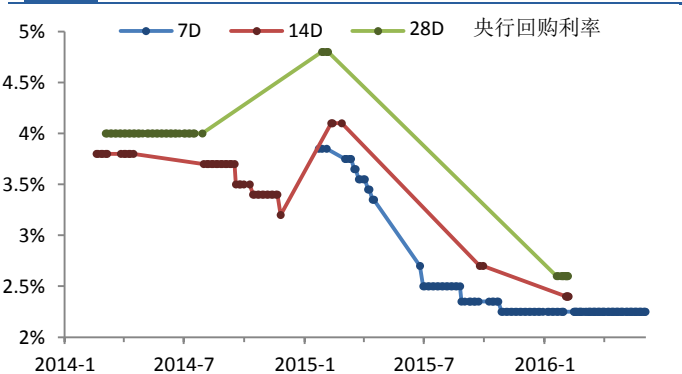
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 7: 银行间市场回购与现券交易额



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

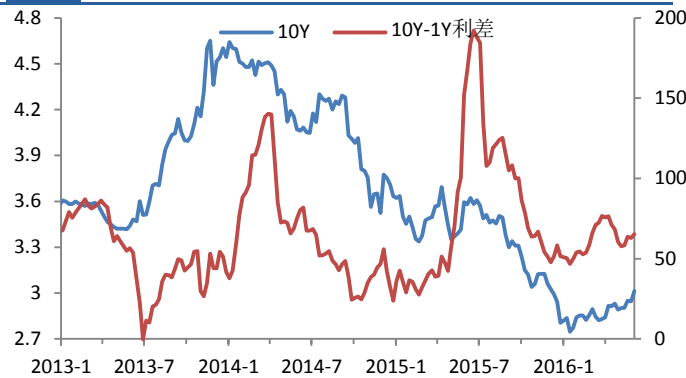
图 8: 央行公开市场逆(正)回购操作利率



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

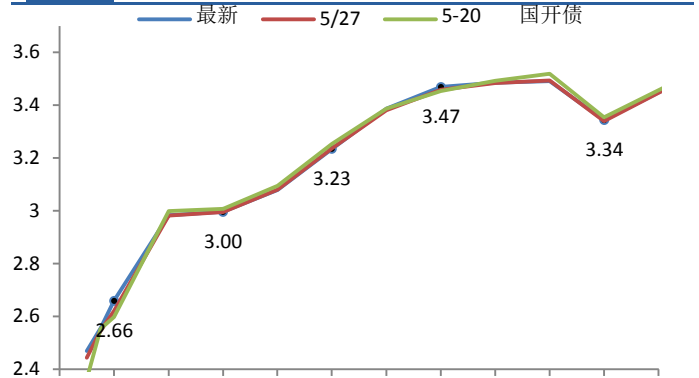
2. 债券市场

图 9: 长期国债到期收益率与期限利差



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变化



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



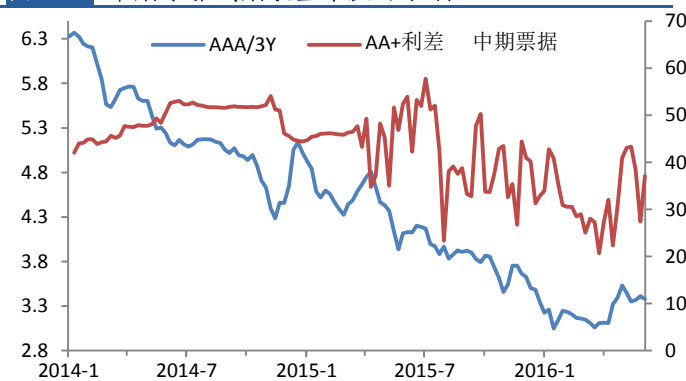
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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



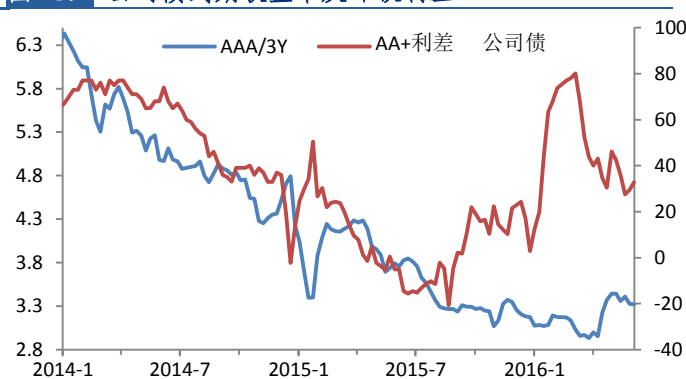
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 14: 企业债到期收益率及评级利差



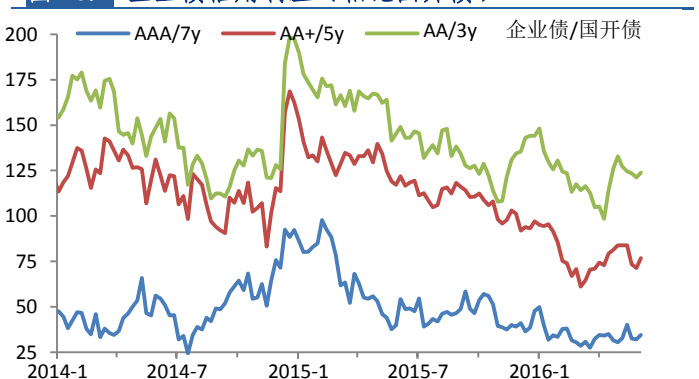
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 15: 公司债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 16: 企业债信用利差（相比国开债）



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

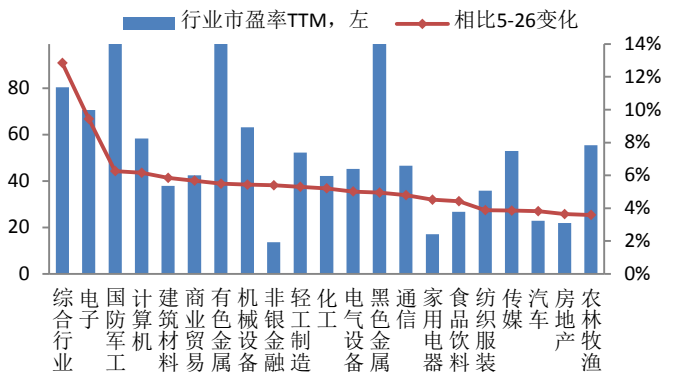
3. 股票市场

图 17: 沪深 A 股市盈率及市场风格变化



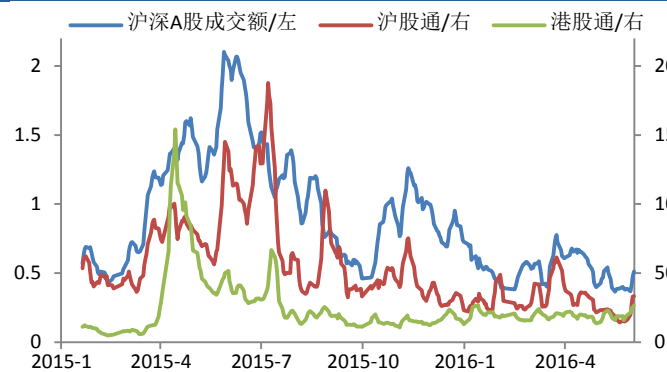
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 18: 行业市盈率估值变化趋势



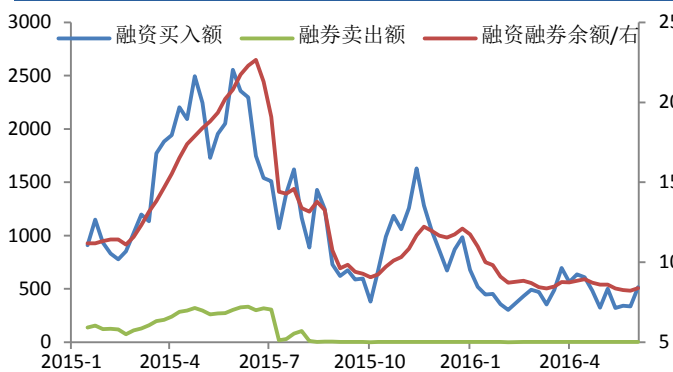
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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



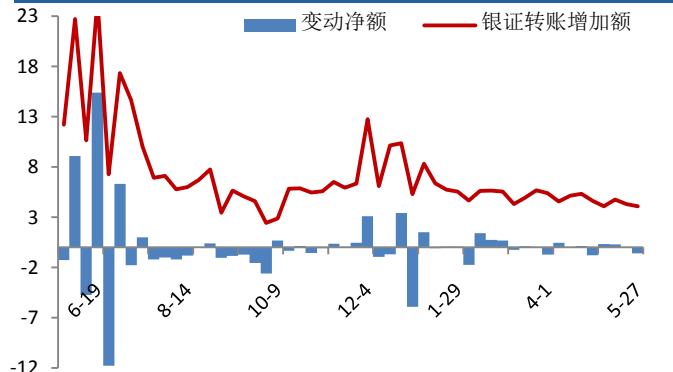
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 21: 交易结算金期末余额



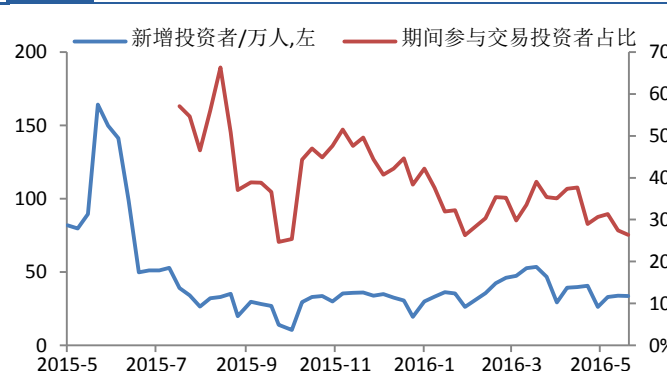
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 22: 交易结算金银证转账净增加额



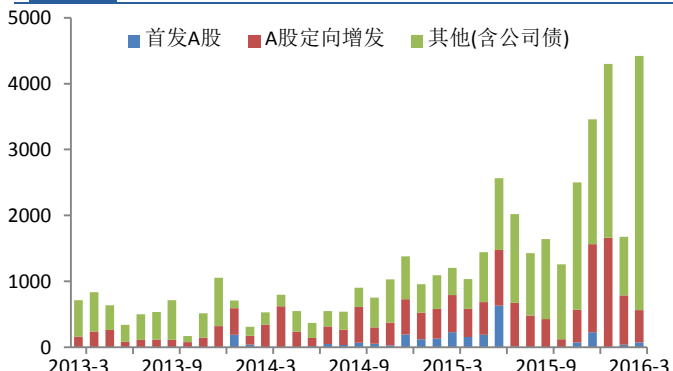
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

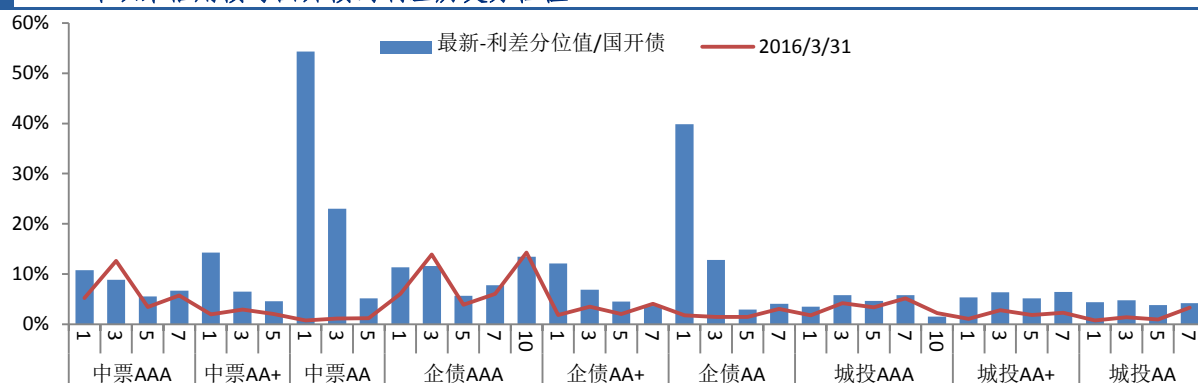
图 24: 股票市场发行筹资统计



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

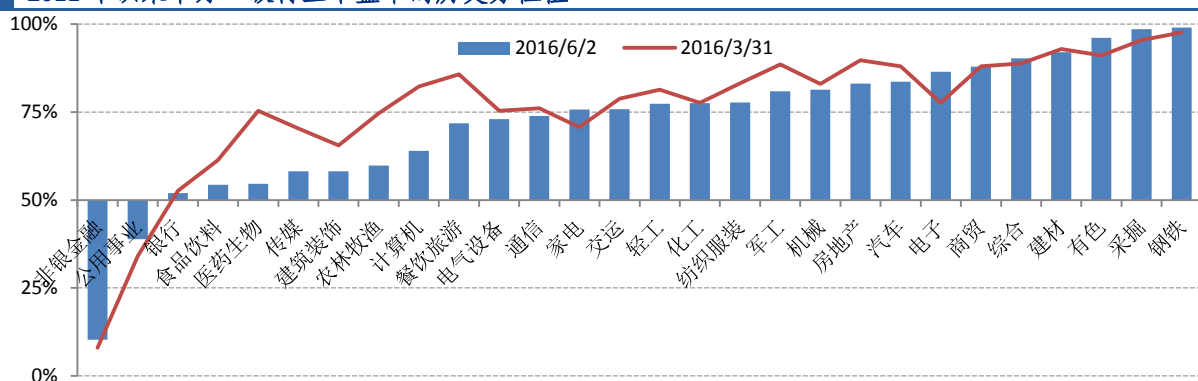
4. 估值历史比较

图 25: 2011 年以来信用债与国开债的利差历史分位值



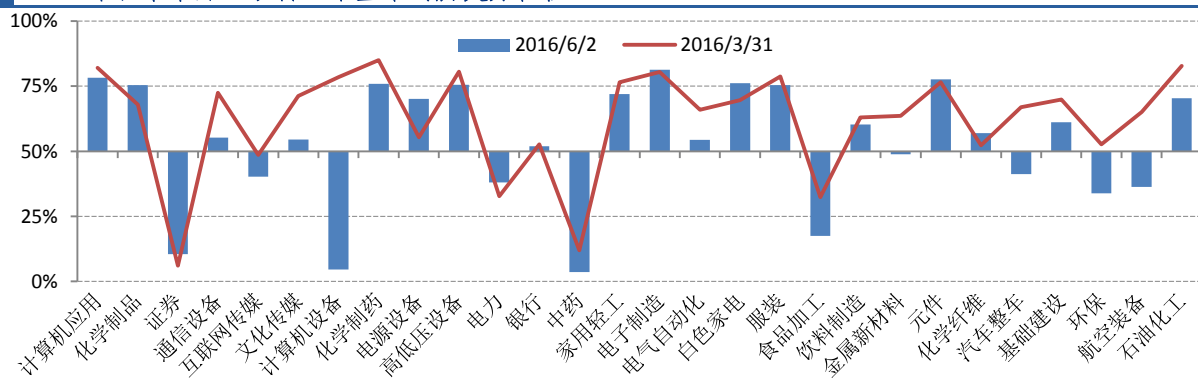
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 50%代表中位数

图 26: 2011 年以来申万一级行业市盈率的历史分位值



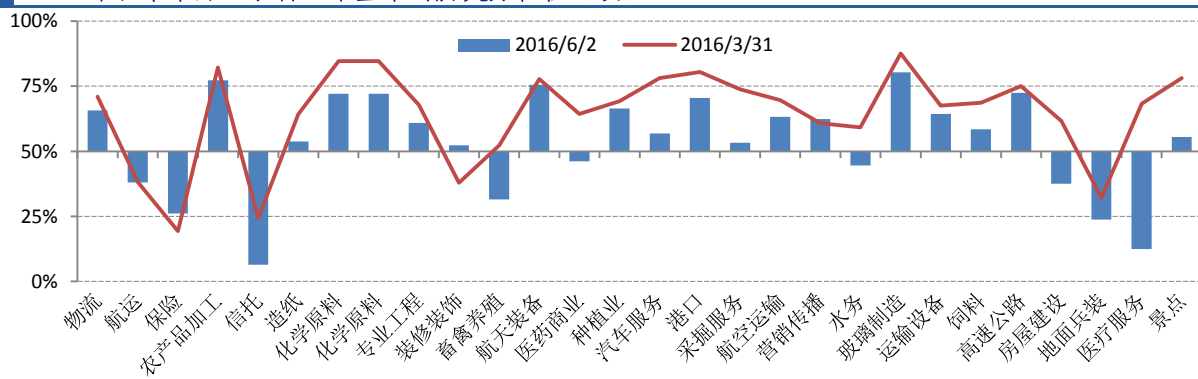
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 50%代表中位数

图 27: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 50%代表中位数

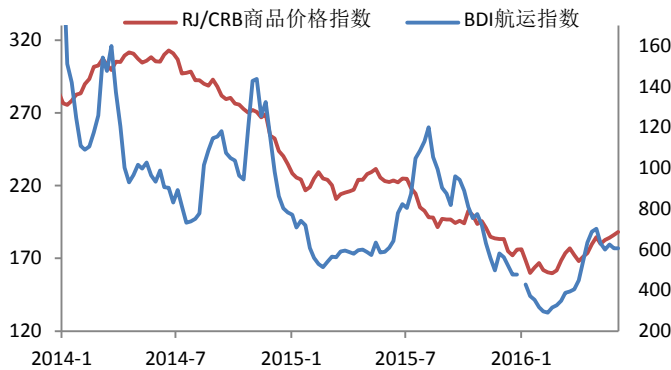
图 28: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值 (续)



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 50%代表中位数

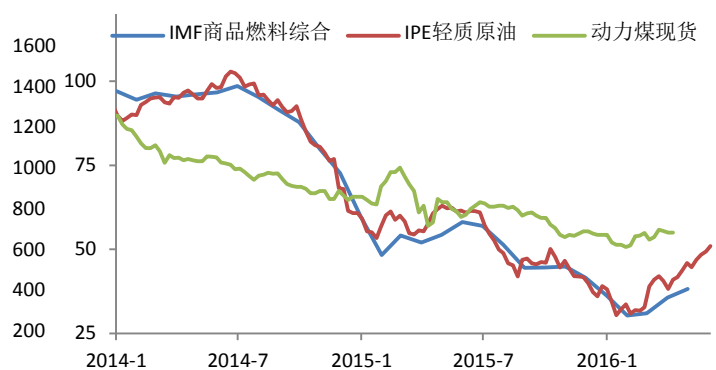
5. 商品市场

图 29: RJ/CRB 商品价格指数



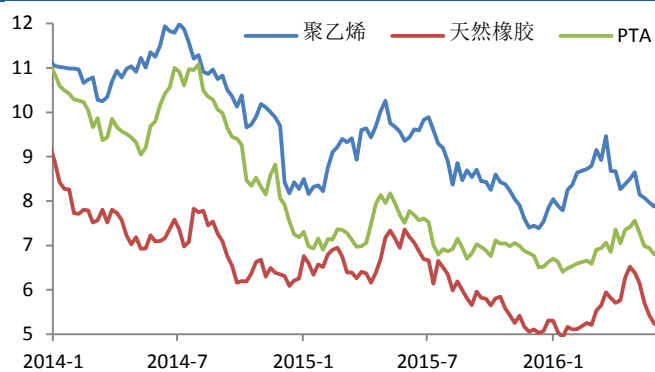
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 30: IMF 商品燃料综合价格指数



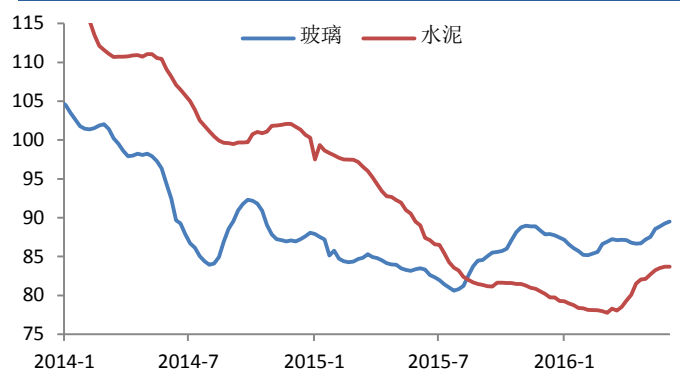
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 31: 国内化工产品期货结算价



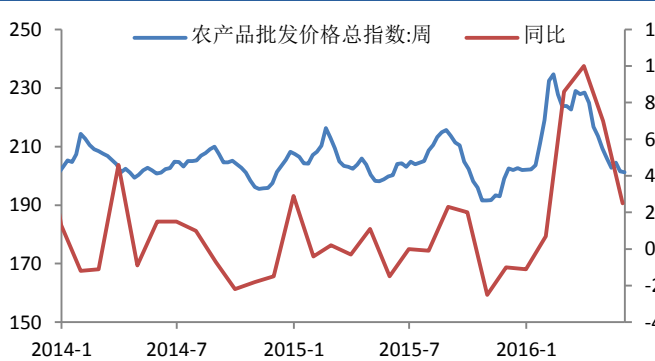
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 32: 国内建材产品价格指数



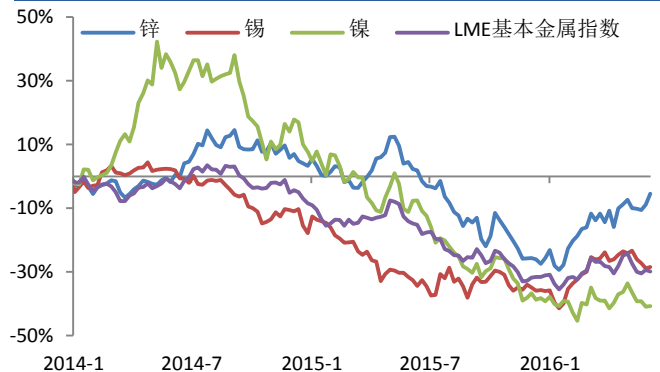
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利差

图 33: 农产品批发价格总指数



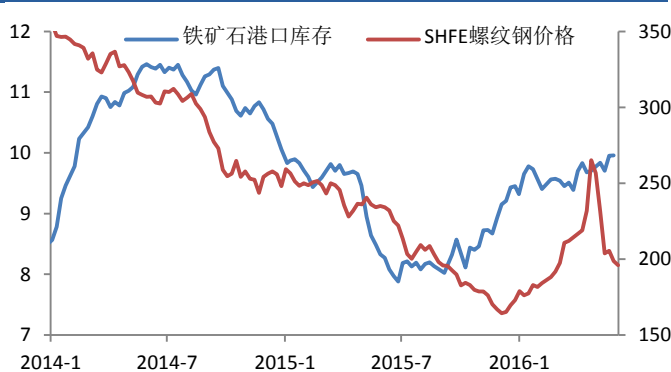
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 34: LME 基本金属期货收盘价



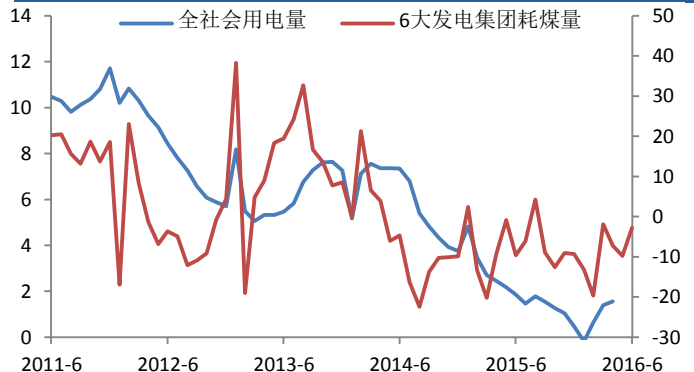
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 35: 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

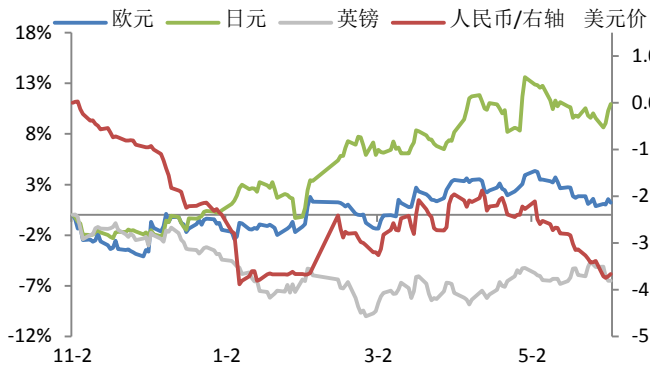
图 36: 六大发电集团耗煤量同比



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

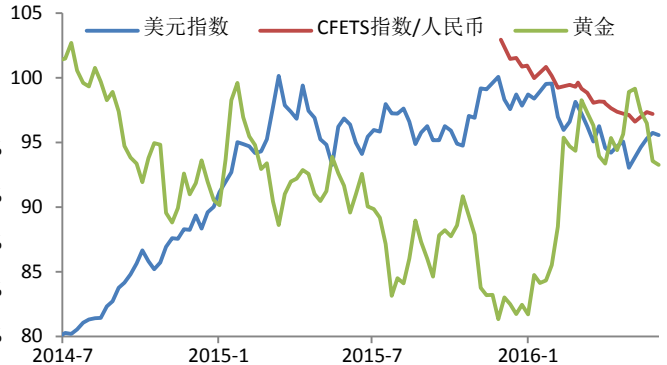
6. 全球市场

图 37: 人民币即期汇率(美元价)走势



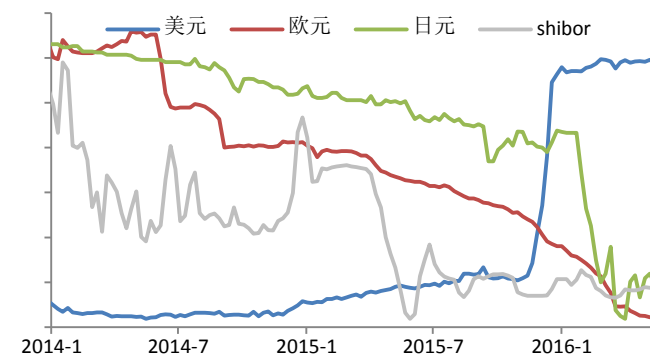
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 38: 人民币实际有效汇率指数



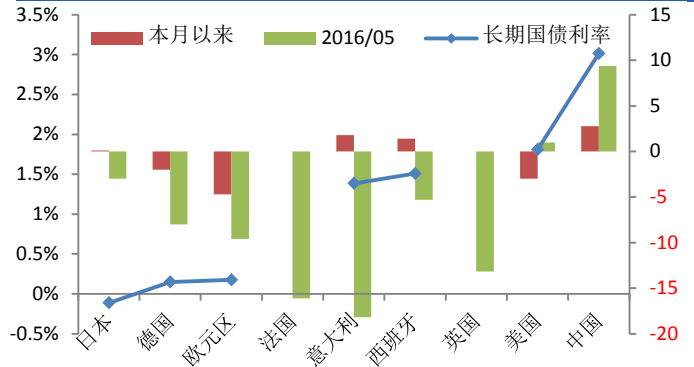
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 39: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)



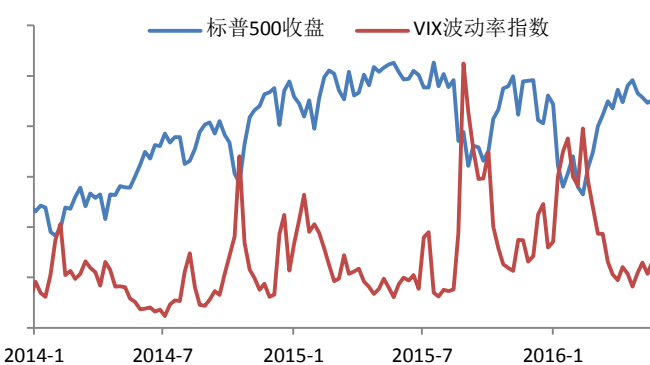
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 40: 全球债券市场长期国债利率比较



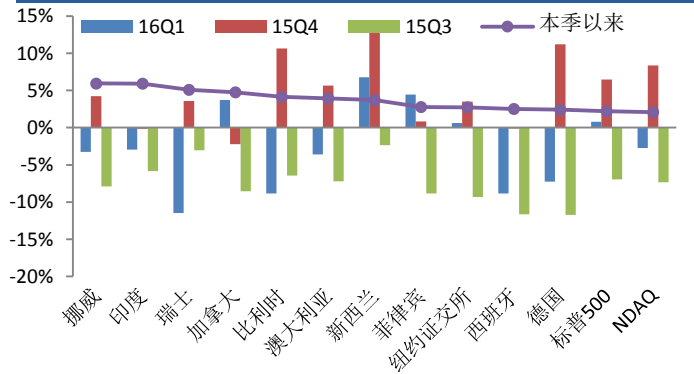
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利差

图 41: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率



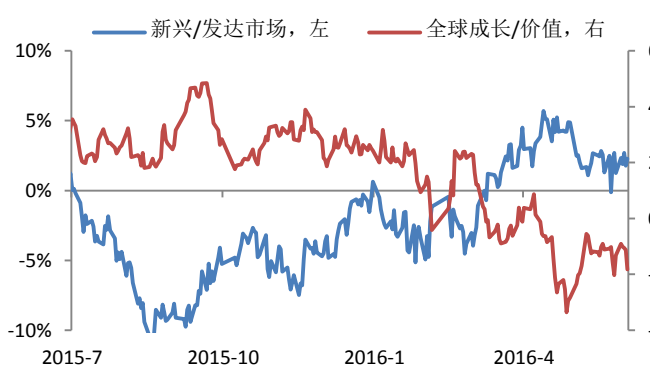
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 42: 全球股票市场指数近一年表现



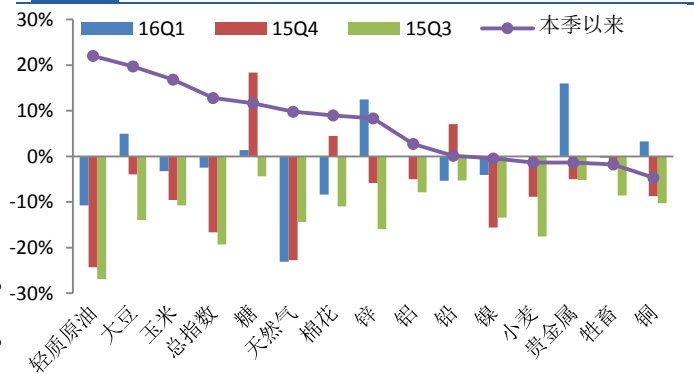
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 43: 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

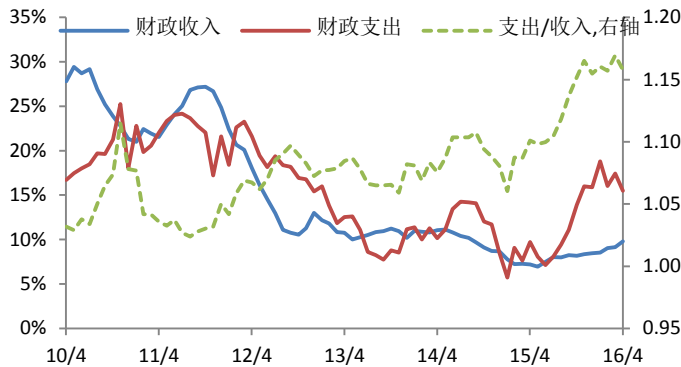
图 44: 全球商品市场指数近一年表现



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

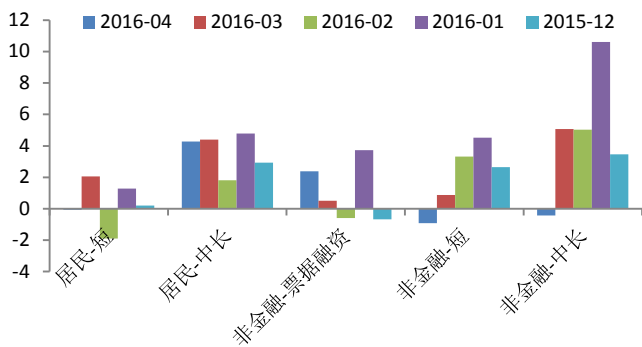
7. 供求分析

图 45: 公共财政支出与财政收入增速



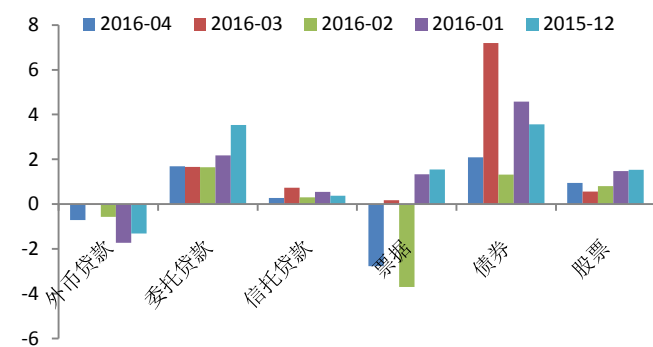
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 47: 新增人民币贷款分布结构



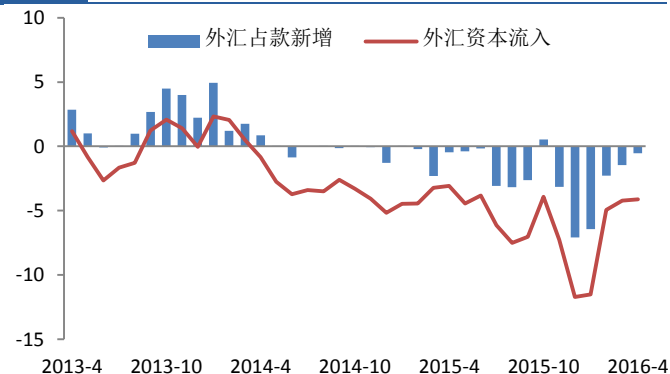
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 49: 新增社会融资规模(其他)



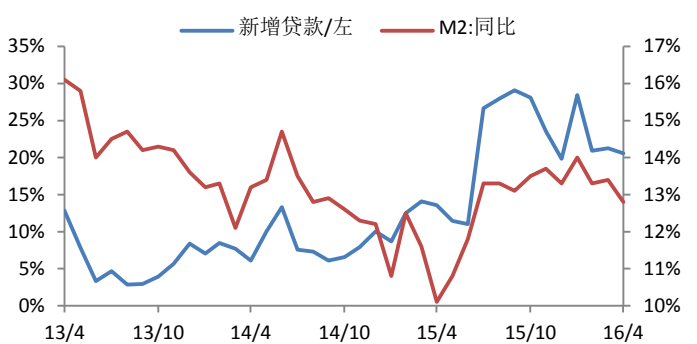
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 51: 外汇占款波动对流动性的影响



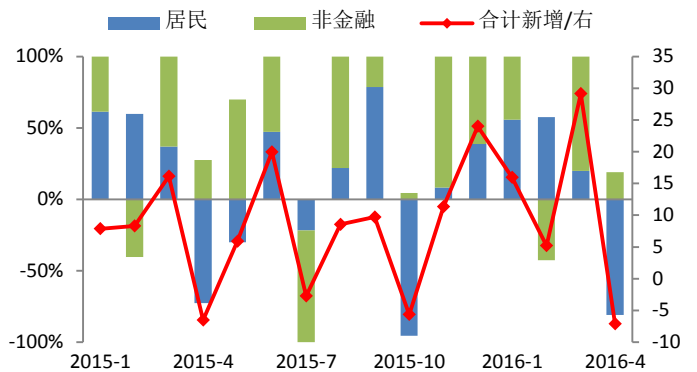
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 46: 新增人民币贷款与 M2 同比增速



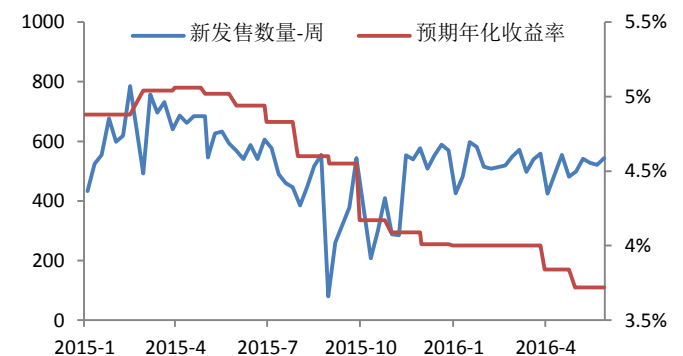
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 48: 新增人民币存款分布结构



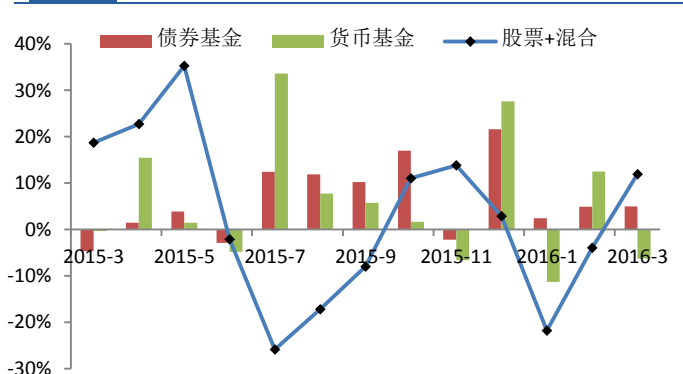
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 50: 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

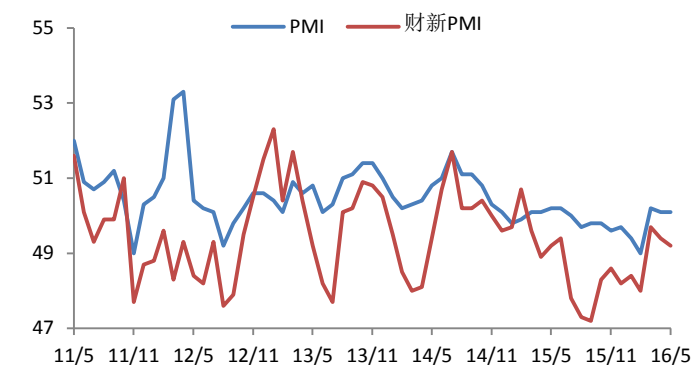
图 52: 公募基金资产管理净值规模增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

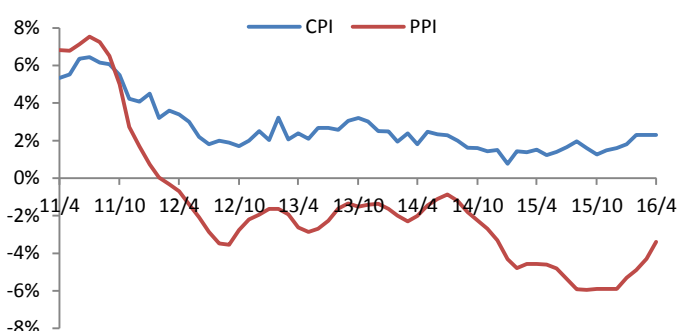
8. 宏观经济

图 53: 中国制造业采购经理指数 PMI



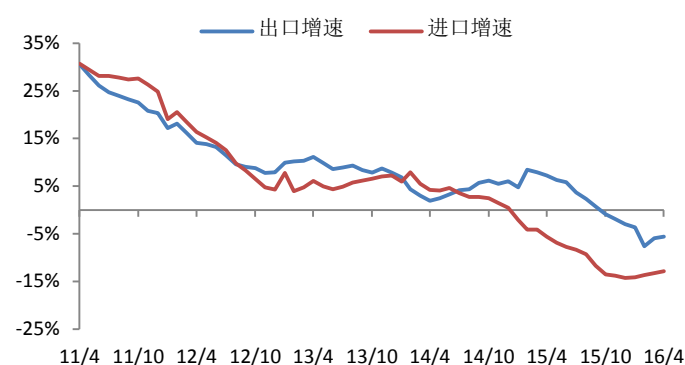
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 54: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅



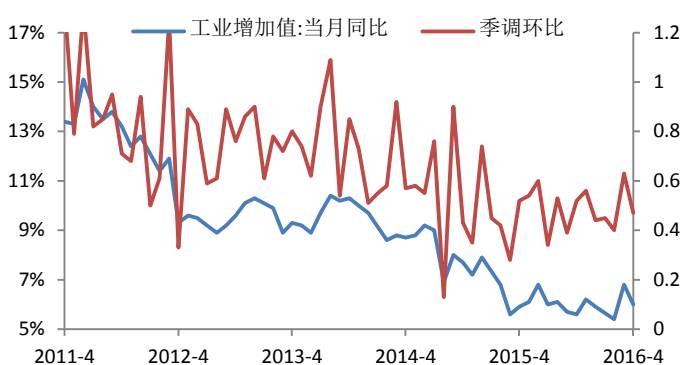
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 55: 进出口年滚动同比增速



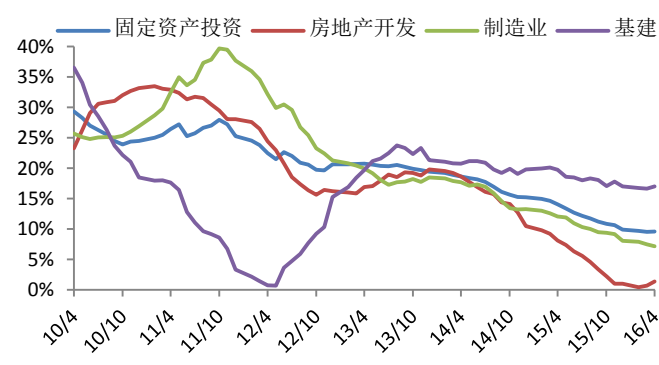
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 56: 工业增加值当月同比增速



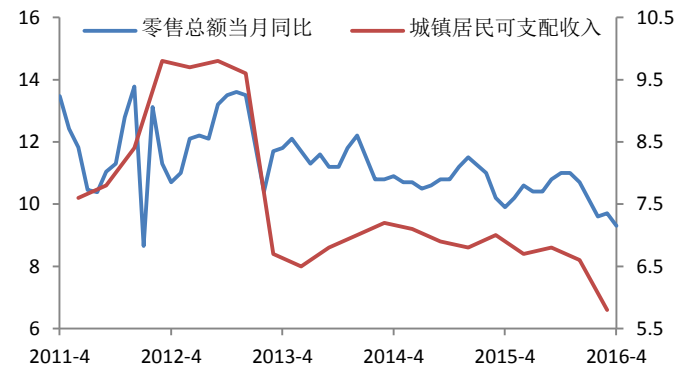
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 57: 固定资产投资完成额同比增速



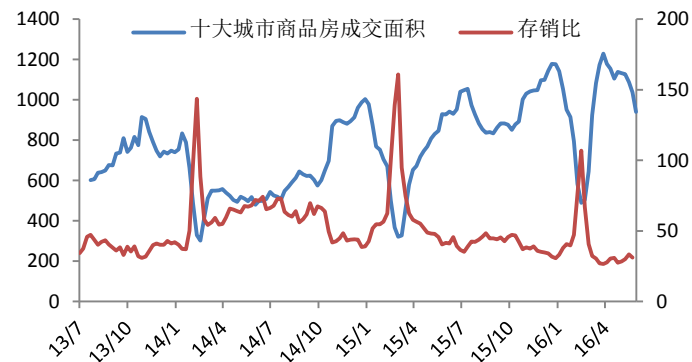
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 58: 社会消费品零售总额:实际当月同比



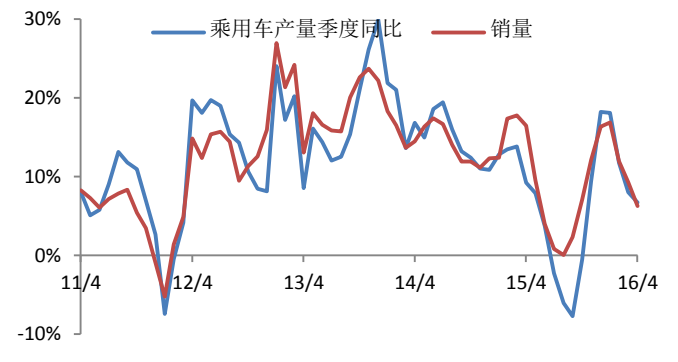
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 59: 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

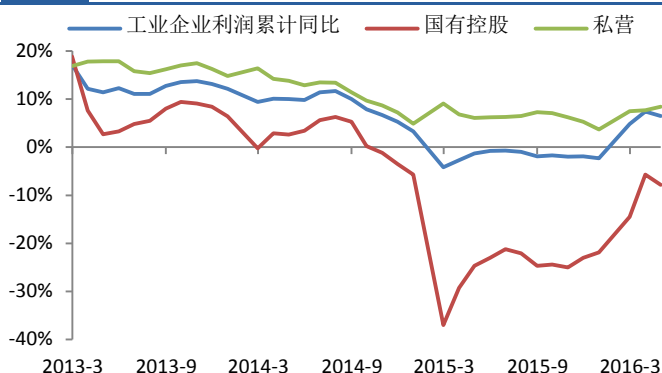
图 60: 乘用车产量和销量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

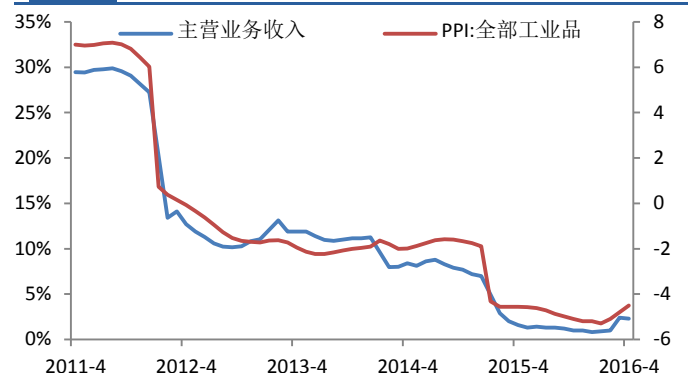
9. 宏观经济（续）

图 61: 工业企业:利润总额:累计同比



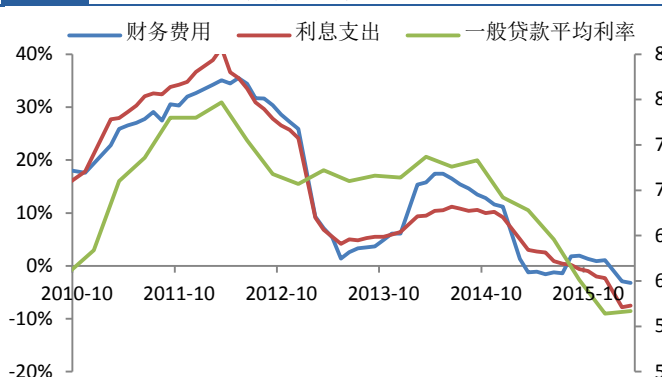
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 62: 工业企业:主营业务收入:累计同比



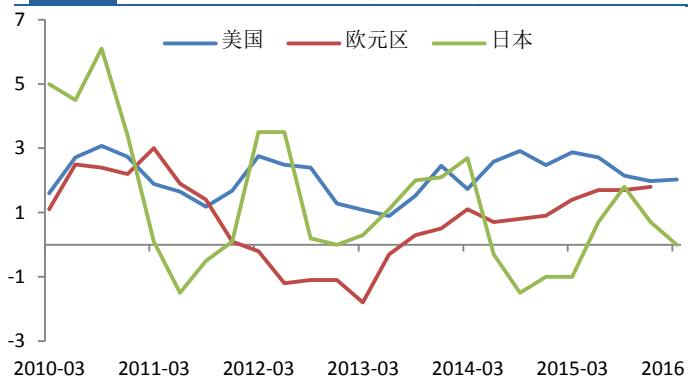
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 63: 工业企业:财务费用:累计同比



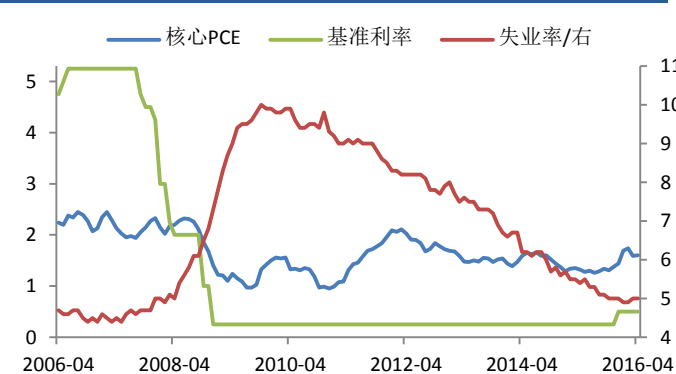
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 64: 主要发达国家 GDP 季度同比增速



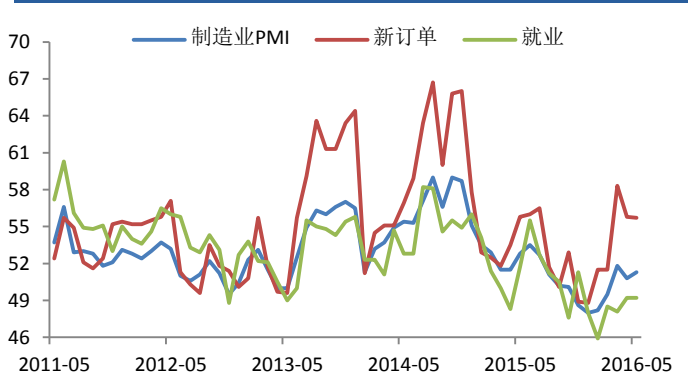
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 65: 美国:核心 PCE:当月同比



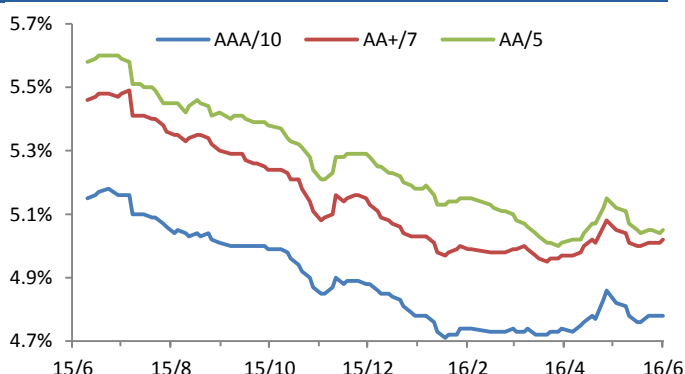
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 66: 美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI



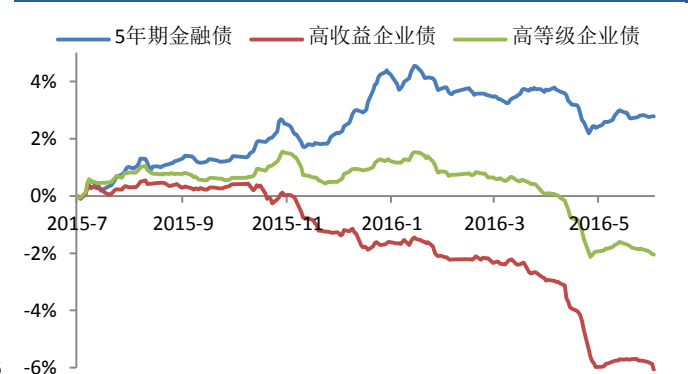
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 67: 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 68: 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
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
申 涛：010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超：010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@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
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>