

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

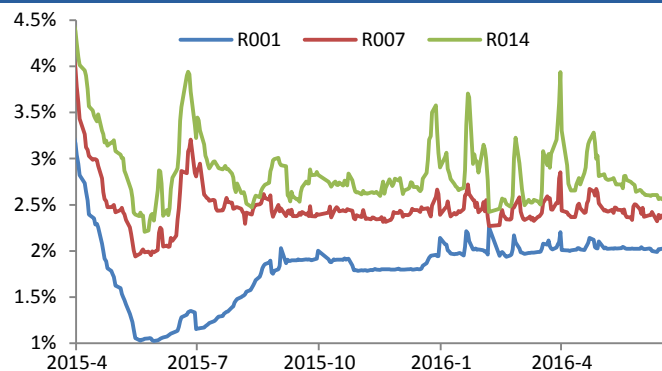
货币: 央行对 14 家金融机构开展 MLF 操作共 2080 亿元, 超额续作 MLF 稳定市场预期, 但 MLF 利率并未下调, 且短端的逆回购利率也维持不变。
债券: 经济基本面继续改善, 短期资金面维持紧平衡, 营改增提高机构持债成本、信用风险事件频出, 债市去杠杆加剧。
股票: 反弹趋势大概率已经确立, 但考虑到存量博弈且套牢盘压力, 反弹高度和时间仍待观察。

市场动态

- **微信公众号: cgws 固收研究**
- **5 月债券市场发债 3 万亿, 股票市场日成交额环比下降:** 债券市场发行方面, 5 月国债 2812.1 亿元, 地方政府债券 5271 亿元, 金融债券 4332.1 亿元, 公司信用类债券 5505.2 亿元, 信贷资产支持证券 237.3 亿元, 同业存单 1.1 万亿元。股票市场运行方面, 5 月末上证综指收于 2916.62 点, 较上月末下跌 21.71 点, 跌幅为 0.74%; 深证成指收于 10159.93 点, 较上月末上涨 18.39 点, 涨幅为 0.18%; 沪市日均成交金额为 1523.5 亿元, 环比下降 28.3%; 深市日均成交金额为 2808.1 亿元, 环比下降 22.1%。
- **A 股震荡收跌, 热点题材股仍占据市场风口:** 上证综指跌 0.5% 报 2872.82 点, 深证成指跌 0.58% 报 10115.12 点, 创业板指跌 1.29% 报 2101.42 点。沪股通净流出 5.8 亿元, 连续四日累计净流出 19.41 亿元。盘面除新能源汽车产业链延续活跃表现外, 黄金、白酒等避险属性相对较强的板块表现也较好。
- **市场风险事件聚集, 人民币汇率波动加大:** 昨日, 人民币对美元中间价大幅上调 262 个基点至 6.5739, 而 15 日这一中间价创 5 年来新低。6 月份以来, 多个交易日的人民币中间价调整幅度超过 200 个基点, 显示出受 A 股被推迟纳入 MSCI、英国脱欧、美联储议息会议等事件的多重夹击, 市场震荡剧烈, 人民币由此出现大幅波动。
- **中证协对 5 家违规证券公司采取自律惩戒措施:** 中证协公告称对 15 家证券公司场外金融衍生品业务中一些不规范运作共性问题进行了书面通报, 对 2 家证券公司采取了责令整改的自律管理措施, 对 3 家证券公司采取了警示的自律管理措施。
- **B20 峰会将于 9 月初在杭州举行:** 今年二十国集团工商峰会呼应 G20 峰会主题, 设置了金融促增长、贸易投资、基础设施、中小企业发展、就业、反腐败共 6 大议题。
- **14 个省份已陆续下调养老保险费率 1%:** 除上海外, 政策执行期均暂定至 2018 年 4 月 30 日。如果符合条件的 21 个省市养老保险降费政策全部落实到位, 预计每年可降低企业成本 386 亿元。

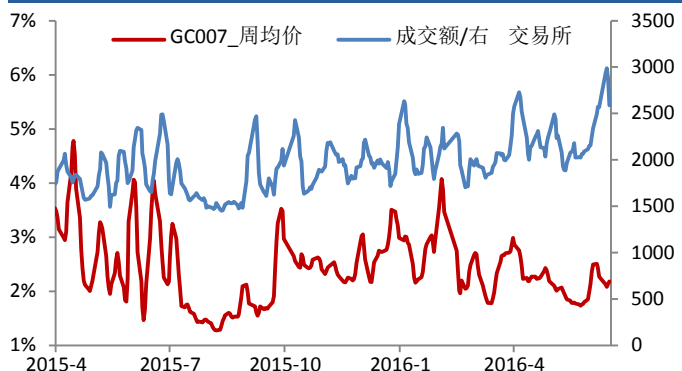
1. 货币市场

图 1: 银行间债券回购加权利率



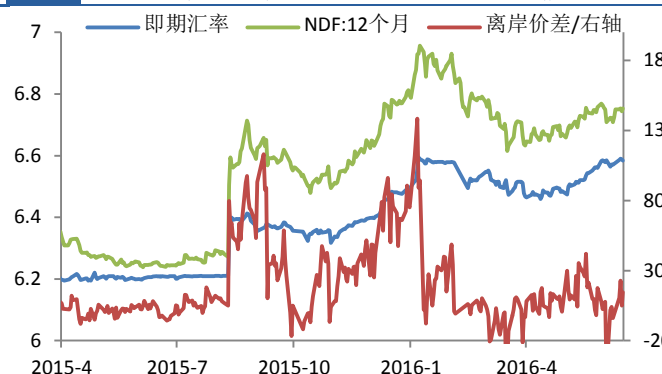
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 2: 上证所新质押式国债回购利率和成交额



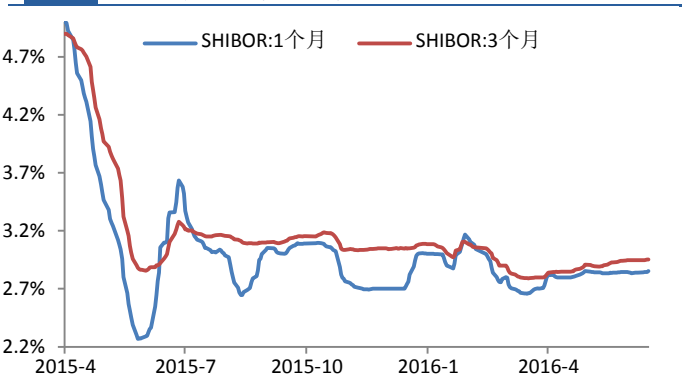
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 3: 人民币即期汇率、离岸价差与 NDF 价格



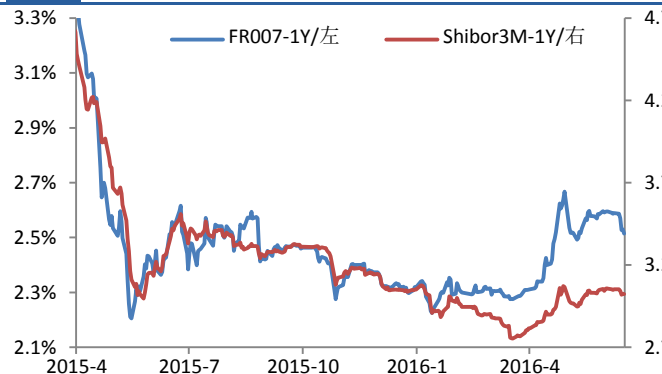
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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



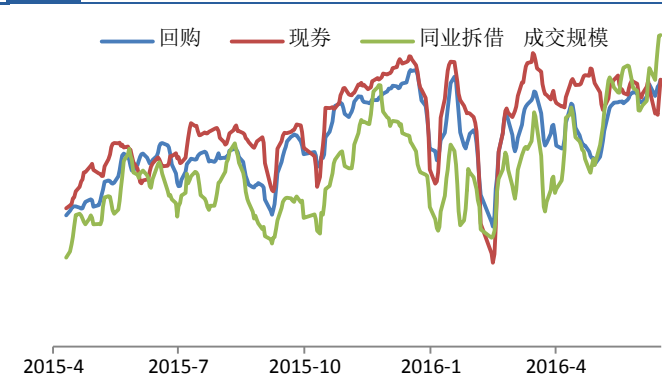
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 6: 票据直贴利率(月息):6 个月:珠三角



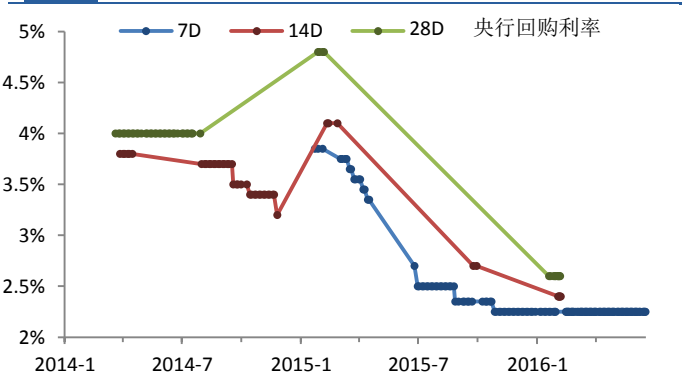
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

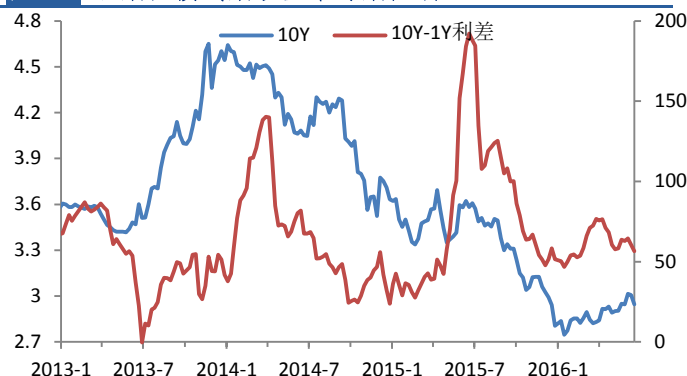
图 8: 央行公开市场逆(正)回购操作利率



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

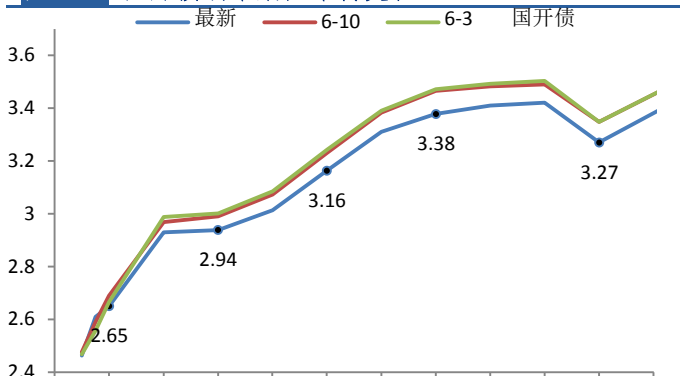
2. 债券市场

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



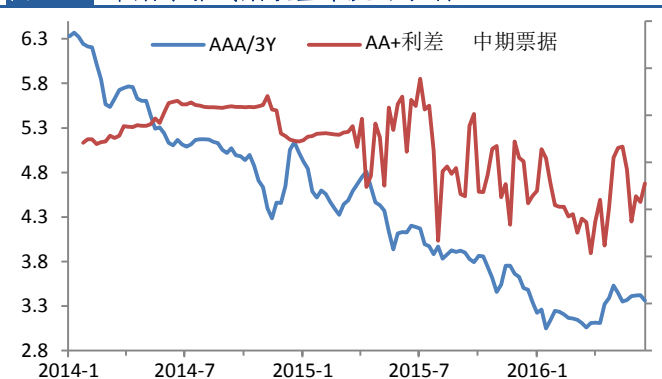
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 12: 5 年期地方政府债利差走势



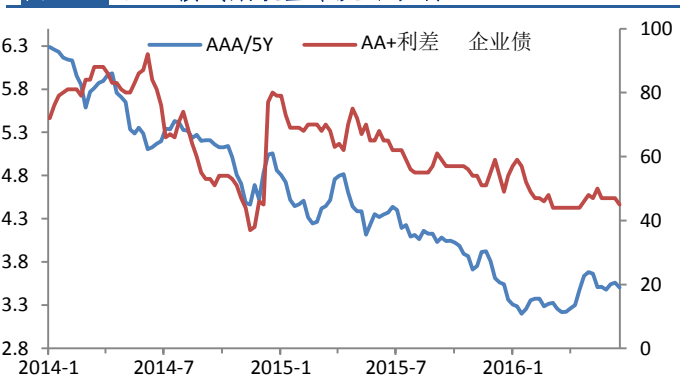
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 13: 中期票据到期收益率及评级利差



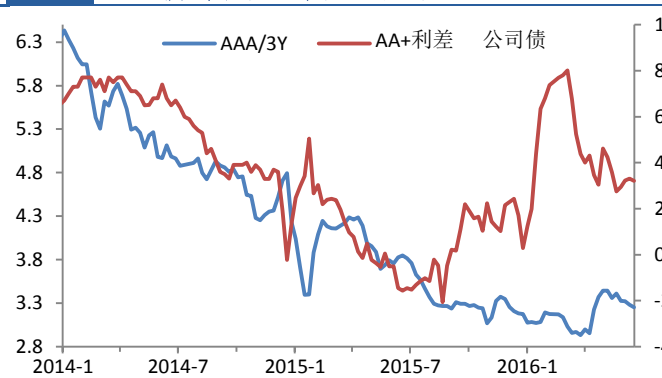
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 14: 企业债到期收益率及评级利差



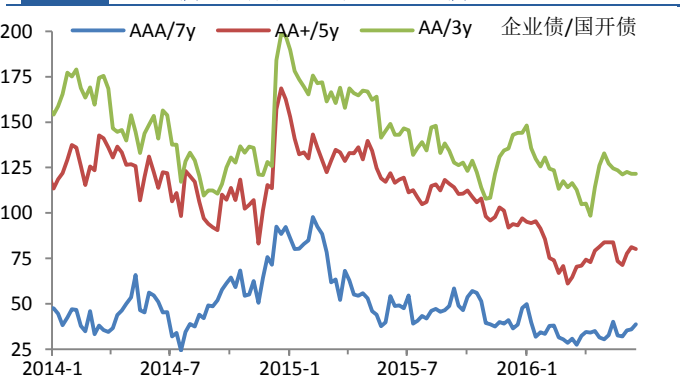
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

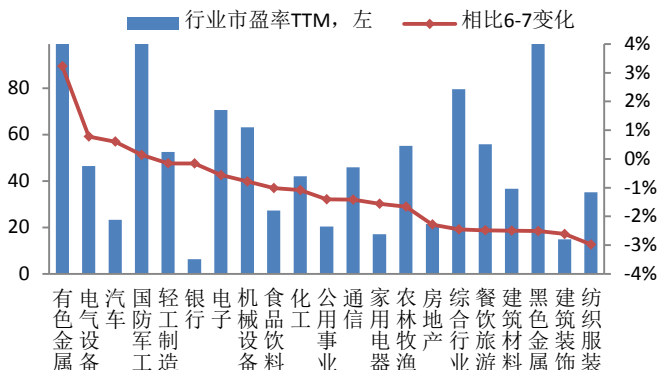
3. 股票市场

图 17: 沪深 A 股市盈率及市场风格变化



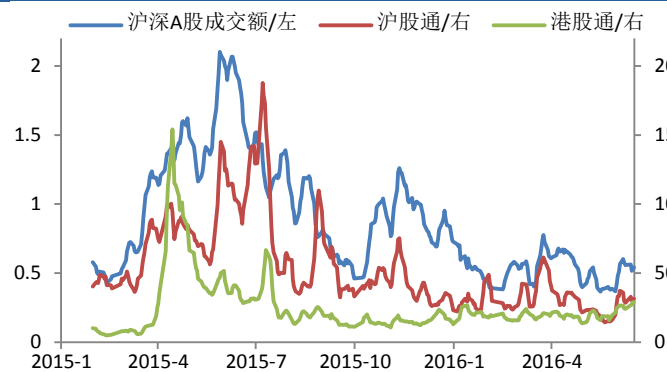
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 18: 行业市盈率估值变化趋势



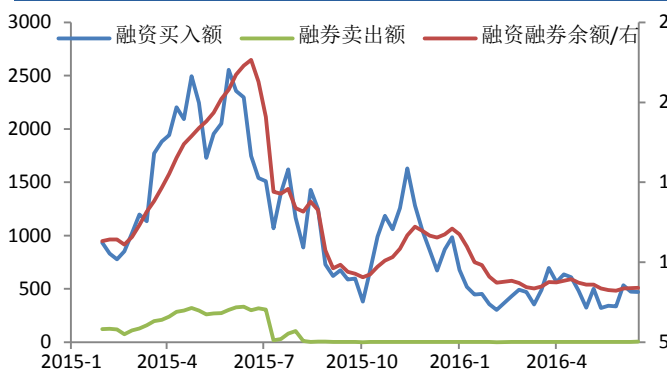
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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



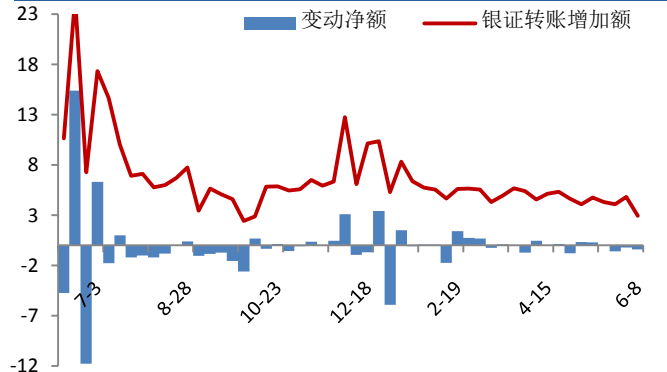
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 21: 交易结算金期末余额



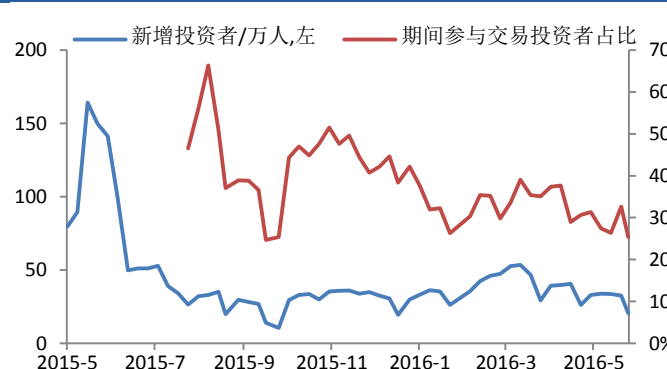
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 22: 交易结算金银证转帐净增加额



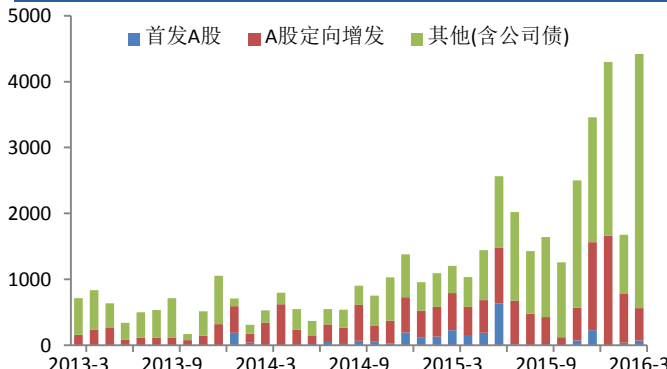
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

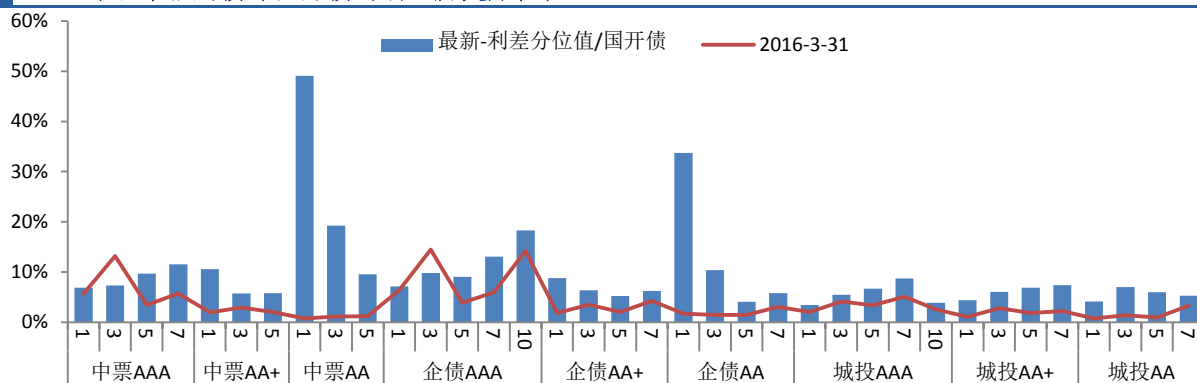
图 24: 股票市场发行筹资统计



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

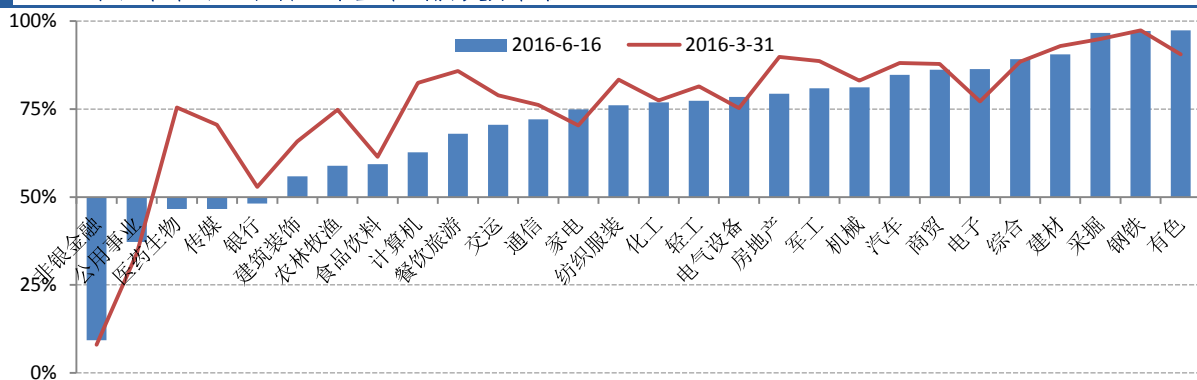
4. 估值历史比较

图 25: 2011 年以来信用债与国开债的利差历史分位值



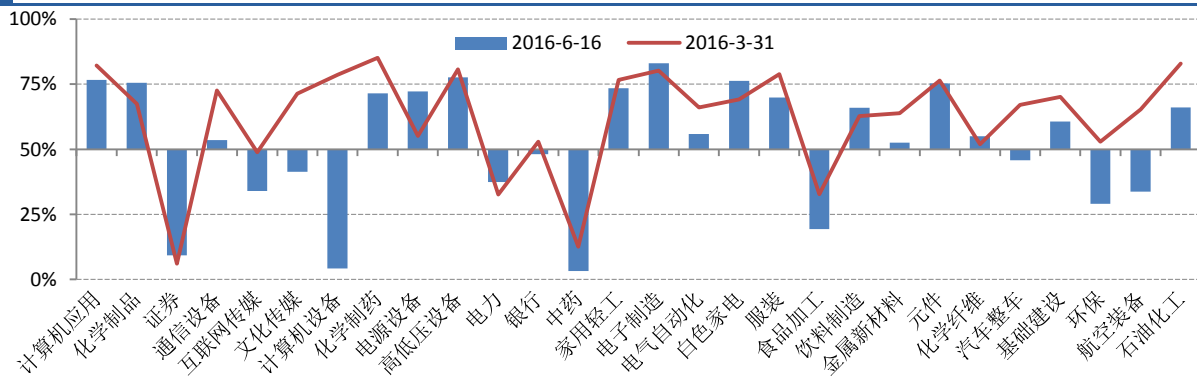
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 50% 代表中位数

图 26: 2011 年以来申万一级行业市盈率的历史分位值



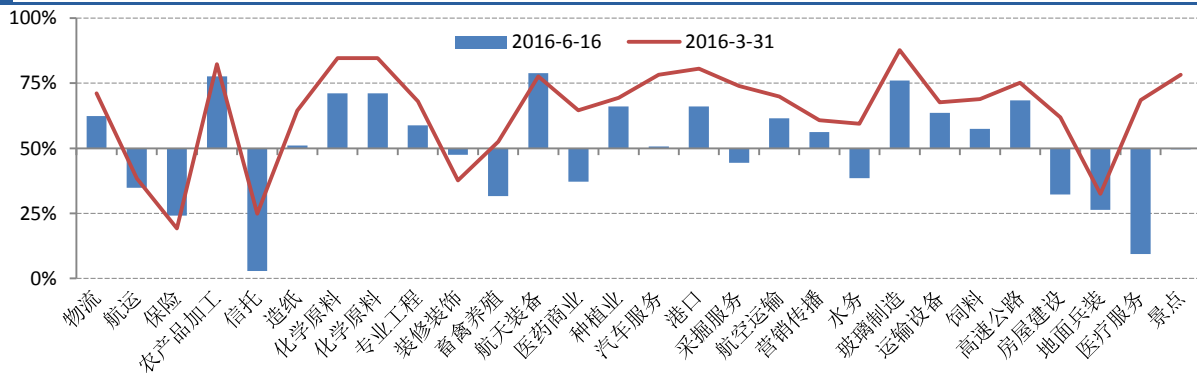
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 50% 代表中位数

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

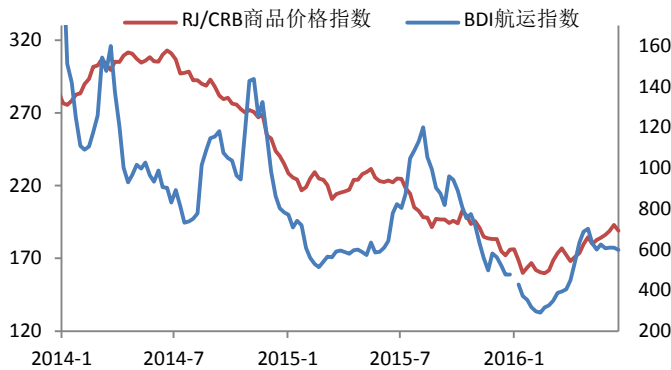
图 28: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值 (续)



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 50% 代表中位数

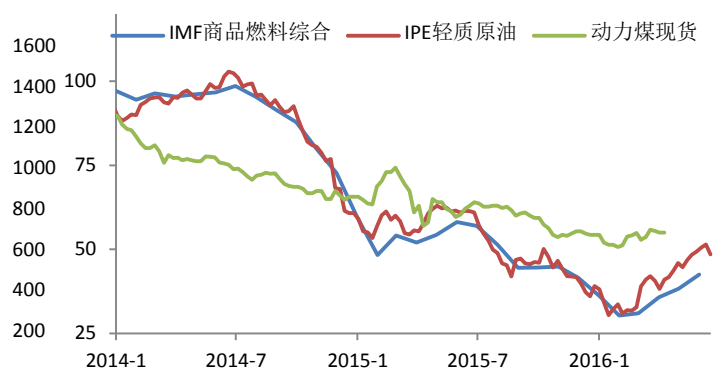
5. 商品市场

图 29: RJ/CRB 商品价格指数



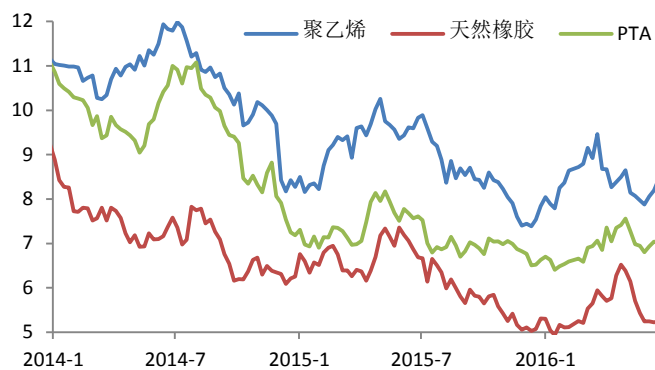
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 30: IMF 商品燃料综合价格指数



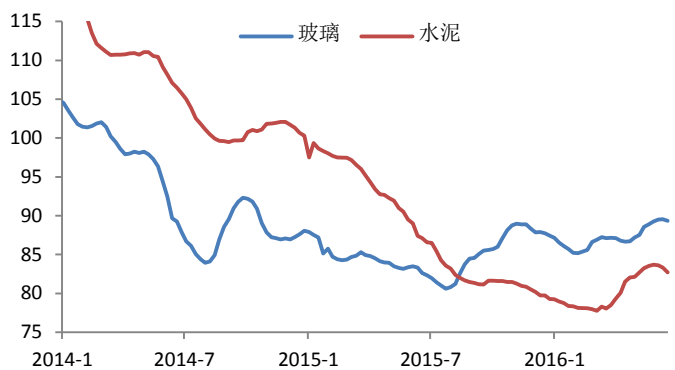
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 31: 国内化工产品期货结算价



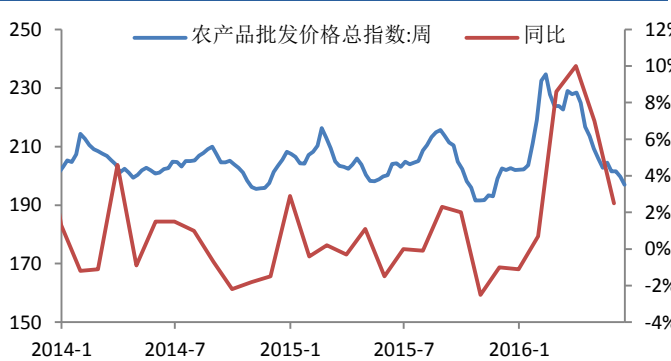
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 32: 国内建材产品价格指数



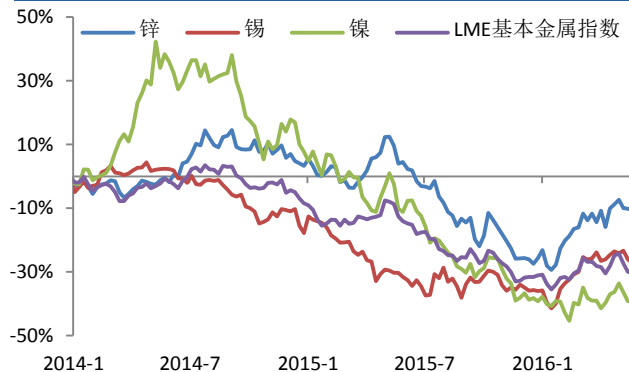
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利差

图 33: 农产品批发价格总指数



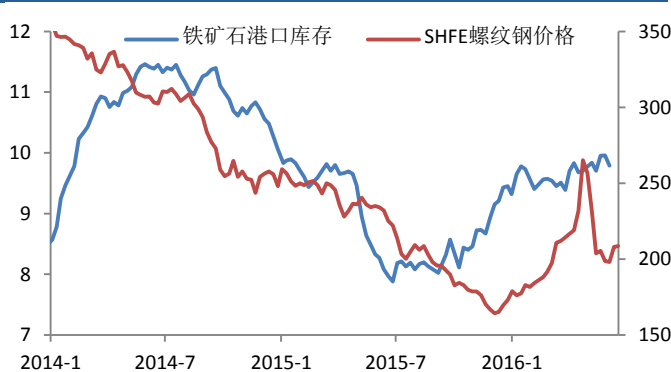
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 34: LME 基本金属期货收盘价



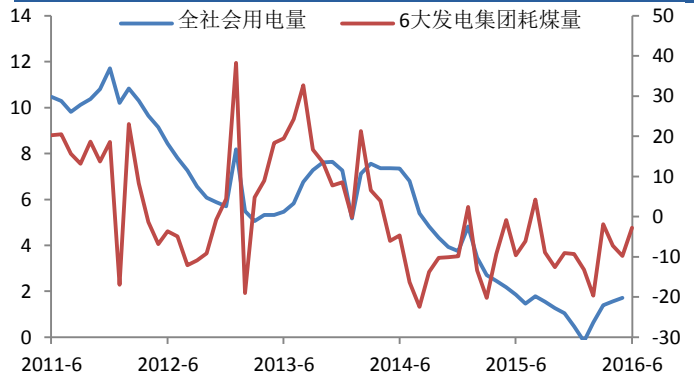
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

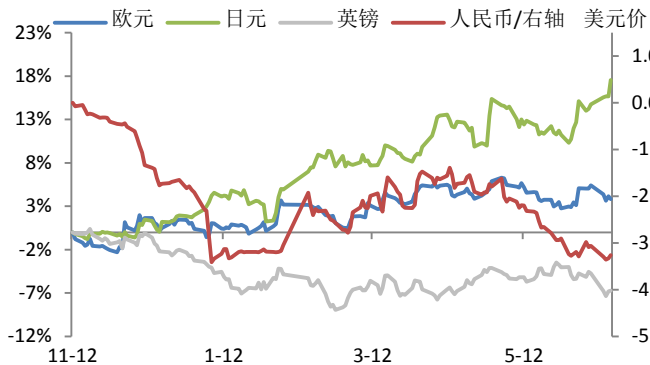
图 36: 六大发电集团耗煤量同比



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

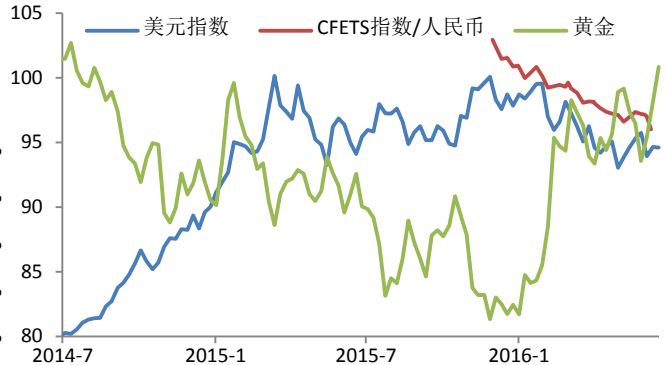
6. 全球市场

图 37: 人民币即期汇率(美元价)走势



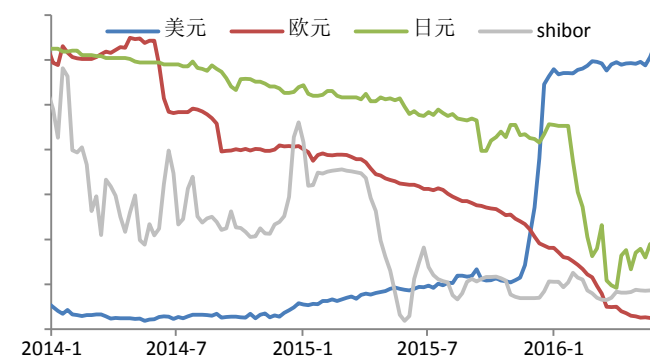
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 38: 人民币实际有效汇率指数



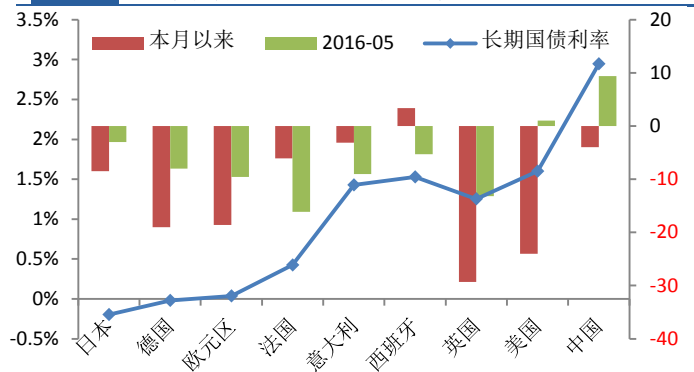
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 39: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)



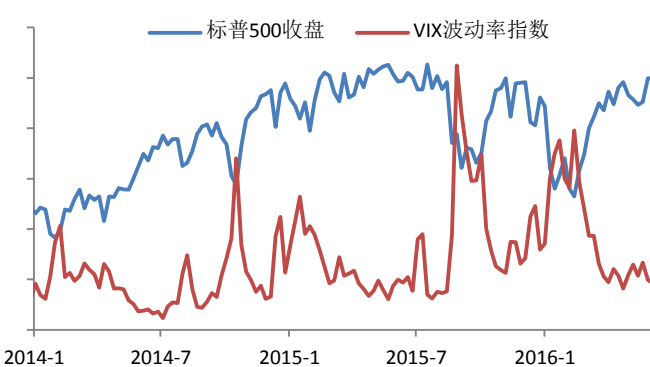
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 40: 全球债券市场长期国债利率比较



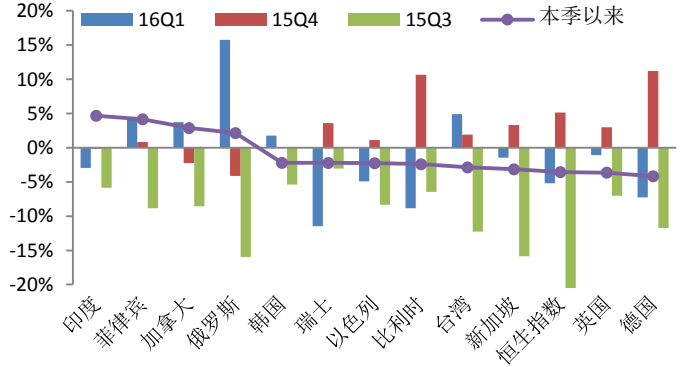
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所, 红色柱图为本月以来环比利差

图 41: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率



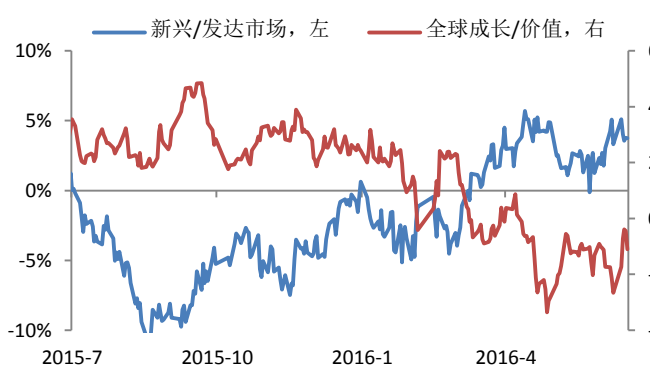
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 42: 全球股票市场指数近一年表现



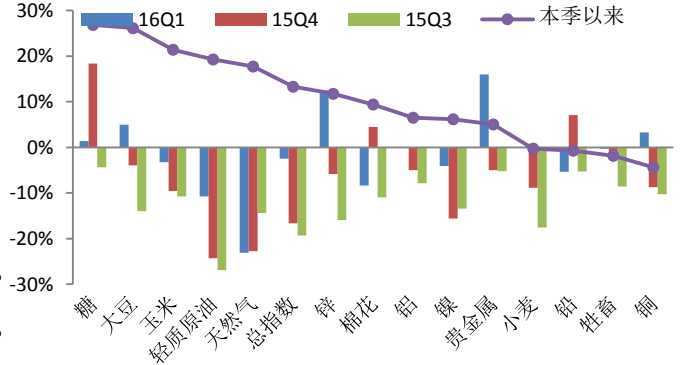
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

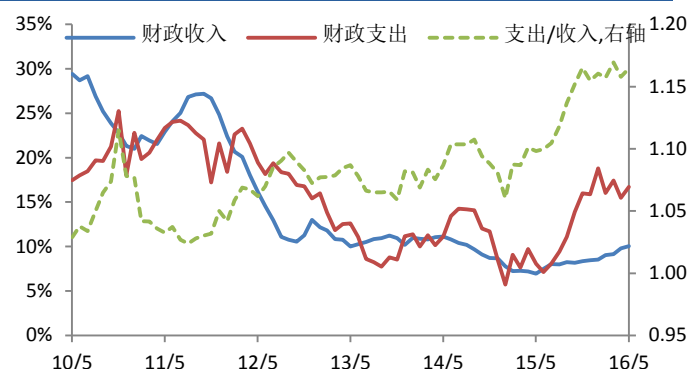
图 44: 全球商品市场指数近一年表现



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

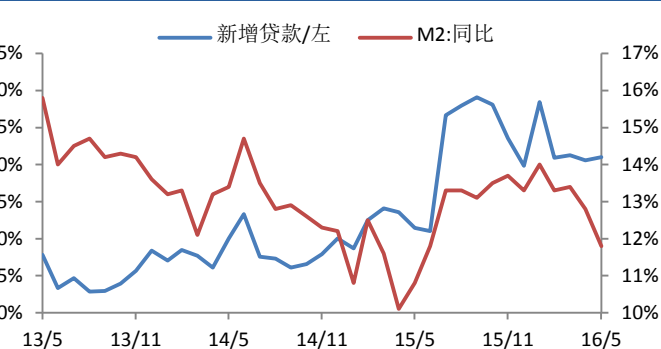
7. 供求分析

图 45: 公共财政支出与财政收入增速



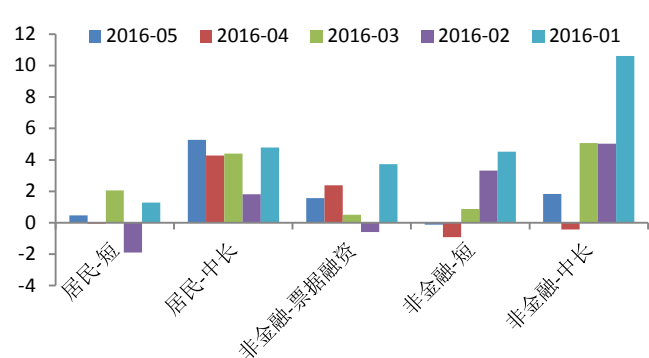
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 46: 新增人民币贷款与 M2 同比增速



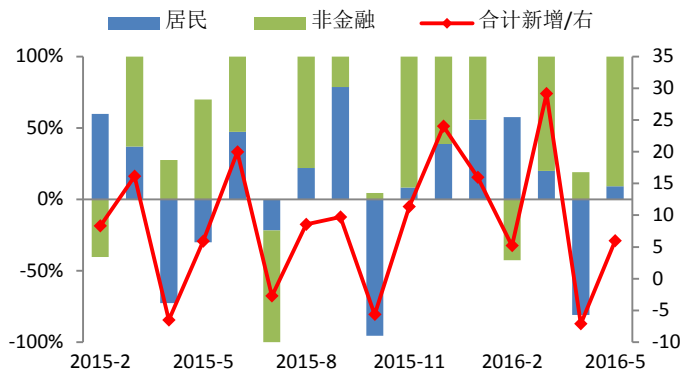
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 47: 新增人民币贷款分布结构



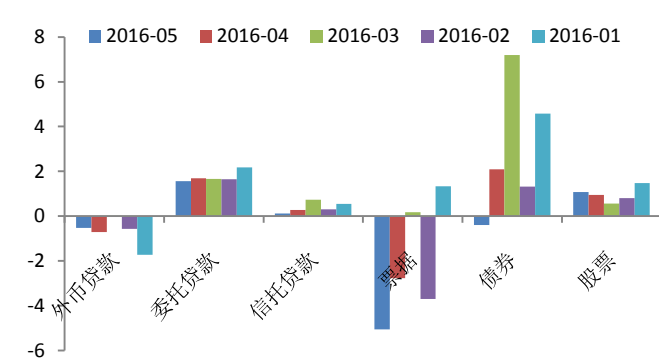
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 48: 新增人民币存款分布结构



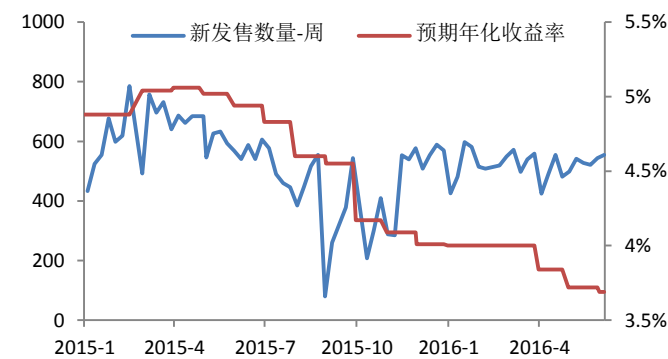
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 49: 新增社会融资规模(其他)



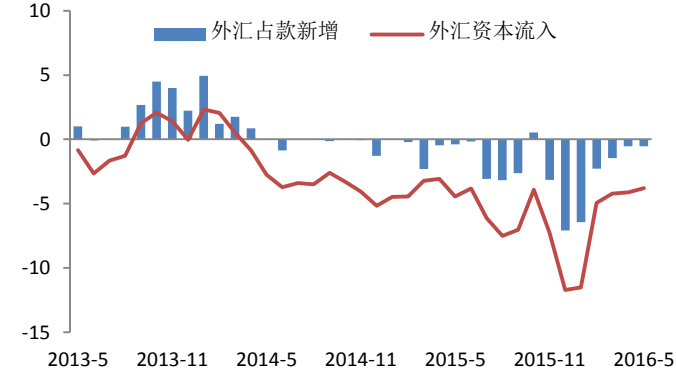
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 50: 在售银行理财产品预期年化收益率



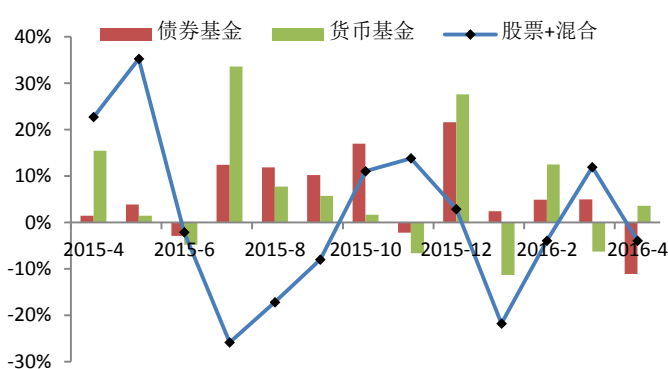
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 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

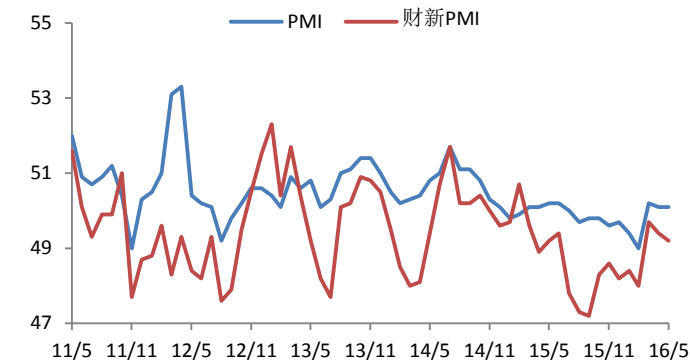
图 52: 公募基金资产管理净值规模增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

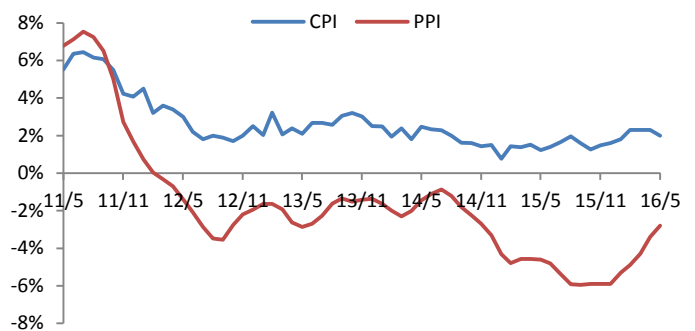
8. 宏观经济

图 53: 中国制造业采购经理指数 PMI



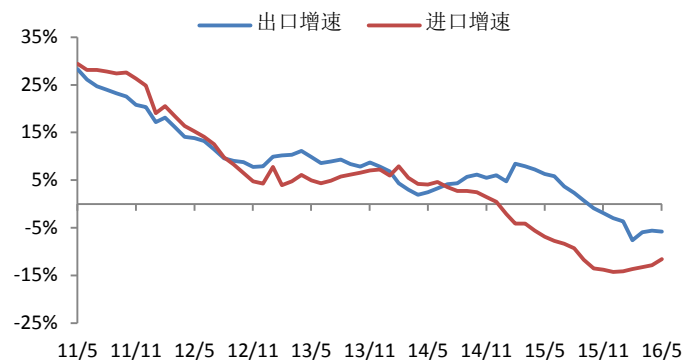
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 54: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅



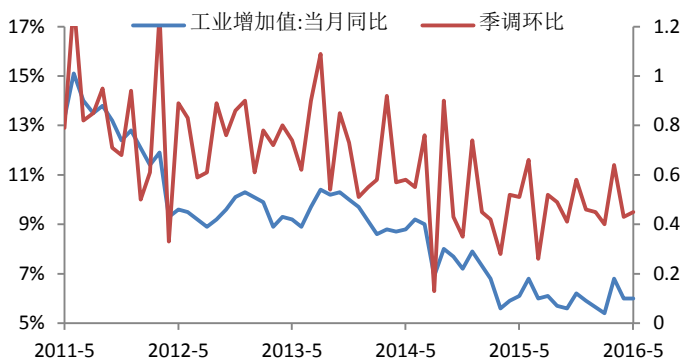
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 55: 进出口年滚动同比增速



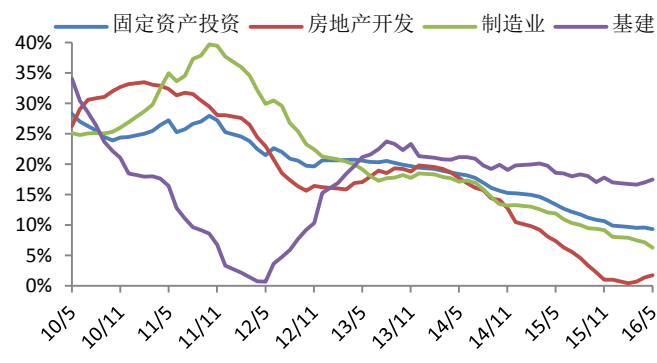
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 56: 工业增加值当月同比增速



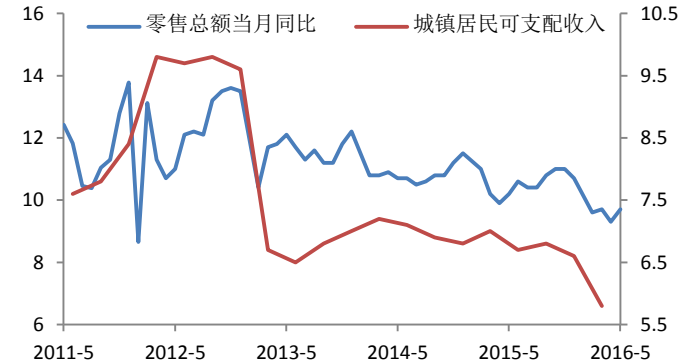
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 57: 固定资产投资完成额同比增速



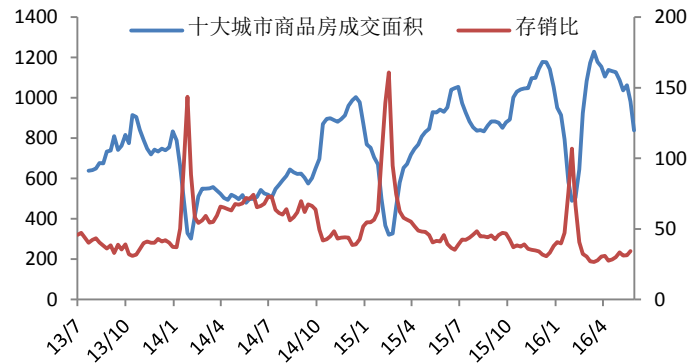
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 58: 社会消费品零售总额:实际当月同比



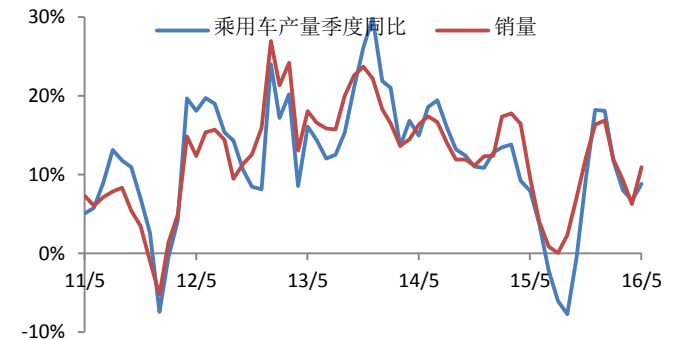
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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

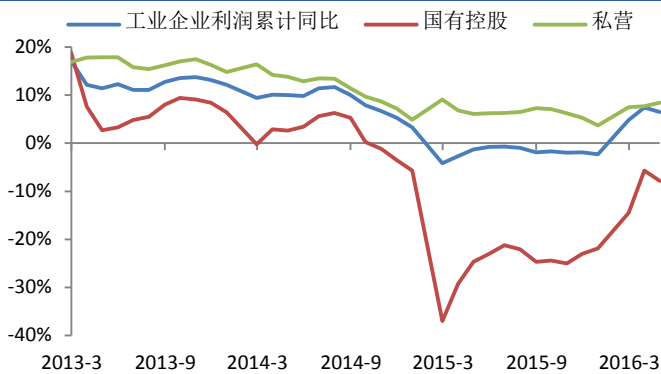
图 60: 乘用车产量和销量同比增速



资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

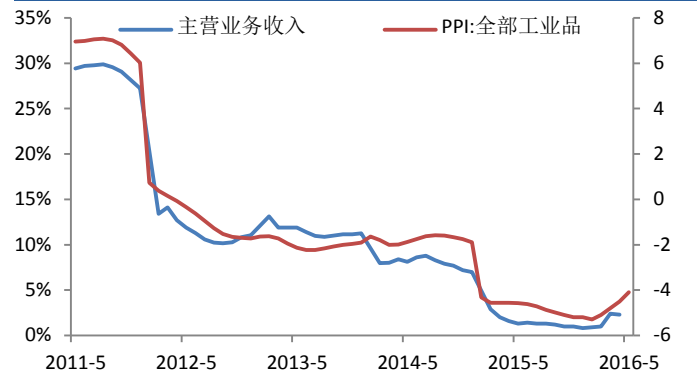
9. 宏观经济（续）

图 61: 工业企业:利润总额:累计同比



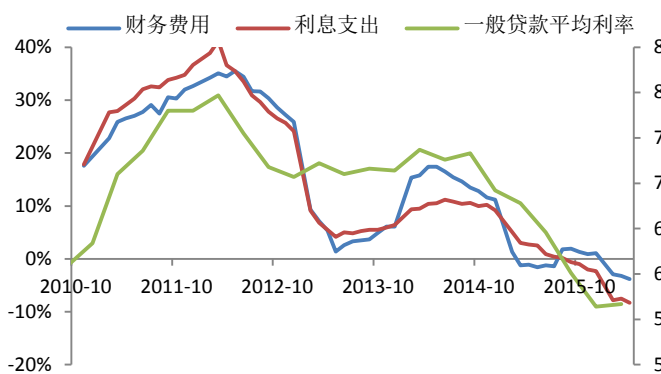
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 62: 工业企业:主营业务收入:累计同比



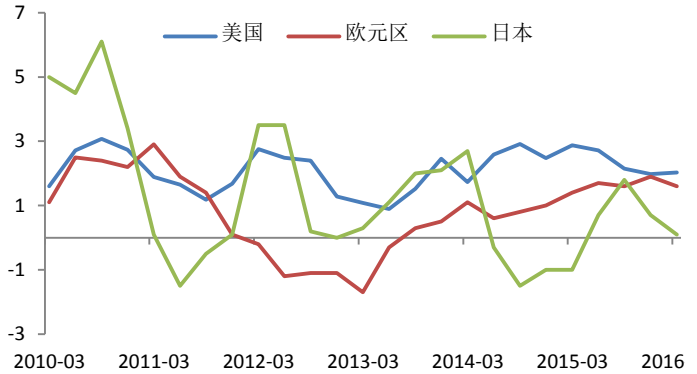
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 63: 工业企业:财务费用:累计同比



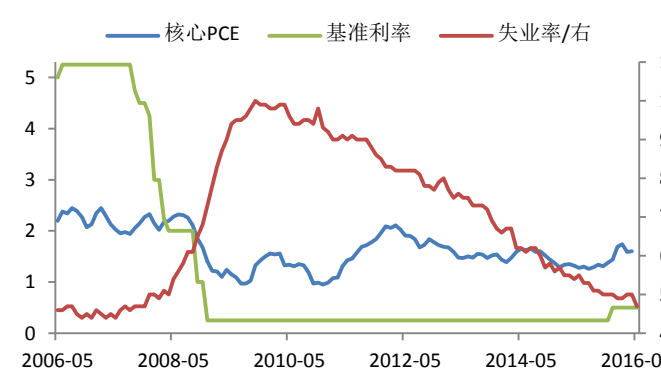
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 64: 主要发达国家 GDP 季度同比增速



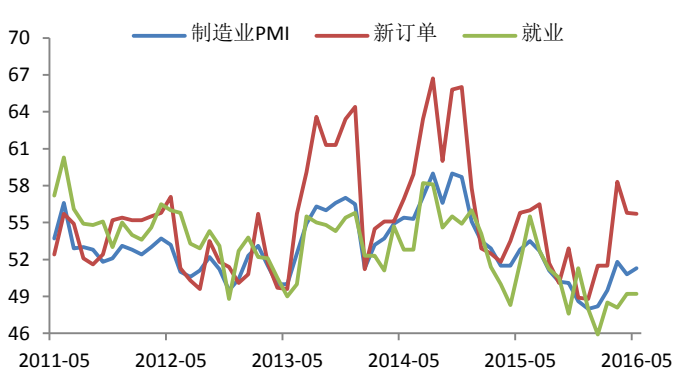
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 65: 美国:核心 PCE:当月同比



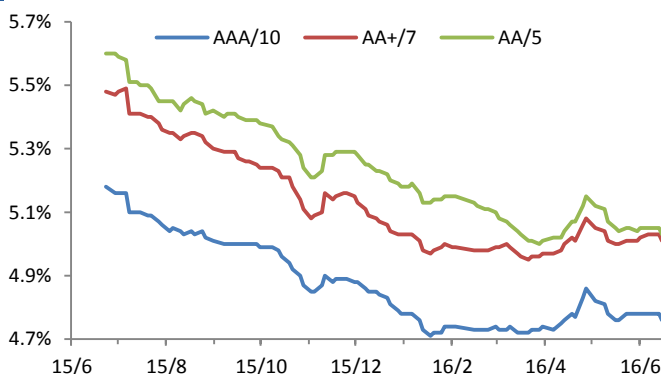
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

图 66: 美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI



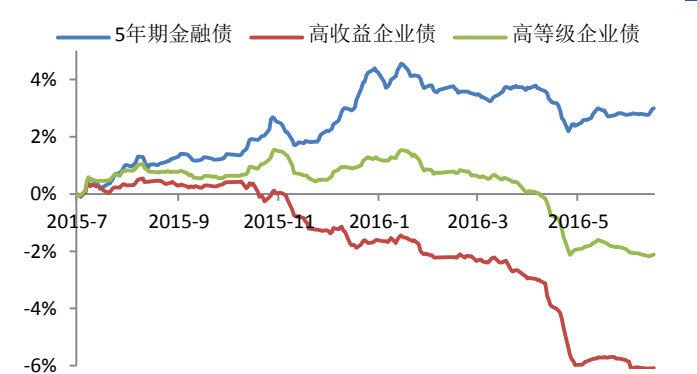
资料来源: wind 资讯, 长城证券研究所

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>