

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

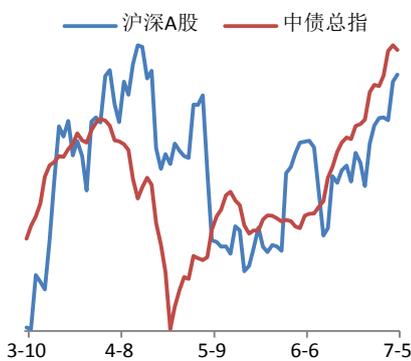
执业证书编号:S1070510120019

汪毅 021-61680675

Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

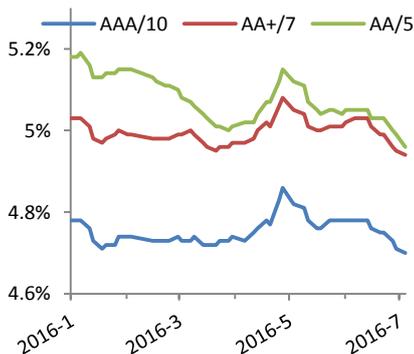
市场指数表现



债券净价指数



定价估值曲线



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：资金面平稳跨季之后，央行开始稳步回笼资金，7月以来3天净回笼4400亿元，未来一周还有5200亿元到期，市场避险情绪有所平复，短期资金面延续宽松态势。**债券：**受英国脱欧事件影响，近期国内债市做多情绪较浓，信用债收益率也跟随无风险利率下行明显。但考虑到评级下调多、到期规模大、再融资压力高等因素，信用利差有上升趋势。**股票：**风险偏好已经非常低，6月不确定因素消除，A股将迎来一个喘息的时间窗口，维持反弹总体幅度在10%-15%的观点。

市场动态

- **微信公众号：cgws 固收研究**
- **资金面宽裕态势料延续：**在6月末资金面紧张气氛一扫而空之后，7月初以来银行间资金面快速趋于宽裕。虽然仍有较大规模逆回购到期，但在市场情绪全面回暖的背景下，宽裕格局预计仍会平稳延续。
- **财新服务业PMI攀至一年新高：**与制造业PMI继续下滑的趋势相背离，目前服务业PMI继续保持着回升势头。6月财新中国服务业PMI升至52.7%，较5月回升1.5个百分点。
- **地方债半年发行规模逾3.5万亿：**2016年上半年全国共有30个省级政府和4个计划单列市政府发债，发行规模达到35755亿元，接近2015年全年3.8万亿元的发行水平。其中，置换债成为发行主力，共计26850.59亿元；新增债为8904.40亿元。根据预算安排，今年新增地方债规模为1.18万亿元，相比2015年增加近一倍。其中，一般债为7800亿元，专项债为4000亿元。按照财政部预算司副司长王克冰的公开说法，中国地方政府今年可能会进行5万亿元的债务置换
- **债券违约风险加剧：**2016年迄今为止，中国共有21支境内债券违约，为2015年全年三倍，被下调评级的债券总数也已达2015年三倍水平。
- **国企改革再吹响集结号，下半年配套文件将出齐：**习近平总书记对国企改革进入新阶段作出纲领性的指示，是对国有企业改革的再一次动员，此次表态是在顶层设计阶段结束、实施阶段正式开启之际作出的，明确了国企改革的任务和目标。下半年9个配套文件将全部出齐，央企结构调整与重组的文件短期内有望出台；第二批试点将全部铺开。
- **1094家上市公司发布中报预告：**业绩预喜的上市公司达732家，占比为66.9%。其中预计续盈的上市公司有144家，业绩预增的上市公司有257家，预计扭亏的上市公司有83家，预计业绩略增的上市公司有248家。

1. 货币市场

图 1: 银行间债券回购加权利率

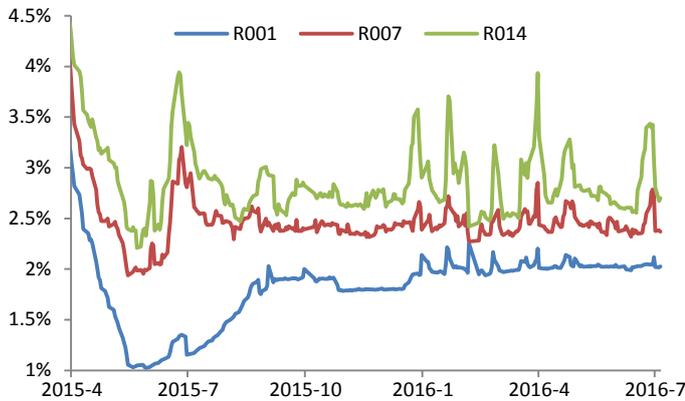


图 2: 上交所新质押式国债回购利率和成交额

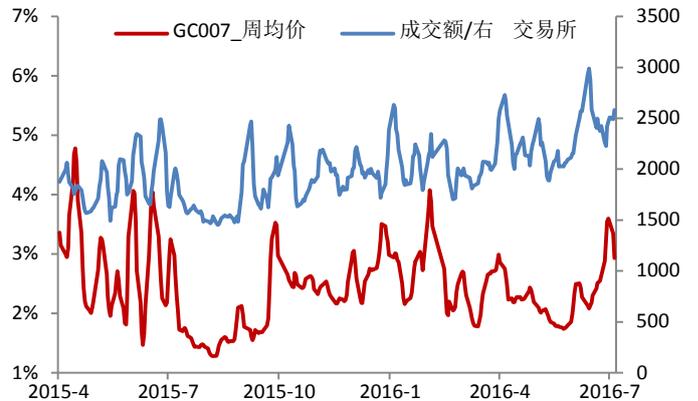


图 3: 人民币即期汇率、离岸价差与 NDF 价格

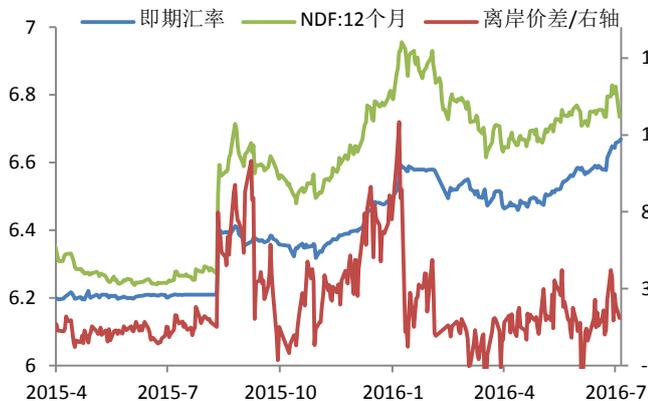


图 4: 银行间同业拆借利率 SHIBOR

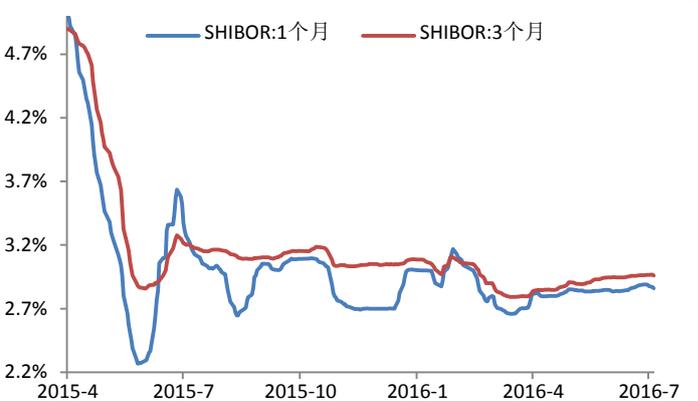


图 5: 利率互换:FR007:1 年, 3M_SHIBOR:1 年



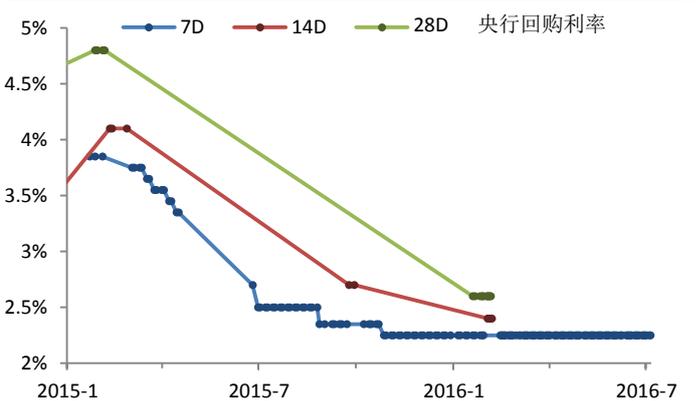
图 6: 票据直贴利率(月息):6 个月:珠三角



图 7: 银行间市场回购与现券交易额



图 8: 央行公开市场逆(正)回购操作利率



2. 债券市场

图 9: 长期国债到期收益率与期限利差

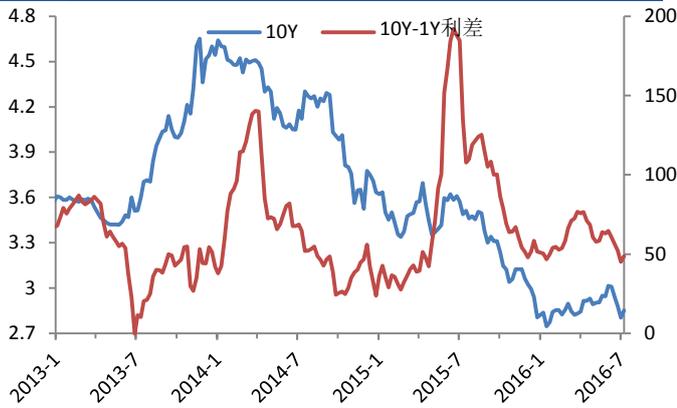


图 10: 国开债利率期限结构变化

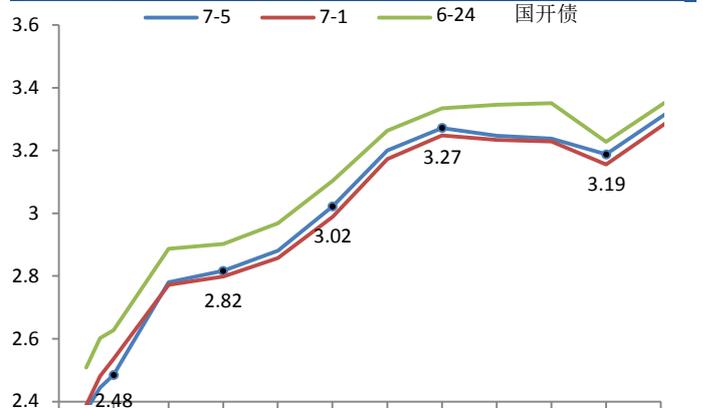


图 11: 5 年期国开债隐含税率



图 12: 5 年期地方政府债利差走势



图 13: 中期票据到期收益率及评级利差

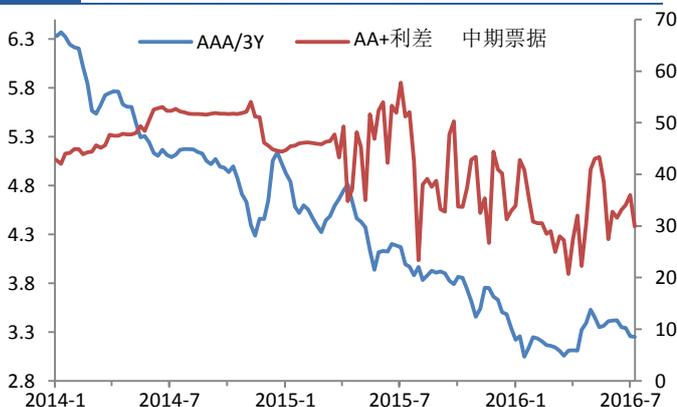


图 14: 企业债到期收益率及评级利差

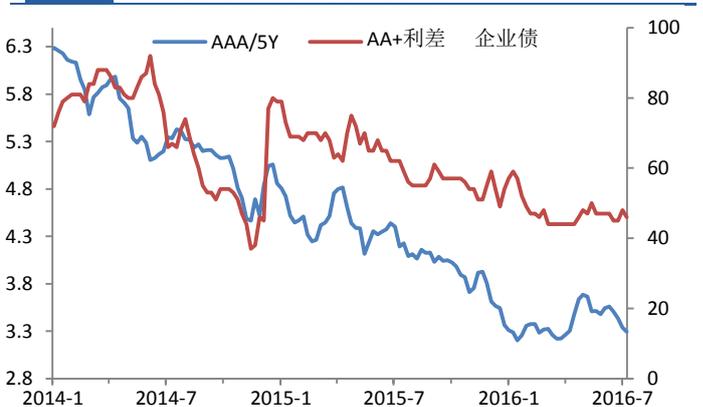
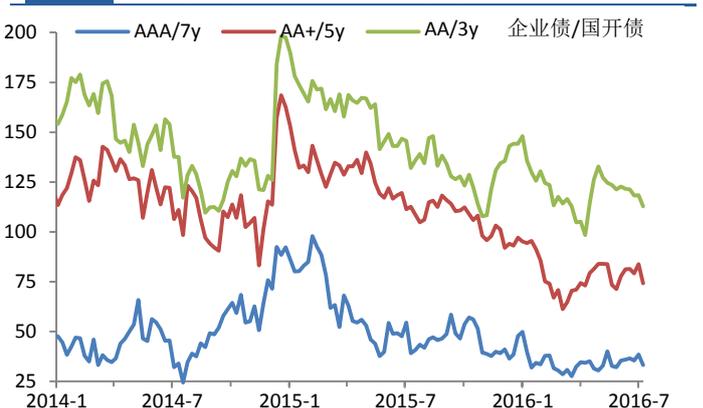


图 15: 公司债到期收益率及评级利差



图 16: 企业债信用利差 (相比国开债)



3. 股票市场

图 17: 沪深 A 股市盈率及市场风格变化



图 18: 行业市盈率估值变化趋势

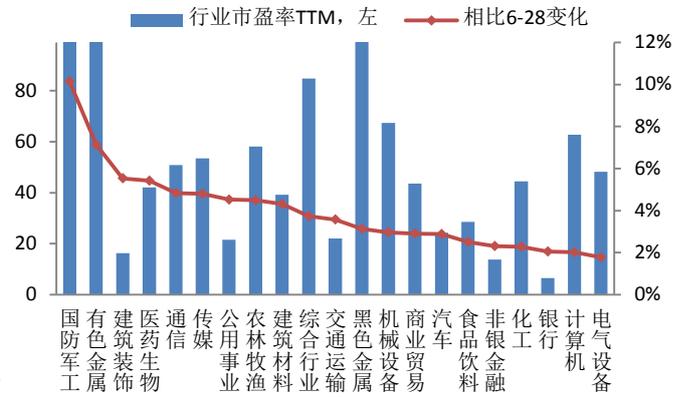


图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪股通

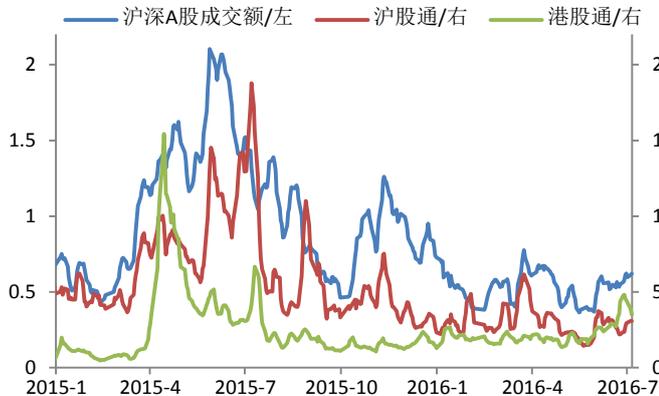


图 20: 融资融券交易额走势

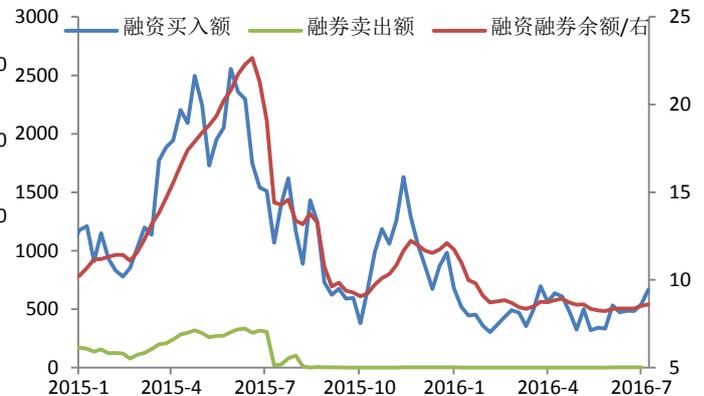


图 21: 交易结算金期末余额



图 22: 交易结算金银证转账净增加额

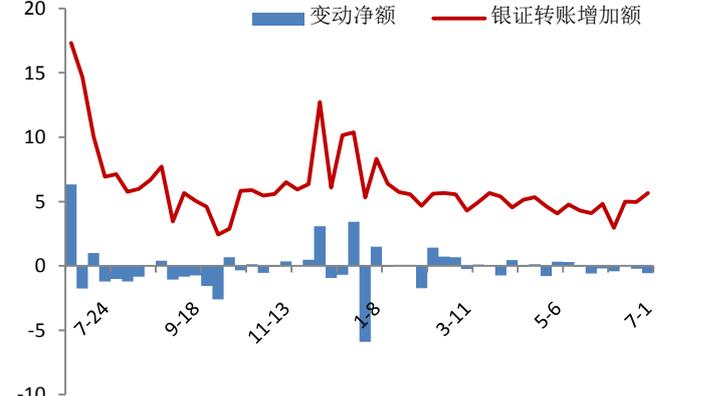


图 23: 新增投资者与参与交易投资者

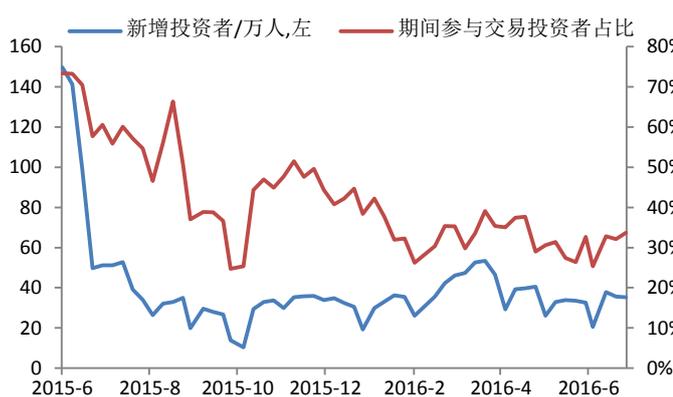
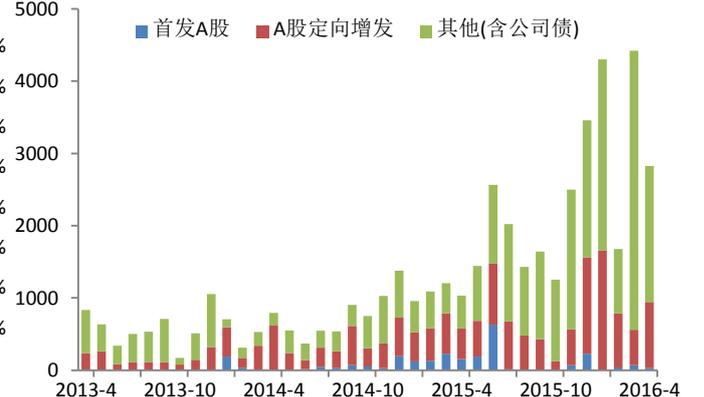


图 24: 股票市场发行筹资统计



4. 估值历史

图 25: 2011 年以来信用债与国开债的利差历史分位值

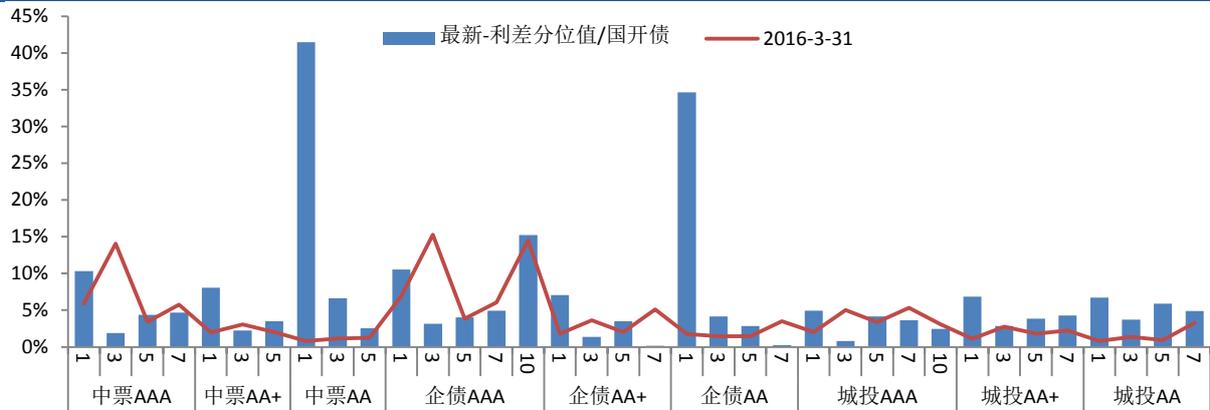


图 26: 2011 年以来申万一级行业市盈率的历史分位值

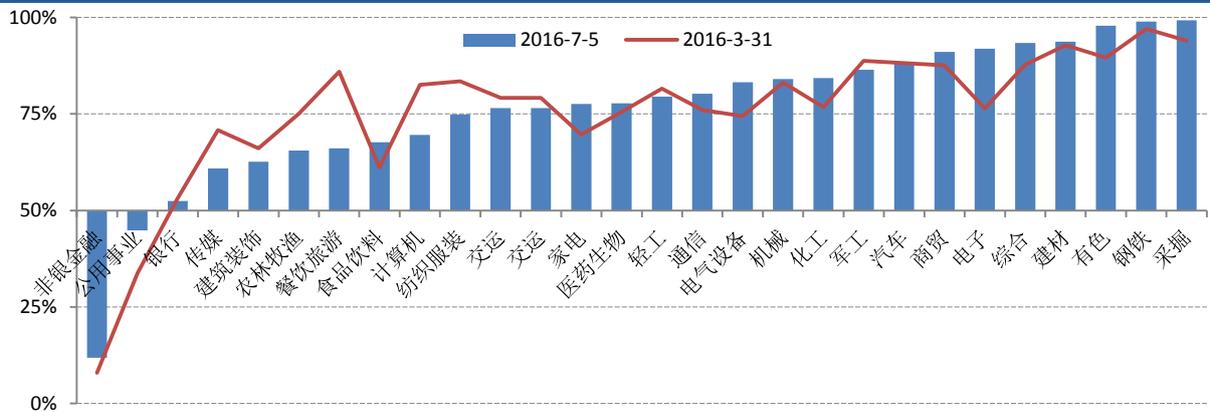


图 27: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值

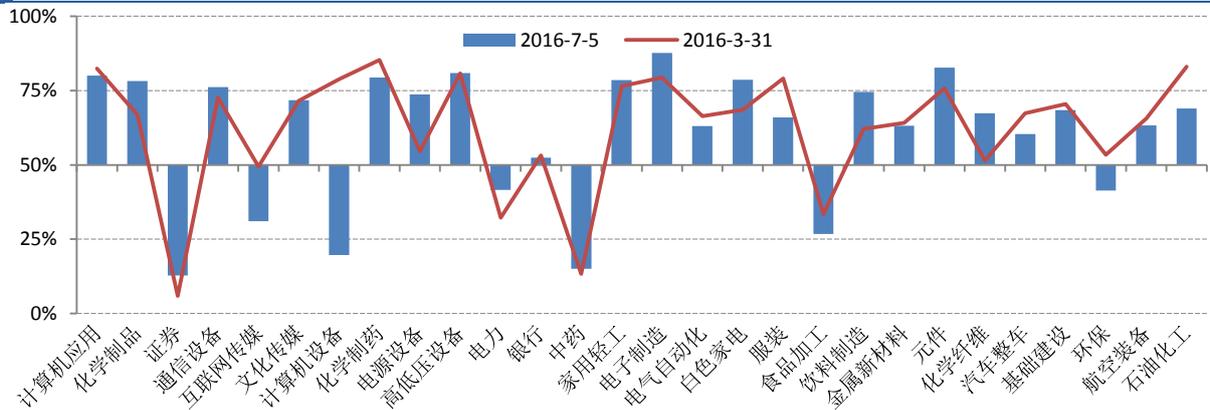
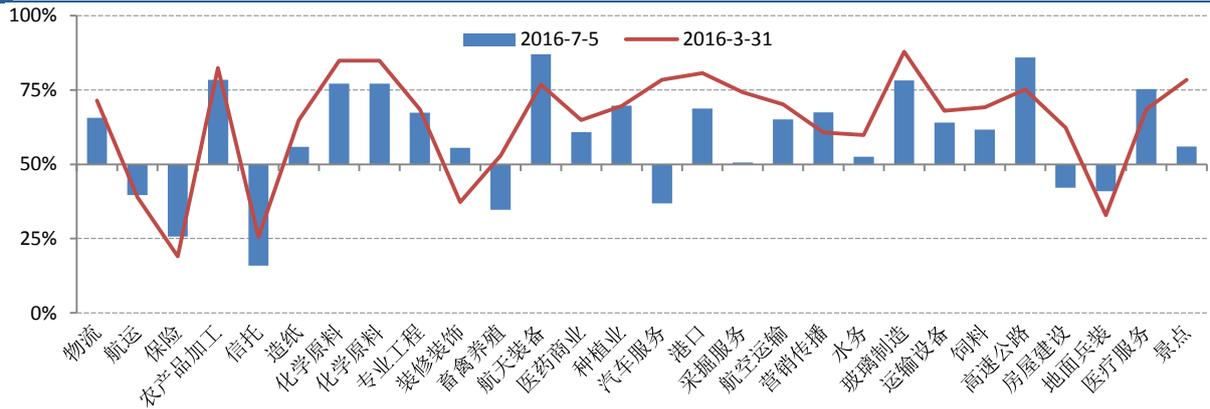


图 28: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值（续）



5. 商品市场

图 29: RJ/CRB 商品价格指数

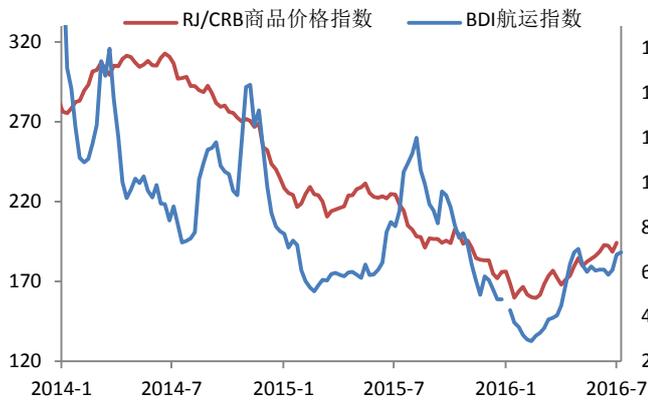


图 30: IMF 商品燃料综合价格指数

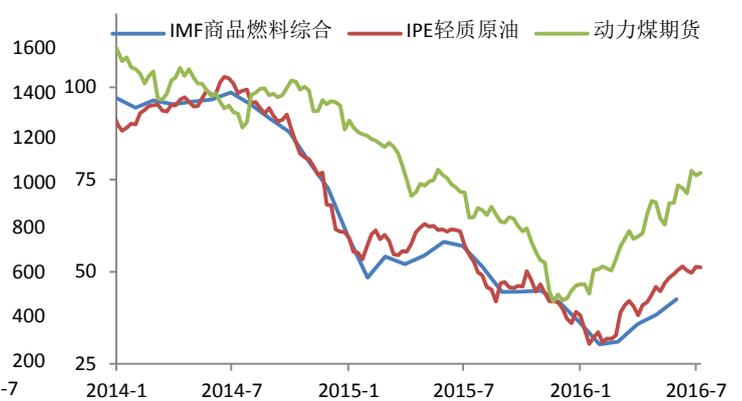


图 31: 国内化工产品期货结算价

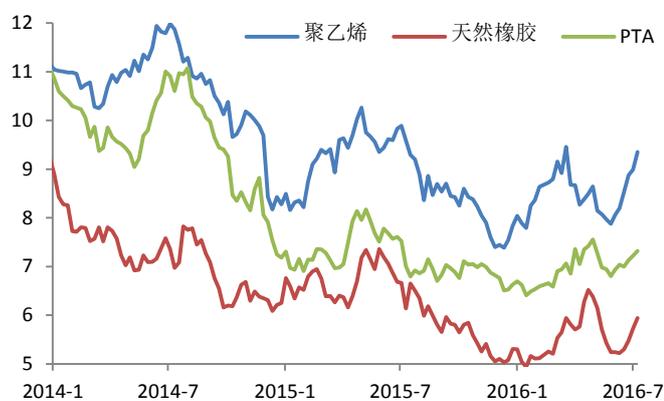


图 32: 国内建材产品价格指数



图 33: 农产品批发价格总指数

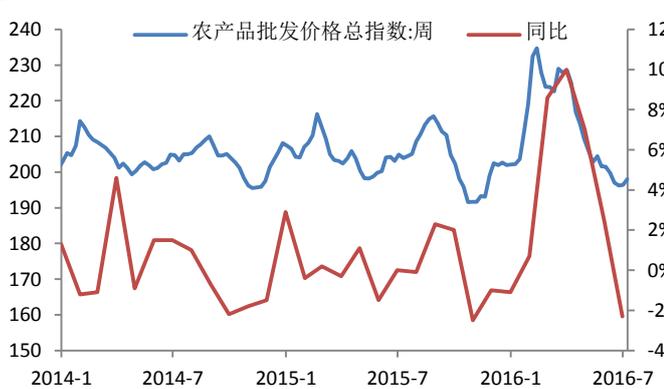


图 34: LME 基本金属期货收盘价



图 35: 期货结算价(活跃合约):螺纹钢

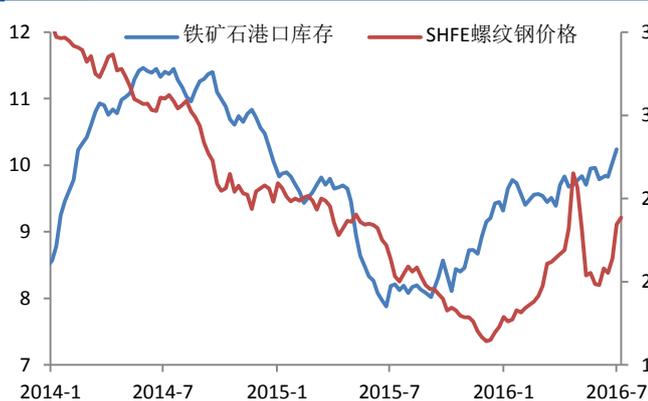


图 36: 六大发电集团耗煤量同比



6. 全球市场

图 37: 人民币即期汇率(美元价)走势



图 39: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)

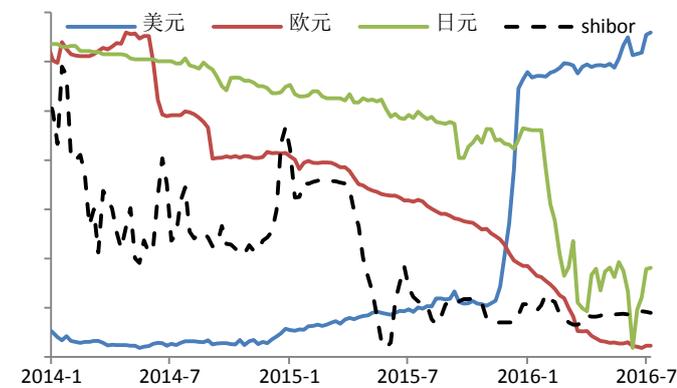


图 41: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率



图 43: 全球股票市场投资风格变化



图 38: 人民币实际有效汇率指数

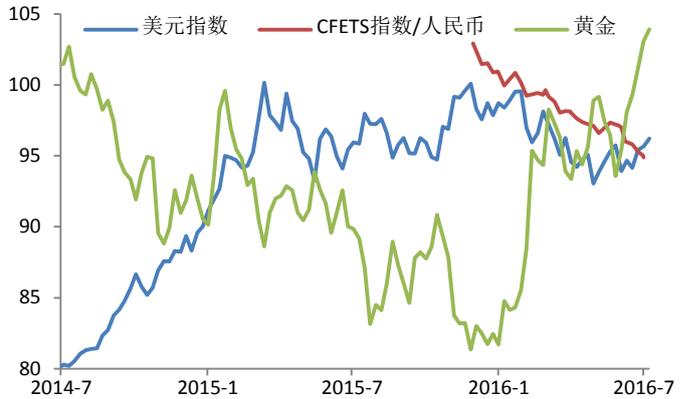


图 40: 全球债券市场长期国债利率比较



图 42: 全球股票市场指数近一年表现

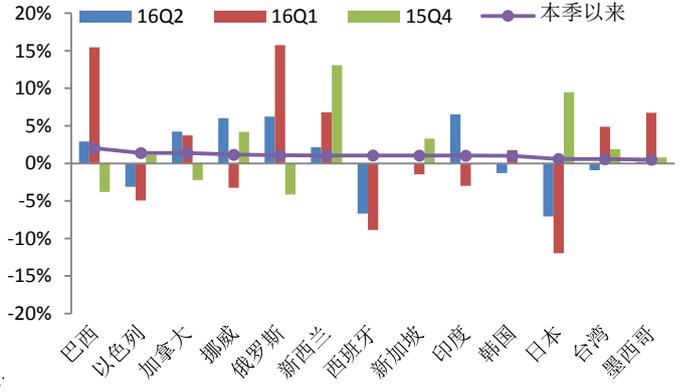
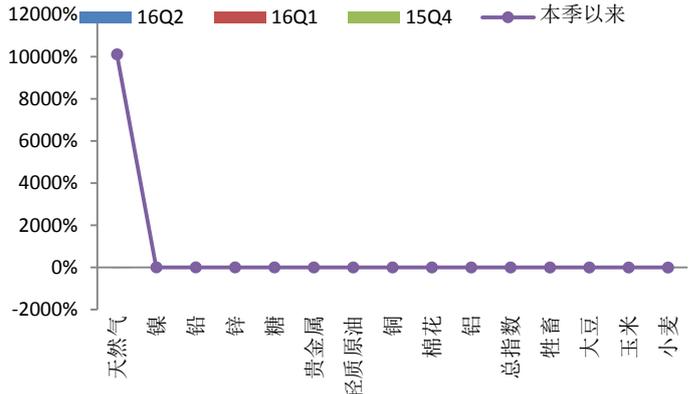


图 44: 全球商品市场指数近一年表现



7. 资金供需

图 45: 公共财政支出与财政收入增速



图 46: 新增人民币贷款与 M2 同比增速

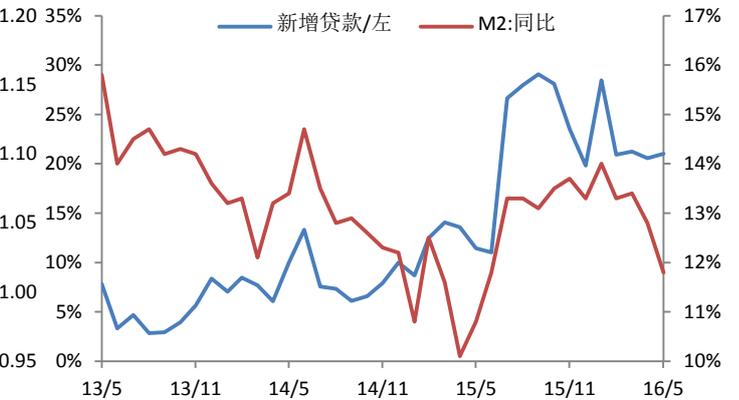


图 47: 新增人民币贷款分布结构

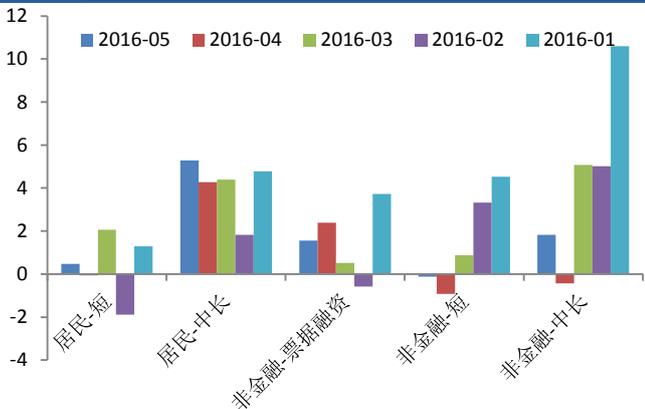


图 48: 新增人民币存款分布结构

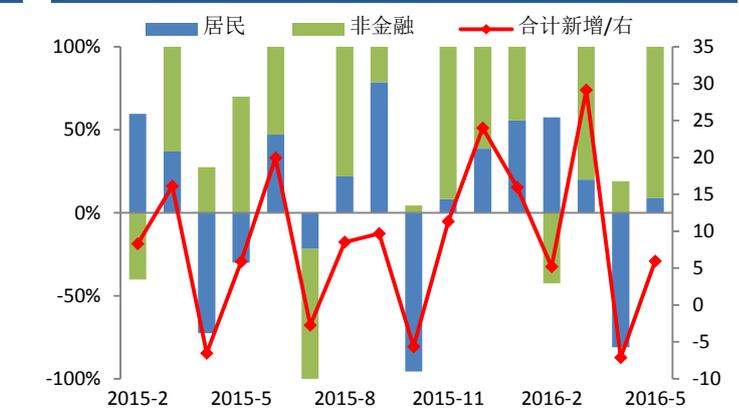


图 49: 新增社会融资规模(其他)

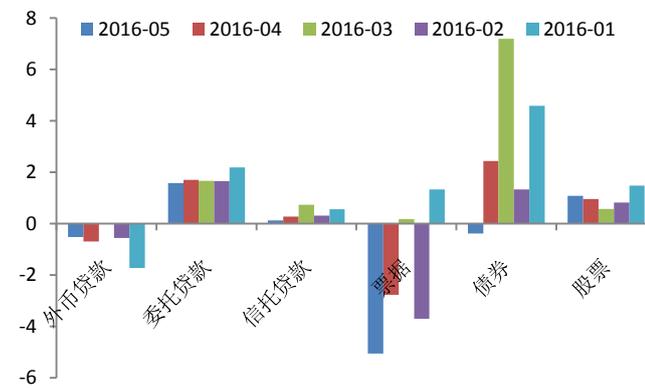


图 50: 在售银行理财产品预期年化收益率



图 51: 外汇占款波动对流动性的影响

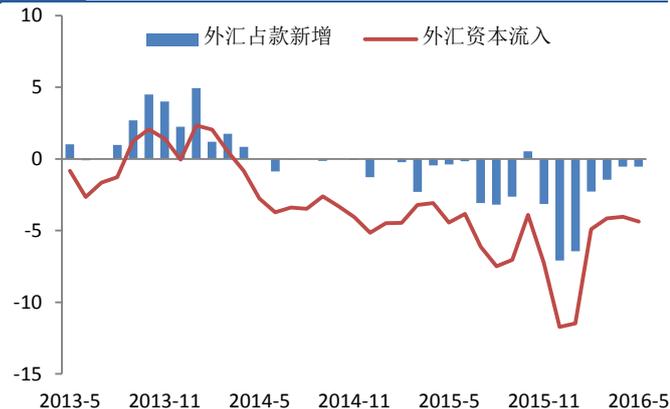
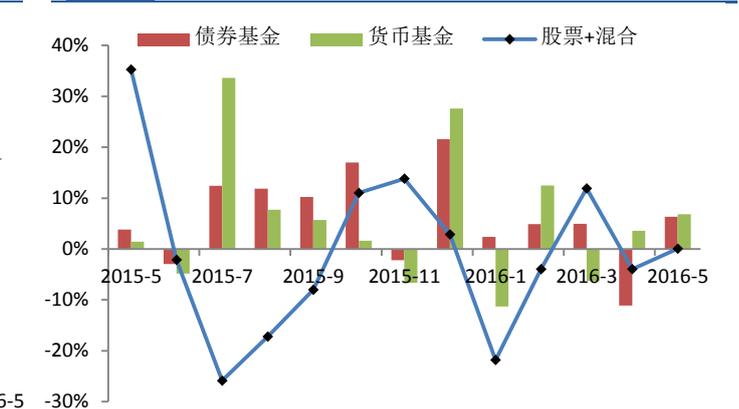


图 52: 公募基金资产管理净值规模增速



8. 宏观行业

图 53: 中国制造业采购经理指数 PMI

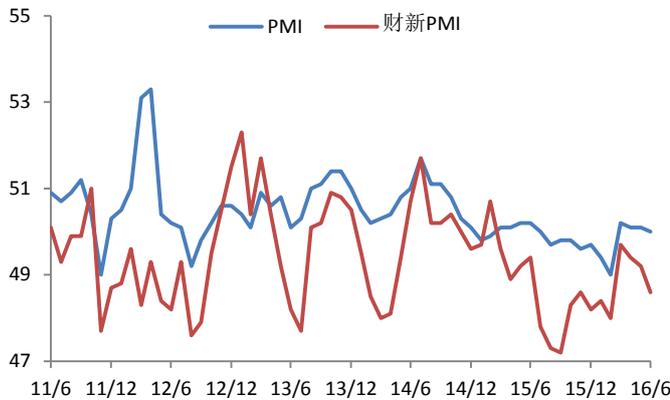


图 54: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅

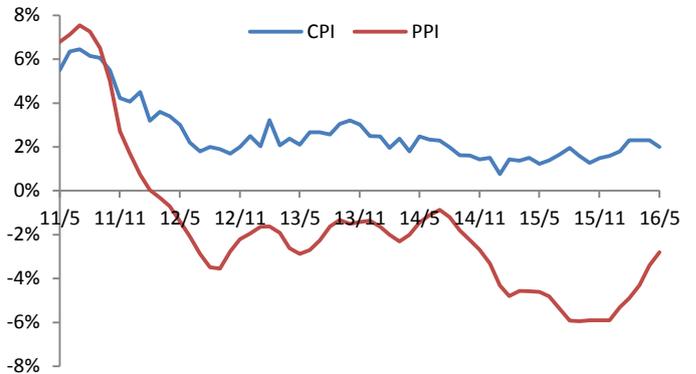


图 55: 进出口年滚动同比增速

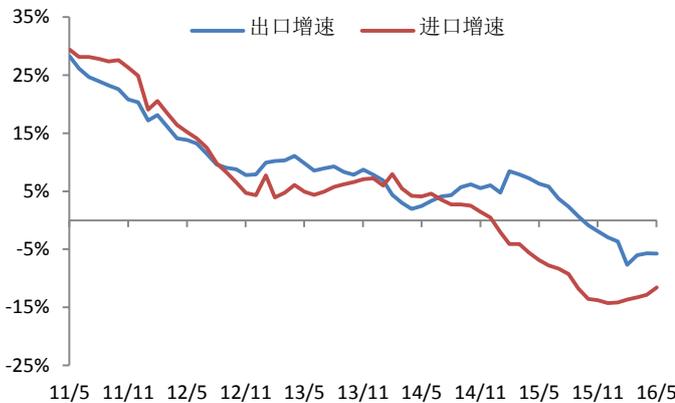


图 56: 工业增加值当月同比增速

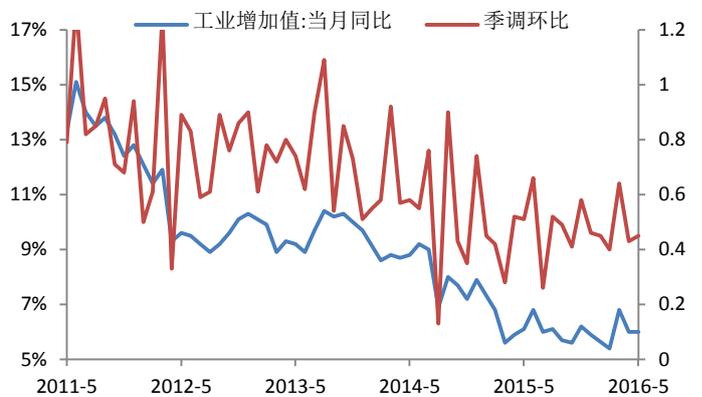


图 57: 固定资产投资完成额同比增速



图 58: 社会消费品零售总额:实际当月同比

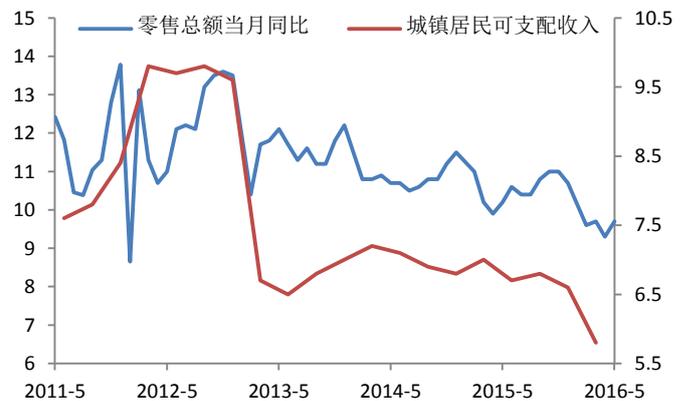


图 59: 十大城市商品房成交面积及存销比

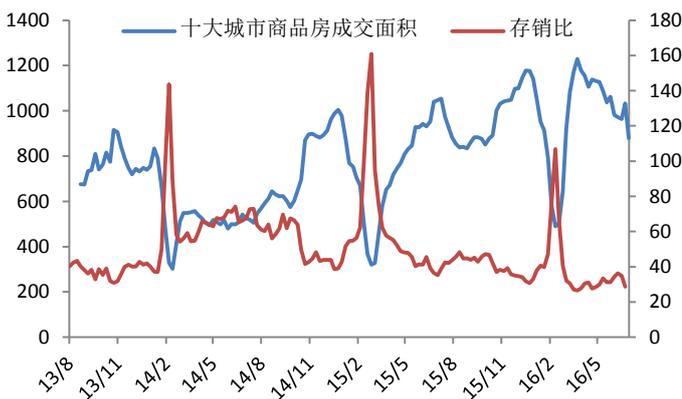
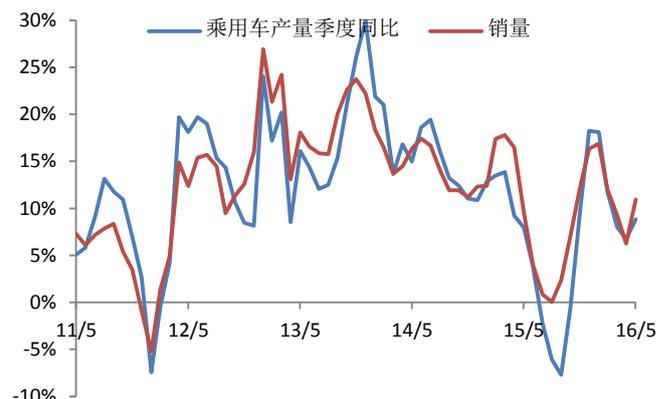


图 60: 乘用车产量和销量同比增速



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
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@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>