

分析师

张新文 010-88366060-8751

Email:zhxw@cgws.com

执业证书编号:S1070510120019

汪毅 021-61680675

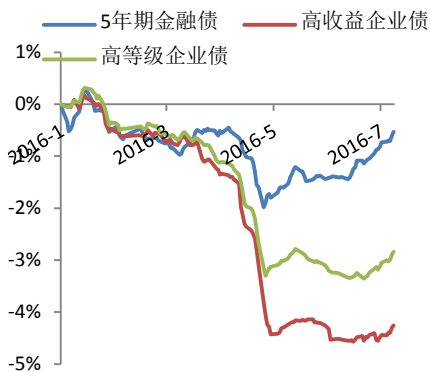
Email:yiw@cgws.com

执业证书编号:S1070512120003

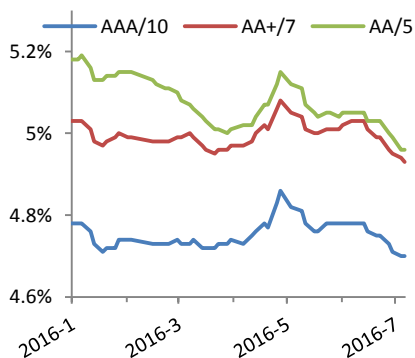
市场指数表现



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，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**
- **物价指数环比回落：**CPI 环比有所下降，同比涨幅略有回落。PPI 环比由升转降，同比降幅继续收窄。6月份食品价格环比下降1.4%，影响CPI 环比下降0.29个百分点。猪肉价格涨幅继续回落，影响CPI 环比上涨0.03个百分点。**CPI 同比涨幅重返“1”时代，下半年物价有望保持温和态势。**
- **中证目标日期指数系列8月初发布：**分别适用于2025年、2035年和2045年前后退休的居民群体。基于全社会工资收入、社保费率、储蓄水平、人均寿命、市场回报等生命周期参数，预估人们在不同年龄段具备的人力资本与金融财富，**设置相适应的个人风险承受水平**，并结合宏观市场的表现和预期，在现代投资组合理论的基础上，实现境内外股票、固定收益产品、黄金资产和货币市场工具间的大类资产动态配置。
- **中国结算加强质押式回购业务风险管理：**修订并发布标准券折算管理办法，一是以估值替代上期均价；二是根据质押券的主体评级和债项评级情况，将原本四档分类细化为六档分类，并整体调低了信用债券的折扣系数取值水平；三是加强了对发行人信息披露质量、信用评级质量的监督。**增加了对质押券风险的区分度，弱化了对外部评级的依赖，提高对债券发行人的约束，可能加大部分质押券折算率的波动。**
- **十三五能源规划出台在即：**调整存量、做优增量，积极化解过剩产能。前三年原则上不上新的煤炭、炼油项目，明确提出放缓风电、光伏发展节奏，力争用两年时间将弃风、弃光率控制在合理水平。水电、核电成为补齐结构短板的新发力点，将超前规划、适度加大开工规模。
- **芝商所6月能源产品交易量骤增：**6月日均交易量同比增长33%。分类来看，原油产品日均交易量增长41%，天然气期权日均交易量增长28%；液化天然气和石化产品日均交易量刷新纪录。

1. 货币市场

图 1: 银行间债券回购加权利率

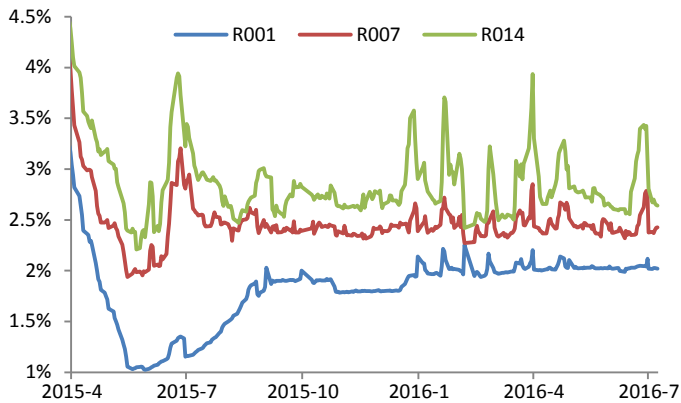


图 2: 上交所新质押式国债回购利率和成交额

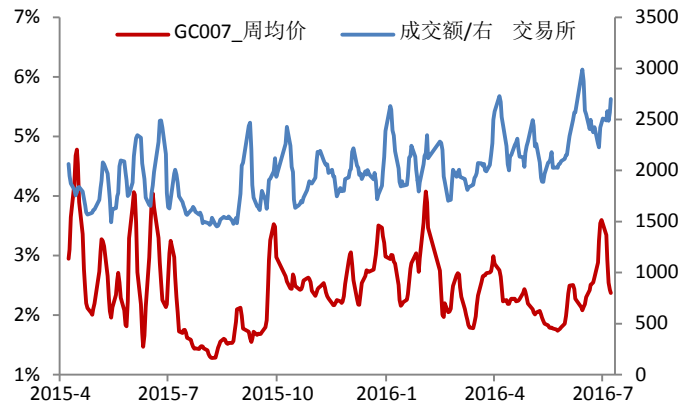


图 3: 人民币即期汇率、离岸价差与 NDF 价格

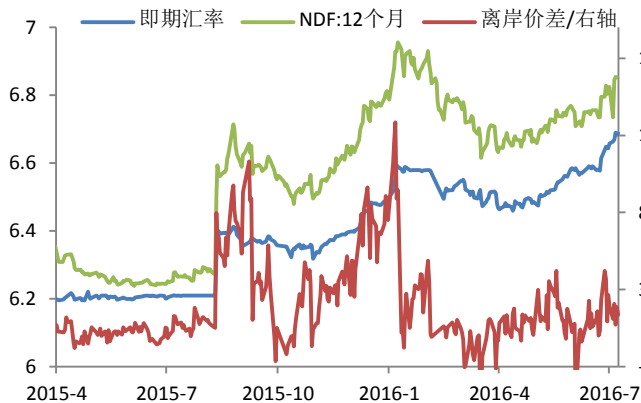


图 4: 银行间同业拆借利率 SHIBOR

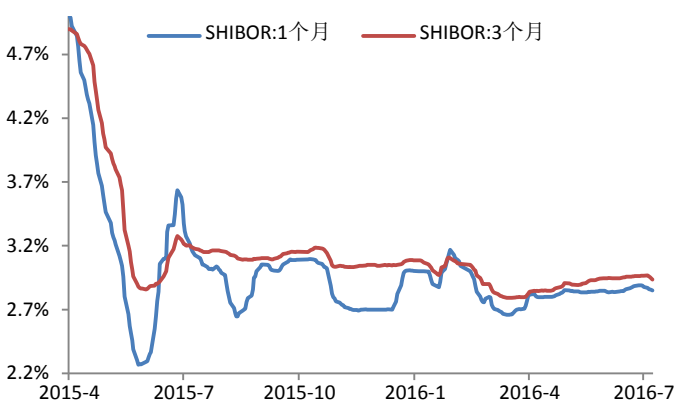


图 5: 利率互换:FR007:1 年, 3M_SHIBOR:1 年

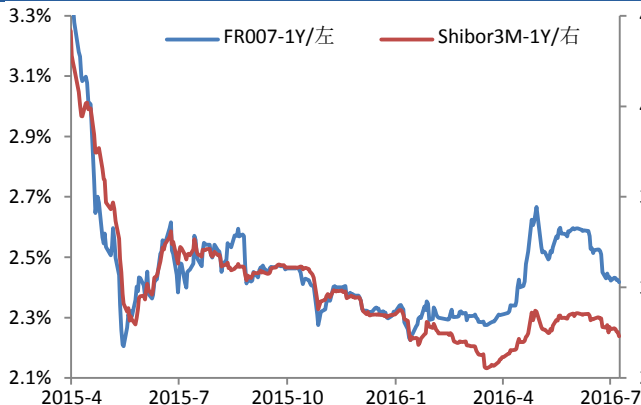


图 6: 票据直贴利率(月息):6 个月:珠三角



图 7: 银行间市场回购与现券交易额

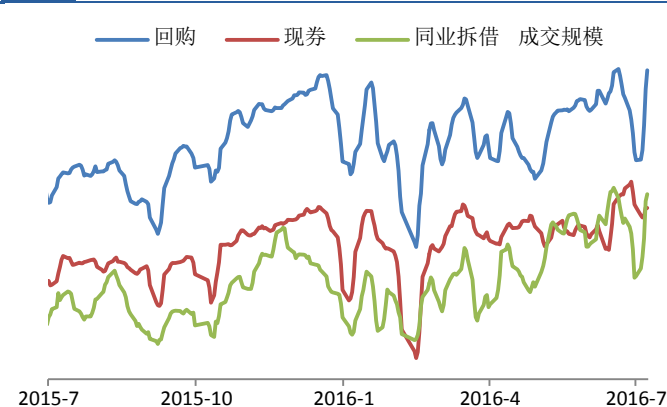
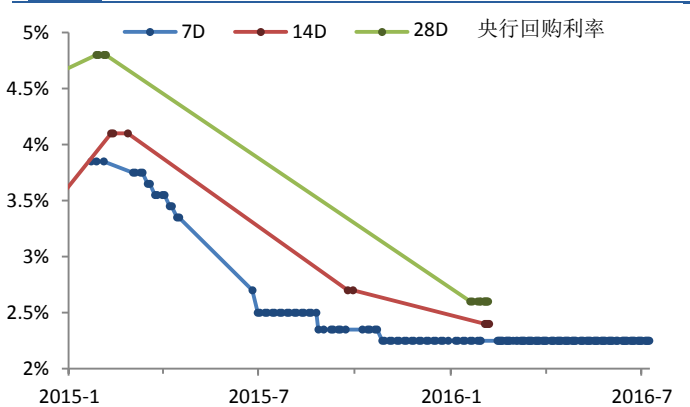


图 8: 央行公开市场逆（正）回购操作利率



2. 债券市场

图 9: 长期国债到期收益率与期限利差

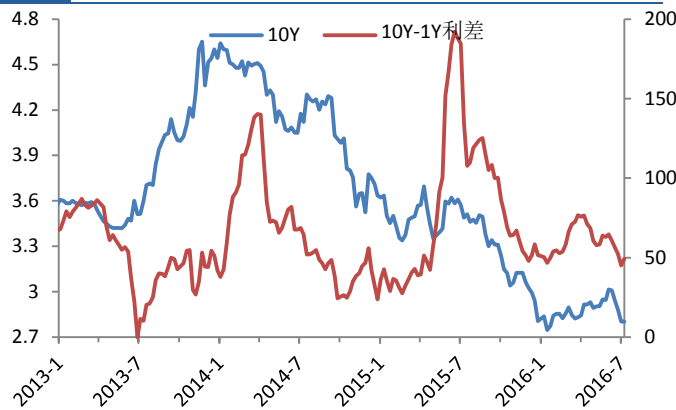


图 10: 国开债利率期限结构变化

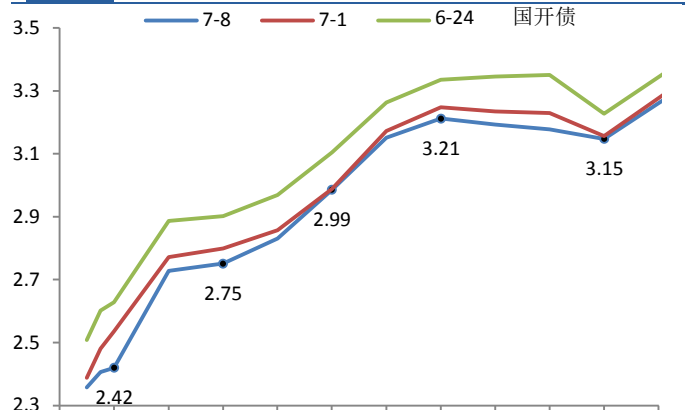


图 11: 5 年期国开债隐含税率



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

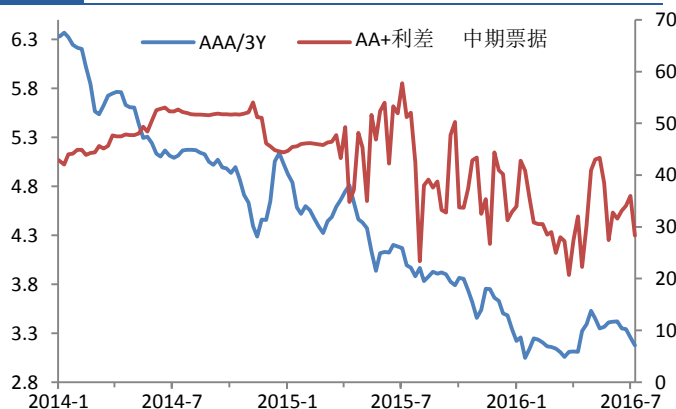


图 14: 企业债到期收益率及评级利差

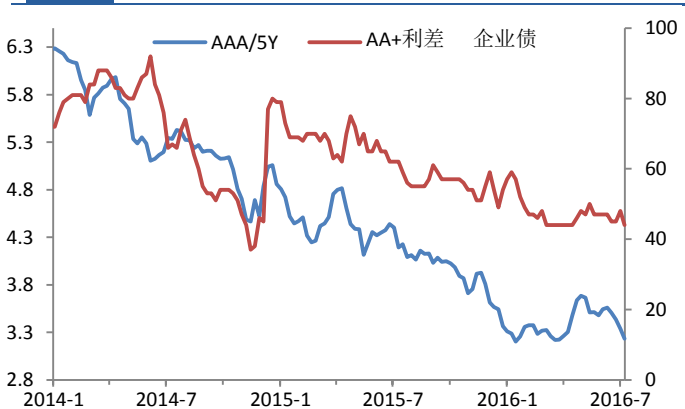


图 15: 公司债到期收益率及评级利差

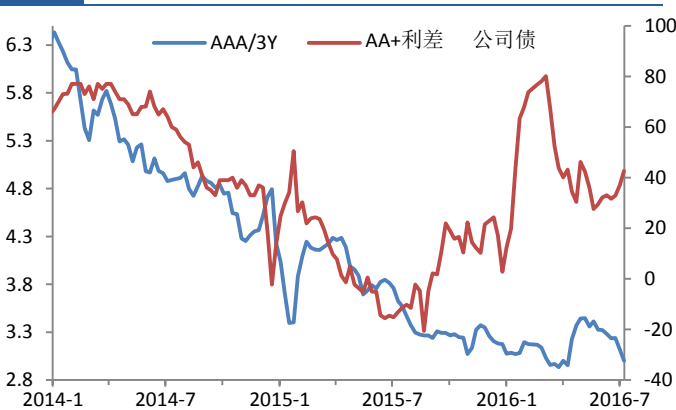
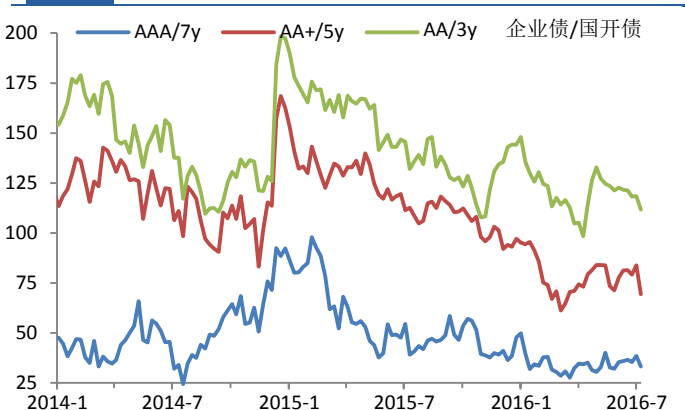


图 16: 企业债信用利差（相比国开债）



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

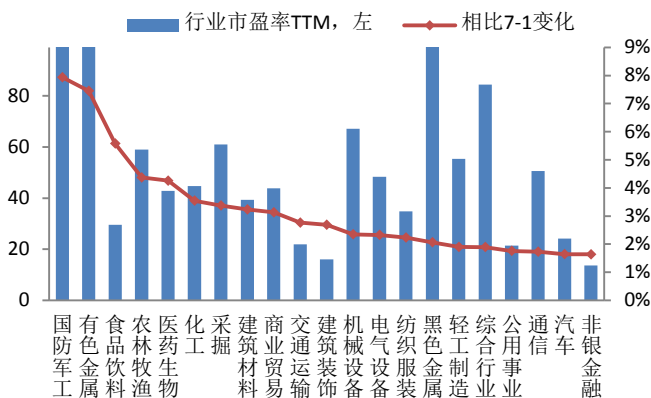


图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪股通

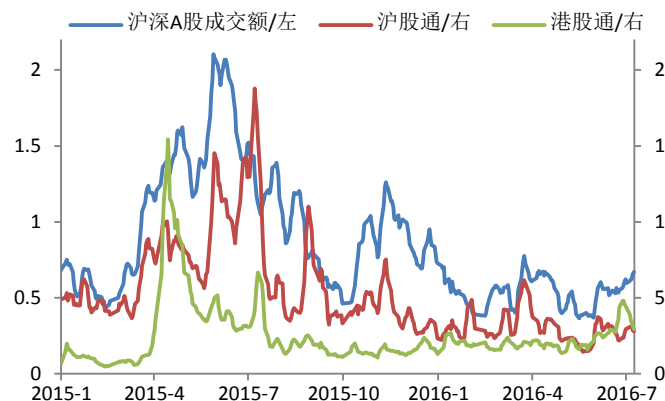


图 20: 融资融券交易额走势

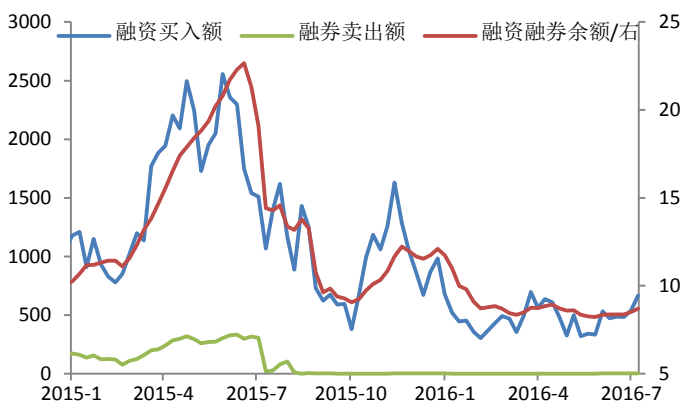


图 21: 交易结算金期末余额



图 22: 交易结算金银证转账净增加额

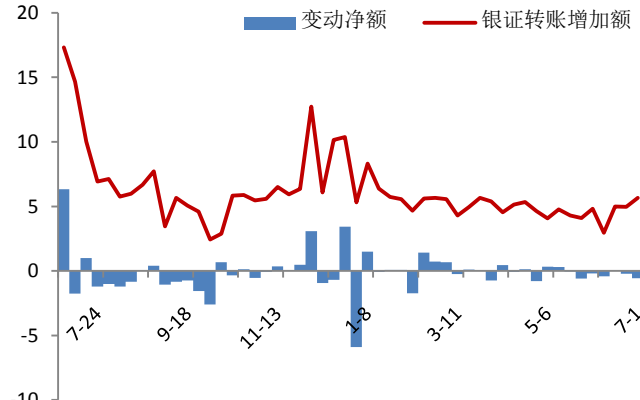


图 23: 新增投资者与参与交易投资者

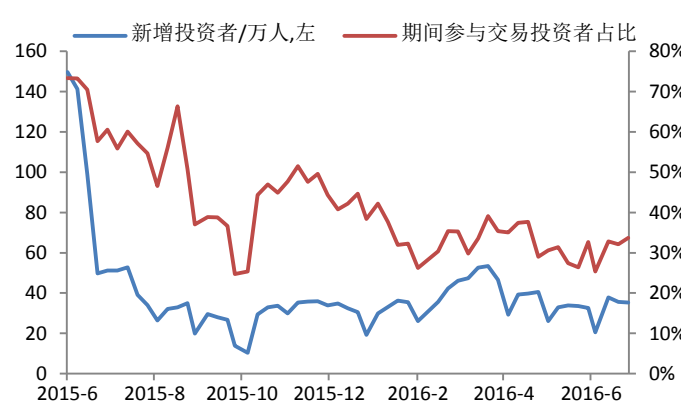
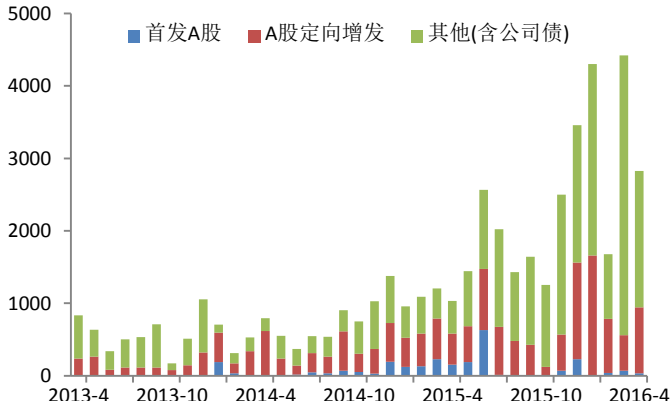


图 24: 股票市场发行筹资统计



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

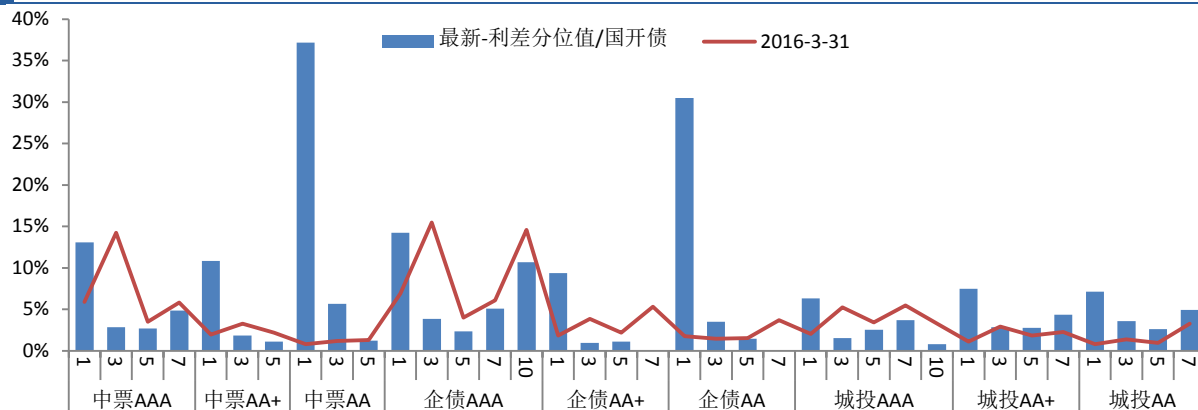


图 26: 2011 年以来申万一级行业市盈率的历史分位值

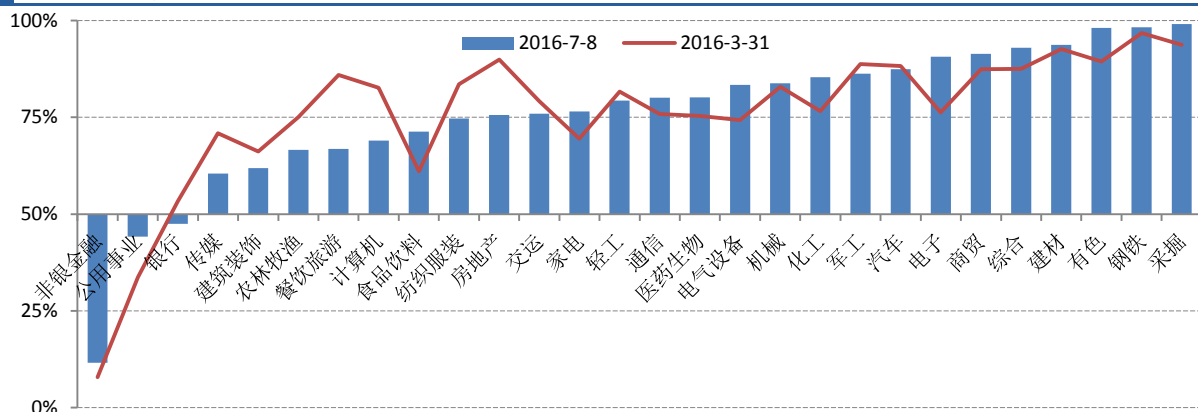


图 27: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值

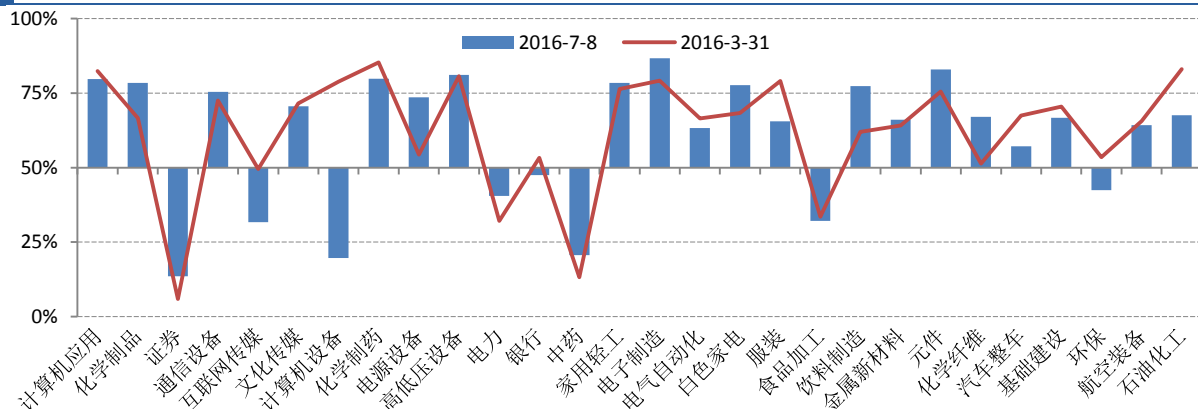
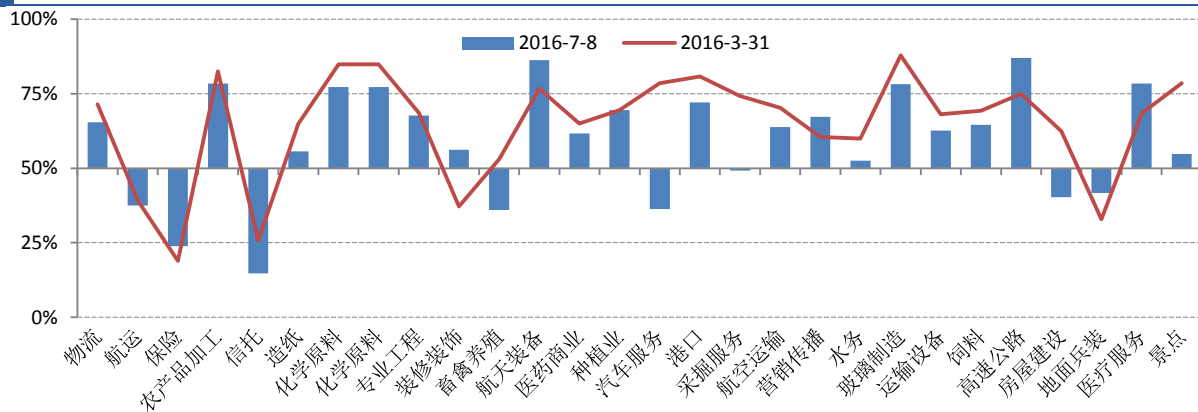


图 28: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值（续）



5. 商品市场

图 29: RJ/CRB 商品价格指数

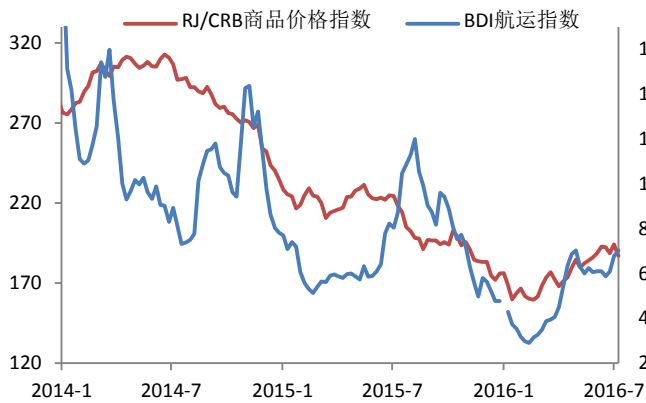


图 30: IMF 商品燃料综合价格指数



图 31: 国内化工产品期货结算价

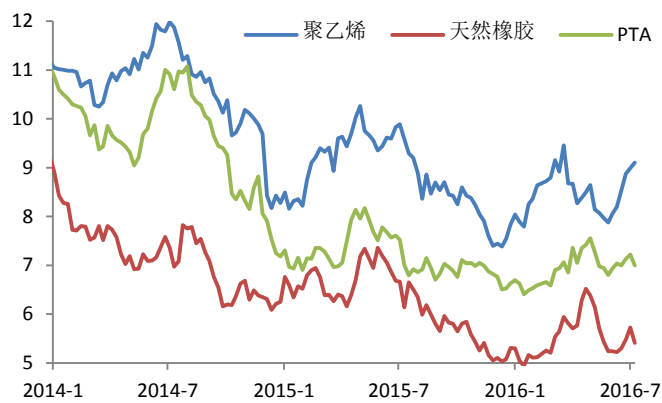


图 32: 国内建材产品价格指数

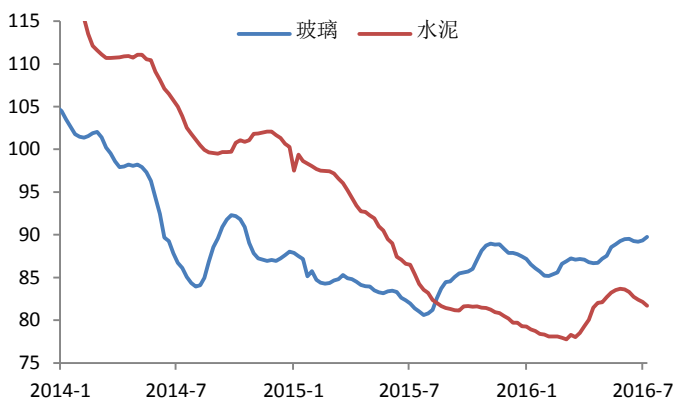


图 33: 农产品批发价格总指数

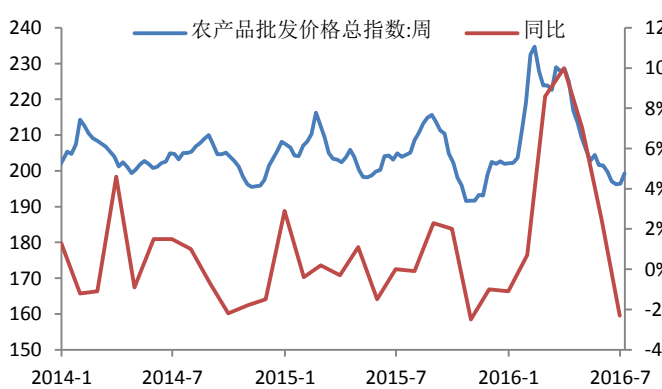


图 34: LME 基本金属期货收盘价

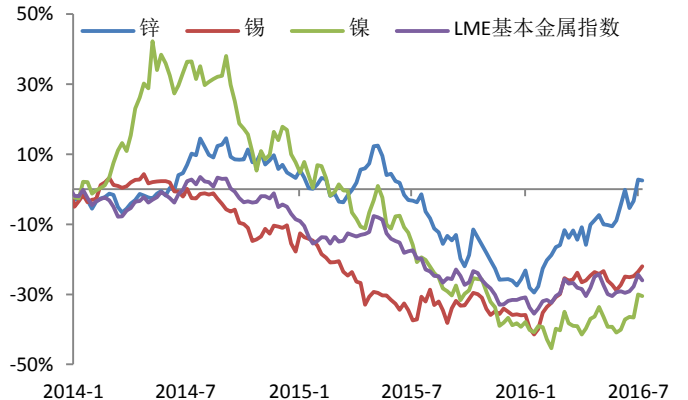


图 35: 期货结算价(活跃合约):螺纹钢

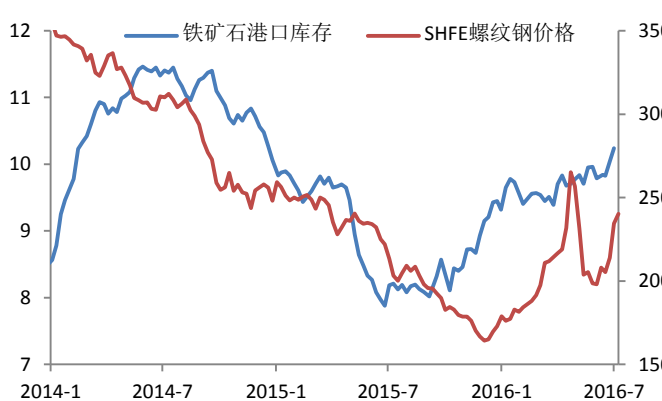


图 36: 六大发电集团耗煤量同比



6. 全球市场

图 37: 人民币即期汇率(美元价)走势

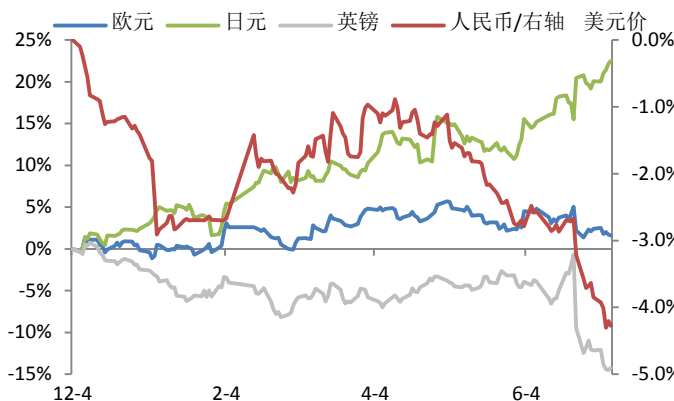


图 39: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)

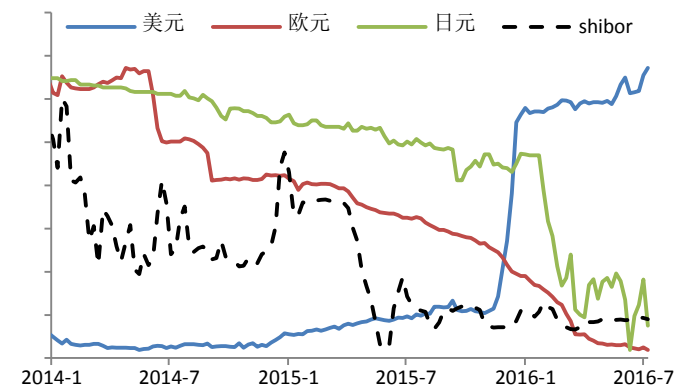


图 41: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率

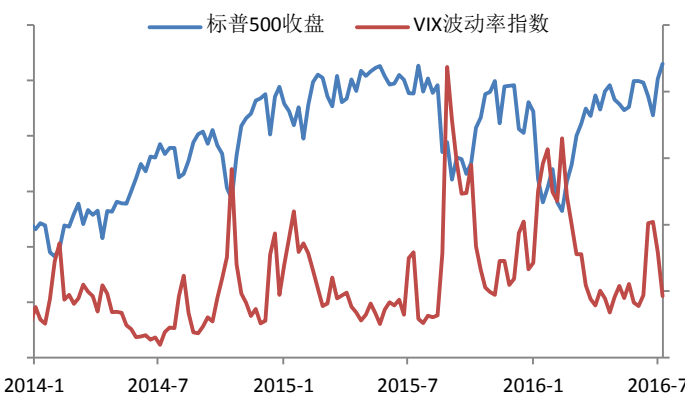


图 43: 全球股票市场投资风格变化

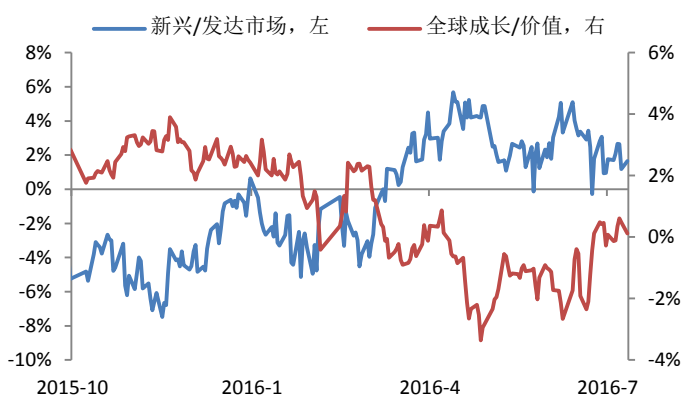


图 38: 人民币实际有效汇率指数

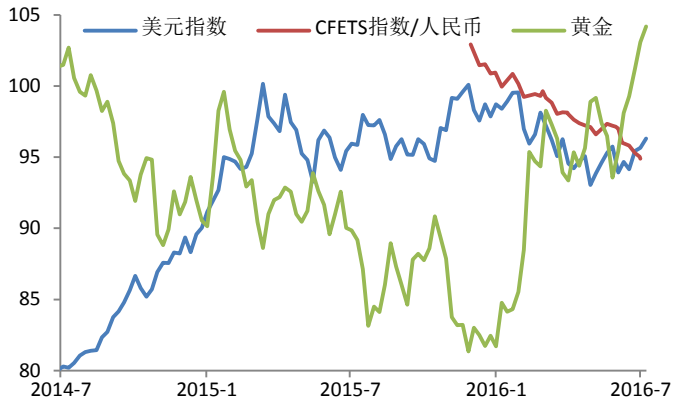


图 40: 全球债券市场长期国债利率比较

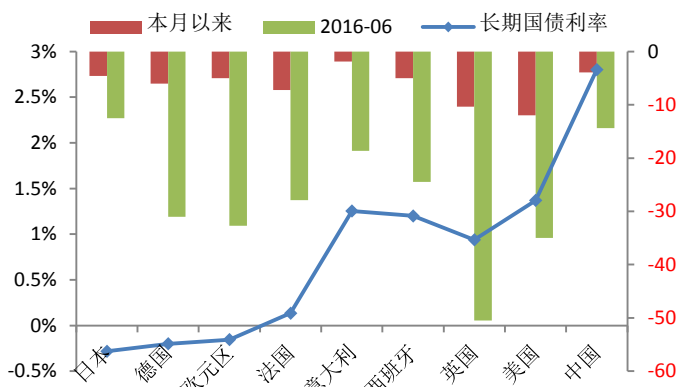


图 42: 全球股票市场指数近一年表现

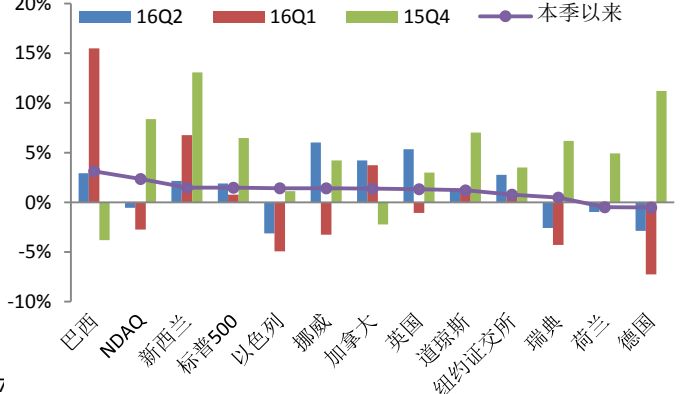
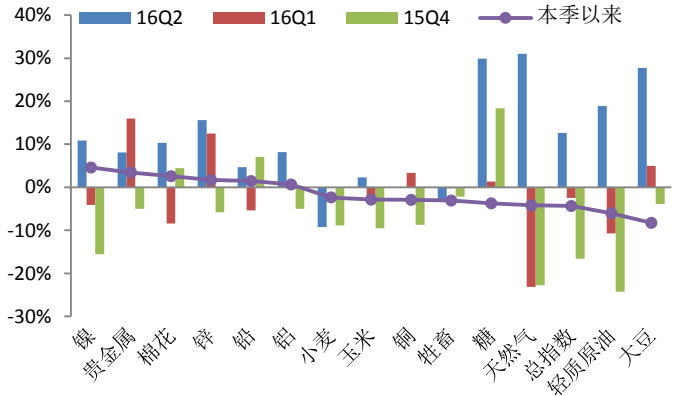


图 44: 全球商品市场指数近一年表现



7. 资金供需

图 45: 公共财政支出与财政收入增速

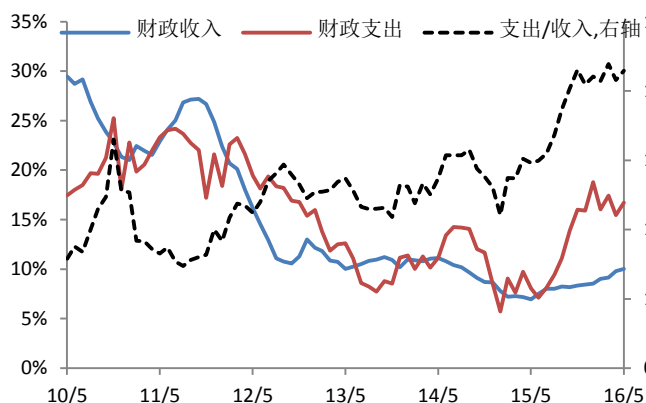


图 46: 新增人民币贷款与 M2 同比增速

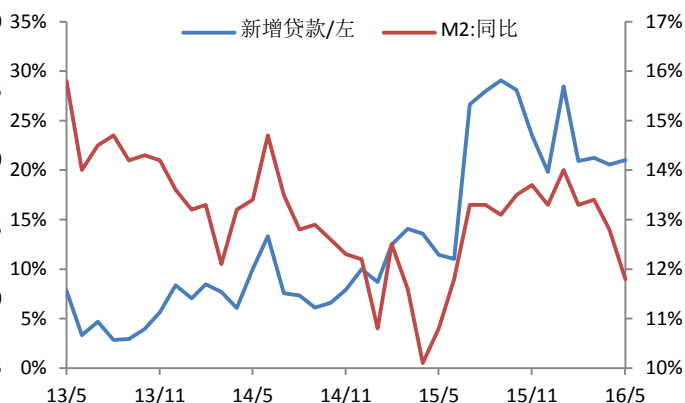


图 47: 新增人民币贷款分布结构

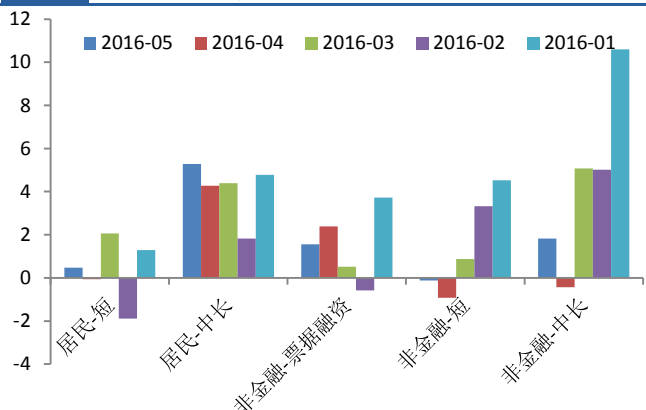


图 48: 新增人民币存款分布结构

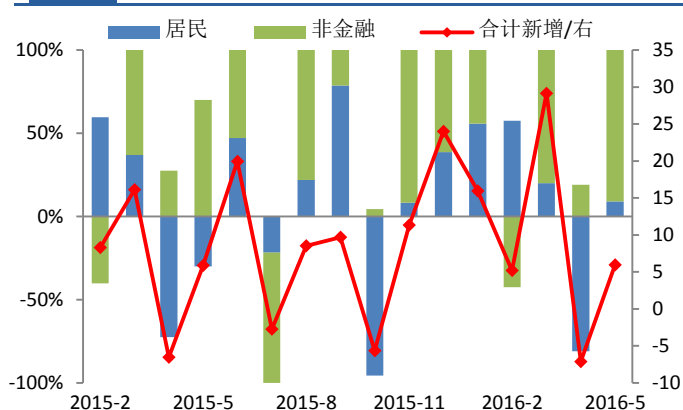


图 49: 新增社会融资规模(其他)

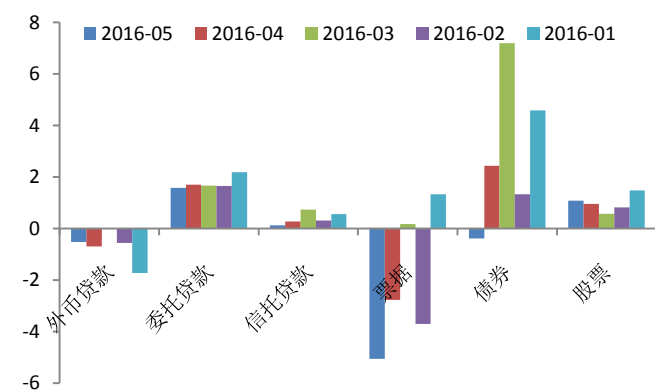


图 50: 在售银行理财产品预期年化收益率

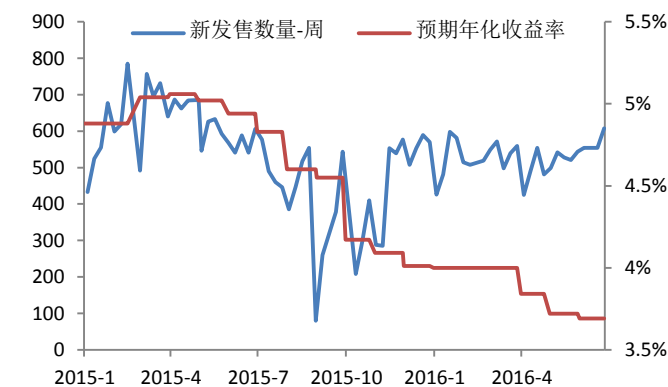


图 51: 外汇占款波动对流动性的影响

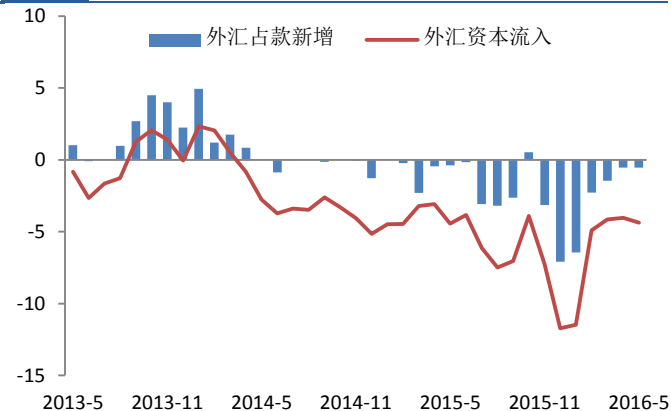
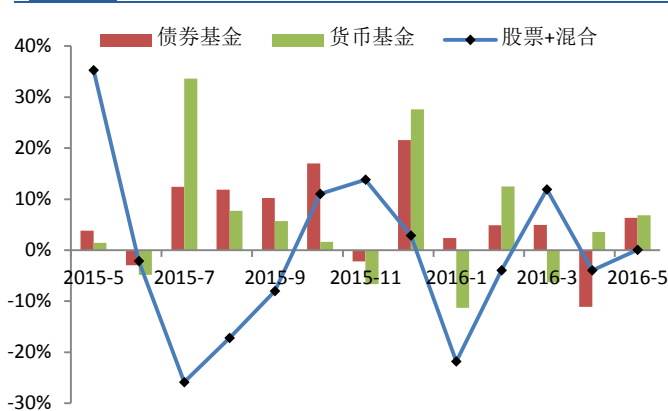


图 52: 公募基金资产管理净值规模增速



8. 宏观行业

图 53: 中国制造业采购经理指数 PMI

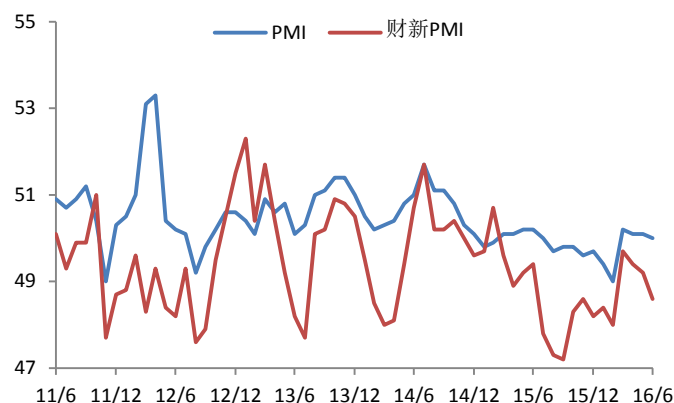


图 54: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅

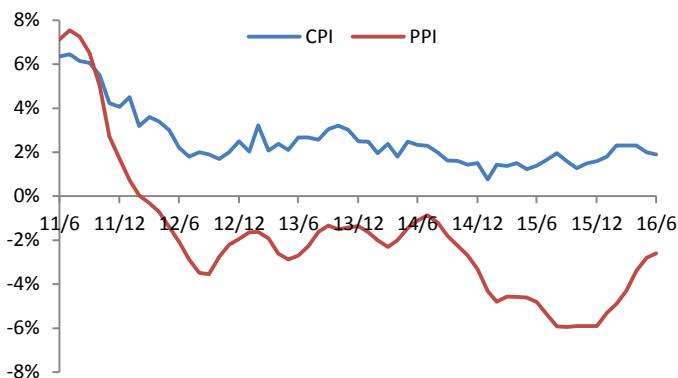


图 55: 进出口年滚动同比增速

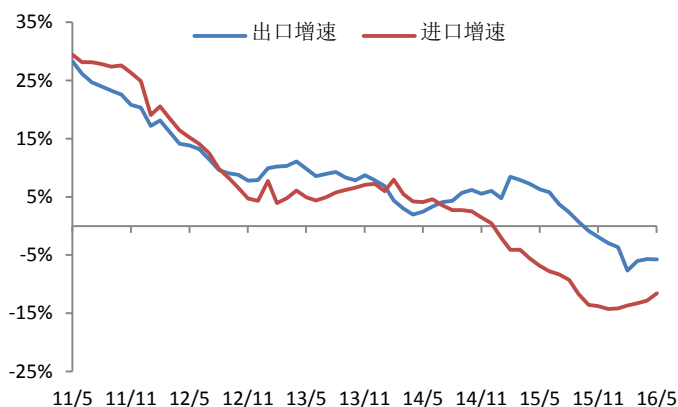


图 56: 工业增加值当月同比增速

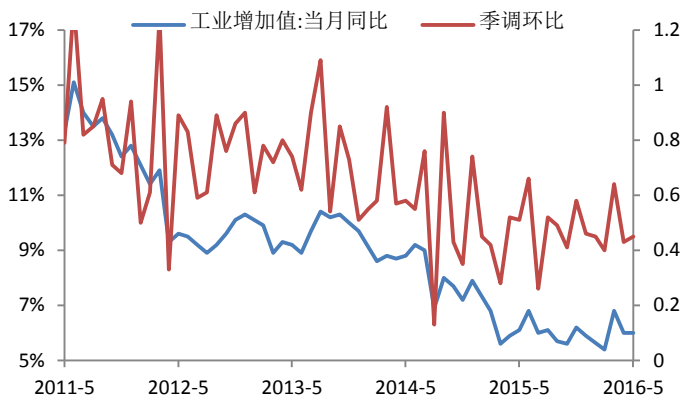


图 57: 固定资产投资完成额同比增速

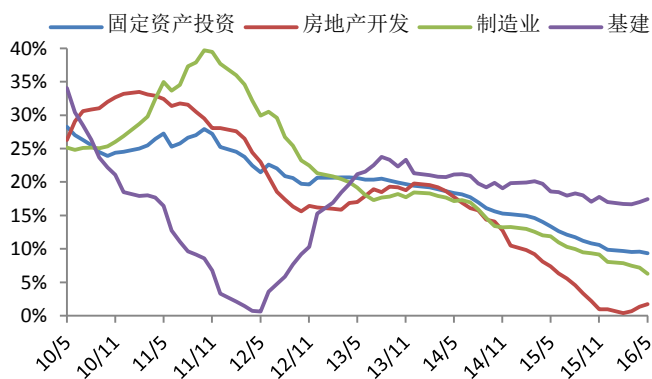


图 58: 社会消费品零售总额:实际当月同比

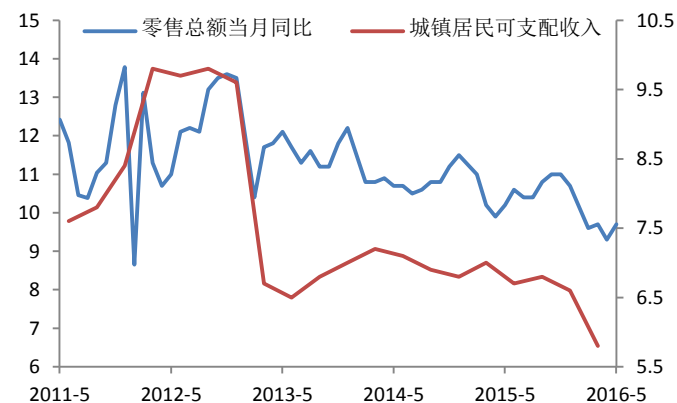


图 59: 十大城市商品房成交面积及存销比

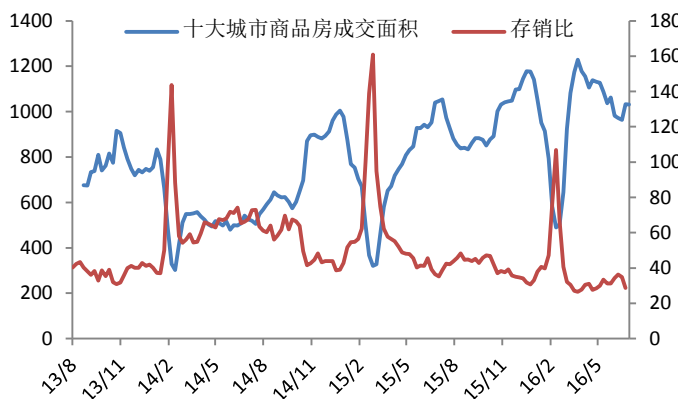
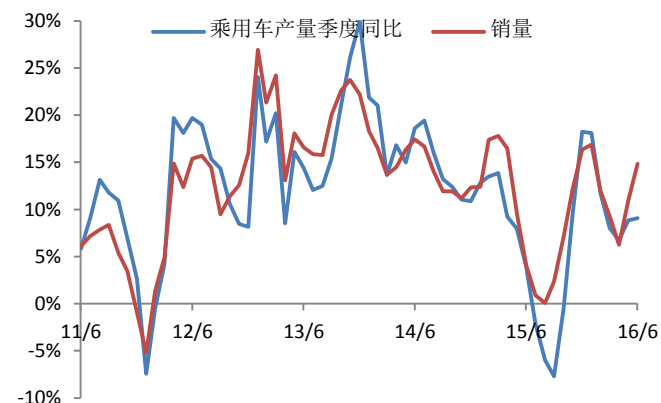


图 60: 乘用车产量和销量同比增速



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**

李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓：075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音：0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉：0755-83699629, 13544440001, huangyq@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, xuji@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>