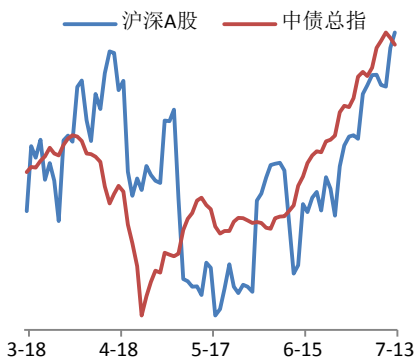


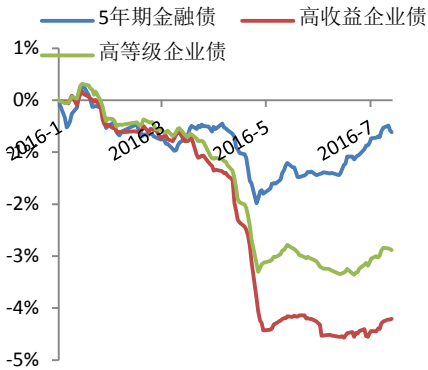
分析师

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

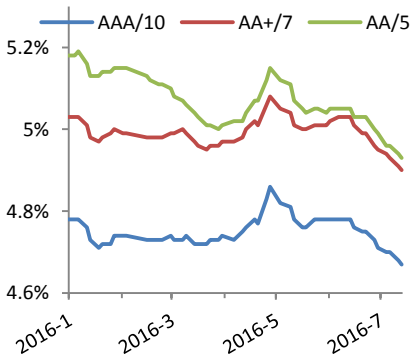
市场指数表现



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：央行昨天开展 MLF 操作共 2590 亿元，利率与前期持平，加量续做到期 MLF 呵护流动性的意图明显。**债券：**受英国脱欧事件影响，近期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，信用风险有上升趋势。**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**
- **李克强出席中欧工商峰会并发表演讲：**中国经济在二季度维持了稳定增长势头，能够实现至少 6.5% 增长率的年度目标；坚决化解钢铁过剩产能；坚定支持欧盟一体化，相信欧盟与英国的关系将实现顺利过渡。
- **中国外贸出口先导指数回落：**先导指数为 32.7，较上月回落 0.4，表明三季度出口再度面临较大下行压力。6 月份进出口总值下降 0.3%。其中，出口增长 1.3%；进口下降 2.3%；贸易顺差 3112 亿元，扩大 12.8%。第二季度进出口有所回升，出口实现正增长、进口降幅收窄，一般贸易进出口比重有所提升，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，铁矿石、原油、铜等大宗商品进口量保持增长。
- **QFII 调研关注三大主线：**共计参与调研 26 家公司。一是以食品饮料、家用电器、医药生物为代表的大消费概念股；二是在政策红利推动下的国企改革概念股，三是具有业绩支撑的白马股。
- **日本下调 2016 财年 GDP 增速预期：**下调 2016 财年 GDP 增速预期至 0.9%，1 月预计为 1.7%；将 2016 财年整体 CPI 预期从 1.2% 下调至 0.4%。日本内阁官房长官菅义：日本政府考虑“直升机撒钱”的报导不属实；日本央行正在考虑理想的货币政策措施。
- **标普称亚太地区信用状况很可能在三季度恶化：**全球经济动荡增加了亚太的波动和风险；中国宏观轨迹不可持续。未来澳大利亚、中国和日本信用评级被下调的可能性增加。在一份主要针对公司债的研究报告中，他们指出，到 2016 年 5 月，亚太地区公司债券评级的上调与下调之比为 4.5:1。金属、矿业和钢铁公司的数量最多，评级遭下调较多的公司还包括油气勘探企业、高科技和资本财货公司。标准普尔将中国内地、香港和斯里兰卡的展望从稳定调整为负面。
- **BDI 指数连续上涨：**已有构成双底的意味。再加上大宗商品市场近期获得资金热炒，价格不断上行，也直接刺激了海运业的回暖。业内人士指出，在 A 股中，海运股 PB 偏低，伴随着 BDI 指数连续上涨，航运业也有望迎来复苏，这可能会体现在中报业绩中。

1. 货币市场

图 1: 银行间债券回购加权利率

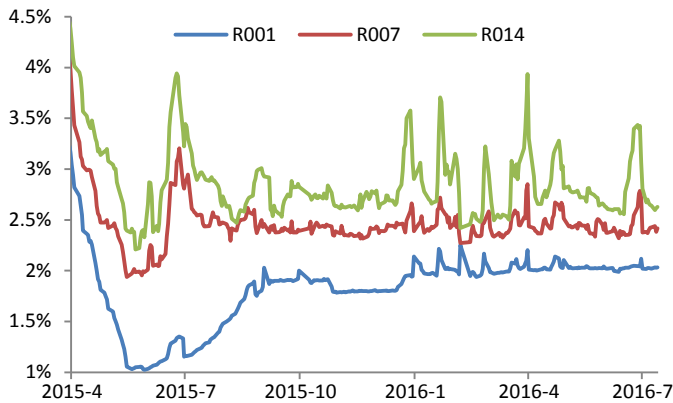


图 2: 上交所新质押式国债回购利率和成交额

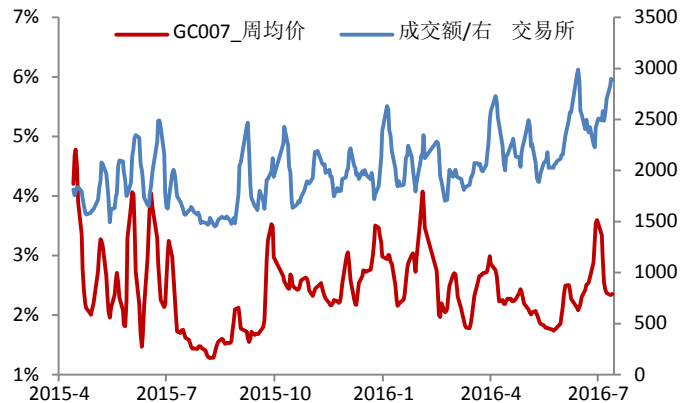


图 3: 人民币即期汇率、离岸价差与 NDF 价格

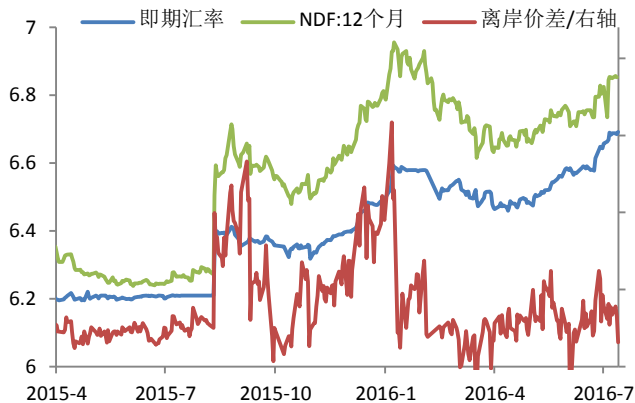


图 4: 银行间同业拆借利率 SHIBOR

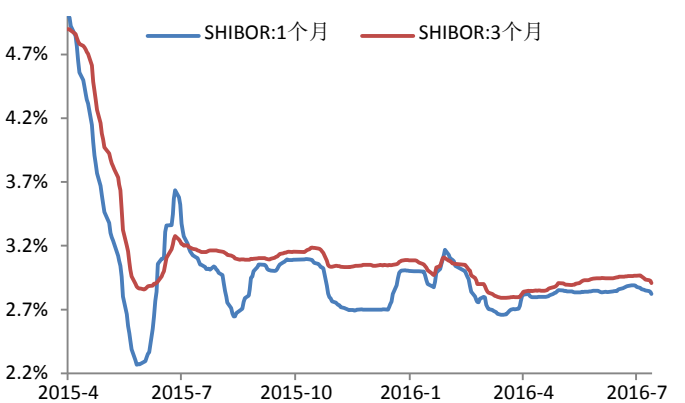


图 5: 利率互换:FR007:1 年, 3M_SHIBOR:1 年

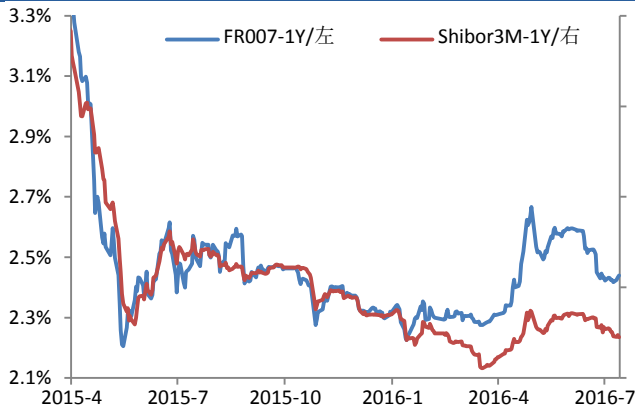


图 6: 票据直贴利率(月息):6 个月:珠三角



图 7: 银行间市场回购与现券交易额

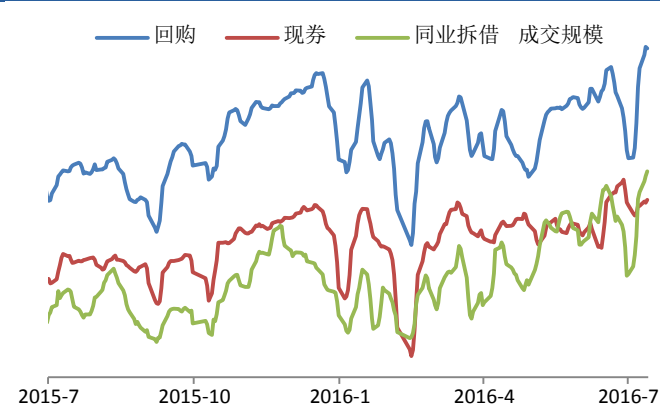
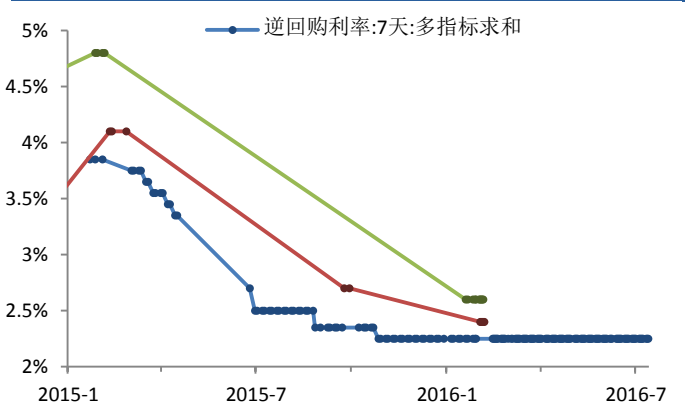


图 8: 央行公开市场逆(正)回购操作利率



2. 债券市场

图 9: 长期国债到期收益率与期限利差

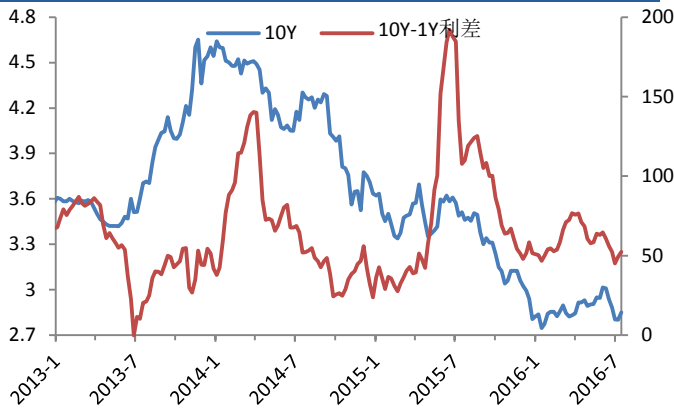


图 10: 国开债利率期限结构变化

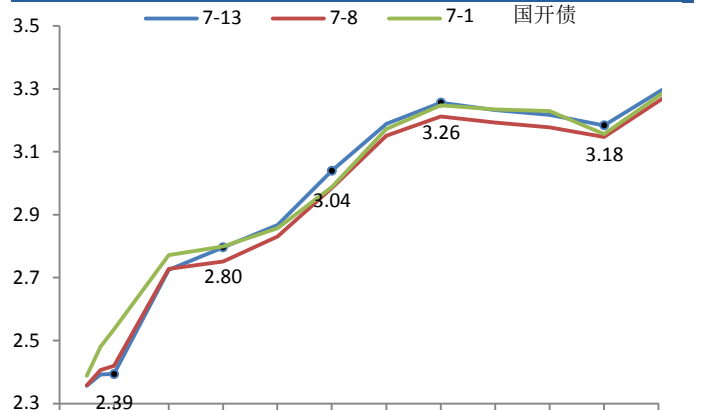


图 11: 5 年期国开债隐含税率



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

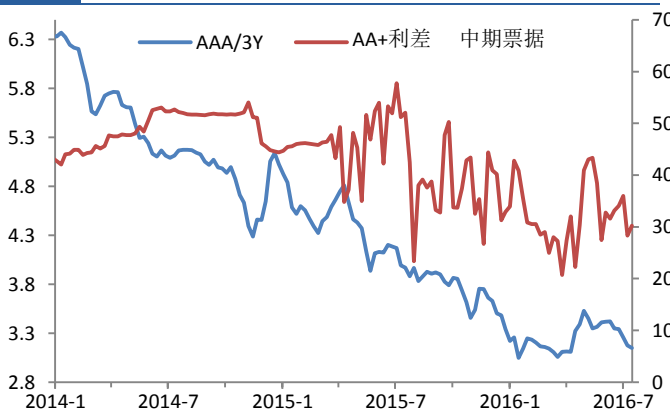


图 14: 企业债到期收益率及评级利差

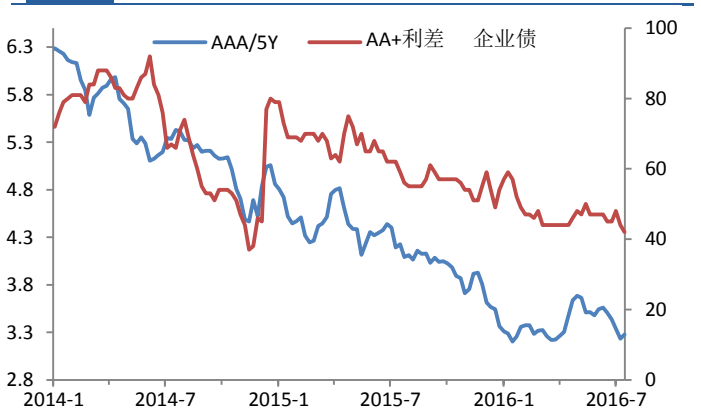


图 15: 公司债到期收益率及评级利差

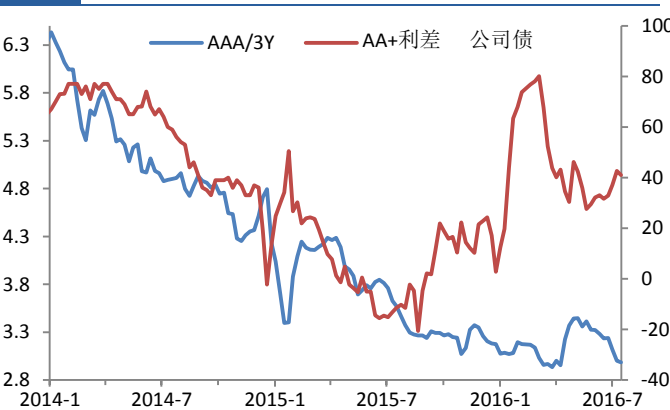
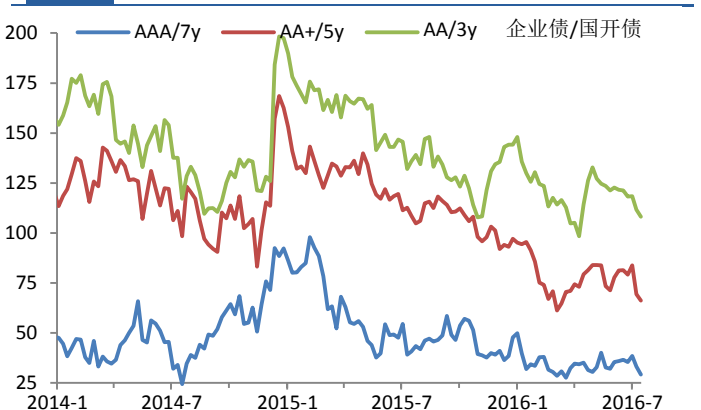


图 16: 企业债信用利差 (相比国开债)



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

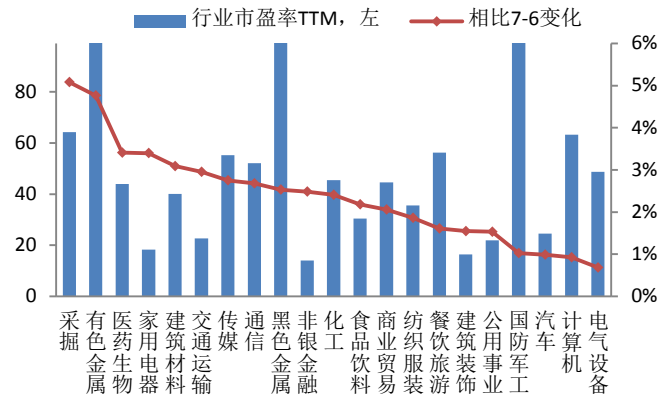


图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪股通

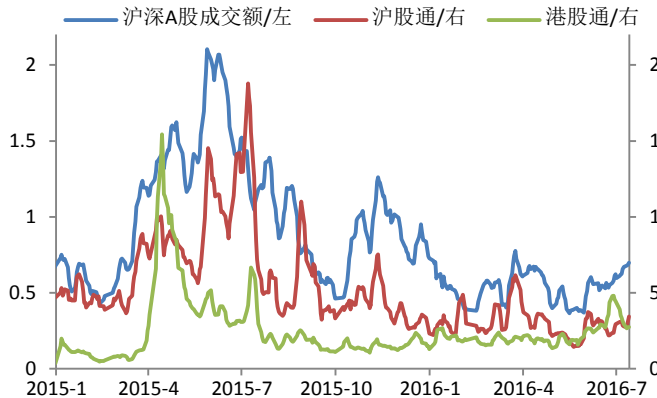


图 20: 融资融券交易额走势

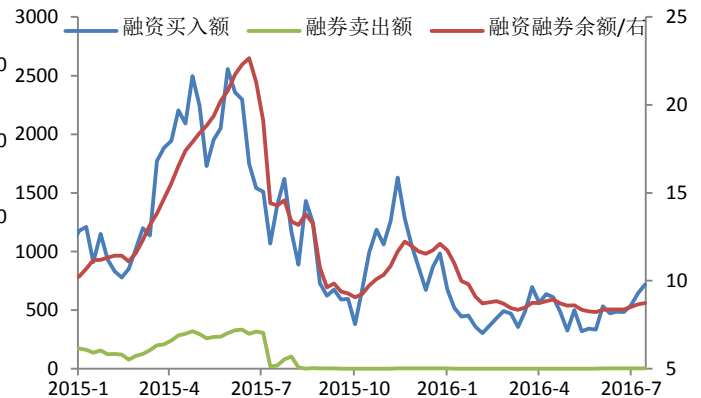


图 21: 交易结算金期末余额



图 22: 交易结算金银证转账净增加额

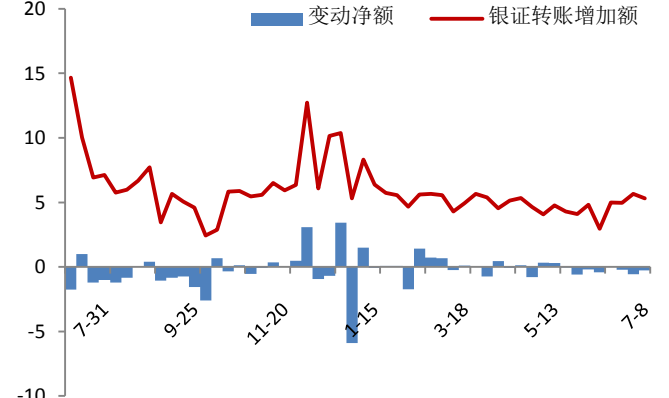


图 23: 新增投资者与参与交易投资者

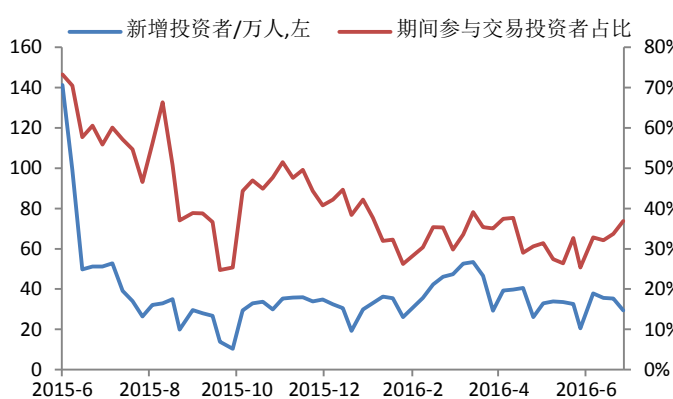
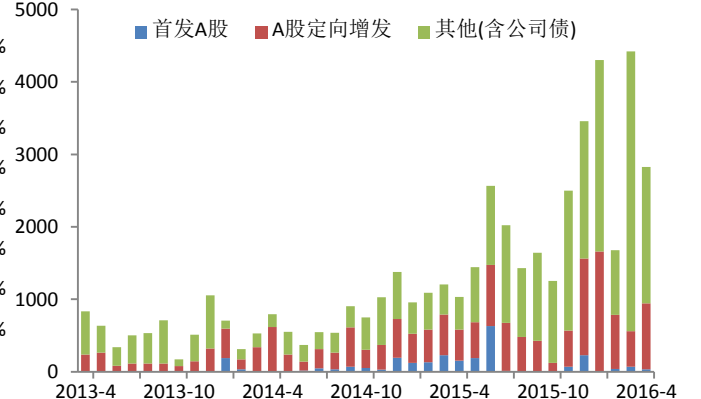


图 24: 股票市场发行筹资统计



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

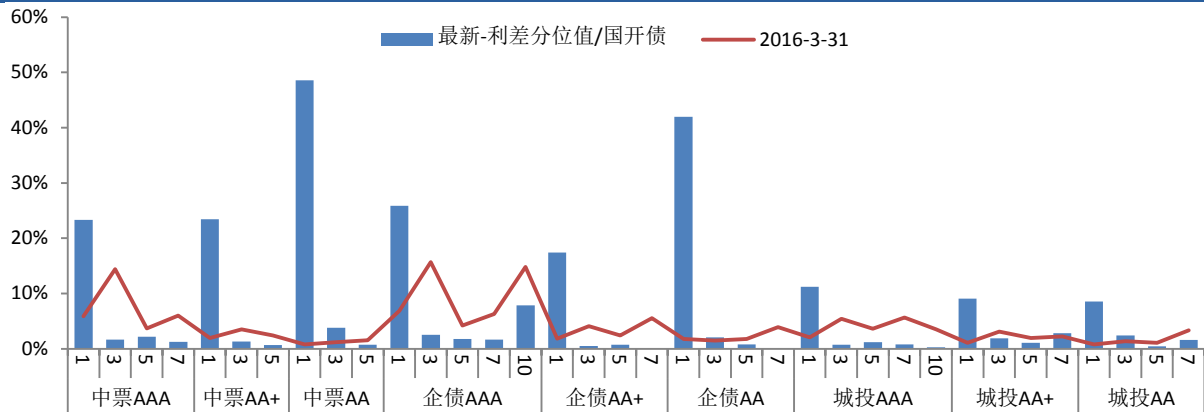


图 26: 2011 年以来申万一级行业市盈率的历史分位值

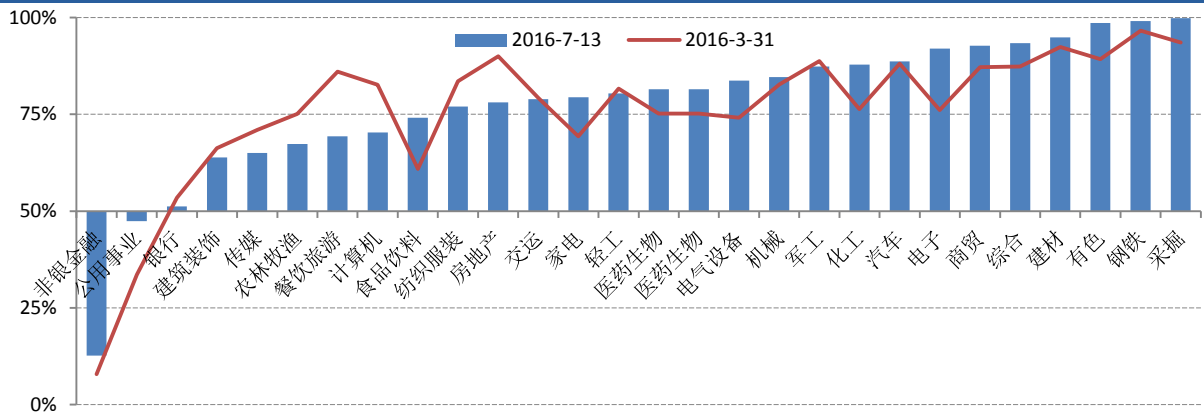


图 27: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值

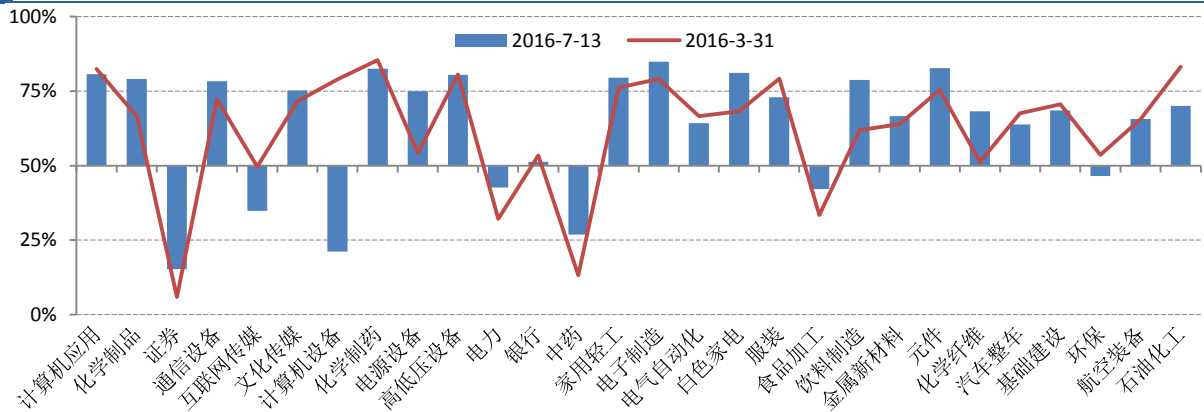
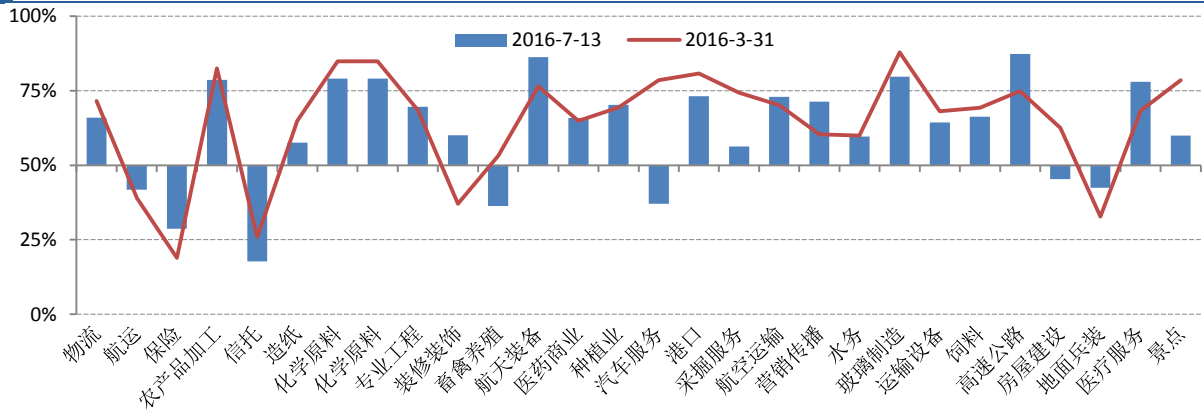


图 28: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值（续）



5. 商品市场

图 29: RJ/CRB 商品价格指数

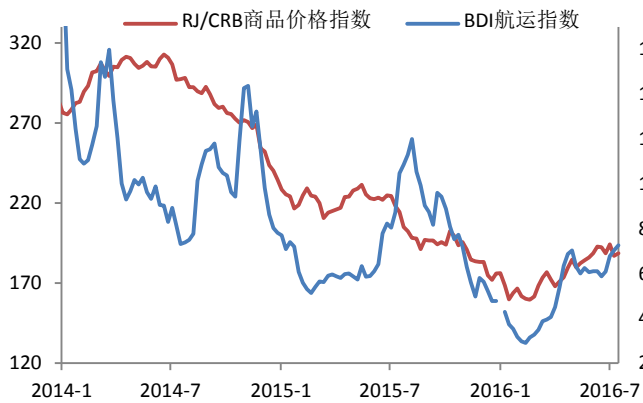


图 30: IMF 商品燃料综合价格指数

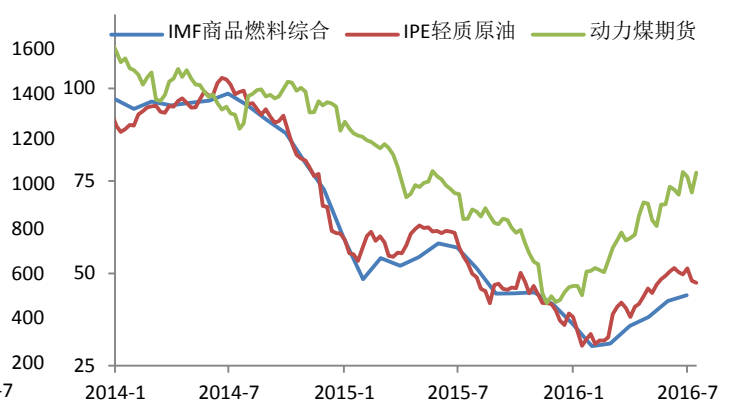


图 31: 国内化工产品期货结算价

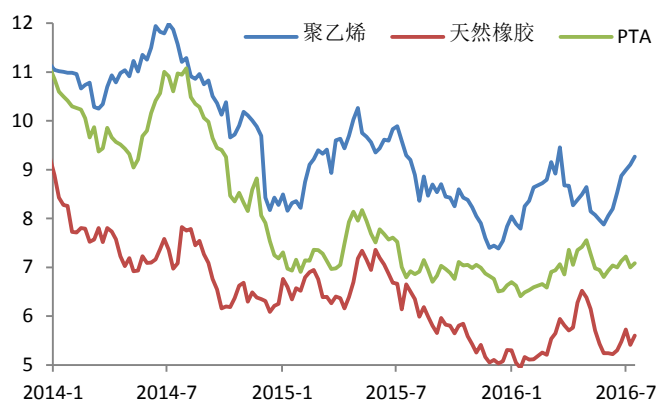


图 32: 国内建材产品价格指数

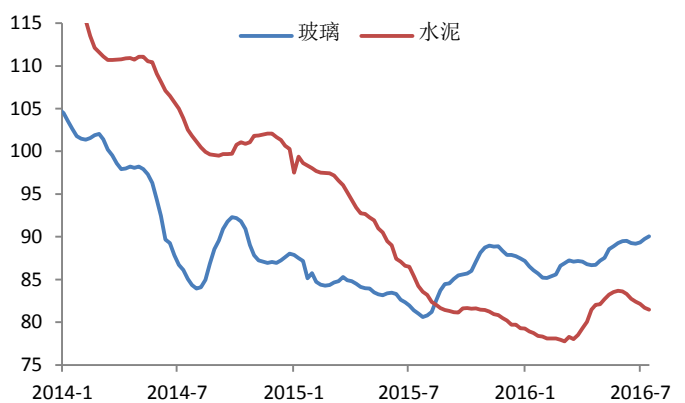


图 33: 农产品批发价格总指数

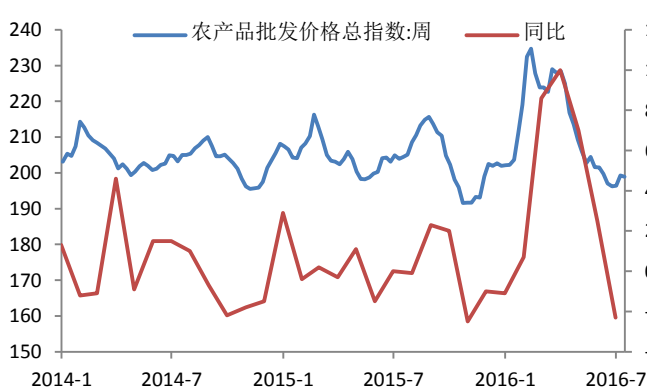


图 34: LME 基本金属期货收盘价

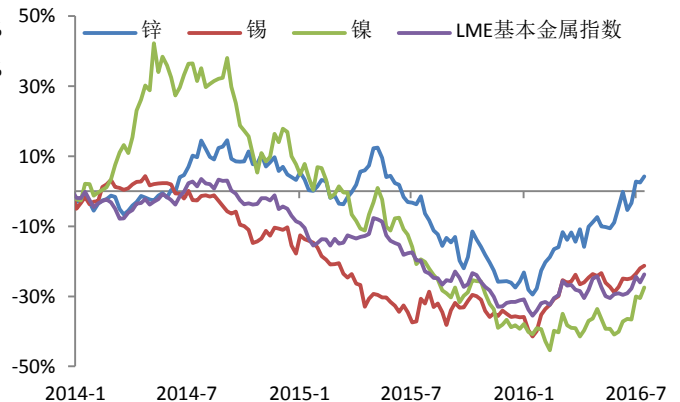


图 35: 期货结算价(活跃合约):螺纹钢

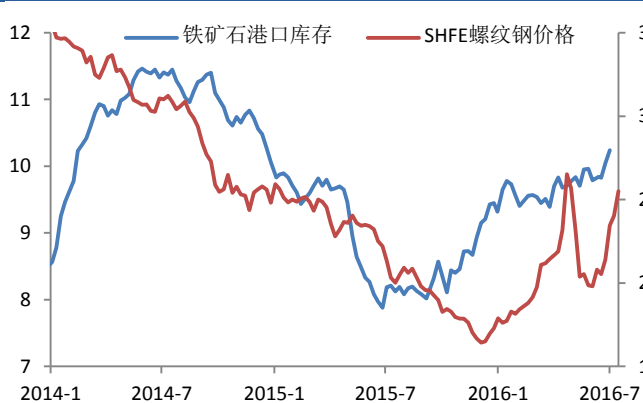
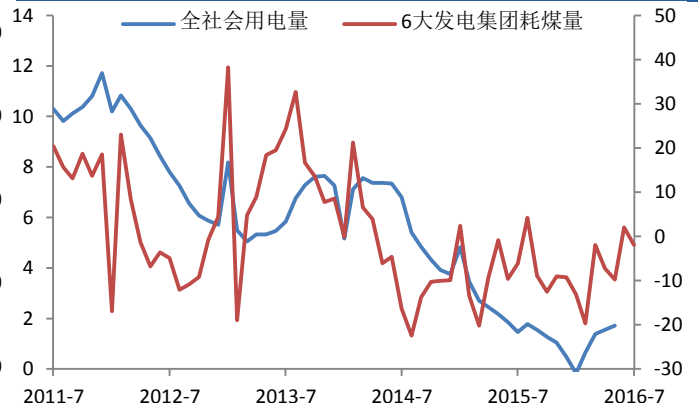


图 36: 六大发电集团耗煤量同比



6. 全球市场

图 37: 人民币即期汇率(美元价)走势

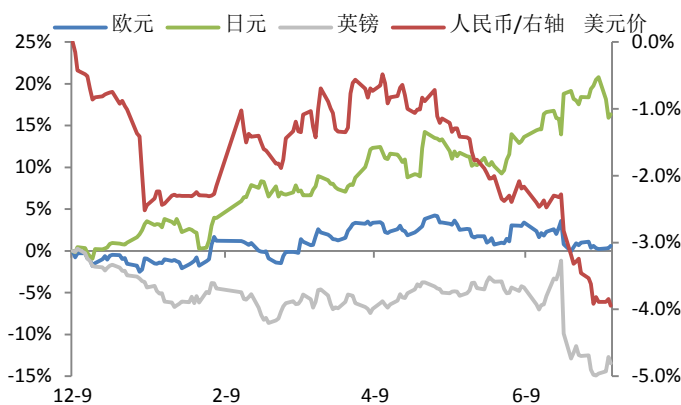


图 39: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)

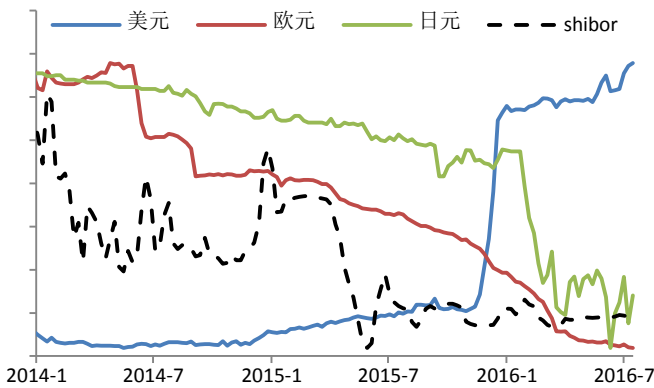


图 41: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率

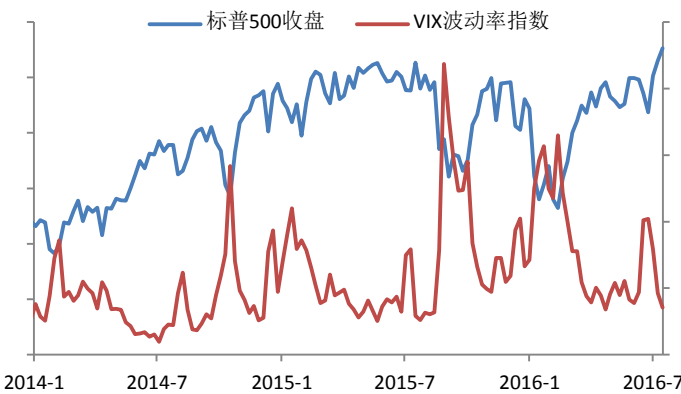


图 43: 全球股票市场投资风格变化

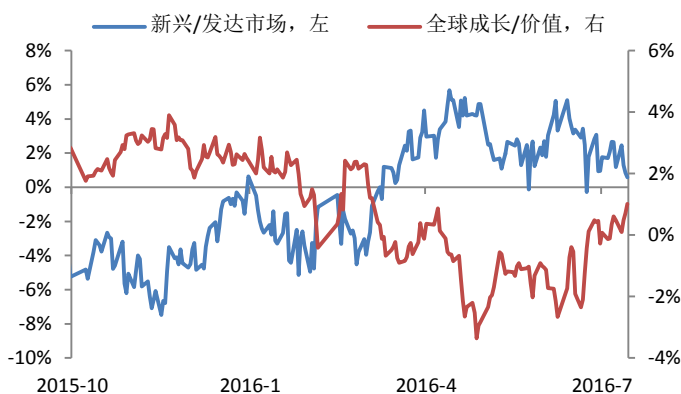


图 38: 人民币实际有效汇率指数

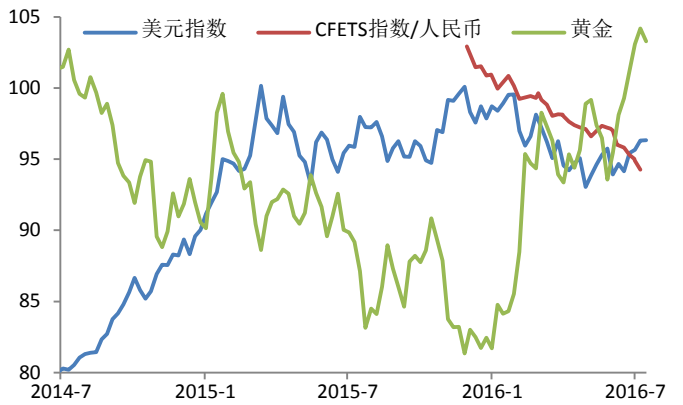


图 40: 全球债券市场长期国债利率比较

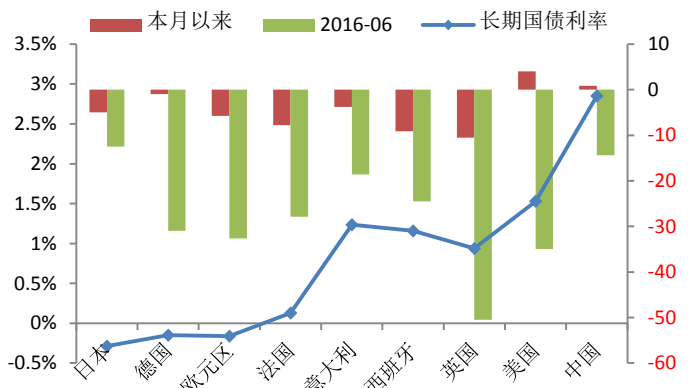


图 42: 全球股票市场指数近一年表现

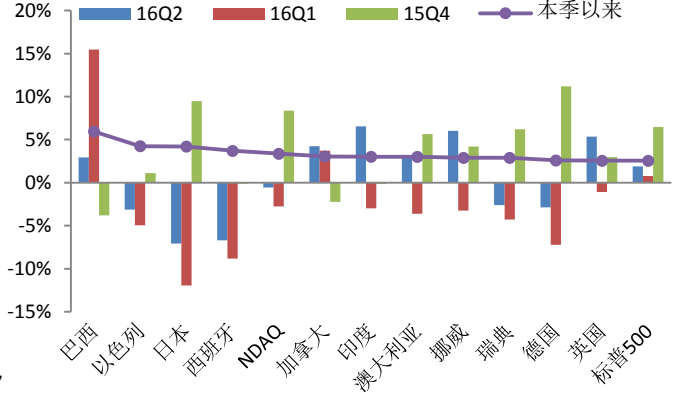
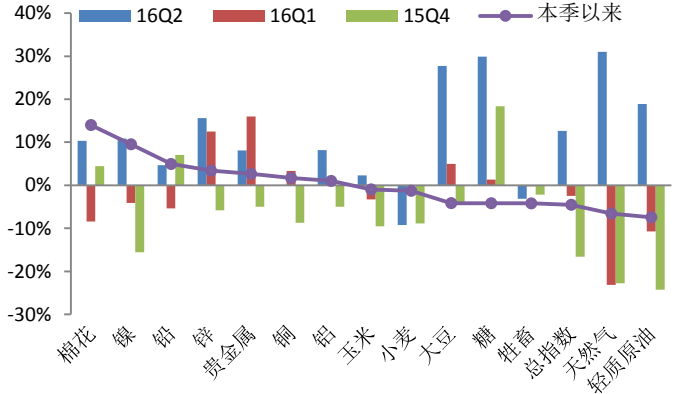


图 44: 全球商品市场指数近一年表现



7. 资金供需

图 45: 公共财政支出与财政收入增速

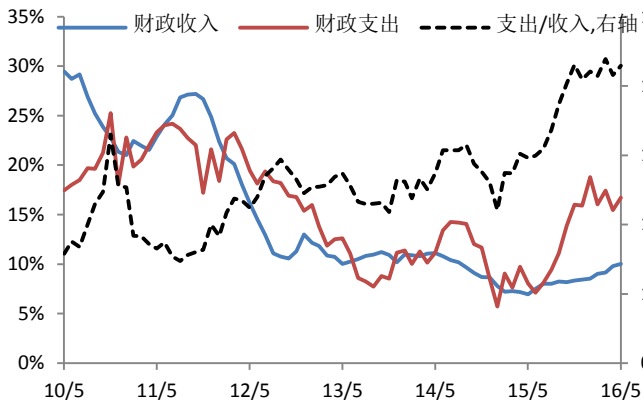


图 46: 新增人民币贷款与 M2 同比增速

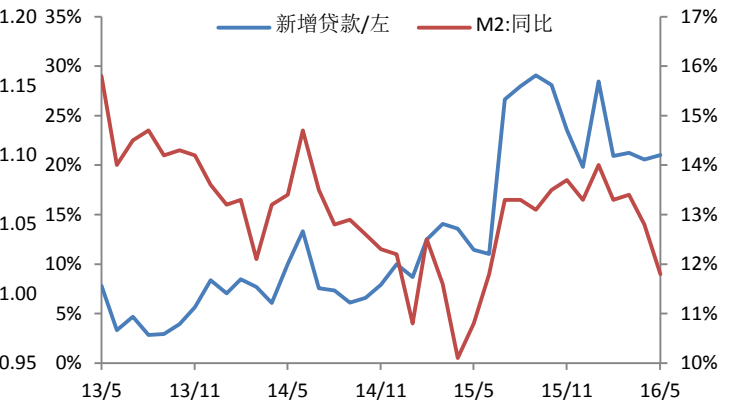


图 47: 新增人民币贷款分布结构

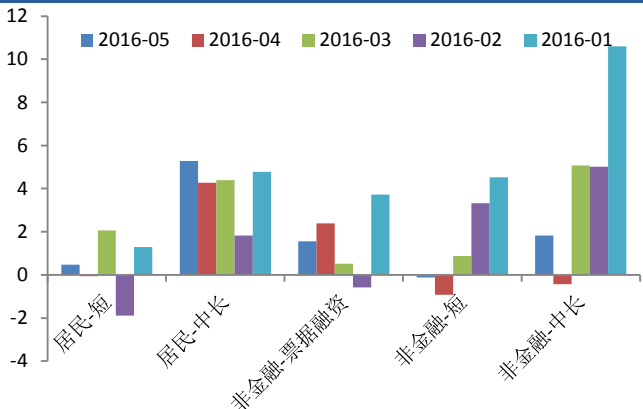


图 48: 新增人民币存款分布结构

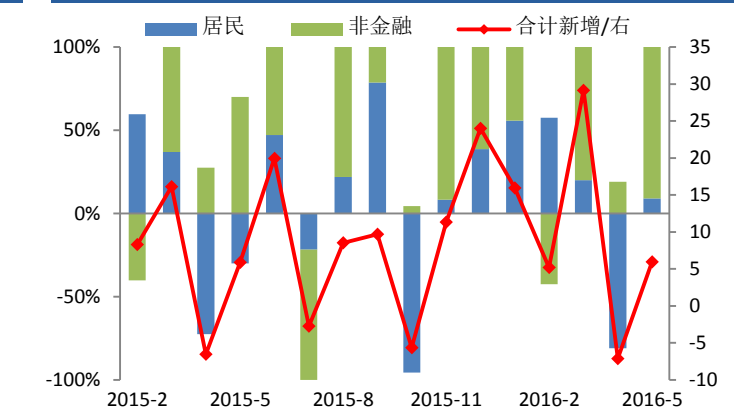


图 49: 新增社会融资规模(其他)

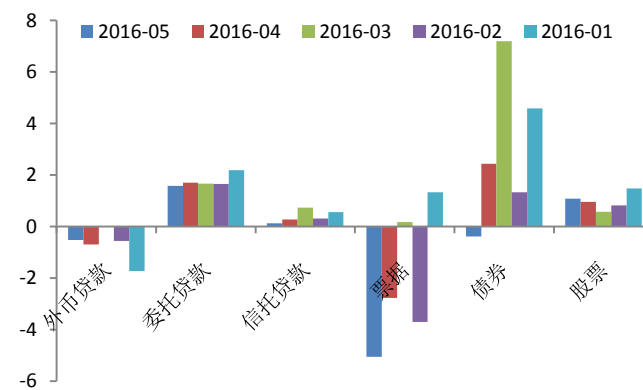


图 50: 在售银行理财产品预期年化收益率

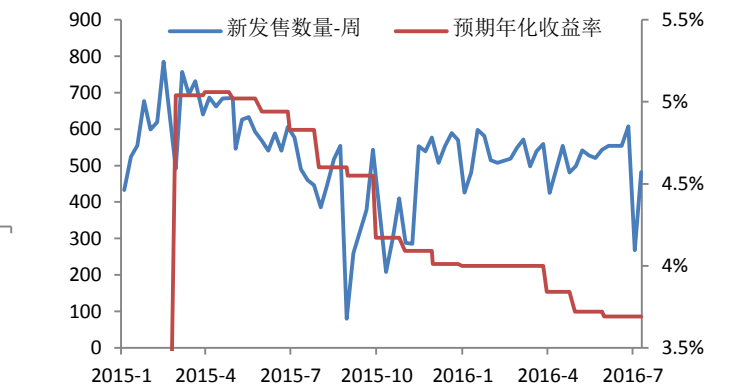


图 51: 外汇占款波动对流动性的影响

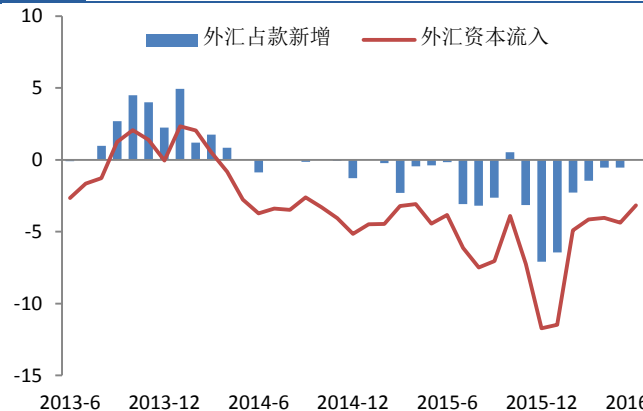
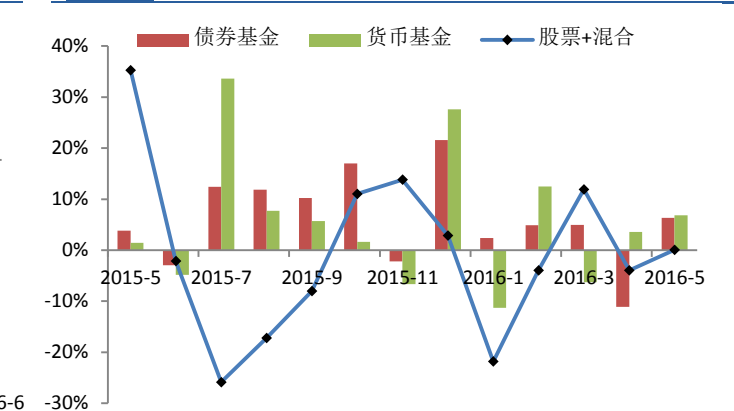


图 52: 公募基金资产管理净值规模增速



8. 宏观行业

图 53: 中国制造业采购经理指数 PMI

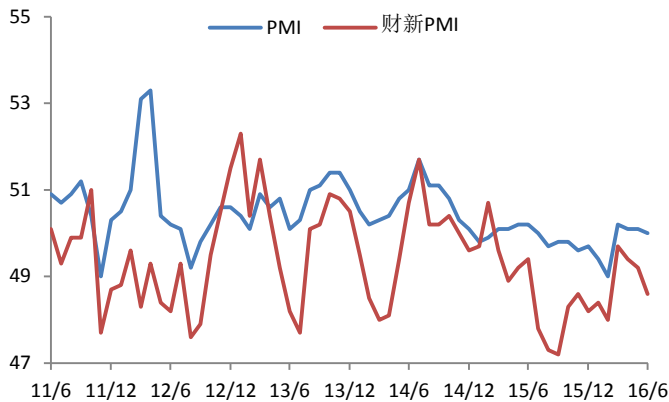


图 54: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅

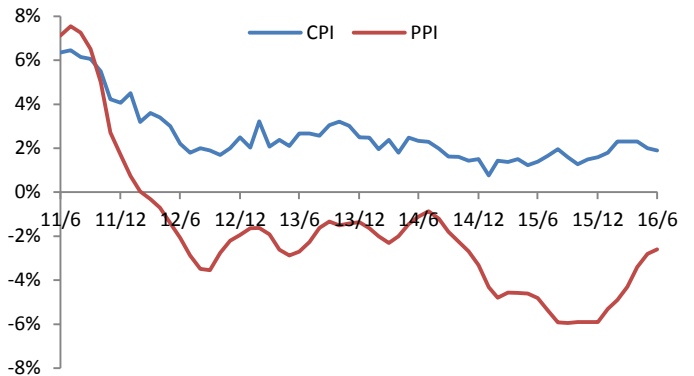


图 55: 进出口年滚动同比增速

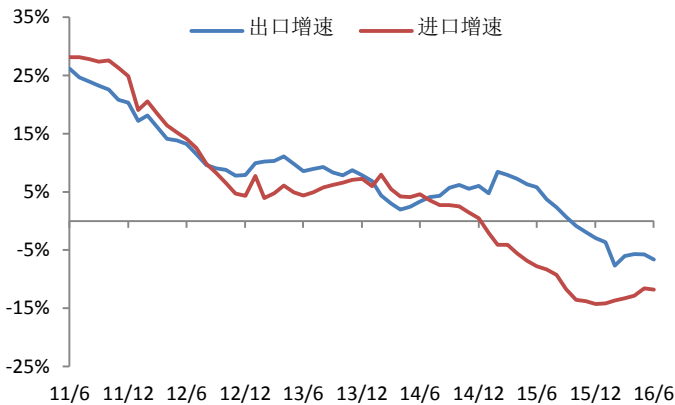


图 56: 工业增加值当月同比增速

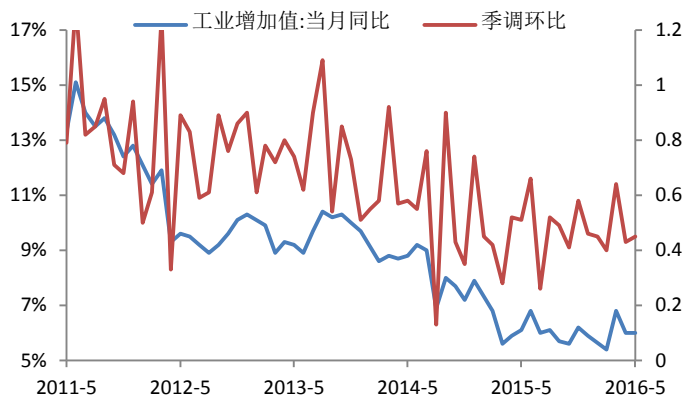


图 57: 固定资产投资完成额同比增速

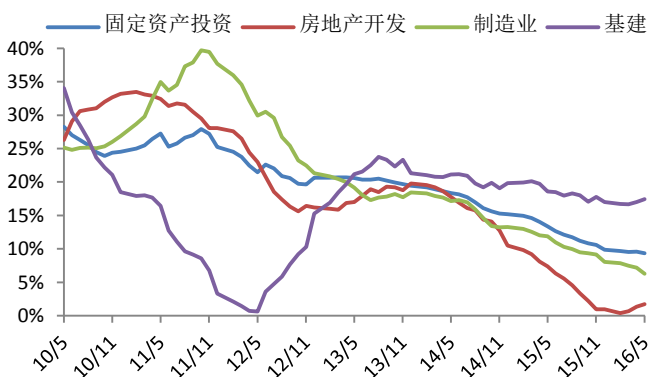


图 58: 社会消费品零售总额:实际当月同比

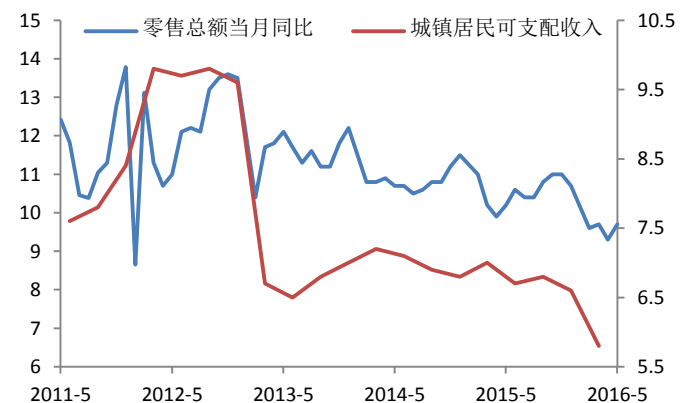


图 59: 十大城市商品房成交面积及存销比

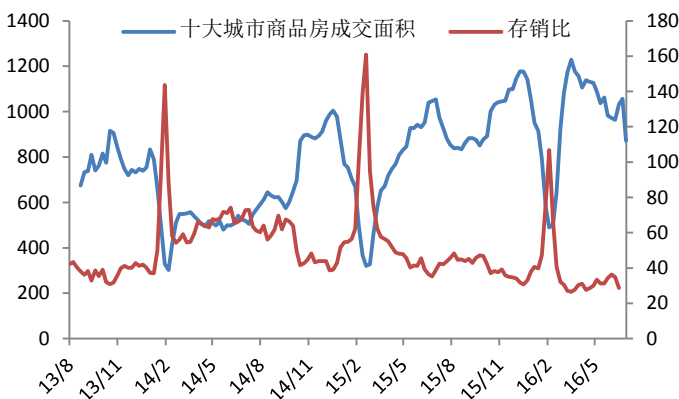
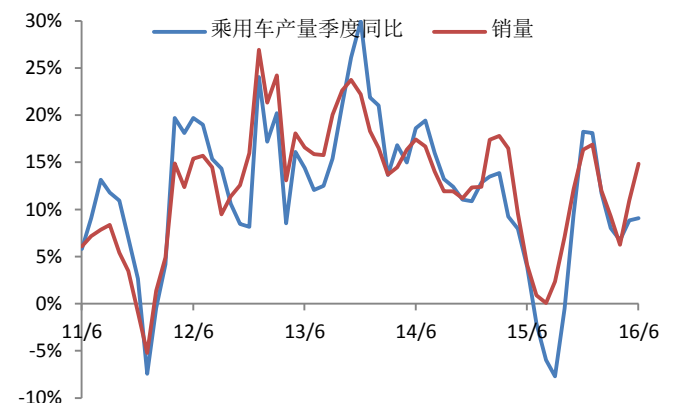


图 60: 乘用车产量和销量同比增速



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>