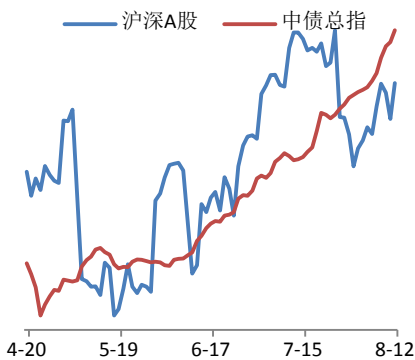


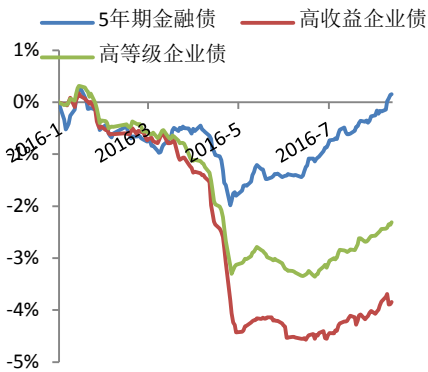
分析师

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

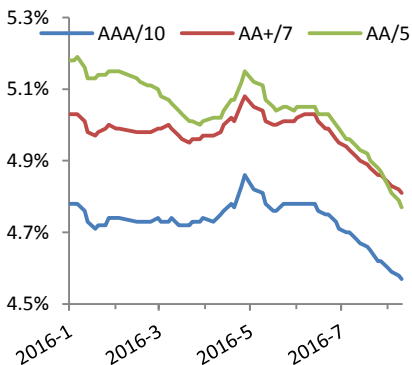
市场指数表现



债券净价指数



定价估值曲线



大类资产配置每周图解

——固定收益研究*动态点评

投资建议

货币: 本周公开市场资金到期 3750 亿元, 投放 4650 亿元, 实现净投放 900 亿元, 下周有 2370 亿元 MLF 到期, 预计央行将再次开展 MLF 操作, 资金面有望逐步恢复适度宽松的局面。**债券:** 经济数据低于预期, 基建投资大幅放缓, 理财新规利好债市, 市场做多情绪较浓, 但本轮行情的驱动因素还是在于市场预期收益率的理性下行, 而央行货币政策层面仍将维持中性。**股票:** 下半年市场整体震荡态势为主, 机会与风险并存, 震荡市下关键把握市场结构性投资机会。

市场动态

- **微信公众号: cgws 固收研究**
- **M2 同比增速低于预期:** 中国 7 月新增贷款 4636 亿元, 创 2014 年 7 月以来新低, 预期 8367.5 亿元, 前值 1.38 万亿元, 其中住户部门中长期贷款增加 4773 亿元, 非金融企业及机关团体贷款减少 26 亿元; M2 同比增 10.2%, 创去年 5 月以来新低, 预期 11.1%, 前值 11.8%; 7 月社会融资规模增量为 4879 亿元, 同比少 2632 亿元。
- **固定资产投资增速降幅较大:** 1-7 月份全国固定资产投资同比增 8.1%, 为 1999 年 12 月以来最低, 增速比 1-6 月份回落 0.9 个百分点。从环比速度看, 增长 0.31%。1-7 月民间固定资产投资同比增 2.1%, 增速比 1-6 月回落 0.7 个百分点。
- **财政支出压力上升:** 财政部公布, 7 月全国一般公共预算收入同比增 3.3%, 主要受营改增政策性减收效应进一步显现、去年基数较高等因素影响; 预算支出同比增 0.3%, 其中, 中央下降 7.4%、地方增长 2%。
- **房地产市场整体高速发展期已经过去:** 中国 1-7 月房地产开发投资 55361 亿元, 同比名义增 5.3%, 增速比 1-6 月回落 0.8 个百分点; 商品房销售面积 75760 万平方米, 同比增长 26.4%, 增速比 1-6 月份回落 1.5 个百分点。
- **乘用车 7 月销量增速创新高:** 中国 7 月汽车销量同比增 23% 至 185.2 万辆, 乘用车销量同比增 26.3% 至 160.5 万辆; 1-7 月汽车销量同比增 9.8% 至 1470 万辆, 乘用车销量同比增 11.1% 至 1260 万辆。
- **债转股方案目前已上报国务院审议:** 相比上一轮债转股方案, 如今上报的方案可能不会大面积、大规模推行, 而是以试点方式分类别展开。
- **发改委下达“十三五”节能减排任务:** 东部省份节能减排指标更高, 而西部因高耗能产业比重大, 完成难度大, 减排指标相对较低。
- **美国 7 月零售数据远不及预期:** 环比持平, 扣除汽车销售后下降 0.3%, 而预期增 0.4%; 7 月 PPI 环比降 0.4%, 创去年 9 月以来最大降幅, 预期升 0.1%。美联储 2016 年加息的可能性较低。

1. 货币市场

图 1: 银行间债券回购加权利率

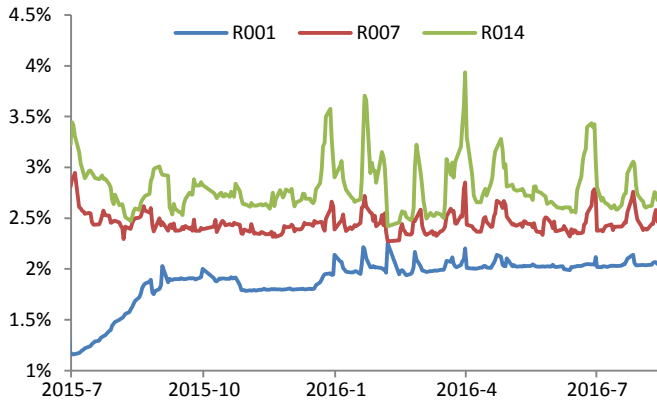


图 2: 上交所新质押式国债回购利率和成交额

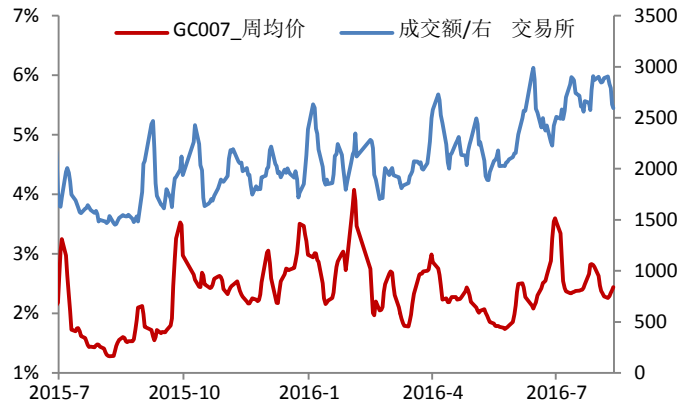


图 3: 人民币即期汇率、离岸价差与 NDF 价格

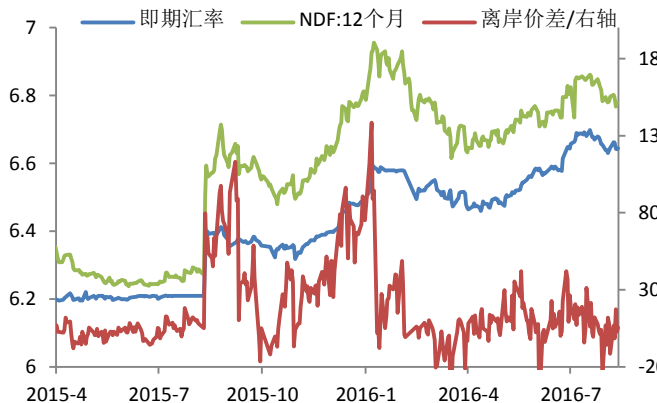


图 4: 银行间同业拆借利率 SHIBOR

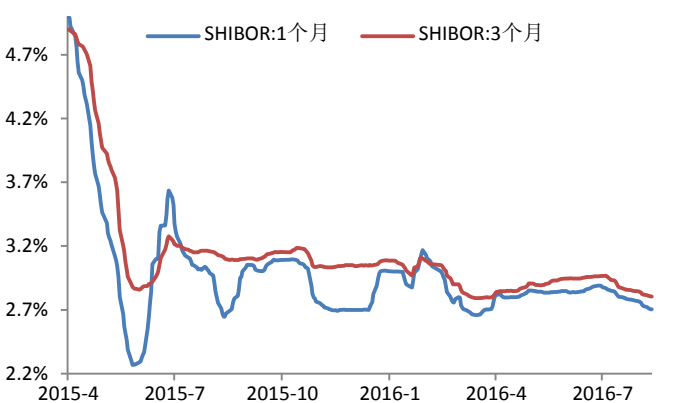


图 5: 利率互换:FR007:1 年, 3M_SHIBOR:1 年

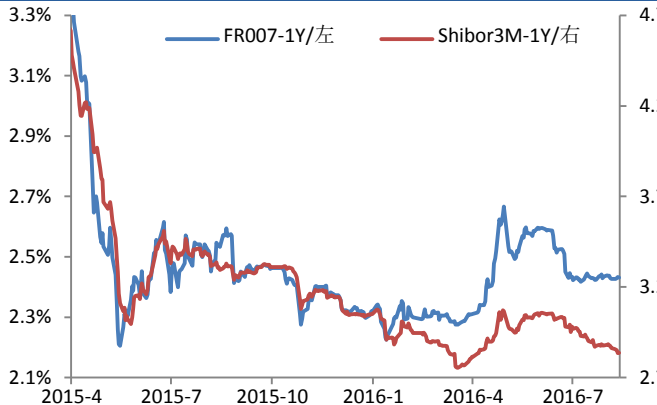


图 6: 票据直贴利率(月息):6 个月:珠三角



图 7: 银行间市场回购与现券交易额

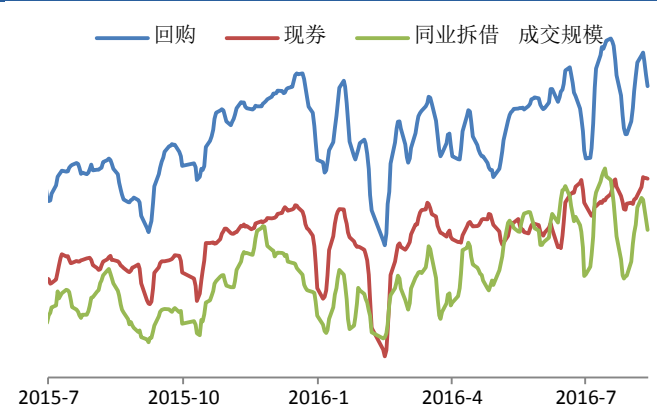
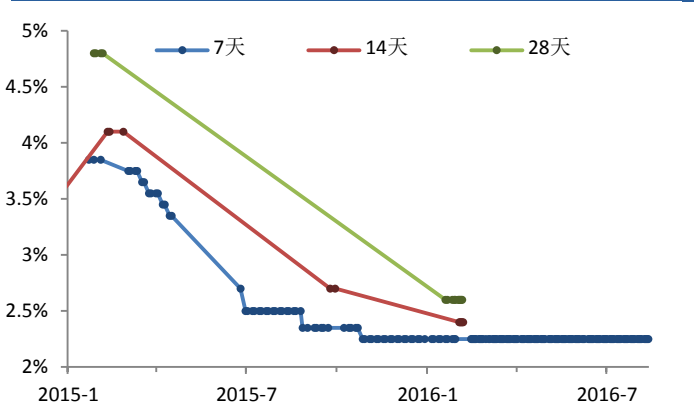


图 8: 央行公开市场逆(正)回购操作利率



2. 债券市场

图 9: 长期国债到期收益率与期限利差

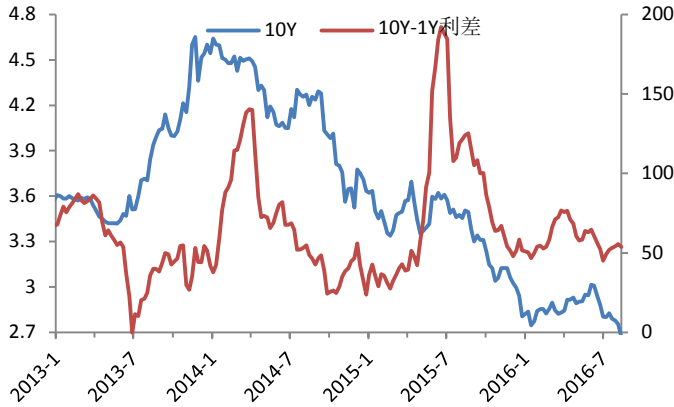


图 10: 国开债利率期限结构变化

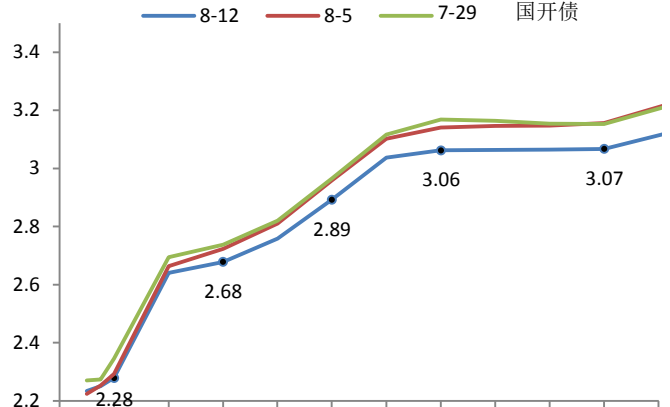


图 11: 5 年期国开债隐含税率



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

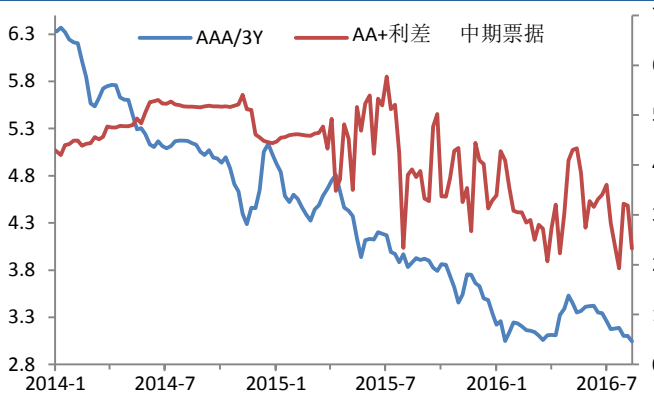


图 14: 企业债到期收益率及评级利差

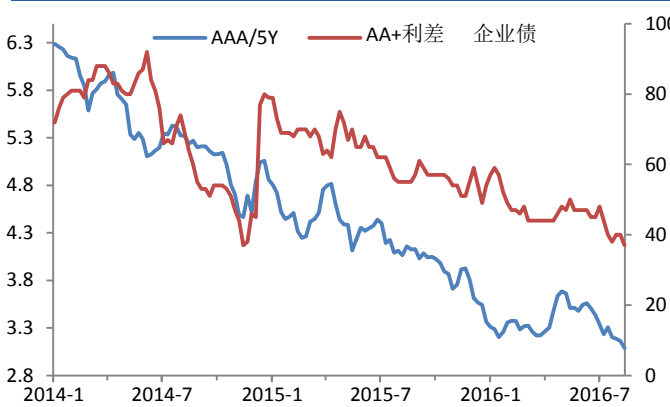


图 15: 公司债到期收益率及评级利差

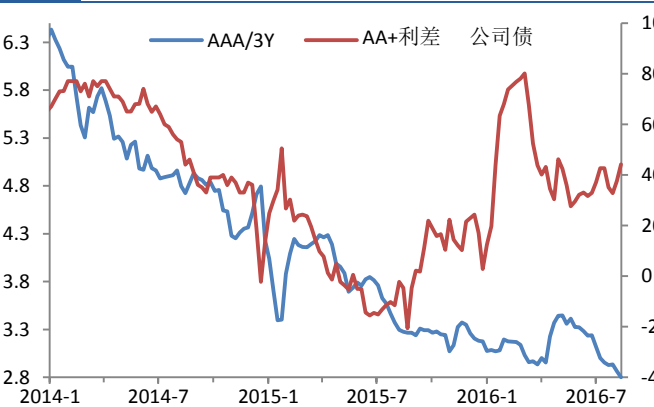
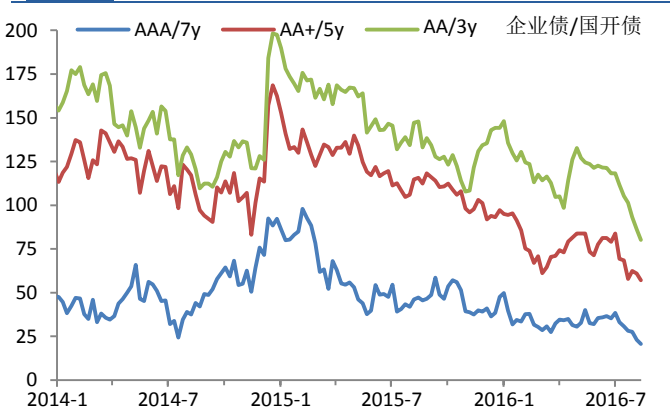


图 16: 企业债信用利差 (相比国开债)



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

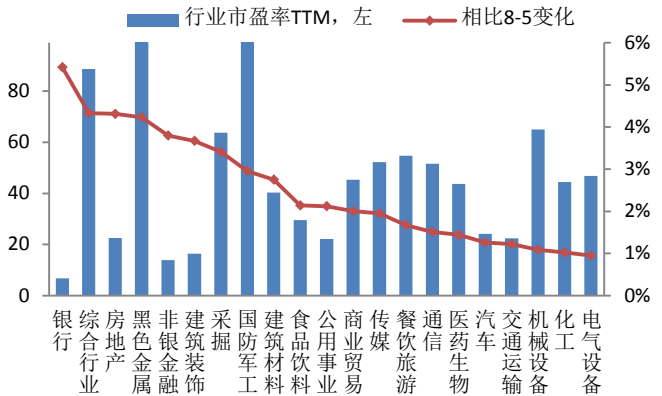


图 19: 沪深 A 股成交额走势及沪港通

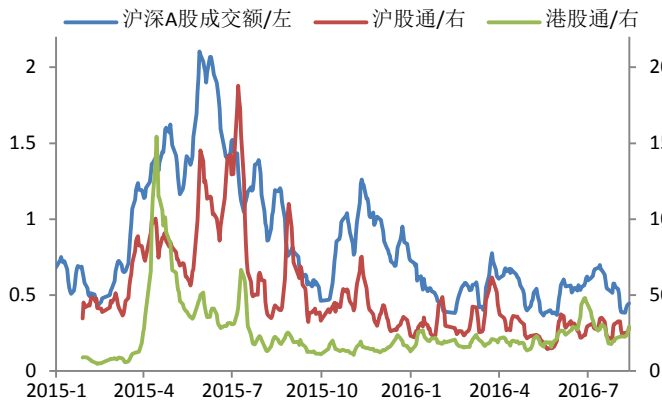


图 20: 融资融券交易额走势

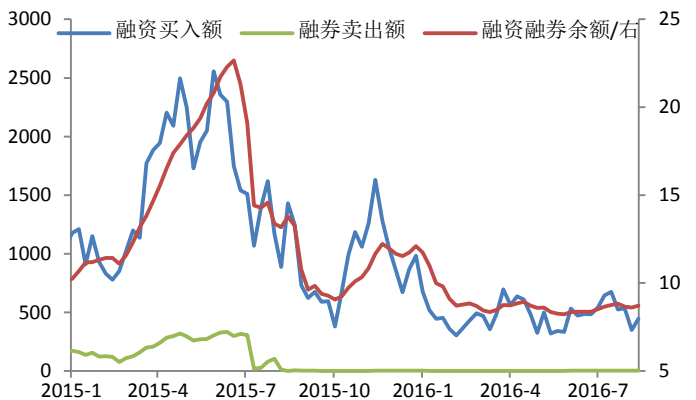


图 21: 交易结算金期末余额



图 22: 交易结算金银证转账净增加额

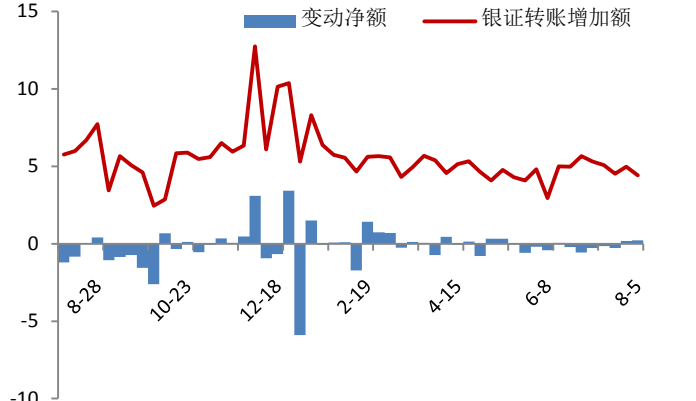


图 23: 新增投资者与参与交易投资者

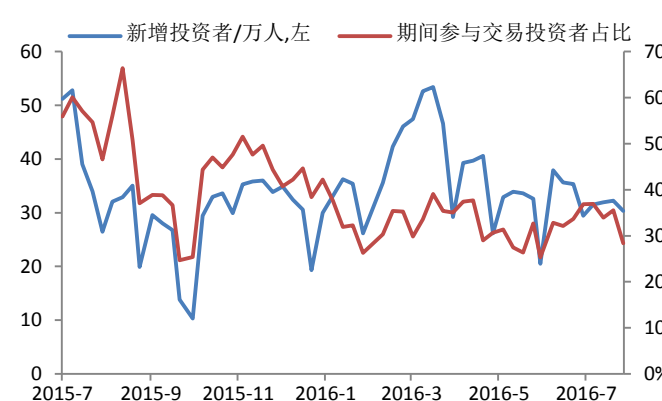
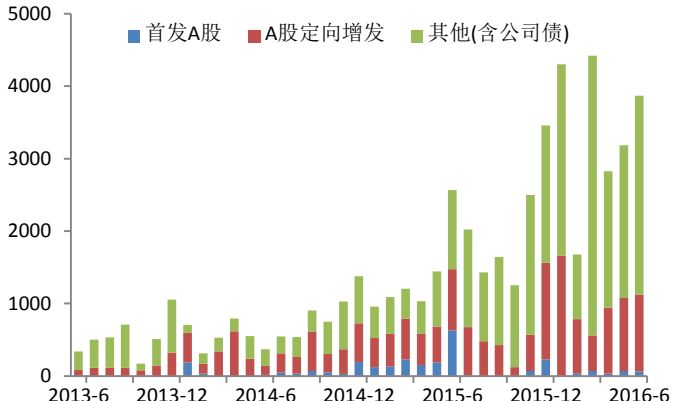


图 24: 股票市场发行筹资统计



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

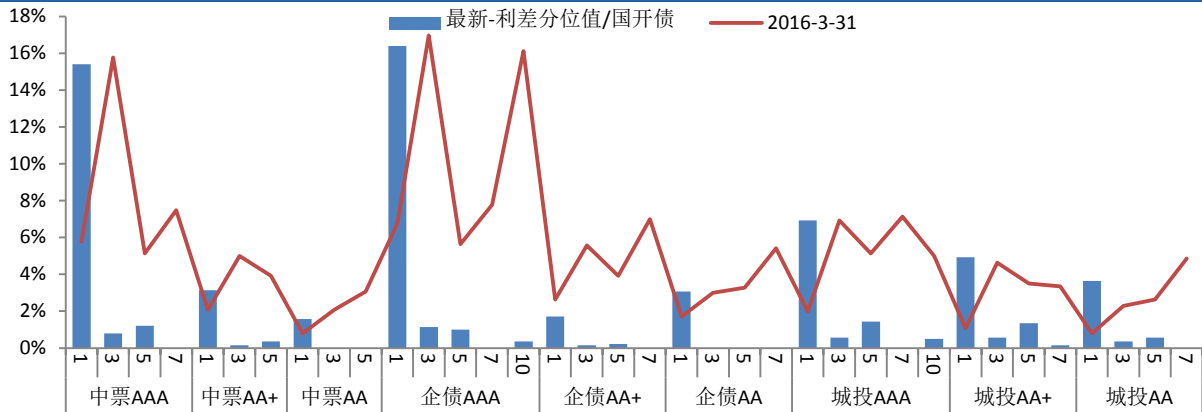


图 26: 2011 年以来申万一级行业市盈率的历史分位值

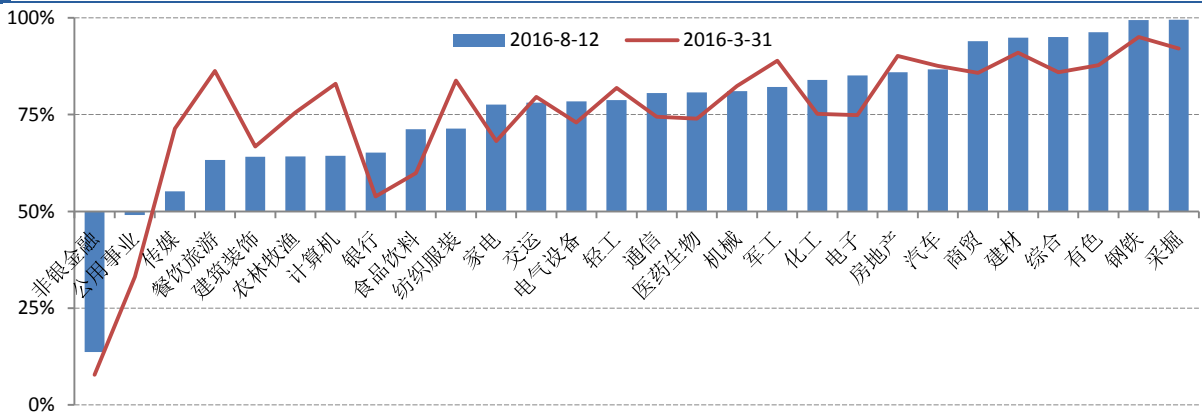


图 27: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值

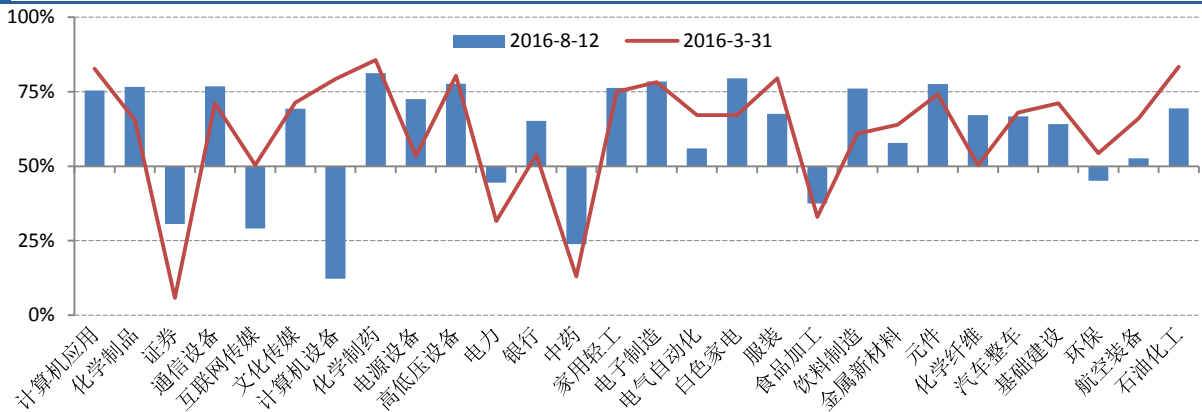
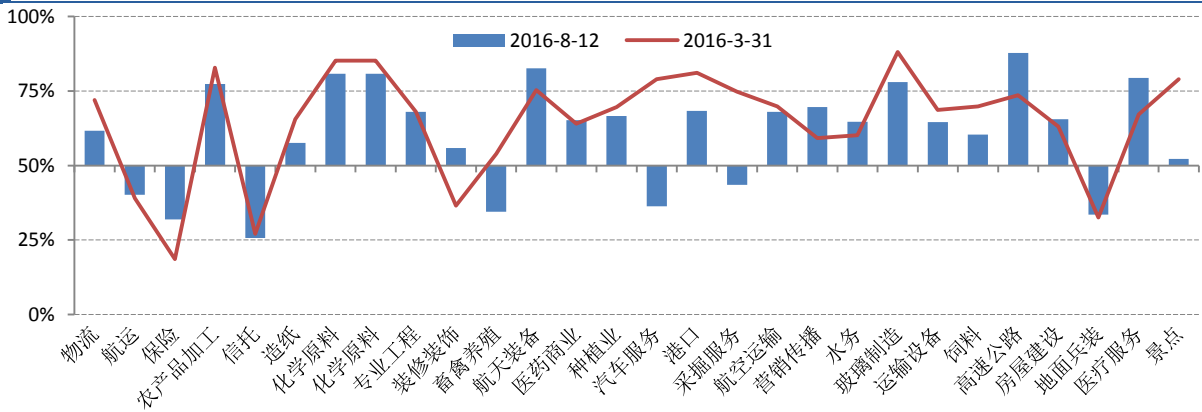


图 28: 2011 年以来申万二级行业市盈率的历史分位值（续）



5. 商品市场

图 29: RJ/CRB 商品价格指数

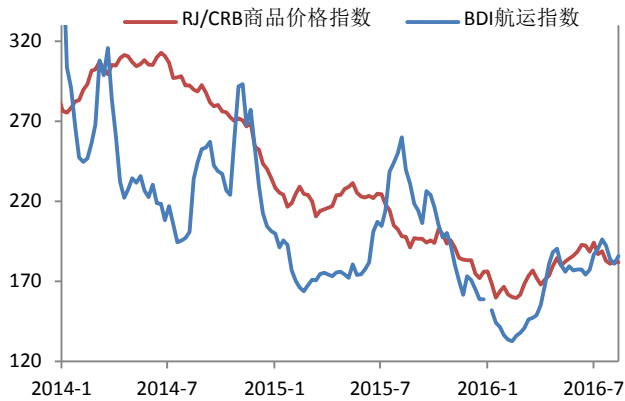


图 30: IMF 商品燃料综合价格指数

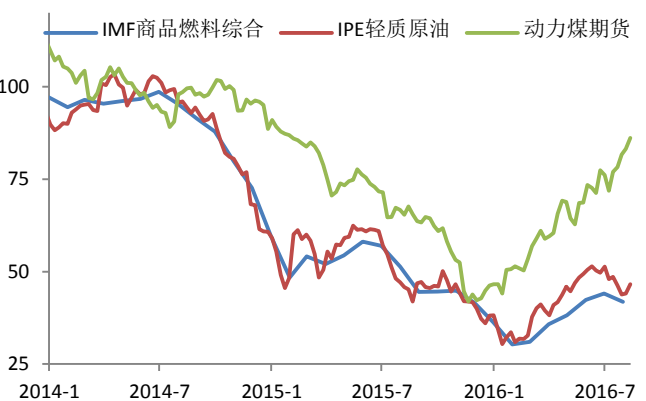


图 31: 国内化工产品期货结算价

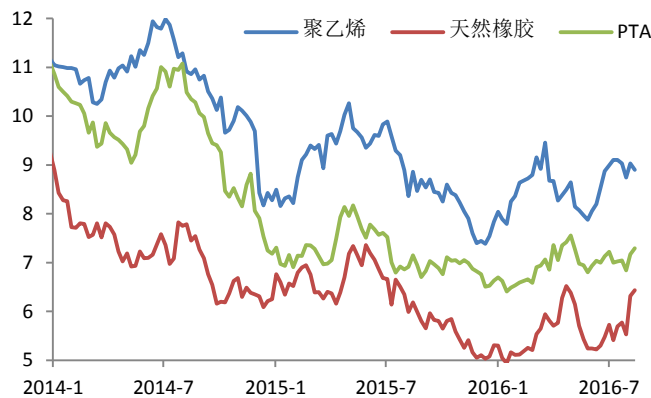


图 32: 国内建材产品价格指数

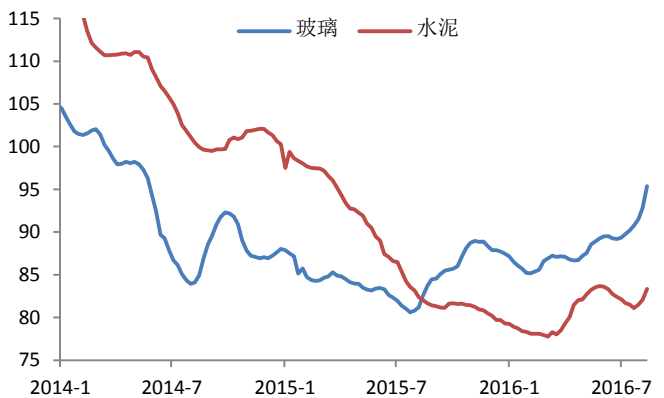


图 33: 农产品批发价格总指数

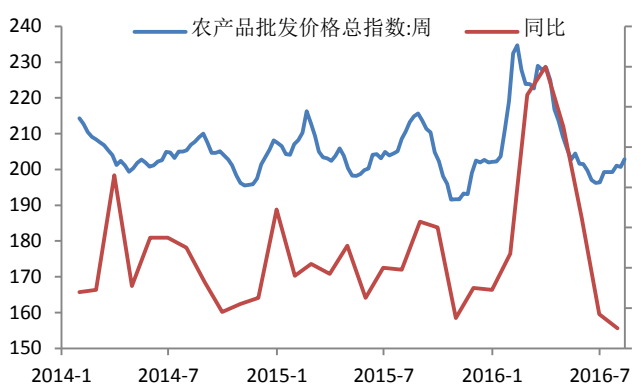


图 34: LME 基本金属期货收盘价

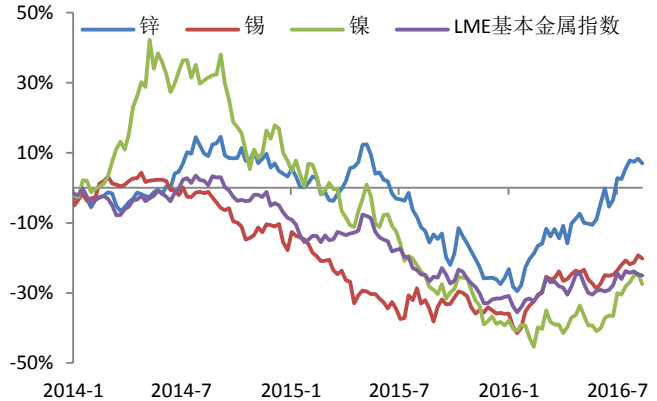


图 35: 期货结算价(活跃合约):螺纹钢

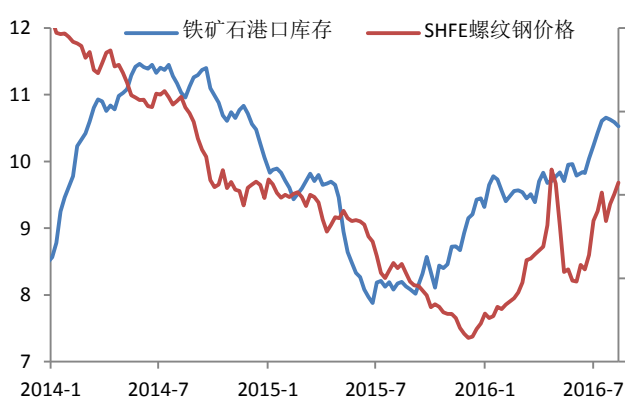
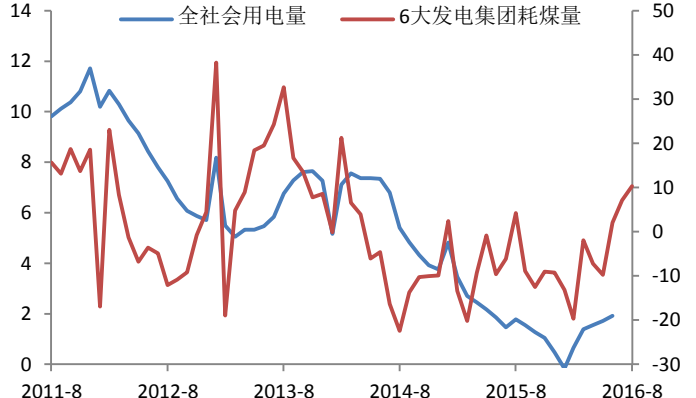


图 36: 六大发电集团耗煤量同比



6. 全球市场

图 37: 人民币即期汇率(美元价)走势

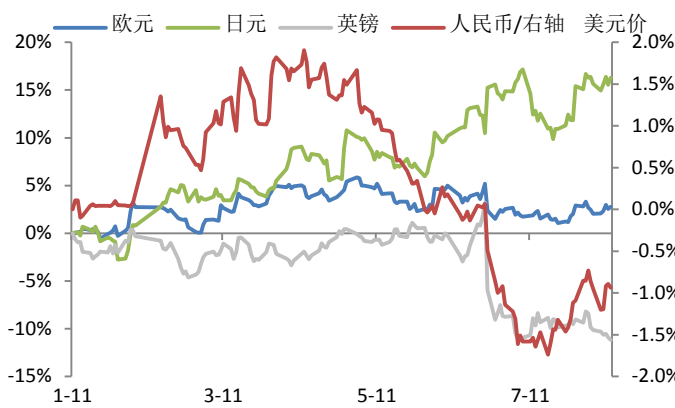


图 39: 伦敦市场银行间同业拆借利率(标准化)

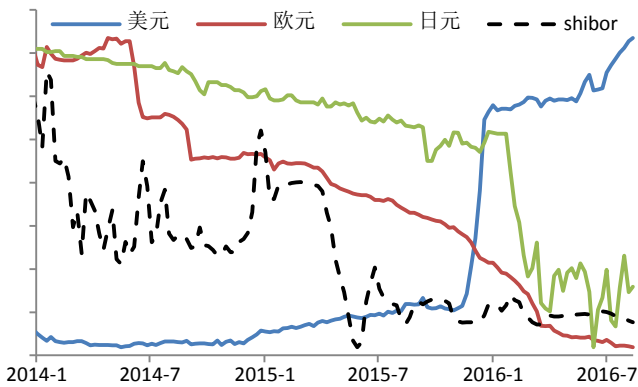


图 41: 美国标普 500 指数走势及 VIX 波动率

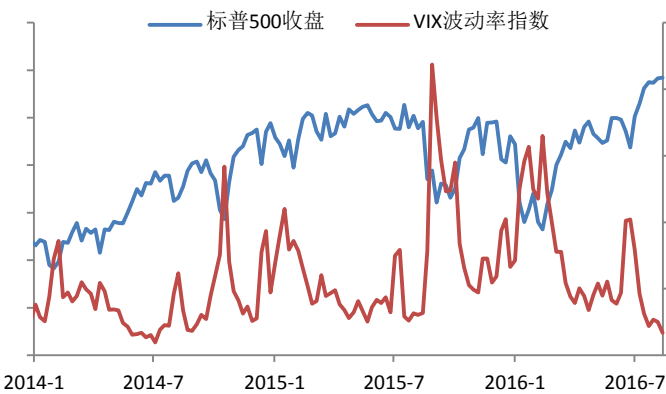


图 43: 全球股票市场投资风格变化

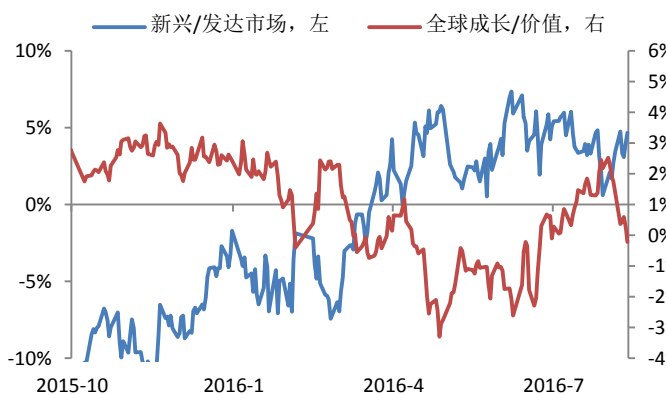


图 38: 人民币实际有效汇率指数

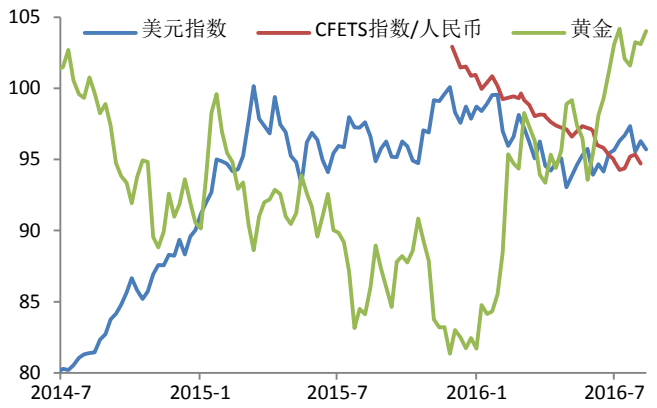


图 40: 全球债券市场长期国债利率比较

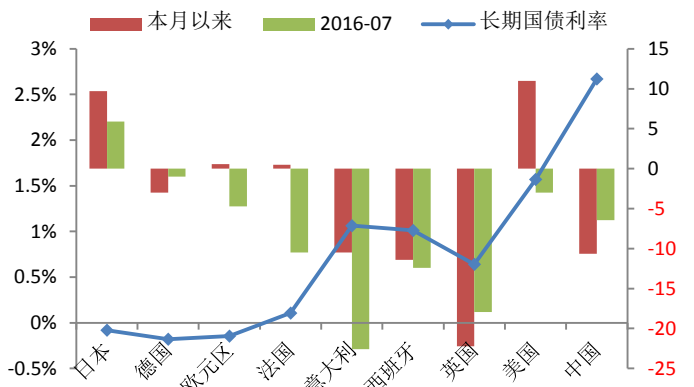
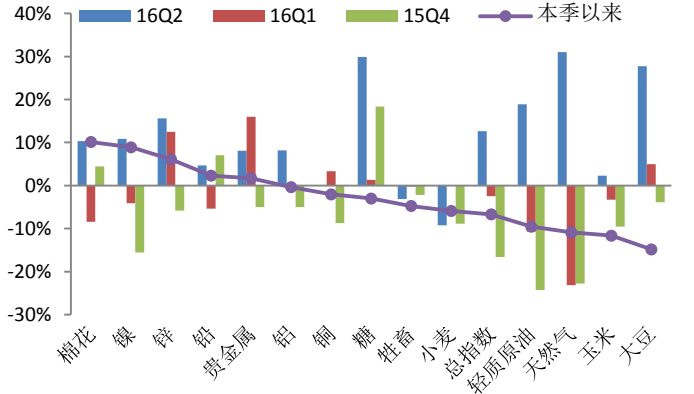


图 42: 全球股票市场指数近一年表现



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

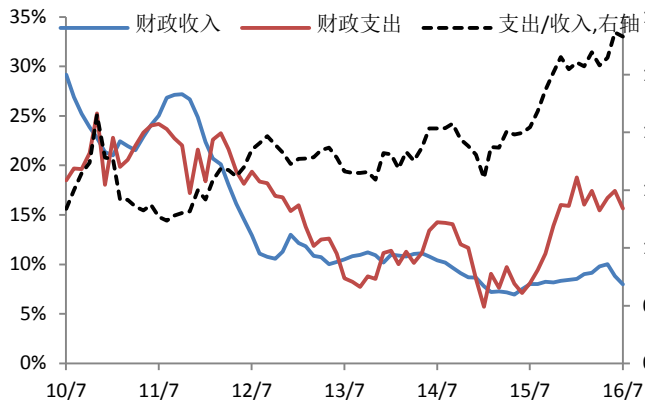


图 46: 新增人民币贷款与 M2 同比增速

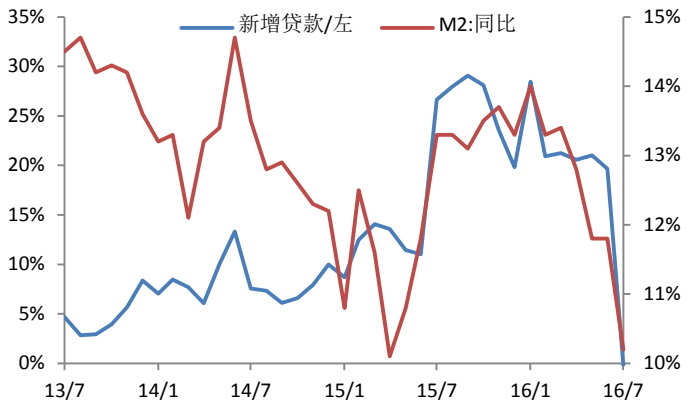


图 47: 新增人民币贷款分布结构

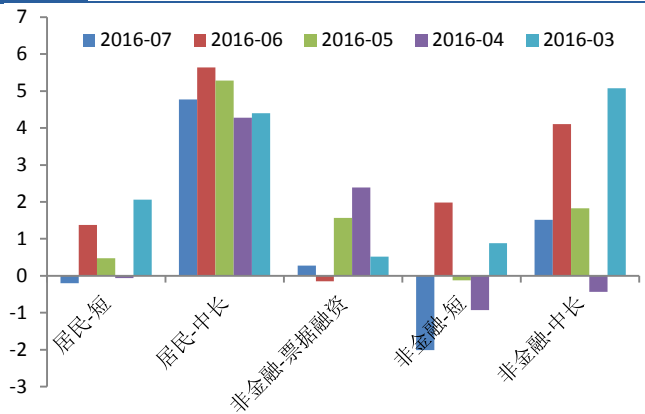


图 48: 新增人民币存款分布结构

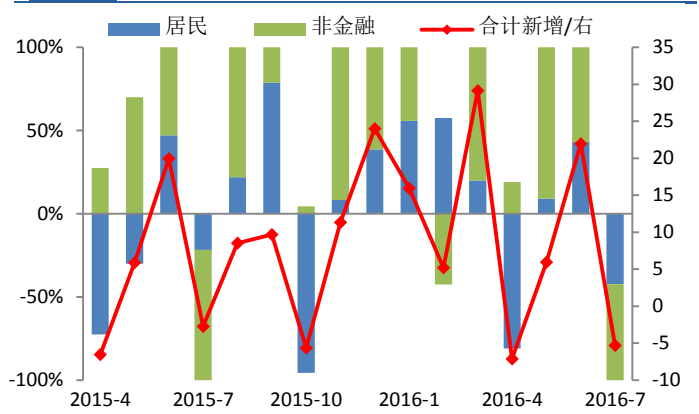


图 49: 新增社会融资规模(其他)

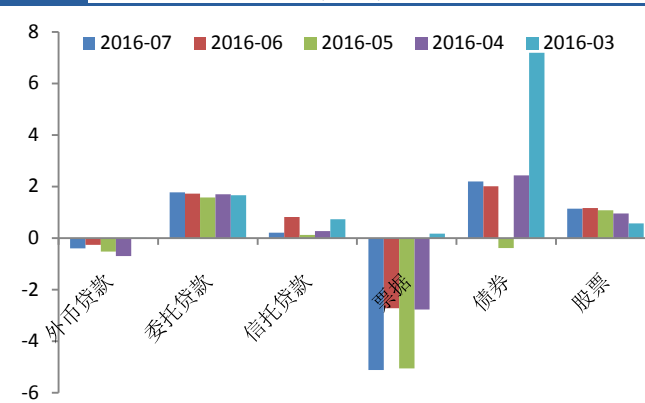


图 50: 在售银行理财产品预期年化收益率

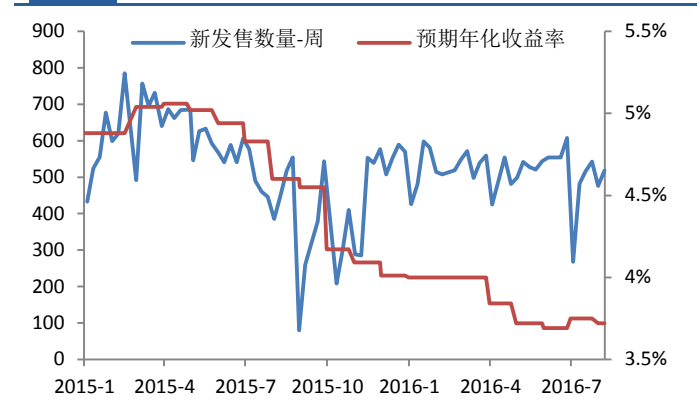


图 51: 外汇占款波动对流动性的影响

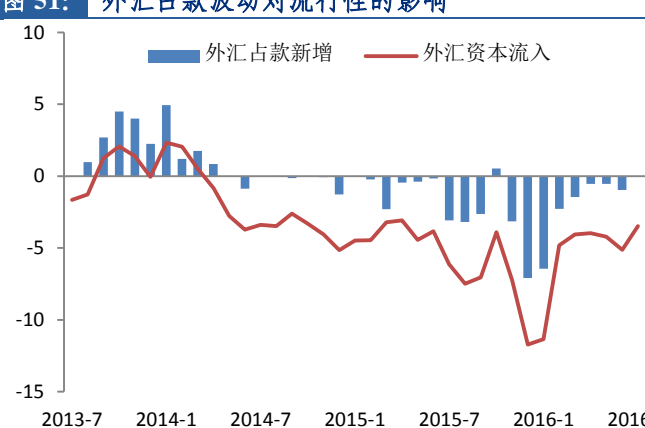
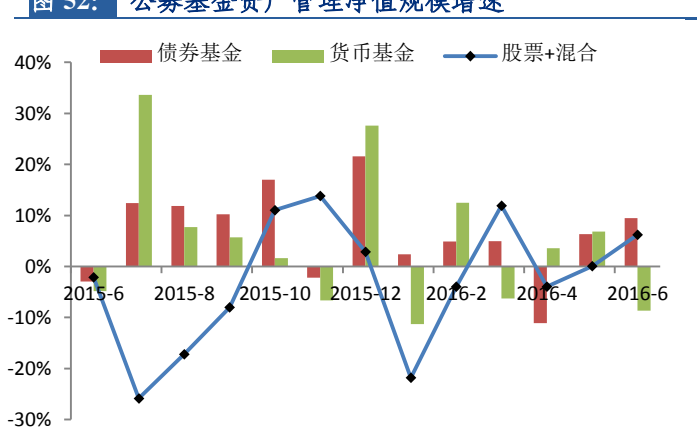


图 52: 公募基金资产管理净值规模增速



8. 宏观行业

图 53: 中国制造业采购经理指数 PMI

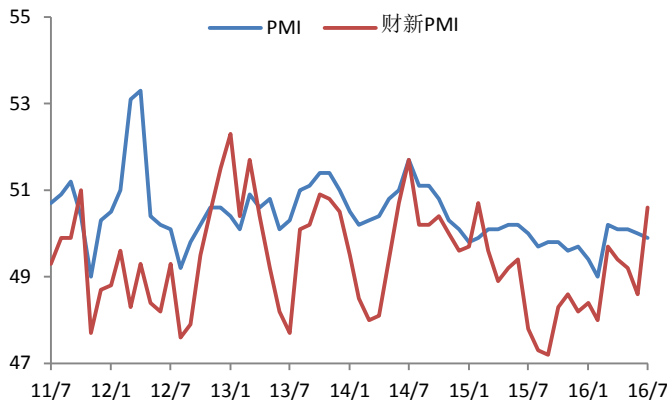


图 54: CPI 和 PPI 价格指数同比涨幅

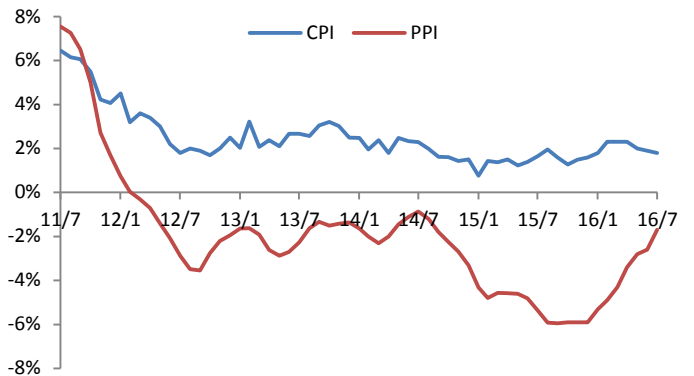


图 55: 进出口年滚动同比增速

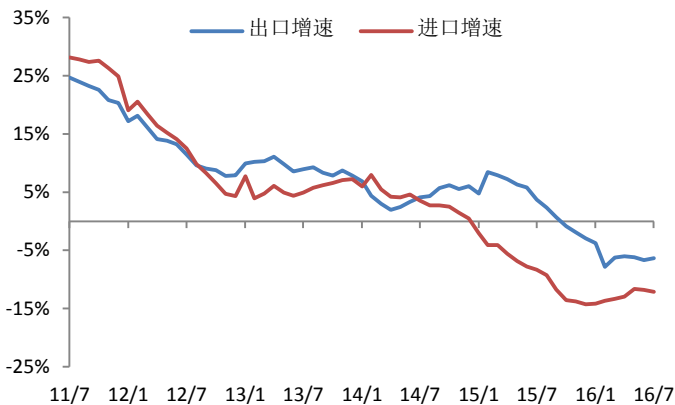


图 56: 工业增加值当月同比增速

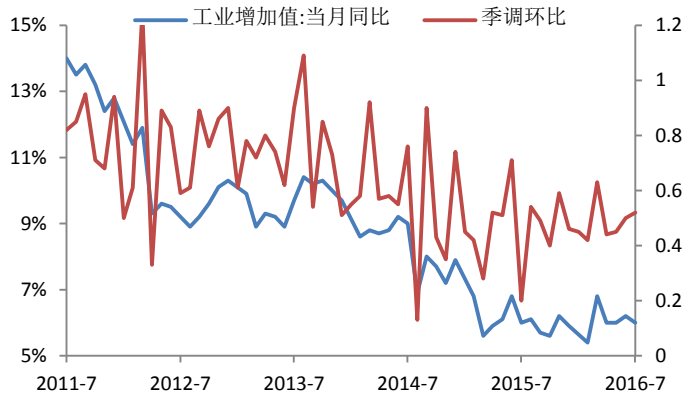


图 57: 固定资产投资完成额同比增速

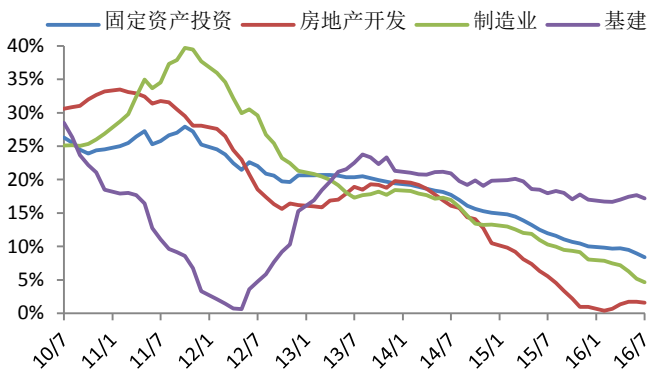


图 58: 社会消费品零售总额:实际当月同比

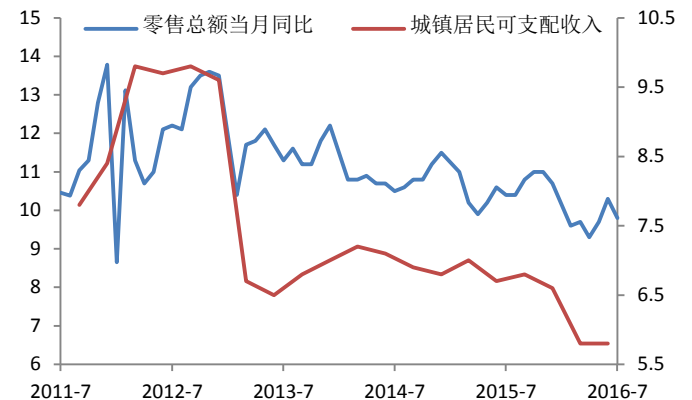


图 59: 十大城市商品房成交面积及存销比

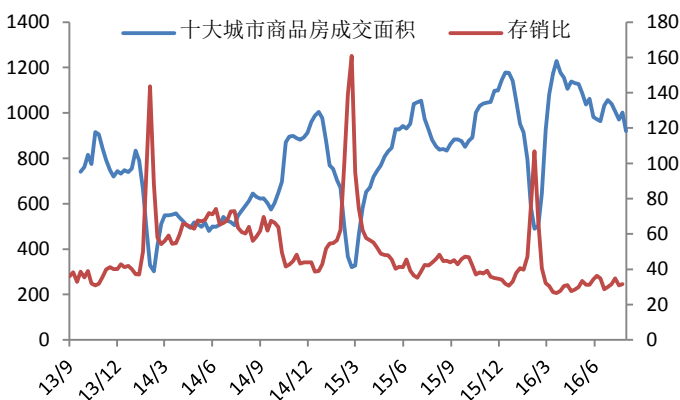
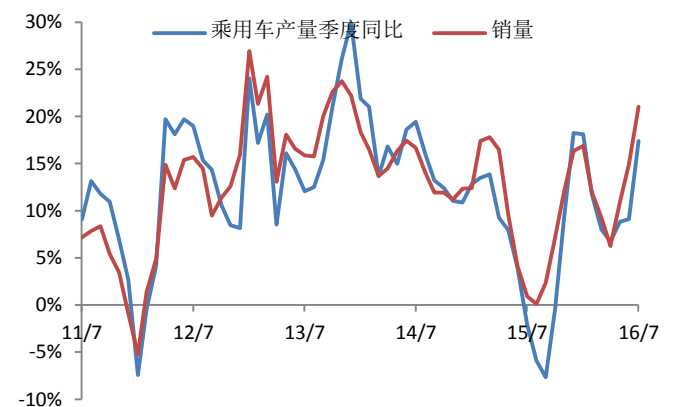


图 60: 乘用车产量和销量同比增速



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, 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>