

2019年06月16日

证券研究报告·宏观固收报告

宏观固收周报（6.10-6.16）



## 需要更有力的稳增长政策对冲内外部风险

### 西南宏观固收观点

- **经济下行压力进一步加大，供需呈现双缩态势。**5月经济数据显示，供需呈现双缩格局。生产面工业增加值明显放缓，需求面出口、投资增速持续回落，5月社会消费品零售虽有回升，但4、5月总体延续偏弱态势。经济下行压力有所上升。按4、5月经济状况来看，经济增速开始逼近底线。4、5月工业增加值平均增速为5.2%，而1季度工业增加值平均增速为6.0%，如果6月份工业增加值与4、5月均值持平，则工业就可能拉低GDP增速0.3个百分点。而2020年建成小康社会要求今年和明年GDP平均增速不低于6.14%，我们预计今年单季度GDP增速底线预计在6.2%左右，如果按这个速度，经济可能在2季度就将逼近这个底线。需要更为有力的稳增长政策来稳定经济。
- **通胀回升符合预期，后续压力有限。**5月通胀走势符合预期，基数效应推动CPI回升。从走势来看，6月CPI可能继续在2.7%-2.8%水平，而后3季度CPI同比增速将再度回落，目前来看年内CPI破3%较为困难，因而通胀压力有限，无碍货币政策宽松。而工业品价格同比可能继续回落，3季度存在负增长可能。随着工业品价格同比增速的持续下行，企业盈利增速将持续回落，这将对制造业投资形成抑制，因而制造业盈利和投资依然会保持弱势运行。
- **当前信用扩张有限，需要更有力政策进行保障。**5月金融数据显示信用扩张幅度有限，信贷扩张略低于市场预期，社融绝对水平并不高，同比增速改善主要受低基数因素推动。信用收缩风险并未完全消除。包商银行事件发生之后，同业市场收缩，这可能减少中小银行资金来源，并影响到信用投放。虽然央行和银保监会多次修复市场预期，但到目前为止，中小银行和非银在同业市场融资并未回到之前情况。中小银行资金来源减少可能减少信用投放，信用收缩风险依然存在。在经济放缓压力之下，信用有效扩张是经济稳定的前提，我们预计政府将采取更为有力的政策，来保障同业市场稳定和信用的有效扩张。同时，考虑到公开市场操作在6月和7月集中到期，我们预计央行可能于近期降准。未来稳增长政策有望继续加码，来实现经济托底作用。
- **信用投放将成为稳增长政策主要方式，基建是稳增长主要抓手。**从目前政策来看，预算内财政明显前置，下半年财政政策发力空间有限。货币总体呈现宽松态势，经济企稳需要信用的有效扩张推动。因而未来政策会着力疏通信用传导渠道，一方面支撑金融机构资金来源；另一方面减少对信用投放的约束。而从各类需求来看，基建将成为最为有效的抓手。近期对出台了一些通过地方政府债来促进基建投资的政策，未来有望继续加码。
- **国内政策或继续宽松，利好债市。**在外部利率普遍下行环境下，不排除央行进一步降低银行间利率的可能，以及降低公开市场操作利率的可能。经济基本面下行与信用扩张有限可能进一步对股市形成抑制，但政策持续宽松，特别是短端利率如果出现下行，将打开债市下行空间，因而我们认为债市将继续走强，第一阶段可能会接近去年末低点位置。
- **风险提示：**中美贸易冲突超预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟  
执业证号：S1250517050001  
电话：010-577631229  
邮箱：yyw@swsc.com.cn  
联系人：张伟  
电话：010-57758579  
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 经济走弱逼近底线，更有力政策预计将出台（2019-06-16）
2. 当前信用扩张有限，需要更有力政策进行保障（2019-06-13）
3. 通胀回升符合预期，后续压力有限（2019-06-12）
4. 对专项债补充资本金及央行为存单增信的几点看法（2019-06-11）
5. 外需弱势内需下行，经济走势继续承压（2019-06-10）
6. 全球降息潮下如何配置资产（2019-06-09）
7. 从房价与房租的关系说起（2019-06-09）
8. 回望近百年前贸易战的启示（2019-06-04）
9. 哪些园区平台最符合IPO上市条件？——基于144家国家级经开区平台的筛选（2019-06-03）
10. 供需双缩经济放缓，我国完善反制制度（2019-06-02）

## 目 录

<b>1 政策跟踪</b> .....	<b>1</b>
<b>2 高频数据跟踪</b> .....	<b>2</b>
2.1 实体经济：发电耗煤量跌幅收窄，高炉开工率微降.....	2
2.2 房地产市场：房地产销售同比下行，二线城市同比大幅回落.....	3
2.3 食品价格：农产品价格跌幅收窄，猪肉价格涨幅扩大.....	4
2.4 生产资料价格：生产资料价格跌幅扩大.....	5
2.5 实体经济价格：动力煤价格企稳，螺纹钢期现货价格下行.....	6
<b>3 债券市场跟踪</b> .....	<b>7</b>
3.1 流动性：央行净投放，中美短端利差上行.....	7
3.2 利率债：长端利率小幅上行，期限利差收窄.....	8
3.3 利率衍生品：国债期货价格回升.....	9
3.4 信用债总览：企业债收益率上行，期限利差扩大.....	10
3.5 不同行业及地区信用债：信用利差走势分化.....	11
3.6 债券市场净融资：同业存单净融资有所改善.....	12
<b>4 其他资本市场跟踪</b> .....	<b>13</b>
4.1 汇率：人民币汇率基本平稳，中美利差上行.....	13
4.2 股票市场：A股周内上涨，两融余额继续下跌.....	14
4.3 期货市场：商品价格上行，避险情绪回落.....	15
4.4 实体经济利率：实体融资利率趋升.....	16

## 1 政策跟踪

本周值得关注的政策热点：

刘鹤：调研中小银行服务实体经济情况和加强基础研究工作并主持召开座谈会。他强调，要为中小银行健康发展创造良好制度环境，认真研究如何为科技创新型小微企业提供有效的投融资支持，加强征信体系建设，解决好信息不对称问题。

不管暂时出现什么情况，中国经济长期向好的趋势不会改变，外部压力有利发展；要打好防范化解金融风险攻坚战，注意把握好处置风险的力度和节奏；进一步加快改革开放，加快推进市场准入、平等竞争、保护产权和知识产权等；精准拆弹时要防止跨市场、跨区域市场的风险传染；积极实施好金融调控，加强货币政策、宏观审慎政策、微观审慎监管的协调配合。

李克强：在浙江杭州考察时说，居家和社区养老服务需求巨大，要引入社会力量增加供给，政府要加大支持。改造老旧小区、发展社区服务，是民生工程，也可成为培育国内市场拓展内需的重要抓手，既能拉动有效投资，又能促进消费，带动大量就业，要做好这篇大文章。

周小川：贸易领域产生的问题有可能再度触发全球多个国家竞争性贬值；人民币的使用和人民币下一步的前景，很大程度上和美元有互补性；“铁幕”其实最后不会有太大的结果，也不能根本阻止新兴市场、发展中国家特别是中国科技进步，中国将来在有些方面可能会领先，有些方面也能创造出很多很有市场潜力的新科技和相关产品，这是阻挡不了的。

易纲：大力支持上海加快国际金融中心建设，支持在上海自贸试验区新片区建立本外币一体化账户体系，实施更加便利的跨境资金管理制度；支持以上海科创中心建设带动“G60 科创走廊”发展，支持上海金融开放创新政策适用于“G60 科创走廊”；支持长三角地区建立跨区域金融合作平台，加强长三角地区金融基础设施互联互通，推进长三角地区金融业务“同城化”。

银保监会：回应“部分中小银行风险传言”称，当前中小银行运行平稳，流动性较为充足，总体风险完全可控。少数中小银行未按时披露年报，属于特殊情况。将支持中小银行回归本源、专注主业，加大政策支持力度，积极解决发展难题，推动中小银行高质量发展。

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。通知指出，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目。稳健的货币政策要松紧适度，配合做好专项债券发行及项目配套融资，引导金融机构加强金融服务，按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求。对举借隐性债务上新项目、铺新摊子的要坚决问责、终身问责、倒查责任。

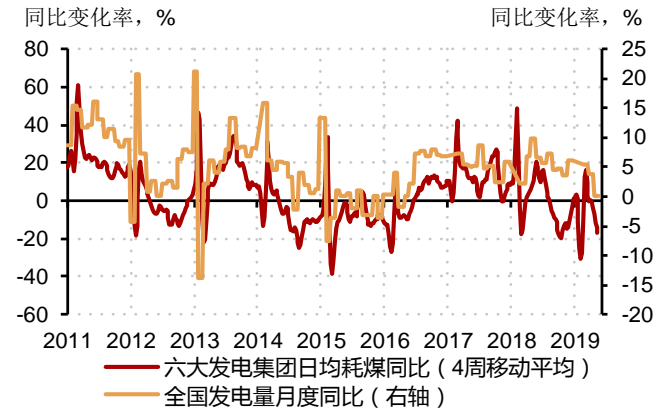
央行等六部门有关负责人解读《专项债券发行及项目配套融资的通知》：从严设定政策条件，严禁利用专项债券作为重大项目资本金政策层层放大杠杆；加强风险评估论证，确保项目融资与偿债能力相匹配。允许将部分专项债券资金作为一定比例的项目资本金应当同时具备三项条件：第一，应当是专项债券支持、符合党中央国务院重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目；第二，涉及领域主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略实施的地方高速公路、供电、供气项目；第三，评估项目收益除偿还专项债券本息后，其他经营性专项收入具备向金融机构市场化融资条件的项目。

## 2 高频数据跟踪

### 2.1 实体经济：发电耗煤量跌幅收窄，高炉开工率微降

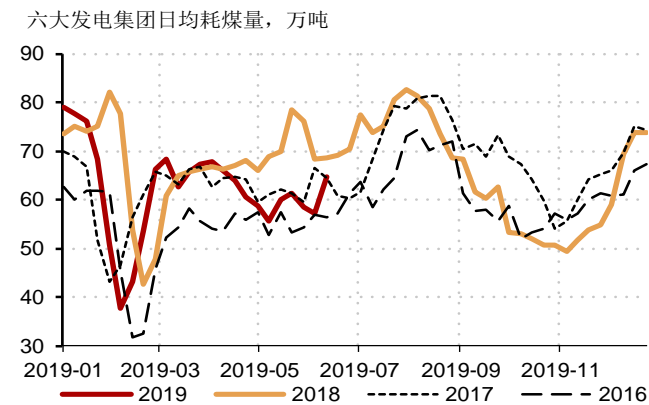
- ◆ 本周六大发电集团日均耗煤量为 64.74 万吨，同比下跌 4.93%，跌幅较上周缩小 6 个百分点。
- ◆ 上周全国高炉开工率下降 0.32% 至 71.13%。

图 1：六大发电集团日耗煤量及同比



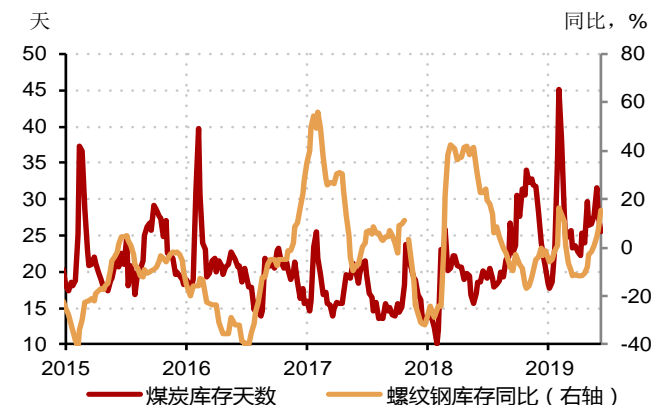
数据来源：wind，西南证券整理

图 2：历年六大发电集团耗煤量



数据来源：wind，西南证券整理

图 3：螺纹钢与铁矿石库存



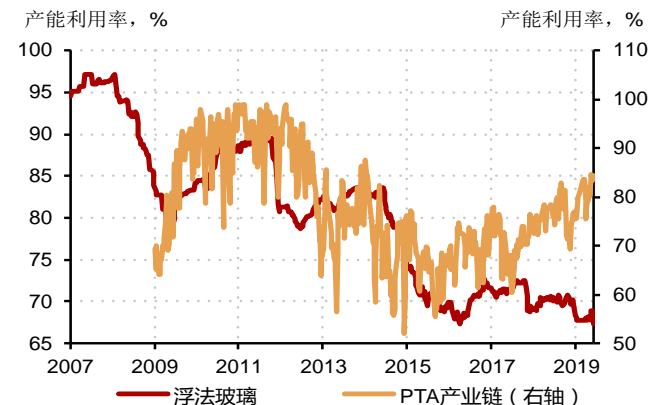
数据来源：wind，西南证券整理

图 4：高炉开工率



数据来源：wind，西南证券整理

图 5：浮法玻璃与 PTA 产业链产能利用率

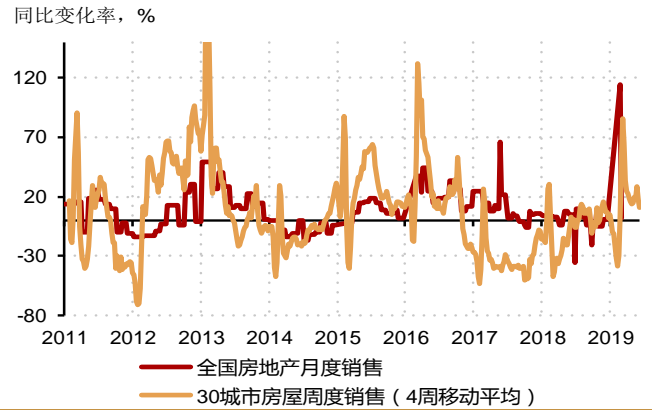


数据来源：wind，西南证券整理

## 2.2 房地产市场：房地产销售同比下行，二线城市同比大幅回落

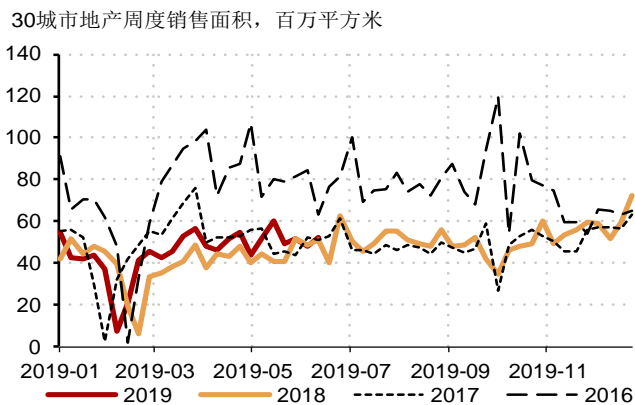
- ◆ 本周三十个大中城市房地产销售面积同比下行 7.15%。
- ◆ 本周商品房成交面积与去年同期相比，一线城市同比上行 19.14%，二线城市同比下行 21.28%，三线城市同比上行 4.47%。

图 6：房地产销售同比增速



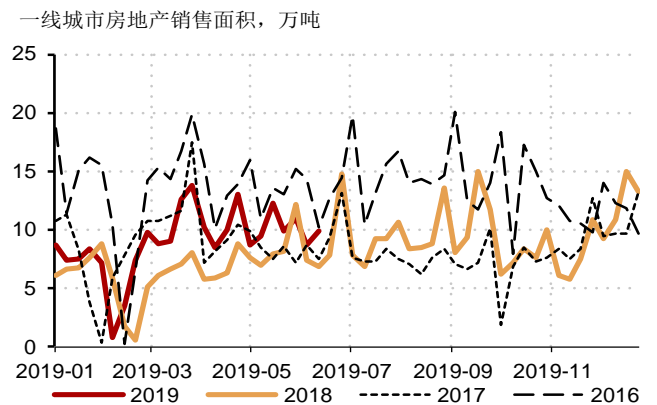
数据来源: wind, 西南证券整理

图 7：历年 30 城市房地产周度销售



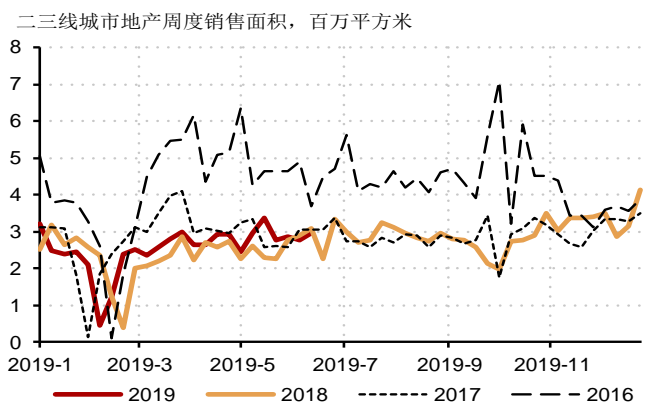
数据来源: wind, 西南证券整理

图 8：历年一线城市（30 城市）房地产周度销售



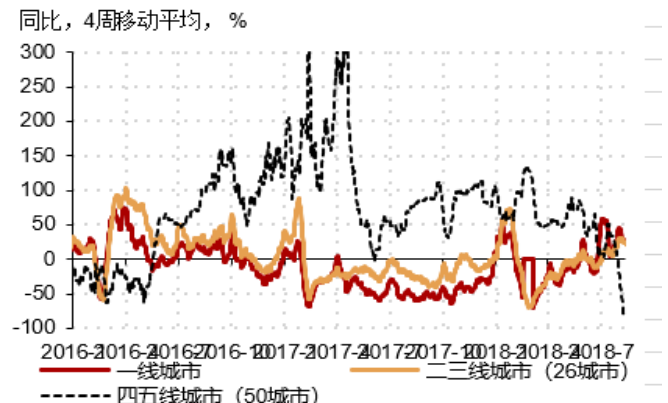
数据来源: wind, 西南证券整理

图 9：历年二三线城市（30 城市）房地产周度销售



数据来源: wind, 西南证券整理

图 10：80 城市房地产销售同比增速

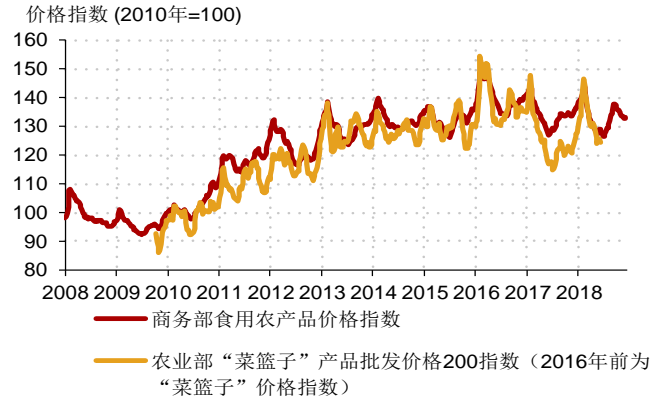


数据来源: wind, 西南证券整理

## 2.3 食品价格：农产品价格跌幅收窄，猪肉价格涨幅扩大

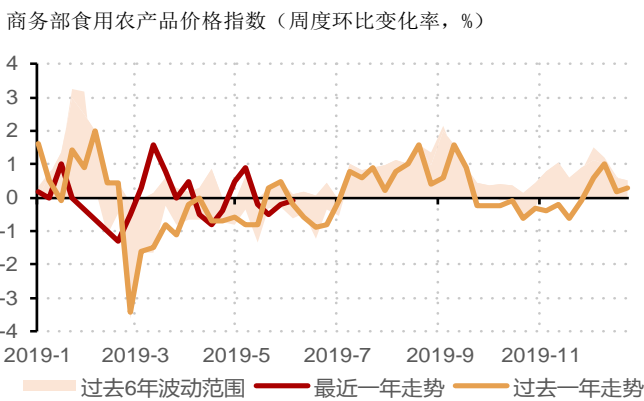
- ◆ 本周商务部食用农产品价格环比下降 0.1%。其中蔬菜价格环比下降 2.1%，猪肉价格环比上涨 2.9%。

图 11：农产品价格指数



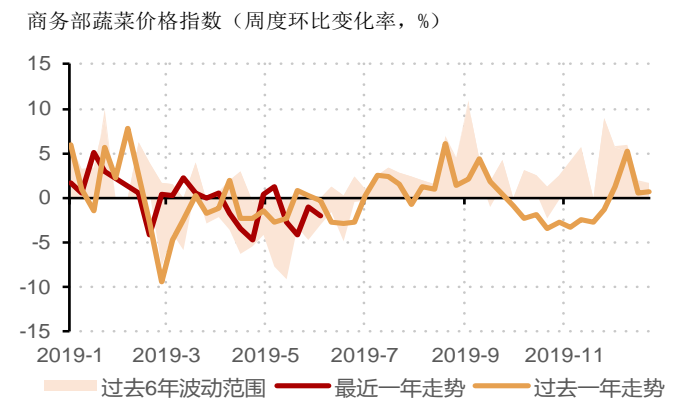
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 12：食品价格周环比涨幅



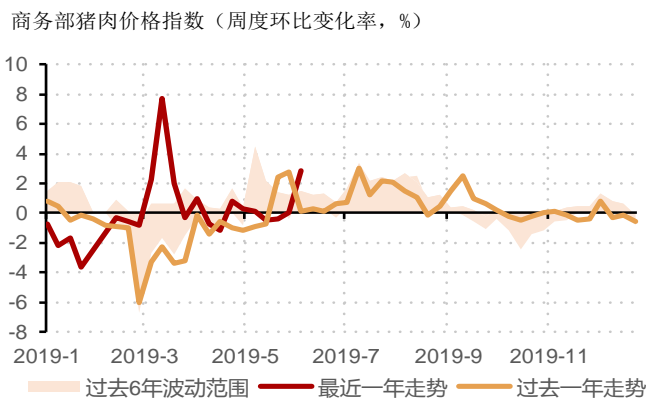
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 13：蔬菜价格涨幅



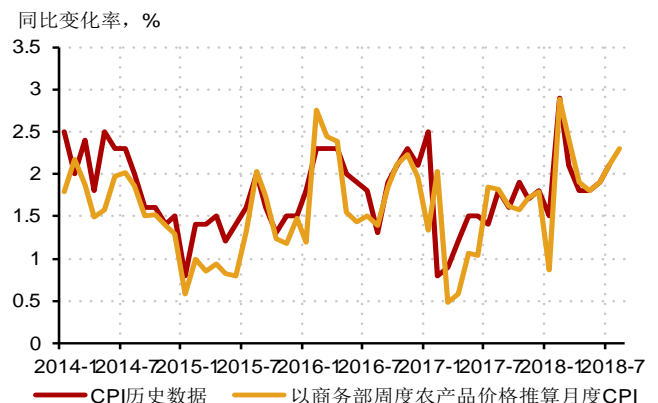
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 14：猪肉价格涨幅



数据来源：CEIC，西南证券整理

图 15：利用商务部周度食品数据对 CPI 预测

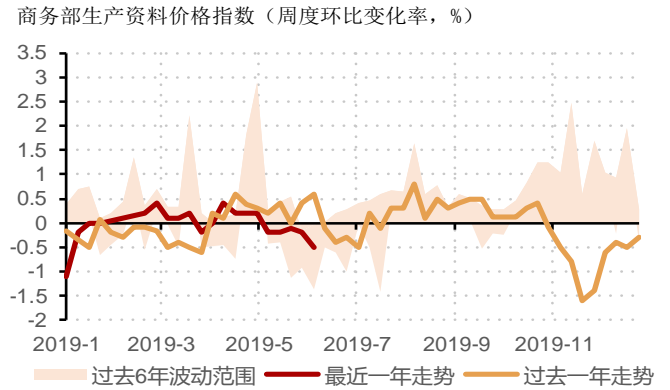


数据来源：CEIC，西南证券整理

## 2.4 生产资料价格：生产资料价格跌幅扩大

- ◆ 本周商务部生产资料价格环比下降 0.5%，跌幅较前值扩大 0.3 个百分点。

图 16：生产资料价格小幅回落



数据来源：CEIC，西南证券整理

图 17：金属价格走势



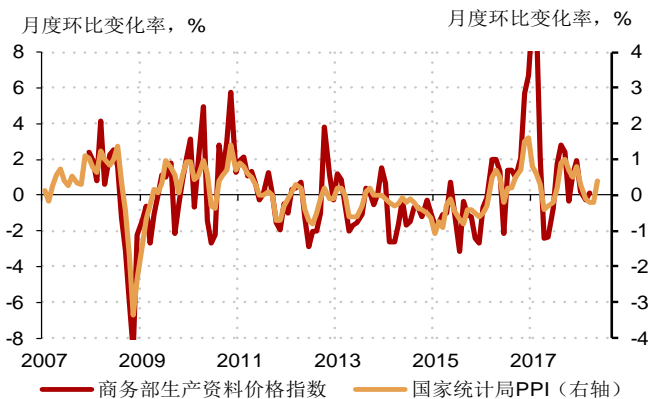
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 18：能源与橡胶价格走势



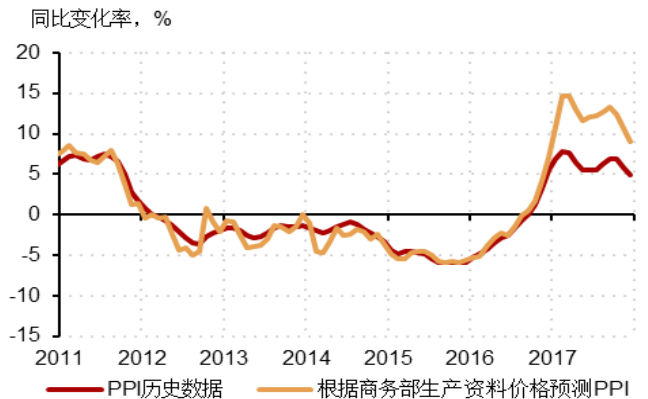
数据来源：CEIC，西南证券整理

图 19：商务部生产资料价格指数及统计局 PPI



数据来源：CEIC，西南证券整理

图 20：利用商务部周度生产资料价格对 PPI 预测

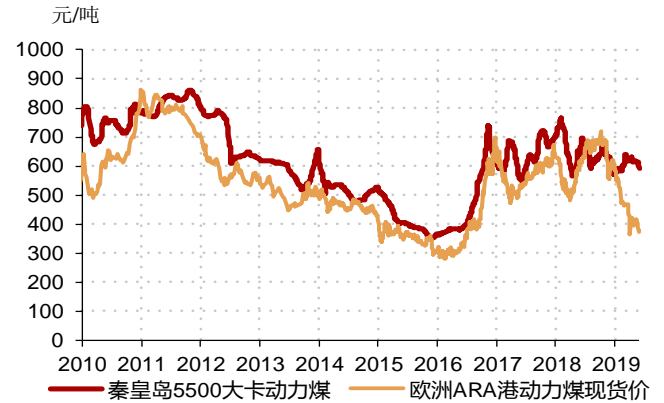


数据来源：CEIC，西南证券整理

## 2.5 实体经济价格：动力煤价格企稳，螺纹钢期现货价格下行

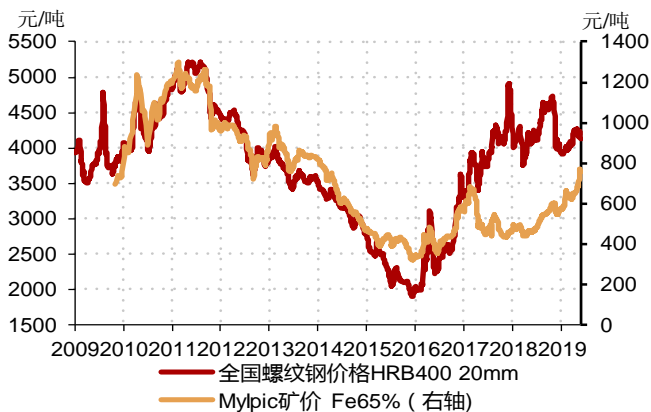
- ◆ 秦皇岛 5500 大卡动力煤价格与上周持平于 591 元/吨。
- ◆ 螺纹钢价格环比下行，全国 HRB400 20mm 价格较上周下跌 39 元至 4037 元/吨。
- ◆ 本周螺纹钢期货价格下跌 72 元至 3785 元/吨。

图 21：秦皇岛与澳大利亚动力煤价格



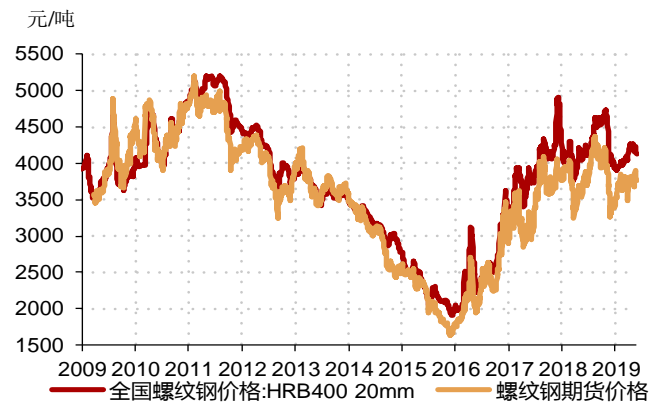
数据来源：wind，西南证券整理

图 22：螺纹钢与铁矿石价格



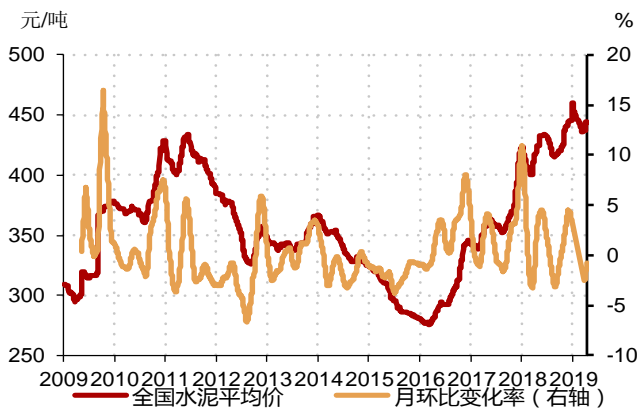
数据来源：wind，西南证券整理

图 23：螺纹钢期货与现货价格



数据来源：wind，西南证券整理

图 24：水泥平均价格及变化率



数据来源：wind，西南证券整理

图 25：PTA 平均价格



数据来源：wind，西南证券整理



### 3 债券市场跟踪

#### 3.1 流动性：央行净投放，中美短端利差上行

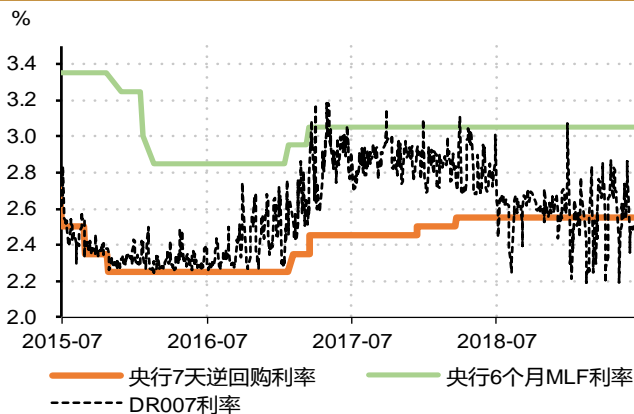
- ◆ 本周逆回购投放 2750 亿元，到期 2100 亿元，MLF 投放 2200 亿元，央行公开市场净投放 2850 亿元。
- ◆ 本周 DR007 下行 0.5bps 至 2.49%，R007 较上上行 7bps 至 2.51%。
- ◆ 中美短端利差较上周上行 9bps 至 53bps。
- ◆ 本周 3 个月 AAA 级同业存单收益率较上周下行 4bps 至 2.93%。

图 26：央行公开市场操作

	逆回购 投放	MLF投 放	逆回购 到期	MLF到 期	净投放 (回笼)
四周前	0	2000	500	1560	-60
三周前	1000	0	0	0	1000
两周前	5300	0	1000	0	4300
一周前	2100	5000	5300	4630	-2830
本周	2750	2200	2100	0	2850
一周后			0	0	0
二周后			0	0	0
三周后			0	0	0
四周后			0	0	0

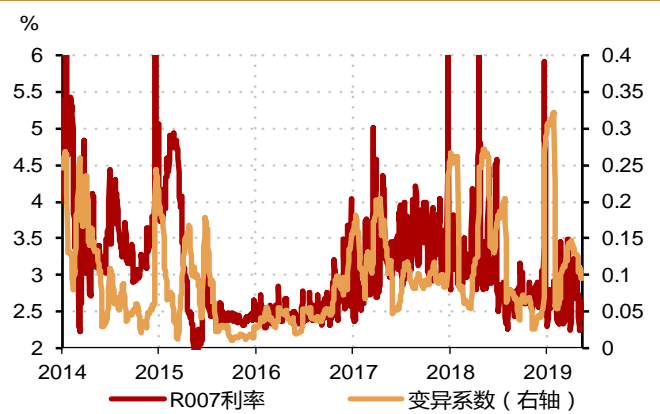
数据来源：wind, 西南证券整理

图 27：DR007 利率走廊



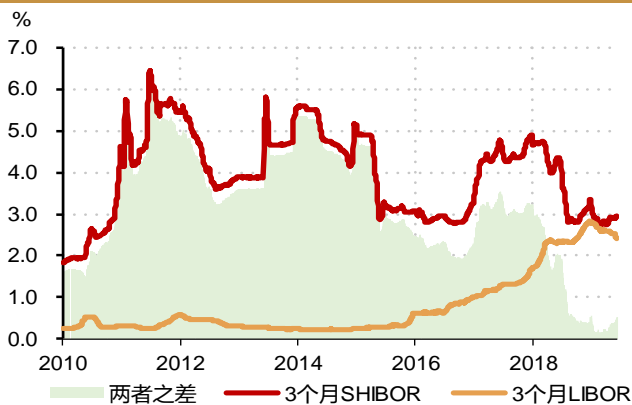
数据来源：wind, 西南证券整理

图 28：R007 波动偏离度测量



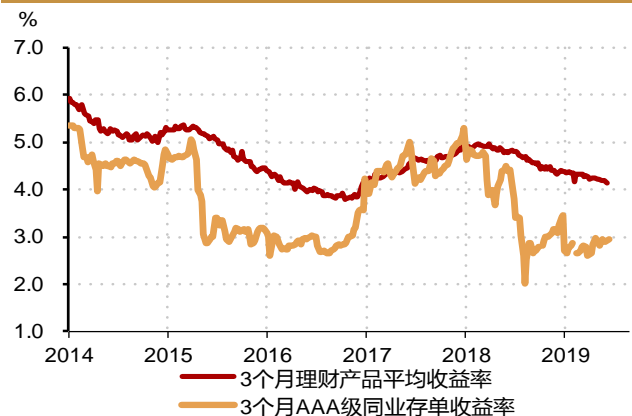
数据来源：wind, 西南证券整理

图 29：中美短端利差



数据来源：wind, 西南证券整理

图 30：同业存单与理财平均收益率比较

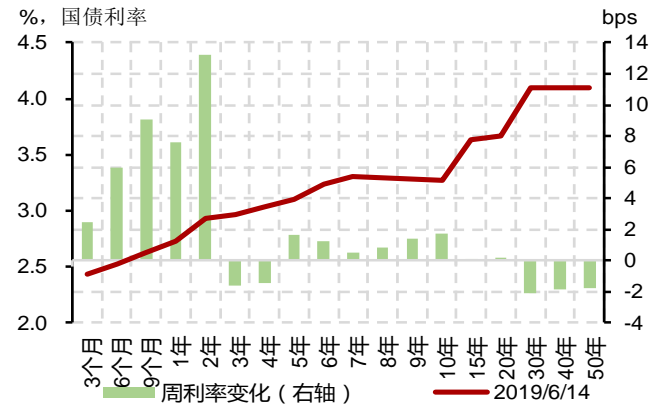


数据来源：wind, 西南证券整理

### 3.2 利率债：长端利率小幅上行，期限利差收窄

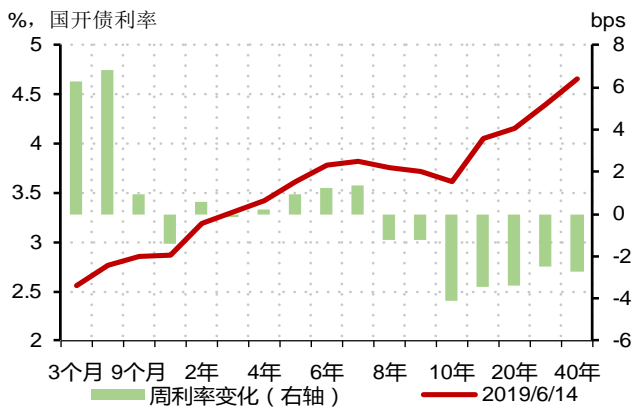
- ◆ 本周长端利率上行 2bps，10 年期国债收益率收于 3.27%。
- ◆ 国债期限利差较上周收窄 5.9 个 bps 至 53.5bps。
- ◆ 5 年期国开债与国债利差较上一周收窄 0.7bps 至 51.4bps。
- ◆ 本周全球主要经济体 10 年期国债收益率窄幅波动。英国利率上行幅度最大，巴西利率下行幅度最大。

图 31：国债收益率期限结构及周度波动



数据来源：wind, 西南证券整理

图 32：国开债收益率期限结构及周度波动



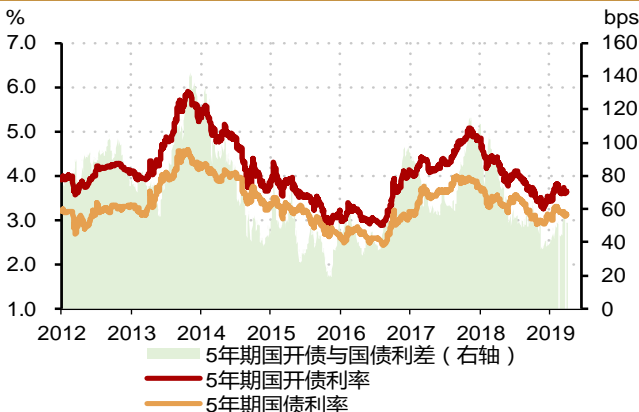
数据来源：wind, 西南证券整理

图 33：国债期限利差



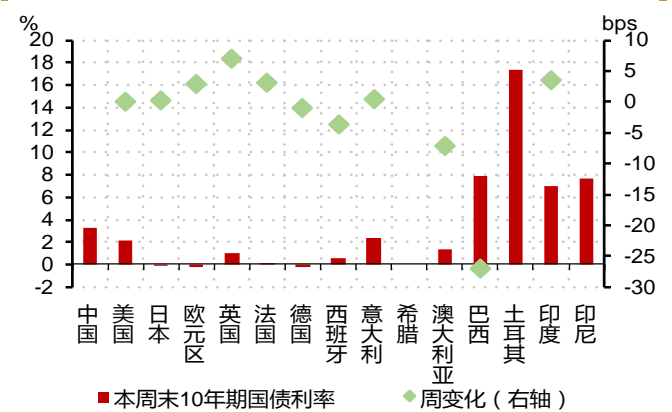
数据来源：wind, 西南证券整理

图 34：5 年期国开债与国债利差



数据来源：wind, 西南证券整理

图 35：全球主要经济体 10 年期国债收益率变动



数据来源：wind, 西南证券整理

### 3.3 利率衍生品：国债期货价格回升

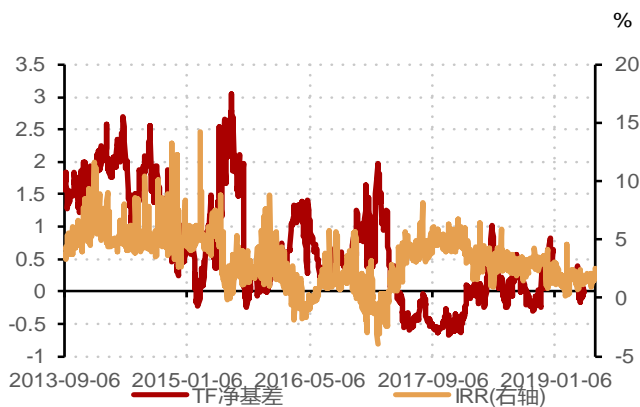
- ◆ 本周5年期国债期货较上周上行0.06元至99.37元，10年期国债期货价格上行0.06元至97.6元；
- ◆ 10年期国债净基差较上周下行0.2至0.2；10年期国债期货IRR较上周上行10个百分点至13.7%。
- ◆ 5年期FR007利率互换较上周下行124%至-137.5%；1年期3M SHIBOR与上周持平于3.09%。
- ◆ 一个月期FR007互换定盘利率较上周下行1.9bps至2.58%。

图 36：国债期货收盘价波动



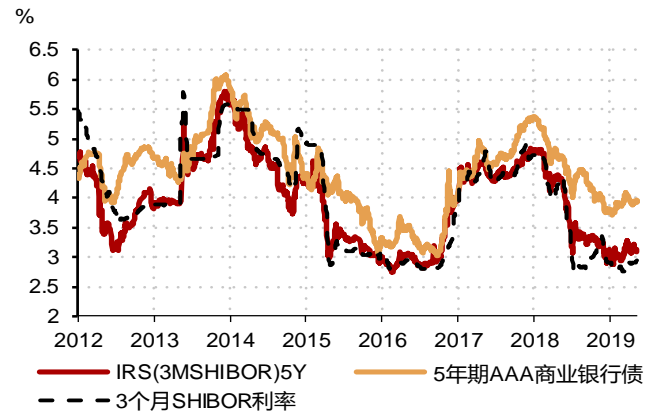
数据来源：wind，西南证券整理

图 37：10年期国债净基差及 IRR 波动



数据来源：wind，西南证券整理

图 38：5年期（FR007）利率互换与银行债融成本



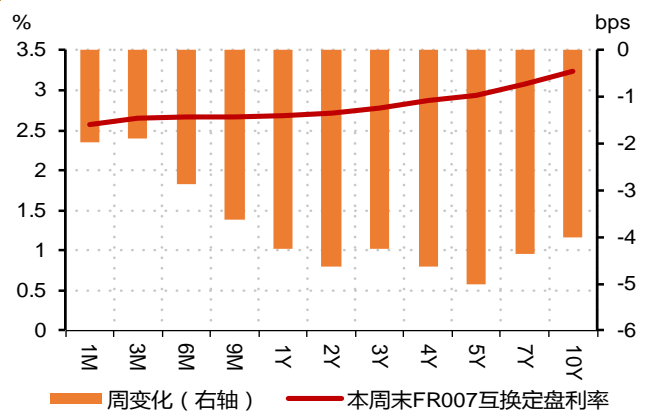
数据来源：wind，西南证券整理

图 39：5年期（3M SHIBOR）利率互换与银行债融成本



数据来源：wind，西南证券整理

图 40：FR007 互换定盘利率期限结构

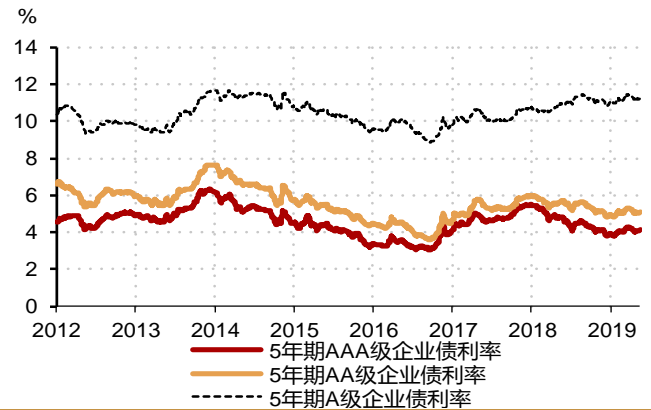


数据来源：wind，西南证券整理

### 3.4 信用债总览：企业债收益率上行，期限利差扩大

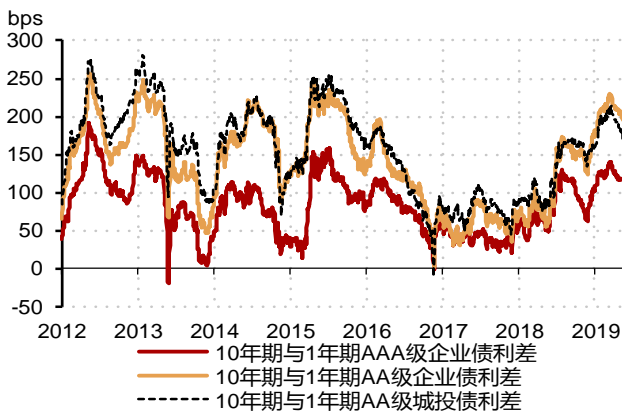
- ◆ 企业债收益率普遍上行。5年期AAA级、AA级和A级企业债收益率分别上行7个bps、5.7个bps和5.7bps至4.13%、5.1%和11.26%。
- ◆ 期限利差普遍下行，AAA级、AA级和A级企业债期限利差较上周分别下行0.8bps、11bps至9bps至116.5bps、194.9bps和206.2bps。

图 41：5 年期不同信用评级企业债收益率



数据来源：wind，西南证券整理

图 42：不同评级企业债期限利差



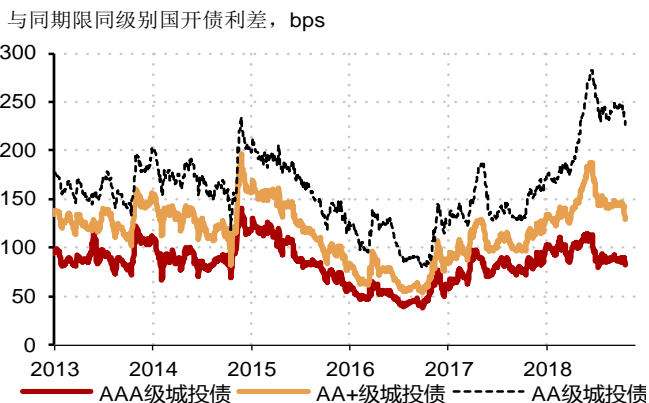
数据来源：wind，西南证券整理

图 43：产业债、城投债信用利差



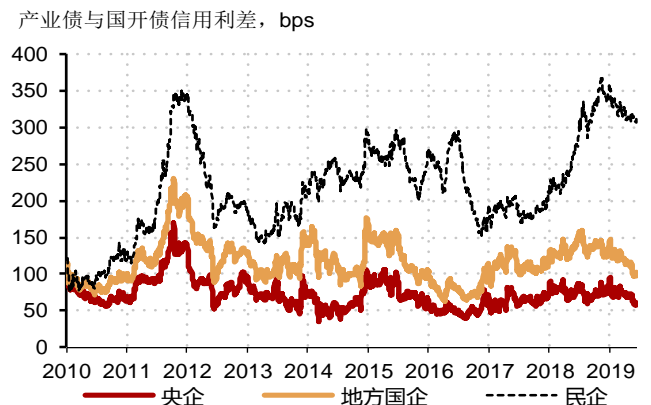
数据来源：wind，西南证券整理

图 44：城投债信用利差



数据来源：wind，西南证券整理

图 45：不同所有制企业债信用利差

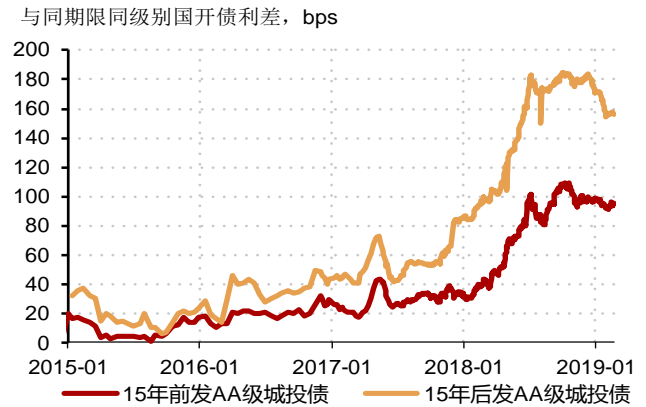


数据来源：wind，西南证券整理

### 3.5 不同行业及地区信用债：信用利差走势分化

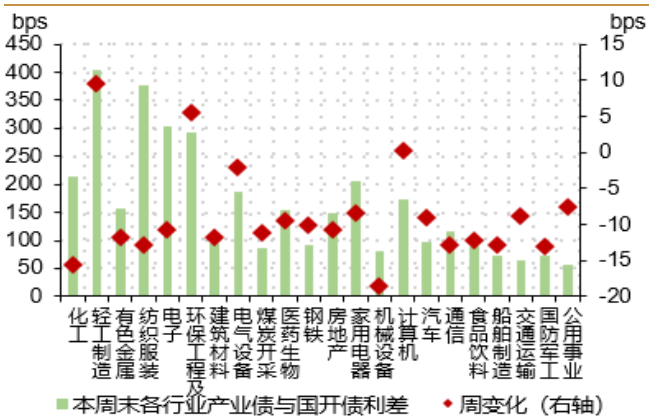
- ◆ 各行业产业债信用利差走势分化。
- ◆ 各地区产业债信用利差走势分化。利差扩大幅度较大的省份是辽宁，缩小幅度最大的是甘肃。
- ◆ 钢铁债、煤炭债信用利差回落。

图 46：新老划断前后 AA 级城投债信用利差比较



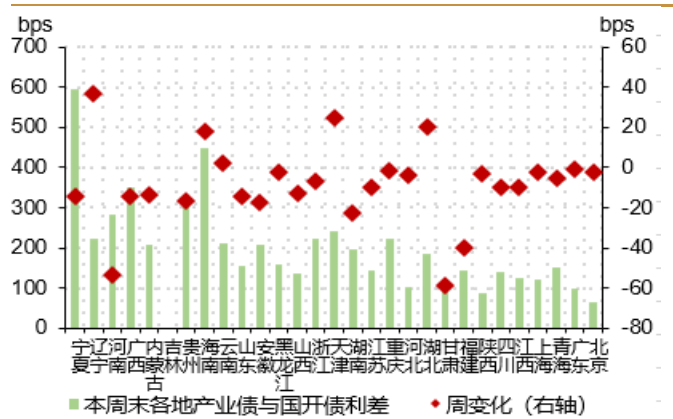
数据来源：wind，西南证券整理

图 47：各行业产业债信用利差



数据来源：wind，西南证券整理

图 48：各地区产业债信用利差



数据来源：wind，西南证券整理

图 49：不同评级钢铁债信用利差



数据来源：wind，西南证券整理

图 50：不同评级煤炭债信用利差



数据来源：wind，西南证券整理

### 3.6 债券市场净融资：同业存单净融资有所改善

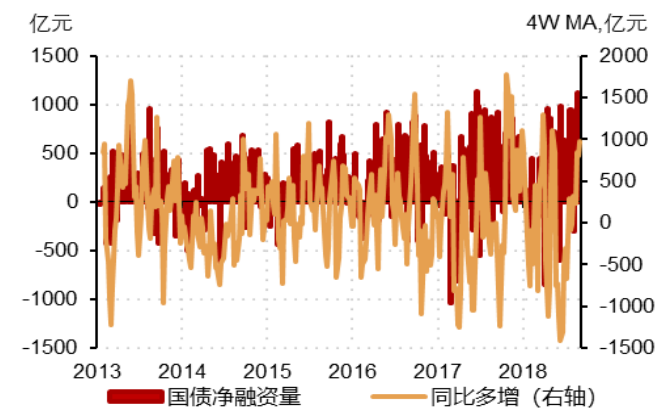
- ◆ 国债本周净融资 214.4 亿元，较上周环比增加 297.4 亿元。
- ◆ 地方债本周净融资 1059.8 亿元，较上周增加 666.7 亿元。
- ◆ 信用债本周净融资为 473.7 亿元，融资量较上周环比增加 280.9 亿元。
- ◆ 同业存单本周净融资-585.5 亿元，融资额较上周环比增加 991.4 亿元。

图 51：同业存单上周净融资水平



数据来源：Wind，西南证券整理

图 52：国债上周净融资水平



数据来源：Wind，西南证券整理

图 53：信用债上周净融资水平



数据来源：Wind，西南证券整理

图 54：国债一二级市场收益率比较



数据来源：wind，西南证券整理

图 55：中长期 AA 级企业债一、二级市场收益率比较



数据来源：wind，西南证券整理

## 4 其他资本市场跟踪

### 4.1 汇率：人民币汇率基本平稳，中美利差上行

- ◆ 本周人民币兑美元即期汇率较上周上行 2bps 至 6.9236，中间价汇率较上周上行 0.3bps 至 6.9837。
- ◆ 中美利差较上周上行 17bps，本周中美 2 年期国债利差为 107bps。

图 56：即期汇率和 NDF



数据来源：wind，西南证券整理

图 57：人民币及美元名义有效汇率（NEER）指数



数据来源：wind，西南证券整理

图 58：在岸与离岸人民币即期汇率



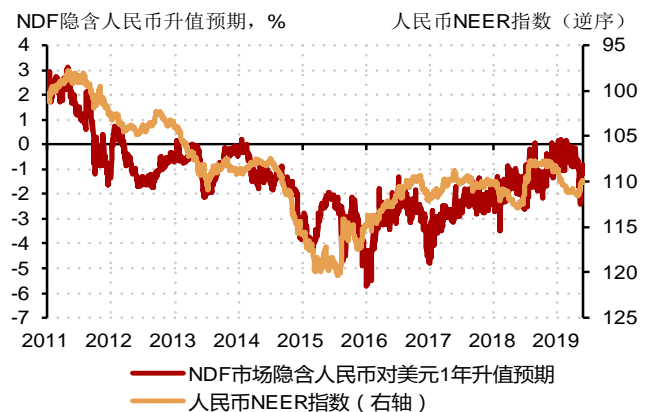
数据来源：wind，西南证券整理

图 59：中美国债利差与人民币即期汇率



数据来源：wind，西南证券整理

图 60：NDF 隐含人民币贬值预期

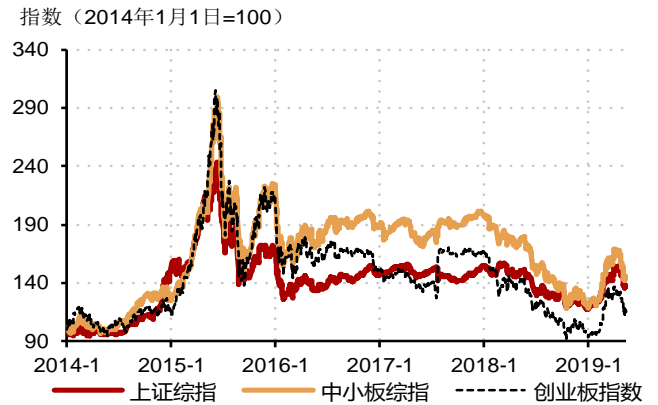


数据来源：wind，西南证券整理

## 4.2 股票市场：A股周内上涨，两融余额继续下跌

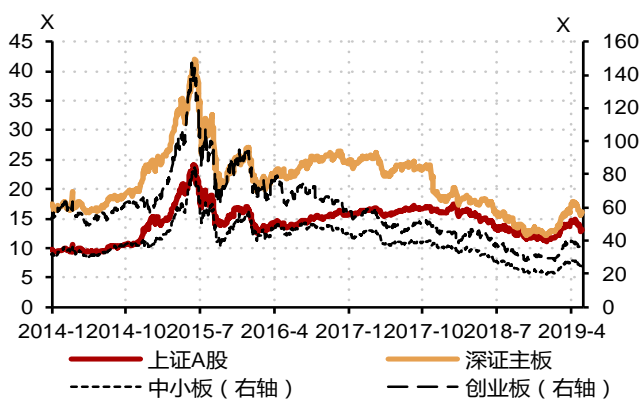
- ◆ 本周上证综指上涨 1.92%至 2882，创业板指上涨 2.83%至 1454。
- ◆ 融资余额较上周减少 9 亿元至 9064 亿。

图 61：股指变化（上证综指、中小板综、创业板）



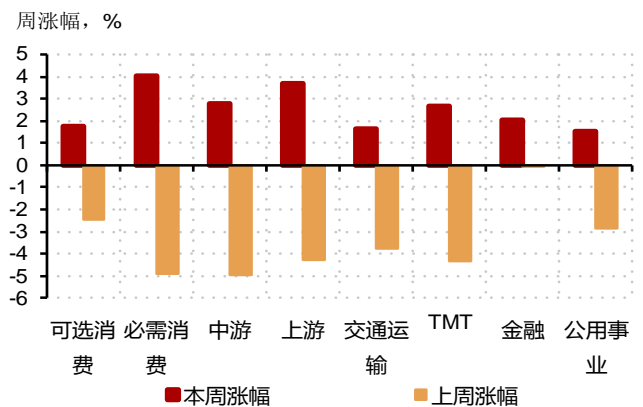
数据来源：wind，西南证券整理

图 62：股市市盈率变动



数据来源：wind，西南证券整理

图 63：股市周度分板块表现



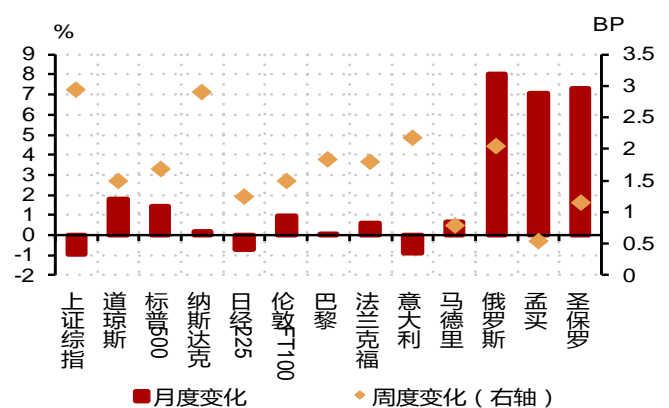
数据来源：wind，西南证券整理

图 64：融资余额与新增投资者数



数据来源：wind，西南证券整理

图 65：全球主要股指变化

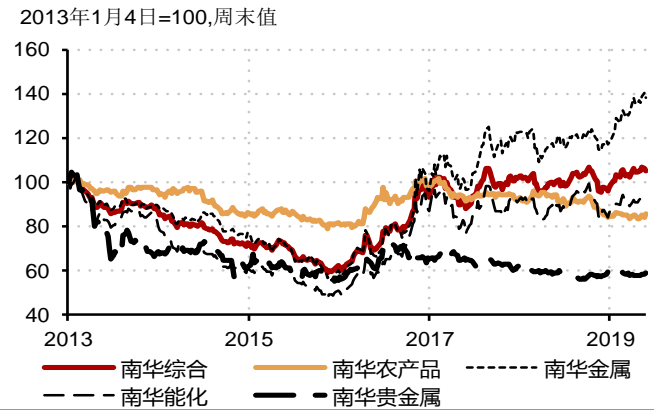


数据来源：wind，西南证券整理



### 4.3 期货市场：商品价格上涨，避险情绪回落

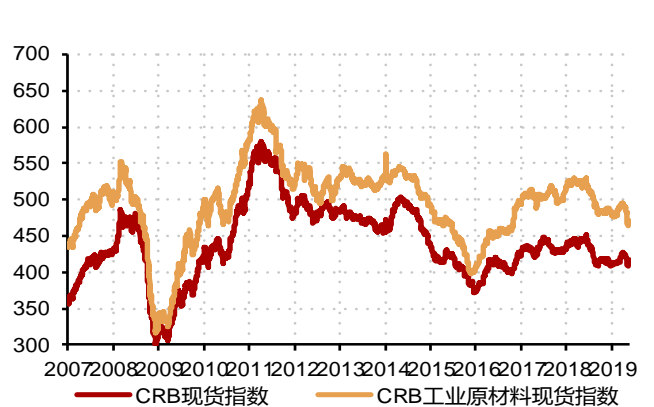
- ◆ 本周南华综合指数比上周上涨 1.59% 至 1452 点。螺纹钢指数上涨 1.47% 至 1000 点。
- ◆ 美国西德克萨斯中级轻质原油(WTI)价格下跌 0.3 美元至 52.3 美元/桶, 布伦特原油上涨 0.5 美元至 63.1 美元/桶。
- ◆ COMEX 黄金期货结算价下行 1.5 美元至 1344.5 美元/盎司。本周市场避险情绪边际上升, VIX 指数上行 1 至 15.3。

**图 66: 期指变化**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 67: 期货工业指数与螺纹钢指数**

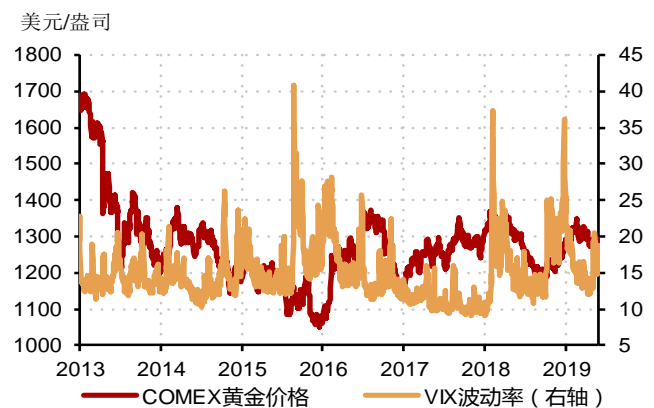

数据来源: wind, 西南证券整理

**图 68: CRB 指数**


数据来源: wind, 西南证券整理

**图 69: 原油现货价格**


数据来源: wind, 西南证券整理

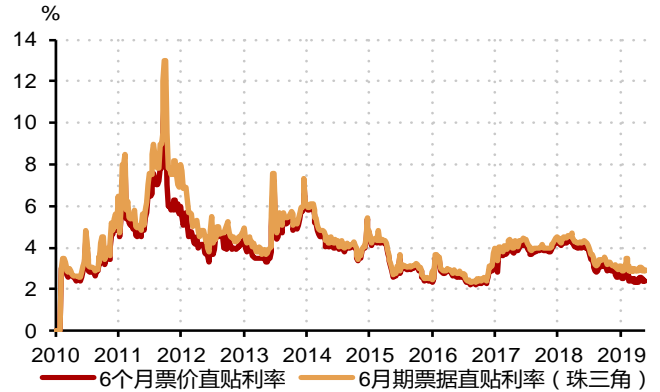
**图 70: 黄金价格与 VIX 波动率指数**


数据来源: wind, 西南证券整理

#### 4.4 实体经济利率：实体融资利率趋升

- ◆ 本周6个月票据转贴利率较上周上行0.3个百分点至2.7%，珠三角6个月票据直贴利率较上周回落0.1个百分点至2.8%。
- ◆ 温州地区民间融资综合利率较上周上行0.3个百分点至16.2%。
- ◆ P2P网贷利率较上周上行34bp至8.8%。

图 71：票据利率



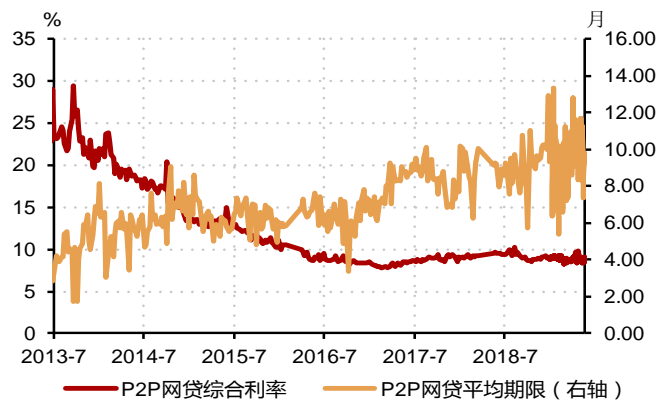
数据来源：wind，西南证券整理

图 72：民间借贷利率



数据来源：wind，西南证券整理

图 73：P2P 网贷利率与期限



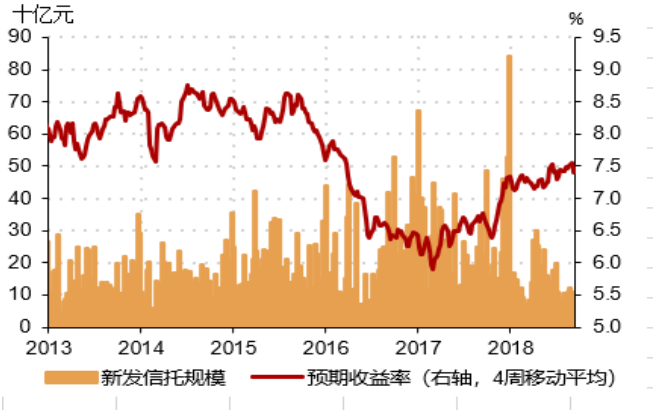
数据来源：wind，西南证券整理

图 74：理财产品平均收益率



数据来源：wind，西南证券整理

图 75：新发信托规模与预期收益率



数据来源：wind，西南证券整理

表 1: 国内股票市场主要指数涨跌 (%)

	最新 点位	最近 1周	最近 1月	最近 2月	最近 3月	最近 6月	最近 1年	年初 至今	最新 PE	市值 占比	去年 盈增
<b>主要股指</b>											
上证综合指数	2882	1.9	-1.9	-9.3	-4.6	11.1	-0.9	-12.9	15.7	58.7	3.8
深证成份指数	8810	2.6	-4.8	-12.4	-7.8	15.5	-6.4	-20.2	28.5	21.6	15.9
沪深300指数	3655	2.5	-1.9	-8.1	-2.4	15.4	0.9	-9.3	24.3	14.9	-12.3
中小板综指	8503	2.9	-5.5	-14.7	-10.7	10.2	-10.0	-25.0	42.2	17.6	36.6
创业板指数	1454	2.7	-4.9	-12.8	-12.6	11.0	-6.0	-17.0	38.7	3.8	45.3
<b>行业指数</b>											
<b>可选消费</b>	<b>3635</b>	<b>1.8</b>	<b>-5.0</b>	<b>-14.1</b>	<b>-7.1</b>	<b>9.4</b>	<b>-7.6</b>	<b>-21.3</b>	<b>21.6</b>	<b>16.0</b>	<b>23.6</b>
房地产	4114	2.1	-3.4	-13.7	-7.0	11.1	-1.8	-16.2	17.3	4.7	35.8
建筑装饰	2195	2.8	-3.4	-15.8	-11.6	-3.6	-7.1	-27.3	18.3	3.6	13.1
汽车	3666	1.4	-6.9	-16.9	-9.2	4.9	-14.6	-29.5	20.9	4.0	17.8
家用电器	6525	1.0	-4.9	-9.0	0.1	24.6	-5.5	-9.7	23.6	1.9	27.9
轻工制造	2086	1.7	-8.5	-17.7	-11.1	6.5	-14.5	-30.0	39.5	1.8	32.6
<b>必需消费</b>	<b>7153</b>	<b>4.0</b>	<b>-5.4</b>	<b>-7.4</b>	<b>1.4</b>	<b>21.5</b>	<b>-5.0</b>	<b>-5.6</b>	<b>38.4</b>	<b>13.5</b>	<b>22.7</b>
医药生物	6699	3.3	-7.9	-13.3	-8.0	8.0	-18.0	-17.0	41.0	6.0	18.4
纺织服装	1915	1.4	-8.2	-16.1	-11.0	3.6	-15.8	-29.8	34.9	1.4	11.6
食品饮料	13381	5.2	-2.7	1.4	15.8	44.5	14.4	16.1	32.7	3.1	12.2
餐饮旅游	5545	4.7	-2.8	-8.0	3.3	12.6	-5.4	2.7	48.9	0.8	26.2
商业贸易	3359	2.0	-7.1	-14.7	-8.6	9.2	-10.1	-24.1	37.9	2.2	93.1
<b>中游</b>	<b>2581</b>	<b>2.8</b>	<b>-5.4</b>	<b>-15.4</b>	<b>-10.3</b>	<b>8.7</b>	<b>-4.2</b>	<b>-23.0</b>	<b>45.6</b>	<b>16.8</b>	<b>109.3</b>
化工	2442	1.7	-8.1	-17.9	-9.7	5.5	-10.2	-23.4	26.4	6.2	44.3
钢铁	2439	1.0	-3.3	-16.4	-15.1	-1.2	-15.6	-27.1	24.5	1.2	129.7
建筑材料	5255	4.9	-1.2	-10.3	-2.6	17.6	4.2	-12.4	31.6	1.3	88.5
电气设备	3993	3.1	-5.3	-15.4	-13.5	10.0	1.0	-25.8	52.4	3.2	12.1
机械设备	1101	3.4	-4.0	-13.5	-9.9	11.0	-0.5	-24.5	75.4	4.8	21.8
<b>上游</b>	<b>2744</b>	<b>3.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-9.6</b>	<b>-4.8</b>	<b>9.8</b>	<b>-6.0</b>	<b>-25.8</b>	<b>53.3</b>	<b>7.5</b>	<b>28.4</b>
采掘	2624	2.6	-4.7	-12.1	-5.4	6.1	-4.2	-23.4	48.3	4.7	-16.6
有色金属	2944	5.2	8.2	-5.7	-4.0	15.6	-8.5	-29.0	61.4	2.8	3554.5
<b>交通运输</b>	<b>2340</b>	<b>1.6</b>	<b>-4.5</b>	<b>-12.1</b>	<b>-4.3</b>	<b>11.5</b>	<b>-9.4</b>	<b>-19.5</b>	<b>26.4</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>
港口航运	2971	0.7	-10.0	-21.2	-8.7	10.9	-1.4	-21.1	#N/A	1.1	-30.1
机场航空	3321	2.7	-0.2	-2.9	4.1	19.6	-13.1	-9.9	#N/A	0.9	6.1
高速铁路	3291	1.6	-6.2	-16.5	-9.2	4.9	-17.3	-29.7	#N/A	1.5	22.3
<b>TMT</b>	<b>2359</b>	<b>2.7</b>	<b>-4.4</b>	<b>-14.2</b>	<b>-11.9</b>	<b>17.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>-18.7</b>	<b>55.3</b>	<b>13.2</b>	<b>12.5</b>
传媒	592	2.9	-6.8	-18.0	-18.3	0.9	-17.9	-36.3	37.1	3.5	20.5
通信	2304	1.7	-2.7	-11.0	-9.5	21.6	12.1	-17.7	95.3	1.8	-51.8
计算机	4005	3.0	-4.3	-14.6	-10.1	21.7	7.3	-4.2	58.9	3.8	26.2
电子元件	2389	2.6	-4.7	-14.3	-14.2	13.1	-11.8	-31.3	49.7	4.0	45.9
<b>金融</b>	<b>3079</b>	<b>2.0</b>	<b>0.6</b>	<b>-4.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>13.8</b>	<b>11.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>11.8</b>	<b>21.5</b>	<b>-4.3</b>
银行	3637	2.0	1.2	-3.3	1.0	11.7	9.2	-0.2	6.9	14.5	2.7
非银金融	1931	2.3	-1.4	-9.7	-4.6	22.7	19.0	-2.0	21.9	7.0	-32.6
<b>公用事业</b>	<b>2020</b>	<b>1.5</b>	<b>-1.8</b>	<b>-11.5</b>	<b>-7.6</b>	<b>4.8</b>	<b>-6.4</b>	<b>-24.7</b>	<b>25.8</b>	<b>3.9</b>	<b>-10.0</b>
电力	2488	1.3	0.6	-7.4	-2.2	12.7	5.1	-6.9	22.1	2.6	-13.1
环保	1213	2.3	-7.0	-19.7	-17.0	-9.0	-28.7	-50.4	43.0	0.7	19.0
<b>其他</b>											
农林牧渔	3366	3.6	-2.1	-4.4	2.9	46.7	35.4	14.8	27.7	1.8	120.3
综合行业	1964	1.6	-4.8	-13.9	-11.1	12.6	2.7	-29.1	55.9	0.8	133.2
国防军工	1077	4.0	-3.3	-14.2	-6.6	17.3	14.3	-16.1	139.7	1.4	239.8

数据来源: Wind, 西南证券整理

**表 2: 短期利率及银行间固定收益债券到期收益率涨跌情况**

(单位: 债券净价指数最新为“点”、涨跌值为“%”, 利率最新值为“%”, 其余为 BP)

	最新数值	最近1周	最近1月	最近2月	最近3月	最近6月	最近1年	年初至今
		%	%	%	%	%	%	%
<b>债券净价指数</b>								
中债国债总净价指数	117.63	-0.04	0.44	0.32	-0.59	0.03	2.39	-0.30
中债中短期债券净价指数	116.11	-0.04	0.09	0.27	-0.24	0.12	2.50	0.69
中债长期债券净价指数	118.83	0.14	1.21	0.70	-1.34	0.26	5.92	-0.64
中债短融总净价指数	98.70	-0.03	-0.05	-0.09	-0.07	-0.14	-0.03	0.03
中债企业债总净价指数	79.66	-0.19	-0.14	0.09	-0.12	0.32	2.44	-8.00
<b>利率</b>								
SHIBOR: 隔夜	1.72	20.20	-41.10	-92.90	-93.20	-93.20	-86.90	-38.90
SHIBOR: 1周	2.57	-0.70	-2.40	-10.40	-16.30	-11.80	-24.50	12.40
SHIBOR: 1个月	2.90	5.70	19.30	21.20	8.80	-6.80	-122.80	-51.21
SHIBOR: 3个月	2.95	2.30	4.70	18.60	14.80	-20.90	-140.50	-49.18
回购利率: 7天	2.51	6.54	-5.76	-22.03	-41.74	-38.22	-52.79	8.46
国债: 1年	2.73	7.96	5.63	21.38	27.06	25.46	-48.45	-4.61
国债: 3年	2.94	-1.18	-2.04	-0.38	15.85	2.62	-45.37	10.67
国债: 5年	3.07	1.67	-6.12	-10.46	1.07	2.26	-38.33	11.98
国债: 10年	3.23	1.66	-3.63	-10.32	9.26	-11.66	-37.26	3.49
国开债: 1年	2.87	-1.40	7.71	21.24	26.03	-6.29	-101.47	-34.10
国开债: 3年	3.30	-0.16	7.74	-6.50	10.70	-7.08	-92.20	-28.80
国开债: 5年	3.60	0.85	1.31	-8.06	11.49	-5.19	-72.86	-6.41
国开债: 10年	3.62	-3.49	-5.55	-18.82	-0.29	-15.72	-77.07	-15.52
短融: AAA 1年	3.39	3.84	7.36	12.57	12.63	-24.94	-124.17	-33.72
中票: AAA 3年	3.79	1.39	6.26	-5.80	7.96	-11.21	-92.62	-10.32
中票: AAA 5年	4.10	6.76	7.34	-4.96	7.27	1.36	-69.22	18.76
企业债: AAA 1年	3.39	3.84	7.36	12.51	12.57	-25.00	-124.23	-33.46
企业债: AAA 3年	3.72	1.39	6.26	-6.31	7.52	-11.65	-99.54	-16.00
企业债: AAA 5年	4.10	6.76	7.34	-4.96	7.29	1.40	-69.18	20.74
企业债: AAA 10年	4.49	3.05	2.91	-4.64	4.85	14.91	-60.72	18.84
<b>利差</b>								
<b>期限利差</b>								
国债: 10年-1年	49.64	-6.30	-9.26	-31.70	-17.80	-37.12	11.19	8.10
国债: 5年-1年	33.94	-6.29	-11.75	-31.84	-25.99	-23.20	10.12	16.59
国债: 3年-1年	20.77	-9.14	-7.67	-21.76	-11.21	-22.84	3.08	15.28
<b>信用利差</b>								
10年AAA企债-国债	125.73	1.39	6.54	5.68	-4.41	26.57	-23.46	15.35
10年AA+企债-国债	167.73	1.39	6.54	5.68	-4.41	24.57	-20.46	22.35
10年AA企债-国债	231.73	0.39	3.54	-1.32	-11.41	22.57	-3.46	56.35
10年AA-企债-国债	432.73	0.39	3.54	0.68	-9.41	26.57	42.54	92.35
10年A+企债-国债	632.73	0.39	3.54	2.68	-7.41	28.57	57.54	107.35
<b>隐含税收利差</b>								
10年国开-10年国债	39.00	-5.15	-1.92	-8.50	-9.55	-4.06	-39.81	-19.01

数据来源: Wind、CEIC, 西南证券整理

表 3: 国内主要商品期货价格涨跌 (%)

	最新数值	最近1周	最近1月	最近2月	最近3月	最近6月	最近1年	年初至今
		%	%	%	%	%	%	%
<b>商品期货</b>								
南华综合指数	1452 点	0.9	0.0	-1.3	1.7	8.2	4.1	3.2
南华工业品指数	2254 点	1.1	-0.5	-1.5	2.4	10.7	7.0	8.3
南华农产品指数	765 点	-0.9	0.2	-1.3	-0.6	-1.1	-7.6	-8.0
南华黄豆指数	824 点	-2.3	-1.4	1.4	0.1	-1.9	-14.4	-17.7
南华豆油指数	698 点	0.1	0.7	-2.1	-5.8	-1.6	-11.9	-14.6
南华玉米指数	1186 点	-0.1	0.2	2.8	5.8	3.5	1.1	1.1
南华强麦指数	531 点	-0.3	-2.5	-2.2	2.1	-0.1	-5.8	-2.7
南华棉一指数	517 点	2.4	-4.0	-16.5	-14.7	-15.3	-28.5	-22.3
南华郑糖指数	626 点	2.5	0.7	-4.9	1.4	5.2	-3.6	-14.4
南华豆粕指数	2211 点	-1.3	8.2	10.8	11.0	4.1	4.2	12.2
南华早籼稻指数	566 点	2.3	1.3	1.3	1.5	-2.4	-12.6	-23.4
南华棕榈油指数	318 点	-1.1	-1.6	-6.4	-8.7	-8.3	-22.9	-28.3
南华菜籽油指数	690 点	0.7	1.1	0.9	2.5	5.7	0.2	1.3
南华菜籽粕指数	1612 点	-0.4	10.2	13.3	15.2	12.3	5.6	9.6
<b>南华金属指数</b>	<b>3254 点</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>	<b>1.2</b>	<b>8.2</b>	<b>21.1</b>	<b>15.6</b>	<b>14.9</b>
南华沪锌指数	630 点	2.1	-1.4	-7.0	-3.2	5.1	0.6	-3.3
南华沪铜指数	3659 点	-0.6	-3.1	-6.4	-6.5	-5.7	-13.5	-18.1
南华沪铝指数	615 点	-0.7	-2.5	0.8	2.6	1.9	-6.8	-13.4
南华螺纹钢指数	1000 点	1.2	2.4	-1.0	8.3	23.7	20.0	31.8
南华铅指数	981 点	0.7	0.5	-1.6	-6.7	-9.2	-6.4	1.3
南华铁矿石指数	1914 点	8.6	18.4	19.7	41.0	79.6	91.1	66.2
<b>南华能化指数</b>	<b>1331 点</b>	<b>0.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-2.5</b>
南华塑料指数	873 点	1.0	-1.9	-10.8	-11.3	-8.1	-12.9	-17.5
南华PTA指数	575 点	1.2	-6.3	-17.5	-14.1	-8.1	8.2	12.3
南华天胶指数	300 点	1.1	4.4	3.5	-0.5	6.2	-8.3	-31.9
南华PVC指数	742 点	1.4	-3.3	-1.5	2.5	6.7	0.7	4.0
南华焦炭指数	1124 点	1.7	0.5	5.0	8.3	9.5	19.2	38.1
南华甲醇指数	772 点	2.9	-1.6	-5.6	-11.9	-5.2	-22.0	-19.2
南华玻璃指数	1614 点	6.5	5.0	10.0	13.3	14.1	9.6	9.9
南华焦煤指数	1536 点	2.0	2.6	6.0	6.4	8.8	22.0	28.8
南华动力煤指数	1555 点	2.1	-1.9	-0.9	4.2	8.4	0.1	6.5
<b>南华贵金属指数</b>	<b>547 点</b>	<b>1.7</b>	<b>4.0</b>	<b>5.8</b>	<b>3.7</b>	<b>5.2</b>	<b>2.0</b>	<b>-1.2</b>
南华黄金指数	1208 点	0.5	4.1	6.4	5.0	6.6	7.9	4.7
南华白银指数	452 点	0.1	0.6	1.6	-1.1	0.1	-8.1	-11.2
<b>金融期货</b>								
沪深300指数期货	3646 点	1.7	-2.2	-8.7	-2.1	14.8	-3.3	-9.7
5年期国债期货	99.4 元	0.1	0.2	0.7	-0.2	0.2	1.7	2.9

数据来源: Wind, 西南证券整理

**表 4: 近四周信用债债项评级下调情况**

债券代码	债券简称	发行人	评级机构	最新评级日期	最新债项 评级	上次评级日 期	上次债项 评级	债券类型	最新主体 评级
143387.SH	17刚股01	甘肃刚泰控股(集团)股份	联合信用评级有限公司	2019年6月11日	C	2019-02-11	BBB	一般公司债	C
112526.SZ	17腾邦01	腾邦集团有限公司	中诚信证券评估有限公司	2019年6月10日	CC	2019-06-06	BBB	一般公司债	CC
114240.SZ	17腾邦02	腾邦集团有限公司	中诚信证券评估有限公司	2019年6月10日	CC	2019-06-06	BBB	私募债	CC
135349.SH	16刚泰02	甘肃刚泰控股(集团)股份	东方金诚国际信用评估有	2019年6月6日	C	2019-03-20	BB	私募债	C
114240.SZ	17腾邦02	腾邦集团有限公司	中诚信证券评估有限公司	2019年6月6日	BBB	2018-06-15	AA	私募债	CC
112526.SZ	17腾邦01	腾邦集团有限公司	中诚信证券评估有限公司	2019年6月6日	BBB	2018-06-15	AA	一般公司债	CC

数据来源: Wind, 西南证券整理

**表 5: 未来一周要宏观数据公布时间**

公布时间	指标名称	指标日期
2019/6/20	中国5月结售汇数据	2019年5月
2019/6/20 2:00	联邦基金基准利率	2019年6月

数据来源: Wind, 西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

**西南证券研究发展中心****上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

**重庆**

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

**深圳**

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

**西南证券机构销售团队**

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyf@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn