

经济增长略有企稳，政策放松压力继续存在

中国经济周报

一周宏观回顾

经济增长触及“脆弱底”，货币政策进一步放松压力仍在。5月工业增加值等实体经济数据表明，经济增长正在触底回升。考虑到国有企业工业增加值继续快速反弹，而出口交货值增速略有回落，我们认为，经济增长的企稳应主要缘于政府的刺激政策。不过这种经济增长企稳的基础仍然脆弱。今年以来，经济增长的最大障碍是偏紧货币政策对投资造成了明显抑制。虽然这一局面在5月有所改善，但力度仍然不够：一方面，5月投资到位资金增速与投资增速之间依然存在明显缺口；另一方面，近期货币政策放松主要是针对基建投资“定向宽松”，地产投资面临的资金瓶颈却没有出现明显改观，由此造成的地产投资大幅下降，极大地抵消了基建投资明显加速对整体投资增长的贡献，令投资增速仍然处于历史低位。因此综合看来，尽管近期定向宽松的货币政策收到了一定成效，但由于地产投资前景仍相当不乐观，定向宽松在未来将继续面临考验。货币政策进一步放松的压力仍然很大。

政策托底猪价带动5月CPI回升。5月CPI明显上升，但主要是受到国家启动冻猪肉收储所带来的猪价飙涨的影响。考虑到目前猪价涨幅已回落至历史同期水平（政策托底只是对CPI的一次性冲击），而菜价和非食品价格保持稳定，我们认为，6月的CPI通胀压力仍然不大，CPI同比增速将与5月大致相当。PPI方面，5月PPI同比跌幅小幅收窄，表明生产资料端通缩压力有所改善。由于5月高层已经明确表态稳增长，未来PPI随刺激政策的陆续推出而继续改善将是大概率事件。总体看来，目前的通胀水平仍与3.5%的年度目标有较大距离，通胀对政策制定的约束依然有限。

货币信贷增长超预期。5月新增人民币贷款8708亿元，高于我们用季节性规律估算的正常发放量，更较去年同期多增2000多亿元。表内人民币信贷投放力度的明显加码，令市场整体流动性小幅改善。分细项数据看，新增中长期贷款占新增人民币贷款的比重维持在上月40%的较高水平，但主要是房屋按揭贷款的居民中长期贷款的增幅却依然有限。在制造业投资依旧低迷的宏观环境下，这意味着基建投资应该是近期货币宽松的主要受益者。5月城投债继续放量也表明，5月流动性投放很可能延续了向基建投资倾斜的“定向宽松”的特点。货币增长方面，5月M2同比增速小幅加快，也体现了央行对流动性投放的态度很可能发生了变化。

5月财政支出力度明显加大。5月在财政增速小幅下降的同时，财政支出增速明显提升。从更能体现趋势的3月移动平均数据来看，财政增速在5月创下了2012年9月之后的新高。这表明财政终于开始向实质性的“积极”迈出了一步。从5月中央政府投资项目增速的加快，以及投资到位资金中财政部分的加速来看，财政支出力度的加大应该是在向基础设施投资倾斜。

我们对本周经济信息做正面解读。本周经济数据较多。5月实体经济数据显示，当前经济增长有企稳回升的迹象，但受制于资金瓶颈，特别是房地产所面临的资金约束，当前经济增长的动能仍然脆弱。不过，超预期的货币信贷数据似乎表明货币政策正在逐步走向宽松。同时一次性政策冲击所带来的CPI回升并不会对政策制定造成影响。因此在实体经济增长没有出现明显好转迹象的情况下，进一步的刺激政策很可能会陆续推出。

高频数据跟踪

物价：菜价延续跌势、猪价涨幅继续收窄，生产资料价格环比略微下跌。

流动性：银行间短期流动性保持宽松，实体经济资金价格相对稳定。

汇率：人民币兑美元汇率中间价明显升值。

地产销售：节后商品房销售有所回升，但销售前景依然堪忧。

联系人：

林念

010-56513135

linnian@ebsecn.com

联系人：

王艺伟

010-56513193

wangyw@ebsecn.com

分析师：

徐高

010-56513082

gaoxu@ebsecn.com

执业证书编号：

S0930512080004

周度数据跟踪

	本周	上周
食品价格周环比(%)	-0.3	-0.2
1/生资价格周环比(%)	-0.1	0.1
公开市场净投放(亿)	1040	730
7天回购(%)	3.15	3.15
人民币兑美元中间价	6.149	6.168
人民币收盘价对中间价升值(%)	-1.157	-1.362

资料来源：CEIC, Wind

注1/：预计6月CPI将在2.3%左右；PPI维持在-1.4%左右。

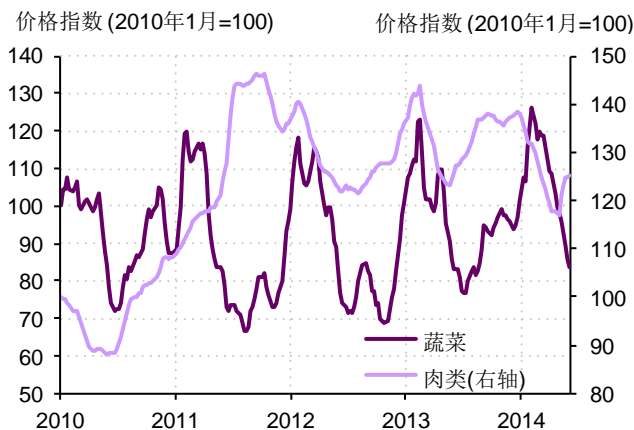
周度数据跟踪

食品和生产资料价格

菜价延续跌势，猪价涨幅继续收窄。6月2日至8日这周，食品价格环比下跌0.3%（上周下跌0.2%）。分项中，蔬菜价格依旧领跌，虽然跌幅较前周缩小1个百分点，但下跌幅度仍达到2.9%；猪价环比涨幅由前周的0.3%继续降至0.2%，由此带来肉价环比涨幅也出现收窄，由前周的0.2%下降到0.1%；此外，除鸡蛋和水产品价格出现回落、白条鸡和粮食价格略微上涨外，其余食品价格基本不变。据此，我们预计6月CPI将在2.3%左右。

生产资料价格环比略微下跌。同周，生产资料价格环比由涨转跌，跌0.1%（前周涨0.1%）。分项中，煤炭价格继续保持平稳；非能源产品中，黑色金属环比下跌0.2%（前周涨0.1%）；有色金属跌0.3%，（前周涨0.6%）；橡胶下跌0.3%（前周零增长）；而除化工产品价格维持升势外（上涨0.7%，前周涨0.1%），其余生产资料价格基本不变。据此，我们预计6月PPI将在-1.4%左右。

图2. 食品价格：肉类、蔬菜

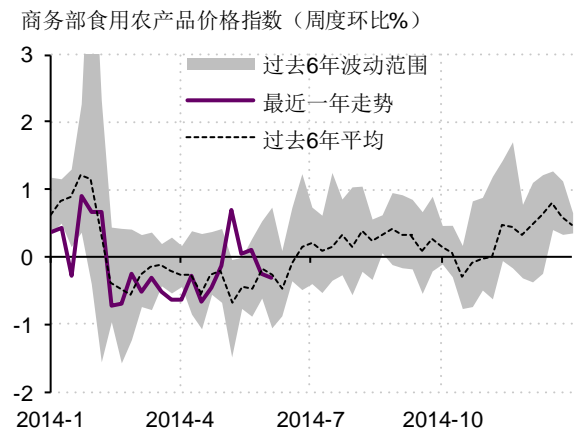


资料来源：CEIC

流动性

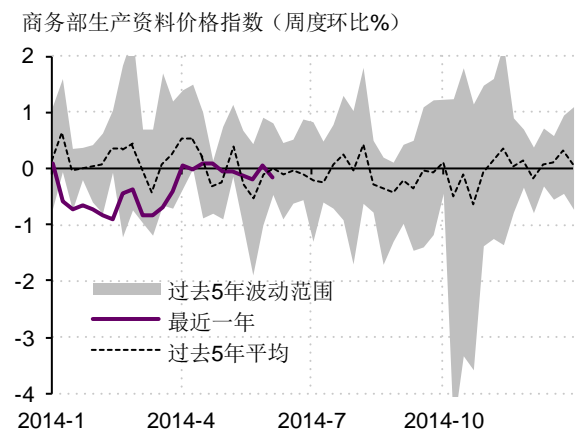
银行间短期流动性保持宽松，实体经济资金价格相对稳定。6月9日至13日这周，央行通过28天正回购操作回笼资金800亿元。由于本周正回购到期1840亿元，公开市场操作最终实现周度净投放资金1040亿元。本周银行间市场流动性依旧宽松，7天回购利率周均值与前周大致相当，维持在3.15%附近。前期债券牛市在本周略有休整。1年期国债收益率周均值仅下降5BP，且周内数据有走高趋势。而10年期国债收益率周均值则微升，由前周的4.07%上升至4.08%。本周实体经济资金价格相对稳定，直贴利率与票据转贴利率周均值均与前周持平，仍维持在5.09%和4.79%附近。

图1. 食品价格周环比涨幅



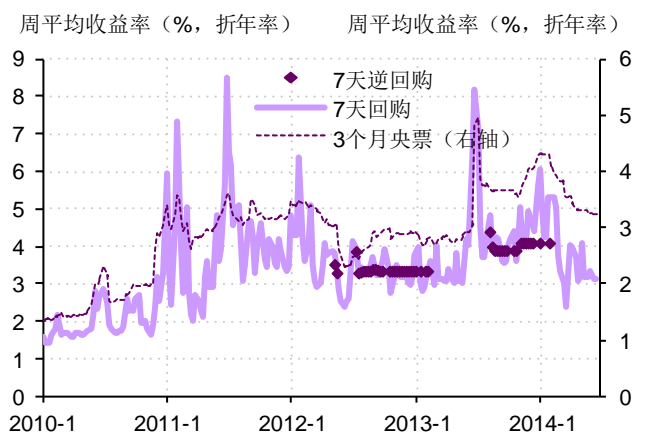
资料来源：CEIC

图3. 生产资料价格周环比涨幅



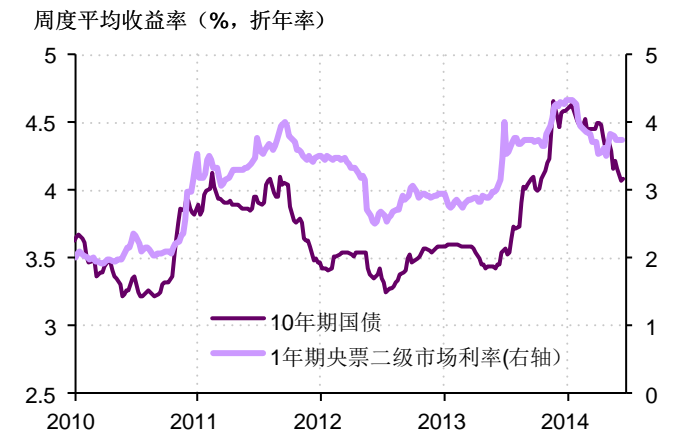
资料来源：CEIC

图4. 银行间市场利率



资料来源：CEIC

图 5.1 1年期央票收益率和 10 年期国债收益率



资料来源：CEIC

图 6. 票据利率

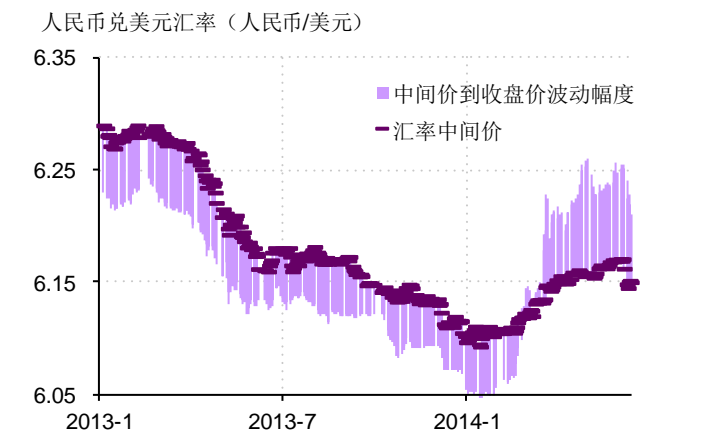


资料来源：CEIC

人民币汇率

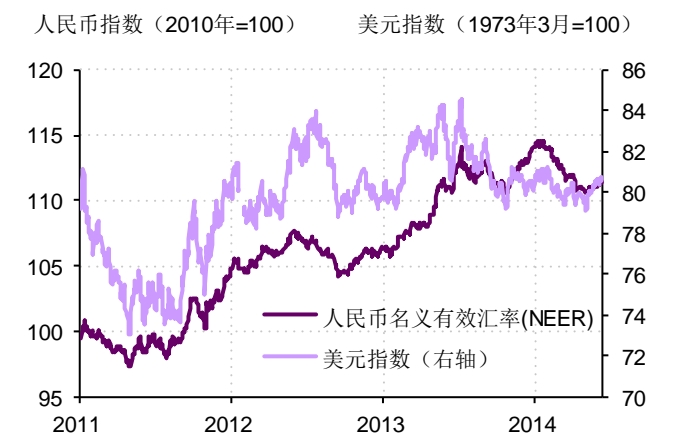
人民币兑美元汇率中间价明显升值。6月9日至13日这周，人民币兑美元中间价明显升值，周均值较前周大幅升值 0.31%，至 6.149。受此影响，NDF 市场人民币兑美元 1 年期汇率也小幅升值，隐含的人民币兑美元 1 年期贬值幅度由前周的 1.39% 收窄至 1.01%。虽然周一人民币中间价的突然升值未能带动即期汇率同等幅度的调整，但在周二之后，即期汇率的升值幅度开始加大，本周即期汇率相对中间价贬值幅度由前周的 1.36% 缩小至 1.16%，表明人民币贬值压力有所缓解。本周人民币对日元、韩元等货币略有贬值，但对美元和欧元的小幅升值，最终带动人民币名义有效汇率周末值较前周略微升值。

图 7. 人民币兑美元汇率中间价及日内波动



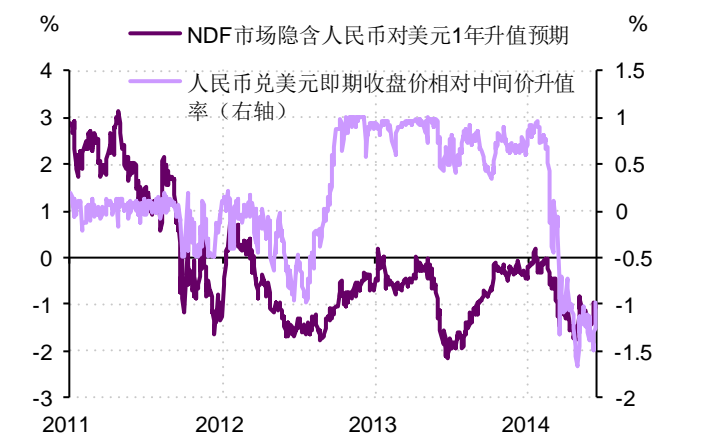
资料来源：Wind

图 8. 人民币 NEER 及美元指数



资料来源：Wind

图 9. 人民币升值/贬值压力



资料来源：Wind

房地产销售

节后商品房销售有所回升，但销售前景依然堪忧。6月6日至12日这周，30大中城市商品房成交面积较前周略有回升，但幅度有限。地产销售周同比负增长的趋势没有发生改变。分城市而言，端午节之后的这周，一二三线城市商品房成交面积均略有增加。不过，一线城市商品房成交面积依然处于历史同期的低位；二线城市的销售反弹力度则仍然疲弱。相比之下，三线城市当期的表现相对较好。供给面上，十大城市商品房可售面积较前周略有回落。这主要是因为六个二线城市的可售面积出现小幅下滑所致。北上广深四个一线城市的可售面积其实是较前周继续上升。总体看来，地产销售状况依然堪忧。

图 11. 一线城市商品房销售面积

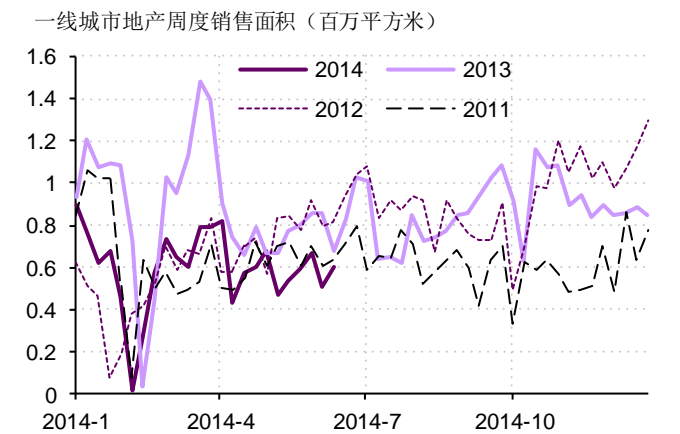
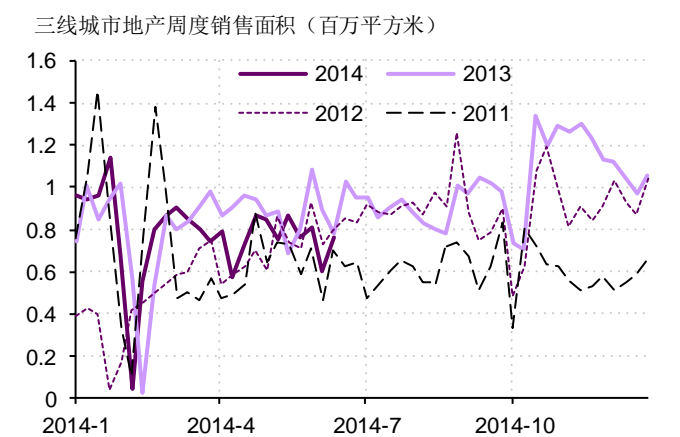


图 13. 三线城市商品房销售面积



资料来源：Wind

图 10. 全国及 30 城市房地产销售

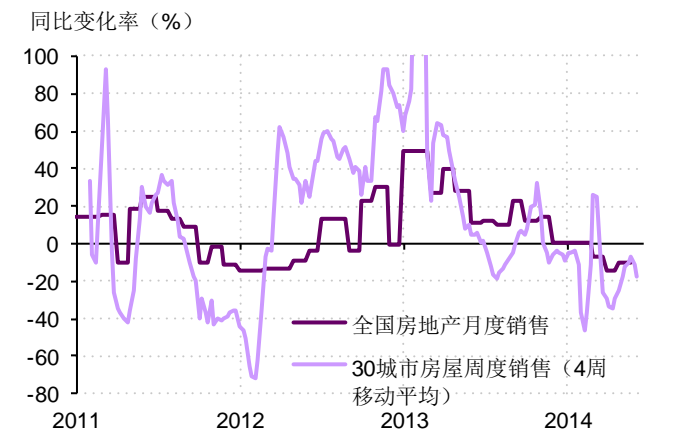


图 12. 二线城市商品房销售面积

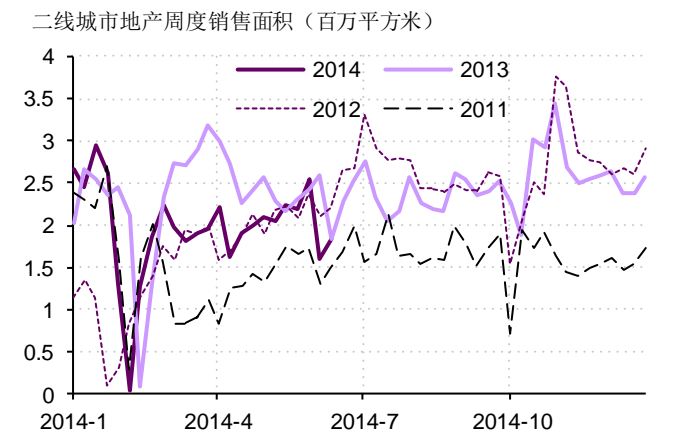
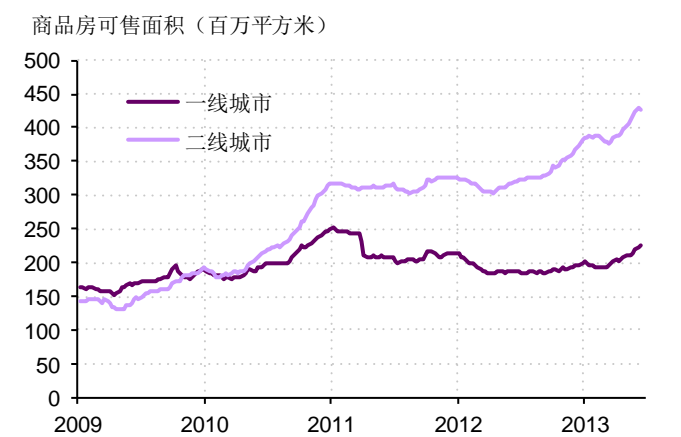


图 14. 10 大城市商品房可售面积



资料来源：Wind

国内大类资产周度跟踪

期货

金属期货价格走低，贵金属和股指期货小幅上涨。本周，南华商品期货综合指数较前周略有下跌，分类指数中除贵金属收涨外，其余均告跌。农产品期货方面，尽管菜籽粕当周上涨 3.7%，但豆油、强麦和郑糖的领跌，令农产品指数较前周略微下跌 0.1%。基本金属期货方面，铁矿石、螺纹钢和铜的周跌幅均超 1%，最终带动南华金属指数当周下跌 1.2%。贵金属方面，受外盘金银价格明显回升影响，本周国内金银期货价格也小幅上涨。能化类期货的各类商品涨跌互现。其中，塑料、甲醇和 PTA 领涨，玻璃、焦煤和动力煤则领跌。本周股指期货的表现优于国债期货，沪深 300 指数期货周上涨 2.3%（前周跌 1.1%），5 年期国债期货价格则维持在前周的水平上（表格 1）。

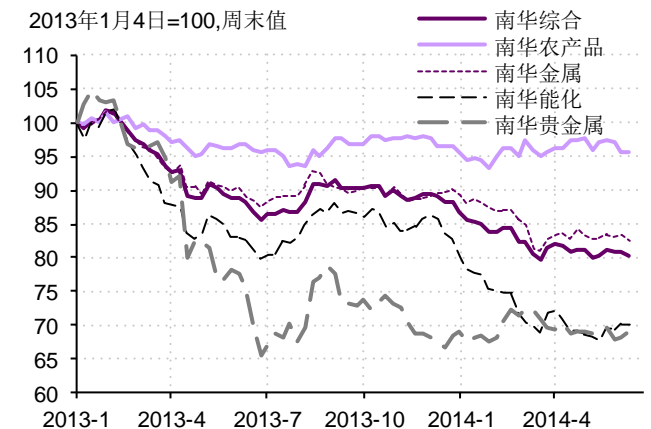
股市

各大股指全面上涨。本周大盘、中小板和创业板股指均出现上涨，不同板块的涨幅大体相近（表格 2）。与此同时，各大行业指数也均收涨。分行业看，本周环保取代前周的传媒居于领涨地位。根据申万二级行业分类，本周行业指数涨幅前五位为，环保（3.7%）、汽车（3.4%）、国防军工（3.0%）、电子元器件（3.0%）和计算机（2.9%）；涨幅末五位是，电力（0.6%）、房地产（0.9%）、商业贸易（1.0%）、钢铁（1.1%）和建筑装饰（1.1%）。分概念看，本周热点继续切换。涨幅前五名是，中日韩自贸区（6.3%）、去 IOE（5.6%）、燃料电池（5.4%）、大数据（5.2%）和 3D 打印（5.1%）；跌幅前五名为，智能交通（-0.5%）、迪士尼（-0.4%）、粤港澳自贸区（0%）、养老产业（0.2%）和太赫兹（0.3%）。

债市

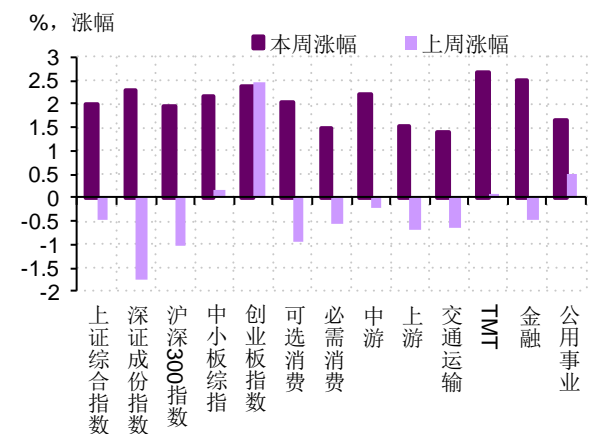
债市略有休整，国债收益率曲线总体稳定。在经历了前几周的明显走牛之后，本周债券市场略有休整。国债收益率曲线相对稳定。截至周五收盘，1 年期国债到期收益率较上周五上涨近 16BP，10 年期国债收益率上涨约 2BP。由于短端收益率上行幅度较大，国债期限利差略有收窄。相比之下，国开债的表现更加平稳，不同期限的国开债到期收益率的周变动均十分有限。信用债方面，本周信用债收益率也处在调整之中。其中，中久期的产业债和城投债继续下行，但幅度已较前周明显收窄。短久期和长久期的收益率更出现了略微上升。企业债的下行幅度也开始收窄，不过不同信用等级企业债与国债之间的信用利差本周还是略有缩小（表格 3）。

图 15. 商品期货走势



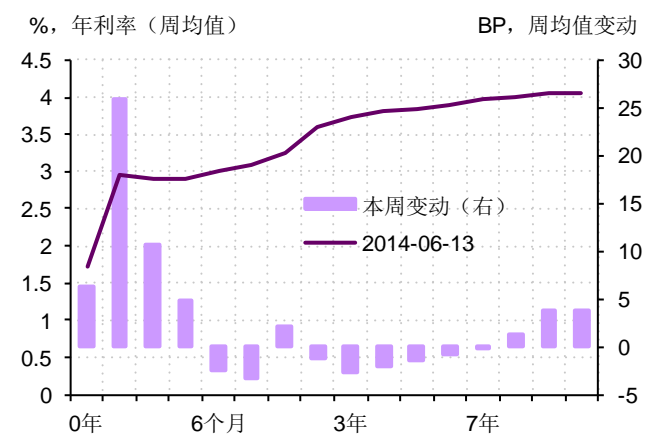
资料来源: Wind

图 16. 股票市场表现



资料来源: Wind

图 17. 国债收益率曲线



资料来源: Wind

表格 1. 国内主要商品期货价格走势 (%)

	最新数值	1 周	1 个月	2 个月	3 个月	6 个月	1 年	年初至今
商品期货								
南华综合指数	1111 点	-0.5	-1.1	-1.8	-0.2	-9.8	-9.1	-8.1
南华工业品指数	1575 点	-0.7	-0.9	-2.2	0.0	-15.6	-14.2	-13.3
南华农产品指数	864 点	-0.1	-1.6	-1.0	-0.4	-1.0	-1.6	-0.3
南华黄豆指数	1285 点	0.2	1.9	4.9	5.5	7.3	3.5	7.9
南华豆油指数	1159 点	-0.5	-2.8	-4.2	-5.1	-5.8	-13.3	-3.1
南华玉米指数	1022 点	0.5	1.1	1.5	0.9	2.8	0.8	2.5
南华强麦指数	513 点	-0.8	-1.2	-2.7	-2.7	-5.6	-1.2	-4.1
南华棉一指数	694 点	0.0	-3.7	-4.2	-4.5	-3.9	-4.0	-6.6
南华郑糖指数	692 点	-2.3	-4.8	-4.3	-3.1	-6.4	-5.8	-4.7
南华豆粕指数	2124 点	0.4	1.9	7.9	16.1	14.9	31.5	13.6
南华早籼稻指数	708 点	1.6	1.0	0.1	-2.8	-4.6	-11.0	-0.9
南华棕榈油指数	507 点	-0.3	-3.4	-4.8	-7.3	-5.8	-12.1	-5.5
南华菜籽油指数	866 点	-0.5	-4.5	-2.6	-4.9	-4.8	-19.0	-0.7
南华菜籽粕指数	1537 点	3.7	3.9	13.3	23.0	30.3	42.2	23.1
南华金属指数	1908 点	-1.2	-1.4	-1.5	1.2	-8.0	-7.5	-8.2
南华沪锌指数	380 点	1.1	0.7	2.2	3.3	1.0	4.0	-0.1
南华沪铜指数	3621 点	-1.1	-1.7	3.0	9.3	-5.0	-3.7	-7.0
南华沪铝指数	635 点	0.3	2.1	1.1	1.8	-5.6	-7.6	-5.6
南华螺纹钢指数	563 点	-1.6	-4.3	-9.9	-7.1	-20.2	-20.3	-17.9
南华铅指数	647 点	-0.8	-0.9	0.0	1.0	-3.2	-5.8	-4.6
南华铁矿石指数	694 点	-3.2	-9.6	-16.9	-9.9	-25.8	...	-25.6
南华能化指数	1052 点	-0.2	0.9	-1.6	0.2	-18.3	-15.7	-14.3
南华塑料指数	806 点	4.2	6.9	9.9	16.1	9.5	25.8	10.5
南华 PTA 指数	701 点	3.1	12.9	8.9	13.3	-5.7	-8.8	-4.3
南华天胶指数	770 点	1.3	0.6	-3.7	-8.6	-29.8	-28.7	-23.1
南华 PVC 指数	539 点	0.8	-0.6	-2.8	1.6	-7.0	-13.6	-6.9
南华焦炭指数	349 点	-2.8	-4.6	-8.8	-5.2	-30.3	-31.8	-25.5
南华甲醇指数	831 点	4.6	0.3	-0.6	-1.8	-20.2	2.9	-13.6
南华玻璃指数	705 点	-2.6	-12.0	-15.0	-16.9	-23.7	-28.6	-21.0
南华焦煤指数	584 点	-2.6	-3.9	-7.6	-2.8	-26.4	-29.0	-21.2
南华动力煤指数	910 点	-2.3	-5.4	-6.3	-3.3	-14.4	...	-12.4
南华贵金属指数	616 点	1.1	-0.7	-2.5	-4.5	1.8	-8.5	2.8
南华黄金指数	1150 点	0.9	-1.9	-4.0	-5.5	4.0	-8.3	6.4
南华白银指数	619 点	1.3	0.1	-1.5	-3.8	0.1	-9.0	0.2
金融期货								
沪深 300 指数期货	2177 点	2.3	0.4		3.9	-9.8	-9.5	-7.3
5 年期国债期货	94.4 元	0.0	1.5		1.6	2.7	...	2.8

数据来源: Wind

表格 2. 国内股票市场主要指数涨跌 (%)

	最新点位	1周	1个月	2个月	3个月	6个月	1年	年初至今	最新PE	当季盈利增长	全年盈利预增	市值占比
主要股指												
上证综合指数	2071	2.0	1.1	-2.9	3.3	-5.7	-4.1	-2.1	9.0			
深证成份指数	7401	2.3	1.0	-2.4	2.2	-12.2	-12.6	-8.9	13.2			
沪深 300 指数	2176	1.9	0.2	-4.1	2.5	-9.6	-10.0	-6.6	8.2			
中小板综指	6302	2.2	3.6	-1.4	0.2	2.1	13.2	3.1	36.0			
创业板指数	1383	2.4	8.1	0.7	-3.6	8.2	28.9	6.0	54.5			
行业指数												
可选消费	2373	2.0	2.4	-3.7	3.9	-4.6	1.3	0.0	14.7	16.0	5.7	12.9
房地产	2476	0.9	1.3	-4.3	5.2	-5.0	-7.0	0.2	11.2	-2.3	7.2	4.5
建筑装饰	1424	1.1	-0.1	-4.0	2.9	-12.6	-16.9	-7.9	9.3	16.2	-0.5	2.4
汽车	2993	3.4	4.7	-2.0	5.2	-0.1	9.9	5.3	14.7	21.4	4.4	3.0
家用电器	2800	2.8	3.0	-5.1	1.5	-9.5	18.7	-5.8	12.1	33.2	9.8	1.8
轻工制造	1718	1.7	0.9	-3.4	-0.4	5.5	17.0	5.6	40.1	23.1	51.6	1.3
必需消费	4112	1.5	1.0	-5.6	-4.1	-2.7	1.8	-2.8	27.7	1.0	6.0	13.8
医药生物	4954	1.5	3.0	-3.5	-3.2	2.1	6.1	-0.1	35.7	12.8	15.5	6.2
纺织服装	1605	1.3	0.0	-7.0	-4.4	-3.9	6.0	-2.4	22.9	35.4	26.0	1.2
食品饮料	4381	1.7	-2.2	-9.4	-7.6	-9.0	-10.4	-7.8	18.0	-11.0	3.9	3.6
餐饮旅游	3155	1.4	0.7	-3.6	0.7	5.5	26.1	8.1	45.0	11.8	24.4	0.6
商业贸易	2887	1.0	0.2	-5.4	-0.9	-9.8	9.7	-5.7	19.1	-3.8	-17.2	2.2
中游	1958	2.2	1.7	-5.7	-2.1	-3.0	2.1	-0.9	28.2	-0.7	36.5	16.3
化工	1758	1.8	0.7	-6.0	-2.2	-5.9	-4.3	-2.7	26.0	-8.1	25.8	6.4
钢铁	1552	1.1	-1.4	-5.4	0.4	-9.1	-11.0	-7.2	30.1	-75.1	141.5	1.5
建筑材料	3067	1.6	0.4	-6.6	4.9	-6.1	-2.1	-1.7	15.1	409.9	22.9	1.3
电气设备	3477	2.9	3.7	-5.8	-4.9	3.3	14.5	3.4	36.5	43.9	113.1	3.0
机械设备	917	2.9	2.3	-3.9	-2.0	-3.5	5.5	-2.2	29.0	-8.1	25.7	4.0
上游	2562	1.5	-1.8	-3.0	2.1	-14.1	-21.9	-8.9	24.7	-18.2	-11.7	12.6
采掘	2616	1.2	-2.2	-3.2	2.1	-16.4	-23.8	-11.1	17.2	-14.1	-11.4	9.5
有色金属	2390	2.5	-0.2	-2.2	1.8	-5.2	-14.4	-0.3	48.0	-87.1	-13.9	3.1
交通运输	1548	1.4	-1.6	-5.7	2.0	-8.5	6.2	-4.1	14.4	24.0	5.6	3.8
港口航运	2538	2.6	-1.1	-2.2	8.8	-6.2	26.7	-0.6	55.1	1057.4	59.9	1.6
机场航空	1267	1.3	-3.0	-6.0	-1.9	-14.8	-15.7	-12.2	12.4	-38.9	-5.2	0.6
高速铁路	1821	1.7	0.0	-7.8	1.3	-5.1	11.9	-1.4	11.6	4.7	-0.3	1.5
TMT	1869	2.7	7.6	1.8	1.8	10.2	31.2	10.4	47.6	33.3	27.1	9.5
传媒	916	1.7	6.6	0.9	-0.4	1.5	40.3	6.6	48.5	35.9	25.9	2.2
通信	1552	2.1	4.7	1.1	3.1	7.6	23.0	10.0	34.8	75.5	-0.7	1.5
计算机	2704	2.9	11.2	3.1	1.3	13.6	43.9	12.4	49.7	-9.7	45.5	3.0
电子元件	1879	3.0	4.2	0.5	2.8	10.0	15.9	9.2	51.7	22.6	36.8	2.8
金融	1798	2.5	1.4	-1.3	7.3	-4.4	-9.4	-1.5	8.1	11.8	10.0	23.8
银行	2095	2.5	1.9	-1.0	7.3	-3.5	-10.5	-0.3	4.8	11.8	9.9	17.4
非银金融	987	2.3	-1.4	-3.0	7.1	-8.9	-2.7	-8.0	17.4	11.2	11.2	6.4
公用事业	1766	1.7	1.9	-2.1	0.9	-6.5	-4.2	-3.6	14.4	27.9	-11.1	3.5
电力	1703	0.6	0.8	-2.7	3.5	-5.0	-4.3	-0.8	10.6	29.6	-14.3	2.4
环保	1609	3.7	5.2	1.0	-2.9	-9.4	-5.7	-10.3	45.5	18.4	61.3	0.5
其他												
农林牧渔	1694	1.8	0.4	-3.2	-0.2	-13.7	3.6	-10.5	44.7	-26.8	55.5	1.5
综合行业	1757	1.8	1.8	-4.5	-1.1	4.5	7.3	8.1	42.8	40.0	-27.8	0.9
国防军工	915	3.0	3.8	-0.6	1.1	-5.1	5.8	-4.4	66.9	-38.8	48.4	1.4

数据来源: Wind

表格 3. 短期利率及银行间固定收益债券到期收益率涨跌情况 (bp)

	最新值	1 周	1 个月	2 个月	3 个月	6 个月	1 年	年初至今
利率								
SHIBOR: 隔夜	2.60	1.9	23.3	-3.9	72.4	-83.2	-299.6	-54.8
SHIBOR: 1 周	3.04	-11.0	-19.6	-53.0	51.3	-126.0	-366.3	-221.0
SHIBOR: 1 个月	4.81	83.0	124.7	64.9	94.6	-60.9	-236.4	-109.9
SHIBOR: 3 个月	4.78	-4.7	-54.0	-72.1	-72.1	-55.6	-55.0	-77.7
回购利率: 7 天	3.08	-8.0	-16.0	-49.0	50.0	-124.0	-356.0	-217.0
央票								
央票: 1 年	3.58	16.1	-15.1	-18.2	6.6	-56.0	32.2	-73.8
国债: 1 年	3.35	15.5	-16.4	-20.9	18.7	-68.5	19.8	-87.0
国债: 3 年	3.75	-1.7	-19.9	-27.6	7.1	-57.7	48.8	-66.9
国债: 5 年	3.87	-1.8	-17.5	-29.2	-25.2	-52.2	56.6	-59.1
国债: 10 年	4.08	2.3	-8.6	-34.1	-40.8	-45.7	60.2	-46.8
国开债: 1 年	4.21	-1.5	-40.7	-43.5	-35.5	-113.7	65.6	-127.7
国开债: 3 年	4.65	-2.4	-30.2	-62.7	-47.4	-84.8	70.2	-114.7
国开债: 5 年	4.85	2.5	-23.0	-58.6	-45.1	-72.1	78.9	-98.4
国开债: 10 年	4.96	-0.1	-20.6	-65.5	-56.0	-66.6	75.4	-86.4
短融								
短融: AAA 1 年	4.72	3.5	-17.9	-38.5	-39.0	-144.5	12.5	-160.1
中票: AAA 3 年	5.00	-4.5	-20.5	-69.7	-65.1	-119.8	44.1	-130.5
中票: AAA 5 年	5.20	3.0	-8.3	-76.3	-64.1	-97.2	45.9	-114.1
短融: AA 1 年	5.42	-7.5	-15.9	-56.5	-45.0	-146.5	43.5	-164.1
中票: AA 3 年	5.97	-8.5	-19.5	-66.7	-63.1	-114.8	82.1	-125.5
中票: AA 5 年	6.45	-3.0	-4.3	-58.3	-49.1	-77.2	102.9	-100.1
企业债: AAA 1 年	4.70	3.2	-18.2	-38.8	-40.6	-141.3	14.9	-157.9
企业债: AAA 3 年	4.97	-7.5	-22.5	-70.0	-66.1	-117.4	43.5	-128.1
企业债: AAA 5 年	5.13	2.0	-12.7	-80.7	-68.4	-99.0	43.1	-116.0
企业债: AAA 10 年	5.59	0.0	-18.8	-53.5	-35.6	-65.6	48.5	-72.3
企业债: AA+ 10 年	6.52	2.0	-7.8	-47.5	-35.6	-43.6	74.5	-52.3
企业债: AA 10 年	7.10	-2.0	-15.8	-54.5	-45.6	-43.6	72.5	-54.3
企业债: AA- 10 年	7.69	-4.0	-30.3	-62.0	-52.2	-70.1	40.0	-76.8
企业债: A+ 10 年	10.16	0.0	4.8	-13.9	11.5	-11.5	124.6	-18.2
利差								
期限利差								
国债: 10 年-1 年	73.5	-13.2	7.8	-13.2	-59.5	22.8	40.4	40.2
国债: 5 年-1 年	51.8	-17.3	-1.1	-8.3	-43.9	16.4	36.8	27.9
国债: 3 年-1 年	39.9	-17.2	-3.5	-6.7	-11.6	10.9	29.0	20.1
国开: 10 年-1 年	74.8	1.4	20.1	-22.0	-20.5	47.1	9.9	41.3
国开: 5 年-1 年	63.7	4.0	17.7	-15.1	-9.6	41.6	13.4	29.3
国开: 3 年-1 年	44.5	-0.9	10.5	-19.2	-11.9	28.9	4.7	13.0
信用利差								
10 年 AAA 企债-国债	150.1	-2.2	-10.1	-19.4	5.2	-19.9	-11.7	-25.5
10 年 AA+ 企债-国债	243.1	-0.2	0.9	-13.4	5.2	2.1	14.3	-5.5
10 年 AA 企债-国债	301.1	-4.2	-7.1	-20.4	-4.8	2.1	12.3	-7.5
10 年 AA- 企债-国债	360.6	-6.3	-21.6	-27.9	-11.3	-24.4	-20.2	-30.0
10 年 A+ 企债-国债	607.1	-2.2	13.4	20.2	52.3	34.2	64.4	28.6
隐含税收利差								
10 年国开-10 年国债	87.2	-2.4	-12.0	-31.4	-15.1	-20.9	15.2	-39.6

数据来源: Wind、CEIC

下周经济日历

表格 4. 未来一周中国重要宏观数据公布时间

公布日期	公布时间	指标时间	指标名称
2014-6-16	11:00 am	2014-5	全社会用电量：累计同比（%）
2014-6-23	9:45 pm	2014-6	汇丰 PMI（预览）

数据来源：Wind，国家统计局

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

徐高，光大证券首席经济学家。加入光大证券前，他曾任瑞银证券高级经济学家、世界银行经济学家、国际货币基金组织兼职经济学家及研究助理等职。徐高目前还是中国首席经济学家论坛理事、世界银行顾问、以及华尔街日报和财新网专栏作家。徐高拥有北京大学颁发的经济学博士学位，以及西南交通大学颁发的工学硕士、学士学位。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司销售交易团队

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebscn.com	
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com	
	梁晨		-	liangchen@ebscn.com	
上海	刘公直	010-58452029		liugongzhi@ebscn.com	
	严非	021-22169086	-	yanfei@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com	
	李强	021-22169131		liqiang88@ebscn.com	
	奚亦扬	021-22169091		xiyy@ebscn.com	
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com	
	深圳	黎晓宇	0755-83553559	-	lixxy1@ebscn.com
		黄鹏华	0755-83553249	-	huanglh@ebscn.com
李潇		0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com	
张亦潇		0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com	
王渊锋			-	wangyuanfeng@ebscn.com	
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com	
	张辉	021-22167108	13611990668	zhanghui1@ebscn.com	
	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com	
	吉喆	021-22169129	18918212345	jizhe@ebscn.com	
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com	
	徐放	010-56513051	18618469955	xufang@ebscn.com	
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com	
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com	