



重点推荐: 1.智能物流装备行业专题,机械吕娟团队认为智能内部物流是工业4.0核心部分,自动化率水平远低于整体水平,具有更广阔市场空间,推荐诺力股份、山东威达等。2.葛洲坝,建筑韩其成认为考虑到PPP落地加速,上调2016/17年EPS至0.77/1.01元(原0.74/0.91元),上调目标价至11.55元,增持。

一般推荐: 丽江旅游,旅游刘越男认为公司被举牌,不排除“大健康+旅游”产业整合可能,上调目标价至20.52元,增持。

康凯(分析师)

电话:0755-23976023

邮箱:kangkai@gtjas.com

资格证书:S0880511010009

今日重点推荐

行业首次覆盖:机械行业《后周期的智能物流系统进入成长周期》

2016-09-26

吕娟(分析师) 021-38676139、陈兵(分析师) 021-38677388

结论: 智能内部物流是工业4.0核心部分,自动化率水平远低于整体水平,具有更广阔市场空间。我们判断,在规模经济效益下智能物流系统作为后周期设备将迎来成长期,预计到2018年市场规模将达1000亿元,年复合增速25%左右。细分产品来看,以托盘、叉车为代表的传统物流装备将进入稳定成长期,而自动化立体仓库、自动化输送分拣系统和AGV等新兴智能物流装备已迎来快速成长期。鉴于系统集成商占有客户渠道优势并面向更大的市场空间,我们更看好具备项目系统集成能力的标的公司。重点推荐诺力股份、山东威达和天奇股份,推荐标的东杰智能、音飞储存、五洋科技、今天国际。

内部物流自动化率水平低于整体水平,后端智能物流系统具备更广阔的市场,预计2018年市场空间将达1000亿元左右,年复合增速25%左右。据中国机器人产业联盟数据,2015年国产工厂物流机器人销量仅1700台,低于同期的多关节机器人等类型的销量,工厂内部物流自动化水平低于整体水平。我们预计,中国网购交易额占社会零售品消费总额的比值将达20%以上,未来网购规模仍将保持快速增长,庞大的业务量采用自动化设备已具有规模经济,智能物流系统作为后周期设备将进入成长周期;同时中国制造业规模多年居世界第一,庞大的制造业存量升级改造也将为智能物流系统提供更大的市场空间。我们预测,中国智能物流系统市场规模将从2014年的425亿增长到2018年的1000亿元左右,年复合增速达25%左右。

新兴智能物流装备正快速崛起,看好具备系统集成能力的标的公司。智能物流系统市场



中占比前三的物流装备是自动输送机、立体仓库和货架，市场规模分别为 116.05 亿，占 25%；101.38 亿，占 22%；57.86 亿，占 12%。同时，我们可以观察到以托盘、叉车等为代表的传统物流装备已进入稳定增长阶段，而立体仓库、输送分拣系统、AGV、穿梭车等新兴物流装备则步入快速成长期。我们重点研究了自动化立体仓库和自动化分拣系统，预计 2018 年自动化立体仓库市场规模将达 210 亿，年复合增速 21%，本土企业在中低端市场已处于主导地位，外资品牌仅在机场、电商等高端市场具备竞争优势；预计自动化分拣系统年均市场空间在 100 亿左右，外资品牌在项目经验、品牌知名度和稳定性上具备较强竞争优势，但近年来民营企业已开始有部分市场替代外资品牌。我们判断系统集成商占有客户渠道优势并面向更大的市场空间，更看好具备系统集成能力的相关标的。

风险提示：公司战略执行落地进度低于预期；行业景气度低于预期

公司更新：葛洲坝（600068）《PPP 龙头之一，进取心强环保龙头在路上》2016-09-26

韩其成（分析师）021-38676162、黄俊伟（研究助理）021-38677905

本次评级：增持

目标价：11.55 元

现价：8.14 元

总市值：37483 百万

维持增持。考虑到 PPP 落地加速且公司为 PPP 龙头之一，我们提升预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.77/1.01 元（原 0.74/0.91 元），参考可比公司估值水平，考虑到距离上次报告时目前市场风险偏好提升，环保内生外延爆发增长可期，提升目标价至 11.55 元，2016 年 15 倍 PE，增持。

领导层进取心强，环保龙头在路上。1) 转型从“心”出发，新任董事长 2013 年就任具使命感；2014 年 2 月高管团队增持公司股份、间接控股股东中国能建推出限制性股票激励计划激活公司活力；2) 旗下具再生资源回收利用、水务处理、固废处理、分布式能源管理等四大环保业务，环保布局目标远大，上半年环保业务 50 亿营收（占比 13%），预计 2016 年环保业务净利润占比将大幅提升，环保业务已成公司第二大业务板块且预计仍将内生外延高速增长；3) 央企从事环保业务具有政府资源，融资成本低，管理优秀等多重优势，环保龙头呼之欲出。

三维度奠定 PPP 龙头地位，多极业务发展亮眼。1) 2015 年至今签订 PPP 合同超 868 亿元（约为 2015 年营收的 1.05 倍），融资成本低+施工业务资质实力+订单业绩弹性三维度奠定公司 PPP 龙头地位；2) 建筑主业受益 PPP 加速，一带一路拓展，在手订单充裕（预计 2016 年初在手订单超 3000 亿），建筑业务增长确定性高；3) 房地产布局一二线城市受益地产销售爆发，水泥业管理优秀上半年 27 亿营收税前利润高达 4 亿；4) 目前股价对应 2016/2017 年估值仅 11/8 倍。

核心风险：业绩增长不及预期，环保拓展不及预期等

今日一般推荐



公司更新：丽江旅游（002033）《被举牌带来博弈性机会及资源整合预期》2016-09-26

刘越男（分析师）021-38677706、王毅成（研究助理）021-38676720

本次评级：增持

目标价：20.52元

现价：15.80元

总市值：6678百万

公司被举牌，不排除“大健康+旅游”产业整合可能，增持。①张一卓举牌公司股票彰显对上市公司未来发展前景的看好；②其父亲控股的华邦健康旗下旅游资源丰富，此次举牌或存旅游资源整合以及大健康产业合作预期；③华邦系直接和间接持有公司股份8%以上，不排除控股权争夺可能；维持2016/17年EPS为0.50/0.54元，考虑到大健康+旅游产业存较强整合预期，上调目标价至20.52元，增持。

自然人举牌公司股票彰显对其发展信心。①张一卓现就职于华邦健康，负责投资与运营工作。现任华邦汇医投资有限公司总经理、莱茵健康科技股份有限公司董事长。②张持有华邦健康1.92%股权，是华邦健康实际控制人张松山之子；③账面上张一卓及一致行动人直接和间接共持有公司股份8.18%，增持彰显对公司未来发展前景的看好。

华邦健康旗下旅游资源丰富，不排除控股权争夺以及控股后旅游资产注入可能。①上市公司旗下拥有丰富的旅游资源：控股华邦酒店、山水会餐饮、华邦国旅、大友旅游等多家旅游服务公司，此外直接持有20.21%丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司股权，玉龙雪山是丽江旅游大股东，持股比例15.73%；③我们认为不排除控股权争夺带来博弈机会；华邦系拥有较多的旅游资产，不排除控股后注入可能。

区域内旅游资源整合持续推进，打造大香格里拉旅游圈。公司与泸沽湖管委会下属国有独资公司合资设立公司，泸沽湖项目布局取得关键性进展，区域内资源布局加速；

风险提示：自然灾害等不可抗力因素；行业竞争加剧。



目录

今日重点推荐	1
➢ 行业首次覆盖：机械行业《后周期的智能物流系统进入成长周期》2016-09-26	1
➢ 公司更新：葛洲坝（600068）《PPP 龙头之一，进取心强环保龙头在路上》2016-09-26	2
今日一般推荐	2
➢ 公司更新：丽江旅游（002033）《被举牌带来博弈性机会及资源整合预期》2016-09-26	3
今日报告精粹	5
➢ 行业首次覆盖：机械行业《后周期的智能物流系统进入成长周期》2016-09-26	5
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《国家力推环境监测垂直管理 去产能延伸至火电行业》2016-09-26	5
➢ 公司调研：聚光科技（300203）《定增如期推进，业绩增长无忧》2016-09-26	6
➢ 公司更新：葛洲坝（600068）《PPP 龙头之一，进取心强环保龙头在路上》2016-09-26	7
➢ 公司更新：丽江旅游（002033）《被举牌带来博弈性机会及资源整合预期》2016-09-26	8
➢ 公司调研：泸州老窖（000568）《历史包袱已肃清，茅五提价为 1573 拉开空间》2016-09-26	8
➢ 策略：《债券牛市的“三级火箭”》2016-09-26	9
➢ 事件点评：《助推信用定价回归，发展仍然任重道远》2016-09-26	9
➢ 市场综述周报：《跨季因素消退，债市重回上涨》2016-09-26	10
➢ 汇率周报：《流动性拐点证伪，人民币短期受益》2016-09-26	11
➢ 债券日报：《内外流动性边际改善，债市酝酿下一波上涨》2016-09-26	11
表 1.行业配置评级建议表	13
表 2.策略团队每周市场观点	13
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	14
全球金融市场统计信息	18
本月国内重要经济信息披露	20
本周海外市场重要经济信息披露	20



今日报告精粹

行业首次覆盖：机械行业《后周期的智能物流系统进入成长周期》2016-09-26

吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

陈兵（分析师）

021-38677388

Chenbing016877@gtjas.com

S0880516050002

黄琨（分析师）

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

结论：智能内部物流是工业 4.0 核心部分，自动化率水平远低于整体水平，具有更广阔市场空间。我们判断，在规模经济效益下智能物流系统作为后周期设备将迎来成长期，预计到 2018 年市场规模将达 1000 亿元，年复合增速 25% 左右。细分产品来看，以托盘、叉车为代表的传统物流装备将进入稳定成长期，而自动化立体仓库、自动化输送分拣系统和 AGV 等新兴智能物流装备已迎来快速成长期。鉴于系统集成商占有客户渠道优势并面向更大的市场空间，我们更看好具备项目系统集成能力的标的公司。重点推荐诺力股份、山东威达和天奇股份，推荐标的东杰智能、音飞储存、五洋科技、今天国际。

内部物流自动化率水平低于整体水平，后端智能物流系统具备更广阔的市场，预计 2018 年市场空间将达 1000 亿元左右，年复合增速 25% 左右。据中国机器人产业联盟数据，2015 年国产工厂物流机器人销量仅 1700 台，低于同期的多关节机器人等类型的销量，工厂内部物流自动化水平低于整体水平。我们预计，中国网购交易额占社会零售品消费总额的比值将达 20% 以上，未来网购规模仍将保持快速增长，庞大的业务量采用自动化设备已具有规模经济，智能物流系统作为后周期设备将进入成长周期；同时中国制造业规模多年居世界第一，庞大的制造业存量升级改造也将为智能物流系统提供更大的市场空间。我们预测，中国智能物流系统市场规模将从 2014 年的 425 亿增长到 2018 年的 1000 亿元左右，年复合增速达 25% 左右。

新兴智能物流装备正快速崛起，看好具备系统集成能力的标的公司。智能物流系统市场中占比前三的物流装备是自动输送机、立体仓库和货架，市场规模分别为 116.05 亿，占 25%；101.38 亿，占 22%；57.86 亿，占 12%。同时，我们可以观察到以托盘、叉车等为代表的传统物流装备已进入稳定增长阶段，而立体仓库、输送分拣系统、AGV、穿梭车等新兴物流装备则步入快速成长期。我们重点研究了自动化立体仓库和自动化分拣系统，预计 2018 年自动化立体仓库市场规模将达 210 亿，年复合增速 21%，本土企业在中低端市场已处于主导地位，外资品牌仅在机场、电商等高端市场具备竞争优势；预计自动化分拣系统年均市场空间在 100 亿左右，外资品牌在项目经验、品牌知名度和稳定性上具备较强竞争优势，但近年来民营企业已开始有部分市场替代外资品牌。我们判断系统集成商占有客户渠道优势并面向更大的市场空间，更看好具备系统集成能力的相关标的。

风险提示：公司战略执行落地进度低于预期；行业景气度低于预期

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《国家力推环境监测



垂直管理 去产能延伸至火电行业》2016-09-26

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

上周环保观点：上周环保板块上涨 1.72%。主要动态：国务院办公厅印发《关于省以下环保机构监测监察执法垂直管理制度改革试点工作的指导意见》，环境监测龙头企业率先受益。下周观点：我们认为 PPP 行情有望持续，我们通过 4 条逻辑推荐 PPP：（1）龙头企业；（2）利润及市值规模相对小的标的；（3）水务运营类公司；（4）海绵城市。推荐碧水源、津膜科技（停牌）等。背靠央企推荐标的包括中再资环、启源装备。自下而上推荐标的包括韶能股份、三维丝；

上周电力等公用事业观点：上周电力板块上涨 0.44%。主要动态：国家能源局取消 15 项不合规煤电项目；山西电力交易中心有限公司揭牌。维持电力行业“增持”评级，推荐涪陵电力，以及水电公司长江电力、桂冠电力、黔源电力；近期配售电改革推进显著，受益标的包括京能电力、申能股份、国投电力等；

环保：近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于省以下环保机构监测监察执法垂直管理制度改革试点工作的指导意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。实施环境监测垂直管理后，预计将由国家监测总站将国控点位监测项目打包、进行招投标，将第三方监测运营维护市场全面打开。最大的变化在于，此前监测运维市场开放度不高、监管不严、市场竞争混乱，龙头企业的“精准监测数据、产品研发实力、强大资金实力”在鱼龙混杂的市场中并未得到充分体现；实施环境垂直管理后，国控点位招投标必将对入围企业严格要求，拥有先进监测技术及产品、注重研发、具备资金实力兼并收购优质企业（尤其收购技术领先之国外公司）的龙头企业将率先受益，推荐启源装备（六合天融子公司中科天融），受益标的包括盈峰环境、聚光科技；

电力等公用事业：9月23日，国家能源局取消 15 项不合规煤电项目。我们看到“去产能”已经开始从煤炭、钢铁等行业延伸到煤电行业。2016 年初以来，严重装机过剩的风险已经引起国家主管部门的重视，国家发改委、国家能源局曾于 4 月紧急下发多份文件，为煤电扩容踩下急刹车。国家能源局此次明确表示，取消煤电项目的规模滚入相应省（区）未来电力电量平衡，严禁自行将取消煤电项目的规模用于规划建设新增煤电项目，已自行纳入规划、核准（建设）的，要立即取消，并停止建设。我们认为，这次集中取消一批煤电项目仅仅是一个开始，淘汰落后产能煤电机组将成为电力行业贯穿整个“十三五”的主题。随着火电建设步伐放缓，行业景气周期将逐步得到修复，只要需求总量保持增长，火电 2016 年开启的下行周期有望在两年内结束。

公司调研：聚光科技（300203）《定增如期推进，业绩增长无忧》2016-09-26

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：39.60 元

投资建议。考虑到公司 2016 年 PPP 项目的进度不及预期，分别调低公司 2016 年营收至 26 亿元和调高 2017 年营收至 42 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.25，下调和上调幅度分别达 2% 和 11%。考虑到公司在监测领域的龙头地位，应享有一定的



上次目标价: 42.61 元

现价: 32.42 元

总市值: 14686 百万

王威 (分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐 (研究助理)

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺 (分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

溢价, 给予公司 2016 年 45 倍 PE, 但由于行业平均 PE 下降以及下调公司 2016 年 EPS, 目标价下调至 39.6 元, 下调幅度 7%, 给予增持评级。

公司 7.3 亿增发如期推进, 有望减轻财务负担、支撑外延扩张。2016 年 9 月 20 日, 公司定增预案获股东大会通过。本次定增拟募资规模 7.3 亿元, 定增对象李凯 (王健母)、姚尧土 (姚纳新父), 募资用于补充流动资金。若定增落地, 可缓解公司目前资产负债率和财务费用高企的问题。公司的资产负债率从 2014 年的 27% 攀升到了 2016H 的 43%; 财务费用率从负转正, 财务费用同比增长 3490%。其中重要的原因在于公司在营销网络和研发中投放资金的增加; 以及近年来频繁外延扩张, 涉足污水、水利、实验室器材等, 且均以现金出资。

2016 年是 2014 年实施的股权激励方案解锁条件兑现的最后一年, 预计公司的承诺净利将大概率实现, 业绩安全垫较高。(1) 从历史解锁情况来看, 前两年激励效果佳, 2014 年和 2015 年超额完成解锁条件的幅度分别达 3% 和 21%。(2) 业绩上, 由于项目验收和收入确认集中于下半年, 公司经营具备季节性, 预计下半年业绩将助力公司达到解锁条件。(3) 板块业务上, 实验室业务表现亮眼, 助力业绩成长。

风险因素。PPP 项目进度不及预期; 细分行业增速下滑。

公司更新: 葛洲坝 (600068)《PPP 龙头之一, 进取心强环保

龙头在路上》2016-09-26

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 11.55 元

上次目标价: 6.80 元

现价: 8.14 元

总市值: 37483 百万

韩其成 (分析师)

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

黄俊伟 (研究助理)

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

陈笑 (研究助理)

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

维持增持。考虑到 PPP 落地加速且公司为 PPP 龙头之一, 我们提升预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.77/1.01 元 (原 0.74/0.91 元), 参考可比公司估值水平, 考虑到距离上次报告时目前市场风险偏好提升, 环保内生外延爆发增长可期, 提升目标价至 11.55 元, 2016 年 15 倍 PE, 增持。

领导层进取心强, 环保龙头在路上。1) 转型从“心”出发, 新任董事长 2013 年就任具使命感; 2014 年 2 月高管团队增持公司股份、间接控股股东中国能建推出限制性股票激励计划激活公司活力; 2) 旗下具再生资源回收利用、水务处理、固废处理、分布式能源管理等四大环保业务, 环保布局目标远大, 上半年环保业务 50 亿营收 (占比 13%), 预计 2016 年环保业务净利润占比将大幅提升, 环保业务已成公司第二大业务板块且预计仍将内生外延高速增长; 3) 央企从事环保业务具有政府资源, 融资成本低, 管理优秀等多重优势, 环保龙头呼之欲出。

三维度奠定 PPP 龙头地位, 多极业务发展亮眼。1) 2015 年至今签订 PPP 合同超 868 亿元 (约为 2015 年营收的 1.05 倍), 融资成本低+施工业务资质实力+订单业绩弹性三维度奠定公司 PPP 龙头地位; 2) 建筑主业受益 PPP 加速, 一带一路拓展, 在手订单充裕 (预计 2016 年初在手订单超 3000 亿), 建筑业务增长确定性高; 3) 房地产布局一二线城市受益地产销售爆发, 水泥业管理优秀上半年 27 亿营收税前利润高达 4 亿; 4) 目前股价对应 2016/2017 年估值仅 11/8 倍。



核心风险:业绩增长不及预期, 环保拓展不及预期等

公司更新: 丽江旅游 (002033) 《被举牌带来博弈性机会及资源整合预期》 2016-09-26

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 20.52 元
 上次目标价: 17.47 元
 现价: 15.80 元
 总市值: 6678 百万

刘越男 (分析师)
 021-38677706
 liuyuenan@gtjas.com
 S0880516030003

王毅成 (研究助理)
 021-38676720
 wangyicheng@gtjas.com
 S0880115060031

公司被举牌, 不排除“大健康+旅游”产业整合可能, 增持。①张一卓举牌公司股票彰显对上市公司未来发展前景的看好; ②其父亲控股的华邦健康旗下旅游资源丰富, 此次举牌或存旅游资源整合以及大健康产业合作预期; ③华邦系直接和间接持有公司股份 8%以上, 不排除控股权争夺可能; 维持 2016/17 年 EPS 为 0.50/0.54 元, 考虑到大健康+旅游产业存较强整合预期, 上调目标价至 20.52 元, 增持。

自然人举牌公司股票彰显对其发展信心。①张一卓现就职于华邦健康, 负责投资与运营工作。现任华邦汇医投资有限公司总经理、莱茵健康科技股份有限公司董事长。②张持有华邦健康 1.92% 股权, 是华邦健康实际控制人张松山之子; ③账面上张一卓及一致行动人直接和间接共持有公司股份 8.18%, 增持彰显对公司未来发展前景的看好。

华邦健康旗下旅游资源丰富, 不排除控股权争夺以及控股后旅游资产注入可能。①上市公司旗下拥有丰富的旅游资源: 控股华邦酒店、山水会餐饮、华邦国旅、大友旅游等多家旅游服务公司, 此外直接持有 20.21% 丽江玉龙雪山旅游开发有限责任公司股权, 玉龙雪山是丽江旅游大股东, 持股比例 15.73%; ③我们认为不排除控股权争夺带来博弈机会; 华邦系拥有较多的旅游资产, 不排除控股后注入可能。

区域内旅游资源整合持续推进, 打造大香格里拉旅游圈。公司与泸沽湖管委会下属国有独资公司合资设立公司, 泸沽湖项目布局取得关键性进展, 区域内资源布局加速;

风险提示: 自然灾害等不可抗力因素; 行业竞争加剧。

公司调研: 泸州老窖 (000568) 《历史包袱已肃清, 茅五提价为 1573 拉开空间》 2016-09-26

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 39.98 元
 上次目标价: 39.98 元
 现价: 30.04 元
 总市值: 42124 百万

闫伟 (分析师)
 021-38674873

投资建议: 维持增持。维持 2016-17 年 EPS 预测 1.26、1.62 元, 维持目标价 39.98 元, 对应 2017 年 PE25 倍。维持增持。

观察竞品价格走势, 1573 寻求新的价格定位。近期茅台批价提升 100 元至 950 元, 五粮液普五出厂价上调 60 元至 739 元、一批价提升 20 元至 680 元, 为 1573 打开提价空间。老窖仍在观察五粮液涨价后价格走势、动销情况, 为 1573 寻求新的价格定位。自 6 月中旬 1573 停货控制库存以来, 一批价已上涨 40-50 元至 600 元左右, 8 月 1573 已恢复供货, 按照之前和五粮液 50 元左右的批价差, 预计后续 1573



yanwei@gjtjas.com

S0880515080002

胡春霞 (分析师)

021-38676186

huchunxia@gjtjas.com

S0880511010015

一批价仍有 30-40 元提升空间，可能通过提价、减少返利等方式实现。

继续加强开发品牌整顿,预计 H2 低档酒调整完毕。H1 低档酒收入同比降 36%，主因头二曲控货去库存、清理开发品牌等影响，预计低档酒于 H2 调整完毕，2017H1 在低基数上将实现增长；公司近期严惩不规范贴牌经销商，中秋旺季前夕加大惩罚力度和频率，开发品牌清理已近尾声，品牌资源进一步聚焦核心单品。

历史遗留包袱已肃清，H2 起业绩增长将明显提速。据渠道调研，Q2 开始补贴经销商历史亏损问题基本肃清，下半年中档酒受益低基数，预计增速达 50%以上，H2 利润增速将达 30%以上；2017 年投资收益基数大的因素将消除，产品结构升级带动毛利率继续提升、费用开始体现刚性，利润弹性将显现，预计收入、净利增速 20%、30%左右。

核心风险：行业竞争加剧、食品安全问题发生的风险。

策略：《债券牛市的“三级火箭”》2016-09-26

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gjtjas.com

S0880513060001

种种迹象表明，债券市场的牛市仍未走完，未来一个季度到半年的时间里，收益率再创新低甚至再次出现加速下行的概率很高：（1）微观上来看，本次调整只是利率债的调整，信用债丝毫不受影响，信用利差和等级利差反而持续下行创出新低；（2）宏观上来看，债券市场未来继续上涨仍有“三级火箭”推动：

第一级火箭：融资跳水。7月社融和信贷“跳水”，已显示出实体融资需求很可能严重不足；8月有所好转，但可能只是地产“最后疯狂”和票据“超跌反弹”的脉冲效应，企业融资需求并未改善，仍在继续恶化。“融资跳水”背后是银行资产配置的边际变化，债券在资产池的占比越来越高，监管“去杠杆”政策加速落地，进一步导致泛资管机构的资产配置行为的变化。

第二级火箭：经济跳水。继7月份固定资产投资大幅跳水之后，8月份投资出现反弹，但是先行指标仍然在继续恶化，种种迹象表明，固定资产投资的下降还未结束。1) 中央投资增速明显加快，但是地方投资继续下滑；2) 新开工投资继续下降；3) 投资到位资金继续下降，“巧妇难为无米之炊”。如果经济增长在未来1~2个季度出现超预期的跳水，实体经济的融资需求会进一步下降，商业银行存量资产风险将出现大幅的上升，同时伴随着风险偏好的下降，金融机构对安全性的债券资产需求会上升，从而形成助推债券牛市的第二级火箭。

第三级火箭：政策跳水。货币政策不急于“更宽松”，不代表“不再宽松”，全球流动性拐点为时尚早。央行货币政策很可能会重新从稳健转向“宽松”，触发剂很可能是经济增长大幅低于预期（国内外），房地产价格掉头向下，国内去杠杆引发金融风险上升等等因素。显然，货币政策一旦回到“宽松”轨道上来，将是债券牛市的“第三级”火箭。

事件点评：《助推信用定价回归，发展仍然任重道远》



2016-09-26

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

交易商协会发布“中国版CDS”系列业务规则，推出信用风险缓释合约（CRMA）、信用风险缓释凭证（CRMW）、信用违约互换（CDS）、信用联结票据（CLN）等四类信用风险缓释工具。其中 CRMA 和 CDS 为合约类产品，CRMW 和 CLN 为凭证类产品可以交易流程。具体的产品规则和创设要求详见正文表 1。

从对债券市场的影响来看，第一，交易商协会再次推动信用风险缓释工具，趋势上有利于助推信用风险定价回归，对目前压缩极致的信用利差和评级利差带来一定心理预期层面的压力。信用风险缓释工具本质上提供了一种信用做空工具，如能够得到充分发展，有利于推动信用定价的健康回归。短期来看，主要是对目前压缩极致的信用利差和评级利差带来一定的心理预期层面压力。

第二，理论上，信用风险缓释工具也有可能成为商业银行以及保险机构信用扩张的替代形式，有助于缓解“资产荒”压力。对于信用保护卖方，信用风险缓释工具提供了一种不必基于实体融资需求的资产投资类产品，理论上有利于缓解目前由于实体融资需求不足带来的严重“资产荒”压力；对于买方，通过购买保护可以节约资本占用甚至实现信用资产出表，放大信用扩张能力（虽然当前此类需求并不强，但未来仍可能有空间）。

但核心要解决的问题，仍然是“谁会来买”、“谁会来卖”的问题，市场的培育恐怕仍然需要很长的过程。首先，谁来卖保护的问题。回报率低、资本占用大、行业监管约束是制约目前信用卖保护缺乏的核心问题，有待解决。其中 CLN 以买保护方创设、卖保护方分散投资的方式有助于规避上述约束，发展值得关注。第二，谁来买保护的问题。目前的低信用利差环境下，信用买保护空间严重不足，未来信用利差和评级利差的拉大，有望与信用缓释工具的发展相互协调和促进。第三，市场建设和培育仍然需要过程。各参与主体（包括监管机构）的认识、消化、内部制度和人员准备和市场培育仍然需要过程，一些相关市场建设尤其是评级体系估值体系也需要紧随跟上，需要一个较长的过程。

市场综述周报：《跨季因素消退，债市重回上涨》2016-09-26

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

流动性：跨季因素消退，资金重回宽裕。（上周央行在公开市场逆回购净投放 7900 亿，创下新高，并下调 3M 国库定存利率 20bp，释放宽松信号，稳定流动性预期；（资金先紧后松，缴税和跨季因素渐消退，银行间拆借利率 7D 和 14D 分别下行 1bp 和 19bp 至 2.42% 和 2.55%；（国债期货涨势延续，IRS 利率小幅回升。

利率债：曲线平坦化下移，超长债表现强劲。（一级周度发行反弹，总发行 2061 亿，较上周增加 127 亿，招标需求强劲；（二级利率平坦化下移，作为风向标的 10Y 国债和金融债下行 3-6bp，超长利率债 30Y 国债、20Y 金融债下行 7bp 和 9bp。（同业存单、票据和货基利率多数上行。

信用债：净供给大幅回暖，AA-信用利差继续收窄。一级市场方面，净供给环比大



幅上升 1008 亿至 1481 亿，以公司债为主，短融持续为负，其中公用事业、房地产为主，强周期行业一级发行仍然低迷；民营低评级及东北地区债发行利率显著较高。二级市场方面，AA-信用利差继续大幅下行，而中短期限中 AA 及以上评级品种信用利差均出现反弹，幅度在 4-7bp，整体成交量有所下降。交易所高收益债和高等级债收益率仍然多数下行。

可转债：转债整体表现不及正股。（上周沪深 300 指数上涨 1.14%，权益板块全部上涨，平价指数上涨 0.78%；转债正股多数上涨，国贸、皖新、蓝标正股表现最好，广汽、顺昌、九州正股表现最差。（转债指数上涨 0.34%，表现弱于平价指数和沪深 300 指数。转债市场成交量环比下降 4.32%；皖新、蓝标、格力表现最好，顺昌、以岭、江南表现最差。（整体股性、债性、债底平稳，转债整体加权到期收益率下降至-1.96%。

汇率周报：《流动性拐点证伪，人民币短期受益》2016-09-26

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

离岸流动性先紧后松，在岸汇率横盘震荡。上周一，离岸人民币市场“钱荒”继续发酵，CNH 隔夜拆借利率上冲至创历史次高水平；从周二开始，离岸资金利率转向下行，截至周五已经回归正常水平区间。随着资金面扰动逐渐平息，离岸汇率扭转前周大幅升值的势头，贬值压力开始显露，上周累计贬值 0.37%。上周在岸汇率呈横盘震荡格局，贬值主要来自于内部日间交易。

8 月结售汇逆差大幅收窄。上周，外管局公布 8 月跨境资金流动数据，8 月银行代客结售汇逆差仅 32 亿美元，较 7 月（192 亿美元）大幅收窄。仅从单月数据看，8 月跨境资金流动的确出现了非常明显改善；但需警惕的是这种变化与央行外汇资产消耗的情况并不匹配（8 月央行外汇占款以及外储降幅并未明显减少反而有所扩大）。资金流出是出现了持续性的好转，还是部分人民币结汇行为转移到了境外还需观察后续数据的变化确认。

全球流动性拐点阶段性证伪。上周，美、日央行举行了 9 月议息会议：日本央行推出政策“新框架”，本质上仍是“变向放水”；美联储暂不加息，FOMC 声明微调将悬念推迟至 12 月。总体上两大央行并未兑现“政策拐点”预期，短期利于资金继续停留在新兴市场，人民币边际受益。

人民币短期受益，“二次摆脱”6.7 的概率在增加。美联储继续推迟加息使人民币面临的外部压力暂时减缓；内部看，资金流出减缓并且有望在 10 月以后迎来购汇“淡季”。人民币“二次摆脱”6.7 的概率增加，但仍需观察央行“放手”后汇率能否自行企稳。

债券日报：《内外流动性边际改善，债市酝酿下一波上涨》

2016-09-26

徐寒飞（分析师）

【每日观点】债市继续震荡，股市冲高回落。周四债券市场交投相对清淡，央行 7



021-38674711
xuhanfei013284@gtjas.com
S0880513060001
覃汉 (分析师)
010-59312713
qinhan@gtjas.com
S0880514060011

天逆回购 1200 亿、28 天逆回购 600 亿，到期 200 亿元，净投放 1600 亿，资金利率维持平稳。早盘受隔夜美联储 FOMC 会议声明 9 月不加息影响，长端利率活跃券收益率低开低走，但亢奋的情绪并未维持太久，午后收益率有所反弹，国债期货亦冲高回落。整体来看，16 国债 17 和 16 国开 10 较前一个交易日分别下行 0.5bp 和 1bp 至 2.7475 和 3.1377，国债期货主力合约 TF1612 和 T1612 分别持平和下跌 0.01%。商品市场涨跌不一，黑色系冲高回落明显，股市同样冲高回落，上证综指和创业板指分别 0.54% 和 0.29%。

9 月下旬，前期压制债市的流动性拐点预期逐渐改善，内外流动性都出现了边际改善，债券市场很可能在酝酿着下一波加速上涨：

(1) 联储议息会议并无新意，12 月份之前毋须担忧加息。周四联储议息会议上，三份材料包括 FOMC 声明，耶伦在发布会上的讲话，联储经济预测更新，其中的变化并不显著，没有传递未来联储加息路径或者加息次数的新信息，从前期海外大类资产表现所“倒推”的流动性拐点并不靠谱，议息会议决议出来之后，各类资产价格迎来修复窗口期。我们认为，全球流动性要出现“拐点”绝不像市场所预期的那么容易，未来日本、欧元区以及英国仍然有“刚性宽松”需求；

(2) 国内央行也开始释放政策边际宽松的信号。周二国库现金招标收益率下调 20bp，反映的货币政策微调的风向值得重视。8 月份债市的调整，其中一个非常重要的催化剂就是央行重启 14 天逆回购，被市场解读成引导长端公开市场操作利率上行的信号。但是 9 月份下半月开始，央行连续下调包括 28 天逆回购、国库现金等政策操作利率，而且有增量资金投放。尽管央行避免动用降息降准等工具，以防止市场对货币政策宽松有过度的预期


表 1.行业配置评级建议表（2016/9 月）（最后更新时间：2015.10.11）

配置评级	行业
增持	商业银行 食品饮料 医药 传播文化业 电气设备 社会服务 公用事业
中性	建材 综合金融 保险 信息技术 房地产 运输设备业 机械制造业 农业 批零贸易业 运输 建筑工程业 有色金属
减持	家用电器业 煤炭 信息技术 纺织服装业 钢铁

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2016.09.25）

震荡延续，守候业绩

央行真爱不再，波动压力不减。美联储年内加息预期继续强化，其他央行同样呈现宽松暂停、静观其变的态度。9月8日，欧洲央行议息会议宣布维持三大利率不变，宽松力度不及预期。9月21日日本央行同样并未降息，新型QQE的推出暗示货币政策由宽松向中性转向。G20以来，全球宽松暂停，考虑未来货币政策权重的收敛与财政政策发力的提前，全球流动性局部拐点正逐渐显现。短期美联储加息不确定性消除，但10月意大利公投、11月美国大选等潜在事件冲击，全球风险资产高波动将成常态，对国内风险偏好的制约也将持续。

产业资本卷土重来，优质资产再站风口。产业资本本周再次上演“举牌”浪潮。我们在8月《价值重估，慧眼识金股》首推的金科股份，本周迎来融创中国入主，周涨幅达22%，并点燃了整个地产板块，产业资本主导的优质资产争夺战再上风口浪尖。我们曾强调，实体回报率下行、负债端继续膨胀，部分产业资本正演绎着现实版的“寻寻觅觅，冷冷清清，凄凄惨惨戚戚”的寂寞与凄凉，而优质稀缺的资产仍将继续成为这些资金的追捧对象。反应在股票市场，以房地产，高速公路、商贸零售等为代表的，低估值、稳定回报的板块有望继续获得配置性资金的芳心，并在事件驱动下形成脉冲式的波段机会。

震荡格局延续，守候业绩价值。实体短期低波动、货币宽松没空间、监管政策依旧从严，边际变化的缺失是形成当下市场格局的宏观背景。结构上，我们前期推荐的PPP主题、优质资产价值重估，成为不多的亮点。短期我们预计横盘震荡格局仍将延续，节前投资热情的收敛将助推这一趋势，往后不可忽视：一、地产越疯狂，市场越迷茫。高房价引发的政策博弈进入实质阶段；二、海外不太平，资产高波动；第三、“严监管、去杠杆”引发的阶段性流动性扰动。中长期微观结构改善和企业实现可持续的盈利趋势前，市场趋势性机会仍需等待。

沿着优质资产和盈利主线布局。存量货币超发与低风险偏好特征的市场环境未变，优质资产重估依然会成为资金追逐的主线，以地产、险资代表的产业资本举牌更将强化这一趋势。同时，盈利确定回升的细分行业龙头，年底估值切换时点的临近，部分配置价值同样凸显。第一、优质资产的价值重估，受益标的：零售（鄂武商A）、地产（金科股份）、高速公路（粤高速A）等。第二、景气回升细分行业龙头，精细化工（兰太实业）、养殖



饲料（禾丰牧业）、一线白酒（泸州老窖）。第三，财政发力+基建补短板双轮驱动的PPP+主题（宏润建设）和地下管廊主题（龙泉股份）。另外，主题方面可关注本周新增的，电改主题（北京科锐），其他主题方面：无人驾驶（万安科技）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.08.27-2016.09.27）

（若盈利预测为空白，则该报告为不含盈利预测数据的点评类报告）

调高

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
600195	中牧股份	王乾,谢芝 优,钱浩	22.82	0.69	0.81	增持	25.92	0.69	0.81	增持	28.35
300394	天孚通信	王胜,宋嘉 吉,朱威宇, 任鹤义	38.36	0.75	1.02	增持	46.90	0.76	1.11	增持	51.00
002375	亚厦股份	韩其成,黄 俊伟,陈笑	12.23	0.41	0.45	增持	15.04	0.41	0.45	增持	16.60
300422	博世科	王威,王锐, 车玺	40.05	0.58	0.79	增持	41.00	0.60	0.87	增持	52.00
600201	生物股份	王乾,谢芝 优,钱浩	31.11	1.12	1.44	增持	40.28	1.12	1.44	增持	43.12
002281	光迅科技	王胜,宋嘉 吉,朱威宇, 任鹤义	77.25	1.57	2.38	增持	81.00	1.58	2.61	增持	105.00
600477	杭萧钢构	韩其成,陈 笑,黄俊伟	10.19	0.32	0.49	增持	10.24	0.32	0.49	增持	11.20
002631	德尔未来	穆方舟,吴 晓飞	23.30	0.50	0.58	增持	30.48	0.50	0.58	增持	36.00
300140	启源装备	王威,王锐, 车玺	18.50	0.05	0.06	增持	19.80	0.05	0.06	增持	26.40
002200	云投生态	韩其成,黄 俊伟,陈笑	23.30	0.46	0.61	增持	27.00	0.46	0.61	增持	28.00
002062	宏润建设	韩其成,黄 俊伟,陈笑	7.58	0.25	0.37	增持	10.00	0.25	0.37	增持	11.88
300084	海默科技	黄琨,吕娟, 陈兵	12.01	0.11	0.21	增持	20.00	0.11	0.25	增持	20.00
300306	远方光电	符健,陈宝 健	24.22	0.29	0.36	增持	26.25	0.29	0.36	增持	30.00
600512	腾达建设	韩其成,黄 俊伟,陈笑	5.61	0.11	0.29	增持	6.60	0.11	0.29	增持	7.50
002670	国盛金控	刘欣琦,范 杨,张为	27.80	0.56	0.89	增持	38.38	0.56	0.89	增持	46.05
600535	天士力	丁丹,杨松	42.00	1.50	1.62	增持	49.00	1.24	1.39	增持	50.00

600155	宝硕股份	刘欣琦,孔祥,张为	15.16	0.21	0.22	增持	7.23	0.21	0.22	增持	8.79
600831	广电网络	陈筱,朱峰	13.76	0.29	0.35	增持	18.98	0.29	0.35	增持	20.38
000563	陕国投 A	刘欣琦,孔祥,张为	5.83	0.18	0.21	增持	7.25	0.18	0.21	增持	8.50
600600	青岛啤酒	闫伟,区少萍,胡春霞	31.81	1.40	1.55	谨慎增持	30.00	1.16	1.20	谨慎增持	31.50
300110	华仁药业	孙金钜,吴璋怡	16.91			增持	8.30	0.04	0.04	增持	20.80
600170	上海建工	韩其成,陈笑,黄俊伟	4.21	0.29	0.31	增持	4.93	0.29	0.31	增持	5.40
601390	中国中铁	韩其成,黄俊伟,陈笑	7.09	0.58	0.62	增持	8.44	0.58	0.62	增持	8.61
600258	首旅酒店	刘越男,王毅成	24.15	0.59	0.72	增持	32.45	0.77	0.94	增持	32.19
600690	青岛海尔	范杨,袁雨辰,曾婵	10.10	0.81	0.91	增持	12.32	0.88	1.02	增持	13.30
601336	新华保险	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	41.00	3.06	3.38	增持	49.90	2.41	2.95	增持	53.93
600185	格力地产	侯丽科,申思聪,卜文凯	6.28	0.35	0.46	增持	6.73	0.35	0.46	增持	8.48
600161	天坛生物	丁丹,杨松	38.16	0.09	0.10	谨慎增持	37.00	0.39	0.50	谨慎增持	45.00
600837	海通证券	刘欣琦,张为,孔祥,耿艳艳	15.87	0.72	0.84	增持	16.67	0.72	0.84	增持	19.16
002589	瑞康医药	丁丹,赵旭照	34.38	0.73	1.00	增持	30.51	0.73	1.00	增持	40.00
600048	保利地产	侯丽科,卜文凯,申思聪	9.46	1.24	1.44	增持	11.43	1.23	1.42	增持	12.26
600790	轻纺城	訾猛,陈彦辛,林浩然	6.44	0.31	0.34	增持	10.80	0.34	0.36	增持	10.80
000596	古井贡酒	闫伟,胡春霞	40.16	1.62	1.86	增持	52.00	1.65	2.09	增持	54.50
600079	人福医药	丁丹,杨松	19.65	0.61	0.75	增持	25.00	0.68	0.82	增持	24.86
600487	亨通光电	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	20.03	0.82	1.13	增持	22.80	1.05	1.28	增持	25.60
603889	新澳股份	吕明,姚咏絮,郭彬	13.33	0.41	0.44	增持	20.50	0.51	0.54	增持	20.27
002780	三夫户外	訾猛,陈彦辛,吕明	75.03	0.53	0.64	增持	90.25	0.47	0.62	增持	90.79



600640	号百控股	刘越男,王毅成,刘文正	21.87	0.15	0.20	增持	21.66	0.15	0.20	增持	26.70
600491	龙元建设	韩其成,陈笑,黄俊伟	13.13	0.27	0.32	增持	10.30	0.27	0.37	增持	14.00
300088	长信科技	王聪,张阳,王永辉	15.80	0.32	0.47	增持	18.80	0.32	0.47	增持	20.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	37.06	1.60	1.85	增持	52.00	1.54	1.76	增持	48.00
000158	常山股份	吕明,姚咏絮,于健	12.93	0.29	0.39	增持	17.40	0.25	0.30	增持	17.35
601009	南京银行	邱冠华,王剑,张宇	10.11	1.37	1.59	增持	11.43	1.37	1.59	谨慎增持	11.17
601566	九牧王	吕明,姚咏絮,于健	15.04	0.74	0.85	增持	22.20	0.74	0.85	增持	21.52
601398	工商银行	邱冠华,王剑,张宇	4.41	0.78	0.79	谨慎增持	4.92	0.78	0.79	谨慎增持	4.67
600493	凤竹纺织	吕明,姚咏絮,于健	14.23	0.10	0.15	增持	19.00	0.05	0.06	增持	18.97
601186	中国铁建	韩其成,黄俊伟,陈笑	8.95	1.00	1.10	增持	11.80	1.00	1.10	增持	11.61
601166	兴业银行	邱冠华,王剑,张宇	15.91	2.72	2.80	增持	19.34	2.72	2.80	增持	18.61
600016	民生银行	邱冠华,王剑,赵欣茹	9.31	1.29	1.37	增持	11.25	1.29	1.37	增持	11.05
601718	际华集团	吕明,姚咏絮,于健	7.57	0.40	0.44	增持	12.00	0.28	0.34	增持	12.00
600655	豫园商城	訾猛,陈彦辛,林浩然	10.85	0.64	0.73	增持	20.48	0.40	0.48	增持	16.00
600276	恒瑞医药	丁丹,于溯洋	43.85	1.17	1.48	增持	52.50	1.17	1.48	增持	52.39

2016年09月27日

晨会纪要



002634	棒杰股份	吕明,胡博新,于健	10.89	0.10	0.13	增持	16.67	0.10	0.13	增持	16.60
601601	中国太保	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	29.02	2.15	2.37	增持	34.17	1.71	2.09	增持	32.91
000523	广州浪奇	訾猛,陈彦辛,林浩然	11.15	0.16	0.21	增持	20.79	0.12	0.18	增持	18.00



全球金融市场统计信息

海外市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	18129.96	0.05	0.35	4.05
标普500	2177.18	0.65	1.39	6.52
纳斯达克	5339.52	0.84	1.71	6.63
日经225	16754.02	-0.32	0.84	-11.98
香港恒生	23514.88	-0.07	1.29	7.30
香港国企	9843.07	-0.51	2.58	1.88
英国 FTSE100	6911.40	1.12	3.00	10.72
法国 CAC40	4509.82	2.27	4.09	-2.74
德国 DAX30	10674.18	2.28	3.87	-0.64

海外新兴市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	57736.46	0.67	1.61	33.19
印度孟买	28762.97	-0.04	0.57	10.13
俄罗斯 RTS	997.69	-0.44	3.77	31.79
台湾加权	9284.62	0.53	4.29	11.35
韩国 KOSPI100	2024.72	-0.05	-0.65	3.23

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3033.90	-0.28	1.03	-14.28
深证成指	10620.96	-0.39	1.59	-16.14
沪深300	3275.71	-0.47	1.14	-12.20
中小板	11690.05	-0.19	1.59	-13.36
创业板	2159.83	-0.40	0.71	-20.42
上证国债	159.56	0.02	0.09	3.25
上证基金	5706.59	-0.15	0.69	-3.36

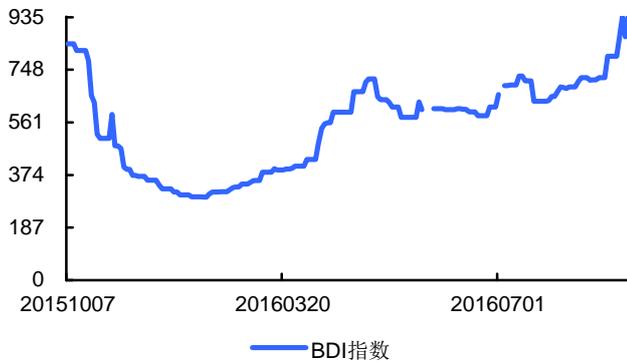
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.98	-0.73	5.41	6.09
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1338.70	-0.45	2.18	25.75
LME3 月期铜	4793.00	0.36	3.08	1.87
LME3 月期铝	1577.00	-0.38	0.77	4.64
LME3 月期铅	1980.00	1.33	4.60	10.43
LME3 月期锌	2294.00	0.92	2.82	42.57
LME3 月期镍	10310.00	1.58	4.56	16.89
LME3 月期锡	19485.00	0.96	2.31	33.87
CBOT 大豆	968.25	-0.84	0.23	11.13
CBOT 豆粕	306.30	-0.52	-2.36	15.89
CBOT 豆油	33.73	-0.68	5.47	10.41
CBOT 玉米	339.25	-0.37	5.28	-5.44
CBOT 小麦	402.75	-0.68	-0.12	-14.31
郑棉	14680.00	-0.51	8.70	23.31
郑糖	6161.00	-0.11	4.35	11.90

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.41	-0.04	-0.72	-3.26
美元/人民币	6.67	-0.07	0.08	-2.63
人民币 NDF (一年)	6.86	-0.14	-0.02	-0.92
欧元/美元	1.12	0.02	0.49	3.20
美元/日元	101.52	0.18	0.90	18.42
银行间 R007	2.40	-10.45	0.00	0.00
美国 10 年期 国债利率	1.62	0.11	-4.28	-28.61

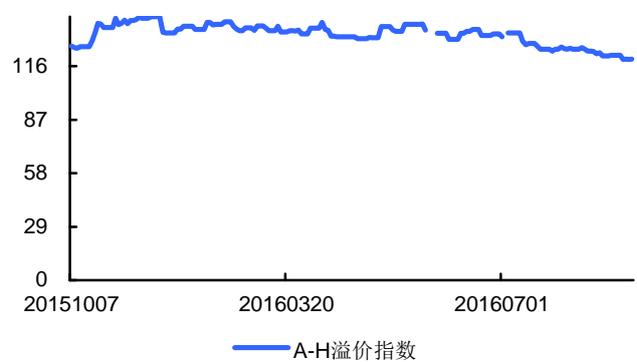
数据来源: Bloomberg



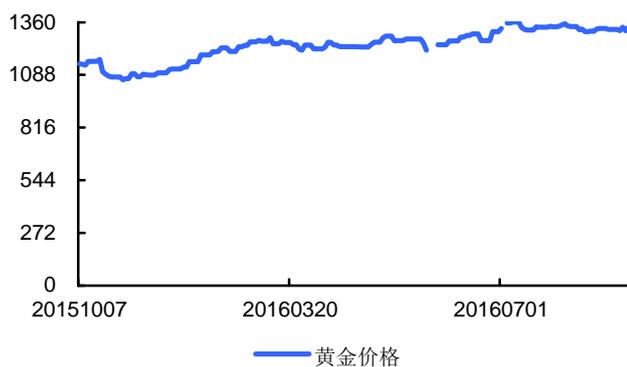
BDI 指数



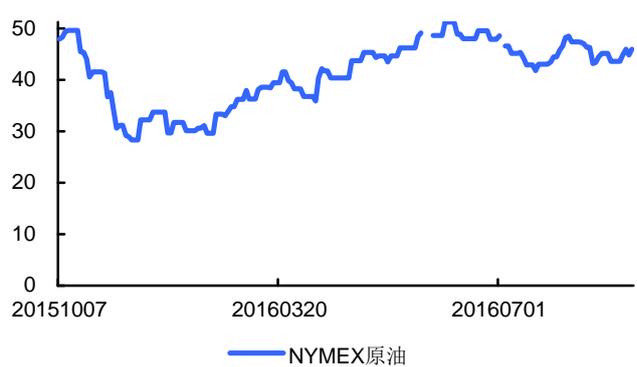
A-H 溢价指数



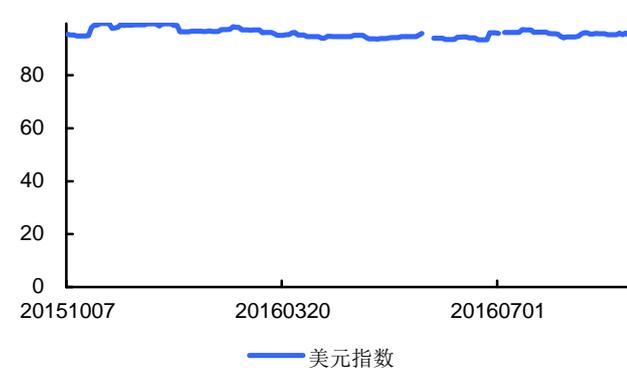
黄金价格



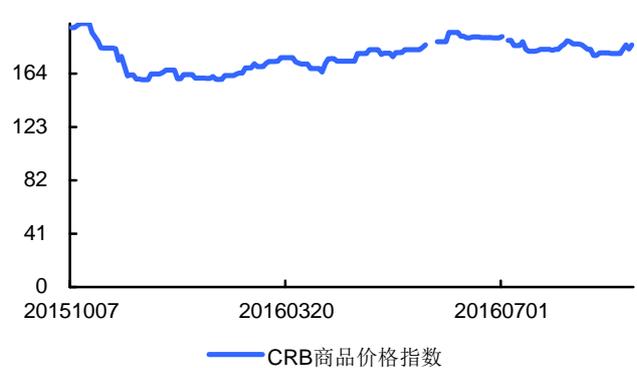
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数





本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	GTJA9月预测	GTJA8月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
09-01	8月PMI	49.6	49.3	50.40	49.9	50.00	49.70
	8月出口增速%	-5.0	-5.0	-2.8	-5.4	-5.3	-5.8
09-10	8月进口增速%	-8.0	-8.0	1.5	-12.5	-8.4	-13.9
	8月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0	520.5	502.3	472.1	596.9
	8月M1增速%	25.0	22.0	0.0	25.4	24.6	9.3
09-15	8月M2增速%	10.5	10.8	0.0	10.2	11.8	13.3
	8月新增人民币贷款(亿元)	7000	8000	0	4636	13800	8096
	8月各项贷款余额增速%	12.0	14.0	0.0	12.9	14.3	15.4
	3季度GDP增长率%	6.6	6.6				6.9
	8月工业增加值增速%	6.0	5.8	0.0	6.0	6.2	6.1
09-09	1-8月固定资产投资增速%	7.0	8.5	0.0	8.1	9.0	10.9
	8月社会消费品零售总额增速%	9.9	9.9	0.0	10.2	10.6	10.8
09-09	8月CPI涨幅%	1.6	1.6	0.0	1.8	1.9	2.0
	8月PPI涨幅%	-1.2	-1.6	0.0	-1.7	-2.6	-5.9

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家(地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
	09/26	8月新建住宅销售	594k	--	-594.00	--
	09/26	8月新建住宅销售 月环比	-9.20	--	9.20	--
	09/26	9月达拉斯联储银行制造业活动指数	-3	--	3.00	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 20城市同比未经季调	4.90	--	-4.90	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 20城市指数未经季调	--	--	0.00	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 20个城市月环比经季调	-0.10	--	0.10	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 美国房价指数同比未经季调	--	--	0.00	--
美国	09/27	7月标普 CoreLogic CS 美国房价指数未经季调	--	--	0.00	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 美国房价指数月环比经季调	--	--	0.00	--
	09/27	9月Markit美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/27	9月Markit美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/27	9月里士满联储制造业指数	-2	--	2.00	--
	09/27	9月消费者信心指数	98.5	--	-98.50	--
	09/28	9月23日MBA抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



09/28	8月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--	
09/28	8月非国防资本货物订单(飞机除外)	-0.10	--	0.10	--	
09/28	8月耐用品订单	-1.00	--	1.00	--	
09/28	8月耐用消费品(除运输类)	-0.40	--	0.40	--	
09/29	2季度GDP价格指数	2.30	--	-2.30	--	
09/29	2季度GDP年度化季环比	1.40	--	-1.40	--	
09/29	2季度个人消费	--	--	0.00	--	
09/29	2季度核心个人消费支出 季环比	--	--	0.00	--	
09/29	8月批发库存月环比	0.00	--	0.00	--	
09/29	8月先期商品贸易余额	-62.4b	--	62.40	-58.8b	
09/29	9月17日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--	
09/29	9月24日首次失业人数	--	--	0.00	--	
09/29	9月25日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--	
09/29	8月待定住宅销售量(月环比)	-0.30	--	0.30	--	
09/29	8月待定住宅销售未经季调同比	--	--	0.00	--	
09/30	8月PCE平减指数同比	--	--	0.00	--	
09/30	8月PCE平减指数月环比	0.10	--	-0.10	--	
09/30	8月个人开支	0.20	--	-0.20	--	
09/30	8月个人收入	0.20	--	-0.20	--	
09/30	8月核心PCE同比	1.70	--	-1.70	--	
09/30	8月核心PCE月环比	0.20	--	-0.20	--	
09/30	8月实际个人支出	0.00	--	0.00	--	
09/30	9月芝加哥采购经理指数	52.5	--	-52.50	--	
09/30	9月密歇根大学1年通胀	--	--	0.00	--	
09/30	9月密歇根大学5-10年通胀	--	--	0.00	--	
09/30	9月密歇根大学现况	--	--	0.00	--	
09/30	9月密歇根大学信心	90	--	-90.00	--	
09/30	9月密歇根大学预期	--	--	0.00	--	
09/26	伊朗8月零售销售量同比	--	--	0.00	--	
09/26	伊朗8月零售销售量月环比	--	--	0.00	--	
09/26	芬兰8月PPI同比	--	--	0.00	--	
09/26	芬兰8月零售销售量同比	--	--	0.00	--	
09/26	芬兰8月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--	
09/26	德国9月IFO当前评估	--	--	0.00	--	
09/26	德国9月IFO企业景气指数	--	--	0.00	--	
欧元区	09/26	德国9月IFO预期	--	--	0.00	--
	09/26	意大利7月零售销售额同比	--	--	0.00	--
	09/26	意大利7月零售总额月环比	--	--	0.00	--
	09/26	萨尔瓦多9月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
	09/27	法国8月求职者净变动	--	--	0.00	--
	09/27	法国8月总求职人数	--	--	0.00	--
	09/27	圣保罗8月西班牙年迄今预算余额	--	--	0.00	--
	09/27	意大利 Italian Treasury presents economic update	--	--	--	--



09/27	德国 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
09/27	德国 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	0.60
09/27	芬兰 9 月企业信心	--	--	0.00	--
09/27	芬兰 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/27	#N/A8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
09/27	#N/A8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
09/27	欧元区 8 月 M3 货币供应同比	--	--	0.00	4.80
09/27	意大利 7 月工业订单(月环比)	--	--	0.00	--
09/27	意大利 7 月工业订单 (未经季调) 同比	--	--	0.00	--
09/27	意大利 7 月工业销售 (工作日调整) 同比	--	--	0.00	--
09/27	意大利 7 月工业销售月环比	--	--	0.00	--
09/27	索马里 7 月经常项目余额	--	--	0.00	--
09/28	德国 10 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/28	芬兰 8 月房价指数 同比	--	--	0.00	--
09/28	芬兰 8 月住宅价格指数 月环比	--	--	0.00	--
09/28	法国 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/28	圣保罗 7 月房屋抵押贷款批准同比	--	--	0.00	--
09/28	圣保罗 7 月总抵押借贷同比	--	--	0.00	--
09/28	索马里 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
09/28	索马里 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
09/28	#N/A9 月消费者信心指标	--	--	0.00	--
09/28	意大利 9 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
09/28	意大利 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/28	意大利 9 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
09/28	意大利 8 月小时工资同比	--	--	0.00	--
09/28	意大利 8 月小时工资月环比	--	--	0.00	--
09/29	比利时 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	比利时 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月巴登符腾堡州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月巴登符腾堡州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	尼日尔 9 月生产者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月萨克森州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月萨克森州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	1.00
09/29	圣保罗 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	索马里 9 月产业信心指数	--	--	0.00	--
09/29	索马里 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月申领失业救济金比率经季调	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月失业人员变动 (单位: 千)	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月巴伐利亚州 CPI 同比	--	--	0.00	--



09/29	德国 9 月巴伐利亚州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月勃兰登堡州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月勃兰登堡州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月黑森州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月黑森州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	芬兰 Bank of Finland Governor Liikanen Briefing on Monetary Policy			--	
09/29	萨摩亚 9 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	葡萄牙 9 月经济景气指标	--	--	0.00	--
09/29	葡萄牙 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月工业信心指数	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月经济信心	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月企业景气指标	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	萨摩亚 WIFO Quarterly Economic Forecasts			--	
09/29	德国 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/30	芬兰 Finland State Treasury Publishes Quarterly Review			--	
09/30	西班牙 8 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
09/30	西班牙 8 月零售交易 (同比)	--	--	0.00	--
09/30	芬兰 7 月贸易余额	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月消费支出同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月消费支出月环比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/30	萨摩亚 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	萨摩亚 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
09/30	圣保罗 7 月经常项目余额	--	--	0.00	--
09/30	意大利 8 月失业率	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--



09/30	比利时 8 月失业率	--	--	0.00	--	
09/30	欧元区 8 月失业率	--	--	0.00	--	
09/30	欧元区 9 月 CPI 预计同比	--	--	0.00	--	
09/30	欧元区 9 月核心 CPI 同比	--	--	0.00	--	
09/30	希腊 7 月零售销售额同比	--	--	0.00	--	
09/30	意大利 9 月 CPI NIC 含烟草同比	--	--	0.00	--	
09/30	意大利 9 月 CPI NIC 含烟草月环比	--	--	0.00	--	
09/30	意大利 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--	
09/30	意大利 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	0.00	
09/30	拉脱维亚 8 月零售贸易 WDA(同比)	--	--	0.00	--	
09/30	拉脱维亚 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--	
09/30	葡萄牙 8 月工业产值 同比	--	--	0.00	--	
09/30	葡萄牙 8 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--	
09/30	葡萄牙 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--	
09/30	葡萄牙 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--	
09/30	意大利 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--	
09/30	意大利 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--	
09/26	BOJ Flow of Funds			--		
09/26	7 月领先指数 CI	--	--	0.00	--	
09/26	7 月同步指数	--	--	0.00	--	
09/27	8 月 PPI 服务业同比	--	--	0.00	--	
09/28	9 月小型企业信心	--	--	0.00	--	
09/29	8 月百货商店、超市销售	--	--	0.00	--	
09/29	8 月零售额同比	-0.70	--	0.70	--	
09/29	8 月零售总额月环比	-0.50	--	0.50	1.50	
09/29	9 月 23 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--	
09/29	9 月 23 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--	
09/29	9 月 23 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--	
09/29	9 月 23 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--	
日本	09/30	8 月工作与申请人数比率	1.38	--	-1.38	--
	09/30	8 月国民消费物价指数同比	-0.50	--	0.50	--
	09/30	8 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比	-0.50	--	0.50	--
	09/30	8 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比	0.20	--	-0.20	--
	09/30	8 月失业率	3.00	--	-3.00	--
	09/30	8 月总体家庭支出同比	-2.50	--	2.50	--
	09/30	9 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比	0.10	--	-0.10	--
	09/30	9 月东京消费价指(除生鲜食品)同比	-0.40	--	0.40	--
	09/30	9 月东京消费价指同比	-0.50	--	0.50	--
	09/30	8 月工业产值 同比	3.50	--	-3.50	--
	09/30	8 月工业产值(月环比)	1.30	--	-1.30	--
	09/30	8 月汽车生产同比	--	--	0.00	--
	09/30	8 月建筑订单同比	--	--	0.00	--
	09/30	8 月年度化新住宅开工数	1.003m	--	-1.00	--

2016年09月27日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

09/30	8月全国CPI(除生鲜食品及能源)同比	0.50	--	-0.50	--
09/30	8月新宅开工同比	7.60	--	-7.60	--

数据来源: Bloomberg



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
	E-mail: gtjaresearch@gtjas.com		