



一般推荐：1.启源装备，公用事业团队王威考虑公司此次重组过会、背靠具有丰富资源的中节能未来想象空间巨大，预计 2016-2017 年 EPS 为 0.05/0.06 元（方案通过后预计 EPS 为 0.29/0.33 元），上调启源装备目标价至 26.40 元，增持。2.1-8 月电力数据点评，公用事业团队认为 8 月当月用电增速同比增长 8.3%，再创新高；水电利用小时数持续走高，丰水期逐步进入尾声；煤价回升，火电业绩风险尚未完全释放。维持行业“增持”评级，推荐涪陵电力、桂冠电力等。

康凯（分析师）

电话:0755-23976023

邮箱:kangkai@gtjas.com

资格证书:S0880511010009

今日一般推荐

公司更新：启源装备（300140）《一年之久终成功，向上窗口已打开》2016-09-19

王威（分析师）021-38676694、王锐（研究助理）010-59312759

本次评级：增持

目标价：26.40 元

现价：20.28 元

总市值：4948 百万

投资建议：启源装备背靠中节能集团——央企资源丰富，在全国多个省份拥有业务基础，不存在地域限制；且中节能作为央企、在与地方政府合作中属同等级别，其谈判地位并非普通民企可比。启源装备定位环保相关高端装备制造，虽然启源装备本部高纯气体业务在走相关流程，但公司受益诸多主题（央企改革、智慧环保），业绩兑现值得市场持续关注。维持公司盈利预测，预计 2016-2017 年 EPS 为 0.05、0.06 元（方案通过后预计 EPS 为 0.29、0.33 元）。考虑启源装备此次重组过会、中节能丰富资源未来想象空间巨大，结合可比公司估值（2017 年 52 倍 PE），给予公司估值溢价，上调启源装备目标价至 26.40 元（方案通过后，对应 2017 年 80 倍 PE），维持“增持”评级；

事件：启源装备发行股份购买六合天融之重大资产重组方案获得证监会无条件通过；启源装备股票于 9 月 19 日复牌；

启源装备本部已经扭亏为盈，业绩增长依靠波纹脱硝催化剂、高电压试验板块。高纯气体因为从生产、运输均属于危险品范畴，因此未来申请相关资质难度较大，但公司仍在积极推进。此次过会，主营业务变为六合天融目前业务领域——环境监测、烟气治理等，同时六合天融积极与地方政府签订战略合作协议，以地方政府为客户，提供全面监测服务，并以此为起点，提供全面环境治理方案（总包商），未来前景值得期待；

风险因素。央企改革进展低于预期；高纯气体审批进度滞后。

行业更新：公用事业《8月用电增速再创新高 电力需求正在逐步回升》2016-09-19

王威（分析师）021-38676694、车玺（分析师）010-59312829

结论：8月当月用电增速同比增长8.3%，再创新高；水电利用小时数持续走高，丰水期逐步进入尾声；煤价回升，火电业绩风险尚未完全释放。维持行业“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。

事件：国家能源局发布1-8月电力数据，全社会用电量同比增长4.2%，创年内新高。其中第一、第二、第三产业和居民用电量同比分别增长5.1%、2.0%、11.0%和9.7%。1-8月全国发电设备平均利用小时数同比下降173，其中水电同比增加182，火电同比下降228。1-8月电源建设投资额同比减少11.3%，电网投资同比增加33.2%。

高温天气延续，8月用电增速再创新高。继7月当月用电增速强势反弹后，8月用电增速达8.3%再创新高。第一产业用电环比由正转负，轻、重工业增速虽小幅回落但仍处于年初以来增速的较高水平，当月同比增速分别为5.2%、4.7%。从8月份用电量增长来看，第一、第二、第三产业和居民分别贡献增量的0.0%、49.9%、21.9%和28.6%。8月延续了7月高温天气，尤其是长江中下游高温持续贯穿全月，武汉、南京等地高温天数均超过常年均值，受酷热天气影响居民用电大幅提高，增速比上月提升10.3个百分点。

丰水期接近尾声，来水量偏多预期逐步满溢。2016年是水电来水大年，从年初开始水电利用小时数同比增速持续走高。进入6月以来在厄尔尼诺的影响下，全国多地相继爆发洪涝灾害，降雨量突破历史极值，导致汛期来水大幅提升。8月水电利用小时增速较上月增长14小时，再创年内新高。随着丰水期逐步走向尾声，水电发电量将逐步回落，但较2015年依然增长显著。

季节性用电高峰叠加低库存导致煤价上升，反弹势头有望削弱。煤价自2015年11月低点351元/吨以来持续上涨，截至9月14日秦皇岛5500大卡动力煤平仓价549元/吨。自2016年初以来动力煤均价406元/吨，略低于2015年全年均价411元/吨。夏季用电高峰以及电厂库存阶段性偏低导致煤价短期走高，但下游需求目前并无大幅起色，动力煤实际过剩的状态尚未完全扭转。随着夏季用电高峰结束，煤炭价格反弹势头有望削弱。目前电改在全国范围加速推进，市场化电量比例将快速提升，火电平均电价仍面临下行可能，业绩下滑风险尚未充分释放，2016年行业盈利情况不容乐观。

风险因素：年内来水超预期减少，电价进一步下调等。



目 录

今日一般推荐	1
➢ 公司更新：启源装备（300140）《一年之久终成功，向上窗口已打开》2016-09-19	1
➢ 行业更新：公用事业《8月用电增速再创新高 电力需求正在逐步回升》2016-09-19	2
今日报告精粹	4
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《第三批 PPP 尘埃落定 8月用电增速再创新高》2016-09-19	4
➢ 行业更新：公用事业《8月用电增速再创新高 电力需求正在逐步回升》2016-09-19	4
➢ 公司更新：启源装备（300140）《一年之久终成功，向上窗口已打开》2016-09-19	5
➢ 公司事件点评：东方网力（300367）《激励计划有望释放活力，业务布局值得高度期待》2016-09-20	6
➢ 公司更新：永辉超市（601933）《发起设立民营银行，商业+金融前景曼妙》2016-09-19	7
➢ 市场策略周报：《经济冷房市热，债券牛市依旧》2016-09-20	7
➢ 债券日报：《离岸钱荒，在岸别慌》2016-09-20	8
➢ 专题研究：《中国地方政府评级报告（2016）》2016-09-19	8
➢ 市场综述周报：《不惧资金紧张，债市逆势上涨》2016-09-19	9
➢ 专题研究：《人民币汇率分析手册IV（2016版）》2016-09-19	10
➢ 汇率周报：《离岸人民币流动性继续趋紧》2016-09-19	11
表 1.行业配置评级建议表	12
表 2.策略团队每周市场观点	12
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	13
全球金融市场统计信息	19
本月国内重要经济信息披露	21
本周海外市场重要经济信息披露	21

今日报告精粹

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《第三批 PPP 尘埃落定 8 月用电增速再创新高》2016-09-19

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

上周环保观点：上周环保板块下跌 2.63%。主要动态：第三批 PPP 示范项目建议名单已敲定，规模有望超万亿，环保行业整体受益。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启源装备、秦岭水泥。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：上周电力板块下跌 1.84%。主要动态：8 月用电增速再创新高；配售电改革核心文件即将出台。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、中能股份、国投电力等。

环保：第三批 PPP 示范项目建议名单已敲定，规模有望超万亿。第三批示范项目已呈现出的边际变化包括：①第三批的申报由财政部牵头多部委联合发文；②第三批项目个数相比前两批分别大幅提升了 39% 和 552%；③评审标准完全公开；④评审标准中民企申报主体会有加分。建议紧抓财政部第三批 PPP 示范项目即将发布带来的投资机会，针对个股，减少换手率，回调即可加仓，另一方面跟踪 PPP 新落地订单，并且需挖掘新的环保 PPP 标的。

电力等公用事业：8 月用电增速再创新高，电力需求正在逐步回升。国家能源局发布 1-8 月电力数据，全社会用电量同比增长 4.2%，创年内新高。轻、重工业增速虽小幅回落但仍处于年初以来增速的较高水平，当月同比增速分别为 5.2%、4.7%。水电丰水期逐步进入尾声，来水量偏多预期逐步满溢。2016 年是水电来水大年，随着丰水期逐步走向尾声，水电发电量将逐步回落，但较 2015 年依然增长显著。随着夏季用电高峰结束，煤炭价格反弹势头有望削弱。火电业绩下滑风险尚未充分释放，2016 年行业盈利情况不容乐观。？

行业更新：公用事业《8 月用电增速再创新高 电力需求正在逐步回升》2016-09-19

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

结论：8 月当月用电增速同比增长 8.3%，再创新高；水电利用小时数持续走高，丰水期逐步进入尾声；煤价回升，火电业绩风险尚未完全释放。维持行业“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



车玺(分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

管成广(研究助理)

021-38032023

jianchengguang@gtjas.com

S0880116080318

革推进显著,受益标的包括京能电力、申能股份、国投电力等。

事件:国家能源局发布1-8月电力数据,全社会用电量同比增长4.2%,创年内新高。其中第一、第二、第三产业和居民用电量同比分别增长5.1%、2.0%、11.0%和9.7%。1-8月全国发电设备平均利用小时数同比下降173,其中水电同比增加182,火电同比下降228。1-8月电源建设投资额同比减少11.3%,电网投资同比增加33.2%。

高温天气延续,8月用电增速再创新高。继7月当月用电增速强势反弹后,8月用电增速达8.3%再创新高。第一产业用电环比由正转负,轻、重工业增速虽小幅回落但仍处于年初以来增速的较高水平,当月同比增速分别为5.2%、4.7%。从8月份用电量增长来看,第一、第二、第三产业和居民分别贡献增量的0.0%、49.9%、21.9%和28.6%。8月延续了7月高温天气,尤其是长江中下游高温持续贯穿全月,武汉、南京等地高温天数均超过常年均值,受酷热天气影响居民用电大幅提高,增速比上月提升10.3个百分点。

丰水期接近尾声,来水量偏多预期逐步满溢。2016年是水电来水大年,从年初开始水电利用小时数同比增速持续走高。进入6月以来在厄尔尼诺的影响下,全国多地相继爆发洪涝灾害,降雨量突破历史极值,导致汛期来水大幅提升。8月水电利用小时增速较上月增长14小时,再创年内新高。随着丰水期逐步走向尾声,水电发电量将逐步回落,但较2015年依然增长显著。

季节性用电高峰叠加低库存导致煤价上升,反弹势头有望削弱。煤价自2015年11月低点351元/吨以来持续上涨,截至9月14日秦皇岛5500大卡动力煤平仓价549元/吨。自2016年初以来动力煤均价406元/吨,略低于2015年全年均价411元/吨。夏季用电高峰以及电厂库存阶段性偏低导致煤价短期走高,但下游需求目前并无大幅起色,动力煤实际过剩的状态尚未完全扭转。随着夏季用电高峰结束,煤炭价格反弹势头有望削弱。目前电改在全国范围加速推进,市场化电量比例将快速提升,火电平均电价仍面临下行可能,业绩下滑风险尚未充分释放,2016年行业盈利情况不容乐观。

风险因素:年内来水超预期减少,电价进一步下调等。

公司更新: 启源装备(300140)《一年之久终成功,向上窗口已打开》2016-09-19

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 26.40元

上次目标价: 19.80元

现价: 20.28元

总市值: 4948百万

王威(分析师)

投资建议: 启源装备背靠中节能集团——央企资源丰富,在全国多个省份拥有业务基础,不存在地域限制;且中节能作为央企、在与地方政府合作中属同等级别,其谈判地位并非普通民企可比。启源装备定位环保相关高端装备制造,虽然启源装备本部高纯气体业务在走相关流程,但公司受益诸多主题(央企改革、智慧环保),业绩兑现值得市场持续关注。维持公司盈利预测,预计2016-2017年EPS为0.05、0.06元(方案通过后预计EPS为0.29、0.33元)。考虑启源装备此次重组过会、中节能丰富资源未来想象空间巨大,结合可比公司估值(2017年52倍PE),给予公司估值溢价,上调启源装备目标价至26.40元(方案通过后,对应2017年80倍PE),



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

维持“增持”评级;

事件: 启源装备发行股份购买六合天融之重大资产重组方案获得证监会无条件通过; 启源装备股票于 9 月 19 日复牌;

启源装备本部已经扭亏为盈, 业绩增长依靠波纹脱硝催化剂、高电压试验板块。高纯气体因为从生产、运输均属于危险品范畴, 因此未来申请相关资质难度较大, 但公司仍在积极推进。此次过会, 主营业务变为六合天融目前业务领域——环境监测、烟气治理等, 同时六合天融积极与地方政府签订战略合作协议, 以地方政府为客户, 提供全面监测服务, 并以此为起点, 提供全面环境治理方案 (总包商), 未来前景值得期待;

风险因素。央企改革进展低于预期; 高纯气体审批进度滞后。

公司事件点评: 东方网力 (300367)《激励计划有望释放活力, 业务布局值得高度期待》2016-09-20

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 33.00 元

上次目标价: 33.00 元

现价: 24.34 元

总市值: 19626 百万

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

陈宝健 (分析师)

010-59312763

chenbaojian@gtjas.com

S0880516080005

公司发布第三期限制性股票激励计划, 授予的限制性股票数量为 463.25 万股, 占股本总额为 0.57%, 其中首次授予 370.60 万, 授予价格为 12.08 元/股; 本次激励对象总人数为 116 人; 考核条件为 16-18 年营收较 2015 年增长分别不低于 30%、60%、80%; 16-18 年净利润较 2015 年增长分别不低于 20%、40%、60%。

评论:

维持增持评级, 目标价 33 元。维持公司 2016/2017/2018 年净利润预测, 分别为 3.94/5.22/7.02 亿元, 对应 EPS 分别为 0.49/0.65/0.87 元。按照 67 倍 PE 计算, 合理估值为 264 亿元, 目标价 33 元。

限制性股票激励计划有望充分释放员工活力, 近期核心管理层增持彰显发展信心。本次限制性股票激励计划覆盖人数众多达到 116 人, 包括总经理、副总经理以及中层管理人员、核心技术人才等, 且实现本次考核条件我们认为是大概率事件, 有望充分调动员工活力; 公司董事长刘光、总经理赵永军等核心高管于 9 月 5 日通过二级市场合计增持 169 万股, 增持价格平均约为 23.63 元 (截止 9 月 19 日收盘价为 24.34 元), 核心高管增持彰显对公司发展前景的信心。

定增募资 11 亿两月即获得批文, 人工智能业务布局蓄势待发。公司非公开发行 11 亿, 拟投资项目分别为视云大数据及智能终端产业化项目及补充流动资金, 投入资金分别为 8.7 亿和 2.5 亿元, 定增资金到位可与原来业务产生较好协同, 加速公司人工智能业务腾飞; 同时, 公司已在人工智能领域耕耘多年, 定增资金到位后有望加速布局。

风险提示: 行业扶持政策发生变动风险; 技术创新的风险; 收购标的的整合风险



公司更新：永辉超市（601933）《发起设立民营银行，商业+金融前景曼妙》2016-09-19

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：6.20 元
 上次目标价：6.20 元
 现价：4.57 元
 总市值：43737 百万

林浩然（分析师）
 021-38674763
 linhaoran@gtjas.com
 S0880514070005

訾猛（分析师）
 021-38676442
 zimeng@gtjas.com
 S0880513120002

陈彦辛（研究助理）
 021-38676430
 Chenyanxin@gtjas.com
 S0880115050030

投资建议：商超龙头发起设立民营银行，协同化学反应值得看好，2016 为业绩高速增长长期，维持目标价 6.2 元、增持评级。公司供应链优势支撑经营受经济增速下降及 CPI 波动影响较小，并通过战略性入股中百集团及联华超市发力整合国内超市业，近年来调整门店结构及引进新业态取得不错成效。定增引入京东、牛奶国际等重磅战投后，公司未来在多渠道运营及门店金融化等领域持续发力，传统已外资超市为主导的行业格局有望发生剧变，本次发起设立民营银行将进一步支撑其战略发展，维持 2016-2018EPS 预测至 0.11/0.13/0.16 元。

发起设立民营银行，商业+金融升华渠道场景价值。公告拟协同阳光控股、永荣集团等，出资 6.6 亿元认购福建华通银行 22% 股权。作为国内商超龙头，民营银行将充分发挥公司现金流及规模优势，拓宽公司融资渠道并提供新盈利增长点；超市本质在于供应链，由于具备生鲜等拳头品类经营优势，即便在电商快速发展阶段仍保持客流量粘性，客流众多+停留时间较长（平均超过一小时），使得场景嫁接金融等功能前景可期。此前已与京东在互联网金融等领域达成战略合作，看好商超+金融协同化学反应。

定增完成，控股控股增持提供股价安全边界。公司此前完成定增，京东及牛奶国际以 4.425 元/股成功入驻，股权结构获得进一步优化，并有望嫁接其供应链优势资源，继续巩固行业龙头地位；控股股东张轩松先生通过资管计划增持 4 亿股股票于 8 月 8 日完成（均价 4.15 元/股），此外 2015 年 9 月增持成本为 5.045 元/股，核心股东持股成本提供价值边界，并显示对公司未来发展信心。

催化剂：与京东合作深化；CPI 持续温和走高

风险提示：CPI 高企制约消费意愿；行业竞争加剧。

市场策略周报：《经济冷房市热，债券牛市依旧》2016-09-20

徐寒飞（分析师）
 021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

张莉（分析师）
 010-59312705
 zhangli014203@gtjas.com
 S0880514070007

经济冷房市热，债券牛市依旧。公布的金融数据、增长数据尽管有所改善，但是债券市场的解读是“第二层思维”的，“脉冲式”冲高意味着未来会持续“脉冲式”回落，结构并未改善，收益率下行的趋势并没有改变，投资者仍然是牛市思维，而债市也仍然是牛市。

利率策略：债牛下半场——金融去杠杆+楼市去杠杆。（8 月政策刺激下的投资脉冲式反弹难持续；（企业中长期融资（中长期信贷+委贷+信贷）仍大幅跳水，楼市去杠杆驱动资金机构再配置压力重回债市；（8 月财政收入创新低，赤字率攀升，宽财政仍需宽货币配合。（影子银行退潮、金融去杠杆提速，全球流动性拐点言之尚早，2016 年余下的三个半月里，投资重新回落、影子银行退潮和机构配置压力仍是驱动

债市催化剂，债牛趋势仍然会延续。

信用策略：交易所债市去杠杆压力不大。目前信用利差整体仍在收窄。后一阶段预计整体信用基本面维持弱平衡状态，低评级利差持续收窄的趋势也已近尾声，但良好的供需关系仍然支撑整体低利差格局。中证登进一步收紧折算标准引发担忧，但从杠杆率的层面来看，目前交易所市场仍然健康，去杠杆压力并不大。

转债策略：“僵尸市”格局继续持续。国内市场宽松预期逐渐消退，风险偏好低位徘徊，优质资产重估和财政政策发力的方向仍是重要配置主线。同时，盈利确定回升的细分行业龙头，在经历前期调整后，部分配置价值同样凸显。转债方面，A股弱势下转债安全边际得以凸显，但市场交投活跃度进一步下降，显示投资者对于该市场已经逐渐失去耐性，预计后续“僵尸市”格局将会继续持续。标的上给予歌尔、九州、宝钢EB、以岭EB“增持”评级。

债券日报：《离岸钱荒，在岸别慌》2016-09-20

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

【每日观点】债市稳中上行，股市暂时回暖。昨日债券市场小幅上涨。资金面受节假日因素影响略显偏紧，但央行加大公开市场投放力度，对冲意图明显。利率债收益率整体变动不大，10Y国债小幅下行1bp。信用债交投清淡，短端收益率有所上行，中长端小幅下行。国债期货收盘小幅上涨，T1612、TF1612分别上行0.04%和0.02%。股市昨日未延续中秋节前的跌势，暂时回暖，沪深300指数和创业板指分别上涨0.75%和0.96%。商品市场多数上涨，农产品和煤炭涨幅较大。

离岸市场为何闹起“钱荒”？离岸人民币流动性从9月8日开始呈现收紧的态势并在近两周愈演愈烈。中秋节前，香港金管局发言人曾称银行动用了“人民币流动资金安排和一级流动性提供机制”；但昨日离岸资金面紧张的局面并未缓解反而进一步加剧，隔夜CNH HIBOR飙升至23.68%，创历史次高水平（2016年1月12日曾达到66.81%）。为何离岸资金面会出现异动呢？我们看到，自2015年“811汇改”起，离岸人民币市场的整体规模就开始走向萎缩，目前香港人民币存款余额约6700亿元，较峰值下降了33%。资金池规模的下降使得离岸人民币对需求的敏感度提高，也使得政策引导的“便捷性”增加。此次离岸资金面的异动可能是两方面因素叠加的结果。一方面，去年同期可能有比较大规模的远期/掉期合约到期，引发人民币需求的阶段性上升，而离岸资金池规模下降幅度过大，导致供求出现阶段性失衡。另一方面，汇率再度来到6.70关口附近，监管层依然表现出一定的维稳意愿，乐见（甚至不排除引导）离岸拆借利率走高以提高做空成本（近几个交易日，USD/CNH的确与美元走势出现了背离）。从在岸市场看，也可以看到央行一些汇率维稳的迹象：①8月以来根据我们的计算中间价其实有两次应当突破6.7，但最终实际公布的结果似乎“避开”了这一关口；②近期在岸市场成交出现了边际放量的情况，即期询价成交量徘徊在300亿美元附近；

专题研究：《中国地方政府评级报告（2016）》2016-09-19

覃汉（分析师）

地方政府评级比较。全国列入评级的162个开发区中，东部沿海地区的开发区评级



010-59312713
 qinhan@gtjas.com
 S0880514060011

徐寒飞（分析师）

021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

普遍较高；中西部地区开发区较少，且评级较低。全国 63 个直辖市地区地方政府中，上海、北京市辖区地方政府评级普遍较高，天津市辖区地方政府评级次之，重庆市辖区相对较弱。

各地区经济实力比较。选取 2015 年 GDP 绝对数作为标准衡量地方政府经济实力，2015 年经济实力最强的开发区依次为天津市经开区和贵阳市高新区，湘潭市昭山示范区和滨州市高新区相对较弱。2015 年经济实力最强的直辖市为天津市滨海新区和上海市浦东新区，重庆市酉阳和重庆市武隆县相对较弱。

各地区财政收入比较。选取 2015 年一般公共预算收入作为标准衡量地方政府财政收入，2015 年财政实力最强的开发区是苏州市工业园区和青岛市经开区，广元市经开区和桐城经开区相对较弱。2015 年财政实力最强的直辖市是天津市滨海新区和上海市浦东新区，重庆市酉阳县和重庆市武隆县则相对较弱。

各地区收入稳定性比较。收入稳定性是选取 2013-15 年税收占一般公共预算收入比例的平均，开发区中，广元市经开区和宁波市余姚市经开区收入稳定性最高，湘潭市九华经开区和开封新区收入稳定性水平较差。直辖市中，上海市黄浦区收入稳定性最高，北京市朝阳区次之；而天津市宁河区和天津市蓟州区收入稳定性水平较差。

各地区收入平衡性比较。收入平衡性是选取 2013-15 年一般公共预算收入占支出比例的平均值，开发区中，收入平衡性最高的为绍兴市袍江经开区和绍兴市柯桥经开区，最低的为福州市平潭综合实验区和合肥市新站综合开发试验区。收入平衡性最高的直辖市为天津市滨海新区和天津市津南区，而重庆市奉节县和重庆市酉阳县收入平衡性最低。

各地区动态指标比较。动态质量的衡量标准主要以 2012-15 年 GDP、财政收入增速为代表。近 4 年平均 GDP 增长最快的开发区及直辖市分别为绍兴柯桥经开区和天津市武清区。近 4 年一般公共预算收入增长最快的绍兴柯桥经开区及直辖市分别为绍兴柯桥经开区和天津市宁河区。

各地区波动性指标比较。波动性指标是指 2012-15 年的一般公共预算收入、GDP 增长率的标准差以及收入平衡、收入稳定的标准差，该指标越小，显示地方政府经济、财政状况越稳定。

数据公开。本报告共列入评级 162 个开发区（包括 135 个国家级开发区和 27 个省级开发区），共有 210 个数据缺失无法使用；本报告共统计了 63 个直辖市（包括 2 个副部级区、56 个正厅级区和 5 个副厅级县）经济、财政数据，共有 16 个数据缺失无法使用。缺失数据采用同比增速不变假设估计，所有相关数据在报告最后一部分全部公开。

市场综述周报：《不惧资金紧张，债市逆势上涨》2016-09-19

徐寒飞（分析师）
 021-38674711

流动性：央行下调 28D OMO 利率，公开市场重回净投放。（央行进行 7D 逆回购 3600 亿，14D 逆回购 1050 亿，新增 28D 逆回购投放 2450 亿，全周重回净投放 4400 亿，



xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

央行下调 28D OMO 利率 5bp，下调 3M 国库定存利率 5bp；（资金面持续紧张，隔夜上行 4bp 至 2.16%，7D、14D 利率大涨 30bp 和 35bp 至 2.62% 和 2.86%；（国债期货小幅上涨，IRS 利率微幅回升。

利率债：一级发行缩量，债市逆势上涨。（一级发行大幅收缩，总供给 1933.73 亿，较上周下降 878 亿，铁道债发行重启，抢购热情回升；（二级买盘人气回暖，短端 5Y 以下受资金影响小幅上涨 1-2bp，长端 7Y 以上回落 2-4bp，超长国开下行 2bp。（票据利率持平，同业存单利率微升，货基利率小幅反弹。

信用债：净供给转负，AA-短融利差大幅收窄。一级市场方面，受节假日影响，净供给环比大幅下降 854 亿至 -574 亿，房地产为主力，强周期低迷；中低评级发行利率中行业分化较大。二级市场方面，高等级短端信用债收益率继续上行，而其余品种收益率下行，信用利差中低评级利差收窄为主，其中 AA-短融显著收窄 19bp。整体成交量有所下降。交易所收益率高等级上行而产能过剩高收益债下行。

可转债：正股多数下跌，转债表现强于正股。（上周沪深 300 指数下跌 2.39%，权益板块全部下跌，平价指数下降 3.04%；转债正股多数下跌，皖新、航信、广汽正股表现最好，顺昌、江南、国盛正股表现最差。（转债指数下降 0.76%，表现强于平价指数和沪深 300 指数。转债市场成交量下降 32.07%；天集、国资、顺昌表现最好，以岭、汽模、歌尔表现最差。（整体股性减弱，债性增强，债底小幅上升，转债整体加权到期收益率上涨至 -1.84%。

专题研究：《人民币汇率分析手册 IV（2016 版）》2016-09-19

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

前言：2015 版的手册侧重于搭建外汇市场基础知识与理论框架，有助于投资者形成对汇率这一变量的初步认知。在此基础上，需要从理论回归实际，对当前人民币面临的特定环境进行有针对性地分析，这也是我们推出 2016 版手册的初衷。

人民币外汇市场发生了哪些变化？“811 汇改”是人民币汇率政策变迁中的里程碑式事件，其对市场的冲击与“2005 年汇改”不相上下。距离这场惊心动魄的改革已经一年有余，在这段时间里，外汇市场到底发生了哪些值得关注的变化？从这些变化中，我们需要对哪些固有认知进行更新？本文对这些问题进行回答。

贬值的压力从何而来？追根溯源，当前贬值压力是从何而来的？我们观察到，汇率预期和外汇储备的拐点出现在 2014 年。2014 年究竟有什么特殊之处？是贸易项还是资本项出现了类似的拐点？本文将对这一问题进行详细的探讨。

贬值对债券市场真的是利空吗？贬值习惯性地被债市投资者理解成“利空因素”，汇率风险向债券市场传导的微观机制真的通畅吗？怎样理解三波贬值过后债市反而大幅上涨的现象？本文将从理论层面对这些问题进行回答。

未来的“汇改”会走向何方？政策变动仍是引导汇市发展的主变量，展望未来，汇率政策还可能发生什么调整？本文对人民币下一步“汇改”进行前瞻性地思考。



附录：在这部分里，我们主要探讨了当前汇率研判过程中的一些“技术性”问题，包括：①如何对外汇储备进行预测；②如何捕捉央行在外汇市场的行为；③如何理解美联储的货币政策路径。

汇率周报：《离岸人民币流动性继续趋紧》2016-09-19

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

离岸流动性继续收紧，汇率暂时回稳。上周在岸汇率受中秋假期影响仅交易 3 天，累计小幅升值 0.10%；离岸汇率在在岸休市后的节假日期间延续强势，累计大幅升值 0.6%，与在岸形成倒挂（反映升值预期）。不过，从市场的一些微观指标看，推动离岸汇率走强最主要的原因是离岸人民币流动性继续收紧（隔夜 CNH HIBOR 创 2 月以来新高）。此外，在岸市场成交明显放量，中间价定价也有一些“偏高”的迹象，我们认为近期汇率走势可能仍然受到一些政策因素的扰动，可持续性不强，还不能认为汇率的压力已经实质性降低。我们仍认为汇率可能需要“一跌”来释放累积的压力，从而在 6.7~6.8 之间自然企稳。

8 月超额信贷，外币贷款显著回升。上周中国 8 月经济金融数据密集公布，可以看到：①8 月工业生产小幅回暖，房地产、基建投资边际改善，但制造业投资继续下滑，经济难言“拐点”；②超额信贷投放减少，中期层面弱化贬值压力；③外币贷款显著回升，企业融资层面对汇率的担忧减弱。

9 月美、日央行议息会议前瞻。下周，日本央行、美联储将先后召开议息会议（美联储会议含新闻发布会），这两次会议将有助于市场统一近期日益混乱的“政策预期”。我们倾向于认为，日本央行不排除推出进一步宽松措施的可能，美联储未必会释放明确的加息信号，市场关于货币政策“转向”的担忧将逐渐平息。

美国产量回升，油价再度大跌。尽管 OPEC 会议日益临近，但上周国际油价继续大跌，WTI 原油下挫 5.4%，布油下跌 3.3%。美国已成为全球原油供给最重要的变量之一，近期美国产油量的回升将使得 OPEC “冻产”难度增加且意义不大。弱势油价下，产油国货币可能持续承压。

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 信息科技 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：2016.09.18）

择优而栖

海外风波难平，高波动将成主旋律。过去一周，全球风险资产价格继续大幅波动，在主要央行议息会议的敏感窗口，流动性预期的扰动仍在发酵。我们判断这一过程或尚未完成，关注：一是对英国脱欧后进一步宽松预期的修正，目前来看这一过程正接近完成，当前主要资产价格基本已回到英国脱欧前的位置，如美、德、法等主要欧美股市等；二是反应美联储加息预期带来的变化，但这一过程在资产价格上的反应很难说已经充分。加之四季度美国大选、意大利公投等潜在不确定性事件的冲击，海外市场风波未平，高波动将成主旋律。

汇率暂无近忧，需关注远虑。近期投资者对汇率关注度明显增加，但分歧同样较大。乐观派认为汇率不再是影响市场的核心变量。但我们认为当下与 4-6 月还是存在明显不同：一是外围环境发生变化，当时外部有英国脱欧等黑天鹅事件冲击，而当下往后看则是美联储加息的敏感时点。二是从实体经济的预期看，16 年上半年国内经济稳步复苏，当下短期经济数据虽然不错，但持续性和强度都弱于上半年。第三、当下沪港通额度取消限额和险资可参与沪港通等政策放开，资本流通渠道进一步增加。因此，汇率贬值虽然短期很难出现恐慌，但未来如果实体经济预期恶化，潜在资本流出压力和对资产价格的冲击仍需重点关注，尤其在地产代表的资产价格进一步泡沫化的背景下。

降低收益预期。我们近两期周报明确提出，市场正陷入不折不扣的鸡肋行情，降低收益预期、抛弃趋势幻想应是当下最合理的选择。短期来看，虽然过去两周市场已开始向下修正，但未来潜在负面因素仍需重点关注：第一、海外政治、经济风险的扰动，如意大利公投、美国大选等潜在黑天鹅事件；第二、汇率贬值引发的资本流出压力，核心仍在于实体预期的变化；第三、“严监管、去杠杆”实质性介入阶段引发的流动性扰动。中长期来看，微观结构改善和企业实现可持续的盈利改善前，市场仍将延续非牛非熊的震荡行情。

栖息之地当选优质资产。宽松预期逐渐消退，风险偏好低位徘徊，优质资产重估和财政发力方向仍是重要配置主线；同时，盈利确定回升的细分行业龙头经历调整后配置价值凸显。第一、优质资产价值重估，受益标的：高速公路（粤高速 A）、银行（宁波银行）、零售（鄂武商 A）、地产（金科股份），第二、盈利确定回升的细

分行业龙头，一线白酒（泸州老窖）、精细化工（兰太实业）、养殖饲料（禾丰牧业），第三，财政发力，关注PPP+主题，推荐（宏润建设）。主题方面，基建补短板与PPP共振的地下管廊主题，受益标的：（龙泉股份），其他主题受益标的：国企改革（上工申贝），智慧城市（中电鑫龙）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.08.20-2016.09.20）

（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
600477	杭萧钢构	韩其成,陈笑,黄俊伟	9.70	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	26.19	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	20.28	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	23.38	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	7.37	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	12.28	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	24.98	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	5.63	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	27.97	0.56	0.89	增持	38.38	0.56	0.89	增持	46.05
600535	天士力	丁丹,杨松	42.96	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	15.76	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	14.40	0.29	0.35	增持	18.98	0.29	0.35	增持	20.38
002640	跨境通	吕明,姚咏絮,郭彬	18.77	0.19	0.25	增持	18.04	0.26	0.39	增持	19.61
000563	陕国投 A	刘欣琦,孔祥,张为	5.94	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	31.86	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	18.12			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	4.31	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	7.33	0.58	0.62	增持	8.44	0.58	0.62	增持	8.61

600258	首旅酒店	俊伟,陈笑 刘越男,王 毅成	23.95	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	10.64	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	41.31	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	6.35	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	37.97	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	15.91	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	35.15	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	9.66	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	6.45	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	41.90	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	20.15	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	21.01	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	13.54	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	20.65	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	12.64	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
601618	中国中冶	韩其成,陈 笑,黄俊伟	4.13	0.30	0.35	增持	5.12	0.30	0.35	增持	5.30
300495	美尚生态	韩其成,陈 笑,黄俊伟	49.05	0.79	0.95	增持	45.99	0.79	0.95	增持	60.44
300196	长海股份	鲍雁辛,戚	40.51	1.35	1.67	增持	40.44	1.35	1.67	增持	44.51

		舒扬									
300296	利亚德	孙金钜,刘易,王永辉	32.00	0.75	1.32	增持	38.09	0.75	1.32	增持	38.14
002281	光迅科技	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	80.65	1.49	2.25	增持	54.61	1.57	2.38	增持	81.00
603355	莱克电气	曾婵,范杨,袁雨辰	39.28	1.02	1.16	谨慎增持	40.70	1.09	1.22	谨慎增持	42.80
300200	高盟新材	陈宏亮,袁善宸,施伟锋	15.91	0.31	0.37	增持	22.10	0.35	0.43	增持	22.10
000498	山东路桥	韩其成,陈笑,黄俊伟	6.90	0.42	0.49	增持	7.14	0.42	0.49	增持	8.15
000910	大亚科技	鲍雁辛,黄涛,穆方舟	20.51	0.74	0.93	增持	24.73	0.78	1.00	增持	24.88
603030	全筑股份	韩其成,陈笑,黄俊伟	30.44	0.71	0.87	增持	32.66	0.71	0.87	增持	34.79
002035	华帝股份	曾婵,范杨,袁雨辰	24.82	0.79	1.02	增持	23.71	0.83	1.08	增持	26.88
002403	爱仕达	曾婵,范杨,王奇琪	14.82	0.43	0.54	增持	15.41	0.43	0.54	增持	19.60
600697	欧亚集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	31.30	2.17	2.30	增持	39.53	2.17	2.30	增持	43.40
000759	中百集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	7.45	0.15	0.27	增持	12.00	0.33	0.09	增持	12.00
002239	奥特佳	王炎学,张姝丽	15.40	0.41	0.54	增持	19.57	0.41	0.54	增持	24.00
603018	设计股份	韩其成,陈笑,黄俊伟	31.97	1.13	1.38	增持	33.78	1.13	1.38	增持	35.60
002043	兔宝宝	鲍雁辛,黄涛,穆方舟	14.04	0.24	0.34	增持	12.47	0.31	0.44	增持	15.49
600970	中材国际	韩其成,陈笑,黄俊伟	6.86	0.45	0.53	增持	7.95	0.45	0.53	增持	8.60
002603	以岭药业	丁丹,杨松	16.03	0.47	0.56	增持	20.00	0.51	0.59	增持	20.00
002460	赣锋锂业	刘华峰,徐明德	29.83	0.50	0.76	增持	32.63	0.83	1.02	增持	41.50
002485	希努尔	吕明,姚咏絮,郭彬	17.73	0.09	0.11	增持	18.00	0.09	0.11	增持	24.00
600891	秋林集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	10.68	0.46	0.55	增持	13.80	0.46	0.55	增持	15.00
300396	迪瑞医疗	胡博新,丁丹	44.64	0.85	1.01	增持	47.00	0.88	1.05	增持	60.00
000501	鄂武商 A	訾猛,陈彦辛,林浩然	18.68	1.60	1.78	增持	25.00	1.69	1.92	增持	30.00

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	37.05	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	13.11	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	10.22	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	15.59	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	4.40	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	13.95	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	9.15	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	15.86	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	9.33	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	8.02	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	11.22	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	43.18	1.17	1.48	增持	52.50	1.17	1.48	增持	52.39
002634	棒杰股份	吕明,胡博新,于健	11.58	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	28.53	2.15	2.37	增持	34.17	1.71	2.09	增持	32.91
000523	广州浪奇	訾猛,陈	11.38	0.16	0.21	增持	20.79	0.12	0.18	增持	18.00

		彦辛,林浩然									
601818	光大银行	邱冠华,王剑,张宇	3.77	0.64	0.67	谨慎增持	4.28	0.64	0.67	谨慎增持	4.07
300198	纳川股份	鲍雁辛,戚舒扬,王炎学	15.55	0.47	0.70	增持	21.15	0.34	0.60	增持	21.15
600718	东软集团	符健,王维东	17.11	0.35	0.45	增持	26.98	0.35	0.45	增持	26.86
300465	高伟达	符健,王维东	61.98	0.48	0.68	增持	90.00	0.41	0.56	增持	90.00
601886	江河集团	韩其成,陈笑,黄俊伟	10.95	0.41	0.53	增持	14.35	0.41	0.53	增持	14.21
600612	老凤祥	訾猛,陈彦辛,林浩然	41.16	2.38	2.65	增持	66.67	2.28	2.65	增持	65.31
002429	兆驰股份	曾婵,范杨,袁雨辰	7.88	0.34	0.42	增持	10.20	0.19	0.25	增持	10.11
601628	中国人寿	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	21.66	1.37	1.51	增持	31.80	0.98	1.38	增持	31.16
002763	汇洁股份	吕明,姚咏絮,于健	31.91	0.84	0.98	增持	45.00	0.84	0.98	增持	44.57
000488	晨鸣纸业	穆方舟,吴晓飞	8.71	0.91	1.03	增持	12.80	0.91	1.03	增持	12.36
002481	双塔食品	闫伟,王鹏,胡春霞	7.10	0.21	0.29	增持	10.00	0.15	0.20	增持	9.00
600466	蓝光发展	侯丽科,卜文凯,申思聪	7.84	0.49	0.58	增持	13.23	0.49	0.58	增持	13.03
000939	凯迪生态	王威,王锐,车奎	8.84	0.50	0.67	增持	17.16	0.31	0.42	增持	17.16
000703	恒逸石化	肖洁,傅锴铭	12.02	0.53	0.82	增持	15.64	0.53	0.82	增持	15.60
002100	天康生物	王乾,钱浩,谢芝优	9.37	0.41	0.53	增持	12.70	0.41	0.53	增持	12.53
600688	上海石化	肖洁,傅锴铭	5.95	0.48	0.46	增持	9.26	0.48	0.46	增持	9.12

002375	亚厦股份	韩其成, 陈笑,黄 俊伟	11.40	0.51	0.62	增持	15.11	0.41	0.45	增持	15.04
000100	TCL 集团	范杨,袁 雨辰,曾 婵	3.42	0.16	0.21	增持	4.40	0.16	0.21	增持	4.30
002771	真视通	符健	80.19	0.91	1.13	增持	104.00	0.91	1.13	增持	103.67
002074	国轩高科	洪荣华, 王浩,胥 本涛	34.22	1.43	1.96	增持	51.00	1.43	1.96	增持	50.82
002311	海大集团	王乾,谢 芝优,钱 浩	16.03	0.76	1.01	增持	22.19	0.76	1.01	增持	21.94
001979	招商蛇口	侯丽科, 卜文凯, 申思聪	15.62	1.05	1.34	增持	21.00	1.05	1.34	增持	20.62
002019	亿帆鑫富	丁丹,杨 松,胡博 新	14.32	1.06	0.72	增持	23.60	0.62	0.58	增持	20.00
002573	清新环境	王威,王 锐,车玺	18.10	0.72	0.94	增持	23.00	0.72	0.94	增持	22.86
000997	新大陆	符健,王 维东	18.57	0.48	0.62	增持	28.00	0.48	0.62	增持	27.89
000069	华侨城 A	侯丽科, 卜文凯, 申思聪	6.90	0.77	0.88	增持	11.80	0.64	0.72	增持	9.60



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	18034.77	-0.18	-2.65	3.50
标普 500	2125.77	-0.06	-2.76	4.00
纳斯达克	5173.77	0.36	-2.08	3.32
日经 225	16614.24	-0.69	-2.34	-12.71
香港恒生	23190.64	-0.11	-2.32	5.82
香港国企	9542.52	-0.30	-4.29	-1.23
英国 FTSE100	6673.31	0.12	-2.53	6.90
法国 CAC40	4370.26	-0.39	-4.11	-5.75
德国 DAX30	10378.40	-0.08	-3.48	-3.39

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	57059.46	0.42	-5.11	31.63
印度孟买	28372.23	0.07	-2.09	8.63
俄罗斯 RTS	970.56	0.21	-3.50	28.20
台湾加权	8902.30	-0.43	-3.89	6.77
韩国 KOSPI100	1999.36	0.40	-3.25	1.94

国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3002.85	-0.68	-2.88	-15.15
深证成指	10454.24	-0.57	-3.55	-17.45
沪深 300	3238.73	-0.66	-3.06	-13.19
中小板	11506.92	-0.48	-3.12	-14.72
创业板	2144.56	-0.06	-3.05	-20.98
上证国债	159.43	0.02	0.12	3.16
上证基金	5667.49	-0.34	-1.67	-4.02

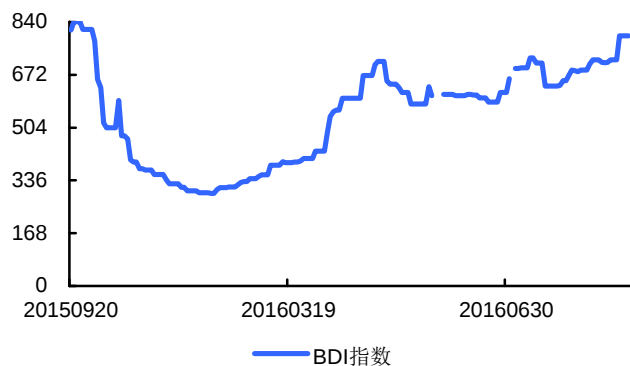
期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	43.58	-2.94	-4.22	1.66
布伦特 ICE				28.80
纽约黄金现货	1326.10	0.18	-1.71	24.56
LME3 月期铜	4650.00	0.04	0.65	-1.17
LME3 月期铝	1565.00	-0.19	-1.51	3.85
LME3 月期铅	1893.00	0.58	-2.75	5.58
LME3 月期锌	2234.00	-1.24	-3.75	38.84
LME3 月期镍	9860.00	-2.18	-2.47	11.79
LME3 月期锡	19050.00	0.00	-2.06	30.88
CBOT 大豆	942.75	-0.13	-4.94	8.21
CBOT 豆粕	315.70	1.71	-2.50	19.45
CBOT 豆油	31.50	-0.16	-3.99	3.11
CBOT 玉米	331.75	0.53	3.35	-7.53
CBOT 小麦	403.00	0.50	7.40	-14.26
郑棉	13900.00	0.32	2.81	16.76
郑糖	6024.00	0.60	3.59	9.41

货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.34	-0.31	0.40	-3.34
美元/人民币	6.67	0.07	-0.18	-2.71
人民币 NDF (一年)	6.86	-0.03	-0.26	-0.95
欧元/美元	1.12	-0.02	-0.11	3.55
美元/日元	102.40	0.03	0.09	17.40
银行间 R007	2.65	6.00	15.22	10.42
美国 10 年期 国债利率	1.70	-1.71	10.30	-25.20

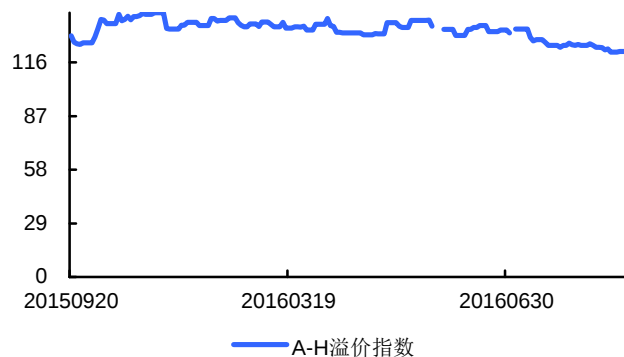
数据来源: Bloomberg



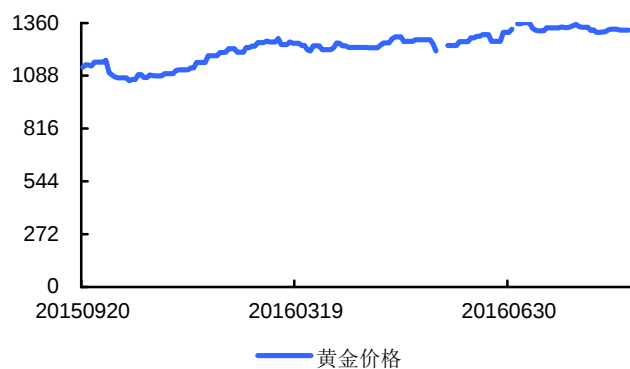
BDI 指数



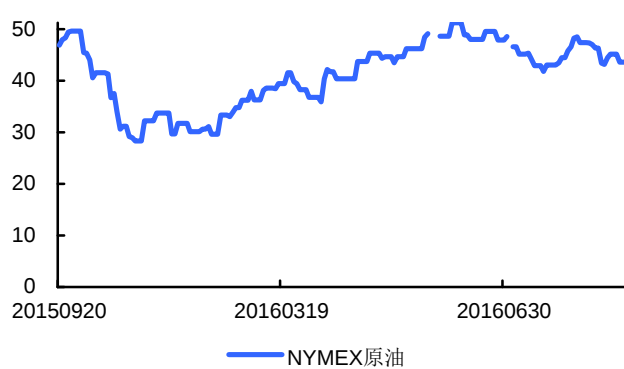
A-H 溢价指数



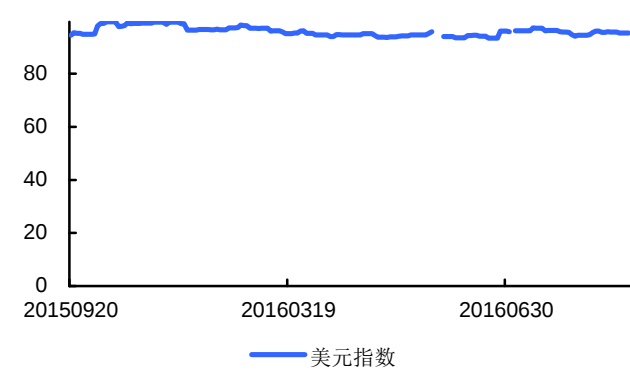
黄金价格



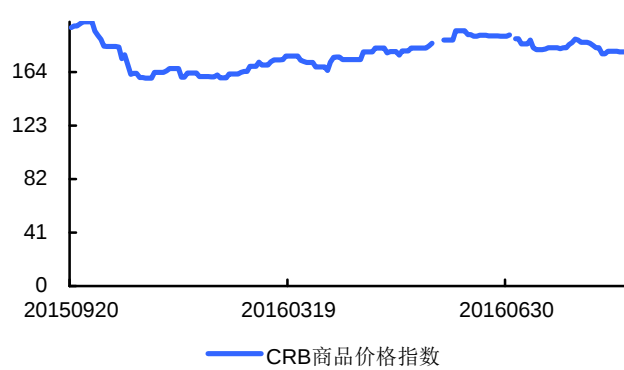
NYMEX 原油



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
09-10	8月出口增速%	-5.0	-5.0	-2.8	-5.4	-5.3	-5.8
	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
09-15	8月M1增速%	25.0	22.0	0.0	25.4	24.6	9.3
	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
09-09	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
	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
美国	09/19	9月NAHB住宅市场指数	60	--	-60.00	--
	09/20	8月建设许可月环比	3.20	--	-3.20	-0.80
	09/20	8月建筑许可	1180k	--	-1,180.00	1144k
	09/20	8月新宅开工月环比	-1.70	--	1.70	--
	09/20	8月新宅开工指数	1190k	--	-1,190.00	--
	09/21	9月16日MBA抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--
	09/22	9月21日FOMC利率决策(上限)	0.50	--	-0.50	--
	09/22	9月21日FOMC利率决策(下限)	0.25	--	-0.25	--
	09/22	Fed Summary of Economic Projections			--	
	09/22	8月芝加哥联储全美活动指数	--	--	0.00	--
	09/22	9月10日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	09/22	9月17日首次失业人数	--	--	0.00	--
	09/22	7月FHFA房价指数月环比	0.30	--	-0.30	--
	09/22	9月18日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	09/22	9月彭博经济预期	--	--	0.00	--



	09/22	8月旧宅销售 月环比	1.50	--	-1.50	--
	09/22	8月领先指数	0.00	--	0.00	--
	09/22	8月现房销售	5.47m	--	-5.47	--
	09/22	9月堪萨斯城联储制造业活动指数	--	--	0.00	--
	09/23	9月 Markit 美国制造业采购经理指数	52	--	-52.00	--
欧元区	09/19	伊朗7月物业价格(同比)	--	--	0.00	--
	09/19	伊朗7月物业价格(月环比)	--	--	0.00	--
	09/19	欧元区彭博9月欧元区调查		--	--	--
	09/19	德国彭博9月德国调查		--	--	--
	09/19	法国彭博9月法国调查		--	--	--
	09/19	意大利彭博9月意大利调查		--	--	--
	09/19	圣保罗彭博9月西班牙调查		--	--	--
	09/19	葡萄牙彭博9月葡萄牙调查		--	--	--
	09/19	#N/A2 季度经常项目余额	--	--	0.00	--
	09/19	伊朗彭博9月爱尔兰调查		--	--	--
	09/19	欧元区7月经常账户(未经季调)	--	--	0.00	--
	09/19	欧元区7月欧洲央行经常项目经季调	--	--	0.00	--
	09/19	意大利7月经常项目余额	--	--	0.00	--
	09/19	欧元区7月建设产值月环比	--	--	0.00	--
	09/19	欧元区7月建筑产值同比	--	--	0.00	--
	09/20	8月失业率	--	--	0.00	--
	09/20	希腊7月经常项目余额	--	--	0.00	--
	09/20	伊朗8月PPI同比	--	--	0.00	--
	09/20	伊朗8月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/20	尼日尔7月消费支出同比	--	--	0.00	--
	09/20	尼日尔9月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	09/20	西班牙8月PPI同比	--	--	0.00	--
	09/20	西班牙8月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/20	德国8月PPI同比	--	--	0.00	--
	09/20	德国8月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/20	芬兰8月失业率	--	--	0.00	--
	09/20	萨尔瓦多8月PPI同比	--	--	0.00	--
	09/20	萨尔瓦多8月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/20	比利时9月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	09/21	葡萄牙7月经常项目余额	--	--	0.00	--
	09/21	尼日尔8月房价指数 同比	--	--	0.00	--
	09/21	尼日尔8月住宅价格指数 月环比	--	--	0.00	--
	09/21	#N/A8 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	09/21	拉脱维亚8月PPI同比	--	--	0.00	--
	09/21	拉脱维亚8月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/22	法国9月企业信心	--	--	0.00	--
	09/22	法国9月生产前景指标	--	--	0.00	--
	09/22	法国9月制造业信心指数	--	--	0.00	--



	09/22	法国 9 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
	09/22	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin	--	--	--	--
	09/22	圣保罗 7 月贸易余额	--	--	0.00	--
	09/22	欧元区 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	09/23	尼日尔 2 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	09/23	尼日尔 2 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
	09/23	法国 2 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
	09/23	法国 2 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	09/23	法国 9 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	法国 9 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	法国 9 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	萨摩亚 7 月工业产值（工作日调整）同比	--	--	0.00	--
	09/23	萨摩亚 7 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
	09/23	圣保罗 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	09/23	圣保罗 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/23	德国 9 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	德国 9 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	德国 9 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	比利时 9 月企业信心	--	--	0.00	--
日本	09/20	8 月便利店销售 同比	--	--	0.00	--
	09/21	9 月 21 日日本央行宏观附加余额利率	--	--	0.00	--
	09/21	9 月 21 日日本央行基本余额利率	--	--	0.00	--
	09/21	9 月 21 日日本央行年度货币基础提高	80t	--	-80.00	--
	09/21	9 月 21 日日本央行政策利率	-0.10	--	0.10	--
	09/21	BOJ Monetary Policy Statement	--	--	--	--
	09/21	8 月出口同比	--	--	0.00	--
	09/21	8 月进口同比	--	--	0.00	--
	09/21	8 月贸易余额	--	--	0.00	513.6b
	09/21	8 月贸易余额调整	--	--	0.00	--
	09/21	8 月超市销售同比	--	--	0.00	--
	09/21	8 月东京百货商店销售同比	--	--	0.00	--
	09/21	8 月机床订单同比	--	--	0.00	--
	09/21	8 月全国百货商店销售同比	--	--	0.00	--
	09/23	9 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	09/23	7 月所有产业活动指数月环比	--	--	0.00	--
新兴市场	09/22	巴西 8 月正式创造就业机会总计（%）	--	--	0.00	--

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	