



重点推荐: 1、传媒陈筱/苗瑜认为中文在线凭海量优质 IP 通过参股、授权等多种模式向下游 IP 内容延伸, 有望实现在手 IP 价值重估。维持目标价 82.68 元, 增持。2、建筑韩其成/黄俊伟认为 PPP、基建、一带一路提速, 大基建蓝筹迎发展历史机遇。

一般推荐: 1、食品饮料闫伟/赵瑞认为泸州老窖一线品牌延续控货保价, 底部反转趋势明确, 维持目标价 52.90 元, 增持。

王峰 (分析师)

电话: 0755-23976228

邮箱: wangfeng@gtjas.com

资格证书: S0880511010012

今日重点推荐

公司更新: 中文在线 (300364)《品牌运营与技术积淀助力大国文娱消费崛起》2016-11-16

陈筱 (分析师) 021-38675863、吴春旸 (研究助理) 021-38674633

本次评级: 增持

目标价: 82.68 元

现价: 52.75 元

总市值: 15028 百万

维持目标价 82.68 元, 增持评级。在内容付费意识提升及以 IP 为核心泛娱乐内容生态完善背景下, 公司凭海量优质 IP 通过参股、授权等多种模式向下游 IP 内容延伸, 有望实现在手 IP 价值重估。基于公司 IP 全面变现进展, 下调 2016 年 EPS 至 0.25 元 (下调 35.9%), 预计 2017~2018 年 EPS 0.54/0.68 元, 维持目标价 82.68 元, 增持评级。

盗版打击力度加大叠加用户付费能力提升, IP 迎来价值重估机遇。随着相关利益方打击盗版力度的不断提升, 我国出版物版权市场环境得以持续改善。在收入提升以及盗版内容可得性减弱的双重影响下, 网络文学平台作为 IP 重要策源地, 有望全面受益于正版付费的快速普及。另一方面, 以影视剧为代表的 IP 内容付费率提升为视频网站等渠道方创造了新的盈利点, 进而促进其加强对有优质 IP 加成的内容资源的采购, 进一步提升用户付费意愿, 从而形成良性循环。具备优质 IP 储备的公司迎来价值重估的机遇, 全面受益于付费内容爆发。

品牌积淀与技术运营助力大 IP 运营公司崛起。公司深耕网络文学领域多年, 业已建立起涵盖 PC 和移动端的全内容分发平台, 同时拥有海量作者和活跃受众群体, 为公司持续获得和筛选出优质网络文学 IP 提供了可能。公司凭借在手 IP 资源广泛与内容制作方合作, 通过参股、授权等多重模式, 向下游内容运营的延伸, 实现了网络文学 IP 的多重内容变现, 全面受益于 IP 价值重估带来的行业红利。



风险提示：盗版侵权 IP 衍生品审核和内容质量带来一定不确定性

行业专题研究：建筑工程业《大基建蓝筹超预期，园林/国际工程亮眼》2016-11-16

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

营收稳增/税收下降促建筑板块业绩增长，预收/预付暴增预示 Q4 业绩增长有保障。1) 建筑板块业绩 2016 年前三季度同比增长约 12%，其中 Q3 单季度同比增速约 10%，结束了从 2010 年以来 Q3 单季度业绩同比增速持续下滑的趋势，建筑板块业绩或已现拐点；2) 根据我们分析，营收持续稳增和税收下降（营改增影响）是建筑板块业绩增长主因；3) 营改增的影响在 2017 年可能减弱，但建筑板块在 PPP/基建/一带一路提速背景下进入中长期向上周期确定性高；4) 从短期来看，建筑板块 Q3 单季预收账款同增高达 90% 创历史新高，Q3 预付同比暴增 500%，预示建筑板块 Q4 业绩料将持续增长。

园林表现最好，大基建蓝筹超预期。1) 园林在前三季度和 Q3 单季的营收/净利润四项增速中独占三项第一，其中前三季度业绩同增近 110%；2) 大基建蓝筹业绩表现超预期比例最大，如中国建筑前三季度业绩增长 30% 超预期等；3) 设计板块前三季度业绩同增约 24%，业绩增速仅次于园林行业，且华建集团前三季度业绩同比大增 74% 超预期，设计板块兼具 PPP 和外延扩张预期，值得跟踪；4) 国际工程前三季度业绩同比增长近 20% 位列 9 个细分行业第四位，其中北方国际前三季度同比增长 55%，在一带一路战略加速/人民币贬值背景下，国际工程业绩有望持续高增。

园林/大基建蓝筹/国际工程三细分行业前景光明。1) PPP 影响下园林行业营收及盈利能力均有所提高，Q3 预收/预付账款均显示 Q4 业绩持续高增可能性较大，PPP 红利刚刚开始释放，持续看好；2) 从短期来看大基建蓝筹 Q3 单季度预收账款同比大幅提升 82%，Q4 业绩增长有保障；中长期来看 PPP/基建/国改提速，一带一路战略突围，大基建蓝筹迎历史发展机遇；3) 国际工程板块订单收入比高（北方国际近 13 倍），汇兑收益弹性大（中工国际汇兑收益占比超 30%），一带一路订单落地料加速。

细分行业推荐园林/大基建蓝筹/国际工程，主题持续推荐 PPP/装配式建筑等。1) 园林行业推荐铁汉生态/美晨科技/文科园林/棕榈股份/云投生态/美尚生态等；2) 大基建蓝筹推荐葛洲坝/中国中冶/中国中铁/中国铁建/中国交建/中国建筑等，受益标的中国化学；3) 国际工程推荐中工国际/北方国际/中材国际等；4) PPP 继续推荐轨交宏润建设/腾达建设/隧道股份/上海建工，模式龙元建设/苏交科/中设集团，交运山东路桥（受益标的四川路桥）；5) 装配式建筑杭萧钢构等。

风险提示：业绩增长不及预期，PPP/基建/一带一路不及预期等

今日一般推荐

公司更新：泸州老窖（000568）《一线品牌延续控货保价，底部反

转趋势明确》2016-11-16

闫伟（分析师）021-38674873、赵瑞（研究助理）021-38032034

本次评级：增持

目标价：42.90 元

现价：33.70 元

总市值：47256 百万

投资建议：维持增持。公司各项调整措施卓有成效，底部反转趋势明确，维持 2016-17 年 EPS 预测 1.31、1.69 元，维持目标价 42.9 元。

老字号特曲暂停发货，三大中高端核心产品全面停货调整。据凤凰网，近日泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发布《关于老字号特曲停货的通知》。通知指出，为进一步稳固老字号特曲价格体系，保障各经销客户及各渠道环节利润，经研究决定：即日起停止接收老字号特曲销售订单，以及停止老字号特曲产品发货。据渠道调研，暂停发货情况属实，至此，泸州老窖三大中高端核心产品（1573、窖龄、特曲）全部进行停货调整。

顺应提价形势，聚拢渠道资源。上半年 1573 收入增 195%达 17 亿，Q3 已顺利完成全年任务，9 月已停止发货寻求新的价格定位，当前 1573 批价 620-630 元，近 3 月已提升 60 元左右，Q3 单季特曲收入增 80%左右，预计近期亦完成全年销售任务，未来跟进 1573 提价的可能性很大。近期茅台批价提升至 1050 元左右，五粮液批价提升至 685 元左右，老窖中高端核心产品的提价空间进一步打开。老窖三大中高端核心产品全部停货，反应公司意图顺应行业提价形势，提升渠道利润，有效维护经销商利益，力保基业长青。年底将到春节旺季备货期，我们认为老窖本次停货将不会持续较长时间。

历史遗留问题已肃清，2017 年高弹性将完全显现。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 30%以上；2017 年受益产品结构升级、费用刚性，利润弹性将完全显现，预计净利增速 30%左右。

核心风险：宏观经济下行风险；食品安全问题发生的风险。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 公司更新：中文在线（300364）《品牌运营与技术积淀助力大国文娱消费崛起》2016-11-16	1
➢ 行业专题研究：建筑工程业《大基建蓝筹超预期，园林/国际工程亮眼》2016-11-16	2
今日一般推荐	2
➢ 公司更新：泸州老窖（000568）《一线品牌延续控货保价，底部反转趋势明确》2016-11-16	2
今日报告精粹	5
➢ 行业专题研究：旅游业《同是贬值，为何汇率弹性不同？》2016-11-16	5
➢ 行业专题研究：建筑工程业《大基建蓝筹超预期，园林/国际工程亮眼》2016-11-16	5
➢ 公司事件点评：鱼跃医疗（002223）《并购中优医药，临床医械继续拓展》2016-11-16	6
➢ 公司更新：中文在线（300364）《品牌运营与技术积淀助力大国文娱消费崛起》2016-11-16	7
➢ 公司更新：泸州老窖（000568）《一线品牌延续控货保价，底部反转趋势明确》2016-11-16	8
➢ 专题研究：《规范地方融资，城投毋须过忧》2016-11-16	8
➢ 债券日报：《短期压力释放，未来不必悲观》2016-11-16	9
➢ A股策略专题：《这个冬天不太冷》2016-11-16	10
表 1.行业配置评级建议表	11
表 2.策略团队每周市场观点	11
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	12
全球金融市场统计信息	17
本月国内重要经济信息披露	19
本周海外市场重要经济信息披露	19

今日报告精粹

行业专题研究：旅游业《同是贬值，为何汇率弹性不同？》

2016-11-16

刘越男（分析师）

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

刘文正（研究助理）

021-38032025

liuwenzheng1126@163.com

S0880116090237

汇率波动对出境游市场的三重奏效应：①价格效应体现在汇率变动影响旅游产品价格，导致居民实际购买力变化，继而影响出境游人次及其消费水平。②替代效应体现在两个方面，一是各国货币变动不一产生相对剥夺感而影响居民出境目的地的选择行为，二是汇率变化引起的游客对不同价格弹性旅游产品的消费结构差异。③互补效应体现在一是汇率变动引起地理位置、客单价、签证办理等相近的目的地市场出境游人次同向变化；二是汇率波动对航空、地接、酒店等其中之一的影响都将引起其余细分消费市场出境游人次同向变动。

人民币小幅贬值仅对出境游市场产生“微创”影响：①韩日两个海外案例显示，经济增长与出境游人次、消费呈较强的正向相关关系，而汇率变动与出境游人次、消费呈负相关关系。②经济增长对出境游市场的影响大于汇率波动所带来的影响。③人民币 10%幅度内贬值对出境游增速影响有限，约 5%以内。

汇率出境游弹性具有区域异质性特征：受居民收入所处的阶段、旅游理念、各出游目的地资源等不同以及替代效应的共同影响，汇率出境游弹性呈现区域异质性特征：2010-2015 年间，法、德和泰三国汇率波动与我国出境游游客量的相关关系较强，而美韩两国汇率变化与出境游游客量相关性较弱。汇率波动与入境游人次呈正向相关关系：①以韩美日法为例，各国相对人民币的汇率波动走势与我国在各国的入境游客人次走势大体上保持一致，即该国货币相对人民币贬值，那么该国入境游客人次减少。②2010-2015 年入境游数据显示，入境游客人次占比高的国家，其汇率波动与游客人次相关相关弱于入境游客人次占比低的国家。

汇率风险是影响出境游上市公司业绩的重要变量：①汇率波动主要通过外币业务结算产生的汇兑差额与外币报表折算产生的折算差额影响财报。②汇率是引起出境游企业财务费用、营业利润波动重要因素，且汇兑损益对财务费用的影响大于对营业利润的影响。③汇率变动对现金及其等价物的影响与期末现金及现金等价物余额之间具有较强相关关系，这一影响占期末现金流的比重趋于上升。

推荐众信旅游和凯撒旅游：①受益于出境游市场空间打开叠加出境游结构优化，且布局相对分散，推荐众信旅游和凯撒旅游。②两公司都在不断加快拓展海外出境游市场，积极整合上游资源，加强出境游全产业链布局，构建出境服务大生态；同时加强线上线下分销渠道，积极增强 C 端流量获取与粘性培育。

行业专题研究：建筑工程业《大基建蓝筹超预期，园林/国际



工程亮眼》2016-11-16

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

营收稳增/税收下降促建筑板块业绩增长，预收/预付暴增预示 Q4 业绩增长有保障。1) 建筑板块业绩 2016 年前三季度同比增长约 12%，其中 Q3 单季度同比增速约 10%，结束了从 2010 年以来 Q3 单季度业绩同比增速持续下滑的趋势，建筑板块业绩或已现拐点；2) 根据我们分析，营收持续稳增和税收下降（营改增影响）是建筑板块业绩增长主因；3) 营改增的影响在 2017 年可能减弱，但建筑板块在 PPP/基建/一带一路提速背景下进入中长期向上周期确定性高；4) 从短期来看，建筑板块 Q3 单季预收账款同增高达 90% 创历史新高，Q3 预付同比暴增 500%，预示建筑板块 Q4 业绩料将持续增长。

园林表现最好，大基建蓝筹超预期。1) 园林在前三季度和 Q3 单季的营收/净利润四项增速中独占三项第一，其中前三季度业绩同增近 110%；2) 大基建蓝筹业绩表现超预期比例最大，如中国建筑前三季度业绩增长 30% 超预期等；3) 设计板块前三季度业绩同增约 24%，业绩增速仅次于园林行业，且华建集团前三季度业绩同比大增 74% 超预期，设计板块兼具 PPP 和外延扩张预期，值得跟踪；4) 国际工程前三季度业绩同比增长近 20% 位列 9 个细分行业第四位，其中北方国际前三季度同比增长 55%，在一带一路战略加速/人民币贬值背景下，国际工程业绩有望持续高增。

园林/大基建蓝筹/国际工程三细分行业前景光明。1) PPP 影响下园林行业营收及盈利能力均有所提高，Q3 预收/预付账款均显示 Q4 业绩持续高增可能性较大，PPP 红利仅刚开始释放，持续看好；2) 从短期来看大基建蓝筹 Q3 单季度预收账款同比大幅提升 82%，Q4 业绩增长有保障；中长期来看 PPP/基建/国改提速，一带一路战略突围，大基建蓝筹迎历史发展机遇；3) 国际工程板块订单收入比高（北方国际近 13 倍），汇兑收益弹性大（中工国际汇兑收益占比超 30%），一带一路订单落地料加速。

细分行业推荐园林/大基建蓝筹/国际工程，主题持续推荐 PPP/装配式建筑等。1) 园林行业推荐铁汉生态/美晨科技/文科园林/棕榈股份/云投生态/美尚生态等；2) 大基建蓝筹推荐葛洲坝/中国中冶/中国中铁/中国铁建/中国交建/中国建筑等，受益标的中国化学；3) 国际工程推荐中工国际/北方国际/中材国际等；4) PPP 继续推荐轨交宏润建设/腾达建设/隧道股份/上海建工，模式龙元建设/苏文科/中设集团，交运山东路桥（受益标的四川路桥）；5) 装配式建筑杭萧钢构等。

风险提示：业绩增长不及预期，PPP/基建/一带一路不及预期等

公司事件点评：鱼跃医疗（002223）《并购中优医药，临床器械继续拓展》2016-11-16

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：45.00 元

公司公告拟以 86271.50 万元现金收购上海中优医药科技股份有限公司（以下简称“中优医药”）61.6225% 的股份，11 月 16 日复牌。



上次目标价: 45.00 元

现价: 34.75 元

总市值: 23224 百万

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

评论:

整合持续推进, 临床板块竞争力持续增强。维持盈利预测 2016-18 年 EPS 0.74/0.94/1.13 元。公司持续加大临床医疗器械投入, 并购上海医疗器械, 中优医药, 流通领域与九州通合作, 共享资源加快拓展速度, 未来临床器械板块增长有望加快, 同时公司前期 25.27 亿元定增已落地, 整合布局将更具竞争力, 维持增持评级, 目标价 45 元。

并购消毒感控龙头, 整合发挥协同效应。中优医药成立于 1988 年, 核心产品包括安尔碘等人体消毒剂、器械消毒剂和环境消毒剂等。公司是中国院内传染病防控与感染控制细分领域的龙头企业, 特别是在手部和皮肤消毒领域, 更是行业标杆。在临床服务方面, 中优医药产品与子公司上海医疗器械的手术器械板块销售高度协同, 组合销售更利于公司向医院服务外包模式延伸。在家庭器械方面, 中优医药产品在家庭消毒方面仍有巨大潜力, 可以借助鱼跃优异的 OTC 渠道和品牌进行拓展。

整体估值合适, 并购增厚业绩。按照业绩承诺 2017-19 年, 中优医药净利为 9,200, 11,200, 14,200 万元。此次收购为现金收购, 不考虑财务成本, 按照持股比例 2017-19 年增厚业绩为 5669, 6902, 8750 万元。对比我们的预测业绩, 增厚近 10%。并购动态 PE2017 年为 15X, 在医疗器械领域, 并购估值较为合适。

风险提示: 原有家庭器械业务基数增加增速放缓; 上械整合低于预期。

公司更新: 中文在线 (300364)《品牌运营与技术积淀助力大 国文娱消费崛起》2016-11-16

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 82.68 元

上次目标价: 82.68 元

现价: 52.75 元

总市值: 15028 百万

陈筱 (分析师)

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

吴春阳 (研究助理)

021-38674633

wuchunyang@gtjas.com

S0880115050039

吴斯 (研究助理)

010-00000000

wusi@gtjas.com

维持目标价 82.68 元, 增持评级。在内容付费意识提升及以 IP 为核心泛娱乐内容生态完善背景下, 公司凭海量优质 IP 通过参股、授权等多种模式向下游 IP 内容延伸, 有望实现在手 IP 价值重估。基于公司 IP 全面变现进展, 下调 2016 年 EPS 至 0.25 元 (下调 35.9%), 预计 2017~2018 年 EPS 0.54/0.68 元, 维持目标价 82.68 元, 增持评级。

盗版打击力度加大叠加用户付费能力提升, IP 迎来价值重估机遇。随着相关利益方打击盗版力度的不断提升, 我国出版物版权市场环境得以持续改善。在收入提升以及盗版内容可得性减弱的双重影响下, 网络文学平台作为 IP 重要策源地, 有望全面受益于正版付费的快速普及。另一方面, 以影视剧为代表的 IP 内容付费率提升为视频网站等渠道方创造了新的盈利点, 进而促进其加强对有优质 IP 加成的内容资源的采购, 进一步提升用户付费意愿, 从而形成良性循环。具备优质 IP 储备的公司迎来价值重估的机遇, 全面受益于付费内容爆发。

品牌积淀与技术运营助力大 IP 运营公司崛起。公司深耕网络文学领域多年, 业已建立起涵盖 PC 和移动端的全内容分发平台, 同时拥有海量作者和活跃受众群体, 为公司持续获得和筛选出优质网络文学 IP 提供了可能。公司凭借在手 IP 资源广泛与内容制作方合作, 通过参股、授权等多重模式, 向下游内容运营的延伸, 实现了



S0880116010070

网络文学 IP 的多重内容变现，全面受益于 IP 价值重估带来的行业红利。

风险提示：盗版侵权 IP 衍生品审核和内容质量带来一定不确定性

公司更新：泸州老窖（000568）《一线品牌延续控货保价，底部反转趋势明确》2016-11-16

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：42.90 元

上次目标价：42.90 元

现价：33.70 元

总市值：47256 百万

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

赵瑞（研究助理）

021-38032034

zhaorui017499@gtjas.com

S0880116090111

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

投资建议：维持增持。公司各项调整措施卓有成效，底部反转趋势明确，维持 2016-17 年 EPS 预测 1.31、1.69 元，维持目标价 42.9 元。

老字号特曲暂停发货，三大中高端核心产品全面停货调整。据凤凰网，近日泸州老窖特曲酒类销售股份有限公司发布《关于老字号特曲停货的通知》。通知指出，为进一步稳固老字号特曲价格体系，保障各经销客户及各渠道环节利润，经研究决定：即日起停止接收老字号特曲销售订单，以及停止老字号特曲产品发货。据渠道调研，暂停发货情况属实，至此，泸州老窖三大中高端核心产品（1573、窖龄、特曲）全部进行停货调整。

顺应提价形势，聚拢渠道资源。上半年 1573 收入增 195% 达 17 亿，Q3 已顺利完成全年任务，9 月已停止发货寻求新的价格定位，当前 1573 批价 620-630 元，近 3 月已提升 60 元左右，Q3 单季特曲收入增 80% 左右，预计近期亦完成全年销售任务，未来跟进 1573 提价的可能性很大。近期茅台批价提升至 1050 元左右，五粮液批价提升至 685 元左右，老窖中高端核心产品的提价空间进一步打开。老窖三大中高端核心产品全部停货，反应公司意图顺应行业提价形势，提升渠道利润，有效维护经销商利益，力保基业长青。年底将到春节旺季备货期，我们认为老窖本次停货将不会持续较长时间。

历史遗留问题已肃清，2017 年高弹性将完全显现。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 30% 以上；2017 年受益产品结构升级、费用刚性，利润弹性将完全显现，预计净利增速 30% 左右。

核心风险：宏观经济下行风险；食品安全问题发生的风险。

专题研究：《规范地方融资，城投毋须过忧》2016-11-16

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguoehua@gtjas.com

S0880515080005

11 月 14 日国务院发布《地方政府性债务风险应急处置预案》，当日财政部有关负责人也就出台预案答记者问，对于我国当前超过 17 万亿的地方政府债务，以及超过 8.6 万亿的地方或有债务可能出现的风险，给出了应急处置方案。

重申地方政府的债务边界范围，收紧和规范地方融资行为。2014 年以来，政策层对地方融资行为的监管经历了“收—放—收”的过程。14 年 43 号文引发地方融资断崖式收缩，但 15 年在稳增长压力下重新反弹扩张，16 年《预案》发布，加强规范



地方融资行为，避免政府显性或隐性大量举债带来金融风险上升。

政府融资和准财政资金是基建投资和稳增长的最主要动力，《预案》出台将导致地方投资面临下行风险。15 年以来地方债发行 9.7 万亿、城投债 3.1 万亿、专项建设债 1.8 万亿，PPP 落地 1.56 万亿，有力支持基建扩张，未来金融机构和市场对政府融资更加谨慎，地方投资面临下行风险。

城投债刚兑信仰进一步打破，2017 年地方债置换完成后不确定性上升，投资者进行信用甄别时候需加注意，但整体上也未必过度纠结，区域行政级别、地方财力、发行人的城投性质等因素更为关键。

《预案》明确了地方政府及其部门出具的担保、承诺函等无效，地方不承担偿债义务，同时发布地方财政破产计划，高风险地区将面临财政重整。打破了政府隐性担保和刚兑预期，隔离市场风险传导，城投、平台融资和定价行为将更加市场化、规范化，避免债务迅猛增长引发的金融和财政风险。

从中期来看，中央与地方的财权与事权不平衡格局进一步加剧，尤其基层县乡在教育、医疗和社保等公共产品的供给上愈加乏力，只有建立合理的财权事权分配，才能真正降低地方债务风险的积累，实现更平衡的持续增长。

债券日报：《短期压力释放，未来不必悲观》2016-11-16

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

【每日观点】多重压力下收益率反弹。昨日股指低开之后震荡上行，全天来看，上证综指及创业板指分别上涨 0.45%、0.68%，黑色系上游商品继续延续强势格局。而债市早盘受上周五金融数据影响收益率依然小幅下行，但随后在人民币中间价继续贬值、10 月份经济数据平稳以及黑色系商品及中上游行业股票发力的压力下收益率开始回升。从幅度上来看，长端利率债调整较为显著，10 年期国债、非国开、国开债收益率分别上行 4bp、4bp、2bp 至 2.86%、3.26%、3.18%，信用利差也出现明显走扩迹象。期货市场上，全天来看国债期货主力品种持续走弱，TF1703 与 T1703 分别下行 0.12%、0.21%。

10 月经济数据平稳，后期下行压力加大。10 月份经济数据表现整体平稳小幅回升，但地产景气度回落、汽车强弩之末、财政支出跳水等因素仍将加大后期经济下行压力。（1）工业方面，工业增加值同比增速 6.1%，与 9 月份持平，但 10 月份开始汽车基数效应显著增强，汽车制造业工业增加值同比增速开始放缓，加上下半年汽车销量大幅增长带来的透支效应明显，预计 17 年汽车销量同比有下台阶的风险，地产调控作用也开始在一线城市显现，未来可能继续蔓延，下游地产需求景气度下降将对制造业产生显著拖累影响；（2）投资方面，1-10 月份投资累计同比较前值小幅反弹 0.1 个百分点至 8.3%，其中制造业投资增速持平于 3.1%，房地产投资从 5.8% 反弹至 6.6% 成为主要带动力量，基建投资小幅回落至 17.6%。地产投资反弹主要由于去年四季度的低基数以及投资滞后于销售变动，但销量下滑背景下未来地产投资继续回升的动力并不强。（3）财政方面，10 月份一般公共预算收入同比增速较 9 月份反弹 1 个百分点，但财政支出同比增速较 9 月份大幅下滑 23.8 个百分点至 -12.5%，截止到 10 月末，16 年滚动的实际财政赤字率为 3.9%，大幅超出年初 3%



的预定目标，并且是在去年四季度高基数的背景下，预计未来财政支出将持续减速。整体来看，10 月份经济数据平稳，但未来仍然是向下风险较大，基本面对债市的影响仅仅是短期扰动。

A 股策略专题：《这个冬天不太冷》2016-11-16

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

牟一凌（研究助理）

021-38676911

mouyiling@gtjas.com

S0880116050015

市场活跃度观察：主板活跃度大幅走强。上周两市的活跃度再度分化，沪市成交周均值环比大幅上升 21.66%持续走强，而创业板继续下滑 0.62%但有所收窄。两融交易持续升温，两融余额、交易金额、融资融券占比加速上升，余额周均值 9275 亿元，创下今年 2 月以来新高。

资金流量观察：增量入市迹象显现。证券交易结算资金净流入 279 亿元，银证转账小幅净流入 27 亿元，市场资金面持续回暖。上周公募新发行 168.5 亿份较前期大幅回暖，增量入市迹象显现。沪港通净流入分化，资金南下强劲，而北上收缩，外资对 A 股态度较为谨慎。剔除恒大举牌万科扰动，上周产业资本净减持加速扩张至 66.4 亿元，需关注 11、12 月大规模解禁形成减持压力对流动性的负面冲击。

投资者观察：投资者情绪弱复苏。上周新增自然人投资者数量较前期上升 4.33%，但场内自然人持仓比例仍持续下滑，余额宝情绪指数走弱，表明个人投资者情绪仍偏谨慎。上周基金可用现金转降，股票型基金仓位下降，显示风险偏好企稳下基金加仓意愿开始走强。

债券市场观察：利率陡峭化上行。上周债市延续大幅调整，CPI 突破 2%，川普上台推行财政刺激计划、央行净回笼引发资金持续偏紧、商品期货暴涨、海外债市大跌，一系列内外因素导致上周债券利率陡峭化大幅回升。国债期货大幅下跌，IRS 利率全面上行。

未来流动性预测：未来一个月，我们认为市场流动性改善的积极力量正在逐步显现，增量入市步伐加快。特朗普胜选演讲后我们认为有三个变化值得重视：1）长期财政量宽下经济复苏仍然不济，特朗普积极的财政主张唤醒了对增长的渴望，投资者对风险资产的偏好企稳；2）潜在“基建”需求攀升带动了通胀预期加速上行，股票相对于债券配置价值显现，流动性结构性重配将继续发酵；3）人民币对美元快贬，资产间的比价加速收窄，风险溢出能力弱化，此外在国内资本外流下股市仍现净流入，增量入市步伐加快。但年底仍需关注解禁与资本外流的负向冲击。未来三个月，我们认为海内外风险事件落地风险偏好逐步企稳，叠加资产荒背景下高杠杆资产受限，后续资产端收益率下降的速度将向负债端收敛，总量宽松与收益率下行背景下流动性将通过忍受风险进而提高收益以匹配负债端，股市长期配置价值与增量入市的效应显现，社保基金等长期配置力量进场。另一方面，国内资产挤泡沫、去杠杆、严监管的态势下，以地产、信用债、理财等代表的无风险收益市场将逐步消失，增量入市的边际力量进一步扩散，流动性边际向好的预期形成。明年经济下行压力上升、个人换汇额度刷新以及贸易保护主义抬头或对市场流动性造成扰动。

表 1.行业配置评级建议表（2016/11 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：2016.11.13）

享受冬日的暖流

周期暴动，短期现实与中期幻想的共振。10月以来，以“绝代双焦”为代表的黑色系商品持续大涨，而铜、铝等工业品金属的大涨更是将有色的疯狂演绎到极致。受此影响，上周股票市场“煤飞色舞”行情再次出现。尽管期货暴动有资金带来的扰动，但背后还是存在短期现实与中期幻想的共振：其一，今年以来去产能在煤炭行业的执行超出市场预期，供需错配带来的基本面支撑是上涨根基，并与其他大宗品提供了良好的比价基础；其二，大宗商品价格对短期经济更敏感，短期需求领先指标（如地产销售等）虽有所回落，但在PPI持续回升带动下，生产端仍相对较强，基本面尚未到证伪时；其三，川普上台引发的基建主题炒作，中期幻想在短期迎来集中的释放。

需求拐点验证前，周期品结构性行情仍然存在。当前市场仍在寻求需求拐点何时出现，对周期品持续性心存隐忧。但下游需求的延续性和补库需求的弹性将使得这一过程相对缓慢，我们判断明年3、4月开工旺季出现前，需求拐点得以证实的可能性较低，因此，周期品行情短期结构性机会仍然存在。往后看，国内供需结构主导的黑色系品种，如煤炭、钢铁，在去产能背景下，未来产品定价有望向更稳定区间集中，因此股价的逻辑也将跟随价格弹性，转向跟随盈利修复来切换，价值属性明显增强。而对于全球定价的大宗品，明年仍需等待川普政策落地，以及中国需求能否持续，并带来供需结构的真实改善。

享受冬日的暖流。十一国庆以来，我们在《主题窗口期》、《震荡延续，中枢上移》等周报中持续乐观，上周上证综指也终于创下7个月新高，触及3200。目前来看，我们认为市场震荡上行趋势不变。中期角度，市场微观结构改善和企业盈利可持续性尚未形成前，“非牛非熊”的震荡格局仍将延续。往后看，未来仍需关注局部因素的扰动：第一、年底人民币汇率是否会超预期贬值，进而引发潜在的大规模资本流出风险。第二、大宗商品火爆后，通胀预期加速，并引发对货币政策进一步收紧的担忧。第三、川普上台后，其政策执行仍有待评估，或带来其他不确定性事件的扰动。

均衡配置不变，重视非银博弈机会。上周虽然指数在周期品带动下继续上攻，但真正持仓享受收益并不多，踏

空周期的投资者或在其他品种上寻求超车需求，建议重视非银的博弈机会。风格层面，我们仍然维持价值成长相对均衡的判断。配置上，重点关注三条主线：第一，“一带一路”主题（中国建筑）。第二、博弈进攻弹性可选券商（东吴证券），医药（国药一致）、一线白酒龙头；第三，成长主题，如人工智能（千方科技），城市轨交（康尼机电），土地流转（亚盛集团）。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.10.17-2016.11.17）

（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
300559	佳发安泰	訾猛,林浩然,陈彦辛	72.15	0.89	0.99	无评级		0.89	0.99	首次	
002435	长江润发	孙金钜,夏玮祥	23.47	0.27	0.29	增持	24.30	0.16	0.19	增持	27.50
601166	兴业银行	邱冠华,王剑,张宇	16.29	2.72	2.80	增持	18.61	2.81	3.00	增持	18.61
601668	中国建筑	韩其成,黄俊伟,陈笑	7.81	1.04	1.19	增持	8.60	1.04	1.19	增持	9.80
300070	碧水源	王威,罗楠,王锐	18.22	0.64	0.83	增持	25.48	0.68	0.93	增持	30.70
002051	中工国际	韩其成,陈笑,黄俊伟	27.03	1.35	1.60	增持	26.30	1.39	1.64	增持	28.30
600170	上海建工	韩其成,陈笑,黄俊伟	4.57	0.29	0.31	增持	5.40	0.30	0.33	增持	5.40
300244	迪安诊断	丁丹,于溯洋	33.00	0.54	0.74	增持	47.95	0.48	0.66	增持	48.25
601800	中国交建	韩其成,陈笑,黄俊伟	15.78	1.08	1.20	增持	14.20	1.11	1.24	增持	15.54
000333	美的集团	范杨,曾婵,袁雨辰	26.94	2.28	2.78	增持	32.10	2.33	2.80	增持	32.10
000524	岭南控股	刘越男,王毅成	18.24	0.19	0.23	增持	16.10	0.19	0.23	增持	20.50
600438	通威股份	王乾,谢芝优,钱浩	6.29	0.19	0.36	增持	8.44	0.19	0.36	增持	11.60
603355	莱克电气	曾婵,范杨,袁雨辰	47.06	1.09	1.22	谨慎增持	42.80	1.22	1.48	谨慎增持	47.08
600477	杭萧钢构	韩其成,黄俊伟,陈笑	10.10	0.40	0.58	增持	14.56	0.40	0.58	增持	14.60
600138	中青旅	刘越男,王毅成,刘文正	23.32	0.65	0.75	增持	26.00	0.65	0.75	增持	29.90
600527	江南高纤	袁善宸,陈	6.95			增持	7.00	0.04	0.10	增持	8.50

		宏亮,施伟 锋									
601601	中国太保	刘欣琦,耿 艳艳,孔祥, 张为	29.98	1.71	2.09	增持	32.91	1.71	2.09	增持	35.93
600585	海螺水泥	鲍雁辛,黄 涛,戚舒扬	18.05	1.30	1.48	增持	19.40	1.76	1.95	增持	18.83
000538	云南白药	胡博新,丁 丹	69.23	2.95	3.40	增持	90.00	2.95	3.41	增持	90.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,戚 舒扬,王炎 学	6.87	0.16	0.27	增持	9.61	0.16	0.27	增持	9.62
601186	中国铁建	韩其成,黄 俊伟,陈笑	11.63	1.00	1.10	增持	11.61	1.05	1.20	增持	13.00
600872	中炬高新	闫伟,王鹏, 胡春霞	16.46	0.42	0.51	增持	20.20	0.44	0.56	增持	21.00
000063	中兴通讯	宋嘉吉,王 胜,朱威宇, 任鹤义	16.44	0.75	0.87	增持	22.25	0.88	1.08	增持	22.28
601318	中国平安	刘欣琦,耿 艳艳,孔祥, 张为	35.02	3.41	3.91	增持	40.36	3.53	4.13	增持	40.13
000607	华媒控股	陈筱,朱峰	15.66	0.29	0.33	增持	9.59	0.29	0.33	增持	17.28
603008	喜临门	穆方舟,吴 晓飞	21.41	0.67	0.87	增持	18.74	0.67	0.87	增持	29.20
600643	爱建集团	刘欣琦,张 为,孔祥,耿 艳艳	12.85	0.48	0.55	增持	14.40	0.48	0.55	增持	16.80
300306	远方光电	符健,陈宝 健	25.86	0.29	0.36	增持	30.00	0.38	0.50	增持	33.50
601225	陕西煤业	史江辉,王 永彬,王政	6.35	0.08	0.10	增持	7.00	0.19	0.23	增持	8.00
002482	广田集团	韩其成,陈 笑,黄俊伟	9.66	0.20	0.22	增持	9.79	0.25	0.30	增持	12.76
300556	丝路视觉	陈筱,苗瑜, 吴春?	17.13	0.32	0.43	无评级		0.32	0.43	首次	
601789	宁波建工	韩其成,黄 俊伟,陈笑	7.59	0.21	0.25	增持	6.50	0.21	0.25	增持	8.60
002317	众生药业	胡博新,丁 丹	13.32	0.49	0.58	增持	15.60	0.49	0.58	增持	17.23
603766	隆鑫通用	吕娟,李煜, 黄琨	21.69	1.01	1.18	增持	31.74	1.01	1.18	增持	32.00
603018	中设集团	韩其成,黄 俊伟,陈笑	36.53	1.13	1.38	增持	35.60	1.13	1.43	增持	42.00
000026	飞亚达 A	林浩然,訾	14.78	0.29	0.33	增持	17.84	0.29	0.33	增持	20.00

300450	先导智能	猛,陈彦辛 陈兵,吕娟, 黄琨	33.99	0.60	0.82	谨慎增 持	41.77	0.60	0.82	增持	41.77
600867	通化东宝	丁丹,杨松	23.35	0.42	0.53	增持	26.94	0.42	0.53	增持	27.00
603869	北部湾旅	刘越男,王 毅成	32.09	0.24	0.28	增持	37.60	0.43	0.90	增持	43.90
000100	TCL 集团	范杨,曾婵, 王奇琪	3.42	0.16	0.21	增持	4.30	0.20	0.28	增持	4.80
002429	兆驰股份	曾婵,范杨, 袁雨辰	10.06	0.17	0.22	增持	8.94	0.21	0.25	增持	11.27
002372	伟星新材	鲍雁辛,黄 涛	16.34	0.80	1.00	增持	22.00	0.85	1.05	增持	22.00
600060	海信电器	范杨,曾婵, 王奇琪	17.43	1.26	1.34	增持	26.48	1.37	1.50	增持	26.48
002035	华帝股份	曾婵,范杨, 袁雨辰	26.77	0.83	1.08	增持	26.88	0.88	1.09	增持	28.83
002705	新宝股份	曾婵,范杨, 袁雨辰	17.86	0.68	0.87	增持	21.25	0.74	0.94	增持	23.26
000703	恒逸石化	肖洁,傅锴 铭	12.81	0.43	0.66	增持	12.55	0.43	0.66	增持	15.60
002043	兔宝宝	鲍雁辛,黄 涛,穆方舟	13.49	0.31	0.44	增持	15.49	0.31	0.44	增持	17.60
000921	海信科龙	范杨,曾婵, 王奇琪	11.05	0.67	0.81	增持	13.30	0.77	0.84	增持	13.94
600258	首旅酒店	刘越男,王 毅成	24.82	0.77	0.94	增持	32.19	0.98	2.12	增持	32.19
603601	再升科技	鲍雁辛,黄 涛	19.05	0.25	0.36	增持	16.21	0.25	0.36	增持	25.20
600298	安琪酵母	闫伟,区少 萍,胡春霞	16.83	0.56	0.72	增持	21.00	0.61	0.77	增持	21.00

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
002002	鸿达兴业	施伟锋, 袁善宸, 陈宏亮	7.51	0.42	0.58	增持	16.89	0.33	0.50	增持	9.50
000550	江铃汽车	王炎学, 张姝丽	30.47	2.47	3.24	增持	35.00	1.89	2.51	增持	35.00
600674	川投能源	王威,车 玺,管成 广	8.95	0.83	0.85	增持	10.56	0.83	0.85	增持	10.22
600900	长江电力	王威,车 玺,管成 广	13.07	1.09	0.94	增持	16.20	1.08	0.94	增持	16.20
600502	安徽水利	韩其成,	9.70	0.38	0.45	增持	11.85	0.32	0.40	增持	11.79

		陈笑,黄俊伟									
600633	浙报传媒	陈筱,朱峰	15.80	0.76		增持	22.96	0.50	0.53	增持	18.52
600809	山西汾酒	闫伟,赵瑞,胡春霞	22.93	0.75	0.88	增持	28.00	0.73	0.82	增持	28.00
600519	贵州茅台	闫伟,胡春霞	313.15	13.98	16.19	增持	380.00	13.95	16.18	增持	380.00
603123	翠微股份	林浩然,訾猛,陈彦辛	11.16	0.25	0.26	增持	13.50	0.22	0.24	增持	13.50
300150	世纪瑞尔	符健,缪欣君	9.97	0.31	0.41	增持	14.00	0.18	0.28	谨慎增持	11.00
601233	桐昆股份	肖洁,傅锴铭	13.46	0.65	0.86	增持	15.60	0.65	0.86	增持	15.54
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	38.06	1.54	1.76	增持	48.00	1.48	1.70	增持	45.00
002335	科华恒盛	宋嘉吉,任鹤义,王胜	45.61	1.17	1.96	增持	60.00	0.82	1.48	增持	54.00
600570	恒生电子	符健,王维东	59.62	1.06	1.44	增持	71.00	0.88	1.10	增持	70.68
300367	东方网力	符健,陈宝健	24.29			增持	33.02	0.49	0.65	增持	33.00
002117	东港股份	穆方舟,吴晓飞	29.63	0.79	0.98	增持	58.00	0.71	0.86	增持	39.56
000895	双汇发展	闫伟,王鹏,胡春霞	22.30	1.42	1.57	增持	30.39	1.37	1.48	增持	29.25
000863	三湘印象	刘越男,王毅成	9.39	0.46	0.55	增持	13.20	0.46	0.55	增持	13.06
002446	盛路通信	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	26.79	0.64	0.81	增持	44.00	0.30	0.81	增持	44.00
002302	西部建设	鲍雁辛,戚舒扬	8.28	0.45	0.54	增持	11.33	0.32	0.37	增持	10.58
002281	光迅科技	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	76.92	1.58	2.61	增持	105.00	1.44	2.29	增持	105.00
002398	建研集团	鲍雁辛,戚舒扬	14.32	0.67	0.74	增持	18.41	0.52	0.60	增持	15.60

2016 年 11 月 17 日

晨会纪要



000810	创维数字	曾婵,范 杨,王奇 琪	16.86	0.58	0.71	增持	24.96	0.55	0.64	增持	24.96
002588	史丹利	陈宏亮, 袁善宸, 施伟锋	11.95	0.63	0.78	增持	18.02	0.52	0.66	增持	18.00
002032	苏泊尔	曾婵,范 杨,王奇 琪	35.71	1.71	2.05	增持	46.17	1.64	1.98	增持	46.17

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	18923.06	0.29	3.22	8.60
标普 500	2180.39	0.75	1.91	6.68
纳斯达克	5275.62	1.10	1.58	5.36
日经 225	17668.15	-0.03	2.89	-7.17
香港恒生	22323.91	0.46	-2.56	1.87
香港国企	9398.10	0.59	-2.71	-2.72
英国 FTSE100	6792.74	0.59	-0.74	8.82
法国 CAC40	4536.53	0.62	1.33	-2.17
德国 DAX30	10735.14	0.39	2.41	-0.07

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	59657.46	0.80	-6.86	37.62
印度孟买	26304.63	-1.92	-4.20	0.72
俄罗斯 RTS	980.47	2.10	0.80	29.51
台湾加权	8931.03	-0.10	-3.11	7.11
韩国 KOSPI100	1967.53	-0.35	-1.79	0.32

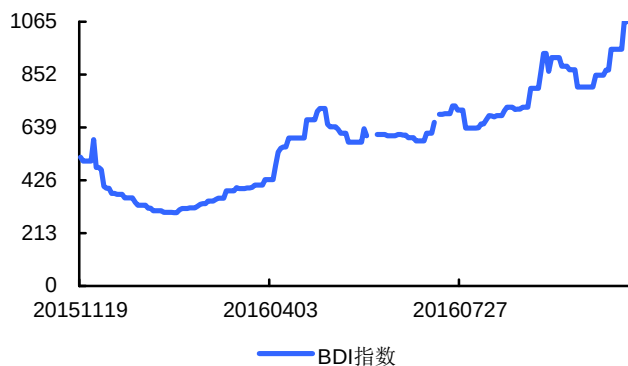
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3206.99	-0.11	1.88	-9.39
深证成指	10958.10	0.46	1.81	-13.48
沪深 300	3429.87	-0.01	1.74	-8.07
中小板	12268.68	0.49	1.59	-9.07
创业板	2179.30	0.81	1.35	-19.70
上证国债	160.71	-0.04	-0.05	3.99
上证基金	5818.37	0.00	0.57	-1.47

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.58	5.22	1.33	3.99
布伦特 ICE				32.30
纽约黄金现货	1227.90	0.51	-3.66	15.34
LME3 月期铜	5559.00	0.18	9.04	18.15
LME3 月期铝	1735.00	-0.57	0.46	15.13
LME3 月期铅	2195.00	4.03	5.17	22.42
LME3 月期锌	2607.00	5.46	5.63	62.03
LME3 月期镍	11260.00	0.45	1.17	27.66
LME3 月期锡	20830.00	-2.66	-4.65	43.11
CBOT 大豆	989.50	0.53	-1.22	13.57
CBOT 豆粕	310.10	0.06	-1.77	17.33
CBOT 豆油	34.21	0.77	-3.12	11.98
CBOT 玉米	341.50	1.26	-3.60	-4.81
CBOT 小麦	399.00	1.27	-3.91	-15.11
郑棉	15550.00	0.88	2.71	30.62
郑糖	6833.00	-0.34	8.24	24.10

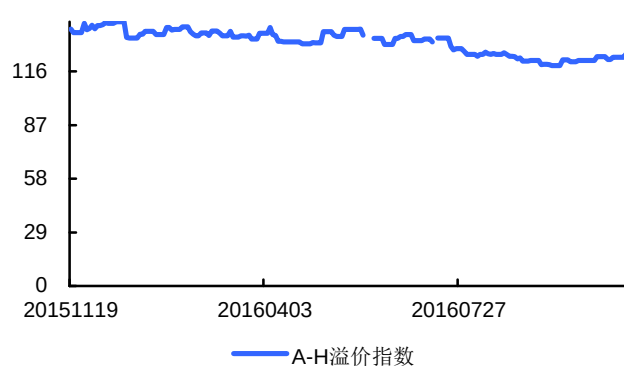
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	100.17	0.06	2.36	1.56
美元/人民币	6.86	0.01	-1.05	-5.33
人民币 NDF (一年)	7.06	-0.11	-1.35	-3.68
欧元/美元	1.07	-0.12	-2.74	-1.27
美元/日元	109.18	-0.70	-3.68	10.11
银行间 R007	2.60	-3.70	6.12	8.33
美国 10 年期 国债利率	2.22	-1.65	19.92	-1.99

数据来源: Bloomberg

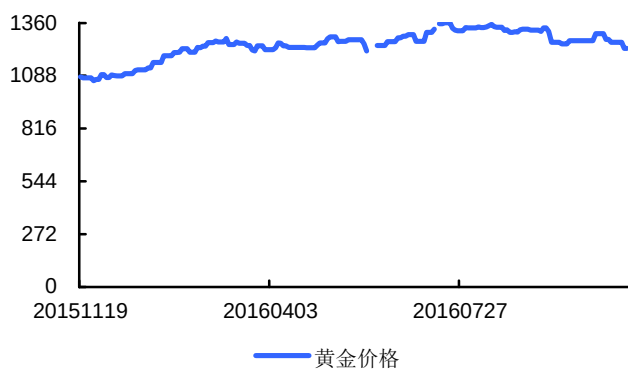
BDI 指数



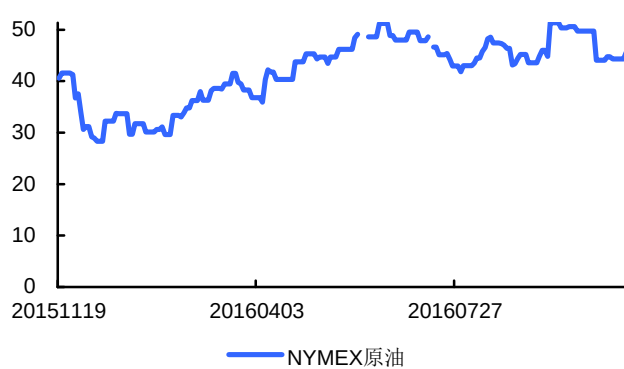
A-H 溢价指数



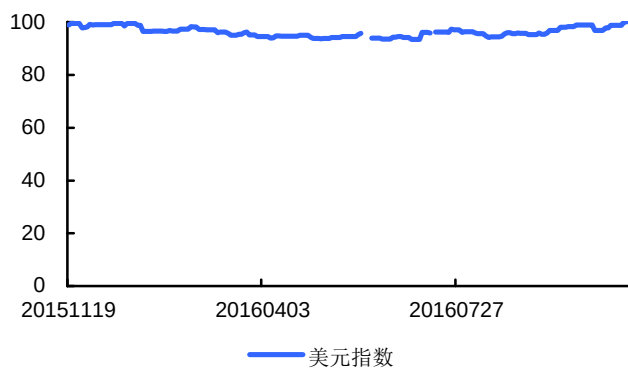
黄金价格



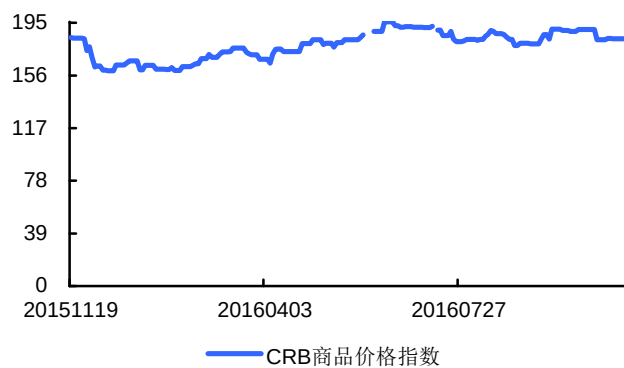
NYMEX 原油



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	GTJA11月预测	GTJA10月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
11-01	10月 PMI	50.4	50.1		50.4	50.40	49.80
	10月出口增速%	-3.0	-5.0		-10.0	-2.8	-7.1
11-10	10月进口增速%	-5.0	-6.0		-1.9	1.5	-18.7
	10月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0		419.9	520.5	612.9
	10月 M1 增速%	25.0	24.0		24.7	25.3	14.0
11-15	10月 M2 增速%	12.0	12.0		11.5	11.4	13.5
	10月新增人民币贷款(亿元)	9000	7000		12200	9487	5136
	10月各项贷款余额增速%	13.0	12.0		13.0	13.0	15.4
	4季度 GDP 增长率%	6.6	6.6		6.7	6.7	6.8
	10月工业增加值增速%	6.1	6.0		6.1	6.3	5.6
11-09	1-10月固定资产投资增速%	9.0	7.6		8.2	8.1	10.2
	10月社会消费品零售总额增速%	10.5	10.2		10.7	10.6	11.0
11-09	10月 CPI 涨幅%	2.0	2.0		1.9	1.3	1.3
	10月 PPI 涨幅%	1.0	1.0		0.1	-0.8	-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	11/15	10月进口价格指数同比	--	-0.2	-0.20	--
	11/15	10月进口价格指数月环比	0.30	0.5	0.20	--
	11/15	10月零售销售(除汽车)月环比	0.50	0.8	0.30	--
	11/15	10月零售销售(除汽车与汽油)	0.30	0.6	0.30	--
	11/15	10月零售销售对照小组	--	0.8	0.80	--
	11/15	10月零售销售月环比	0.60	0.8	0.20	--
	11/15	11月纽约州制造业调查指数	-3	1.5	4.50	--
	11/15	9月营运库存	0.20	0.1	-0.10	--
	11/16	11月11日MBA抵押贷款申请指数	--	-1.2	-1.20	--
	11/16	10月PPI(除食品、能源及贸易)同比	--	1.5	1.50	--
	11/16	10月PPI(除食品、能源及贸易)月环比	0.20	0.3	0.10	--
	11/16	10月PPI(除食品与能源)同比	--	1.2	1.20	--
	11/16	10月PPI(除食品与能源)月环比	0.20	0.2	0.00	--
	11/16	10月PPI最终需求 同比	--	0.7	0.70	--



	11/16	10月PPI最终需求 月环比	0.30	0.3	0.00	--
	11/16	10月工业产值(月环比)	0.20	0.06	-0.14	--
	11/16	10月设备使用率	75.60	75.3567	-0.24	--
	11/16	10月制造业(SIC)产值	--	0.2	0.20	--
	11/16	11月NAHB住宅市场指数	63	63	0.00	--
	11/17	9月长期净TIC流量	--	48.308	48.31	--
	11/17	9月净TIC流量总计	--	73.757	73.76	--
	11/17	彭博11月美国调查			--	
	11/17	10月CPI 同比	1.60	--	-1.60	--
	11/17	10月CPI 月环比	0.40	--	-0.40	--
	11/17	10月CPI(除食品和能源)同比	2.20	--	-2.20	--
	11/17	10月CPI(除食品与能源)月环比	0.20	--	-0.20	--
	11/17	10月CPI核心指数 经季调	--	--	0.00	--
	11/17	10月CPI指数(未经季调)	--	--	0.00	--
	11/17	10月建设许可月环比	-2.70	--	2.70	--
	11/17	10月建筑许可	1193k	--	-1,193.00	--
	11/17	10月实际平均每周同比盈利	--	--	0.00	0.90
	11/17	10月新宅开工月环比	11.20	--	-11.20	--
	11/17	10月新宅开工指数	1165k	--	-1,165.00	--
	11/17	11月12日首次失业人数	--	--	0.00	--
	11/17	11月5日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	11/17	11月费城联储企业前景	8	--	-8.00	--
	11/17	11月13日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	11/17	11月彭博经济预期	--	--	0.00	--
	11/18	10月领先指数	0.10	--	-0.10	--
欧元区	11/14	伊朗10月Ulster银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	62.3	62.30	--
	11/14	西班牙3季度季度失业率	--	7.5	7.50	--
	11/14	芬兰10月CPI 同比	--	0.5	0.50	--
	11/14	芬兰10月CPI 月环比	--	0.2	0.20	--
	11/14	欧元区彭博11月欧元区调查			--	
	11/14	德国彭博11月德国调查			--	
	11/14	法国彭博11月法国调查			--	
	11/14	意大利彭博11月意大利调查			--	
	11/14	圣保罗彭博11月西班牙调查			--	
	11/14	#N/A9月经常项目余额	--	53.1	53.10	--
	11/14	索马里10月CPI 同比	--	-0.31	-0.31	--
	11/14	索马里10月CPI 月环比	--	0.25	0.25	--
	11/14	索马里9月工业订单同比	--	4.2	4.20	--
	11/14	索马里9月工业订单月环比	--	-5.3	-5.30	--
	11/14	意大利10月CPI FOI指数 除烟草	--	100	100.00	--
	11/14	意大利10月欧盟调和CPI 同比	--	-0.1	-0.10	--
	11/14	欧元区9月工业产值工作日调整同比	--	1.2	1.20	--



11/14	欧元区9月工业产值经季调月环比	--	-0.8	-0.80	--
11/14	西班牙9月经常项目余额	--	81	81.00	--
11/14	希腊3季度GDP(季环比)	--	0.5	0.50	--
11/14	希腊3季度GDP未经季调同比	--	1.2	1.20	--
11/15	索马里10月失业率	--	9.42	9.42	--
11/15	尼日尔3季度GDP季环比	--	0.7	0.70	--
11/15	尼日尔3季度GDP未经季调同比	--	2.4	2.40	--
11/15	尼日尔9月零售销售额同比	--	1.1	1.10	--
11/15	尼日尔9月贸易余额	--	5.4	5.40	--
11/15	德国3季度GDP工作日调整同比	--	1.7	1.70	--
11/15	德国3季度GDP经季调季环比	--	0.2	0.20	--
11/15	德国3季度GDP未经季调同比	--	1.5	1.50	--
11/15	芬兰9月GDP指标工作日调整(同比)	--	1.5	1.50	--
11/15	芬兰9月经常项目余额	--	-0.167	-0.17	--
11/15	芬兰9月零售销售量同比	--	4.1	4.10	--
11/15	法国10月CPI同比	--	0.4	0.40	--
11/15	法国10月CPI月环比	--	0	0.00	--
11/15	法国10月CPI(除烟草)指数	--	100.37	100.37	--
11/15	法国10月欧盟调和CPI同比	--	0.5	0.50	--
11/15	法国10月欧盟调和CPI月环比	--	0	0.00	--
11/15	圣保罗10月CPI同比	--	0.7	0.70	--
11/15	圣保罗10月CPI月环比	--	1.1	1.10	--
11/15	圣保罗10月核心CPI同比	--	0.8	0.80	--
11/15	圣保罗10月核心CPI月环比	--	0.8	0.80	--
11/15	圣保罗10月欧盟调和CPI同比	--	0.5	0.50	--
11/15	圣保罗10月欧盟调和CPI月环比	--	0.8	0.80	--
11/15	索马里3季度GDP同比	--	3	3.00	--
11/15	意大利3季度GDP工作日调整季环比	--	0.3	0.30	--
11/15	意大利3季度GDP工作日调整同比	--	0.9	0.90	--
11/15	葡萄牙3季度GDP同比	--	1.6	1.60	--
11/15	葡萄牙3季度GDP季环比	--	0.8	0.80	--
11/15	萨尔瓦多9月实际月平均工资同比	--	1.9	1.90	--
11/15	意大利9月一般政府债务	--	2212615.5	2,212,615.50	--
11/15	3季度GDP季环比	--	0.7	0.70	--
11/15	3季度GDP未经季调同比	--	2.9	2.90	--
11/15	德国11月ZEW调查当前形势	--	58.8	58.80	--
11/15	德国11月ZEW调查预期	--	13.8	13.80	--
11/15	欧元区11月ZEW调查预期	--	15.8	15.80	--
11/15	欧元区3季度GDP经季调季环比	--	0.3	0.30	--
11/15	欧元区3季度GDP经季调同比	--	1.6	1.60	--
11/15	欧元区9月贸易余额(经季调)	--	24860.6	24,860.60	--
11/15	欧元区9月贸易余额(未经季调)	--	26481.8	26,481.80	--
11/15	比利时9月贸易余额	--	809.3	809.30	--



	11/16	萨摩亚彭博 11 月奥地利调查		--	--	
	11/16	索马里 10 月欧盟调和 CPI 同比	--	-0.5	-0.50	--
	11/16	索马里 10 月欧盟调和 CPI 月环比	--	0	0.00	--
	11/16	比利时彭博 11 月比利时调查		--	--	
	11/16	尼日尔彭博 11 月荷兰调查		--	--	
	11/16	萨尔瓦多 9 月失业率	--	10.7	10.70	--
	11/16	拉脱维亚 3 季度季度失业率	--	9.5	9.50	--
	11/17	法国 3 季度 ILO 本土失业率	--	--	0.00	--
	11/17	法国 3 季度 ILO 失业率	--	--	0.00	--
	11/17	法国 3 季度内地失业率变动 (千)	--	--	0.00	--
	11/17	尼日尔 10 月失业率	--	--	0.00	--
	11/17	欧元区 10 月 EU27 新车注册	--	--	0.00	--
	11/17	萨摩亚 10 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/17	萨摩亚 10 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	11/17	意大利 9 月贸易余额-欧盟	--	--	0.00	--
	11/17	意大利 9 月贸易余额总计	--	--	0.00	--
	11/17	#N/A10 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/17	#N/A10 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	11/17	欧元区 10 月 CPI 同比	--	--	0.00	0.40
	11/17	欧元区 10 月 CPI 月环比	--	--	0.00	0.40
	11/17	欧元区 10 月核心 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/17	欧元区 9 月建设产值月环比	--	--	0.00	--
	11/17	欧元区 9 月建筑产值同比	--	--	0.00	--
	11/18	尼日尔 11 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	11/18	尼日尔 9 月消费支出同比	--	--	0.00	--
	11/18	德国 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	11/18	德国 10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	11/18	欧元区 9 月经常账户 (未经季调)	--	--	0.00	--
	11/18	欧元区 9 月欧洲央行经常项目经季调	--	--	0.00	--
	11/18	意大利 9 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	11/18	芬兰彭博 11 月芬兰调查		--	--	
	11/18	西班牙彭博 11 月爱沙尼亚调查		--	--	
	11/18	拉脱维亚彭博 11 月拉脱维亚调查		--	--	
	11/18	#N/A 彭博 11 月立陶宛调查		--	--	
	11/18	葡萄牙 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	11/18	葡萄牙 10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
日本	11/14	3 季度 GDP 年平减指数	0.30	-0.1	-0.40	--
	11/14	3 季度 GDP 经季调季环比	0.20	0.5	0.30	--
	11/14	3 季度 GDP 年度化经季调季环比	0.80	2.2	1.40	--
	11/14	3 季度 GDP 企业支出季环比	0.20	0	-0.20	--
	11/14	3 季度 GDP 私人消费季环比	0.00	0.1	0.10	--
	11/14	3 季度名义 GDP 经季调季环比	-0.10	0.2	0.30	--
	11/14	9 月产能利用率月环比	--	-2.03	-2.03	--



	11/14	9 月工业产值 同比	--	1.5	1.50	--
	11/14	9 月工业产值(月环比)	--	0.6	0.60	--
	11/15	10 月东京公寓销售同比	--	-0.6	-0.60	--
	11/15	10 月机床订单同比	--	-8.9	-8.90	--
	11/16	3 季度房屋贷款同比	--	2.4	2.40	--
	11/17	11 月 11 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/17	11 月 11 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/17	11 月 11 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	11/17	11 月 11 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	11/17	俄罗斯 10 月工业产值(同比)%	3.50	--	--	3.90
新兴市场	11/19	俄罗斯 10 月工业产值(同比) (%)	2.40	--	-2.40	--
	11/20	泰国 10 月轿车总销售量	--	--	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

国泰君安证券研究所

	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	