



重点推荐：恒立液压，机械吕娟团队认为传统业务挖掘机油缸需求企稳回升，新产品液压泵阀 2017 年有望放量，持续看好公司向液压系统集成供应商转型，预计 2016-18 年 EPS 分别为 0.11/0.25/0.42 元，首次覆盖目标价 21 元，增持。

一般推荐：军工行业专题，张润毅认为市场对军工板块有分歧和犹豫，正是投资时机，军工板块蓄势待发，推荐振华科技、银河电子等标的。

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

公司首次覆盖：恒立液压（601100）《传统业务需求回暖 新产品 新市场放量在即》2016-11-28

吕娟（分析师）021-38676139、韦钰（研究助理）021-38032029

本次评级：增持

目标价：21.00 元

现价：16.15 元

总市值：10175 百万

结论：公司传统业务挖掘机油缸需求企稳回升，判断将保持 10-15%增速；以盾构机为代表的非标油缸将持续保持高速增长。新产品液压泵阀 2017 年有望放量，未来两年收入预计逐年翻番。持续看好公司向液压系统集成供应商转型。判断公司 2016-18 年归母净利润分别为 0.72/1.58/2.64 亿元，EPS 分别为 0.11/0.25/0.42 元。基于行业可比估值水平给予公司 2017 年 85 倍 PE，对应 21 元合理估值，首次覆盖给予增持评级。

从油缸出发，布局泵阀，最终向液压系统集成迈进：①公司是国内液压油缸行业领军企业，近年来通过内生+外延并举的方式切入市场空间是油缸 3 倍的泵阀领域。②公司近日中标中车长客项目，持续看好公司向液压系统集成供应商转型。③公司高投入期已经过去，成本端折旧费用增长趋缓，判断公司 2016 年营业收入同比增长 20%，前期投入逐步迎来收获期。

标准油缸需求企稳回升，非标油缸增速亮眼：①受益工程机械短期弱复苏，标准油缸需求触底回暖，判断将保持 10-15%增速；受益城轨市场发展，以盾构机为代表的非标油缸将持续保持高速增长。②公司非标油缸应用场景还在不断拓展，短期内高空作业平台油缸发展值得期待。

泵阀新产品培育多年，2017 年有望放量：2012-2015 年为公司泵阀产品三年培育期，2015 年相关产品已在部分客户实现小批量配套。2016 年公司液压泵阀销售开始显现，



判断 2017 年恒立科技的泵阀产品有望放量，2017-18 年复合增速有望达 100% 以上。

风险因素：下游工程机械需求周期性波动的风险；新产品发展速度不及预期的风险

今日一般推荐

行业更新：航空航天军工《年末风起，军工行情蓄势待发》

2016-11-28

张润毅（分析师）021-38676550、方睿（研究助理）010-59312779

利好累积，军工行情蓄势待发。11 月以来市场持续反弹，却对军工板块依然充满分歧和犹豫，但我们判断，军工板块将蓄势待发：1）近期各大军工集团密集启动资本运作，市场对军工资券化的预期将再次升温；2）年初至今，军工指数下跌近 20%，跑输大盘 12 个百分点，行业涨幅排名倒数第 4，军工板块的风险已逐步释放，不少优质军工股已到布局时点。3）目前市场正处于反弹阶段，风险偏好逐步回升，若有重大催化剂出现，军工将展开久违的反弹行情。

改革逐步落地，资产证券化进入加速阶段。2016 年下半年以来，军工集团资本运作频频，呈现“百花齐放，明显加速”迹象，包括航天科工集团（航天发展、航天电器、航天长峰）、航天科技集团（南洋科技）、兵器工业集团（凌云股份、江南红箭）、电科集团（凤凰光学、四创电子）、中船重工集团（中电广通）、中航工业（中航机电、中航地产等）等。我们判断，随着具体方案出炉，军工资券化逻辑将再次得到重视和加强。

2017 年军工将步入“深改革、真成长”的 2.0 时代。1）与“信息为王，主要靠分母”的 1.0 时代不同，2.0 时代军工将出现“DDM 分子明显改善，分母共同驱动”的局面。2）大国博弈加剧，军工强势崛起，随着英国脱欧、特朗普上台等影响继续发酵，新国际秩序将加速重构，军工行业将迎来长期利好；3）我国正处于装备升级加速期，产业逻辑显现，治理结构改善，消化“无业绩/高估值”担忧。我们最看好“改革风口+产业共振”共同促就“真成长”的四大领域：航天战略、海洋装备、信息化、新材料。

投资主线&受益标的：

【改革风口+军工信息化】电科系（四创电子、杰赛科技、国睿科技）、振华科技、金信诺、银河电子。

【装备升级+天海空战略】中航系（中直股份、中航机电）；航天系（航天动力）；船舶系（中国动力、中电广通）。

催化剂：军工科研院所改制不断推进，国防工业改革不断深入。

风险提示：国防工业改革推进慢于预期，军工企业资产证券化受阻。



目录

今日重点推荐	1
> 公司首次覆盖：恒立液压（601100）《传统业务需求回暖 新产品新市场放量在即》2016-11-28	1
今日一般推荐	2
> 行业更新：航空航天军工《年末风起，军工行情蓄势待发》2016-11-28	2
今日报告精粹	4
> 行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《国际奶价延续回升，茅台批价略有回落》2016-11-28	4
> 行业更新：航空航天军工《年末风起，军工行情蓄势待发》2016-11-28	5
> 行业日报/周报/双周报/月报：建筑工程业《看好 PPP/大基建/一带一路/国改/装配式》2016-11-28	5
> 行业日报/周报/双周报/月报：林纸产品《风险偏好提升，关注轻工板块价值与成长》2016-11-28	6
> 公司更新：益生股份（002458）《拓展上游曾祖代环节，产业链布局更完善》2016-11-28	7
> 公司首次覆盖：恒立液压（601100）《传统业务需求回暖 新产品新市场放量在即》2016-11-28	8
> 伐谋-中小盘信息更新：通润装备（002150）《股票期权费用高，静待授予日确定》2016-11-28	8
> 策略月报：《美元、美债、商品或反转，12月债市不悲观》2016-11-28	9
> 专题研究：《失败不代表脱欧，成功对债市负面》2016-11-28	10
> 汇率周报：《2017年人民币汇率贬值幅度会收窄》2016-11-28	11
> 事件点评：《国债随买随卖制建立，“流动性价值洼地”利差缩窄》2016-11-28	11
> A股策略快评：《春意渐近，土地流转在苏醒》2016-11-28	12
表 1.行业配置评级建议表	14
表 2.策略团队每周市场观点	14
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	15
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

行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《国际奶价延续回升，茅台批价略有回落》2016-11-28

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

赵瑞（研究助理）

021-38032034

zhaorui017499@gtjas.com

S0880116090111

市场回顾：近两周板块涨 0.5%，跑输上证 1.6pct；其中张裕 A、伊利股份涨幅居前。

近期调研：1）泸州老窖：1573 势头良好，中端酒继续推进，预计公司完成全年增长目标问题不大，来年有望保持 20%快速增长；预计竞品挺价成功前 1573 价格仍保持平稳；员工持股/股权激励需等待国资委整体规划，定增阶段下预计方案暂难推出，公司当前以直接市场激励为主。2）山西汾酒：2016 年产品呈现两端快、中间稳的哑铃型增长，主因省外低端自然放量、省内高端受益经济向好；省内继续推进深度分销、团购商转型，省外优先发展周边市场，预计费用投放将加大；上海经销商合作模式仍在探索，河北已开始模拟市场化，后续创新合作制将继续试行推进。3）西王食品：预计 Kerr 国外市场仍由原管理层运营，但将取消单一经销商、选择当地经销商合作，增速有望提升；国内市场将由西王新建销售公司运营，线上将加强与分销商合作，线下将借力西王已建立办事处资源展开健身房合作开发，实现线下引流、线上销售的立体化市场开发；预计 2016 年小包装食用油销量 16 万吨左右，同比增长 20%。

近期观点：1）继续重点推荐：一线白酒龙头（年底业绩确定性预期下配置比例仍有提升空间）；中炬高新（定增加速，代理问题理顺后公司盈利水平有望进入上升通道）；好想你（新品、销售持续超市场预期）。2）奶价底部拐点已现，预计来年继续缓慢提升：大包粉拍卖价环比继续上涨，预计主因前期减产、新西兰地震及北半球冬季囤积需求加大；国内原奶供需正走向平衡，规模化下原奶周期拉长。预计上涨初期将降低下游乳企成本红利，但龙头优势有望于后续回升周期中逐步显现。

重要信息更新：1）白酒：本周茅台一批价 1000-1020 元，环比下降，预计后续下降空间不大，节前有上涨可能；五粮液 690 元，环比稳定。2）原奶：11/16 原奶价环比涨 0.3%；11/15 全脂奶粉拍卖价环比升 3%。

近期报告：食品饮料 2017 年投资策略：厚积薄发，静候曙光；泸州老窖：一线品牌延续控货保价，底部反转趋势明确。

行业新闻聚焦：茅台正式提前执行 2017 年配额；泸州老窖老字号特曲节前再度涨价；拉维亭签约 1919。

重点推荐：酒类：泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒、张裕 A、洋河股份；大众品：中炬高新、好想你、白云山、双汇发展、伊利股份。



行业更新：航空航天军工《年末风起，军工行情蓄势待发》

2016-11-28

张润毅（分析师）

021-38676550

zhangrunyi@gtjas.com

S0880513070002

方睿（研究助理）

010-59312779

fangrui@gtjas.com

S0880115120066

李卓轩（研究助理）

010-59312770

lizhuoxuan@gtjas.com

S0880115120033

利好累积，军工行情蓄势待发。11月来市场持续反弹，但对军工板块依然充满分歧和犹豫，但我们判断，军工板块将蓄势待发：1）近期各大军工集团密集启动资本运作，市场对军工资产证券化的预期将再次升温；2）年初至今，军工指数下跌近20%，跑输大盘12个百分点，行业涨幅排名倒数第4，军工板块的风险已逐步释放，不少优质军工股已到布局时点。3）目前市场正处于反弹阶段，风险偏好逐步回升，若有重大催化剂出现，军工将展开久违的反弹行情。

改革逐步落地，资产证券化进入加速阶段。2016年下半年以来，军工集团资本运作频频，呈现“百花齐放，明显加速”迹象，包括航天科工集团（航天发展、航天电器、航天长峰）、航天科技集团（南洋科技）、兵器工业集团（凌云股份、江南红箭）、电科集团（凤凰光学、四创电子）、中船重工集团（中电广通）、中航工业（中航机电、中航地产等）等。我们判断，随着具体方案出炉，军工资产证券化逻辑将再次得到重视和加强。

2017年军工将步入“深改革、真成长”的2.0时代。1）与“信息为王，主要靠分母”的1.0时代不同，2.0时代军工将出现“DDM分子明显改善，分母共同驱动”的局面。2）大国博弈加剧，军工强势崛起，随着英国脱欧、特朗普上台等影响继续发酵，新国际秩序将加速重构，军工行业将迎来长期利好；3）我国正处于装备升级加速期，产业逻辑显现，治理结构改善，消化“无业绩/高估值”担忧。我们最看好“改革风口+产业共振”共同促就“真成长”的四大领域：航天战略、海洋装备、信息化、新材料。

投资主线&受益标的：

【改革风口+军工信息化】电科系（四创电子、杰赛科技、国睿科技）、振华科技、金信诺、银河电子。

【装备升级+天海空战略】中航系（中直股份、中航机电）；航天系（航天动力）；船舶系（中国动力、中电广通）。

催化剂：军工科研院所改制不断推进，国防工业改革不断深入。

风险提示：国防工业改革推进慢于预期，军工企业资产证券化受阻。

行业日报/周报/双周报/月报：建筑工程业《看好PPP/大基建/一带一路/国改/装配式》2016-11-28

韩其成（分析师）

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

推荐铁汉生态/葛洲坝/中国中冶/中国建筑/隧道股份/山东路桥。铁汉生态（PPP+业绩爆发+低估值+环保/旅游）/葛洲坝（PPP+环保布局加速）/中国中冶（PPP超预期+涨幅小+配置低）/中国建筑（低估值高分红+业绩超预期）/隧道股份（软土盾构龙



S0880516030004

陈笑 (研究助理)

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

黄俊伟 (研究助理)

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

头+国改+PPP 经验丰富)/山东路桥(国改+在手订单丰富+山东公路投资爆发)。

PPP 催化剂多: 宏观逻辑加强+中观 PPP 落地加速+微观施工业绩年。1)宏观: 地产调控+全球贸易保护主义抬头+经济下行压力仍大+民间投资下滑, PPP 将持续发力; 2)中观: PPP 存在巨大落地空间(12 万亿入库项目中近 11 万亿未落地), PPP 入库项目规模长期或达 30 万亿, PPP 立法及财税政策等将推进; 3)微观: 2015 年政策认识年, 2016 年订单落地年, 2017 年施工业绩年(2016 年至今上市建筑民企/国企 PPP 订单增速快); 4)推荐 PPP 园林: 铁汉生态/美晨科技/文科园林/云投生态/棕榈股份/美尚生态, PPP 轨交: 隧道股份/宏润建设/腾达建设, PPP 模式: 龙元建设/苏文科/中设集团。

大基建蓝筹: PPP 优势大+一带一路基建出海。大基建蓝筹 1)施工资质/资金实力强, 资金获取通道便利/资金成本较低, PPP 竞争优势突出; 2)2016 年至今签订 PPP 订单均超 2015 年全年, 中国建筑/中国中冶为+740%/+484%; 3)为一带一路战略实施重要载体和最先收益公司; 4)2016 年 1-9 月预收款超 6000 亿元创历史新高, 同比增长约 14%, Q3 单季预收账款同比大幅提升 82%, Q4 业绩有保障; 5)地产调控下基建投资增速有望提升; 6)估值低, 机构配置低, 国企改革看点多; 7)推荐中国中冶/中国建筑/葛洲坝/中国铁建/中国中铁/中国交建。

国际工程: 一带一路 2017 战略突围可期。1) TPP 趋于“破产”, 一带一路外围压力有所降低, 将迎至少 4 年战略发展期; 2)人民币趋于贬值, 汇兑受益直接增厚国际工程业绩; 3)在手订单充裕, 订单增速快; 4)推荐中工国际/北方国际/中材国际/神州长城。

建筑国改: 长时间换大空间。1)建筑国企改革事项频繁, 未进行国改相关公司 2017 年国改预期将更加强烈; 2)推荐山东路桥/云投生态/上海建工/北方国际/中国海诚/大基建蓝筹等。

装配式建筑: 建筑业升级加速, 长周期拐点到来, 2016 年为政策拐点, 2017 年为订单业绩拐点。1)政策更严格/更密集/更具体; 2)成本变化: 综合成本已较传统成本显优势; 3)推荐杭萧钢构/富煌钢构/雅百特。

风险提示: 订单、业绩、相关政策落地不及预期等

行业日报/周报/双周报/月报: 林纸产品《风险偏好提升, 关注轻工板块价值与成长》2016-11-28

穆方舟 (分析师)

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞 (研究助理)

0755-23976003

市场风险偏好持续提升, 建议积极布局消费升级背景下轻工板块的新成长领域。伴随着消费升级和品质生活需求的不断提升, 家具存量市场替换预计将逐步成为主要需求, 家具行业景气度大概率将维持在相对高位; 同时消费升级也将推动在玩具、文具以及教育等领域的消费支出进一步提升, 建议关注具备品牌溢价、渠道改善以及转型预期相对明确的个股。推荐组合: 邦宝益智, 文化长城, 喜临门, 海鸥卫浴,



wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

林昕宇（研究助理）

0755-23976212

linxinyu@gtjas.com

S0880116080319

太阳纸业。

建议重点关注文娱轻工板块。文娱轻工板块随着龙头企业率先向微笑曲线两端不断升级，从制造向创造转型的局面逐步打开，玩具制造商、文具制造商、乐器制造商以全新的品牌形象出现，并借助渠道布局实现营销改善，为自身打上“品质生活”标签，实现供求双方的共赢。

从细分行业看，家具行业在消费升级和品质生活需求的推动下，预计大概率将实现逆地产周期增长，随着渠道、品类扩展等公司自身层面的边际改善逐步落地，预计业绩将步入稳步成长阶段。纸品价格的市场化特性造成边际改善效应难以长期持续的局面；溶解浆行业供需结构持续向好，仍保持相对稳定的增长趋势，价格维持在当前水平企业的盈利能力有所改善。包装行业我们看好龙头企业获取优质订单、跟进式布局建厂以及不断拓展下游客户类型的能力；随着互联网+在包装领域的应用，信息追踪、产品溯源、大数据分析以及精准营销将进一步提升营销效率，包装生态圈悄然形成。对于具备消费升级属性的文娱轻工行业，我们看好各细分龙头企业由制造向创造转型带来的产品价值增值，建议关注具备品牌溢价效应和渠道拓展边际变化的标的。

市场回顾：上周轻工制造行业板块上涨 0.32%，上涨幅度低于上证综指的 2.16%。个股方面，陕西金叶、永安林业、天创时尚涨幅较大，分别为+19.79%、+17.42%、+11.77%；华斯股份、美盈森、国栋建设跌幅较大，分别为-7.71%、-7.43%、-5.37%。

推荐组合：邦宝益智，文化长城，喜临门，海鸥卫浴，太阳纸业。

公司更新：益生股份（002458）《拓展上游曾祖代环节，产业链布局更完善》2016-11-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：63.00 元

上次目标价：63.00 元

现价：43.86 元

总市值：14628 百万

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

谢芝优（研究助理）

维持“增持”评级。公司作为国内祖代肉鸡养殖龙头，拓展上游曾祖代环节，产业链布局更趋完善，充分受益行业景气反转，预计 2016-18 年公司 EPS 分别为 2.27/3.49/3.85 元（均维持不变），维持目标价 63 元，“增持”评级。

与哈伯德公司进行合作，拓展上游曾祖代环节。公司与法国哈伯德国际育种公司签订合同，将分批购买曾祖代 1 日龄种鸡，金额约 7168 万元，交货日期为 2016 年 10 月至 2018 年 9 月，预计 11 月的引种数量约 4000 套。哈伯德种鸡具有产蛋率高、抗病性强等优点，整体性能较为优越。从产量上看，若按每套曾祖代种鸡可提供 30 套祖代鸡苗计算，此次引种将对应约 12 万套祖代种鸡苗的产量。公司战略布局曾祖代种鸡养殖环节，填补国内空白，产业链布局更趋完善。

父母代鸡苗价格持续上行，12 月报价或达 100 元/套。据草根调研了解到，10 月份起部分祖代鸡企业父母代鸡苗产量将锐减，环比下降幅度超过 20%。受益供给大幅收缩，父母代鸡苗价格持续上行，据协会数据，当前父母代鸡苗成交均价已突破 70 元/套，我们预计 12 月企业报价或达到 100 元/套。



021-38674763
 xiezhiyou@gtjas.com
 S0880116040005

2017 年引种商定 60 万套，景气反转在路上。白羽肉鸡联盟商定 2017 年祖代鸡引种量约 60 万套（含公司国内的产量），仍低于均衡水平。伴随产能收缩效应传导，产业链涨价趋势远未结束，公司有望充分受益。

风险提示：鸡价波动风险、疫病风险、转型不达预期等。

公司首次覆盖：恒立液压（601100）《传统业务需求回暖 新产品新市场放量在即》2016-11-28

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：21.00 元
 上次目标价：首次
 现价：16.15 元
 总市值：10175 百万

结论：公司传统业务挖掘机油缸需求企稳回升，判断将保持 10-15% 增速；以盾构机为代表的非标油缸将持续保持高速增长。新产品液压泵阀 2017 年有望放量，未来两年收入预计逐年翻番。持续看好公司向液压系统集成供应商转型。判断公司 2016-18 年归母净利润分别为 0.72/1.58/2.64 亿元，EPS 分别为 0.11/0.25/0.42 元。基于行业可比估值水平给予公司 2017 年 85 倍 PE，对应 21 元合理估值，首次覆盖给予增持评级。

吕娟（分析师）
 021-38676139
 lvjuan@gtjas.com
 S0880511010047
 韦钰（研究助理）
 021-38032029
 weiyu@gtjas.com
 S0880116080297

从油缸出发，布局泵阀，最终向液压系统集成迈进：①公司是国内液压油缸行业领军企业，近年来通过内生+外延并举的方式切入市场空间是油缸 3 倍的泵阀领域。②公司近日中标中车长客项目，持续看好公司向液压系统集成供应商转型。③公司高投入期已经过去，成本端折旧费用增长趋缓，判断公司 2016 年营业收入同比增长 20%，前期投入逐步迎来收获期。

标准油缸需求企稳回升，非标油缸增速亮眼：①受益工程机械短期弱复苏，标准油缸需求触底回暖，判断将保持 10-15% 增速；受益城轨市场发展，以盾构机为代表的非标油缸将持续保持高速增长。②公司非标油缸应用场景还在不断拓展，短期内高空作业平台油缸发展值得期待。

泵阀新产品培育多年，2017 年有望放量：2012-2015 年为公司泵阀产品三年培育期，2015 年相关产品已在部分客户实现小批量配套。2016 年公司液压泵阀销售开始显现，判断 2017 年恒立科技的泵阀产品有望放量，2017-18 年复合增速有望达 100% 以上。

风险因素：下游工程机械需求周期性波动的风险；新产品发展速度不及预期的风险

伐谋-中小盘信息更新：通润装备（002150）《股票期权费用高，静待授予日确定》2016-11-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：24.91 元
 上次目标价：24.91 元

公司股权激励方案已于 11 月 21 日通过了股东大会，本次股票期权激励力度大且股权激励成本与授予日股价相关。目前股价对应 2017 年股权激励的成本摊销压力较大，对达成 2017 年的业绩行权条件形成一定的压力。由于股权激励成本和新增股份的影响，我们小幅调整公司 2016-2018 年 EPS 至 0.30/0.30/0.34 元（调整

现价: 17.71 元
总市值: 4857 百万

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

任浪 (研究助理)

021-38675861

renlang@gtjas.com

S0880115040046

-0.01/+0.01/-0.01), 维持“增持”评级, 目标价 24.91 元。

股权激励力度大、费用较高, 对达成 2017 年业绩行权条件有一定压力。本次股票期权份数为不超过 1370 万份, 以行权价格 16.93 元/股计算总值为 2.32 亿元。股权激励力度大、行权价格高 (相对股权激励草案公告前一日收盘价 16.8 元/股溢价) 彰显对公司未来发展信心的同时带来的管理费用相对较高。我们假定以 11 月 28 日作为授予日, 本次股权激励的总成本为 3685 万元, 其中 2017 年摊销的成本为 2505 万元, 相当于公司 2015 年归母净利润的 37.8%, 对于公司达成 2017 年的业绩行权条件 (相较 2015 年同比 20%) 造成了一定的压力。股权激励方案已获股东大会通过, 仍需静待授予日的确认。

定增落地+股权激励推出, 促公司实现跨越式发展。公司首次资本市场再融资已落地, 首次股票期权激励已获股东大会通过。公司已经开始加强对上市公司这一资本平台的运用, 未来进一步借助于大股东的体外优质资产 (通润汽车零部件+通润驱动设备)+高股权占比 (54.62%) 优势, 有望实现跨越式的发展。

催化剂: 股权激励授予日确认; 资产证券化或外延预期推进。

核心风险: 资产证券化或外延扩张受阻。

策略月报:《美元、美债、商品或反转, 12 月债市不悲观》

2016-11-28

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

策略回顾与前瞻:

基本面与政策分析前瞻: 12 月份美元、美债和通胀或反转, 中国债市不悲观。

(宏观判断: 经济短期温和企稳, 但春节后仍有下滑风险。从宏观层面尚未看到需求全面好转迹象, 消费平稳下行, 出口难现回升, 房地产投资拐点向下, 制造业与民间投资低位暂稳, 4 季度财政支出大幅负增长, PPP 和基建投资发力但难以托举整个经济总需求上升。

(通胀形势: CPI 高点即将来临, PPI 仍有上行空间。预计 CPI 在 11 月达阶段性高点, 但 PPI 仍有较大上行空间, 预计 CPI、PPI 持续上行压力将在 17 年 3 月以后明显缓解。

(货币政策: 表外风险监管升级, 政策再度聚焦影子银行。银行表外“不透明业务和资产”的扩张面临收缩, 银行将告别表外扩张, 重回低风险、低增长之路, 表内资产结构面临调整。经济“去杠杆”和监管“去风险”过程, 将引发“影子银行”广义信用持续大幅收缩, 加剧银行资产荒和盈利压力。

债券月度策略:



(市场比较：股市整体大涨，南华期货再创新高，债市遭遇全面回调。

(利率策略：收官之月，布局春天。经济仍在曲折减速过程中，预计春节后下行压力加大。疯狂的“Trump”交易面临回调和修正，央行连续出台政策监管银行表外理财、表外业务，银行的“不透明资产”扩张面临收缩，冬天已来临，春天不再远，蛰伏冬季，布局春天。

(信用策略：非信用基本面引发的利差趋势性上行不可持续。信用债重现4-5月份崩盘的可能性不大，工业企业盈利回暖趋势具有持续性，对信用基本面对具有支撑，一旦利率债调整放缓，后续若市场情绪出现改善，在信用债净供给持续收缩的背景下，信用利差进一步上行空间有限。

(转债策略：虽有利空，但可以继续乐观。市场赚钱效应仍有，但受制于股性估值过高，即使正股出现较大的上涨机会，相应转债或交换债的表现仍不尽人意。不过随着债底的持续抬升，若A股后续持续上涨，转债跟涨幅度依旧可观。建议投资者可以继续乐观。

专题研究：《失败不代表脱欧，成功对债市负面》2016-11-28

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

意大利经济面临“市场失灵”。无论在全球还是欧元区范围内，意大利经济都明显“掉队”；其困境很难用“系统性变量”来解释，该国内部存在特殊的拖累因素。最为典型且相互纠缠放大的三个问题是：劳动力市场结构失衡、政府债务压力以及银行系统风险。经济自身的调节机制“失灵”了。

政府“有形之手”无能为力，伦齐“修宪”挑战政治结构。“有形之手”对当前困局毫无办法，原因在于意大利政治体系效率十分低下。参众两院权力完全对等，但内部利益结构不同，导致决策周期“永无止尽”。要改变意大利的现状，当务之急不是“怎么改”，而是“能不能改”。年轻的总理伦齐从上任之初就致力于修宪，核心目的就是削弱参议院权力，以打造一个“实权政府”。

公投失败不等于“脱欧”。公投本身与脱欧没有直接联系，只不过伦齐曾承诺若公投失败将辞去总理一职，人为地增加了公投的风险系数。极端情况下，公投失败可能会导致意大利大选提前，“脱欧”力量获得上台机会。需要注意的是，从公投失败到真正脱欧之间还有非常多的附加条件，此外意大利国内的反欧情绪也想象中要低，当前还不宜过分夸大意大利脱欧的可能。

对全球经济及金融市场的影响。基本面角度看，意大利风险主要通过贸易和金融渠道向外溢出，我们分别计算了各国对意大利的“出口依存度”和“金融风险敞口”。市场角度看，公投对意大利国内资产价格影响较大；欧元区 Price-in 一部分风险；而欧元区以外资产对公投的反应不强烈。对中国来说，基本面外溢效应很弱。短期主要考虑两种情形，在公投失败的情况下，汇率是主要的传导渠道；在公投成功的情况下，通胀预期是主要的传导渠道。后一种情况对债市的冲击更大。



汇率周报：《2017 年人民币汇率贬值幅度会收窄》2016-11-28

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

在岸人民币跌破 6.9。11 月初，汇率经历了一段时间的平稳期，9 月“价格维稳”的负面效应逐渐出清。不过，11 月 9 日的美国大选飞出“黑天鹅”，川普意外当选；比选情更令人意外的是全球市场的反应，美元先跌后涨，一举突破前期高点。强美元下，人民币接连跌破 6.8、6.9 两个关口，内部贬值预期也随之升温，内外部压力形成共振。

与年初相比，本轮贬值有何不同？单从贬值幅度上看，本轮贬值已经超过了 2016 年初的那轮“汇灾”，但其实存在显著的不同。一是贬值驱动力来自于外部美元指数走强；相比之下，1 月人民币贬值主要是内部出了问题。二是价格信号没有“失真”；本轮贬值基本上是在政策“默许”下进行的，相反年初的贬值是在“政策抵抗”下完成的，结果是本轮贬值至今，外储消耗十分有限。汇率政策方向似乎已经从“管价”转向“管量”。三是市场对汇率的预期已经从“无底”转向“有底”。在过去的几轮贬值过程中，一旦汇率下跌，市场容易形成“无底洞”预期，国内资产价格和汇率显著正相关。但最近的一轮贬值过程中，国内资产价格与汇率的正相关性消失，甚至开始呈现负相关性，意味着汇率在某种程度上形成了“底部预期”（尽管对每个投资者可能不一样），汇率调整越快，离“底部”和风险出清也越近。

汇率不是“无底洞”。客观上讲，未来一段时间汇率仍将面临一些不确定性，一是岁末年初结售汇压力将季节性上升；二是意大利“修宪公投”结果未卜，若失败可能进一步推升美元。但汇率也是资产价格，单向波动本不是常态；人民币的基本面并不差（特别是商品贸易），持续贬值的内生动力将逐渐减弱，外部约束（人民币对“一篮子”货币调整幅度已经很大，可能引起贸易争端）也会越来越强。

事件点评：《国债随买随卖制建立，“流动性价值洼地”利差缩窄》2016-11-28

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

11 月 25 日财政部再度联合央行发布 16 年第 122 号公告《关于印发〈国债做市支持操作规则〉的通知》，对建立国债做市支持机制作出详细规定，并进行答记者问。

国债随买随卖制，即当某只关键期限国债在二级市场乏人问津，明显供大于求时，财政部从做市商手中予以买回，即随买操作；当某只关键期限国债在二级市场明显供小于求，财政部向做市商卖出适量国债以供流通，即随卖操作。

如何操作？如何定价？具体流程？初期国债做市每月最多开展一次，每次选择 1 只国债，单一定价，参与机构不少于 5 家，随买操作每次规模不超过 20 亿，随卖操作每次规模不超过 30 亿。

国债随买随卖制的建立，利于改善市场流动性，降低利率的大幅波动，完善收益率曲线。尤其此前成交不活跃、流动性溢价较高的 7Y 和 20Y、30Y 等的利差将被压缩，做市商可将手上多余的或不活跃的券卖给财政部，消除价格扭曲，尤其在利率

波动较大的时候能够发挥稳定市场的作用。

提高做市商积极性，降低做市商债券头寸的压力，更好的发挥做市商在国债价格发现、活跃交易的作用。随买随卖制相当于给做市商提供了一定的融资融券服务，可以对冲风险，减轻库存债券的压力，利于提高一级承销和二级做市的积极性，缩窄一二级利差，吸引更多交易性机构加入做市商。

尽管这次《通知》中提到，财政部主要针对“新近发行的关键期限国债”进行做市，但我们认为，未来不排除财政部有可能对市场上一一些老券也进行做市支持，对财政部而言，回购这些利率和流动性溢价偏高的老券，而发行相应新券进行替换，也相对有利于节约利息成本，如果是这样，未来国债市场的一切“流动性价值洼地”都将面临利差修复的机会，值得市场关注。

A 股策略快评：《春意渐近，土地流转在苏醒》2016-11-28

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

双剑破局历史藩篱，播种土转新机遇。城乡二元分割下市场要对土地资源的配置起作用要解决两个关键问题，一个是要构建边界清晰、权能运作流畅的产权制度，即要厘清产权所有者与代理人的关系，明确农民财产收益；第二是对土地经营权的保护与放活，降低经营主体准入、存续前景的不确定性与放宽融资条件的约束。我们在 11 月 8 日《三权分置，远方的田野》中指出“三权分置”新思路在保证集体所有权、承包关系的稳定下，放活土地经营，加快土地要素流动，以满足规模化农业与土地集约使用的需求。11 月 27 日《意见》指出要“深化土地制度改革，从实际出发，因地制宜，落实承包地、宅基地、集体经营性建设用地的用益物权，赋予农民更多财产权利，增加财产收益”。放活土地经营与明确财产权利双剑合璧，破除历史制度藩篱，2017 年是土地流转试点的总结年、推广年与各地加速布局年，城乡土地二元分割走向渐进统一，产业链价值提升与需求拐点显现。

土地重估、农业现代化、基建补短板齐头并进。我们认为两个关键问题的解决有助于被制度约束、市场错配的三个需求得到有效释放：1) 推动农村/农垦土地资源价值重估与兑现，缩小二元格局差异；2) 土地流转加速，引导资金参与农业现代化规模生产，发展生态农业，种业、农资服务、农业机械、农地信息化等产业链价值得以提升；3) 基础设施建设从城市延伸到农村，一方面来自经营主体对基础设施如建筑、交通、物流、商贸、金融的需要，另一方面来自城市富裕人口与就业人口回转对农村环境治理、基建短板补缺的急迫需求。

文件体系从 0 到 1，布局从试点向 N。14 年以来，政策对土地流转的约束循序放松，在刚结束的六中全会前后，重磅政策密集出台，以产权保护与放活经营为核心的效力层级文件体系逐步形成，土地流转走出零散布局期。上轮集体产权改革试点于 2017 年进入总结阶段，我们认为《意见》的出台为进一步农村集体产权制度的改革方案筑基，12 月中央农村工作会议与全国农垦工作会议料将聚焦农村集体产权改革与土地流转经验的全国推广，形成对 2017 年中央一号文构架。此外土地经营权入股试点与城乡户籍统一也将形成共振，催化主题。

布局变革，抓住土转机遇。78 年承包责任制以来农村土地活力再释放的变革正加速



临近，催生对现代农业、基础设施的巨大需求以及土地资源的价值重估，受益标的：
1) 土地价值重估：北大荒/亚盛集团/福建金森； 2) 工程/农业机械：三一重工/中联重科/智慧农业； 3) 种业、农资与信息化服务：鸿达兴业/辉隆股份/农发种业/神州信息。

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：2016.11.27）

让子弹飞一会儿

担忧尚不足虑，市场趋势不改。过去两周，上证指数虽成功站稳 3200，但疑虑和分歧有所加大：一是宏观领先指标下行和中观数据向好的背离，二是资金利率上行和险资举牌代表的资产荒逻辑的背离。对于第一个背离的担忧，源自市场仍在寻求需求拐点何时出现，但我们认为，下游需求的延续性和补库需求弹性将使得这一过程相对缓慢，明年 3、4 月开工旺季出现前，需求拐点得以证实的可能性极低，而环保限产超预期等政策扰动的增加，将进一步放大中观向好的持续性，因此证伪之前，盈利修复逻辑继续对市场形成支撑。对于第二个背离，我们在 2017 年度策略《变革的希望》中指出，金融杠杆压缩后，资产配置机构从“固收”向“固收+”转变将是大势所趋，利率上行同配置机构风险偏好的提升并不矛盾，而后者将更利于权益资产表现。

深港通落地，AH 互联互通再下一城。11 月 25 日，中国证监会与香港证监会发布联合公告，深港通将在 12 月 5 日正式开通，AH 互联互通再次提速。尽管政策落地有利于市场风险偏好提升，但并非决定市场走势的核心变量，而且深港通引入增量资金也相对有限，预计将为 A 股市场带来 750-1500 亿左右的增量资金，约占目前深成指流通市值的 0.9%-1.8%。此外，参考沪港通，主流资金的投向仍然集中在非银、银行等低估值高股息的一线蓝筹，以及食品饮料，尤其是白酒等港股稀缺品种上，我们预计这一特征将继续在“深港通”中延续。

让子弹飞一会儿。十一国庆后，我们在《主题窗口期》、《又见 3100，怎么看？怎么办？》等周报中持续乐观，认为风险偏好趋稳、资金配置对股票市场边际改善。过去两个月，上证指数成功站稳 3200，并开始向 3300 发起挑战。我们认为，需求拐点短期难证伪、资产配置压力仍在向权益资产倾斜背景下，不如让子弹继续飞，市场震荡上行趋势仍将延续。中期角度看，“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。第二、大宗商品火爆后，关注通胀预期及货币政策。

价值正先行，成长可打底。我们在此前周报持续强调，指数上行后，踏空周期的投资者需重视非银的博弈机会，过去两周券商、保险轮番表现。此外，国防军工短期同样具备博弈价值。风格层面，价值正先行，成长可打底，明年 1 季度或是成长股最佳进攻时机。配置方向上，第一，财政发力和基建补短板双轮驱动的城市轨交、PPP+

一带一路。第二，创新驱动的新经济、新服务，如硬件创新的5G、苹果链、人工智能，消费升级下的医药、现代物流、传媒等。第三，分享政策红利的周期品龙头，如工业品大宗、建筑等。主题重制度、看创新，如国企改革、债转、土地流转等。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.10.29-2016.11.29）

（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
600295	鄂尔多斯	刘华峰,吕明,徐明德	11.84			谨慎增持	15.00	0.41	0.66	增持	14.90
002537	海立美达	王胜,宋嘉吉,范杨,朱威宇	30.55	0.14	0.25	增持	22.68	0.43	0.76	增持	43.00
000656	金科股份	侯丽科,申思聪,卜文凯	5.12	0.28	0.35	增持	4.29	0.28	0.35	增持	5.80
601618	中国中冶	韩其成,陈笑,黄俊伟	5.37	0.30	0.35	增持	5.30	0.30	0.35	增持	6.06
300559	佳发安泰	訾猛,林浩然,陈彦辛	91.04	0.89	0.99	无评级		0.89	0.99	首次	
002435	长江润发	孙金钜,夏玮祥	24.10	0.11	0.12	增持	9.80	0.06	0.08	增持	11.09
601166	兴业银行	邱冠华,王剑,张宇	16.84	2.72	2.80	增持	18.61	2.81	3.00	增持	18.61
300070	碧水源	王威,罗楠,王锐	17.61	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	26.77	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	5.02	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	35.45	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	16.59	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	30.12	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	17.69	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	6.38	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	45.69	1.09	1.22	谨慎增	42.80	1.22	1.48	谨慎增	47.08

袁雨辰				持				持			
600477	杭萧钢构	韩其成,黄俊伟,陈笑	10.14	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	23.86	0.65	0.75	增持	26.00	0.65	0.75	增持	29.90
600527	江南高纤	袁善宸,陈宏亮,施伟锋	6.88			增持	7.00	0.04	0.10	增持	8.50
601601	中国太保	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	30.73	1.71	2.09	增持	32.91	1.71	2.09	增持	35.93

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
600315	上海家化	訾猛,陈彦辛,林浩然	28.33	1.08	1.15	增持	40.65	0.45	0.48	增持	40.61
002002	鸿达兴业	施伟锋,袁善宸,陈宏亮	7.48	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	31.36	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	9.04	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	13.29	1.09	0.94	增持	16.20	1.08	0.94	增持	16.20
600502	安徽水利	韩其成,陈笑,黄俊伟	9.84	0.38	0.45	增持	11.85	0.32	0.40	增持	11.79
600633	浙报传媒	陈筱,朱峰	15.81	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	22.58	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	319.50	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	11.09	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

2016 年 11 月 29 日

晨会纪要



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	19083.18	0.31	1.14	9.52
标普 500	2204.72	0.08	1.28	7.87
纳斯达克	5380.68	-0.11	1.63	7.45
日经 225	18333.41	0.94	2.64	-3.68
香港恒生	22608.49	-0.30	1.55	3.17
香港国企	9678.77	0.13	3.78	0.18
英国 FTSE100	6829.20	0.17	0.51	9.40
法国 CAC40	4542.56	0.29	0.33	-2.04
德国 DAX30	10689.26	0.25	0.03	-0.50

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	61395.53	-0.95	2.72	41.63
印度孟买	25860.17	-0.74	-1.40	-0.99
俄罗斯 RTS	1028.86	1.17	3.31	35.91
台湾加权	9152.11	-0.28	1.74	9.76
韩国 KOSPI100	1971.26	-0.84	-0.47	0.51

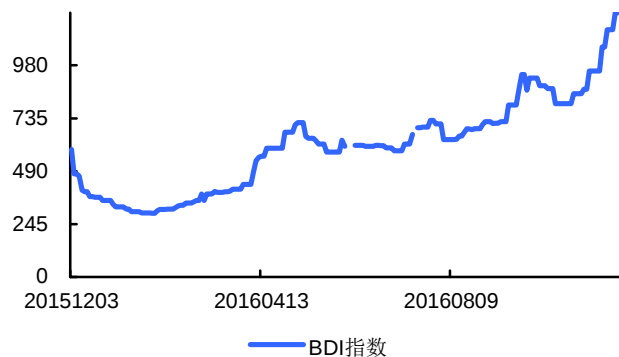
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3241.74	0.02	1.04	-8.40
深证成指	10967.47	-0.06	0.20	-13.40
沪深 300	3488.74	0.40	1.52	-6.49
中小板	12191.08	-0.63	-0.52	-9.65
创业板	2146.63	-0.88	-0.76	-20.91
上证国债	160.72	0.00	0.06	4.00
上证基金	5865.49	0.09	0.70	-0.67

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	47.98	0.04	4.35	8.53
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1185.90	-0.55	-2.76	11.26
LME3 月期铜	5740.00	2.26	5.65	22.00
LME3 月期铝	1778.00	1.02	4.77	17.98
LME3 月期铅	2224.00	1.46	2.92	24.04
LME3 月期锌	2670.00	2.61	5.78	65.94
LME3 月期镍	11600.00	2.02	2.38	31.52
LME3 月期锡	21245.00	0.93	6.76	45.96
CBOT 大豆	1034.25	0.41	4.92	18.71
CBOT 豆粕	316.40	-2.62	2.59	19.71
CBOT 豆油	36.85	6.87	8.06	20.62
CBOT 玉米	350.75	-0.07	3.62	-2.23
CBOT 小麦	401.50	-1.41	1.13	-14.57
郑棉	15850.00	-2.07	-0.60	33.14
郑糖	6903.00	0.36	1.80	25.37

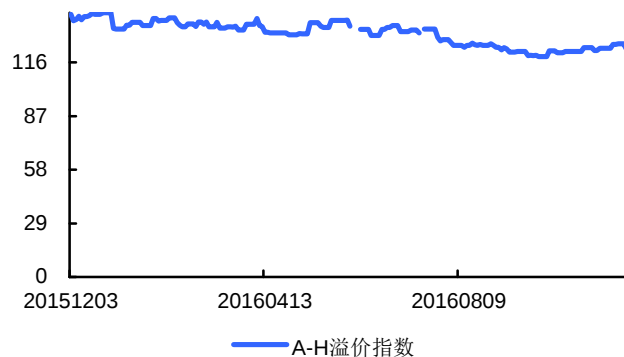
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	101.70	0.00	0.80	3.11
美元/人民币	6.92	-0.04	-0.63	-6.19
人民币 NDF (一年)	7.12	0.14	-0.63	-4.60
欧元/美元	1.06	0.01	-0.68	-2.84
美元/日元	113.34	-0.72	-2.84	6.07
银行间 R007	2.80	3.70	-1.75	16.67
美国 10 年期 国债利率	2.35	0.00	2.05	3.54

数据来源: Bloomberg

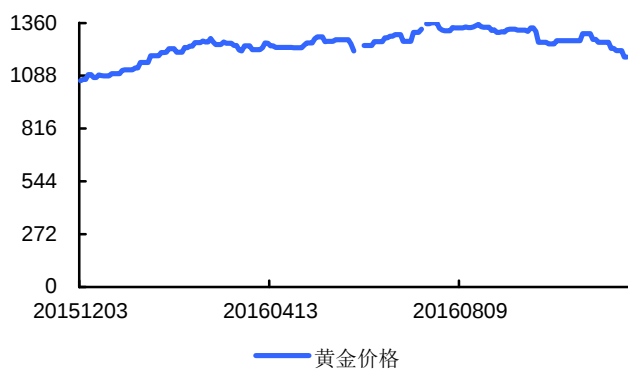
BDI 指数



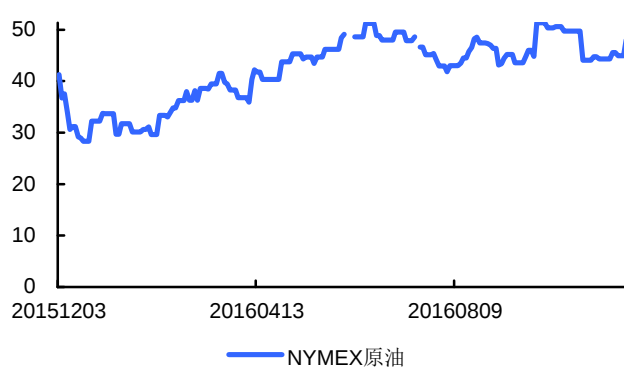
A-H 溢价指数



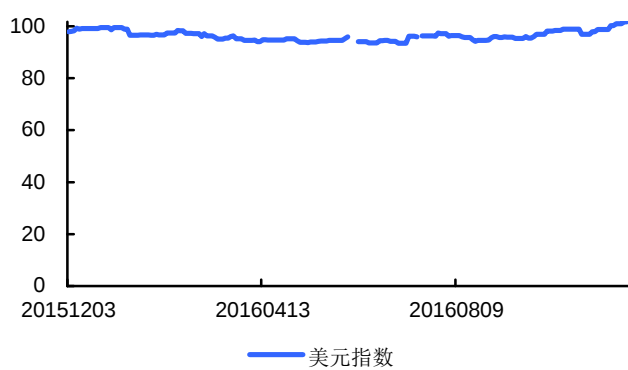
黄金价格



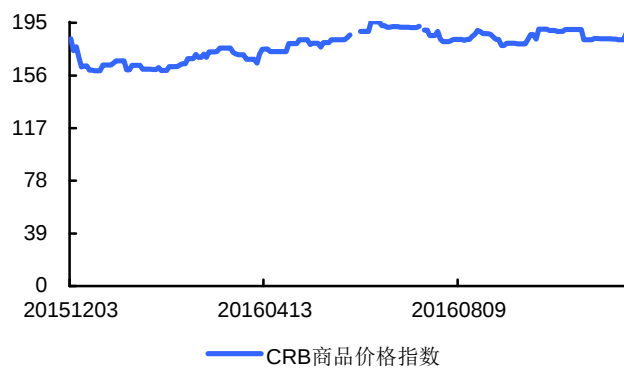
NYMEX 原油



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	51.20	50.4	50.40	49.80
	10月出口增速%	-3.0	-5.0	-7.3	-10.0	-3.0	-7.1
11-10	10月进口增速%	-5.0	-6.0	-1.4	-1.9	1.4	-18.7
	10月贸易顺差 (亿美元)	500.0	500.0	490.6	419.8	518.3	612.9
	10月 M1 增速%	25.0	24.0	23.9	24.7	25.3	14.0
11-15	10月 M2 增速%	12.0	12.0	11.6	11.5	11.4	13.5
	10月新增人民币贷款 (亿元)	9000	7000	6513	12200	9487	5136
	10月各项贷款余额增速%	13.0	12.0	13.1	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	6.1	6.3	5.6
11-09	1-10月固定资产投资增速%	9.0	7.6	8.3	8.2	8.1	10.2
	10月社会消费品零售总额增速%	10.5	10.2	10.0	10.7	10.6	11.0
11-09	10月 CPI 涨幅%	2.0	2.0	2.1	1.9	1.3	1.3
	10月 PPI 涨幅%	1.0	1.0	1.2	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	11/28	11月达拉斯联储银行制造业活动指数	2	-1.5	-3.50	--
	11/29	3季度 GDP 价格指数	0.015	--	-0.02	--
	11/29	3季度 GDP 年度化季环比	0.031	--	-0.03	--
	11/29	3季度个人消费	--	--	0.00	--
	11/29	3季度核心个人消费支出 季环比	--	--	0.00	--
	11/29	9月标普 CoreLogic CS 20 城市同比未经季调	--	--	0.00	--
	11/29	9月标普 CoreLogic CS 20 城市指数未经季调	--	--	0.00	--
	11/29	9月标普 CoreLogic CS 20 个城市月环比经季调	--	--	0.00	--
	11/29	9月标普 CoreLogic CS 美国房价指数同比未经季调	--	--	0.00	--
	11/29	9月标普 CoreLogic CS 美国房价指数未经季调	--	--	0.00	--
	11/29	9月标普 CoreLogic CS 美国房价指数月环比经季调	--	--	0.00	--
	11/29	11月消费者信心指数	100	--	-100.00	--
	11/30	11月25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



	11/30	11 月 ADP 就业变动指数	160k	--	-160.00	--
	11/30	10 月 PCE 平减指数同比	--	--	0.00	--
	11/30	10 月 PCE 平减指数月环比	0.003	--	0.00	--
	11/30	10 月个人开支	0.005	--	-0.01	--
	11/30	10 月个人收入	0.004	--	0.00	--
	11/30	10 月核心 PCE 同比	--	--	0.00	--
	11/30	10 月核心 PCE 月环比	0.001	--	0.00	--
	11/30	10 月实际个人支出	--	--	0.00	--
	11/30	11 月芝加哥采购经理指数	52	--	-52.00	--
	11/30	10 月待建住宅销售量(月环比)	0.003	--	0.00	--
	11/30	10 月待建住宅销售未经季调同比	--	--	0.00	--
	11/30	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book			--	
	12/01	11 月 Wards 国内车辆销售	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 Wards 总车辆销售	17.70m	--	-17.70	17.91m
	12/01	11 月挑战者企业裁员人数 同比	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 19 日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 26 日首次失业人数	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 27 日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 Markit 美国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	10 月建筑开支月环比	0.005	--	-0.01	--
	12/01	11 月 ISM New Orders	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 ISM 支付价格	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 ISM 制造业	52	--	-52.00	--
	12/02	11 月非农就业人数增减	173k	--	-173.00	--
	12/02	11 月非农私企就业人数增减	160k	--	-160.00	--
	12/02	11 月家庭调查就业变动	--	--	0.00	--
	12/02	11 月就业不足率	--	--	0.00	--
	12/02	11 月劳动力参与率	--	--	0.00	--
	12/02	11 月两个月薪水净修正	--	--	0.00	--
	12/02	11 月平均小时收入同比	--	--	0.00	--
	12/02	11 月平均小时收入月环比	0.002	--	0.00	--
	12/02	11 月失业率	0.049	--	-0.05	--
	12/02	11 月制造业就业人数增减	0k	--	0.00	--
	12/02	11 月周平均工时-所有员工	34.4	--	-34.40	--
	12/02	11 月 ISM 纽约	--	--	0.00	--
欧元区	11/28	芬兰 10 月房价指数 同比	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	芬兰 10 月住宅价格指数 月环比	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	芬兰 11 月企业信心	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	芬兰 11 月消费者信心指数	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	索马里 10 月 PPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	索马里 10 月生产者价格指数月环比	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	#N/A10 月零售销售额同比	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	#N/A10 月零售总额月环比	--	#NAE?	0.00	--



11/28	欧元区 10 月 M3 货币供应同比	--	#NAE?	0.00	--
11/28	意大利 11 月 Economic Sentiment	--	#NAE?	0.00	--
11/28	意大利 11 月消费者信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/28	意大利 11 月制造业信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/28	欧元区 OECD Economic Outlook			--	
11/28	德国 10 月进口价格指数同比	-0.008	#NAE?	0.01	--
11/28	德国 10 月进口价格指数月环比	0.007	#NAE?	-0.01	--
11/28	德国 10 月零售销售额同比	--	#NAE?	0.00	--
11/28	德国 10 月零售总额月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	比利时 11 月 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	比利时 11 月 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月巴登符腾堡州 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月巴登符腾堡州 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	尼日尔 11 月生产者信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/29	法国 10 月消费支出同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	法国 10 月消费支出月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	法国 3 季度 GDP 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	法国 3 季度 GDP 季环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月萨克森州 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月萨克森州 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	萨摩亚 WIFO GDP Final 3Q 2016			--	
11/29	圣保罗 11 月 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	圣保罗 11 月 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	圣保罗 11 月欧盟调和 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	圣保罗 11 月欧盟调和 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	索马里 11 月产业信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/29	索马里 11 月消费者信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月巴伐利亚州 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月巴伐利亚州 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月勃兰登堡州 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月勃兰登堡州 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月黑森州 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月黑森州 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	萨摩亚 11 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	德国 11 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	葡萄牙 11 月经济景气指标	--	#NAE?	0.00	--
11/29	葡萄牙 11 月消费者信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/29	欧元区 11 月服务业信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/29	欧元区 11 月工业信心指数	--	#NAE?	0.00	--
11/29	欧元区 11 月经济信心	--	#NAE?	0.00	--
11/29	欧元区 11 月企业景气指标	--	#NAE?	0.00	--
11/29	欧元区 11 月消费者信心指数	--	#NAE?	0.00	--



11/29	希腊 3 季度 GDP(季环比)	--	#NAE?	0.00	--
11/29	希腊 3 季度 GDP 未经季调同比	--	#NAE?	0.00	--
11/29	拉脱维亚 3 季度工资同比	--	--	0.00	--
11/29	德国 11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/29	德国 11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/29	德国 11 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/29	德国 11 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/30	西班牙 10 月零售交易 (同比)	--	--	0.00	--
11/30	芬兰 9 月贸易余额	--	--	0.00	--
11/30	法国 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
11/30	法国 10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
11/30	法国 11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/30	法国 11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/30	法国 11 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/30	法国 11 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/30	萨摩亚 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
11/30	萨摩亚 10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
11/30	圣保罗 10 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
11/30	圣保罗 10 月西班牙年迄今预算余额	--	--	0.00	--
11/30	德国 11 月申领失业救济金比率经季调	--	--	0.00	--
11/30	德国 11 月失业人员变动 (单位: 千)	--	--	0.00	--
11/30	#N/A3 季度 GDP 不变价同比	--	--	0.00	--
11/30	#N/A3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
11/30	圣保罗 9 月经常项目余额	--	--	0.00	--
11/30	萨尔瓦多 10 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
11/30	萨尔瓦多 10 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
11/30	萨尔瓦多 11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/30	萨尔瓦多 11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/30	萨尔瓦多 3 季度 GDP 不变价同比	--	--	0.00	--
11/30	欧元区 11 月 CPI 预计同比	--	--	0.00	--
11/30	欧元区 11 月核心 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/30	希腊 9 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
11/30	意大利 11 月 CPI NIC 含烟草同比	--	--	0.00	-0.002
11/30	意大利 11 月 CPI NIC 含烟草月环比	--	--	0.00	-0.001
11/30	意大利 11 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/30	意大利 11 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/30	拉脱维亚 10 月零售贸易 WDA(同比)	--	--	0.00	--
11/30	拉脱维亚 10 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
11/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
11/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
11/30	葡萄牙 10 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
11/30	葡萄牙 10 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
11/30	葡萄牙 10 月零售销售额同比	--	--	0.00	--



	11/30	葡萄牙 10 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
	11/30	葡萄牙 3 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
	11/30	葡萄牙 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	11/30	意大利 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	11/30	意大利 10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	11/30	比利时 3 季度 GDP 经季调季环比	--	--	0.00	--
	11/30	比利时 3 季度 GDP 经季调同比	--	--	0.00	--
	12/01	索马里 11 月预算余额年迄今	--	--	0.00	--
	12/01	意大利 11 月预算余额	--	--	0.00	--
	12/01	西班牙 10 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	12/01	伊朗 11 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	12/01	尼日尔 11 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	圣保罗 11 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	意大利 11 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	法国 11 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	德国 11 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	欧元区 11 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	希腊 11 月 Markit 希腊制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	12/01	意大利 10 月失业率	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	12/01	11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	12/01	比利时 10 月失业率	--	--	0.00	--
	12/01	欧元区 10 月失业率	--	--	0.00	--
	12/01	意大利 3 季度 GDP 工作日调整季环比	--	--	0.00	--
	12/01	意大利 3 季度 GDP 工作日调整同比	--	--	0.00	--
	12/01	意大利 11 月新车注册同比	--	--	0.00	--
	12/01	伊朗 11 月失业登记水平 经季调 (单位: 千)	--	--	0.00	--
	12/01	伊朗 11 月失业登记月变动	--	--	0.00	--
	12/01	伊朗 11 月失业率	--	--	0.00	--
	12/01	伊朗 11 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	12/01	西班牙 11 月失业率	--	--	0.00	--
	12/01	#N/A3 季度经常项目余额	--	--	0.00	--
	12/02	欧元区 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	12/02	欧元区 10 月 PPI 月环比	--	--	0.00	--
	12/02	拉脱维亚 3 季度经常项目余额	--	--	0.00	--
日本	11/28	10 月工作与申请人数比率	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	10 月失业率	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	10 月总体家庭支出同比	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	10 月百货商店、超市销售	--	#NAE?	0.00	--
	11/28	10 月零售额同比	--	#NAE?	0.00	-0.017
	11/28	10 月零售总额月环比	--	#NAE?	0.00	0.003



11/29	10 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
11/29	10 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
11/29	10 月汽车生产同比	--	--	0.00	--
11/30	10 月建筑订单同比	--	--	0.00	--
11/30	10 月年度化新住宅开工数	--	--	0.00	--
11/30	10 月新宅开工同比	--	--	0.00	--
11/30	11 月官方储备资产	--	--	0.00	--
11/30	11 月 25 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
11/30	11 月 25 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
11/30	11 月 25 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
11/30	11 月 25 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
11/30	3 季度企业销售	--	--	0.00	--
11/30	3 季度企业盈利	--	--	0.00	--
11/30	3 季度资本支出(除软件)	--	--	0.00	--
11/30	3 季度资本支出同比	--	--	0.00	--
11/30	11 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
12/01	11 月汽车销售同比	--	--	0.00	--
12/01	11 月货币基础同比	--	--	0.00	--
12/01	11 月期末货币基础	--	--	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	