



重点推荐: 2016 年中央经济工作会议前瞻专题, 宏观花长春团队预计会议或定调 2017 年工作重心更侧重防风险和结构改革, 而增长目标的弹性可能加大; 货币边际趋紧, 财政更加积极, 改革会提速, 关注 PPP、债转股及地方国企混改等主题。

一般推荐: 2017 年银行业投资策略专题, 银行邱冠华团队预计 2017 年银行股仍将取得超越大盘的表现。在宏观政策重返去杠杆, 货币政策稳中偏紧的背景下, 银行业盈利稳定、风险较低, 均对其他行业构成“相对美”。维持行业中性, 重点推荐南京银行、北京银行等标的。

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

专题研究:《风向略变: 由稳增长转向防风险、促改革》2016-12-05

熊义明 (分析师) 021-38677618

预计中央经济工作会议或定调 2017 年工作重心更侧重防风险和结构改革, 而增长目标的弹性可能加大。预计 GDP 目标由去年的 6.5%-7.0%微调至 6.5%左右, CPI 目标保持在 3%, M2 目标由 13%降至 12%, 财政赤字率目标由 3%略增至 3.5%。

货币边际趋紧, 财政更加积极。关于货币政策, 预计维持稳健货币政策基调, 但执行上由比较宽松趋向中性, 边际收紧。预计 2017 年广义信贷增速(社融+地方债券)由 16~17%之间下降到 13%左右。财政政策更加积极, 关注 PPP, 但基建投资力度再加码的空间有限。

预计 2017 年改革会提速, 关注债转股、地方国企混改等。预计 2017 年继续实施供给侧结构性改革, 五大任务仍会继续推进, 不过侧重点有所变化, 去杠杆可能放在更加重要位置。去杠杆方面, 债转股可能发挥重要作用, 目前也正在积极推进。地方国企混改, 以及一带一路, 农村土地改革预计会加快推进。

我们对 2017 年 GDP 增速的预测 (6.3%) 有两个上行风险。一、若政府 6.5%目标这个底没有弹性的话, 基建投资增速可能上调, 信贷和通胀可能都有上行压力; 二、若中美之间没有贸易摩擦, 美国财政赤字提高会改善中国的外需。一个下行风险是, 如果特朗普新政导致中美贸易摩擦增大, 出口会受到负面影响。

今日一般推荐

行业策略：商业银行《业绩见 L 型底，股价爬 U 型坡》2016-12-05

邱冠华（分析师）021-38676912、王剑（分析师）021-38675811

核心观点我们预计 2017 年银行股仍将取得超越大盘的表现。在宏观政策重返去杠杆，货币政策稳中偏紧的背景下，银行业盈利稳定、风险较低，均对其他行业构成“相对美”。尤其值得关注的是，结构调整、国企重组等去杠杆措施的推进，有可能显著降低板块的风险溢价，使板块取得超预期表现。维持行业中性评级，重点推荐南京银行、北京银行、宁波银行。盈利预测：业绩探 L 型底，2017 年增长 3% 左右我们预计 2017 年银行业绩增长在 3% 左右。首先，资产规模增速在 11% 左右（2016 年为 13%），净息差受货币政策偏紧支撑，较 2016 年（2.11%）仅略有下降，至 2.01%，对增速的拖累大幅缓解。营业收入增长 4%，高于 2016 年的 -2%。成本收入比为 26%，持平于 2016 年。不良增量继续企稳，不良率温和上行至 1.91%，全年拨备计提量与 2016 年略增（而 2016 年是较上年大幅增加），对盈利增速起到反哺作用。最后，我们预计全年业绩增速在 3% 左右，已进入 L 型底部，但相比部分其他行业仍非常稳定。行情预判：股价爬 U 型坡，主要受益于折现率下降基于我们的投资分析框架，基本面方面，2017 年银行股业绩增速基本持平于 2016 年，保持稳定，好于部分其他行业。而折现率则有望出现下行，主要是考虑到在去杠杆的政策背景下，国企去杠杆的推进，可化解银行最后一类问题贷款，使其资产的不确定性下降，从而降低板块的风险溢价，使股价有所回升。选股思路与重点推荐 2017 年选股思路兼顾 α 、 β 因素。首先，在去杠杆任务仍未最终完成、宏观经济仍存不确定性的背景下，选股仍需注重基本面，推荐资产质量和业绩增长均较稳定的优质个股。同时，在全行业业绩稳定、股价回升的背景下，选股也需注重 β ，选择高弹性个股，以便在板块内尽可能获取相对较高的回报。因此，我们重点推荐南京银行、北京银行、宁波银行。风险提示经济失速导致资产质量超预期恶化。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 专题研究：《风向略变：由稳增长转向防风险、促改革》2016-12-05	1
今日一般推荐	2
➢ 行业策略：商业银行《业绩见 L 型底，股价爬 U 型坡》2016-12-05	2
今日报告精粹	4
➢ 专题研究：《风向略变：由稳增长转向防风险、促改革》2016-12-05	4
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《京沪星级酒店向好 有限服务型回暖》2016-12-05	4
➢ 行业策略：商业银行《业绩见 L 型底，股价爬 U 型坡》2016-12-05	4
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《习近平对生态文明建设作出重要批示 电企要求上调电价》2016-12-05	5
➢ 公司更新：龙元建设（600491）《拟定增增强 PPP 实力，继续看好稀缺模式》2016-12-05	6
➢ 公司事件点评：东方网力（300367）《视频行业持续拓展，人工智能有望加速》2016-12-05	6
➢ 公司研究（海外）：龙光地产（3380）《轨交物业抢占先机，业绩释放进入快车道》2016-12-05	7
➢ 公司研究（海外）：龙光地产（港股通）（3380）《轨交物业抢占先机，业绩释放进入快车道》2016-12-05	8
➢ 伐谋-中小盘新三板周报：《再融资审批趋严，强监管成常态》2016-12-05	9
➢ 事件点评：《3 季度信托逆势扩张，流向股市和实业资金猛增》2016-12-05	9
➢ 市场策略周报：《配置机会已经出现，交易机会还需等待》2016-12-05	10
➢ 市场综述周报：《流动性恐慌升级，债市剧烈调整》2016-12-05	11
➢ 公司事件点评：金杯电工（002533）《联合九鼎进军保险业务，大放异彩》2016-12-05	11
表 1.行业配置评级建议表	13
表 2.策略团队每周市场观点	13
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	14
全球金融市场统计信息	16
本月国内重要经济信息披露	18
本周海外市场重要经济信息披露	18

今日报告精粹

专题研究：《风向略变：由稳增长转向防风险、促改革》

2016-12-05

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

预计中央经济工作会议或定调 2017 年工作重心更侧重防风险和结构性改革，而增长目标的弹性可能加大。预计 GDP 目标由去年的 6.5%-7.0%微调至 6.5%左右，CPI 目标保持在 3%，M2 目标由 13%降至 12%，财政赤字率目标由 3%略增至 3.5%。

货币边际趋紧，财政更加积极。关于货币政策，预计维持稳健货币政策基调，但执行上由比较宽松趋向中性，边际收紧。预计 2017 年广义信贷增速（社融+地方债券）由 16~17%之间下降到 13%左右。财政政策更加积极，关注 PPP，但基建投资力度再加码的空间有限。

预计 2017 年改革会提速，关注债转股、地方国企混改等。预计 2017 年继续实施供给侧结构性改革，五大任务仍会继续推进，不过侧重点有所变化，去杠杆可能放在更加重要位置。去杠杆方面，债转股可能发挥重要作用，目前也正在积极推进。地方国企混改，以及一带一路，农村土地改革预计会加快推进。

我们对 2017 年 GDP 增速的预测（6.3%）有两个上行风险。一、若政府 6.5%目标这个底没有弹性的话，基建投资增速可能上调，信贷和通胀可能都有上行压力；二、若中美之间没有贸易摩擦，美国财政赤字提高会改善中国的外需。一个下行风险是，如果特朗普新政导致中美贸易摩擦增大，出口会受到负面影响。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《京沪星级酒店向好 有限服务型回暖》2016-12-05

限服务型回暖》2016-12-05

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

行业策略：商业银行《业绩见 L 型底，股价爬 U 型坡》2016-12-05

邱冠华（分析师）

核心观点我们预计 2017 年银行股仍将取得超越大盘的表现。在宏观政策重返去杠


 021-38676912
 qiuguanhua@gtjas.com
 S0880511010038

王剑（分析师）

 021-38675811
 Wangjian1982@gtjas.com
 S0880516040001

赵欣茹（研究助理）

 021-38677369
 zhaoxinru@gtjas.com
 S0880114080038

杆，货币政策稳中偏紧的背景下，银行业盈利稳定、风险较低，均对其他行业构成“相对美”。尤其值得关注的是，结构调整、国企重组等去杠杆措施的推进，有可能显著降低板块的风险溢价，使板块取得超预期表现。维持行业中性评级，重点推荐南京银行、北京银行、宁波银行。盈利预测：业绩探 L 型底，2017 年增长 3% 左右我们预计 2017 年银行业绩增长在 3% 左右。首先，资产规模增速在 11% 左右（2016 年为 13%），净息差受货币政策偏紧支撑，较 2016 年（2.11%）仅略有下降，至 2.01%，对增速的拖累大幅缓解。营业收入增长 4%，高于 2016 年的 -2%。成本收入比为 26%，持平于 2016 年。不良增量继续企稳，不良率温和上行至 1.91%，全年拨备计提量与 2016 年略增（而 2016 年是较上年大幅增加），对盈利增速起到反哺作用。最后，我们预计全年业绩增速在 3% 左右，已进入 L 型底部，但相比部分其他行业仍非常稳定。行情预判：股价爬 U 型坡，主要受益于折现率下降基于我们的投资分析框架，基本面方面，2017 年银行股业绩增速基本持平于 2016 年，保持稳定，好于部分其他行业。而折现率则有望出现下行，主要是考虑到在去杠杆的政策背景下，国企去杠杆的推进，可化解银行最后一类问题贷款，使其资产的不确定性下降，从而降低板块的风险溢价，使股价有所回升。选股思路与重点推荐 2017 年选股思路兼顾 α 、 β 因素。首先，在去杠杆任务仍未最终完成、宏观经济仍存不确定性的背景下，选股仍需注重基本面，推荐资产质量和业绩增长均较稳定的优质个股。同时，在全行业业绩稳定、股价回升的背景下，选股也需注重 β ，选择高弹性个股，以便在板块内尽可能获取相对较高的回报。因此，我们重点推荐南京银行、北京银行、宁波银行。风险提示经济失速导致资产质量超预期恶化。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《习近平对生态文明建设作出重要批示 电企要求上调电价》2016-12-05

 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 2.13%。主要动态：重金属污染综合防治十二五规划完成，大多数地区考核等级为优秀；新华社北京 12 月 2 日电习近平近日对生态文明建设作出重要指示，其中要求加大环境督查工作力度，严肃查处违法违规行为，着力解决生态环境方面突出问题。下周观点：我们认为“十三五”成为近期政策关注热词；此外北方地区已到采暖季，雾霾来袭能否为大气治理及监测、乃至为整个环保板块带来短期投资机会值得持续跟踪。继续推荐 PPP 主题，推荐碧水源、津膜科技；国企改革主题推荐启源装备；自下而上推荐标的包括韶能股份、三维丝、中再资环；

上周电力等公用事业观点：上周电力板块上涨 0.82%。主要动态：四大电力央企联名要求上调电价；两部委公布首批 105 个增量配电网业务改革试点；水电、风电发展“十三五”规划相继发布。维持电力行业“增持”评级，继续推荐业务重组推动业绩有望超预期的涪陵电力，以及具有防御价值的长江电力。此外，受益于售电及增量配电放开的漳泽电力、国投电力、申能股份、京能电力等；

环保：2016 年 11 月 29 日，环保部公布《重金属污染综合防治“十二五”规划》实施情况全面考核结果。尽管《规划》实施总体情况较好，但近三十年涉重金属产业的快速扩张造成重金属污染物排放总量仍处于高位水平，历史遗留重金属污染问题短期解决难度大，涉重金属企业环境安全隐患依然较为突出，我国重金属污染防



治任重而道远。我们认为在环保已上升到基本国策高度、国家对于重金属污染防治工作重视程度不断提高的大背景下，重金属污染防治工作有望在十三五期间更进一步；

电力等公用事业：华能、华电、大唐、国电四家电力央企联合给陕西省政府提交报告，要求政府对电价进行上调。但当前的外部环境与 2016 年初调价时已有了根本性差异，电力交易市场建立完善之前，政府制定的燃煤标杆电价和电力市场交易形成的市场电价并存实现“双轨制”运行，煤价引起的成本上行无法及时向下游传导。在几大发电集团的强烈呼吁下，看得见的手存在介入的可能。年初至今的时段火电行业整体已逼近微利，如果市场煤价以当前水平在四季度运行，那么火电行业四季度将很可能陷入亏损。基于当前煤电价格关系，存在上调上网电价的基础。但政策能否实际执行尚存不确定性，历史上煤电联动的执行总是需要多方面考虑定夺。

公司更新：龙元建设（600491）《拟定增增强 PPP 实力，继续看好稀缺模式》2016-12-05

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.00 元

上次目标价：16.00 元

现价：11.81 元

总市值：14905 百万

韩其成（分析师）

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

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

增持。公司拟定增募资不超过约 31 亿元用于 PPP 项目及补流，将加速开拓 PPP 业务，且 2016 年至今公司 PPP 订单高增长，维持预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.27/0.37 元，若考虑定增摊薄为 0.22/0.3 元。考虑公司 PPP 平台模式稀缺，PPP 在政策刺激及示范项目催化下快速落地可期，维持目标价 16 元，对应 2016/17 年 PE 估值分别为 59.3 倍/43.2 倍，增持。

拟定增加速拓展 PPP 业务。1)拟以不低于 10.74 元/股向不超过 10 名特定投资者非公开发行不超过约 2.9 亿股，募集资金不超过约 31 亿元，锁一年，尚需股东大会批准及证监会核准；2)募投方向为渭南市新建学校 PPP 项目(9.1 亿元)、宣城市道路建设 PPP 项目(9.4 亿元)、开化火车站站前片区基础设施配套 PPP 项目(7 亿元)、商州区高级中学建设 PPP 项目(4.8 亿元)及补流(0.77 亿元)；3)非公开发行完成后，实际控制人赖振元家族持股比例从 52.7%降至 42.87%，公司实际控制权不发生改变；4)借助本次募投 PPP 项目的实施，公司将积累项目经验，进一步提高 PPP 业务市占率。

PPP 订单爆发式增长，平台型模式稀缺。1)2016 年至今公司新承接业务量 342 亿元，其中 PPP 业务量 237 亿元，较 2015 年的 76 亿元增长 212%，其中 10-11 月密集中标 PPP 项目 116 亿元；2)2017 年为 PPP 业绩年，叠加 PPP 再迎政策催化，我们判断 2017 年 PPP 将落地 4 万亿；3)公司 PPP 平台型模式稀缺，将使 DDM 模型分子分母同时改善，某一个区间的业绩表现不影响长期向上趋势，持续看好。

核心风险：业绩增长低于预期，PPP 落地，定增推进低于预期等

公司事件点评：东方网力（300367）《视频行业持续拓展，人

工智能有望加速》2016-12-05

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：22.78 元

总市值：19487 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

东方网力拟收购动力盈科剩余 69%股权，收购完成后持股比例为 100%；

全资子公司物灵科技拟引入新股东物灵联盟。

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。

拟收购动力盈科剩余 69%的股权，持续深耕视频监控行业。公司拟以 3.74 亿元收购银动科天等投资企业持有的动力盈科 69.33%股权，收购完成后公司将持有动力盈科 100%股权。此次收购对应动力盈科估值为 5.4 亿元，较 2015 年 9 月的 4.7 亿元估值上涨约 15%，侧面印证被收购标的业绩情况较优。动力盈科承诺 2015/16/17 年净利润分别为 4000 万/4800 万/5760 万，15 年已超额实现净利润 4550 万元。

动力盈科安防监控领域实力较强，有望与公司形成较好协同效应。动力盈科主要从事安防监控产品的研发、生产、制造以及社会视频专网服务运营，成功实施北京奥运项目、北京长安街项目等，其社会视频专网运营业务已在深圳市宝安区等地实现成功应用。此次收购有望与东方网力的视频监控业务形成较好协同。

物灵科技引入新股东，资本实力进一步夯实，人工智能战略落地加速可期。物灵联盟拟以 7500 万元增资物灵科技，股权占比为 50%，物灵科技最新估值为 1.5 亿元；物灵联盟核心股东为公司董事长刘光和副董事长高军；此次增资有利于物灵科技加速开展服务机器人及人工智能硬件的技术研发及产品化，同时有效降低上市公司的投资风险。

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

公司研究（海外）：龙光地产（3380）《轨交物业抢占先机，业绩释放进入快车道》2016-12-05



本次评级：增持

现价：3.05 元

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

卜文凯（研究助理）

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

首次覆盖增持评级，目标价 4.5 港元，相对于现价有 50% 空间。预计 2016/17 年实现核心净利润 33.0/37.1 亿元，核心 EPS 人民币 0.65/0.73 元每股，同比增长 67%/12%，给予目标价 4.5 港元，对应 6 倍市盈率。公司目前估值处于可比公司较低水平，NAV10.2 元，折让达 70%，安全边际充足。

战略布局珠三角，增长预期有望提升。公司深耕珠三角区域，已实现深圳、广州、珠海、南宁、汕头等城市的战略布局。其中深圳区域 2016 年上半年贡献了 53% 的销售额，按公司可售资源货值分布，深圳区域占比约 73%。目前市场还未充分认识到公司强劲的增长预期（2016E：67% 净利润同比增长），后续随着核心项目的陆续结算，业绩将进入快速释放期，成长空间预期有望进一步提升。

轨交物业先行军，参与城市新型开发。深圳土地出让面积紧缺，政府迫切需要一种集约化的城市开发模式来解决这些问题。而“轨道交通+物业”模式是在土地资源稀缺的情况下，对物业商业价值的最大化挖掘，有望成为未来城市开发主流模式。龙光地产于深圳 7 个项目均为地铁上盖物业，均处于地铁换乘站或是区域的交通枢纽。公司开发地铁上盖物业经验丰富，已经在深圳市新型模式的城市开发中获取先机，后续有望凭借优异的轨交物业开发能力实现异地扩张。

优质土储支撑高速增长，利润率行业领先。目前公司土地储备共计 1,422 万平方米，可满足未来至少 3-4 年的销售需求，销售额及净利润的高速增长有望延续。公司凭借相对较低的土储成本（每平方米 3,409 元），以及对建安成本的把控能力，净利润率（15 年：13.5%）高于行业平均水平 4.5 个百分点。随着后续红山及光明项目入市，利润率水平有望保持在行业领先水平。

风险提示：深圳市场出现大幅波动，公司开发进度落后于预期；催化剂包括深港开通、深圳项目逐渐结转释放业绩。

公司研究（海外）：龙光地产（港股通）（3380）《轨交物业抢占先机，业绩释放进入快车道》2016-12-05

本次评级：增持

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

卜文凯（研究助理）

010-59312756

首次覆盖增持评级，目标价 4.5 港元，相对于现价有 50% 空间。预计 2016/17 年实现核心净利润 33.0/37.1 亿元，核心 EPS 人民币 0.65/0.73 元每股，同比增长 67%/12%，给予目标价 4.5 港元，对应 6 倍市盈率。公司目前估值处于可比公司较低水平，NAV10.2 元，折让达 70%，安全边际充足。

战略布局珠三角，增长预期有望提升。公司深耕珠三角区域，已实现深圳、广州、珠海、南宁、汕头等城市的战略布局。其中深圳区域 2016 年上半年贡献了 53% 的销售额，按公司可售资源货值分布，深圳区域占比约 73%。目前市场还未充分认识到公司强劲的增长预期（2016E：67% 净利润同比增长），后续随着核心项目的陆续结算，业绩将进入快速释放期，成长空间预期有望进一步提升。

轨交物业先行军，参与城市新型开发。深圳土地出让面积紧缺，政府迫切需要一种集约化的城市开发模式来解决这些问题。而“轨道交通+物业”模式是在土地资源



buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

稀缺的情况下，对物业商业价值的最大化挖掘，有望成为未来城市开发主流模式。龙光地产于深圳 7 个项目均为地铁上盖物业，均处于地铁换乘站或是区域的交通枢纽。公司开发地铁上盖物业经验丰富，已经在深圳市新型模式的城市开发中获取先机，后续有望凭借优异的轨交物业开发能力实现异地扩张。

优质土储支撑高速增长，利润率行业领先。目前公司土地储备共计 1,422 万平方米，可满足未来至少 3-4 年的销售需求，销售额及净利润的高速增长有望延续。公司凭借相对较低的土储成本（每平方米 3,409 元），以及对建安成本的把控能力，净利润率（15 年：13.5%）高于行业平均水平 4.5 个百分点。随着后续红山及光明项目入市，利润率水平有望保持在行业领先水平。

风险提示：深圳市场出现大幅波动，公司开发进度落后于预期；催化剂包括深港开通、深圳项目逐渐结转释放业绩。

伐谋-中小盘新三板周报：《再融资审批趋严，强监管成常态》

2016-12-05

熊昕（分析师）

021-38676715

xiongxin009291@gtjas.com

S0880512110002

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

新三板定增审核趋严，再融资功能短期难以复苏。2016 年在 A 股定增收紧的同时，新三板市场的定增审核也已趋严。2016 年新三板流动性减弱，二级市场价格不断走低，不断超出企业预期。监管趋严导致审核时间拉长，造成二级市场价格与定增价格倒挂，最终导致定增难发。我们认为新三板再融资功能短期难以复苏，二级市场流动性的缺失和监管审批周期加长是导致再融资功能瘫痪的两大原因，而短期内这两大因素尚未看到改善迹象。

新三板违规事件增多，大力度监管成常态。在新三板挂牌企业数量接近万家的同时，新三板违规事件的披露也逐渐增多。根据股转公司数据，2016 年 1-11 月，新三板市场共有 360 家新三板企业受到处罚，涉及 431 起违规事件。2016 年 11 月，股转系统已经发布 25 次监管措施，包括 4 次针对主办券商和挂牌公司的公开谴责纪律处分。信披违规、使用募资违规、资金占用、违规开户、公司治理问题等历来都是股转监管的重点，也是众多三板公司遭股转处罚的原因。我们认为新三板的监管力度将与 A 股相同，且成为常态，短期或抑制市场运作，长期则利于健康发展。

指数低位震荡格局不变，仍建议避险为主。上周新三板成指收于 1176 点，环比上涨 2.5%；做市指数收于 1089 点，环比下跌 0.1%，上周新三板总成交金额约 47 亿元。成交金额前三的公司为东海证券、德泓国际和金力永磁；换手率前三的公司为赛奇股份、君信达科和博迅医疗。上周三板成指大幅反弹，做市指数连续两周下跌。低位震荡的格局不变，转板概念股均不同程度回落，建议投资者仍以避险为主。

风险提示。重大违规事件的出现导致监管层推迟分层配套政策的推出。

事件点评：《3 季度信托逆势扩张，流向股市和实业资金猛增》



2016-12-05

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

2016 年 11 月末，中国信托业协会发布 16 年 3 季度信托业主要业务数据报告，18 万亿信托资产的主要变化是：

信托迈入 18 万亿时代，3 季度扩张明显加速。3 季度信托资产 18 万亿，同比增速从 8.9% 加快至 16.3%，规模增长提速是由于（银行表外和理财监管趋严，通道业务从券商和基金子公司重回信托；（股市走强，投资类集合信托发行强劲；（PPP 加速落地，撬动相关信托融资需求旺盛等有利因素，具体而言，集合类、财产管理类和事务管理类等主动业务扩张显著。

3 季度信托资金流向股市由负转正，大幅增长，风险偏好明显提高。信托流向股市和基金的新增资金从 2 季度-53 亿猛增至 1170 亿，新增流向债市资金维持低迷，基本与 2 季度持稳为 185 亿，较 1 季度猛增 4504 亿的天量难以相比。

收益率止跌回稳。3 季度信托年化综合利率反弹 1.24 个百分点至 7.6%，从信托产品发行利率看，跌幅较上半年也有明显收窄，资产端收益率快速下滑势头已经放缓甚至遭遇逆转。

信托投向工商企业和房地产资金强劲增长，反映实体企业投资意愿复苏。3 季度信托新增流向房地产行业的资金达到 472 亿，比 1-2 季度总和还多 292 亿，而流入工商企业的新增资金从 966 亿扩张至 1866 亿，反映出在房地产、基建行业拉动下，企业的融资意愿和对投资前景的信心有所复苏。

金融监管趋严，信托相对受益。尽管 3 季度信托扩张提速，但从横向看，基金专户和子公司、券商资管和保险资管等的新增资金受监管趋严冲击，流入大幅放缓（从 3.9 万亿降到 1.9 万亿），更多反映了非标通道的转换，从广义融资的总量看，并没有呈现整体扩张特征，不宜对实体融资需求的复苏过于乐观。

市场策略周报：《配置机会已经出现，交易机会还需等待》

2016-12-05

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

配置机会已经出现，交易机会还需等待。当前流动性恐慌程度已经接近极限，美元、美债、商品、美股已经出现“拐头”迹象，川普交易面临逆转的风险，短期债券调整幅度足够大，尤其是短期信用债，配置价值已经显现。但对于交易仓位来说，或许还需要等一段时间，才会出现最好的交易时机。总体来看，我们坚持月报观点，对 12 月份债券市场不悲观。

利率策略：深挖坑，广积粮。跨过月末，资金面边际将有改善，流动性恐慌缓解；美加息落地后，美元和美债也将面临回调，债市内外流动性边际改善；国内房市调控加码，基金子公司监管政策落地，影子银行收紧，春节后经济下行风险加大，基本面对债市仍有支撑，预计 12 月中旬后，债市会从悲观情绪中走出，投资者可耐



心等待利率拐点的出现。

信用策略：短久期信用债已具备配置价值。信用利差全线大幅走扩，不过低评级调整幅度相对小于中高评级，截至目前，本轮信用债调整幅度已经远超 4-5 月份，但低评级信用利差分位数仍然处于低位，侧面反映当前引发信用债调整的并非信用基本面而是利率债暴跌引发的流动性冲击。基于对利率债调整即将结束的判断，我们认为信用债的调整持续时间也不会太长，当前各等级 1 年期信用债收益率和信用利差分位数均处于 40-50% 左右，已出现一定配置价值。

转债策略：A 股无需过度担忧，转债股性估值易跌难升。短期 A 股市场受资金面、海外事件等因素扰动，风险偏好企稳回升或受到一定扰动，但“非牛非熊”的震荡格局下也无须过于悲观，市场整固后，震荡上行趋势仍有望延续。转债方面，上周转债和正股下跌幅度趋同，显示高股性估值下债底保护不足，股性估值处于易跌难升的状态。给予歌尔、九州、宝钢 EB、以岭 EB “增持”评级。

市场综述周报：《流动性恐慌升级，债市剧烈调整》2016-12-05

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

流动性：流动性恐慌逼近钱荒，跨月因素虽消退，但中长利率仍上行。（上周央行逆回购投放 10100 亿，其中 7D 为 5900 亿、14D 为 3200 亿、28D 为 1000 亿，净投放 700 亿，环比上升 300 亿。（尽管跨月因素消退，但中长端利率仍大涨，隔夜、7D 利率下行 2bp、14bp 至 2.32% 和 2.73%，但 2M、3M 利率仍逆势上行 69bp 和 52bp 至 4.16% 和 3.97%，交易所利率剧烈上涨，GC007 均值升至 3.57%。

利率债：一级取消发行增多，债市遭遇剧烈调整。（上周一级总发行 1466 亿，环比增 538 亿，但受资金波动冲击，国开、同业存单等取消发行增多，市场需求寡淡；（现券遭遇加速调整，1Y 国债和金融债利率大涨 30-40bp，中长期利率债反弹 12-21bp，曲线大幅平坦化上移，作为风向标的 10Y 国债和金融债利率突破 3% 和 3.55%，市场悲观情绪加重。

信用债：净供给转负，利差全面上行。1、一级市场方面，信用债各券种发行量均大幅减少，短融幅度最大，导致信用债净供给转负为 -197 亿元。净供给以钢铁、城投和公用事业为主，煤炭到期量大。2、二级市场方面，信用利差整体走扩，短端 1 年期走扩 27-32bp，3 年期走扩 18-23bp，5 年期走扩 14-16bp，整体成交量有所减少。交易所高收益债、高等级债、地产债、城投债收益率均多数上行。

可转债：转债整体表现强于正股。（上周沪深 300 指数上涨 0.22%，权益板块多数下跌，平价指数下跌 2.04%；转债正股多数下跌，皖新、以岭、天集正股表现最好，宝钢、顺昌、国贸正股表现最差。（转债指数下跌 1.81%，表现强于平价指数，弱于沪深 300 指数。转债成交量下降 18.78%；洪涛、皖新、天集表现最好，国贸、宝钢、以岭表现最差。（整体股性平稳，债性增强，债底小幅下降，转债整体加权平均到期收益率上升至 -2.67%

公司事件点评：金杯电工（002533）《联合九鼎进军保险业务，

大放异彩》2016-12-05

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 18.00 元

上次目标价: 18.00 元

现价: 10.83 元

总市值: 5990 百万

洪荣华 (分析师)

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

王浩 (分析师)

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

胥本涛 (研究助理)

021-00000000

xubentao@gtjas.com

S0880116060101

公司拟联合青海省国有资产投资管理有限公司、同创九鼎投资管理集团股份有限公司等发起设立九信人寿保险股份有限公司，九信人寿注册资本为 10 亿元人民币，公司以自有资金出资 17,000 万元，预计占九信人寿总股本的 17%。

评论:

维持“增持”评级，目标价 18 元。维持 2016-2018 年 EPS 预测 0.40、0.60、0.88 元，给予 2017 年 30 倍 PE，目标价 18 元，维持“增持”评级。

携手九鼎投资共同拓展保险公司，瞄准长远发展，超出市场预期。九鼎目前涉及有证券业务（九州证券）、公募业务（九泰基金）、期货业务（九州期货）、支付业务（金佰仕）、人才股权投资业务（黑马投资）等多种金融业务，并斥资 107 亿港元收购富通亚洲控股（富通保险）进入保险业务，但是在大陆还缺一张保险牌照，如果此次保险牌照顺利下发，对九鼎发展意义重大。九鼎在金杯电工 IPO 前曾参与公司投资，双方合作关系密切，由于金杯电工主业为制造业，本次合作更多的是基于长期财务投资考虑，虽短期无法贡献业绩，但是对公司长期发展有利。

选择青海国资委并作为青海第一家保险公司，申请牌照难度较小，业务定位为互联网保险。公司曾在 2015 年 7 月公告拟协同九鼎在北京成立保险公司，此次再次在青海设立“九信人寿”，考虑本次合资公司股东之一为青海国资委，且为青海第一家保险公司，我们预计此次获批保险牌照的可能性更大，相关进展也会更加顺利，公司选址虽然为青海省，但是九鼎在全国业务广泛，且定位为互联网保险，选址不影响后续业务开展。

近期动作频频，公司发展提速。公司主业为传统的电缆业务，转型新能源汽车电池包及租赁运营、冷链物流等业务，近期动作频频，电芯成功切换国产供应商，并电池厂亿纬锂能、整车厂保定长安签订三方合作协议，租赁运营首批示范车辆实施顺利，实现从 0 到 1 的突破，此前市场对公司的新业务拓展速度有所担忧，近期频繁的动作证明公司管理层快速的执行力，我们长期看好公司的发展。

风险提示：保险公司尚需保监会审批

表 1.行业配置评级建议表（2016/12 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：2016.12.04）

整固期，不悲观

如何看本轮利率上行与股市的背离？10月下旬开始，10年期国债代表的长债收益率在实体经济预期修复、川普上台事件刺激、金融去杠杆的接连冲击下不断走强，已反弹至2.99%，几乎回到了6月中旬前后的年内高点。但同期，股票市场一路走强，上证综指在上周一度摸到了3300的位置，如何看这一轮利率上行与股市的背离？我们认为核心逻辑有二：一是核心确立、改革提速带来的风险偏好趋稳；二是经济预期修复，PPI反弹驱动的盈利预期修复；二者是对冲利率上行并驱动股市走强的最核心原因。此外，长债利率上行是不是意味着无风险利率同样走高？我们认为二者同样很难直接对应，至少从银行理财反应的收益率水平来看，1年期银行理财产品收益率10月以来几乎一直维持在3.9%左右，并未像长债利率一样大幅反弹。

资金扰动仍在，趋势尚待观察。近期资金面扰动同样成为影响市场情绪的重要变量，上周隔夜回购利率曾接近10%，国债期货跌幅达1.5%，少数投资者甚至担心类似13年6月的“钱荒”再现。我们认为，短期资金面偏紧实质在于监管层围绕抑制资产泡沫和金融去杠杆，叠加银行为了应对月末、年末的MPA考核要求，提前回笼资金等影响有关。同时，近期人民币贬值压力，资金外流较大等因素也放大了资金偏紧压力。中长期来看，虽然在“抑制资产泡沫”背景下，货币政策难有进一步宽松空间，但预计大幅收紧的概率同样不大。从资产配置的角度看，金融去杠杆持续加码，资管机构从“固收”向“固收+”转变将是大势所趋，权益类资产吸引力进一步提升。

整固期，不悲观。十一后我们持续乐观，认为风险偏好趋稳、资金配置对股票市场边际改善，将对市场带来有利支撑。短期，资金面、海外事件等因素扰动，风险偏好企稳回升或受到一定扰动，但“非牛非熊”的震荡格局下也无须过于悲观，市场整固后，震荡上行趋势仍有望延续。往后，仍需关注局部因素扰动：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。

价值优势不改。我们维持前期“价值正先行，成长可打底”的风格判断。当前宜选择涨幅相对落后、估值合理



的价值股，成长股最佳时机仍需等待。国防军工风险在消化、利好在出现，短期具备博弈价值。配置：一、涨幅落后、估值合理的医药、银行、食品饮料等；二、财政发力和基建补短板双轮驱动的城市轨交、PPP+、一带一路；三、创新驱动的新经济、新服务，如硬件创新的5G、苹果链，消费升级下的现代物流、传媒等。主题跟基建、重制度、看创新，受益如配电网（北京科锐）、国企混改（中国船舶）、人工智能（千方科技）等。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.11.06-2016.12.06）

（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
300367	东方网力	符健,陈宝健	22.78	0.46	0.61	增持	31.08			增持	33.00
000550	江铃汽车	王炎学,张妹丽	30.69	1.89	2.51	增持	35.00	2.04	2.70	增持	38.00
002159	三特索道	刘越男,刘文正	29.80	0.27	0.38	增持	35.49	0.27	0.38	增持	39.67
600068	葛洲坝	韩其成,黄俊伟,陈笑	9.13	0.77	1.01	增持	11.55	0.77	1.01	增持	13.70
002150	通润装备	任浪,孙金钜	17.58	0.30	0.30	增持	24.91	0.30	0.31	增持	24.91
600295	鄂尔多斯	刘华峰,吕明,徐明德	10.72			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	31.66	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	5.09	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	4.90	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	85.02	0.89	0.99	无评级		0.89	0.99	首次	
002435	长江润发	孙金钜,夏玮祥	22.65	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	16.91	2.72	2.80	增持	18.61	2.81	3.00	增持	18.61

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	27.50	1.08	1.15	增持	40.65	0.45	0.48	增持	40.61

2016 年 12 月 06 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

002002	鸿达兴业	施伟锋, 袁善宸, 陈宏亮	7.45	0.42	0.58	增持	16.89	0.33	0.50	增持	9.50
--------	------	---------------------	------	------	------	----	-------	------	------	----	------



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	19170.42	-0.11	0.10	10.02
标普 500	2191.95	0.04	-0.97	7.24
纳斯达克	5255.65	0.09	-2.65	4.96
日经 225	18426.08	-0.47	0.24	-3.19
香港恒生	22564.82	-1.37	-0.70	2.97
香港国企	9781.23	-1.12	-0.09	1.24
英国 FTSE100	6730.72	-0.33	-1.61	7.82
法国 CAC40	4528.82	-0.70	-0.47	-2.33
德国 DAX30	10513.35	-0.20	-1.74	-2.14

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	60316.13	1.36	-2.02	39.14
印度孟买	26230.66	-1.24	-0.33	0.43
俄罗斯 RTS	1050.21	0.27	3.11	38.73
台湾加权	9189.49	-0.80	0.33	10.21
韩国 KOSPI100	1970.61	-0.66	-0.19	0.47

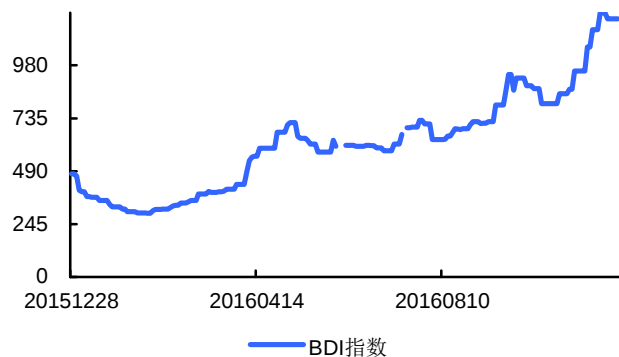
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3243.84	-0.90	-0.55	-8.34
深证成指	10912.63	-1.58	-1.12	-13.84
沪深 300	3528.96	-1.01	0.22	-5.42
中小板	11959.81	-1.37	-2.08	-11.36
创业板	2143.45	-1.76	-1.11	-21.02
上证国债	160.40	0.02	-0.16	3.79
上证基金	5879.85	-0.51	-0.19	-0.42

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	51.59	1.04	12.01	16.69
布伦特 ICE	50.46			38.13
纽约黄金现货	1177.70	0.71	-0.28	10.49
LME3 月期铜	5791.00	-0.58	-1.31	23.08
LME3 月期铝	1722.00	-0.58	-2.71	14.27
LME3 月期铅	2314.00	-2.16	3.21	29.06
LME3 月期锌	2728.00	0.96	0.18	69.55
LME3 月期镍	11210.00	-0.36	-3.20	27.10
LME3 月期锡	21055.00	0.02	-1.38	44.66
CBOT 大豆	1027.50	-0.22	-1.77	17.93
CBOT 豆粕	310.70	-0.06	-3.15	17.56
CBOT 豆油	37.51	-0.35	2.32	22.78
CBOT 玉米	337.50	1.73	-3.36	-5.92
CBOT 小麦	387.50	4.31	-2.08	-17.55
郑棉	15645.00	-0.06	-0.92	31.42
郑糖	7019.00	-0.41	-0.81	27.48

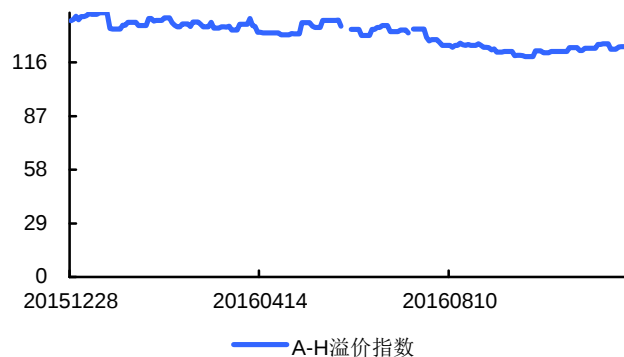
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	100.64	-0.40	-0.84	2.04
美元/人民币	6.88	0.08	0.56	-5.61
人民币 NDF (一年)	7.09	0.06	0.55	-4.16
欧元/美元	1.07	0.08	0.76	-1.78
美元/日元	113.51	0.52	-0.26	5.91
银行间 R007	2.70	-15.63	-6.90	12.50
美国 10 年期 国债利率	2.39	-2.28	1.48	5.41

数据来源: Bloomberg

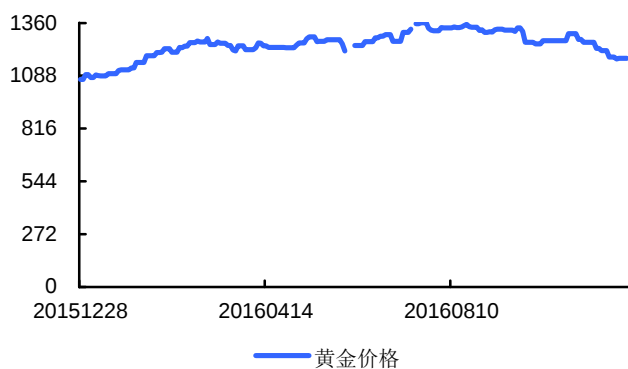
BDI 指数



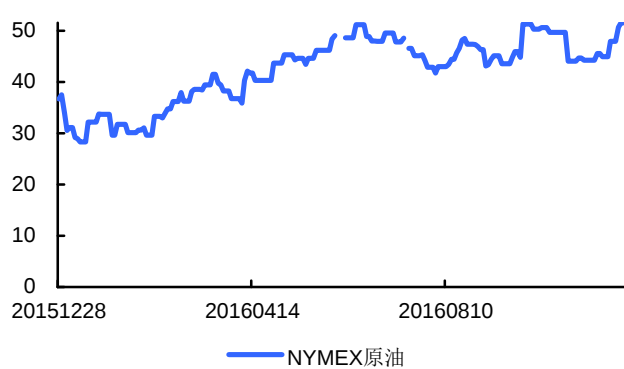
A-H 溢价指数



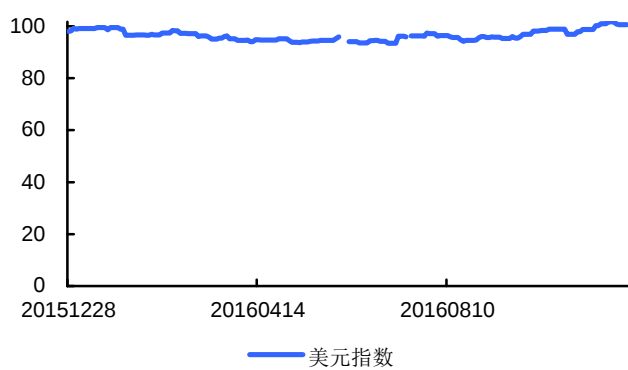
黄金价格



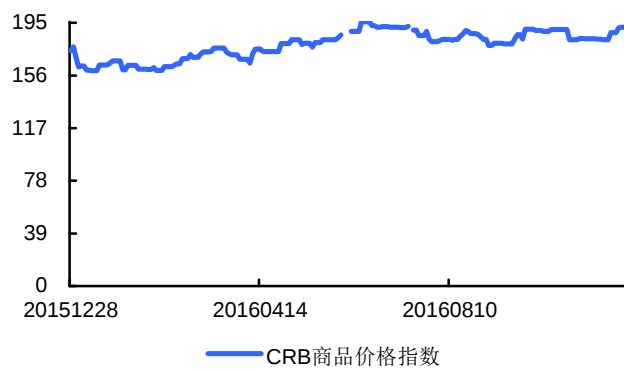
NYMEX 原油



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	GTJA12月预测	GTJA11月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
12-01	11月PMI	51.0	50.4		51.2	50.40	49.60
12-10	11月出口增速%	-3.0	-3.0		-7.3	-10.0	-7.1
	11月进口增速%	-5.0	-5.0		-1.4	-1.9	-9.0
	11月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0		490.6	419.8	539.8
12-15	11月M1增速%	23.0	25.0		23.9	24.7	15.7
	11月M2增速%	11.0	12.0		11.6	11.5	13.7
	11月新增人民币贷款(亿元)	5000	9000		6513	12200	7089
	11月各项贷款余额增速%	13.0	13.0		13.1	13.0	14.9
12-09	4季度GDP增长率%	6.7	6.6			6.7	6.8
	11月工业增加值增速%	5.9	6.1		6.1	6.1	6.2
	1-11月固定资产投资增速%	8.4	9.0		8.3	8.2	10.2
	11月社会消费品零售总额增速%	10.0	10.5		10.0	10.7	11.2
12-09	11月CPI涨幅%	2.4	2.0		2.1	1.9	1.5
	11月PPI涨幅%	2.8	1.0		1.2	0.1	-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	12/05	11月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	54.7	54.70	--
	12/05	11月 Markit 美国综合采购经理指数	--	54.9	54.90	--
	12/05	11月 ISM 非制造业综合指数	55.1	54.8	-0.30	--
	12/05	11月劳动力市场状况指数变动	--	0.7	0.70	--
	12/06	10月贸易余额	-40.0b	--	40.00	--
	12/06	3季度单位劳务成本	0.30	--	-0.30	--
	12/06	3季度非农生产力	3.20	--	-3.20	--
	12/06	10月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--
	12/06	10月非国防资本货物订单(飞机除外)	--	--	0.00	--
	12/06	10月工厂订单	2.40	--	-2.40	--
	12/06	10月工厂订单不含运输	--	--	0.00	--
	12/06	10月耐用品订单	--	--	0.00	--
	12/06	10月耐用消费品(除运输类)	--	--	0.00	--
	12/06	12月 IBD/TIPP 经济乐观程度指数	--	--	0.00	--
	12/07	12月2日 MBA 抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--



	12/07	10 月 JOLTS 职位空缺	--	--	0.00	--
	12/07	10 月消费者信用	15.250b	--	-15.25	--
	12/08	11 月 26 日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	12/08	12 月 3 日首次失业人数	--	--	0.00	--
	12/08	彭博 12 月美国调查	--	--	--	--
	12/08	12 月 4 日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	12/08	3 季度家庭净值变动	--	--	0.00	--
	12/09	10 月批发库存月环比	--	--	0.00	--
	12/09	10 月批发贸易销售月环比	--	--	0.00	--
	12/09	12 月密歇根大学 1 年通胀	--	--	0.00	--
	12/09	12 月密歇根大学 5-10 年通胀	--	--	0.00	--
	12/09	12 月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	12/09	12 月密歇根大学信心	--	--	0.00	--
	12/09	12 月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
欧元区	12/05	伊朗 11 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	54.6	54.60	--
	12/05	伊朗 11 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	54	54.00	--
	12/05	圣保罗 10 月工业产出 经季调 同比	--	0.8	0.80	--
	12/05	圣保罗 10 月工业产出 (未经季调) 同比	--	1.2	1.20	--
	12/05	圣保罗 10 月工业产值(月环比)	--	-1.38	-1.38	--
	12/05	索马里 10 月零售销售额同比	--	1.5	1.50	--
	12/05	圣保罗 11 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	--	54.6	54.60	--
	12/05	圣保罗 11 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	--	54.4	54.40	--
	12/05	意大利 11 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	--	51	51.00	--
	12/05	意大利 11 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	--	51.1	51.10	--
	12/05	法国 11 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	52.6	52.60	--
	12/05	法国 11 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	52.3	52.30	--
	12/05	德国 11 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	54.9	54.90	--
	12/05	德国 11 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	55	55.00	--
	12/05	欧元区 11 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	54.1	54.10	--
	12/05	欧元区 11 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	54.1	54.10	--
	12/05	圣保罗 Spain Reserves	--	--	--	--
	12/05	意大利 Istat Releases the Monthly Economic Note	--	--	--	--
	12/05	欧元区 12 月 Sentix 投资者信心	--	13.1232	13.12	--
	12/05	欧元区 10 月零售销售额同比	--	1.1	1.10	--
	12/05	欧元区 10 月零售总额月环比	--	-0.2	-0.20	--
	12/05	拉脱维亚 10 月工业产出 WDA(同比)	--	2.4	2.40	--
	12/05	拉脱维亚 10 月工业产出月环比	--	1.5	1.50	--
	12/06	德国 10 月工厂订单 (工作日调整) 同比	--	2.6	2.60	--
	12/06	德国 10 月工厂订单月环比	--	-0.6	-0.60	--
	12/06	萨摩亚 11 月批发价格指数同比	--	-0.1	-0.10	--
	12/06	萨摩亚 11 月批发价格指数月环比	--	1.2	1.20	--



12/06	索马里 3 季度 GDP 同比	--	3	3.00	--
12/06	德国 11 月 Markit 德国制造业采购经理指数	--	52.9	52.90	--
12/06	德国 11 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	51	51.00	--
12/06	法国 11 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	47.5	47.50	--
12/06	欧元区 11 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	48.6	48.60	--
12/06	意大利 11 月 Markit 意大利零售业采购经理指数	--	46.5	46.50	--
12/06	11 月 CPI 和谐调整(同比)	--	-1	-1.00	--
12/06	11 月 CPI 和谐调整(月环比)	--	-0.86	-0.86	--
12/06	欧元区 3 季度 GDP 经季调季环比	--	0.3	0.30	--
12/06	欧元区 3 季度 GDP 经季调同比	--	1.6	1.60	--
12/06	欧元区 3 季度固定资本季环比	--	1.1	1.10	1.10
12/06	欧元区 3 季度家庭消费季环比	--	0.2	0.20	--
12/06	欧元区 3 季度政府支出季环比	--	0.2	0.20	0.20
12/07	西班牙 11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
12/07	西班牙 11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
12/07	德国 10 月工业产值工作日调整同比	--	--	0.00	--
12/07	德国 10 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
12/07	法国 10 月经常项目余额	--	--	0.00	--
12/07	法国 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
12/07	#N/A11 月国际储备	--	--	0.00	--
12/07	圣保罗 3 季度 INE 房屋价格指数季环比	--	--	0.00	--
12/07	圣保罗 3 季度 INE 房屋价格指数同比	--	--	0.00	--
12/07	意大利 3 季度季度失业率	--	--	0.00	--
12/07	#N/A3 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
12/07	#N/A3 季度 GDP 不变价同比	--	--	0.00	--
12/07	西班牙 11 月官方储备资产	--	--	0.00	--
12/07	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates	--	--	--	--
12/08	尼日尔 11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
12/08	尼日尔 11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
12/08	尼日尔 11 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
12/08	尼日尔 11 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
12/08	法国 3 季度非农薪金 季环比	--	--	0.00	--
12/08	芬兰 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
12/08	法国 11 月法国央行商业信心指数	--	--	0.00	--
12/08	#N/A11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
12/08	#N/A11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
12/08	希腊 9 月失业率	--	--	0.00	--
12/08	拉脱维亚 11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
12/08	拉脱维亚 11 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
12/08	欧元区 12 月 8 日 ECB Marginal Lending Facility	--	--	0.00	--
12/08	欧元区 12 月 8 日欧洲央行存款机制利率	--	--	0.00	--
12/08	欧元区 12 月 8 日欧洲央行主要再融资利率	--	--	0.00	--



	12/08	欧元区 12 月 ECB Asset Purchase Target	--	--	0.00	--
	12/09	尼日尔 10 月工业销售同比	--	--	0.00	--
	12/09	尼日尔 10 月制造业生产同比	--	--	0.00	--
	12/09	尼日尔 10 月制造业生产月环比	--	--	0.00	--
	12/09	西班牙 10 月出口同比	--	--	0.00	--
	12/09	西班牙 10 月进口同比	--	--	0.00	--
	12/09	西班牙 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
	12/09	西班牙 3 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
	12/09	西班牙 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	12/09	德国 10 月出口经季调月环比	--	--	0.00	-1.20
	12/09	德国 10 月进口经季调月环比	--	--	0.00	-0.70
	12/09	德国 10 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	12/09	德国 10 月贸易余额	--	--	0.00	24.2b
	12/09	德国 3 季度劳动力成本工作日调整同比	--	--	0.00	--
	12/09	德国 3 季度劳动力成本季调季环比	--	--	0.00	--
	12/09	芬兰 10 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	12/09	芬兰 10 月工业产值未经季调同比	--	--	0.00	--
	12/09	法国 10 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	12/09	法国 10 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	12/09	法国 10 月预算余额年迄今	--	--	0.00	--
	12/09	法国 10 月制造业生产同比	--	--	0.00	--
	12/09	法国 10 月制造业生产月环比	--	--	0.00	--
	12/09	索马里 10 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	12/09	索马里 10 月建筑不变价同比	--	--	0.00	--
	12/09	索马里 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
	12/09	#N/A10 月贸易余额	--	--	0.00	--
	12/09	#N/A11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	12/09	#N/A11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	12/09	萨尔瓦多 10 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	12/09	萨尔瓦多 10 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	12/09	萨尔瓦多 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
	12/09	3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	12/09	3 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
	12/09	西班牙 3 季度经常项目余额	--	--	0.00	--
	12/09	希腊 10 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	12/09	希腊 11 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	12/09	希腊 11 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	12/09	葡萄牙 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
日本	12/05	10 月劳工现金收入同比	--	0	0.00	0.00
	12/05	10 月实际现金盈利同比	--	0.8	0.80	0.80
	12/07	10 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	12/07	10 月同步指数	--	--	0.00	--
	12/07	10 月 BoP 经常项目经调整	--	--	0.00	--



12/07	10 月国际收支经常项目余额	--	--	0.00	--
12/07	10 月贸易余额国际收支基点	--	--	0.00	--
12/07	11 月银行贷款（含信托）同比	--	--	0.00	--
12/07	11 月银行贷款扣除信托(同比)	--	--	0.00	--
12/07	12 月 2 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
12/07	12 月 2 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
12/07	12 月 2 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
12/07	12 月 2 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
12/07	3 季度 GDP 年平减指数	--	--	0.00	--
12/07	3 季度 GDP 经季调季环比	--	--	0.00	--
12/07	3 季度 GDP 年度化经季调季环比	--	--	0.00	--
12/07	3 季度 GDP 企业支出季环比	--	--	0.00	--
12/07	3 季度 GDP 私人消费季环比	--	--	0.00	--
12/07	3 季度名义 GDP 经季调季环比	--	--	0.00	--
12/07	11 月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
12/08	11 月货币存量 M2 同比	--	--	0.00	--
12/08	11 月货币存量 M3 同比	--	--	0.00	--
12/08	4 季度 BSI 大型所有行业季环比	--	--	0.00	--
12/08	4 季度 BSI 大型制造企业季环比	--	--	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	