



重点推荐: 1、基础化工袁善宸/杨思远认为环保压力趋严, 车用尾气催化剂领域迎来重大发展机遇, 推荐国瓷材料、万润股份。

一般推荐: 1、宏观罗志恒认为央行将表外理财纳入广义信贷范围, 意在控制中小商业银行高速扩张的信贷和表外理财。加强了对金融周期下半场到来这一判断。2、计算机符健/王维东认为中科金财控股大金所, 大金所业绩爆发有助提高公司业绩增长预期。上调目标价至 75 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

行业专题研究: 基础化工《雾霾天的一剂清新, 汽车尾气催化产业有望迎来从一到十的重大机遇》2016-12-21

袁善宸 (分析师) 021-38674994、陈宏亮 (分析师) 021-38677818

环保压力趋严, 汽车尾气市场有望爆发: 近年雾霾天气频发, 环保压力趋严。当前我国机动车所致尾气污染日趋严重, 其中全国柴油车排放的 NOx 接近汽车排放总量的 70%, PM 超过 90%。尾气排放标准将再次升级, 国 V 标准将在 2018 年全面推行, 国 VI 标准呼之欲出。新标准的推出将“倒逼”尾气处理装置的升级, 有望带动车用催化剂市场大发展。

尾气处理市场空间巨大, 催化企业迎来重大发展机遇: 2011 年我国尾气催化剂市场超过 2800 万升, 根据新装车量以及替换需求测算, 2016-2018 年车用催化剂市场年均增速 17%。国 VI 排放新规要求柴油机氮氧化物以及非甲烷碳氢物的排放量大幅降低, 新规有望促使 SCR 装置迎来重大发展机遇, 利好国内分子筛催化剂载体龙头企业。

投资建议: 我们认为环保压力趋严, 排放标准新规的升级将有效推动车用尾气净化装置的需求, 特别是对柴油车国内催化剂龙头将显著受益。受益标的国瓷材料, 公司收购的王子制陶、江苏天诺、博晶科技分别在载体、催化剂材料、催化剂分子筛有所侧重, 未来有望结合各自优势方向进行整合资源进一步拓展产品线。另外, 万润股份作为国内分子筛催化剂龙头, 未来将随着 SCR 技术成为主流催化剂载体, 受益于行业趋势。

风险提示: 尾气处理标准升级速度不及预期, 催化净化装置安装升级数量不达预期。

今日一般推荐

事件点评:《短期恐慌缓解,但央行变“虎妈”或成常态》2016-12-21

罗志恒(分析师) 010-59312711

我们认为央行将表外理财纳入广义信贷范围,意在控制中小商业银行高速扩张的信贷、表外理财。这也是在更广泛意义上控制金融风险。我们在《“树不能长到天上去”——超级金融周期的出路》的报告中指出当前的货币供给机制(即信贷提速以中小商业银行的扩张为主)是难以持续,中小商业银行的信贷增速大幅高于大型商业银行,若持续下去,势必会为金融系统稳定带来很大的挑战。

表外理财纳入 MPA 考核,加强了我们对金融周期下半场到来这一判断的信心。广义信贷增速下滑,地产投资放缓,汽车消费增速也可能减慢,经济下行压力可能在 2017 年上半年显现。

当前债券市场短期恐慌情绪缓释,央行连续三天投放流动性,但不改货币中性偏紧的政策取向,“央行”变“虎妈”或成常态。

公司更新: 中科金财(002657)《控股大金所,业绩爆发力初显》

2016-12-21

符健(分析师) 010-59312839、王维东(研究助理) 021-59312774

本次评级: 增持

目标价: 75.00 元

现价: 43.32 元

总市值: 14624 百万

维持“增持”评级,上调目标价至 75 元。控股大金所,提升公司在金融资产交易所领域的控制权优势,大金所 2016 年 1-11 月实现盈利,交易所集群战略提高未来业绩增长预期。维持 2016-2018 年 EPS 为 0.53/0.69/0.90 元,上调目标价至 75 元,维持“增持”评级。

控股大金所,以中科金财为主导的金交所集群战略思路充分显现。公司以自有资金人民币 2600 万元、5200 万元受让中鼎支付和浙金中心持有的大金所 10%、20% 股权。受让后,公司合计持有大金所 50% 的股权。公司在金融资产交易所领域的控制权进一步提升,在未来的交易所集群战略中,以中科金财为主导的发展思路有望持续推进,也将推动公司充分受益金融资产交易所的发展红利。

大金所业绩爆发力初显,集群战略进一步提高公司业绩增长预期。大金所 2016 年 1-11 实现收入 4767.40 万元,相较于 2015 年全年增长 681.79%,实现净利润 517.38 万元,2015 年全年仅为-1376.16 万元。一方面,大金所业绩爆发将进一步增厚公司业绩;另一方面,金融资产交易所的巨大空间叠加交易所集群战略将进一步抬高公司未来业绩增长预期、缩短爆发时间周期,业绩爆发时点日益临近。

持续布局资产管理公司,科技+金融再发力。我们认为 Fintech 的核心趋势是科技创新推动金融创新,公司持续向资产管理行业深入布局,有望进一步提升公司在 Fintech 领

2016 年 12 月 22 日

晨会纪要



域的战略优势。

风险提示：依赖重大客户的风险，科技金融业务推广不及预期。

目 录

今日重点推荐	1
➢ 行业专题研究：基础化工《雾霾天的一剂清新，汽车尾气催化产业有望迎来从一到十的重大机遇》2016-12-21	1
今日一般推荐	2
➢ 事件点评：《短期恐慌缓解，但央行变“虎妈”或成常态》2016-12-21	2
➢ 公司更新：中科金财（002657）《控股大金所，业绩爆发力初显》2016-12-21	2
今日报告精粹	5
➢ 事件点评：《短期恐慌缓解，但央行变“虎妈”或成常态》2016-12-21	5
➢ 公司更新：中科金财（002657）《控股大金所，业绩爆发力初显》2016-12-21	5
➢ A股策略专题：《雪中送炭，佳音不断》2016-12-21	6
➢ 行业专题研究：基础化工《雾霾天的一剂清新，汽车尾气催化产业有望迎来从一到十的重大机遇》2016-12-21	7
➢ 行业事件快评：计算机《牌照资源叠加技术创新，中国民营金融崛起在即》2016-12-21	7
➢ 中观行业追踪：《需求回落将对中上游回暖形成制约》2016-12-22	9
表 1.行业配置评级建议表	10
表 2.策略团队每周市场观点	10
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	11
全球金融市场统计信息	12
本月国内重要经济信息披露	14
本周海外市场重要经济信息披露	14

今日报告精粹

事件点评：《短期恐慌缓解，但央行变“虎妈”或成常态》

2016-12-21

罗志恒（分析师）
010-59312711
luozhiheng@gtjas.com
S0880516060002

我们认为央行将表外理财纳入广义信贷范围，意在控制中小商业银行高速扩张的信贷、表外理财。这也是在更广泛意义上控制金融风险。我们在《“树不能长到天上去”——超级金融周期的出路》的报告中指出当前的货币供给机制（即信贷提速以中小商业银行的扩张为主）是难以持续，中小商业银行的信贷增速大幅高于大型商业银行，若持续下去，势必会为金融系统稳定带来很大的挑战。

表外理财纳入 MPA 考核，加强了我们对金融周期下半场到来这一判断的信心。广义信贷增速下滑，地产投资放缓，汽车消费增速也可能减慢，经济下行压力可能在 2017 年上半年显现。

当前债券市场短期恐慌情绪缓释，央行连续三天投放流动性，但不改货币中性偏紧的政策取向，“央行”变“虎妈”或成常态。

公司更新：中科金财（002657）《控股大金所，业绩爆发力初显》 2016-12-21

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：75.00 元
上次目标价：74.94 元
现价：43.32 元
总市值：14624 百万

符健（分析师）
010-59312839
fujian@gtjas.com
S0880515040001

王维东（研究助理）
021-59312774
wangweidong@gtjas.com
S0880116060002

维持“增持”评级，上调目标价至 75 元。控股大金所，提升公司在金融资产交易所领域的控制权优势，大金所 2016 年 1-11 月实现盈利，交易所集群战略提高未来业绩增长预期。维持 2016-2018 年 EPS 为 0.53/0.69/0.90 元，上调目标价至 75 元，维持“增持”评级。

控股大金所，以中科金财为主导的金交所集群战略思路充分显现。公司以自有资金人民币 2600 万元、5200 万元受让中鼎支付和浙金中心持有的大金所 10%、20% 股权。受让后，公司合计持有大金所 50% 的股权。公司在金融资产交易所领域的控制权进一步提升，在未来的交易所集群战略中，以中科金财为主导的发展思路有望持续推进，也将推动公司充分受益金融资产交易所的发展红利。

大金所业绩爆发力初显，集群战略进一步提高公司业绩增长预期。大金所 2016 年 1-11 实现收入 4767.40 万元，相较于 2015 年全年增长 681.79%，实现净利润 517.38 万元，2015 年全年仅为 -1376.16 万元。一方面，大金所业绩爆发将进一步增厚公司业绩；另一方面，金融资产交易所的巨大空间叠加交易所集群战略将进一步抬高公司未来业绩增长预期、缩短爆发时间周期，业绩爆发时点日益临近。

持续布局资产管理公司，科技+金融再发力。我们认为 Fintech 的核心趋势是科技创



新推动金融创新，公司持续向资产管理行业深入布局，有望进一步提升公司在 Fintech 领域的战略优势。

风险提示：依赖重大客户的风险，科技金融业务推广不及预期。

A 股策略专题：《雪中送炭，佳音不断》2016-12-21

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：两市活跃度偏弱。上周沪市成交周均值环比上升 8.74%，创业板成交周均值下滑 1.99%，行业板块中受改革预期升温的农业与军工活跃度边际改善最大。两融交易加速降温，两融余额、交易金额、融资融券占比走弱，余额周均值 9537 亿元，修复动力收窄。

资金流量观察：资金面雪中送炭。上周央行 OMO 合计净投放 5840 亿，证券交易结算资金净流出 448 亿元，但银证转账净流入 880 亿元，资金面偏弱但积极力量显现。上周公募新发行 85.22 亿份，私募大幅走扩 120 亿元。沪深港通双向净流入，深港通增渠后北上 57.08 亿元，南下 28.72 亿元，外资对 A 股偏好泛化。上周产业资本净减持 49.15 亿元，年末两周解禁规模达 2651 亿元，后半旬需警惕减持冲击。

投资者观察：投资者情绪谨慎转好。上周新增自然人投资者数量较前期微降 1.55%，场内自然人持仓比例仍持续下滑但下滑速度边际收窄，余额宝情绪指数小幅修复，表明个人投资者情绪转好。上周基金可用现金明显下降，股票投资仓位大幅上升，显示基金加仓意愿走强。

债券市场观察：债市恐慌暴跌。上周债市再遭历史性暴跌，市场情绪极度恐慌，在资金紧张升级、股市期货大涨、经济数据向好、城投提前置换、货基巨额赎回、交易方违约、美联储鹰派加息等一系列因素冲击下，债市在 1 周之内，中长端利率剧烈反弹 40bp。

未来流动性预测：“萝卜章”风波进入尾声，流动性预期好转下风险偏好企稳，改革与增量入市预期升温将带动存量资金躁动，流动性有望边际修复。未来一个月，预计流动性将高于当前水平，边际上比上周预计乐观。“萝卜章”风波令市场微观结构迅速恶化，并拖累流动性预期，风险溢出至股票市场令股市流动性承压。央行 OMO 释放流动性、开启 X-REPO 窗口以及证监会协调机构协商稳定市场预期，我们认为春节前货币环境中性偏紧的格局仍将延续，但股票市场流动性有望边际修复。第一，改革预期继续升温或接力风险偏好企稳继续注入强心剂，带动市场活跃度的边际改善；第二，近期股债虽均有明显调整，相比于债市在外围趋紧、国内去杠杆与通胀预期难证伪的硬约束下，股票市场配置价值凸显，流动性改善预期将带动存量资金的躁动；第三，以险资为代表的绝对收益力量增量入市虽在当下监管宽容度收缩中放缓，但在负债端压力下资管机构向权益要配置的趋势不会发生改变，加之年底基本养老金的增量入市与三地互联互通，令源头活水增量增渠。同时，市场仍需警惕潜在因素对流动性的扰动：一，年末产业资本减持压力上升，此外部分机构有收益兑现的需求；二，金融去杠杆与通胀预期加速，引发对货币政策进一步收紧的担忧。



行业专题研究：基础化工《雾霾天的一剂清新，汽车尾气催化产业有望迎来从一到十的重大机遇》2016-12-21

袁善宸（分析师）

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

S0880515070002

陈宏亮（分析师）

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

施伟锋（分析师）

0755-23976911

shiweifeng@gtjas.com

S0880516030001

环保压力趋严，汽车尾气市场有望爆发：近年雾霾天气频发，环保压力趋严。当前我国机动车所致尾气污染日趋严重，其中全国柴油车排放的 NO_x 接近汽车排放总量的 70%，PM 超过 90%。尾气排放标准将再次升级，国 V 标准将在 2018 年全面推行，国 VI 标准呼之欲出。新标准的推出将“倒逼”尾气处理装置的升级，有望带动车用催化剂市场大发展。

尾气处理市场空间巨大，催化企业迎来重大发展机遇：2011 年我国尾气催化剂市场超过 2800 万升，根据新装车量以及替换需求测算，2016-2018 年车用催化剂市场年均增速 17%。国 VI 排放新规要求柴油机氮氧化物以及非甲烷碳氢物的排放量大幅降低，新规有望促使 SCR 装置迎来重大发展机遇，利好国内分子筛催化剂载体龙头企业。

投资建议：我们认为环保压力趋严，排放标准新规的升级将有效推动车用尾气净化装置的需求，特别是对柴油车国内催化剂龙头将显著受益。受益标的国瓷材料，公司收购的王子制陶、江苏天诺、博晶科技分别在载体、催化剂材料、催化剂分子筛有所侧重，未来有望结合各自优势方向进行整合资源进一步拓展产品线。另外，万润股份作为国内分子筛催化剂龙头，未来将随着 SCR 技术成为主流催化剂载体，受益于行业趋势。

风险提示：尾气处理标准升级速度不及预期，催化净化装置安装升级数量不达预期。

行业事件快评：计算机《牌照资源叠加技术创新，中国民营金融崛起在即》2016-12-21

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

王维东（研究助理）

021-59312774

wangweidong@gtjas.com

S0880116060002

银行牌照覆盖存、贷、汇等全方位业务，面对 SME 及消费金融多项机遇，发展潜力巨大。根据艾瑞咨询数据显示，预计到 2016 年底，我国网络资管规模将达到 2.8 万亿，同比增 54.21%；网络信贷余额规模 1.2 万亿，同比增 74.9%；数字支付交易规模 111.5 万亿，同比增 40.5%。而网络信贷的重要细分领域消费金融，预计未来三年交易规模将增长 7 倍。银监会数据显示，截至 2016 年 6 月末，中国首批 5 家民营银行资产总额达 1149 亿元，各项贷款 512 亿元，不良贷款率 0.34%，主要经营指标快速增长。截止 2016 年 9 月，民营银行申请已有 14 家完成论证，截止目前，已有包括中关村银行在内的 4 家获批筹建。经过实践检验，民营金融的爆发力正在逐步显现，后续的准筹、发牌有望在全国各省/市范围内稳步落地。

Fintech 企业将成为我国民营金融崛起的重要推动者与参与者。民营银行以其自主性和私营性推动我国金融体系多元化发展，是我国国有金融体制的重要补充。当前，我国在小微金融及个人消费金融领域的服务能力、深度和广度均有较大提升空间，而技术创新则是在以上两大领域实现突破的核心推动力，Fintech 企业将因此成为民



营金融市场的重要参与者，参与形式主要是主动拿牌以及与持牌企业合作。中关村银行、网商银行、微众银行、交易所领域的中科金财、证券领域的东方财富是主动拿牌的代表，而二三四五与中银消费金融、新大陆与兴业消费金融则是跨界合作的代表，大趋势已极为明确。

技术能力在结合牌照优势后可爆发出更强的乘数效应，技术创新将成为金融创新的重要推动力。核心体现在获客能力、差异化风控能力与差异化目标客群。首先，借助相关企业已有的资源体系（如蚂蚁金服、腾讯的 C 端资源，以及用友网络的 B 端资源）以及互联网技术可实现更低的获客成本和更精准的获客能力；借助相关企业的数据库能力以及产业链管控能力，实现更低的风控成本和更强的风控能力，技术能力在结合牌照优势后可爆发出更强的乘数效应；最后，在客户群体方面，SME 与个人将成为互联网银行的核心客户群体，体量巨大、空间极为广阔。

投资建议：核心推荐在牌照资源、技术能力等方面具有较强优势的龙头个股。推荐标的，金融资产交易领域龙头中科金财、消费金融跨界合作标的新大陆与二三四五、证券领域龙头东方财富以及潜在场景类龙头新开普；受益标的用友网络、东华软件等。

风险提示：筹建进度不达预期风险、跨业经营带来的经营性风险

尹睿哲（研究助理）
021-38677588
yinruizhe@gtjas.com
S0880115120052

【每日观点】债市强劲反弹。昨日，债券市场在经历了持续下跌后出现一波强劲反弹。国债期货高开高走，午后涨幅扩大，TF1703 盘中触及涨停，收盘上涨 1.09%，T1703 收盘上涨 1.57%。资金面紧张态势缓解，货币市场短端利率明显下行，但跨年品种价格仍高。一级市场招标情况较好，早盘续发国债及午后农发债收益率均较前一个交易日明显下行。二级市场现券收益率大幅回落，10Y 国债活跃券下行 14bp，10Y 国开活跃券下行 18bp。股市同样受到提振，昨日上证综指收涨 1.11%，创业板指收涨 0.47%。人民币贬值暂缓，在岸、离岸汇率双双走强。商品市场走势分化，黑色系收涨；农产品多数下跌。

昨日代持事件总算水落石出，机构之间的信任有所恢复，债券市场也以大幅反弹来回应，国债期货反弹最大幅度超过 1 元，现券收益率下行的幅度超过 10bp。结合昨天债市的表现，市场连续两天反弹，出现了明显企稳的迹象，大部分机构都松了一口气。后期债券市场会如何走？我们有以下观点：

1) 短期践踏风险下降。相关机构和代持机构达成协议，短期来看，机构之间的相互信任关系有所恢复，当前各方承认按照过去的交易惯例达成的交易有效。市场信心恢复以后，微观交易基础坍塌的速度会下降，再加上债市已经有企稳迹象，短期践踏的风险在下降，也有利于市场的短期企稳。

2) 部分机构代持事件解决，不代表当前的债券交易微观模式就是合理的，其中隐含的风险仍然存在。当前的代持业务，无论是基于表外放杠杆、调节利润或者规避监管等目的，其蓬勃发展是以债券市场的牛市分不开的，正是由于多年的牛市，才造成了各家金融机构踊跃参与代持链条，用自身信用来担保或者增强债券

中观行业追踪：《需求回落将对中上游回暖形成制约》

2016-12-22

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

下游行业中，11 月地产投资增速回落，价格增速放慢，销量持续下降；11 月汽车市场依然强势，后续发展要看优惠政策是否延续；家电市场节日火爆，但压力仍存；中游行业中，盈利大幅改善，钢价续涨，高炉开工率继续减小；水泥在企业清库存的情况下小幅下跌；化工产品价格全面上涨；上游行业中，石油、铁矿石价格续涨，库存继续减少；有色方面，铜价受库存大增影响上涨；11 月煤炭数据显示库存与产量增速降幅明显收窄，价格明显回落；国际运价继续下跌。

下游：地产投资增速回落。11 月，房地产投资增速较 10 月下滑 7.7 个百分点至 5.7%。上周一手房销量环比整体上升 4%，其中一线上升 3%，二线上升 8%，三线上升 8%；同比整体下降 12%，其中一线下降 38%，二线下降 9%，三线上升 8%。二手房销量方面，本周环比上升 4.3%，同比下降 27.2%。17 个典型城市一手房平均可售面积环比下降 0.2%，同比下降 22.1%。17 个城市新房去化时间为 14.1 个月。11 月乘用车零售同比 23%，物价方面，菜价跌，肉价涨。

中游：供给受限，钢铁价格续涨。11 月全社会用电增速 7.0%，与上月持平，工业用电增速提高。11 月规模以上工业发电同比增速 7.0%，较上月回落 1 个百分点。12 月上半月，6 大发电集团日均耗煤同比 7.7%，较 11 月回落 1.3 个百分点，上周日均耗煤增加至 66.72 万吨。钢材价格综合指数一周上涨 5.39%至 103.4，盈利钢厂占比一周大幅提高至 70.55%，高炉开工率降至 75.1%。全国水泥价格环比回落 0.23%。化工产品价格全面上涨，其中 PTA 一周上涨 103 点至 5374。

上游：煤炭产量增速回升，价格回落。美元指数上周五报收于 102.8025，一周上涨 1.21%；煤炭 11 月产量与库存同比降幅分别为 5.1%和 12.3%，较上月分别收窄 6.9 个和 2.2 个百分点。上周环渤海动力煤价格小幅下降至 595 元/吨，秦皇岛港大同优混平仓价上涨至 700，山西古交 2 号焦煤车板价含税价继续维持 1520 元/吨。期铜价格下跌 2.83%，库存增加 43.95%。布伦特原油期货结算价一周上涨 1.62%至 55.21 美元/桶，WTI 原油期货结算价一周上涨 0.78%至 51.9 美元/桶。波罗的海干散货指数（BDI）一周下跌 12.9%至 946 点；好望角型船运价指数（BCI）一周下跌 33.46%至 1048 点。

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 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：2016.12.18）

风险释放后，等待布局时

对于流动性，关注短期预期修复的可能。上周市场流动性预期降至冰点。从中期角度看，流动性从宽松走向稳健中性将是顺势所趋，但我们更关心市场对流动性的预期会如何变化？目前来看，我们认为存在修复的可能性更大：1)从去杠杆和降成本的权衡看，若国债收益率继续带动广谱利率上行，2017 年企业财务成本将明显抬升，去杠杆如何与降成本平衡将是面临的第一个矛盾点。2)从去杠杆和防风险的角度看，选择“急速去”还是“有缓冲的去”，对于市场的影响明显不同，如果市场流动性预期持续陷入停滞，预计防风险的政策倾向或逐步上升，这是去杠杆需要平衡的第二个点。因此，短期而言，基于防风险和降成本的权衡，我们认为流动性预期存在边际修复的可能，而上周五央行在公开市场的投放或已显示这一信号。

关于中央经济工作会议，在“稳中求进”中寻找“变革的希望”。中央经济工作会议公报中“防风险、抑泡沫”、“货币政策稳健中性”成为今年会议最大的变化。但“稳中求进”仍是大的总基调，“进”或是 2017 年市场投资的重要方向。我们认为，以下四个方面值得重点关注：1)农业供给侧改革，食品安全、土地制度改革期待新突破。首提的农业供给侧改革作为明年供给侧改革的新方向，在此后农村工作会议、17 年一号文值得重点关注。2)国企改革进一步加快，混改寻求重要突破。此次中央经济工作会议首次将国企改革方向具体化，并提出在电力、石油等领域迈出实质性步伐。3)16、17 年政治局会议两次提及“一带一路”战略推进，17 年较 16 年更强调扩大开放领域。4)配合去杠杆，市场化债转股有望从大型国企泛化至广大企业层面。

市场判断：风险释放后，等待布局时。调整同样是风险的释放，我们认为短期市场有所休整，但往后看，流动性预期短期陷入冰点后有修复可能，同时，中央经济工作会议驱动的国改、农业供给侧改革等主线有望逐步发酵，市场风险偏好将从相对悲观中进入逐步修复阶段。风格层面，近期债市持续去杠杆后，我们将重点关注未来委外资金的收敛情况，以及对于股票市场微观结构的影响，对于成长股，我们暂时维持年度策略的判断，等待明年 1 季度前后的布局机会。

行业配置：价值轮动与改革发酵。沿着改革预期发酵与涨价逻辑泛化的主线，继续寻找价值股的轮动机会。第一，中央经济工作会议催化的政策主题，如农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（受益：亚盛集团），国企混改（受益：航天科技），债转股；第二，涨价逻辑驱动的油气产业链（推荐：恒逸石化），通胀预期回升催化的超市行业（推荐：永辉超市）；第三，涨幅落后、估值合理的消费品，医药、一线白酒龙头等。国防军工短期具备博弈价值（推荐：中直股份）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.11.22-2016.12.22）

（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
002657	中科金财	符健,王维东	43.32	0.53	0.69	增持	74.94	0.53	0.69	增持	75.00
600572	康恩贝	胡博新,丁丹	7.20	0.25	0.27	增持	8.40	0.24	0.27	增持	9.00
300367	东方网力	符健,陈宝健	20.04	0.46	0.61	增持	31.08			增持	33.00
000550	江铃汽车	王炎学,张姝丽	26.90	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	31.70	0.27	0.38	增持	35.49	0.27	0.38	增持	39.67
002150	通润装备	任浪,孙金钜	16.75	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	10.19			谨慎增持	15.00	0.41	0.66	增持	14.90

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	26.63	1.08	1.15	增持	40.65	0.45	0.48	增持	40.61

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	19974.62	0.46	0.32	14.63
标普 500	2270.76	0.36	-0.04	11.10
纳斯达克	5483.94	0.49	0.37	9.52
日经 225	19494.53	0.53	1.27	2.42
香港恒生	21729.06	-0.47	-3.20	-0.85
香港国企	9283.41	-1.00	-4.49	-3.91
英国 FTSE100	7043.96	0.38	1.08	12.84
法国 CAC40	4849.89	0.56	0.96	4.59
德国 DAX30	11464.74	0.33	1.60	6.72

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	57582.89	0.83	-2.86	32.83
印度孟买	26307.98	-0.25	-1.46	0.73
俄罗斯 RTS	1142.54	1.10	-1.86	50.92
台湾加权	9242.41	0.03	-1.49	10.85
韩国 KOSPI100	2041.94	0.17	0.29	4.11

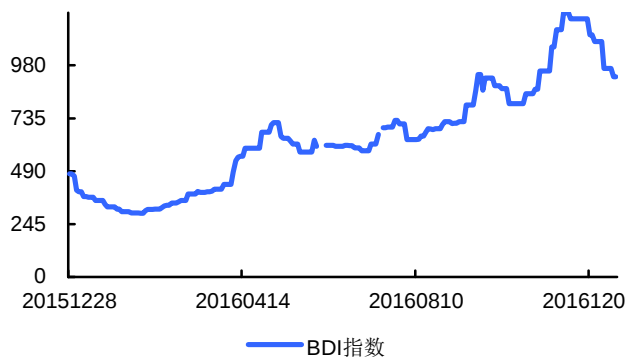
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3102.88	-0.49	-1.65	-12.33
深证成指	10245.33	-0.37	-0.84	-19.10
沪深 300	3309.06	-0.60	-2.82	-11.31
中小板	11521.41	-0.10	0.59	-14.61
创业板	1982.30	0.10	-0.14	-26.96
上证国债	159.49	-0.05	-0.33	3.20
上证基金	5720.39	-0.30	-1.26	-3.12

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	53.55	0.92	-0.72	20.09
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1133.60	-0.80	-2.19	6.35
LME3 月期铜	5496.00	-2.48	-4.72	16.81
LME3 月期铝	1712.00	-0.29	-1.10	13.60
LME3 月期铅	2183.00	-2.76	-7.19	21.75
LME3 月期锌	2607.00	-4.51	-4.58	62.03
LME3 月期镍	10880.00	-2.60	-3.72	23.36
LME3 月期锡	21200.00	-0.14	0.83	45.65
CBOT 大豆	1005.25	-1.59	-2.21	15.38
CBOT 豆粕	308.80	-1.09	-1.50	16.84
CBOT 豆油	36.06	-1.37	-1.39	18.04
CBOT 玉米	350.25	-0.85	-1.68	-2.37
CBOT 小麦	403.25	-0.43	1.32	-14.20
郑棉	14900.00	-0.63	-5.19	25.16
郑糖	6964.00	-0.21	-0.53	26.48

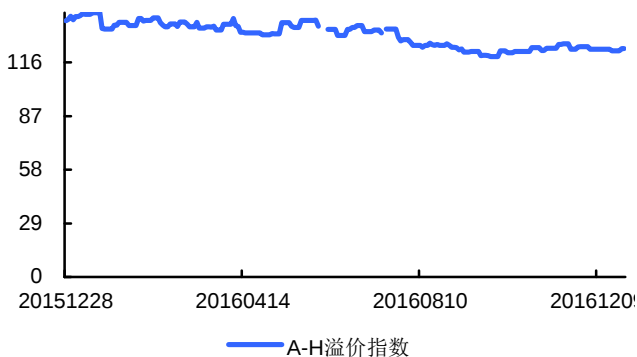
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	103.30	0.16	2.21	4.73
美元/人民币	6.95	0.11	-0.72	-6.60
人民币 NDF (一年)	7.25	0.21	-0.73	-6.20
欧元/美元	1.04	-0.12	-2.22	-4.35
美元/日元	117.84	-0.64	-2.25	2.02
银行间 R007	2.65	-11.67	6.00	10.42
美国 10 年期 国债利率	2.56	0.80	3.53	12.74

数据来源: Bloomberg

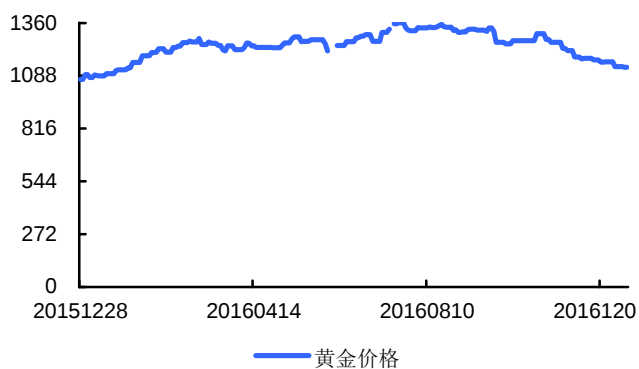
BDI 指数



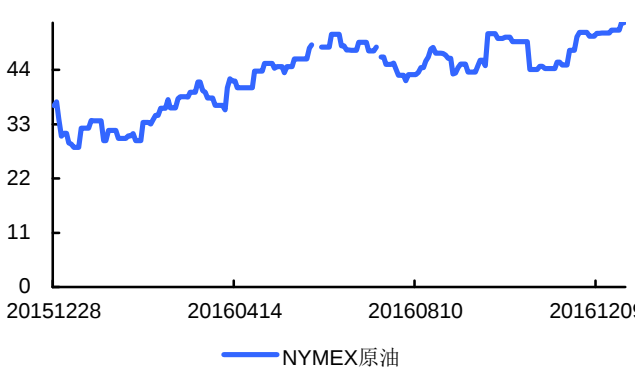
A-H 溢价指数



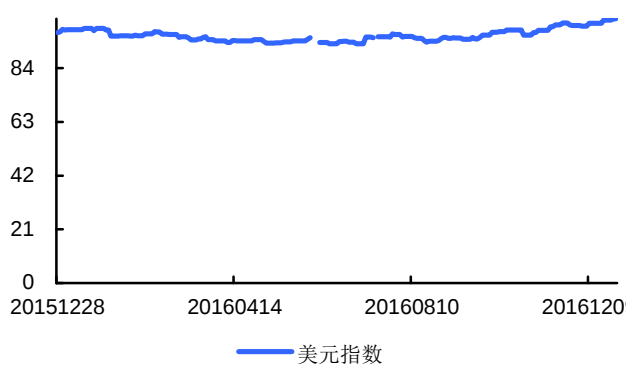
黄金价格



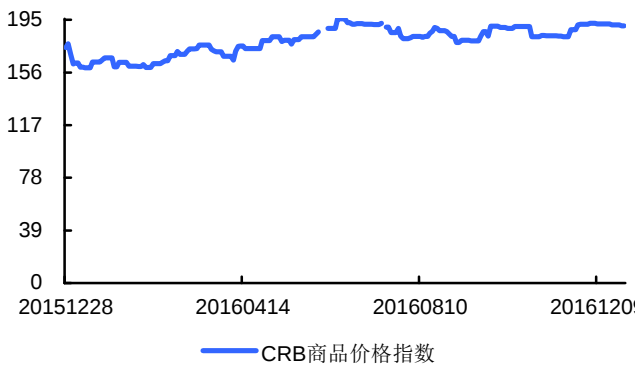
NYMEX 原油



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	12/19	12月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	53.4	53.40	--
	12/19	12月 Markit 美国综合采购经理指数	--	53.7	53.70	--
	12/21	12月16日 MBA 抵押贷款申请指数	--	-4	-4.00	--
	12/21	11月旧宅销售 月环比	-1.80	2	3.80	--
	12/21	11月现房销售	5.50m	5.6	0.10	--
	12/22	11月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--
	12/22	11月非国防资本货物订单(飞机除外)	0.40	--	-0.40	--
	12/22	11月耐用品订单	-3.80	--	3.80	--
	12/22	11月耐用消费品(除运输类)	0.40	--	-0.40	--
	12/22	11月实际个人支出	--	--	0.00	--
	12/22	11月芝加哥联储全美活动指数	--	--	0.00	--
	12/22	12月10日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	12/22	12月17日首次失业人数	--	--	0.00	--
	12/22	3季度 GDP 价格指数	--	--	0.00	--
	12/22	3季度 GDP 年度化季环比	3.30	--	-3.30	--



	12/22	3 季度个人消费	--	--	0.00	--
	12/22	3 季度核心个人消费支出 季环比	--	--	0.00	--
	12/22	10 月 FHFA 房价指数月环比	--	--	0.00	--
	12/22	12 月 18 日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	12/22	12 月彭博经济预期	--	--	0.00	--
	12/22	11 月 PCE 平减指数同比	--	--	0.00	--
	12/22	11 月 PCE 平减指数月环比	0.20	--	-0.20	--
	12/22	11 月个人开支	0.50	--	-0.50	--
	12/22	11 月个人收入	0.30	--	-0.30	--
	12/22	11 月核心 PCE 同比	1.70	--	-1.70	--
	12/22	11 月核心 PCE 月环比	0.10	--	-0.10	--
	12/22	11 月领先指数	0.20	--	-0.20	--
	12/23	12 月堪萨斯城联储制造业活动指数	--	--	0.00	--
	12/23	11 月新建住宅销售	575k	--	-575.00	--
	12/23	11 月新建住宅销售 月环比	2.10	--	-2.10	--
	12/23	12 月密歇根大学 1 年通胀	--	--	0.00	--
	12/23	12 月密歇根大学 5-10 年通胀	--	--	0.00	--
	12/23	12 月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	12/23	12 月密歇根大学信心	98.2	--	-98.20	--
	12/23	12 月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
欧元区	12/19	索马里 11 月 PPI 同比	--	-2.6	-2.60	--
	12/19	索马里 11 月生产者价格指数月环比	--	0.5	0.50	--
	12/19	德国 12 月 IFO 当前评估	--	116.6	116.60	--
	12/19	德国 12 月 IFO 企业景气指数	--	111	111.00	--
	12/19	德国 12 月 IFO 预期	--	105.6	105.60	--
	12/19	欧元区 10 月建设产值月环比	--	0.8	0.80	--
	12/19	欧元区 10 月建筑产值同比	--	2.2	2.20	--
	12/19	欧元区 3 季度劳动力成本同比	--	1.5	1.50	--
	12/19	葡萄牙 11 月 PPI 同比	--	0	0.00	--
	12/19	葡萄牙 11 月生产者价格指数月环比	--	0	0.00	--
	12/19	比利时 12 月消费者信心指数	--	-5	-5.00	--
	12/20	圣保罗 11 月西班牙年迄今预算余额	--	-21660	-21,660.00	--
	12/20	索马里 11 月失业率	9.00	8.78	-0.22	--
	12/20	伊朗 11 月 PPI 同比	--	1.64	1.64	--
	12/20	伊朗 11 月生产者价格指数月环比	--	0.86	0.86	--
	12/20	尼日尔 10 月消费支出同比	--	2.7	2.70	--
	12/20	尼日尔 12 月消费者信心指数	--	12	12.00	--
	12/20	西班牙 11 月 PPI 同比	--	1.5	1.50	--
	12/20	西班牙 11 月生产者价格指数月环比	--	0.6	0.60	--
	12/20	德国 11 月 PPI 同比	--	0.1	0.10	--
	12/20	德国 11 月生产者价格指数月环比	--	0.3	0.30	--
	12/20	芬兰 11 月失业率	--	8.1	8.10	--
	12/20	欧元区 10 月经常账户（未经季调）	--	32.756	32.76	--



12/20	欧元区 10 月欧洲央行经常项目经季调	--	28.424	28.42	--
12/20	意大利 10 月经常项目余额	--	6085.517	6,085.52	--
12/20	索马里 10 月经常项目余额	--	114.15	114.15	--
12/21	希腊 10 月经常项目余额	--	1008.4	1,008.40	--
12/21	尼日尔 11 月房价指数 同比	--	5.6	5.60	--
12/21	尼日尔 11 月住宅价格指数 月环比	--	-0.2	-0.20	--
12/21	法国 11 月 PPI 同比	--	-0.9	-0.90	--
12/21	法国 11 月生产者价格指数月环比	--	0.8	0.80	--
12/21	#N/A3 季度经常项目余额	--	-0.4	-0.40	--
12/21	#N/A11 月工业产值 同比	--	-2.6	-2.60	--
12/21	意大利 11 月小时工资同比	--	0.6	0.60	--
12/21	意大利 11 月小时工资月环比	--	0.1	0.10	--
12/21	萨尔瓦多 11 月 PPI 同比	--	-0.6	-0.60	--
12/21	萨尔瓦多 11 月生产者价格指数月环比	--	0.3	0.30	--
12/21	拉脱维亚 11 月 PPI 同比	--	-1.4	-1.40	--
12/21	拉脱维亚 11 月生产者价格指数月环比	--	-0.4	-0.40	--
12/21	比利时 12 月企业信心	--	-1.8	-1.80	--
12/21	欧元区 12 月消费者信心指数	--	-6.1	-6.10	--
12/22	葡萄牙 10 月经常项目余额	--	212.57	212.57	--
12/22	圣保罗 10 月房屋抵押贷款批准同比	--	--	0.00	--
12/22	圣保罗 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
12/22	圣保罗 10 月总抵押借贷同比	--	--	0.00	--
12/22	芬兰 Finnish Govt Publishes Its Economic Outlook			--	
12/22	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin			--	
12/22	意大利 10 月工业订单(月环比)	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月工业订单(未经季调)同比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月工业销售(工作日调整)同比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月工业销售月环比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
12/23	比利时 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
12/23	比利时 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
12/23	尼日尔 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
12/23	尼日尔 3 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
12/23	德国 1 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
12/23	芬兰 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
12/23	芬兰 11 月零售销售量同比	--	--	0.00	--
12/23	芬兰 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
12/23	法国 11 月消费支出同比	--	--	0.00	--
12/23	法国 11 月消费支出月环比	--	--	0.00	--
12/23	法国 3 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
12/23	法国 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--



	12/23	萨摩亚 10 月工业产值（工作日调整）同比	--	--	0.00	--
	12/23	萨摩亚 10 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
	12/23	圣保罗 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	12/23	圣保罗 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	12/23	萨尔瓦多 12 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
日本	12/19	日本 11 月出口同比	--	-0.4	-0.40	--
	12/19	日本 11 月进口同比	--	-8.8	-8.80	--
	12/19	日本 11 月贸易余额	--	152.513	152.51	496.0b
	12/19	日本 11 月贸易余额调整	--	536.084	536.08	--
	12/20	日本 12 月 20 日日本央行政策利率	-0.10	-0.1	0.00	--
	12/20	日本 BOJ Monetary Policy Statement			--	
	12/20	日本 11 月东京百货商店销售同比	--	-1.4	-1.40	--
	12/20	日本 11 月全国百货商店销售同比	--	-2.4	-2.40	--
	12/20	日本 11 月便利店销售 同比	--	0.5	0.50	--
	12/21	日本 Cabinet Office Monthly Economic Report for December			--	
	12/21	日本 10 月所有产业活动指数月环比	--	0.2	0.20	--
	12/21	日本 11 月超市销售同比	--	0.6	0.60	--
	12/22	日本 12 月 16 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	12/22	日本 12 月 16 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	12/22	日本 12 月 16 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	12/22	日本 12 月 16 日外资买进日本债券	--	--	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	