



重点推荐：宏观任泽平/熊义明认为全球制造业 PMI 5 个月以来首次回升，主要经济体 PMI 均普遍回升，主要由贸易回暖推动，有助于中国经济四季度企稳，同时可能会提高美国 12 月加息概率，对中国流动性有轻微负面影响；一般推荐：1 宏观任泽平/熊义明认为十三五规划强调长远可持续发展，亮点均与改革创新有关，GDP 中绿色指标权重增加，扩大服务业开放奠定未来三十年成功基础，经济增速目标为 6.5%；2 食品饮料胡春霞/区少萍认为前三季度高端品整体显现弱复苏，大众品增速放缓，白酒板块业绩改善明显，但各公司业绩分化，推荐白酒及啤酒国企主题品种及业绩增速较快的成长品种，推荐洋河股份、西王食品、泸州老窖等。

伍永刚（分析师）

电话:021-38676525

邮箱:wuyonggang@gtjas.com

资格证书:S0880511010004

今日重点推荐

事件点评：《贸易回暖推动 10 月全球制造业回升》2015-11-03

任泽平（分析师）010-59312805

全球制造业 PMI 5 个月以来首次回升。10 月，摩根大通全球制造业为 51.4，比 9 月上升 0.7 个百分点，是 5 个月以来首次上升，并创 7 个月以来新高。摩根大通全球制造业 PMI 指数由摩根大通与 Markit 公司合作发布，涵盖 30 多个国家，1 万多个样本。

贸易回暖推动 10 月全球制造业回升。10 月全球制造业 PMI 分项中，出口分项上升幅度最大（比 9 月上升 2 个百分点），明显高于其他分项上升幅度，产出比 9 月上升 0.9 个百分点，新订单比 9 月上升 0.7 个百分点，就业比 9 月上升 1.1 个百分点，投入和产出价格分别比 9 月下降 0.3 个百分点和 0.1 个百分点。考虑到全球经济不确定性仍较多，贸易回暖态势能否持续，仍需要其他数据佐证和进一步观察。

主要经济体制造业 PMI 普遍回升。（1）由 Markit 公司公布的 PMI 显示 10 月欧美日中制造业全部回升。其中，欧元区 52.3，比 9 月上升 0.3 个百分点，日本 52.5，比 9 月上升 1.5 个百分点，中国 48.3，比 9 月高 1.1 个百分点（财新 PMI 由 Markit 公司发布），美国 54.1，比 9 月上升 1 个百分点。（2）中美两个口径 PMI 均出现背离。10 月美国 ISM 制造业 PMI 为 50.1，创 2013 年 5 月以来最低水平，该指标影响力大于 Markit 美国制造业 PMI，中国中采 PMI 和 Markit 公布的财新 PMI 也出现背离。这种背离可能显示样本差异以及经济变化相对较小。

投入和产出价格下滑，全球通缩压力仍大。10 月全球制造业 PMI 投入价格 48.2，比 9 月下降 0.3 个百分点，产出价格 48.6，比 9 月下降 0.1 个百分点，显示全球通缩压力仍



较大。9 月，欧元区 HICP 物价指数下滑至-0.1%，引发欧央行 QE 加码预期，美国和日本 CPI 下滑至 0%，中国 CPI 也下滑至 1.6%，通缩压力有助于全球货币宽松。

对中国影响：（1）全球制造业回暖有助于中国经济企稳。10 月中国财新 PMI 大幅回升，和 10 月全球制造业和贸易回暖态势基本一致。如果全球经济继续回暖，将有助于中国经济四季度企稳。（2）全球制造业回升可能会提高美国 12 月加息概率，对中国流动性有轻微负面影响。此前美联储表示对全球经济担忧下降，12 月加息概率上升。

今日一般推荐

行业专题研究：食品饮料《白酒业绩分化，大众品持续低迷》

2015-11-03

闫伟（分析师）021-38674873、区少萍（研究助理）0755-23976861

前三季度高端品整体显现弱复苏，大众品增速放缓。前三季度食品饮料板块收入、净利润增 6%、3%，增速同比有所回升。白酒收入、净利润增 6%、6%，葡萄酒收入、净利增 17%、14%，高端品整体显现复苏；大众品收入、净利润增 6%、1%，增速同比回落 2pct、9pct。

Q3 板块业绩仍显低迷，基金配置略有提升。Q3 板块收入、净利润增 5%、2%，增速同比及环比均有提升；白酒收入、净利增 8%、16%，葡萄酒收入、净利降 3%、29%；食品综合、肉制品净利增 33%、16%，调味品净利增速降至个位数，乳品、啤酒、软饮料净利下降 30%以上。基金重仓食品饮料比例为 1.8%，环比略有回升但仍处历史低位，其中大众品、白酒重仓比为 1%、0.8%。

白酒：挤压式增长下各公司业绩分化。Q3 白酒板块业绩改善明显，其中一线白酒收入、净利增 7%、15%，二三线白酒收入、净利增 10%、22%。各公司业绩分化，竞争优势较强的洋河股份、古井贡酒，及低基数上明显改善的泸州老窖、山西汾酒增速较快。

葡萄酒：股灾负财富效应及高基数致增速下降，进口冲击加大。Q3 板块收入、净利降 3%、29%，其中张裕降 3%、15%；因进口酒竞争加剧，Q3 张裕销售费用率升 4.5pct，净利率降 2.2pct。

乳制品：竞争加剧下销售费用率大增，净利率回落。Q3 板块收入、净利增速为 14%、-32%，增速环比变化 13pct、-20pct。受益于结构升级及成本红利延续，板块毛利率升 2pct，但竞争加剧下销售费用率升 4pct，净利率同比下降 2.6pct。

调味品：增速放缓，毛利继续提升。消费疲软下行业增速放缓，Q3 板块收入、净利增 9%、5%，净利增速同比降 17pct、环比降 24pct。受益 2014 年底提价，Q3 板块毛利率升 1pct。

啤酒行业景气低迷，外资啤酒龙头挤压延续。因经济下行及不利天气，Q3 板块收入、净



利降 5%、30%，其中青啤、燕京净利降 29%、22%；外资啤酒龙头继续侵蚀国内龙头份额，竞争加剧下板块销售费用率升 1pct，板块净利率降 0.6pct。

投资建议：1）经济增速持续下行、人均消费量短期遇瓶颈及行业挤压式增长下，预计龙头增速平缓或成常态；2）建议多角度选择投资机会，推荐白酒及啤酒国企主题品种及业绩增速较快的成长品种。推荐：稳健组合：洋河股份、张裕 A、贵州茅台、古井贡酒、伊利股份；弹性组合：西王食品、泸州老窖、中炬高新、燕京啤酒。

事件点评：《改革创新，扩大服务业开放》2015-11-04

任泽平（分析师）010-59312805

规划主体部分是“五个发展”。第三至第七部分分别就坚持创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展进行了阐述和部署。其中，创新是引领发展的第一动力，协调是持续健康发展的内在要求，绿色是永续发展的必要条件和人民对美好生活追求的重要体现，开放是国家繁荣发展的必由之路，共享是中国特色社会主义的本质要求。可以发现，创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念都是强调长远，强调可持续。

亮点都与改革创新有关。扩大高校和科研院所自主权，扩大金融业双向开放全面放开竞争性领域商品和服务价格等都是改革举措；以市县级行政区为单元的空间治理体系，完善能源安全储备制度，拓展网络经济空间等都是创新举措。

GDP 中绿色指标权重增加。习主席强调，提高绿色指标在“十三五”规划全部指标中的权重，把保障人民健康和改善环境质量作为更具约束性的硬指标。规划提到实行最严格的水资源管理制度，强化约束性指标管理，推动低碳循环发展，开展大规模国土绿化行动。

扩大服务业开放，奠定未来三十年成功基础。扩大金融业双向开放，推动人民币加入特别提款权，成为可兑换、可自由使用货币。全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，推动同更多国家签署高标准双边投资协定、司法协助协定，争取同更多国家互免或简化签证手续。中国过去三十年的成功是制造业开放的成功，未来三十年成功来自服务业开放的成功。

提出了共同富裕路径。习主席强调，不能一边宣布全面建成了小康社会，另一边还有几千万人口的生活水平处在扶贫标准线以下。到 2020 年，通过产业扶持，可以解决 3000 万人脱贫；通过转移就业，可以解决 1000 万人脱贫；通过易地搬迁，可以解决 1000 万人脱贫，总计 5000 万人左右。还有 2000 多万完全或部分丧失劳动能力的贫困人口，可以通过全部纳入低保覆盖范围，实现社保政策兜底脱贫。

提出 6.5% 经济增速的考量。习主席强调，未来五年经济增速不应低于 6.5%，以实现两个翻一番目标，另外，习主席强调，考虑到正向引导市场预期和留有一定余地，在综合各方面意见的基础上，建议稿提出经济保持中高速增长的目标。中国经济具有较大增长潜力，有必要的保持一定的经济增速，更重要的通过改革创新实现更有质量的增长。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 事件点评:《贸易回暖推动 10 月全球制造业回升》2015-11-03	1
今日一般推荐	2
➢ 行业专题研究: 食品饮料《白酒业绩分化, 大众品持续低迷》2015-11-03	2
➢ 事件点评:《改革创新, 扩大服务业开放》2015-11-04	3
今日报告精粹	5
➢ 事件点评:《贸易回暖推动 10 月全球制造业回升》2015-11-03	5
➢ 行业策略: 医药《预期再次收敛, 构筑来年基础》2015-11-03	5
➢ 行业专题研究: 食品饮料《白酒业绩分化, 大众品持续低迷》2015-11-03	6
➢ 公司更新: 光大银行 (601818)《中收稳定, 拨备承压》2015-11-03	7
➢ 公司更新: 安徽水利 (600502)《整体业绩改善, 地产业务升级》2015-11-03	8
➢ 公司更新: 葛洲坝 (600068)《海外业务持续扩张, 环保布局稳步推进》2015-11-03	9
➢ 债券日报:《坐稳扶好, 不要下车》2015-11-03	9
➢ 事件点评:《改革创新, 扩大服务业开放》2015-11-04	10
➢ 专题研究:《下一个风口: 地方债利率下行空间至少 30bp》2015-11-04	11
表 1.行业配置评级建议表	12
表 2.策略团队每周市场观点	12
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	13
全球金融市场统计信息	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

事件点评:《贸易回暖推动 10 月全球制造业回升》2015-11-03

任泽平(分析师)
010-59312805
renzeping@gtjas.com
S0880514060010

全球制造业 PMI 5 个月以来首次回升。10 月, 摩根大通全球制造业为 51.4, 比 9 月上升 0.7 个百分点, 是 5 个月以来首次上升, 并创 7 个月以来新高。摩根大通全球制造业 PMI 指数由摩根大通与 Markit 公司合作发布, 涵盖 30 多个国家, 1 万多个样本。

贸易回暖推动 10 月全球制造业回升。10 月全球制造业 PMI 分项中, 出口分项上升幅度最大(比 9 月上升 2 个百分点), 明显高于其他分项上升幅度, 产出比 9 月上升 0.9 个百分点, 新订单比 9 月上升 0.7 个百分点, 就业比 9 月上升 1.1 个百分点, 投入和产出价格分别比 9 月下降 0.3 个百分点和 0.1 个百分点。考虑到全球经济不确定性仍较多, 贸易回暖态势能否持续, 仍需要其他数据佐证和进一步观察。

主要经济体制造业 PMI 普遍回升。(1) 由 Markit 公司公布的 PMI 显示 10 月欧美日中制造业全部回升。其中, 欧元区 52.3, 比 9 月上升 0.3 个百分点, 日本 52.5, 比 9 月上升 1.5 个百分点, 中国 48.3, 比 9 月高 1.1 个百分点(财新 PMI 由 Markit 公司发布), 美国 54.1, 比 9 月上升 1 个百分点。(2) 中美两个口径 PMI 均出现背离。10 月美国 ISM 制造业 PMI 为 50.1, 创 2013 年 5 月以来最低水平, 该指标影响力大于 Markit 美国制造业 PMI, 中国中采 PMI 和 Markit 公布的财新 PMI 也出现背离。这种背离可能显示样本差异以及经济变化相对较小。

投入和产出价格下滑, 全球通缩压力仍大。10 月全球制造业 PMI 投入价格 48.2, 比 9 月下降 0.3 个百分点, 产出价格 48.6, 比 9 月下降 0.1 个百分点, 显示全球通缩压力仍较大。9 月, 欧元区 HICP 物价指数下滑至 -0.1%, 引发欧央行 QE 加码预期, 美国和日本 CPI 下滑至 0%, 中国 CPI 也下滑至 1.6%, 通缩压力有助于全球货币宽松。

对中国影响: (1) 全球制造业回暖有助于中国经济企稳。10 月中国财新 PMI 大幅回升, 和 10 月全球制造业和贸易回暖态势基本一致。如果全球经济继续回暖, 将有助于中国经济四季度企稳。(2) 全球制造业回升可能会提高美国 12 月加息概率, 对中国流动性有轻微负面影响。此前美联储表示对全球经济担忧下降, 12 月加息概率上升。

行业策略: 医药《预期再次收敛, 构筑来年基础》2015-11-03

丁丹(分析师)
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001

1、前三季度业绩总结: 增速加剧分化

2015 年 1-9 月医药工业收入增速 9.03%, 利润增速 13.64%, 收入增速连续 3 个月企稳并略有回升。医药上市公司第三季度业绩较为平稳, 可比口径下收入、扣非净



胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

屠炜颖（分析师）

021-38675860

tuweiyang@gtjas.com

S0880514090002

利分别增长 12%、15%。

对于制药行业和上市公司业绩：①医保控费和二次议价等冲击的影响是相对负面和即期的，而加强监管、加快新药审批等政策的影响是相对滞后和长期的；②制药企业进行的创新和转型，多数处于培育期，远水难解近渴。③国际定制市场成为新的增量，为数不多的先锋企业已陆续展现高增长。——整体看制药板块业绩增长压力仍然较大。

对于非制药业（流通服务/研发服务/诊疗服务/医疗器械）：受政策影响较小；专业领域的轻资产模式、尤其是已形成平台的公司，业绩的持续性和稳定性已步入良性轨道。

2、估值再度高企，业绩真空期成长&主题仍具机会

经过 9-10 月的反弹，目前医药板块 2015PE 已从低位的 32X 上升至 39X，部分医疗服务、精准医疗等新兴领域的优质成长股 2016 年 PE 也从 30X+ 回弹至 50X+。短期医药行业看暂无支撑趋势性向上机会的基本面因素，三季报后市场对业绩的预期已再次收敛。今起至 2016 年 2 月是最长一段跨年业绩真空期，若市场风险偏好无明显变化，预计成长股和主题股仍有机会。

3、选股思路：业绩和主题兼顾，五条主线选股

投资建议：①业绩可靠的稳健蓝筹，估值合理，注意流动性：恒瑞医药、华东医药；②业绩验证性较强的成长股，估值均不低，着眼于中线继续看好：嘉事堂、爱尔眼科、乐普医疗、北陆药业；③正在发生积极变化的潜力次新股：九州药业。④有优质基本面支撑的主题个股：太安堂。⑤预期筑底，积极外延：一心堂。

行业专题研究：食品饮料《白酒业绩分化，大众品持续低迷》

2015-11-03

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

胡春霞（分析师）

前三季度高端品整体显现弱复苏，大众品增速放缓。前三季度食品饮料板块收入、净利润增 6%、3%，增速同比有所回升。白酒收入、净利润增 6%、6%，葡萄酒收入、净利增 17%、14%，高端品整体显现复苏；大众品收入、净利润增 6%、1%，增速同比回落 2pct、9pct。

Q3 板块业绩仍显低迷，基金配置略有提升。Q3 板块收入、净利润增 5%、2%，增速同比及环比均有提升；白酒收入、净利增 8%、16%，葡萄酒收入、净利降 3%、29%；食品综合、肉制品净利增 33%、16%，调味品净利增速降至个位数，乳品、啤酒、软饮料净利下降 30% 以上。基金重仓食品饮料比例为 1.8%，环比略有回升



021-38676186
 huchunxia@gtjas.com
 S0880511010015

但仍处历史低位，其中大众品、白酒重仓比为 1%、0.8%。

白酒：挤压式增长下各公司业绩分化。Q3 白酒板块业绩改善明显，其中一线白酒收入、净利增 7%、15%，二三线白酒收入、净利增 10%、22%。各公司业绩分化，竞争优势较强的洋河股份、古井贡酒，及低基数上明显改善的泸州老窖、山西汾酒增速较快。

葡萄酒：股灾负财富效应及高基数致增速下降，进口冲击加大。Q3 板块收入、净利降 3%、29%，其中张裕降 3%、15%；因进口酒竞争加剧，Q3 张裕销售费用率升 4.5pct，净利率降 2.2pct。

乳制品：竞争加剧下销售费用率大增，净利率回落。Q3 板块收入、净利增速为 14%、-32%，增速环比变化 13pct、-20pct。受益于结构升级及成本红利延续，板块毛利率升 2pct，但竞争加剧下销售费用率升 4pct，净利率同比下降 2.6pct。

调味品：增速放缓，毛利继续提升。消费疲软下行业增速放缓，Q3 板块收入、净利增 9%、5%，净利增速同比降 17pct、环比降 24pct。受益 2014 年底提价，Q3 板块毛利率升 1pct。

啤酒行业景气低迷，外资啤酒龙头挤压延续。因经济下行及不利天气，Q3 板块收入、净利降 5%、30%，其中青啤、燕京净利降 29%、22%；外资啤酒龙头继续侵蚀国内龙头份额，竞争加剧下板块销售费用率升 1pct，板块净利率降 0.6pct。

投资建议：1) 经济增速持续下行、人均消费量短期遇瓶颈及行业挤压式增长下，预计龙头增速平缓或成常态；2) 建议多角度选择投资机会，推荐白酒及啤酒国企主题品种及业绩增速较快的成长品种。推荐：稳健组合：洋河股份、张裕 A、贵州茅台、古井贡酒、伊利股份；弹性组合：西王食品、泸州老窖、中炬高新、燕京啤酒。

公司更新：光大银行（601818）《中收稳定，拨备承压》

2015-11-03

本次评级：谨慎增持
 上次评级：增持

目标价：5.02 元
 上次目标价：6.65 元

现价：3.98 元
 总市值：185783 百万

邱冠华（分析师）
 021-38676912
 qiuguanhua@gtjas.com
 S0880511010038

投资建议：目标价 5.02 元，谨慎增持

因为实体经济下行，资产质量承压，下调光大银行 15/16 年净利润增速预测 -2.2pc/-6.5pc 至 2.8%/4.5%。调整后的盈利预测对应 15/16 年 EPS0.64/0.66 元，BVPS4.33/4.81 元，现价 6.26/5.99 倍 PE，0.92/0.83 倍 PB。考虑盈利预测下调，以及股灾过后估值中枢下移，将目标价由 6.65 元下调至 5.02 元，将评级由增持下调为谨慎增持。

业绩概述：基本符合市场预期

光大银行 2015 年 1-9 月实现拨备前利润 462.1 亿元，同比增长 26.1%；归属母行净



张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

利润 238.8 亿元，同比增长 2.4%，基本符合市场预期。

新的认识：预计中间收入将稳定增长，拨备水平则持续承压

1. 中间收入保持稳定，预计将持续增长。受股灾影响，大部分上市银行三季度手续费净收入环比出现明显负增长。公司三季度手续费净收入环比仅下降 2.9%，降幅显著小于同业。预计公司银行卡、理财等业务手续费收入将带动中收持续稳定增长。

2. 不良风险不断释放，拨备水平仍承压。三季度末不良贷款余额环比上升 4.4%，不良率环比上升 1bp 至 1.43%，资产质量风险不断释放。公司二季度末拨备覆盖率逼近 150% 监管红线，三季度加大拨备力度，拨备覆盖率环比上升 9.6pc 至 165%，但在上市银行中仍处于倒数第四低。拨备捉襟见肘后续仍将压低净利润增长空间。

风险提示：经济下行致资产质量恶化失速

公司更新：安徽水利（600502）《整体业绩改善，地产业务升级》2015-11-03

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：20.14 元

上次目标价：20.14 元

现价：13.67 元

总市值：7271 百万

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

整体业绩逐步改善，多元业务稳健推进。2015 年前三季度公司营收约 67.73 亿元（同比+9.95%），归母净利约 1.9 亿元（同比+3.26%），本季度业绩明显改善（中报归母净利同比-11.25%），基本符合预期。公司为优化业务结构配置设立地产公司，未来将成为其整体业绩新增长点。考虑公司水电业务业绩增速较快、且报告期内财务费用大幅下降，整体盈利水平提升，维持公司 2015/2016 年 EPS0.53/0.64 元。考虑公司受益多项政策红利叠加，国企改革料将进入关键环节，同时参考可比公司 PE 和 PS 平均值，给予公司 2015 年 38 倍 PE，维持目标价 20.14 元，增持。

新设地产公司，业务结构调整升级。公司在保持主业水电业务高速增长的同时，出资 6 亿元设立和顺地产，向其转让所持有的七个房地产业务全资子公司的全部股权，以此统一公司房地产业务的品牌及管理，降低开发成本、优化资源配置、提升市场竞争力，预计未来公司房地产业务将实现快速增长。多元化的业务结构优化将有助于公司资源配置、发展前景看好。

政策红利多轮驱动，国企改革未来可期。公司受益于“引江济淮”、长江经济带等政策红利，且基建投资逐步回暖，未来将有更多订单落地。控股股东安徽建工承诺在定增完成后 3 年内实现整体上市，推进内部整合、避免同业竞争，将助力公司扩大知名度、斩获更多订单。目前，因安徽建工筹划重大事项可能涉及资产重组，公司已停牌。公司作为安徽建工旗下唯一上市平台，在国企改革持续深入的浪潮中将成为主要受益者。



风险提示:地产业务进程低于预期,国企改革不及预期。

公司更新: 葛洲坝 (600068)《海外业务持续扩张, 环保布局稳步推进》2015-11-03

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 10.98 元
上次目标价: 17.79 元
现价: 7.53 元
总市值: 34674 百万

李品科 (分析师)
010-59312815
lipinke@gtjas.com
S0880511010037

黄俊伟 (研究助理)
021-38677905
huangjunwei@gtjas.com
S0880115100010

新签订单快速增长, 整体业绩平稳提升。2015 年前三季度, 公司新签合同额约 1738.7 亿元(同比 77.4%), 实现营收约 520 亿元(同比 0.3%), 归属净利约 17.9 亿元(同比 9.88%), 低于预期。考虑公司 2015 年 H1 业绩受工程进度及水泥销售价格下降影响, 全年业绩预计逊于预期, 下调公司 2015/16 年 EPS 至 0.61/0.69 元(原 0.67/0.82 元)。考虑国内基建投资回暖, 未来签单项目将陆续落地, 环保转型加速, 参考可比公司 PE 和 PS 均值, 给予公司 2015 年 18 倍 PE, 目标价下调至 10.98 元, 增持。

海外战略明确, 国际工程深耕。公司国际工程从传统承包项目向投融资项目、参股项目等高端项目转移, 并向众多领域拓展。2015 年前三季度公司新签国际合同额约 665.7 亿元(同比 59.4%), 包括安哥拉、巴基斯坦等大额水电项目, 此外, 中国能建将海外上市, 将扩大公司知名度, 助力公司斩获更多海外订单、进一步扩大市场规模。

PPP 管理逐步做强, 环保布局稳健推进。公司建立 PPP 项目管理部以来, PPP 业务渐入佳境, 近期成立 PPP 项目管理培训班、充足其“人才智库”、加强其业务竞争力。公司环保转型坚定、战略明确, 与环嘉共同出资设立子公司, 打造大环保平台, 环嘉在三年内将逐步消除与子公司的同业竞争并将子公司作为其开展再生资源业务的唯一平台。公司“环保超市”理念新颖, 借助环嘉的行业优势与经验积累, 将有助于公司固废处理业务发展。

风险提示:环保转型不及预期, 基建投资回暖不及预期, 海外工程推进遇阻。

债券日报:《坐稳扶好, 不要下车》2015-11-03

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

刘毅 (分析师)
021-38676207
Liuyi013898@gtjas.com
S0880514080001

高国华 (分析师)
021-38676055
gaoguohua@gtjas.com
S0880515080005

【每日观点】股市调整, 债市小涨。昨日股市低开高走, 午盘后跳水, 全天下跌 1.7%, 资本市场动荡使得市场风险偏好出现小幅回落。债券市场表现则中规中矩, 长端利率仍在小幅下行, 10 年国债与国开均下行 1bp, 但短端国债收益率显著反弹 5bp, 期限利差进一步压缩, 目前 10Y-1Y 国债期限利差在历史 37% 的分位数水平。总体来看, 债市经历大起大落之后进入了一个较为胶着的区间, 收益率向下则面临获利回吐压力, 向上也难以找到利空的理由, 收益率短期内可能维持震荡格局。

底部出现, 复苏尚早。昨日 10 月份财新中国 PMI 数据公布, 对此我们点评如下: (1) 10 月份财新中国 PMI 指数环比回升 1.1 个百分点至 48.3, 中采 PMI 则持平于 49.8, 显示短期内经济底部已经出现, 四季度财政货币政策的继续发力有助于减缓经济下行压力, 但中采 PMI 与财新中国 PMI 双双位于荣枯线之下, 复苏言之尚早, 需要进一步的政策宽松护航; (2) 供需状况显著改善。从分项来看, 生产与新订单均有回升, 分别回升 2.2、1.6 个百分点至 48.1、48.0, 外需复苏更为显著, 新出口



订单大幅回升 6.1 个百分点 50.7。总体上来说，需求恢复带动企业生产状况有所回升，虽然与中采 PMI 新出口订单小幅回落 0.5 个百分点相背离，但可能主要是与财新 PMI 样本更加偏向于中小企业有关。（3）短期供需改善并未带动企业补库，不可过于乐观。企业采购库存环比持平在 48.6，采购数量环比下滑 0.2 个百分点至 46.8，采购意愿并未回升，但产成品库存下滑 2.3 个百分点至 50.2，显示短期内企业补库存动力并未出现回升，企业对于未来的预期并未改善，经济形势依然严峻。（4）其余分项指标中，就业情况小幅改善，环比回升 0.7 个百分点至 47.2，出厂价格与投入价格双双回暖，环比分别回升 0.3、0.4 个百分点至 45、44.9；（5）总体上来说，PMI 回暖主要是由于需求回暖带动生产出现改善，但需求回暖持续性仍然有待观察，且企业并未出现重新补库存动力，经济底部可能已经出现，但是离复苏尚早，宽松政策仍将延续，基本面对债市暂不构成威胁。

事件点评：《改革创新，扩大服务业开放》2015-11-04

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

规划主体部分是“五个发展”。第三至第七部分分别就坚持创新发展、协调发展、绿色发展、开放发展、共享发展进行了阐述和部署。其中，创新是引领发展的第一动力，协调是持续健康发展的内在要求，绿色是永续发展的必要条件和人民对美好生活追求的重要体现，开放是国家繁荣发展的必由之路，共享是中国特色社会主义的本质要求。可以发现，创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念都是强调长远，强调可持续。

亮点都与改革创新有关。扩大高校和科研院所自主权，扩大金融业双向开放全面放开竞争性领域商品和服务价格等都是改革举措；以市县级行政区为单元的空间治理体系，完善能源安全储备制度，拓展网络经济空间等都是创新举措。

GDP 中绿色指标权重增加。习主席强调，提高绿色指标在“十三五”规划全部指标中的权重，把保障人民健康和改善环境质量作为更具约束性的硬指标。规划提到实行最严格的水资源管理制度，强化约束性指标管理，推动低碳循环发展，开展大规模国土绿化行动。

扩大服务业开放，奠定未来三十年成功基础。扩大金融业双向开放，推动人民币加入特别提款权，成为可兑换、可自由使用货币。全面实行准入前国民待遇加负面清单管理制度，推动同更多国家签署高标准双边投资协定、司法协助协定，争取同更多国家互免或简化签证手续。中国过去三十年的成功是制造业开放的成功，未来三十年成功来自服务业开放的成功。

提出了共同富裕路径。习主席强调，不能一边宣布全面建成了小康社会，另一边还有几千万人口的生活水平处在扶贫标准线以下。到 2020 年，通过产业扶持，可以解决 3000 万人脱贫；通过转移就业，可以解决 1000 万人脱贫；通过易地搬迁，可以解决 1000 万人脱贫，总计 5000 万人左右。还有 2000 多万完全或部分丧失劳动能力的贫困人口，可以通过全部纳入低保覆盖范围，实现社保政策兜底脱贫。

提出 6.5% 经济增速的考量。习主席强调，未来五年经济增速不应低于 6.5%，以实现两个翻一番目标，另外，习主席强调，考虑到正向引导市场预期和留有一定余地，



在综合各方面意见的基础上，建议稿提出经济保持中高速增长的目标。中国经济具有较大增长潜力，有必要保持一定的经济增速，更重要的通过改革创新实现更有质量的增长。

专题研究：《下一个风口：地方债利率下行空间至少 30bp》

2015-11-04

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

地方债“价值洼地”值得关注，未来利率下行空间至少 30bp。目前存量地方债 3.9 万亿，占市场比超过 10%，已接近非国开金融债（4.2 万亿）体量，发行利率不断走高。随着发行扩容以及市场初具规模，现券交易日趋活跃，地方债流动性溢价边际改善，我们认为，地方政府债的配置和交易价值正在提升，与国债相对利差有望缩窄，预计地方债利率未来下行空间至少有 30bp，目前已经有启动迹象，值得投资者高度关注，主要驱动因素为以下 4 点：

1) 存量大幅扩容（近 4 万亿），现券交易明显活跃，流动性溢价缩窄。9 月以来地方债成交活跃度明显上升，从不足 10 亿剧增至 436 亿，流动性改善带动利率下行。

2) 期限分布上，地方债正成为重要的中长期债供给品种，新发 3-10Y 占市场比超 70%，从发行利率看，部分新发地方债甚至高于国开债 10bp。考虑到量价优势，未来将成为机构中长债配置的重要品种。

3) 2016 年发行收缩，供需改善，预计 11-12 月地方债月均发行量大幅缩减 2000 亿，2016 年地方债置换下降 1 万亿，增量回落利于提高流动性溢价。

4) 招标利率走高，接近国开债，免税机构获利更高，配置群体正在多元化。现券二级交易价值提升，与其他利率债相对价差走扩，在机构缺资产和无风险利率下行趋势下，估值洼地有望修复。

表 1.行业配置评级建议表（2015/11 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：2015.11.01）

留下一分清醒

留下一分清醒，从“乐观”到“更乐观”很难。年内至今，包括货币政策在内的宽松性政策频率和力度都接近了历史高峰。包括 10 月 23 日双降在内，央行已经进行了四次降准，五次降息。高度宽松的流动性条件已经对债券市场、一线城市的地产市场形成了明显的支撑作用。市场之前一度预期这部分资金可能会进入股票市场。目前从开户、交易以及市场热情看，增量资金入市的逻辑短期内无法得到实现。如果短期内外部资金进入市场的通道仍然无法快速打开，增量资金入市的逻辑面临证伪的可能性。

支持风险偏好上升的因素不明朗。回顾九月以来的上涨，更多体现为存量资金风险偏好的上升，特别是反映在成长股短期内更加积极的表现上。十三五规划框架已经公布，三季度报告基本符合市场预期。值得注意的是，九、十两个月基本集中了大量重要会议、三季度 GDP 数据发布等多种因素。这些因素支撑了第四次降息（8 月 25 日）到第五次降息（10 月 23 日）之间的市场行情。短期内市场仍然存在降息预期，但是继续支持风险偏好上升的新因素已经不再明朗。

存量资金仓位普遍已经偏高。据我们对基金仓位的跟踪（11 月 1 日，《15 年 3 季度基金持仓结构分析》），市场主流机构仓位已经维持在偏高的水平。受到风险偏好上升影响，三季度环保、电子、国防军工等行业的持仓占比有明显提升。整体来看，期待存量资金进一步提升仓位来驱动趋势性行情可能越来越难。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；二、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。三、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐围绕十三五规划和走出去加快两大方向展开。1）“美丽中国”首次纳入五年规划，建议布局环保（雪迪龙/汉威电子）和新能源（多氟多）两条主线，这两个领域同时也是国开发展基金增资的重点方向；2）优化对外开放区域布局加快，自贸区

作为打破贸易壁垒的重要抓手四季度催化剂不断，第三批自贸区有望获批（北部湾港）；3）农业现代化是十三五十大目标唯一细化领域，推荐农业信息化（新安股份）与农垦（海南橡胶）两个方向；4）信息经济是结构转型创新的着力点，信息基础设施建设（永鼎股份），大数据云计算信息安全（东方国信），各行业信息化（积成电子）。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.10.04-2015.11.04）

（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			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
000703	恒逸石化	傅锴铭,肖洁	9.14	0.17	0.38	增持	15.44	0.17	0.46	增持	15.60
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金钜	27.60	0.47	0.60	增持	33.80	0.47	0.60	增持	38.60
601688	华泰证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	16.90	1.31	1.46	增持	26.00	1.55	1.73	增持	26.00
002482	广田股份	李品科,黄俊伟	18.10	0.91	1.06	增持	21.19	0.77	0.83	增持	24.60
600036	招商银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	17.90	2.31	2.58	增持	27.21	2.35	2.51	增持	23.55
002142	宁波银行	邱冠华,赵欣茹,张宇	12.85	1.56	1.74	增持	19.58	1.56	1.75	增持	18.69
601918	国投新集	史江辉,王永彬	11.00	-1.03	-1.13	增持	13.00	-0.72	-0.55	谨慎增持	13.00
002059	云南旅游	许娟娟,陈均峰,王毅成	11.46	0.18	0.24	增持	13.20	0.18	0.24	增持	15.60
600176	中国巨石	鲍雁辛,邓云程	23.25	1.04	1.35	增持	43.00	1.10	1.35	增持	33.75
600276	恒瑞医药	丁丹,于溯洋,胡博新	50.98	1.06	1.27	增持	53.00	1.06	1.27	增持	63.00
300352	北信源	符健,缪欣君	45.50	0.40	0.53	谨慎增持	32.58	0.40	0.53	谨慎增持	50.00
603869	北部湾旅	许娟娟,陈均峰,王毅成	25.76	0.35	0.43	增持	30.10	0.43	0.53	增持	30.10
300284	苏交科	李品科,黄俊伟	22.60	0.60	0.76	增持	23.96	0.60	0.76	增持	26.40
300196	长海股份	鲍雁辛,邓云程	27.30	1.07	1.46	增持	34.50	1.10	1.49	增持	34.39
600066	宇通客车	王炎学,孙	21.11	1.43	1.65	增持	24.89	1.68	2.00	增持	29.00

		柏蔚,张姝 丽									
002466	天齐锂业	刘华峰,徐 明德,廖淦	88.22	0.81	1.10	增持	72.61	0.36	1.05	增持	94.50
300170	汉得信息	符健,阙伊 婷	17.35	0.26	0.32	谨慎增 持	17.80	0.26	0.32	谨慎增 持	22.00
300064	豫金刚石	刘华峰,徐 明德,廖淦	10.44	0.23	0.37	增持	12.60	0.18	0.36	增持	16.20
600886	国投电力	王威,车玺, 王锐	8.67	0.89	1.01	增持	9.00	0.93	1.03	增持	14.26
000997	新大陆	符健,阙伊 婷	24.23	0.40	0.51	增持	43.64	0.42	0.55	增持	43.64
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡 博新,丁丹	46.90	2.40	2.70	增持	62.40	2.49	2.85	增持	62.40
000899	赣能股份	王威,车玺, 王锐	11.12	0.71	0.77	增持	24.00	0.85	0.88	增持	15.68
002157	正邦科技	王乾,钱浩	19.19	0.53	0.92	增持	27.87	0.53	1.09	增持	27.87
600446	金证股份	符健,阙伊 婷	38.91	0.28	0.40	增持	50.67	0.33	0.49	增持	50.61

调低

代码	公司 名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
002509	天广消防	李品科, 吕娟,黄 俊伟	14.38	0.34	0.41	增持	21.00	0.34	0.41	增持	20.93
600887	伊利股份	闫伟,胡 春霞	15.17	0.81	0.99	增持	19.80	0.74	0.83	增持	19.80
002299	圣农发展	王乾,钱 浩	18.72	0.02	0.75	增持	22.50	-0.30	0.75	增持	22.50
002024	苏宁云商	訾猛,林 浩然,陈 彦辛	16.05	0.14	0.07	增持	25.00	0.12	0.07	增持	25.00
002251	步步高	訾猛,林 浩然,陈 彦辛	17.95	0.47	0.54	增持	30.00	0.36	0.42	增持	30.00
600180	瑞茂通	史江辉, 王永彬	22.37	0.57	0.73	增持	40.57	0.52	0.61	增持	30.00
603588	高能环境	鲍雁辛, 黄涛,王 威	75.51	1.31	2.08	增持	120.00	0.97	1.75	增持	119.83
600420	现代制药	胡博新, 丁丹	37.15	0.91	1.20	增持	55.00	0.82	0.99	增持	55.00
601933	永辉超市	林浩然, 訾猛,陈 彦辛	10.42	0.26	0.32	增持	15.80	0.24	0.32	增持	15.80

000759	中百集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	7.58	0.10	0.17	增持	12.00	0.04	0.15	增持	12.00
000571	新大洲 A	史江辉,王永彬	6.75			增持	15.00	0.08	0.10	增持	7.50
601009	南京银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	16.22	2.05	2.45	增持	24.67	2.05	2.45	增持	23.88
002367	康力电梯	吕娟,黄琨,王浩	16.29	0.73	0.96	增持	30.00	0.68	0.86	增持	30.00
600720	祁连山	鲍雁辛,邓云程	7.41	0.60	0.71	增持	13.00	0.08	0.15	增持	9.50
600123	兰花科创	史江辉,王永彬	7.41	0.44	0.50	谨慎增持	9.30	0.12	0.08	中性	7.70
601233	桐昆股份	傅锴铭,肖洁	11.46	0.82	1.15	增持	24.60	0.12	0.33	增持	15.60
600841	上柴股份	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	11.98	0.42	0.53	增持	16.80	0.10	0.17	增持	16.73
601166	兴业银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	15.06	2.74	3.14	增持	29.10	2.66	2.85	增持	21.15
002398	建研集团	鲍雁辛,邓云程	14.80	0.72	0.81	增持	18.46	0.62	0.67	增持	18.41
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	16.83	0.35	0.48	增持	71.00	0.31	0.44	增持	52.30
002437	誉衡药业	丁丹,杨松	28.76	0.99	1.23	增持	50.00	0.99	1.23	增持	35.00
300273	和佳股份	胡博新,丁丹	21.15	0.39	0.55	增持	33.00	0.30	0.41	增持	28.00
002317	众生药业	胡博新,丁丹,赵旭照	12.45	0.45	0.58	增持	17.50	0.41	0.51	增持	17.44
002429	兆驰股份	曾婵,范杨	11.32	0.43	0.53	增持	18.80	0.38	0.48	增持	18.80
300243	瑞丰高材	任浪,孙金钜	14.60	0.27	0.32	增持	40.00	0.22	0.26	增持	40.00
601088	中国神华	史江辉,王永彬	14.78	1.55	1.66	谨慎增持	22.00	1.17	1.23	谨慎增持	17.50
000028	国药一致	丁丹,赵旭照	66.15	2.25	2.88	增持	93.77	2.08	2.52	增持	93.77
002344	海宁皮城	訾猛,陈彦辛,林浩然	14.27	1.00	1.24	增持	34.83	0.86	1.21	增持	30.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,	11.47	0.23	0.32	增持	22.00	0.06	0.17	增持	14.45

邓云程											
300183	东软载波	王聪,张阳,王永辉	21.70	0.85	1.11	增持	51.00	0.65	0.78	增持	31.20
300088	长信科技	王聪,张阳,王永辉	9.77	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74
002727	一心堂	丁丹,杨松	52.81	1.44	1.77	增持	64.41	1.31	1.59	增持	64.41
002372	伟星新材	鲍雁辛,黄涛	16.56	0.92	1.16	增持	23.08	0.78	0.96	增持	22.59
002233	塔牌集团	鲍雁辛,黄涛	9.60	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL 集团	范杨,曾婵	3.89	0.33	0.44	增持	8.50	0.26	0.33	增持	5.20
600801	华新水泥	鲍雁辛,黄涛	7.81	0.91	1.02	增持	12.55	0.18	0.30	增持	10.55
600511	国药股份	丁丹,杨松	32.52	1.19	1.40	增持	46.00	1.08	1.21	增持	45.90
600277	亿利能源	王威,王锐,车玺	9.79	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71

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	17168.61	-0.28	1.44	-3.67
标普 500	2018.94	-0.58	1.24	-1.94
纳斯达克	4840.12	-0.84	1.20	2.20
日经 225	18435.87	-0.64	1.87	5.65
香港恒生	22839.08	-0.65	1.78	-3.24
香港国企	10584.76	-0.61	2.42	-11.68
英国 FTSE100	6348.42	0.05	1.26	-3.32
法国 CAC40	4695.10	0.46	1.87	9.88
德国 DAX30	10238.10	0.89	3.25	4.41

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	47025.87	-0.11	0.68	-5.96
印度孟买	27287.66	-0.07	1.90	-0.77
俄罗斯 RTS	856.88	-2.13	-0.74	8.37
台湾加权	8608.46	-0.01	0.08	-7.51
韩国 KOSPI100	2023.00	-0.98	-0.51	5.61

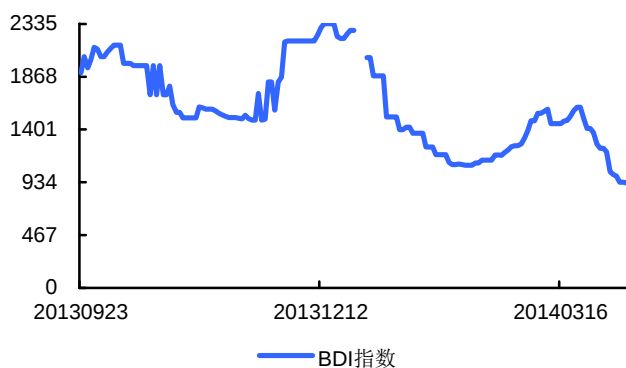
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3368.75	1.45	0.92	4.14
深证成指	11167.38	2.30	-0.55	1.39
沪深 300	3520.91	1.37	0.98	-0.36
中小板	11257.70	2.17	-0.64	46.24
创业板	2427.55	3.53	0.96	64.94
上证国债	152.54	0.01	0.18	4.71
上证基金	5743.64	0.81	0.50	3.48

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.43	0.51	-3.07	-23.58
布伦特 ICE	48.16	-1.63	-2.59	-16.00
纽约黄金现货	1165.70	-0.12	-1.84	-1.80
LME3 月期铜	5175.00	-0.50	-2.34	-17.86
LME3 月期铝	1515.00	-1.94	-4.90	-18.22
LME3 月期铅	1739.00	-2.36	-3.01	-6.40
LME3 月期锌	1730.00	-2.15	-4.79	-20.57
LME3 月期镍	10280.00	-1.15	-1.91	-32.15
LME3 月期锡	15925.00	0.00	-1.09	-17.91
CBOT 大豆	909.50	0.47	0.47	-10.77
CBOT 豆粕	311.70	0.39	-0.73	-14.51
CBOT 豆油	29.37	0.65	2.76	-8.13
CBOT 玉米	382.25	0.39	1.80	-3.72
CBOT 小麦	498.00	0.66	-0.90	-15.56
郑棉	12345.00	0.73	-0.16	-6.37
郑糖	5235.00	1.22	-1.13	12.87

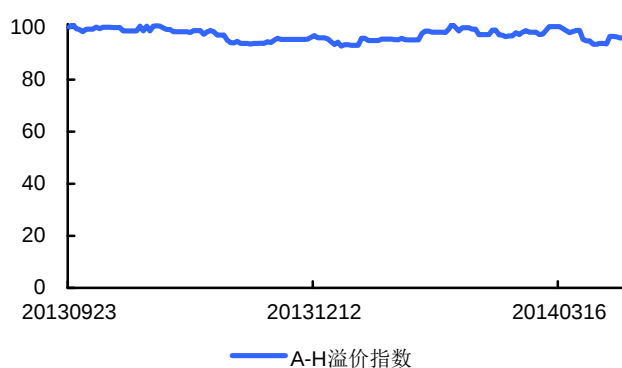
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	-0.01	0.69	5.27
美元/人民币	6.35	0.01	-0.03	-2.25
人民币 NDF (一年)	6.52	0.00	-0.18	-2.69
欧元/美元	1.13	-0.08	-0.49	-6.35
美元/日元	119.74	0.16	-0.70	0.03
银行间 R007	2.39	0.00	-0.42	-50.31
美国 10 年期 国债利率	2.03	0.44	0.70	-6.43

数据来源: Bloomberg

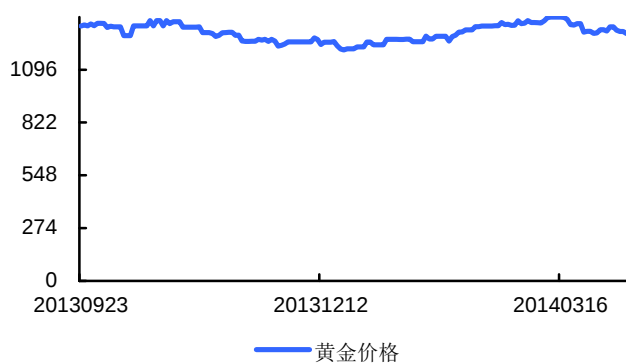
BDI 指数



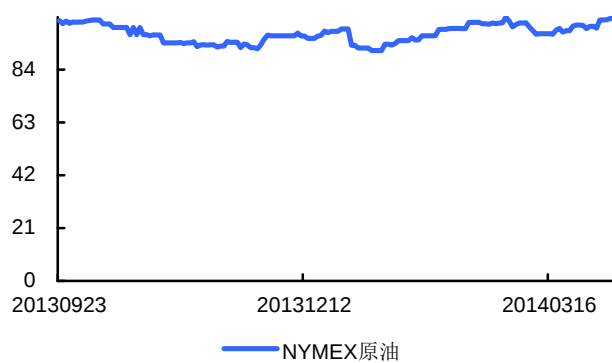
A-H 溢价指数



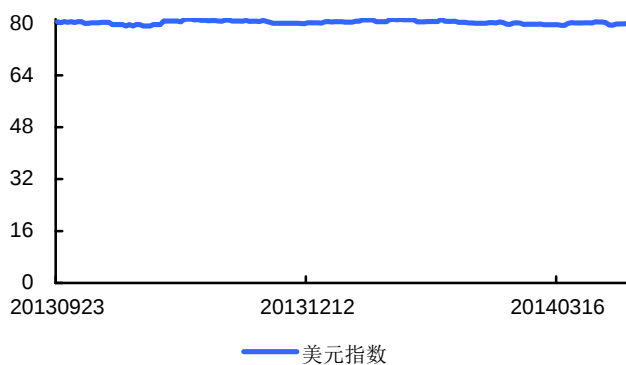
黄金价格



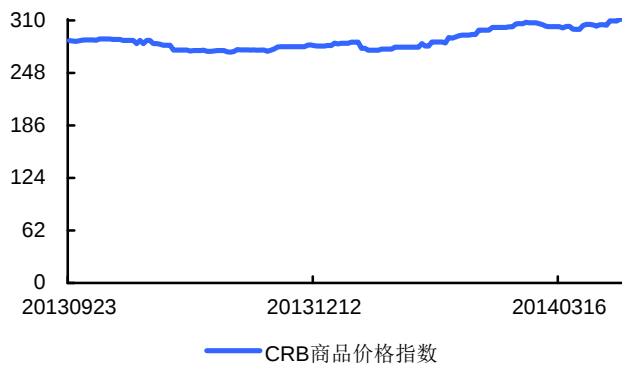
NYMEX 原油



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	49.8			49.8	49.70	50.80
11-10	10 月出口增速%	-3.0			-3.7	-5.5	11.6
	10 月进口增速%	-18.0			-20.4	-13.8	4.4
	10 月贸易顺差 (亿美元)	766.0			603.4	602.4	457.0
11-15	10 月 M1 增速%	11.0			11.4	9.3	3.2
	10 月 M2 增速%	13.2			13.1	13.3	12.6
	10 月新增人民币贷款 (亿元)	10000			10500	8096	5483
	10 月各项贷款余额增速%	17.0			15.4	15.4	13.2
11-09	4 季度 GDP 增长率%	6.9			6.9	6.9	7.2
	10 月工业增加值增速%	5.7			5.7	6.1	7.7
	1-10 月固定资产投资增速%	10.2			10.3	10.9	15.9
	10 月社会消费品零售总额增速%	10.9			10.9	10.8	11.5
11-09	10 月 CPI 涨幅%	1.4			1.6	2.0	1.6
	10 月 PPI 涨幅%	5.7			-6.0	-5.9	-2.2

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
	11/02	伊朗 10 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	11/02	尼日尔 10 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	圣保罗 10 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	法国 10 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	德国 10 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
欧元区	11/02	欧元区 10 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	希腊 10 月 Markit 希腊制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/03	意大利 10 月新车注册同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/03	伊朗 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/03	伊朗 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	11/03	拉脱维亚 9 月工业产出 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
	11/03	拉脱维亚 9 月工业产出月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/03	索马里 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



11/04	伊朗 10 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/04	伊朗 10 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/04	圣保罗 10 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	圣保罗 10 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	法国 10 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	法国 10 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	德国 10 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	德国 10 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 10 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 10 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 9 月 PPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/04	葡萄牙 3 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 9 月工厂订单 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 9 月工厂订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	索马里 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 10 月 Markit 德国建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin (%)			--	
11/05	德国 10 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	法国 10 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 10 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	意大利 10 月 Markit 意大利零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 European Commission Economic Forecasts			--	
11/06	伊朗 10 月新车上牌	--	--	0.00	--
11/06	西班牙 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	西班牙 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	德国 9 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	德国 9 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	法国 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
11/06	法国 9 月预算余额年迄今 (b)	--	--	0.00	--
11/06	法国 Survey of Industrial Investment			--	



	11/06	#N/A10 月国际储备 (m)	--	--	0.00	--
	11/06	萨摩亚 10 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	萨摩亚 10 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产出 经季调 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产出 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月住宅交易 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	#N/A9 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--
	11/06	西班牙 10 月官方储备资产 (m)	--	--	0.00	--
	11/06	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates			--	
日本	11/02	10 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	11/02	10 月官方储备资产 (b)	--	--	0.00	--
	11/02	10 月汽车销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/04	10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	11/04	10 月货币基础同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/04	10 月期末货币基础 (t)	--	--	0.00	--
	11/04	10 月日经日本服务业 PMI	--	--	0.00	--
	11/04	10 月日经日本综合 PMI	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	11/06	9 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	11/06	9 月同步指数	--	--	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为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
		E-mail: gtjaresearch@gtjas.com	