



一般推荐：1.鼎龙股份，化工团队认为公司业绩增长来源于彩色聚合碳粉销量高增长，以及并购三家公司合并报表，维持公司 2016-17 年 EPS0.54/0.72 元预测，重申目标价 29.93 元，增持。2.通策医疗，医药团队丁丹认为公司公告多个项目落地，业务区域持续拓宽，为进一步打开公司成长空间奠定基础，维持 2016-18 年 EPS0.61/0.81/1.07 元预测，重申目标价 40 元，增持。

康凯（分析师）

电话:0755-23976023

邮箱:kangkai@gtjas.com

资格证书:S0880511010009

今日一般推荐

公司更新：鼎龙股份（300054）《业绩增长符合预期，CMP 项目值得期待》2017-01-09

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

本次评级：增持

目标价：29.93 元

现价：21.40 元

总市值：10437 百万

业绩符合预期，维持“增持”评级：公司发布 2016 年业绩预告，归母净利润同比增长 50%-70%，业绩高增长符合预期，业绩增长来源于彩色聚合碳粉销量高增长以及并购的三家公司财务合并报表。我们维持公司 2016-2017 年 EPS0.54/0.72 元的盈利预测，维持“增持”评级，目标价 29.93 元。

全产业链协同效应将体现，未来持续高增长可期：公司拥有碳粉、芯片、晒鼓、显影辊核心技术，全产业链龙头已成。弗莱斯通整合完毕后，公司对彩粉市场的控制力提升，出口内销都有望再上一个台阶；子公司旗捷科技芯片业务增速明显，并与晒鼓业务形成良好协同效应，后续将加大向物联网、智能终端芯片领域拓展。公司彩粉、芯片、晒鼓及显影辊业多项业务都将蒸蒸日上，而各项业务之间的协同优势也将显现，持续高增长可期。

CMP 客户应用测试展开，贡献业绩可期：CMP 产品进入试生产阶段，各项物性指标均达预期，且产品已经送至下游客户展开应用测试，一旦通过大客户认证，则标志着公司正式打破陶氏化学在 CMP 产品方面的垄断。此外公司配套募集资金也将启动，资金到位后公司在手现金更为充裕，将为 CMP 项目二期建设的推进，以及进一步拓展和整合半导体产业链提供保障。

风险提示：打印复印耗材需求低迷风险；CMP 项目低于预期风险。



公司事件点评：通策医疗（600763）《持续推进特色专科领域布局》

2017-01-09

胡博新（分析师）0755-23976766、丁丹（分析师）0755-23976735

本次评级：增持

目标价：40.00 元

现价：31.39 元

总市值：10065 百万

全资子公司杭州城西口腔医院有限公司与李小凤等人共同投资的杭州城北口腔医院有限公司收到《营业执照》。

拟出资 2000 万设立舟山波恩生殖医院，由舟山市妇幼保健院托管。

拟出资 3 亿设立浙江通策妇幼医院投资管理有限公司。

评论：

合作项目逐步落地，口腔和妇幼领域区域拓宽，维持增持评级。公司以口腔医院和辅助生殖两大特色专科医疗服务业务为主，此次公告多个项目落地，业务区域持续拓宽，为进一步打开公司成长空间奠定基础。维持盈利预测 2016-18 年 EPS 0.61/0.81/1.07 元，给予 2017 年 PE 50X，维持目标价 40 元和增持评级。

口腔分院合伙人模式逐一落地，深入拓展杭州市场。城北口腔医院是合伙人模式一个重要试点，其中医院法定代表人李小凤及杭州城西口腔医院部分核心管理团队及技术人员合计出资 390 万，持股 39%，城西口腔医院出资 610 万，持股 61%。通过合伙人模式，有效激励人才，快速拓展新区域市场。城北口腔医院位于杭州市偏北的拱墅区，经营面积达 2319 平方米，首期设置 39 张牙椅，与目前覆盖中心区（上城区与下城区）的杭州口腔医院、城西口腔医院（西湖区）、萧山通策口腔医院（萧山区）形成区域互补。我们预计城北口腔医院 2017 年门诊人次达 1 万人，收入 500 万，到 2021 年门诊人次 4 万人，收入 2500 万。通过合伙人模式，新医院快速设立，公司形成对杭州市场的深入覆盖。

托管模式再下一城，开拓舟山辅助生殖市场。公司整合地方公立医院的妇幼资源，拓展辅助生殖市场，2015 年公司首个与昆明妇幼合作的生殖中心开始运营。此次设立的舟山波恩生殖医院将由舟山市妇幼保健院托管，医护人员采用多点执业的方式在生殖中心开展业务。舟山市妇幼保健院 2014 年门诊量近 93 万人次，住院近 2 万人次，并已获得辅助生殖的技术资格（IVF-ET+ICSI）。公司引入英国波恩的先进技术，将提升舟山生殖中心的技术水平，提升品牌和知名度。通过合作托管模式，公司实现资源的快速整合，加快辅助生殖业务拓展。

风险提示：辅助生殖拓展低于预期；口腔服务扩张低于预期。



目 录

今日一般推荐	1
➢ 公司更新：鼎龙股份（300054）《业绩增长符合预期，CMP项目值得期待》2017-01-09.....	1
➢ 公司事件点评：通策医疗（600763）《持续推进特色专科领域布局》2017-01-09.....	2
今日报告精粹	4
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《春节临近，名酒加快提价步伐》2017-01-09.....	4
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：纺织服装业《新增推荐次新股超市市场预期组合》2017-01-09.....	4
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：建材《水泥股板块性机会布局当下》2017-01-09.....	5
➢ 行业专题研究：医药《两票制下的整合新时代》2017-01-09.....	6
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：房地产《忆旧年销售喜人，迎新年龙头起舞》2017-01-09.....	7
➢ 公司更新：鼎龙股份（300054）《业绩增长符合预期，CMP项目值得期待》2017-01-09.....	8
➢ 公司事件点评：通策医疗（600763）《持续推进特色专科领域布局》2017-01-09.....	9
➢ 市场策略周报：《行业入冬，地产债走向何方？》2017-01-09.....	9
➢ 债券日报：《资金利率两极分化背后的流动性真相》2017-01-09.....	10
➢ 债券日报：《当前我们对利率和信用怎么看？》2017-01-09.....	11
➢ 债券日报：《CNH 顶背离的“逆袭玄机”》2017-01-09.....	12
➢ 公司更新：首旅酒店（600258）《非公开发行完成 业绩弹性大增》2017-01-10.....	12
➢ 市场策略周报：《粮价会“黑色附体”吗？》2017-01-10.....	13
➢ 债券日报：《资金宽松？节前维稳下的错觉》2017-01-10.....	14
表 1.行业配置评级建议表	15
表 2.策略团队每周市场观点	15
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	16
全球金融市场统计信息	17
本月国内重要经济信息披露	19
本周海外市场重要经济信息披露	19

今日报告精粹

行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《春节临近，名酒加快提价步伐》2017-01-09

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

王鹏（研究助理）

021-38677799

wangpeng016587@gtjas.com

S0880116040020

市场回顾：近两周板块涨 3.9%，跑赢上证 2.5pct。

近期调研：中炬高新：受益于低基数、原料成本下降及严控费用，预计公司 2016 全年业绩增速超 40%，其中调味品业务归母净利有望超 3.7 亿元、地产业绩有望达 1200-1500 万元；当前险资监管虽趋紧，但未有细则出台，公司定增进程无虞，4 月份董事会将换届、前海人寿席位有望增加，定增进程有望加速；岐江新城规划已公示、近期有望落地，前海人寿已派驻高管进入地产板块，公司地产业务有望加速，未来三年规划开发 54 万平米商业住宅，年均有望增厚业绩 2 亿元。

近期观点：1）坚守一线白酒龙头价值，优选具中高端爆发潜力的二三线龙头。我们于 2017/1/5 报告指出 2017 年行业三大关键词为量价、中高端、渠道优化。我们认为茅台强调 2017 年不提价，应是在成品酒供应吃紧前强势聚拢渠道资源，全年主旋律应是放量，考虑股权激励计划，2018 年存较大提价可能；五粮液、1573 延续提价步伐、拉开行业价格带，预计竞争相对缓和的次高端将首先受益，而在激烈竞争的中端酒中，唯有具产品、品牌、渠道力的名优酒能取胜。2）春节临近，白酒正面信息不断，板块料将保持高景气度。当前茅台渠道库存持续吃紧、批价坚挺，五粮液、1573 批价平稳，叠加近期汾酒、红花郎、剑南春、泸州老窖特曲与窖龄等纷纷展开提价步伐，反映出渠道与酒企情绪普遍乐观，预计名酒春节销售仍将延续 2016 年良好境况。当前茅台 2017-18 年 PE 为 23、20 倍，我们认为现时增长虽不如黄金十年，但品牌价值、竞争地位已不可同日而语，而发展成熟的帝亚吉欧、保乐力加仍可维持 23-30 估值，当前茅台估值具合理性且仍有提升空间。2）继续重点推荐中炬高新、西王食品、好想你。

重要信息更新：1）本周茅台一批价 1030-1150 元、环比升 30-50 元；五粮液 730 元，环比平稳。2）原奶：12/28 原奶价环比涨 0.3%；1/3 全脂奶粉拍卖价环比降 7.7%。

行业新闻聚焦：袁仁国任贵州人大财经委，茅台换帅或已提上日程；泸州老窖老字号特曲、窖龄酒 30 年执行双轨制定价；国窖 1573 年份定价生变；红花郎价格上涨 10%；剑南春水晶剑出厂价上涨 10 元。

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、西王食品、好想你、白云山、伊利股份。

行业日报/周报/双周报/月报：纺织服装业《新增推荐次新股



超市场预期组合》2017-01-09

吕明（分析师）

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

姚咏絮（研究助理）

021-38676520

yaoyongxu@gtjas.com

S0880116030030

郭彬（研究助理）

021-38674929

guobin@gtjas.com

S0880116080148

核心观点：近期行业内数家优质公司陆续挂牌，我们新增推荐次新股超市场预期组合。此外，纺服行业公司已经经过了两年多的转型，部分公司转型新业务将逐渐出业绩；IPO 审批加快，预计部分公司控股权转让加速运作，建议增持开润股份/朗姿股份/凯撒文化/南极电商/比音勒芬/上海三毛。1）次新股超市场预期组合：开润股份/比音勒芬；2）转型出业绩组合：朗姿股份/凯撒文化/南极电商/孚日股份/贵人鸟；3）控股权转让组合：上海三毛/希努尔/乔治白。控股权转让受益标的：华升股份。

开润股份：建设 90 分自主品牌卓有成效，高速增长有望超市场预期；传统 ODM/OEM 受益新增客户与经营模式优化，持续增长可期。未来有望发展为科技创新与传统纺织品结合的新型企业，实现跨界降维打击。

朗姿股份：公司加码医美布局，预计医美、化妆品快速增长致投资收益增加将大幅改善业绩。围绕中高端女性消费升级，“医美+婴童+化妆品+女装”四轮联动，打造泛时尚产业生态圈，未来协同可期。

凯撒文化：预计服装业务停止亏损，2017 年下半年一些游戏陆续上线将会给公司业绩带来爆发式增长。

南极电商：公司与著名瑜伽运动达人母其弥雅拟合作成立合资公司，开发个人 IP 系列品牌产品，丰富公司品牌矩阵与产品维度。公司“LOGO+IP+个人网红品牌”的品牌矩阵持续布局中，未来有望得到持续验证。

比音勒芬：市场认为限制三公消费政策出台以来，高尔夫消费进入低迷期，但是我们认为，和高档白酒类似，高尔夫消费受三公消费的影响已经基本消除，未来行业空间依然较大。公司拥有“品牌+渠道+经营”三位一体竞争优势。

上海三毛：公司扣非归母净利润已经连续第十一年出现亏损，已出现无力逆转的态势，转型亟待进行。出售体内安诚财险股权资产理清框架，后期存资产重组预期。实控人重庆国资委资本重组有先例，加上“混改”是国企改革重要方式，控制权转让等转型预期升温。

本周我们撰写了开润股份首次覆盖报告《借力小米生态链，打造高科技出行装备市场自有品牌》、太平鸟新股询价报告《精细化管理助多品类齐飞，全渠道扶新品牌展翅》、南极电商更新报告《携手母其弥雅，瑜伽达人丰富品牌矩阵》、华孚色纺更新报告《棉花供应链业务有望成为未来业绩爆发点》和比音勒芬首次覆盖报告《高尔夫服饰行业龙头，具打造行业生态圈潜力》。

本周组合：开润股份/朗姿股份/凯撒文化/南极电商/比音勒芬/上海三毛。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《水泥股板块性机会布局



当下》2017-01-09

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880515090001

戚舒扬（研究助理）

0755-23976213

qishuyang@gtjas.com

S0880116040064

水泥：淡季价格仅小幅走低，库存低位。本周全国水泥价格环比继续走低，幅度为 0.05%，价格下跌区域主要有江西、浙江和云南等地，幅度 10-30 元/吨。元旦过后，南方市场多地迎来雨水天气，加之春节临近，下游需求有所减弱，企业发货量环比下降 10%，得益于前期库存水平偏低，大部分地区价格继续在高位保持稳定，仅局部市场继续小幅下滑。5 日开始，部分省份已开始陆续执行停窑检修或错峰生产，进入中旬后，随着需求减弱，停产生产线数量也将会不断增加，预计春节期间库存有望维持相对偏低水平。

玻璃：价格坚挺但利润大幅受压。目前全国白玻均价 1503 元/吨，环比上周上涨 6 元，同比去年上涨 319 元。近期纯碱、重油价格大幅上涨，令玻璃利润空间受压，但从吨毛利而言当前玻璃行业盈利仍处于近 6 年的景气较好水平。

玻纤：淡季保持疲弱。近期无碱粗纱市场需求平稳，热固纱进入传统淡季（风电、玻璃钢等需求），热塑纱、板材纱市场成交尚可，直接纱出货平平，部分低端企业库存压力较大。电子纱紧俏，G75 价格近 13000 元/吨，7628 电子标布主流成交价 6 元/米左右。年底企业回款为主，无意调整价格。当前下游复合材料厂多数正常生产中。2017 年国内需求端风电或进入新一轮抢装拉动高端直接纱需求，美国是玻纤需求第一大国，主要用于基建及房屋，重启基建利好巨石等国内企业（巨石出口比例为 50%且美国南卡工厂即将开工）。我们认为玻纤景气逻辑需重新审视，需求结构升级带来供给隐性出清，价格低位时企业间盈利能力出现较大差异，重点推荐中国巨石，产品升级且极具成本优势，独家埃及、美国建线，全球成长典范，且具备中国建材集团复合材料资产整合预期。

主要原材料价格：周 IPE 布伦特原油期货价格环比持平，为 56.75 美元/桶。重质纯碱价格环比持平，主流送到终端价在 2250 元/吨。秦皇岛港动力煤平仓价格 595 元/吨，环比持平。

建材行业策略：

我们继续推荐水泥，我们给出的主要推荐标的：海螺水泥、华北（冀东水泥）；华东（华新水泥、万年青，及高弹性的港股中国建材）、西北受益标的（祁连山、宁夏建材、天山股份，兼具国企改革整合预期）；

新品种丰林集团，小而美的板材龙头；其他推荐：大亚圣象、伟星新材，另外，推荐国企改革中具备强有力业绩支撑和资产整合预期的，标的：中国巨石、北新建材；其他 2017 年推荐品种，包括亚泰集团、帝龙文化等，参见我们年度策略报告《建材行业 2017 年度策略：周期共振与材料革新》；

行业专题研究：医药《两票制下的整合新时代》2017-01-09

丁丹（分析师）

医药产业上下游变革将催生中间流通环节变化。中国医药产业正处于新一轮政策周



0755-23976735
 dingdan@gtjas.com
 S0880514030001
 杨松（分析师）
 010-59312750
 yangsong@gtjas.com
 S0880516080004

期下的新起点，医保资金（支付方）的控费、制造业（供货方）的一致性评价/新药评审制度……等都将深刻改变产业链格局，而上下游的变革同样会带来中间流通环节的变化。向规模要利润的集约化、提升增值服务是大趋势。“两票制”作为配套政策将加速这一过程，全国性和区域配送龙头将受益，其中器械耗材的整合弹性可能更大于药品。

政策思路明确，两票制全国推广在即。2016 年是两票制出台之年，我们判断 2017 年是推广之年。2016 年底中央深改组第 31 次会议中再次强调相关内容，进一步奠定政策落地的政治基础。目前已有福建、安徽等多个省份正式实施两票制，而广东等多个医药大省也确定即将开展试点。

医药商业将进入整合新时代。依照两票制基本要求“药品生产企业到流通企业开一次购销发票，流通企业到公立医疗机构开一次购销发票”，未来缺乏品种资源和终端医院覆盖不足”的区域型中小商业公司或将出局，而随着监管力度（尤其是票据查处力度）的提升，部分非规范性企业也将逐步退出市场，拥有较强上游工业品种资源以及下游渠道优势的龙头商业公司将迎来并购整合机遇。未来各省最终或将形成 3（国药、华润、上药）+1（九州通）+N（各省区域龙头）的新商业格局。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《忆旧年销售喜人，迎新年龙头起舞》2017-01-09

侯丽科（分析师）
 0755-23976713
 houlike@gtjas.com
 S0880514030004
 卜文凯（研究助理）
 010-59312756
 buwenkai@gtjas.com
 S0880115100075
 申思聪（分析师）
 0755-23976926
 shensicong@gtjas.com
 S0880515010002

一手房销量：1）环比：整体环比下降 24%，其中一线下降 24%，二线下降 22%，三线下降 29%。2）同比：整体同比降 33%，其中一线降 47%，二线降 33%，三线降 16%。3）本周与 2016 年全年周均比：整体降 8%，其中一线降 27%，二线降 4%，三线升 2%。4）累计同比：整体同比降 33%，其中一线城市降 47%，二线降 33%，三线降 16%。一手房整体成交均价：环比升 3.3%，同比升 8.7%。二手房销量：本周环比降 29.8%，同比降 41.5%。

库存水平：17 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.9%，同比降 20.4%。去化时间：17 个城市新房去化时间 14.3 个月。2016 年 PE 主流公司 25.2 倍，RNAV8.01% 折价。

本周观点：2016 年开发商销售成绩亮眼，跨越千亿销售额房企数量已达 12 家。行业集中度进一步提升，TOP10 门槛金额由 15 年的 725 亿跨越至 1100 亿，同比大幅增长 52%，远高于行业增速。在此背景下，龙头企业加紧拿地回补土储，万科上个月新增 34 个项目，荣盛发展上月新增 47 宗地块。调控持续收紧压力下，将加快行业优胜劣汰，有实力的房企将通过土地竞拍和收购兼并持续扩大市场份额；在目前地产板块估值较低的情况下，预计后续龙头房企主导的并购整合等资本运作仍会发生。2017 年房地产板块大趋势仍然是分化和转型，预计仍以结构性行情演变和主题



性投资机会为主，区域主题请关注大北京、大深圳、大上海、川渝和武汉布局的上市公司。

2017 年伊始，我们重新调整国君地产指数组合，在当下板块乏善可陈的情形下，我们以防御性龙头为主，进攻性主题为辅，挑选估值较低且催化剂可期的标的，具体包括招商蛇口、华夏幸福、苏宁环球和皇庭国际，权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周升 0.07%，跑输房地产指数 0.8%，跑输上证指数 1.6%。2017 年累计涨幅为 0.07%，跑输房地产指数 0.8%，跑输上证指数 1.6%。

北京将新增 1.5 万套以上自住房供地。北京住建委 2017 年将加大自住房建设力度，新增 1.5 万套以上自住房供地，力争尽早上市供应。

维持行业增持评级。2017 年房地产板块投资策略是“精选主题，业绩为王”；推荐：1) 龙头房企受益于市占率的提升和行业壁垒的建立，业绩稳健，分红可期，推荐：保利地产、招商蛇口、万科 A、华侨城 A；2) “转型牛”标的，推荐：广东明珠、阳光股份、苏宁环球；3) 区域主题，受益：西南区域（金科股份）、京津冀（华夏幸福、荣盛发展、北京城建、首开股份）、大深圳区域（天健集团、格力地产）、大上海。

公司更新：鼎龙股份（300054）《业绩增长符合预期，CMP 项目值得期待》2017-01-09

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：29.93 元

上次目标价：29.93 元

现价：21.40 元

总市值：10437 百万

陈宏亮（分析师）

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

袁善宸（分析师）

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

S0880515070002

钟浩（研究助理）

021-38677923

zhonghao@gtjas.com

S0880116040062

业绩符合预期，维持“增持”评级：公司发布 2016 年业绩预告，归母净利润同比增长 50%-70%，业绩高增长符合预期，业绩增长来源于彩色聚合碳粉销量高增长以及并购的三家公司财务合并报表。我们维持公司 2016-2017 年 EPS0.54/0.72 元的盈利预测，维持“增持”评级，目标价 29.93 元。

全产业链协同效应将体现，未来持续高增长可期：公司拥有碳粉、芯片、硒鼓、显影辊核心技术，全产业链龙头已成。弗莱斯通整合完毕后，公司对彩粉市场的控制力提升，出口内销都有望再上一个台阶；子公司旗捷科技芯片业务增速明显，并与硒鼓业务形成良好协同效应，后续将加大向物联网、智能终端芯片领域拓展。公司彩粉、芯片、硒鼓及显影辊业务多项业务都将蒸蒸日上，而各项业务之间的协同优势也将显现，持续高增长可期。

CMP 客户应用测试展开，贡献业绩可期：CMP 产品进入试生产阶段，各项物性指标均达预期，且产品已经送至下游客户展开应用测试，一旦通过大客户认证，则标志着公司正式打破陶氏化学在 CMP 产品方面的垄断。此外公司配套募集资金也将启动，资金到位后公司在手现金更为充裕，将为 CMP 项目二期建设的推进，以及进一步拓展和整合半导体产业链提供保障。

风险提示：打印复印耗材需求低迷风险；CMP 项目低于预期风险。



公司事件点评：通策医疗（600763）《持续推进特色专科领域布局》2017-01-09

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.00 元

上次目标价：40.00 元

现价：31.39 元

总市值：10065 百万

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

全资子公司杭州城西口腔医院有限公司与李小凤等人共同投资的杭州城北口腔医院有限公司收到《营业执照》。

拟出资 2000 万设立舟山波恩生殖医院，由舟山市妇幼保健院托管。

拟出资 3 亿设立浙江通策妇幼医院投资管理有限公司。

评论：

合作项目逐步落地，口腔和妇幼领域区域拓宽，维持增持评级。公司以口腔医院和辅助生殖两大特色专科医疗服务业务为主，此次公告多个项目落地，业务区域持续拓宽，为进一步打开公司成长空间奠定基础。维持盈利预测 2016-18 年 EPS 0.61/0.81/1.07 元，给予 2017 年 PE 50X，维持目标价 40 元和增持评级。

口腔分院合伙人模式逐一落地，深入拓展杭州市场。城北口腔医院是合伙人模式一个重要试点，其中医院法定代表人李小凤及杭州城西口腔医院部分核心管理团队及技术人员合计出资 390 万，持股 39%，城西口腔医院出资 610 万，持股 61%。通过合伙人模式，有效激励人才，快速拓展新区域市场。城北口腔医院位于杭州市偏北的拱墅区，经营面积达 2319 平方米，首期设置 39 张牙椅，与目前覆盖中心区（上城区与下城区）的杭州口腔医院、城西口腔医院（西湖区）、萧山通策口腔医院（萧山区）形成区域互补。我们预计城北口腔医院 2017 年门诊人次达 1 万人，收入 500 万，到 2021 年门诊人次 4 万人，收入 2500 万。通过合伙人模式，新医院快速设立，公司形成对杭州市场的深入覆盖。

托管模式再下一城，开拓舟山辅助生殖市场。公司整合地方公立医院的妇幼资源，拓展辅助生殖市场，2015 年公司首个与昆明妇幼合作的生殖中心开始运营。此次设立的舟山波恩生殖医院将由舟山市妇幼保健院托管，医护人员采用多点执业的方式在生殖中心开展业务。舟山市妇幼保健院 2014 年门诊量近 93 万人次，住院近 2 万人次，并已获得辅助生殖的技术资格（IVF-ET+ICSI）。公司引入英国波恩的先进技术，将提升舟山生殖中心的技术水平，提升品牌和知名度。通过合作托管模式，公司实现资源的快速整合，加快辅助生殖业务拓展。

风险提示：辅助生殖拓展低于预期；口腔服务扩张低于预期。

市场策略周报：《行业入冬，地产债走向何方？》2017-01-09

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

信用专题：行业入冬，地产债走向何方？

市场上对地产债的担忧从再融资政策收紧开始逐渐升温，叠加密集限购政策出台，



S0880514060011

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

从而可能对未来地产债走势产生不利影响，但我们认为 17 年地产债不会爆发系统性风险。

短期流动性充裕缓冲外部融资收缩。大周期来说，近年来地价涨幅开始高于房价，地产企业通过提高周转应对盈利下滑，本身获现能力有所增强；小周期来看，16 年房市火爆为地产企业积累较多流动性，虽然资本结构有所恶化，通过发债整体债务久期有所拉长，压力不在短期，一年内企业仍可依靠前期积累的流动性及收缩投资维持信用状况相对稳定。

从到期情况来看，17 年也不是压力最大的时候。17 年到期地产债 1597 亿，其中公募债近 446 亿元，压力显著小于 18 年、19 年，同时到期发债主体高评级占比较多，财务状况也好于行业整体，到期兑付压力仍在可控范围内。

17 年地产策略：估值冲击后寻找阿尔法。我们认为 17 年地产行业不会爆发系统性信用风险，但融资收缩引发的担忧可能会给估值带来冲击。如果行业利差出现系统性回升，那么行业内投资稳健、业务布局城市好、规模较大的龙头企业将出现阿尔法机会，而前期拿地激进、业务布局在多在较弱的三四线城市的低评级房企则需注意防范信用风险。

信用策略：继续超配高评级短久期

信用债去杠杆仍未终结。各路资管账户仍面临规模增速放缓，持续撤出信用债投资，转配其它资产的风险，委外、理财、债基和货基等对于信用债的需求支撑面临弱化，去杠杆和流动性收缩仍徐驰，信用债面临一定估值风险。

货币政策整体趋紧的情况下，信用风险仍然值得警惕。尤其是中下游企业低评级民营企业在上游成本端承压导致自身盈利下滑，外部融资又趋紧的情况下风险可能升温。叠加当前低评级长久期品种利差调整相对不足，短期策略仍以高等级短久期为主。

债券日报:《资金利率两极分化背后的流动性真相》2017-01-09

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

【每日观点】股市商品强势，债市继续走弱。昨日，央行公开市场逆回购投放 100 亿，净回笼 1400 亿，本周累计净回笼 4350 亿，资金利率多数上涨，Shibor 3M 连涨 55 个交易日至 3.3384%，创下 2010 年来最长连涨周期。债市全天震荡加剧，尾盘走弱。一级市场方面，农发债、国开债招标利率走高，二级现券继续下跌，国债 10Y 上行 1-2.5bp，金融债 10Y 上行 3-4bp；但国债期货宽幅震荡，收盘前大幅拉涨收红，5Y 和 10Y 主力合约大涨 0.24% 和 0.23%。沪指连续第 4 日上涨，石油石化板块领涨；商品期货多数飘红，黑色和有色金属表现强势，动力煤、铁矿石、焦炭主力合约涨幅分别达 2.58%、1.57% 和 0.77%。

人民币汇率暴涨，顶背离延续。昨日离岸人民币兑美元强势延续，短线跳涨近 400



点，升破 6.80 关口，在岸人民币收盘暴涨 668 个基点报 6.8817，创 1 个月新高，创下 2016 年春节后最大涨幅，两地价差倒挂超过 1000 点。香港离岸 Hibor 利率居高不下，隔夜利率暴涨至记录高点 80%，7 天利率飙升至 15.71%。

资金利率的两极分化不断扩大。元旦过后，随着年末因素和 MPA 考核冲击消退，银行间利率短端品种已全线大幅回落，银行间隔夜、7D 利率降至 2.1% 和 2.49%，重回 9-10 月钱荒之前的低位，但中长端利率却大幅上扬，Shibor 1M 利率连涨 40 个交易日，Shibor 3M 连涨 55 个交易日，创下 2010 年 6 月以来最长连涨周期，利率互换 1Y、5Y 期维持高位，与现券大幅倒挂，市场价格隐含的流动性预期仍十分谨慎和悲观。

资金走势两极分化的背后，反映出流动性仍在持续收紧。挤兑恐慌过后，货币市场的流动性看似大幅平息缓解，但各资管机构/产品的资产负债表仍在缓慢出清，杠杆与信用敞口不断了结，流动性仍然在持续收紧。更进一步的分析，债券市场的流动性一般包括 4 个层次：央行、商业银行、非银机构和海外市场（外部流动性），从边际变化上看，这 4 类机构的流动性和信用在未来一段时间仍处于收缩阶段，导致市场流动性仍偏紧：

债券日报：《当前我们对利率和信用怎么看？》2017-01-09

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】国债大幅调整，股市强商品弱。昨日利率债走势出现分化，国债收益率上行显著而金融债小幅回升，其中 10 年期国债收益率上行 9bp 至 3.11%，而 10 年期进出口及国开债收益率则分别上行 3bp、2bp。期货市场上，主力合约早盘震荡下跌，午盘后逐渐走强收复一天跌幅，TF1703 与 T1703 合约全天分别上涨 0.04%、0.06%，其余 5 年期及 10 年期非主力合约全天小幅下跌，跌幅在 -0.09% 到 -0.03% 之间。其他资产方面，股票全天上涨，上证综指全天上涨 1.04% 至 3136 点，创业板表现相对弱势，全天近小幅回升 0.06%。期货市场上，黑色系品种多数冲高回落下跌，动力煤、焦煤分别下跌 2.07%、4.78%，螺纹钢、铁矿石分别下跌 2.06%、3.7%。

“债灾”后市场快速上涨，债券投资机构很难受。12 月下旬债灾结束以来，10 年国债和国开估值收益率分别从 3.37 和 3.92 下行 36bp 和 24bp 至新年前的 3.01 和 3.68，国债期货亦报复性反弹，T 主力合约低点累计涨幅超 4 块。如此大的上涨幅度，和 16 年 6-8 月的牛市行情亦相去不远，但节奏上快了 N 倍。值得深思的是，投资者似乎普遍抱有“踏空”心态，并没有在如此大的行情下获得超额收益。更有甚者，部分投资者面临“两面打脸”的窘境，债灾期间逆势死扛过久回撤过大，而临近年底又因为遭遇较大赎回压力，望“阳”兴叹。

本轮债灾后的反弹和股灾 1.0 后的反弹性质雷同，意味着“反弹”到“反转”没那么容易。我们认为此轮债灾后的暴力反弹和 15 年股灾 1.0 后的暴力反弹性质雷同，本质上是在特定区间的筹码真空导致。“债灾”期间连续数个交易日 10 年国债收益率上行幅度都在 10bp 左右，国债期货甚至遭遇跌停，部分机构被直接“闷杀”，形成了所谓的筹码真空区。只不过，股灾 1.0 期间扮演“救市”角色的是证金公司，而债灾 1.0 的“救世主”是以银行为代表的配置户。但是配置户在年关前后买债属



于季节性因素，并不

债券日报：《CNH 顶背离的“逆袭玄机”》2017-01-09

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

【每日观点】国债期货经历“过山车”，债市继续大幅回调。昨日，国债期货走势“一波三折”：开盘后快速杀跌，但随后在 5 日线附近获得支撑，大幅反弹且一度翻红；不过，11 时左右市场颓势再现，午后加速跳水吐并回全部涨幅，截至收盘 T1703、TF1703（对前一日收盘价）分别下跌 0.16% 和 0.05%。一级市场方面，昨日财政部发行 1Y、10Y 国债，需求一般，中标利率分别为 2.7105% 和 3.0956%。二级市场继续下跌，利率债长端收益率大幅上行，10Y 国债上行 8bp，10Y 国开债上行 5bp。昨日股市表现较强，开盘小幅震荡后一路走高，上证综指、创业板指分别收涨 0.73% 和 1.44%。商品市场方面，除能化类仍维持弱势外，多数明显反弹；截至下午收盘，螺纹钢、铁矿石、动力煤主力合约（对前一日收盘价）分别上涨 2.77%、1.50% 和 0.77%。

离岸人民币为何“意外”走强？昨日人民币汇率“止跌回升”，特别是离岸 USD/CNH 一举击破多个重要关口，跌幅一度超过 1%，回到 6.90 以下。相比之下，在岸 USD/CNY 表现相对“淡定”，跌幅在 0.35% 左右，在岸、离岸汇率倒挂超近 400 点，创 2016 年 6 月以来新高。在美元指数未出现大幅下跌的情况下（CNH 启动早于美元指数下行），离岸人民币的“异动”的确有些令人费解。撇开央行直接“干预”的因素，我们认为，可能的原因还有以下两点：

离岸市场流动性大幅收紧，侧面显示央行敏感时点上“维稳”意愿坚决，叠加做空人民币头寸拥挤，容易产生空头回补“踩踏”。近期央行稳定汇率的决心是较为明确的，原因在于国内人民币供求压力的确较大（CNY 日间交易已经连续 20 个交易日下跌且交易量维持高位），如果再出现击破关键点位（比如 7.0）的情况，可能刺激个人购汇情绪进一步高涨。央行的决心反映在“舆论吹风”、“监管升级”等诸多方面，甚至也反映在中间价的调整中。

公司更新：首旅酒店（600258）《非公开发行完成 业绩弹性大增》2017-01-10

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：32.19 元

上次目标价：32.19 元

现价：24.77 元

总市值：16838 百万

刘越男（分析师）

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

非公开发行顺利完成，维持增持评级。①非公开发行完成，发行价形成安全支撑；同时募集资金用于还贷将大幅降低公司新增财务费用。②如家业绩有望高增长，同时高管和董事会重组后利益理顺，管理层实现持股。维持公司 2016/17 年 EPS 为 0.62/1.20 元，且公司是民营稀缺标的，对应维持目标价 32.19 元，增持。

非公开发行完成，将有效降低公司财务费用。①发行价格最终确定为 19.22 元，为公司提供安全边际支撑；同时本次非公开发行为一年期，将对公司未来股价走势形成催化。②非公开发行完成后，首旅集团仍持有公司股份约 36.7%，携程作为第二大股东占比约 15.4%。③本次非公开发行募集资金共约 38.73 亿元，将全部用于归还收购如家产生的新增贷款，预计 2017 年有望减少财务费用约 1.6 亿元，公司业绩



S0880516030003

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

弹性大增。

如家发力中端、加盟带来业绩高增长，新管理层利益理顺。①如家未来将着力发展中端酒店（经营效率等显著高于经济型酒店），同时提高加盟占比（无成本高利润率扩张），预计未来中端酒店占比有望提高至 25-30%，加盟占比将提高至 80%，给公司带来利润高增长。②如家 CEO 孙坚出任公司总经理，公司新管理层和新董事会完成组建，如家系和原首旅系基本平衡，各方利益得到理顺；同时管理层实现持股，未来业务发展意愿强烈。③公司是国企混改受益标的，引入携程后将在 C 端客流导入上提供帮助。

风险提示：收购如家后协同效应不及预期；行业受宏观波动影响。

市场策略周报：《粮价会“黑色附体”吗？》2017-01-10

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

利率专题：粮价会“黑色附体”吗？

咬文嚼字看政策，三次会议很重要：①农业供给侧改革在 2015 年底的中央农村工作会议首次提出，被定位为整个供给侧改革的一部分；②2016 年底中央经济工作会议“高顺位”提及农业供给侧改革；③2016 年底中央农村工作会议，推进中强调“底线思维”。

农业供给侧改革路线图：①短期内以理顺农产品价格形成机制为切入点，玉米可能是明年的主要方向；②真正深刻的部分在于土地制度的改革；③农业基础设施建设和农业 PPP 或可期待。

农业供给侧改革是长期过程，对 2017 年通胀的影响有限。①玉米虽是改革前哨，但价格难出现大幅波动；②供给侧改革不会通过推高粮价来推升通胀，黑色系暴涨的故事恐难再现。

利率策略：节前“稳字当头”，但我们依然看空

大涨之后又迎大跌。利率债 12 月下旬以来凌厉反弹的格局在上周被打破，“大涨”之后接踵而至的是“大跌”，10Y 国债收益率快速反弹 18bp，力度堪比“债灾”时期。政策性金融债调整幅度相比国债要“温和”，10Y 国开债收益率累计上行 10bp。

维持看空观点不变。过去一周的市场表现与我们此前发布的策略观点较为一致，站在目前的时点上，我们对债市的看法依然偏谨慎。主要原因有以下几点：①国债“期现博弈”偏向弱势一方，金融债“补涨”预期证伪；②CNH 逆袭对 CNY 带动有限，汇率有反弹但不会就此反转；③长短资金利率“两极分化”，流动性预期仍不乐观；④海外市场“警报未消”，3M 美元 Libor 利率突破 1%，“川普交易 2.0”潜在冲击需警惕。



债券日报:《资金宽松? 节前维稳下的错觉》2017-01-10

覃汉(分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

刘毅(分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】资金面紧张显著缓解,资产价格普涨。从数据上来看,R001、R007、R014 较 12 月份高点分别回落 53bp、163bp、269bp,前期资金面紧张程度大幅缓解,带动信用债中短融收益率出现明显回落,并且信用利差大幅收窄。近期资金面显著好转的原因主要在于:(1)度过年末之后,MPA 考核等季节性因素影响消退,资金利率回归常态;(2)代持时间风波发酵之后,部分前期较为激进的机构业务开始缩量,资金需求也出现明显回落。受流动性显著好转影响,昨日各类资产价格普涨:股票方面,上证综指全天震荡走强,收盘较前日上涨 0.54%至 3171 点,创业板指数表现稍弱,全天小幅下跌 0.17%;商品方面,黑色系品种迎来强势反弹,其中铁矿石、焦炭、焦煤、螺纹钢等品种涨幅均在 3%之上;债券方面,市场情绪偏乐观,早盘收益率震荡下行,全天来看,10 年期国债及国开债收益率均下行 3bp 至 3.17%、3.74%,口行债则下行 1bp 至 3.87%;国债期货午盘后发力,主力合约 TF1703 与 T1703 分别上涨 0.16%、0.44%。

在跨年资金紧张时点过后,资金面将迎来春节考验。我们梳理了历年来春节前后资金面波动的规律,供各位投资者参考:

资金紧张的春节效应一般何时出现,何时消失?从历史数据上来看,在春节效应较为明显的年份,一般从春节前 10-12 个交易日资金面开始趋紧,资金利率出现快速上行;在春节前 2-5 个交易日资金利率达高点,资金面紧张的持续时间多在一周左右。在临近春节假期之前,流动性紧张格局在资金需求得到满足之后快速消退,资金利率也多在春节之后就回落至正常水平(2014 年由于受到 13 年 6 月钱荒的影响,资金面整体偏紧,春节之后 6 个交易日左右资金利率才回到正常水平)。从这点来看,春节对资金利率的影响较为短期,对债券市场的影响也会相对短暂。


表 1.行业配置评级建议表（2017/1 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：2017.01.08）

“躁动”行情如约而至

“躁动”行情如约而至。我们在16年12月29日市场预期一片悲观之际，发布点评《“躁动”不在春季，就在当下》，建议投资者积极布局价值蓝筹、涨价弹性周期品和军工。1月2日周报《布局“躁动”，把握当下》认为，市场担心的流动性冲击正边际减弱，而年初换汇窗口引发的汇率冲击很可能在“管量放价”的政策引导下，成为市场反弹前的靴子落地。上周无论外汇还是流动性层面均印证我们此前判断：一方面人民币汇率再次实现一致贬值预期下的大逆转，同时，12月份外汇储备减少规模也并未形成超预期冲击；另一方面，银行间资金利率明显修复，流动性预期也在边际改善中。

“变革的希望”正在燃放。我们在2017年度策略报告《变革的希望》中曾指出，改革驱动的风险偏好趋稳将接力盈利修复，成为2017年A股市场的重要驱动力量。目前来看，随着16年12月中央政治局会议、中央经济工作会议对于改革方向的明确，市场驱动逻辑正快速进入风险偏好提升驱动的行情中。尤其是混改主题，中央经济工作会议将混改作为2017年国企改革重要突破口，并提出将在铁路、军工等七大领域率先破除坚冰，引入非国有资本入股。这一模式相比于国企兼并重组或资产整合等改革方式更进一步，直接深入产权制度这一核心领域，投资者对此的兴趣和关注度明显提升。

继续把握价值蓝筹与涨价主线。春季躁动行情已如约而至，虽然部分悲观投资者仍担心行情持续性，但从投资角度看，抱着谨慎的心态参与，仍是当下的最优选择。配置层面，具备安全性和性价比的价值蓝筹仍是最易形成市场共振的板块，而且更容易分享到改革红利的扩散，如大金融（保险、券商、银行）、消费品（食品饮料、医药）、建筑（一带一路），尤其前期调整幅度较大，且2017年估值合理的板块。周期品继续看好涨价逻辑驱动主线，我们认为配置的最优排序将是：油气产业链（油服、炼化、涤纶）>中游化工品（尿素、磷肥、农药）>工业品大宗（铜、铝、锌、锡等）>黑色链（煤炭、钢铁）。

混改成为最闪耀主题。主题层面，新年开篇改革仍是主题核心驱动力，稳中求进下的补短板将更加注重制度设计等“软”短板的治理。国企改革中混合所有制改革攻坚战已经打响，兵器工业集团和中铁总等信号继续为混

改主题续航，如央企第一批混改实施、第二批混改试点酝酿方向受益企业（受益：中国船舶），地方国改将呈现分化，关注北京、山东和广东等地的国企改革进度的重估（推荐：王府井）。我们继续看好农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业）。最后，军工主题从基本面角度和军工混改催化剂维度来看，利好正在逐渐增多，具备博弈价值，推荐：中国动力。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.12.10-2017.01.10）

（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
300178	腾邦国际	刘越男, 刘文正	16.41	0.34	0.52	增持	28.56			增持	28.60
002042	华孚色纺	吕明, 于健, 姚咏絮, 郭彬	11.42	0.46	0.53	增持	13.80	0.55	0.66	增持	16.50
002019	亿帆医药	杨松, 丁丹	16.11	0.62	0.58	增持	20.00	0.63	0.72	增持	20.00
002258	利尔化学	陈宏亮, 袁善宸, 钟浩	13.35	0.34	0.43	增持	14.70	0.38	0.49	增持	16.00
603877	太平鸟	吕明, 姚咏絮, 郭彬, 于健	30.67	1.10	1.32	无评级		1.10	1.32	首次	
000429	粤高速 A	岳鑫, 皇甫晓晗, 郑武	7.24	0.47	0.52	增持	8.56	0.47	0.60	增持	8.56
002657	中科金财	符健, 王维东	43.02	0.53	0.69	增持	74.94	0.53	0.69	增持	75.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价

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	19899.29	-0.21	0.33	0.69
标普 500	2269.00	-0.08	0.85	1.35
纳斯达克	5487.94	0.20	0.91	1.95
日经 225	19520.69	-0.37	0.61	2.13
香港恒生	22456.69	1.46	3.23	2.07
香港国企	9598.68	1.67	3.20	2.17
英国 FTSE100	7195.31	0.08	1.26	0.73
法国 CAC40	4900.64	0.03	1.28	0.79
德国 DAX30	11584.94	0.01	1.17	0.90

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	62070.98	0.78	3.83	3.06
印度孟买	26878.24	0.92	1.94	0.95
俄罗斯 RTS	1180.31	0.31	3.69	2.43
台湾加权	9358.14	0.77	1.70	1.13
韩国 KOSPI100	2041.95	-0.18	0.86	0.76

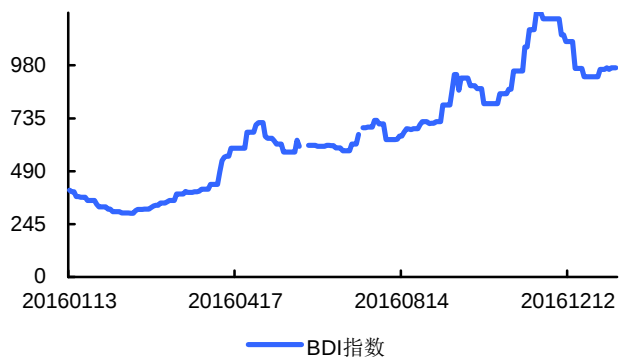
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3165.41	0.21	2.04	1.99
深证成指	10371.47	-0.13	1.81	1.91
沪深 300	3367.79	-0.02	2.00	1.74
中小板	11699.08	-0.06	1.58	1.87
创业板	1983.97	-0.38	1.37	1.12
上证国债	159.67	-0.03	0.10	-0.07
上证基金	5776.86	0.02	1.01	0.75

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	53.81	1.03	-0.46	0.17
布伦特 ICE				0.00
纽约黄金现货	1181.00	1.35	3.51	2.54
LME3 月期铜	5644.00	2.62	3.20	1.96
LME3 月期铝	1685.00	-0.12	-1.98	-0.47
LME3 月期铅	2079.00	3.20	0.29	3.10
LME3 月期锌	2621.00	3.97	1.71	1.75
LME3 月期镍	10220.00	3.13	-1.83	2.00
LME3 月期锡	21145.00	0.81	0.21	0.09
CBOT 大豆	1003.50	-0.27	-0.32	0.70
CBOT 豆粕	314.40	-0.29	-0.57	0.48
CBOT 豆油	35.00	0.06	0.40	1.69
CBOT 玉米	361.25	0.42	3.73	2.63
CBOT 小麦	426.25	1.85	6.16	4.47
郑棉	15025.00	-0.17	1.28	1.18
郑糖	6968.00	-0.75	-1.68	-1.87

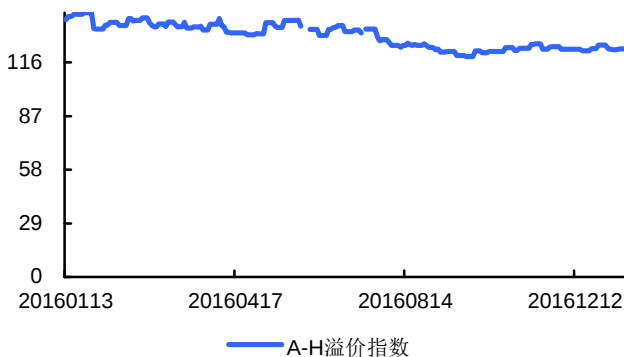
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	101.38	-1.29	-1.86	-0.81
美元/人民币	6.88	0.84	1.15	0.99
人民币 NDF (一年)	7.16	0.92	2.02	2.19
欧元/美元	1.06	1.15	1.14	0.88
美元/日元	115.32	1.67	1.06	1.42
银行间 R007	2.48	-3.13	-23.46	-23.46
美国 10 年期 国债利率	2.35	-3.81	-5.21	-4.02

数据来源: Bloomberg

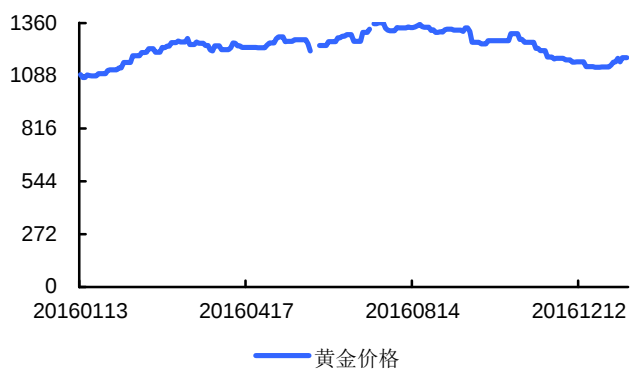
BDI 指数



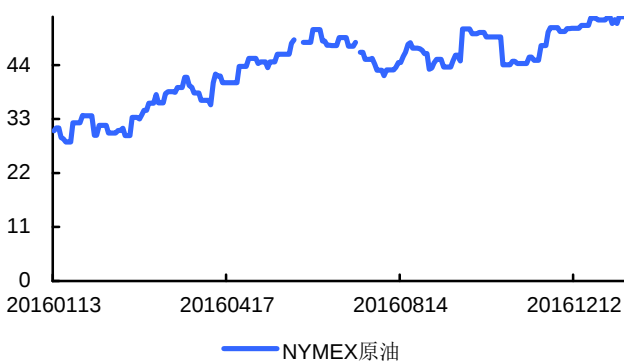
A-H 溢价指数



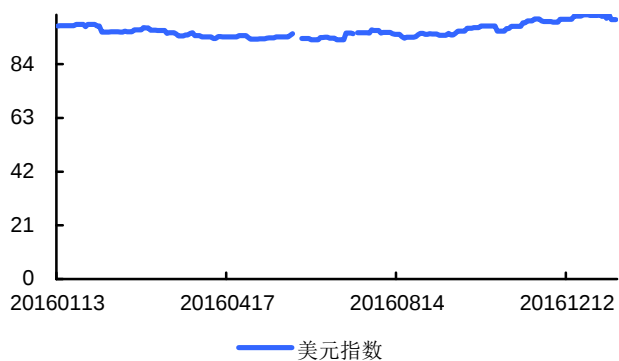
黄金价格



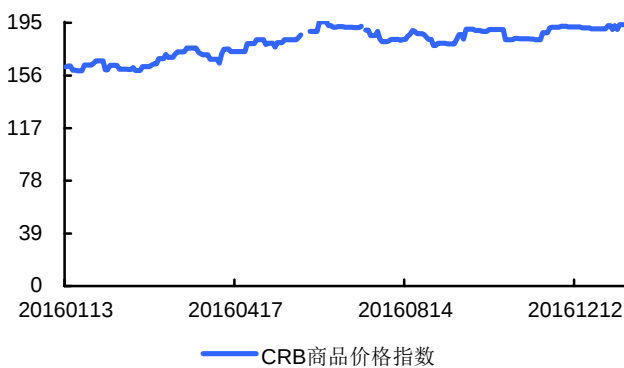
NYMEX 原油



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	GTJA1月预测	GTJA12月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
01-01	12月 PMI	51.5	51.0	51.40	51.7	51.20	49.70
	12月出口增速%	3.0	-3.0		-1.5	-7.9	-1.9
01-10	12月进口增速%	2.0	-5.0		4.7	-1.9	-7.9
	12月贸易顺差 (亿美元)	400.0	500.0	0.0	442.3	485.5	596.3
	12月 M1 增速%	22.0	23.0	0.0	22.7	23.9	15.2
01-15	12月 M2 增速%	11.0	11.0	0.0	11.4	11.6	13.3
	12月新增人民币贷款 (亿元)	11000	5000	0	7946	6513	5978
	12月各项贷款余额增速%	12.8	13.0	0.0	13.1	13.1	14.3
	4季度 GDP 增长率%	6.6	6.7				6.8
	12月工业增加值增速%	5.8	5.9	0.0	6.2	6.1	5.9
01-17	1-12月固定资产投资增速%	8.0	8.4	0.0	8.3	8.3	10.0
	12月社会消费品零售总额增速%	10.0	10.0	0.0	10.8	10.0	11.1
01-12	12月 CPI 涨幅%	3.1	2.4	0.0	2.3	2.1	1.6
	12月 PPI 涨幅%	4.5	2.8	0.0	3.3	1.2	-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
	01/09	11月消费者信用	18.000b	--	-18.00	--
	01/10	12月 NFIB 中小企业乐观程度指数	99	--	-99.00	--
	01/10	11月 JOLTS 职位空缺	--	--	0.00	--
	01/10	11月批发库存月环比	0.90	--	-0.90	--
	01/10	11月批发贸易销售月环比	--	--	0.00	--
	01/11	1月6日 MBA 抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--
	01/12	12月31日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
美国	01/12	12月 Import Price Index ex Petroleum MoM	--	--	0.00	--
	01/12	12月进口价格指数同比	--	--	0.00	--
	01/12	12月进口价格指数月环比	0.80	--	-0.80	--
	01/12	1月7日首次失业人数	--	--	0.00	--
	01/12	Revisions: Philadelphia Fed Manf. Business Outlook Survey			--	
	01/12	1月8日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	01/13	12月 PPI(除食品、能源及贸易)同比	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



	01/13	12 月 PPI (除食品、能源及贸易)月环比	--	--	0.00	--
	01/13	12 月 PPI (除食品与能源) 同比	--	--	0.00	--
	01/13	12 月 PPI (除食品与能源) 月环比	0.10	--	-0.10	--
	01/13	12 月 PPI 最终需求 同比	--	--	0.00	--
	01/13	12 月 PPI 最终需求 月环比	0.30	--	-0.30	--
	01/13	12 月零售销售 (除汽车) 月环比	0.50	--	-0.50	--
	01/13	12 月零售销售 (除汽车与汽油)	--	--	0.00	--
	01/13	12 月零售销售对照小组	--	--	0.00	--
	01/13	12 月零售销售月环比	0.40	--	-0.40	--
	01/13	11 月营运库存	0.30	--	-0.30	--
	01/13	1 月密歇根大学 1 年通胀	--	--	0.00	--
	01/13	1 月密歇根大学 5-10 年通胀	--	--	0.00	--
	01/13	1 月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	01/13	1 月密歇根大学信心	--	--	0.00	--
	01/13	1 月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
	01/13	12 月预算月报	-21.0b	--	21.00	--
欧元区	01/09	尼日尔 11 月工业销售同比	--	--	0.00	--
	01/09	尼日尔 11 月制造业生产同比	--	--	0.00	--
	01/09	尼日尔 11 月制造业生产月环比	--	--	0.00	--
	01/09	伊朗 12 月新车上牌	--	--	0.00	--
	01/09	拉脱维亚 12 月失业率	--	--	0.00	--
	01/09	德国 11 月出口经季调月环比	--	--	0.00	--
	01/09	德国 11 月工业产值工作日调整同比	--	--	0.00	--
	01/09	德国 11 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
	01/09	德国 11 月进口经季调月环比	--	--	0.00	1.20
	01/09	德国 11 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	01/09	德国 11 月贸易余额	--	--	0.00	19.4b
	01/09	芬兰 11 月贸易余额	--	--	0.00	--
	01/09	法国 12 月法国央行商业信心指数	--	--	0.00	--
	01/09	索马里 11 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
	01/09	索马里 11 月贸易余额	--	--	0.00	--
	01/09	#N/A11 月贸易余额	--	--	0.00	--
	01/09	#N/A12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/09	#N/A12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/09	意大利 11 月失业率	--	--	0.00	--
	01/09	欧元区 1 月 Sentix 投资者信心	--	--	0.00	--
	01/09	萨尔瓦多 11 月贸易余额	--	--	0.00	--
	01/09	比利时 11 月失业率	--	--	0.00	--
	01/09	欧元区 11 月失业率	--	--	0.00	--
	01/09	希腊 11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	01/09	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates	--	--	--	--
	01/09	拉脱维亚 11 月贸易余额	--	--	0.00	--



01/09	葡萄牙 11 月贸易余额	--	--	0.00	--
01/10	西班牙 12 月失业率	--	--	0.00	--
01/10	西班牙 11 月出口同比	--	--	0.00	--
01/10	西班牙 11 月进口同比	--	--	0.00	--
01/10	西班牙 11 月贸易余额	--	--	0.00	--
01/10	比利时 12 月预算余额年迄今	--	--	0.00	--
01/10	芬兰 11 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
01/10	芬兰 11 月工业产值未经季调同比	--	--	0.00	--
01/10	法国 11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
01/10	法国 11 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
01/10	法国 11 月制造业生产同比	--	--	0.00	--
01/10	法国 11 月制造业生产月环比	--	--	0.00	--
01/10	#N/A12 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
01/10	#N/A12 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
01/10	萨尔瓦多 11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
01/10	萨尔瓦多 11 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
01/10	12 月 CPI 和谐调整(同比)	--	--	0.00	--
01/10	12 月 CPI 和谐调整(月环比)	--	--	0.00	--
01/11	圣保罗 11 月工业产出 经季调 同比	--	--	0.00	--
01/11	圣保罗 11 月工业产出 (未经季调) 同比	--	--	0.00	--
01/11	圣保罗 11 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
01/11	索马里 11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
01/11	索马里 11 月建筑不变价同比	--	--	0.00	--
01/11	希腊 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/11	希腊 12 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/11	拉脱维亚 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/11	拉脱维亚 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/11	葡萄牙 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/11	葡萄牙 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/11	葡萄牙 12 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/11	葡萄牙 12 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/12	伊朗 11 月贸易余额	--	--	0.00	--
01/12	法国 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/12	法国 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/12	法国 12 月 CPI (除烟草) 指数	--	--	0.00	--
01/12	法国 12 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/12	法国 12 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/12	圣保罗 11 月住宅交易 同比	--	--	0.00	--
01/12	德国 7 月 8 日 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
01/12	德国 7 月 8 日预算(马斯特里赫特)占 GDP%	--	--	0.00	0.70
01/12	意大利 11 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
01/12	意大利 11 月工业产值工作日调整同比	--	--	0.00	--
01/12	意大利 11 月工业产值未经季调同比	--	--	0.00	--



	01/12	欧元区 11 月工业产值工作日调整同比	--	--	0.00	--
	01/12	欧元区 11 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
	01/12	希腊 10 月失业率	--	--	0.00	--
	01/12	拉脱维亚 11 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	01/13	尼日尔 11 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
	01/13	尼日尔 11 月贸易余额	--	--	0.00	--
	01/13	德国 12 月批发价格指数同比	--	--	0.00	--
	01/13	德国 12 月批发价格指数月环比	--	--	0.00	--
	01/13	芬兰 11 月 GDP 指标工作日调整(同比)	--	--	0.00	--
	01/13	芬兰 11 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	01/13	芬兰 11 月零售销售量同比	--	--	0.00	--
	01/13	芬兰 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/13	芬兰 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/13	#N/A11 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	01/13	圣保罗 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/13	圣保罗 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/13	圣保罗 12 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/13	圣保罗 12 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/13	索马里 11 月工业销售同比	--	--	0.00	--
	01/13	索马里 11 月实际月平均工资同比	--	--	0.00	--
	01/13	索马里 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/13	索马里 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/13	意大利 11 月一般政府债务	--	--	0.00	--
	01/13	西班牙 11 月经常项目余额	--	--	0.00	--
日本	01/10	12 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	01/10	12 月官方储备资产	--	--	0.00	--
	01/11	11 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	01/11	11 月同步指数	--	--	0.00	--
	01/11	11 月 BoP 经常项目经调整	--	--	0.00	--
	01/11	11 月国际收支经常项目余额	--	--	0.00	--
	01/11	11 月贸易余额国际收支基点	--	--	0.00	--
	01/11	12 月银行贷款(含信托)同比	--	--	0.00	--
	01/11	12 月银行贷款扣除信托(同比)	--	--	0.00	--
	01/11	12 月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
	01/12	12 月经济观察家调查-当前	--	--	0.00	--
	01/12	12 月经济观察家调查-前景	--	--	0.00	--
	01/12	12 月货币存量 M2 同比	--	--	0.00	--
	01/12	12 月货币存量 M3 同比	--	--	0.00	--
	01/13	12 月破产同比	--	--	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	