

目录

● “金中投”策略前瞻

预计大盘保持震荡向好，继续看好券商金融等板块

重组新政推升壳资源价值—姚翔

右肩攻而不克需谨慎—徐晓宇

市场延续震荡，把握个股机会—管伟

研究报告摘要—中投证券研究总部

● 基金、债券等

大盘震荡蓄势，建议继续持有—张日清

注意突破后的回落风险—尹晓峰

流动性保持紧平衡，把握波段操作机会—孙凯

震荡分化格局难改—张鹏

● 衍生品专栏

前期高点附近整理，期指后市继续面临分化—赖勇全

上证 50 小幅上涨，或将延续震荡向好—丘鸿杰

● 港股观察

美国总统大选在即，投资者取态审慎—李明忆、刘中华

● 投教园地

节水灌溉智能化行业分析报告

中国汽车零部件行业发展概况

楼市股市：从“跷跷板”到共振

策略前瞻

预计大盘保持震荡向好，继续看好券商金融等板块

◎本周回顾：沪指周线四连阳，主板表现优于中小创

本周在美国大选不确定性,PMI 数据好于预期以及深港通即将正式开通等消息相互影响下,市场震荡上行。沪指小幅上涨,盘中创出熔断以来新高,周线实现四连阳,而创业板则表现相对疲弱,本周小幅下跌。截至 11 月 4 日收盘,上证指数、深证成指、创业板指数周涨跌幅分别为 0.67%、-0.08%、-0.93%,两市成交量较前一周基本持平。从结构上看,券商、工程建设、黄金、煤炭等板块表现较好,而以 TMT 为代表的成长股则表现较弱。综合来看,本周市场主板表现优于中小创,板块和个股的活跃度不断提升。

◎下周展望：沪指站稳年线，向好格局有望延续

1、央行开展 MLF 操作共 4370 亿元，稳定市场对流动性合理充裕的预期

资金面持续回暖之际,中国人民银行 11 月 3 日起超预期开展中期借贷便利(MLF)操作,对 21 家金融机构开展 MLF 操作共 4370 亿元,远超年底前到期的 MLF 总额。业内人士认为,央行提前超额续作 MLF,在弥补基础货币供给缺口的同时,有助于稳定市场对年底阶段流动性的预期,释放了政策暖意。总的来看,央行维持流动性合理充裕态度不变。虽然稳健政策立场不支持流动性走向泛滥,但过度的货币市场波动仍将被干预,“钱荒”不会再现。央行此举相当于给市场吃了一颗“定心丸”。

2、10 月 PMI 指数创自 2014 年 7 月以来新高，显示经济在逐步企稳

2016 年 10 月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.2%,比上月上升 0.8 个百分点,在临界点之上明显回升。中国非制造业商务活动指数为 54.0%,比上月上升 0.3 个百分点,为今年以来的高点。10 月 PMI 值创自 2014 年 7 月以来数值的新高,主要原因在于盈利改善驱动制造业投资和升级,基数的不断下降也是利好因素;同时表明制造业保持扩张态势,增速继续加快,经济在逐步企稳。

3、近 4 万亿养老保险基金投资运营将于年内启动，或给市场带来增量资金

新华网 11 月 3 日消息,人力资源和社会保障部新闻发言人李忠近期透露,基本养老保险基金投资管理,年内将组织首批委托省份与社保基金理事会签订合同。这意味着累计结余近 4 万亿美元的全国基本养老保险基金,投资运营将于年内启动。目前,人社部正指导地方根据自己的实际做好资金测算,确定投资额度,部分省份已制定了具体方案,形成了委托投资的计划。随着养老金入市的临近,市场的增量资金也是指日可待。

4、近日人民币对美元中间价升破 6.75 关口，人民币汇率短期或止跌

11 月 3 日人民币对美元汇率中间价上涨 71 点,报 6.7491,升破 6.75 关口,创两周来最高位,出现止跌的迹象。目前来看,鉴于美国 12 月大概率加息已基本被市场消化,美元指数进一步上涨缺乏持续动力。近期中国经济数据回暖,为人民币汇率提供了一定的基本面支撑,人民币汇率继续调整空间有限。

◎操作策略：挖掘潜力热点板块，注重把握蓝筹股机会

深港通本周进行多项测试,一切顺利,预计将在 11 月正式开通,利好券商股。10 月的 PMI 数据创两年来新高,略超预期,表明经济在逐步企稳,稳增长主线持续受资金关注,沪指也在券商和中字头股票带动下创出近期新高。另外,中央经济工作会议将于本月召开,人民币汇率近期止跌等消息也将对股指形成支撑。当然,美国总统大选的不确定性,年底将迎来解禁高峰

等风险点也不容忽视。总的来看，大盘将有望保持震荡向好格局，建议投资者挖掘潜力热点板块，注重把握蓝筹股机会，重点关注券商金融、铁路基建、国企改革、物流等板块。

◎看好板块：券商金融、铁路基建、国企改革、物流等

券商金融：深交所于11月3日向券商下发文件，同意开通中金公司等24家会员单位相关交易单元的深港通下港股通业务交易权限。首批24家券商获得港股通业务交易权限，意味着投资者最快11月4日就可以到上述券商开通深港通账户。11月1日，中国证监会与香港证监会在上海召开内地与香港跨境机构监管合作研讨会。中国证监会副主席李超在讲话时表示，中国证监会将始终坚持市场化、法治化、国际化的改革方向，继续支持证券投资基金经营机构积极稳妥地开展国际化经营，集中力量做大做强主业，增强核心竞争力，全面提升合规内控和风险管理水平，更好服务实体经济，更好服务国家“一带一路”战略，更好服务资本市场双向开放。深港通的即将开通，将有利于券商业务的拓展，增加证券公司的业绩，相关券商有望受益，建议投资者重点关注券商金融板块的投资机会。

铁路基建：近日，在中国总理李克强和马来西亚总理纳吉布的见证下，中国交建与马来西亚铁路衔接公司在京签署了马来西亚东部沿海铁路项目合同，合同金额约745亿元人民币。早在2016年5月，国家发展改革委、交通运输部联合印发了《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》，计划2016年拟推进交通基础设施重大工程项目131个，总金额达到2.1万亿。而按照目前从发改委公开的信息统计，1—10月总共审批的交通基建项目为43个，总金额为8000亿左右。这也意味着发改委只有在未来两个月的时间中，完成88个总金额达到1.3万亿美元的基建项目审批才能完成《行动计划》中预定的目标。在国外铁路项目不断获取订单，国内未来两个月基建预期投资力度加大的背景下，基建投资回暖有望加快。建议投资者重点关注铁路基建板块的投资机会。

国企改革：11月1日，国资委召开会议，提出要深入贯彻落实六中全会和全国国有企业党建会精神，努力推动国资委直属机关和中央企业党建工作严起来、实起来、强起来，为国有企业改革发展提供坚强保证，使国有企业切实成为我们党执政兴国的重要支柱和依靠力量。11月2日，马兴瑞主持召开深圳市全面深化改革领导小组第十二次会议。会议强调，要认真学习贯彻习近平总书记在中央全面深化改革领导小组会议上的讲话精神，落实中央和省有关决策部署，立足深圳实际，坚持问题导向，大刀阔斧推进司法辅助人员改革、市属国有企业改革。深圳国企改革有望再次走在全国的前列。近期，上海国企板块也有不少动作，老牌化工企业华谊集团旗下三爱富的卖壳，乃至浦东新区国资委旗下浦东科投密集收壳，都显示上海国企改革持续推进。国企改革有望在中央和地方政府的推动下加速进行，建议投资者重点关注。

物流：今年9月，国务院办公厅转发了《国家发展改革委物流业〈降本增效专项行动方案（2016—2018年）〉的通知》，这一纲领性文件的正式发布为物流行业“扬帆远航”提供了政策保障。近日，为推动现代物流业持续、快速、健康发展，培育新的经济增长点，增强经济综合竞争力，把湖北建设成为全国重要的现代物流基地，依据全国《物流业发展中长期规划（2014—2020年）》和《湖北省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，湖北省制定《湖北省现代物流业发展“十三五”规划》，提出到2020年，基本建立布局合理、便捷高效、技术先进、绿色环保、安全有序的湖北省现代物流服务体系。据国家邮政局初步预测，今年双11期间（11月11日至16日）全行业处理的邮件业务量将超过10.5亿件，比去年同期增长35%。毋庸置疑，双11对物流行业是一次快速提升业绩的大好良机。

◎“金中投”策略小组

近期要闻

10月财新中国服务业PMI升至52.4，为四个月以来最高：11月3日发布的10月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业PMI）录得52.4，高出9月0.4个百分点，为四个月以来最高。这一趋势与统计局服务业PMI一致。国家统计局公布的10月服务业PMI为52.6，比9月上升0.3个百分点。财新中国制造业和服务业PMI双双回升，带动10月财新中国综合PMI升至52.9，高出9月1.5个百分点，创下2013年初以来新高。财新智库莫尼塔宏观研究主管钟正生表示，10月整体经济继续扩张，且增速提升，四季度经济有望保持稳定。但在经济增长的内生动力不足背景下，政策托底不能放松。

美联储维持利率不变，12月加息概率奇高：北京时间11月3日凌晨美联储宣布，保持0.25%-0.50%基准利率不变。自去年12月启动9年多首次加息以来，联储迄今已连续七次会议按兵不动。之前，市场几乎无人预期联储会在总统大选还剩不到一周时贸然加息。这次美联储声明更为明显地暗示12月很可能加息，不仅重申加息的可能性进一步增强，还指出通胀率进一步上升。绝大多数官员预计今年内有1次加息，因此市场对12月加息的预期已非常高，联邦基金利率期货对12月加息概率的判断从会议前的73.3%攀升至78%以上。

人民币中间价连续两日大幅上调涨回6.75关口：11月3日，人民币兑美元中间价大幅上调71个基点，报6.7491，创两周来最高，已连续两日上调。前一交易日中间价报6.7562，16:30收盘价报6.7613，23:30夜盘收报6.7588。交易员称，美国大选不确定性拉低美元指数至近两周低点，助力缓解人民币下行压力；但市场仍为净购汇，央行也不时提供美元流动性，短期美元指数仍有下调空间，但12月升息的预期未变，一些自营盘开始逢低加仓美元多头。美元周四震荡下跌，因为市场对美国总统选举的忧虑加剧，盖过了美联储最新货币政策评估。

央行周五进行200亿逆回购操作，本周净回笼1041亿：央行周五（11月4日）进行200亿元7天期逆回购操作。当日公开市场有1350亿逆回购到期，因此当日净回笼1150亿。本周含央票净回笼1041亿元。分析人士指出，面对10月资金面紧情，10月中下旬央行通过逆回购和MLF操作净投放资金逾万亿元，显示货币当局继续保持流动性合理充裕的态度不变。在央行灵活调控的护航之下，未来流动性总量仍有保障，料流动性不会出现持续剧烈波动。不过，结合央行公开市场双向操作特征以及政策工具搭配来看，资金面也难以走向更加宽松，资金利率下行空间依然受限。

财政部设三年窗口期置换地方政府债务，不为国企举债兜底：11月4日，财政部有关负责人就地方政府债务问题答记者问称，依法厘清政府债务范围，坚决堵住违法举债渠道。随着2016年GDP增长和地方财政的增加，预计到2016年末中国负债率不会出现大的变化；未来中国GDP和地方财政仍继续保持中高速增长，也为地方政府债务风险防控提供根本支撑；下一步要制止地方政府违法违规融资担保行为，要严格控制地方政府债务规模，规范政府举债程序。截止9月末地方已发行新增地方政府债券11347亿元，地方债务置换在2015-2016年累计为地方节约利息支出6000亿元。

监管风暴袭向场外衍生品，收益互换融资、非标违规入市被叫停：在监管公布新版“八条底线”、最严银行理财新规（征求意见稿）治理高杠杆和叫停银行非标违规入市后，仍有一些资金绕道收益互换等场外衍生品曲线违规交易。按照证监会的统一部署，部分地方证监局向辖区内的证券公司、基金管理公司及子公司下发《关于进一步规范辖区证券投资基金经营机构参与场外衍生品交易的通知》。而上海证监局则在10月28日下发通知时明确要求，辖区内的相关公司不能开展为客户提供融资或者变相融资服务、为非标资产规避监管行为提供服务或便利等五类行为。

人民日报：应限制复杂衍生自娱自乐式金融创新：人民日报刊文称，金融创新必须以有效防范风险为前提，不能为了创新而创新，甚至带来一系列风险，但也不能为了防风险而禁锢金融创新的步伐。导致2008年国际金融危机的一个根本原因，是一些发达国家金融业主要依靠自我服务、内部循环实现创新尤其是金融衍生品创新，造成虚拟经济脱离实体经济过度膨胀，最终无法维持。有鉴于此，我国应注意限制复杂、衍生、自娱自乐式金融创新，让金融创新回归服务实体经济的本位，围绕满足实体经济发展需求提供更多更好的金融产品和服务，使金融和实体经济在推动经济社会发展中实现互促共进、共生共荣。

两融余额突破9200亿，再创9个多月新高：截至11月3日，A股融资融券余额报9211.47亿元，再创9个多月新高，较上一日增加逾70亿元。融资买入额618.34亿元，创两个半月新高。当日，上证综指冲高回撤，收盘放量攀升0.84%，盘中上摸3140.93点创10个月新高。中字头井喷，中国建筑、中国交建涨停，

中国联通涨 3.5%；券商大涨助攻，国元证券一度涨停。融资客选择积极布局周期板块，对其加仓力度较大。分析人士指出，供给侧发力，强周期行业产能过剩问题得到解决，供需矛盾出现改善。同时，在去库存政策引导下，大宗商品量价齐升，为其行情提供支撑。

◎ 杲春生摘录

本期专题

重组新政推升壳资源价值

近期，证监会正式实施了号称“史上最严的借壳新规”，主要变更包括：借壳认定标准从资产总额扩展到营业收入、净利润、净资产、股份比例，以及导致上市公司主营业务发生根本变化或者其他方式发生根本变化的行为，且 60 个月内累计计算；借壳上市不得同时配套募集资金；除了上市公司原控股股东、原实际控制人及其控制的关联人以外，直接或间接受让股份的特定对象也要求 36 个月内不能转让，除此以外的特定对象转让期限从 12 个月延长到 24 个月；股权分散公司的董事高管可支配公司重大的财务和经营决策都认定为具有上市公司控制权；上市公司及其控股股东、实际控制人 12 个月内受谴责和 3 年内遭立案的不能借壳；对实施规避借壳行为予以重罚，追究刑事责任；重组失败的冷淡期从 3 个月缩短到 1 个月。此项新规出台，进一步抬高了借壳的门槛和“壳费”，使得产业资本需要支付更高的溢价。

一、重组新规细则出台，壳资源稀缺涨价

按照证监会新规《上市公司重大资产重组管理办法》的规定，加大的对借壳行为的监管力度。新规强调，对近期在监管方面有问题的壳公司实行了“一票否决”，与此同时，制约了借壳套利的行为，增大了借壳套利的成本，大幅延长锁定期下，壳买卖双方都更加注重较长期的发展和利益而非短期的资本运作借壳套利的利益，有利于公司长远的发展和资本市场的稳定。在以往的套利行为问题上，新规增加了限制和加强了监管力度，以保证从整体上保护了场内参与者的长期利益。本轮新规大幅加强了监管强度，对壳资源公司整体估值而言确实存在一定的负面影响，种负面影响主要来源于监管所造成的不确定性的提高，因而市场要求更高的风险补偿。由于监管加强，市场显存壳资源价值出现了分化。优质的壳资源因为新规导致的供需扩大失衡以及注入上市公司资产质量的提高而获得更大的溢价，另一方面，差壳则需要面对在局部需求相对下降的同时，风险补偿要求的提升的双重打击。换言之，这是一个良币驱逐劣币的过程，减小场内外套利空间的过程对在场内的投资者而言，长期应该整体视为一个利好。新规从股本比例、董事会构成和管理层控制三个方面对控制权变更的判断标准进行完善，避免赤裸裸的绕开监管的操作，但是也存在转让表决权以完成控制权的转移和集中、三方交易绕道等的可能性。原征求意见稿中，对上市公司原控股股东、原实际控制人及其关联人在交易过程中向其他特定对象转让股份的锁定期未作明确，可能导致他们对其他特定对象转让股份以规避限售义务。在此次重组办法中，增加了“在交易过程中从该等主体直接或间接受让该上市公司股份的特定对象，也应当公开承诺 36 个月内不转让”，堵上了监管漏洞。

重组新规的发布，进一步强化了壳资源的稀缺性。长期来看，注册制的推迟意味着股票上市通道依然非常拥挤，对壳资源的需求有增无减，溢价转让股权成为近日来市场常态。今年以来，重组监管趋严，通过协议转让股权的上市公司数量明显增多，从严监管背景下股权转让成为曲线重组的新出路。借壳的门槛和“壳费”不断上升，使得产业资本需要支付更高的溢价，因此催生了二级市场潜在的优质类“壳”股的投资机会。市值偏低、股权较为分散、民企居多、多分布于传统产能过剩行业的上市公司将具备成为壳资源的潜力。随着股权转让越来越成为推进国企改革的重要手段，国企类壳股投资价值彰显。

二、股权转让推进混改进程，国企壳资源价值提升

随着近期中国联通关于联通集团参加了发改委国有企业混合所有制改革试点专题会，并在按照会议要求研讨和讨论混合所有制改革实施方案的公告公布，国企混改进程进入提速阶段。按照国务院同意，国务院国资委、财政部和证监会日前联合印发了《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》（下文简称《意见》）的指导思想，本轮国有企业混合所有制改革的主要核心思想是国有控股混合所有制企业开展员工持股试点主要采取增资扩股、出资新设方式开展员工持股，并保证国有资本处于控股地位。根据意见指导内容，人才资本和技术要素贡献占比较高的转制科研院所、高新技术企业、科技服务型企业（统称

科技型企业)将成为混改试点中员工持股的主要试点。此外,发改委近期部署的混改行业方案中,明确指出推进混合所有制改革是深化国企改革的重要突破口。随着国企改革操作性配套文件的陆续公布,国企混改正在提速推进。电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等关系国计民生和经济安全的重要领域成为开展国企混改的重点行业。为响应国务院号召,各地地方政务纷纷出台地方混改政策落实混改项目。上海、四川、宁夏、山东等地还专门针对发展混合所有制经济单独发文。从已披露的方案来看,地方政府注重以存量国企混合所有制改革撬动当地国资国企改革,以期实现盘活存量资产。其中,江西省就提出计划用5年时间引进战略投资者,七成国企发展成混合所有制经济,大力推进开放性市场化战略重组。这将促使江铜集团、江西省旅游集团等5家省属集团混改提上日程,与此同时,江西省报业传媒集团、广电传媒集团、绿色产业集团等企业重组改制也加速进行。除了,江西省外,福建,上海等地方都加速了国企混改进程。福建省公布的国企改革实施意见则提出,将改制上市作为实现混合所有制改革的主要形式。上海市还出台了《本市国有企业混合所有制改制操作指引(试行)》引导符合国企混改试点企业要求的国有企业开展混改事宜。

三、重点关注公司:

乐通股份(002319):公司主营内包装印刷油墨,是我国珠三角地区唯一同时拥有省名牌产品、省著名商标的油墨厂家,美国Pantone公司的特许印刷油墨生产商。公司产品以中高档凹印油墨为主,类别涵盖印刷油墨的全部领域,主要应用于饮料包装、食品包装和卷烟包装的印刷,少量产品用于电子制品、建筑装饰等行业。近年来,受行业不景气、下游需求不旺等因素影响,公司营收和利润指标均有不同程度地下滑。大股东拟将所持公司股份全部转让给大晟资产,周镇科为大晟资产实际控制人。通过这次重组,公司有望获得大晟资产文化资产注入,为公司带来新增业绩增长空间。

金力泰(300225):公司是国内自主品牌企业中唯一一家阴极电泳涂料和汽车面漆销售收入均达亿元规模的全系列原厂汽车涂料供应商。公司的主营业务是电泳涂料(阴极电泳涂料和阳极电泳涂料)、面漆、陶瓷涂料等高性能涂料的研发、生产和销售。公司控股股东、实际控制人吴国政与“柯桥领英”签署股份转让协议,吴国政拟以协议转让方式将其持有4703.4万股公司股份(占公司总股本的10%)转让给柯桥领英。柯桥领英实际控制人为永利集团。市场预期永利集团后续将有较强的资产注入预期。

石化机械(000852):公司是国家一级企业、国家重点高新技术企业,亚洲最大、世界先进的油用钻头、麻花钻头研发和制造基地。公司下属一个事业部、一个分公司和六个子公司,主要从事油用钻头、矿用钻头、麻花钻头、硬质合金、金刚石复合片、油用设备、高分子材料及器件、木业、纸业、天然气、精细化工等产品的研发、制造和服务。公司大股东为中国石化集团江汉石油管理局,受益国企改革进程加速,公司有望获得大股东资产注入。

襄阳轴承(000678):公司生产2000多个品种的公制轴承和英制圆锥轴承,年生产能力超过3000万套,是国内最大的汽车轴承专业生产厂家,是我国轴承出口五大基地之一。公司拥有全国唯一的专门从事汽车轴承研究、设计、开发的汽车轴承研究所和国家级汽车轴承技术中心,形成重型、中型、轻型、微型、轿车等各种车型配套轴承的体系,产品远销欧美和东南亚。随着混改进程加速,公司控股股东三环集团拟实行混合所有制改革相关事宜,可能导致公司实际控制人变更。市场预期公司有望受益混改红利,引入优质资产。

威华股份(002240):公司是国内位居前列的林板一体化生产企业。公司控股股东、实控人李建华拟将其持有的威华股份4000万股以12.32元每股价格协议转让给盛屯集团,占公司总股本的8.15%,交易总价4.92亿元。本次股份转让前,李建华持有11547.52万股威华股份,占公司总股本比例为23.53%,盛屯集团未持有公司股份。交易实施后,盛屯集团则持有上市公司4000万股股份,占公司总股本比例8.15%。结合威华股份最新修改的定增预案,作为唯一认购方,盛屯集团将以85843.2万元现金全额认购威华股份非公开发行的股份。通过定增,公司将实现控制人变更。如形成控制权易主,公司有望获得获得新股东资产注入,为公司带来新增业绩赢利点。

西藏发展(000752):公司生产销售啤酒、饮料;饲料、养殖业;娱乐服务;藏红花系列产品开发,此外公司还涉及计算机软硬件系统集成产品,网络及信息技术产品的研制、开发、生产、销售。公司产品目前主要供应西藏市场,由于生产规模较小,产品供不应求,在西藏市场占有率为30%左右;区外市场主要

供应成都及其周边地区，并通过成都销往全国，同时通过尼泊尔进行转口贸易的渠道业已打开。公司大股东天易隆兴以及参股方华宝香精香料均具备较多资源，也正寻求上市：天易隆兴的控股股东是中合联资产，后者控股股东是中合联投资。公司转型动力足，且不断付诸行动，在大股东西藏天易隆兴和参股方华宝国际的推动下，有望加快推动转型发展。

太阳纸业 (002078): 公司业务涉及造纸、化工、外贸、电力、科研、林纸、酒店、投资、纺织、食品等多个领域，经过 30 多年的发展，太阳纸业已发展成为一家全球先进的跨国造纸集团和林浆纸一体化企业，是中国最大的民营造纸企业。公司轻质文化纸、高强度低克重牛皮纸产能投放推高收入规模年产 30 万吨轻型纸改扩建项目已顺利达产，年产 50 万吨低克重高档牛皮箱板纸项目已于八月试产成功并完工转固。公司与复星集团签订战略合作协议，发挥各自优势和资源，通过各种方式展开多层次合作，实现双方可持续发展。借助复星集团资源及产业优势，双方战略合作将加速公司快消品领域布局。

英力特 (000635): 公司主营业务为电力、热力生产销售，氯碱类和氰胺类产品生产销售。公司主要产品 PVC 价格保持增长势头。由于宽松的流动性预期以及大宗商品前期整体价格处于 09 年以来的历史低点，近日来大宗商品期货价格迎来普涨，并带动现货市场价格。认为属房地产后周期的 PVC 由于需求改善+供给收缩+中间商低库存，具备支撑持续涨价的基本面，为“真涨价品种”。为推动国企混改进程，大股东英力特集团的控股股东国电电力发展股份有限公司召开董事会会议，审议通过了《关于英力特集团转让英力特化工、英力特煤业相关资产的议案》，英力特集团拟以公开征集受让方的方式转让其全部持有的英力特 51.25% 股份，公司控制权将发生变更。市场预期通过易主，公司将有望获得更多优质资产注入。

◎姚翔

每周股票池

本周股票池见下表，调入普路通 (002769)、新宁物流 (300013)、深振业 A (000006)、广东鸿图 (002101) 迦南科技 (300412)、共进股份 (603118)，因短线涨幅过大、停牌或走弱等原因调出华光股份 (600475)、联创电子 (002036)、海能达 (002583)、闽东电力 (000993)，投资者对股票池内品种可根据操作偏好及大盘走势进行动态把握，并适当进行波段操作。

板块	推荐时间	股票简称及代码	收盘涨幅	区间最大涨幅	关注要点	推荐人
铁路基建	2016-10-14	隧道股份 (600820)	2%	8%	轨交建设龙头，受益上海国企改革。	孙凯
	2016-8-26	中国中铁 (601390)	16%	25%	工程基建龙头企业，海外拓展加速推进。	丘鸿杰
券商金融	2016-10-28	中国人寿 (601628)	1%	2%	保险业龙头，不断优化业务结构。	孙凯
	2016-9-2	国金证券 (600109)	6%	11%	深化互联网券商转型，业绩稳健。	李晓红
物流	2016-10-21	广发证券 (000776)	5%	6%	业绩出现回暖，受益深港通的持续推进。	孙凯
	2016-11-4	新宁物流 (300013)	0%	0%	积极向综合 IT 物流服务商转型。	刘中华
国企改革	2016-11-4	普路通 (002769)	0%	0%	调整充分，股权激励助力物流供应链业绩提升。	张日清
	2016-11-4	深振业 A (000006)	0%	0%	地方商业类国企改革加速推进。	刘弘毅
酿酒	2016-11-4	广东鸿图 (002101)	0%	0%	压铸行业龙头，受益广东国企改革。	赵丹丹
	2016-10-28	口子窖 (603589)	-2%	2%	兼香龙头，受益消费升级。	刘弘毅
医药医疗	2016-9-30	山西汾酒 (600809)	17%	25%	业绩恢复增长，走势稳健。	赖勇全
	2016-10-28	智飞生物 (300122)	1%	2%	疫苗龙头企业，HPV 疫苗助力成长。	李勤
	2016-11-4	迦南科技 (300412)	0%	1%	固体制剂设备供应商，定增提供一定安全边际。	段亚军
电子元器件	2016-10-28	三诺生物 (300298)	-5%	2%	血糖监测行业龙头，积极布局国际市场。	丘鸿杰
	2016-10-21	金安国纪 (002636)	-11%	3%	电解铜箔进入涨价周期，受益 PCB 供需改善。	张日清
其他	2016-10-21	水晶光电 (002273)	-3%	1%	光学元器件龙头，受益双摄及 VR 发展。	李锐
	2016-9-9	文科园林 (002775)	-2%	5%	3.6 亿大单尘埃落定，PPP 布局再下一城。	赵丹丹
	2016-10-14	慈星股份 (300307)	-5%	1%	移动互联网有看点，主营业务回升支撑业绩。	管伟

2016-11-4	共进股份 (603118)	0%	0%	国内最大的宽带通信终端提供商。	赖勇全
2016-9-9	先河环保 (300137)	-5%	7%	环境监测与治理龙头, 业绩平稳增长。	张日清

注: 股价及涨跌幅均以以前复权价计算。

个股雷达

1、迦南科技 (300412) : 固体制剂设备供应商, 定增提供一定安全边际, 逢低关注。

公司是国内知名的固体制剂设备供应商, 产品包括湿法制粒系列、沸腾干燥/制粒系列、干法制粒系列、提升系列、混合系列、包衣系列、清洗系列、制药容器等 8 大系列, 主要应用于制药行业, 还可以应用与保健品、食品等健康产业相关领域。公司是国内少数几家可提供三种制粒工艺 (湿法制粒、沸腾制粒、干法制粒) 整线设备的供应商之一, 产品具有进口替代实力, 累积国外客户已有近百家。公司今年完成定向增发, 主要投向智能化中药提取生产线项目, 预计年产高端中药提取设备 90 台 (套)。目前股价离定增价 34.47 元差距不大, 可逢低关注。

◎段亚军

2、深振业 A (000006) : 深圳国资委直属的核心地产开发上市平台, 可积极关注。

公司是深圳市国资委直属企业中仅有的两家较大规模的上市房地产公司之一, 又是 A 股深圳国资旗下房地产开发专业性程度较高的企业。振业集团作为深圳市国资委直属大型企业, 改革预期较强。另外, 振业集团今年可结算资源较往年有大幅提升, 预收款 14.5 亿 (+122%), 竣工产品 30 亿, 均创近年新高, 预计全年结算收入 40-50 亿, 同比翻番增长。珠三角地区为主的区域布局使得毛利率有望维持在行业平均水平之上的 35%-40%。今年合同销售规模预计超 41 亿, 同比增 28%, 回款十分健康。土地投资在 2013、2014 年提速, 保障未来销售资源。公司是优先受益地方商业类国企改革的地地区热点标的, 可积极关注。

◎刘弘毅

3、新宁物流 (300013) : 汽车租赁业务静待政策落地, 可逢低布局。

公司是长三角地区一流综合仓储物流服务提供商, 一直专注于保税仓储及配套物流服务, 国内较早进入电子信息产业的仓储物流企业。公司管理层积极稳固原有的市场, 同时通过不断的努力开拓新市场并以业务创新、整合相关产业资源等方式, 促进公司转型升级。在业务拓展方面, 公司传统保税仓储及相关配套服务平稳增长; 在卫星导航定位服务业务方面, 公司通过对亿程信息的子公司增资, 加快其营销网络建设, 有效扩展业务服务范围和拓宽业务渠道。在新能源汽车租赁方面, 公司通过对控股子公司苏州新宁新能源汽车发展有限公司增资, 增强其业务拓展能力, 汽车租赁业务静待政策落地, 可逢低布局。

◎刘中华

4、共进股份 (603118) : 国内最大的宽带通信终端提供商, 未来成长性好, 可逢低布局。

公司作为全球领先、国内最大的宽带通信终端提供商, 未来在国内将受益于宽带通信终端市场, 尤其是光通信市场的高景气保持稳步增长态势。公司参与电信运营商的直接招标、直接出口, 减少了中间环节, 毛利率水平得以不断提升。目前海外市场营收达到 51%, 超国内市场。公司将继续大力开拓海外高端用户, 同时淘汰低端产品, 整体毛利率将随之进一步提升, 预期未来利润增速将超过收入增速。公司完成 15.9 亿定增, 加快转型升级。公司联手东方明珠、中国联通, 在智慧家庭、智能宽带终端、宽带运营、市场拓展等领域建立战略合作关系, 致力于打造中国领先的智慧家庭综合服务业务运营模式。同时, 携手上海小海龟, 以基因测序为突破口, 未来公司将在智慧家庭和医疗健康领域形成“传感器-系统运营-大数据分析”的全产业链布局。公司前三季增长 43%, 二级市场市场股价走势稳健, 可逢低布局。

◎赖勇全

技术看市

右肩攻而不克需谨慎

上周冲击颈线位未果之后，本周再次启动部分指标股再次上攻颈线，仍然未果，缺乏增量资金可能是主因，也有对巨量的限售股即将解禁的恐惧。

本周得益于深港通和债转股的预期，券商股和中字头负债率较高且业绩不佳的股票表现较强，从技术面看，主板指数与中小板创业板明显分化，创业板已经构成了向下倾斜的头肩顶，中小板也有构成头肩顶的趋势，深成指也显示疲态，仅有上证指数较强。总体上看，上证指数如果不能尽快突破右肩位置带强其他指数，则市场整体趋弱的可能性将大大增加。操作上宜谨慎，政策导向与冬季题材的强势个股可以部分仓位低吸高抛，多数个股不建议持仓。



◎徐晓宇

中小盘视点

市场延续震荡，把握个股机会

本周市场走出先抑后扬震荡格局，截止周五收盘，上证指数、深证成指、沪深300、中小板指数和创业板指数周涨跌幅分别为0.68%、-0.08%、0.42%、-0.24%、-0.93%。

消息面上，10月制造业 PMI 为51.2%，自2014年7月以来的新高。消息称中央经济工作会议将于11月召开，对经济有新提法。央行持续开展大额逆回购，短期 Shibor 利率继续回落。深交所表示深港通将于年内开通，海外路演反应热烈。交易所收紧三大行业发债，房企公司债不能再买地。美联储11月议息会议宣布维持利率不变，年内加息概率超75%。人民币对美元中间价上涨71点，升破6.75关口。央行上海总部表示要切实防止信贷等资金违规进入土地市场。彭博称中国将限制通过比特币规避外汇管理的交易。恒大清仓梅雁吉祥被问询，概念股遭重创。美国总统大选将至避险需求旺盛，美国金币销售飙升。重庆等增速最快五省份固定资产投资总额超 GDP，投资为王难撼动。五大行不良贷款继续双升，前三季度超8000亿。国家发改委、粮食局发布粮食行业“十三五”发展规划纲要，支持优势粮企兼并重组。国家旅游局将组织研制《全国体育旅游发展纲要》及相关专项规划。

市场近期走势冲高震荡，我们预计市场或继续震荡，可控制仓位逢低布局优质个股，把握个股行情。

◎管伟

投顾之窗

股票简称及代码	投资亮点	推荐人
---------	------	-----

广田集团 (002482)	<p>受益房地产景气，公司业绩逐步回暖，前三季度净利润同比上升 15.05%。公司为住宅装修行业龙头，恒大地产为公司第一大客户，恒大地产销售大增为公司带来足量业务。同时公司借助一路一带积极布局海外业务，开辟塞班、泰国、安哥拉等工程项目。此外，公司在智能家居及互联网家装领域稳步推进，未来发展空间广阔，可逢低布局。</p>	李鹏
---------------	--	----

保千里 (600074)	<p>公司专注于视像相关的光机电核心技术，近年来公司利润保持高速增长趋势，2016 年前三季度利润同比增长 219%。公司汽车夜视系统市场表现不俗，随着汽车消费升级，汽车电子业务将成为公司未来重要业绩支撑。公司在互联网方向积极布局，教育信息化、智能硬件、平台机器人等项目相继落地，公司未来发展可期，可逢低布局。</p>	李鹏
--------------	---	----

新股提示

根据目前沪深交易所披露，下周共有 9 只新股可以申购。投资者可提前做好准备，具体信息参见下表。

股票简称	申购代码	网上申购日	发行价	发行总量 (万股)	网上发行量 (万股)	申购上限 (股)	主营业务或产品
乐心医疗	300562	2016-11-07	15.63	1480	1480	14500	家用医疗健康电子产品
徕木股份	732633	2016-11-07	6.75	3009	1204	12000	精密电子元件
步长制药	732858	2016-11-08	—	6980	2080	20000	心脑血管用等中成药
桂发祥	002820	2016-11-08	—	3200	1280	12500	传统特色及其他休闲食品
凯莱英	002821	2016-11-09	—	3000	1200	12000	原料药、关键中间体、制剂产品及生物产品
康德莱	732987	2016-11-09	—	5260	2060	20000	医疗产品和服务
科信技术	300565	2016-11-10	—	4000	1500	15000	通信网络物理连接设备、应用解决方案
博迈科	732727	2016-11-10	—	5870	2348	23000	专业模块 EPC 服务公司
通灵珠宝	732900	2016-11-11	—	6080	2429	24000	经营比利时优质切工钻石和翡翠珠宝

数据来源: wind

特别提示: 以上数据或有变化, 请以发行公司《招股说明书》为准。

研究报告摘要

哈药股份 (600664): 变则通, 通则久—三季度经营拐点渐现

公司近期公布了三季报。公司 Q1-Q3 实现营业收入 103.45 亿, 同比下滑 17.50%, 归属上市公司股东净利润 6.11 亿, 同比大增 51.84%, 扣非净利润 5.5 亿, 同比增长 44.21%。Q3 公司实现营业收入 32.30 亿, 与去年相比保持稳定, 三季度归母净利润 2.32 亿, 同比大增 751%。

下滑趋势企稳, 三季报运营拐点渐现。Q3 单季营收 32.3 亿, 同比下滑 4.9%, 营收端连续四个季度下滑趋势企稳, 营销改革带来的阶段性阵痛逐渐消化。受到产品结构调整、销售费用下降推动, Q3 归母净利润同比大增 751%。公司营销改革深入推进, 不断压缩渠道层级, 整合产品、渠道、终端和广告, 前三季度销售费用同比大幅下滑 44.30%, 单季度销售费用同比下降 54.07%。

产品毛利不断提升, 经营质量持续改善。受益于公司产品结构调整, 对亏损产品进行限产限销, 产品毛利逐步提升至 25.55%。销售政策和结款政策的改革, 不断降低企业运营风险, 经营质量稳步提高: 前三季度公司货币资金同比增加 118.42%, 应收票据同比降低 74.03%, 预收账款同比增加 38.86%。

内部改革不断深化, 股权激励创造活力。公司通过销售、生产和内部管理多个环节的不断改革, 打破

固有模式，极大的提高了公司运营质量与运营效率。营销改革的持续深入理顺现有营销体系，加大终端市场管控力度。股权激励适时推出，受到了政府有关部门的高度重视，体现了地方政府与企业的决心。激励对象主要以销售人员为主，附带采购和监察员工，进一步调动销售人员工作积极性，未来销售有望出现恢复性增长。高标准的解锁条件，体现了本次股权激励方案激励+约束的目的，也展现了公司在目前医药整体大环境下背水一战的决心。公司作为老牌普药企业，产品线丰富，品牌号召力强大，客户粘性较强。同时强烈的外延预期，有望通过收购获得具有市场竞争力的大品种支持，助推业绩增长。

维持强烈推荐。公司品牌号召力十足，产品线丰富，工商业发展协同性良好。本次股权激励方案的推出实施，更是极大的激发了公司员工的积极性。内部在销售、生产和内部管理的深入改革，将促使企业迸发出更大的爆发力。变则通，通则久，我们看好公司通过持续不断的改革助推业绩持续增长。我们预测的16/17/18年EPS分别为0.27/0.41/0.60元，对应当前股价PE为35/23/16倍。维持“强烈推荐”评级，目标价格11.34元。

风险提示：营销改革不及预期风险，市场环境及行业政策风险，外延并购不及预期风险。

中投证券研究总部：张镭、孙明达
(报告时间：2016年11月2日)

嘉宝集团(600622)：光大安石注入，A股唯一房地产基金标的

公司公告拟以现金方式受让光大安石51%股权、安石资管51%股权，对公司转型具有重要意义，自我们7月初发表深度报告以来，公司涨幅达23%。

以加快转型发展步伐，增强持续经营能力，提升综合实力为目的，购买光大安石等资产。公司拟以现金出资15.4亿元，受让关联人光大安石投资持有的光大安石51%股权、安石资管51%股权，不构成重大资产重组。

随着光大安石、安石资管的注入，公司成为A股唯一房地产基金标的。光大安石拥有中国证券投资基金业协会颁发的私募投资基金管理人资格，是光大控股旗下最具规模的产业投资基金管理人，是光大控股旗下排他性的房地产投资平台。光大安石拥有资深的房地产投资运营管理团队和操作、运营房地产项目的投资管理经验，专注于中国房地产私募股权投资近10年，已完成超过50个房地产投融资项目。安石资管主要从事对光大安石所投资的项目进行投后运营、管理服务，目前在管的房地产项目建筑面积达240余万方。光大安石与安石资管在业务推进过程中分别负责房地产投资项目的投前、投后管理，两者共同构成房地产投资管理的完整业务链，本次收购将加速公司轻资产转型，公司也将成为A股唯一房地产基金标的，极具稀缺性。

光大安石注入将提振公司盈利能力。15年末光大安石资产总额为4.7亿元，归母所有者权益3.2亿元；15年营业收入2.9亿元，归母净利润2.0亿元，归母扣非净利润2.0亿元，净利率达69%。15年末安石资管资产总额6373万元，归母所有者权益479万元；15年营业收入2327万元，归母净利润380万元，净利率16%。交易完成后，光大安石、安石资管将纳入公司合并报表范围。光大安石的注入将迅速提升公司盈利能力，借力资本市场迅速扩大资产管理规模。

自7月底光大控股成为公司第一大股东后，房地产资管业务发展迅速，股权、债权型投资多元开花，转型成效显著。本次购买光大安石等资产将使公司迅速完善资管产业链，提升公司盈利能力，交易仍需获得股东大会核准。公司RNAV 17.2元/股，暂不考虑注入资产，预计16-18年营业收入为24、28、32亿元，同比增速分别为14%、16%、14%，三年复合增速为14.7%；16-18年EPS为0.47、0.60、0.71元，三年复合增长20.7%，对应当前股价PE36、28、24倍，鉴于公司转型取得重大突破，提高6个月目标价至22元，对应16年PE47倍，再次“强烈推荐”评级。

风险提示：政策调控利空行业基本面、资产购买受阻、土地储备不足等。

中投证券研究总部：李少明、郭泰
(报告时间：2016年11月2日)

通富微电(002156)：合资平台整合加速，行业地位持续巩固

公司发布发股募资草案修订稿，拟以非公开发行 A 股股票的方式向国家集成电路产业基金购买其所持有的南通富润达 49.48% 股权、南通通润达 47.63% 股权。同时，公司拟采用询价发行方式向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过 96,900.00 万元人民币。公司股票拟于 2016 年 11 月 3 日开市起复牌。

本次收购标的南通富润达和南通通润达是公司和国家集成电路产业基金合资控股的持股平台公司；本次非公开发行股票的方案实质上是收购通富超威苏州和通富超威槟城各 85% 股权的持股平台，并通过向国家集成电路产业基金发行股票，有望使得产业基金成为公司的主要股东；假设本次方案能够完成，南通富润达和南通通润达将成为公司的全资子公司，通富超威苏州和通富超威槟城也将成为公司持股 85% 的控股子公司，产业基金有望成为公司第三大股东（按照配套资金全额募集、发行价格按照底价计算）。

假如本次方案能够完成，能够增强公司对通富超威苏州和通富超威槟城的控股地位和控制力，促进公司对两者的整合。公司与 AMD 合资后的通富超威苏州和通富超威槟城继续承接包括 FCBGA、FCPGA、FCLGA 以及 MCM 等原有全部先进封装技术，具备了对高端 CPU、GPU、APU 以及 Gaming Console Chip（游戏主机处理器）等芯片进行封装和测试的技术实力，两公司先进封装产品占比达到 100%；我们认为，公司通过前期收购，与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式，通富超威苏州和通富超威槟城与通富微电原有业务形成优势互补，使公司能够提供高端化、多系列、品种完整的倒装芯片封测服务。我们预计，假设本次非公开发行预案能够完成，有望进一步促进公司对通富超威苏州和通富超威槟城在先进技术、经营管理、海内外客户、人才梯队等方面的整合，加快打造以通富超威苏州和通富超威槟城为核心的高端封装规模化量产平台，进一步提升公司在行业内的竞争力。

国家大基金有望成为公司股东，将助力公司发挥行业影响力。公司得到战略投资者国家集成电路产业大基金的多次支持，凸显了公司在国家半导体产业布局中的战略意义和格局高度：在公司并购收购 AMD 苏州和槟城工厂各 85% 的股权时，国家集成电路产业投资基金给予公司 2.7 亿美金的支持；公司苏通工厂（南通通富）、合肥工厂（合肥通富）分别获得 1.56 亿元及 6.6 亿元的国家专项建设基金支持。假设本次非公开发行方案能够得到实施，国家集成电路产业基金将成为公司的主要股东。国家集成电路产业基金在我国集成电路产业中具有举足轻重的地位，是国家产业发展政策与投资市场化机制相结合的产物，对国家整个集成电路产业发展具有引导作用。我们认为，公司引入国家大基金作为上市公司主要股东，有利于提升公司在国家集成电路行业中的地位 and 影响力，对进一步开拓本土优质客户资源、吸引优秀人才方面具有重要实际意义。

给予“强烈推荐”评级。16-18 年净利润预计 2.05/3.08/4.08 亿元，EPS 0.21/0.32/0.42 元，同比增速 39%/50%/32%。给予 17 年 44 倍 PE，第一目标价 14.08 元，强烈推荐。

风险提示：半导体行业景气度不达预期，本土产业链配套投融资进程不达预期，以及公司创新业务放量不达预期的风险。

中投证券研究总部：孙远峰、张雷
(报告时间：2016 年 11 月 2 日)

新大陆 (000997): 业绩稳增长，线下支付生态圈日趋完善

公司 2016 年前三季度实现营收 23.36 亿元，同比增长 13.77%；扣除非经常性损益后的净利润 3.24 亿元，同比增长 37.78%。第三季度实现营收 7.53 亿元，同比增长 7.72%；扣非净利润 1.11 亿元，同比增长 90.01%。第三季度净利高增长主要系新大陆支付收购并表和房地产业务贡献。

完成收购新大陆支付和国通星驿，聚焦线下支付产业链。公司第三季度完成了对子公司新大陆支付剩余 30% 股权的收购，对第三方支付持牌机构国通星驿的收购也获央行批复完成工商变更，根据业绩承诺预计 16、17 年将分别增厚公司净利润约 0.77、0.94 亿元。公司聚焦线下支付产业链的战略布局清晰，将借 POS 机这一重要的线下用户导流和数据收集端口卡位线下流量市场，旨在把握线下商户流量价值，发展增值和金融服务。

国内 POS 机和二维码识读龙头企业，传统业务稳健增长。公司是国内市占率超过 25% 的 POS 龙头，产品质量过硬，创新 YPOS 模式，大力发展加载应用软件智能 POS；同时积极拓展二维码识别设备在物流、医

疗、工业等领域的应用，并且拓展高毛利的海外业务。电子支付和信息识读主业有望继续保持 30%左右的增速，房地产业务将在未来 2 年收入确认完成，行业应用软件开发及服务将随十三五规划推进逐渐企稳。

定增募投商户服务和智能支付项目，战略转型数据运营。公司拟以不低于 18.1 元/股的价格募资 19 亿元用于商务服务系统与网络建设项目（17.5 亿）和智能支付研发中心项目（1.5 亿），拟铺设 216 万台 POS 终端进行商户拓展（半数智能 POS），扩大商户服务广度同时挖掘更丰富的经营和交易数据，从业务运营向数据运营转型。目前公司支付产业链内容丰富，主要通过优质的 B 端和中介收获 C 端，硬件设备商发展科技金融业务前景可期。预测 2016-2018EPS 分别为 0.50、0.61、0.76 元，给予“强烈推荐”评级，目标价 26 元。

风险提示：政策监管风险，市场竞争加剧，线下支付产业链进展不达预期。

中投证券研究总部：张镭、雷雳、刘玉萍

（报告时间：2016 年 10 月 30 日）

长电科技（600584）：SiP 规模化量产，星科金朋显著扭亏

公司发布 2016 年三季报，公司 1-9 月实现营业收入 13,282,950,673.51 元，比上年同期增长 102.76%；归母净利润 59,713,632.26 元，比上年同期下降 61.17%。前三季度原长电归属于上市公司股东净利润为 3.68 亿人民币；第三季度星科金朋环比减亏 50%以上；韩国子公司（JSCK）第三季度开始规模化量产，其第三季度实现营业收入 1.95 亿美元。

SiP（系统级封装）和 SoC（系统级芯片）是芯片行业并行发展的两大主流技术方向；SoC 是将多颗芯片集成和融合到一颗芯片上，SiP 是将多颗芯片封装成一个功能器件中；SiP 的优势是能够将模拟 IC、数字 IC、无源器件等异构单位封装在一起，在最大限度实现芯片小型化并提高系统整体性能的同时，大幅降低系统整体功耗，特别适合于智能手机、可穿戴和移动设备上使用，代表着半导体封装行业的技术最前沿。我们预计，SiP 技术有望成为芯片在后摩尔时代持续提高集成度的主要解决方案之一，市场规模有望呈现快速扩张趋势，发展空间巨大。

公司收购星科金朋是高瞻远瞩之举，格局高度与战略意义重大。公司收购星科金朋后，将 SiP 科研与产业化作为公司发展重点之一，通过厚积薄发的不懈努力，历时近一载终结硕果；三季度公司 SiP 项目实现规模化量产，营业收入达 1.95 亿美元并实现盈利；我们认为，公司已成为全球屈指可数的能够服务世界顶尖消费电子厂商、并能够实现 SiP 产品规模化量产的一流半导体封装企业，对于我国半导体产业具有划时代意义。我们预计，公司的 SiP 业务短期将持续向好，长期符合产业发展趋势、具备巨大潜力。

除 SiP 以外，星科金朋的 Fan out（EWLB）等先进封装技术也具备行业领先水准；公司通过如导入客户扩充产能、积极降低财务杠杆等多方位的战略举措，已经实现显著扭亏；相对于二季度，除韩国子公司 JSCK 外的原星科金朋部分已经实现环比减亏 50%以上，不排除四季度有更好表现的可能。我们认为，星科金朋凭借全球领先的封装技术，在行业内具有领先地位和诸多优质客户，预计不排除短期内实现全面扭亏的可能。

公司发行股份购买资产并募集配套资金相关事项正在审查中，假设该方案能够获得通过并完成交易，中芯国际将成为长电科技第一大股东，并实现本土半导体制造巨头和封装巨头的强强联手，具有重大战略格局意义。在高端集成电路工艺尺寸向 28nm 以下普及的背景下，封测与制造环节通过中道工序融合是行业大势所趋，代表着未来高端半导体发展方向。我们认为，公司未来与产业链上游形成战略合作伙伴关系是大势所趋，为客户提供中、后段一站式服务，更有能够形成更强的产业合力，对本土产业链上下游企业均有利。

给予“强烈推荐”评级。假设非公开发行股份方案能够持续进行并最终完成，进行全面摊薄预估（总股本 13.59 亿股），16-18 年净利润预计 2.83/8.54/11.4 亿元，EPS 0.21/0.63/0.84 元，同比增速 443%/202%/33%。给予 17 年 40 倍 PE，第一目标价 25.2 元，强烈推荐。

风险提示：半导体行业增长趋缓、价格竞争日趋激烈的风险；公司对星科金朋整合不及预期、业绩扭亏转盈短期未实现的风险。

中投证券研究总部：孙远峰、张雷

（报告时间：2016 年 10 月 30 日）

美的集团 (000333): 第三季度业绩稳健增长、收购库卡提升智能制造战略

公司公布三季报: 1-9月营收 1171 亿元, 同比+4.5%; 归属母公司净利润 128 亿元, 同比+16.3% (扣非 122.3 亿, 同比+30.5%); 每股收益 1.99 元。

第 3 季度: 营收 391 亿元, 同比+34.0%; 归属上市公司净利润 33.1 亿, 同比+23.2% (扣非 31.3 亿, 同比+61.2%); 每股收益 0.51 元。

前三季度毛利率稳步提高, 第三季度收入增速同比转正。1-9 月主营毛利率 28.0%, 同比去年提高 1.7 个百分点。单季度看, 收入增速自 3Q2015 以来连续 4 个季度负增长后, 第三季度收入同比+34%, 环比大幅提高。

财务费用、投资收益/公允价值变动科目有较大变化。1-9 月财务费用-9.1 亿, 同比去年+1 亿有较大变化, 主要是利息收入增加及汇率贬值影响; 投资收益同比减少 4.1 亿、-25.8%; 此外公允价值变动净收益-4.8 亿, 同比去年的 4576 万减少 5.3 亿, 主要是衍生金融工具公允价值变动。

空调行业销售第三季度转暖。根据产业在线数据, 1-9 月家用空调销量 8493 万台, 同比-5.23%; 内销 4491 万台, 同比-16.1%; 出口 4002 万台, 同比+10.9%。第三季度销售 2698 万台, 同比+23.3%; 内销 1873 万台, 同比+24.6%。

收购库卡, 全面提升公司“智能制造”战略高度。1、全面要约收购德国 KUKA, 接受要约的股份 81.04%, 加上已持有的 13.51%, 如果顺利完成收购, 将合计持股 94.55%, 目前仍需通过美国的两项审查。2、库卡在机器人“运动控制、结构设计以及下游应用”具有竞争优势, 美的收购库卡是“智能制造”战略的重要布局; 收购完成将直接助力美的“T+3 和大物流”战略的实施, 更重要的是未来将协同拓展中国智能制造市场。

维持“强烈推荐”评级, 维持目标价 34 元。合并东芝家电、暂不考虑库卡, 预测 2016-18 年净利润 145、169 和 190 亿元, 摊薄每股收益 2.26、2.63 和 2.95 元; 目标价 34 元, 对应 2016-17 年 15 和 13 倍 PE。

风险提示: 东芝家电业务低于预期, 收购 KUKA 风险, 系统风险等。

中投证券研究总部: 李超、孙佳骏
(报告时间: 2016 年 10 月 31 日)

中国天楹 (000035): 营收稳健增长, 海外业务带来新弹性

公司公告, 2016 年前三季度实现营业收入 5.65 亿 (+22.84%), 实现归属于母公司股东净利润 1.35 亿元 (+11.75%), 业绩释放略低于我们的预期。

营业收入稳健增长, 利润增长略低于预期, 利润率下滑 2.38 个百分点。①公司前三季度实现营业收入 5.65 亿, 同比增长 22.84%, 主要是辽源项目、重庆项目投运带来增长, 实现净利润 1.35 亿, 同比增长 11.75%, 主要源于营业收入的增长。②公司净利润增速低于营业收入增长主要由于毛利率的降低, 前三季度毛利率 50.56%, 同比降低 4.05 个百分点, 环比降低 1.93 个百分点。公司期间费用率 28.72%, 同比上升 2.36 个百分点, 环比降低 2.51 个百分点。③我们认为, 公司未来营业收入维持较高增长, 由于当前垃圾处置费较前期项目降低, 毛利率小幅下滑, 但是未来毛利率在垃圾热值提高和成本控制下有望回升, 我们仍然看好公司的利润释放能力。

持续拓展新业务奠定发展大格局, 海外业务带来新弹性。①公司垃圾焚烧产能已达到 6400 吨/天, 而累计待实施项目产能约 7200 吨/天, 未来五年随着国家垃圾焚烧占比的提高 (30%到 50%), 有望持续拿单。公司积极探索建筑垃圾处理、填埋气发电、餐厨垃圾、环卫等新领域, 后续有望通过订单落地打开新的发展空间, 为承接固废 PPP 等大订单奠定基础。②公司与及其全资子公司与 TarheTejaratSadid 拟在伊朗成立合资公司, 注册资本金 300 万美元, 公司及其子公司全额出资并持股 90%。合资公司成立以获取德黑兰 1 个 1600 吨/天、2 个 1000 吨/天的生活垃圾焚烧发电项目和 3 个 100 万吨/年的建筑垃圾资源化项目为目的, 未来伊朗项目的落地将提高公司的资产和盈利水平, 也为后续持续开拓海外业务奠定基础。此外, 公司已与中节能合作成立并购产业基金, 拟收购西班牙大型固废处理公司 Urbaser100%股权, 此次收购一方面开拓西班牙市场, 另一方面为公司发展大固废业务奠定基础。

实际控制人发起要约收购，其与一致行动人持股比例将达到 47.14% 实际控制人严圣军通过乾创投资以及公司第一期员工持股计划发起要约收购，拟收购股份 1.51 亿股（占总股本 12.19%），收购价格 6.84 元/股。南通乾创投资与平安创新签订《预先接受要约收购的协议》，平安创新拟以其持有公司 12.17% 的股份，预受本次要约收购。此次要约收购彰显大股东和员工对公司发展信心。

内生稳健+海外业务带来新弹性，维持“强烈推荐”评级。公司垃圾焚烧运营、设备工程稳步上行，在手 7200 吨产能为确定性增长点，餐厨垃圾、建筑垃圾、环卫有望成为新增长点，海外业务不断落地带来新弹性，并且大股东和员工持股计划 6.84 元/股的持股成本带来安全边际。我们预计 16~18 年 EPS0.20、0.27、0.33 元（增发摊薄），对应 PE37、28、23 倍，维持强烈推荐，目标价 9.45 元。

风险提示：项目进展不及预期、政策风险、审批风险、资金风险。

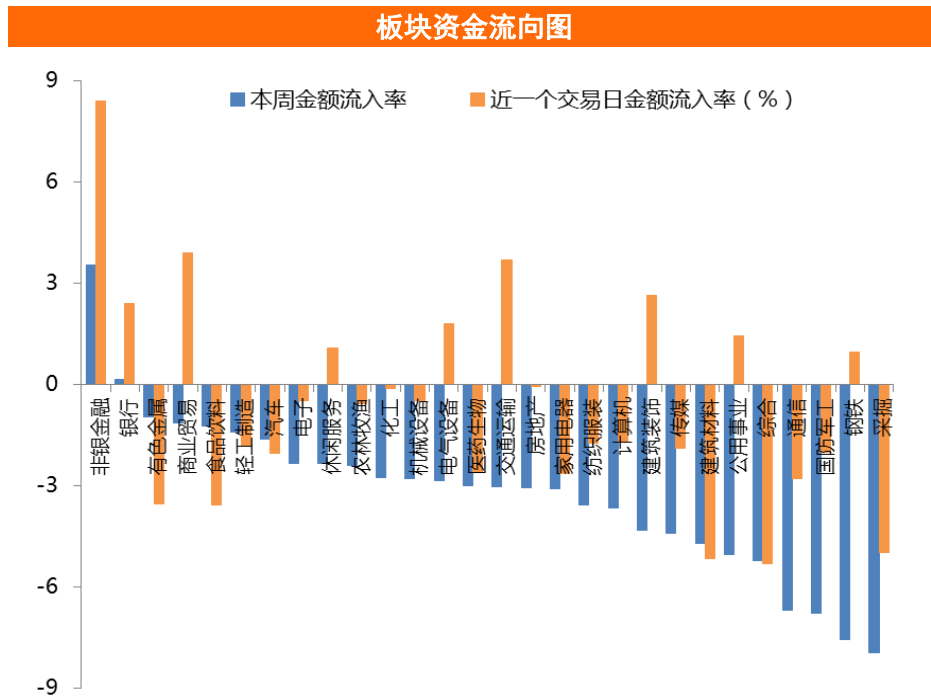
中投证券研究总部：徐闯、罗文、宣宜昊
(报告时间：2016 年 10 月 30 日)

(以上内容为节选，如需详细资料，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532 咨询。)

资金流向

本周仅金融行业资金净流入

从资金流向看，截至本周四沪深两市金额流入率为-2.8%。数据显示，大盘在震荡蓄势过程中，资金有流出迹象。分行业看，本周金额流入率前五位分别为非银金融 3.55%、银行 0.16%、有色金属-0.95%、商业贸易-1.15%、食品饮料-1.23%；金额流入率后五位分别为采掘-7.93%、钢铁-7.56%、国防军工-6.77%、通信-6.68%、综合-5.21%。而最近一个交易日金额流入率前五位分别为非银金融 8.40%、商业贸易 3.91%、交通运输 3.68%、建筑装饰 2.63%、银行 2.41%；后五位分别为综合 -5.30%、建筑材料 -5.17%、采掘 -4.98%、食品饮料-3.57%、有色金属-3.55%。



注：1、数据来源：Wind 资讯；2、数据截至本周四；3、行业分类按照申万一级分类。

◎资料整理：马兰英

数据聚焦

下周解禁市值约 88 亿元

一、概况

1、11月份共有91只个股解禁，解禁数量约135亿股，以10月27日收盘价计算，解禁市值约2315亿元，其中温氏股份、金安国纪、中直股份、红阳能源、罗平锌电、重庆钢铁、中钨高新7家公司的解禁市值分别为1119亿元、100亿元、86亿元、54亿元、51亿元、50亿元、50亿元，共占11月解禁市值的65%。

2、下周共有22只个股解禁，解禁数量约7亿股，以11月3日收盘价计算，解禁市值约88亿元，其中骅威文化、德展健康、星星科技3家公司的解禁市值分别为22亿元、16亿元、8亿元，共占下周解禁市值的52%。

3、在下周解禁股中，骅威文化、德展健康2家公司本次解禁数量占解禁前流通股数量的比例超过30%，骅威文化本次解禁数量占总股本数量的比例超过15%。

4、在下周解禁股中，风范股份本次解禁后实现全流通。健民集团、东软集团2家公司本次解禁后的未解禁股不到总股本的1%。

二、下周解禁市值前20只个股一览表（按解禁市值大小排序）

股票简称及代码	解禁日期	解禁数量 (亿股)	解禁市值 (亿元)	股票简称及代码	解禁日期	解禁数量 (亿股)	解禁市值 (亿元)
骅威文化(002502)	2016-11-11	1.62	21.58	万讯自控(300112)	2016-11-10	0.13	2.02
德展健康(000813)	2016-11-07	1.04	15.92	鹿港文化(601599)	2016-11-07	0.17	1.73
星星科技(300256)	2016-11-11	0.53	7.93	雄韬股份(002733)	2016-11-08	0.06	1.46
中天科技(600522)	2016-11-11	0.51	5.45	安控科技(300370)	2016-11-09	0.13	1.43
盈峰环境(000967)	2016-11-09	0.35	5.32	风范股份(601700)	2016-11-07	0.11	0.88
美丽生态(000010)	2016-11-07	0.66	5.23	赣锋锂业(002460)	2016-11-07	0.03	0.85
吴通控股(300292)	2016-11-07	0.42	4.95	东软集团(600718)	2016-11-07	0.04	0.78
特锐德(300001)	2016-11-08	0.21	4.29	动力源(600405)	2016-11-07	0.06	0.71
隆华节能(300263)	2016-11-07	0.42	3.44	飞利信(300287)	2016-11-07	0.04	0.56
华录百纳(300291)	2016-11-07	0.11	2.38	濮耐股份(002225)	2016-11-07	0.08	0.54

数据来源: Wind 资讯

©资料整理: 马兰英

基金、债券等

基金观察

大盘震荡蓄势，建议继续持有

封闭式基金观察:

本周A股市场呈现蓄势向好的格局，封闭式基金本周呈现蓄势向好的走势，成交量与上周相比略有缩小。截至本周五收盘，基金指数周K线收阳线。预计大盘下周有望呈现震荡蓄势的走势，建议投资者继续持有。

消息面上，10月中国制造业PMI为51.2%。统计局公布10月中国制造业采购经理指数(PMI)为51.2%，较上月上升0.8个百分点，两年来首次回升到51%以上。非制造业商务活动指数环比上升0.3个百分点，达到54.0%，连续两个月环比上升。分企业规模看，大型企业PMI为52.5%，比上月微落0.1个百分点，仍为今年第二高点，走势平稳；中、小型企业PMI分别为49.9%和48.3%，高于上月1.7和2.2个百分点，收缩

幅度明显收窄。PMI 数据向好预示中国经济已呈现出稳中有升的势头。近期大盘呈现震荡蓄势的态势，后期大盘在年线支撑下有望延续震荡蓄势的走势，封基在本周保持震荡向好的态势，预计未来将随着大盘呈现震荡蓄势的格局，建议投资者继续持有。

开放式基金观察：

本周开放式基金市场总体表现为震荡向好的走势。指数型开基随着大盘呈现震荡向好的格局，普通股票型开基呈现震荡向好的势头，债券型基金表现为震荡向上的走势，货币型基金保持单边向上的趋势。北京时间 11 月 3 日凌晨 2 点，美联储公布了其最新货币政策决议，宣布维持利率在 0.25%-0.5% 不变，至此，人民币贬值压力骤减。近日，《节能与新能源汽车技术路线图》在 2016 中国汽车工程学会年会上发布，本次发布的路线图框架为“1+7”，包括节能与新能源汽车总体技术路线图和节能汽车、纯电动和插电式混合动力汽车、燃料电池汽车、智能网联汽车、汽车制造技术、动力电池技术、汽车轻量化技术等 7 项专题技术路线图。根据路线图，未来新能源车市场规模快速扩张，到 2030 年，汽车年产销规模达到 3800 万辆，其中新能源车年销量占比分别超过总销量的 40%，新能源汽车将成为未来主流汽车，未来发展空间更加广阔，利好新能源汽车板块。建议投资者重点关注新能源汽车为标的的开基品种。

综合考虑以上因素的影响，近期 A 股有望呈现震荡蓄势的态势。对于开放式基金，适当关注新能源汽车等为标的的开基品种。对债券型开基可继续持有，稳健型投资者可以关注货币型开基。市场短期有望呈现震荡蓄势的态势，建议投资者继续持有。

◎张日清

每周基金池

基金简称及代码	操作建议
长信内需成长 (519979)	混合型基金，股票投资比例范围为基金资产的 60%-95%。采用自上而下的行业配置策略和自下而上的个股精选策略，将不低于 80% 的股票资产投资于受益于内需成长相关行业的股票。
长盛新兴成长 (001892)	混合型基金，具有较高风险、较高预期收益的特征，挖掘经济转型时期新兴产业和传统产业升级快速发展所带来的投资机遇，满足投资人长期稳健的投资收益需求。
易方达医疗保健 (110023)	股票型基金，股票资产占基金资产净值的比例为 60%-95%，投资具有较强竞争优势的医疗保健行业上市公司，把握中国医疗保健行业发展中的投资机会，力争实现基金资产的长期稳健增值。
银河主题策略 (519679)	股票型基金，基金投资的股票资产占基金资产的 60%-95%，通过主题投资方法和多种投资策略，寻求主题投资机会，捕捉主题轮动效果，期望可以获取超过市场平均水平的风险收益。
中欧沪深 300 (166007)	指数增强型基金，采用指数增强型投资策略，以沪深 300 指数作为基金投资组合跟踪的标的指数。对标的指数被动投资基础上，结合增强型的主动投资，以实现高于标的指数的投资收益和基金资产的长期增值
富国优化增强 A (100035)	债券型开放式基金，按照自上而下的方法对基金资产进行动态的整体资产配置和类属资产配置。投资过程中突出主动性的投资管理。

ETF 展望

注意突破后的回落风险

本周大盘表现较好，再次向 3140 点发动冲击。上证指数上涨不足 1%，创业板小幅下跌。ETF 方面，50ETF 上涨 1%，创业板 ETF 接近平盘。

本周热点较多，先是股权转让等一批妖股连续涨停，刺激人气；随后债转股概念、券商概念也纷纷走强，促成大盘的上涨。但创业板因为受到乐视网大跌拖累，表现比较一般。本周大盘多次冲击 8 月份以来的高点 3140 点，现在的问题是在成交量迟迟没有放大的情况下，在冲过 3140 点后能否有更大的涨幅是成疑的。自 9 月 27 日以来，大盘一直在一个上升三角形中运行，目前运行到末端。一般来说，三角形末端的

突破常常都是假突破。所以大盘在冲过 3140 点，投资者需要注意突破后的回落风险。

当然，由于十一月底港股通会开展，行情总体还是上行的。总体来说，如果出现回落，是较好的低吸时机。最近值得注意的是创业板的弱势。创业板自 8 月份以来多次冲击 2200 不果后，最近半个月连续下行，跌幅虽然不大，但走势和强劲的主板市场是相反的。所以接下来大盘能否再起一波，关键就是要有新的资金进入，再次启动。创业板可以弱势，但不能持续太久，必须重新走强。综上所述，投资者可继续维持目前的仓位不变，不必急于去追高。

◎尹晓峰

债券评述

流动性保持紧平衡，把握波段操作机会

央行再度超预期提前释放流动性，资金面再度宽松，但宽松程度有限。据 wind 统计，本周央行公开市场进行了资金净回笼，规模达 1041 亿元；其中 7000 亿元逆回购到期，5900 亿元逆回购操作和 59 亿元票据到期。除此之外，央行 11 月 3 日对 21 家金融机构开展 MLF 操作共 4370 亿元，超市场预期，提前开展此项操作或有助于稳定市场对年底阶段流动性的预期。总的来看，央行维持流动性合理充裕态度不变。从资金利率走势来看，度过月末后利率回落，这既有市场惯性也有释放流动性的作用。未来资金利率或窄幅波动。

当前影响市场的因素错综复杂，信用债操作难度较大。随着 PMI 指数持续回暖，宏观经济略微起色，流动性管理正逐步加强，在中短期内对债市都有一定不利影响。目前来看，PPI 好转，煤炭、钢铁等过剩产业出现难得好转，利于改变这些产业公司债违约风险的预期，鉴于前期的持续下跌，这类债正处于缓慢上涨中，对前期超跌的修正。但市场配置需求仍相对较旺，部分品种仍存在补涨机会，建议可适当参与。

可转债市场分化明显，部分品种仍保持上扬态势，部分品种处于横盘整理，但总体好于预期。经过近一个多月上涨，可转债部分品种涨幅较大，警惕获利了解的风险。近期正股波动较大，预计后市将是板块热点轮动上涨；转债也将随之出现分化和轮动效应。策略上建议涨幅较多的可适当减持，偏向全年业绩向好的优质品种。

◎孙凯

每周债券池

债券简称及代码	操作建议
16 丹港 01 (136204)	东北地区重要港口，当前收益率较高，可继续持有。
蓝标转债 (123001)	公司业绩出现好转，国际化步伐加快，可持有。
航信转债 (110031)	公司形成税务信息化+物联网产业+金融支付布局，未来利润增长点多，可低吸。

B 股视线

震荡分化格局难改

本周沪深 B 股持续横盘震荡，相比本周 A 股的反弹力度，B 股表现明显要弱得多。随着深港通即将正式开通，一定程度上也在分流 B 股长线资金。从三季报公布的情况看，部分蓝筹股如长安 B 等，公布的业绩低于市场预期，未能反映汽车行业销量大幅增长的现状，这也导致其股价跌跌不休，一度拖累了深市 B 股的整体表现。类似表现的还有张裕 B，公布的三季报同样呈现下滑迹象，B 股历来对业绩反应敏感，故本周该股也是连绵下跌不止。本周表现较好的同样还是汽车板块个股，江铃 B 凭借 10 月份同比大增 50% 的喜人销售数据，股价持续受到追捧。此外苏威孚 B 也得益于重卡销量大增和北方地区雾霾压力，股价稳步走高。除沪深本地重组板块外，汽车股已成 B 股消费类权重最大的看点之一，故其表现对于 B 股整体走势影响关

系颇大。本周外围股市多因美国大选的突兀变化而出现调整，港股也创出 3 个月来的新低，考虑境外机构介入 B 股的程度不低，故眼下避险情绪的蔓延很难被阻止，投资者仍须警惕后续全球股市动荡对 B 股的影响，相比之下，A 股独立性更强，但 B 股这方面优势不大。不过另外一方面看，持续调整的部分蓝筹股虽然业绩未达预期，但也有管理层的长远考虑，并非都是企业经营不善所致，故被错杀的机会也部分存在，投资者不妨耐心保持关注。

◎张鹏

衍生品专栏

股指解盘

前期高点附近整理，期指后市继续面临分化

11 月份第一周，市场先抑后扬，延续小幅反弹，但风格有所分化，大盘股表现较好，中小创则表现低迷。目前市场处于箱体整理上沿，鉴于近期不确定因素较多，后市或继续面临分化。截至 11 月 4 日收盘，上证 50 主力合约周上涨 16.8 点，涨幅 0.75%，沪深 300 主力合约周上涨 13.2 点，涨幅 0.4%，中证 500 主力合约周微涨 0.8 点，涨幅 0.01%。

进入 11 月份，市场延续小幅上涨。周一是 10 月最后一个交易日，市场延续小幅调整但下探年线后企稳回升，显示当前年线有一定支撑；周二公布的 PMI 数据创两年来新高，略超预期，市场再次出现上涨并逼近前期高点；本周剩下交易日在恒大减仓梅雁吉祥和深港通的空多消息交织下，市场出现反复震荡。从周五收盘来看，沪指周线四连阳收出今年一月底以来的新高，但从小盘指数的表现来看，创业板指数走出周线三连阴，市场走势出现明显分化。近期大盘股在在深港通以及供给侧改革的背景下表现较好；而中小创缺乏行业趋势性机会，板块热点持续性不强，市场主要的热点来自股权转让、举牌、高送转等题材股。近日题材股累计上涨幅度过大开始回调，筹码开始松动，可能出现整体风险回避趋势。

展望后市，近期大盘回升至箱体上沿，触及前期高点，沪指走势总体良好，但要进一步回升需要更多的利好，目前市场缺乏做多动能；另外，考虑到中小创等表现低迷，而题材股走弱可能降低市场风险偏好，后市仍存回调压力。

◎赖勇全

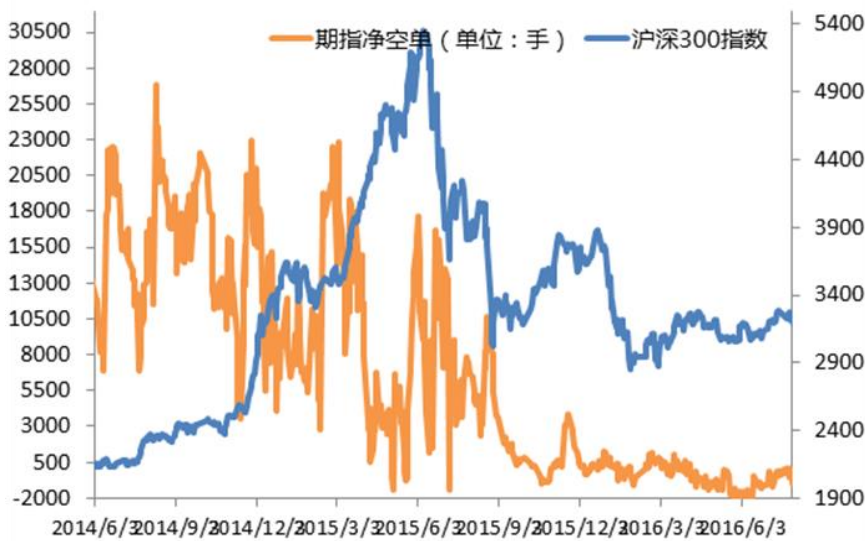
期指动向

本周三大期指合约维持震荡，截至本周五收盘，沪深 300 报收 3354.18 点，本周上涨 0.42%。股指期货方面，主力合约 IF1611 本周五报收 3338.60 点，周上涨 0.44%。

截至本周五收盘，上证 50 报收 2271.93 点，周上涨 0.80%，IH1611 报收 2263.40 点，本周上涨 0.71%；中证 500 报收 6462.59 点，周上涨 0.10%，IC1611 报收 6419.60 点，周上涨 0.13%。

中金所周四盘后持仓排名显示，下月合约主力前 20 位，多头持仓 17820 手，空头持仓 16431 手，净多持仓 1389 手。预计市场或将延续震荡，建议控制好仓位波段操作为主。

每日结算会员持仓前二十名期指净空单（沪深 300）



数据来源：中国金融期货交易所

◎管伟

期权点评

上证 50 小幅上涨，或将延续震荡向好

截至 11 月 4 日收盘，上证 50 收于 2271.93 点，周涨幅 0.80%；50ETF 收于 2.324 元，周涨幅 0.74%。50ETF 期权总成交 208 万张，日均交易量环比下降 8%；持仓量方面，未平仓合约量 126 万张，认沽认购比率 64%。

上证 50 期权本周交易情况			
总成交量（万张）	208	总成交额（万元）	108669
认购期权成交量（万张）	127	未平仓合约量（万张）	126
认沽期权成交量（万张）	81	未平仓认购期权合约（万张）	65
认沽认购比率	64%	未平仓认沽期权合约（万张）	60

资料来源：wind，中国中投证券

涨跌幅方面，50ETF 购 11 月 2.30 周涨幅 25.8%，涨幅居首；50ETF 沽 11 月 2.10 周跌幅 44.4%，跌幅居首；50ETF 购 11 月 2.30 成交量 31.6 万张居首位，50ETF 购 11 月 2.35 持仓量 8.6 万张居首位。

波动率方面，标的证券 50ETF 近两年的历史波动率区间为【11%，60%】，认购期权隐含波动率 10%，认沽期权隐含波动率 15%。总体来看，波动率处于历史相对低位，可以适当做多波动率。

本周在美国大选不确定性，PMI 数据好于预期以及深港通即将正式开通等消息相互影响下，市场震荡上行。沪指小幅上涨，盘中创出熔断以来新高，周线实现四连阳，而创业板则表现相对疲弱，本周小幅下跌。上证 50 指数也是震荡上行，周线以小阳线报收，成交量略微缩小。整体看，市场人气在持续回暖，主板表现优于中小创，预计大盘或将延续震荡向好格局。基于以上分析，建议投资者可以采取牛市价差策略：买入行权价较低的认购（认沽）期权，同时卖出同一品种相同到期日的行权价较高的认购（认沽）期权。

◎丘鸿杰

港股观察

大势点评

美国总统大选在即，投资者取态审慎

道指及标普 500 指数连续多天下跌，除了因为部份大型企业季度业绩逊预期外，还因为美国总统选举选情出现逆转。民主党总统候选人希拉里的「电邮门」事件升温，民调显示对手特朗普的支持度上升，令两者差距收窄。市场忧虑一旦特朗普当选会令美国倾向采取贸易保护主义，以及增加政府财赤，不利美国经济发展，因此打击市场气氛。相信美国总统大选前，市场仍会窄幅振荡。数据方面，美国整体表现不俗。美国 9 月个人消费支出按月转升 0.5%，优于市场预期升 0.4%，经通胀调整实际个人消费支出按月转升 0.3%，胜于预期升 0.2%；同时，美国 9 月个人消费支出物价指数按年升 1.2%，按月则增 0.2%，并创两年来最高，反映消费需求较预期理想。另外，金融数据供应商 Markit 公布，美国 10 月服务业采购经理指数(PMI)终值升至 54.8，符合市场预期，并创 2015 年 11 月以来新高。美国上周新申领失业援助人数增 7000 人至 26.5 万人，为近 3 个月最高，但保持连续 87 周低于 30 万人，反映劳工市场仍较稳健。此外，美国第三季非农业生产初值上升 3.1%，优于市场预期的 2.1%，并创两年来最大升幅。数据反映消费及劳工市场保持增长，美联储议息亦因此暗示 12 月会加息，相信市场已作充份准备。油价方面，美国能源信息协会(EIA)公布前周美国原油库存大增 1,400 万桶，远高于市场预期。油价因此受压，纽约及布兰特 12 月期油全周累跌约一成。本周外围焦点将会是美国总统大选结果，假如特朗普当选相信会加剧市场波动。

港股上周反复下跌，周二因中国 10 月官方及财新制造业(PMI)达 51.2，不但远高于预期并创 2014 年 7 月新高，推动指数突破阻力并收于 23,000 点以上。然而，指数其后未能企稳并接连下挫，再度失守 23,000 点水平。目前困扰港股的因素仍是美国总统大选结果及美股表现。道指及标普 500 指数已连续多天下挫，影响港股气氛。而且，市场担心假如共和党候选人特朗普当选的话，将针对中国实施贸易保护主义措施，不利中国经济。近日美元稍为回软，令人民币跌势略为缓和，市场焦点暂时转向外围因素。另外，深港通开通日期迫近，但港股通资金流入情况未见改善，上周更曾有两个交易日录得净流出，加深港股沽压。市场对深港通预期降温，留意美国总统大选后情况会否出现变化。目前港股仍处弱势，预期投资者于下周二前大选结果前普遍仍倾向审慎，这将令港股短期很大机会跌穿 22,700 点并下试 100 天线，即 22,453 点水平。

◎李明忆、刘中华

新股提示

上市代码	公司名称	行业	招股价 (港元)	每手股数	招股日期	上市日期
01272.HK	大唐环境产业集团股份有限公司-H 股	环保	3.55-4.74	1000	2016/11/03-2016/11/08	2016/11/15
06163.HK	彭顺国际有限公司	汽车及零部件	1.20-1.42	2000	2016/10/31-2016/11/03	2016/11/11
08052.HK	陆庆娱乐集团控股有限公司	休闲娱乐	0.20-0.26	10000	N/A	2016/11/11
01458.HK	周黑鸭国际控股有限公司	包装食品	5.80-7.80	500	2016/11/01-2016/11/04	2016/11/11
01633.HK	上渝集团控股有限公司	建筑及装修	0.80-1.00	3000	2016/10/31-2016/11/03	2016/11/11
03689.HK	广东康华医疗股份有限公司-H 股	医疗器械及服务	11.60-14.50	200	2016/10/27-2016/11/01	2016/11/8
08283.HK	正力控股有限公司	汽车零售及维护 维修	0.4	5000	N/A	2016/11/8
01572.HK	中国艺术金融控股有限公司	其他金融	0.60-0.75	4000	2016/10/27-2016/11/01	2016/11/8
03686.HK	祈福生活服务控股有限公司	物业管理及代理	0.38-0.46	10000	2016/10/27-2016/11/01	2016/11/8

数据来源：阿斯达克财经网，新股发行资料以上市公司公告为准。

数据概览

A+H 股折溢价一览表

股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股	股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股
洛阳玻璃	600876.SH	25.61	1108.HK	5.25	5.61	中兴通讯	000063.SZ	15.44	0763.HK	10.5	1.69
浙江世宝	002703.SZ	50.89	1057.HK	11.58	5.05	光大证券	601788.SH	17.18	6178.HK	11.68	1.69
新华文轩	601811.SH	28.76	0811.HK	7.95	4.17	中国国航	601111.SH	7.49	0753.HK	5.17	1.66
山东墨龙	002490.SZ	13.08	0568.HK	3.73	4.03	长城汽车	601633.SH	10.48	2333.HK	7.29	1.65
*ST 昆机	600806.SH	8.2	0300.HK	2.58	3.65	晨鸣纸业	000488.SZ	9.45	1812.HK	6.72	1.62
京城股份	600860.SH	10.48	0187.HK	3.45	3.47	中国中铁	601390.SH	8.7	0390.HK	6.3	1.59
一拖股份	601038.SH	11.83	0038.HK	4.32	3.15	白云山	600332.SH	25.68	0874.HK	18.84	1.57
广汽集团	601238.SH	24.81	2238.HK	9.5	3	中国中车	601766.SH	9.35	1766.HK	6.86	1.57
东北电气	000585.SZ	7.87	0042.HK	3.08	2.94	中国石油	601857.SH	7.26	0857.HK	5.29	1.57
石化油服	600871.SH	3.94	1033.HK	1.56	2.88	中国铝业	601600.SH	3.94	2600.HK	2.9	1.56
中海集运	601866.SH	4.08	2866.HK	1.64	2.86	丽珠集团	000513.SZ	59.12	1513.HK	45.7	1.49
新华制药	000756.SZ	13.71	0719.HK	5.6	2.81	紫金矿业	601899.SH	3.34	2899.HK	2.59	1.48
中船防务	600685.SH	27.26	0317.HK	11.3	2.77	新华保险	601336.SH	42.89	1336.HK	33.95	1.45
上海电气	601727.SH	8.42	2727.HK	3.5	2.76	华泰证券	601688.SH	20.54	6886.HK	16.26	1.45
洛阳钼业	603993.SH	3.81	3993.HK	1.71	2.56	中信银行	601998.SH	6.06	0998.HK	4.97	1.4
皖通高速	600012.SH	13.69	0995.HK	6.17	2.55	万科 A	000002.SZ	24.59	2202.HK	20.4	1.39
兖州煤业	600188.SH	12.63	1171.HK	5.81	2.49	海通证券	600837.SH	16.65	6837.HK	13.7	1.39
南京熊猫	600775.SH	14.22	0553.HK	7.02	2.33	深高速	600548.SH	8.72	0548.HK	7.4	1.35
创业环保	600874.SH	8.74	1065.HK	4.32	2.32	比亚迪	002594.SZ	55.35	1211.HK	48.35	1.31
东方证券	600958.SH	16.14	3958.HK	7.98	2.32	中国人寿	601628.SH	21.95	2628.HK	19.22	1.31
中国远洋	601919.SH	5.2	1919.HK	2.63	2.27	鞍钢股份	000898.SZ	4.49	0347.HK	4	1.29
大唐发电	601991.SH	3.91	0991.HK	2.03	2.21	光大银行	601818.SH	3.85	6818.HK	3.54	1.25
东方航空	600115.SH	6.36	0670.HK	3.49	2.1	中国太保	601601.SH	29.8	2601.HK	27.7	1.23
海信科龙	000921.SZ	11.13	0921.HK	6.25	2.05	广深铁路	601333.SH	4.36	0525.HK	4.1	1.22
大连港	601880.SH	2.41	2880.HK	1.37	2.02	广发证券	000776.SZ	18.02	1776.HK	17.08	1.21
中国中冶	601618.SH	4.29	1618.HK	2.48	1.99	上海医药	601607.SH	20.51	2607.HK	19.6	1.2
中海油服	601808.SH	12.18	2883.HK	7.15	1.96	民生银行	600016.SH	9.16	1988.HK	8.85	1.19
北辰实业	601588.SH	4.21	0588.HK	2.56	1.9	中国神华	601088.SH	17.35	1088.HK	16.72	1.19
南方航空	600029.SH	7.16	1055.HK	4.39	1.87	中国铁建	601186.SH	10.48	1186.HK	10.14	1.19
东方电气	600875.SH	9.64	1072.HK	5.91	1.87	复星医药	600196.SH	24.51	2196.HK	24	1.17
中联重科	000157.SZ	4.52	1157.HK	2.79	1.85	重庆钢铁	601005.SH	2.52	1053.HK	2.5	1.16
郑煤机	601717.SH	6.23	0564.HK	3.87	1.85	青岛啤酒	600600.SH	31.66	0168.HK	31.4	1.15
江西铜业	600362.SH	14.71	0358.HK	9.24	1.83	中信证券	600030.SH	16.84	6030.HK	16.96	1.14
四川成渝	601107.SH	4.87	0107.HK	3.08	1.82	中国银行	601988.SH	3.37	3988.HK	3.43	1.13
中海发展	600026.SH	6.78	1138.HK	4.3	1.81	招商银行	600036.SH	17.91	3968.HK	18.58	1.11
中国交建	601800.SH	14.06	1800.HK	8.93	1.81	农业银行	601288.SH	3.15	1288.HK	3.26	1.11
东江环保	002672.SZ	18.82	0895.HK	12	1.8	交通银行	601328.SH	5.66	3328.HK	5.89	1.1
马钢股份	600808.SH	2.79	0323.HK	1.79	1.79	工商银行	601398.SH	4.41	1398.HK	4.64	1.09
上海石化	600688.SH	5.87	0338.HK	3.82	1.77	建设银行	601939.SH	5.25	0939.HK	5.6	1.08
中集集团	000039.SZ	14.11	2039.HK	9.24	1.75	中国石化	600028.SH	4.94	0386.HK	5.59	1.01
招商证券	600999.SH	18.19	6099.HK	11.96	1.75	宁沪高速	600377.SH	9.06	0177.HK	10.5	0.99

华电国际	600027.SH	4.96	1071.HK	3.26	1.74	中国平安	601318.SH	34.93	2318.HK	40.55	0.99
华能国际	600011.SH	7.11	0902.HK	4.75	1.72	潍柴动力	000338.SZ	10.15	2338.HK	11.88	0.98
中煤能源	601898.SH	6.57	1898.HK	4.4	1.72	海螺水泥	600585.SH	17.37	0914.HK	22.25	0.9
金隅股份	601992.SH	4.33	2009.HK	2.89	1.72	福耀玻璃	600660.SH	17.56	3606.HK	22.8	0.88
金风科技	002202.SZ	16.63	2208.HK	11.18	1.7						

数据来源: Wind

投教园地

行业观察

节水灌溉智能化行业分析报告

一、行业概况

随着世界人口总量的增长,对粮食的需求不断上升,世界淡水资源日益紧缺,淡水资源匮乏已经成为世界粮食供应的安全威胁。为了破解淡水资源紧缺和世界粮食需求不断上涨的难题,各国都十分重视发展节水型农业。美国有效灌溉面积为 3.83 亿亩,应用喷灌和滴灌的耕种面积达到 87%左右。世界上节水灌溉技术发展最好的国家是以色列,目前 80%以上的灌溉面积使用滴灌技术。发达国家除普遍采用喷灌、微灌等先进的节水灌溉技术外,还应用先进的自动化控制技术实施精确灌溉,以作物实际需水为依据,以信息技术为手段,提高灌溉精准度,实施合理的灌溉制度,提高水的利用率。

我国是一个水资源贫乏的国家,被列为世界上 13 个最贫水国之一,而农业用水浪费极为严重,传统的大水漫灌方式使农业成了用水大户,其用水量占全国总用水量的 60%以上,而水的有效利用率只有 30%-40%,仅为发达国家的一半左右。据水利部 2014 年全国水利发展统计公报显示,2014 年全国有效灌溉面积约为 64540 千公顷,占全国耕地面积的 53.8%,全国节水灌溉工程面积 29019 千公顷。全国仍有近一半的耕地面积没有灌溉设施,属于靠天吃饭。我国水资源匮乏、农业灌溉用水利用效率低下,大力发展节水灌溉是缓解我国水资源紧张的必然要求。智能自动化控制灌溉能够提高灌溉管理水平,改变人为操作的随意性,同时智能控制灌溉能够减少灌溉用工,降低管理成本,显著提高效益。因此,推广实施自动化控制灌溉,改变目前普遍存在的粗放灌水方式,提高灌溉水利用率,是解决灌溉节水问题的有效措施。

二、行业发展趋势

随着我国经济社会的进一步发展,水资源的战略地位日渐重要。目前农田灌溉智能化迎来了发展良机,从宏观政策层面分析,国家高度重视水利生态建设,并提出具体建设目标。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》中提出:“大规模推进农田水利、土地整治、中低产田改造和高标准农田建设”,“推广节水灌溉技术,推进工程节水、品种节水、农艺节水、管理节水”,“实行最严格的水资源管理制度,以水定产、以水定城,建设节水型社会”。水利部发布的《全国水利信息化“十三五”规划》和《水利部信息化建设与管理办法》,提出水利网络安全和信息化是国家网络安全和信息化的重要组成部分。“十三五”时期是水利现代化建设的关键时期,强化水安全保障,完善水利基础设施网络,加强水生态文明建设,深化水利体制机制改革,迫切需要通过充分运用现代信息技术,深入开发和广泛利用水利信息资源,实现水利信息采集、传输、存储、管理和服务的数字化、网络化与智能化,全面提升水利工作的效率和效能。

根据《2013 年中国灌溉排水发展研究报告》,2013 年全国固定机电抽水泵站 43.4 万处,其中大型泵站 346 处,中型泵站 3641 处,小型泵站 85341 处。现有的中小型泵站多建于上个世纪六、七十年代,经多年运行,泵站老化失修现象严重,效率低下,严重影响了防洪、排涝以及农业生产的正常进行。在中央召开全国水利工作大会后,各省也分别召开了贯彻落实中央 1 号文件的会议,掀起了大力兴修农田水利工程的高潮。一大批中小型泵站都将面临着更新改造,同时需要建设一批新的泵站。

以江苏、安徽省为例。安徽省中小型泵站点多面广,在《安徽省中小型灌溉排水泵站更新改造规划报

告》中拟规划对 7208 座，装机 14326 台套、共 93.08 万 kW 泵站实施更新改造，总投资 68 亿元。江苏省是农业水利大省，一个县区的辖区内平均拥有各类泵站不少于 2000 座，全省有近 70% 以上的县市提出了农村小泵站的兴建和改造计划。据不完全统计，江苏及周边地区，最近几年内政府年采购中小型泵站的电控设备将不低于 50000 台套/年，而且有逐年上升趋势。

三、市场规模

根据《2014 年全国水利发展统计公报》，截至 2014 年年底，全国耕地灌溉面积 64540 千公顷，占全国耕地面积的 53.8%。全国节水灌溉工程面积 29019 千公顷，其中：喷灌、微灌面积 7843 千公顷，低压管灌面积 8271 千公顷。

就目前情况而言，与国外农业节水灌溉水平相比，发达国家的灌溉面积已达到 70% 以上，我国农业节水灌溉现有水平不足，但由于发展滞后使农业节水灌溉形成了可观的潜在市场。

国务院的《水污染防治行动计划》提出：发展农业节水，到 2020 年，大型灌区、重点中型灌区续建配套和节水改造任务基本完成，全国节水灌溉工程面积达到 7 亿亩左右，农田灌溉水有效利用系数达到 0.55 以上。

根据《2014 年全国水利发展统计公报》，2014 年安排中央财政资金 378.09 亿元用于小型农田水利建设，全年新增有效灌溉面积 1648 千公顷，新增节水灌溉工程面积 2512 千公顷。

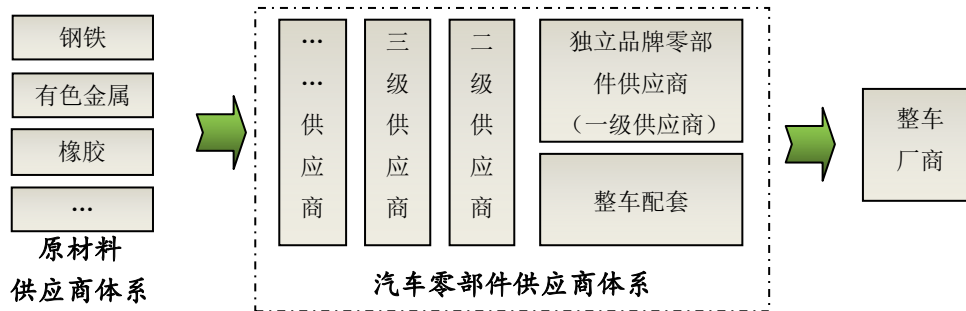
从上面数据可以看出，2014 年底全国节水灌溉工程面积 29019 千公顷，要实现到 2020 年全国节水灌溉工程面积达到 7 亿亩左右，也就是 46667 千公顷，每年至少要新增 2950 千公顷，这个数字大于 2014 年实际新增数，因此将会加大农业节水灌溉的资金投入力度。

◎ 李凯

中国汽车零部件行业发展概况

一、汽车生产制造领域产业链概况

汽车产业作为国民经济支柱产业之一，拥有较长的产业链，且专业化分工明确，就生产-和制造领域而言，汽车产业链呈现为如下图的结构：



汽车零部件行业为汽车生产和制造领域产业链的重要环节，汽车零部件行业的制造水平直接影响了汽车整车的制造水平。

二、中国汽车零部件行业的发展概述

汽车零部件行业上世纪 50 年代初建雏形，但生产工艺落后、生产规模小、产量少、产品品质低下、专业化生产程度不高、技术相对落后。自改革开放以来，中国汽车行业得到了迅猛发展，也给中国汽车零部件行业的快速发展带来了新的机遇，生产工艺、产品质量、产能等有了很大的提升，汽车零部件标准建立并日趋完备，普通汽车部件已基本实现国产化，但关键核心部件仍依赖进口的局面，零部件行业正逐步由发展向成熟阶段过渡。汽车零部件行业将会是一个前景良好、快速发展并有庞大市场基础的产业。

三、中国汽车零部件的市场规模

汽车零部件行业作为汽车整车行业的上游行业，是汽车工业发展的基础。我国的汽车零部件行业与整车行业相伴而发展。国民经济不断增长和城镇化进程的加快推动了我国汽车工业的快速发展，促使我国汽车零部件行业的市场规模迅速扩大。2011 年，我国汽车零部件及配件行业的收入规模为 19,778.91 亿元，到 2014 年增长至 29,073.94 亿元，复合增长率高达 13.70%，2014 年，汽车零部件制造业（规模以上企业）

主营业务收入累计 2.91 万亿元，行业利润总额 2,149.7 亿元，同比增长 16.12%。

四、中国汽车零部件行业的发展趋势

1、产业转移速度加快

日本、欧美等发达国家的劳动力成本比较高，导致这些国家生产的汽车零部件产品缺乏成本优势。为了应对市场竞争，日本、欧美的大型汽车零部件供应商加大了产业转移的速度，中国、印度等国家成为吸引全球汽车零部件产业转移的主要目的地。

2、采购全球化

在全球一体化背景下，面对日益激烈的竞争，世界各大汽车公司为了降低成本，在扩大生产规模的同时逐渐减少汽车零部件的自制率，采用零部件全球采购策略。同时，国际零部件供应商为了获取更大利益，减少甚至停止其部分不占竞争优势产品的生产，转而在全球采购具有比较优势的产品。

3、节能环保与新能源汽车发展将促进汽车零部件产业转型升级

中央财政继续实施对新能源汽车的补贴政策，以保持政策连续性，推广新能源汽车的应用，促进节能减排。同时，财政部近日还公布了第二批新能源汽车推广应用城市名单，支持沈阳、长春等 12 个城市或区域开展新能源汽车推广应用工作。按照单个城市或区域累计推广量不低于 5000 辆测算，预计未来两年新增推广新能源汽车规模约 6 至 8 万辆，加上第一批示范城市累计推广量 25 万辆，未来 2 年内新能源汽车累计推广规模将超过 30 万辆。即便考虑政策执行力度等因素，预计未来 2 至 3 年新能源汽车销量复合增速仍有望超过 100%。这一政策将积极促进汽车零部件产业转型升级发展，促进零部件产业向节能型和环保型、高技术型和高质量型发展，同时积极推进品牌战略建设和走国际化发展之路。

4、零部件高端制造业升级

随着国内汽车市场的逐步成熟，购车者对产品品质的要求也随之提高，主机厂对零部件供应商技术实力与生产管理能力的要求更为严格，汽车三包等政策的实施使产品出现质量问题后主机厂与零部件供应商承担更大的风险。研发能力更强、管理水平更高的零部件公司将在竞争中脱颖而出。虽然国内汽车零部件行业整体竞争实力较国际巨头仍有差距，但在一些细分行业中，国内零部件公司已经取得突破，更为广阔的全球零部件供应市场已经打开。

五、中国汽车零部件行业的进入壁垒

1、客户资源壁垒

全球汽车工业国际分工合作体系业已确立，整车厂商当前已广泛采用整车的全球分工协作战略和零部件的全球采购战略，整个行业正逐步向生产精益化、非核心业务外部化、产业链配置全球化、管理机构精简化的方向演化发展。由此，全球整车厂商与零部件供应商的相互依赖性逐步得到强化，同时，考虑到产品开发和产品质量等因素，整车厂商往往对其配套供应商的生产规模、产品质量及安全、同步和超前技术研发、后续支持服务等设置了严格准入要求。因此一旦双方合作关系确立，整车厂商通常不会轻易变换其配套零部件供应商。

2、严格的质量控制壁垒

全球整车厂商在选择上游零部件配套供应商过程中，往往建立有一整套严格的质量体系认证标准。通常情况下，汽车零部件供应商通过国际组织、国家和地区汽车协会组织建立的零部件质量管理体系认证审核后方可成为整车厂商的候选供应商；其后，整车厂商按照各自建立的供应商选择标准，对零部件供应商的各生产管理环节进行现场制造工艺审核和打分审核；最后，在相关配套零部件进行批量生产前还需履行严格的产品质量先期策划（APQP）和生产件批准程序（PPAP），并经过反复的试装车验证。

3、较高的资金门槛

汽车零部件行业属于资金密集型行业，其市场化程度相对较高，行业竞争也较为激烈。一方面，由于整车厂商对上游配套零部件供应商供应的及时性、生产的规模性及产品质量的稳定性有较高要求，零部件供应商在购建厂房、采购生产及检测设备、维持必要的库存原材料及产成品的过程中均存在较高的资金需求。另一方面，由于全球汽车工业的行业集中度较高，导致国内外整车厂往往占据一定的谈判优势，其信用期限相对较长，这也对零部件供应商造成一定的流动资金压力。

4、管理技术壁垒

当前汽车零部件行业的下游市场需求更加趋向于小批量、多批次，推动汽车零部件供应商在原料采购、生产运作、市场销售等管理环节逐步采用精益化管理模式以应对存货及经营风险。只有具备全面出色的系统化管理能力，零部件供应商才能够保证原材料及产成品的质量稳定性和向下游供货的持续性。突出的管理水平源自于高效的管理团队和持续不断的管理技术革新，行业新进入者通常情况下难以在短时间内建立起高效的管理团队和有序的管理机制，从而形成一定的行业进入壁垒。

◎吴友兵

文摘精华

楼市股市：从“跷跷板”到共振

此轮楼市火爆，“加杠杆”购房和“资产荒”预期下投资需求爆发乃最大动力。所以，调控着力点在收紧杠杆，挤出投资需求，可谓“打蛇打七寸”。基于货币政策结构性收紧的趋势，市场预期，未来半年楼市成交量会出现 20%至 40%的下跌。而一旦杠杆和投资需求被控制，对房价上涨动力来说是釜底抽薪。

同时，持续两年的货币宽松（八次降准、六次降息），2013 年至 2015 年平均保持 20%增速的基建投资，以及 PPP 上万个项目近期“落地”，稳增长效应终于显现。今年 1 至 9 月，第三产业贡献 93%的 GDP，工业增加值中枢高于 2015 年，PPI 四年半以来首次转正，煤炭和铁矿石价格创新高。据此，有观点认为，经济稳中向好，目前已进入“L 型”增长的下半场。

鉴于整体货币政策并未收紧，利率继续保持在低位，股市或将由上一轮的流动性驱动转向业绩和基本面驱动，从而迎来新一轮可观的牛市。同时，近期理财纳入广义信贷，债券监管从严，委外游离开始被监管等宏观审慎监管（MPA）“落地”，无风险收益率将会下降。这样，随着股市相对收益上升，机会成本下降，存量资金“弃房入股”，增量资金选择股市，2012 年以来股市和楼市的“跷跷板”效应或将再现。

西方国家股市和楼市因对流动性敏感、市场化彻底、资产属性强而表现出极强的正相关性，通常楼市变化滞后于股市 6 至 10 个月。在我国，从过去 10 年跨度（2005 年 4 月至 2015 年 4 月）看，上证综指上涨 283%，一线城市房价指数（中原数据）上涨 248%，两者貌似正相关性很强。但这是我国黄金增长期，股改（全流通）、房改（住房市场化）让两者起步，并共同受经济增长、出口导向、外汇占款加速货币投放所推动。股市受益于楼市繁荣带动上游强周期行业（银行、钢铁、建材等）和下游消费行业，楼市受益于上下游行业繁荣带来的购买力。

事实上，两者正相关只存在于 2005 至 2007 年之间，这是我国上世纪 90 年代国企市场化改革红利、2001 年加入 WTO 的“入市红利”叠加释放在股市和楼市的反映，也是 1998 年房改和 2005 年股改红利叠加的反映。而 2008 年以来，股市基本面处于“三期叠加”，楼市或充当“托底经济”的角色，或因资产泡沫拖累基本面而被打压，楼市和股市的“跷跷板”效应开始占主导。

2009 年 8 月以后，上证综指从 3478 点一路下滑到 2013 年的 1849 点，下跌近 50%。2009 年至 2013 年，借助扩大内需对于楼市的支撑，以及“后危机”时代楼市开始托底经济，全国房价基本翻了一番。从 2014 年 7 月到 2015 年 6 月，上证综指累计涨幅为 116%，但同期 70 城房价指数和百城房价指数连续 12 个月环比下跌。“跷跷板”效应显化，共振器效应弱化，很大程度上在于，人口老龄化叠加外需疲软，传统经济扩张空间有限，而产能过剩和宏观债务却呈冲顶之势。

目前，汇率成为“跷跷板”效应显化的主要因素。去年 6 月股市回调以来，汇率（而非货币宽松）是影响股市风险偏好的重要因素。近期，汇率形成机制“双挂钩”改革下，汇率波幅下降，但贬值预期并未消除，这意味着系统性风险预期始终左右着基本面，股市风险偏好难以提升，风险溢价居高不下。由此，今年的货币宽松事实上让“跷跷板”效应强化，即楼市火热和股市疲软。

近一个月来的热点城市强力调控，事实上都是为了控制楼市资产泡沫愈演愈烈，拉升对系统性风险的预期。因此，笔者认为，短期紧缩货币、宏观审慎落地（如规范委外、规范债券发行）已成定局。这种紧缩更大意义在于降低资产泡沫和系统性风险，修复基本面和风险偏好，从而降低股票定价模型中的风险溢价。

与此同时，央行 MPA 监管落地，理财纳入广义信贷等规范银行委外，杠杆风险、久期风险和信用风险相继释放，债市去泡沫、去杠杆渐次推进，各类无风险理财收益率也将下行，股市反弹具备了必要条件。在经济基本面（PPI、工业增加值）转好的情形下，此次调控集中于热点城市，而此轮楼市上涨周期中，土地购置和施工并未大幅反弹。经过近两年准备，上万亿 PPP 项目落地。因此，楼市回调不会影响股市向好的基本面，未来股市和楼市或将呈共振态势。

（摘自 2016 年 11 月 4 日 上海证券报，作者：李宇嘉）

免责声明：《中投证券金理财》仅供中投证券客户参考，并不构成投资的依据。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用本刊所载内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险，我公司及其雇员不对据此而引致的任何直接或间接损失负任何责任。投资者如有意见或建议，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532，或电邮 ts@china-invs.cn。