

目录

● “金中投”策略前瞻

预计大盘蓄势向好，关注上海国企改革等板块

深港通落地或成为券商股走好的契机—姚翔

指数上下两难，关注个股—徐晓宇

市场短线震荡，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

下周可逢低吸纳—尹晓峰

短期操作难度加大，重点关注转债市场—孙凯

深市或现风格转换行情—张鹏

● 衍生品专栏

风险事件再次逼近，需要保持一份谨慎—赖勇全

上证 50 收十字星，预计短期将进入震荡格局—丘鸿杰

● 港股观察

港股震荡上落，静待深港通落地—郭冰桦、刘中华

● 投教园地

绿色理念视野下印染工艺技术与设备发展探讨

全球投资贸易板块竞合的中美行为空间

策略前瞻

预计大盘蓄势向好，关注上海国企改革等板块

◎本周回顾：大盘蓄势震荡，“一带一路”等涨幅较好

受宏观经济数据发布、人民币持续贬值等因素影响，本周 A 股呈现蓄势震荡格局，两市自周一创出近期最大量后，成交开始持续萎缩，但仍然保持在 5000 亿之上。截至 11 月 18 日收盘，上证指数、深证成指、沪深 300 指数、中小板指数和创业板指数周涨幅分别为 -0.1%、0.1%、0.01%，-0.18% 和 0.51%。板块方面，机械设备、交通运输等受益“一带一路”战略的板块表现较好，其中表现最好的机械设备周涨幅为 1.58%；国防军工、有色金属、采掘、食品饮料等板块跌幅居前，其中有色金属板块下跌幅度超过 3%。

◎下周展望：大盘整体维持强势，板块个股保持活跃

1、10 月份经济平稳向好，民间投资增速出现回升

2016 年 10 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.1%，与 9 月份持平。2016 年 1-10 月份，全国固定资产投资同比名义增长 8.3%，增速比 1-9 月份加快 0.1 个百分点。2016 年 10 月份，社会消费品零售总额同比名义增长 10.0%，比上月回落 0.7 个百分点，其中，限额以上单位消费品零售额 13508 亿元，增长 7.5%。总体来看，投资增速低位维稳，民间投资略有回升，投资结构得到了一定优化。

2、新增信贷季节性回落，货币政策整体保持稳健

10 月份，我国新增人民币贷款 6513 亿元，相比上月回落 5687 亿元；新增社会融资规模 8963 亿，相比上月回落 8246 亿元。10 月末，我国广义货币（M2）同比增长 11.6%，连续第三个月上升。其中，新增贷款回落主要是季节性因素，按照同比测算，实际信贷并不算低。考虑到通胀压力抬头，美国加息窗口临近，人民币汇率持续承压等因素，预计央行货币政策宽松可能性较小。央行在货币政策上操作更加注重以“利率调汇率”。

3、TPP 面临搁浅，有利于中国“一带一路”战略

随着美国大选尘埃落定，特朗普未来政策走向成为关注重点。鉴于此前跨太平洋伙伴关系协定（TPP）在美国国内遭到的大量反对和美国新当选总统特朗普对 TPP 的不支持态度，不少观察者认为 TPP 事实上已经搁浅。TPP 之所以面临今天的局面，与其标准过高、包容性不强、普惠性不够等因素有关。相比之下，中国积极参与并推动的亚太自贸区（FTAAP）、区域全面经济伙伴关系（RCEP）、“一带一路”倡议及一系列双边及多边自贸协定等“中国方案”无疑更加符合世界需要。

4、耶鲁强化加息预期，人民币继续承压

11 月 18 日，离岸人民币汇率跌破 6.9 关口，报 6.9039。美联储主席耶伦在国会听证时表示，特朗普当选美国总统没有改变美联储“相对很快”加息的计划，她还保证将完成任期。如此鹰派的表态使美元指数应声上涨，包括人民币在内的其它非美元货币纷纷下跌。受助于强劲的美国经济数据和美联储主席耶伦的讲话提升下月加息的可能性，本周四美市盘尾，美元指数扩大涨势，逼近 101 大关，人民币因此承压。

◎操作策略：紧扣政策导向，把握热点个股机会

国内方面，10 月宏观数据显示国内经济好转，L 型经济走势的底部或已出现。外围方面，美联储加息预期增强，美元指数继续走强，人民币汇率虽然持续下跌，但整体仍在可控范围内，且央行设定了今年的底线。同时，人民币主动贬值反而有利于国内出口，对中国实体经济是利

大于弊。本周沪深两市的走势基本上呈缩量整理，预期后市延续震荡向好格局，建议投资者在控制风险的前提下把握投资机会，布局受益于经济结构调整和有政策利好的板块，短期可逢低关注上海国企改革、一带一路、高送转、港口航运等板块。

◎看好板块：上海国企改革、一带一路、高送转、港口航运等

上海国企改革：2016年初召开的上海国资国企工作会议明确，今年上海将基本完成上海市国资委系统企业集团的公司制改革，加快推进企业集团整体上市或核心业务资产上市，符合整体上市标准的企业集团将加快调整管理体制；竞争类混合所有制企业将试点员工持股，实现国家利益、企业效益和个人收益相结合。近日，上海作为地方国企改革领头羊动作频频，引起资本市场的广泛关注。陆家嘴10月21日公告，公司正积极实施现金收购陆金发88.20%股权的相关工作，交易完成后将间接控制爱建证券51.137%股权；11月8日华鑫股份公告，拟置换注入华鑫证券92%股权；上海电气11月15日公告，拟置入集团总公司的两项优质主业资产。国企改革是今年贯穿全年的投资主线，而上海国企改革走在了各地国企改革的前列，改革路径上也是多路径大尺度创新，建议投资者积极关注相关改革带来的投资机会。

一带一路：美国大选尘埃落定，11月10日，特朗普高级顾问James Woolsey指出奥巴马政府拒绝加入亚投行是战略失误，并呼吁特朗普更加积极的对待中国“一带一路”，这指出了新政府未来的战略方向。同时，特朗普在大选期间提出了扩大基础设施建设、提高进口货物关税、施行国际战略上的收缩，着重进行美国国内建设等政治主张。特朗普政府的一系列政治主张将降低我国主导的“一带一路”战略发展的不利因素，给与了更多的发展空间。在2013年9月至2016年9月，习近平访问了37个国家，我国已与70多个国家、地区和国际组织完成战略对接，“一带一路”沿线国家的工程订单达到1.36万亿美元，累计非金融类直接投资金额达到1.07万亿美元。“一带一路”前期的铺垫式的发展已经进入尾声，接下来更多的重大项目将实现落地，未来主要仍聚焦在基础设施建设以及产能合作方面，建议重点关注轨道交通板块、基建类板块和工程机械板块。

高送转：距2016年结束还有一个半月时间，上市公司已开始推出“高送转”方案。11月17日晚间，永和智控、天龙集团发布了2016年年度利润分配预案。永和智控拟向全体股东每10股派发现金股利人民币5.00元（含税），同时，以资本公积金向全体股东每10股转增10股。天龙集团2016年年度利润分配方案为，以2.91亿股为基数进行资本公积金转增股本，向全体股东每10股转增15股，每10股派0.5元（含税）。高送转是A股市场每年必炒的概念板块，高送转为股价带来的上涨逻辑主要包括两方面：一方面是高送转释放出公司对自身经营状况以及发展潜力的乐观预期；另一方面则是高送转除权后，较低的股价将打开公司股票弹性空间。近些年来，每年的年报高送转概念股都会成为市场的热门题材，一旦上市公司公布预案将会被资金热烈追捧。临近年末，高送转方案将陆续推出，建议投资者保持关注。

港口航运：据路透社报道，当地时间11月13日，巴基斯坦中资港口瓜达尔港正式开航，成为中国向中东和非洲出口的最新国际贸易通商枢纽。瓜达尔港位于阿拉伯海沿岸，占据着南亚、中亚和中东之间的战略位置。另外，随着煤炭和铁矿石价格的上涨，BDI近两个月累计上涨超30%。截止15日为止，BDI指数已经升至1084点，处于2015年8月以来的高位，处在盈亏平衡点附近。市场分析显示，近期大宗商品价格反弹，传统的需求旺季到来，叠加供给端的优化，使得航运业的境况正逐渐好转。此外，美股海运股近期连续大涨也印证了基本面改善预期，从供给侧改革到需求端回暖，海运股目前阶段性超额收益明显。A股相关概念股值得重点关注。

◎“金中投”策略小组

新华社：预计货币政策仍将保持稳健，降息降准概率小：新华社报道，统计局11月14日公布10月份国民经济运行数据，总体看工业生产保持平稳增长，投资增速继续小幅回升，新经济、新动能加快孕育成长，预计年底货币政策仍将保持稳健，降息降准概率小。1-10月份，全国固定资产投资增长8.3%，增速比前三季度加快0.1个百分点，已连续两个月出现小幅回升。9月份PPI在54个月内首次由负转正，10月份PPI同比上涨1.2%，增幅比9月份扩大了1.1个百分点。一些好的迹象也逐渐显示，民间投资增速正在持续回升。10月份民间投资增长5.9%，增速比9月份加快1.4个百分点，已连续两个月回升。

美联储主席耶伦：相对快加息可能是合适的：当地时间周四上午，美联储主席耶伦在国会发表偏鹰派讲话，表示自11月会议以来，数据符合预期，通胀也在不断回升，加息证据越来越强劲。经济温和复苏，通胀有望重回2%目标，油价下跌也提振了家庭消费。若未来数据提供更多支撑，近期加息将是适宜的。她还称，联储将根据新的经济政策调整预期，在制定政策时要有前瞻性，要时刻关注财政长期赤字的问题，总统和国会应平衡财政政策的风险和利益，并表示有意担任联储主席直至任期结束，并表示联储是向国会负责。联邦基金利率期货市场价格显示，耶伦讲话前12月加息概率为68.8%，讲话后概率增加至90%以上。

人民币汇率离7很近，加强资本管制呼声再起：周五（11月18日）人民币中间价报6.8796，再创近八年半新低。人民币中间价已连续第11天下调，累计下调1.9%，并创2005年6月来连跌纪录。机构再次下调人民币贬值预期，有市场呼吁加强资本管制以应对汇率压力。周五亚市早盘，美元指数震荡走高，涨0.15%报101.1050，续创2003年4月以来新高。期间在岸人民币、离岸人民币相继突破6.89、6.91关口。11月18日，人民日报海外版刊登题为《人民币稳健格局并未改变》文章，表示人民币的区间波动很正常，跟风兑换没必要。

李克强：推动能源生产和消费方式根本性转变：11月17日，中共中央政治局常委、国务院总理、国家能源委员会主任李克强主持召开国家能源委员会会议，审议通过根据国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要制定的《能源发展“十三五”规划》，部署推进相关工作。李克强指出，能源生产既要优存量，把推动煤炭清洁高效开发利用作为能源转型发展的立足点和首要任务；也要拓增量，加快提升水能、风能、太阳能、生物质能等可再生能源比重，安全高效发展核能，优化能源生产布局。加快技术创新和体制改革是推动能源可持续发展的关键依托。

商务部等10部门联合发布国内贸易流通“十三五”发展规划：近日商务部、发展改革委、工业和信息化部、财政部、国土资源部、农业部、人民银行、税务总局、工商总局、质检总局等10部门联合发布《国内贸易流通“十三五”发展规划》。《规划》全面总结了“十二五”期间内贸流通发展取得的显著成就，分析了“十三五”期间内贸流通发展面临的机遇和挑战，并根据对流通发展趋势的研判，提出了流通升级战略，消费促进、流通现代化、智慧供应链三大行动，9项主要任务和17个重点项目，对于完善内贸流通体制机制，建设法治化营商环境，加快构建现代流通体系具有重要意义。

各地加紧打造国有资本运营公司，相关方案有望年前上报：作为国企改革的重要组成部分，国家正在加快推进布局国有资本运营公司试点。一方面，包括诚通、国新、五矿等多家央企正在加速推进改革，拟定相关方案并有望年前上报，与此同时地方国有企业也在纷纷布局，包括上海、山东、东北等出台改革细则，结合改革发展实际推进国有资本投资、运营试点，正在加紧打造一批资本实力厚、产业布局优、运营效率高、市场竞争力强的国有资本投资、运营公司，并争取在年内试点运营。国资监管正在从“管资产”向“管资本”转变。

统计局：10月一二线城市房地产市场明显降温：国家统计局11月18日发布了70个大中城市住宅销售价格统计数据。与10月上半月比，10月下半月新建商品住宅价格除深圳和成都2个城市继续下降外，北京、天津、上海、厦门和郑州等5个城市也由升转降，降幅在0.1至0.4个百分点之间；广州新建商品住宅价格环比持平。10月份，70个大中城市中，一、二线城市新建商品住宅价格环比上涨0.5%和1.3%，比9月份回落2.8和1.0个百分点；二手住宅价格环比上涨0.6%和0.8%，比9月份回落2.9和1.1个百分点。三线城市房价较为稳定。

深港通21日开通无望，下周还要在京沪各办一场路演：11月18日，深港通首场内地路演在深圳证券交易所（深交所）举行。深交所总经理王建军、香港交易所行政总裁李小加、中国证券登记结算有限公司（中国结算）周明参加了路演并发表演讲。王建军在开幕致辞时表示，深港通已进入倒计时。李小加在主要

旨发言中则表示“万事齐备，只欠东风”。而根据港交所官网信息显示，深港通在内地的路演共三场，未来还有两场分别为11月23日（上海）、11月25日（北京）。如此一来，深港通最快也要等到11月28日，12月正式开通的机会亦大增。

◎ 杲春生摘录

本期专题

深港通落地或成为券商股走好的契机

一、2016年第三季度券商业绩同比环比双增长，业绩拐点确立

根据上市券商2016年三季报，今年第三季度24家上市券商实现营业收入644亿元，环比提升7.8%，同比下滑2.9%；归属于母公司股东净利润239亿元，同比增长12%，环比增长1.6%。2016年前三季度，24家上市券商实现营业收入1773.3亿元，同比下滑41%，实现归属于母公司股东净利润646.8亿元，同比下滑49.5%，降幅较上半年的61.8%显著收窄。同时截至2016年9月末，合计归属于母公司股东净资产9991亿元，较年初增长5.93%，总资产4.24万亿元，较年初下降12.02%，上市券商整体杠杆率（去除代理买卖证券款）进一步降至3.23倍，较年初下降0.41。净资产收益率方面，前三季度上市券商实现年化ROE8.88%，较上半年略微提升，彰显券商盈利能力强劲，业绩观点确立，预计将逐季改善。

从业务结构来看，投行业务贡献明显提升，利息、自营业务降幅明显改善，业务结构进一步均衡。今年前三季度投行业务同比增长38.7%，第三季度环比增长6.53%，维持高增长态势，主要受益于一级市场股权、债券融资规模大幅增长及股权再融资规模大增。利息净收入、自营业务收入同比分别下降41.2%、46.9%，降幅较上半年的55.1%、66.5%明显改善。经纪业务受到全年市场成交量显著下滑影响，收入降幅仍高达60%。券商资产管理规模持续增长，但对比2015年的资管收入高基数，资管业务净收入小幅下滑1%，预计全年还是有望改善。

二、今年来监管层推出系列行业监管措施，长远利于行业健康有序发展

2016年以来，证券行业监管政策体系全面推陈出新，从多方面进行严格监管。具体包括：一、加强证券公司风险控制。2016年6月正式发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于10月1日正式实施，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性。二、规范经纪业务竞争和保护投资者。证监会先后就《证券经纪业务管理办法》（草案）和《证券期货投资者适当性管理办法》征求意见，这意味着将加速券商实行客户和产品分层，差异化竞争成为券商经纪业务向财富管理转型的突破口。三、投行业务方面，监管层严查投行项目风险，限制壳资源炒作。证监会9月发布重修《上市公司重大资产重组管理办法》，通过调整借壳上市的判定指标为资产总额、资产净额、营业收入、净利润、股份、主营业务根本变化6大指标；将控制权变更的首次累计原则的累计期限定为60个月；取消借壳配套融资；延长锁定期等形式限制借壳。同时监管层加大对于券商投项目的审查力度，对多家投行项目进行审查，短期对于业务开展产生一定压力，但长期利好券商业务规范发展。四、资管方面，券商风控新规引导行业去通道，回归主动管理本源。证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》，规范违规宣传推介和销售行为、结构化资管产品、委托第三方机构提供投资建议、开展“资金池”业务、实施过度激励等问题。

一系列从券商各业务线条到资本市场整体均有新的适应当前环境的政策出台，显示出证监会重新回归“裁判员”本位，制定规则并严格确保规则得到执行的新监管思路。随着监管升级，券商步入稳健发展新时期，夯实基础后长期将利好行业健康有序发展，此外，随着未来金融体制改革破冰，券商有望进一步拓宽业务范围，行业前景光明。

三、深港通落地、养老金入市及IPO提速等将利好证券行业

1、深港通即将落地开通，将对券商股起到提振作用

李克强总理在8月16日的国务院常务会议上明确表示“深港通相关准备工作已基本就绪，国务院已批准《深港通实施方案》。”深交所联合中国结算深圳分公司于11月11日下午收市后实施深交所、中国结算

深圳分公司的深港通技术系统上线，11月14日起投产就绪，港股通相关数据接口启用。同时请拟首批开通深港通下港股通业务的参与人于11月11日或18日下午收市后完成自身港股通相关技术系统的上线实施，11月20日全部投产就绪。近期深交所陆续向42家证券公司下发了同意开通深港通下港股通业务交易权限的通知。预计深港通将于今年11月中下旬开通。

与沪港通开通时相比，深港通取消了总额度限制，可投资股票数量更多，同时交易品种也更加丰富。根据沪港通的经验，沪港通开通后，券商板块明显收益，从开通前两月到年底三个半月间，证券板块上涨约130%，远跑赢大盘。若深港通开通后，将利好券商的经纪业务，对券商板块起到明显提振作用。

2、养老金入市稳步推进，将为股市注入长期稳定资金

2015年8月23日，国务院正式颁布《基本养老保险基金投资管理办法》，标志着养老金投资管理改革正式启动。2016年10月25日，在人社部召开的新闻发布会上，人社部新闻发言人李忠表示，下一步将启动养老保险基金投资运营，组织第一批委托省份与社保基金会签订合同，公告第一批养老基金管理机构。10月26日，全国社会保障基金理事会发布《基本养老保险基金证券投资管理机构评审公告》。11月16日，养老金入市又有进展，首批管理人资格申报已经结束，所有具有申报资格的机构全部提出了申请。而一旦与机构签订投资协议，即意味养老金将开始正式入市操作。人社部曾在新闻发布会中提到，全国可纳入投资运营的养老金共计在20000亿元左右，参考之前企业年金基金和社保基金的投资比例来看，预计首次养老金入市比例约为12%，也就是2400亿元。以后，随着养老金的结余，每年都会有一定资金投入股市，将为股市注入长期稳定的资金。总体来说，养老基金作为长期入市资金，追求长期价值投资，券商等金融蓝筹股配置需求加强，而且对短期投机性投资具有一定抑制作用；有利于减少股指波动的幅度，在一定程度上起到稳定市场的作用。

3、IPO等融资规模大幅增长将利好券商投行，成为业绩新增长点

2016年前三季度，股权融资规模合计1.36万亿元（包含IPO、增发、配股），同比增长41.5%，增速较上半年的17.3%显著提升；其中，增发规模大幅增长54.7%至1.25万亿元，较上半年进一步加速增长，带动投行业务收入大增。而且自2015年末IPO重启以来，随着市场逐步恢复平稳，2016年二季度以来新股发行逐渐提速，且近期监管层对并购重组的监管趋严，预计后续IPO有望轮动成为投行业务增长的主要驱动力。近期IPO加速提量，已经出现连续三周下发IPO批文，频率由两周一次提升至一周一次。在市场企稳，承压能力增强的市场环境下，IPO加速利好券商投行业务，这将有助优化券商业务结构和成为业绩新增长点。

四、重点关注公司

招商证券（600999）：招商证券是百年招商局旗下金融企业，经过二十年创业发展，已成为拥有证券市场业务全牌照的一流券商。公司于2013年在行业内率先推出一站式主经纪商服务，担任900家私募基金主经纪商，其中55家资产管理规模在20亿元以上。公司托管的已备案私募基金数量市占率高达29.3%。截止2016年6月30日，公司共为3959只基金提供基金托管服务，涉及金融资产规模为4493亿元。资管业务是公司的传统优势，通过灵活多样的服务模式，满足客户全方位的资产管理需求，公司在保证基金管理、FOF、资产证券化等领域都具有领先优势。PB业务有望成为公司未来业绩增长点。另外，公司通过与微信合作，加速推广公司互联网证券业务，依靠腾讯的优质互联网平台，有望打开公司互联网业务的大门。公司本轮赴港IPO，马化腾也参与了基石的认购，公司与腾讯在将来业务合作将有望进一步加强。

国信证券（002736）：公司是全国性大型综合类证券公司。公司主要从事证券经纪、投资银行、证券自营、资产管理以及资本中介等业务，通过全资子公司国信弘盛、国信期货和国信香港将业务延伸至直接投资、期货以及境外业务等领域。公司适时推进各子公司增加注册资本金，提升公司资本实力，扩大业务空间。公司对全资子公司国信弘盛创业投资24亿元人民币。通过增资，国信弘盛注册资本将由16.5亿元增至40.5亿元，增资比例高达1.45倍，资本实力大幅提升。此外，公司整体综合实力在业内靠前，经纪业务和投行业务皆处于领先地位。公司总资产、净资产和净资本规模目前处于行业7-8名水平，公司经营业绩和业务发展排名相对靠前：营业收入和净利润水平行业4-5名。

广发证券（000776）：公司先后于2010年和2015年分别在深圳证券交易所及香港联合交易所主板上市。截至2015年12月31日，公司有证券营业部264个，已实现全国31个省市自治区全覆盖。公司拥有投资银行、财富管理、交易及机构客户服务及投资管理等全业务牌照，各项主要业务相对均衡发展，均取得了

靠前的行业排名。2016 前三季度公司投行业务实现净收入 20.98 亿元，同比增长 81.8%，投行业绩表现靓丽。公司投行继续推动由传统“通道型投行”向“资源配置型投行”转变，继续推进境内外业务联动，巩固优势地位。与此同时，公司资管业务 2016 年前三季度实现收入占比提升至 20.09%，相较 2015 年提升 9.34 个百分点。受益强大的投研能力，公司积极开拓主动管理业务，主动管理规模占比 68.65%，业务收益高。

兴业证券（601377）：公司是中国证监会核准的全国创新类证券公司和 A 类 AA 级证券公司，经营范围包括证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品等。公司随市场行情及时调整自营策略，随着投研建设的加速、投资能力的提高，自营业务将成为兴业证券收入弹性来源。随着市场回暖，预计第四季度自营业务仍将保持增长。2016 年 10 月 19 日公司所属企业兴证国际（8407.HK）在香港上市，筹集资金 13 亿港元。公司持有兴证国际股本的 51.3%。补充资本金后将有效提高子公司盈利能力，进而提升公司利润水平。

东北证券（000686）：公司主要业务涉及全面证券及与证券相关的业务，包括证券经纪、证券承销与保荐、证券自营、证券研究咨询、IB、直接投资、融资融券、中小企业私募债、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易、代销金融产品等业务，形成了较为完整的业务体系。公司不断增强资管业务实力，公司资管业务前三季度实现收入 2 亿元，同比增长 153%。第三季度营收 0.83 亿元，环比增长 73%。公司持股 64% 的东方基金近年来净利润高速增长，近三年均复合增长率超过 380%。与此同时，公司投行业务也进入高速发展期。前三季度投行业务实现收入 4.9 亿元，同比增长 65%。第三季度收入 1.9 亿元，环比增长 64%。公司新三板优势明显，累计推荐挂牌企业 253 家，行业排名靠前，有望为后续的转板、并购、投资、融资等业务提供项目来源，投行业务有望继续快速发展。

山西证券（002500）：公司是山西省内唯一一家综合类证券公司，是山西省内资金实力最强、网点最多、证券业务品种最齐全的券商。近年来，公司持续推进经纪业务转型，重点打造投顾团队和产品体系，形成“财智慧”投顾产品的品牌效应。随着公司线上依托互联网发展战略推进财富管理转型，线下则对营业部资源重新分配与整合，公司佣金率有望维持在万分之四点左右，市场占有率有望达到 0.5% 左右。公司积极探索与第三方机构的合作模式，加强与银行、信托等金融机构的合作。未来随着公司不断强化主动管理能力，满足客户个性化的理财需求，资管业务规模及盈利能力都将保持高速发展。

长江证券（000783）：公司是全国性的全牌照上市证券公司，也是中西部最大的证券公司，于 2007 年在深圳证券交易所挂牌上市，是中国第 6 家上市券商。公司目前已形成证券类控股集团的架构，旗下拥有长江证券承销保荐有限公司、长江期货有限公司、长江成长资本投资有限公司、长江证券（上海）资产管理有限公司、长江证券控股（香港）有限公司等多家全资和控股子公司，并在全国 29 个省市的 104 个城市设立了 16 家分公司、148 家证券营业部和 17 家期货营业部，业务网络覆盖全国。公司公告称证监会已核准新理益集团持有公司 5% 以上股权的股东资格，对新理益集团依法受让青岛海尔持有的 12.62% 的股份无异议，公司混合所有制改革落地，股权结构优化，从人才、战略、架构和业务层面全面落地转型。业务上公司积极布局海外业务，发展另类、直投业务，业务多元化程度提升。上半年公告拟分拆成立长江国际金融集团公司在港上市，开启海外业务新篇章。

第一创业（002797）：公司前身是 1993 年 4 月成立的佛山证券公司。2016 年 5 月 11 日，在深圳证券交易所上市。公司主要业务是债券销售和交易业务，于 2012 年成为央行公开市场业务一级交易商，拥有行业领先的市场地位。固定收益产品销售业务方面，是财政部指定发行国债的承销团成员中券商的第四名。近年公司投资银行业务实现高速发展，业务收入同比上涨 95.34%。受益于控股股东摩根大通集团的金融资源，公司投行业务有望保持持续高速发展状态。在资产管理业务方面，公司主要通过资产管理部和控股子公司创金合信开展券商资产管理业务和基金管理业务。创金合信主要从事公募基金和特定客户资产管理业务。公司资产管理部继续贯彻固定收益类证券及类固定收益的泛资产管理业务的综合定位，在进一步稳定发展中小银行等机构客户的同时，积极拓展同大机构、大平台的合作，适时设计适合客户的资管产品。

© 孙凯、姚翔

每周股票池

本周股票池见下表，调入申达股份（600626）、亚通股份（600692）、嘉澳环保（603822）、唐山港（601000）、

中远航运（600428），因短线涨幅过大、停牌或走弱等原因调出国金证券（600109）、口子窖（603589）、文科园林（002775）、先河环保（300137），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
沪企改革	2016-11-18	申达股份（600626）	0%	0%	实际控制人为上海市国资委，集团相关业务有望上市。	赵丹丹
	2016-11-18	亚通股份（600692）	0%	0%	上海崇明县国资委控股，政策受益潜力大。	刘弘毅
高送转	2016-11-18	嘉澳环保（603822）	0%	0%	主营环保型增塑剂，每股未分配利润及资本公积较高。	张日清
	2016-11-4	共进股份（603118）	4%	8%	国内宽带通信终端提供商，资本公积高，流通市值小。	赖勇全
	2016-11-11	全筑股份（603030）	0%	3%	住宅全装修提供商，定增、员工持股提供安全边际。	段亚军
一带一路	2016-10-14	隧道股份（600820）	4%	8%	轨交建设龙头，受益上海国企改革。	孙凯
	2016-11-11	新兴铸管（000778）	-1%	2%	国内球墨铸管龙头，受益城市基建的快速发展。	丘鸿杰
港口航运	2016-11-18	唐山港（601000）	0%	0%	主业稳健，拟注入集团业务。	刘中华
	2016-11-18	中远航运（600428）	0%	0%	航运龙头，受益 BDI 指数连续走高。	李锐
金融	2016-10-28	中国人寿（601628）	5%	7%	保险业龙头，不断优化业务结构。	孙凯
	2016-10-21	广发证券（000776）	9%	15%	业绩出现回暖，受益深港通的持续推进。	孙凯
医药医疗	2016-10-28	智飞生物（300122）	2%	2%	疫苗龙头企业，HPV 疫苗助力成长。	李勤
	2016-11-4	迦南科技（300412）	2%	3%	固体制剂设备供应商，定增提供一定安全边际。	段亚军
	2016-10-28	三诺生物（300298）	4%	4%	血糖监测行业龙头，积极布局国际市场。	丘鸿杰
其他	2016-11-11	中金岭南（000060）	-3%	12%	国内三大铅锌矿业公司，锌涨价助力公司业绩回升。	李勤
	2016-11-4	深振业 A（000006）	-5%	5%	地方商业类国企改革加速推进。	刘弘毅
	2016-11-4	广东鸿图（002101）	0%	3%	压铸行业龙头，受益广东国企改革。	赵丹丹
	2016-11-4	普路通（002769）	2%	6%	调整充分，股权激励助力物流供应链业绩提升。	张日清
	2016-9-30	山西汾酒（600809）	15%	25%	业绩恢复增长，走势稳健。	赖勇全
	2016-11-11	盛屯矿业（600711）	-7%	3%	公司进军非洲铜钴资源，产业链金融快速发展。	刘中华

注：股价及涨跌幅均以前复权价计算。

个股雷达

1、嘉澳环保（603822）：环保增塑剂的领军企业，发展空间巨大，可逢低关注。

公司主要从事环保型增塑剂的研发、生产与销售，经过多年的积累，目前已经形成了以环氧类、石化类、多功能复合类三大系列为主的环保型增塑剂产品体系，以及辅助的环保型钙锌、钡锌稳定剂系列产品。产品广泛用于电线电缆、人造革、植绒、灯箱膜、塑料薄膜、塑料地板革、户外水管等塑料制品。环保型增塑剂产品品种齐全、结构合理，具有无毒、环保的特点，主要产品均已经通过欧盟 REACH 认证和 SGS 多项测试，达到了国际上公认的无毒环保标准。目前公司环氧植物油脂增塑剂生产线常年处于满负荷生产状态，产能利用率均超 100%，严重制约公司发展，年产 6 万吨环氧植物油脂增塑剂项目建成后，公司产能将从现在的 5.5 万吨增加至 11.5 万吨，突破产能瓶颈的制约，满足不断增长的市场需求。募投项目的实施将大幅提升公司的整体竞争能力，有利于巩固和提升公司在行业内的竞争实力。

◎张日清

2、中远航运（600428）：受益于 BDI 指数反弹，短期有交易机会，可逢低布局。

公司是目前 A 股市场比较稀缺的与 BDI（波罗的海干散货指数）相关的航运标的，公司收入的近一半和 BDI 指数相关，但弹性小于 BDI。由于传统旺季来临，叠加韩进海运破产事件影响（韩国最大、全球第七的

航运企业），BDI 指数近两周持续走高，从 10 月底的 857，反弹至 11 月 17 日的 1231。同时，近期国内钢铁、铁矿石价格创年内新高，引发市场对航运业回暖的猜想。另外，特朗普新政加码基建带来潜在利好：特朗普拟在 4 年内进行 5500 亿美元的基建投资，重点在交通、水利、电力等方面。公司运输的货类包括工程机械设备、电力设备、钢材等，将受益于美国基础建设加速。短期看，长期低迷的航运股在运价回升、供需改善的刺激下，有望走出反弹行情。

◎李锐

3、申达股份(600626)：集团旗下的纺织用品及外贸等相关业务有望实现上市，可重点关注。

公司是一家涉及进出口贸易、汽车内饰业务与纺织新材料的综合大型企业，主营业务包括以纺织品为主的外贸业务、纺织新材料业务、汽车内饰业务、房产物业业务等。公司控股股东申达集团持有公司 31.07% 的股权，公司实际控制人为上海市国资委。在 2016 年一季报中，控股股东申达集团表示，为相应国企改革号召，公司正在研究纺织集团整体或核心业务上市事宜，将旗下的纺织用品及外贸等相关业务实现上市；本着有利于上市公司发展及全体股东利益的原则，申达集团计划在五年内逐步向上市公司注入所控股或间接控股的、部分满足条件的未上市外贸业务资产。在上海国企改革进一步推进背景下，公司有望在改革中领先。

◎赵丹丹

4、唐山港(601000)：受益 BDI 指数回暖，产能利用率提高吞吐量快速增长，可逢低布局。

公司是国家确定的沿海重要港口，具有渤海湾内少有的深水岸线资源，公司吞吐货种以矿石和煤炭为主。公司积极布局转型，拟与天津港(集团)成立集装箱码头公司，并推进保税物流中心建设，发展物流业务，同时公司拟收购控股股东唐港实业持有的津航疏浚、唐港铁路、曹妃甸实业部分股权及 6 宗土地使用权，实现港口相关资产的整体上市。公司在整体宏观经济下行时保持较好吞吐量增速的主要原因是公司推进多样化市场营销策略，加强与钢铁、煤炭企业的交流，同时商品销售业务快速增长亦利好货物吞吐。近期 BDI 指数大幅反弹，公司将明显受益。公司动态 PE 仅 13 倍，安全边际较高，可逢低布局。

◎刘中华

技术看市

指数上下两难，关注个股

上周末上证指数突破今年 2 月以来的三角形上沿之后，如果是强势则应迅速拉出空间，如果较弱则应回探，而这次却是硬生生的横在那里、不强不弱。究其原因可能是技术面与市场层面的矛盾所致，从技术面上说突破三角形上沿（B 线）后指数会向平行通道上沿（C 线）运行，而年底的资金面以及平均每天百多亿的限售股解禁，市场缺乏增量资金等因素实在不支持短期内向上沿靠近，于是股指就干脆赖着打横了。

逆水行舟不进则退，股指总不能长时间横着不上不下；从技术面来说，三角形顶端的突破可信程度是很低的，随时有可能回到原来的三角形当中，但原来的压力线突破以后会有一定的支撑作用，所以短期总体上不必过于谨慎，只要指数不出现显著下行，仍然建议关注政策导向有利和季节性有利的个股。预计下周大幅度向上或者向下的可能性都不大，仍然是震荡格局。



◎徐晓宇

中小盘视点

市场短线震荡，把握个股机会

本周市场走出震荡盘整格局，截止本周五收盘上证指数、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-0.10%、0.10%、0.01%、-0.18%、0.51%。

消息面上，中国央行本周与部分银行续作中期借贷便利（MLF），央行向银行询问 MLF 需求时，期限包括6个月和12个月期。现阶段房地产重点调控名单在之前的北上广深、天津、南京、苏州、杭州等16个城市的基础上，增加石家庄、南昌、长沙、青岛4个城市，这也意味着未来这20个城市均存在继续加强调控的可能性。此轮调控重点是不能出现大幅度的涨幅，因此，不仅仅只是名单重点城市从严调控，连续涨幅较高的城市都将是调控重点。这也意味着，部分涨幅较快的城市均将再次面临调控升级。统计局公告10月全社会用电量同比增长7.0%；发改委召开“推进实施新一轮东北振兴战略”新闻发布会；年底铁路投资加速，近2000亿铁路项目投资获批；欧元集团主席表示英脱欧谈判所需时间或超两年；BDI 指数突破千点创阶段新高，海外航运股集体走强；包钢股份百亿转型计划或触礁，问询函逼出稀土项目重大变故；北巴传媒、众业达终止参与格力电器定增。

市场近期走势震荡，我们预计市场或维持震荡，但市场主旋律为大盘股，小票把握个股行情。

◎管伟

投顾之窗

股票简称及代码	投资亮点	推荐人
莱克电气（603355）	公司作为我国吸尘器出口龙头，主营业务为高端家居清洁电器的研发设计以及制造销售，业绩优良，有高送转预期。近期，公司实际控制人对其股票进行增持，并承诺将继续增持。二级市场股价经过长期盘整，目前走势稳健，有启动迹象，可逢低关注。	俞永飞

东软集团 (600718) 公司作为国内规模最大解决方案提供商之一, 业务覆盖范围广, 目前着力发展智慧城市和医疗信息化业务, 有望突破原有业务瓶颈。其子公司东软医疗有望近期上市, 2016 年全年业绩预计较上年大幅增长, 二级市场股价整理充分, 可逢低关注。

俞永飞

新股提示

根据目前沪深交易所披露, 下周共有 8 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
星源材质	300568	2016-11-21	21.65	3000	1200	12000	微孔隔膜的研发、生产与销售
湘油泵	732319	2016-11-21	10.46	2023	723	7000	机油泵制造企业
易明医药	002826	2016-11-22	—	4743	1893	18000	化学药(原料药和制剂)以及中成药
天马科技	732668	2016-11-22	—	5300	2120	21000	特种水产配合饲料
华安证券	730909	2016-11-23	—	80000	24000	240000	综合型证券公司
太辰光	300570	2016-11-24	—	3194	1194	11500	陶瓷插芯、光纤连接器等光器件
三维股份	732033	2016-11-24	—	2270	870	8000	输送带及橡胶 V 带
高争民爆	002827	2016-11-25	—	4600	1840	18000	民爆器材与工业炸药生产和爆破服务

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

鲁阳节能 (002088): 陶纤稳健, 岩棉成长性显现

鲁阳节能是集陶瓷纤维、玄武岩纤维、轻质耐火砖等节能材料研发、制造、销售等于一体的中外合资企业, 是亚洲最大的陶瓷纤维制造基地, 中国无机纤维材料行业的领先者。随着岩棉逐步放量及与奇耐合作的协同作用显现, 公司在耐火保温材料领域的地位将进一步巩固。

陶纤制品复合增长稳健, 逐步成为行业龙头。目前公司陶瓷纤维年产能为 25 万吨, 连续 20 年在国内同业中保持着规模、技术、品种与效益第一位置, 并跻身世界陶瓷纤维业的前三强。过去十年, 公司陶瓷纤维制品收入保持 9% 的复合增长率, 产品进入稳定期, 盈利能力稳定, 毛利率保持在 30% 以上, 陶纤收入占总营业收入的 90% 左右, 为公司业绩的主要支撑点。

岩棉营收复合增长率达 35.7%, 未来成长性十足。自 2012 年投产以来, 增长迅速, 岩棉复合增长率为 35.7%, 营收占比突破 10%, 未来将成为公司新的业绩增长点。据不完全统计, 我国岩棉行业需求接近 200 万吨, 高端岩棉缺口较大, 按照目前 4000 元/吨的价格去计算, 市场规模接近 80 亿元。

奇耐入主, 协同作用将逐步显现。从 2014 年奇耐入主以来, 双方合作协议不断, 在生产技术、管理及销售渠道上给公司带来提升, 协同作用逐渐显现。目前, 美国奇耐联合纤维亚太控股有限公司持股公司 29% 的股权, 为第一大股东, 未来双方将在生产工艺、销售渠道整合及新产品研发拓展进一步合作。

投资建议: 随着陶瓷纤维制品应用领域的不断拓展及岩棉的逐渐放量, 未来公司成长性十足, 我们预计: 16-18 年公司净利润分别为 1 亿元、1.34 亿元和 1.69 亿元, EPS 分别为 0.43、0.57 和 0.72 元, 对应 PE 分别为 46.26、34.51 和 27.37 倍, 给予“推荐”评级。

风险提示: 陶瓷纤维下游景气度下降, 岩棉投放市场低于预期, 与奇耐合作, 协同作用显现低于预期。

中投证券研究总部: 李凡、闫广
(报告时间: 2016 年 11 月 17 日)

美亚柏科 (300188): 推出第二期股权激励, 利益绑定促发展

公司公告第二期股权激励草案, 不超过 1000 万股, 占目前总股本的 2.05%。

推出限制性股票激励, 涵盖员工广泛。本次股权激励计划的股票来源为: 公司向激励对象定向发行, 首次授予 908.61 万股, 授予价格为 12.19 元, 预留 91.36 万股。激励的条件为 16-18 年业绩考核分别不低于: 以 2015 年净利润为基数的 30%、50%、70%。同时, 激励的对象包括董事、高管、核心技术/业务人员等, 共计 480 人。覆盖范围广泛, 有效地将股东、公司、核心员工个人的利益绑定, 利于公司长远发展, 同时促进业绩持续增长。

传统业务稳健增长, 新业务增长态势良好。得益于电子证据的重要性不断提升、数量大爆发与渠道来源愈加多样复杂等因素驱动, 下游公检法、工商税务及企业等市场维持较强的需求, 取证相关的各类新产品层出不穷。截止到前三个季度, 公司的传统取证业务收入同比增速 20%, 不断地稳定增长。与此同时, 新业务的收入占比在不断提升, 验证了公司增长的驱动力得以推陈出新。今年以来, 收入起量的新业务包括网络空间大搜索 (+283.90%)、视频分析与专项执法设备 (+121.54%)、大数据信息化。

网络空间监管范围扩大, 公司成长格局广阔、路径清晰。在政府监管职能从线下往线上渗透的趋势下, 公司业务广度和深度不断升级, 从打击犯罪到提供网络空间安全解决方案。培育的新业务增长趋势强劲, 大数据与大搜索等应用服务客户的场景不断扩大, 成长空间广阔。我们预计 16-18 年 EPS 为 0.44、0.66、0.84 元, 对应 PE 为 55、36、28 倍。今年以来, 公司股价经历深度调整, 变动-57%。我们继续强烈推荐, 维持目标价 33.6 元。

风险提示: 新业务拓展不达预期; 并购协同管理不达预期; 市场竞争加剧。

中投证券研究总部: 张镭、雷雳

(报告时间: 2016 年 11 月 16 日)

许继电气 (000400): 配网改革促业绩反转, 电力设备龙头开拓创新

许继电气是电力设备上市公司中产业链最完整的企业, 产品涉及发电、输电、配电、变电、用电各个环节, 实现交直流及一二次设备全覆盖。公司去年业绩受大环境影响处于低点, 今年业绩有望反转, 明年业绩有望大增。未来业绩增长点在于配网自动化建设, 配网运营模式创新及新能源汽车充换电项目。

前三季度业绩符合预期, 毛利率水平有望触底回升。公司前三季度实现营收 48.07 亿, 同比增长 40.25%; 归属上市公司股东净利润 2.45 亿, 同比增长 46.22%, 符合市场预期。前三季度毛利率 18.86%, 同比降低 6.23 个百分点; 净利率 5.09%, 相比中报提升 1.3 个百分点, 与去年同期相当。前三季度三大费用率为 12.57%, 同比降低 7.46 个百分点, 主要得益于管理费用的大幅缩减。公司去年签订的利润率较低合同已经逐步执行完毕, 后续新的订单毛利率显著改善, 毛利率水平有望触底反弹。

前期智能变配电系统传统业务有所缩减, 但配网改革及商业模式创新有望复苏配网业务。公司智能变配电系统主要涉及配网和智能变电站业务。前期配网业务缩减严重, 且毛利降低, 而智能变电站业务平稳增长, 预装式智能变电站仍然是大有希望的发展方向。‘十三五’期间, 配网建设投资规划超 1.7 万亿, 与公司设备相关的投资预估超 600 亿。配网建设引入社会资本的改革, 拉开万亿配网投资的序幕。公司配网相关业务营收占比超过 50%, 该业务的回升有望促使公司业绩迅速增长。另外公司也积极布局了农村‘井井通电’项目。公司正在进行商业模式创新, 如配网设备租赁, 变电站运维检修等。配网设备租赁已经在浙江, 江苏等省开展, 去年贡献营收 1.9 亿。设备租赁业务涉及运维服务, 毛利率较高, 市场空间较大。变电站运维检修业务, 首先覆盖了福建网省公司, 江苏地区正在拓展。未来公司新的业务模式及配网改革的激发有望复苏该板块。

直流输电业务将是公司近两年主要业绩支撑, 预计今明两年将为特高压招标高峰期, 明后三年为特高压建设高峰期。在全球能源互联网概念催化下, 特高压建设争议渐弱, 正按规划有序进行。作为特高压直流输电设备龙头, 公司有望享受特高压投资建设常态化带来的红利。另外公司积极布局了柔性直流输电业务, 目前主营换流阀和控制保护。特高压设备约占总投资的 45%, 特高压换流阀约占设备投资的 18%, 所以特高压换流阀占特高压总投资的 8%左右。按照规划的‘十三五’第一批建设, 至 2018 年建设‘五交八直’

13 条特高压线路，每条直流特高压投资约 220 亿，未来三年特高压直流投资将超 1700 亿，所以未来三年特高压换流阀有年均约 50 亿的市场空间。

公司特高压项目在手订单超 40 亿，有望明年底前全部确认收入，未来有望斩获更多特高压订单。公司特高压设备主要包括三部分，换流阀（主打产品，约占 70%-80%）、直流控制保护、直流开关。目前国内特高压换流阀市场，公司市占率约为 35%；特高压控制保护市场，公司市占率约为 50%。单特高压换流阀市场，公司年均可获 17 亿订单。加之控制保护系统，未来三年，公司年均特高压订单基本可超 20 亿。特高压投资建设的常态化为公司业绩提供了有力保障。

公司智能电源系统相关技术储备足，潜力大，为公司增量业务板块。公司曾参与亚洲最大的青岛薛家岛充换电项目，充换电技术储备早且足。目前公司充换电技术基本实现自主研发，已建充电桩持久耐用。上半年公司充电桩项目中标 3 亿元左右，中标量居前；公司充换电业务在手订单超 4 亿元，订单较为饱满。公司智能电源系统板块主要包括充电桩，军工电源及操作电源。目前公司操作电源项目保持稳定，军工电源期待放量，充电桩撑起大半业绩。由于充电桩市场竞争愈发激烈，预期价格会有所下降，所以需要以量补价。公司积极拓展系统外市场，探索充电运营模式，以维持充换电业务的稳健增长。

盈利预测：预测公司 2016-2018 每股收益分别为 0.90 元、1.17 元、1.31 元。考虑到配网改革有望促使公司业绩迎来拐点，给予公司明年 20 倍的估值水平，2016 年目标价为 23.40 元。

风险提示：特高压投资不达预期，配网投资不及预期，充电桩投资不达预期。

中投证券研究总部：张镭、王雪峰、宋丽凌

（报告时间：2016 年 11 月 16 日）

兴蓉环境(000598): 西南环保平台，产业链布局值得期待

兴蓉环境立足成都地区供水与污水业务，本地产能不断释放，异地拓展取得成效，多元布局垃圾渗滤液，污泥，垃圾焚烧板块。未来有望借助地方融资平台优势，承接环保 PPP 项目。

供排水业务本地产能释放+异地扩张带来业绩持续增长。(1) 公司是成都地区水务平台，供水产能 243 万吨/天，在建产能 58 万吨/天，污水处理产能 240 万吨/天，在建产能约 50 万吨/天，产能释放将促进利润稳步增长；(2) 公司受益于供水阶梯水价和污水处理费上调，水价和污水处理费上调带来营收增长；(3) 公司供水与污水项目异地复制成功，未来有望获得更多项目。

多元布局带来新兴利润增长点。(1) 公司 2300 吨/日垃圾渗滤液处理产能，利用率 75.6%，利用率提高带来利润增长；(2) 公司污泥产能 400 吨/日，规划在建产能 700 吨/日，产能释放带来利润提升；(3) 公司垃圾焚烧在手产能 3900 吨/日，2016 年底开始释放；(4) 公司中水回用 30 万吨/日产能，受益于黑臭河治理有望提升利润。

地方融资平台，H 股上市+国企改革带来想象空间。(1) 公司债券评级 AAA 级，作为地方融资平台，融资成本低；(2) 公司 H 股上市正在积极推进，打造 A+H 股融资平台；(3) 母公司兴蓉集团相关环保资产注入预期强烈。

水务与垃圾焚烧为 PPP 最受益板块，公司有望借助资金优势拓展 PPP 项目。(1) 国家政策大力推行 PPP 模式，财政部强调在污水和垃圾焚烧等领域“强制”推广 PPP 模式，公司直接受益；(2) 公司作为地方融资平台，有望借助低融资成本承接 PPP 项目，目前已有两个水务相关 PPP 项目开展。

首次覆盖，给予强烈推荐评级。我们认为公司作为成都地方融资平台，主营水务业务稳健发展+多元产业链布局+国企改革+PPP 带来业绩增长。预计公司 16-18 年 EPS0.33/0.39/0.45 元，对应 PE19/16/14 倍，强烈推荐，目标价 7.8 元。

风险提示：产能释放不达预期，PPP 项目风险，毛利率下行风险。

中投证券研究总部：徐闯、罗文、宣宜昊

（报告时间：2016 年 11 月 14 日）

华泰证券(601688): 协力方能扬长补短，重利方能突围

依靠牌照红利建立起来的通道业务模式已不可持续，整个行业都在谋求转型。涨乐财富通以及并购重

组恰似两把利刃，帮助公司在转型突围中率先撕开一道口子。目前公司在经纪业务领域的龙头地位已确认，且竞争优势不断扩大，并以此为基础全力发展财富管理业务；投行领域，公司并购业务行业领先，并以此作为引擎，推动大投行业务的发展。在优势业务的带动下，华泰证券的转型进展相较而言，更加顺利。因此，我们坚定看好公司未来发展。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

公司综合实力突出，多项指标行业前五。目前公司资产规模、资本规模、市值规模、盈利能力等主要指标均进入并稳定在行业前五名；多项业务指标也进入了行业前列，其中股基交易市场份额、并购业务项目数行业第一，集合资产管理规模行业第二，两融余额规模行业第五等。

借助互联网之力，率先迈过经纪业务转型升级第一道坎。佣金下滑是经纪业务转型的第一道坎。公司目前是上市券商中净佣金率最低的，仅为 0.025%，比第二低的第一创业仍低出 39%。佣金的低位是战略上的高位，如此大的“佣金差”对公司来讲是一个极大的优势，将存进公司市场份额的自然提升。此外，公司围绕涨乐财富通搭建的财富管理体系日益完善，具体包括：细分客户，搭建差异化服务体系；扩充产品系列，丰富产品种类等。

强化并购业务的引擎作用，投行业务转型升级顺利。投行业务品种逐渐增多，投行的服务模式也将发生转变。根据客户的属性制定相适应的资本战略，提供一揽子的金融服务将是未来发展方向。相比于通道业务性质的承销业务，并购业务更能体现证券公司投行的综合服务能力，按照中国证监会核准的并购交易数量计算，公司连续六年均排名行业第一。

借势者智，借力者强，收购 AssetMark 给予公司未来转型更多武器。FinTech 的发展已经势不可挡，其中在资产管理方面的技术应用已经较为成熟。收购 AssetMark 一方面能够提高公司 PB 业务的服务能力；另一方面，公司可以借助 AssetMark 打造嘉信模式，弥补投顾短板。

盈利能力被遮掩，向上提升空间大。公司当前 ROAE 较低，原因系闲置资金较多。若剔除此影响，公司 ROAE 会大幅提升。净利率指标表现较好，2013 年以来稳步缩窄与可比公司的差距，且在 2016 年上半年，超过了可比公司的均值。展望未来，公司资本中介以及资管业务均有较大发展空间。资本中介业务方面，两融规模市占率提升空间大，股票质押整体仍将维持快速增长趋势；资产管理业务方面，产品规模放量可期，一是公司客户资源的优势明显；二是公司近几年加大了资管业务的投入，产品线日益完善。

首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。我们估算华泰证券 2016/17E 营业收入分别为 169.59/222.22 亿元，同比增长-35%/31%；归母净利润分别为 64.93/88.35 亿元，同比-39%/36%；对应 EPS 分别为 0.91/1.23 元；对应 BPS 分别为 11.87/12.71 元。基于 ROAE-PB 估值法，我们给予公司 2016 年 2.12 倍 PB，目标价 25.16 元，距离当前股价仍有 21.3% 的涨幅空间，强烈推荐。

风险提示：行业经营环境恶化；公司转型效果不及预期。

中投证券研究总部：张镭、刘涛、喻慧子
(报告时间：2016 年 11 月 13 日)

艾比森 (300389)：深度合作中超联赛，全面进军体育显示市场

2016 年 11 月 11 日，公司与中超公司签订《2017-2020 年中超联赛赛场 LED 全彩显示屏官方供应商赞助协议》。根据协议，合作期限内公司将向中超公司每年支付赞助费两千万，四年赞助费总计八千万并免费提供每年不少于 240 场所有中超联赛比赛所需十六套 LED 全彩显示屏硬件设备、软件及所有相关服务。同时公司获得官方称谓、标志使用、赛场、媒体、推广及礼遇等多项权益。

小间距行业景气度持续高位，内生外延齐头并进。行业内主要公司上半年在手订单都出现较大增长，海外市场也迎来了快速放量期，LED 显示屏行业中长期发展前景向好。同时行业内集中度持续提高，大而集中将成为未来小间距 LED 市场格局；各主要公司逐步向广告、演艺、体育等下游领域渗透，呈现从单纯设备生产制造转向附加值更高的设备、内容运营逐步扩展的行业趋势。LED 显示行业内生外延齐头并进，我们判断持续度将持续保持高位。

海外球场屏业务先行者，全面切入国内球场屏业务，有望开启蓝海市场。公司球场屏在德甲荷甲等顶级联赛的占有率超过 50%，积累了丰富的运营经验和渠道资源。此次与中超公司深入合作标志着公司全面进军国内球场屏业务，深度布局文体市场，是公司在体育领域的又一项重大突破。我们认为此次合作将为公

司带来①成熟的球场屏运营经验及渠道资源；②进一步扩大公司品牌影响力及销售规模③有望未来带给公司更多、更深层次体育产业合作机会。此次合作将进一步巩固公司在体育领域 LED 显示屏的优势地位。我们认为随着国内足球环境的净化及产业发展，球场屏市场将持续增长；同时公司进一步深耕体育市场，未来有望展开更深层次和更广维度的产业合作，开启体育 LED 显示屏蓝海市场。

海外小间距爆发式增长在即，公司有望率先受益。公司 85%的营收来自海外，在海外市场具有较强渠道优势。公司在消费领域 LED 显示屏领域独居特色，具备较强海外市场竞争力。随着国外小间距的热潮兴起，我们看好公司在小间距海外的爆发式增长中率先受益，预计 16/17 年公司小间距订单有望保持 60%的增速。

显示屏酒店运营业务逐步放量，创新运营模式加速复制拓展。截止 2016 年三季度，公司在酒店已安装显示屏 312 块，已累计签约酒店 190 家；2016 年前三季度酒店显示屏确认租金收入约 1485 万元，比上年同期增长约 420%；公司显示屏最新入驻了上海金茂君悦酒店、海口鲁能希尔顿、海口海航希尔顿及深圳华侨城洲际大酒店等多家高档五星级酒店。运营酒店档次持续提升（未来五星级酒店为主），单块显示屏屏体面积增加，为公司带来持续运营性收入及现金流。随着盈利模式的成熟，公司的创新运营模式将进一步加速复制拓展，预计未来利润空间有望达亿元。

维持“强烈推荐”评级，第一目标价 29.7 元，建议买入。16-18 年公司净利润预计 2.10/3.19/4.44 亿元，EPS 0.65/0.99/1.38 元。考虑且在场景运营领域的布局即将进入收获期，以及公司在文体领域发展具有广阔市场空间及弹性，公司未来发展极具成长性，给予 17 年 30 倍 PE，目标价 29.7 元。

风险提示：小间距市场规模发展不及预期，场景运营业务拓展不及预期，体育市场扩展进度低于预期。

中投证券研究总部：孙远峰、张磊、张雷

（报告时间：2016 年 11 月 13 日）

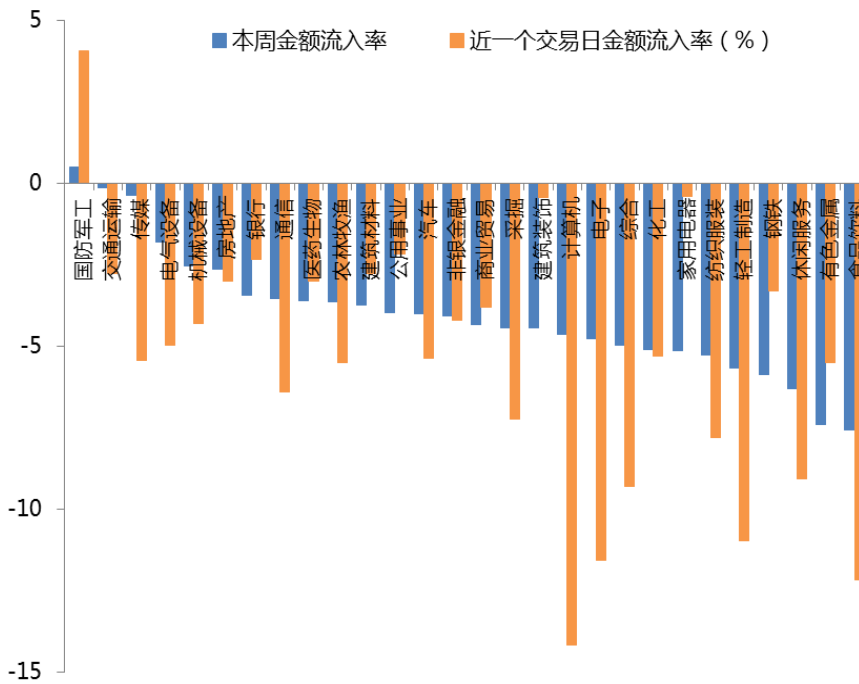
（以上内容为节选，如需详细资料，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532 咨询。）

资金流向

本周仅国防军工行业资金净流入

从资金流向看，截至本周四沪深两市金额流入率为-4.01%。数据显示，大盘在震荡整固过程中，资金有流出迹象。分行业看，本周金额流入率前五位分别为国防军工 0.49%、交通运输-0.14%、传媒-0.37%、电气设备-1.80%、机械设备-2.54%；金额流入率后五位分别为食品饮料-7.55%、有色金属-7.41%、休闲服务-6.29%、钢铁-5.86%、轻工制造-5.68%。而最近一个交易日金额流入率前五位分别为国防军工 4.05%、家用电器-0.41%、建筑装饰-0.45%、公用事业-2.16%、银行-2.32%；后五位分别为计算机-14.15%、食品饮料-12.17%、电子-11.55%、轻工制造-10.97%、综合-9.31%。

板块资金流向图



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 254 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 31 只个股解禁，解禁数量约 40 亿股，以 11 月 17 日收盘价计算，解禁市值约 254 亿元，其中重庆钢铁、新湖中宝、华发股份、机器人 4 家公司的解禁市值分别为 50 亿元、47 亿元、33 亿元、29 亿元，共占下周解禁市值的 62%。

3、在下周的解禁股中，重庆钢铁、沈阳化工 2 家公司本次解禁数量占解禁前流通股数量的比例超过 50%，且本次解禁数量占总股本数量的比例超过 20%。

4、在下周的解禁股中，新湖中宝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)
重庆钢铁 (601005)	2016-11-25	19.96	50.30	汇金股份 (300368)	2016-11-23	0.14	3.69
新湖中宝 (600208)	2016-11-25	9.62	47.02	天润乳业 (600419)	2016-11-23	0.06	3.58
华发股份 (600325)	2016-11-25	2.46	32.70	中材国际 (600970)	2016-11-21	0.43	3.48
机器人 (300024)	2016-11-21	1.20	28.99	旋极信息 (300324)	2016-11-25	0.14	3.09
巴士在线 (002188)	2016-11-25	0.64	18.54	南京新百 (600682)	2016-11-24	0.10	3.05
沈阳化工 (000698)	2016-11-21	2.29	17.64	烽火通信 (600498)	2016-11-21	0.09	2.61

中毅达(600610)	2016-11-25	0.85	10.58	誉衡药业(002437)	2016-11-21	0.27	2.36
昆百大A(000560)	2016-11-24	1.00	10.40	华宇软件(300271)	2016-11-21	0.10	1.96
秋林集团(600891)	2016-11-21	0.60	6.59	宁波高发(603788)	2016-11-23	0.02	0.97
金龙机电(300032)	2016-11-21	0.21	3.72	汉得信息(300170)	2016-11-21	0.05	0.68

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 股市场震荡蓄势，封闭式基金本周呈现震荡蓄势的走势，成交量与上周相比有所放大。截至本周五收盘，基金指数周 K 线收小阳线。预计大盘下周将有望延续震荡蓄势的走势，建议投资者继续持有。

消息面上，统计局公布固定资产投资数据，1-10 月份完成投资 297725 亿元，增长 2.9%，增速比前三季度加快 0.4 个百分点，已连续两个月回升。从当月投资看，10 月份民间投资 35791 亿元，增长 5.9%，增速比 9 月份加快 1.4 个百分点。第一产业投资 15366 亿元，增长 22%，增速比前三季度加快 0.2 个百分点，占全部投资的比重为 3.2%，比去年同期提高 0.4 个百分点。工业投资 185681 亿元，增长 3%，增速比前三季度回落 0.2 个百分点。第三产业投资 279926 亿元，增长 11.5%，增速比前三季度加快 0.4 个百分点；占全部投资的比重为 57.8%，比去年同期提高 1.7 个百分点；拉动全部投资增长 6.5 个百分点。数据显示，民间投资增速持续回升，当月增速回升明显，经济逐步回暖。近期大盘呈现震荡蓄势的态势，后期大盘有望延续震荡蓄势的走势，封基在本周保持震荡蓄势的态势，预计未来将随着大盘延续震荡蓄势的格局，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蓄势的走势。指数型开基随着大盘呈现震荡蓄势的格局，普通股票型开基表现为震荡蓄势的势头，债券型基金表现为震荡整理的走势，货币型基金保持单边向上的趋势。发改委秘书长李朴民日前在新闻发布会上表示，发改委会同国资委等部门推进部分重要领域混合所有制改革试点工作，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域选择了 7 家企业或项目，开展第一批混合所有制改革试点。近期，对试点工作进行了多次专题研究，目前，正在组织审议批复试点方案。最近一段时间以来，无论是地方国有企业改革还是央企兼并重组均在有条不紊地进行。目前国企改革配套文件也已相继出台 18 个。随着中国恒天无偿划入国机集团，由国资委直接监管的中央企业数量有望减至 102 家。国企改革将迎来快速实施期，相关板块有望受益。建议投资者重点关注国企改革为标的的开基品种。

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，适当关注国企改革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格局，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

下周可逢低吸纳

本周大盘小幅震荡，上下振幅不足 1%，不过成交量倒是比上周有所增长，创业板则是冲高回落，但还是保持红盘。ETF 方面，50ETF 保持平盘，创业板 ETF 冲高回落。

本周大盘在周一收出小阳后，就一直在 3200 点附近来回拉锯，每天跌破一次，随后又收复，这种情况，其实还是符合 10 月大盘上涨以来的情况，那就是单日中阳，然后高位震荡，在阳线实体部分几乎被吃掉后，又突然上拉，继续攻击。从目前来看，如果没有其他利好消息，大盘可能还会再震荡几日。

消息面其实并没有大事情，12 月份美国加息基本成定局，但美股连续上行，港股表现也很好，这些其实都封杀了 A 股的下行空间。本周二开始，板块方面曾经想进行切换，从大盘股领涨变为小盘股领涨，但这种切换并没有真正成功，所以大盘股弱，而中小创也不强。在没有领涨板块的情况下，大盘自然震荡。

在这种闷局下，投资者还是不宜激进，而是采取逢低买进的策略，尝试在 10 日线附近逐步吸纳。主方向还是放在创业板 ETF 方面。

©尹晓峰

债券评述

短期操作难度加大，重点关注转债市场

央行加大资金投放量，以保持资金面合理充裕。在公开市场上，央行本周进行了 9900 亿元逆回购操作，而到期逆回购规模则达到了 5750 亿元，还有 100 亿元票据到期；因此本周实现资金净投放 4250 亿元。另外，央行还在本周对 18 家金融机构开展 MLF 操作共 3020 亿元。这已是本月以来央行第二次开展 MLF 操作。这表明在以 OMO+MLF+PSL 等结构性工具作为货币政策主打工具的基础上，适度采取量价分离和缩短放长的操作，不仅意在保持流动性的合理充裕，避免流动性大幅波动和资金利率上行，也意在在保持货币环境整体中性稳健的条件下适度调控的目标，约束机构的过度加杠杆。这将成为常态化的操作。

交易所债券交投平淡，市场处于观望期，短期操作难度较大。从基本面来看，国内宏观经济企稳复苏，通胀预期逐渐抬升，而在去杠杆、控风险的思路指导下，公开市场操作频率不断加大，MLF 也出现加量续作，操作手法注重“缩短放长”。另外，随着美联储加息预期升温及强势美元回归，人民币汇率压力和资本外流压力持续加大。在内外因素综合作用下，资金面难免出现较大波动，市场综合资金成本有所抬升，也可能使得投资者对资金面产生担忧。临近年底市场谨慎情绪升温，短期内债市或加大调整幅度。

可转债市场整体保持稳定，但经过连续上涨后警惕部分涨幅较大品种。近期以来，A 股市场持续向好，保持了五周连阳，而本周则略微震荡调整，但总体保持平稳；受到正股影响，可转债本周出现较大分化，个别涨幅较大品种出现回调，大部分个券保持很盘整。从当前市场来看，市场配置需求仍较强，未来仍

将存在结构性机会。建议涨幅不大的、绝对价格较低的转债品种仍可持有。

◎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，减持。
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，可持有。
14 宝钢 EB (132001)	以新华保险为可交换债的标的，存在看涨金融机会，可持有。

B 股视线

深市或现风格转换行情

本周沪深 B 股出现大幅分化调整，沪强深弱的格局继续强化。上海本地国企改革及商贸类的 B 股表现积极，以物贸 B 股、凤凰 B 股为首纷纷大涨，虽然绝对涨幅并不算很大，但对沪市 B 股指数贡献不小。与之相比，深市蓝筹持续遭遇外资机构抛售压力，权重龙头长安 B 继续阴跌不止，深圳本地国企改革 B 股也迟迟未能组织起像样的反弹。从走势上看，深圳 B 股的表现更加贴合港股恒生指数的调整节奏，并且伴随着港股探底，资金分流的压力更为明显。本周预期的深港通政策仍未见宣布，虽然深港两地交易所都表示已经做好最后的准备，但从最新消息暗示，监管层似乎有意延至 12 月初再做宣布。自美国大选后，近期人民币贬值的速度明显在加快，央行似已暂时放弃了干预，加之 12 月美联储加息压力的预期继续强化，国内股市面临的震荡冲击仍不会少。从技术上看，B 股的调整比 A 股要更早开始，9 月初的高点甚至略早于恒指，随着恒指短期技术性见底的概率增加，深市 B 股继续调整下行的空间将会收窄。而相比之下更多追随上证的沪市 B 股指数，短期面临 A 股回调的拖累压力。故我们预期下周沪强深弱的格局可能会发生逆转，策略上投资者不妨加大深市低位蓝筹 B 股的关注力度，及时把握可能出现的风格转换行情。

◎张鹏

衍生品专栏

股指解盘

风险事件再次逼近，需要保持一份谨慎

本周消息面较为平静，在近期连续上涨后出现横盘整理，量能逐日萎缩显示当前市场上攻乏力。截至 11 月 17 日收盘，上证 50 主力合约周下跌 2.8 点，跌幅 0.12%，沪深 300 主力合约周下跌 6.4 点，跌幅 0.19%，中证 500 主力合约周下跌 13 点，跌幅 0.2%。临近 11 月末，市场对 12 月份主要风险事件担忧将再起，后市宜保持谨慎或逢高做空。

10 月规模以上工业增加值同比增 6.1%，基本符合预期；10 月全社会用电量同比增长 7.0%，环比出现改善，主要好受益于工业用电回升；10 月新增人民币贷款 6513 亿，M2 货币供应同比增 11.6%，近期宏观经济维持了平稳预期。货币方面，央行本周累计净投放 4250 亿元，央行维持了通过短期操作工具来调节市场流动性，但在人民币持续小幅贬值的预期下，近期离岸人民币跌破 6.9 关口创历史新低，央行调节的难度在增加，货币未来有偏紧倾向；其他方面，监管风暴突袭商品期货，商品期货波动加大，各地楼市调控有加码迹象，印证央行注重抑制资产泡沫。外围方面，美特朗普当选总统后，奥巴马政府弃颁布 TPP，有利于中国未来一带一路顺利推进；美联储主席耶伦表示，相对快的加息可能是合适的，12 月加息概率进一步提

升。

相对于前期美国大选意外事件，本周各项消息预期基本平稳，但风险事件也在逐渐增加，12月美联储加息或导致人民币进一步加大贬值预期，而12月初的意大利宪政公投可能成为下一个黑天鹅，避险情绪有望抬升。短期来看，市场走势仍然较为稳健，但随着时间后移，需要保持一份谨慎。

© 赖勇全

期指动向

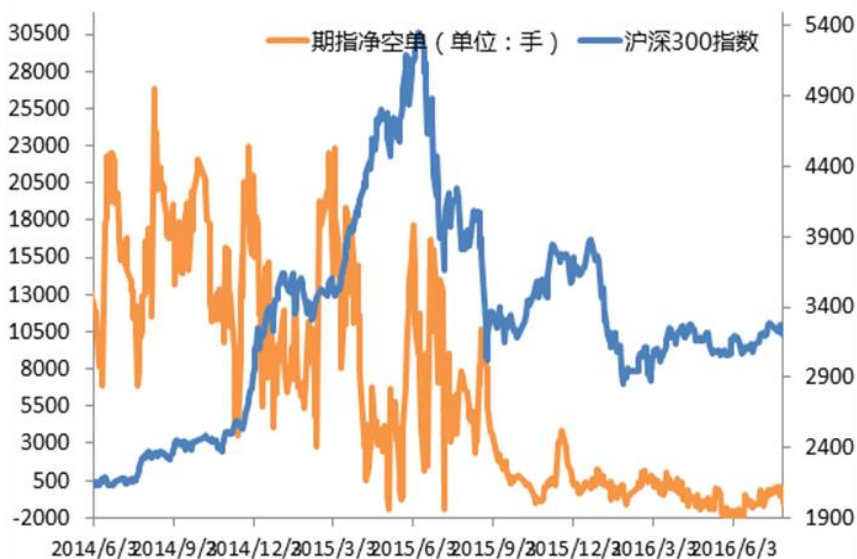
本周，期指冲高回落后展开震荡。周一三大期指均创出本轮反弹新高，不过随后在大宗商品监管加强，人民币贬值速度加快影响下，期指高位横盘。

截至周四收盘，IF1611 报收 3429.6 点，周涨幅 0.51%；IH1611 报收 2311.6 点，周涨幅 0.27%；IC1611 报收 6635.6 点，周涨幅 1.15%。现货方面，沪深 300 指数报收 3436.53 点，上证 50 指数报收 2316.72 点，中证 500 指数报收 6636.41 点。期指升贴水方面，本周期指当月合约交割，新主力合约 IF1611 贴水 5.52 点，IH1611 贴水 4.48 点，IC1611 贴水 13.16 点，IF1611 以及 IC1611 合约贴水均有所收敛，而 IH1611 则小幅扩大。

期指成交持仓方面，三大期指合约的总持仓呈现分化格局，IC 连续三天减仓，但走势偏强，显示空头主动离场形成推动力；IF 连续两天减仓，并伴随调整，而且多头减仓更明显，主板市场信心不足；IH 再度增仓，短线增仓回调略显不利，但说明多空争夺激烈，多头没有放弃，中线对涨势有利。

沪指连续三日坚守 3200 点，基本形成有效突破。由于短期获利离场对市场仍有压制，指数仍有短暂盘整的需求。策略上，短线建议逢低短多。

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

© 刘弘毅

期权点评

上证 50 收十字星，预计短期将进入震荡格局

截至 11 月 18 日收盘，上证 50 收于 2307.27 点，周涨幅-0.05%；50ETF 收于 2.363 元，周涨幅 0.00%。50ETF 期权总成交 209 万张，日均交易量环比下降 25%；持仓量方面，未平仓合约量 136 万张，认沽认购比率 65%。

上证 50 期权本周交易情况

总成交量（万张）	209	总成交额（万元）	110980
----------	-----	----------	--------

认购期权成交量（万张）	128	未平仓合约量（万张）	136
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	65%	未平仓认沽期权合约（万张）	70

资料来源：wind，中国中投证券

涨跌幅方面，50ETF 沽 6 月 2.35 周涨幅 2.60%，涨幅居首；50ETF 沽 11 月 2.25 周跌幅 88.9%，跌幅居首；50ETF 购 11 月 2.35 成交量 28.0 万张居首位，50ETF 购 12 月 2.45 持仓量 10.6 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【12%，60%】，认购期权隐含波动率 9%，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。

特朗普当选美国总统后表示要大力投资基础设施建设；波罗的海指数连续回升；受此影响，本周工程建设和港口水运板块表现强势。而资源股在期货市场大跌的影响下出现明显调整，因此，本周沪指围绕 3200 点横盘震荡，振幅较小。创业板走势则是先扬后抑，表现还是相对疲弱。上证 50 指数也是横盘震荡，周线收十字星，成交量基本持平。整体来看，市场人气在持续回暖，主板表现优于中小创，3200 点后市场阻力较大，预计短期将进入震荡格局。基于以上分析，建议投资者可以采取碟式策略：买入一份行权价较低（K1）的认购期权和一份行权价较高（K3）的认购期权，卖出两份行权价为 K2 的认购期权，其中 K2 为 K1 和 K3 的中间值。

◎丘鸿杰

港股观察

大热点评

港股震荡上落，静待深港通落地

美股本周延续美国总统大选后的上涨趋势，连创历史新高，道指一度升至 18934 点，直逼 19000 点，金融及能源板块领涨大市，但科技板块则走低。市场期待特朗普上台后推行财政刺激政策将推高美国通胀和利率水平，连同联储局主席耶伦周四在美国国会发表的证词中表示加息可能会来得“相对较快”，利率期货显示美联储 12 月加息的概率超过 90%，美元指数反复走高，创逾 13 年高位，周五突破 101 水平。特朗普胜出总统选举以来，美股表现强势，但环球发达国家债息攀升、债价下挫，10 年美债息本周突破 2.3%。美国原油库存大幅增加，令周二暴涨近 6% 的国际油价回软，下周石油输出国组织(OPEC)将于维也纳举行正式会议，市场关注会议能否达成减产协议，其结果将主导油价未来走势。美元持续走强下，加重亚洲货币贬值压力，人民币在岸价创逾 8 年新低，逼近 6.9 关口，预计短期内美股强、亚股弱的趋势将持续。

特朗普胜出总统选举以来，资金持续流入美元资产，美元指数本周突破 100 水平，离岸人民币(CNH)跌破 6.9 水平，续创离岸市场建立以来新低，随着美联储官员及投资者普遍认为 12 月加息合适，美元将维持阶段性强势，资金有持续流出亚洲区内压力，并减低港股资产配置，令港股短线弱势持续。本周港股通资金南下速度加快，流入资金平均每天达 17 亿港元，高于上周平均的 12 亿，考虑人民币贬值压力，以及内地“资产荒”下对多元化收益的追求，我们仍看好深港通开通对港股带来的资金面利好。因此虽然港股短线偏向震荡上落，但仍建议静待深港通落地，随着市场不确定性逐步消除，深港通开通渐近，建议逢低加仓。技术上恒指短线有效支撑在 22000 点，上方 100 天线(22650 点)为主要阻力。

板块配置方面，(1) 深港通正式开通日期渐近，建设关注 H 股折让、券商、科技等深港通概念股。(2) 国内奶价自今年 9 月以来持续回暖，原奶价格复苏利好上游原奶企业，本周推介现代牧业(1117HK)。

◎郭冰桦、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
08160. HK	金汇教育集团有限公司	其他支援服务	0. 20-0. 24	12000	2016/11/17-2016/11/22	2016/12/2
01632. HK	膳源控股有限公司	餐饮	1. 67-2. 15	2000	2016/11/17-2016/11/22	2016/11/29
06189. HK	广东爱得威建设(集团)股份有限公司-H 股	建筑及装修	5. 16-6. 30	500	2016/11/15-2016/11/18	2016/11/25
01629. HK	盟科控股有限公司	印刷及包装	0. 50-0. 70	4000	2016/11/15-2016/11/18	2016/11/25
01608. HK	伟能集团国际控股有限公司	供电供热	2. 78-3. 47	1000	2016/11/14-2016/11/17	2016/11/24
01611. HK	桐成控股有限公司	工业用品	1. 44-1. 80	2000	2016/11/09-2016/11/14	2016/11/21

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. 53	5. 23	中国中车	601766. SH	10. 16	1766. HK	6. 97	1. 65
浙江世宝	002703. SZ	44. 54	1057. HK	12. 26	4. 1	光大证券	601788. SH	17. 46	6178. HK	12. 02	1. 64
新华文轩	601811. SH	28. 72	0811. HK	7. 92	4. 1	中国石油	601857. SH	7. 4	0857. HK	5. 18	1. 61
山东墨龙	002490. SZ	11. 84	0568. HK	3. 67	3. 64	东江环保	002672. SZ	19. 05	0895. HK	13. 46	1. 6
*ST 昆机	600806. SH	8. 61	0300. HK	2. 71	3. 59	中兴通讯	000063. SZ	16. 22	0763. HK	11. 52	1. 59
京城股份	600860. SH	10. 75	0187. HK	3. 59	3. 38	晨鸣纸业	000488. SZ	9. 67	1812. HK	6. 87	1. 59
皖通高速	600012. SH	18. 06	0995. HK	6. 44	3. 17	中国中铁	601390. SH	9. 22	0390. HK	6. 57	1. 58
一拖股份	601038. SH	11. 89	0038. HK	4. 45	3. 02	紫金矿业	601899. SH	3. 5	2899. HK	2. 53	1. 56
广汽集团	601238. SH	25. 19	2238. HK	9. 54	2. 98	中集集团	000039. SZ	15. 78	2039. HK	11. 6	1. 53
中海集运	601866. SH	4. 56	2866. HK	1. 75	2. 94	白云山	600332. SH	25. 46	0874. HK	18. 86	1. 52
东北电气	000585. SZ	8. 09	0042. HK	3. 13	2. 91	中信银行	601998. SH	6. 32	0998. HK	4. 82	1. 48
石化油服	600871. SH	4	1033. HK	1. 56	2. 9	中国铝业	601600. SH	4. 27	2600. HK	3. 29	1. 47
中船防务	600685. SH	28. 25	0317. HK	11. 6	2. 75	万科 A	000002. SZ	27. 72	2202. HK	22	1. 43
兖州煤业	600188. SH	13. 01	1171. HK	5. 43	2. 71	丽珠集团	000513. SZ	58. 02	1513. HK	46. 65	1. 4
新华制药	000756. SZ	13. 8	0719. HK	5. 89	2. 65	新华保险	601336. SH	44. 2	1336. HK	35. 55	1. 4
上海电气	601727. SH	8. 42	2727. HK	3. 65	2. 61	比亚迪	002594. SZ	55. 28	1211. HK	45. 8	1. 36
洛阳钼业	603993. SH	4. 16	3993. HK	1. 88	2. 5	深高速	600548. SH	9. 12	0548. HK	7. 56	1. 36
大连港	601880. SH	3. 18	2880. HK	1. 47	2. 44	华泰证券	601688. SH	20. 41	6886. HK	16. 96	1. 36
南京熊猫	600775. SH	14. 82	0553. HK	7. 17	2. 33	海通证券	600837. SH	16. 88	6837. HK	14. 22	1. 34
创业环保	600874. SH	8. 95	1065. HK	4. 34	2. 33	中国人寿	601628. SH	22. 97	2628. HK	19. 96	1. 3
东方证券	600958. SH	16. 49	3958. HK	8. 25	2. 26	鞍钢股份	000898. SZ	4. 8	0347. HK	4. 3	1. 26
大唐发电	601991. SH	3. 98	0991. HK	2. 05	2. 19	光大银行	601818. SH	3. 86	6818. HK	3. 45	1. 26
中国中冶	601618. SH	4. 95	1618. HK	2. 59	2. 16	中国铁建	601186. SH	11. 53	1186. HK	10. 68	1. 22
中国远洋	601919. SH	5. 77	1919. HK	3. 03	2. 15	广深铁路	601333. SH	4. 48	0525. HK	4. 16	1. 22
江西铜业	600362. SH	20. 92	0358. HK	11. 36	2. 08	广发证券	000776. SZ	18. 68	1776. HK	17. 5	1. 21
东方航空	600115. SH	6. 46	0670. HK	3. 54	2. 06	中国神华	601088. SH	16. 95	1088. HK	15. 8	1. 21
中国交建	601800. SH	15. 55	1800. HK	8. 84	1. 99	中国太保	601601. SH	30. 12	2601. HK	28. 2	1. 21

南方航空	600029.SH	7.45	1055.HK	4.34	1.94	民生银行	600016.SH	9.2	1988.HK	8.67	1.2
郑煤机	601717.SH	6.8	0564.HK	3.96	1.94	上海医药	601607.SH	20.2	2607.HK	19.56	1.17
中海油服	601808.SH	12.53	2883.HK	7.28	1.94	重庆钢铁	601005.SH	2.52	1053.HK	2.48	1.15
北辰实业	601588.SH	4.28	0588.HK	2.54	1.9	农业银行	601288.SH	3.17	1288.HK	3.12	1.15
东方电气	600875.SH	10.06	1072.HK	6.08	1.87	青岛啤酒	600600.SH	30.84	0168.HK	30.55	1.14
中海发展	600026.SH	7.42	1138.HK	4.59	1.83	中国银行	601988.SH	3.38	3988.HK	3.36	1.14
四川成渝	601107.SH	5.01	0107.HK	3.1	1.83	招商银行	600036.SH	18.1	3968.HK	18.16	1.13
中煤能源	601898.SH	6.64	1898.HK	4.09	1.83	复星医药	600196.SH	23.88	2196.HK	24	1.12
海信科龙	000921.SZ	10.97	0921.HK	6.82	1.82	中信证券	600030.SH	17.21	6030.HK	17.44	1.11
金隅股份	601992.SH	4.64	2009.HK	2.88	1.82	工商银行	601398.SH	4.39	1398.HK	4.48	1.11
华电国际	600027.SH	5.02	1071.HK	3.13	1.81	交通银行	601328.SH	5.69	3328.HK	5.91	1.09
华能国际	600011.SH	7.16	0902.HK	4.64	1.74	建设银行	601939.SH	5.29	0939.HK	5.48	1.09
马钢股份	600808.SH	2.92	0323.HK	1.91	1.73	中国石化	600028.SH	4.96	0386.HK	5.28	1.06
长城汽车	601633.SH	10.54	2333.HK	6.97	1.71	宁沪高速	600377.SH	9	0177.HK	10.24	0.99
金风科技	002202.SZ	16.97	2208.HK	11.26	1.7	中国平安	601318.SH	35.01	2318.HK	40.45	0.98
中国国航	601111.SH	7.6	0753.HK	5.05	1.7	潍柴动力	000338.SZ	9.97	2338.HK	12.1	0.93
招商证券	600999.SH	18.74	6099.HK	12.5	1.69	海螺水泥	600585.SH	17.88	0914.HK	22.2	0.91
中联重科	000157.SZ	4.78	1157.HK	3.22	1.68	福耀玻璃	600660.SH	18.11	3606.HK	23.7	0.86
上海石化	600688.SH	5.95	0338.HK	4	1.68						

数据来源: Wind

投教园地

行业观察

绿色理念视野下印染工艺技术与设备发展探讨

随着我国节能减排技术的迅速发展, 印染行业作为一种环境污染较大、能源资源耗费较多的行业, 是近几年人们主要探讨的改革行业之一。如何通过改善印染工艺技术, 改变粗放型发展模式, 在绿色理念下推动印染行业的战略发展, 是近几年印染行业改革重点。一方面, 印染工艺改革要提高印染质量和印染效率, 另一方面, 致力于提高资源能源使用率, 减少资源浪费, 保护生态环境。因此, 印染行业新工艺、新技术、新设备的引用是其可持续发展的重要条件。

一、印染行业的主要污染源

印染行业的主要污染来源分别是: 水体污染、固体污染、气体污染以及噪声污染等, 具体有印染工业废水、废弃物排放、有毒气体和致癌物质等, 不仅对大气、土壤和水体造成严重污染, 有毒气体、残留重金属等还直接威胁人体健康, 导致呼吸道疾病、皮肤病、过敏或其他疾病等。

1、印染污水

工业废水污染几乎是每个工业行业都会遇到的问题, 印染行业也不例外, 并且每道环节有水的参与, 因此印染行业排出的工业废水存在排放量大、废水杂质较多、PH值较高、成分复杂等问题。PH值较高, 一般都在 8~12 左右, 水质碱性程度较高; 废水排放量大, 大量的水资源并没有到重复利用, 每个环节的废水排放导致最后水资源浪费较多; 废水中含有大量有毒物质, 大部分是在染料、表面活性剂、化学助剂等在水中的残留。

2、空气污染

印染加工时的空气污染也是环境污染的重要方面, 造成空气污染的有害气体主要是甲醛、二氧化氮、

苯胺、氯化物等气体。近年来频频出现的“雾霾”天气，印染行业的废气排放占比较大，占工业废气排放的三成之多。在粘胶纤维化的纺丝工艺中，需要大量的二氧化硫才能制成纺丝液，因此次印染工业中会释放二氧化硫、硫化氢等有毒气体；在前处理阶段中，热定型时主要释放的是甲醛、多苯类等有机挥发物；烘焙时会挥发氨气以及醛类气体。

3、致癌性染料

据了解，80%以上的人类肿瘤是外界接触环境因素导致的，在日常接触的衣物中，如果是含有含芳香胺类偶氮染料的织物，就会加强致癌作用，因此，在与人体肌肤长时间接触后，癌症或过敏的几率将大大增加。

4、残留重金属

重金属的重要来源于染料，例如酸性金属络合染料、中性染料、金属络合直接染料（含直接铜盐染料）以及金属络合活性染料等诸多染料和整理剂。重金属及金属化合物（尤其是铬化合物）含量过多，容易引发金属中毒、严重的会导致癌症。

5、其他

除了以上四种污染源，还有残留甲醛、表面活性剂、五氯苯酚、有机磷化合物、尿素、染色牢度不够、气味等来源。甲醛是由于衣物使用了含有 N-羟甲基酰胺类化合物的整理剂产生的，刺激性较强，容易诱发接触性皮炎；阴离子表面活性剂对人体健康有一定危害，并且含有其成分的废水排放容易引起富营养化等问题，阳离子表面活性剂具有毒性且不易降解，有的表面活性剂中的聚乙烯类有致癌危险；五氯苯酚作为一种有毒防腐剂，在染料、印花浆增稠剂中使用会大大增加致癌机率，同时含有五氯苯酚印染废水会污染环境；有机磷化合物主要功能是衣物阻燃和防蛀，但是有机磷化合物对人体危害极大，皮肤接触时容易吸收快速分散，影响身体中常用酶正常功能，导致神经衰弱、体虚多汗等症状；含有尿素的印染废水如果排入江河，容易导致水体富营养化，若果处于碱性环境下，会形成有毒物质—氰酸盐；染色牢度不够的印染产品的染料容易在汗液和唾液的作用发生分解反应，危害人体健康。具特殊气味的印染产品对人的眼、鼻形成刺激，有危害健康的可能。

二、国际视野下印染行业的绿色措施

据调查显示，欧美发达国家超过半数的消费者经常购买绿色产品，几乎九成以上的消费者会考虑其选购产品是否可回收再利用，对环境的关注度颇高。这一现象表明，无论是什么行业，生态、绿色是未来产品市场的发展方向，绿色消费高需求必定引起各行业的绿色生产技术革新，印染行业也是如此。

国内印染工业近年来飞速发展，但是印染行业在染色印花的实际作业中发现，与国际上知名度较高的印染企业相比，我国的印染技术仍然有一段距离。国际印染行业的绿色措施如下：

（1）普遍采用现场总控制系统

该系统采用远程在线监控技术、自动化控制程序以及远程故障诊断等技术，在印染环节中全面控制调节速度、液位以及温度等。

（2）印染材料的精确控制

先进的染化料计量系统一方面准确计算各种染料需要的最佳比例，已达到最佳印染效果，减少色差；另一方面自动控制各材料的流量，避免材料浪费。

（3）资源与能耗的合理配置以及回收利用，例如活性染色的“盐水”的处理排放、可再生印染原料的使用和再利用等。

（4）数十种致癌芳香胺，例如联苯胺，已经被禁止生产和使用。其他能够分解出芳香胺的染料也禁止使用。

（5）很多国家对衣物中甲醛的含量有明确规定，尤其是幼儿衣物不能含有甲醛。

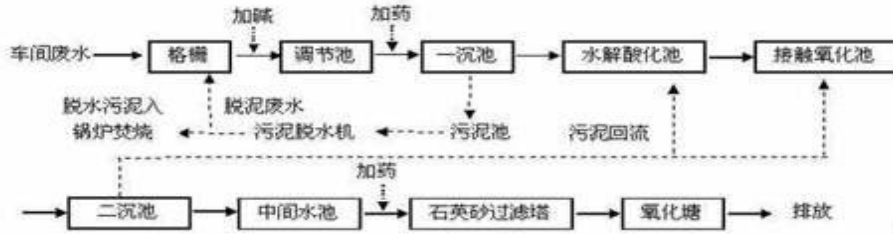
（6）详细规定甲醛、pH 值、重金属残留、防腐剂、多氯联苯、染色牢度、独特气味、及其他致癌染料作了详细规定。

（7）除了生产、印染环节要符合生态保护友好原则外，在消费、使用等环节也不能对人体健康产生威胁。

三、绿色理念视野下印染工艺技术与设备发展路径

1、生态染色印花技术

目前常用的印花染色工艺主要是筛网（平网）印花、转移印花以及滚筒印花三种，其中环境污染最严重的印染工艺是滚筒印花，废气污染物也最严重。这三种常见的印染工艺中使用的染料、添加剂含有较多的有害物质，不符合生态染色印花的环境友好的生态要求。流程图：



因此，生态染色印花技术就是环境友好型印花技术，选用无毒无害的满足生态防治标准染料与添加剂是生态染色印花技术的关键环节。在普遍使用合成染料之前，几乎全部的染色材料都来自矿物质和动植物，属于天然色素。例如虫胶染料的提取，就是在东南亚某种树枝上发现的，是一种天然染料；活性染料在蚕丝类纺织物上的运用，减少了弱酸性或中性染料的使用，让蚕丝类织物的色泽更加艳丽牢固。

2、减少染化料的使用

一方面，通过诸如超声波前处理技术、数码喷墨印花等印花技术技术，误差小、完整度高，能够节省染化料的使用，几乎没有废弃染化料，大大减少了染化料带来的环境污染问题；另一方面，印染过程全面控制是减少染化剂重复使用的有效途径，利用远程在线监控、自动计量技术等可以精确配比，控制用量。此外，无毒害、高固色度的染化料的研发是从根本上改变染料剂滥用现状的有效途径。

3、清洁生产技术

清洁生产技术的目的是绿色生态无污染，其前提条件就是绿色材料的选择。因此，首先绿色材料的选择注意三点：(1) 优先考虑可再生印染材料，材料的回收利用减少了废弃物污染，提高资源的使用效率；(2) 使用清洁能源能够减少废气污染、废水污染；(3) 天然染料的选用以及低污染、无毒害的染化剂的使用能够有效降低有毒气体的产生，减少有毒重金属残留。如天然彩棉、虫胶染料、无磷无甲醛的媒染剂等。其次，生产工程全面控制，只有在生产过程的每个环节实行污染控制，才能达到最终绿色生产的效果。全面控制涉及两方面，一方面，保证生产全过程使用少污染或零污染的印染工艺和设备；另一方面，各环节废料和废气排放监督控制，加强环节污染处理，将环境危害降到最低。再者，新印染技术尤其是无废生产技术的引进运用，如喷墨印花技术、环闭式加工工艺、超声波前处理技术等。

4、多元化管理措施

(1) 监管层面

首先，政府必须加强环保意识宣传和法制教育，建立健全相关环保法规，贯彻落实可持续发展战略要求，改变传统工业“先排放，后治理”的发展模式；其次，加强企业绿色生产监督，严惩乱排乱放的不正之风，让污染严重的印染企业停业整顿；再者，鼓励新印染技术的引进和应用，同时加大印染工艺革新研发的资金投入，推动改变传统印染工艺，建立高效、清洁、绿色、低能耗的印染工艺体系；最后，走国际化发展道路，建立完善国际化印染技术标准体系，创立国际绿色印染纺织品牌，消除国际绿色贸易壁垒，减少国际贸易摩擦；此外，政府加大对绿色产品的优惠扶持力度，鼓励绿色产品研发，给予绿色印染行业专项补贴。

(2) 企业层面

随着人们越来越注重环境友好、生态平衡、绿色出行，绿色印染行业的发展前景也是不可限量的，企业如何改变传统发展模式，将高能耗、高污染、低效率的印染行业转变成符合大众消费者需求的低能耗、低污染的绿色行业，是企业战略转型长远发展的关键。第一，响应政府号召，严格执行生态印染纺织，提高印染产品质量；第二，加强生产全面监控，在印染环节中实时监控用料标准，设备使用，减少资源浪费，每道印染工序的废水、废弃、废弃物的排放都要严格执行国家排放标准，最大程度降低环境污染，实现清

洁生产；第三，在印染过程中使用清洁能源能和可再生染料资源，可以很大程度上减少能源资源和染料资源浪费，把污染降到最低，保护生态环境；第四，加大企业内部绿色印染工艺的自主研发，弥补现有印染工艺的缺陷，努力研发无毒、无味、易降解、高牢度的染料以及化学助剂，减少甲醛残留、重金属残留、芳香胺类等；第五，与国际市场接轨，生产高品质绿色印染产品，积极申请国际标准认证，扩大国际市场，消除绿色壁垒。

总而言之，我国印染工艺技术和设备的绿色可持续发展水平尚未达到国际水平，要改进印染工艺，实现绿色印染的目标，必须加大自主研发力度，提高自主创新能力，引进先进印染技术和设备，坚持绿色环保、节能减排的发展理念，同时需要监管部门、企业和其他社会各界多方面的共同努力。

◎才乃承

文摘精华

全球投资贸易板块竞合的中美行为空间

当今之世，是任何一个大国都无法切割另一经济大国的世界。尽管保护主义的现实性存在无法避免，国家与区域集团的利益竞争无法消除，但在任何单一国家均无法单独主导构建全球新一轮投资贸易体系的条件下，中美两国的大国担当与双轮驱动将是 21 世纪上半叶全球化的两大动力。

对关心全球贸易版图竞争的市场主体来说，即将在秘鲁首都利马举行的 2016 亚太经合组织（APEC）第二十四次领导人非正式会议究竟会向亚太和世界发出怎样的信号，对今后的格局演变十分重要。

尽管本年度会议主题为“高质量增长和人类发展”，但求解这个宏大命题，显然不能指望在两天的领导人会议上就能给出精准的路线图。由于这是奥巴马出席的最后一次 APEC 会议，而候任总统特朗普的竞选语言偏好保护主义，这使日本、新加坡这两个极为看重 TPP 效应的 APEC 成员国非常沮丧。事实上，在先于领袖峰会登场的 APEC 企业咨询委员会（ABAC）的报告摘要中，除了表态支持多边贸易体系外，也强烈支持 APEC 采取行动，朝亚太自由贸易区（Free Trade Area of the Asia-Pacific，简称 FTAAP）迈进，敦促 APEC 领袖责成部属完成对实现 FTAAP 相关议题的集体策略性研究。本年度领导人峰会的另一重要主题是尽快促进实现茂物目标，茂物目标是 1994 年于印尼茂物举行的 APEC 经济领袖会议所订的，其核心内容是要在 2020 年之前实现自由与开放的贸易与投资角色。基于此，有舆论认为，鉴于 FTAAP 向来被视为中国抗衡 TPP 的重要平台，假如 TPP 最终破局，则中国或将顺势主宰全球贸易变迁的游戏规则。

这种猜测似得到了有关参与主体的表态性印证，例如，澳大利亚贸易部长史蒂文·乔博日前即对媒体表示，澳政府会努力敲定拟议中的《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）。注意，该协定尽管涵盖 16 个亚太国家，但美国不在列；同时，澳大利亚还会支持 FTAAP 方案，中国政府希望在本次 APEC 峰会上推进该方案。这位贸易部长还不忘补充说：“澳大利亚不会羞于倡导自由贸易带来的众多好处”，因为“如果 TPP 无法生效，那意味着更高的贸易壁垒将要竖起，这当然会导致更低迷的贸易环境。”

但这毕竟是建立在假设性命题基础上的信号释放，如果以这种块状思维与零和博弈思维来看待区域和全球贸易一体化，就很不严谨了。笔者的判断是：在全球经济与贸易一体化趋势整体不可逆、全球价值链进入深度整合的背景下，基于产业分工深化与投资贸易规则变迁引致的全球投资贸易版图的演变，或将呈现区域板块竞合之后的某种趋同化。

毋庸置疑，无论谁担任美国总统，都不可能自我隔离于全球经济一体化的逻辑框架之外。美国称霸全球经济体系的三大立足点是傲视全球的制造业、居于全球价值链顶端的贸易以及举世无匹的金融业。这其中，贸易又是实现美国在全球产业分工顶层地位的中枢环节。从特朗普的竞选政纲中可看出，其对美国产业的倍加呵护，其实是整固美国经济竞争力的必要前提。特朗普不可能不明白美国在全球价值链中的核心地位。如今，尽管中国作为全球价值链的重要参与者和推动者，曾积极主导推出《APEC 促进全球价值链发展合作战略蓝图》等纲领性文件，也希望在全球价值链整合中发挥引领作用。但是无论是美国还是中国，即便在得到不少区域贸易伙伴支持的情况下，显然都不能单独推动高水平贸易协定的最终签署与生效。

其实，任期只剩最后两个月的奥巴马何尝不想将中美投资协定（BIT）的达成作为其执政期间中美经济

关系的标志性成就，况且中美 BIT 谈判已接近终点，因为文本谈判的重要核心内容已经结束；而双方在极为重要且敏感的负面清单与出价问题上正朝着达成最终妥协的方向努力。尽管要给出双方签署 BIT 谈判协定的具体时间表并不那么容易，但历时 8 年的艰苦谈判与双方代表的高水平工作，相信不会因特朗普的上台而付诸东流。因此，整体战略目标渐趋一致的两大经济体，在未来某个时间节点向世界释放达成高水平投资协定的信号，还是值得期待的。

当今之世，是任何一个大国都无法切割另一经济大国的世界。世人应当看到，保护主义的现实性存在尽管无法避免，国家与区域集团的利益竞争尽管无法消除，但在任何单一国家均无法单独主导构建全球新一轮投资贸易体系的条件下，中美两国的大国担当与双轮驱动将是 21 世纪上半叶全球化的两大动力。

今天，中国早已不是全球产业转移与贸易便利化的单方面受益者，而是在全球投资与贸易格局中扮演着极为重要角色的超级新兴经济体。中国去年的对外直接投资额高达 1500 亿美元，今年前三季度对外非金融类直接投资总额 1342 亿美元。过去十年，我国对外直接投资总额超过 5600 亿美元。若加上近年来不断增加的工程建设，则我国对外投资的总额已逾万亿美元。在中美双边投资贸易格局中，两国间此长彼消的趋势日渐明显。而双方与其重要经济伙伴在贸易规则重构、双边乃至多边自贸区谈判方面亦在同时推进，且各自取得了重要进展。但中美各自构筑的投资与贸易版图，无论怎么扩大，均绕不开两个经济大国早已密不可分的经济与贸易乃至金融联系。中国深知，如果形成与美国在全球范围内的投资与贸易体系对抗，肯定得不偿失，而美国也不可能构建排斥中国的特殊利益贸易集团。中美复杂且紧密的经贸联系，始终是两国构建新型大国关系的重要基石。

（摘自 2016 年 11 月 18 日 上海证券报，作者：章玉贵）

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。