晨会报告

国都证券研究所晨报 20201229

【财经新闻】

- 证监会：深化改革正当时，三十而立再出发
- 2020 年医保目录谈判结果出炉，119 种药品均价降幅过半
- 道指上涨超 200 点，经济刺激计划签署提振市场人气

【国都策略视点】

- 21 年政策展望——政策退出节奏平缓

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3397.29	0.02
沪深300	5064.41	0.44
深证成指	14044.10	0.19
中小板综	12443.47	-0.55
恒生指数	26314.63	-0.27
恒生中国企业指数	10311.48	-1.14
恒生沪深港通AH股溢价	140.13	-1.84
标普500	3735.36	0.87
纳斯达克指数	12899.42	0.74
MSCI新兴市场	1252.33	-0.23

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	食品饮料	1985.41	2.80
2	农林牧渔	2385.91	2.64
3	家用电器	930.22	1.79
4	汽车	3168.69	1.15
5	银行	2214.71	0.69

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	47.69	-1.26
纽约期金	1877.20	-0.29
伦敦期铜	7830.50	0.00
伦敦期铝	2030.00	0.00
波罗的海干散货	1301.00	0.39

近期研究报告

研究员：王树宝
电 话： 010-84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联系人：黄翱
电 话： 010- 87413656
Email： huangao@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 证监会：深化改革正当时，三十而立再出发

【证券时报】证券时报头版刊文称，证监会 28 日举办中国资本市场建立 30 周年座谈会。中国资本市场三个十年，跨越了全球资本市场百年。从零而始，成长为全球第二大证券市场，中国资本市场以无与伦比的发展速度，助推着经济体制改革和国民经济发展，为加快建设现代金融体系、服务经济社会高质量发展贡献了积极力量。

从初创伊始的“老八股”，到当前的逾 4100 家上市公司；从不足 100 亿元的市值，到 2020 年逼近 80 万亿大关；从零户起步，到目前拥有 1.74 亿户投资者……中国资本市场在开放中成长，实现了历史性突破和跨越式发展，与中国经济共同成长、相得益彰。30 年间，资本市场服务实体经济的力度越来越大，市场化、法治化、国际化的改革步伐越来越快，市场主体的创新活力和竞争力越来越强，市场监管和治理效能越来越有效。

在即将开启的“十四五”时期，要助力好经济高质量发展，实施创新驱动发展战略，加快发展现代产业体系，必须尽快健全资本市场功能，强化枢纽作用，构建良性发展的市场生态。一方面，在提高直接融资比重的同时，强化投资端建设。科学合理保持 IPO、再融资常态化，切实发挥好资本市场在促进创新资本形成、激发企业家精神和人才创新活力等方面的独特优势，积极引导长期资金入市，让市场“专业投资者”占比上升的趋势持续保持，推动健全各类专业机构投资者长周期考核机制，增强投资者信心；另一方面，加强基础制度建设，提升上市公司质量。以注册制和退市制度改革为抓手，把好“入口关”，畅通“出口关”，带动发行承销、交易、持续监管、投资者保护等各环节关键制度创新，持续优化再融资、并购重组、股权激励等制度安排，推动上市公司改革完善公司治理。另外，还要着力防范化解风险，着力健全市场风险的预防、预警、处置机制，强化监管手段，健全证券执法体制机制，努力维护市场平稳有序运行。

栉风沐雨三十载。虽然资本市场还存在一些发展中的问题，如发展还不充分不平衡，离市场和投资者的期盼还有差距；市场结构还不尽合理，上市公司结构、投资者结构和中介机构结构仍需优化完善；健康的投资文化有待培育巩固，理性投资、价值投资的理念还需进一步倡导和弘扬等，提升资本市场治理能力还需久久为功，但是，资本市场始终坚持改革之路，形成了既遵循国际市场惯例又具有中国特色的资本市场制度体系。展望未来，下一个三十年值得期待，改革步伐越来越快，中国资本市场定将建设成为一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的全球化市场。

■ 2020 年医保目录谈判结果出炉，119 种药品均价降幅过半

【上海证券报】12 月 28 日，国家医疗保障局、人力资源和社会保障部公布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2020 年）》，将于明年 3 月 1 日起正式实施。目录内药品总数 2800 种，其中西药 1426 种，中成药 1374 种。药饮片未作调整，仍为 892 种。

今年的医保目录谈判涉及 162 种药品，谈成 119 种，谈判成功率 73.46%，谈成药品平均降价 50.64%。目录调整后，患者用药负担进一步减轻。国家医保局表示，通过谈判降价和医保报销，预计 2021 年可累计为患者减负约 280 亿元。

本次医保目录谈判的特点之一，是谈判药品数量创历年来之最，惠及的治疗领域也更加广泛。最终谈判调入的 96 种独家药品，加上直接调入的 23 种非独家药品，共涉及 31 个临床组别，占所有临床组别的 86%。国家医疗保障局预计 2021 年增加的基金支出，与谈判和调出药品所腾出的空间基本相当。同时，本次谈判药品的协议有效期为两年，两年后国家医疗保障局将根据实际销售情况再次调整其支付标准，确保基金平稳运行。

本次医保目录谈判的另一大特点，是本次调整首次设立了目录内药品降价谈判。评审专家按程序遴选了价格或费用偏高、基金占用较多的 14 种独家药品进行降价谈判，这些药品单药的年销售金额均超过 10 亿元。经过谈判，这些药品均保留在目录内，平均降价 43.46%。

另外，调整后的医保目录支持新冠肺炎疫情防控。本次调整，将利巴韦林注射液、阿比多尔颗粒等药品调入目录，最新版国家新冠肺炎诊疗方案所列药品已被全部纳入国家医保目录，以实际行动助力疫情防控。

同时，为更好满足患者对新上市药品的需求，新版医保目录也将今年 8 月 17 日前上市的药品纳入调整范围，最终 16 种药品被纳入，体现了支持新药的导向。

其中，此前备受关注的 3 款国产 PD-1 产品都进入医保目录，恒瑞医药、百济神州、君实生物皆谈判成功，而进口 PD-（L）1 未出现在此次医保目录当中。

君实生物 28 日晚公告披露，公司产品特瑞普利单抗注射液通过国家医保谈判，被纳入新版国家医保目录乙类范围，主规格为 80mg（2ml）/瓶，是新版国家医保目录中唯一用于黑色素瘤治疗的抗 PD-1 单抗药物。

君实生物表示，特瑞普利单抗是中国首个批准上市的以 PD-1 为靶点的国产单抗药物，此次被纳入新版国家医保目录有助于公司进一步提高该药物在患者中的可负担性和可及性，有利于进一步推动该药物的市场推广、提升销售规模，对公司的长

期经营发展具有积极影响。公司将紧密配合推进医保政策落地，加速特瑞普利单抗注射液进入各医院渠道，并持续与多方共同探索创新支付方式。

回顾 2016 年以来的四次创新药谈判，从谈判结果来看，大多数谈判药品进入医保后，虽然价格下降，但销售大幅增长，从而带动了总体销售额。以信达生物为例，公司 PD-1 药品达伯舒去年成功进入 2019 年医保目录，价格从 7838 元（10ml：100mg/瓶）降至 2843 元（10ml：10mg/瓶），降幅高达 63.7%。获批进入医保目录后，该药物销量可谓突飞猛进，2020 年上半年，达伯舒销售额达 9.2 亿元，同比增长 177.7%。

除了 PD-1 产品，今年备受关注的渤健的诺西那生钠注射液并未能进入此次医保目录。对此，行业人士认为，国家医保目录调整的方向主要还是“保基本”，部分价格特别昂贵的特殊罕见病用药，由于远超基金和患者承受能力，暂时无法纳入基本医保支付范围。

■ 道指上涨超 200 点，经济刺激计划签署提振市场人气

【香港万得通讯社】香港万得通讯社报道，美国白宫方面签署了一项援助法案，避免了政府关门，也结束了有关支出计划推出的不确定性，美国股市周一攀升。道琼斯工业指数上涨 204.10 点，至 30403.97 点，涨幅 0.7%。标准普尔 500 指数上涨 32.30 点，至 3735.36 点，涨幅 0.9%;纳斯达克综合指数上涨 94.69 点，至 12899.42 点，涨幅 0.7%。三大股指均创下收盘新高。

9000 亿美元的救助计划被签署，为政府直接向家庭支付款项铺平了道路，因为冠状病毒大流行继续扰乱商业和社会活动。投资者预计，在美国各州和地方当局为控制疫情在冬季传播而实施的限制措施中，新增支出将有助于缓冲经济。

“从经济上讲，这是跨越这个艰难冬季的主要支持，”PineBridge Investments 的多资产组合经理哈尼• 雷德哈(Hani Redha)说。“市场仍将保持一种建设性情绪。”

隔夜旅游类股涨幅居前。许多这类公司受到与疫情有关的限制措施的沉重打击，使它们在投资者眼中显得特别便宜。美国航空公司(American Airlines)的股价上涨 40 美分，至 16.06 美元，涨幅 2.6%。美国航空公司将获得 150 亿美元援助，帮助被迫休假的员工恢复工作。今年以来，该股仍下跌了 44%，而标准普尔 500 指数上涨了 16%。挪威邮轮公司 NCLH 上涨 95 美分，至 25.53 美元，涨幅 3.9%，同行邮轮公司嘉年华上涨 87 美分，至 21.71 美元，涨幅 4.2%。到 2020 年，这两只股票的跌幅仍超过 50%，原因是全球各地普遍停航。

与此同时，科技股回落，Zoom Video Communications 下跌 23.78 美元，至 351.39 美元，跌幅 6.3%;Chewy 下跌 11.40 美元，至 92.61 美元，跌幅 11%。尽管周一出现了这样的波动，但专注于电子商务、在线通讯和家庭娱乐的公司的股票一直是今年市场表现最好的股票之一，这证明了由于与大流行有关的封锁，消费者行为发生了怎样的变化。

展望未来，分析师表示，由于许多投资者和交易员在年底假期休假，本周的交易量可能会保持清淡。市场将于周五元旦休市。

与此同时，美联储鲍威尔最近表示，"我们一开始所担心的严重赤字和州及地方政府大规模削减预算的情况尚未发生。" 美国国家预算官员协会(National Association of State Budget Officers)发布的一份报告显示，各州预计截至明年 6 月的本财年的财政收入将比原预算减少 11%。但 NASBO 的预算过程研究主任凯瑟琳• 维西• 怀特(Kathryn Vesey White)说，疫情的影响并没有人们担心的那么严重，部分原因是大流行对低收入工人造成了不成比例的伤害，他们缴纳的所得税和服务的营业税比商品要少。

当经济开始复苏时，投资者往往会把利率上升的因素考虑在内。但美联储却让这一过程“消失”了，它承诺将利率保持接近于零的利率，直到并除非通胀率达到 2%，失业率下降到疫情大流行前的水平。这一前所未有的承诺作用虽然有限，它可能会推高资产价格、消费者和资本支出。

【国都策略视点】

■ 策略晨报：21 年政策展望——政策退出节奏平缓

随着我国疫情防控成效稳定巩固、经济逐步恢复并趋于正常化，上半年疫情暴发及冲击期出台的非常规宽松的货币政策已逐步收缩甚至退出，已成为七月中旬至十月底市场指数反复震荡盘整、结构驱动力由提估值转为挖业绩主要原因之一。

近日中央经济工作会议对 21 年财政、货币政策的定调为：一积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作；二稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

1、稳货币紧信用趋势不变，但边际收缩过程或平缓。货币政策的预期目标方面，会议提出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；措辞基本与前两年一致，但删除了去年的“保持流动性合理充裕”。综合前期中央及央行有关信号，预计 21 年货币政策边际收敛趋势不变，但收缩过程较为平缓，且注重灵活适度，整体保持稳健中性。

按 21 年我国名义 GDP 增速 10%附近测算，预计 21 年的 M2、社融存量同比增速预期目标，分别由 20 年的 10.5%、13.5%下调 1-2 个百分点至 9.5%、11.5%附近。

整体来看，我国金融环境趋势变化，正由 20 年上半年的宽货币宽信用，转为 20 年 7-10 月的稳货币宽信用，直至 21 年上半年的稳货币紧信用；预计 21 年下半年随着经济稳增长压力上升、通胀温和确定，届时或再度灵活边际调整为宽货币稳信用。

1）宽货币转向稳货币。广义货币 M2 同比增速，由此前已连续二十七个月稳定运行在 8.0-8.8%区间，3、4 月显著上升至 10.1%、11.1%，并在 5、6 月稳定在 17 年 1 月以来的最高水平 11.1%，但 7 月起至今自近四年高点回落至 11%下方，M2 同比增速连续五个月保持在 10.4-10.9%区间；对比 M2 增速变化可知，疫情防控与冲击期的 3-6 月货币政策偏向宽松，而 7 月至今国内后疫情期货币政策逐步收敛，但对比 17-19 年来看，仍位于较高水平，整体判断当前货币政策由前期的宽货币转向稳货币，但尚未至紧货币阶段。

2）宽信用见顶回落。从社融存量增速见顶回落，月度新增社融规模的同比增幅显著收窄来看，均表明宽信用见顶回落。一社融存量同比增速，由此前连续八个月稳定运行在 10.6-10.9%区间，3-10 月逐月上升，至 10 月的阶段顶点 13.7%（为 18 年 1 月以来最高），11 月社融存量同比增速回落至 13.6%；虽见顶回落，但当前社融增速仍位于 18 年的较高水平。二从月度新增社融同比变化规模来看，疫情防控期的 3-5 月各同比增加 2.22、1.43、1.47 万亿元，6-9 月的月均同比增加规模收窄至 0.9 万亿元，而 10、11 月同比增加规模进一步收窄至 0.55、0.14 万亿元。

具体从社融结构的变化来看，6 月至今的社融同比增速收窄，主要系信贷、企业债融资所致。其中，信贷月度同比增加额度，3、4 月为显著加大信贷投放，同比增加额度高达 1.10、0.75 万亿元，5 月随着复工复产逐步正常化而迅速收窄至 0.36 万亿元，6 月至今进一步趋势收窄，8-11 月四个月月均同比增幅已收窄至 0.14 万亿元；从月均新增信贷规模来看，也从 3-6 月的 2.03 万亿元，收窄至 7-11 月的 1.31 万亿元。

此外，随着下半年货币政策边际收敛、宽货币转向稳货币后，月度企业债融资规模也趋于收窄，月均同比增幅已从 3-6 月的 0.40 万亿元，大幅回落至 11 月的-681 亿元；月均企业债融资规模，相应从 3-6 月的 0.64 万亿元显著收窄至 7-11 月的 0.21 万亿元，尤其是前期个别高等级地方国企信用债违约事件，导致 11 月企业债融资规模锐降至 18 年 10 月以来的最低至 862 亿元。

2、财政政策：支出总规模略有收窄，支出结构调整优化为亮点

1）突出更可持续：意味着 21 年财政赤字率、赤字规模、地方专项债规模或适度下调；预计目标赤字率由 20 年的 3.6%以上下调至 21 年 3.0%附近，财政赤字规模由 20 年的 3.76 万亿元收窄至 3.4 万亿元附近，地方专项债发行规模预计由 20 年的预算外、预算内的 3.75、2.15 万亿元（合计 5.9 万亿元）收窄至 3.5 万亿元附近。

虽然 21 年财政赤字率与规模较 20 年疫情冲击年有所下调，但考虑到 21 年财政收入增速有望随经济恢复从 20 年的-5%附近大幅提升至 9%附近，即从 20 年的 18.1 万亿元提升至 19.7 万亿元附近；根据财政支出=财政收入+赤字规模，推算 21 年预算财政支出规模在 23 万亿元附近，较 20 年的财政支出规模 24 万亿元附近，略收窄 3-4%。

2）财政支出结构与方向，重点为战略科技、经济结构调整与收入分配调节。会议提出，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为；而 20 年在疫情冲击特殊年份，财政支出结构重点为“六稳六保”。

风险提示：疫苗进展不及预期经济复苏延后，国内外流动性边际超预期收紧、海外市场大幅震荡等风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上