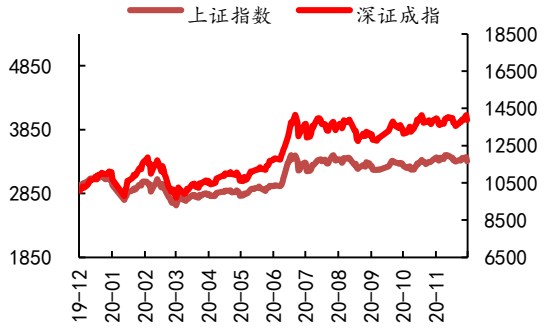
2021 年主要央行将延续超宽松政策

联系人

首席分析师：程毅敏
SAC 登记编号：S1340511010001
联系电话：010-67017788
Email：chengyimin@cnpsec.com

股票市场	收盘价	涨跌%
道琼斯工业	30129.83	0.38
纳斯达克	12771.11	-0.29
恒生指数	26343.10	0.86
上证综指	3382.32	0.76
深证成指	14015.02	0.96
沪深 300	5007.12	0.85
金融时报 100	6495.75	0.66
东京日经	26524.79	0.33

股指相对走势



股指期货	收盘价	涨跌%
IF2101	5001.80	0.54
IF2102	4997.20	0.48
IF2103	4986.60	0.46
IF2106	4945.00	0.57
国债期货	**收盘价**	**涨跌%**
TF2103	99.79	0.07
TF2106	99.68	0.09
TF2109	99.46	0.04
T2103	97.75	0.11
T2106	97.51	0.08
T2109	97.41	0.08

宏观研究

2021 年主要央行将延续超宽松政策

2020 年主要央行议息已经收官。今年以来全球主要央行的货币宽松规模史无前例。以美联储为代表的各大央行年内最后一次议息会议更是透露出主要央行的货币政策宽松主基调将贯穿明年，并将持续相当一段时间。未来主要央行货币政策正常化的来临尚需时日。

以美联储为代表的各国央行实施了前所未有的超宽松货币政策，为市场注入流动性，平抑流动性困局，为家庭和企业提供信贷支持，避免了全球金融市场产生强烈波动进而引发更大范围的经济动荡甚至危机，也避免了滑入新一轮金融危机。

已经实施了负利率的欧洲央行和日本央行在货币政策宽松上的选项相对有限，主要是扩大量化宽松规模。

从美联储为代表的各大央行年末会议发布的声明可以判断，未来一段时期全球货币政策将维持超宽松基调。

未来货币政策主要呈现出以下特征：

一是主要央行宽松政策短期内难以从超宽松转向正常。过去十余年，潜在增长率处于长期下行趋势。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上指出，美联储对于中性联邦基金利率中枢的估计值已从 2012 年的 4.25%降至 2.5%。由于经济可持续增长动能不足，加上巨额财政赤字和债务水平，超宽松货币政策退出面临困境，只能通过低利率、名义以及实际负利率不断支持经济复苏并抵消部分救助成本，货币政策正常化将是一个缓慢而渐进的过程。

二是未来一段时期实际负利率成为常态。当前，美国、英国、加拿大等国利率已经趋近于零，明年上调基本无望。英国央行在 12 月会议上已经透露出，一旦英国出现“硬脱欧”，英国央行有可能实施负利率政策以应对经济远景受损的风险。欧元区和日本央行政策利率，已经达-0.5%和-0.1%的历史最低水平，丹麦、瑞士、匈牙利等国基准利率为负。欧元区面临经济二次探底风险，日本经济复苏仍面临严峻挑战，利率上调无望。

三是未来货币政策调整可能更多转向资产购买，量化宽松在一段时间内将成为常态。

四是各国央行货币政策将呈现同向不同步。总体来说，在超宽松货币政策主基调下，由于各国经济抗风险能力不同，经济复苏步调不易，因此各国的政策将主要依据自身情况进行调整，可能出现不同步情况。

市场有风险，投资需谨慎请务必阅读正文之后的免责条款部分

银行间市场		
质押式回购	**最新价**	**涨跌**
1 日回购	0.40	-0.57
7 日回购	1.00	-0.60
14 日回购	2.83	0.48
21 日回购	2.93	-0.07
Shibor 利率	**最新价**	**涨跌**
SHIBOR 隔夜	0.62	-0.39
SHIBOR1 周	2.06	0.00
SHIBOR2 周	2.85	-0.09
SHIBOR1 月	2.71	-0.01

数据来源：中邮证券研发部、Wind

短期来看，这轮宽松中以美联储为代表的主要发达经济体央行吸取上轮金融危机的经验教训，进行全面流动性干预和灌注，避免了引爆新一轮金融危机，并促成了后续金融市场的反弹，作用非常明显。同时，货币政策与其他宏观政策配合，对经济也起到了托底救助的作用。对于应对疫情，纾解实体经济困境也非常有必要。

需要看到的是，超常规宽松的副作用也十分明显。主要央行已经极度透支了本已受限的政策空间。

如何处理巨额债务将成为后疫情时代的重要任务。国际金融危机以来，美、欧、日等发达经济体实施的超宽松货币政策已经使全球流动性长期泛滥，利率水平长期下行，全球陷入超低利率和负利率陷阱。有分析认为，各国为应对新冠肺炎疫情而进行大规模融资，将货币政策与财政政策深度捆绑，进一步使全球债务总规模创下纪录新高。发达国家高赤字、高债务、低经济增长率的矛盾愈加突出，部分发达经济体深陷财政赤字货币化困局，将扭曲市场价格与资源配置，带来长期负面影响。低利率、高赤字倾向还可能会助长通胀预期，中长期看，全球通胀前景将面临很大不确定性。

行业研究

医药研究

最大省际联盟药品集采

医药经济报：12 月 21 日，陕西等 11 个省（区、兵团）正式发布《省际联盟药品集中带量采购公告》，开展省级药品带量采购。11 个省（区、兵团）包括：陕西、湖南、海南、山西、广西、贵州、甘肃、宁夏、青海、新疆、新疆生产建设兵团，并委托陕西省公共资源交易中心承担药品带量采购工作具体实施和日常事务。

本次采购共涉及 13 个品种，陕西、湖南采购量较多。与其他省际联盟只要中选就可以供应所有省区不同，陕西牵头的省际联盟与国采规则一致，中选企业将依次交替选择供应地区。价格也成为中选的最关键因素之一，占据综合评审的 80%分数，并采取 1.8 倍淘汰机制。

随着腾笼换鸟的医保支付改革加速，各省跨区域联合采购已成为常态化，中小药品生产企业的危机也随之而来。随着各地的药品集采陆续实施，行业环境倒逼企业改革营销模式。这也就意味着，药企传统的营销手段，在药品集采的新政环境下，已无法得以施展，未来将有大批中小药企面临出局。

电子研究

华为发布 nova8 系列 搭载麒麟 985 芯片

23 日下午，华为发布 nova8 系列手机，搭载 985 5G 芯片，66W 超级快充，华为 nova8 Pro 支持最高 120Hz 高刷新率屏幕。根据第三方数据显示，2020 年第三季度，华为 nova7 系列 5G 手机荣获全国手机单品销量第一。

受美国“实体清单”政策影响，华为在“9·15”以后无法获得 5G 芯片，华为 5G 手机销售将受到严重影响，全球智能手机将重新洗

牌。高端手机，主要是苹果和三星将扩大份额，预计苹果明年出货量在 2.2-2.3 亿部左右，其他中低端市场将由安卓系品牌瓜分。其中，华为将荣耀独立，预计明年荣耀对智能手机市场影响力有限，华为包括荣耀在内全年出货量在 8000 万部左右；小米产品线正向中高端倾斜，不出意外将接替华为成为明年全球第三大智能手机品牌，此前小米手机年出货量在 1.2 亿部左右，预计明年将大幅度提升。因此，建议关注苹果产业链，以及小米。

消费研究

市场监管总局联合商务部组织召开规范社区团购秩序行政指导会

新华社北京 12 月 22 日电 22 日下午，市场监管总局联合商务部组织召开规范社区团购秩序行政指导会，阿里巴巴、腾讯、京东、美团、拼多多、滴滴等 6 家互联网平台企业参加。会议深入学习贯彻中央经济工作会议精神，落实党中央、国务院关于推动互联网平台经济健康发展的一系列决策部署，依法加强社区团购价格行为和反不正当竞争监管，规范社区团购市场秩序，维护公平竞争市场环境，确保民生得到有效保障和改善。会议强调，互联网平台企业要严格规范社区团购经营行为，严格遵守“九个不得”。会议要求，各地市场监管部门要积极回应社会关切，加强调查研究，研判掌握社区团购市场动态，针对低价倾销、不正当竞争等问题，创新监管方式，加大执法办案力度，依法维护社区团购市场秩序。

社区是消费者聚集的地方，掌握社区就相当于构建了通畅的渠道。社区团购渠道本质上是一种熟人经济，是经销商模式结合互联网思维发展出的新渠道。目前团购的物品主要有蔬菜水果、日用消耗品、零食等，随着社区渠道建设完善，更多的产品有望被引入。作为互联网方便生活的手段，社区团购会给零售业带来的更多的改变，甚至消费种类、消费习惯会受到影响。

固收研究

- 央行公告，人民银行于本周三（12 月 23 日）通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，以利率招标方式发行了 2020 年第十二期央行票据。
- 昨日利率债市场收益率整体下行。具体来看，SKY_3M 下行 4BP 至 2.47%；中债国债收益率曲线 2 年期下行 3BP 至 2.78%；SKY_10Y 下行 1BP 至 3.22%。
- 昨日信用债曲线收益率整体下行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M 期限下行 4BP 至 2.79%，3 年期收益率下行 5BP 至 3.63%，5 年期收益率下行 1BP 至 3.86%。中债中短期票据收益率曲线（A）1 年期下行 1BP 至 10.29%。
- 昨日 Shibor 整体下行，隔夜 Shibor 报 0.6230%，下行 39.20 个基点；1 个月 Shibor 报 2.7080%，下行 0.60 个基点。

策略研究

2020 年 12 月 23 日，三大指数全部高开，随后大盘继续震荡走高，午后有所回落，最终三大指数全部收涨，其中上证指数上涨 0.76%，深成指上涨 0.96%，创业板指上涨 1.11%。板块方面，大部分行业指数收红，其中国防军工、电气设备、休闲服务、电子等行业领涨，纺织服装、食品饮料、医药生物等行业跌幅靠前。新能源、风力发电、光伏等概念火热，西部水泥、超级细菌、医疗器械等概念有所回落。全天看来两市个股涨多跌少，赚钱效应较好，热点有所表现，电子等科技板块获资金流入，成交量基本持平。短期来看，大盘继续震荡走势，昨日各指数反弹小幅收红，市场情绪较好，但近期热门的白酒板块盘中风向急变。临近年末机构调仓核算期，注意回避高位股，注重布局调整到位有业绩支撑的龙头股。中长期来看，疫情对全球经济影响深远，各国疫苗上市渐行渐近，但冬季来临继续考验防疫能力，外加中美摩擦持续影响，企业盈利增长难度较大，操作上仍需谨慎。

昨日要闻

- 明年起我国将对 883 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，对第二批抗癌药和罕见病药品原料、特殊患儿所需食品等实行零关税；明年 7 月 1 日起，对 176 项信息技术产品的最惠国税率实施第六步降税，取消 9 项信息技术产品进口暂定税率。
- 财政部部长刘昆在人民日报撰文称，要健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高其占税收收入比重。适时推进个人所得税改革修法，合理扩大纳入综合征税的所得范围，完善专项附加扣除项目。按照“立法先行、充分授权、分步推进”原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革。
- 钟南山表示，中国要公布第一批疫苗，第一款、第二款很快要推出，很快就在中国要接种。除严防死守以外，还要打疫苗，两条路才能解决问题。
- 美国三大股指收盘涨跌不一。道指收涨 0.38%，纳指跌 0.29%，标普 500 指数涨 0.07%。摩根大通涨近 3%，高盛涨 2.6%，美国运通涨超 2%，纷纷领涨道指。银行股、能源股走高，科技股涨跌不一。苹果跌 0.7%，特斯拉涨近 1%。美国总统特朗普暗示他可能不会签署国会刚刚通过的 9000 亿美元抗疫纾困刺激法案。
- 欧股集体上涨，德国 DAX 指数涨 1.26%，法国 CAC40 指数涨 1.11%，英国富时 100 指数涨 0.66%。
- 亚太股市主要股指悉数收高，韩国综合指数涨 0.96%，报 2759.82 点；日经 225 指数涨 0.33%，报 26524.79 点；澳洲标普 200 指数涨 0.66%，报 6643.1 点；新西兰 NZX50 指数涨 1.38%，报 13020.21 点。
- COMEX 黄金期货收涨 0.37%报 1877.3 美元/盎司，终结三连跌；COMEX 白银期货收涨 0.69%报 25.71 美元/盎司。美元下跌，提振金价。

- 国际油价集体上涨，美油 2021 年 2 月合约涨 2.21%报 48.06 美元/桶，终结两连跌；布油 2021 年 3 月合约涨 1.97%报 51.15 美元/桶。美国上周 EIA 原油库存下降 56 万桶。
- 伦敦基本金属集体上涨，LME 期铜涨 1.3%报 7847 美元/吨，LME 期锌涨 1.77%报 2824 美元/吨，LME 期镍涨 1.45%报 16855 美元/吨，LME 期铝涨 0.43%报 2004 美元/吨，LME 期锡涨 0.2%报 20040 美元/吨，LME 期铅涨 0.64%报 1977 美元/吨。
- 美债收益率多数上涨，3 月期美债收益率持平报 0.086%，2 年期美债收益率持平报 0.129%，3 年期美债收益率涨 0.6 个基点报 0.178%，5 年期美债收益率涨 0.6 个基点报 0.375%，10 年期美债收益率涨 2.2 个基点报 0.945%，30 年期美债收益率涨 3.4 个基点报 1.685%。
- 欧债收益率普遍上涨，英国脱欧贸易协议框架已经达成。英国 10 年期国债收益率大涨跌 10.3 个基点报 0.282%，法国 10 年期国债收益率涨 3.9 个基点报-0.317%，德国 10 年期国债收益率涨 4.6 基点报-0.552%，意大利 10 年期国债收益率涨 3 个基点报 0.582%，西班牙 10 年期国债收益率涨 2.4 个基点报 0.069%，葡萄牙 10 年期国债收益率涨 2.4 个基点报 0.054%。
- 纽约尾盘，美元指数跌 0.32%报 90.3475，终结三连涨；非美货币集体上涨，欧元兑美元涨 0.2%报 1.2187，英镑兑美元涨 1%报 1.3499，澳元兑美元涨 0.72%报 0.7578，美元兑日元跌 0.07%报 103.55，美元兑加元跌 0.51%报 1.2846，美元兑瑞郎跌 0.13%报 0.8884，离岸人民币兑美元涨 72 个基点报 6.5328。
- 国务院副总理韩正强调，要实施一批重大项目，补齐海南自贸港基础设施和公共服务短板，加快推进琼州海峡港航一体化建设。加快出台海南离岛免税购物新政策，进一步推进部分进口商品“零关税”，有效推动贸易投资自由化便利化。
- 银保监会：要保持宏观杠杆率基本稳定，前瞻应对不良资产反弹，精准防控重点领域金融风险，坚决打击各种逃废债行为；严格规范金融机构股东股权管理，加快推动理财、信托转型发展，完善债券市场法制，规范发展第三支柱养老保险；强化反垄断和防止资本无序扩张，坚持金融创新必须在审慎监管前提下进行，对各类金融活动和行为依法实施全面监管。
- 世界银行发布最新报告称，中国经济活动在 2020 年一季度急剧下滑之后，已经以快于预期速度正常化；预计中国 2020 年经济增速放缓至 2%，2021 年随着消费者和企业信心增强以及劳动力市场状况改善，经济活动扩大到私人投资和消费，增速将回升至 7.9%。
- 央行公开市场周三开展 100 亿元 7 天期和 1000 亿元 14 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期，净投放 1000 亿元。资金面宽松，Shibor 短端品种多数下行。
- 国家卫健委：12 月 22 日报告新增新冠肺炎确诊病例 15 例，其中境外输入病例 14 例（上海 12 例，浙江 1 例，广东 1 例），本土病例 1 例（在辽宁）；新增无症状感染者 14 例（境外输入 6 例）；当日转为确诊病例 1 例（为境外输入）。
- 深圳 2035 年远景目标出炉：将建成具有全球影响力的创新创业创意之都，成为我国建设社会主义现代化强国城市范例，率先实现社会主义现代化；成为高质量发展高地，城市综合经济竞争力世界领先，经济总量、人均地区生产总值在 2020 年基础上翻一番。
- 银联商务发布“夜间消费复苏指数”显示，全国夜间消费规模已恢复至去年同期水平。以北上广深南京为代表的一线、新一线城市夜间消费最为活跃，复苏程度大幅领先于二、三线城市。

新闻来源：wind

近期新股发行

名称	申购代码	发行价格	发行市盈率	新股发行数量（万股）	网下申购上限（万股）	网上发行申购上限（股）	网上发行日期	网下发行起始日期	网下发行截止日期
新亚电子	707277			3,336.00	400.00	13,000.00	2020-12-23	2020-12-23	2020-12-23

祖名股份	003030			3,120.00	400.00	12,000.00	2020-12-23	2020-12-23	2020-12-23
奥普特	787686			2,062.00	600.00	5,000.00	2020-12-22	2020-12-22	2020-12-22
火星人	300894			4,050.00	1,500.00	7,500.00	2020-12-22	2020-12-22	2020-12-22
中瓷电子	003031			2,666.67	380.00	10,500.00	2020-12-22	2020-12-22	2020-12-22
西大门	707155			2,400.00	200.00	9,000.00	2020-12-22	2020-12-22	2020-12-22
三旺通信	787618			1,263.20	380.00	3,000.00	2020-12-21	2020-12-21	2020-12-21
伟创电气	787698			4,500.00	1,300.00	11,000.00	2020-12-18	2020-12-18	2020-12-18
派能科技	787063			3,871.12	1,280.00	11,000.00	2020-12-18	2020-12-18	2020-12-18
华旺科技	707377			5,096.67	330.00	20,000.00	2020-12-17	2020-12-17	2020-12-17
法本信息	300925			3,237.00	1,000.00	9,000.00	2020-12-17	2020-12-17	2020-12-17
一鸣食品	707179	9.21	22.98	6,100.00	900.00	18,000.00	2020-12-16	2020-12-16	2020-12-16
秉扬科技	889588	7.20	21.94	4,094.00	2,278.40	551,800.00	2020-12-16	2020-12-16	2020-12-16
天秦装备	300922	16.05	35.77	2,800.20	900.00	7,500.00	2020-12-16	2020-12-16	2020-12-16
浩淼科技	889119	5.80	12.20	1,150.00		475,000.00	2020-12-15		
振邦智能	003028	21.75	22.99	2,740.00	270.00	10,500.00	2020-12-15	2020-12-15	2020-12-15
润阳科技	300920	26.93	26.11	2,500.00	800.00	7,000.00	2020-12-15	2020-12-15	2020-12-15
吉大正元	003029	11.27	22.98	4,510.00	530.00	18,000.00	2020-12-15	2020-12-15	2020-12-15

近期研报一览

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；
行业投资评级标准：
强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：　　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；
可转债投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

- 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

- 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。
- 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。
- 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。
- 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。