信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

美国新增确诊人数持续高增 9080 亿新刺激法案取得进展

—— 一周重大政策事件回顾与展望

2020 年 12 月 8 日

李一爽 固定收益分析师

执业编号：S1500520050002

联系电话：+86 18817583889

邮 箱： liyishuang@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

专题报告

李一爽　固定收益分析师
执业编号：S1500520050002
联系电话：+86 18817583889
邮　箱：liyishuang@cindasc.com

周俚君　联系人
联系电话：+86 13636449361
邮　箱：zhoulijun@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

一周重大政策事件回顾与展望

2020 年 12 月 8 日

- **疫情趋势分析：**上周，美国新增确诊人数连续四日维持在 20 万例以上，新冠死亡率已接近 4 月峰值时期 60%左右，新增洛杉矶、加州、南加州发布居家令。法国意大利西班牙日均新增确诊继续回落，英国德国整体维持稳定；尽管欧洲多国住院人数已进入下行通道，但疫情防控并未放松，英国、意大利、德国继续延长封锁。

- **国内政策跟踪：**12 月 2 日，银保监会主席郭树清发表《完善现代金融监管体系》，指出房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”，要坚决抑制房地产泡沫；银行杠杆率必须处于安全范围。12 月 2 日，陕西省国资委发布《关于进一步加强监管企业债券融资管理防控债务风险的通知》，要求做好债券发行规划，加强债券存续期管理，坚决防止发生债券到期兑付违约事件。12 月 2 日，央行和银保监会共同发布了《系统重要性银行评估办法》，明确了我国系统重要性银行的评估方法，从规模、关联度、可替代性和复杂性四个维度确立了我国系统重要性银行的评估指标体系。12 月 3 日，住房城乡建设部召开座谈会再次强调不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱。

- **海外市场政策跟踪：**12 月 1 日，美联储和财政部宣布将四项抗疫纾困紧急贷款项目延长至 3 月 31 日。12 月 3 日，OPEC+就明年 1 月起逐步放松减产力度达成协议。12 月 1 日，美国民主党和共和党议员共同提出一份规模约为 9080 亿美元的新刺激法案，两党达成一致概率有所上升。

- **本周海外货币信息汇总：美联储**——美联储致力于使用所有工具来支持经济，未来一到两年甚至更长时间内利率将维持接近零的水平。经济仍然处于严重的衰退中，还需要财政政策的支持。**日本央行**——目前宽松的政策是有效的，对经济产生了正向的影响；如有必要，将毫不犹豫加大宽松政策。**欧洲央行**——经济依然处于低迷状态，欧洲央行将调整政策工具以支持经济；财政政策对于提振经济更有效。**英国央行**——英国央行对负利率持绝对开放的态度，如果利率降至零以下，银行贷款、外汇和资产价格渠道将发挥良好作用。

- **风险因素：**中美关系再度恶化，政策力度不达预期。

目 录

疫情数据分析 4
美国新增确诊再创新高，多州触发居家令；欧洲新增确诊及住院人数均进入下行通道 .. 4
国内市场政策跟踪 8
海外市场政策事件跟踪 9
本周海外货币政策信息汇总 10
风险因素 11

图 目 录

图 1：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例） 4
图 2：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例） 5
图 3：欧洲主要疫情国死亡率走势分化,美国已达峰值期 60% 5
图 4：欧洲主要疫情国住院人数进入下行通道 5
图 5：海外主要经济体疫情防控最新进展一览 5
图 6：疫苗生产投放及补贴信息一览 7
图 7：两党联合提出 9080 亿美元新刺激法案构成一览 9

疫情数据分析

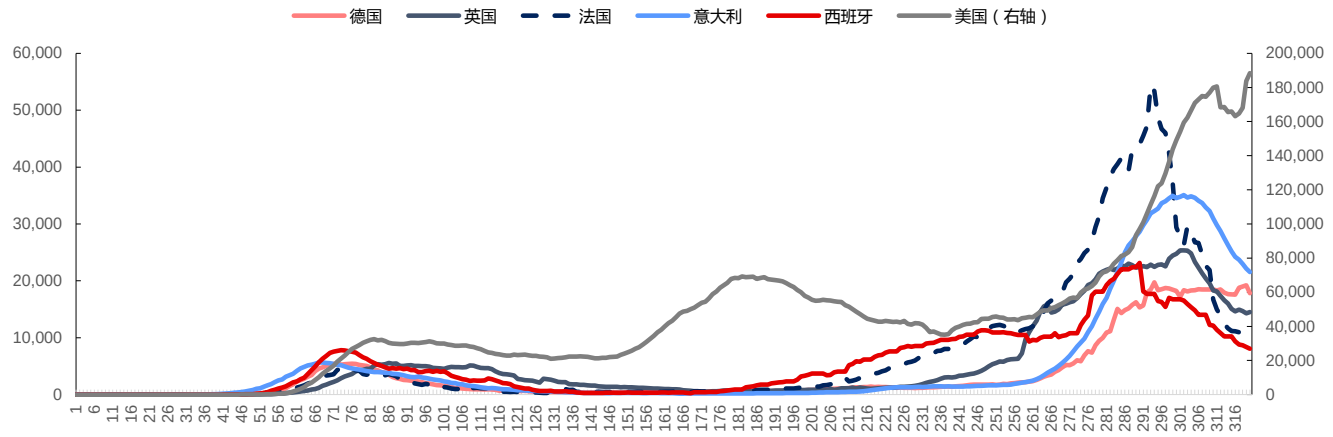
美国新增确诊再创新高，多州触发居家令；欧洲“封城”措施取得成效，新增确诊及住院人数均进入下行通道，但疫情防控并未放松，英意德继续延长封锁限制

美国新增确诊人数连续四日维持在 20 万例以上，新冠死亡率已接近 4 月峰值时期 60%左右，上周新增洛杉矶、加州、南加州发布居家令。美国上周日均新增确诊病例 20.13 万例，环比多增 3.53 万例，上周单日最高新增已达 23.7 万例，新增确诊再创新高。考虑此前多州采取的商业活动限制措施将持续两到四周，预计或将于年底前解封，但当前美国新冠死亡率已经达到 4 月峰值时期 60%左右，尽管近日死亡率增长斜率有所放缓，但整体来看美国目前疫情发展仍较为严峻，是否采取延期或与各州具体情况及疫苗生产及使用进度有关。

具体来看，上周由于疫情持续扩散，洛杉矶、加州、南加州颁布新的居家令，**从居家令触发条件来看，本次居家令的触发条件或直接挂钩当地疫情及扩散情况及医院负荷压力大小，或与当前美国新冠死亡率持续上升且考虑冬季医院收治负荷较大有关。**加州居家令明确指出将加州划分为五个地区，当该地区医院重症监护病房的收治能力下降至 15%以下时，将触发居家令的实施且至少持续三周。**从居家令限制内容来看，限制程度仍低于 3 月疫情高峰期，允许零售服务业营业，但对客流量有所限制**，基本上仍允许以 20%以上的客容量继续营业。

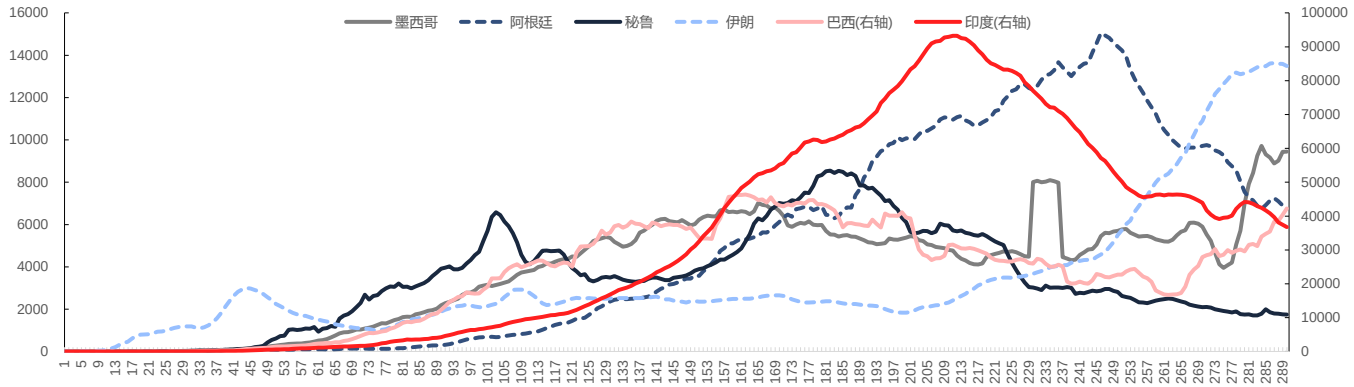
法国意大利西班牙日均新增确诊继续回落，英国德国整体维持稳定；尽管欧洲多国住院人数已进入下行通道，但疫情防控并未放松，英国、意大利、德国继续延长封锁。具体来看，上周，意大利、西班牙、法国日均新增确诊人数分别为 2.05 万例、0.81 万例、1.06 万例，环比减少 4659 例、2148 例、609 例；而德国、英国上周日均新增确诊分别为 1.85 万例、1.52 万例，环比增加 833 例、135 例，德英两国日均新增确诊人数虽有小幅增加，但总体基本维持稳定，较前期高点明显回落。截至到 11 月 29 日数据，欧洲多国住院人数已进入下行通道，10 月底英国、法国、德国及西班牙采取的封锁措施取得明显成效，但或因冬季本为季节性呼吸系统疾病高发期，欧洲除法国新冠死亡率明显下滑外，其余国家仍处于上升趋势，其中德国、意大利新冠死亡率分别达 4 月高峰期的 100%、91%水平。在此背景下，考虑疫苗批量生产及投入使用或将至明年初，欧洲主要疫情国并未直接解封，除西班牙将于 12 月 7 日取消对马德里大区 11 个基本卫生区域和 6 个市镇的出入管控措施，及莱昂大区于 12 月 4 日起重新开放餐饮场所进行部分、针对性的解封外；英国出台“加强版”新冠防疫限制分级体系接替此前为其四周的“封城”措施，德国一再延长封锁措施至 2021 年 1 月 10 日，意大利政府将于 12 月 21 日至 2021 年 1 月 6 日期间实施进一步限制措施。

图 1：主要发达经济体疫情发展情况一览（单位：例）



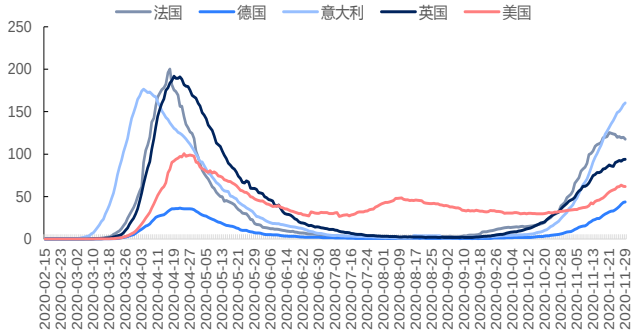
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 2：部分新兴市场国家疫情发展情况一览（单位：例）



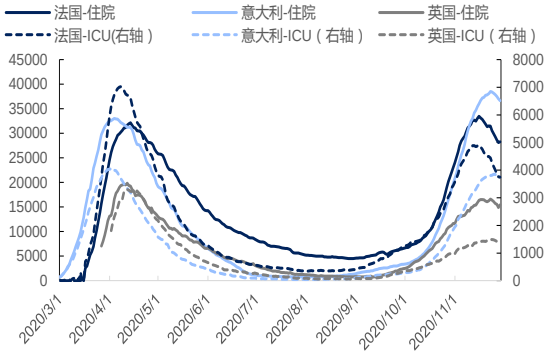
资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3:欧洲主要疫情国死亡率走势分化,美国已达峰值期 60%



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 4：欧洲主要疫情国住院人数进入下行通道



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 5：海外主要经济体疫情防控最新进展一览

类型	时间	国家	防控措施主要内容
防控升级	2020/11/30	美国	**洛杉矶发布居家令**，呼吁居民从当地时间 11 月 30 日凌晨起，人们不得与非同一住所的人在公共和私人场所聚会。同时，要求必要的零售商店的客流量限制从目前的 50%降至 35%，非必要零售商店客流量从现在的 25%降至 20%， 体育场馆被允许开放室外部分，并只能保持 50%的客流量。
	2020/12/2		**洛杉矶新限制措施再升级**，新居家令要求该市所有居民留在家中，这项命令几乎限制了单个家庭以上的所有社交聚会，但豁免了受宪法保护的宗教服务和抗议活动。
	2020/12/3		美国**加州**州长加文·纽瑟姆**宣布了一项最新的居家令。新的居家令将加州划分为五个地区：北加州、大萨克拉门托、湾区、圣华金谷和南加州。当某地区医院重症监护病房的收治能力降到 15%以下时，将触发居家令的实施至少三周。**居家令生效后，酒吧、个人护理服务机构、发廊和理发店将需要关闭。获得豁免的学校和所有“关键基础设施”都可以继续开放。餐馆可以继续提供外卖和配送，但将不得不停止室内和室外餐饮。与 3 月份发布的居家令不同，这次所有零售店都被允许以 20%的客容量继续营业。此外，加州全州将禁止所有非必要旅行。
	2020/12/6		美国**南加州触发新“居家令”**。

	2020/12/2	俄罗斯	**俄罗斯圣彼得堡市疫情形势严峻，政府出台多项限制性防疫措施。**俄罗斯圣彼得堡市市长亚历山大·别格洛夫签署一项新的政令，根据圣彼得堡市疫情发展形势对今年 3 月份公布的《圣彼得堡市新冠肺炎防疫办法》相关内容进行了修订。政令中补充了多项限制性措施。自 12 月 4 日起，圣彼得堡市市内水上乐园和海洋馆暂停营业，位于购物中心内的博物馆、展览馆、剧院以及其他艺术表演机构关闭，严格控制 50 人以上各类活动的举办，剧场和电影院上座率不得超过 25%。12 月 14 日至明年 1 月 15 日，圣彼得堡市公立教育机构和私立教育组织都不得在室内开展课余活动和课外补习。 此外，新年节假日期间还应遵守特殊的防疫规定。12 月 25 日至 29 日以及明年 1 月 4 日至 10 日期间，圣彼得堡市所有餐饮机构自 19:00 至次日 6:00 期间不得接待顾客。自 12 月 30 日至明年 1 月 3 日，圣彼得堡市全市餐饮企业停止营业。上述限制不涉及外卖，另此前对餐饮企业的其他相关限制性措施依然有效。12 月 30 日至明年 1 月 10 日，圣彼得堡市全市博物馆和剧院关闭，市内观光巴士不得营运，不得组织 50 人以上的团体活动。列宁格勒动物园以及全市展览馆关闭。
延长封锁	2020/12/1	英国	当地时间 12 月 1 日晚，英国议会下院以 291 票对 78 票批准通过政府提出的**“加强版”应对新冠病毒防疫限制分级体系，**该措施将于 12 月 2 日 00：01 开始生效，**接替目前实施的为期四周的“封城”措施**（英格兰地区自 11 月 5 日至 12 月 2 日实施大范围“封城”，要求民众除上学、购买生活必需品等特殊原因外，尽可能留在家中）。英国政府上周宣布，英格兰地区当前实施的封锁措施于周三(12 月 2 日)凌晨结束时，**将采用应对新冠病毒更严格的防疫限制三级体系**。在这一系统下，英格兰地区将按照疫情程度分为三个等级，一级(中)、二级(高)、三级(非常高)。根据规定，二级体系下，人们可以与最多不超过六人在户外聚会，但不可以在室内与家庭之外的成员聚会；三级体系下，不同家庭的成员不能在室内及多数室外场合聚会。
	2020/12/3	意大利	12 月 3 日，意大利总理孔特召开新闻发布会，公布了下一阶段将要实施的各项疫情防控措施。**意大利政府将在 12 月 21 日至明年 1 月 6 日期间实施进一步限制措施**，除工作、健康等必要原因及返回居住地和住所外，禁止民众跨大区出行，12 月 25 日、26 日以及 2021 年 1 月 1 日，禁止非必要的跨市镇出行，在此期间入境意大利的人员必须进行隔离观察。 其他措施还包括，明年 1 月 6 日前，滑雪场将不对公众开放，意大利境内暂停邮轮运营；1 月 15 日前，商店可营业至 21 点，购物中心须在周末和节假日关闭，低风险区域的餐饮场所 5 点至 18 点可提供堂食服务，酒店旅馆正常营业，但 12 月 31 日只提供客房服务，以禁止跨年聚餐。
	2020/12/3	德国	（为应对不断恶化的新冠疫情，德国从 11 月初起关闭各类餐饮和文体休闲设施，仅保留外卖和理发服务。零售与批发商店可在遵守卫生、限流条件下营业。中小学和幼儿园可按当地防疫政策保持开放。酒店只提供必要和明确不以旅游为目的的住宿服务。）德国政府 11 月 25 日决定，延长上述限制措施至 12 月 20 日，并进一步收紧私人聚会人数限制、戴口罩等相关规定。

			12 月 3 日，德国总理默克尔宣布：**“各州将把封锁措施从 12 月 20 日延长至 1 月 10 日。”**
谨慎“解封”	2020/12/2	奥地利	奥地利政府 2 日宣布，**因新冠防疫升级措施取得明显效果，该国将从 7 日起“谨慎”放松“封锁”措施。**奥地利政府当天公布的“解封”措施主要包括：缩短民众“禁足”时间，民众非必要不得外出时间由全天缩减至主要是夜间（每日 20 时至次日 6 时）；幼儿园、小学、初中，以及高中毕业班恢复正常上课；商店及服务业重新开放，人员在室内均须戴口罩，并严格执行人均 10 平方米的社交安全规定；餐厅、旅馆继续关闭至 2021 年 1 月 7 日，但可提供外卖服务；博物馆、图书馆恢复开放；电影院、剧院等文化设施继续关闭至 2021 年 1 月 7 日；12 月 24 日起开放室外滑雪场，但滑雪游客不得在当地住宿等。
	2020/12/4	西班牙	当地时间 12 月 4 日，西班牙首都马德里大区公共卫生部长埃斯库德罗在新闻发布会上宣布，将禁止 2020 年 12 月 31 日晚间在公共场所举行跨年仪式。 埃斯库德罗同时宣布，2021 年 1 月 5 日的三王节传统游行仪式规模将大幅缩减，从当地时间 12 月 5 日至 2021 年 1 月 8 日，马德里大区将在人员密集的街道和场所采取限流措施，以避免人群的拥挤。 此外，由于新冠肺炎疫情有所好转，**马德里大区将从 12 月 7 日起取消对 11 个基本卫生区域和 6 个市镇的出入管控措施。莱昂大区政府宣布 12 月 4 日起重新开放餐饮场所。**

资料来源：资料整理，信达证券研发中心

图 6：疫苗生产投放及补贴信息一览

国家	大规模疫苗接种时间	产量/使用量	财政补贴
俄罗斯	12 月 5 日在莫斯科启动新冠疫苗接种计划	**年底前生产超过 200 万**支剂“卫星-V”新冠疫苗	俄政府将拨款 41 亿卢布购买新冠疫苗
美国	12 月中旬交付，2021 年 4 月前完成 （美国新冠疫苗接种时间表： 12 月：通过 FDA 交付 4000 万剂疫苗 12 月底或 1 月初：一线医护人员有望接种 2021 年 3 月~4 月：大多数普通人接种 2021 年 夏天：美国大多数人免疫，考虑恢复正常生活）	目前已有三款宣布 3 期临床试验结果的疫苗：辉瑞疫苗（Pfizer/BioNTech），莫德纳疫苗（Moderna），阿斯利康/牛津大学疫苗（AstroZeneca/Oxford）。 预计 **2020 年底辉瑞**可生产出 5000 万剂疫苗，其中 **2000 万给美国；莫德纳将生产出 2000 万剂，全部供给美国，阿斯利康牛津大学疫苗的生产剂量预计为 2 亿，供给英国和全世界。**	Moderna 获得的美国政府疫苗资助达到 9.55 亿美元；美国政府已同意花费近 20 亿美元购买 1 亿剂潜在疫苗。
英国	2020 年 12 月开始实施接种，于 2021 年 4 月前完成	计划将在 4 月底前在英格兰各地发放 8850 万剂疫苗，每个 18 岁以上的人需要接种两剂。	英国政府投入在新冠疫苗研发上的资金总额将达到 9100 万英镑。 政府特别确认将为全民免费接种新冠疫苗拨款 60 亿英镑

资料来源：资料整理，信达证券研发中心

国内市场政策跟踪

- **房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”，要坚决抑制房地产泡沫；银行杠杆率必须处于安全范围。**12 月 2 日，银保监会主席郭树清发表《完善现代金融监管体系》。文中指出，房地产与金融业深度关联。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的 39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。第二，股东、债务人等利益相关者要依法依规，严格履约，不能以任何理由逃废债务。第三，金融业务如果没有一定的资本金，那就迟早会陷入困境。巴塞尔协议的核心，就是对银行信贷确定基本的资本金约束，杠杆率必须处于安全范围。监管要借鉴金融稳定理事会和巴塞尔委员会改革成果，强化资本充足、监督检查和市场约束等要求，抓紧补齐制度短板。根据不同领域、机构和市场特点，制定差异化、针对性制度，细化监管标准，提升监管精准度。更重要的是，要不断增强制度实施有效性。

- **山西、陕西等省份接连发声，释放积极信号，意在提振市场信心。**永煤债券违约事件后，金融委定调将“严惩逃废债行为”，市场情绪有所回暖，但近期特定行业及地区的信用债发行仍存在一定阻力。近期，山西、陕西等省份接连发声，释放积极信号，意在提振市场信心。12 月 2 日，陕西省国资委发布《关于进一步加强监管企业债券融资管理防控债务风险的通知》，要求做好债券发行规划，加强债券存续期管理，坚决防止发生债券到期兑付违约事件。对资产负债率超过省国资委确定的警戒线的企业，以及盈利能力较低、还款能力较差的企业，陕西省国资委建立债券发行工作会审会和联签制度，从严审批。此前，山西国资运营公司也表示将持续加大省属国有企业债务风险防控力度，做到提前 15 天预警，并调动省属国企形成合力，形成强大资金池。

- **央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》。**12 月 2 日，央行和银保监会共同发布了《系统重要性银行评估办法》，明确了我国系统重要性银行的评估方法、评估范围、评估流程和工作分工，从规模、关联度、可替代性和复杂性四个维度确立了我国系统重要性银行的评估指标体系。《评估办法》是我国系统重要性银行认定的依据，也是对我国系统重要性银行提出附加监管要求、恢复与处置计划要求、实施早期纠正机制的基础。《评估办法》主要内容包括：一是明确评估目的。识别出我国系统重要性银行，每年发布名单，根据名单对系统重要性银行进行差异化监管，切实维护金融稳定。二是确定评估方法。采用定量评估指标计算参评银行的系统重要性得分，再结合其他定量和定性信息作出监管判断。三是明确评估流程。每年确定参评银行范围，收集参评银行数据进行测算，提出系统重要性银行初始名单，结合监管判断，对初始名单进行必要调整，经国务院金融稳定发展委员会确定后发布。

- **不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱。**12 月 3 日，中共中央政治局常委、国务院副总理韩正在住房城乡建设部召开座谈会，会议强调，**要坚定不移落实房地产长效机制，**谋划好“十四五”时期住房工作，加强住房保障体系建设，有效扩大保障性租赁住房供给。韩正表示，房地产长效机制实施以来在稳地价、稳房价和稳预期三方面取得了明显成效。**要坚持房住不炒的定位，**不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱，推动房地产市场平稳健康发展。**要加强“十四五”时期住房发展顶层设计，研究好住房市场和住房保障两个体系，更好发挥规划的导向作用。**完善相关法规和政策，加强日常监管，促进住房租赁市场健康发展。**要以保障性租赁住房为着力点，完善基础性制度和支持政策，加强住房保障体系建设。**要处理好基本保障和非基本保障的关系，尽力而为、量力而行，着力解决困难群体和新市民住房问题。**要处理好政府和市场的关系，既强化政府保障作用，也要积极运用市场化手段。**要处理好中央和地方的关系，坚持不搞“一刀切”，**鼓励和指导城市政府因地制宜，完善住房保障方式，**落实好城市主体责任。

海外市场政策事件跟踪

- **美联储和财政部宣布将四项抗疫纾困紧急贷款项目延长至 3 月 31 日。**当地时间 12 月 1 日，美国财政部部长姆努钦已经致信给美联储主席鲍威尔，批准延长美联储的商业票据融资工具、货币市场共同基金流动性工具、一级交易商信贷工具和工资保护计划流动性工具。其中，前两项工具使用的是财政部的外汇稳定基金。将促进潜在项目参与者的规划，确保这些项目能够延续到 2021 年第一季度，从而帮助经济从新冠疫情中恢复。”在 3 月底之后是否继续延长，将在一定程度上取决于新冠状病毒疫苗推出后经济的表现、新冠疫情风险的缓解情况，以及即将上任的当选总统拜登所执掌的政府的优先考虑事项。

- **OPEC+就明年 1 月起逐步放松减产力度达成协议。**当地时间 12 月 3 日，石油输出国组织（OPEC）和俄罗斯宣布自 2021 年 1 月开始，成员国决定自愿将减产数目自 770 万桶/日调整至 720 万桶/日，这只是先前计划的四分之一，以便脆弱的市场有更多时间来消化额外的供应。基于 OPEC 数据估算显示，这份修改后的协议将可能使石油市场在明年第一季度都保持供应短缺状态，意味着市场可以继续消耗现有的高库存。该会议的结果或将导致未来一段时间内石油价格的上升。

- **美国 9080 亿美元新刺激计划推出，两党达成一致概率有所上升。**12 月 1 日，美国民主党和共和党议员共同提出一份规模约为 9080 亿美元的新刺激法案，根据该法案旨在自 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日期间提供紧急救助，其中包括 2880 亿美元的小企业援助，如薪酬保障计划贷款；1600 亿美元的州和地方政府救济金；1800 亿美元的失业救济金等，每周 300 美元，直至明年 3 月，以及 160 亿美元用于疫苗的分配与测试、接触者追踪等。针对本次新的刺激法案，相比此前提出的高达 2.4 万亿美元的方案，民主党方面已作出较大让步，众议院议长佩洛西表示，目前正向着财政刺激计划达成妥协的方向发展，此次由两党联合发起的提案将是迄今为止达成协议最大的机会所在。而尽管此方案 9080 亿美元仍高于此前共和党提出的 5000 亿元针对性法案，且该法案提出当日共和党领袖麦康奈尔就表示仍希望今年通过他此前提出的“有针对性的救助法案”，但近日众议院议长佩洛西已与麦康奈尔讨论将纾困法案与综合性指出法案合并或显示两党在协议达成一致方面更进一步（综合性支出法案是与 12 月 11 日之后政府运作资金相关的另一份法案）。当前，美国疫情仍在持续扩散中，11 月非农就业增加 24.5 万低于市场预期，美联储主席鲍威尔 12 月 1 日在众议院金融服务委员会的听证会上再次强调有必要增加财政刺激。新一轮刺激法案迟而未决主要源于两党争议，但在近期双方积极参与谈判的情况下，新计划协商一致的概率进一步加大，但年底前能否通过并实施仍有一定难度。

图 7：两党联合提出 9080 亿美元新刺激法案构成一览

美国最新 9080 刺激计划构成（COVID 紧急救济框架）	
主要事项	**成本估算（亿美元）**
州和地方政府救济金	1600
失业救济金	1800
小企业援助，包括薪酬保障计划（PPP）、EIDL 等	2880
CDFI/MDI 社区贷款支持	120
交通（航空、巴士、美铁等）	450
疫苗开发及分配、检测和接触者追踪	160
医疗保健提供者救济基金	350
教育	820
学生贷款	40
住房补贴（租赁）	250
农业	260
美国邮政服务	100

儿童保育	100
宽带	100
药物治疗	50
在冠状病毒相关诉讼中提供短期联邦保护，各州制定应对措施。	
总计	**9080**

资料来源：资料整理，信达证券研发中心

本周海外货币政策信息汇总

美联储——美联储致力于使用所有工具来支持经济，未来一到两年甚至更长时间内利率将维持接近零的水平。经济仍然处于严重的衰退中，还需要财政政策的支持。

日本央行——目前宽松的政策是有效的，对经济产生了正向的影响；如有必要，将毫不犹豫加大宽松政策。

欧洲央行——经济依然处于低迷状态，欧洲央行将调整政策工具以支持经济；财政政策对于提振经济更有效。

英国央行——英国央行对负利率持绝对开放的态度，如果利率降至零以下，银行贷款、外汇和资产价格渠道将发挥良好作用。

日期	发布机构/发言人（有无投票权）	货币政策内容/讲话内容
11 月 30 日	欧洲央行行长拉加德	利率将在相当长一段时间内保持在低水平；在服务业受到冲击时，财政政策至关重要，货币政策不能像财政措施那样有针对性。
11 月 30 日	英国央行委员滕雷罗	负利率对经济有帮助，它在提振欧元区经济方面取得了成功；预计如果利率降至零以下，银行贷款、外汇和资产价格渠道将发挥良好作用。
12 月 1 日	美联储巴尔金（无投票权）	现有的债券购买水平提供了相当强劲的刺激；由于长期美国国债收益率低于 1%，进一步压低利率的举措可能收效甚微，如果美联储决定需要更多刺激措施，延长期限是一个选择；短期内复苏将受到限制，但由于疫苗接种，中期前景会更好。
12 月 2 日	美联储布雷纳德（有投票权）	需要更多的财政援助来防止（经济）伤疤的形成。
12 月 2 日	欧洲央行行长拉加德	最近的数据显示经济依然低迷，欧洲央行将重新调整一些支持经济的工具。
12 月 2 日	美联储戴利（无投票权）	经济增长将“适度”放缓，趋于平稳；量化宽松政策不如利率和前瞻性指引强大；现在不是大力刺激经济的时候，那样做不安全；还没准备好在 12 月美国联邦公开市场委员会（FOMC）会议上呼吁美联储改变政策；美联储下一步将出台美联储购买债券的指导方针。
12 月 2 日	日本央行副行长雨宫正佳	如有必要，将毫不犹豫地加大宽松政策；当前强大的宽松政策正在对经济产生预期的影响；在危机中保持市场稳定至关重要。
12 月 2 日	美联储威廉姆斯（有投票权）	我们仍然处于非常严重的经济衰退中，由于即将到期和正在减少的财政援助，经济增长也在放缓。
12 月 3 日	英国央行委员哈斯克尔	我们对负利率的适用性持绝对开放的态度；负利率可能会冲击银行利润率，但可能会被对经济的积极影响所抵消。
12 月 3 日	美联储公布经济状况褐皮书	大多数地区经济温和或适度增长；有 4 个地区描述经济增长很少或没有增长；几乎所有地区都报告就业率上升，但对大多数地区而言，增长速度缓慢。
12 月 3 日	日本央行审议委员铃木人司	如果需要，将扩大疫情援助计划。
12 月 5 日	美联储卡什卡利（有投票权）	未来几个月将是“艰难的”，但随着疫苗的推出，经济可能会强劲反弹；可能会在未来一两年甚至更长时间内维持接近零的利率水平。

资料来源：各央行官网 信达证券整理

风险因素

中美关系再度恶化，政策力度不达预期。

研究团队简介

李一爽，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，6 年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在经济比较研究以及大类资产配置方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究 2016 年第一名、2017 年第四名。

周俚君，新加坡国立大学数量金融学硕士，曾供职于首席经济学家论坛从事宏观经济方向研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。