华融看市

➢ 趋势蓄力阶段 持股耐心等待

A 股震荡攀升，创业板止住近期颓势。上证指数收盘涨 0.47%报 3363.09 点，深证成指涨 0.87%报 13777.45 点，创业板指涨 0.93%报 2645.16 点，万得全 A 涨 0.6%。两市成交额超 7600 亿；北向资金全天实际净买入 4.38 亿元，其中沪股通净买入 13.35 亿元，深股通净卖出 8.96 亿元。

财经要闻

➢ IFF 警告全球“债务海啸”，这个国家已出现违约风险

➢ 市场情绪依然悲观，城投债罕见遭遇抛售潮

➢ 国药集团新冠肺炎疫苗无一严重不良反应

海外市场综述

周四欧美股市涨跌不一

周四欧美股市涨跌不一，美国三大指数集体收涨，道指涨 0.15%，纳指涨 0.87%，标普 500 指数涨 0.39%。赛富时涨近 3%，沃尔玛涨超 2%，领涨道指。科技股普涨，苹果涨 0.5%。哔哩哔哩涨超 22%，创收盘新高。欢聚涨近 17%，公司反驳了浑水做空报告。欧股全线收低，德国 DAX 指数跌 0.88%。

分析师：吕梁
执业证书号：S1490516090001
电话：010-85556185
邮箱：lvliang@hrsec.com.cn

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	3363.09	15.78	0.47
深证成指	13777.45	119.24	0.87
沪深300	4927.99	36.32	0.74
中小板指	9083.93	83.51	0.93
创业板指	2645.16	24.49	0.93
科创50	1435.92	16.70	1.18
香港恒生	26356.97	(187.32)	(0.71)
恒生中国	10555.36	(84.69)	(0.80)
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证100	5060.22	38.94	0.78
中证500	6360.60	19.59	0.31
中证800	5153.51	32.82	0.64
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF当月	4,933.60	5.61	0.98
IF下月	4,925.80	-2.19	1.08
IF季后	4,890.20	-37.79	1.09
IF半年	4,847.20	-80.79	1.05
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	29,483.23	44.81	0.15
纳斯达克	11,904.71	103.11	0.87
日经225	25,634.34	(93.80)	(0.37)
英国FTSE	6,334.35	(50.89)	(0.80)
德国DAX	13,201.89	0.00	0.00
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	92.304	(0.101)	(0.109)
美元中间价	6.548	(0.011)	(0.17)
欧元/美元	1.187	0.002	0.17
美元/日元	103.745	(0.050)	(0.05)
英镑/美元	1.326	(0.001)	(0.05)
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金USD/oz	1871.00	(14.10)	(0.75)
布伦特原油	44.13	0.38	0.87
LME铜	7069.00	1.00	0.01
LME铝	1990.00	12.50	0.63
CBOT小麦	598.25	3.00	0.50
CBOT玉米	429.25	9.00	0.59

华融看市

趋势蓄力阶段　　持股耐心等待

➢ 市场综述

A 股震荡攀升，创业板止住近期颓势。上证指数收盘涨 0.47%报 3363.09 点，深证成指涨 0.87%报 13777.45 点，创业板指涨 0.93%报 2645.16 点，万得全 A 涨 0.6%。两市成交额超 7600 亿；北向资金全天实际净买入 4.38 亿元，其中沪股通净买入 13.35 亿元，深股通净卖出 8.96 亿元，连续 5 日净卖出。

大消费表现出色，酒类股涨幅居前，古越龙山、会稽山、青青稞酒、金枫酒业涨停。家电活跃，惠而浦、聚隆科技涨停。餐饮旅游表现不俗，中国中免领涨。军工股火力全开，晨曦航空、中航飞机、洪都航空涨停。共享单车概念股异军突起，上海凤凰、中路股份一字涨停。新能源车概念回落，长安汽车触及跌停。周期股全面下挫，有色金属领跌，河钢资源、华峰铝业跌停，明泰铝业触及跌停。RCEP 概念股回调，连云港跌停。

➢ 驱动因素分析

临近年底，预计各机构保住利润以稳为主。市场风格实现切换需要时间，形成大的趋势也需要时间和量能来积蓄。未来关键时间节点，一是全面注册制推进，主板中小板涨跌幅至 20%，将增强主板活跃性。二是拜登上台后，美国刺激政策的推进，有可能推进大宗商品价格的上涨速度。

风格判断依旧是高估值波动向下，寻找业绩安全边际。低估值回归，被悲观预期打压的估值，随着经济活动的复苏，恢复到正常水平。

财经要闻

➢ IFF 警告全球“债务海啸”，这个国家已出现违约风险

香港万得通讯社报道，自疫情危机以来，全球债务规模以前所未有有的速度增长。国际金融协会警告称，各国政府和企业正掀起一场“债务海啸”，全球经济未来面临僵尸企业等问题。

具体来看，国际金融协会(Institute of International Finance) 在其最新的《全球金融评论》中年表示，债务累积的速度将使全球经济在未来难以在不“对经济活动产生重大负面影响”的情况下减少借贷。

IFF 报告显示，今年全球债务总额增加了 15 万亿美元，有望在 2020 年超过 277 万亿美元。该机构预计，到今年年底，国内总债务与全球国内生产总值之比将从 2019 年底的 320%飙升至 365%。

其中，新兴市场的债务负担尤其沉重，今年迄今已上升 26 个百分点，接近 GDP 的 250%。国际金融协会的数据显示，今年新兴市场政府用于偿还债务的收入比例也大幅上升。

新兴市场的债务问题也带来违约风险——本周赞比亚成为 2020 年第六个拖欠或重组债务的发展中国家。摩根大通(JPMorgan)新兴市场研究主管路易斯•奥加内斯(Luis Oganes)表示，如果新兴经济体像一些国家今年所做的那样，试图通过购买本国债券将债务货币化，那么它们将面临通胀上升的风险；如果它们允许债务上涨过高，则可能面临通缩的风险。

他表示：“高债务水平将导致僵尸银行和僵尸企业的出现，从而抑制增长。”

自疫情爆发以来，主要央行纷纷降息，并向世界经济注入了货币刺激措施，帮助降低了全球范围内的借贷成本。尽管如此，急剧下降的税收收入让

新兴市场的债务更难偿还。

根据国际金融协会的估计，从现在到明年年底，新兴市场的借款人将必须偿还约 7 万亿美元债务，其中约 15%为美元债务，这将使债务人面临汇率波动的风险。IIF 可持续发展研究主管埃姆雷•蒂夫蒂克(Emre Tiftik)表示，债务水平的上升速度远远快于危机开始时的预期。

从 2016 年到 9 月底，全球债务增加了 52 万亿美元；相比之下，2012 年至 2016 年增长了 6 万亿美元。在此期间，全球国内生产总值(GDP)的增长速度几乎没有变化，直到疫情爆发引发了一场历史性的衰退。

蒂夫蒂克表示，债务的变化——产出增长速度没有相应变化——“表明，我们看到债务创造 GDP 的能力显著下降”。“激进的支持措施将伴随我们一段时间，并将不可避免地大幅增加债务。”

蒂夫提克称，金融机构曾试图“建立缓冲，以应对疫情冲击”。他表示：“它们的新债务中有相当大一部分流向了客户，这在吸收危机最初的冲击方面非常有用。”

- **市场情绪依然悲观，城投债罕见遭遇抛售潮**

香港万得通讯社报道，拔出萝卜带出泥，继海通证券后，今日又有一批机构被卷入永煤债券违约事件。交易所协会罕见两天连发四文，全部指向债券“结构化发行”。

银行间市场交易商协会日内公告称，近日在对永城煤电控股集团有限公司开展自律调查和对多家中介机构进行约谈过程中，发现兴业银行股份有限公司、中国光大银行股份有限公司和中原银行股份有限公司等主承销商，以及中诚信国际信用评级有限责任公司、希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）存在涉嫌违反银行间债券市场自律管理规则的行为。

一周前，永煤控股的 10 亿超短融“20 永煤 SCP003”发生实质性违约，距其成功发行中票“20 永煤 MTN006”还不到一个月时间。交易商协会随即对

该公司及相关中介机构启动自律调查。11 月 18 日，交易商协会连发三篇公告，对精功集团、海通证券及其相关子公司实施自律处分，同时下发《关于进一步加强债务融资工具发行业务规范有关事项的通知》，打击债券“结构化发行”违规行为。

21 世纪经济报道援引债券投资机构人士表示，事实上，结构化发行在债券市场是非常普遍的行为，一些难以发行的资质较差的城投债、产业债往往会采用这一方式。结构化发行的核心是加杠杆，发行人通过如资管计划的架构，以加杠杆的方式实现债券的成功发行。从监管审核流程上，是很难发现的，因为监管主要是针对诸如财务情况等发行的条件和流程进行审核，市场上几千只信用债，很难穿透监控到背后的实际持有人。

一位银行资管人士也表示担忧，他指出，据其所知，行业内有不少公募基金专户和私募作为结构化发行的通道，杠杆放得很大，如果此次市场持续发酵，或许存在暴雷的危险。

在此次永煤能源违约事件中，协会再三通告中介机构的责任，据业内人士解释，相比此前的债券违约，这一轮以 3A 国企为代表的违约行为，多在投资者意料之外，原来由于发行人本身经营等情况确实存在问题，叠加市场环境，大家对违约有所预期，但这次事件违约前不久，发行人还在路演，结果违约大家都很意外，而且还涉及到逃废债的话题，因此很打击市场信用。

虽然结构化发行难以轻易甄别，但可以从发行主体所发债券的票面利率中管中窥豹。业内人士称，“大量重复的票面利率”是非市场化发行的重要标志，这一结论已在多个实锤结构化发行债券中得到验证。

➢ 国药集团新冠肺炎疫苗无一严重不良反应

据国药集团官方微信，新冠肺炎疫情，让疫苗的研发和生产备受关注。国药集团作为中国规模最大、产业链最全、综合实力最强的医药健康产业集团，在新冠疫苗的研发生产上，进展如何？11 月 17 日入川的中国医药集团有限公司党委书记、董事长刘敬桢首先回应了这一关切。

“到目前为止我们的各项进展，无论从研发、临床实验还是生产以及紧急使用，在各个方面全部领先于全球。”

刘敬桢透露，国药集团研制的新冠肺炎疫苗已经在阿联酋、巴林、埃及、约旦、秘鲁、阿根廷等 10 个国家开展国际临床三期实验，现在入组的人员已接近 6 万人，其中 4 万多人已经完成两针免疫后 14 天的采血，各项表现非常好。

“在紧急使用方面，我们现在已经在近百万人上进行使用，没有接到一例严重不良反应的报告，只有个别的有一些轻微症状。”刘敬桢说。

此外，到世界上 150 多个国家的工程项目建设人员、外交人员、留学生等，在打完疫苗后，到目前为止没有出现一例感染的病例。刘敬桢举了个例子，某跨国公司在国外的办事处共有 99 名员工，其中有 81 人注射了疫苗，疫情在该办事处爆发后，未注射疫苗的 18 人中有 10 人感染，而接种疫苗的人员无一感染。

来川的这几天，刘敬桢行程匆忙。除参加 17 日下午的四川省与中央企业合作发展座谈会暨项目签约仪式外，还将马不停蹄地到在川子企业调研。

四川是我国中药材资源和产业大省，据统计，四川省拥有中药资源蕴藏量、常用中药材品种数、道地药材品种数量、国家 GAP 认证数量 4 个全国第一。国药集团会在四川如何布局？

“国药集团高度重视四川省中医药产业的发展，从种植基地、制药工业等多维度进行产业覆盖，促进四川省中药材资源优势向经济优势转化、促使四川省中药材产业由资源大省向产业强省转型升级。”

刘敬桢说，目前，国药集团现代中药板块下属公司已在四川建立 GACP 基地 10 个，覆盖重点中药材品种 10 个，具体包括附子/乌头、川芎、麦冬、黄连、重楼、大黄、黄柏、厚朴、桑葚、僵蚕，种植面积合计 15600 亩。与此同时，集团在绵阳、江油、巴中等地设立中药制药生产基地，中药饮片加工

产能超 1 万吨，中药材提取能力近 3 千吨，配方颗粒生产能力 420 吨。2019 年，国药集团现代中药板块四川地区子公司的营业收入合计超 3 亿元。

海外市场

周四欧美股市涨跌不一

香港万得通讯社报道，周四欧美股市涨跌不一，美国三大指数集体收涨，道指涨 0.15%，纳指涨 0.87%，标普 500 指数涨 0.39%。赛富时涨近 3%，沃尔玛涨超 2%，领涨道指。科技股普涨，苹果涨 0.5%。哔哩哔哩涨超 22%，创收盘新高。欢聚涨近 17%，公司反驳了浑水做空报告。蛋壳公寓跌超 16%。完美日记母公司逸仙电商上市首日收涨逾 75%。欧股全线收低，德国 DAX 指数跌 0.88%。

美国方面

周四，美国三大指数集体收涨，道指涨 0.15%，纳指涨 0.87%，标普 500 指数涨 0.39%。赛富时涨近 3%，沃尔玛涨超 2%，领涨道指。科技股普涨，苹果涨 0.5%。哔哩哔哩涨超 22%，创收盘新高。欢聚涨近 17%，公司反驳了浑水做空报告。蛋壳公寓跌超 16%。完美日记母公司逸仙电商上市首日收涨逾 75%。

截至收盘，道指涨 0.15%报 29483.23 点，标普 500 指数涨 0.39%报 3581.87 点，纳指涨 0.87%报 11904.71 点。

热门中概股多数收涨，阿里巴巴涨 1.54%，京东跌 0.24%，百度跌 3.93%；凤凰新媒体涨 50.65%，老虎证券涨 27.13%，康迪车业涨 27.07%，哔哩哔哩涨 22.17%，有道涨 18.95%，欢聚涨 16.9%，小鹏汽车涨 14.18%，蔚来汽车涨 7.55%，拼多多涨 3.99%。蛋壳公寓跌 16.19%。

美股大型科技股集体上涨，苹果涨 0.52%，亚马逊涨 0.37%，奈飞涨 0.6%，谷歌涨 1.03%，Facebook 涨 0.36%，微软涨 0.63%。

财政刺激方案将继续进行的消息帮助美股走高。美国参议院少数派领袖舒默表示，参议院多数派领袖麦康奈尔已同意继续就新一轮财政刺激措施进

行谈判。

道富环球投资顾问公司首席投资策略师 Michael Arone 表示：“我们一方面正在等待疫苗和新一轮财政刺激措施的明确性，另一方面也在努力评估日益严峻的冠状病毒疫情形势的短期影响。很清楚的是，科技股已经成为投资者的首选避险投资对象。当焦虑情绪加剧时，他们会回到可靠的成长型科技股。”

美国至 11 月 14 日当周初请失业金人数为 74.2 万人，预期 70.7 万人，前值 70.9 万人，连续 12 周处于百万关口下方。机构表示，美国上周首次申请失业救济人数意外上升，因新企业为控制疫情而关闭引发了新一轮裁员，使劳动力市场的复苏进一步放缓。

标普道琼斯指数公司估计，随着企业恢复此前暂停的派息，2020 年标普 500 成分股公司的派息总额预计将达 4795 亿美元，较去年的 4855 亿美元仅下降约 1%，远好于此前的预期。不过，这仍将是标普 500 成分股公司的派息规模自 2009 年全球金融危机以来的首次下降。

公司方面，欢聚集团发布反驳浑水报告的公告称，浑水报告包含大量错误的信息和陈述，以及误导性结论；浑水的质疑是因为不了解整个直播行业的商业模式；公司有强大的现金流和现金储备；计划执行 3 亿美元股票回购计划。

美国联邦调查人员准备对 Facebook 提起反垄断指控。

美国企业辉瑞和莫德纳分别研发的新冠疫苗将能够获得美国食品药品监督管理局（FDA）的授权，并在几周内进行分发。

富途控股：第三季度营收同比增长 272.1%至 9.462 亿港元；净利润同比增加 18 倍至 4.017 亿港元；基本每 ADS 净利润 3.09 港元，同比增长约 16 倍。

网易披露三季度报告，净收入为 187 亿元，同比增加 27.5%；其中，在线游戏服务净收入为 139 亿元，同比增加 20.2%；有道净收入为 8.96 亿元，同比增加 159%；创新及其他业务净收入为 39 亿元，同比增加 41.6%。三季度非公认会计准则下归属于公司股东的持续经营净利润为 36.692 亿元，上一季度为 52.26 亿元。董事会批准三季度股利，为每股美国存托股 0.195 美元（每股 0.039 美元）。

美国苹果公司当地时间 18 日同意支付 1.13 亿美元，与来自美国 33 个州和哥伦比亚特区的指控达成和解。该指控称苹果通过秘密让 iPhone 降速来掩盖其电池问题，并以此促使用户购买新手机。

1 药网第三季度创造单季度收入新高，实现净营收 23.6 亿元，同比增长 112.8 %；第三季度 Non-GAAP 净亏损占净收入百分比持续收窄，由去年同期 9.9%降低至 4%。

梅西百货：第三季度营收 39.9 亿美元，去年同期 51.73 亿美元；第三季度调整后净亏损 6000 万美元，每股亏损 0.29 美元，去年同期盈利 0.01 美元。

哔哩哔哩第三季度营收 32.257 亿元，去年同期 18.59 亿元，同比增长 47%，市场预期 30.68 亿元；调整后每股亏损 2.76 元，市场预期亏损 2.45 元；预计第四季度营收为 36-37 亿元，此前预期为 32.6 亿元。第三季度平均日活跃用户数为 5330 万，同比增长 42%。

Uber 公司 CEO 达拉·科斯罗萨西透露，该公司自动驾驶部门正在寻求与其他致力于自动驾驶技术的企业进行合作，并可以为其提供大量的客户群，以及有关其乘车业务产生盈利路线的宝贵数据。

谷歌公司重新推出了其美国支付应用程序 Plex，在该服务中引入了付费促销，并为花旗集团和其他 10 家机构计划在 2021 年推出的银行账户开通了等候名单。

百度收购 YY 直播官宣之后，已开展后续对接工作。接近百度人士透露，11 月 6 日百度内部做出组织调整，百度副总裁曹晓冬后续将统一负责泛知识、泛服务、泛娱乐直播业务。这意味着百度直播中台负责人古丰，以及 17 日宣布收购的 YY 直播业务均将汇集到曹晓冬麾下。

俄罗斯联邦航空署发言人称，俄联邦航空署尚未收到作为首要认证机构的美国联邦航空局有关恢复波音 737 MAX 飞机使用的官方信息。

特斯拉汽车销售服务（合肥）有限公司成立，注册资本 100 万，经营范围含新能源汽车整车销售。特斯拉目前正在德国柏林建设其首座位于欧洲的大规模电池和汽车制造工厂，该工厂目前又有了最新的进展，这家电动汽车制造商正在为德国工厂招聘管理职位。

据 TechWeb，索罗斯基金管理公司称，后悔投资大数据公司 Palantir，目前已经出售了所有非限售股，并将在允许的情况下继续出售股份。

加拿大表示，已注意到美联邦航空局发布关于波音 737 MAX 机型适航的指令，但加拿大运输部的安全专家将继续进行独立的验证程序，以决定是否批准该机型的拟议更改；在解决所有安全问题以及强化人员培训之前，不会取消禁飞令。

欧洲方面

周四欧股全线收低，德国 DAX 指数跌 0.88%报 13086.16 点，法国 CAC40 指数跌 0.67%报 5474.66 点，英国富时 100 指数跌 0.8%报 6334.35 点。

亚太方面

周四亚太股市涨跌不一，韩国综合指数收涨 0.06%，报 2547.13 点；日经 225 指数收跌 0.36%，报 25634.34 点；澳洲标普 200 指数收涨 0.25%，报 6547.2 点；新西兰 NZX50 指数收跌 0.39%，报 12557.13 点。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

吕梁，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010－85556155 网址：**www.hrsec.com.cn**