华融看市

➢ 耐心持有低估值 等待主板加速

A 股大小指数分化，再现“沪强深弱”格局，上证指数收涨 0.22%报 3347.3 点，深证成指跌 0.54%，创业板指跌 1.41%；两市成交额超 8000 亿。北向资金全天实际净卖出 1418 万元，其中沪股通净买入 6.13 亿元，深股通净卖出 6.27 亿元。

财经要闻

➢ 国务院常务会议要求稳定和扩大汽车消费

➢ 永煤违约风波持续发酵

➢ 提高直接融资比重是稳杠杆防风险重要抓手

海外市场综述

周三欧美股市涨跌不一

周三欧美股市涨跌不一，美股连续两日收跌。道指跌 1.16%，纳指跌 0.82%，标普 500 指数跌 1.16%。波音、雪佛龙跌超 3%，领跌道指。特斯拉涨超 10%。蛋壳公寓涨超 90%。欢聚跌超 26%，浑水做空欢聚称 YY 直播几乎全部造假。疫苗研发频传利好，辉瑞最新临床数称疫苗有效率达 95%。欧股集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.52%。

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	3347.30	7.41	0.22
深证成指	13658.20	(74.32)	(0.54)
沪深300	4891.67	(3.11)	(0.06)
中小板指	9000.42	(67.84)	(0.75)
创业板指	2620.67	(37.42)	(1.41)
科创50	1419.23	(11.58)	(0.81)
香港恒生	26544.29	129.20	0.49
恒生中国	10640.05	89.85	0.85
风格指数	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
中证100	5021.28	9.87	0.20
中证500	6341.01	4.07	0.06
中证800	5120.70	(1.73)	(0.03)
股指期货	**收盘点位**	**基差**	**涨跌幅%**
IF当月	4,885.60	-6.07	(0.12)
IF下月	4,873.20	-18.47	(0.06)
IF季后	4,837.60	-54.07	0.07
IF半年	4,797.00	-94.67	0.07
海外市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
道-琼斯	29,438.42	(344.93)	(1.17)
纳斯达克	11,801.60	(97.74)	(0.83)
日经225	25,728.14	(286.48)	(1.11)
英国FTSE	6,385.24	19.91	0.31
德国DAX	13,133.47	0.00	0.00
外汇市场	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
美元指数	92.456	0.000	0.000
美元中间价	6.559	(0.017)	(0.26)
欧元/美元	1.186	0.001	0.06
美元/日元	104.160	(0.405)	(0.39)
英镑/美元	1.325	0.005	0.36
大宗商品	**收盘点位**	**涨跌**	**涨跌幅%**
黄金USD/oz	1879.20	(8.60)	(0.46)
布伦特原油	43.78	(0.04)	(0.09)
LME铜	7074.50	(33.50)	(0.47)
LME铝	1982.00	31.00	1.59
CBOT小麦	595.25	(2.75)	(0.46)
CBOT玉米	419.50	3.25	0.78

华融看市

耐心持有低估值　等待主板加速

➢ 市场综述

A 股大小指数分化，再现“沪强深弱”格局，上证指数收涨 0.22%报 3347.3 点，深证成指跌 0.54%，创业板指跌 1.41%；两市成交额超 8000 亿。北向资金全天实际净卖出 1418 万元，其中沪股通净买入 6.13 亿元，深股通净卖出 6.27 亿元。

行业板块方面，有色金属冲高回落，锌业股份、闽发铝业涨停。金融股护盘，厦门银行涨停，兴业银行、光大证券等表现不俗。港口水运股走势分化，厦门港务涨停，连云港触及涨停，但渤海轮渡、北部湾港等跌幅较大。白酒深度回调，金徽酒触及跌停，青青稞酒则逆势涨停。疫苗冷链概念熄火，澳柯玛、冰轮环境跌停。锂电池概念股回落，赣锋锂业、盛新锂能等纷纷下挫。

➢ 驱动因素分析

国务院提出部署提振汽车消费、家电家具家装消费、餐饮消费、农村消费、旅游消费，开展新一轮汽车下乡和以旧换新，确定支持“互联网+旅游”发展的措施。

低估值回归的进程在继续，银行、化工股出现普涨格局，有色略有分化。预计未来水泥、基建、机场、煤炭等低估值行业会轮番缓慢启动，最终等到注册制全面铺开，主板会迎来加速上涨阶段。同时高估值也会持续下跌，打掉过高的预期，寻找业绩的安全边际。低估值启动阶段，耐心持股等待全面加速。

财经要闻

➢ 国务院常务会议要求稳定和扩大汽车消费

1 中国政府网消息，国务院总理李克强 11 月 18 日主持召开国务院常务会议，会议指出，消费是经济增长的主引擎。今年消费遭受疫情严重冲击，恢复正常增长有不少困难。要按照党中央、国务院部署，坚定实施扩大内需战略，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力。一要稳定和扩大汽车消费。鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。加强停车场、充电桩等设施建设。二要促进家电家具家装消费。鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴。三要提振餐饮消费。鼓励餐饮企业丰富提升菜品，创新线上线下经营模式。完善餐饮服务标准，支持以市场化方式推介优质特色饮食。四要以扩大县域乡镇消费为抓手带动农村消费。加强县域乡镇商贸设施和到村物流站点建设。支持建设立足乡村、贴近农民的生活消费服务综合体。依法打击假冒伪劣，优化农村消费环境。

➢ 永煤违约风波持续发酵

此前，中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)对永煤控股等相关机构启动自律调查已经出现进展。11 月 18 日，交易商协会网站公告，发现海通证券股份有限公司及其相关子公司涉嫌为发行人违规发行债券提供帮助，以及涉嫌操纵市场等违规行为，涉及银行间债券市场非金融企业债务融资工具和交易所市场公司债券。协会将对海通证券股份有限公司及其相关子公司开展自律调查。

18 日晚间，交易商协会在官网发布文件称，近日，交易商协会对永城煤电控股集团有限公司开展了自律调查。根据调查获取的线索并结合相关市场交易信息，发现海通证券股份有限公司及其相关子公司涉嫌为发行人违规发行债券提供帮助，以及涉嫌操纵市场等违规行为，涉及银行间债券市场非金融企业债务融资工具和交易所市场公司债券。

交易商协会表示，依据《银行间债券市场自律处分规则》，协会将对海通证券股份有限公司及其相关子公司开展自律调查。如调查中发现相关机构存在操纵市场等涉嫌扰乱市场秩序的恶劣行为，交易商协会将予以严格自律处分，并移交相关部门进一步处理。

11 月 18 日晚间，海通证券发布公告称，公司将积极配合自律调查的相关工作。

11 月 10 日，永煤控股发布公告称，因流动资金紧张，“20 永煤 SCP003”未能按期足额偿付本息，已构成实质性违约，涉及本息金额共 10.32 亿元。但在此之前，该公司刚刚发行了一笔 10 亿元的中票，且政府正在对公司的控股股东豫能化集团进行改革，将对豫能化集团注资 150 亿元左右，助力企业改革脱困，加快发展。

在此背景之下，永煤控股的意外违约也引起了监管关注。11 月 12 日，中国银行间市场交易商协会发布公告称，交易商协会关注到永城煤电控股集团有限公司继 2020 年 10 月 20 日发行“20 永煤 MTN006”后迅速发生实质性违约。协会将对发行人及相关中介机构在业务开展过程中是否有效揭示风险并充分披露、是否严格履行相关职责启动自律调查。

值得注意的是，信用违约也引起了监管层的关注。11 月 17 日，国家发展改革委举行例行发布会，国家发展改革委新闻发言人孟玮表示：企业债券的风险防范情况较好，今年未发生违约情况，累计违约率处于公司信用类债券的最低水平，违约处置率处于公司信用类债券的最高水平。

孟玮说，目前受国内外多种因素影响，债券市场防范化解重大风险面临一些新挑战，在应对债务风险以及违约处置方面，下一步将重点在三个方面加大工作力度：

一是加强监管。充分发挥地方的属地管理优势，通过项目筛查、风险排查、监督检查等方式，做好区域内企业债券监管工作，防范化解企业债券领域风险。

二是强化协同。加强公司信用类债券管理部门之间的沟通协调，构建高效的工作协同机制，加强信息披露，加强统一执法，完善制度建设，推动债券市场披露规则统一，共同防范化解债券市场潜在风险。

三是抓早抓小。建立早识别、早预警、早发现、早处置的风险防控工作体系，提前了解风险、尽早处置风险。针对个别苗头性风险隐患，密切关注相关债券的付息兑付工作，督促制定化解方案，保护投资者合法权益。

对于信用违约事件的影响，植信投资研究院高级研究员黄春华表示，近期部分信用债违约在一定程度上打破了国企债券，尤其是 AAA 级国企债券的投资“信仰”，导致恐慌情绪和收益率明显上行，引发了市场广泛关注，相关债券基金也受到波及。对此，大可不必恐慌。受多种因素影响，此次信用债出现阶段性调整，预计调整还将持续一段时间，但不会影响信用债市场的长期健康发展。

➢ 提高直接融资比重是稳杠杆防风险重要抓手

证券日报头版刊文称，近日，央行行长易纲在其撰写的文章《再论中国金融资产结构及政策含义》中提出，过去十多年来中国宏观杠杆率上升较快，金融资产风险向银行部门集中。因此，他给出了三方面的政策建议：一是要稳住宏观杠杆率；二是发展直接融资要依靠改革开放；三是要管理好风险。

笔者认为，我国经济处于高质量发展阶段，金融与经济之间的联系更加紧密，对金融体系及其资源配置功能也提出了更高的要求，实现经济和金融之间的良性循环，更好地发挥金融对实体经济的支持作用是对金融提出的新命题。而稳杠杆、提高直接融资和防风险这三大举措实际上也是对金融系统的新要求以及未来宏观政策的大方向，三者之间紧密相连、相辅相成，互相促进。

提高直接融资比重是稳杠杆、防风险的重要内容。

稳杠杆的重要路径之一就是大力发展资本市场，提高直接融资比重。只

有提高直接融资比重，尤其是股权融资，才能够减少对银行债权融资的过度依赖，从而实现在稳住杠杆率的同时，保持金融对实体经济支持力度不减的目标。

当前，我国直接融资特别是股票融资增速较低，实体经济融资仍以间接融资和债务融资为主，导致银行贷款在各项融资之中的占比明显上升。目前来看，在金融工具中，债券市场的约束比银行贷款融资强，股权市场的约束又比债券市场强。风险过于向金融机构尤其是银行集中，影响金融资源的配置效率，还会扭曲风险定价，放大金融风险。

因此，近年来，优化融资结构，提升直接融资比重一直是监管部门工作的重中之重。资本市场通过全面深化改革和扩大对外开放不断提升直接融资比重，资本市场直接融资规模显著增长。据 Wind 资讯数据统计，截至 11 月 15 日，年内股票融资规模达 1.16 万亿元（包括 IPO 募资 4155.03 亿元、增发募资 6854.45 亿元、配股募资 512.97 亿元和优先股募资 107.35 亿元），同比增长 15.24%。其中，IPO 募资规模同比增 130.89%。

近日发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》提出，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。

提高直接融资比重，不仅是 “十四五”时期资本市场的一项重要工作，同时，也将成为稳杠杆和防风险工作的重要抓手。

稳杠杆是保证经济稳定运行的基础，也是稳住不发生系统性金融风险的重要保障。

易纲认为，“稳杠杆”包含了稳经济、稳房价、稳预期等多层含义，有其内在的经济学逻辑。给定目前的发展阶段，趋势上看中国的宏观杠杆率还有可能上升，宏观调控的任务就是使杠杆率尽量保持稳定，从而在稳增长与防风险之间实现平衡，并为经济保持长期持续增长留出空间。

在新发展格局下，稳字当先，如何保持稳增长、稳杠杆以及防风险的动态平衡至关重要。

党的十九大提出的“三大攻坚战”之首就是防范化解重大风险，其中首先是防范金融风险。近年来，金融监管部门高度重视有关防控金融风险的工作，各地区各部门齐心协力，主动作为，防范化解金融风险攻坚战取得重大成效。

从 2019 年的数据来看，防范化解金融风险攻坚战取得关键进展。全年共处置不良贷款约 2 万亿元，商业银行逾期 90 天以上贷款全部纳入不良资产管理。影子银行和交叉金融风险持续收敛，三年来影子银行规模较历史峰值压降 16 万亿元。问题金融机构得到有序处置，保险领域重点风险得到缓解。网络借贷风险大幅下降，机构数量、借贷余额及参与人数连续 18 个月下降。房地产金融化泡沫化倾向趋缓，地方政府隐性债务风险逐步化解。市场乱象存量问题持续减少，增量问题得到遏制，一批重大非法集资案件得到严厉查处。

当前，从国际经济形势来看，经过一个时期的经济下行，未来经济领域风险可能向金融风险演变；从国内看，经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。在此背景下，稳住宏观杠杆率，一方面有助于防范化解我国系统性金融风险，守住不发生系统性金融风险的底线，另一方面有助于我国经济实现高质量发展。

海外市场

周三欧美股市涨跌不一

香港万得通讯社报道，周三欧美股市涨跌不一，美股连续两日收跌。道指跌 1.16%，纳指跌 0.82%，标普 500 指数跌 1.16%。波音、雪佛龙跌超 3%，领跌道指。特斯拉涨超 10%。蛋壳公寓涨超 90%。欢聚跌超 26%，浑水做空欢聚称 YY 直播几乎全部造假。疫苗研发频传利好，辉瑞最新临床数称疫苗有效率达 95%。欧股集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.52%。

美国方面

周三美股连续两日收跌。道指跌 1.16%，纳指跌 0.82%，标普 500 指数跌 1.16%。波音、雪佛龙跌超 3%，领跌道指。特斯拉涨超 10%。蛋壳公寓涨超 90%。欢聚跌超 26%，浑水做空欢聚称 YY 直播几乎全部造假。疫苗研发频传利好，辉瑞最新临床数称疫苗有效率达 95%，但美国疫情形势恶化仍导致新的抗疫限制措施出台。

在几家公司的疫苗研发取得进展的消息传出后，基金经理对市场的乐观程度达到今年以来之最。美银集团策略师因此呼吁，应当开始卖出风险资产了。

美银表示，股市因疫苗利好接近“极端牛市”，做空美股的时机到了。美银首席投资策略师 Michael Hartnett 周二在一份报告中指出：“第四季度会继续向经济重启的板块轮动，但是我们认为已经接近‘充分牛市’，未来几周或几个月，我们主张‘卖出疫苗主题’”。

美联储主席鲍威尔周二指出，虽然疫苗试验的积极结果肯定是好消息，特别站在中期视角来看，但短期仍然存在重大挑战和不确定性。即使在最好的情况下，疫苗普及也需要几个月的时间；美国经济在恢复到疫情爆发前的水平还有很长的路要走。

美国众议院议长佩洛西和参议院民主党领袖舒默在周二要求参议院共和党领袖麦康奈尔恢复刺激计划谈判。但麦康奈尔表示，只愿意接受 5000 亿美元的刺激法案。

美国旅游协会表示，受疫情影响，美国旅游业已经损失了 350 万个直接工作机会；预计 2020 年美国旅游支出将减少逾 5000 亿美元，访美的国际游客数量将锐减 75%，旅游收入损失可能高达 1190 亿美元。

公司方面，辉瑞制药和 BIONTECH 表示，在第三期试验的最终疗效分析中，新冠疫苗显示出 95%的有效性，已经满足申请紧急使用授权的要求，将在几天内向监管部门提交申请；预计今年仍将生产 5000 万剂疫苗，到 2021 年将达到 13 亿剂。

波音 737 MAX 获得美国联邦航空局批准恢复飞行。在美国联邦航空局批准复飞后，航空公司必须完成相关软件升级和飞行员培训，这一过程需要至少 30 天，随后 737 MAX 才能重返天空。

知情人士称，我爱我家确实在和蛋壳公寓洽谈接手事宜，已有实质性进展，且进展顺利，最终敲定的可能性非常大。

蔚来汽车创始人李斌：预计蔚来将在第四季度实现全年经营现金流转正，四季度整车交付数将再创新高达 16500-17000 台；产能将在明年 1 月提升至每月 7500 辆；NP2.0 将在今年的 NIO DAY 上发布。

苹果公司推出针对小型企业和独立开发者的“佣金”新政：开发者在苹果 App Store 应用商店年收入低于 100 万美元（扣除佣金后）其佣金将被降至 15%，与之前 30%佣金相比降了一半。这项计划将于 2021 年 1 月 1 日正式启动。

苹果回应部分 iPhone 12 绿屏问题：目前已掌握到少数关于此情况的反馈，并正在调查中。

知情人士称，高盛集团正在为第二轮裁员做准备，但预计不会超过今年 9 月那轮裁员 400 人的规模。

塔吉特：三季度营收 223.4 亿美元，预期 209.29 亿美元，去年同期 186.65 亿美元；每股盈利 2.01 美元，预期 1.55 美元，去年同期 1.37 美元；同店销售同比增 20.7%，预期增 11.6%。

美国人造肉企业 Beyond Meat 宣布在中国市场推出一款人造猪肉馅产品 Beyond Pork，以满足在人造肉市场上不断增长的需求，而该产品最初将在上海 5 家受欢迎的餐厅进行销售。

消息人士透露，两个月内，特斯拉在北美招聘了约 1000 名汽车销售和交付员工；另外，特斯拉改变了此前的招聘策略，将招聘重心放在了兼职销售和交付人员上，以节约公司成本。

摩根士丹利在最新报告中给予特斯拉增持评级，为三年多来首次，并将特斯拉目标价上调 50%至 540 美元，这意味着特斯拉还可上涨 22%。

金山云公告称，三季度营收 17.29 亿元，同比增长 72.6%；净亏损 1.05 亿元，去年同期净亏损 3.51 亿元。

尚德机构发布 2020 年三季报称，前三财季亏损扩大，续亏 3 亿人民币，上年同期亏损 2.55 亿人民币；营业总收入 16 亿人民币，同比减少 2.0%。

欧洲方面

周三，欧股集体收涨，德国 DAX 指数涨 0.52%报 13201.89 点，法国 CAC40 指数涨 0.52%报 5511.45 点，英国富时 100 指数涨 0.31%报 6385.24 点。

亚太方面

周三亚太股市涨跌不一，韩国综合指数收涨 0.26%，报 2545.64 点；日经 225 指数收跌 1.1%，报 25728.14 点；澳洲标普 200 指数收涨 0.51%，报 6531.1 点；新西兰 NZX50 指数收跌 1.25%，报 12605.96 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**