MLF 量增价稳 凸显央行“稳货币”意图

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	29438.42	-1.16
纳斯达克	11801.60	-0.82
恒生指数	26544.29	0.49
上证综指	3347.30	0.22
深证成指	13658.20	-0.54
沪深 300	4891.67	-0.06
金融时报 100	6385.24	0.31
东京日经	25728.14	-1.10

股指相对走势



股指期货	收盘价	涨跌%
IF2010	4885.60	0.14
IF2011	4873.20	0.18
IF2012	4837.60	0.28
IF2103	4797.00	0.30
国债期货	**收盘价**	**涨跌%**
TF2012	99.09	-0.21
TF2103	99.05	-0.20
TF2106	99.05	-0.10
T2012	97.22	-0.29
T2103	97.04	-0.32

宏观研究

MLF 量增价稳 凸显央行“稳货币”意图

为维护银行体系流动性合理充裕，央行 11 月 16 日开展了 8000 亿元中期借贷便利(MLF)操作，含对 11 月 5 日到期的 4000 亿元与 16 日到期的 2000 亿元 MLF 的续作，此次实现净投放 2000 亿元。中标利率为 2.95%，与 9 月持平，符合市场预期。

此次操作延续了央行 7 月以来“量增价稳”的常规作法。超量续作的主要原因是市场对 MLF 的需求较大。一方面，四季度银行需要继续压降结构性存款，作为替代产品的同业存单发行利率已高于 MLF 利率，这就需要央行通过加大 MLF 操作力度以缓解银行负债压力；另一方面，上周信用债市场出现巨震，整个货币市场和债券市场随之波动，亦需释放流动性以稳定市场。

保持利率稳定体现了央行认为当前政策利率水平与经济基本面基本适应的判断。下半年以来，经济持续复苏，日前公布的 10 月数据基本符合市场预期。早前央行在新闻发布会上表示，当前货币政策处于一个相对均衡的水平，既无需通过下调政策利率为经济复苏额外助力，也无需下调存款准备金率为银行体系提供多余流动性，从长期、短期、中期流动性来看，银行体系流动性都保持在合理充裕的水平。在这种情况下，通过超额续作 MLF 和公开市场操作等常规工具即可满足维护流动性的目的。

总的来说，今年央行对于货币政策的操作非常谨慎。从狭义流动性来看，今年三季度末，基础货币余额 31.6 万亿元，高于二季度末的 30.8 万亿元，略低于一季度末的 31.8 万亿元。相比于其他发达国家大幅扩表，我国并未大规模向市场放水；从广义流动性来看，10 月末 M2 增速为 10.5%，低于 9 月末的 10.9%，已进入回落通道。与以往的“宽信用”周期相比，今年信贷和社融增速回升幅度相对有限。

在经历了应对疫情冲击的适度偏宽松状态与刺激政策逐渐退出的边际收紧状态之后，目前货币政策已进入“稳货币”阶段，即通过常规政策工具实现流动性的削峰填谷，维持市场狭义流动性合理充裕，在促进实体经济复苏的同时避免资产价格的快速上涨。

综合来看，随着经济复苏进一步延续，货币政策大概率会维持当前的中性状态，即通过公开市场操作和 MLF 等常规工具保持狭义流动性的合理充裕，通过政策引导和监管加强避免广义流动性过快增长和杠杆率过快攀升，同时继续引导金融机构加大对实体经济的支持力度。

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

T2106	96.92	-0.27
银行间市场		
质押式回购	最新价	涨跌
1 日回购	1.72	-0.07
7 日回购	1.85	-0.20
14 日回购	3.00	0.00
21 日回购	2.90	0.00
Shibor 利率	最新价	涨跌
SHIBOR 隔夜	1.72	-0.08
SHIBOR1 周	2.21	-0.03
SHIBOR2 周	2.50	-0.03
SHIBOR1 月	2.69	0.00

数据来源：中邮证券研发部、Wind

行业研究

医药研究

零售市场 AZ、拜耳、辉瑞包揽前三

医药经济报：11 月 9 日，米内网公布了 2020 年上半年中国城市零售药店超 10 亿化药排行榜和 Top20 企业。据了解，因为疫情的影响，患者减少了医院就诊的频率，导致公立医院终端药品销售额下滑超过 10%，相比之下，零售药店终端相对缓和，下滑 0.5%。在中国城市零售药店格局化药 Top 20 企业中，仍然是跨国药企占据绝大部分市场份额，前十名均为外资药企，分别为阿斯利康、拜耳、辉瑞、诺华、罗氏、默沙东、赛诺菲、西安杨森、惠氏、诺和诺德。

跨国药企已经将零售市场视为兵家必争之地。全国集中采购的逐渐推行，公立医院的市场萎缩已经成为事实，因此跨国药企都将处方药零售渠道的开拓和发展提上日程。某种程度上，零售药店是我国除医院终端外最重要的药品销售终端，在带量采购以及医保控费加剧的背景下，工业企业开始谋求与更加市场化的零售药店合作，作为院外市场对接患者的唯一“窗口”。零售药店的渠道价值，尤其是在处方药品种的渠道能力逐步提升。

电子研究

中国芯片热，相关企业今年筹资 2500 亿元

标普全球市场情报(S&P Global Market intelligence)公布最新数据显示，今年截止到当日，中国半导体公司通过公开募股、定向增发以及出售资产的方式筹集了近 380 亿美元(约合 2500 亿元人民币)资金，比 2019 年全年募资总额高出一倍多。

我国是全球最大的半导体进出口国，去年我国购买了超过 3000 亿美元的国外芯片。但在美国的打压和围堵下，为保障我国半导体产业链的安全和自主可控，我国近些年给予半导体产业很大的政策和资金支持；下游厂商，也开始重视供应链安全，有强烈的意愿进行国产替代，多重原因推动我国近年来半导体投资和发展都步入快车道。目前，我国在半导体的封测和 IC 设计等细分环节取得不俗成绩，但在软件工具、半导体材料、半导体设备、半导体制造等环节仍存在明显短板，同时这些领域也集中了大量资源，未来的成长空间和投资弹性更大。半导体行业发展已上升到国家战略的高度，未来可作为中长期持续投资的赛道，半导体的先发优势和资金非常重要，因此着重关注已在细分赛道取得优势的龙头个股。

固收研究

- 央行公告，为维护银行体系流动性合理充裕，2020 年 11 月 18 日人民银行以利率招标方式开展了 1000 亿元逆回购操作。
- 昨日利率债市场收益率整体上行。具体来看，SKY_3M 上行 6BP 至 2.75%；中债国债收益率曲线 2 年期上行 4BP 至 3.05%；SKY_10Y 上行 4BP 至 3.32%。
- 昨日信用债曲线收益率整体上行。具体来看，中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M 期限上行 1BP 至 3.33%，3 年期收益率上行 2BP 至 3.86%，5 年期收益率稳定在 4.06%。中债中短期票据收益率曲线（A）1 年期上行 8BP 至 10.29%。
- 昨日 Shibor 涨跌互现，隔夜 Shibor 报 1.7200%，下行 7.80 个基点；1 个月 Shibor 报 2.6890%，上行 0.30 个基点。

策略研究

2020 年 11 月 18 日，三大指数全部低开，其后大盘快速回升翻红，全天震荡偏强，中小创冲高回落弱势下行，最终三大指数收盘涨跌不一，其中上证指数上涨 0.22%，深成指下跌 0.54%，创业板指下跌 1.41%。板块方面，银行、钢铁、非银金融等行业涨幅靠前，家用电器、电气设备、休闲服务等行业跌幅靠前。有机硅、福建自贸区、磷化工等概念较热，锂矿、白酒、冷链物流等概念回落。全天看来两市个股涨多跌少，赚钱效应一般，热点有所表现，成交量基本持平。短期来看，大盘继续震荡走势，昨日各指数窄幅震荡，医疗等前期涨幅较大板块龙头股出现大跌，市场情绪偏谨慎。临近年末机构调仓核算期，注意回避高位股，注重布局低估值板块下的龙头股。中长期来看，全球疫情每日新增确诊数据高位运行，冬季临近防控趋严，疫情对全球经济影响深远，外加中美摩擦持续影响，企业盈利难度加大，操作上仍需谨慎。

昨日要闻

- 国务院常务会议要求按时间表抓紧做好 RCEP 落地实施国内相关工作；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。
- 交易商协会进一步规范债务融资工具发行业务，严禁发行人“自融”，打击“结构化发行”违规行为。由于涉嫌为永煤控股违规发行债券提供帮助，以及涉嫌操纵市场等违规行为，交易商协会对海通证券及其相关子公司开展自律调查。海通证券对此表示，将积极配合自律调查的相关工作。
- 美股连续两日收跌。道指跌近 350 点或 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%，法国 CAC40 指数涨 0.52%，英国富时 100 指数涨 0.31%。
- 亚太股市涨跌不一，韩国综合指数涨 0.26%，日经 225 指数跌 1.1%，澳洲标普 200 指数涨 0.51%，新西兰 NZX50 指数跌 1.25%。
- COMEX 黄金期货收跌 0.75%报 1871 美元/盎司，连跌两日；COMEX 白银期货收跌 1.04%报 24.395 美元/盎司。疫苗利好消息频传，使作为避险投资对象的黄金期货承压。
- 国际油价集体上涨，NYMEX 原油期货涨 0.38%报 41.81 美元/桶，连涨三日；布油涨 0.98%报 44.18 美元/桶。疫苗利好消息，提振了投资者对经济和能源需求改善的信心。
- 伦敦基本金属多数收涨，LME 期铜涨 0.01%报 7069 美元/吨，LME 期锌涨 1.88%报 2740 美元/吨，LME 期镍跌 1.15%报 15755 美元/吨，LME 期铝涨 0.63%报 1990 美元/吨，LME 期锡跌 0.87%报 18860 美元/吨，LME 期铅涨 0.8%报 1956 美元/吨。

- 美债收益率涨跌不一，3 月期美债收益率跌 1 个基点报 0.076%，2 年期美债收益率持平报 0.181%，3 年期美债收益率涨 0.3 个基点报 0.232%，5 年期美债收益率涨 1.6 个基点报 0.4%，10 年期美债收益率涨 0.9 个基点报 0.873%，30 年期美债收益率跌 0.6 个基点报 1.602%。
- 纽约尾盘，美元指数跌 0.06%报 92.4043，连跌五日，创两个多月以来新低；欧元兑美元跌 0.06%报 1.1854，英镑兑美元涨 0.14%报 1.3268，澳元兑美元涨 0.09%报 0.7306，美元兑日元跌 0.39%报 103.8，美元兑瑞郎跌 0.11%报 0.911，离岸人民币兑美元涨 149 个基点报 6.5626。
- 国务院领导人将于 11 月 24 日与 IMF 总裁等主要国际经济组织负责人，举行第五次“1+6”圆桌对话会，就世界经济形势与后疫情时代全球经济治理、中国“十四五”发展特别是深化改革开放等问题进行讨论交流。
- 央行金融研究所所长周诚君：我国目前市场利率水平低于自然利率均衡水平，个人认为现在并没有多少空间去降低利率。
- 财政部：1-10 月，全国一般公共预算收入 158533 亿元，同比下降 5.5%；其中，证券交易印花税 1707 亿元，同比增长 50.9%。
- 央行公开市场周三进行 1000 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 1500 亿元逆回购到期，单日净回笼 500 亿元。
- 国家卫健委：11 月 17 日，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增新冠肺炎确诊病例 8 例，其中境外输入病例 7 例，本土病例 1 例（在天津）；新增无症状感染者 5 例（境外输入 4 例）。
- 上海出台国资国企建设临港新片区三年行动计划：将在临港新片区落地重点项目 100 个，新增投资 3000 亿元。
- IMF 预期，到 2025 年，中国经购买力调整的人均 GDP 将相当于 2.53 万美元，在全球排第 70 位，接近全球最富裕国家的前三分之一。

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
立方制药	003020	23.13	22.97	2,316.00	300.00	9,000.00	2020-12-03	2020-12-03	2020-12-03
联泓新科	003022			14,736.00	500.00	44,000.00	2020-11-25	2020-11-25	2020-11-25
确成股份	707183			4,872.04	410.00	14,000.00	2020-11-25	2020-11-25	2020-11-25
新致软件	787590			4,550.56	1,300.00	11,500.00	2020-11-25	2020-11-25	2020-11-25
兆龙互连	300913			3,062.50	1,000.00	8,500.00	2020-11-25	2020-11-25	2020-11-25
兆威机电	003021			2,667.00	70.00	10,500.00	2020-11-24	2020-11-24	2020-11-24
凯龙高科	300912			2,800.00	900.00	7,500.00	2020-11-24	2020-11-24	2020-11-24
友发集团	780686			14,200.00	800.00	42,000.00	2020-11-24	2020-11-24	2020-11-24
兰剑智能	787557			1,817.00	600.00	5,000.00	2020-11-23	2020-11-23	2020-11-23
亿田智能	300911			2,666.67	800.00	7,500.00	2020-11-20	2020-11-20	2020-11-20
健之佳	707266	72.89	22.99	1,325.00		13,000.00	2020-11-19		
协和电子	707258			2,200.00	300.00	8,000.00	2020-11-19	2020-11-19	2020-11-19
艾力斯	787578			9,000.00	2,880.00	14,000.00	2020-11-19	2020-11-19	2020-11-19
海融科技	300915	70.03	56.42	1,500.00		15,000.00	2020-11-19		
瑞丰新材	300910	30.26	47.43	3,750.00	1,200.00	10,500.00	2020-11-18	2020-11-18	2020-11-18
声迅股份	003004	20.26	22.99	2,046.00	200.00	8,000.00	2020-11-17	2020-11-17	2020-11-17

近期研报一览

2020-10-16 中邮证券 9 月份通胀数据点评：CPI、PPI 环比涨幅继续回落

2020-10-16 中邮证券 9 月进出口数据点评：进出口双双持续回暖

2020-10-12 中邮证券家电行业周报：国庆假期家电消费大幅增长

2020-10-11 中邮证券交通运输行业周报：十一长假旅客运输复苏动能强劲

2020-09-18 中邮证券 8 月份经济数据点评：投资持续回升消费增速加快

2020-09-14 中邮证券电子行业周报：苹果发布会即将召开，继续关注消费电子板块机会

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。