晨会报告

2020 年 11 月 06 日

晨会报告

国都证券研究所晨报 20201106

【财经新闻】

- 美联储维持联邦基金利率目标区间不变
- 民企改革发展加码推进 兼并重组料提速

【行业动态与公司要闻】

- 高值医用耗材集采首单落地 多家上市公司产品拟中标
- 蚂蚁集团将连本带息退还打新资金 预计短期内难以重启发行

【国都策略视点】

- 策略观点：美联储宽松政策维持不变，资产购买计划将因需而动

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3320.13	1.30
沪深300	4885.11	1.48
深圳成指	13894.26	1.72
中小板综指	12746.41	1.71
恒生	25695.92	3.25
国企	10478.84	3.76
恒生AH溢	143.12	-0.43
标普500	3510.45	1.95
NASDAQ	11890.93	2.59
MSCI新兴市场	1166.23	2.73

昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	通信	1805.29	5.32
2	汽车	4300.91	5.09
3	电气设备	4243.44	3.52
4	钢铁	1599.21	3.14
5	房地产	1664.57	2.47

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	38.51	-1.61
纽约期金	1951.10	2.54
伦敦期铜	6865.00	0.44
伦敦期铝	1892.50	-0.84
波罗的海干散货	-	-

近期研究报告

研究员:朱天辉
电 话： 010- 84183386
Email： zhutianhui@guodu.com
执业证书编号： S0940518110001
联系人:王景
电 话： 010- 84183383
Email： wangjing@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 美联储维持联邦基金利率目标区间不变

【新华社】美国联邦储备委员会 5 日宣布维持联邦基金利率目标区间在零至 0.25%之间，符合市场预期。

美联储当天在结束为期两天的货币政策会议后发表声明说，持续的公共卫生危机将在短期内继续对经济活动、就业和通货膨胀造成压力，并在中期对经济前景构成相当大的风险。美国经济活动和就业继续复苏，但仍远低于年初水平。需求疲软和油价下跌抑制消费者价格上涨。同时，美国整体金融环境依然宽松，一定程度上得益于经济支持政策及流向美国家庭和企业的信贷。

美联储表示，经济发展将在很大程度上取决于疫情发展。美联储承诺使用所有工具来支持美国经济，并保持宽松的货币政策立场，直至实现最大就业和 2%的长期通胀目标。同时，在未来几个月，美联储将以不低于目前的速度增持美国国债和机构抵押贷款支持证券，以维持市场平稳运行，营造宽松的金融环境。

美联储主席鲍威尔在会后召开的新闻发布会上说，经济重新开放有助于经济快速反弹，但近几个月来美国就业市场和经济复苏步伐有所放缓，整体经济活动仍远低于疫情前水平，经济前景“非常不确定”。

鲍威尔说，最近美国新冠确诊病例增加令人担忧，疫情存在进一步蔓延的风险，给经济持续复苏带来压力。美联储将保持宽松的货币政策立场并维持当前利率水平，以帮助经济回暖。他表示，经济活动和就业水平恢复到年初水平还要一段时间，需要持续的货币和财政政策支持。

自新冠疫情在美国暴发以来，美联储已多次出台货币宽松政策支撑美国经济。今年 3 月，美联储将联邦基金利率目标区间下调到零至 0.25%之间。

■ 民企改革发展加码推进 兼并重组料提速

【经济参考报】优化营商环境获得感明显增强 向民企放开领域再扩围

全国工商联最新调研显示，今年以来，随着各级政府密集出台政策，持续优化营商环境，民营企业获得感明显增强。与此同时，力挺民企改革发展和转型升级的政策利好加快释放。记者了解到，向民企放开领域将加快扩围，涵盖石油、化工、电力、天然气、铁路、国家重大科研基础设施等领域；与此同时，鼓励民企参与国企改制重组、合资经营和混改也多路并进。业内人士表示，随着相关改革举措加码推进，企业间并购重组有望迎来新一轮提速期。

“2020 年是民营经济发展过程中极为重要的一年。”国家发展改革委体制改革综合司副司长蒋毅 11 月 1 日在 2020 中国（温州）新时代“两个健康”论坛上表示，中央召开企业家座谈会，一系列助企措施有力实施，营商环境持续向好，企业家信心不断提振，民营企业改革也迈出新步伐。《中共中央 国务院关于营造更好发展环境支持民营企业改革发展的意见》发布后，国家发展改革委会同有关部门明确路线图、时间表，将改革要求和任务细化为可实施的具体举措。

据蒋毅介绍，今年初，国家发展改革委出台了交通基础设施等领域发展的实施意见，着力破解准入难、企业负担重等突出问题。年中，围绕实施对冲疫情影响宏观政策过程中各类所有制企业公平竞争开展调研，提出工作建议。近期，重点研究了助企纾困政策的落实落地情况和实施效果，对年底贷款续期等政策是否推出、有关政策如何接续等问题分行业、分区域提出政策建议。

营商环境好不好，企业的感受最直接。记者了解到，今年 6 月至 10 月，全国工商联组织开展了 2020 年“万家民营企业评营商环境”工作。全国工商联副主席李兆前日前在论坛上发布了这项基于超过 4 万份有效问卷的调查结果。结果显示，民营企业对营商环境满意程度明显好于去年，样本企业对所在城市营商环境的总体评分从去年的 68.71 上升到 74.46。

其中，要素环境方面，企业对要素资源获得与保障的满意度评价较高，特别是对用电、用水、用气保障满意度最高。此外，近七成企业表示 2020 年上半年税费较 2019 年同期有所下降，近六成企业表示投资项目审批速度加快。“此次调查的主要结论之一，就是市场准入持续扩大，民生领域受到更多关注。”李兆前还指出，企业反映民间投资进入门槛降低最明显的三个领域是教育、医疗和养老。

中国企业联合会研究部研究员刘兴国对《经济参考报》记者表示，当前企业发展环境得到显著改善。一方面，政府部门对企业发展的重视程度不断提高，服务型政府在多数地区初步建成，政务服务流程不断优化、效率显著提升，企业的市场主体地位得到有效保障；另一方面，在持续减税降费举措的推动下，企业整体税费负担减轻，盈利能力增强，不仅投资回报更有保障，而且创新投入能力相应增强，更具持续发展潜力。

李兆前也表示，民营企业预期快速回升。超过 65%的企业对今年后一段时间当地经济前景、本企业盈利前景等表示乐观。超五成样本企业正在或计划开展数字化转型。

值得注意的是，近一段时间，力挺民企改革发展和转型升级的政策利好仍在密集释放。

近日召开的国务院常务会议要求进一步为民营企业发展创造公平竞争环境，提出持续放宽市场准入，加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务，推动油气基础设施向各种所有制企业公平开放。推动国家重大科研基础设施进一步向民企开放等。

此外，国家发展改革委等六部委发布《关于支持民营企业加快改革发展与转型升级的实施意见》。其中，在进一步放宽民营企业市场准入方面，要求进一步放开石油、化工、电力、天然气等领域节能环保竞争性业务，制定鼓励民营企业参与铁路发展的政策措施等。在鼓励引导民企改革创新方面，提出鼓励民营企业通过出资入股、收购股权、认购可转债、股权置换等形式参与国有企业改制重组、合资经营和混合所有制改革。

围绕支持民企改革发展，多部门相关负责人也频频表态。国务院国资委副主任翁杰明近日在国务院政策例行吹风会上表示，从来没有在国企和民企的兼并重组和专业化整合方面设置界限，支持国有企业和民营企业兼并重组。

全国工商联经济部部长林泽炎也透露，“在推动民营企业积极参与混合所有制改革方面，我们和国务院国资委也一起合作，向相关的民营企业和中央企业进行项目推介。”

“今年以来，资本市场的并购重组保持活跃态势，既有国企并购民企的大量案例，也有民企并购国企的案例，在并购市场的双向进入上并不存在制度上的障碍。从未来发展趋势看，无论是上市公司，还是非上市公司，以及二者之间，并购重组将保持活跃态势。”刘兴国说。

在他看来，企业兼并重组的提速，有助于更好提升民营企业的发展质量。“因为这既是企业快速做大做强的需要，也是发挥规模经济效应、提升行业集中度的需要；既是调整优化资源配置、提高资源利用效率的需要，也是及时处置低效无效资产的需要；既是主动调整投资布局结构、完善产业链供应链的需要，也是加快进入新业务领域的需要。”

【行业动态与公司要闻】

■ 高值医用耗材集采首单落地 多家上市公司产品拟中标

【上海证券报】高值医用耗材全国集采“第一单”11 月 5 日落地。

此次全国集采的产品为冠状动脉药物洗脱支架系统（下称“冠脉支架”），从材质上可分为钴铬合金或铂铬合金，载药种类为雷帕霉素及其衍生物。天津市医药采购中心官网当日公示的拟中选结果显示，微创医疗、乐普医疗、蓝帆医疗旗下吉威医疗、易生科技、美敦力、金瑞凯利等在内的 10 家企业产品拟中标。

据此前公示的全国带量采购文件，此次冠脉支架集采首年意向采购总量为 107.47 万个，由联盟地区各医疗机构报送采购总需求的 80%累加得出，采购周期为 2 年。本次集采共有 12 家企业参与投标，涉及 27 个冠脉支架产品。

据悉，27 款冠脉支架中，共 26 款产品报价，Micell Technologies Ireland Limited 未报价。其中，12 款产品的报价低于 1000 元，仅 4 款产品报价高于文件中参考价 2850 元。此前，冠脉支架市场中，国产支架价格为 0.9 万元至 1.1 万元，进口支架为 1.5 万元至 1.9 万元。本次带量采购拟中选产品价格为 469 元至 798 元不等，与 2019 年相比，价格平均降幅为 90%以上。

作为高值医用耗材的首个全国集采品种，冠脉支架集采正式拉开了高值医用耗材国家集采序幕。A 股市场也对此作出了反应。或许受此次集采结果影响，相关部分医疗器械公司股价有所下滑，截至 5 日收盘，赛诺医疗下跌 3.72%，乐普医疗下跌 2.75%，微创医疗下跌 2.3%。

高值医用耗材的首个集采品种为何选定冠脉支架？行业中分布了哪些企业？此次采购是否会对行业格局造成影响？

据某生产企业的工作人员介绍，首个品种锁定冠脉支架，与其使用量大、国产化程度高有关。从国产化程度来看，冠脉支架的国产占比已经达到 80%，技术壁垒相对更低，但行业规模大。在冠脉支架领域，国产的主要供应商有 4 家，分别是微创医疗、乐普医疗、吉威医疗和赛诺医疗，竞争格局趋于稳定，市场集中度也不断提高，有以量换价的基础。

据北京某三甲医院心内科主任医师介绍，近年来，临床上选择使用国产冠脉支架的患者越来越多，国产产品越来越被信任，这也是能够进行带量采购的前提。

市场人士分析认为，本次集采或重塑冠脉支架百亿级市场竞争格局，将对后续其他品种集采带来较强的示范效应。未来集采常态化下，龙头公司的创新主线逻辑将更为清晰。

冠脉支架之后，更多的高值医用耗材纳入带量采购已是共识，目前一些地方已在探索。据记者不完全统计，全国范围内，目前已有江苏、安徽、山东、重庆、山西、辽宁、甘肃、湖南、云南、海南等省份或省级联盟开展。区域的不断扩大，带量采购品种不断增加成为趋势。其中，江苏、福建等省份已逐步形成制度化的招采节奏。安徽省第二批高值医用耗材骨科关节类、心脏起搏器类集中带量采购已完成，其中骨科关节类 240 个产品平均降幅 81.97%，心脏起搏器类 82 个产品平均降幅 46.75%。

某投行人士表示，集采考验的是相关企业产品线的丰富度，长期看的是企业的创新性与成长性。高值耗材集采主要挤压了渠道的利润空间，生产企业端承压相对较小，产品线布局丰富的企业应对降价风险能力更强，并将缩短中标企业新产品的放量周期。

同时，国产产品的份额将会获得极大提升。

■ 蚂蚁集团将连本带息退还打新资金 预计短期内难以重启发行

【上海证券报】11 月 5 日，蚂蚁集团发布 A 股暂缓发行相关事项的公告。该公告披露，经与主承销商协商，蚂蚁集团决定暂缓本次 A 股发行程序。公司同步披露了打新资金的相关退款安排，将及时返还冻结的申购资金，并加算同期银行存款利息。

蚂蚁集团公告还表示，依据科创板首次公开发行注册管理相关规定，在注册决定的一年有效期内，公司将根据对重大事项影响的评估和核查情况，视情况决定是否重新启动发行程序。

投行从业人士介绍，暂缓发行并退款在境内市场已有案例。例如，2015 年，安记食品、凯龙股份等企业发布公告称，基于市场波动较大等因素考虑，发行人及主承销商决定暂缓后续发行工作。两公司在公告的同时也披露了打新资金的退款安排。

11 月 4 日，蚂蚁集团在港交所披露了 H 股退款的相关安排。根据公司公告，蚂蚁集团香港公开发售的申请股款（连同 1.0%经纪佣金、0.0027%香港证监会交易征费以及 0.005%港交所交易费）将不计利息分两批退回。

香港市场公开发行认购资金打款要求与境内市场不同，投资者认购 H 股需要提前打款并冻结资金，蚂蚁集团的申购冻结资金规模约为 1.3 万亿港元；而申购蚂蚁集团 A 股时，投资者是在中签后按实际中签金额缴款。

业内人士评价，基于投资者保护的公平性考虑，蚂蚁集团在 A 股主动退款的做法与 H 股政策保持一致，有利于避免市场质疑，防范法律风险。

蚂蚁集团提出“最优解” 有利于充分保护中小投资者权益

专家表示，对蚂蚁集团而言，由于受会后重大事项影响，公司原发行程序预计将无法按时完成。蚂蚁集团主动与承销商协商并暂缓本次发行，并提出退款解决方案，及时返还冻结申购资金并加算同期银行存款利息，有利于保护中小投资者合法权益。

兴业证券首席经济学家王涵表示，从缴款到股票上市之间的时间来看，A 股的安排使得投资者资金被占用的时间明显更短；从资金规模来看，同等情况下 A 股投资者所需缴纳的金额一般也小于 H 股投资者。A 股的这些制度安排，更好地保障了打新过程中投资者的相关利益。

此外，业内专家也提出，本次蚂蚁集团的发行定价为 68.80 元/股，此前市场曾普遍质疑蚂蚁集团定价过高。近期金融科技监管环境发生变化，预计将对蚂蚁集团估值产生重大影响，及时退款也有利于避免蚂蚁集团在监管政策环境发生重大变化的情况下仓促上市。

预计蚂蚁集团短期内难以重新启动发行程序

根据相关法律法规，发行人应当评估和核查是否符合发行上市条件和信息披露要求，满足会后事项监管要求。

资深从业人士也分析，客观来看，金融监管部门的监管约谈和近期金融科技监管环境的变化，可能对蚂蚁集团业务结构和盈利模式产生重大影响。

虽然在中国证监会注册批文有效期内，蚂蚁集团和主承销商在对相关会后事项充分评估和核查的基础上，可以视情况决定是否重新启动发行程序。但考虑到中国银保监会、中国人民银行联合发布的《网络小额贷款业务管理暂行办法》还在征求意见阶段，在正式颁布实施前，由于规则尚未生效，准确判断影响程度比较困难。

【国都策略视点】

■ 策略观点：美联储宽松政策维持不变，资产购买计划将因需而动

1、拜登更接近赢得大选。美国大选结局即将揭晓，最新选票表明拜登有望赢得美国下任总统；拜登 VS 特朗普赢得的选举人票数 264:214，拜登只需再拿下正在清点选票的剩余内华达、佐治亚、宾夕法尼亚等四州之一，就有望赢得当选的 270 张选举人票；最新计票数显示，拜登在内华达州的领先优势在扩大，而在另外两个州的落后差距在缩小，预示民主党拜登已接近胜选边缘了。

2、共和党有望维持参议院多数席位，意味着美元货币宽松财政缩水。但同时，同步举行的国会参众两院选举进展表明，共和党有望赢得参议院多数选票，而非此前市场预期的民主党掌控参众两院。

美国两党或各赢一面，国会控制权分化，意味着美国未来经济刺激政策或将为“降财政、宽货币”，即财政赤字规模或低于预期，但货币宽松政策或持续甚至小幅加码，以纾困当前疫情持续肆虐美国的经济、就业压力。近期久拖不决的新一轮财政刺激计划，或将由 2 万亿美元以上的规模大幅缩水至几千亿美元附近。

3、美联储宽松政策维持不变，资产购买计划将因需而动。隔夜美联储议息会议决议维持联邦基准利率在0%-0.25%不变，符合预期；会后美联储主席鲍威尔表示：

（1）美国疫情形势堪忧，或阻碍经济复苏，经济前景非常不确定，近几个月的经济改善速度有所放缓，受疫情影响的行业物价仍明显疲软，通胀仍然低于2%的目标；

（2）若美国疫情进一步恶化，美联储可以研究出台若干新的救助工具，货币政策尚未“弹尽粮绝”，直到实现通胀和就业目标，并重申致力于实现平均通胀目标，尚未考虑缩减资产购买的力度；

（3）此次FOMC会议讨论了资产购买事项，将继续监测和评估资产购买，认为当前资产购买速度适合经济和市场的需求，如有必要可能会改变资产购买的期限、规模以及组成，以发挥稳定金融市场与支持经济活动功能；

（4）但同时表示，美国绝对有必要实施财政支持政策，民主、共和两党似乎都认为需要进一步实施财政刺激计划，并重申美联储有借贷权而非支出权，不会考虑将财政政策货币化。

4、美元流动性宽松预期，利于科技成长股、经济率先恢复的新兴市场。美元美联储或将维持超低利率政策与购债规模操作，美元流动性宽松预期持续甚至上升；同时而美国财政刺激规模缩水，明年通胀上升压力缓和，短期有利于利率敏感型科技成长股的提估值行情。

同时，美元流动性宽松及美元汇率弱势的前景，利好全球资本市场，尤其是疫情防控见效、经济率先恢复的新兴市场。

5、若拜登当选美国总统，短期或进一步提振A股相关华为科技产业链、新能源板块、出口优势行业。与美国现任总统特朗普将中国作为威胁对手不同，拜登将中国视为竞争对手，并倡导全球化多边化合作，大力提倡发展清洁能源。拜登入主白宫，将该生全球协作共同抗疫，恢复全球多边化合作机制，经贸摩擦缓和，从而利于全球经济复苏，整体利好风险资产市场。

因此，若拜登当选，中美关系或有望由此前的持续摩擦转为缓和，尤其是近几年持续升级的科技脱钩、打压限制华为为首的中国高科技产业，及加征贸易关税等摩擦，或有望迎来缓和，短期或提振A股相关板块，重点包括华为产业链、新能源、出口优势行业（如家电、轻工家居、服装、机电、化工等）。

中期而言，考虑到美国社会遏制中国崛起进而挑战美国全球领导地位，已成共识，若拜登正式入主白宫，对我国遏制战略目标基本不变，变的是遏制策略；考虑到拜登或将重新修好西方发达国家作为美国传统盟友关系，或统一扩大对我国战略遏制的圈子，因而中期而言或进一步增大我国战略突围难度，也或将促使我国高标准的制度型改革开放举措加快落实，如现代服务业，数字经济、互联网等领域的开放。

6、短期美国大选仍存变数甚至相互诉讼，或加剧市场波动风险。由于现任总统特朗普对此次美国选票的邮寄方式、结票时点等一直有异议，且对拜登以微弱优势获胜的州选票提出重新清点、甚至已提出诉讼的申请。剩余四州票选揭晓前，美国大选仍存变数，且任一方对另一方微弱优势的胜出，或将提出诉讼，进而使得此次美国大选时间拉长。大选结局不确定性的反复发酵期，或加剧市场波动风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上