

### 核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

杨亚仙

研究助理

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

#### 相关研究

- 政策转向更明确
- 10 月经济数据点评: 经济对疫情进一步脱敏
- 地产阴霾现曙光, 美国通胀扰动有限

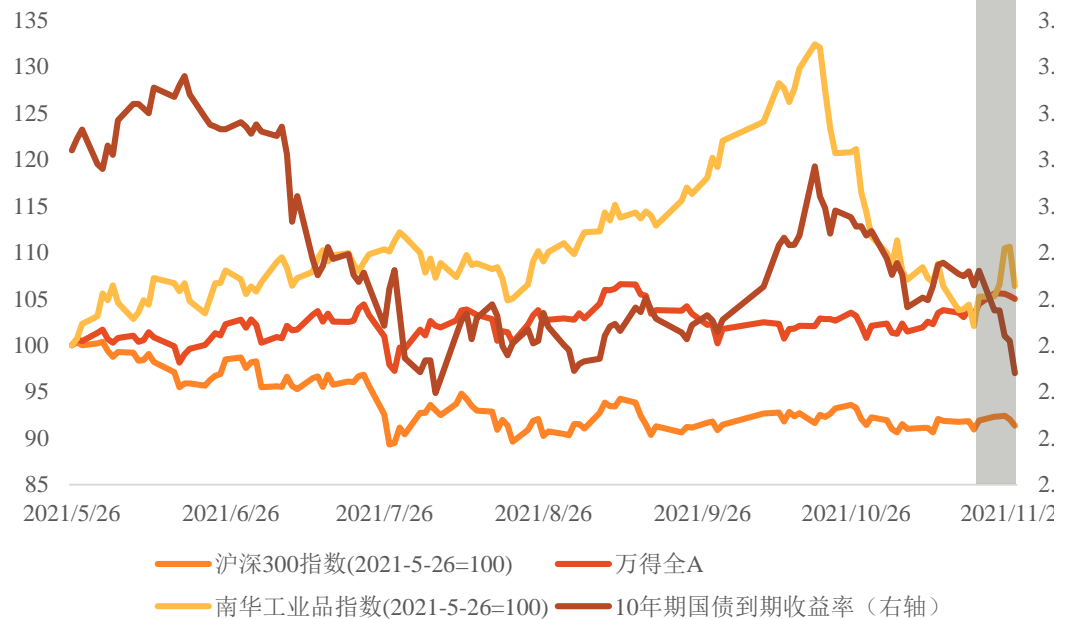
- 上周市场主线仍在博弈房地产政策, 整体来看, 政策仍在边际放松, 但幅度温和。然而, 市场出现明显分化。房地产维稳政策温和, 叠加中外疫情恶化, 债市继续博弈货币放松, 债券收益率加速下行。房地产股债则整体低位企稳, 黑色系价格超跌反弹。此外, 本轮疫情又出现新情况, 消费或继续受到压制。
- 自 2021 年 11 月 17 日国常会决定设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款以来, 周期股和黑色商品强势反弹。动力煤期货和煤炭板块已经逐步收敛, 但钢铁板块和螺纹钢期货的背离仍然较大, 后续收敛的可能性较大。成长风格的大幅上行主要由新基建指数相关板块贡献。自房地产指数走低以来, 市场将注意力投向新基建指数, 新基建指数主要由计算机、电子、通信和机械等行业构成, 11 月以来新基建指数累计涨幅高达 11%。
- 南非的新型变异病毒成为最新的市场焦点。11 月 25 日, 南非科学家宣布发现被称为 B.1.1.529 的新冠毒株的新变种——Omicron (奥密克戎), 其传染性以及免疫逃逸能力远超德尔塔毒株。当前尽管多数国家已出台对南非的旅行限制政策, 但该变异毒株已在世界多地出现。全球市场反应迅速, 周五明显进入“Risk Off”模式。股市、商品大幅下挫, 黄金、美债等避险资产受到追捧, 幅度均远超 Delta 病毒被发现当日 (2021 年 7 月 19 日)。VIX 指数大幅飙升, 原油跌幅最大, 欧股、港股、日经和美股市场分别紧随其后。
- 中国市场表现与全球类似, 但幅度较小。这是因为: (1) 中国基本锁国, 因此即使全球疫情恶化, 对中国本土的冲击较小; (2) 疫情冲击下, 中国的出口优势再度体现。同样的原因导致韩国和台湾的股市跌幅也更小。
- 鉴于房地产维稳较为温和+疫情预期明显恶化, 债券收益率仍有下行空间, 挑战 2.7% 有较大的可能性, 与之相随的是成长股依然友好。与出口相关的股票利好, 白酒等消费股则将承压。从指数上看, 小票依然优于大票, 可能延续今年的走势。未来全球市场走势高度取决于最新疫情的变化, 由于中国的特殊管控, 弹性要比全球市场明显更小。

风险提示: 疫情超预期

## 1 宽松预期致股债商三强

上周市场主线仍然在博弈房地产政策。整体来看，政策仍在边际放松，但幅度温和。然而，市场出现明显分化。房地产维稳政策温和，叠加中外疫情恶化，债市继续博弈货币放松，在上周三国常会降准预期落空后国债收益率并未迎来反弹，而是加速下行，上周10年期国债收益率大幅下行11BP。尽管上周沪深300指数累计收跌0.6%，但万得全A指数却累计上行0.5%，上周五商品受到新冠变异毒株的影响呈现明显回调，若排除此影响，上行幅度超过5%。而房地产股债则整体低位企稳，黑色系价格超跌反弹。此外，本轮疫情又出现新情况，消费或继续受到压制。

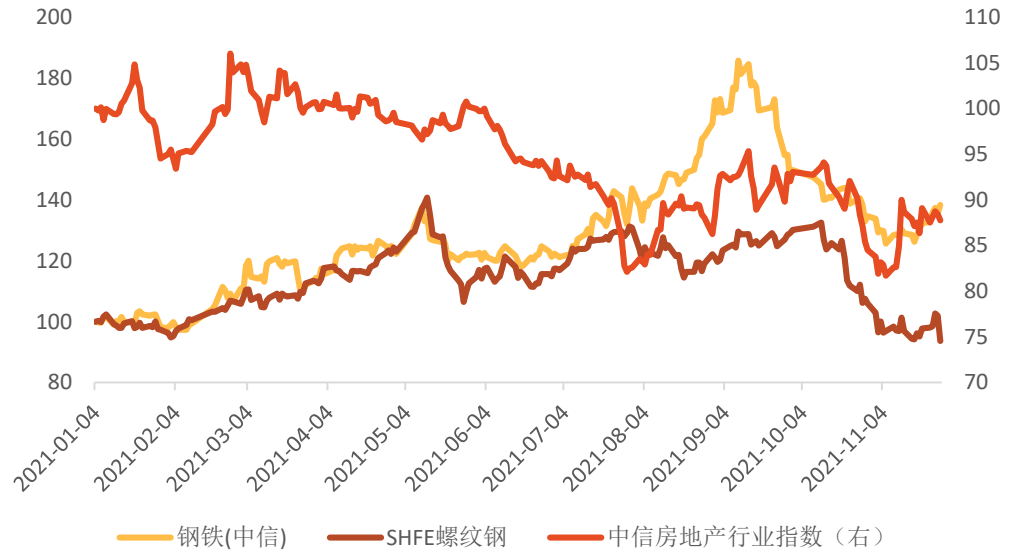
图 1：宽松预期下，上周股债商三强



资料来源：Wind，首创证券

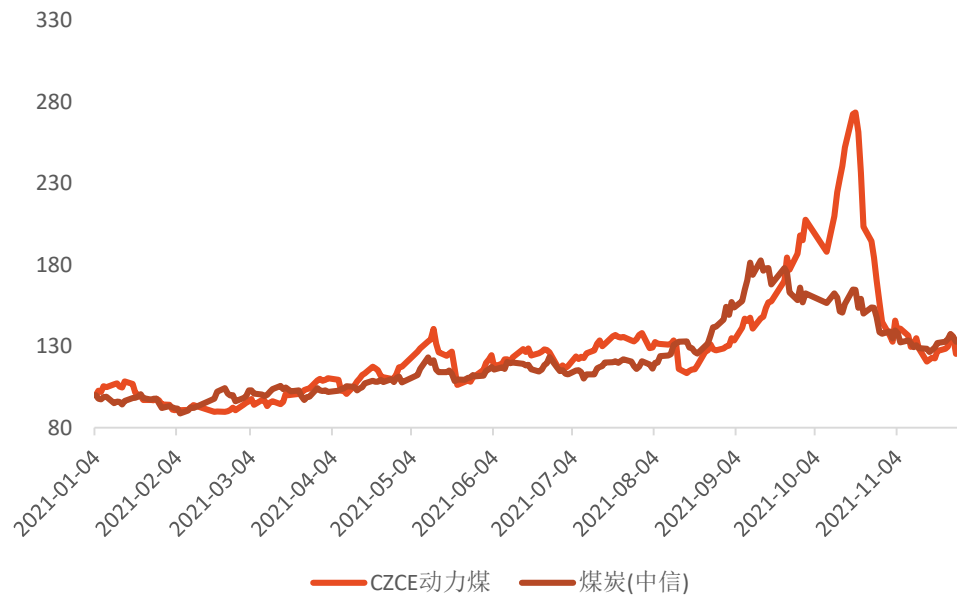
自2021年11月17日国常会决定设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款以来，周期股和黑色商品强势反弹。但从商品和股票的走势来看，动力煤期货和煤炭板块已经逐步收敛，但钢铁板块和螺纹钢期货的背离仍然较大，后续收敛的可能性较大。

图 2：螺纹钢期货和钢铁板块的背离仍然较大



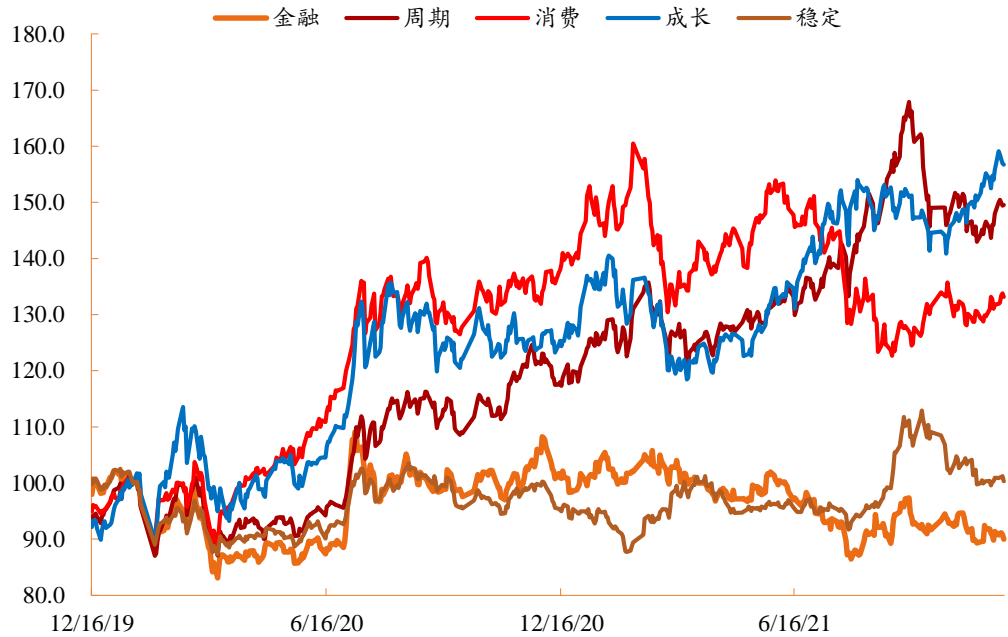
资料来源：Wind，首创证券

图 3：动力煤和煤炭板块走势已经逐步收敛



资料来源：Wind，首创证券

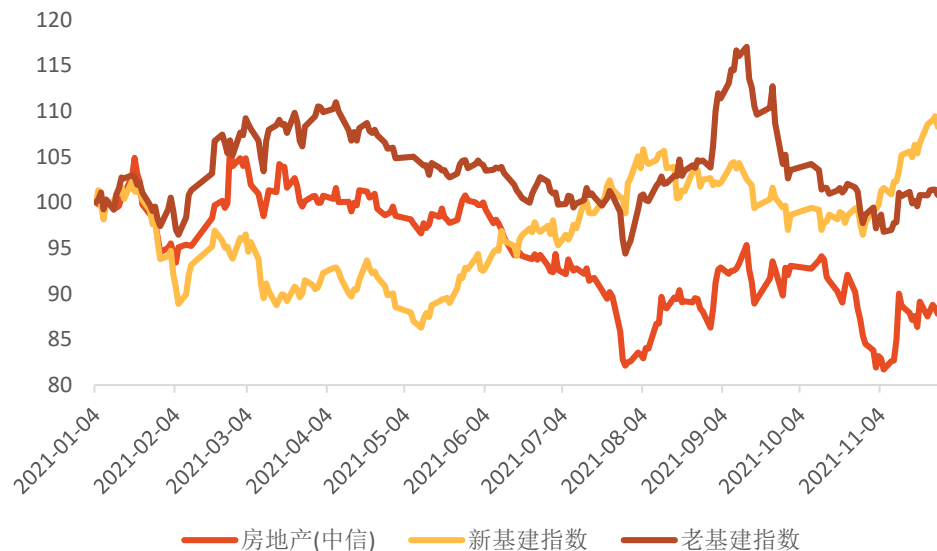
图 4：成长和周期板块走强



资料来源：Wind，首创证券

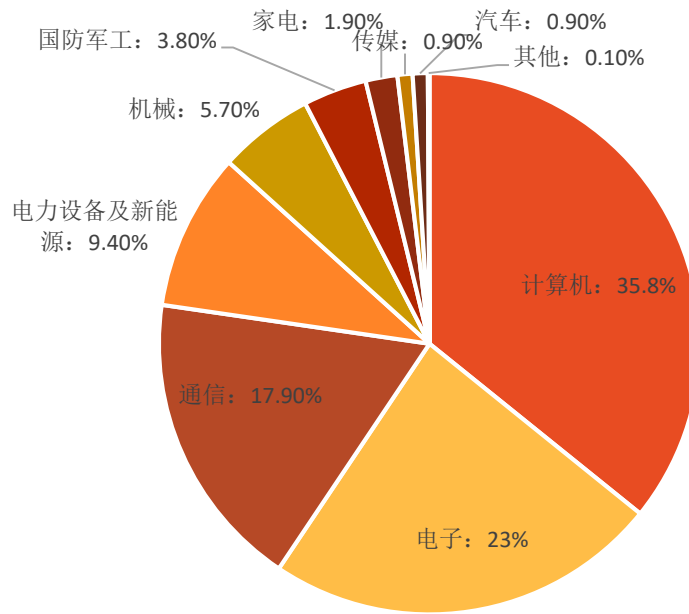
成长风格的大幅上行主要由新基建指数相关板块贡献。自房地产指数走低以来，老基建指数反弹乏力，市场将注意力投向新基建指数，新基建指数主要由计算机、电子、通信和机械等行业构成，11月以来新基建指数累计涨幅高达11%。

图 5：新老基建指数走势对比



资料来源：Wind，首创证券

图 6：新基建指数行业构成



资料来源：Wind，首创证券

此外，上周开始，上海、大连、内蒙古陆续发现新病例，叠加传播性更强的新变异毒株的出现，国内疫情防控仍不会放松。11月以来，餐饮旅游指数持续维持低位，17号后加速下行，消费或将受到压制。

图 7：本土疫情出现新情况，消费或将受到压制

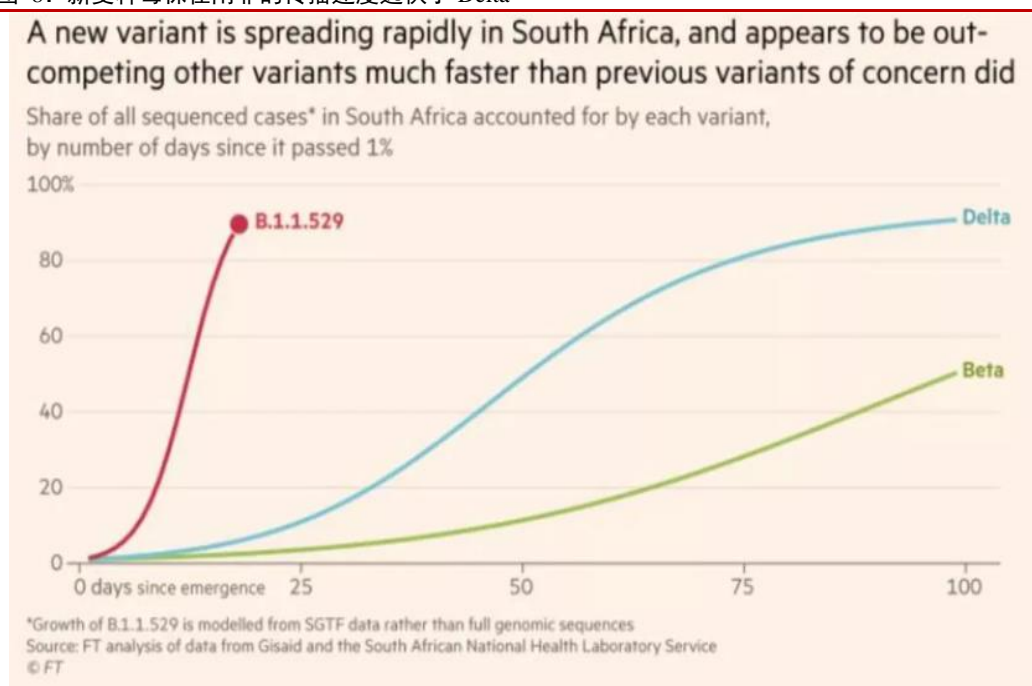


资料来源：Wind，首创证券

## 2 南非新毒株引市场震动

南非的新型变异病毒成为最新的市场焦点。11月25日，南非科学家宣布发现被称为 B.1.1.529 的新冠毒株的新变种——Omicron（奥密克戎），该毒株导致南非豪登省的新增新冠病例数呈指数式增长，其传染性以及免疫逃逸能力远超德尔塔毒株。仅出现两周，被这一新病毒感染的病例数就占据所有新感染病例数的 90%。相比之下，Delta 病毒需要 3 个月才能达到这样的水平。当前尽管多数国家已出台对南非的旅行限制政策，但该变异毒株已在世界多地出现，以色列、比利时和我国香港均发现了新变种毒株的感染者。

图 8：新变种毒株在南非的传播速度远快于 Delta



资料来源：英国金融时报，首创证券

注：横轴是变种毒株出现以来的天数，纵轴是南非所有基因测序病例中各变种毒株所占比例，从超过 1% 后的天数计算。

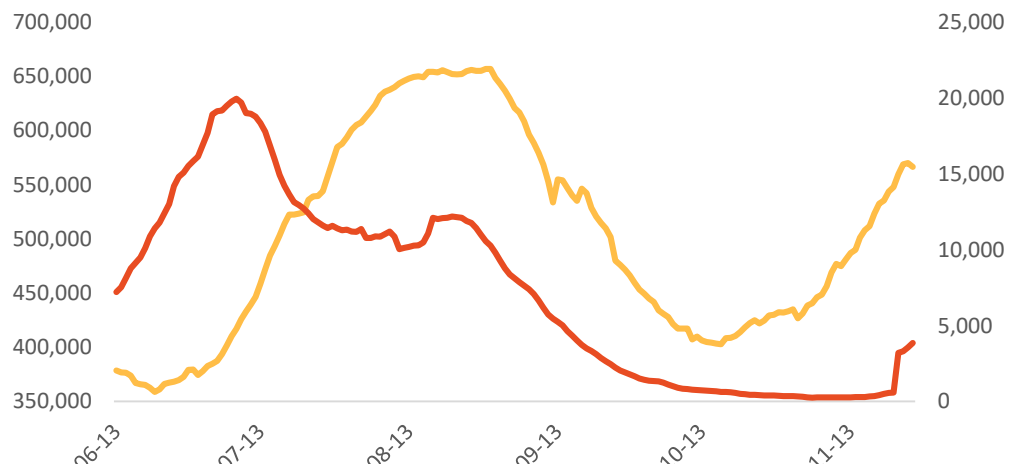
表 1：各国应对 Omicron 新变种病毒的旅行限制（截至 2021 年 11 月 28 日）

国家	内容
美国	于 11 月 29 日起对来自南非和其他七个国家的非美国公民实施旅行禁令，其他国家包括博茨瓦纳、埃斯瓦蒂尼、莱索托、马拉维、莫桑比克、纳米比亚和津巴布韦
英国	安哥拉、马拉维、莫桑比克、赞比亚、南非、纳米比亚、莱索托、博茨瓦纳、埃斯瓦蒂尼和津巴布韦已被添加到“红色名单”中，相关航班将暂停。自 11 月 26 日起，十天内前往过上述国家的非英国和非爱尔兰居民将被禁止进入英格兰，11 月 28 日后从上述国家返回的英国和爱尔兰居民需在酒店强制隔离
德国	11 月 26 日晚起，航空公司只允许德国公民从南非飞往德国，且需强制隔离 14 天，往来于德国和南非部分邻国之间的航班也将受限

欧盟	欧盟成员国奥地利、法国、意大利、荷兰和马耳他都宣布即将禁止所有在过去两周内进入包含南非在内的非洲七国的旅客入境
加拿大	将对来自包含南非在内的七个国家的外国游客关闭边境，暂停其航班入境，在过去 14 天内去过上述国家的外国游客将被拒绝入境
日本	来自包含南非在内七个国家的日本公民须在政府专用住所隔离 10 天
新加坡	禁止来自博茨瓦纳、埃斯瓦蒂尼、莱索托、莫桑比克、纳米比亚、南非和津巴布韦的所有非居民入境，从上述国家返回的公民和永久居民需居家隔离
马来西亚	自 11 月 27 日起，马来西亚公民将禁止前往包含南非在内的非洲七国，从上述国家返回的公民和半永久居民需接受 14 天的强制隔离
澳大利亚	联邦政府于 11 月 27 日宣布将对包含南非在内的 9 个非洲国家关闭边境，并暂停来自这些国家的所有航班，所有在过去 14 天内去过上述国家的公民及其家属须接受强制隔离
沙特阿拉伯	于 11 月 26 日起暂停往返南非、纳米比亚、博茨瓦纳、津巴布韦、莫桑比克、莱索托和埃斯瓦蒂尼的航班，并敦促公民和居民避免前往该地区
土耳其	11 月 26 日，已对博茨瓦纳、南非、莫桑比克、纳米比亚和津巴布韦发布旅行禁令

资料来源: Wind, 公开新闻, 首创证券

图 9: 南非新增确诊病例数直线上升



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30405](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30405)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn