

### 核心观点

韦志超

首席经济学家

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

- 经济持续回升，疫情有望好转
- 首创宏观\_2022 年策略报告\_潮平岸阔风正劲
- 市场博弈政策落地情况

- 上周，资本市场呈现股债均弱，商品偏强的走势。沪深 300 指数累计收跌 2.4%，10 年国债收益率上行 4.2BP，南华工业品指数走高 2.4%，能化和黑色分别收涨 4.8% 和 6.6%。
- 在美债上行的催化下，股市表现较弱，但结构分化严重，风格切换明显，本年第一周与上年最后一周的主线几乎完全相反。市场对政策维稳仍有期待，因此房地产及老基建板块表现强势，新基建指数熄火；成长风格指数承压，但金融风格后来居上，上周领涨。新能源板块持续明显调整，上周仅 4 个交易日大幅下行 7.8%，与地产走势负相关性较高，资金在两个主线之间多次切换。美联储 12 月议息会议引发国内流动性的担忧，债市也转向弱势，低估值板块接棒高估值板块。
- 上周的一个重点在国内外疫情。尽管奥密克戎毒株传染性较高，全球新增确诊病例直线飙升，但其致死率较低，美国航空客运量也并未大幅减少，引发市场对欧美经济可能快速正常化的猜测。美债与油价均大幅上行，实际利率大幅走高。国内方面，西安疫情尽管受控，但河南、深圳特别是天津的奥密克戎疫情引发市场担忧，未来值得高度重视。
- 上周影响海外市场的另一个因素是 12 月美联储“鹰派”会议纪要，市场加息预期提前，并给出了缩表的指示。同时尽管 12 月新增非农就业者不及预期，但美国 12 月失业率超预期下降创近两年新低。上周美股市场遭遇重创，标普纳指四连跌，科技股领跌；10 年期美债收益率盘中突破 1.8%，美元指数盘中跳水失守 96，美债收益率有继续上行的风险。
- 从中期角度来看，我们对股市依然乐观。尽管有滞后，我们预计维稳政策仍将陆续出台，股市仍有修复行情。国债收益率则可能在当前点位下有所回升，整体保持低位震荡。然而，就短期来看，需要担心国内疫情发酵导致国内资本市场 Risk Off 的风险。

风险提示：疫情超预期

## 1 强力政策未现，股市结构分化明显

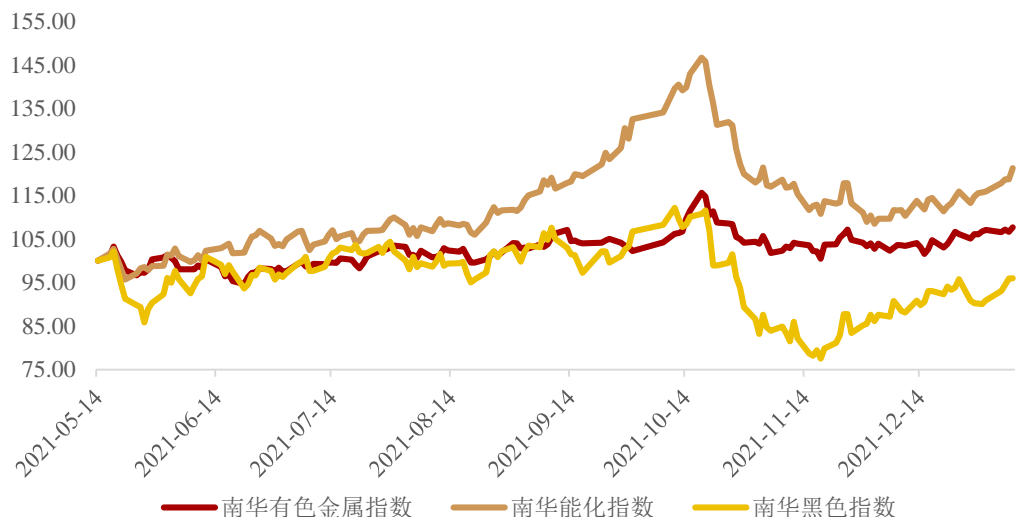
上周，强力维稳政策一直不明显，市场情绪相对较弱，股债双杀，但商品在油价和地产的支撑下，强势上涨。资本市场呈现股债均弱，商品偏强的走势。沪深300指数累计收跌2.4%，10年国债收益率上行4.2BP，南华工业品指数走高2.4%，能化和黑色分别收涨4.8%和6.6%。

图 1：股市回调，结构分化明显



资料来源：Wind, 首创证券

图 2：南华能化和南华黑色涨幅较大

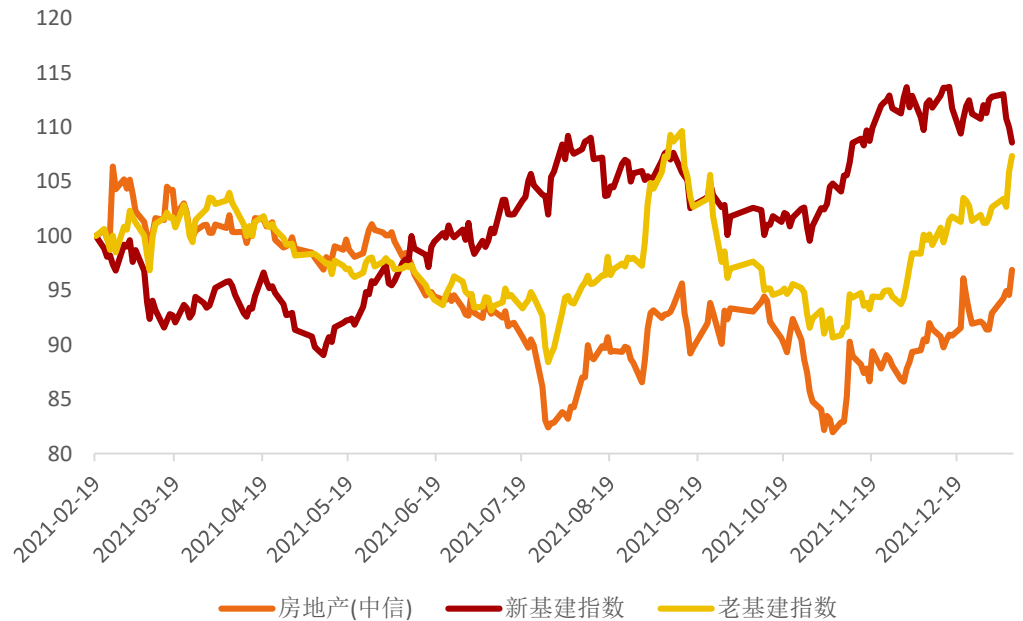


资料来源：Wind, 首创证券

在美债上行的催化下，股市表现较弱，但结构分化严重，风格切换明显，本年第一周与上年最后一周的主线几乎完全相反。市场对政策维稳仍有期待，因此房地产及老基

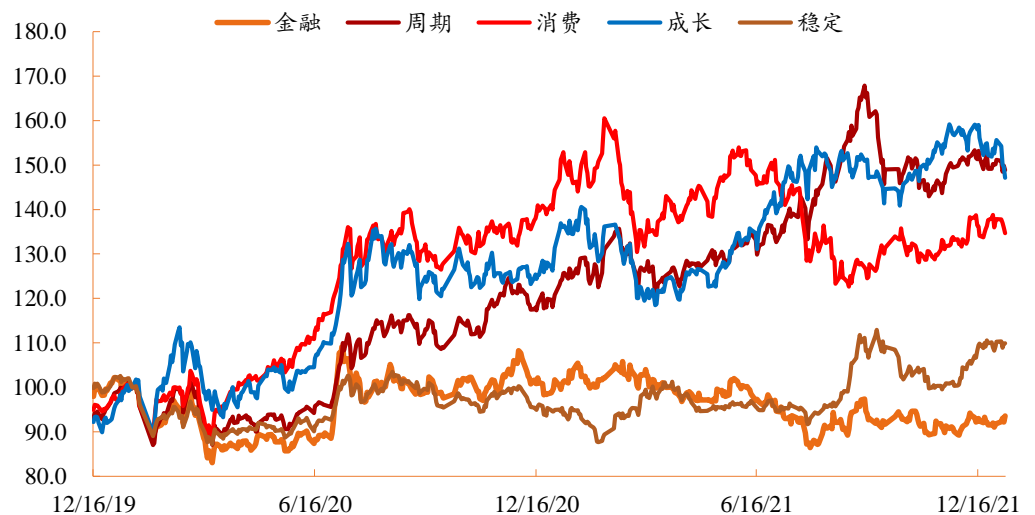
建板块表现强势，新基建指数熄火；成长风格指数承压，但金融风格后来居上，上周领涨。新能源板块持续明显调整，上周仅4个交易日大幅下行7.8%，与地产走势负相关性较高，资金在两个主线之间多次切换。美联储12月议息会议引发国内流动性的担忧，债市也转向弱势，低估值板块接棒高估值板块。我们整理了近两周以上板块的涨跌幅表，可以明显看到每组相关指数间的景气程度出现了明显切换。

图 3：新基建熄火，老基建强劲



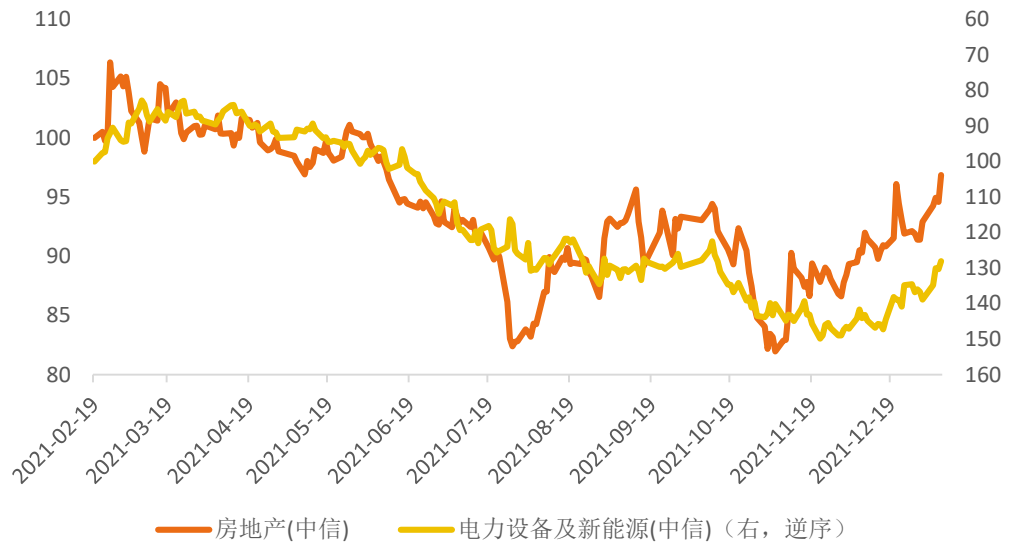
资料来源：Wind, 首创证券

图 4：成长切换到金融



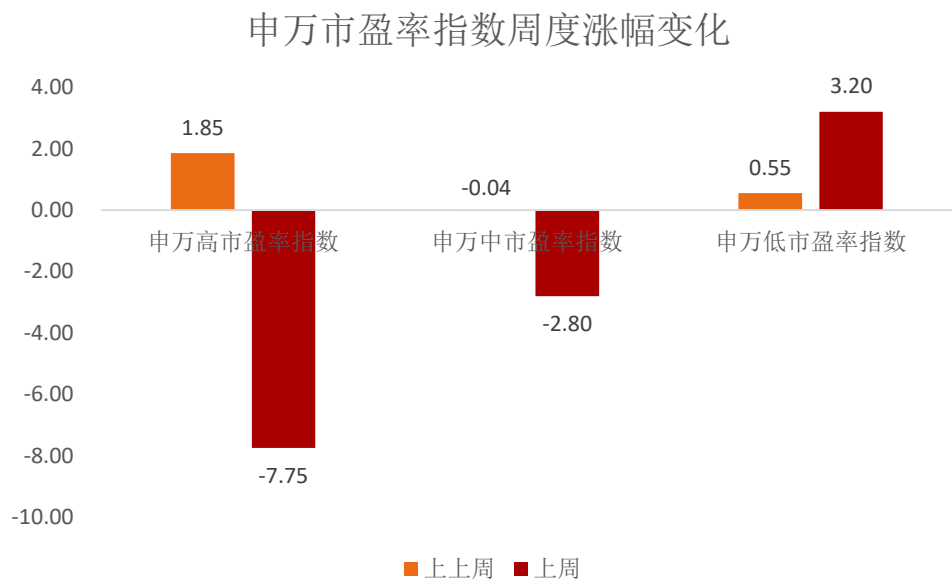
资料来源：Wind, 首创证券

图 5：房地产与电新走势基本负相关



资料来源：Wind, 首创证券

图 6：高估值转向低估值



资料来源：Wind, 首创证券

表 1: 近两周指数间景气度切换明显

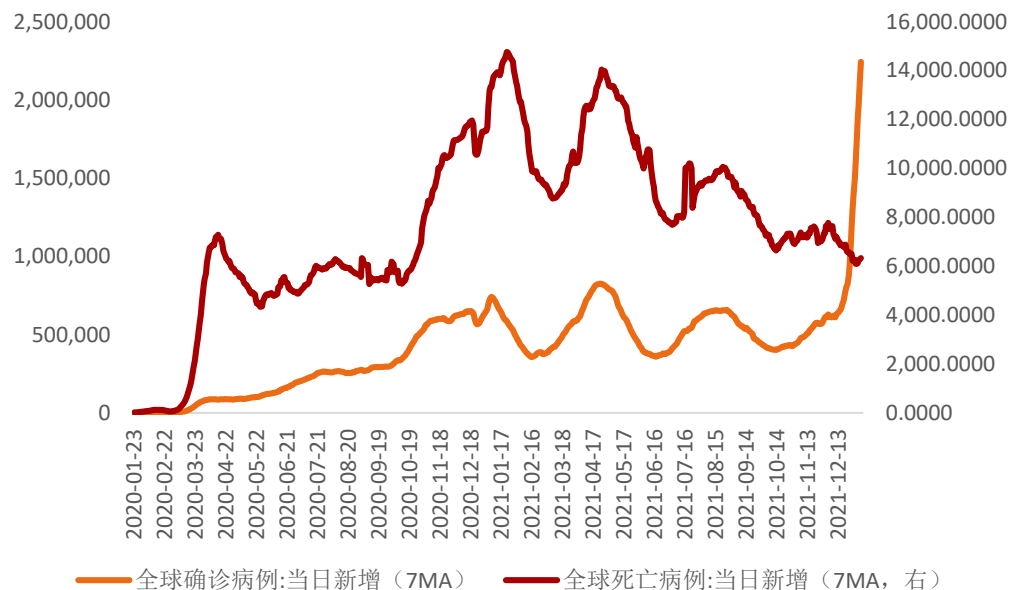
指数名称	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	上周-上上周
电力设备及新能源	-7.8%	3.0%	-10.7%
房地产(中信)	4.3%	1.1%	3.2%
老基建指数	4.6%	1.2%	3.4%
新基建指数	-3.7%	1.4%	-5.1%
成长(风格:中信)	-5.4%	2.2%	-7.6%
周期(风格:中信)	-1.5%	1.4%	-2.9%
金融(风格:中信)	1.9%	0.3%	1.5%
消费(风格:中信)	-2.3%	0.1%	-2.4%
稳定(风格:中信)	-0.3%	0.3%	-0.6%
申万高市盈率指数	-7.7%	1.9%	-9.6%
申万中市盈率指数	-2.8%	0.0%	-2.8%
申万低市盈率指数	3.2%	0.6%	2.7%

资料来源: Wind, 首创证券

## 2 疫情和加息预期提前引发外盘震荡

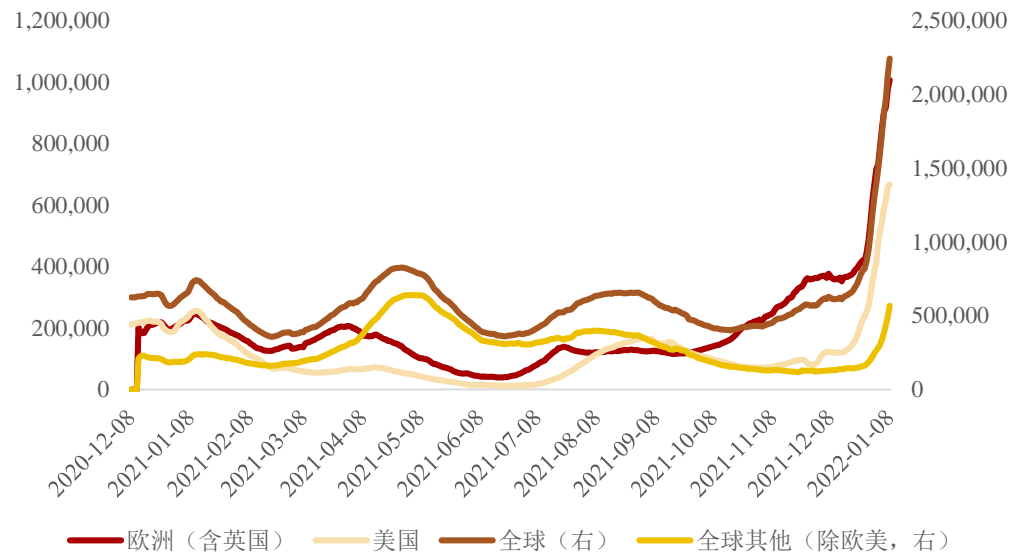
上周的一个重点在国内外疫情。尽管奥密克戎传染性较高,已经取代德尔塔成为主要的传播毒株,全球新增确诊病例直线飙升,欧美国家新增病例增长速度较全球其他地区更快。但奥密克戎毒株致死率较低,美国航空客运量也并未大幅减少,引发市场对美国经济可能快速正常化的猜测。美债与油价均大幅上行,实际利率大幅走高。

图 7: 日新增死亡病例并未上升,反而有下降的趋势(7MA)



资料来源: Wind, 首创证券

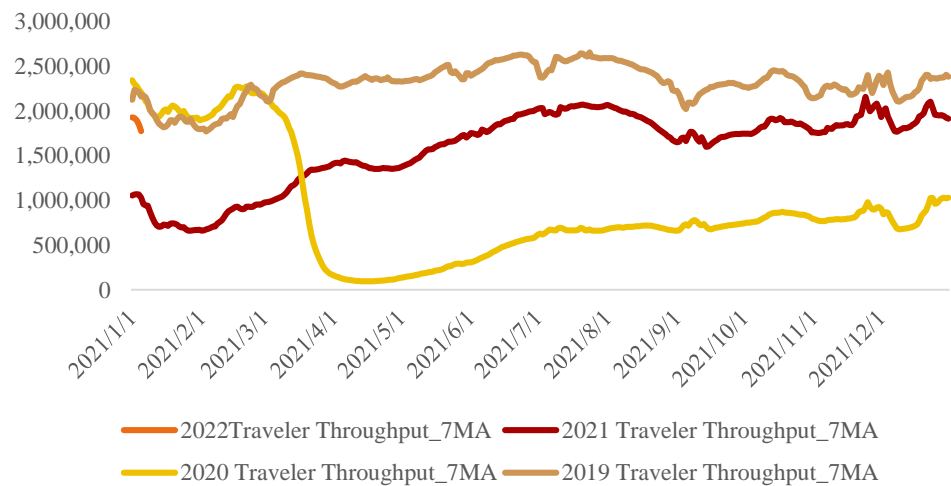
图 8：欧美日新增确诊病例速度明显加快（7MA）



资料来源：Wind, 首创证券

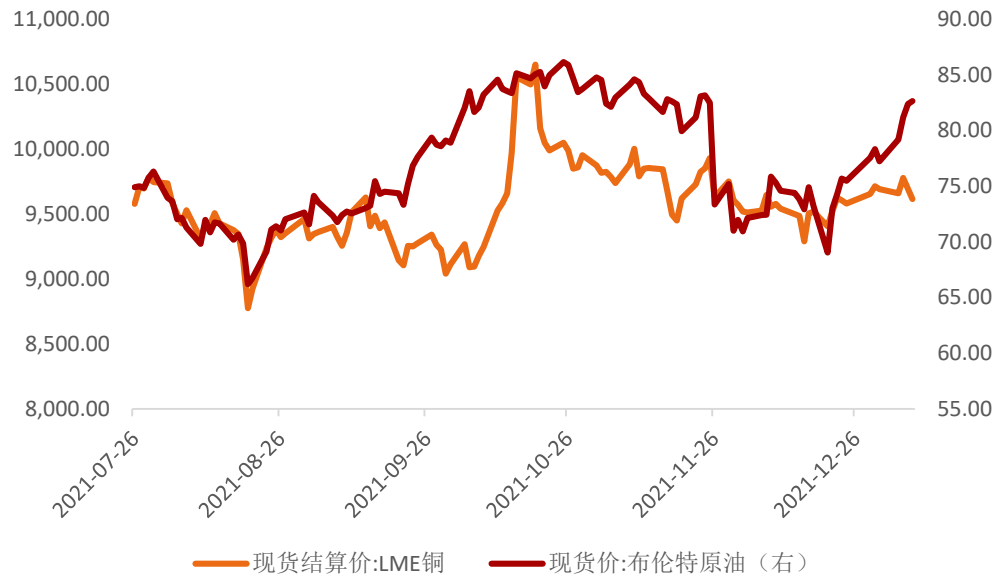
图 9：美国航空客运量未大幅下行

航空客运量：美国：7MA



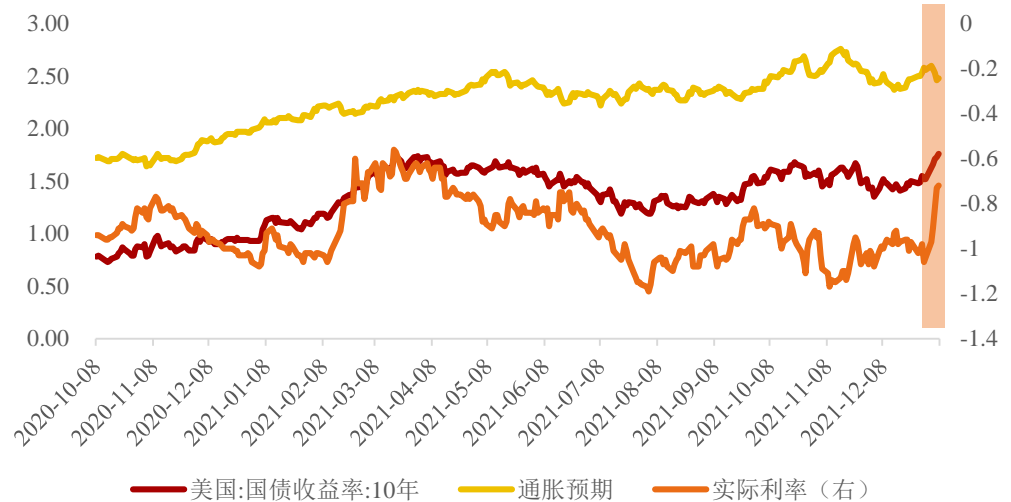
资料来源：Wind, 首创证券

图 10: 油价大幅上行



资料来源: Wind, 首创证券

图 11: 10 年美债收益率上行, 实际利率飙升



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\\_35910](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35910)

