



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

Omicron 扰动增加，海外投资者避险情绪升温
——大类资产配置周度观察（2021-11-26）

日期: 2021年11月29日
 分析师: 郑嘉伟
 Tel: 18910260570
 E-mail: zhengjiawei@shzq.com
 SAC 编号: S0870521110001
 分析师: 廖旦
 Tel: 17722658417
 E-mail: liaodan@shzq.com
 SAC 编号: S0870521110003

相关报告:

■ **主要观点**

Omicron 影响全球经济复苏步伐。2021年11月25日，南非国家传染病研究所警告称发现 B.1.1.529 的新变种新冠病毒株，预计比德尔塔传播力更强。从新变异公布，到刷屏全世界媒体用了不到1天，再到 WHO 判断其“令人担心”，给予 Omicron (O) 的特殊命名也用了不到1天。这是面对所有突变毒株时，WHO 响应最快的一次。目前已经和席卷全球的德尔塔归属在同一级别。此外，Nature 11月25日发布文章称，该变体在抗体识别刺突蛋白区域包含大量突变，可能会削弱疫苗效力。摩尔团队表示，南非已经报告，在接种强生、辉瑞-BioNTech 和牛津-阿斯利康疫苗人群中，发生了突破性感染。当前欧洲新冠疫情正处在新一轮爬坡期，Omicron 横空出世无疑给欧洲日趋严峻的疫情“雪上加霜”，欧洲多个国家明确延后新冠疫情解封计划。全球经济从疫情中复苏预期受到影响。

海外通胀水平暂时还未有下降的迹象，美联储 Taper 节奏或有反复。尽管 Taper 正在按照原有节奏落地，但美国通胀水平暂时还未有下降的迹象。美国在多次喊话 OPEC+增产无果后，宣布联合多国释放石油储备，以期给高油价降温。目前公布的石油储备释放总量为 6420 万桶，相当于全球日消耗量的一半多点，无疑“杯水车薪”。Omicron 出现，全球原油价格暴跌，OPEC+也有了暂缓增产理由。多重因素下，叠加美国房价飙升，感恩节消费强劲等因素，使得美国通胀水平居高不下。Omicron 出现，可能会影响到当前美联储 Taper 节奏。而韩国、新西兰央行依然再次加息抑制通胀。

国内稳增长压力增加，加强宏观跨周期调节。10月份工业企业利润继续回升，但上下游行业间盈利分化状况尚未明显改善，部分下游行业成本承压，工业企业经营下行压力仍存。国内将加强宏观政策跨周期调节，深入落实保供稳价相关政策，推动经济高质量发展。随着 Omicron 出现，国内防疫政策将趋严，加大财政托底效应，维持货币政策流动性合理充裕，更有效地保就业、保民生。

投资建议

病毒变异，风险偏好下降，短期投资者寻求避险资产。虽然 Omicron 杀伤力和持续程度还有待评估，但从世卫组织表述来看，引发全球资本市场震荡，美股创出 2021 年以来最大跌幅。在持续关注 Omicron 进展同时，配置上投资者短期寻求避险资产为主，包括债券、黄金等；除了配置避险资产外，还可关注因恐慌情绪引发的过激反应，大盘蓝筹错杀带来的优质权益资产长期配置机会、北交所新股申购机会以及第二批 REITS 上市带来的机会。

■ **风险提示**

监管力度持续加大、经济超预期反弹、通胀大幅上行、海外市场不确定性增强、违约事件频率上升、疫情的不确定性

目 录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 一、病毒变异，投资者寻求避险资产..... | 3 |
| 二、大类资产观察（2021.11.21-2021.11.28）..... | 4 |
| 1.股票市场：海外市场恐慌性下跌..... | 4 |
| 2.大宗商品：聚焦疫情，原油价格暴跌..... | 6 |
| 3.债券市场：美债收益率大幅下行..... | 8 |
| 4.外汇市场：关注避险品种..... | 11 |
| 三、下周重要事项..... | 12 |
| 四、风险提示..... | 12 |

图

| | |
|------------------------------|----|
| 图 1 风险溢价模型：不存在明显的股债性价比..... | 4 |
| 图 2 发达市场周涨跌幅（%）..... | 4 |
| 图 3 新兴市场主要指数一周涨跌幅（%）..... | 5 |
| 图 4 我国 A 股板块周涨跌幅（%）..... | 6 |
| 图 5 国债到期收益率周变化..... | 9 |
| 图 6 不同期限下的国债到期收益率（%）..... | 9 |
| 图 7 不同期限下的国债到期收益率（%）..... | 9 |
| 图 8 美国国债到期收益率周变化..... | 10 |
| 图 9 不同期限下的美国国债到期收益率（%）..... | 10 |
| 图 10 不同期限下的美国国债到期收益率（%）..... | 11 |

表

| | |
|---------------------------|---|
| 表 1 全球发达市场指数表现..... | 4 |
| 表 2 新兴市场主要指数一周涨跌幅（%）..... | 6 |
| 表 3 国内商品行情情况（%）..... | 7 |

一、病毒变异，投资者寻求避险资产

Omicron 影响全球经济复苏步伐。2021年11月25日，南非国家传染病研究所警告称发现 B.1.1.529 的新变种新冠病毒株，预计比德尔塔传播力更强。从新变异公布，到刷屏全世界媒体用了不到1天，再到 WHO 判断其“令人担心”，给予 Omicron (O) 的特殊命名也用了不到1天。这是面对所有突变毒株时，WHO 响应最快的一次。目前已经和席卷全球的德尔塔归属在同一级别。此外，Nature 11月25日发布的文章称，该变体在抗体识别的刺突蛋白区域包含大量突变，可能会削弱疫苗效力。摩尔团队表示，南非已经报告，在接种强生、辉瑞-BioNTech 和牛津-阿斯利康疫苗的人群中，发生了突破性感染。当前欧洲新冠疫情正处在新一轮爬坡期，Omicron 的横空出世无疑给欧洲日趋严峻的疫情“雪上加霜”，欧洲多个国家明确延后新冠疫情解封计划。全球经济从疫情中复苏预期受到影响。

海外通胀水平暂时还未有下降的迹象，美联储 Taper 节奏或有反复。尽管 Taper 正在按照原有节奏落地，但美国通胀水平暂时还未有下降的迹象。美国在多次喊话 OPEC+ 增产无果后，宣布联合多国释放石油储备，以期给高油价降温。目前公布的石油储备释放总量为 6420 万桶，相当于全球日消耗量的一半多点，无疑“杯水车薪”。Omicron 出现，全球原油价格暴跌，OPEC+ 也有了暂缓增产理由。多重因素下，叠加美国房价飙升，感恩节消费强劲等因素，使得美国通胀水平居高不下。Omicron 出现，可能会影响到当前美联储 Taper 节奏。而韩国、新西兰央行依然再次加息抑制通胀。

国内稳增长压力增加，加强宏观跨周期调节。10月份工业企业利润继续回升，但上下游行业间盈利分化状况尚未明显改善，部分下游行业成本承压，工业企业经营下行压力仍存。国内将加强宏观政策跨周期调节，深入落实保供稳价相关政策，推动经济高质量发展。随着 Omicron 出现，国内防疫政策将趋严，加大财政托底效应，维持货币政策流动性合理充裕，更有效地保就业、保民生。

病毒变异，风险偏好下降，短期投资者寻求避险资产。虽然 Omicron 杀伤力和持续程度还有待评估，但从世卫组织表述来看，引发全球资本市场震荡，美股创出 2021 年以来最大跌幅。在持续关注 Omicron 进展同时，配置上投资者短期寻求避险资产为主，包括债券、黄金等；除了配置避险资产外，还可关注因恐慌情绪引发的过激反应，大盘蓝筹错杀带来的优质权益资产长期配置机会、北交所新股申购机会以及第二批 REITS 上市带来的机会。

图1 风险溢价模型：不存在明显的股债性价比



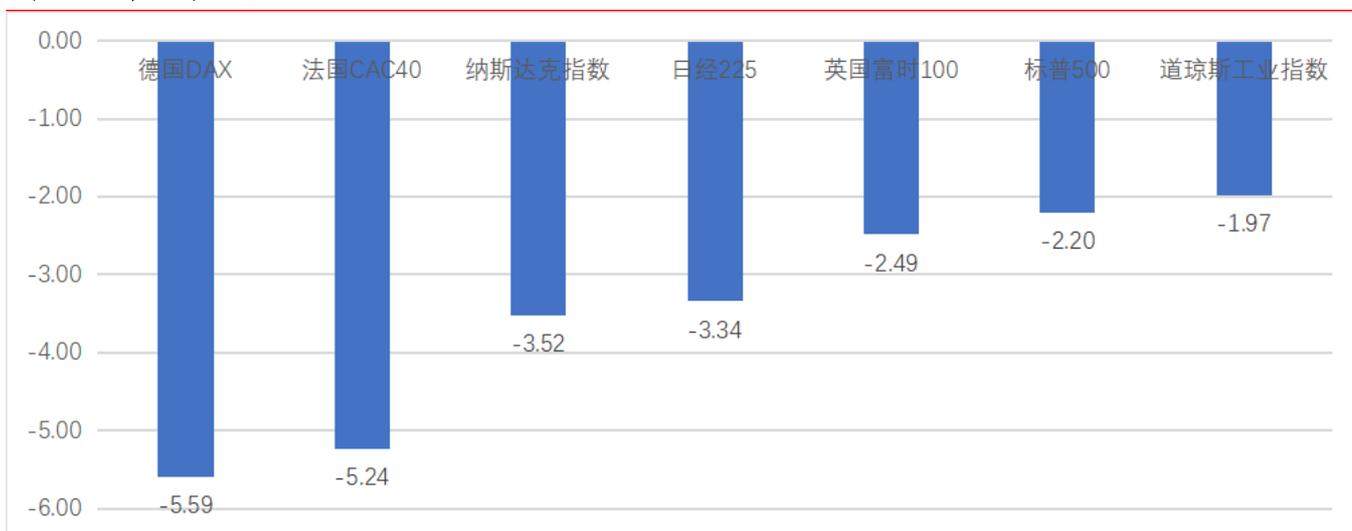
数据来源：Wind，上海证券研究所

二、大类资产观察（2021.11.21-2021.11.28）

1. 股票市场：海外市场恐慌性下跌

Omicron 对发达权益市场造成恐慌性下跌。跌幅最大为德国 DAX，为-5.59%；其次为法国 CAX40，跌幅为 5.24%。纳斯达克指数和日经 225 有 3 个点以上的跌幅；英国富时 100 和标普 500 下跌 2 个点以上。道琼斯工业指数下跌幅度最小，但也接近 2 个点，创出 2021 年以来最大日跌幅。

图2 发达市场周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，上海证券研究所

表1 全球发达市场指数表现

| 代码 | 指数 | 一周涨跌幅 | 月涨跌幅 | YTD 涨幅 |
|----|----|-------|------|--------|
|----|----|-------|------|--------|

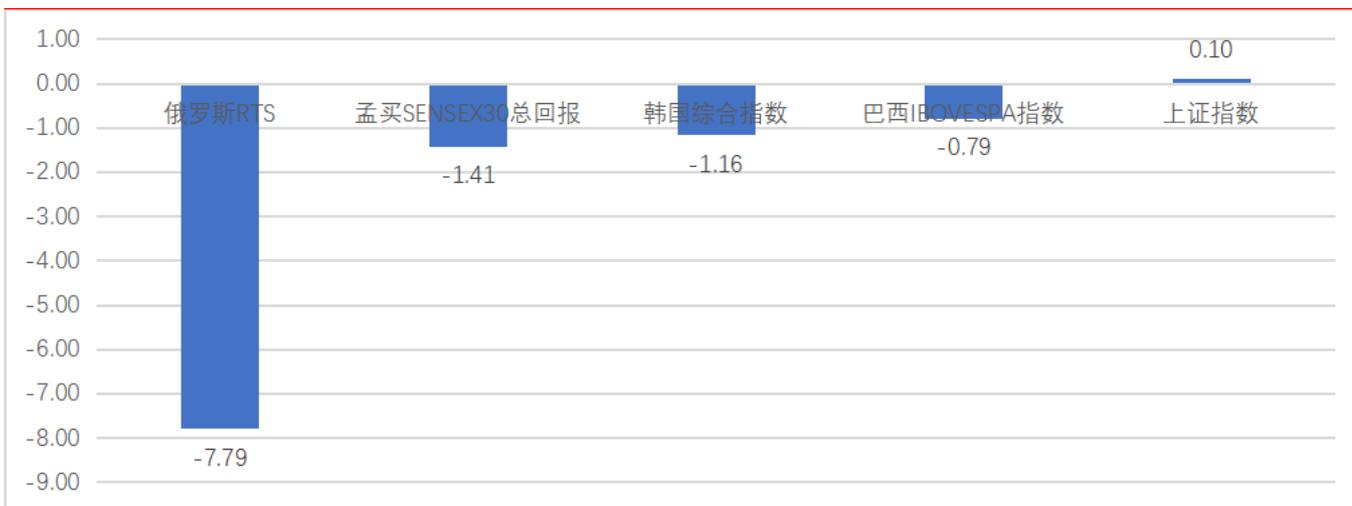
请务必阅读尾页重要声明

| | | (%) | (%) | (%) |
|----------|----------|-------|-------|-------|
| GDAXI.GI | 德国 DAX | -5.59 | -2.75 | 11.21 |
| FCHI.GI | 法国 CAC40 | -5.24 | -1.33 | 21.41 |
| IXIC.GI | 纳斯达克指数 | -3.52 | -0.04 | 20.20 |
| N225.GI | 日经 225 | -3.34 | -0.49 | 4.76 |
| FTSE.GI | 英国富时 100 | -2.49 | -2.67 | 9.03 |
| SPX.GI | 标普 500 | -2.20 | -0.23 | 22.33 |
| DJI.GI | 道琼斯工业指数 | -1.97 | -2.57 | 14.03 |

数据来源: Wind, 上海证券研究所

新兴市场行情分化。得益于我国疫情控制良好,我国上证指数上涨 0.1%。其他指数均表现下跌,孟买、韩国、巴西市场均表现下跌,幅度在 1 个点上下。俄罗斯 RTS 指数下跌幅度最大,为-7.79%。

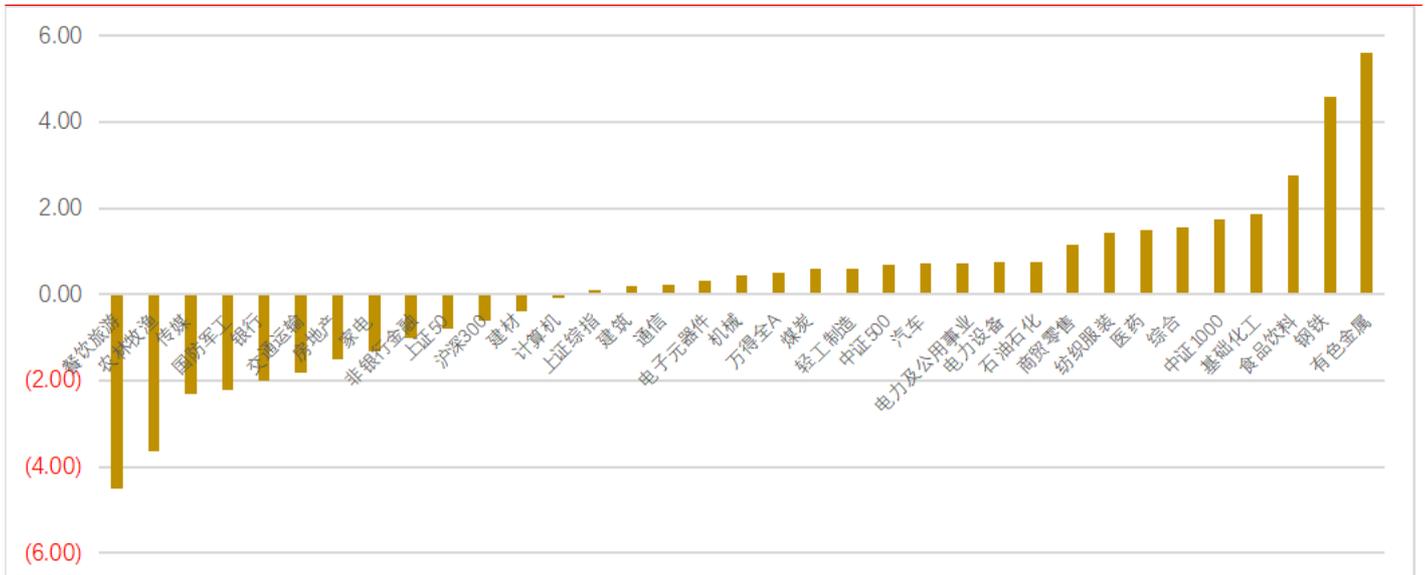
图 3 新兴市场主要指数一周涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

行业角度,国内 A 股市场有色金属和钢铁周涨幅较大,分别为 5.63%、4.59%,消费、基础化工和医药继续表现出色。受疫情形势加重,餐饮旅游板块出现大幅下跌,为-4.5%。农林牧渔、军工、传媒等领跌。

图 4 我国 A 股板块周涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

2. 大宗市场：聚焦疫情，原油价格暴跌

1) 国际商品市场

美国联合印度、日本等多个主要消费国释放战略储备，但不及市场预期，抛储落地后，天然气和石油相关品种下跌幅度较大。基于消费国释放战略储备的行动，OPEC+ 主要产油国甚至表示要重新考虑后期增产问题，或有减小增产举动，但随着 Omicron 的出现，OPEC+ 有更多的不增产的理由。周跌幅较大的品种有：黄金、铝、可可、木材、豆粕、铂，但疫情恶化下，黄金以及其他贵金属的需求正在扩大。

表 2 新兴市场主要指数一周涨跌幅 (%)

| 代码 | 商品品类 | 上周涨跌幅 | 月涨跌幅 | YTD 涨幅 |
|----------|---------------|-------|-------|--------|
| NG.NYM | NYMEX 天然气 | 8.47 | 1.25 | 116.38 |
| KC.NYB | ICE 咖啡 | 6.68 | 19.86 | 90.60 |
| RB.NYM | NYMEX RBOB 汽油 | 4.90 | -4.52 | 60.46 |
| BRZ1.MCX | 布伦特原油 2112 | 4.04 | -0.89 | 61.47 |
| HO.NYM | NYMEX 取暖油 | 3.77 | -4.24 | 59.95 |
| CL.NYM | NYMEX 原油 | 3.13 | -6.28 | 61.42 |
| W.CBT | CBOT 小麦 | 1.29 | 9.35 | 31.93 |
| CA00.LME | LME 铜连续 | 1.19 | 2.79 | 25.69 |
| SN.LME | LME 锡 | 0.84 | 5.05 | 90.65 |
| OJ.NYB | ICE 冷冻浓缩橙汁 | 0.63 | 3.62 | 1.59 |
| NI00.LME | LME 镍连续 | -0.39 | 2.66 | 20.18 |
| S.CBT | CBOT 大豆 | -0.77 | 0.32 | -4.39 |
| LH.CME | CME 瘦肉猪 | -1.06 | 7.26 | 16.12 |
| LH.CME | CME 瘦肉猪 | -1.06 | 7.26 | 16.12 |

| | | | | |
|----------|----------|-------|-------|--------|
| SB.NYB | ICE11 号糖 | -1.29 | 3.37 | 28.60 |
| ZS00.LME | LME 锌连续 | -1.70 | -5.79 | 15.70 |
| RR.CBT | CBOT 稻谷 | -1.72 | 5.53 | 12.81 |
| O.CBT | CBOT 燕麦 | -1.95 | 3.60 | 109.56 |
| GC.CMX | COMEX 黄金 | -3.20 | 0.47 | -5.42 |
| AH00.LME | LME 铝连续 | -3.27 | -4.58 | 30.94 |
| CC.NYB | ICE 可可 | -3.36 | -1.65 | -3.88 |
| LB.CME | CME 木材 | -4.04 | 20.99 | 7.34 |
| SM.CBT | CBOT 豆粕 | -6.24 | 4.81 | -18.82 |
| PL.NYM | NYMEX 铂 | -8.02 | -6.64 | -11.70 |

数据来源：Wind，上海证券研究所

2) 国内商品市场

国内主要商品表现不一。其中，铁矿石表现最佳，累计上涨 9.51%，其次为焦煤，上涨 7.95%，铁矿石和焦煤上涨一方面由于市场对 12 月份钢厂复产存在较强预期，以及钢厂在低库存状态下存在补库需求，一方面受益于房地产市场预期的变化，市场情绪回暖支撑矿价反弹，但当前铁矿石仍延续供稳需弱格局，港口库存仍在进一步累库，在基本面未有改善的情况下矿价反弹高度有限，预计继续维持震荡为主；跌幅较大的品种有：螺纹钢、菜粕、花生、黄金、纯碱、棕榈油、白银、苯乙烯等。

表 3 国内商品行情情况 (%)

| 代码 | 商品品类 | 上周涨跌幅 | 月涨跌幅 | YTD 涨幅 |
|-----------|------------|-------|--------|--------|
| I.DCE | DCE 铁矿石 | 9.51 | -12.27 | -41.66 |
| JM.DCE | DCE 焦煤 | 7.95 | -15.49 | 22.71 |
| UR.CZC | CZCE 尿素 | 7.40 | -5.70 | 29.36 |
| CJ.CZC | CZCE 红枣 | 6.96 | 22.30 | 68.74 |
| SP.SHF | SHFE 纸浆 | 6.60 | 10.54 | -5.37 |
| FG.CZC | CZCE 玻璃 | 5.46 | -3.08 | -2.66 |
| SF.CZC | CZCE 硅铁 | 4.46 | -22.19 | 30.24 |
| WR.SHF | SHFE 线材 | 4.26 | -4.21 | -1.90 |
| HC.SHF | SHFE 热轧卷板 | 4.03 | -9.83 | 1.20 |
| ZN.SHF | SHFE π | 3.69 | -0.99 | 12.53 |
| NI.SHF | SHFE 镍 | 3.51 | 3.25 | 20.47 |
| J.DCE | DCE 焦炭 | 3.46 | -8.08 | 1.87 |
| MA.CZC | CZCE 甲醇 | 3.35 | -6.16 | 11.62 |
| RU.SHF | SHFE 橡胶 | 3.18 | 0.76 | 10.43 |
| 882413.WI | 铝 | 3.13 | 0.24 | 45.04 |
| LH.DCE | DCE 生猪 | 2.32 | -1.62 | -45.49 |
| NR.INE | INE20 号胶 | 2.14 | 0.25 | 16.93 |
| HCFI.WI | 热卷指数 | 1.86 | -10.36 | -3.01 |
| PF.CZC | CZCE 短纤 | 1.50 | -5.70 | 8.61 |
| AP.CZC | CZCE 苹果 | 1.28 | 4.47 | 24.02 |
| AP.CZC | CZCE 苹果 | 1.28 | 4.47 | 24.02 |

| | | | | |
|-----------|-----------|-------|--------|--------|
| EG.DCE | DCE 乙二醇 | 1.26 | -10.07 | 16.91 |
| SN.LME | LME 锡 | 0.84 | 5.05 | 90.65 |
| 601212.SH | 白银有色 | 0.73 | 0.36 | -6.76 |
| SM.CZC | CZCE 锰硅 | 0.61 | -18.43 | 16.85 |
| WH.CZC | CZCE 强麦 | 0.41 | 0.96 | 12.70 |
| ZC.CZC | CZCE 动力煤 | 0.29 | -17.54 | 25.23 |
| M.DCE | DCE 豆粕 | 0.19 | -1.14 | -6.05 |
| V.DCE | DCE PVC | -0.32 | -6.99 | 21.70 |
| NI.LME | LME 镍 | -0.39 | 2.66 | 20.18 |
| RR.DCE | DCE 粳米 | -0.41 | -0.17 | -5.15 |
| B.DCE | DCE 豆二 | -0.43 | -3.82 | 1.55 |
| SC.INE | INE 原油 | -0.72 | -4.43 | 63.63 |
| L.DCE | DCE 塑料 | -0.79 | -1.37 | 13.94 |
| FU.SHF | SHFE 燃油 | -1.05 | -1.70 | 36.88 |
| FU.SHF | SHFE 燃油 | -1.05 | -1.70 | 36.88 |
| OI.CZC | CZCE 菜油 | -1.23 | -0.35 | 31.54 |
| CY.CZC | CZCE 棉纱 | -1.28 | -1.01 | 33.84 |
| CF.CZC | CZCE 棉花 | -1.34 | -1.09 | 41.86 |
| PP.DCE | DCE 聚丙烯 | -1.57 | -5.98 | 2.91 |
| JD.DCE | DCE 鸡蛋 | -1.59 | 0.89 | 9.01 |
| FB.DCE | DCE 纤维板 | -1.65 | -8.25 | 3.73 |
| C.DCE | DCE 玉米 | -1.71 | 1.46 | -3.25 |
| BU.SHF | SHFE 沥青 | -1.78 | -6.54 | 16.00 |
| LU.INE | INE 低硫燃料油 | -1.89 | -4.66 | 38.75 |
| A.DCE | DCE 豆一 | -1.90 | -0.03 | 7.55 |
| TA.CZC | CZCE PTA | -2.08 | -7.13 | 26.14 |
| CS.DCE | DCE 玉米淀粉 | -2.10 | 2.49 | 2.42 |
| CS.DCE | DCE 玉米淀粉 | -2.10 | 2.49 | 2.42 |
| Y.DCE | DCE 豆油 | -2.15 | -4.25 | 19.86 |
| Y.DCE | DCE 豆油 | -2.15 | -4.25 | 19.86 |
| RB.SHF | SHFE 螺纹钢 | -2.38 | -12.49 | -4.69 |
| RM.CZC | CZCE 菜粕 | -2.43 | 1.17 | -5.05 |
| PK.CZC | CZCE 花生 | -2.49 | -5.04 | -10.46 |
| AU.SHF | SHFE 黄金 | -2.77 | 0.25 | -5.67 |

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_30236

