

一 诺 千 金 德 厚 载 富

一德期货 研究报告

——（股指）——

股指短期保持谨慎，但无须过度担忧

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

本文首发于期货日报

对全球资本市场而言，近期关注的焦点无疑是新的变异毒株 Omicron。由于近期欧洲疫情再度恶化，叠加新型变异病毒的出现，市场普遍担忧变异病毒可能引发全球新一轮疫情传播、进而导致重回封锁，并因此打断经济修复进程、加剧原本紧张的供应链压力和通胀压力，况且目前发达国家能够用于应对未来的疫情的政策空间或已不足。受此影响，上周五全球股市剧烈波动。由于目前发现的患者“症状非常轻微”，并且美国总统拜登表示美国不会因 Omicron 进一步限制旅行或关闭经济、美国今年冬天不需要停工和封锁、美国政府也不会限制个人聚会来对抗新型病毒变体，周一全球主要指数纷纷止跌反弹。周二 A 股市场继续震荡，中证 500 表现相对突出。

不确定性升温，关注疫情防控进展

目前人们对 Omicron 的认识还处于初步阶段，其传播范围、感染特性和现有疫苗有效性仍缺乏足够深入的研究，仍需要进一步观察和等待官方权威信息。现有研究显示，Omicron 携带着大量的基因突变病毒，仅在刺突蛋白上含有的突变数量就超过 30 个，包括了在关键部位 ACE2 受体 RBD 区域的 10 个突变，而 delta 突变株在同一区域只有 2 个，因此预计 Omicron 病毒的感染能力或强于 delta 病毒，这也是造成市场担忧的主要原因。叠加目前各国使用的疫苗基本采用 S 蛋白或 ACE2 受体作为免疫原，如果突变对刺突蛋白产生的影响很大，有可能会对目前的疫苗效果减弱。如果当前疫苗无效，导致各国不得不重新转向对外甚至对内封锁，那么就会对生产、需求和供应链产生扰动。

我们认为，Omicron 变种的传播性、疫苗有效性以及政策是否需要采取更加严格封锁措施是影响后续市场走势和风格演化的关键。

如果全球防控政策相应及时使得病毒未造成大范围传播，同时疫苗的防护依然非常有效，那么本轮疫情将不会对资产价格和经济等造成负面影响。

如果 Omicron 像 delta 一样，虽然传播速度快引发全球疫情升温，然而由于疫苗对重症有效，加上当前全球多国已经对南非等地限制入境，预计疫苗接种比例较高且防疫能力强的国家经济受疫情影响较小，但部分防疫能力较差的新兴市场国家所受冲击将相对较大。由此可能引发新兴市场和发达国家的增长落差加大，并给供应链带来进一步扰动，从而加剧发达国家的通胀压力，也会使得货币政策面临相对更艰难的选择。在这种情况下，预计防控能力较强的国家或地区的股票市场所受冲击较小、恢复能力较快，而新兴市场由于疫情带来的增长压力和流动性退出的资金压力表现将弱于发达国家、恢复能力较慢。市场风格方面，与经济增长相关性较低且受益于流动性宽松预期的成长板块会相对受益。

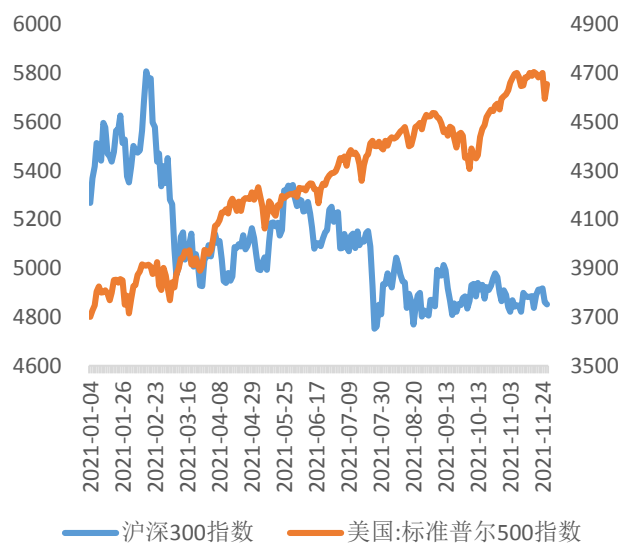
如果 Omicron 兼具更高的传染性和致死率、且疫苗防护基本无效，导致全球采取类似 2020 年初更严厉的全面封锁措施，那么疫情对经济和资产价格的冲击要更加严重且持久。考虑到当前各国政府在疫情防控上积累了较多的经验，并且辉瑞、BioNTech、Moderna、强生和阿斯利康等疫苗生产商都已经开始研究测试其疫苗对新变种的有效性，我们认为发生这种情景的概率较低。

A 股风险有限，短期风格偏向成长

从年初至今市场的走势来看，今年疫情对 A 股的冲击并不明显，更多类似于一次性冲击、没有持续性。从各行业情况来看，当疫情爆发时，国内管控也会更加严格，从而影响出行和服务性消费的恢复。与此同时，疫情爆发虽然会对全球经济复苏和供应链修复造成影响，但由此带来的宽松预期却对股票市场的估值形成一定程度的支撑，加上国内经济体系较为完善，疫情反而会促使海外对中国供应链的依赖进一步强化，这有助于提升国内企业的全球份额，使得出口高景气的持续性更强。因此，我们认为 A 股市场相比海外市场更有韧性，相较于疫情演化，内部稳增长的政策预期可能是主导市场表现的更为关键的因素。央行三季度货币政策执行报告显示，在全球进入加息周期背景下国内经济下行压力较大，货币政策仍要“以我为主”。由于本次报告删去了“坚决不搞‘大水漫灌’”、“管好货币总闸门”和“坚持实施正常的货币政策”三处表述，这意味着未来政策的灵活性将进一步提高，预计国内货币政策将采用“稳货币、宽信用”的举措。此外，11月18日的经济形势专家企业座谈会重新提出“六稳、六保”，并且提出“研究采取新的组合式、阶段性减税降费措施”，反映了财政端接下来也会更加积极。在上述预期的作用下，指数层面风险较小。但在更加明确的货币、财政、产业政策和工具落地前，市场上行空间也将有限，建议投资者密切关注十二月召开的中央政治局会议的中央经济工作会议所释放的政策信号。未来随着政策逐步发力，增长有望在今年四季度及明年一季度左右度过相对低迷时期，后续可能逐步企稳好转。

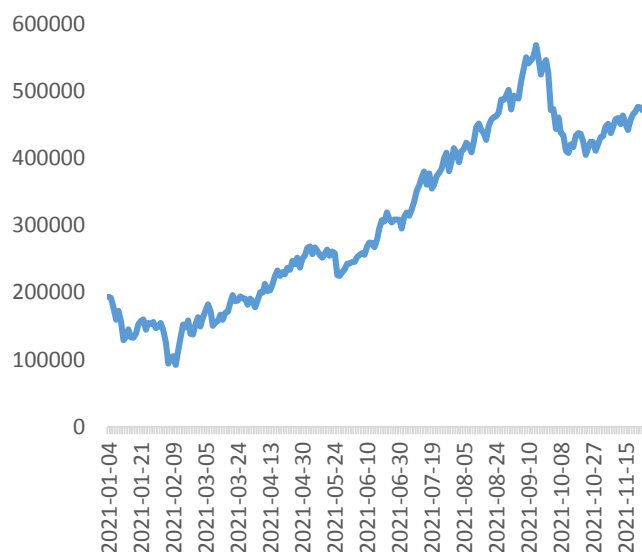
就短期而言，由于当前人们对 Omicron 的认识还处于初步阶段，其传播范围、感染特性和现有疫苗有效性仍缺乏足够深入的研究，因此新的新冠变异毒株在全球产生多大影响还有待观察，建议投资者密切关注全球疫情防控的进展。就 A 股而言，在新一轮疫情的影响范围、破坏力和政策应对逐步清晰之前，建议投资者保持一份谨慎心态。但考虑到当前国内良好的疫情防控政策、较大的政策空间、稳中趋松的货币环境以及相对较低的估值水平，我们认为投资者无须过度担忧。从技术层面来看，目前上证 50 和沪深 300 位于十一月箱体下沿附近，关注其支撑力度。市场风格方面，疫情防控形势偏向严峻时市场往往会产生经济复苏放缓、政策面偏向宽松的预期，加上疫情对与经济增长相关性较强的顺周期板块冲击相对较大，因此成长风格短期会相对受益，预计 IC/IH 价差短期将继续走扩。

图 1：沪深 300 与标普 500 走势



资料来源：wind，一德期货

图 2：1:1 多 IC 空 IH 跨品种套利市值价差



资料来源：wind，一德期货

提示：若报告发出后海外市场 and 消息面出现不确定性，具体策略可能会发生改变，请投资者及时关注“一德早知道”。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对本报告中信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证本报告中的信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

联系我们

营业网点	电话	邮编
公司总部 天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层	022-5829 8788	300042
北京北三环东路营业部 北京市东城区北三环东路 36 号环球贸易中心 E 座 7 层 702-703	010-8831 2088	100013
上海营业部 上海市普陀区中山北路 2550 号物贸中心大厦 1604-1608 室	021-6257 3180	200063
天津营业部 天津市和平区南马路 11 号、13 号-2352、2353-1 号（和平创新大厦 A 座 25 楼 2352、2353-1 号）	022-2813 9206	300021
天津滨海新区营业部 天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C 区 C1 座 2205 单元	022-6622 5869	300457
天津津滨大道营业部 天津市河东区上杭路街道津滨大道 53 号 B 座 2301	022-2813 9206	300161
天津解放北路营业部 天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心 8 层（802-804）	022-2330 3538	300042
大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2702 号房间	0411-8480 6701	116023
郑州营业部 河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 803-805 室	0371-6561 2079	450008
日照营业部 山东省日照市东港区石臼街道海曲东路 386 号天德海景城 A 栋 5701、5702 室	0633-2180 399	276800
宁波营业部 浙江省宁波市鄞州区彩虹南路 11 号嘉汇国贸大厦 A 座 2006 室	0574-8795 1915	315181
唐山营业部 河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦 2 号楼 905 室	0315-578 5511	063000
烟台营业部 山东省烟台市经济技术开发区长江路 77 号 3303-3304 室	0535-2163 353 / 2169 678	265503

杭州营业部

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦 801 室

0571-8799 6673

310000