

混沌天成研究院

宏观组

联系人：于洁

☎：13072107091

✉：yujie@chaosqh.com

从业资格号：F3046129

美国大选利好释放，全球股市齐涨

观点概述：

本周指数和板块普涨，周期类的投资、制造板块领涨，大金融弱勢反弹。自10月15日开始，上游板块好于中下游，资源能源好于科技。随着疫情影响逐渐修复，低估值和滞涨板块将有不错表现。本周资金面偏暖，融资余额本周增加136亿元，北上增加214亿元。美国大选结果即将尘埃落定，利好释放的差不多了，美股反弹带来的北上流入可能告一段落。

欧洲疫情恶化，死亡人数激增，死亡率边际走高，住院人数增速快，阳性率抬升，封禁措施边际走强。西班牙新增确诊有拐头的迹象，意大利增速放缓，其余主要经济体的新增斜率仍然较高。死亡人数的斜率增加，西班牙新增死亡人数甚至出现了跳增。欧洲封禁措施边际走强，希腊也加入到封城的行列。欧洲股指本周淡化疫情交易，转而交易美国大选以后经济刺激和欧盟对于新冠疫情的经济刺激措施。但是疫苗推出有时间差，疫情恶化的影响仍在发酵，封城在边际走严，股市对于刺激政策的交易产生了隐忧。

近期疫苗进展进入加速期，阿斯利康表示大规模疫苗生产可能在12月开始，阿斯利康本周股价也反应了这个利好。辉瑞/Biontech将向澳大利亚提供1000万剂新冠疫苗；以色列订购了150万剂俄新冠疫苗“卫星-V”。从研发进度上看12月大概率正式推出疫苗，2020年1月份多只年产10亿量级疫苗上市。美国国传染病研究所所长福奇称美国大规模接种疫苗要到明年二季度。

美国大选结果大概率落地，本周全球股市大涨基本释放了利好，海外疫情发酵，风偏有压制因素。A股盈利修复放缓，流动性边际收紧，预计股指四季度保持震荡走势。

策略建议：

震荡

风险提示：

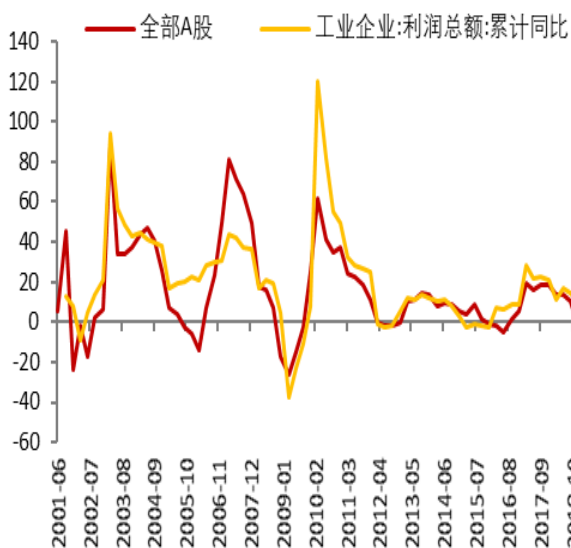
国内政策支持力度不及预期，海外疫情扩散超预期；中美摩擦升级



一、企业盈利明显改善

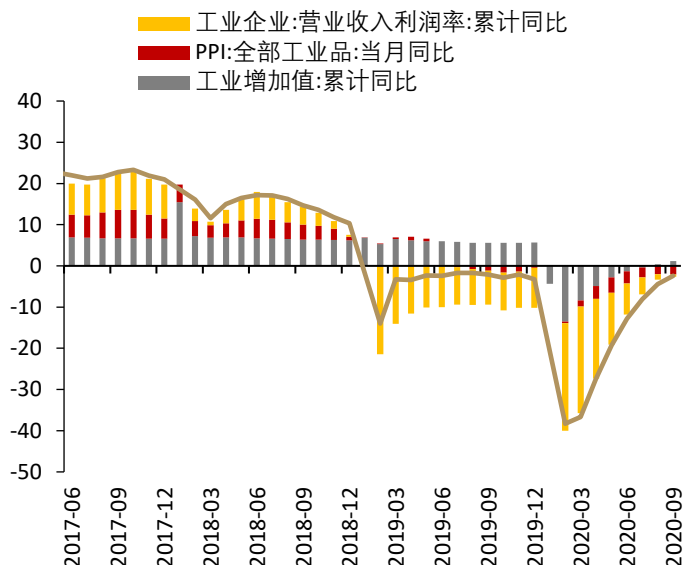
1-9 月份规模以上工业企业利润总额同比降幅继续收窄至-2.4%，其中 9 月份利润总额当月同比增速回落至 10.1%。减税降费降成本政策，让工业企业的利润率修复的很快，接近去年水平。利润率修复基本见顶了，后面要靠量价起来，工业增加值和 PPI 接棒，不然企业盈利的修复要走缓了

图表 1：工业企业利润和 A 股净利润增速



数据来源：wind，混沌天成研究院

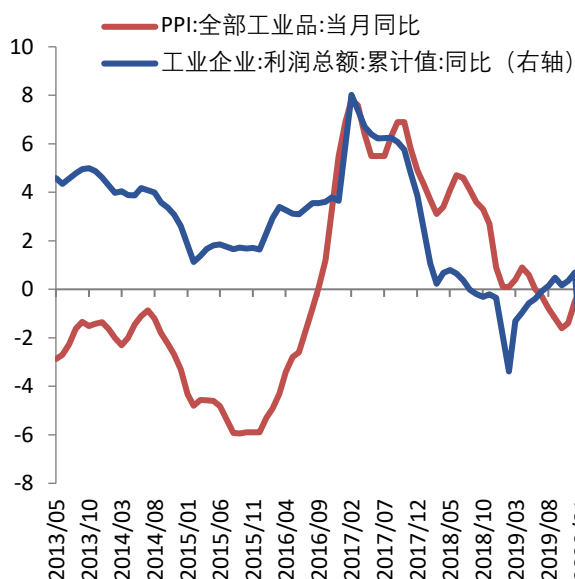
图表 2：工业企业利润分项



数据来源：wind，混沌天成研究院

影响企业盈利因素中修复较慢的是 PPI，国内 M1 同比领先于 PPI 走势近 9 个月。预示 PPI 触底反弹但幅度有限。

图表 3：PPI 和工业企业利润走势较为一致



图表 4：M1 领先 PPI 同比 9 个月

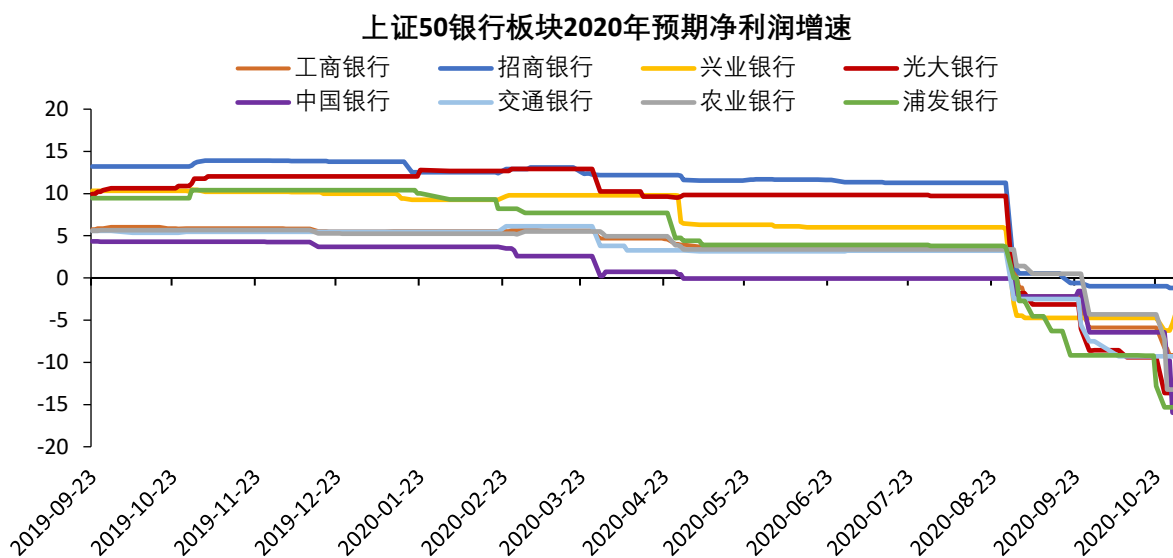


数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

上证 50 里 60% 的利润是由银行贡献的, 从上证 50 银行股的盈利预测来看, 2020 年净利润增速几乎全部被大幅下调。

图表 5: 上证 50 银行股 2020 年预期净利润增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

影响银行利润主要有量、净息差、不良贷款率三个方面:

一季度银行利润正增长主要是以量补价, 二季度银行房贷增速相较于略高, 净息差收窄压低了利润率。此外, 二季度银行债券收益也是净利润的拖累。综合几种因素, 银行二季度净利润增速大幅下降。经济持续复苏, 近期银行的盈利有所修复, 带动上证 50 表现好于中证 500。

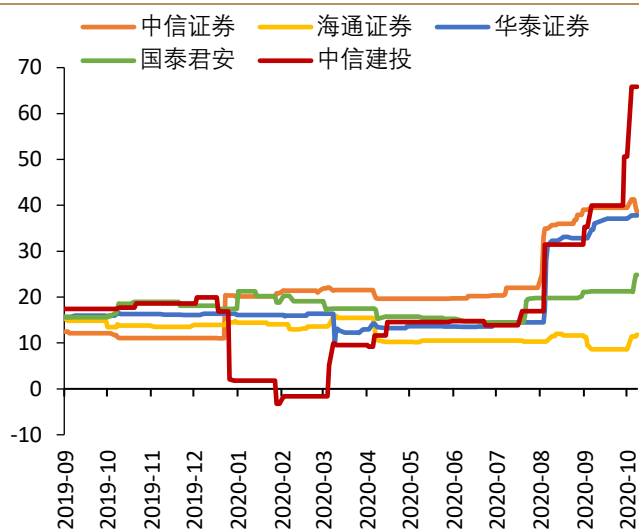
图表 6: 上证 50 银行股 2020Q2 盈利情况

	净利润			生息资产			不良贷款拨备覆盖率			净息差		
	2020Q2同比	2020Q1同比	较Q1	2020Q2同比	2020Q1同比	较Q1	2020Q2同比	2020Q1	较Q1	2020Q2	2020Q1	较Q1
浦发银行	9.81%	5.48%	4.33%	12.85%	12.64%	-0.21%	145.96%	146.51%	-0.55%	1.86%	1.88%	-0.02%
民生银行	-10.02%	5.43%	-15.45%	16.46%	17.73%	1.27%	152.25%	155.89%	-3.64%	2.11%	2.24%	-0.13%
招商银行	-1.62%	10.12%	-11.74%	11.28%	14.71%	3.43%	440.81%	451.27%	-10.46%	2.50%	2.56%	-0.06%
兴业银行	-9.17%	6.75%	-15.92%	7.90%	16.93%	9.03%	214.97%	198.96%	16.01%	1.93%	1.53%	0.40%
农业银行	-10.33%	4.79%	-15.17%	12.63%	11.64%	-0.99%	284.97%	289.91%	-4.94%	2.14%	2.84%	-0.70%
交通银行	-14.62%	1.80%	-16.41%	7.97%	9.86%	1.89%	148.73%	154.19%	-5.46%	1.65%	1.55%	0.10%
工商银行	-11.40%	3.04%	-14.44%	8.95%	9.94%	0.99%	194.69%	199.37%	-4.68%	2.13%	2.20%	-0.07%
光大银行	-10.13%	11.28%	-21.46%	17.10%	15.35%	-1.74%	186.77%	182.22%	4.55%	2.30%	3.10%	-0.80%
建设银行	-10.74%	5.12%	-15.86%	12.88%	12.37%	-0.52%	223.47%	230.27%	-6.80%	2.14%	2.19%	-0.05%
中国银行	-11.51%	3.17%	-14.68%	10.85%	12.59%	1.75%	186.46%	184.72%	1.74%	1.82%	1.80%	0.02%

数据来源: wind, 混沌天成研究院

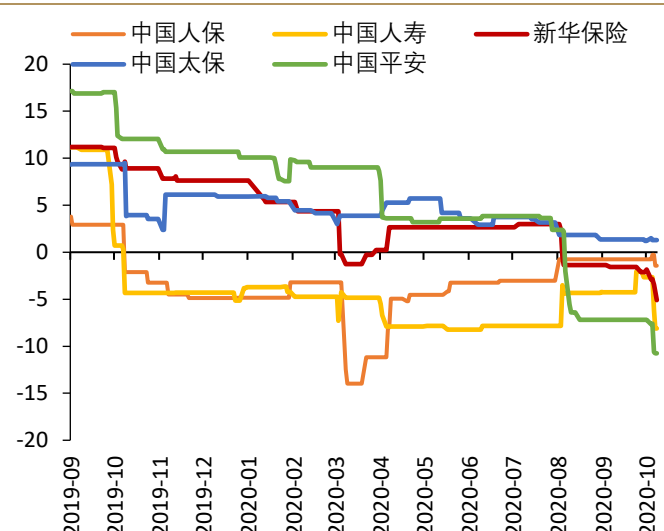
资本市场改革继续推进，券商盈利增速大幅上调，保险股盈利上调和下调各半。

图表 7：上证 50 券商股盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

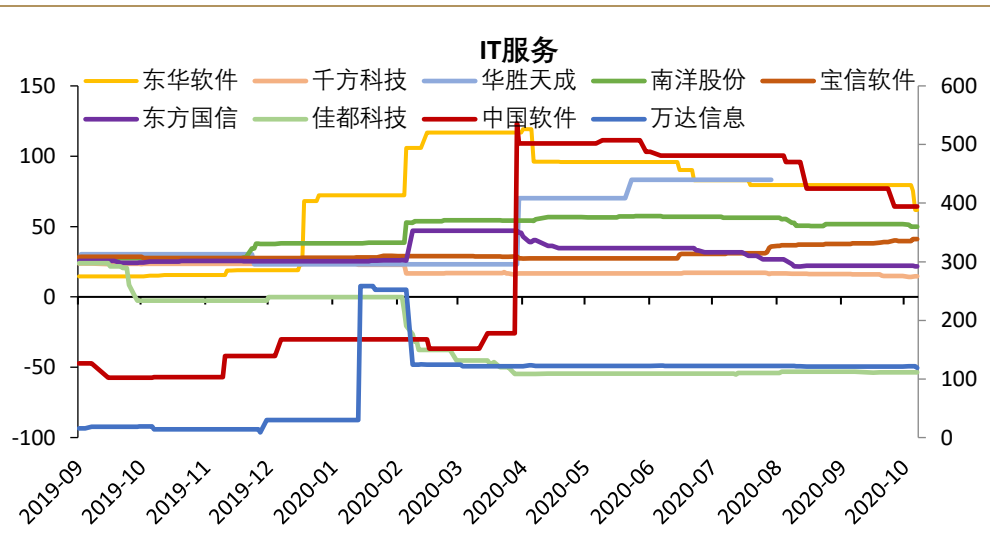
图表 8：上证 50 保险股盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

IT 服务是中证 500 权重最多的细分行业。收受益于疫情催化的需求增加，IT 服务的盈利预测多数上调。

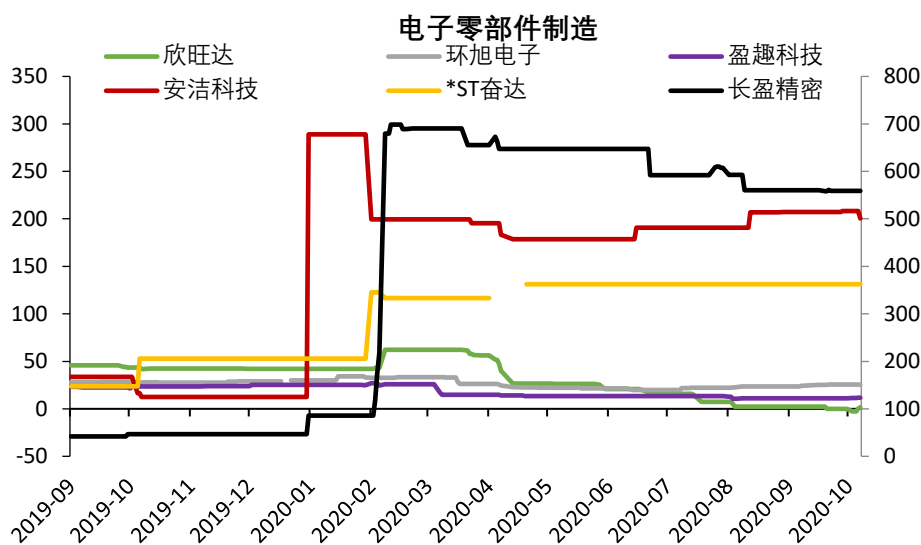
图表 9：中证 500IT 服务行业盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

受到需求端的影响，电子零部件制造行业盈利被下调。

图表 10：中证 500 电子零部件制造行业盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

台科技股营收对 A 股有指引作用，而且财报更高频。台积电三季度业绩亮眼，营收同比保持在高位

图表 11：台积电月报

台积电	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	趋势图
当月营收 (亿新台币)	1079	1033	1037	934	1135	960	938	1209	1060	1229	1276	
累计应收 (亿新台币)	9667	10700	1037	1971	3106	4066	5004	6213	7273	8501	9777	
营收当月同比 (%)	10	15	33	53	42	29	17	41	25	16	25	
营收累计同比 (%)	3	4	33	42	42	39	34	35	34	31	30	
营收环比 (%)	2	-4	0	-10	22	-15	-2	29	-12	16	4	

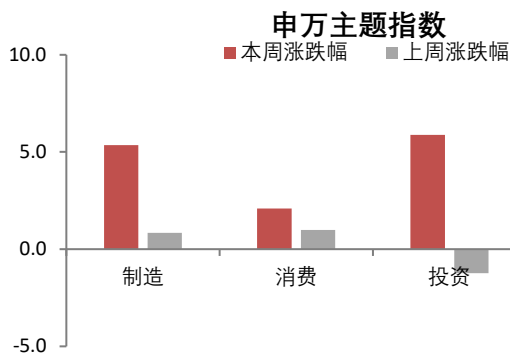
数据来源：wind，混沌天成研究院

二、风格表现

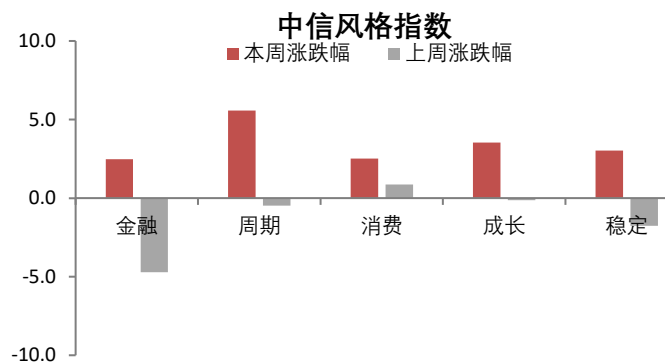
本周指数和板块普涨，周期类的投资、制造板块领涨，大金融弱势反弹。自 10 月 15 日开

始，上游板块好于中下游，资源能源好于科技。随着疫情影响逐渐修复，低估值和滞涨板块将有不错表现。

图表 1：申万主题指数表现



图表 2：中信风格指数表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：板块 5 天滚动收益率

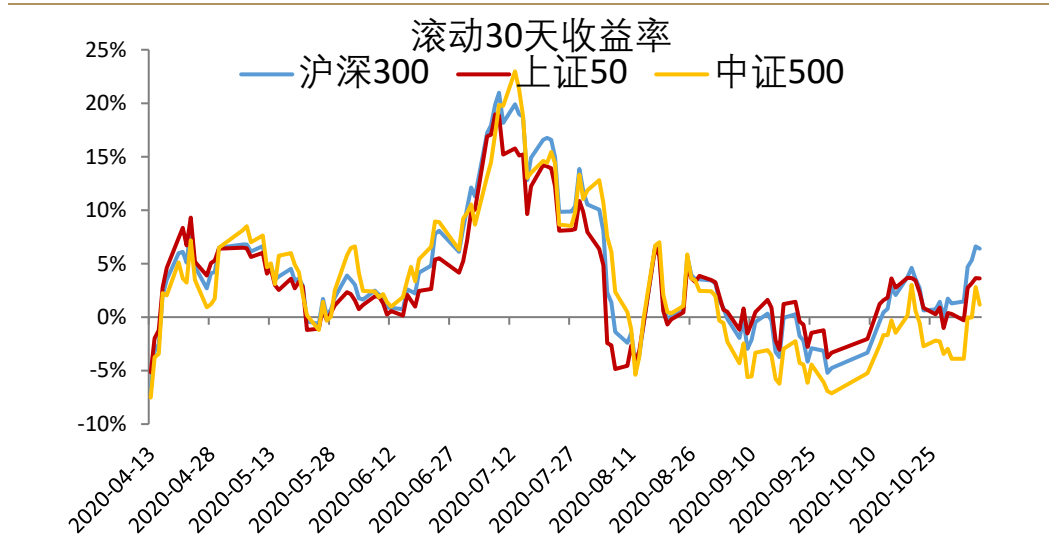
	上游(中信)	中游(中信)	下游(中信)	金融地产(组合,中信)	消费(组合,中信)	科技(组合,中信)	基础设施及建设(中信)	TMT(中信)	资源能源(组合,中信)
2020-11-06	7.78%	3.92%	2.64%	2.78%	0.70%	2.54%	2.70%	4.60%	6.11%
2020-11-05	4.48%	3.14%	1.46%	1.04%	0.24%	1.41%	1.19%	2.50%	3.83%
2020-11-04	2.42%	0.73%	1.98%	0.15%	1.08%	-1.58%	-0.71%	-0.28%	1.89%
2020-11-03	2.72%	1.19%	2.43%	-0.84%	1.80%	-1.93%	-0.75%	0.66%	1.81%
2020-11-02	-0.49%	0.78%	2.07%	-3.10%	1.54%	-4.47%	-2.43%	-1.26%	-0.62%
2020-10-30	-1.98%	0.35%	1.47%	-4.48%	1.38%	-3.34%	-2.30%	-1.27%	-2.17%
2020-10-29	-0.74%	0.42%	1.27%	-2.93%	0.89%	-2.76%	-1.26%	-1.18%	-1.98%
2020-10-28	-0.49%	-0.08%	-1.10%	-2.85%	-1.61%	-2.36%	-1.34%	-0.93%	-1.36%
2020-10-27	-1.61%	-2.58%	-2.53%	-1.54%	-2.87%	-3.79%	-1.88%	-3.26%	-1.21%
2020-10-26	-1.66%	-1.98%	-1.68%	-1.41%	-2.57%	-3.47%	-1.15%	-2.35%	-1.64%
2020-10-23	-1.55%	-3.71%	-2.97%	0.23%	-3.94%	-3.71%	-1.80%	-3.17%	-1.79%
2020-10-22	-0.77%	-2.92%	-0.85%	1.20%	-1.40%	-3.11%	-0.90%	-2.01%	-0.12%
2020-10-21	-0.08%	-3.17%	-0.98%	1.48%	-1.48%	-3.74%	-1.21%	-2.66%	1.19%
2020-10-20	-0.45%	-1.48%	-1.16%	0.16%	-1.74%	-2.98%	-1.20%	-2.44%	-0.01%
2020-10-19	-0.39%	-2.06%	-1.77%	0.03%	-2.23%	-3.29%	-1.40%	-3.53%	0.47%
2020-10-16	2.35%	1.94%	2.78%	3.24%	2.90%	0.55%	1.08%	0.05%	3.38%
2020-10-15	4.73%	6.81%	5.23%	3.33%	5.23%	4.13%	2.85%	4.13%	4.14%
2020-10-14	3.77%	7.85%	6.43%	2.31%	6.71%	5.06%	3.43%	4.74%	2.77%
2020-10-13	5.00%	9.39%	7.63%	2.27%	8.13%	8.53%	4.15%	7.87%	3.47%
2020-10-12	4.70%	8.06%	5.78%	3.10%	6.31%	6.71%	3.79%	6.76%	4.17%
2020-10-09	2.10%	4.44%	2.61%	0.21%	2.85%	2.66%	1.03%	2.84%	2.51%
2020-09-30	-3.28%	-2.50%	-1.45%	-2.14%	-1.20%	-2.83%	-3.01%	-3.03%	-1.78%
2020-09-29	-2.87%	-1.73%	-0.75%	-2.20%	-0.54%	-2.34%	-2.61%	-2.08%	-1.88%
2020-09-28	-5.76%	-4.85%	-1.94%	-2.54%	-1.51%	-5.76%	-4.60%	-4.74%	-3.98%
2020-09-25	-5.83%	-4.22%	-2.09%	-3.58%	-1.56%	-4.09%	-5.12%	-4.50%	-5.21%
2020-09-24	-3.68%	-2.87%	-0.87%	-0.24%	-0.17%	-2.11%	-3.06%	-2.55%	-3.55%
2020-09-23	-1.52%	0.97%	0.15%	0.68%	0.02%	1.67%	-1.07%	0.63%	-2.50%
2020-09-22	-1.43%	-0.23%	-2.34%	1.46%	-2.90%	-0.04%	-1.45%	-1.09%	-2.01%
2020-09-21	1.91%	2.54%	-0.75%	3.01%	-1.93%	1.99%	0.60%	0.55%	1.13%
2020-09-18	3.15%	4.08%	0.62%	4.06%	-0.84%	2.91%	2.08%	2.89%	2.16%
2020-09-17	0.73%	4.88%	0.83%	0.33%	-0.66%	2.13%	1.12%	3.64%	-0.90%
2020-09-16	0.46%	1.34%	1.52%	0.24%	0.66%	-2.96%	-0.83%	-0.19%	-0.01%
2020-09-15	-1.13%	-0.82%	-0.59%	-1.01%	-1.25%	-4.41%	-2.01%	-2.98%	-0.94%

数据来源：wind，混沌天成研究院

三、复盘和后续展望

7月初随着官方、财新PMI均超预期来印证经济环比复苏，以及央行下调再贷款和再贴现利率，指数快速上涨。7月中旬中美摩擦升级影响市场情绪，流动性边际收紧，盈利持续修复，从7月底到现在，大盘在3200-3500区间震荡整理。

图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



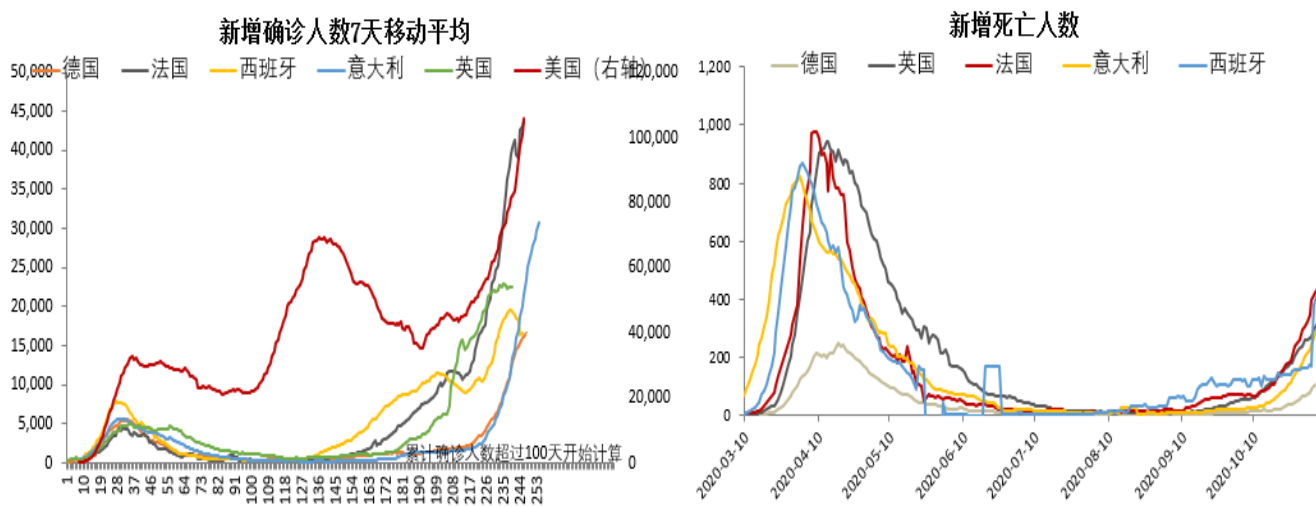
数据来源：wind，混沌天成研究院

未来经济复苏进程延续，PPI仍有回升动力，但是幅度不会太大。PPI在修复的通道，那么企业盈利修复的逻辑就还没被打破。股指的利空在于流动性的边际收紧，十月份社融增速筑顶几乎成了共识。无论是美国还是中国的十年期国债收益率在8月份以后都有明显的上行，这也是北上在美股和A股震荡、人民币升值的背景下大幅流出的原因。历史流动性收紧阶段估值贡献难以占优，盈利改善成为股价上涨动力。美国大选结果大概率落地，本周全球股市大涨基本释放了利好，海外疫情发酵，风偏有压制因素。盈利修复放缓，流动性边际收紧，股指四季度保持震荡走势。

欧洲疫情恶化，死亡人数激增，死亡率边际走高，住院人数增速快，阳性率抬升，封禁措施边际走强。英国议会投票通过二次全国封锁限制，从5日凌晨开始，英国将进入第二次全国性封锁限制阶段。届时英格兰地区实行全境封锁，包括关闭酒吧、餐馆、体育馆、非必要商店等，除了上学、工作、看病就医和超市购物等必须理由外，民众一律要留在家中，不得出门，封锁措施将持续四周到12月2日。

西班牙新增确诊有拐头的迹象，意大利增速放缓，其余主要经济体的新增斜率仍然较高。死亡人数的斜率增加，西班牙新增死亡人数甚至出现了跳增。欧洲封禁措施边际走强，希腊也加入到封城的行列。

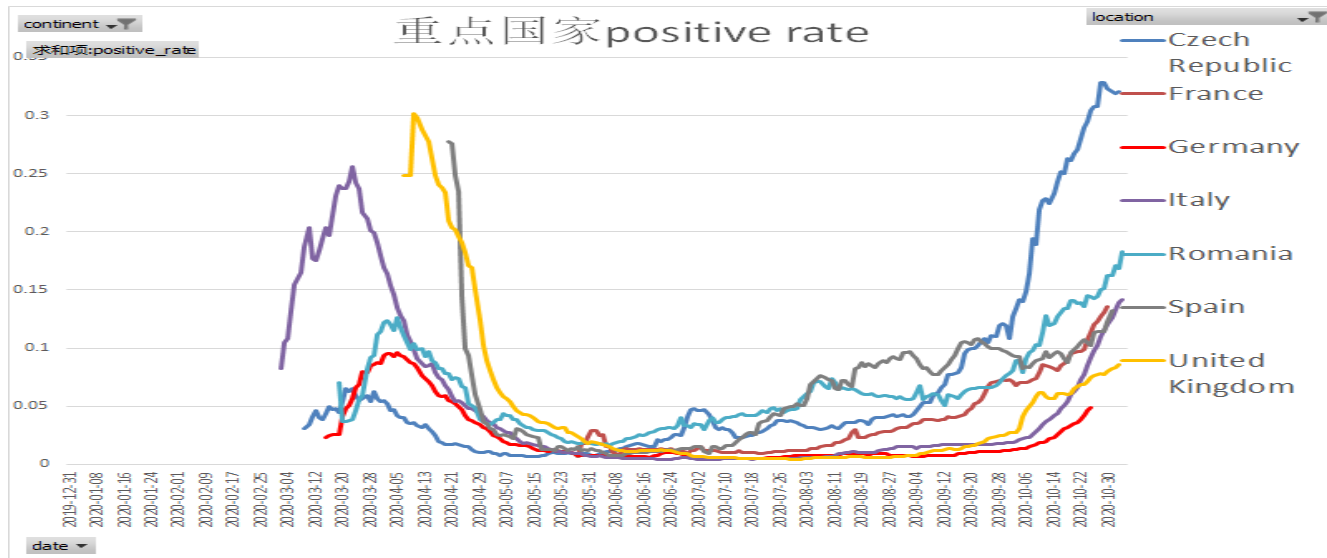
图表 2： 主要国家疫情



数据来源：wind，混沌天成研究院

欧洲主要经济体的阳性率还在攀升。欧洲疫情隐患比较大的是捷克和罗马尼亚，住院和ICU人数是春季的好几倍，预计死亡人数将激增。捷克政府宣布从22日起大部分商铺歇业并限制居民非必要出行。自9月学校开放后，捷克新增确诊病例暴增，为此前的7倍。捷克感染率是与之相邻的德国的10倍。民众非但未能很好地理解而进行积极配合，反而认为限制措施给他们的正常生产生活造成了极大的困扰，这是对他们“自由”的侵犯。

图表 3： 检测阳性率



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 4： 住院情况

Daily hospital occupancy				
国家	2020-10-25	最高	占比	最高时间
总计	58889	95045	62%	2020-04-08
France	16454	32131	51%	2020-04-14
Italy	13214	33004	40%	2020-04-04
Poland	10091	3505	288%	2020-04-22
United Kingdom	9199	19849	46%	2020-04-12
Czechia	5613	422	1330%	2020-04-08
Belgium	4825	5759	84%	2020-04-06
Hungary	2449	688	356%	2020-05-13
Bulgaria	1976	874	226%	2020-08-07
Portugal	1574	1302	121%	2020-04-16
Austria	1225	1096	112%	2020-04-08
Slovakia	1117	222	503%	2020-04-24
Croatia	716	372	192%	2020-04-17
Slovenia	508	117	434%	2020-03-30
Ireland	319	881	36%	2020-04-15
Latvia	146	46	317%	2020-04-14
Denmark	127	535	24%	2020-04-01
Luxembourg	114	216	53%	2020-04-04
Finland	70	244	29%	2020-04-09
Norway	44	325	14%	2020-04-01
Estonia	29	153	19%	2020-04-12

数据来源：wind，混沌天成研究院

近期疫苗进展进入加速期，阿斯利康表示大规模疫苗生产可能在12月开始，阿斯利康股价本周也反应了这个利好。辉瑞/Biontech将向澳大利亚提供1000万剂新冠疫苗；以色列订购了150万剂俄新冠疫苗“卫星-V”。从研发进度上看12月大概率正式推出疫苗，2020年1月份多只年产10亿量级疫苗上市。美国国传染病研究所所长福奇称美国大规模接种疫苗要到明年二季度。

图表 5： 疫苗进展

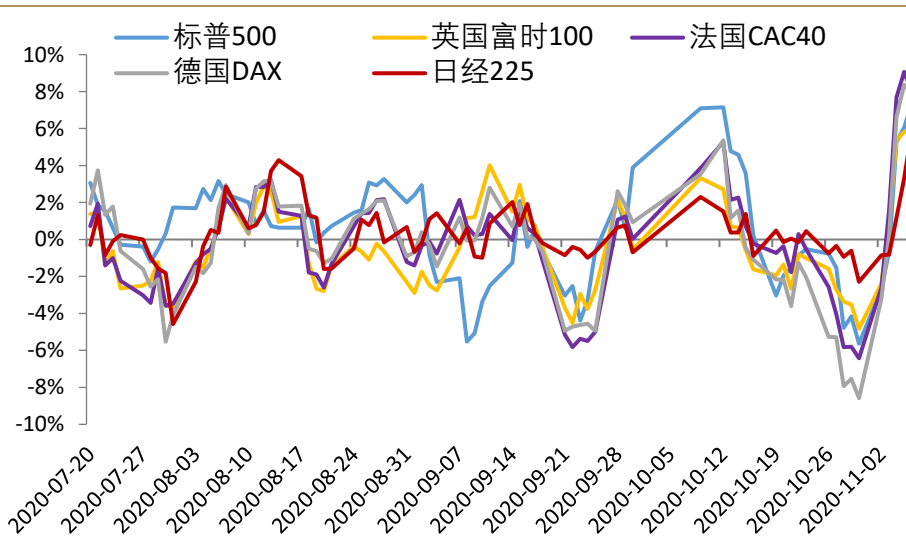
新冠疫苗梳理（截至2020年10月29日）						
技术路线	原理	优点	缺点	代表新冠疫苗	进展	股价表现
灭活疫苗	培养并灭活新冠病毒，以灭活病毒作为抗原刺激机体产生免疫应答	技术成熟，安全性好	接种次数相对较多，免疫维持时间短，产能受限	国药中生旗下的2款新冠疫苗、科兴生物、Valneva	三只进入三期，国药-北京所/科兴生物/国药-武汉所	
减毒疫苗	对病原体处理后使其毒性减弱但活性不变，以其作为抗原刺激机体产生免疫应答	技术成熟，免疫原性较强	安全性较弱	暂无进入临床产品	无	
腺病毒载体疫苗	将新冠病毒S蛋白搭载在改造后的腺病毒上感染机体并采集应答	技术相对成熟，安全高效，生产容易放大	可能存在预存免疫影响效果	康希诺生物、阿斯利康、Gamaleya、强生的腺病毒载体疫苗	三只进入三期，康希诺生物、阿斯利康、强生	
核酸疫苗	将编码S蛋白的基因(DNA或mRNA)直接注入人体，利用人体细胞表达合成S蛋白进而刺激应答	开发速度快，能够较好应对突变(同种异株交叉保护)，产能容易放大	技术不成熟，尚无该疫苗获批，mRNA递送技术要求较高、DNA存在基因整合等理论风险	Moderna的mRNA疫苗、BioNTech、辉瑞、Curevac	两只进入三期，Moderna、Biotech	
重组蛋白疫苗	使用基因工程方法生产S蛋白并将其注入人体产生应答	技术相对成熟，安全性高，产能同意放大	表达系统影响抗原性，制备时需要添加佐剂	Novavax、智飞生物、赛诺菲、GSK	两只进入三期，Novavax; 10月29日智飞生物进入三期	



数据来源：wind，混沌天成研究院

欧洲股指本周淡化疫情交易，转而交易美国大选以后经济刺激和欧盟对于新冠疫情的经济刺激措施。但是疫苗推出有时间差，疫情恶化的影响仍在发酵，封城在边际走严，股市对于刺激政策的交易产生了隐忧。

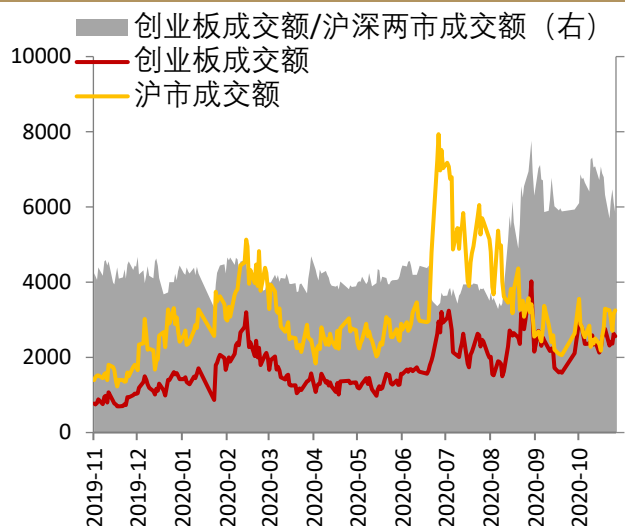
图表 7： 主要国家股指 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

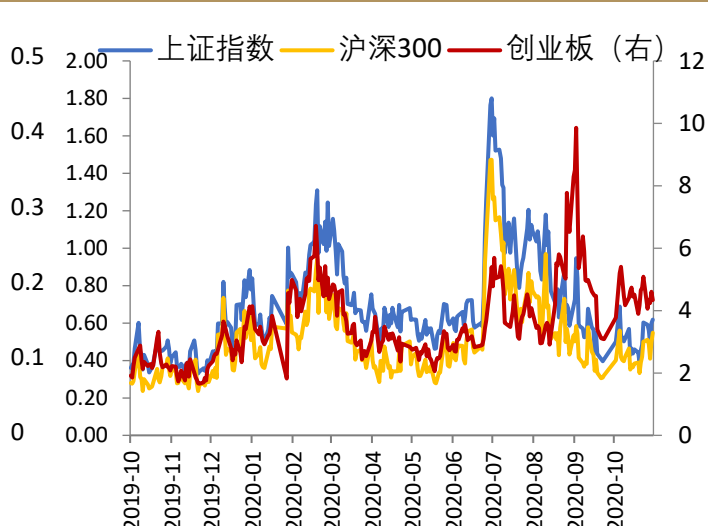
本周情绪环比走高，成交额小幅反弹，创业板成交额占沪深两市的比例增加，受到创业板新股上市的影响。后面排队上市的公司创业板和科创板占全A的70%，动能仍会向创业板倾斜，主板相对熄火。

图表 8：成交额



数据来源：wind，混沌天成研究院

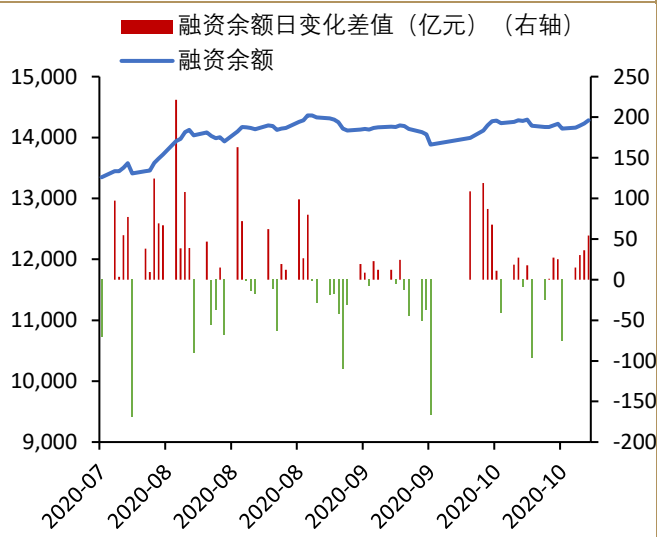
图表 9：换手率



数据来源：wind，混沌天成研究院

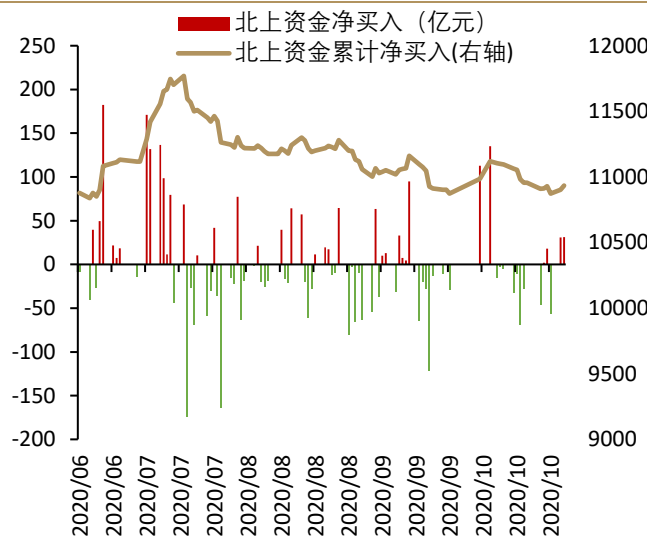
本周资金面偏暖，融资余额本周增加 136 亿元，北上本周增加 214 亿元。美国大选结果即将尘埃落定，利好释放的差不多了，美股反弹带来的北上流入可能告一段落。

图表 10：融资余额



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 11：北上资金



数据来源：wind，混沌天成研究院

股债性价比跟踪来看，当前位置债券有吸引力，但是当前宏观环境对股市友好，利空债市。

【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】，股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置，十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

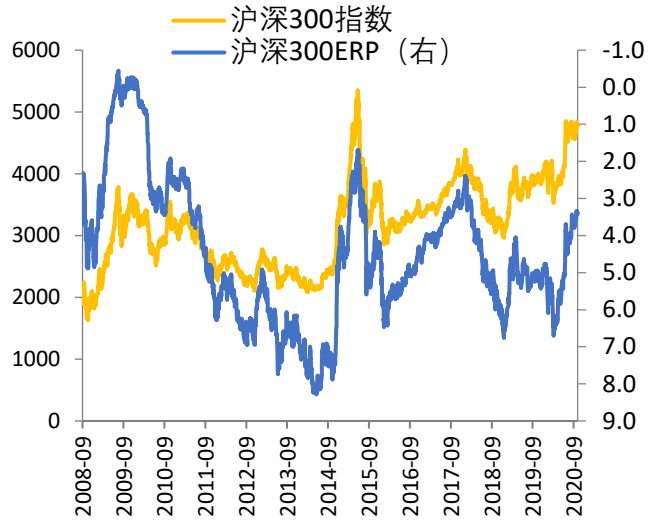
CHAOS RESEARCH INSTITUTE

图表 12：上证综指 ERP 和价格走势（右/逆序）



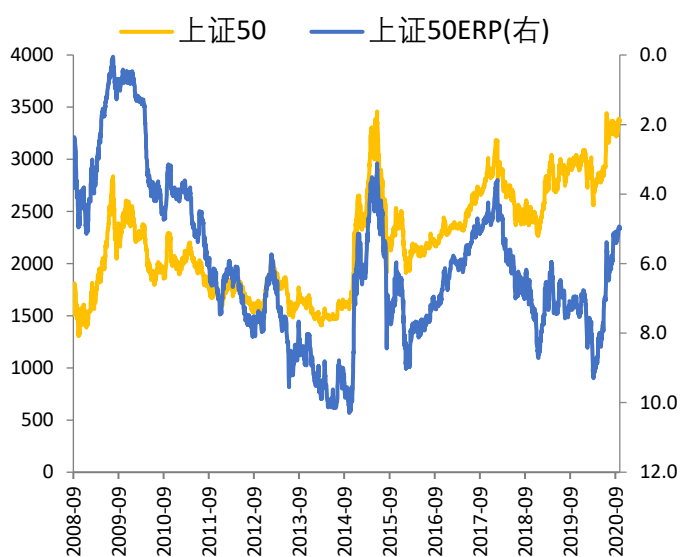
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 13：沪深 300ERP 和价格走势（右/逆序）



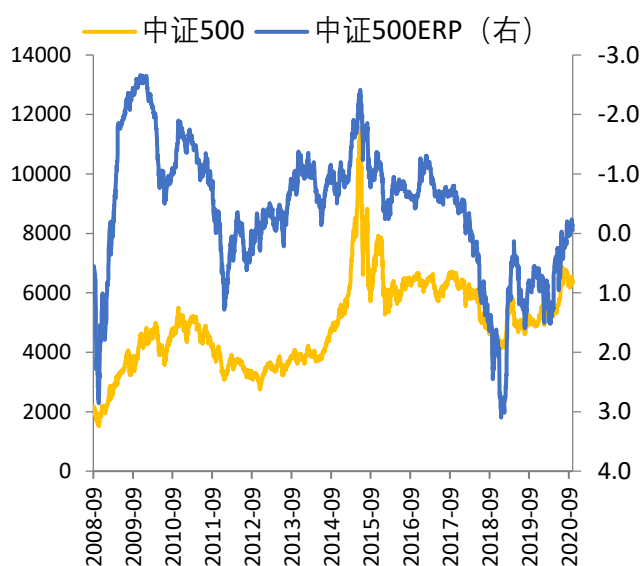
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 38：上证 50ERP 和价格走势（右/逆序）



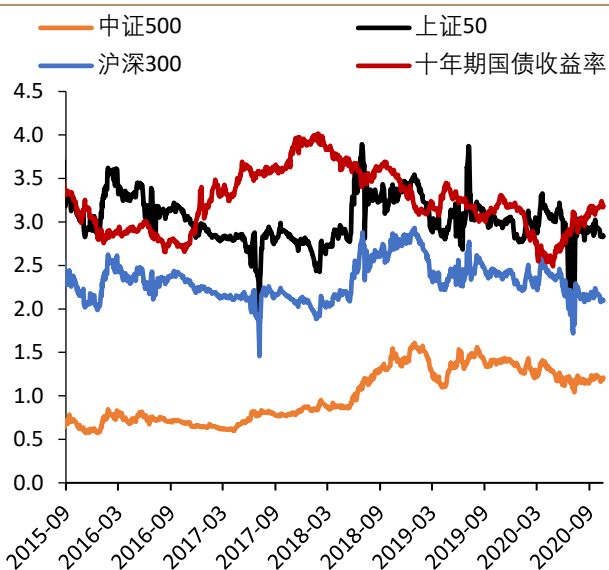
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 39：中证 500 和价格走势（右/逆序）



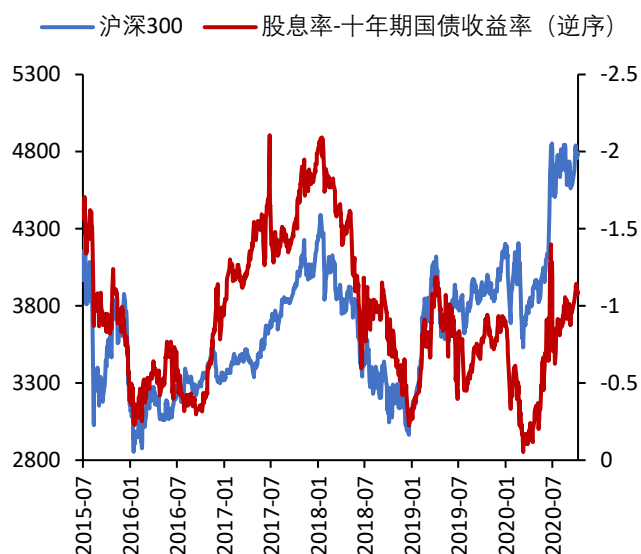
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 14: 沪深 300 股息率



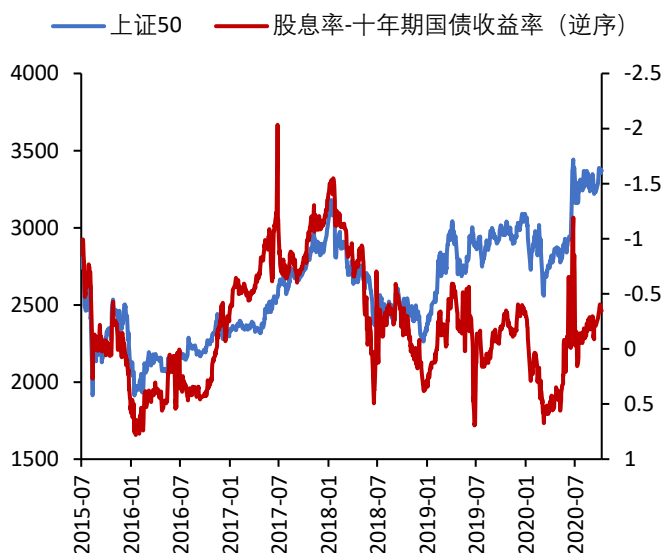
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 15: 上证 50 股息率



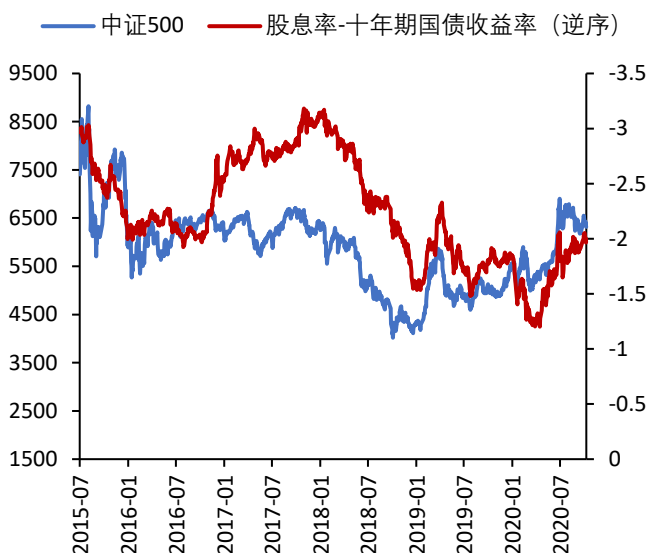
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 16: 沪深 300 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 17: 上证 50 股息率



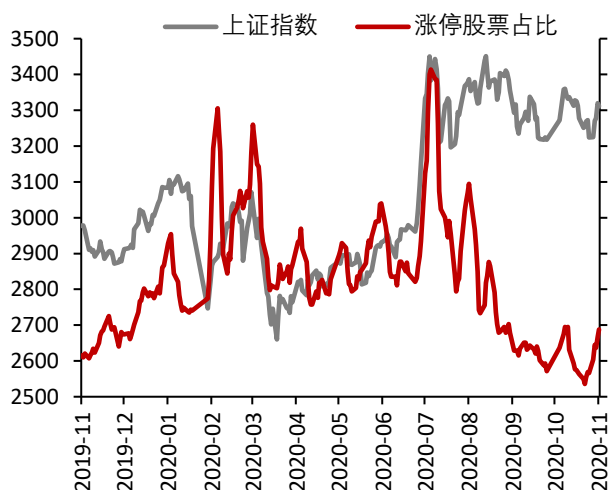
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据跟踪

一、市场情绪

本周市场情绪修复，涨停股票占比低位反弹。

图表 1：涨停家数占比



图表 2：亏损股/绩优股



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

从均值回归的角度，有两种演绎方式：1. 港股涨幅大于 A 股（概率小）：短周期内，港股较 A 股的独立性更弱，对海外事件有高波动属性，海外疫情二次爆发、美国大选、中美科技对抗等都是港股的压制因素，即将上市的蚂蚁集团（未上市）IPO 也带来资金虹吸效应 2. 港股比 A 股抗跌（隐含指数弱）。

图表 3：沪港 AH 溢价和沪深 300 走势



数据来源: wind , 混沌天成研究院

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

