

2020年11月14日 股指周报

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

流动性压制风险偏好，期待央行操作

观点概述：

周一受到疫苗消息提振指数大涨，随后连跌四天。本周投资板块逆势上涨，上游化工、钢铁、采掘行业领涨，据调研下游需求超预期。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。

欧洲封城措施初见成效，西班牙新增拐头，英德斜率放缓，法国近两日回落较多。医疗资源边际上有改善，欧洲多个国家新增住院减少或者放缓，罗马尼亚恶化的比较明显。新增ICU法国、捷克斜率还是比较高，西班牙两个指标都有缓解。从目前医疗资源上看，政府压力仍在，封城措施11月不会解封。疫苗接种和购买逐渐增加，但是可广泛接种疫苗至少到明年一季度。

短期观点，据调研下游房地产和基建需求超预期，PPI从需求端有回升的支撑，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。流动性有扰动，监管人士发声货币政策需要收紧和降杠杆。本周信用债市场经历了类似于股灾的暴跌，宽信用时期出现这种事情实属尴尬，可以参考包商银行事件。发生初期股债双杀，政府干预央妈放水，降低风险，风险偏好恢复，股债先跌后涨。本周周五债券价格反弹后下跌，并且债市风险传导到股市，相关公司股票大跌。目前没有看到好转的迹象，短期对市场风险偏好是压制，同时可以期待央行的操作。

美国方面，财政刺激政策遇到阻力，市场短暂交易疫苗利好以后转为弱势整理。值的关注的一点是，隔夜美股道琼斯和纳斯达克指数的相对强弱对第二天IH和IC的相对强弱有映射关系，道指强纳指弱则第二天IH强IC弱。

中长期观点，海外疫情发酵、总统交接焦灼，风偏有压制因素。国内流动性边际收紧，历史流动性收紧阶段估值贡献难以占优，盈利修复放缓，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

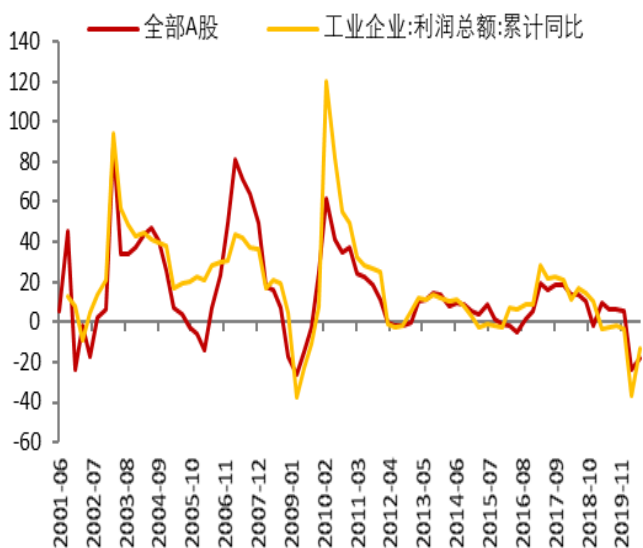


混沌天成研究院

一、企业盈利明显改善

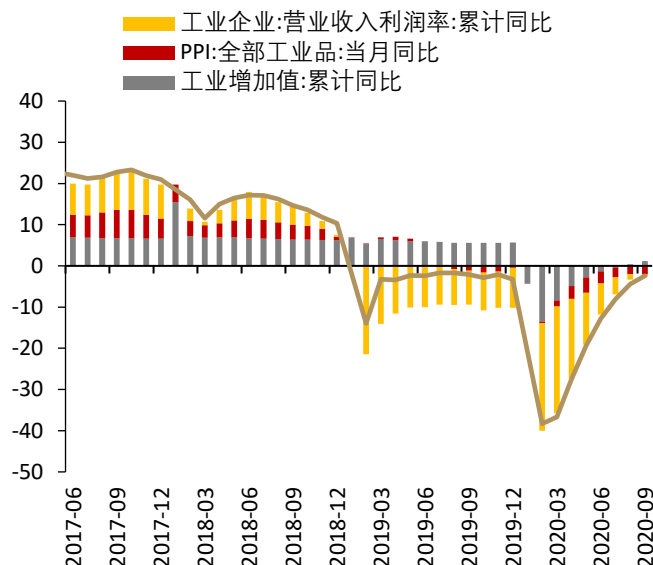
1-9 月份规模以上工业企业利润总额同比降幅继续收窄至-2.4%，其中 9 月份利润总额当月同比增速回落至 10.1%。减税降费降成本政策，让工业企业的利润率修复的很快，接近去年水平。利润率修复基本见顶了，后面要靠量价起来，工业增加值和 PPI 接棒，不然企业盈利的修复要走缓了。

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

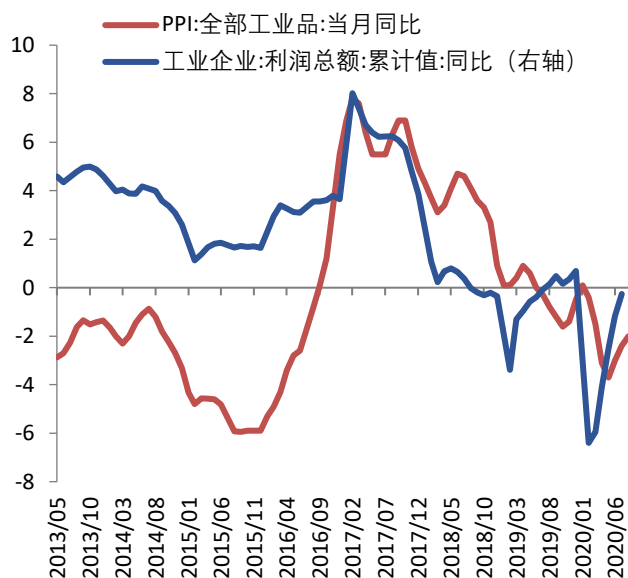
图表 2：工业企业利润分项



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



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 4：M1 领先 PPI 同比 9 个月

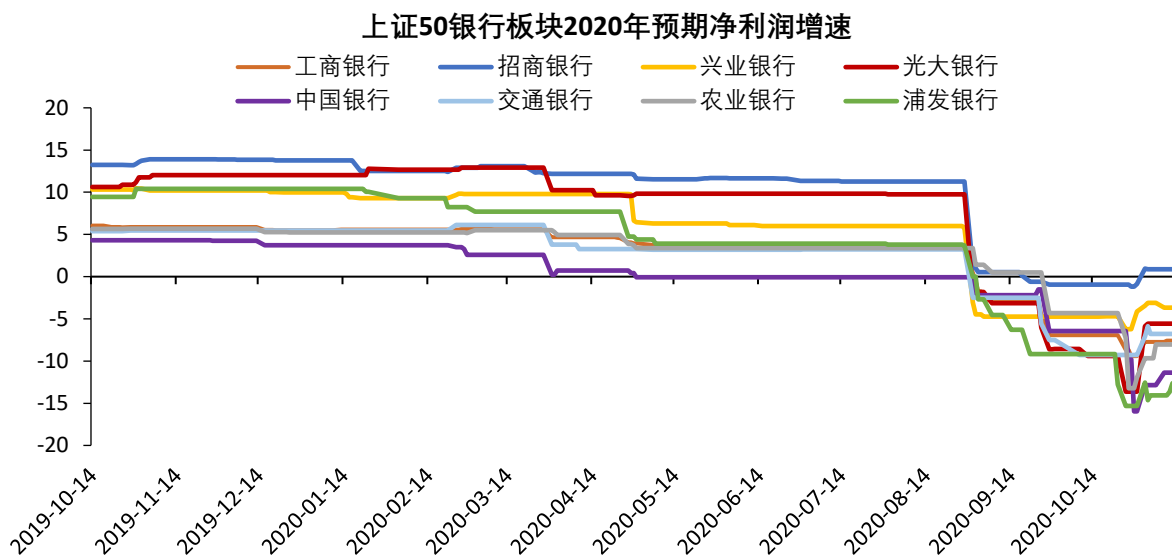


数据来源：wind，混沌天成研究院

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。随着经济复苏银行盈利修复, 全年盈利增速普遍上调。

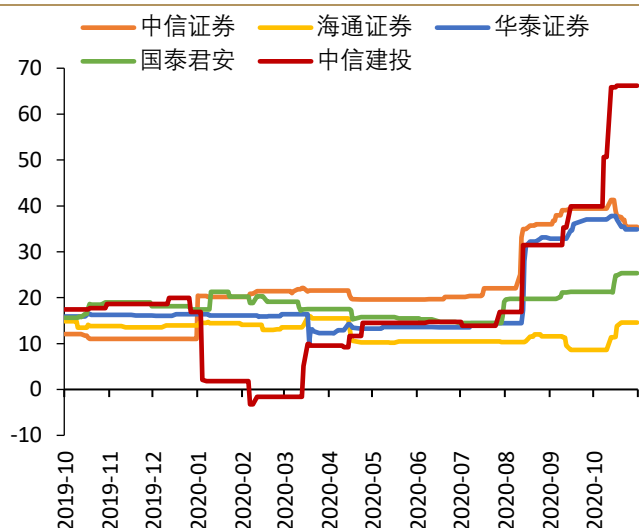
图表 6: 上证 50 银行股 2020 年预期净利润增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

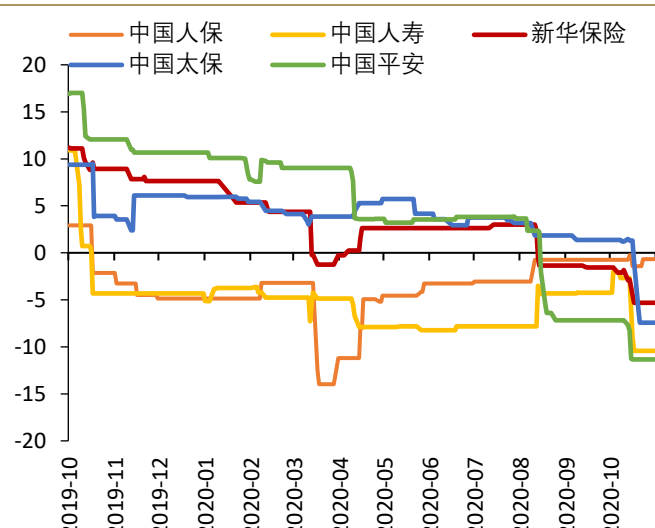
资本市场改革继续推进, 券商盈利增速大幅上调, 保险股盈利上调和下调各半。

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

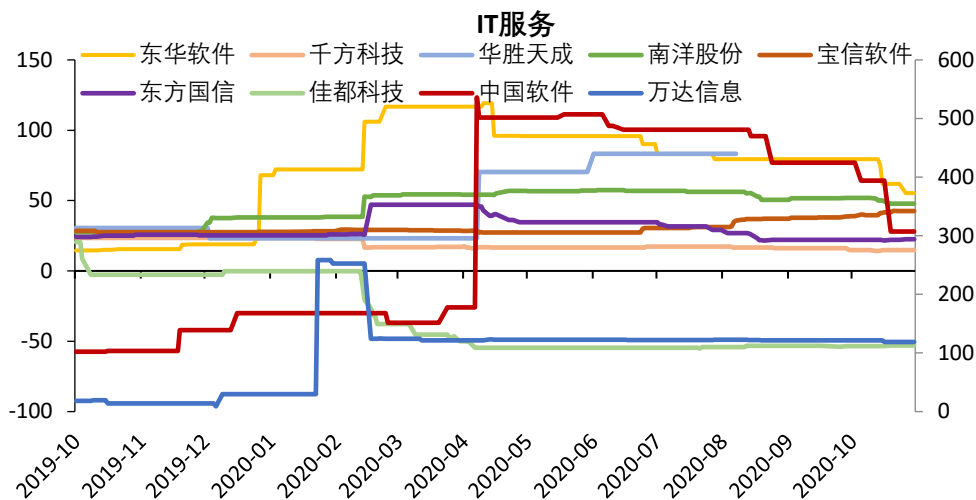
图表 8: 上证 50 保险股盈利预测



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。收源于疫情催化的需求增加，IT 服务的盈利预测多数上调。

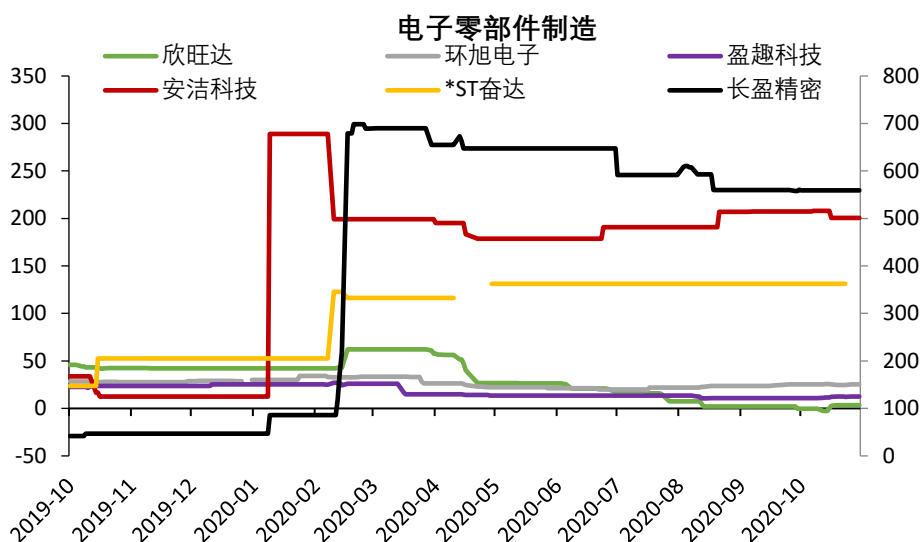
图表 9：中证 500IT 服务行业盈利预测



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

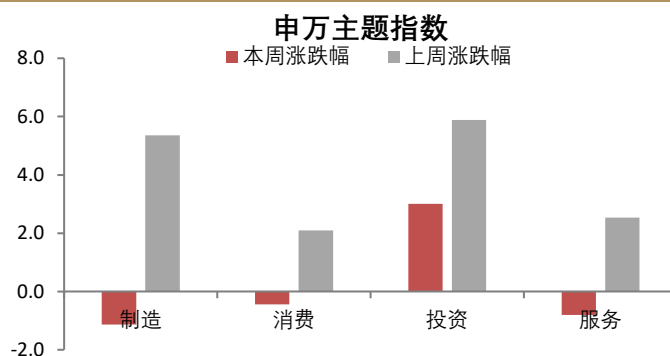
台积电	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	趋势图
当月营收(亿新台币)	1079	1033	1037	934	1135	960	938	1209	1060	1229	1276	
累计应收(亿新台币)	9667	10700	1037	1971	3106	4066	5004	6213	7273	8501	9777	
营收当月同比(%)	10	15	33	53	42	29	17	41	25	16	25	
营收累计同比(%)	3	4	33	42	42	39	34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

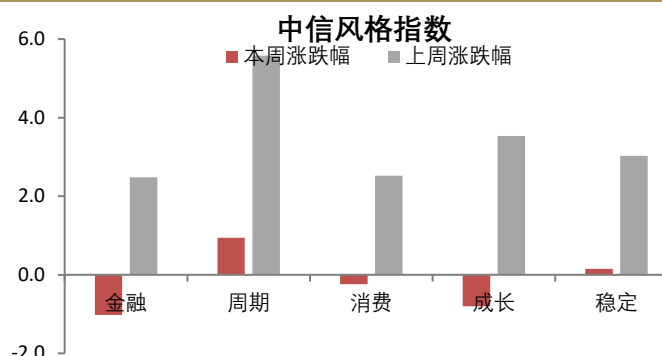
二、风格表现

周一受到疫苗消息提振上证大涨, 随后连跌四天。本周投资板块逆势上涨, 上游化工、钢铁、采掘行业领涨, 据调研下游需求超预期。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)
2020-11-13	2.64%	0.84%	-0.85%	-1.03%	-0.60%	-1.10%	0.46%	-0.98%	-0.41%
2020-11-12	3.40%	-0.25%	-1.21%	0.80%	-1.39%	-2.79%	0.87%	-1.00%	1.62%
2020-11-11	4.41%	1.64%	-0.67%	2.74%	-0.95%	-0.45%	2.54%	0.92%	2.60%
2020-11-10	4.57%	3.06%	1.65%	3.06%	0.85%	2.03%	2.69%	3.82%	2.08%
2020-11-09	9.22%	4.49%	3.79%	5.06%	2.80%	6.89%	4.29%	7.88%	6.61%
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%

数据来源: wind, 混沌天成研究院

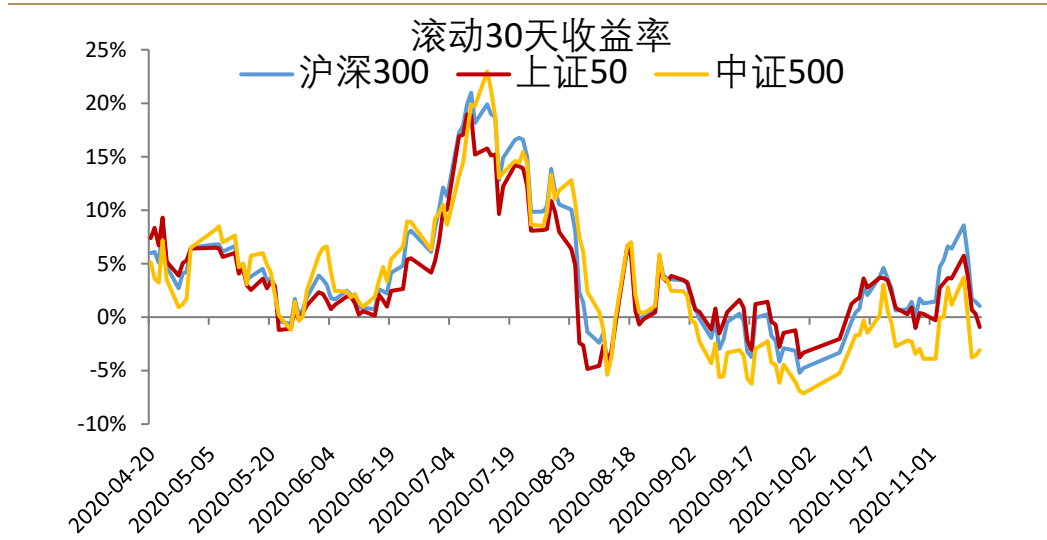
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

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

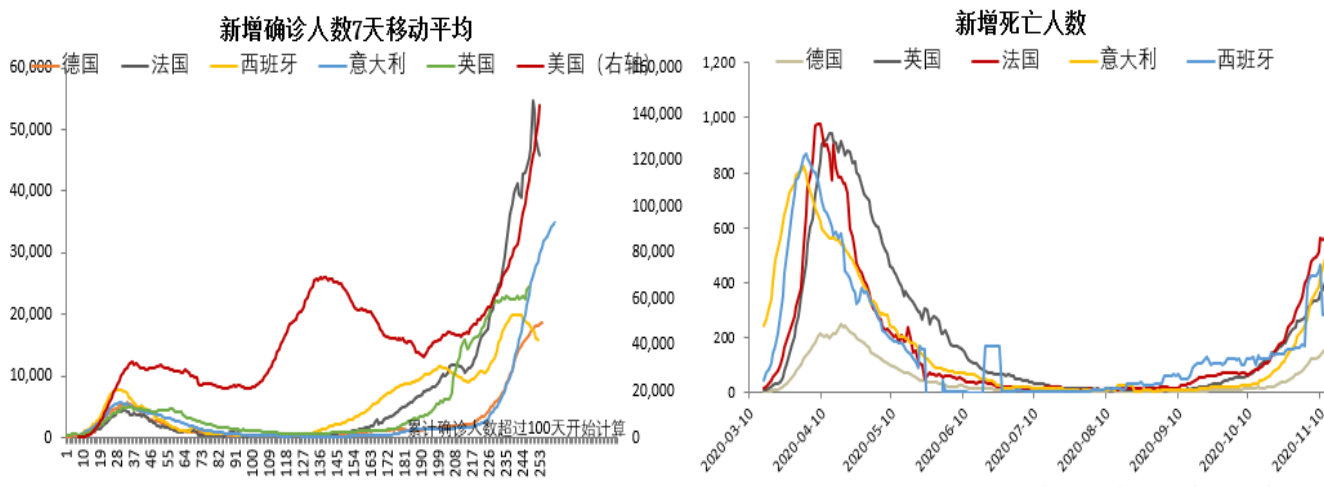
短期观点，据调研、下游房地产和基建需求超预期，PPI从需求端有回升的支撑，但是幅度不会太大。PPI在修复的通道，那么企业盈利修复的逻辑就还没被打破。流动性有扰动，监管人士发声货币政策需要收紧和降杠杆。本周信用债市场经历了类似于股灾的暴跌，宽信用时期出现这种事情实属尴尬，可以参考包商银行事件。发生初期股债双杀，政府干预央妈放水，降低风险，风险偏好恢复，股债先跌后涨。周五债券价格反弹后下跌，并且债市风险传导到股市，相关公司股票大跌。目前没有看到好转的迹象，短期对市场风险偏好是压制，同时可以期待央行的操作。

美国方面，财政刺激政策遇到阻力，市场短暂交易疫苗利好以后转为弱势整理。值的关注的一点是，隔夜美股道琼斯和纳斯达克指数的相对强弱对第二天IH和IC的相对强弱有映射关系，道指强纳指弱则第二天IH强IC弱。

中长期观点，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。海外疫情发酵、总统交接焦灼，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。

欧洲封城措施初见成效，西班牙新增拐头，英德斜率放缓，法国近两日回落较多。死亡人数齐走高，住院人数和ICU人数接近春季高峰，医疗资源边际上有改善，欧洲多个国家新增住院减少或者放缓，罗马尼亚恶化的比较明显。新增ICU法国、捷克斜率还是比较高，西班牙两个指标都有缓解。从目前医疗资源上看，政府压力仍在，封城措施11月不会解封。欧盟消息人士称，如果新冠疫情得不到控制，住院人数增加，欧盟将延长圣诞节之后的封锁措施。

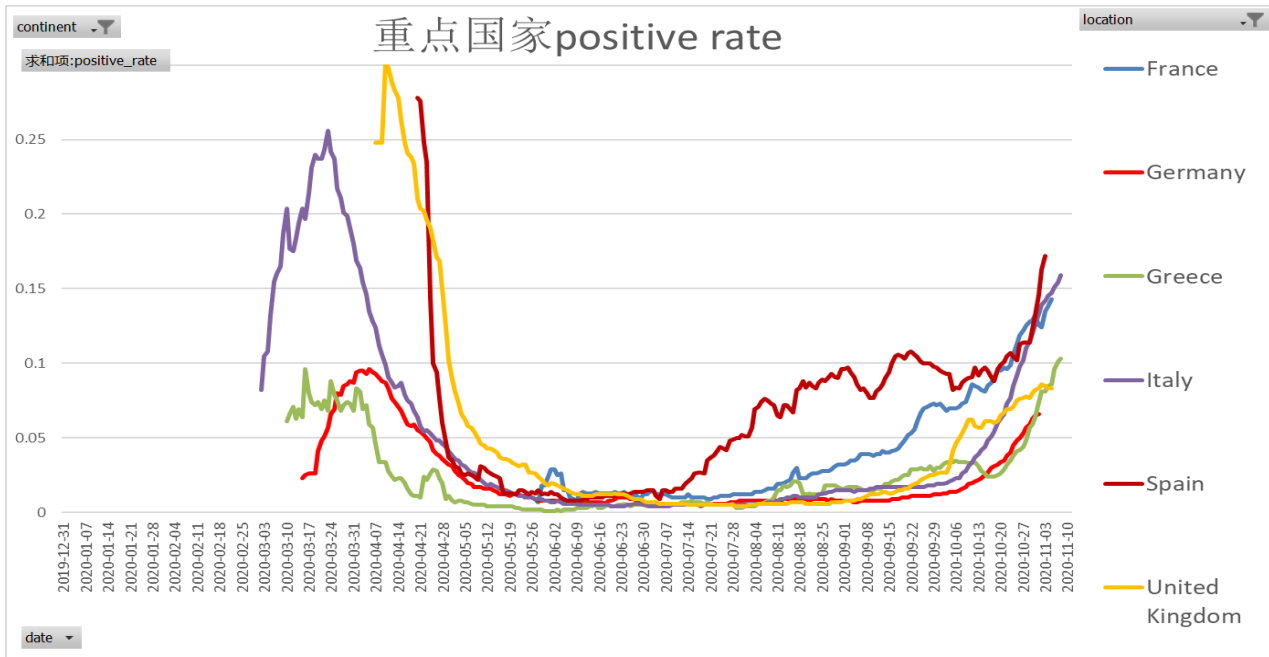
图表 2： 主要国家疫情



数据来源: wind , 混沌天成研究院

截至 11 月 8 日，欧洲主要经济体的阳性率还在攀升。

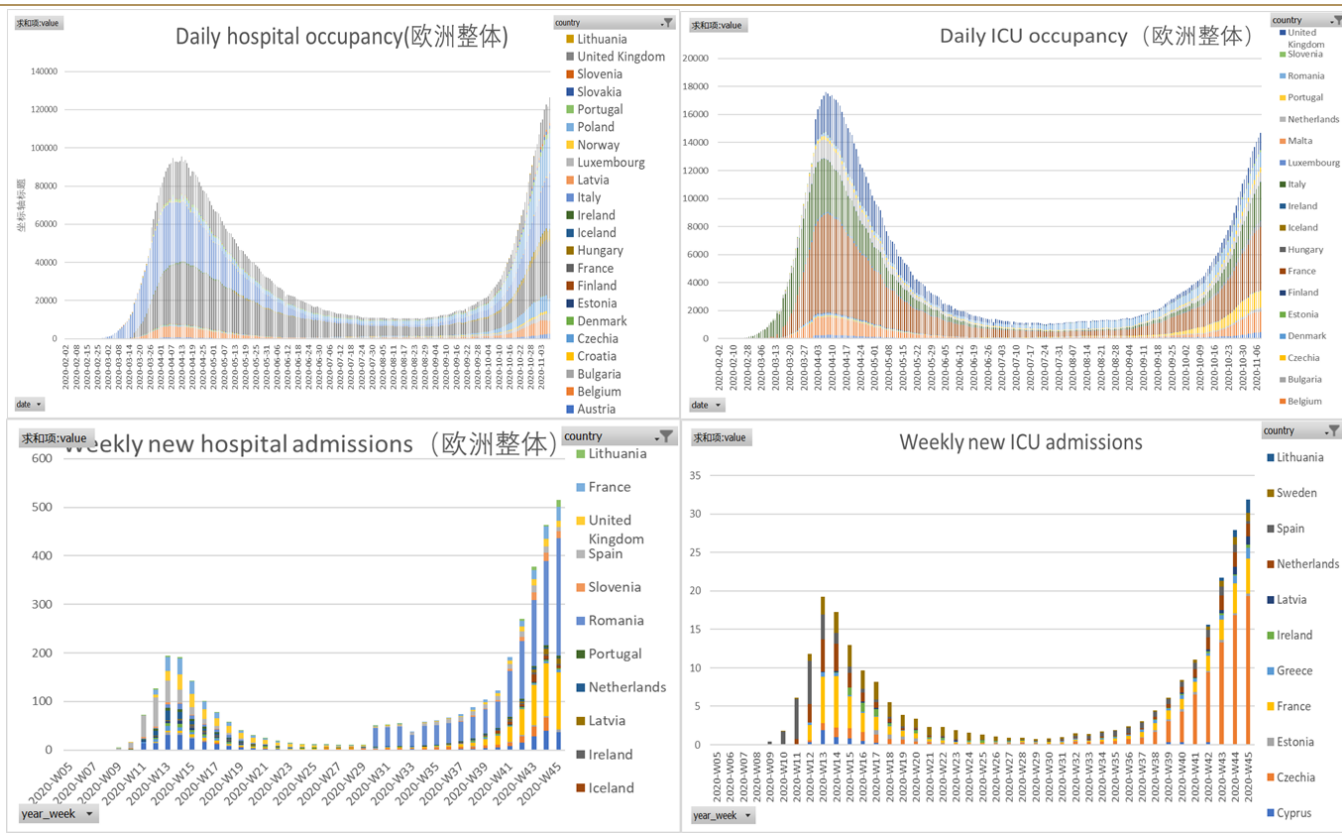
图表 3： 检测阳性率



数据来源: wind , 混沌天成研究院

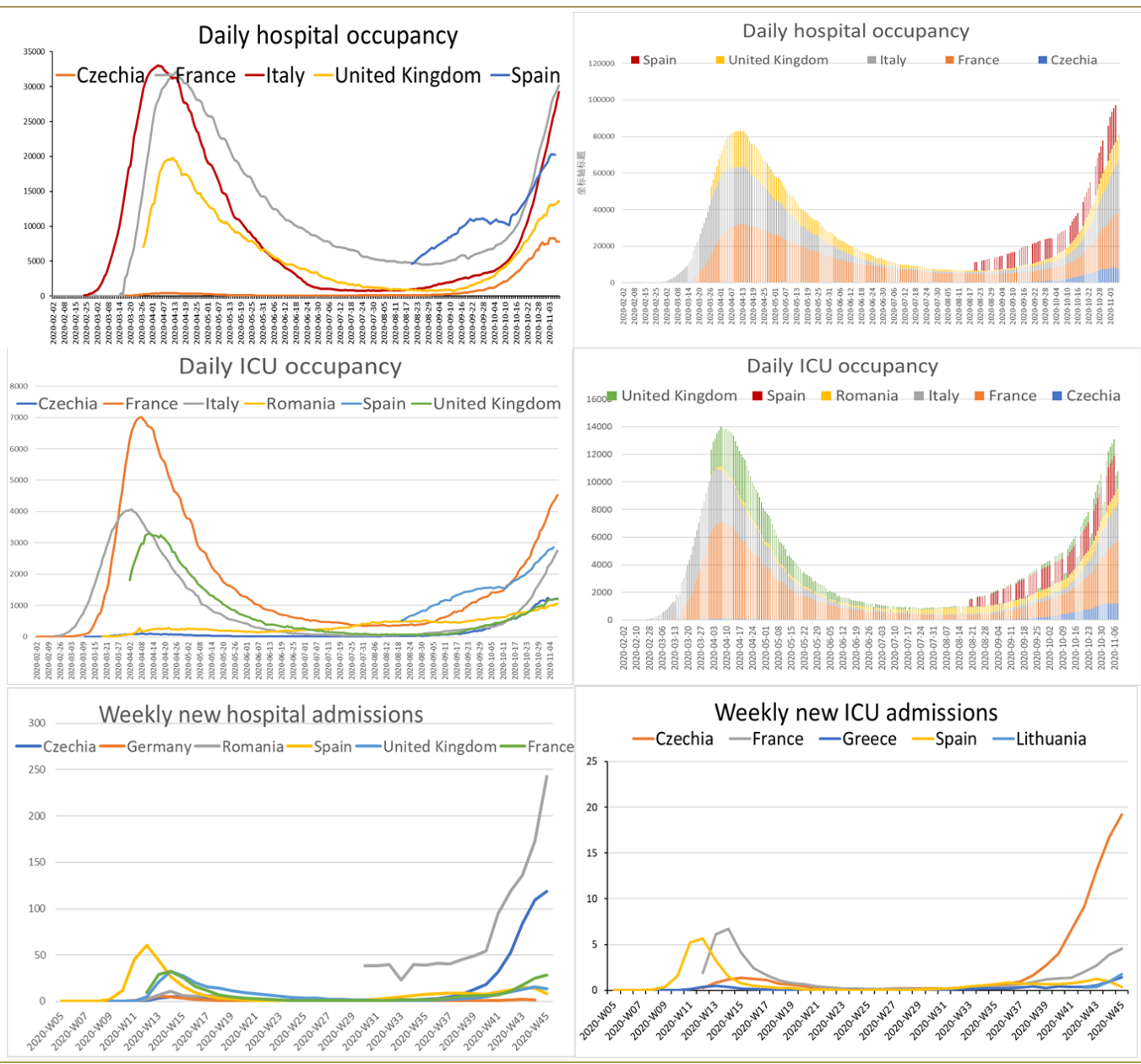
医疗资源边际上有改善，欧洲多个国家新增住院减少或者放缓，罗马尼亚恶化的比较明显。新增 ICU 法国、捷克斜率还是比较高，西班牙两个指标都有缓解。新增住院，除掉捷克和罗马尼亚，是下降的。现有住院人数上，法国意大利达到了第一波的高峰，并且斜率没有放缓的迹象，封城应该不会放松。捷克和比利时拐头向下，西班牙走平。

图表 4： 医疗资源情况



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 5： 医疗资源情况



数据来源: wind, 混沌天成研究院

近期疫苗进展进入加速期，辉瑞和 BioNTech SE 共同研发的新冠疫苗有效性超过 90%，预料将在本月稍晚申请美国紧急使用授权。如果获批，两家企业估计今年可以生产多达 5,000 万剂，足以给 2,500 万人接种，然后在 2021 年将生产多达 13 亿剂。阿斯利康表示大规模疫苗生产可能在 12 月开始；俄罗斯新冠肺炎疫苗 Sputnik V 的有效性超过 90%。在辉瑞放出“大卫星”之后，美国又批准了一种针对新冠的抗体药物。当地时间 9 日美国监管机构批准了第一种针对新冠肺炎的实验抗体药物，主要用于尚未住院但因年龄或其他因素面临严重疾病风险的患者。不过拜登周一警告称，新冠疫情影响势头并没有减弱，美国正面临“黑暗的冬天”，将有更多人死于新冠感染，距可广泛接种疫苗还有很多个月。

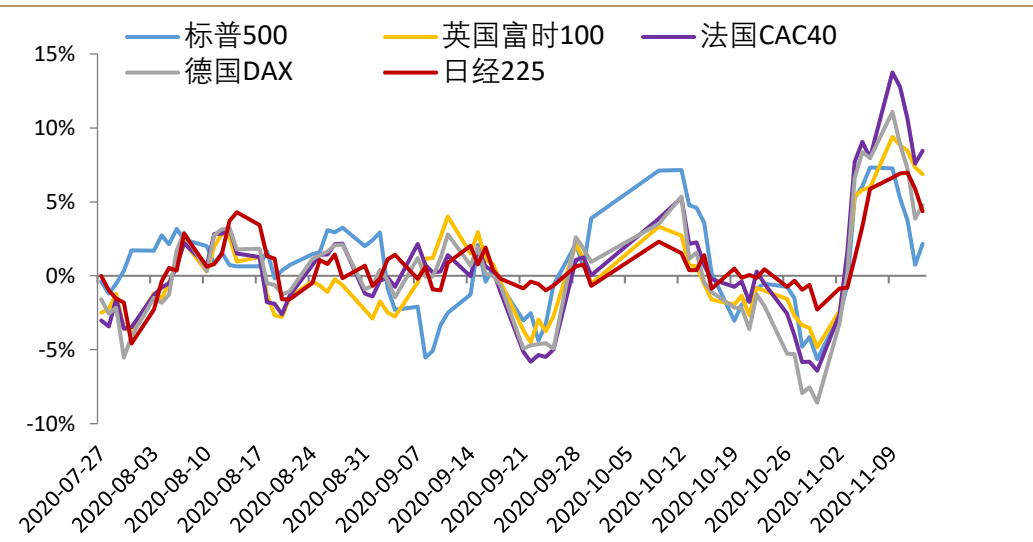
图表 6: 疫苗进展

疫苗研发和购买	
中国	中国4个新冠疫苗进入临床三期，总体进展顺利，6万人接种无严重不良反应。
欧洲	欧盟官员：欧盟将从辉瑞和BioNTech购买2亿剂疫苗，如有需要可选择额外购买1亿剂。
英国	英国表示，将给志愿者注射新冠病毒，全球首个新冠主动感染试验将在伦敦开展。 伦敦一家大型医院信托机构的员工被告知，要做好准备接收牛津大学和阿斯利康共同研发的新冠疫苗。报道称，院方被告知从“11月2日开始的那一周”起为疫苗做准备。 英国首相发言人Slack：我们已经采购了4000万剂辉瑞候选疫苗，其中1000万剂正在生产，如果得到监管机构的批准，将在今年年底前供应给英国。
德国	德国政府准备在年底前启动新冠疫苗接种计划。这篇报道没有援引消息来源，但称德国卫生部打算开设60处专用接种中心，确保疫苗以恰当温度储存；同时已要求德国16个州政府11月10日前上报中心具体选址。德国卫生部长延斯·施潘本周早些时候在一场视频会议上说，德国生物新技术公司在研发疫苗接近通过审批。 德国卫生部长：认为将在最近几天与BIONTECH就新冠疫苗签订最终协议，德国预计能够拿到的疫苗数量多达1亿剂。
意大利	当地时间12日，意大利新冠肺炎疫情应急委员会特别专员阿尔库里在一次通报会上表示，有信心于明年1月底开始为民众接种疫苗。阿尔库里同时透露，第一批疫苗可满足170万人的需求，意卫生部正在制定统一计划，医护人员及年老体弱者将优先接种。 意大利政府消息人士称，或在明年1月，意大利将获得首批340万剂辉瑞新冠疫苗。
俄罗斯	据俄罗斯卫星网：俄罗斯主权财富基金CEO表示，计划在11月公布“SPUTNIK V”疫苗试验的中期疗效数据。 11.12俄罗斯加马列亚流行病学和微生物学国家研究中心主任金茨堡表示，俄境内的新冠疫苗接种将开展约一年时间，大规模接种应于明年1、2月开始。 俄罗斯卫星通讯社：莫斯科州州长沃罗比约夫表示，莫斯科州民众明年1月开始大规模接种新冠疫苗。沃罗比约夫在接受360电视台采访时说：“我们将在莫斯科州全面提供疫苗接种服务。当然，要依据义务医疗保险实施接种。11月开始启动，12月更多人能够接种，明年1月开始大规模接种”。 俄罗斯第二种新冠肺炎疫苗EPIVACCORONA已开始投产。 俄罗斯这款疫苗是一款以肽为基础的疫苗，由俄罗斯最大的科学病毒学和生物中心之一的Vector Institute（病媒研究所）开发，于上个月完成早期人体试验。然而，据媒体报道，结果尚未公布，大规模试验（3期临床试验）也尚未开始。EPIVACCORONA的大规模人体试验很可能在11月或12月开始。另据国际文传电讯社报道，这项试验预计将有3万名志愿者参与，其中首批5000名将是西伯利亚居民。 俄罗斯莫斯科市长：大规模新冠疫苗接种将在12月或明年1月开始。 “卫星-V”。在8月11日完成注册，目前处于3期临床试验阶段。已有约1.9万名俄民众完成“卫星V”新冠疫苗的首剂接种，其中约有6500人完成了首剂和第二剂接种。从目前的反应来看，大多数人并未出现不适。俄罗斯“加马列亚”流行病学与微生物学国家研究中心主任金茨堡26日表示，注射疫苗后，接种者可能会出现体温升高至38摄氏度和头痛等轻微不适症状。在当前已接种疫苗的民众中，约有15%的人出现了这些症状，其余85%的民众在接种后未出现任何不适。
波兰	波兰总理：波兰寻求明年购买超过2000万剂新冠肺炎疫苗。
美国	11.11美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇：预计辉瑞针对新冠肺炎疫苗药物的批准能够顺利进行。 11.11美国卫生部长阿扎尔：每个月将分发2000万剂量的辉瑞制药的疫苗。 辉瑞：新冠疫苗试验已经有超过42000受试者参与。 美国强生公司宣布，将在美国恢复开展强生旗下公司研发的新冠疫苗3期临床试验。
印度	印度卫生部长：印度将能在明年获得自己研发的新冠疫苗。 印度政府正在研究第一阶段为3000万人接种新冠病毒疫苗的可能性，其中主要对象是救治新冠病毒感染者的医务人员。
印尼	印尼拟批准中国产新冠疫苗的紧急使用权。印尼正在采取措施批准中国的新冠候选疫苗投入紧急使用。印尼政府表示，到今年年底将向科兴生物、国药集团和康希诺生物采购1800万剂新冠疫苗
巴西	巴西卫生部：正考虑购买所有处于研发领先阶段的新冠疫苗，包括辉瑞研制的在内。
墨西哥	11.13墨西哥财长Herrera：墨西哥一直在积极的购买潜在新冠疫苗。并非所有疫苗都将同时提供，但不同的疫苗协议将可以覆盖墨西哥的所有人口。在墨西哥进行第三阶段试验的好处是，如果试验成功，疫苗在墨西哥的批准会快得多。
新西兰	新西兰方面表示，新冠疫苗的交付最早可于2021年第一季度实现。 世界银行董事会声明：董事会批准120亿美元的资金以用于发展中国家购买、分发新冠疫苗、检测和治疗。 世界卫生组织首席科学家苏米娅·斯瓦米纳坦：全球新冠疫苗接种覆盖率达到70%左右时疫情才能结束。

数据来源：wind，混沌天成研究院

欧洲股指从交易疫情发酵，到近两周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。

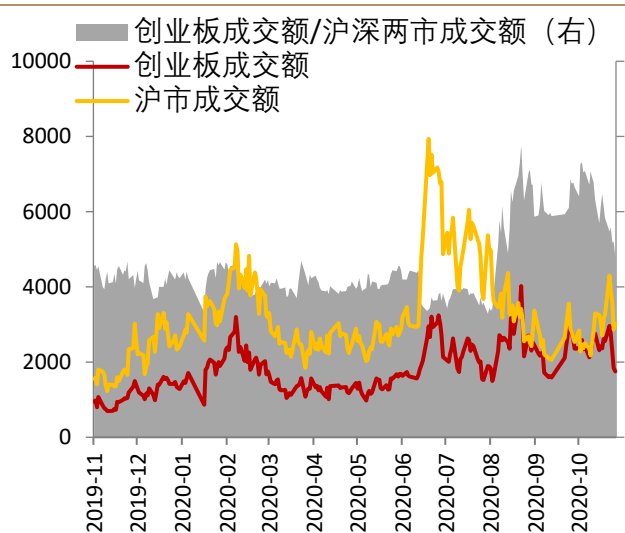
图表 7： 主要国家股指 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

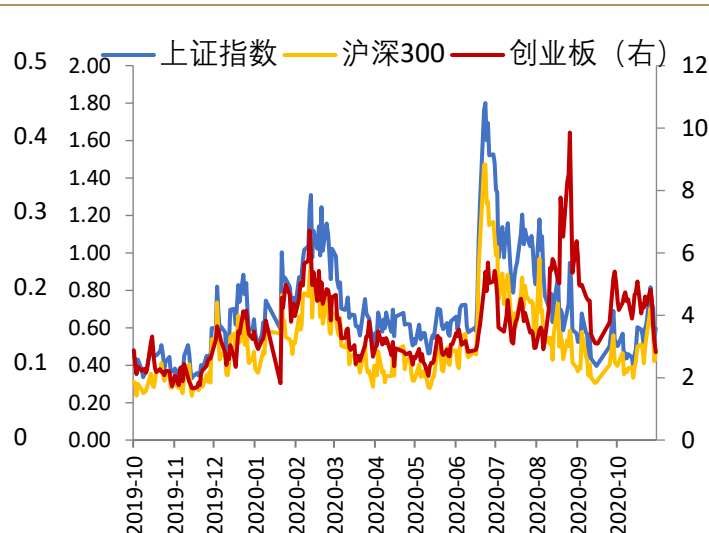
本周周一万亿成交额，后四个交易日成交回落。近期新股上市速度放缓，动能回到了主板。后面排队上市的公司创业板和科创板占全 A 的 70%，动能又将向创业板倾斜，则主板相对熄火。

图表 8： 成交额



数据来源：wind，混沌天成研究院

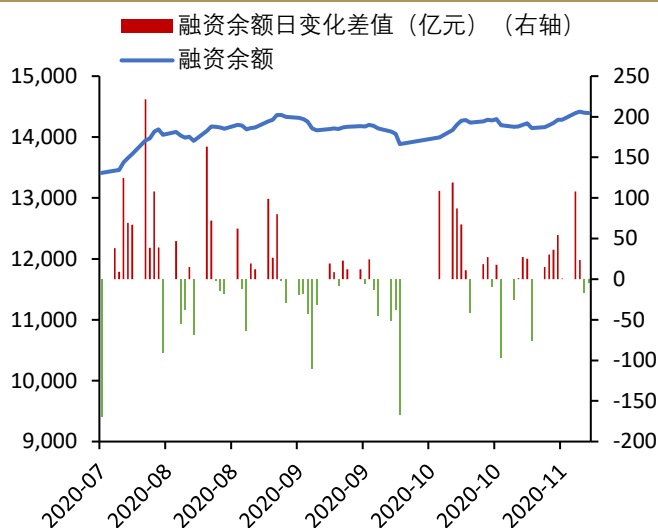
图表 9： 换手率



数据来源：wind，混沌天成研究院

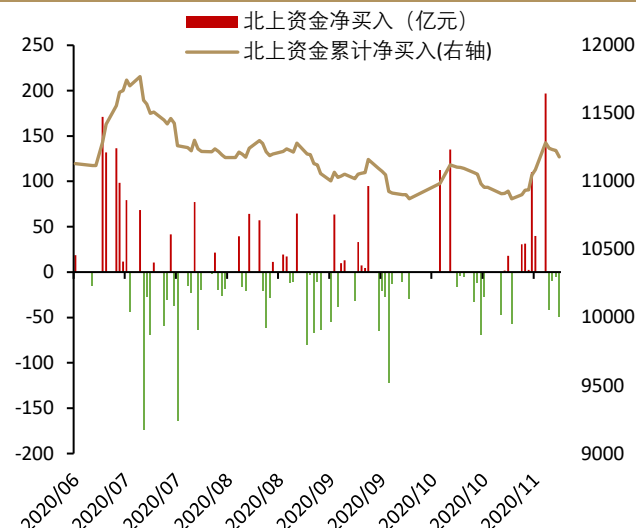
本周主要是周一资金流入比较大，后面四天呈净流出的态势。美国流动性边际收紧，美股反弹带来的北上流入可能告一段落。

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

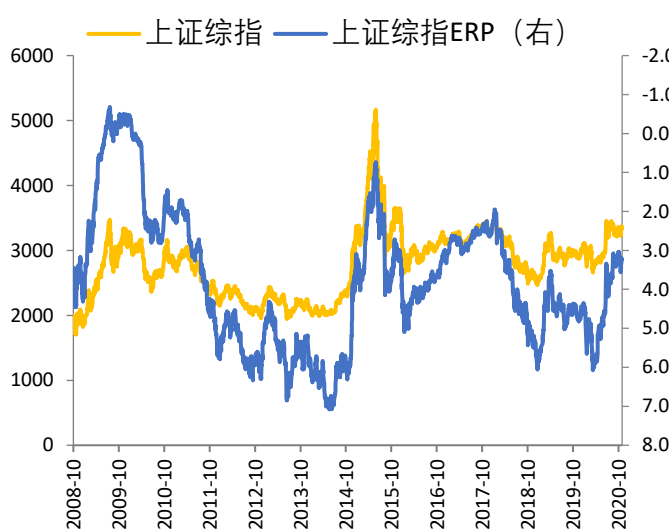


数据来源: wind, 混沌天成研究院

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。

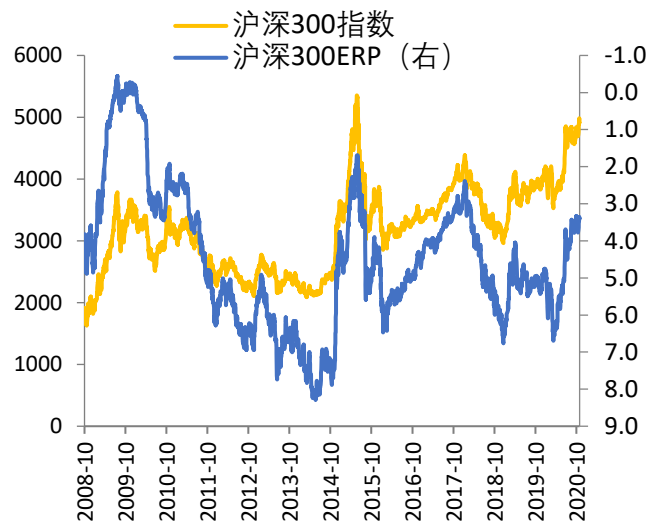
【权益风险溢价(ERP)是指股票收益超出无风险利率的部分, 可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】, 股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置, 十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

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

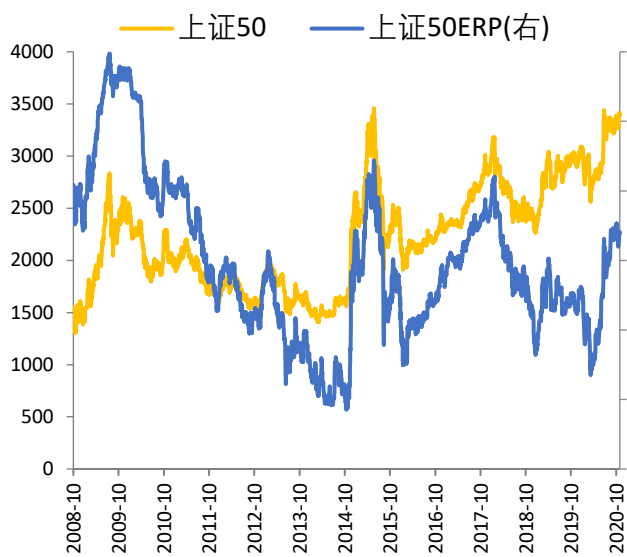
图表 13: 沪深 300ERP 和价格走势 (右/逆序)



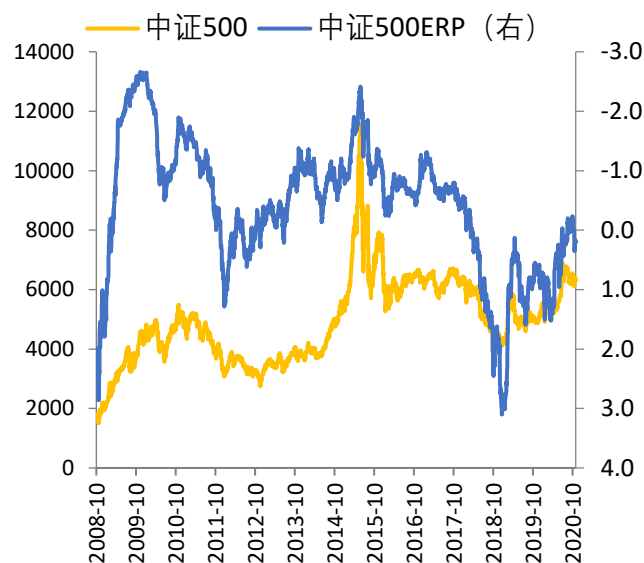
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 38: 上证 50ERP 和价格走势 (右/逆序)

图表 39: 中证 500 和价格走势 (右/逆序)

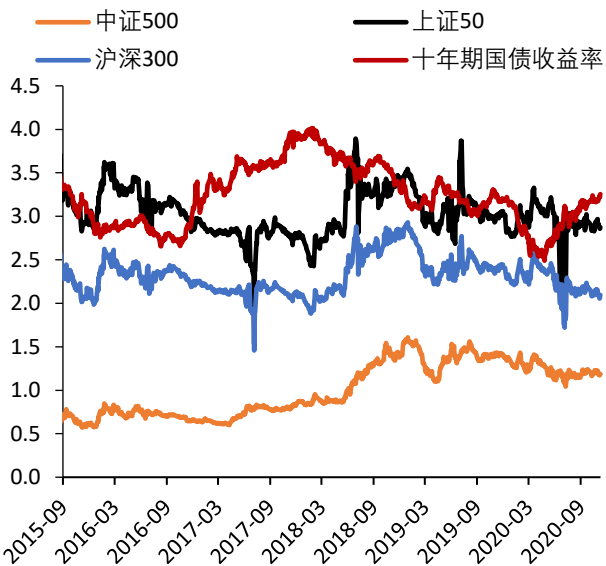


数据来源: wind, 混沌天成研究院



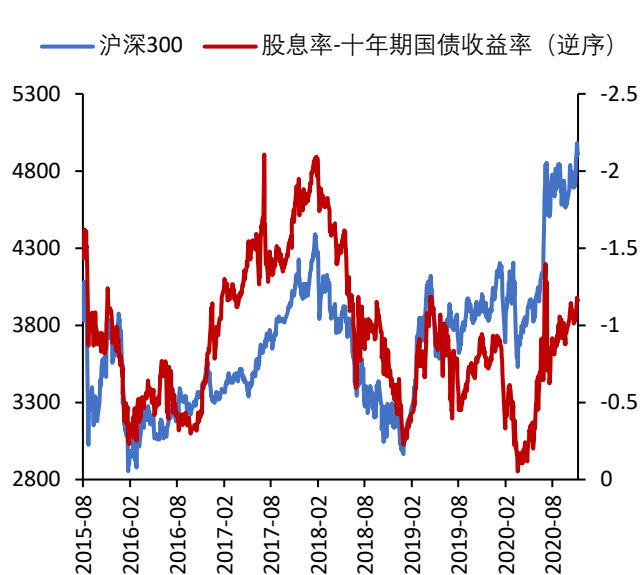
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 14: 沪深 300 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

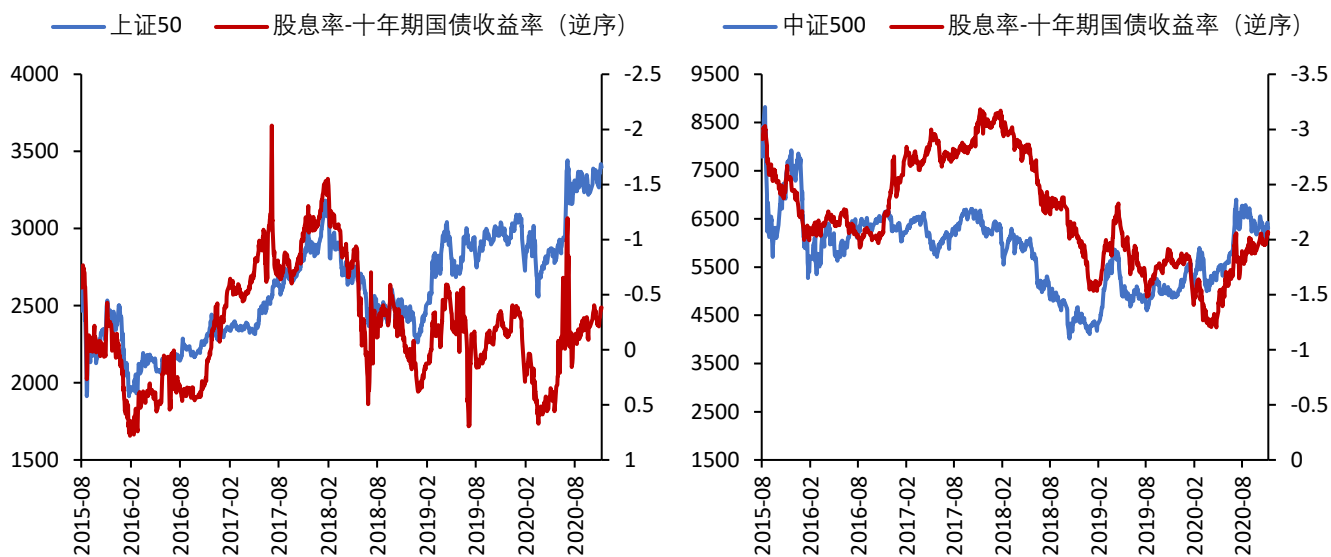
图表 15: 上证 50 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 16: 沪深 300 股息率

图表 17: 上证 50 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

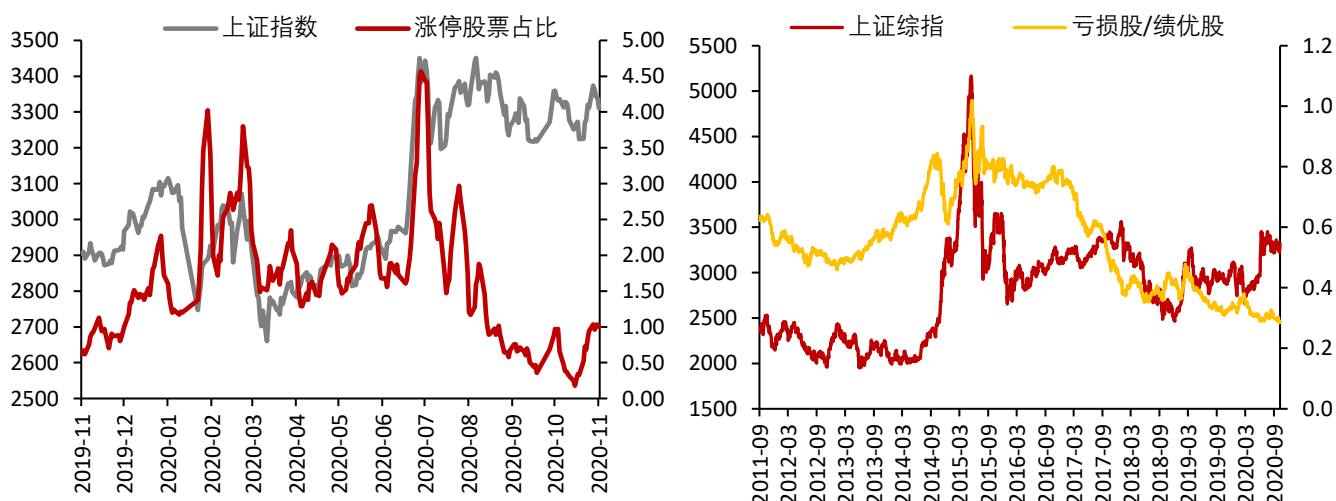
数据跟踪

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。

 长按识别下方二维码关注哇



关注了解更多资讯!

混沌天成研究院