

2020年8月29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

美股闻鸽起涨，北上创近7周最大净流入
观点概述：

本周三大股指均上涨，IF、IH表现好于IC。白酒板块表现强势，带动消费板块领涨。成长股在注册制首周的表现波动较大，本周整体录得上涨。

本周资金面较好，外资和融资余额变动均正增长。融资余额小幅增加7亿元，本周北上资金净流入80亿元，是近7周最好的表现。周内美联储修改货币政策，鲍威尔讲话鸽声嘹亮，美国仍然处于低利率时代，对通货膨胀上升的预期暂不实行约束。美股录得近三周最大涨幅，宽松的货币环境为北上资金的流入提供了基础。

我们保持对股指看多的观点不变。估值偏低，盈利改善，股市流动性充足，当前确实没有看空的理由。中美关系是扰动，但是股市的反应已经钝化，向下有基本面和宏观流动性支撑。接下来的逻辑不是流动性宽松，而是以时间换空间，走盈利改善的慢牛。

本周创业板注册制改革实施落地，创业板指数上涨4.6%，IC里的创业板指数表现欠佳。IC里创业板股票权重为13.29%，IF创业板权重为7%。IF、IC里创业板成分股市值在创业板里靠前，从去年四季度开始积累较大涨幅，估值相对较高，7月份指数成分变动的时候已经积累了巨大涨幅。IF估值中位数75倍pe，IC估值中位数62倍pe。本周创业板低估值股表现好于高估值股，此外从政策意图上，改革成功应该将整体估值调整到更符合经济基本面的较低水平，因此对于IC、IF创业板高估值股票有估值回落的风险。根据业绩来看二季度创业板的营收和利润增速最高，业绩对于股价有支撑，但是仍要担忧过热风险。

策略建议：

做多 IF2009, IH2009, IC2009

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、量增价跌 利润率改善，企业盈利逐步修复

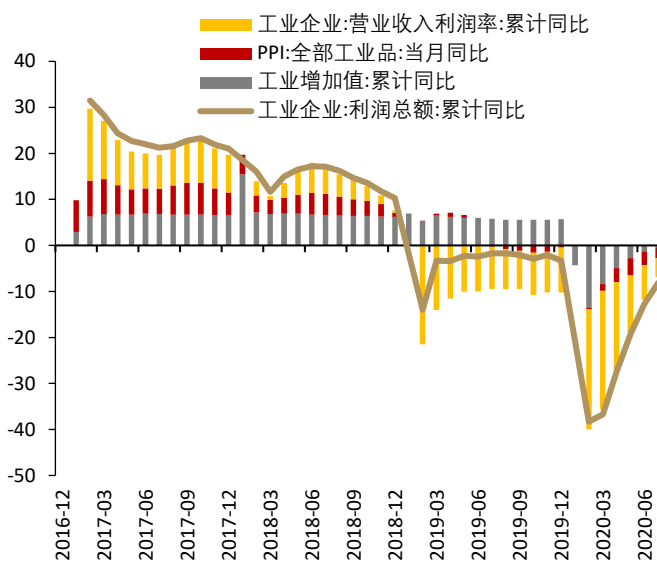
当前全部A股上市公司中工业企业占比较大，工业企业利润的变动一定程度上能够反应总体上市公司利润的变动。利润的指标我们是看量、价、利的变化。量是工业增加值，价是PPI，利是营业收入利润率。7月工业企业利润同比增长19.6%，1-7月累计同比为-8.1%，跌幅收窄4.7个百分点。量（工业增加值）、价（PPI）、利润率拆分来看，量平价升，利润率下行幅度低于往年。7月利润率同比为15%，前值7.3%，是7月利润同比大幅好于6月的主要原因。

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

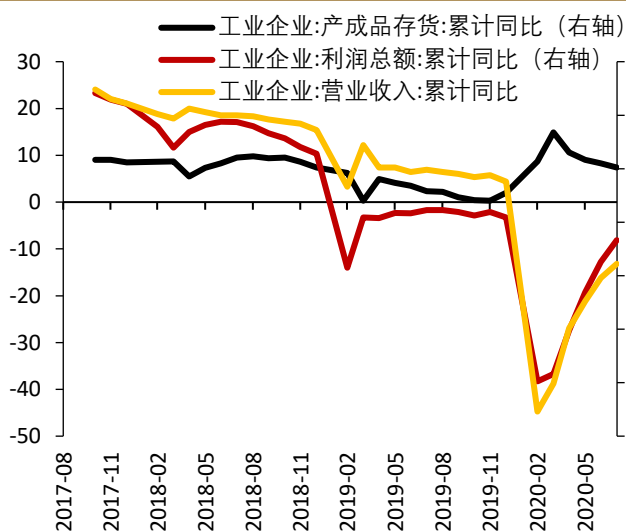
图表 2：工业企业利润分项



数据来源：wind，混沌天成研究院

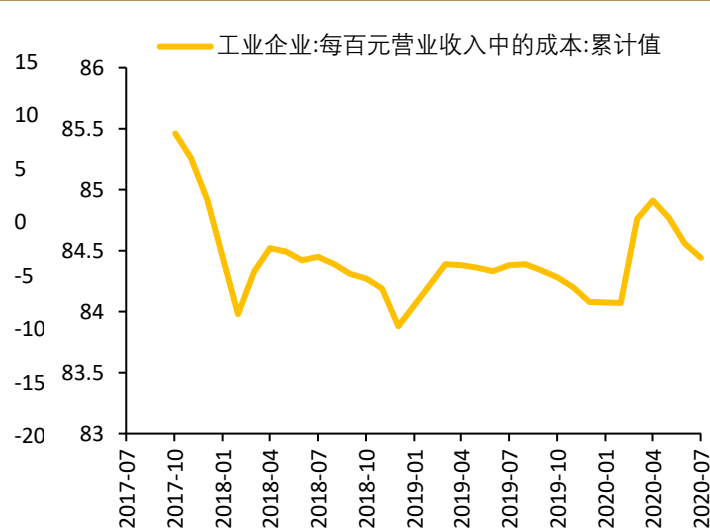
营收和利润增速跌幅均收窄，存货也在经济活动的复苏之下去库。营业收入增加，成本继续回落，费用在国家减税降费的推进之下连续4月降低。

图表 3：工业企业营收、利润和存货



数据来源：wind，混沌天成研究院

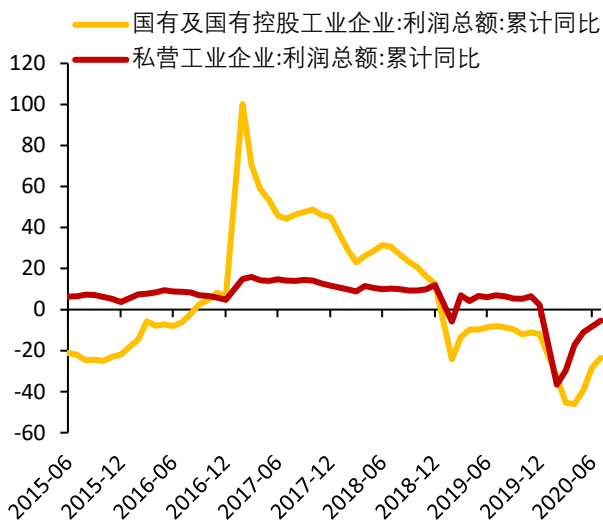
图表 4：工业企业每百元营业收入中的费用



数据来源：wind，混沌天成研究院

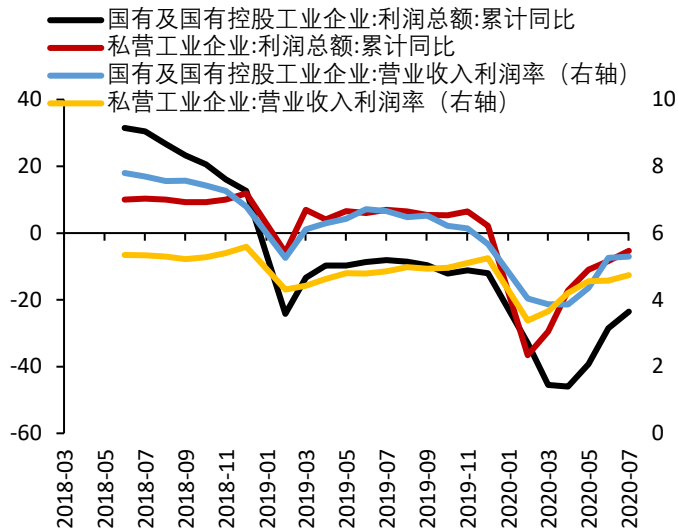
国有企业和私营企业营收和利润均继续好转，国企在经济调节中让利的情况有所缓解。

图表 5: 国企和私营企业利润增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

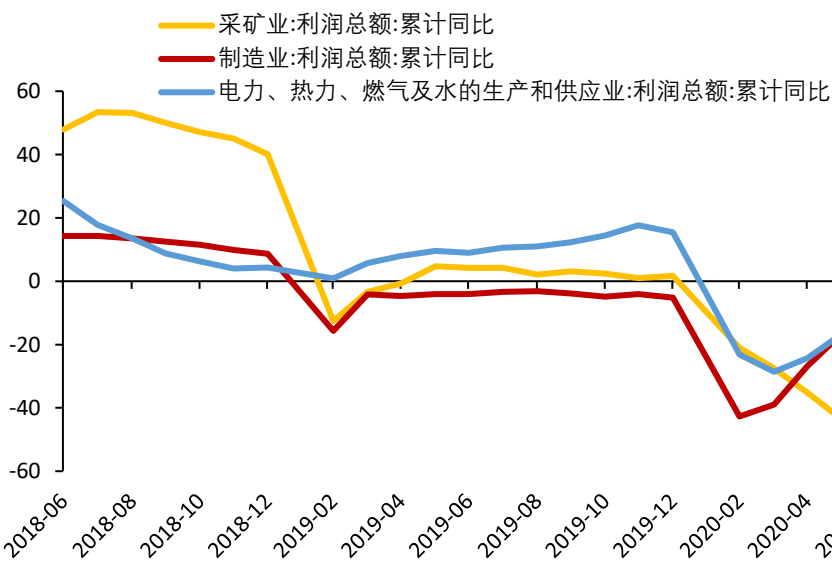
图表 6: 国企和私营企业利润和营收



数据来源: wind, 混沌天成研究院

分项行业来看, 三大行业中采矿业利润跌幅收敛但斜率较平, 是受到石油和天然气开采的拖累。

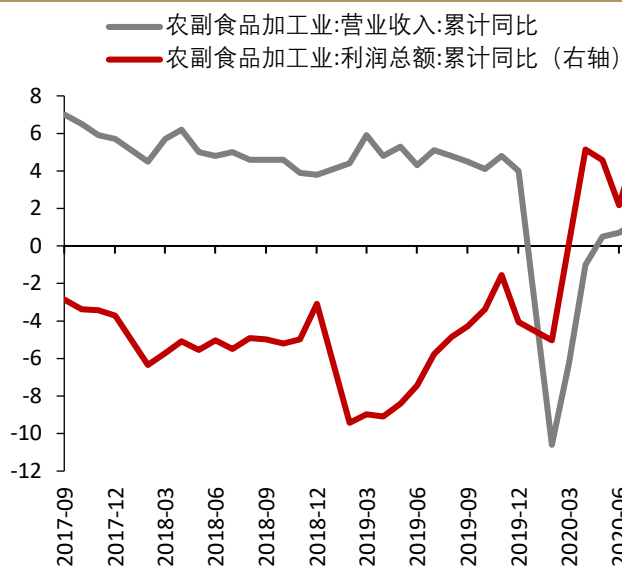
图表 7: 分行业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

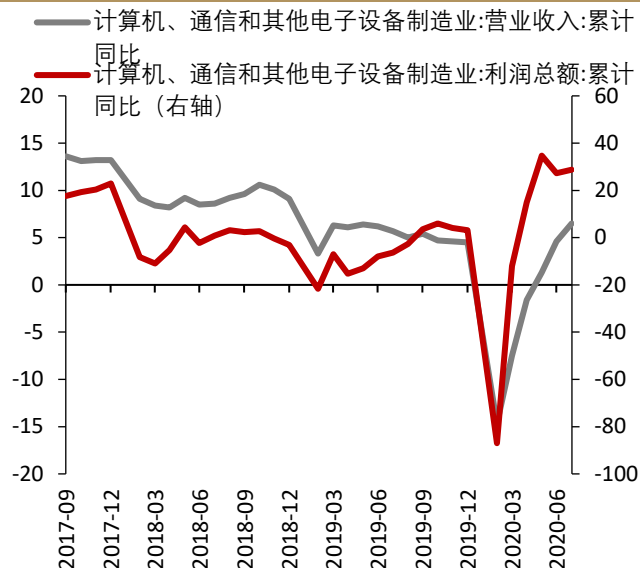
制造业中烟草、农副食品加工、计算机通信电子计算机三个行业的增速较大; 烟草国有企业利润是财政国有资本经营收入的重要来源(烟草利润占比 19%)。海外居家办公、居家娱乐等需求推升计算机出口大增, 与该行业的利润和营收增速的变动方向一致。

图表 8: 烟草和农副食品加工业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

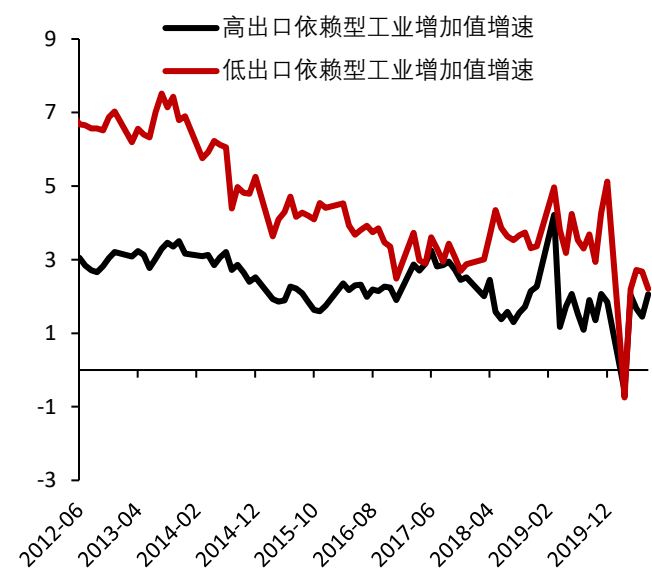
图表 9: 计算机、通信电子业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

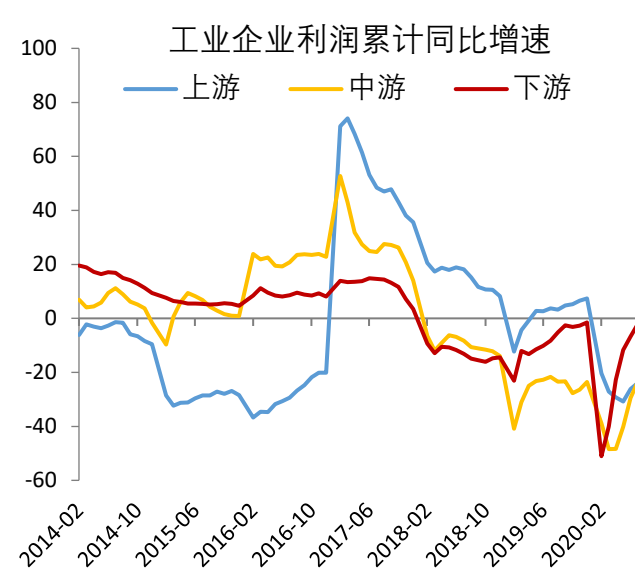
随着海外经济逐渐复苏, 高出口依赖型工业企业工业增加值增速7月份上升, 低出口依赖度工业增加值增速回落。从产业链角度来看, 下游工业企业的盈利修复最快, 接近去年同期水平。

图表 10: 高、低出口依赖型工业增加值增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

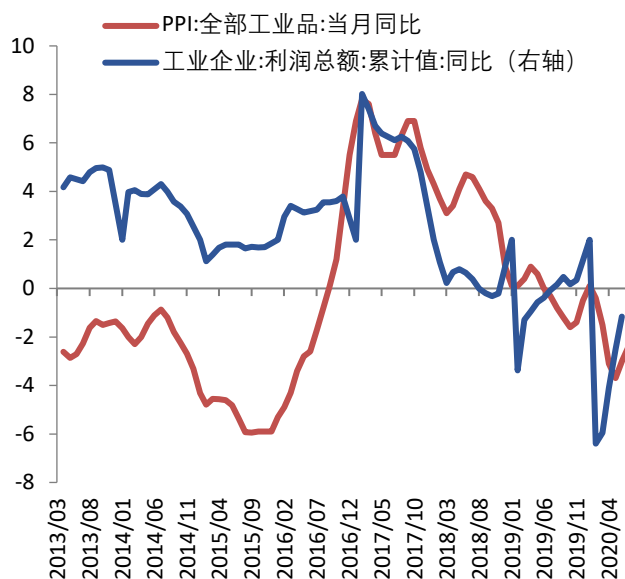
图表 11: 上中下游工业企业利润累计同比增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

影响企业盈利因素中跌幅还在扩大的是PPI, 国内M1同比领先于PPI走势近9个月。2019年M1持续在3.5%中枢附近震荡, 这表明PPI走势可能长期处于负区间, 直到2021年跌幅有可能收窄。

图表 10: 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

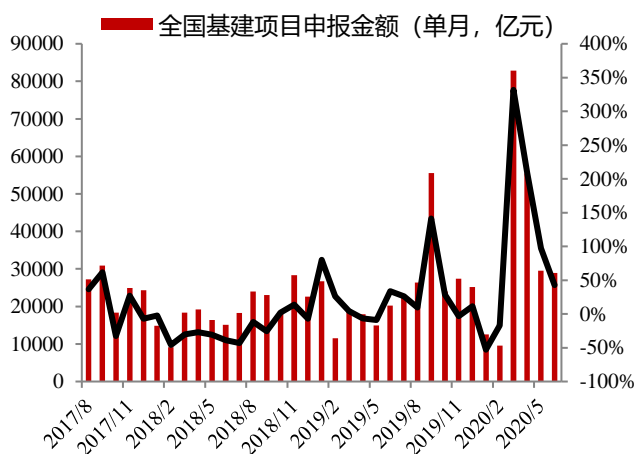
图表 11: M1 领先 PPI 同比 9 个月



数据来源: wind, 混沌天成研究院

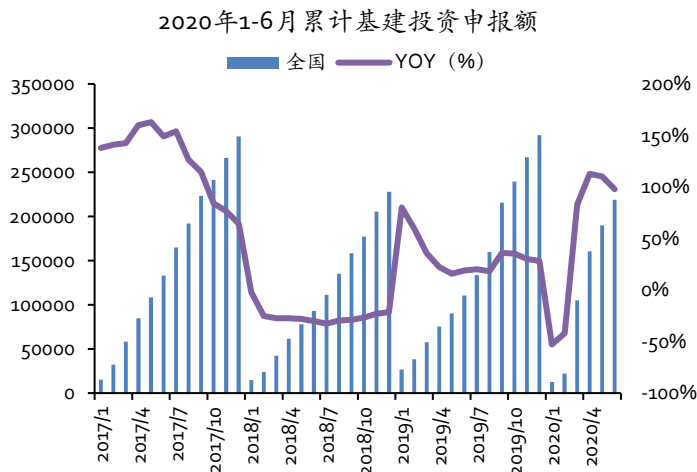
从宏观角度看, 基建发力或能暂时缓和 PPI 下行节奏。1-6 月基建投资增速大幅回升至-2.7%。基建申报项目增速领先基建投资半年左右来看未来的基建增速也有望保持增长。1-6 月申报了 24 万亿的基建项目, 大幅超往年同期。所以基建的发力也会从需求端支撑 PPI 企稳。

图表 12: 申报投资额



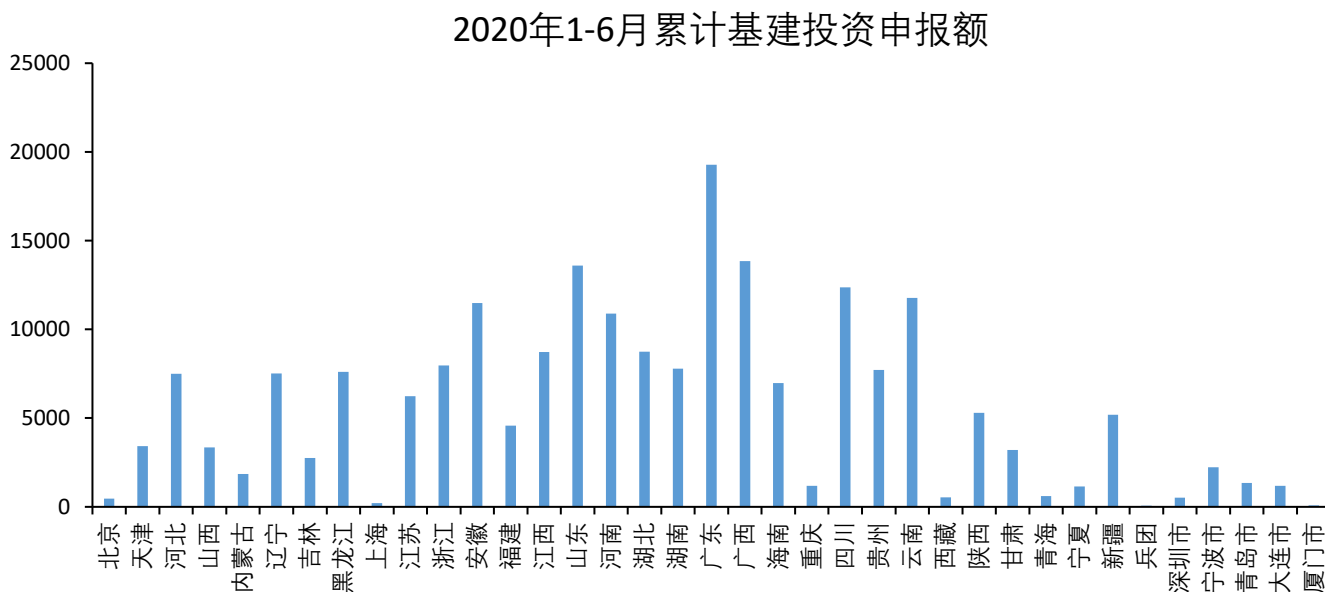
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 13: 申报投资额



数据来源: wind, 混沌天成研究院

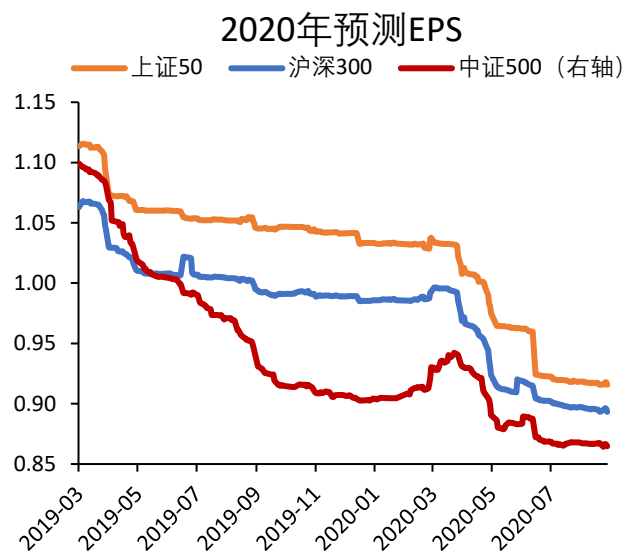
图表 14：各省申报投资额



数据来源：wind，混沌天成研究院

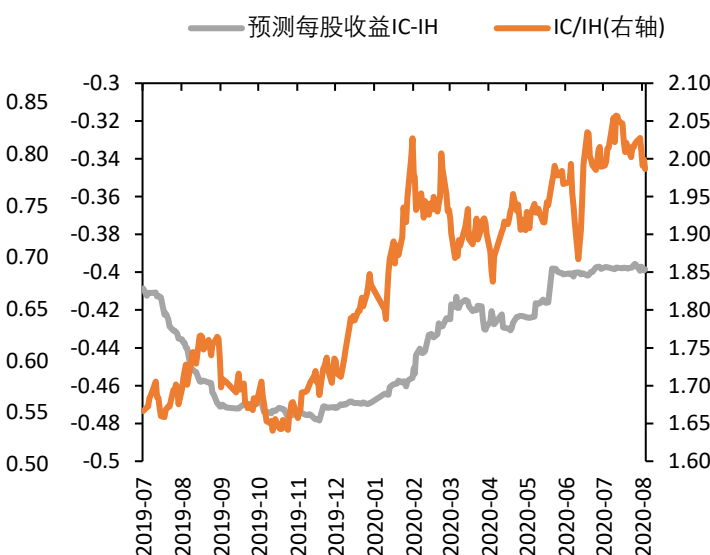
从预测每股收益的下调来看，三大指数的 EPS 企稳。以疫情前为基准，IC 的业绩下调幅小于 IF、IH。从一致预期盈利指标来看，IC-IH EPS 增速差值和 IC/IH 走势较为一致。

图表 15：2020 年预测 EPS



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 16：IC-IH 盈利预测和 IC/IH 走势



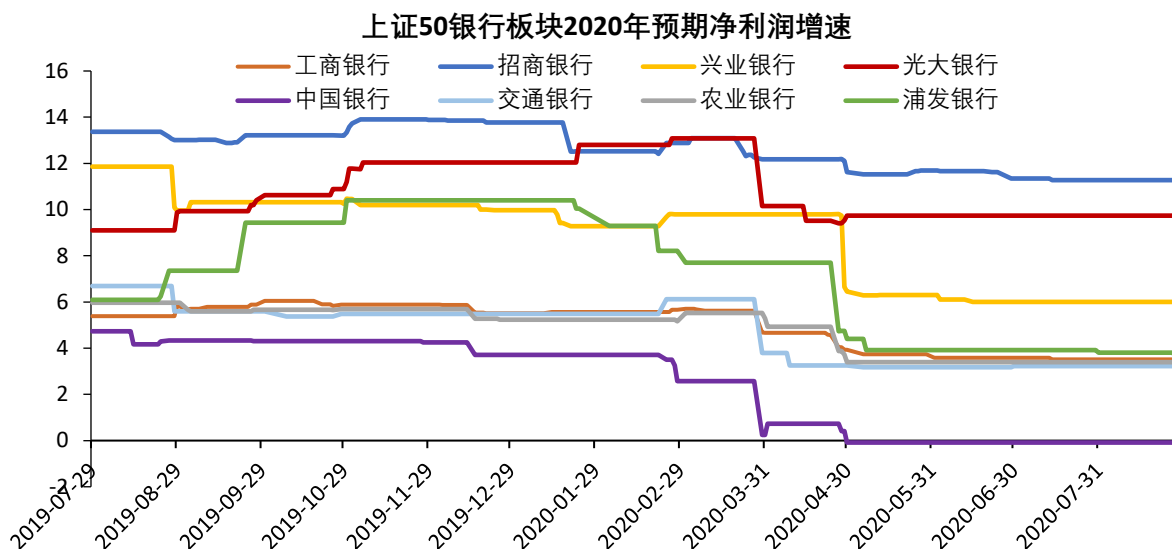
数据来源：wind，混沌天成研究院

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下调。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

图表 17: 上证 50 银行股 2020 年预期净利润增速



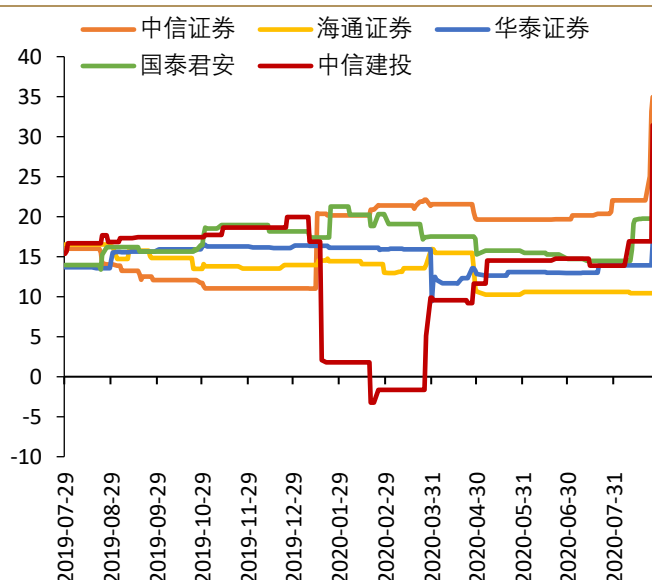
数据来源: wind, 混沌天成研究院

影响银行利润主要有量、净息差、不良贷款率三个方面;

疫情之下, 银行在政策的引导下加大放贷力度, 贷款总额较去年同期同比增加; 央行货币政策更加宽松, 引导贷款利率下行, 导致银行息差收窄; 餐饮、住宿、旅游、交通运输业、线下娱乐等行业受疫情冲击大, 企业偿债能力下降, 银行资产质量或恶化, 不良贷款拨备覆盖率增加。

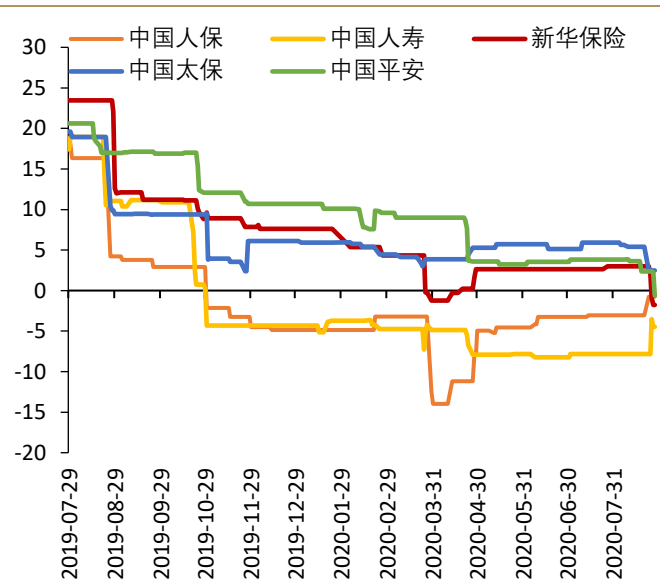
非银金融里保险是受到投资收益(一季度权益市场行情)、利率下行的影响; 券商利润下行是主要是受到自营投资收益下降的影响。随着资本市场的行情回暖和利好消息, 部分券商盈利增速上调, 中信建投证券的盈利增速持续上调。

图表 19: 上证 50 券商股盈利预测



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 20: 上证 50 保险股盈利预测

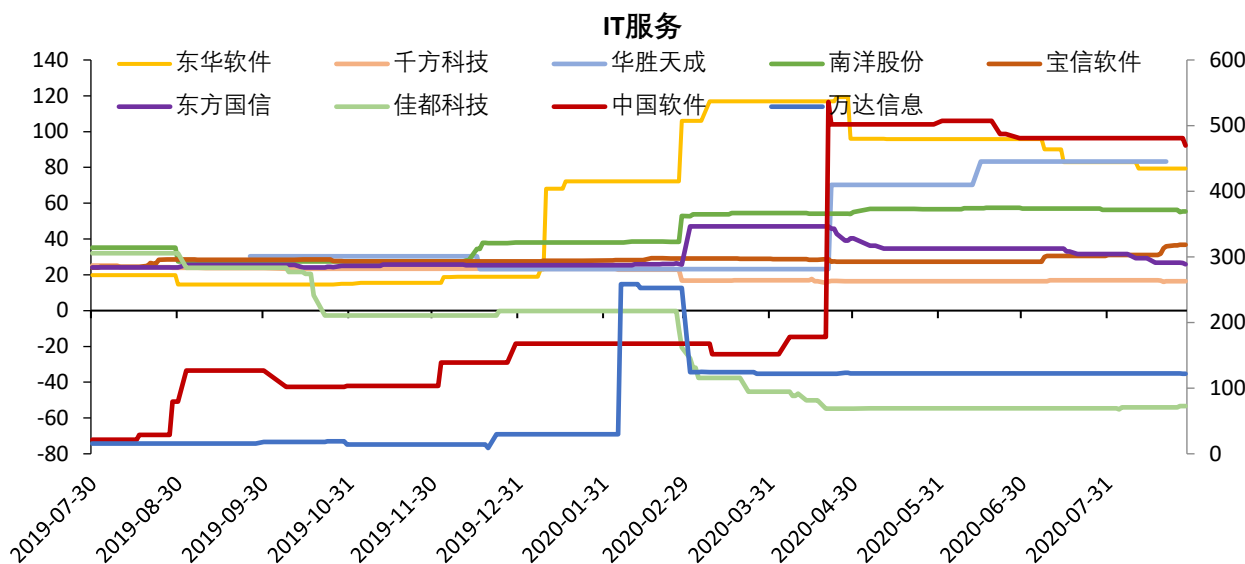


数据来源: wind, 混沌天成研究院

IT 服务是中证 500 权重最多的细分行业。收益于疫情催化的需求增加, IT 服务的盈利预测多数上调。计算机股一季报业绩预告预盈的股票, 比如像东方国信, 针对疫情推出了基于大数据的

防疫平台，东华软件承接了火神山、雷神山的 IT 系统建设，提供互联网+医疗健康服务。各省份政府也都表现出都大数据的重视，建立大数据平台，对于 IT 服务来说是增加了营收。而且这种是方式和习惯的转变，影响更为深远。

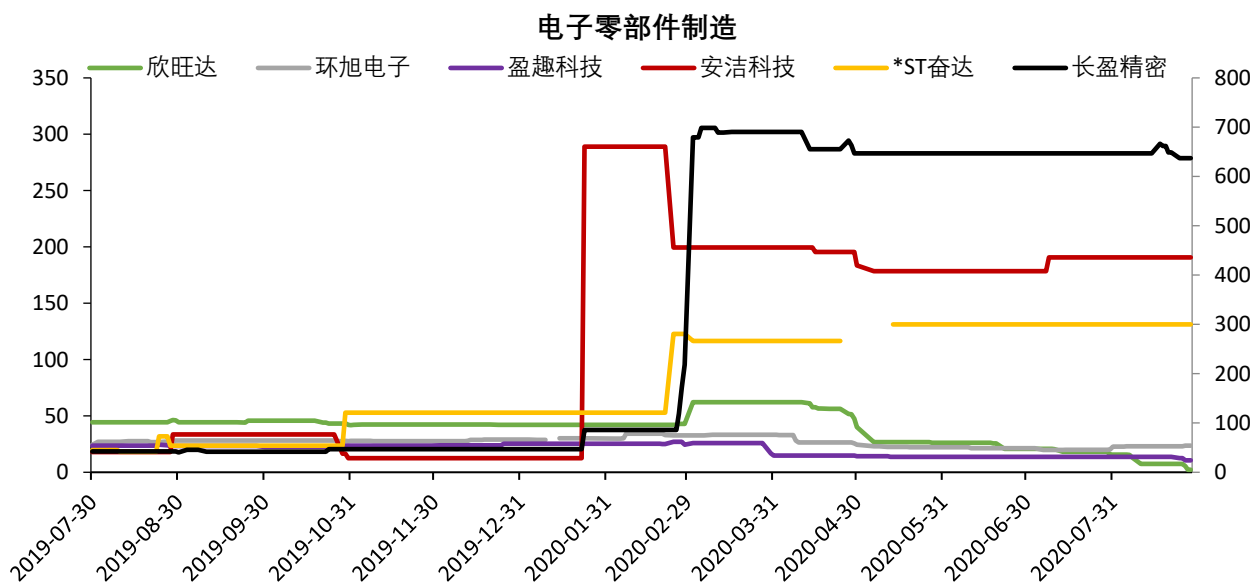
图表 21：中证 500IT 服务行业盈利预测



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。但是电子消费更多的是推迟而不是消失，国内手机出货量同比大幅反弹，所以对全年以及明年的影响有限。

图表 22：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。台积电一季度业绩表现亮眼，7 月份也有不错的表现。台积电二季度销售额获得了 29% 的强劲增长，包含云计算、通信应用等对半导体

的需求都超出了此前预期。此外，由于苹果潜在的 5nm A14 芯片组订单等利好因素，预计台积电的业绩增长可能会延续到第三季度。

图表 23：台积电月报

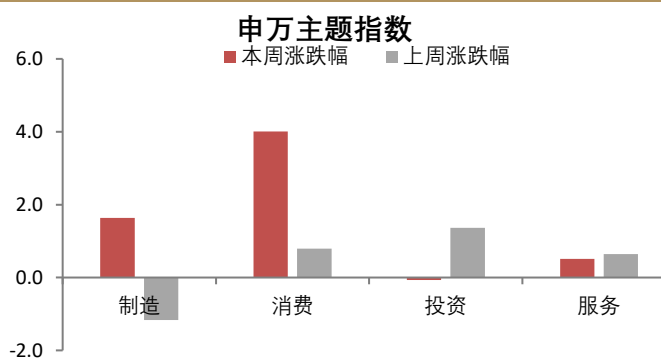
台积电	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	趋势图
当月营收 (亿新台币)	1022	1060	1079	1033	1037	934	1135	960	938	1209	1060	
累计应收 (亿新台币)	7527	8588	9667	10700	1037	1971	3106	4066	5004	6213	7273	
营收当月同比 (%)	8	4	10	15	33	53	42	29	17	41	25	
营收累计同比 (%)	1	2	3	4	33	42	42	39	34	35	34	
营收环比 (%)	-4	4	2	-4	0	-10	22	-15	-2	29	-12	

数据来源：wind，混沌天成研究院

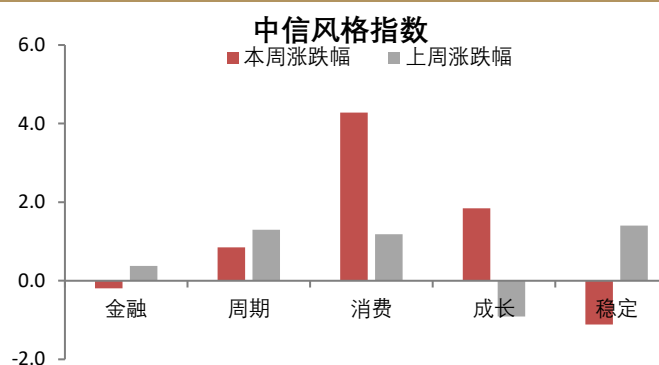
二、风格表现

本周三大股指均上涨，IF、IH 表现好于 IC。白酒板块表现强势，带动消费板块领涨。成长股在注册制首周的表现波动较大，本周整体录得上涨。

图表 24：申万主题指数表现



图表 25：中信风格指数表现

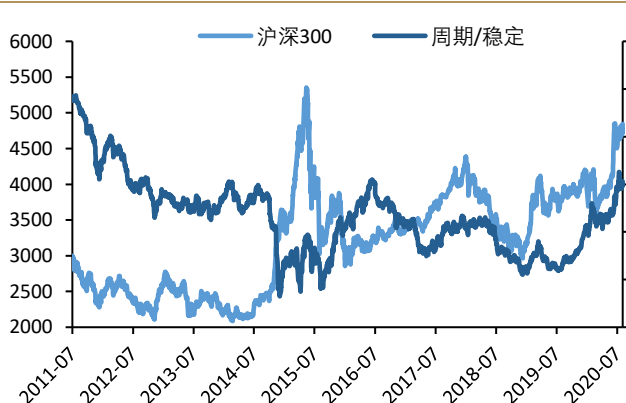


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

从指数风格来看，近期周期/稳定比值小幅回升以后震荡。周期板块与经济变化相关性较高，表明市场对于国内经济好转的预期有所提高。

图表 26：周期/稳定与沪深 300 价格走势



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 27：金融/消费与沪深 300 价格走势

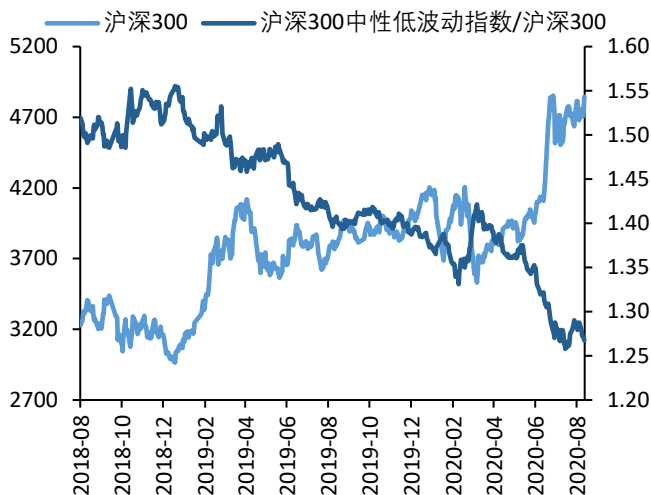


数据来源：wind，混沌天成研究院

低波指数相对沪深 300 近两周震荡，低波动率股票一般指大盘权重股。风格上成长股从 2019 年 1 月开始持续跑赢价值股，并且在今年这种趋势得到强化。周期股从 2018 年 9 月开始跑输成长

股，当前周期/非周的比值突破历史最低点。7月初周期股有修复，但是是短暂的反弹，当前风格仍然是成长和 non-cyclical，周期催化因素不足。

图表 28：沪深 300 中性低波动指数和沪深 300



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 29：沪深 300 周期/非周

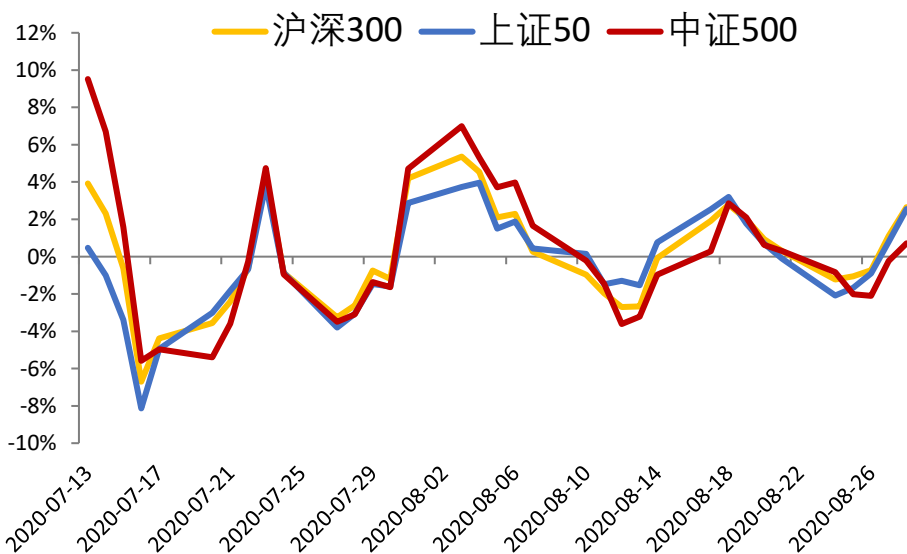


数据来源：wind，混沌天成研究院

三、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。中旬中美摩擦升级影响市场情绪，从7月底到本周，市场处于震荡整理阶段。

图表 30：三大指数 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

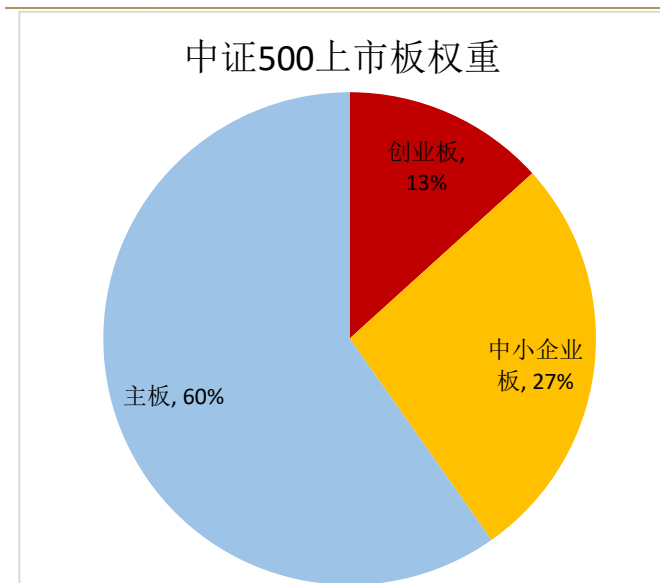
我们保持对股指看多的观点不变。中美关系是扰动，但是股市的反应已经钝化，向下有基本面和宏观流动性支撑。经过一轮放水以后资本市场的资金流动性充足，而且当前从股债性价比来

看股票有吸引力，从资产配置的角度股票也会吸收增量资金。接下来的逻辑不是流动性宽松，而是以时间换空间，走盈利改善的慢牛。

国内经济已由第一季度“供需冲击”演进为第二季度的“供给快速恢复、需求逐步改善”。下半年的核心任务在于稳定总需求，继续向潜在增速回归，同时全球经济面临衰退、中美关系充满不确定性。通胀方面，央行指出“物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础”，较一季度报告更加有定力。在就业压力下，关心通胀不如关心房价，通胀不是货币政策主要考量。

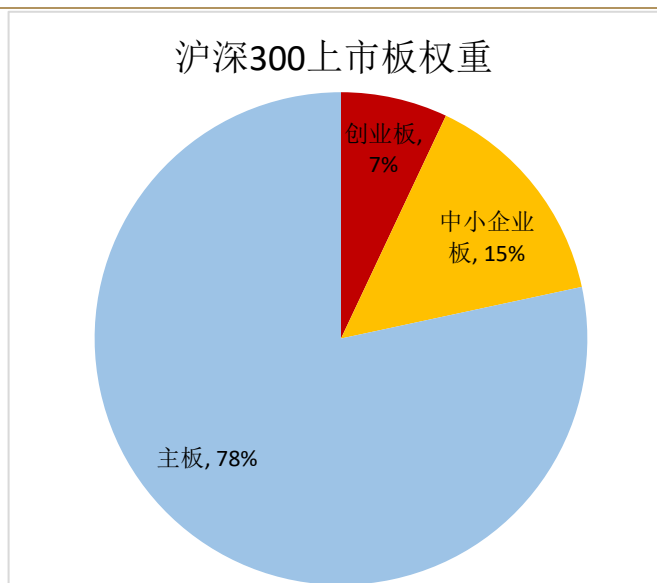
本周创业板注册制改革实施落地，创业板指数上涨 4.6%，IC 里的创业板指数表现欠佳。IC 里创业板股票权重为 13.29%，IF 创业板权重为 7%。IF、IC 里创业板成分股市值在创业板里靠前，从去年四季度开始积累较大涨幅，估值相对较高，IF 估值中位数 75 倍 pe，IC 估值中位数 62 倍 pe。本周创业板低估值股表现好于高估值股，此外从政策意图上，改革成功应该将整体估值调整到更符合经济基本面的较低水平，因此对于 IC、IF 创业板高估值股票有估值回落的风险。根据业绩来看二季度创业板的营收和利润增速最高，业绩对于股价有支撑，但是仍要担忧过热风险。

图表 32：中证 500 上市板权重



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 33：沪深 300 上市板权重



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 34：中证 500 创业板成分股

中证500创业板成分股 (数据来源: wind, 混沌天成研究院)					
代码	简称	自由流通市值(亿)	估值PE TTM	申银万国一级行	本周涨跌
300253.SZ	卫宁健康	332.09	127.7133	计算机	0.8000
300012.SZ	华测检测	335.89	98.1160	综合	2.0000
300088.SZ	长信科技	229.64	32.3948	电子	0.7600
300558.SZ	贝达药业	272.36	177.0335	医药生物	6.9000
300285.SZ	国瓷材料	275.09	75.6994	化工	4.2000
300496.SZ	中科创达	243.25	121.1716	计算机	4.8000
300207.SZ	欣旺达	226.91	73.6123	电子	0.1200
300315.SZ	掌趣科技	203.35	86.2972	传媒	0.7200
300168.SZ	万达信息	280.74	-21.9597	计算机	1.0000
300418.SZ	昆仑万维	145.51	21.9803	传媒	1.1000
300274.SZ	阳光电源	186.08	34.3547	电气设备	2.2000
300357.SZ	我武生物	150	113.9272	医药生物	1.5000
300009.SZ	安科生物	145.08	169.8003	医药生物	0.7000
300482.SZ	万孚生物	156.37	77.6718	医药生物	6.2000
300595.SZ	欧普康视	50.08	120.8520	医药生物	7.3000
300024.SZ	机器人	173.84	90.1449	机械设备	0.8000
300017.SZ	网宿科技	160.39	1,967.7698	通信	0.6500
300271.SZ	华宇软件	176.38	60.8676	计算机	0.6000
300212.SZ	易华录	176.57	68.5173	计算机	-0.5428
300244.SZ	迪安诊断	177.01	45.4283	医药生物	0.0700
300070.SZ	碧水源	182.43	20.4055	公用事业	0.3000
300316.SZ	晶盛机电	147.13	51.5934	电气设备	3.2000
300010.SZ	豆神教育	130.74	-121.6828	计算机	0.5000
300251.SZ	光线传媒	152.33	53.5461	传媒	0.8000
300058.SZ	蓝色光标	143.36	32.5174	传媒	0.6000
300002.SZ	神州泰岳	100.85	-9.0524	计算机	0.6000
300115.SZ	长盈精密	138.99	122.3634	电子	-0.0700
300296.SZ	利亚德	116.75	44.3434	电子	0.5000
300001.SZ	特锐德	111.23	129.5916	电气设备	0.8000
300166.SZ	东方国信	102.7	29.0639	计算机	0.5000
300618.SZ	寒锐钴业	114.49	266.4157	有色金属	-7.4500
300182.SZ	捷成股份	93.85	-5.8507	传媒	-0.0200
300113.SZ	顺网科技	89.68	-1,985.7845	传媒	-0.0400
300026.SZ	红日药业	91.55	49.9037	医药生物	0.3700
300630.SZ	普利制药	101.83	62.0171	医药生物	1.7000
300324.SZ	旋极信息	69.65	88.0132	计算机	0.4000
300474.SZ	景嘉微	81.62	119.7341	国防军工	0.4000
300133.SZ	华策影视	83.97	-11.5791	传媒	0.1000
300072.SZ	三聚环保	71.96	323.4774	化工	0.5000
300180.SZ	华峰超纤	74.34	113.5430	化工	0.2000
300257.SZ	开山股份	59.06	75.6405	机械设备	0.7000
300459.SZ	金科文化	57.72	-4.3720	传媒	0.5000
300134.SZ	大富科技	48.61	-28.3310	通信	0.8000
300376.SZ	易事特	44.98	37.8507	电气设备	1.0000
300197.SZ	铁汉生态	39.93	-7.1586	建筑装饰	0.2700

数据来源: wind, 混沌天成研究院

本周资金面较好，外资和融资余额变动均正增长。融资余额小幅增加7亿元，本周北上资金净流入80亿元，是近7周最好的表现。周内美联储修改货币政策，鲍威尔讲话鸽声嘹亮，美国仍然处于低利率时代，对通货膨胀上升的预期暂不实行约束。宽松的货币环境为北上资金的流入

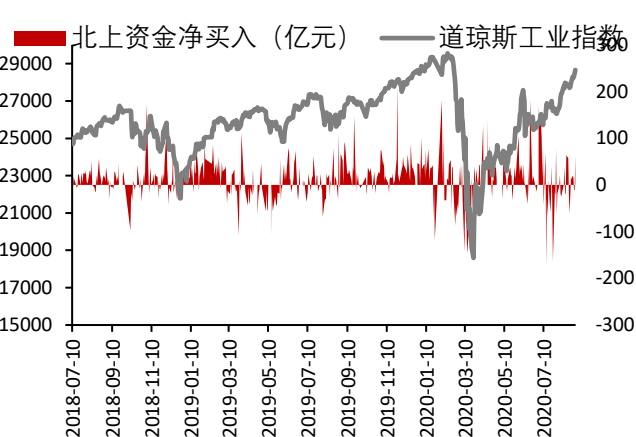
提供了基础。

图表 32: 北上资金和上证 50 走势



数据来源: wind, 混沌天成研究院

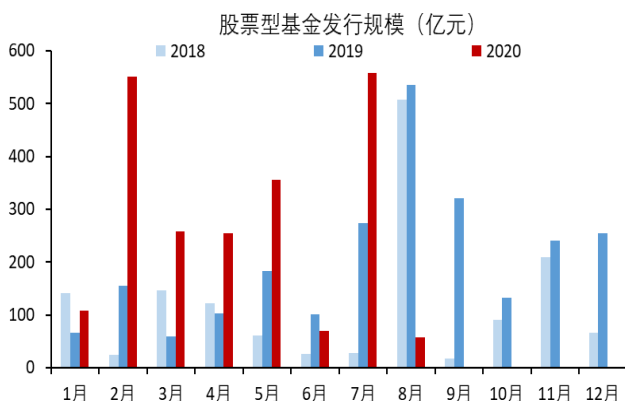
图表 33: 北上资金和美股走势



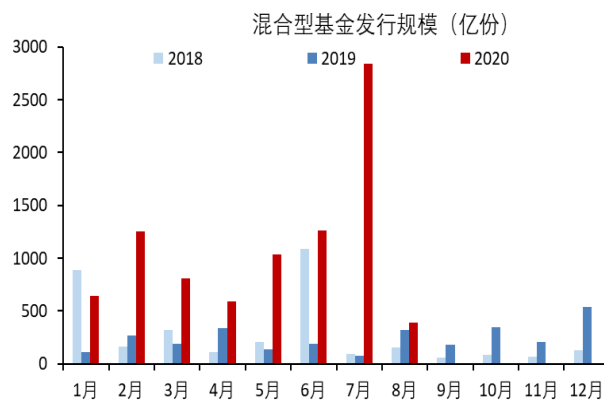
数据来源: wind, 混沌天成研究院

今年股票型基金和混合型基金发行火爆, 7、8 月份延续发行热度, 混合型基金增幅巨大。

图表 34: 基金发行情况



	2019 同比	2020 年同比
1 月	-54%	63%
2 月	519%	255%
3 月	-59%	336%
4 月	-16%	148%
5 月	198%	95%
6 月	286%	-32%
7 月	878%	105%
8 月	5%	-89%
9 月	1678%	
10 月	45%	
11 月	15%	
12 月	287%	



	2019 同比	2020 年同比
1 月	-88%	499%
2 月	66%	364%
3 月	-39%	317%
4 月	210%	74%
5 月	-33%	650%
6 月	-83%	567%
7 月	-12%	3491%
8 月	110%	22%
9 月	220%	
10 月	286%	
11 月	200%	
12 月	318%	

数据来源: wind, 混沌天成研究院

本周前两天由于首批注册制股票上市, 成交额小幅放量, 随后仍然是缩量的态势。成交额处于回落区间股指难有大行情, 例来都是量价配合。融资余额本周微增 7 亿元, 融资买入额/成交额回落至中低水平, 长期看处于较低水平。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

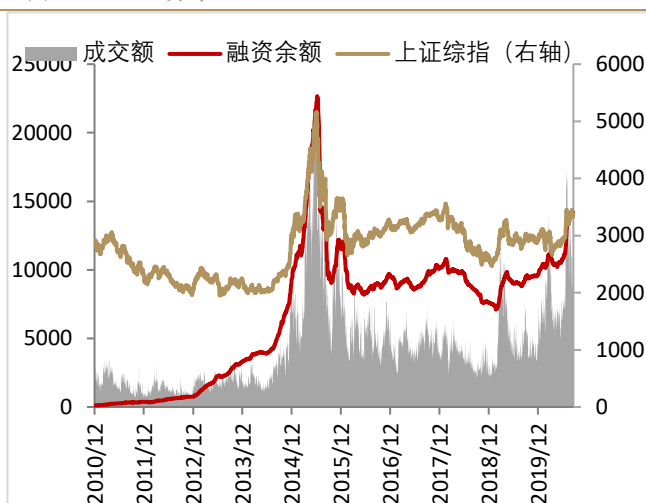
CHAOS RESEARCH INSTITUTE

图表 35：成交额



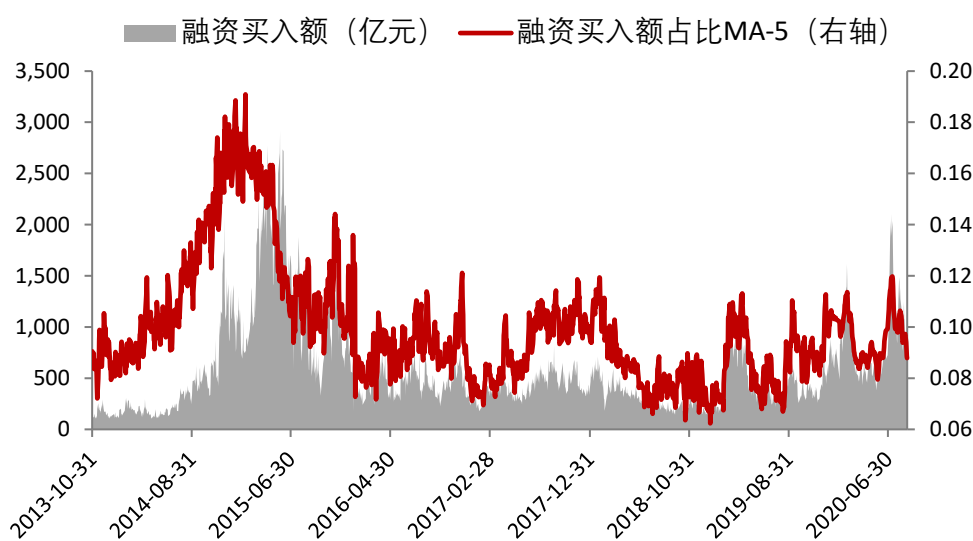
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 36：融资余额



数据来源：wind，混沌天成研究院

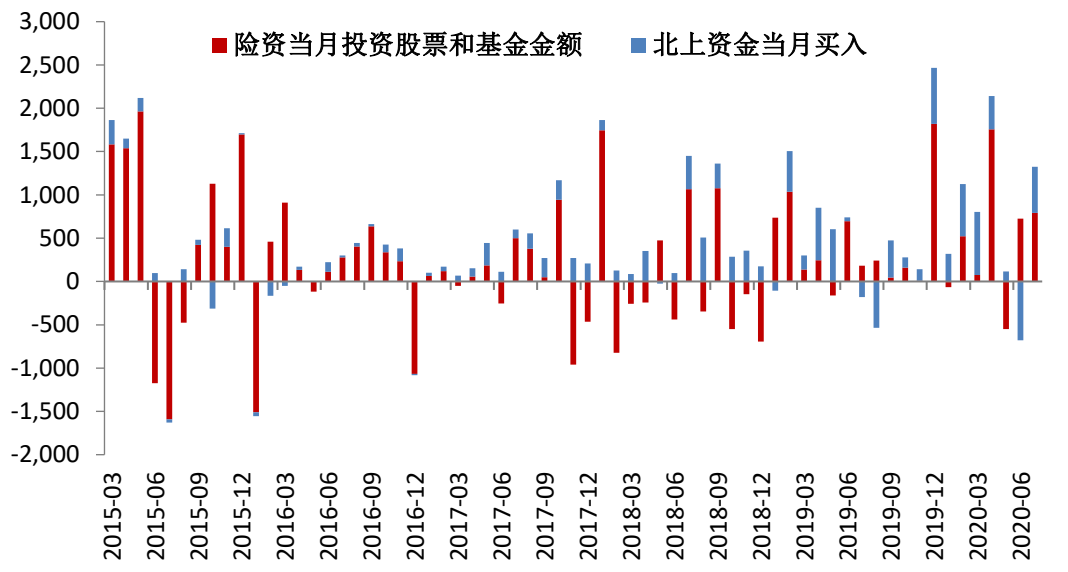
图表 41：融资买入占比



数据来源：wind，混沌天成研究院

资金方面，险资入市是增量资金亮点。银保监会发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，险资入市限制放宽。险资入市一直较为活跃，权益配置比例提高以后将带来增量资金。对市场情绪也是提振。

图表 42：险资和北上资金入市情况



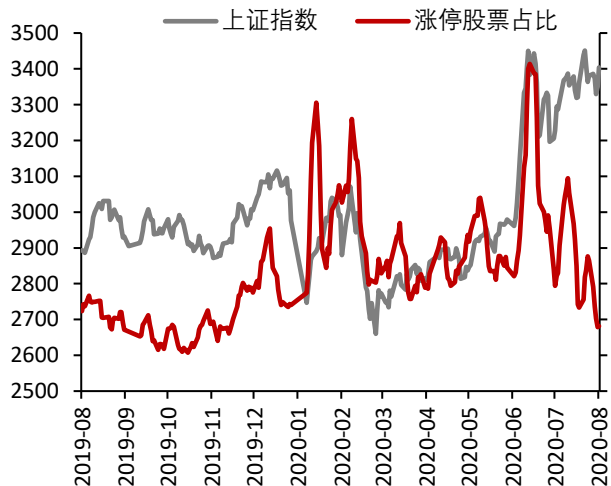
数据来源：wind , 混沌天成研究院

其他数据跟踪

一、市场情绪

本周市场情绪降温，涨停股票占比下降。从亏损股/绩优股比值来看，当前市场情绪处于历史较低水平。

图表 1：涨停家数占比



图表 2：亏损股/绩优股

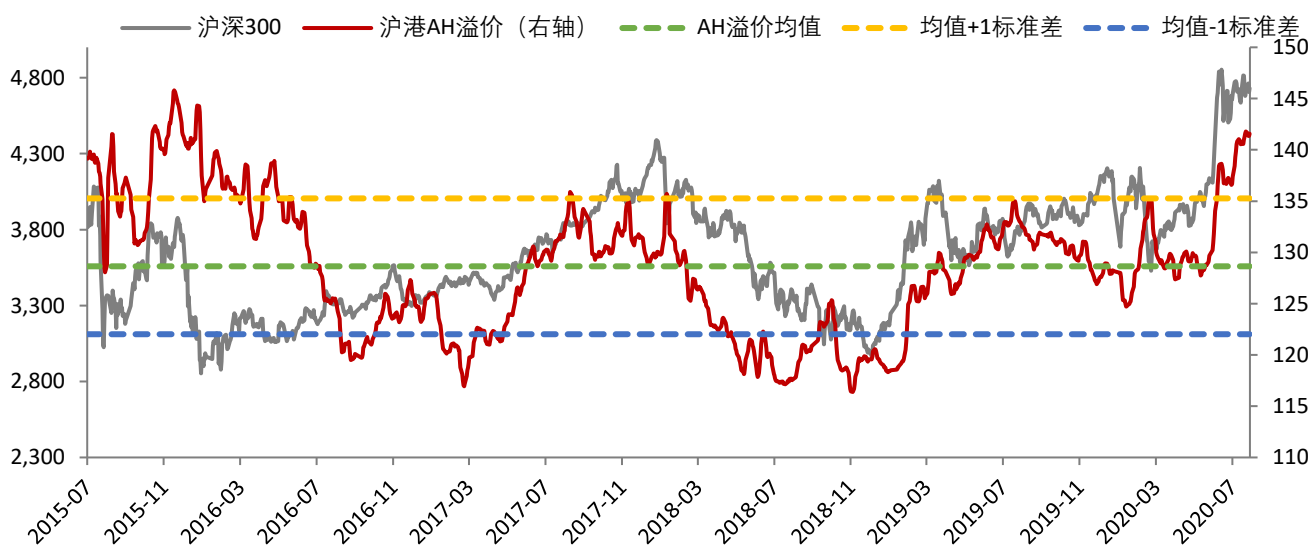


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

目前沪港 AH 溢价指数处于较高位置。沪港 AH 溢价指数处于历史低位时，往往对应着沪深 300 指数的底部。恒生 AH 股溢价指数跟踪的 74 只个股主要是在金融、周期性和防御性行业中的央企和地方国企，成长空间不高，当 AH 溢价在高位时表明市场情绪可能过热。

图表 3：沪港 AH 溢价和沪深 300 走势

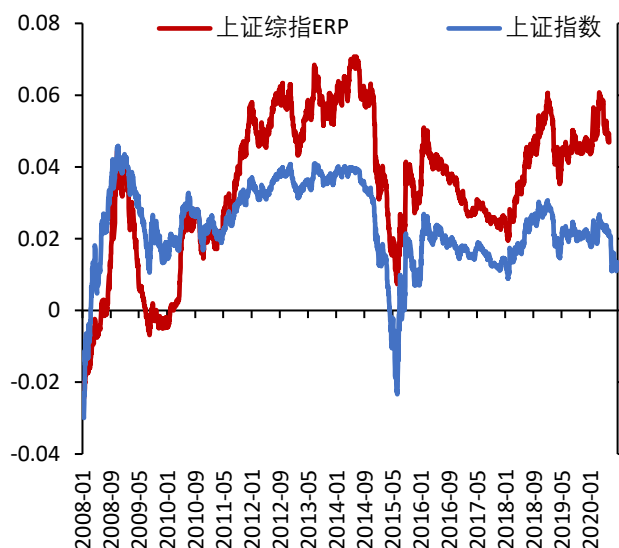


数据来源：wind，混沌天成研究院

二、估值

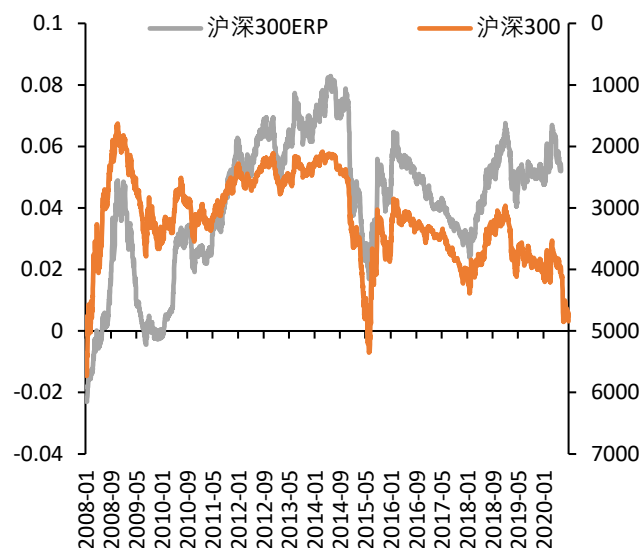
权益风险溢价（ERP）是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力。当前股指相较于无风险资产有吸引力。

图表 4：上证综指 ERP 和价格走势



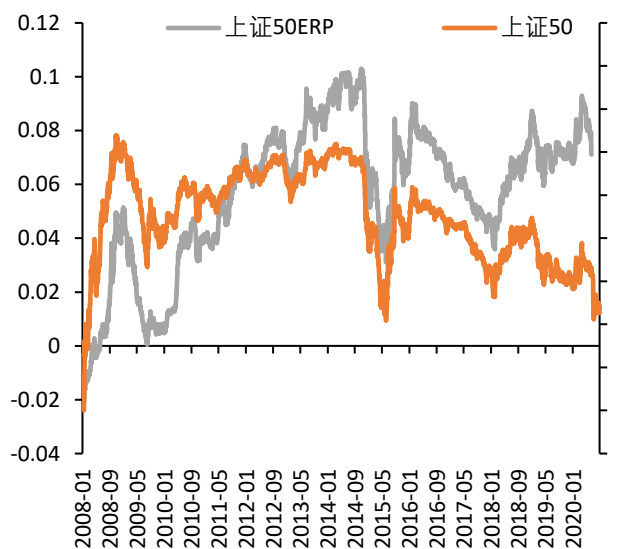
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 5：沪深 300ERP 和价格走势



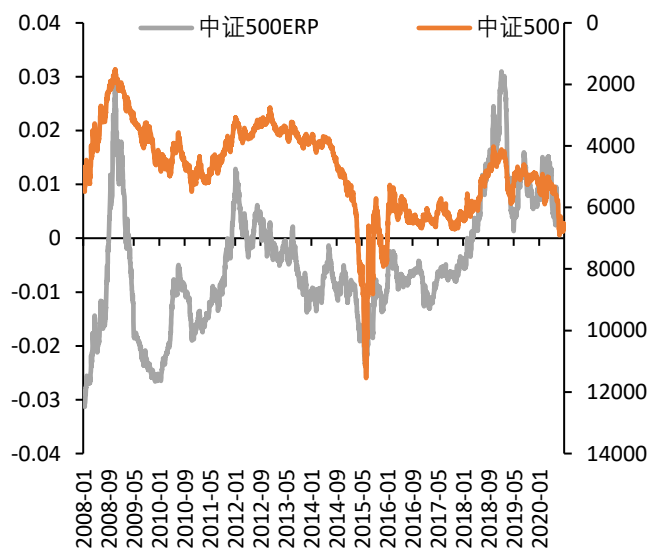
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 6：上证 50ERP 和价格走势



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 7：中证 500 和价格走势



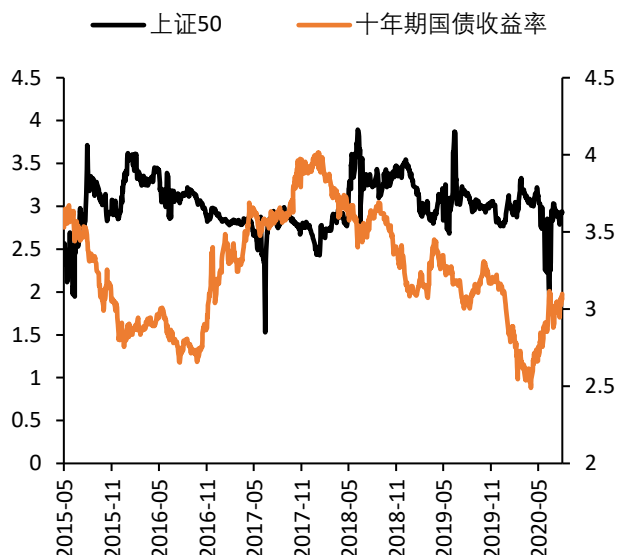
数据来源：wind，混沌天成研究院

三、股息率

从指数的股息率来看，股指相对债券仍有吸引力。

图表 8：沪深 300 股息率

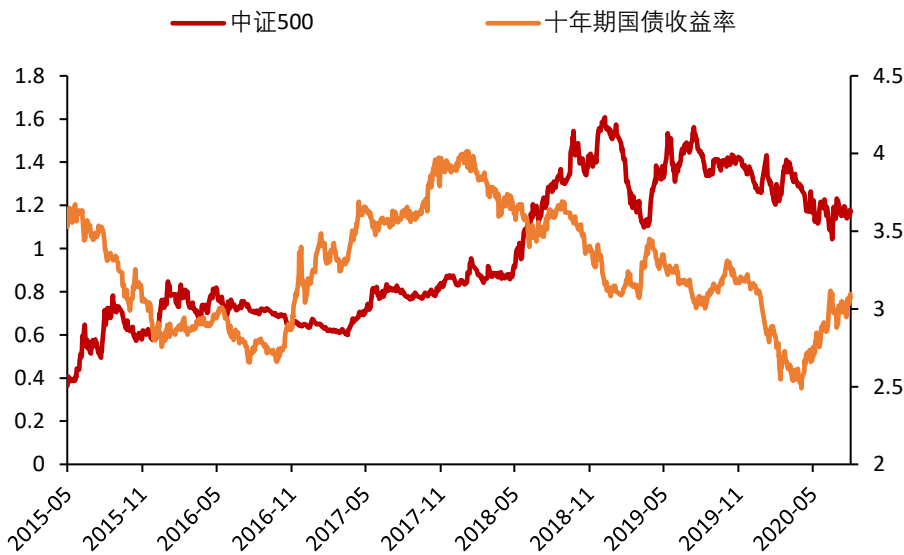
图表 9：上证 50 股息率



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 10：中证 500 股息率



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。

