

2021年1月17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

投资咨询号：Z0015977

从抱团到板块轮动

观点概述：

本周继续保持分化的行情，两市成交额连续五日突破万亿。IH逆势上涨，IC跌幅超2%。招行和兴业交出满意业绩，银行板块大涨带动IH上行。银行板块核心看三点：资产规模、不良率、净息差。以招商银行Q4年报快报业绩为例，虽然净息差没有提升迹象，拨备覆盖率在政策让利要求下还处在高位，但Q4社融规模攀上高峰带动了招商银行存款数据的大幅上升，同时受益经济复苏，Q4不良率环比Q3也出现了下降，创下了近5年来的新低。银行板块有望会受到提振，从而带动IH上行。

后市观点：基本面，2021年上半年基本面延续修复较为确定，疫情有扰动整体影响有限。年报披露期，市场交易重点放在行业 and 个股的基本面。周四台积电大涨6%创历史新高，台积电表示大幅提升资本开支，半导体行业景气度升温，科技板块可能迎来反弹。

流动性方面，周五央行采取小幅缩量续作的方式开展了5000亿MLF，1月份MLF到期3000亿，TMLF到期2405亿。央行缩量续作MLF并非意味着货币政策全面转向，周五市场反应也比较平淡，预计春节之前市场对于流动性的预期不会有太大改变。

市场情绪方面，热点轮动而非资金撤退。本周的资金流向显示，一部分资金南下流入港股市场，另一部分资金则流入A股的半导体等科技板块和低估值板块。资金抱团板块部分估值相对较高，易出现估值降维或资金抱团松动现象，市场出现板块轮动，整体来看短期市场行情仍相对积极。

策略建议：

看好一季度股指的单边行情，建议做多股指

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



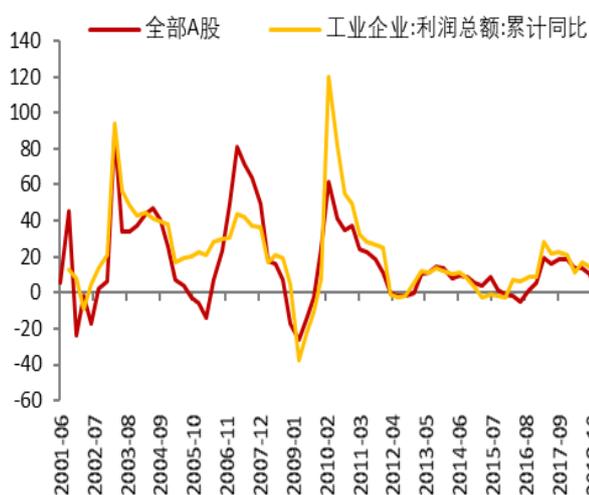
混沌天成研究院

一、2021 上半年企业盈利有望继续增长

11 月规模以上工业企业利润总额同比增长 15.5%，前值为 28.2%。1-11 月累计同比为 2.4%，1-10 月累计同比为 0.7%。库存方面，截止 11 月，库存同比为 7.3%，前值为 6.9%。

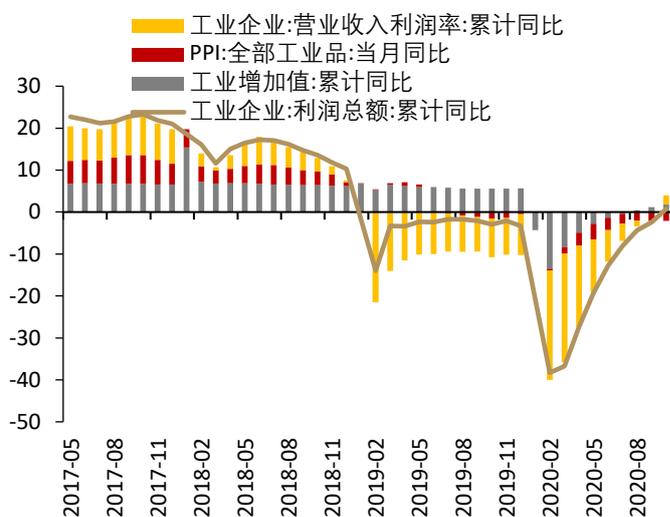
工业增加值和 PPI 齐升，利润率继续上行。PPI 11 月同比为-1.5%，前值为-2.1%。工业增加值 11 月同比为 7%，前值为 6.9%。11 月收入增速为 6.1%，前值为 7%。11 月利润率小幅上行。11 月利润率为 7.01%，10 月为 6.76%。上行 0.25%。利润率同比看，11 月降至 9.13%，前值为 19.8%。

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

展望 2021 年，宏观经济延续增长的态势，量有望继续上升。价格因素 PPI 有望在全球流动性宽松和全球经济慢修复的带动下至少在上半年保持上行。

从需求角度，明年上半年，发达国家有望大规模接种疫苗，海外需求逐渐复苏，再加上海外地产与库存周期起步、全球上半年将进入共振复苏阶段，国际大宗商品价格如油价和铜价上行概率较大；叠加基数因素，PPI 预计较快回升并在 5 月达年内高点。下半年国内地产基建投资下行压力可能兑现，PPI 可能转为震荡走弱。

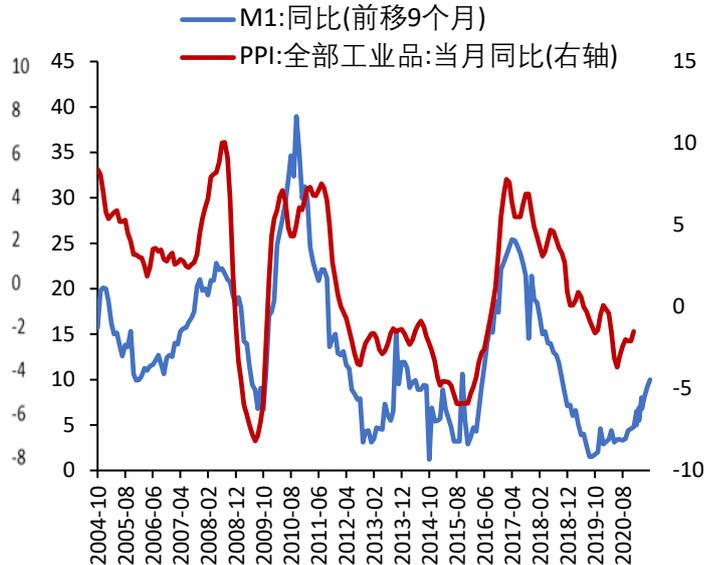
从宏观流动性视角来看，我们可以通过 M1 增速来观察 PPI 的未来方向。M1 增速领先 PPI 增速 9 个月。逻辑是 M1 领先于企业库存周期变化，并且也反映工业品的供需变化，M1 上行表明企业现金增加，促进企业投资意愿增强，投资带来的需求带动工业品价格上行。从 M1 增速来看，PPI 至少上行至 2021 年中。PPI 有望同比转正但是幅度有限。整体走势前高后低。

图表 3：大宗商品价格指数和 PPI



数据来源：wind，混沌天成研究院

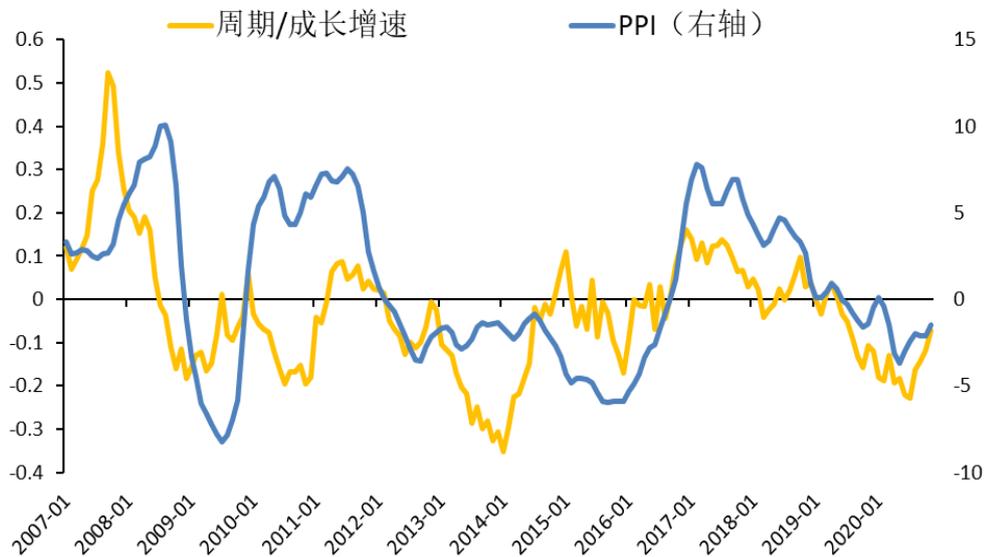
图表 4：M1 和 PPI



数据来源：wind，混沌天成研究院

历史上 PPI 处于上升期，股市风格转向周期；且在基本面与投资者偏好逐渐向顺周期板块过渡的过程中，由于顺周期板块包含范围更广，行情会从 2020 年疫情免疫板块：新能源+食品饮料+医药扩散到更多的顺周期行业。我们看好一季度股指的行情，股指有望单边上涨。

图表 5：周期/成长增速和 PPI



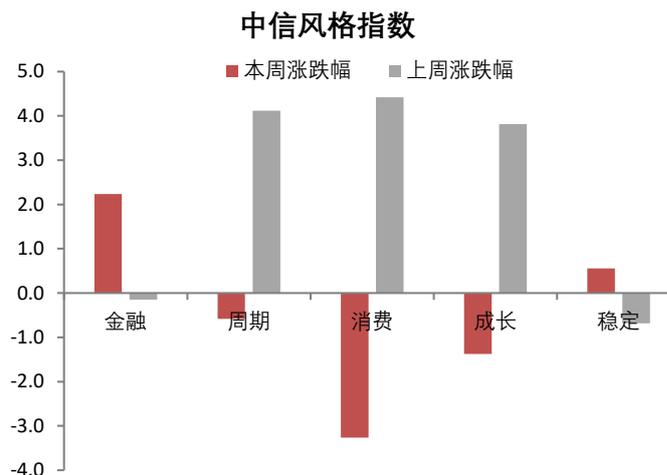
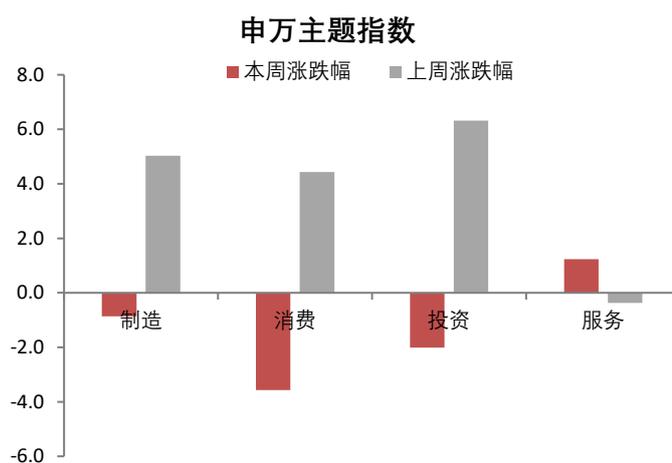
数据来源：wind，混沌天成研究院

二、风格表现

本周继续保持分化的行情，两市成交额连续五日突破万亿。IH 逆势上涨，IC 跌幅超 2%。银行板块核心看三点：资产规模、不良率、净息差。以招商银行 Q4 年报快报业绩为例，虽然净息差没有提升迹象，拨备覆盖率在政策让利要求下还处在高位，但 Q4 社融规模攀上高峰带动了招商银行存款数据的大幅上升，同时受益经济复苏，Q4 不良率环比 Q3 也出现了下降，创下了近 5 年来的新低。银行板块有望会受到提振，从而带动 IH 上行。

图表 1：申万主题指数表现

图表 2：中信风格指数表现

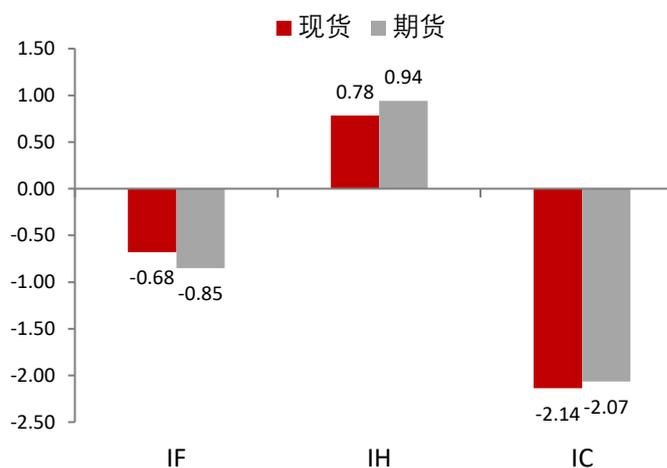
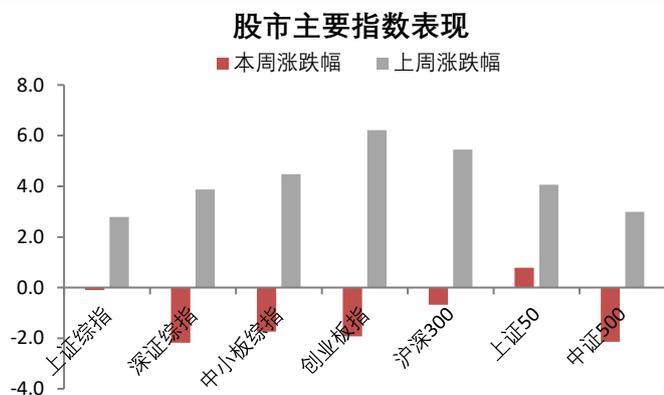


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅

图表 4：期指涨跌幅

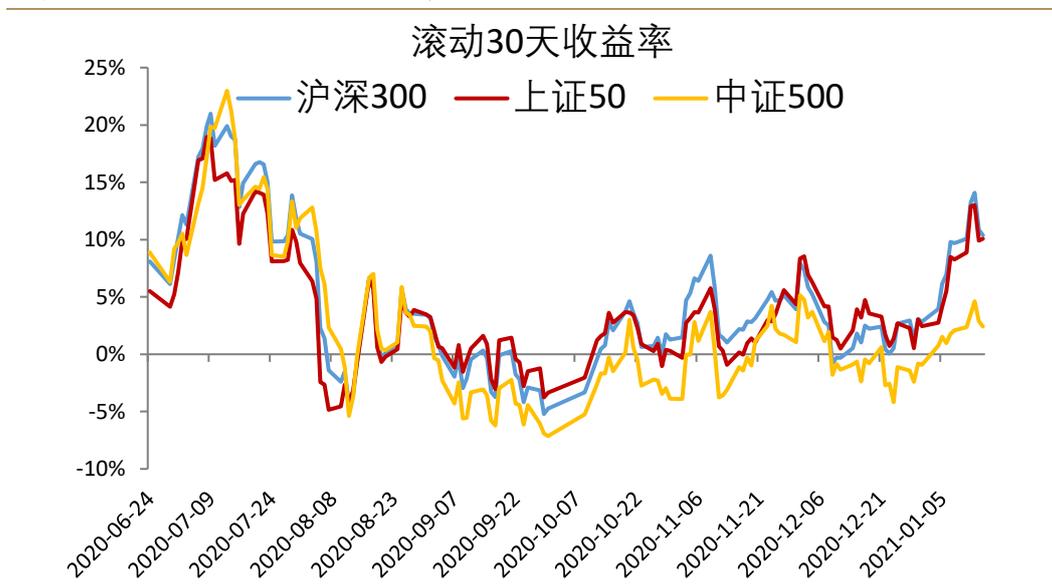


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

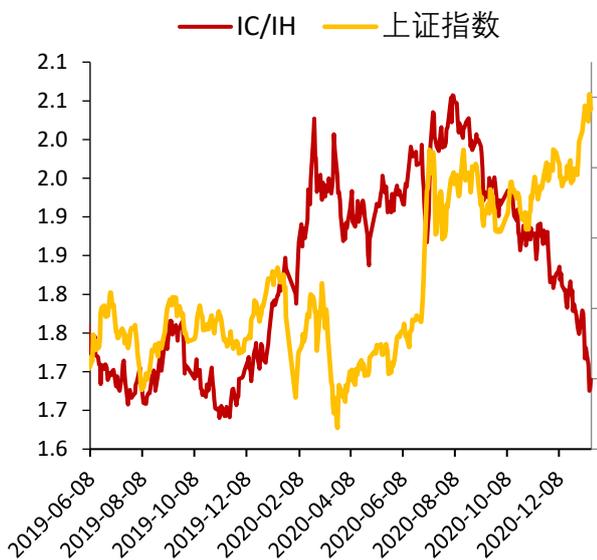
三、后续展望

图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



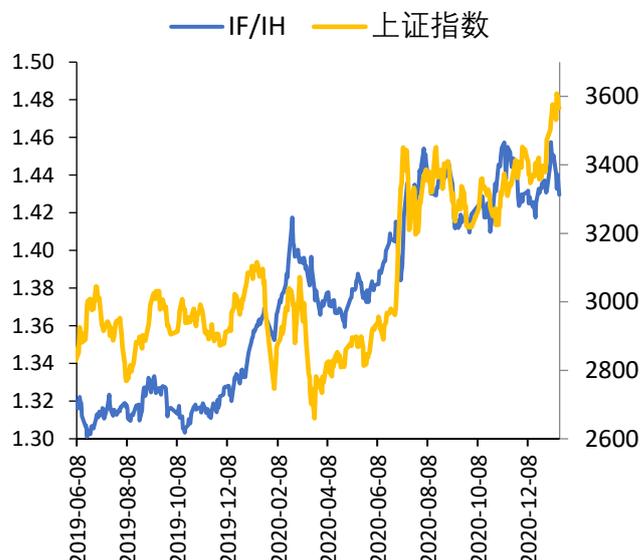
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：IC/IH 和上证指数



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：IF/IH 和上证指数

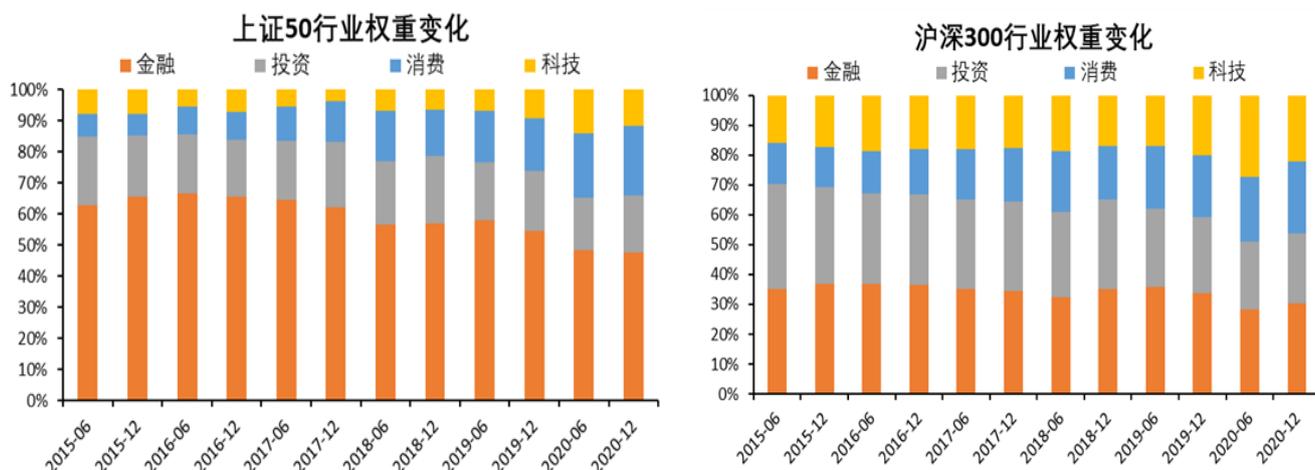


数据来源：wind，混沌天成研究院

行业风格方面，上证 50 超配金融，低配科技和周期，受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡，略超配金融，略低配科技。中证 500 显著不同，超配科技、周期，大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4：I 上证 50 权重变化

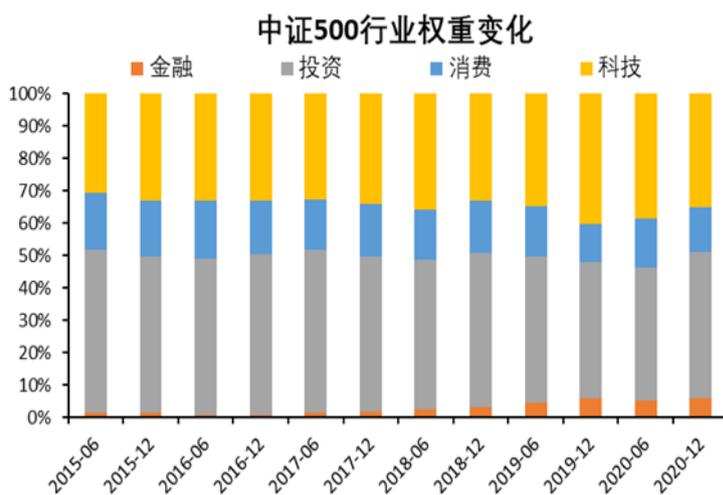
图表 5：沪深 300 权重变化



数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

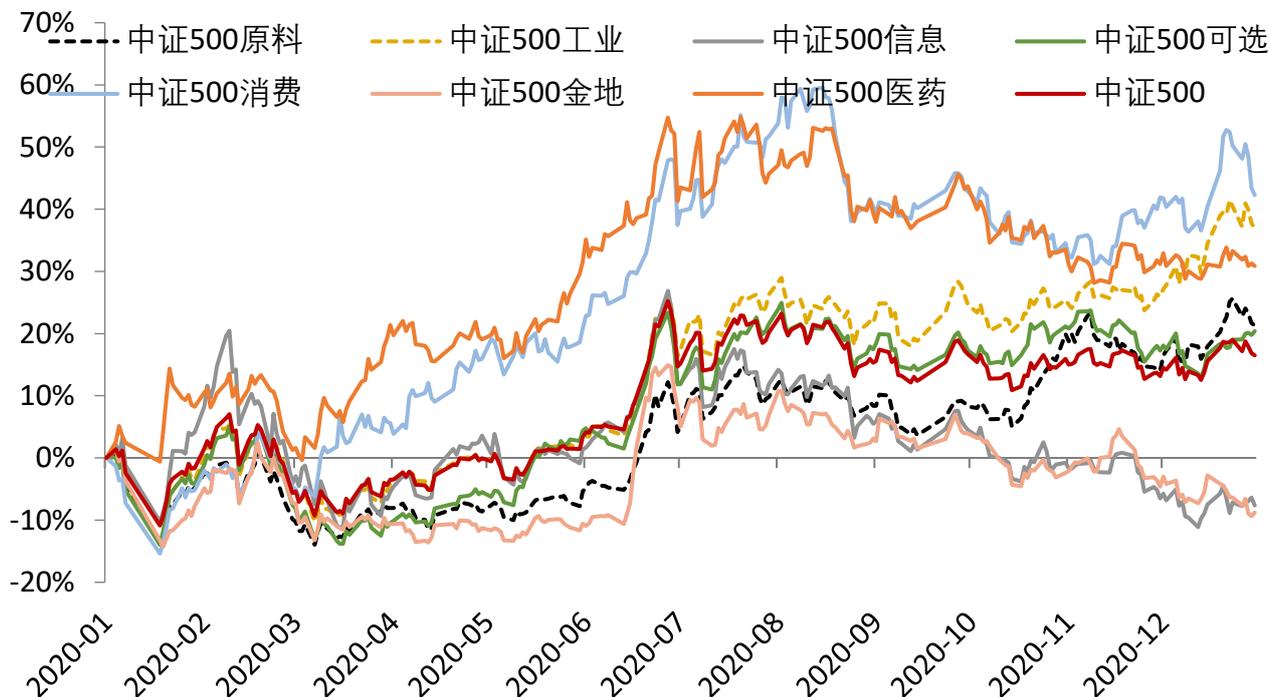
图表 6: 中证 500 行业权重变化



数据来源: wind, 混沌天成研究院

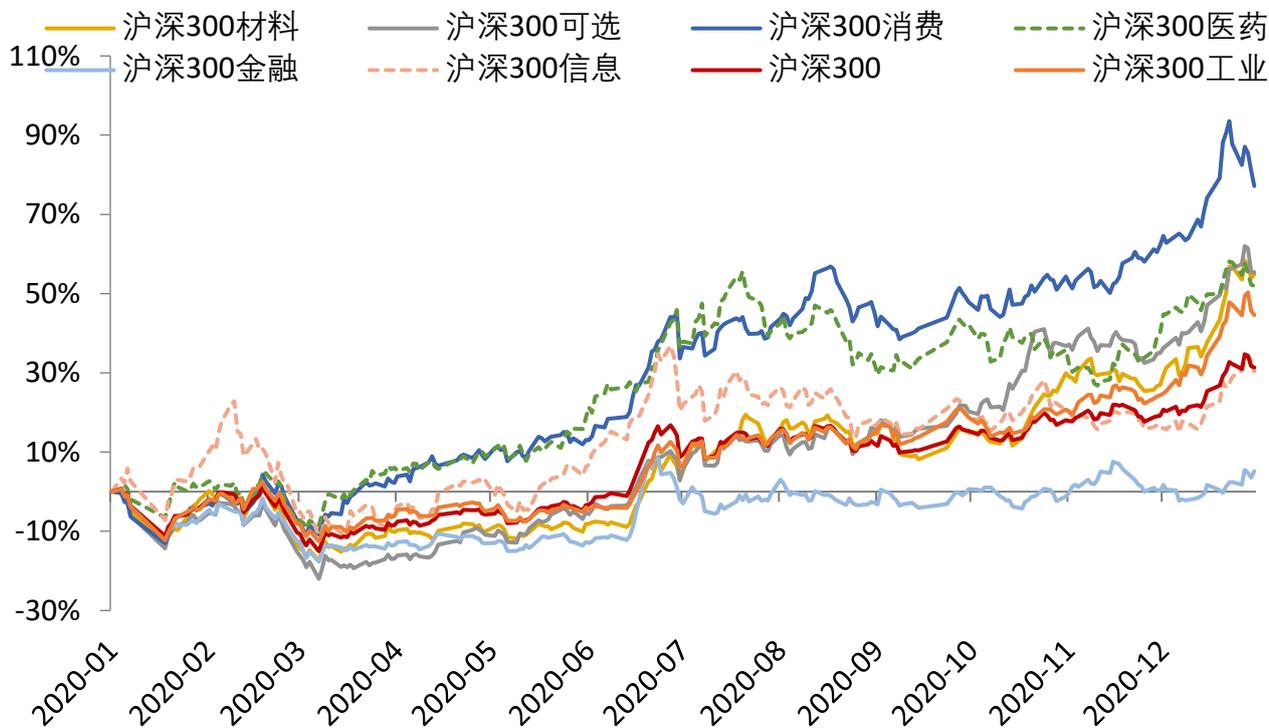
三大指数盈利周期整体趋势是一样的, 中证 500 周期行业权重较大, 盈利周期和工业企业盈利周期更加吻合, 盈利弹性也更大, PPI 上行期 IC 有超额盈利。但是市场并不买账 IC 周期和科技的属性。我们认为市场对于行业基本面的交易趋弱, 而是转为大市值的龙头股。背后的原因可能是机构抱团以及在经济存在不确定性的背景下寻找业绩更加确定的行业龙头。

图表 7：中证 500 细分行业表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 8：沪深 300 细分指数表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

后市观点：基本面，2021年上半年基本面延续修复较为确定，疫情有扰动整体影响有限。年报披露期，市场交易重点放在行业和个股的基本面。招商和兴业周四交出不错的业绩，从招商银行年报来看，亮点在于受益经济复苏，Q4不良率环比下降，创近5年来的新低。周四台积电大涨6%创历史新高，台积电表示大幅提升资本开支，半导体行业景气度升温，科技板块可能迎来反弹。

流动性方面，周五央行采取小幅缩量续作的方式开展了5000亿MLF，1月份MLF到期3000亿，TMLF到期2405亿。央行缩量续作MLF并非意味着货币政策全面转向，周五市场反应也比较平淡，预计春节之前市场对于流动性的预期不会有太大改变。

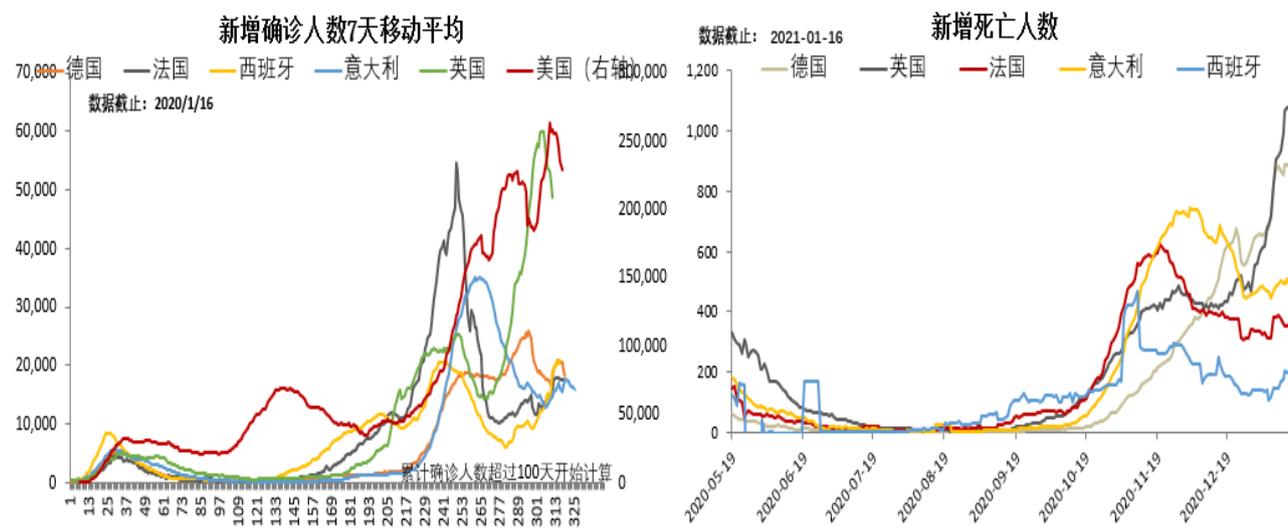
市场情绪方面，热点轮动而非资金撤退。本周的资金流向显示，一部分资金南下流入港股市场，另一部分资金则流入A股的半导体等科技板块和低估值板块。资金抱团板块部分估值相对较高，易出现估值降维或资金抱团松动现象，市场出现板块轮动，整体来看短期市场行情仍相对积极。

疫情方面，英疫情方面，英国和美国新增人数出现拐头的迹象，滞后指标死亡人数持续增加。美国疾控中心预测未来三周或再增9.2万例新冠死亡病例。对各个国家病毒变异程度排一下序的话，一是过去四周变种病毒占基因样本比例，二是绝对数量。排名靠前的国家均出现了新增病例激增的情况，比如英国、爱尔兰、葡萄牙、西班牙、以色列，比全球新增的趋势更陡。世卫组织表示，没有迹象表明在南非发现的新冠病毒变种比在英国发现的变种更具传染性。

疫苗接种方面，截至1月14日，全球接种3557万剂疫苗，美国接种1125万剂，中国接种1000万剂，英国接种336万剂。美国英国日接种量保持增加趋势。美国日接种75万剂，英国日均接种25万剂。我国新冠疫苗严重不良反应在百万分之一左右。80%是一般不良反应，其中10万分之6是异常反应，严重的不良反应大概在百万分之一左右。

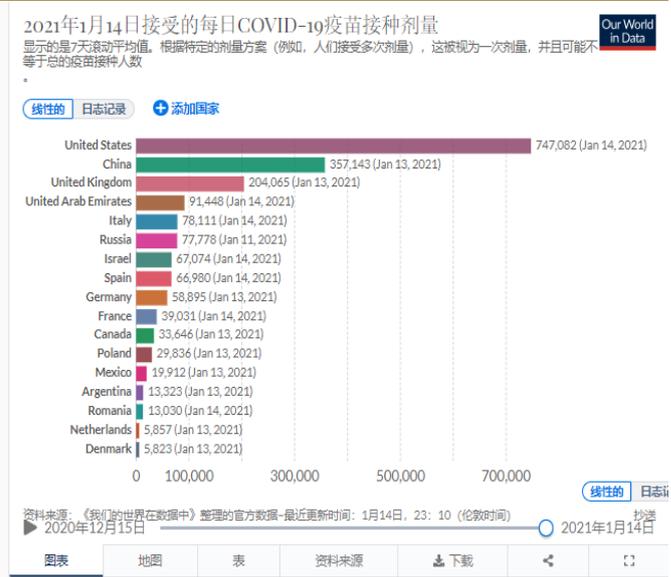
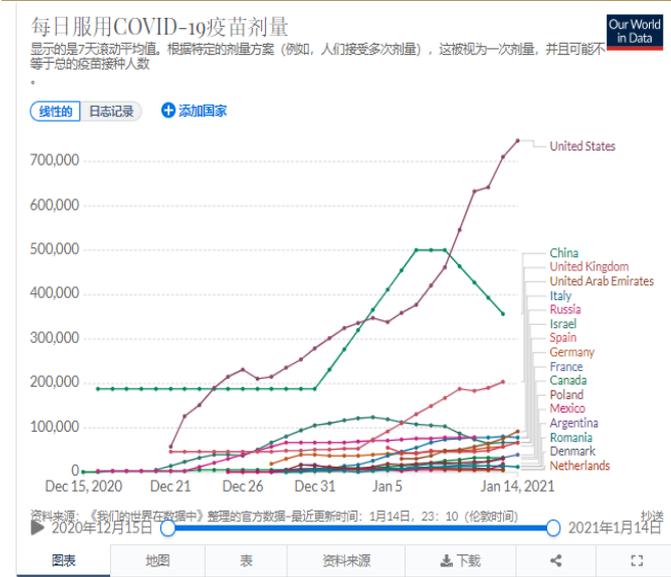
欧洲迄今已订购20亿剂潜在疫苗，平均下来欧盟成员国每位公民约可分得4剂疫苗。

图表 9：主要国家疫情



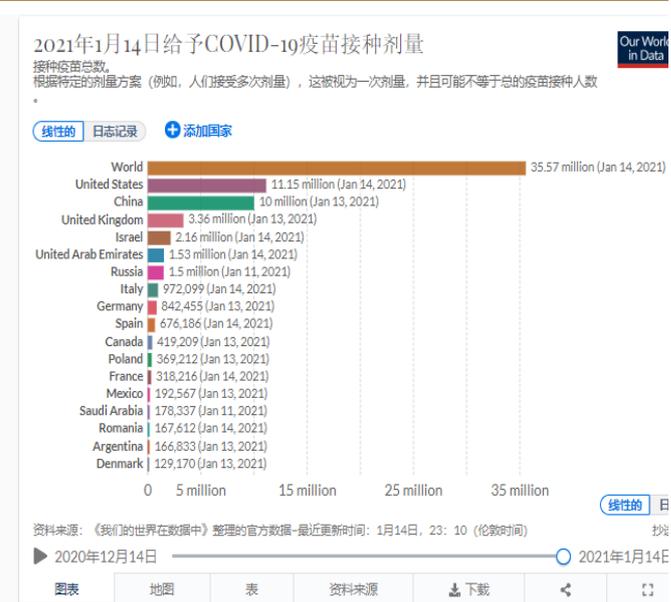
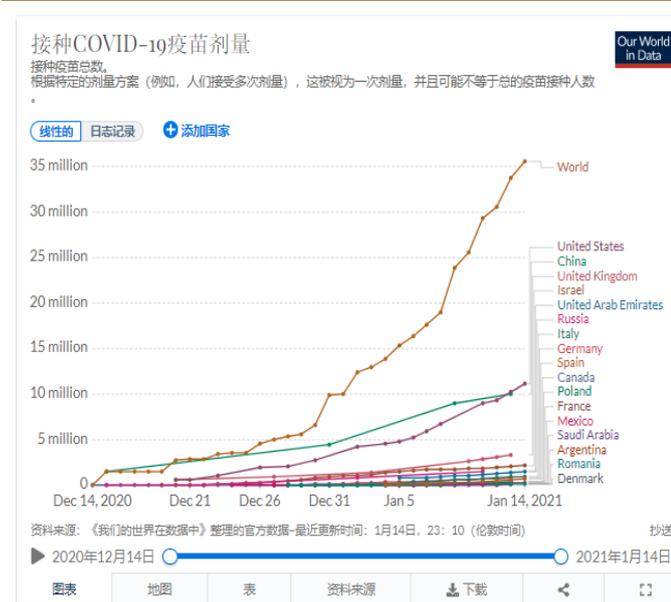
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 10: 疫苗接种情况



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 11: 疫苗接种情况

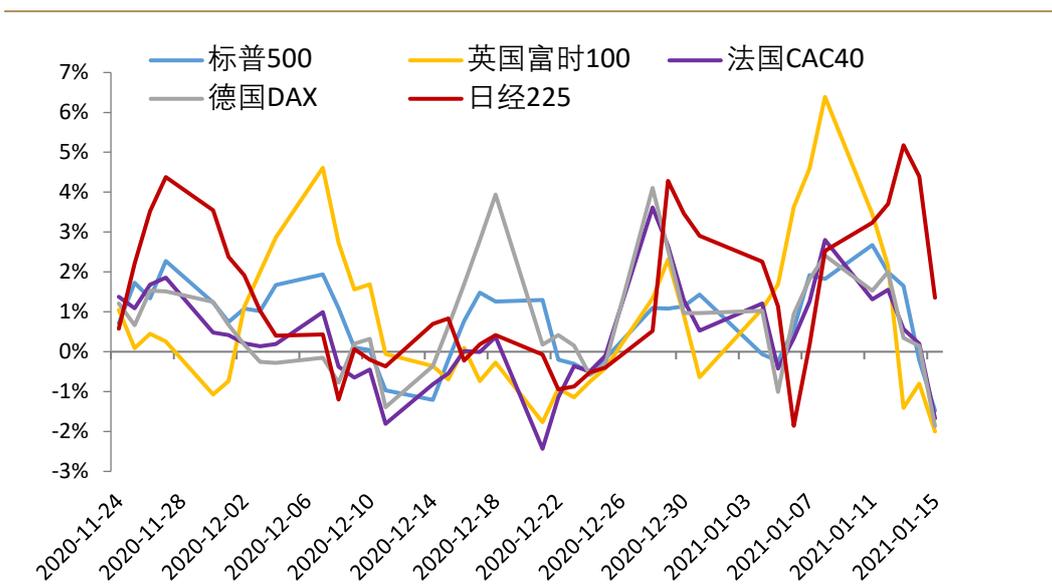


数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 12: 主要国家股指 5 天滚动收益率

请务必阅读正文之后的免责条款部分

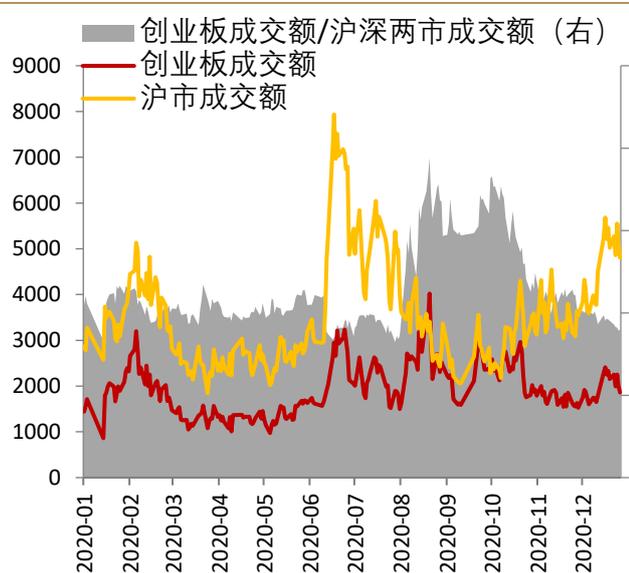
CHAOS RESEARCH INSTITUTE



数据来源: wind, 混沌天成研究院

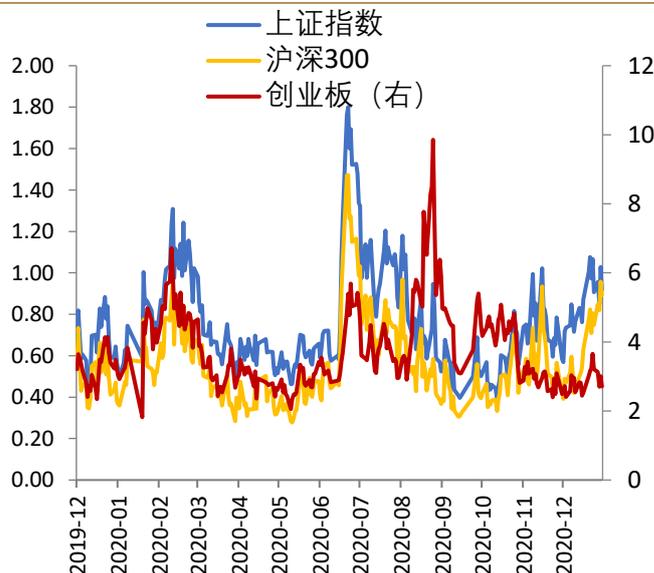
当前市场动能主要在主板以及创业板龙头股，所以创业板成交额/沪市成交额处于较低位置。指数的换手率明显提升，有助于行情的扩散和持续。

图表 13: 成交额



数据来源: wind, 混沌天成研究院

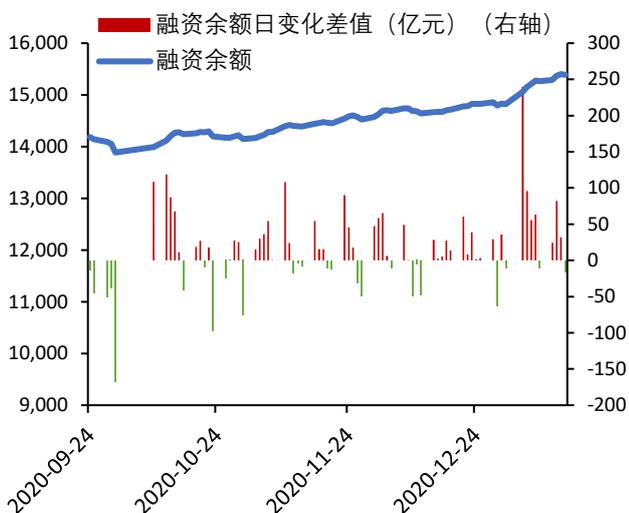
图表 14: 换手率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

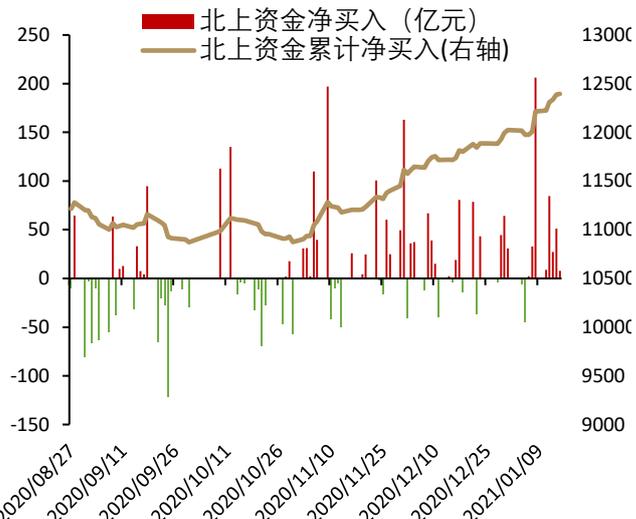
本周北上资金和融资余额保持增加的态势，融资余额增加 123 亿元，北上资金净流入 180 亿元。北上流入原因大概是海外流动性宽松、人民币进入升值周期以及看好中国本轮经济复苏。

图表 15: 融资余额



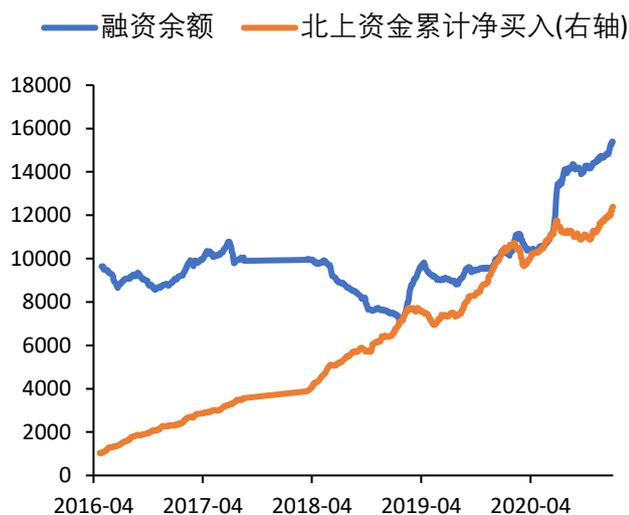
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 16: 北上资金



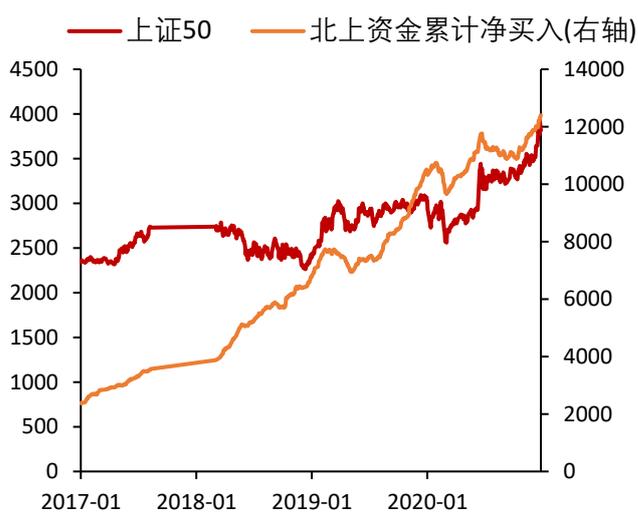
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 17: 融资余额和北上资金



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 18: 北上资金和上证 50 走势



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。

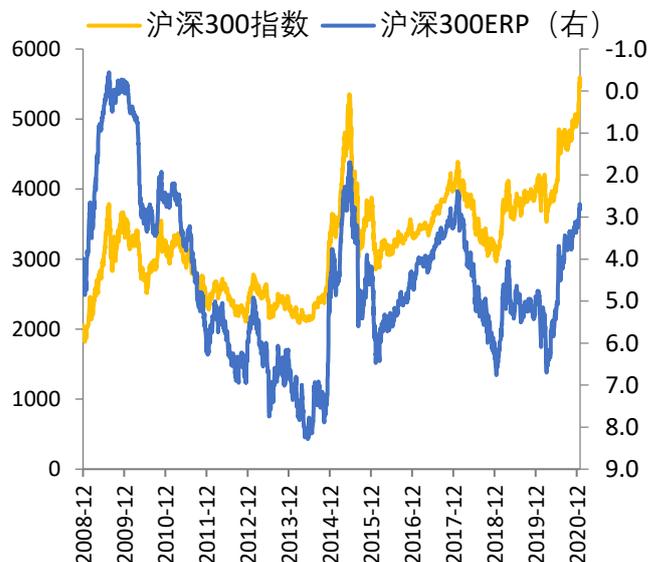
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分, 可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】, 股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置, 十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19：上证综指 ERP 和价格走势（右/逆序）



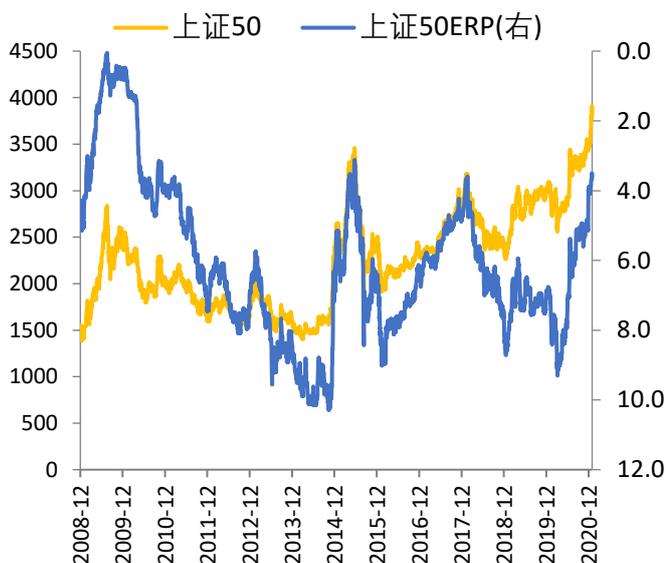
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：沪深 300ERP 和价格走势（右/逆序）



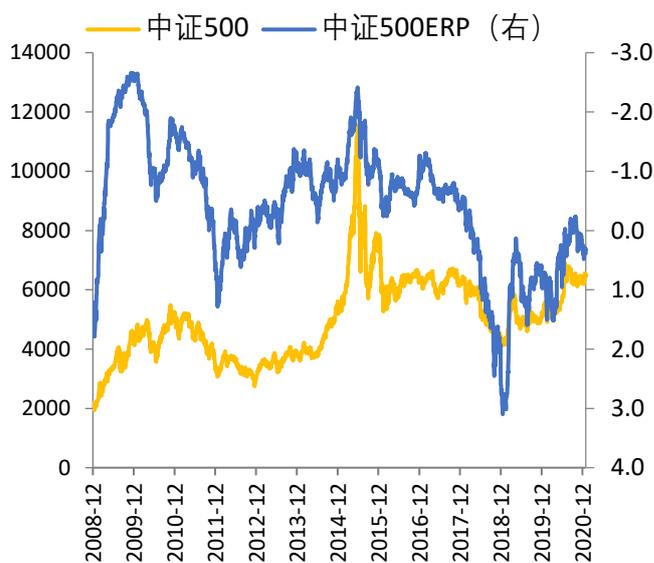
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21：上证 50ERP 和价格走势（右/逆序）



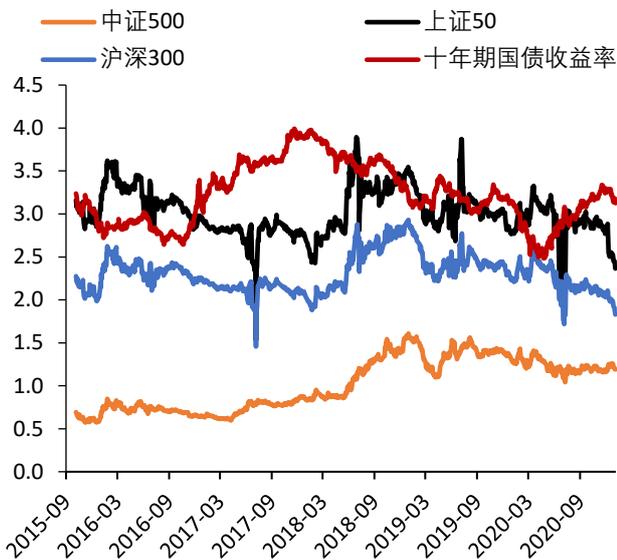
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 22：中证 500 和价格走势（右/逆序）



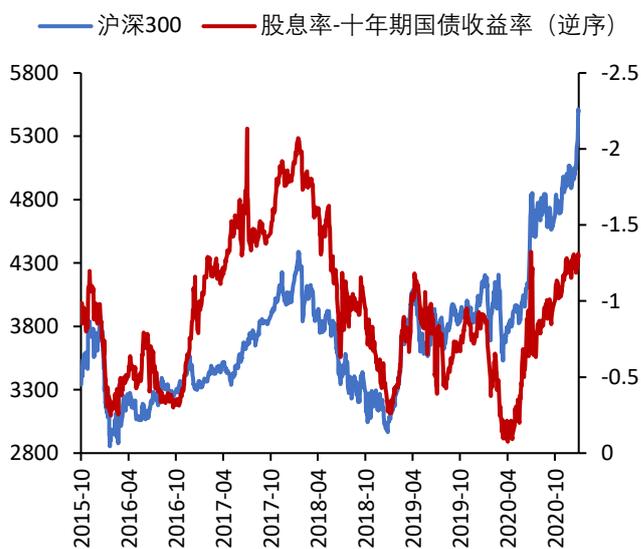
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 23: 指数股息率



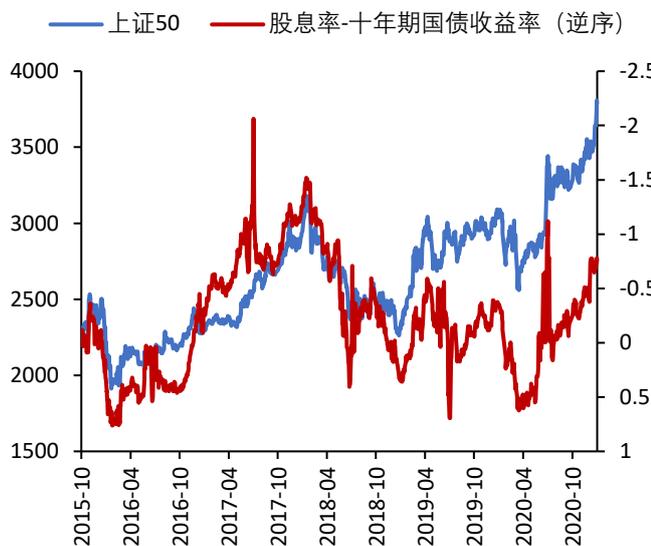
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 24: 沪深 300 股息率



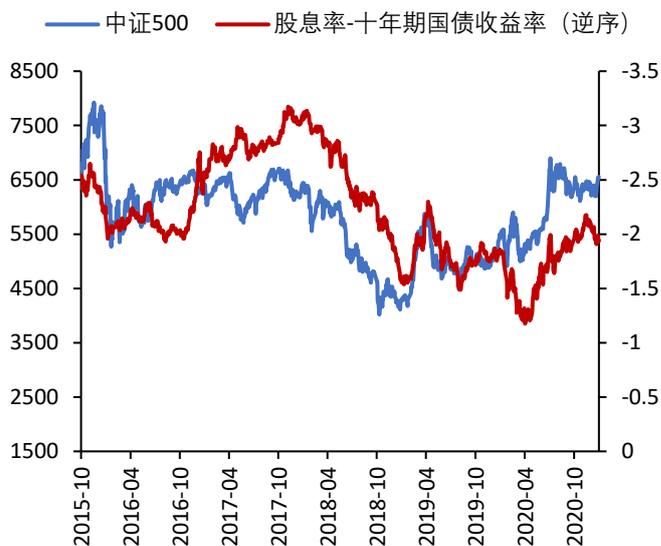
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 25: 上证 50 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 26: 中证 500 股息率

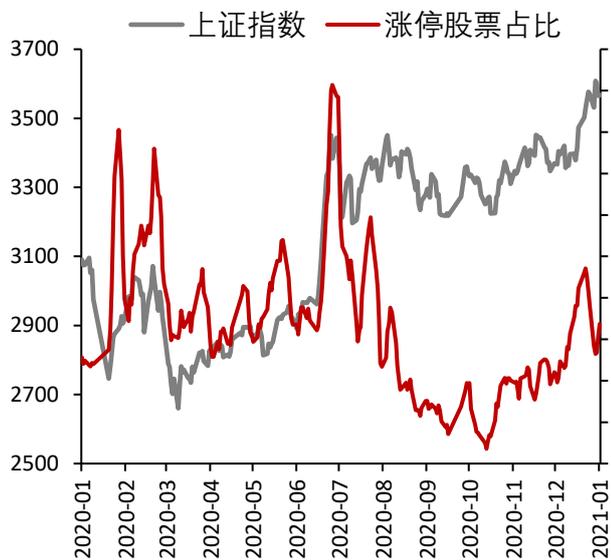


数据来源: wind, 混沌天成研究院

四、市场情绪

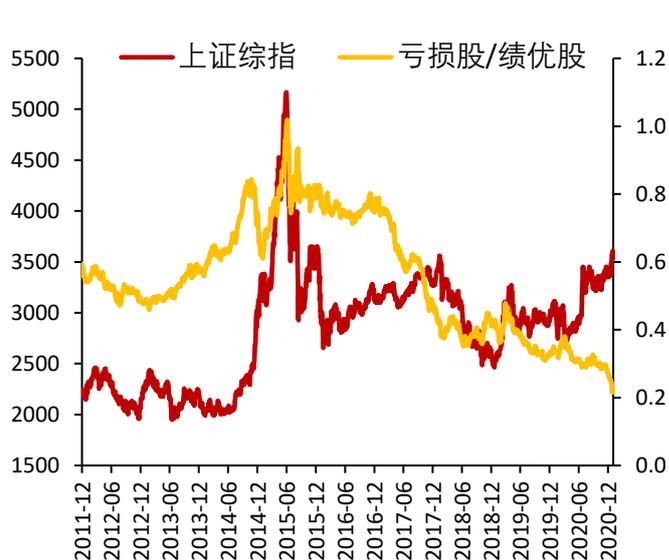
上证综指涨停股票占比明显上升，表面市场情绪较高。同时亏损股/绩优股指数加速下行，表明本轮上涨行情并没有扩散，而是少数股票的牛市。

图表 1：涨停家数占比



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：亏损股/绩优股



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。

