

2021 年 1 月 23 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

抱团瓦解，利好 IC/IH

观点概述：

本周市场风格切换，中小创领涨，成长、周期风格表现较强，金融板块下跌。抱团股逐渐解散，行情扩散。周五证监会和沪深交易所齐发文加强指数基金运作监管。看点有：一是标的指数的成份证券数量不低于 30 只；二是标的指数的单一成份证券权重不超过 15% 且前 5 大成份证券权重合计占比不超过 60%。宽基股票指数不受上述限制，但单一标的指数成份股权重原则上不超过 30%。抱团股估值高+监管指引，短期仍将是抱团解散的趋势，利好 IC/IH 比值。

后市观点：A 股短期市场行情仍相对积极，央行呵护流动性，资金从抱团到板块轮动，行情扩散。品种上 IC、IF 占优一点。IC 超配周期和科技，从基本面来说半导体行业的景气度上升，电子计算机等科技股会涨一波。IH 里抱团股较多，短期预计震荡。IC/IH 比值处于历史低点，IC/IH 短期有修复的动力。

基本面，2021 年上半年基本面延续修复较为确定，疫情的局部反复仍然给宏观经济恢复带来了一些不确定性，需要重点跟踪最新变化。微观基本面，当前是年报披露期，两市共超 1000 家上市公司披露业绩，半导体、传媒、汽车、银行行业业绩较为出色，市场交易重点放在行业和个股的基本面，半导体行业景气度升温预计持续一段时间。

流动性方面，1 月 20 日，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 2800 亿元 7 天逆回购操作。央行对于流动性的态度仍偏呵护，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，成交额保持在万亿以上，行情方面是热点轮动而非资金撤退。近期的资金流向显示，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。北上资金保持流入，基金发行和认购也比较火爆。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：

IH 保持观望，建议做多 IC、IF

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



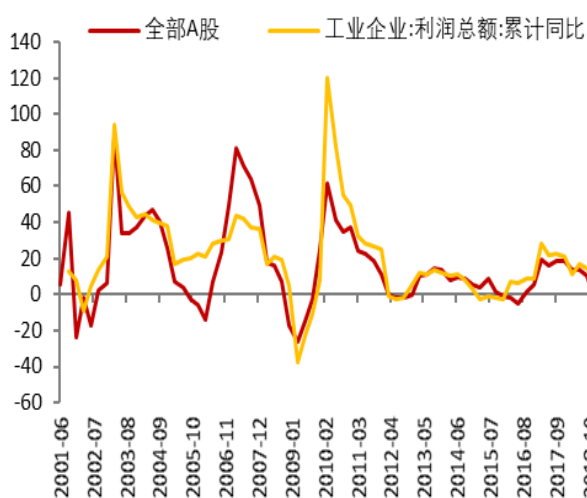
混沌天成研究院

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%。

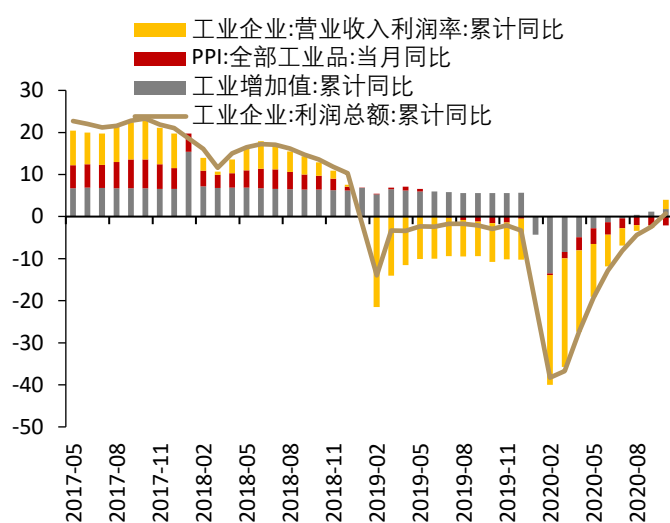
工业增加值和 PPI 齐升，利润率继续上行。PPI 11 月同比为-1.5%，前值为-2.1%。工业增加值 11 月同比为 7%，前值为 6.9%。11 月收入增速为 6.1%，前值为 7%。11 月利润率小幅上行。11 月利润率为 7.01%，10 月为 6.76%。上行 0.25%。利润率同比看，11 月降至 9.13%，前值为 19.8%。

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。

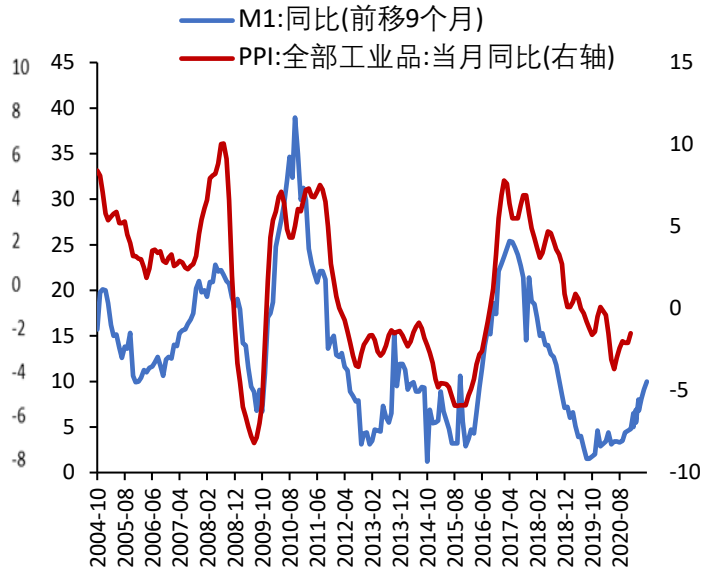
从宏观流动性视角来看，我们可以通过 M1 增速来观察 PPI 的未来方向。M1 增速领先 PPI 增速 9 个月。逻辑是 M1 领先于企业库存周期变化，并且也反映工业品的供需变化，M1 上行表明企业现金增加，促进企业投资意愿增强，投资带来的需求带动工业品价格上行。从 M1 增速来看，PPI 至少上行至 2021 年中。PPI 有望同比转正但是幅度有限。整体走势前高后低。

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

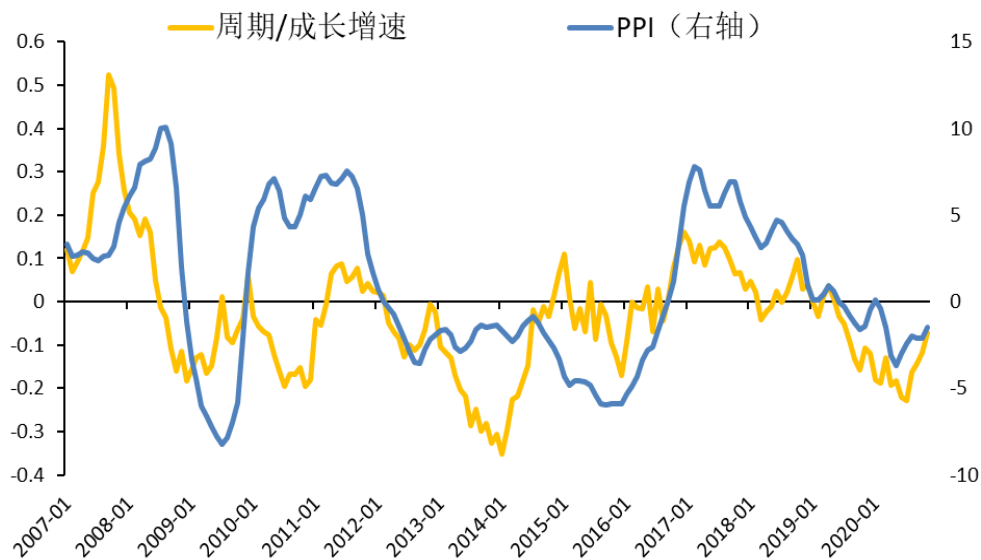
图表 4：M1 和 PPI



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



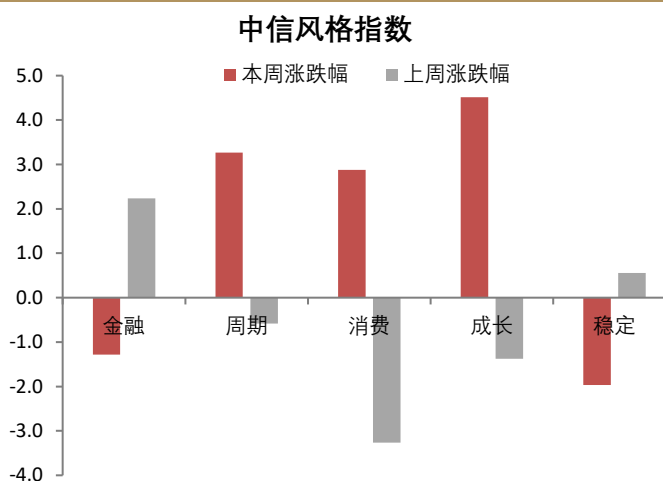
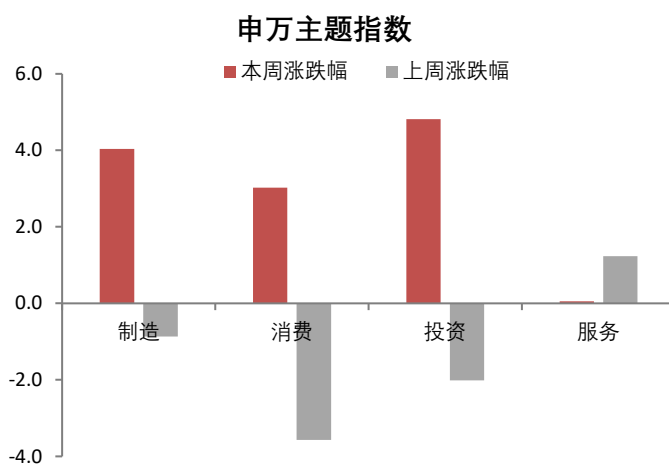
数据来源：wind，混沌天成研究院

二、风格表现

本周市场风格切换，中小创领涨，成长、周期风格表现较强，金融板块下跌。抱团股逐渐解散，行情扩散。周五证监会和沪深交易所齐发文加强指数基金运作监管。看点有：一是标的指数的成份证券数量不低于 30 只；二是标的指数的单一成份证券权重不超过 15%且前 5 大成份证券权重合计占比不超过 60%。宽基股票指数不受上述限制，但单一标的指数成份股权重原则上不超过 30%。抱团股估值高+监管指引，短期仍将是抱团解散的趋势，IH 里抱团股较多，短期预计震荡。IC 超配周期和科技，近期半导体行业的景气度上升，电子计算机等科技股会涨一波。IC/IH 比值处于历史低点，IC/IH 短期有修复的动力。

图表 1：申万主题指数表现

图表 2：中信风格指数表现

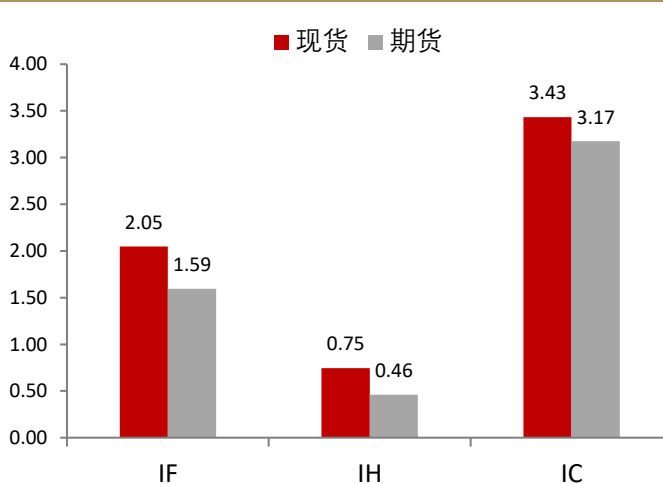
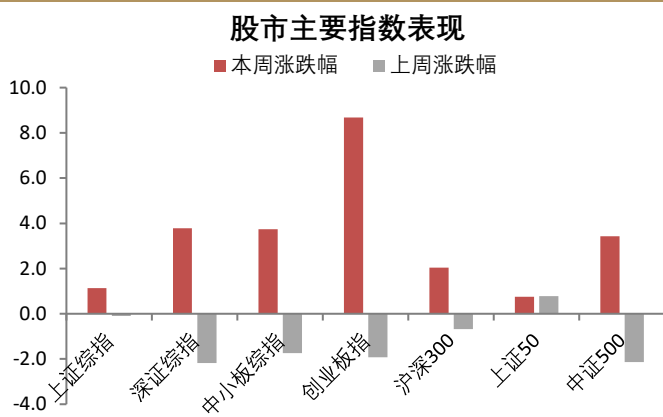


数据来源：wind，混沌天成研究院

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

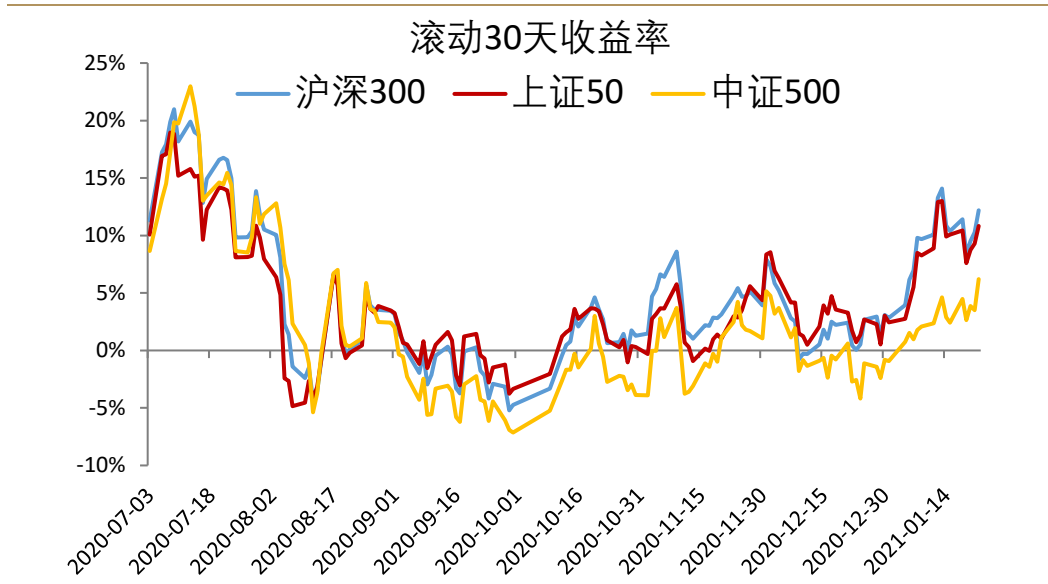


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

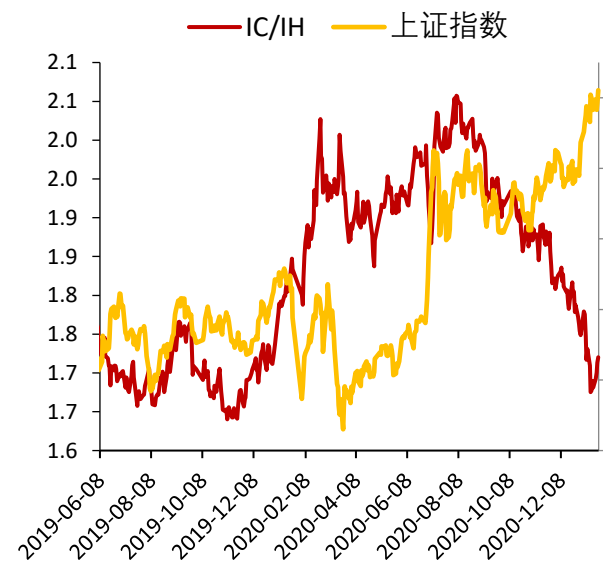
三、后续展望

图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



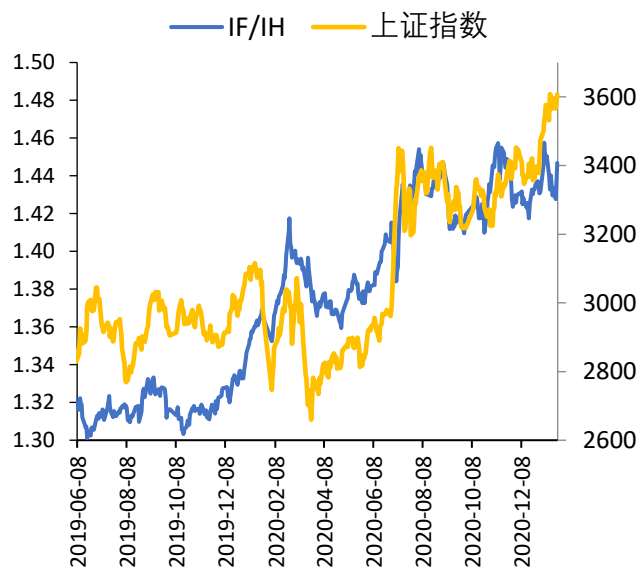
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

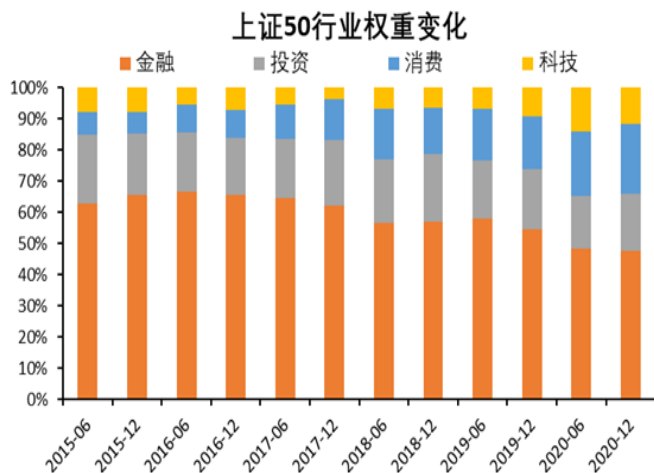


数据来源：wind，混沌天成研究院

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

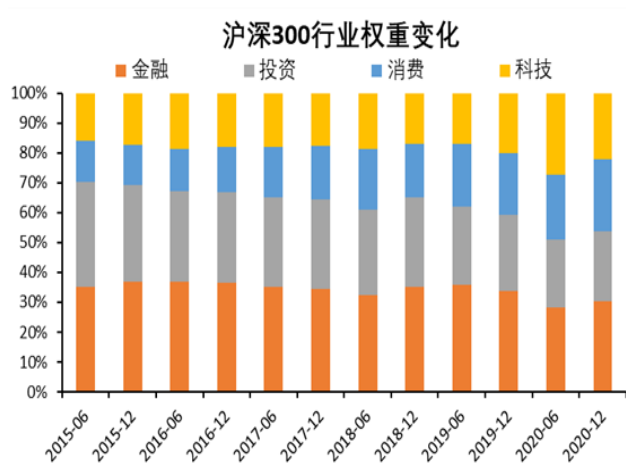
同，超配科技、周期，大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4：I 上证 50 权重变化



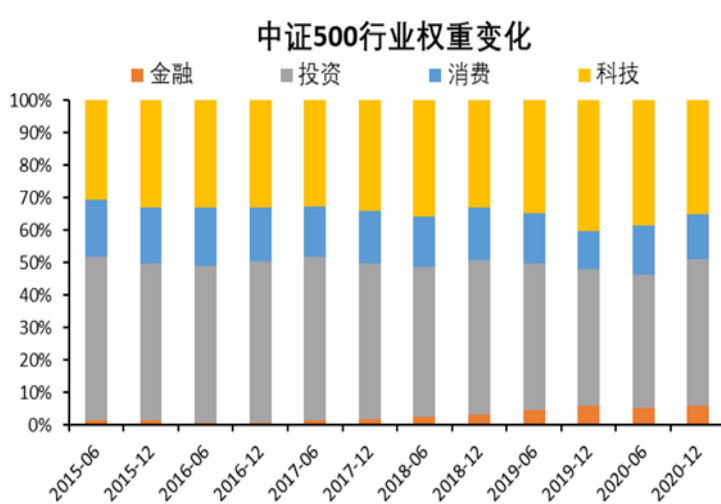
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 5：沪深 300 权重变化



数据来源：wind，混沌天成研究院

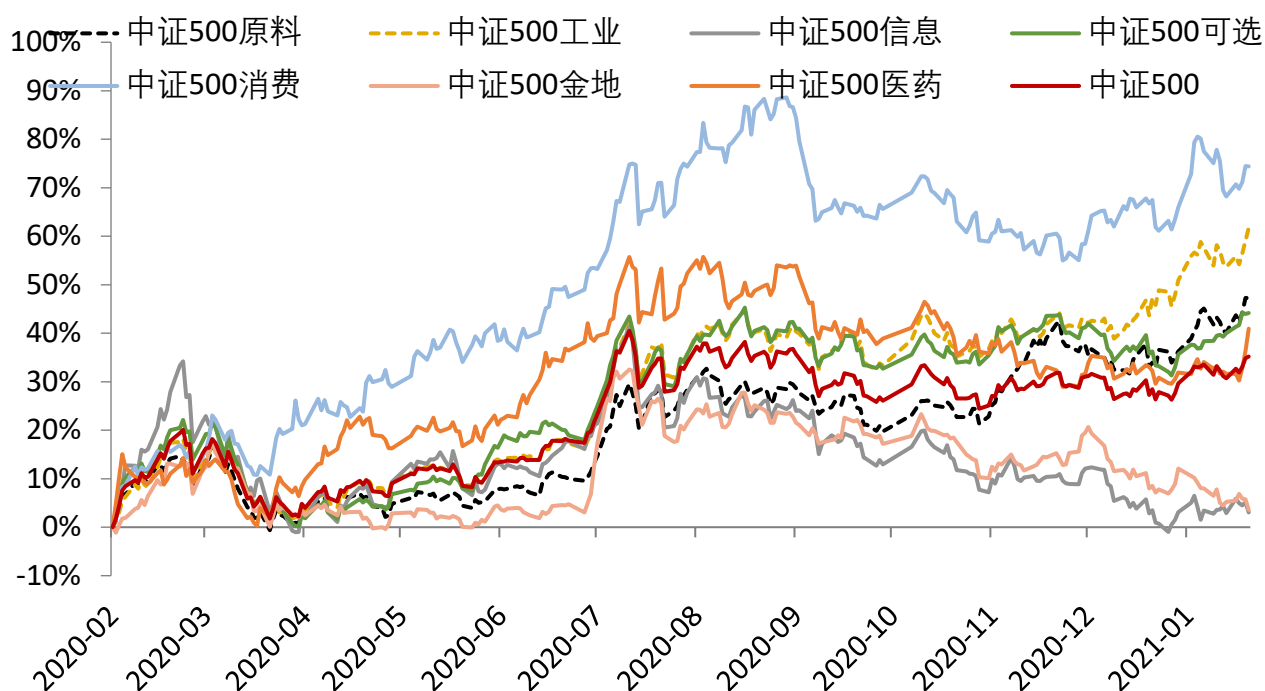
图表 6：中证 500 行业权重变化



数据来源：wind，混沌天成研究院

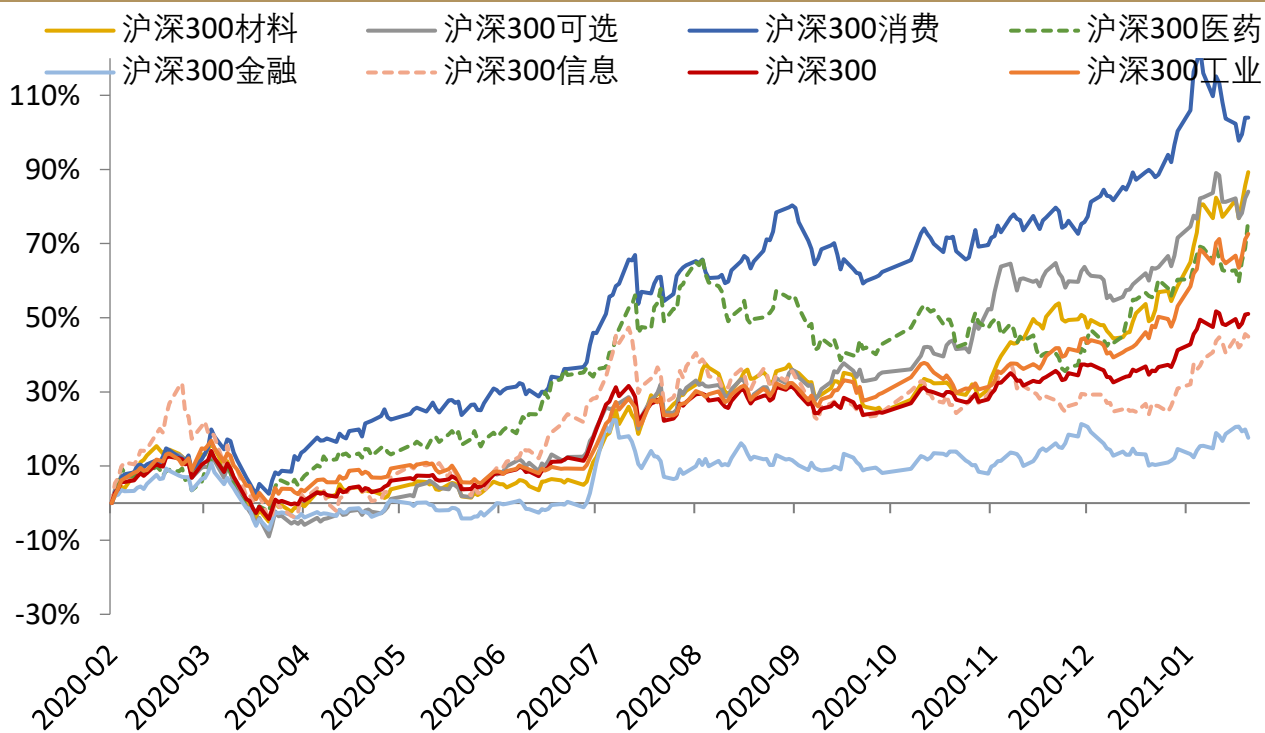
三大指数盈利周期整体趋势是一样的，中证 500 周期行业权重较大，盈利周期和工业企业盈利周期更加吻合，盈利弹性也更大，PPI 上行期 IC 有超额盈利。但是市场并不买账 IC 周期和科技的属性。我们认为市场对于行业基本面的交易趋弱，而是转为大市值的龙头股。背后的原因可能是机构抱团以及在经济存在不确定性的背景下寻找业绩更加确定的行业龙头。资金抱团板块部分估值相对较高，易出现估值降维或资金抱团松动现象，近两周投机性抱团将继续瓦解，资金从抱团到板块轮动，行情扩散，利好 IC/IH 比值。

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：南下资金连续第 14 个交易日净流入超百亿港元，14 天已累计净流入 2218 亿港元。资金配置思路围绕着港股的稀缺性和低估值，对应港股龙头科技例如美团、腾讯，不断刷新历史新高。同时 AH 溢价快速修复。AH 价差将趋于收敛但难以完全消失，这是因为 AH 市场在投资者结构和增发制度等方面存在差异，例如港股机构投资者占主导、增发配售条件宽松等。

对于港股近期强势的表现，原因有几方面：一是流动性环境，海外流动性宽松保持，但是美股性价比不高；美元贬值阶段，新兴市场资产更优。A 股有紧信用的风险，所以港股性价比更高。二是风险偏好，疫苗进展+中美关系缓和。三是资金，公募基金溢出效应，A 股抱团股估值太贵，最近发很多新基金都是提高了港股占比上限。从南下资金的流向去看，大概分为三类，一是稀缺性（资金主要流向），A 股没有对应可比的优质龙头股，比如腾讯、美团、小米。二是高股息，建设银行、工商银行。三是其他新经济，比如思摩尔国际，做电子烟的。整体来看港股是 A 股抱团行情的扩散，抱团稀缺性标的的新经济。

A 股短期市场行情仍相对积极，央行呵护流动性，资金从抱团到板块轮动，行情扩散。品种上 IC、IF 占优一点。IC 超配周期和科技，从基本面来说半导体行业的景气度上升，电子计算机等科技股会涨一波。IH 里抱团股较多，短期预计震荡。IC/IH 比值处于历史低点，IC/IH 短期有修复的动力。

基本面，2021 年上半年基本面延续修复较为确定，周一经济数据显示经济持续向好，2021 年靠消费和出口拉动预计经济增速回归常态。微观基本面，当前是年报披露期，两市共超 700 家上市公司披露业绩，半导体、传媒、汽车、银行业业绩较为出色，市场交易重点放在行业 and 个股的基本面。上周台积电表示大幅提升资本开支，半导体行业景气度升温预计持续一段时间。疫情的局部反复仍然给宏观经济恢复带来了一些不确定性，需要重点跟踪最新变化。

流动性方面，1 月 20 日，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行以利率招标方式开展了 2800 亿元 7 天逆回购操作。央行对于流动性的态度仍偏呵护，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，成交额保持在万亿以上，行情方面是热点轮动而非资金撤退。近期的资金流向显示，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。北上资金保持流入，基金发行和认购也比较火爆。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。

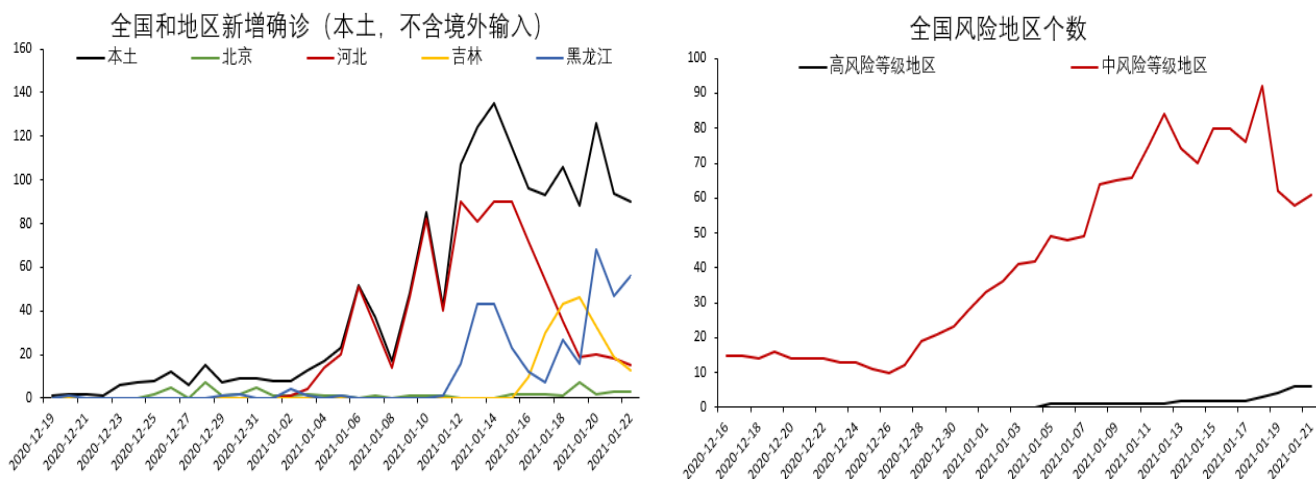
疫情方面，国内本土疫情趋于严峻，黑龙江人数新增人数反弹，同时上海新增三例确诊，国内疫情还是在扩散。中风险等级地区数量上升 3 个至 61 个。截至 2021 年 1 月 21 日 15 时 30 分，全国共有 6 个高风险地区，61 个中风险地区。近几日全国新增病例半数左右是从前几日发现的无症状感染者确诊转化，无症状感染者占比大给排查确诊加大难度。

海外疫情方面，美国、英国的新增人数拐头向下，拉美地区如巴西、阿根廷、智利等国家疫情恶化。亚洲地区，马来西亚、日本、印尼疫情快速恶化，印度疫情持续好转。

疫苗接种方面，截至 1 月 21 日，全球接种疫苗 5436 万剂，美国 1653 万剂，英国 544 万剂，

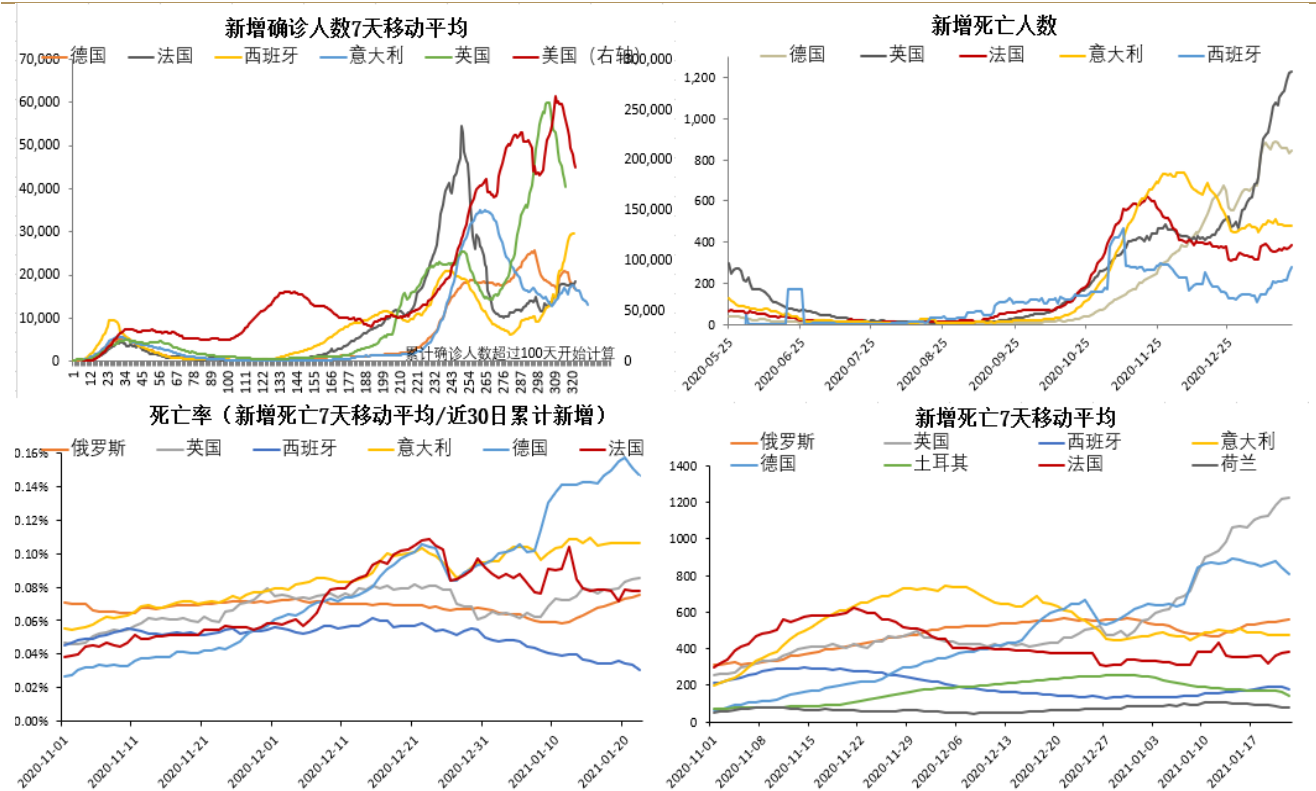
中国 1500 万。疫苗有效性方面，1 月 20 日以色列方面表示，辉瑞公司的第一剂新冠疫苗的有效率只有 51%。当地时间 22 日，英国政府表示，部分初步证据显示，英国发现的新冠病毒变种不仅传播率比旧病毒更高，致死率也可能更高。所幸的是，目前并未有证据显示变种病毒会让疫苗失效。

图表 9：国内疫情



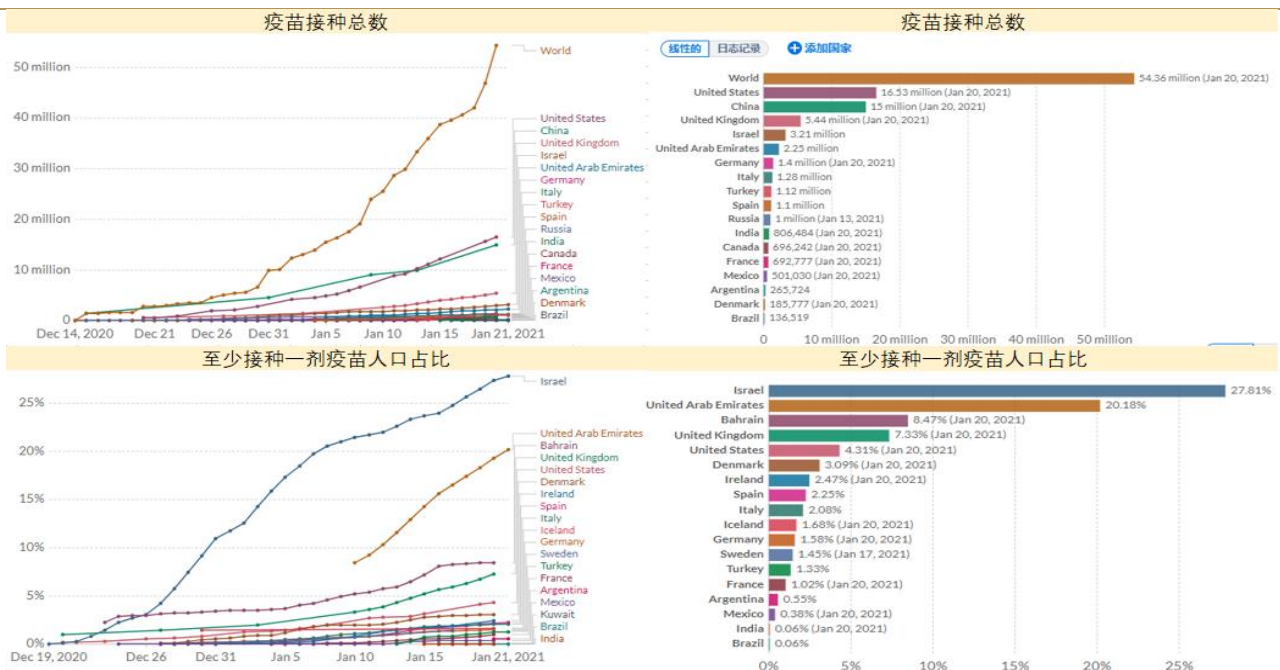
数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 10：海外主要国家疫情



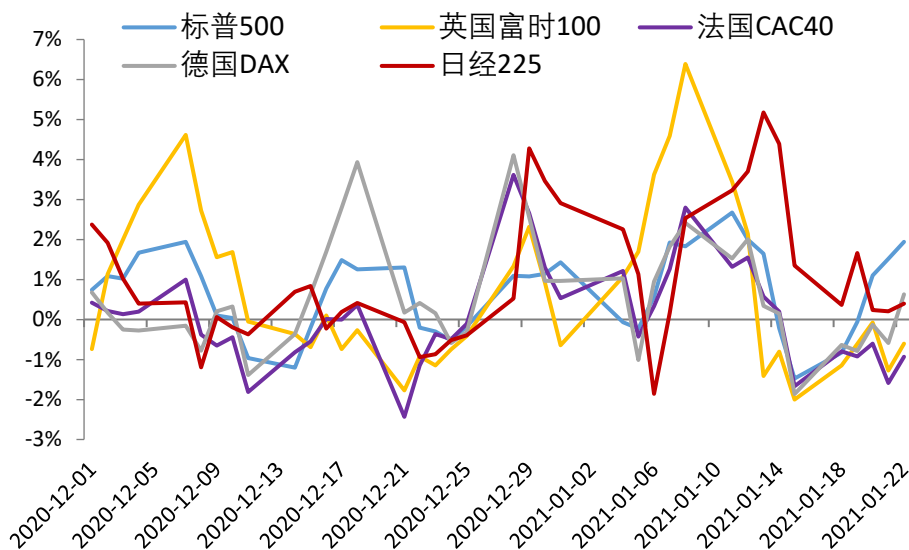
数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 10： 疫苗接种情况



数据来源：wind，混沌天成研究院

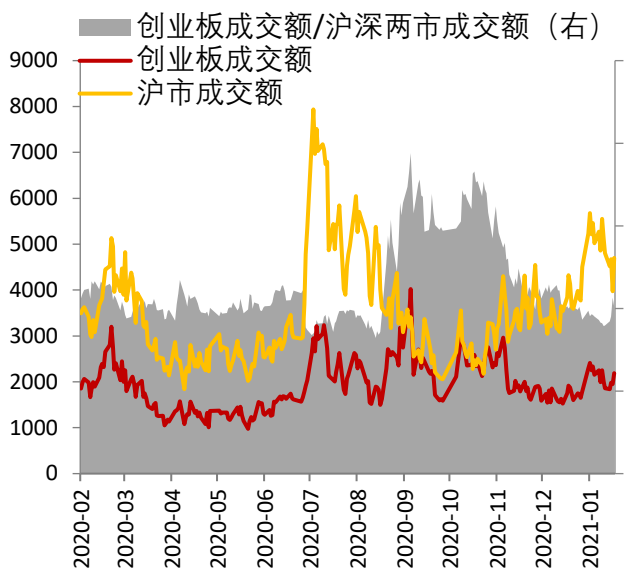
图表 12： 主要国家股指 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

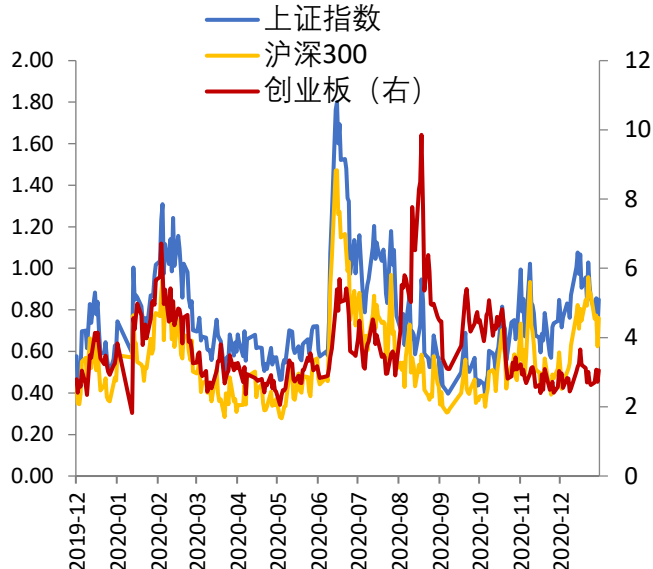
当前市场动能主要在主板以及创业板龙头股，所以创业板成交额/沪市成交额处于较低位置。指数的换手率明显提升，有助于行情的扩散和持续。

图表 13: 成交额



数据来源: wind, 混沌天成研究院

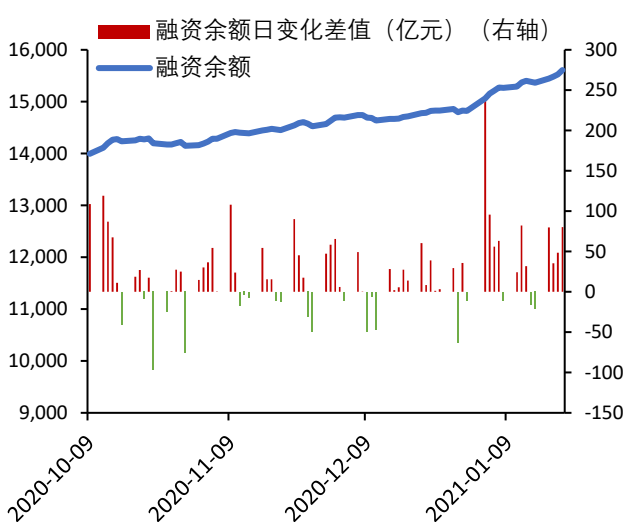
图表 14: 换手率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

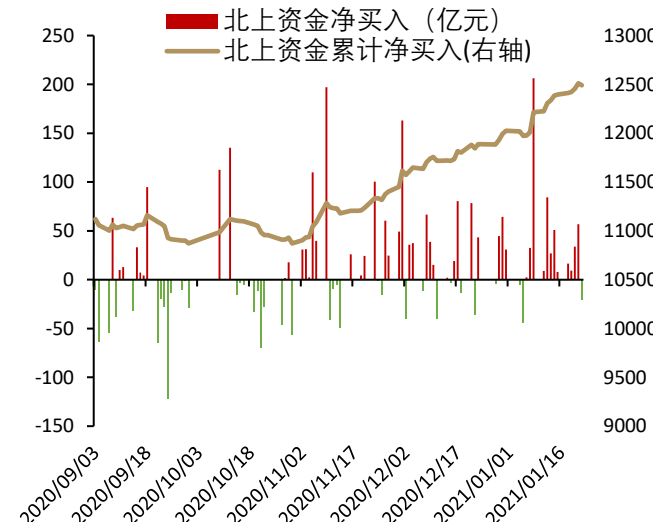
本周北上资金和融资余额保持增加的态势，融资余额增加 245 亿元，北上资金净流入 96 亿元，周五转为净流出。北上流入原因大概是海外流动性宽松、人民币进入升值周期以及看好中国本轮经济复苏。南下资金连续第 14 个交易日净流入超百亿港元，14 天已累计净流入 2218 亿港元。

图表 15: 融资余额



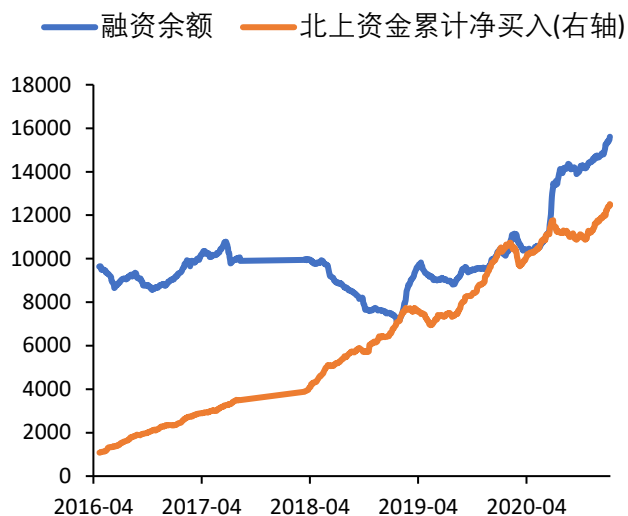
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 16: 北上资金



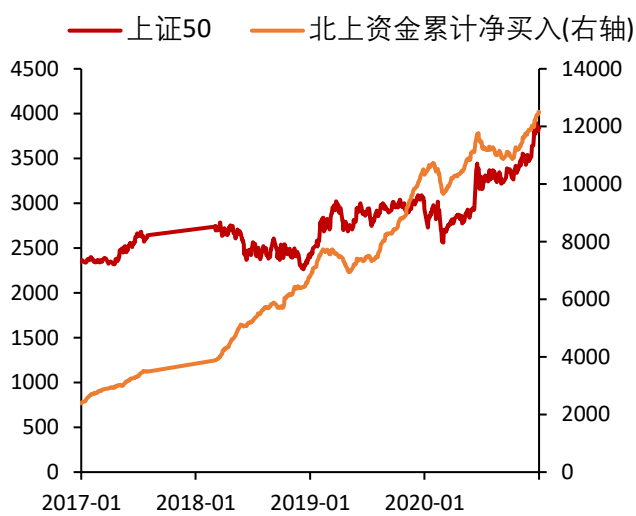
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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。

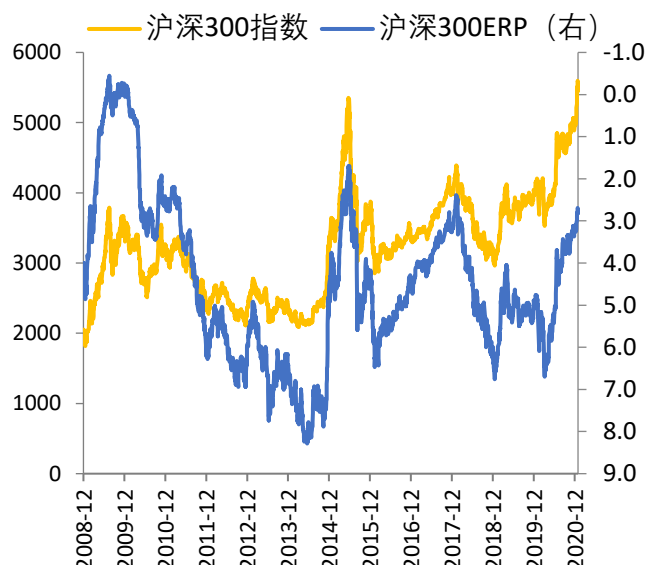
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分, 可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】, 股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置, 十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19: 上证综指 ERP 和价格走势 (右/逆序)



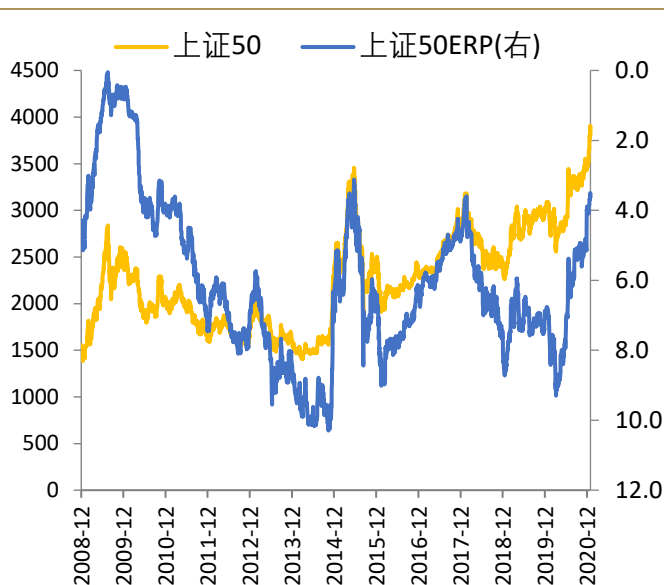
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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）



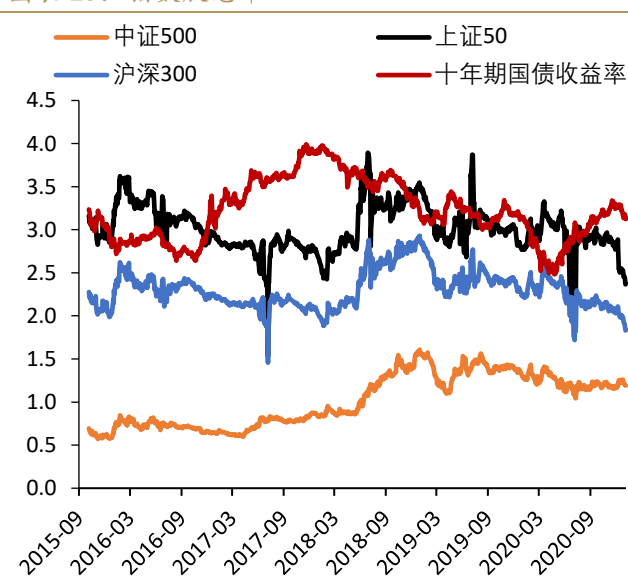
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 22：中证 500 和价格走势（右/逆序）



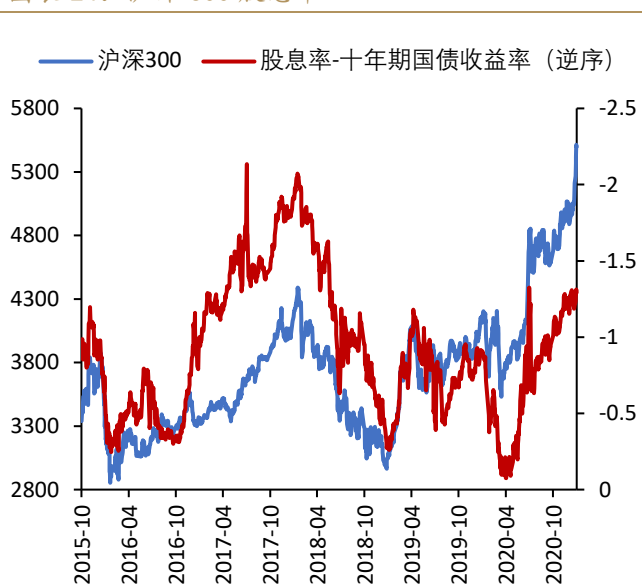
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 23：指数股息率



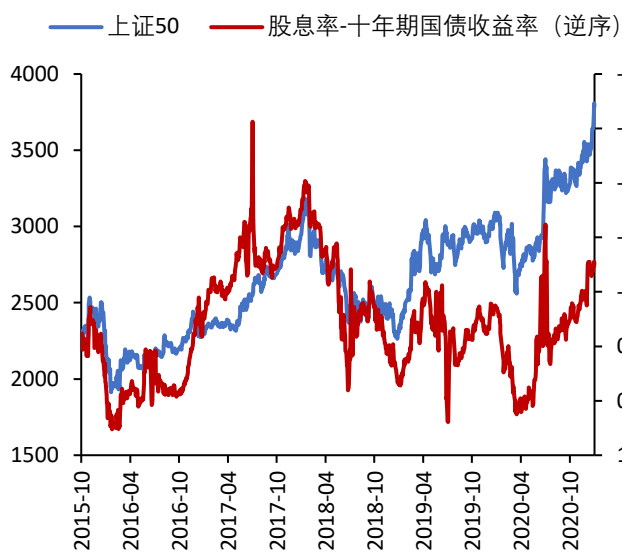
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 24：沪深 300 股息率



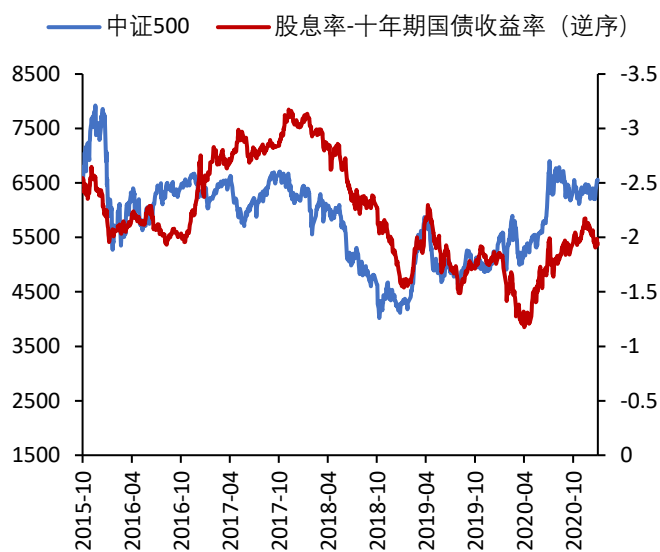
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。



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