

周期新能源行情再起，继续看好 IC

混沌天成研究院

宏观组

联系人：周密

☎：15618193697

✉：zhoumi@chaosqh.com

从业资格号：F03088401

观点概述：

宏观：美国疫情好转，通胀不断上行，目前影响复苏节奏的仍在于国内供应链和就业的深刻调整，劳动意愿成为就业复苏的最大障碍。国内同样处于传统经济到新经济的调整中，对于地产周期下行目前有提供金融支持的迹象，但国内更加重视的仍然是产业升级方向。在转型过程中我们认为各国或对通胀容忍度偏高。

资金面：资金面边际走弱，偏股型新基金发行有所放缓，IPO 等流出压力不大。未来降准降息预期有所走弱，市场或仍将仍然以结构性行情为主。

估值：整体上权益类资产仍然有较高性价比，中证 500ERP 前期和股指走势背离，性价比凸显。行业板块上，大金融估值处于历史低位，前期高估值的化工、有色等周期板块回调明显，食品饮料、电气估值仍然处于较高历史分位。

驱动：看好海外复苏带动周期景气度持续，产业升级仍是国内政策重点支持方向，周期和制造业行业行情仍未结束。

策略建议：

IC 仍可中长线继续持有：海外复苏还有较大空间，供应链问题利好国产替代，国内对于产业升级方向将会持续支持。风格切换或是短期调整，四季度随着海外消费复苏，通胀、资源短缺等问题还将持续演绎，周期和制造业板块行情有望延续。

风险提示：

中美关系，债务危机，经济超预期下行



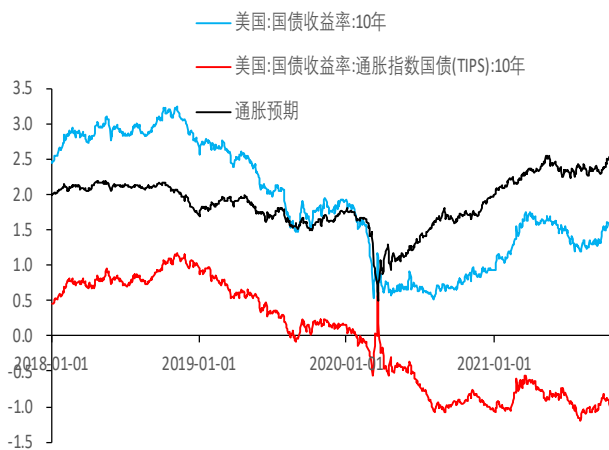
一、宏观

转型过程中各国对通胀容忍度或偏高，大宗商品带动通胀持续上行。美国疫情好转，通胀不断上行，目前影响复苏节奏的仍在于国内供应链和就业的深刻调整，劳动意愿成为就业复苏的最大障碍。国内同样处于传统经济到新经济的调整中，对于地产周期下行目前有提供金融支持的迹象，但国内更加重视的仍然是产业升级方向。在转型过程中我们认为各国或对通胀容忍度偏高。

1、国际宏观

通胀上行，实际利率走低，美国经济复苏仍然有一段距离。美国新增确诊人数继续下降，市场对于疫情看法开始偏乐观。目前影响美联储 Taper 节奏的主要是持续不及预期的就业数据，美国目前空缺职位超过一千万，多于失业人口，影响就业的主要是工作意愿。而目前能源短缺和供应链问题加剧，我们判断未来通胀仍将不断走高。目前的局面下，我们倾向认为美联储 Taper 节奏预计不会受影响，11 月仍将开启 Taper 进程，但市场对此已经充分消化。美国经济目前仍在经历磨合调整期，供应链问题和就业问题仍在经历深度调整，这也在一定程度上影响加息节奏和对通胀的纵容。

图表 1：美国实际利率和通胀预期走势 (%)



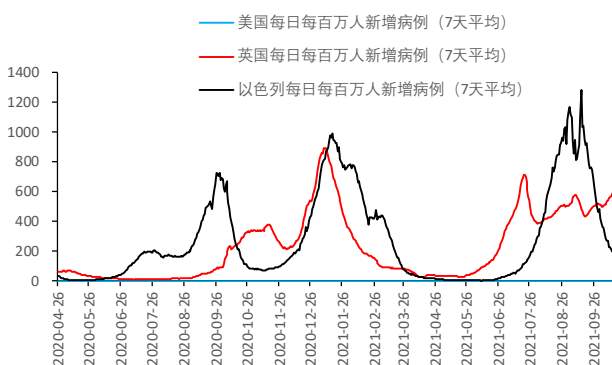
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：中美利差



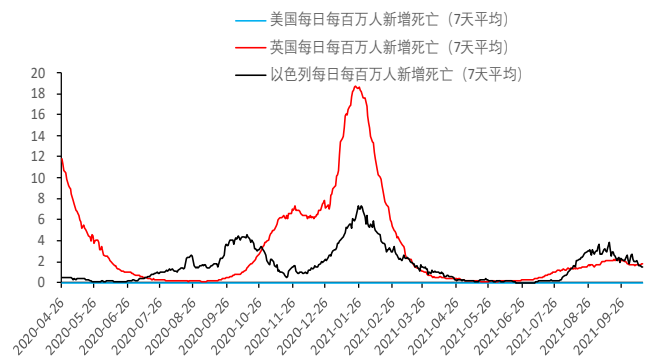
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：美、英、以新增确诊人数（人数/每百万人）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 4：美、英、以新增死亡人数（人数/每百万人）



数据来源：wind，混沌天成研究院

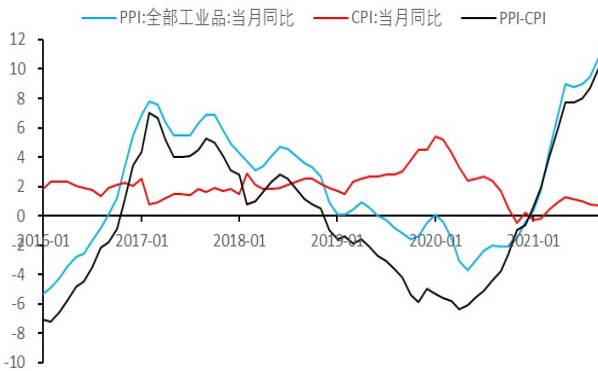
2、国内宏观

降息预期下降，信贷可能放松。央行评论恒大事件，将对项目竣工进行金融支持，房企融资和房贷或将边际放松，社融或将触底企稳。PPI 继续创纪录，CPI 数据仍然低迷，但我们认为 CPI 目前主要被猪肉单项所拖累，PPI 向 CPI 传导趋势或将在年底加速，降息降准预期走弱。

政策方向是稳住“老经济”推进“新经济”。对于地产行业以及传统周期行业，目前政策以稳为主，以防范系统性危机为底线。货币政策方面，尽管信贷放松存在一定预期，但在物价压力和“房住不炒”大方针下，力度或有限，国内政策端仍然优先支持产业升级和制造业。

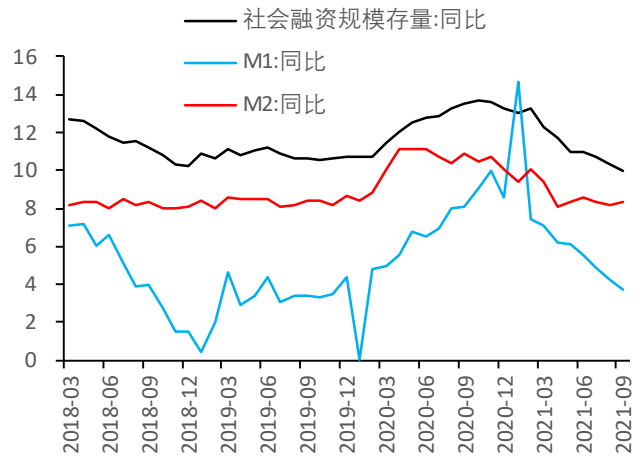
我们仍然倾向认为，制造业的表现将持续好于消费端和地产链条。尤其是国产替代行业。主要原因有两点：1) 国内仍然是全球最为完整的供应链且未受到疫情过大冲击，而海外供应链问题仍未解决，中美贸易战有阶段性缓和迹象，利好出口；2) 国内对于产业升级和绿色转型的决心很大，相关行业将受到持续支持，地产链条和消费端仍处于周期下行阶段。

图表 5：国内 PPI 分项数据



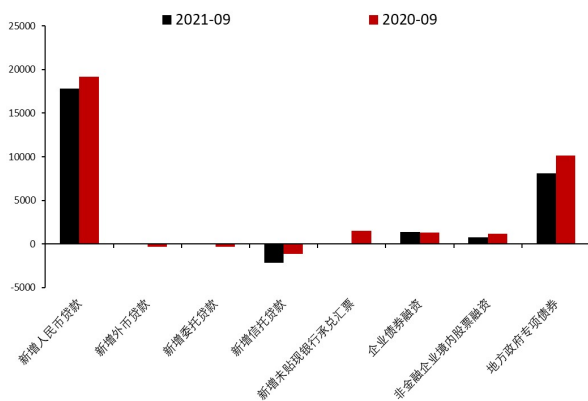
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 6：M1、M2 和社融



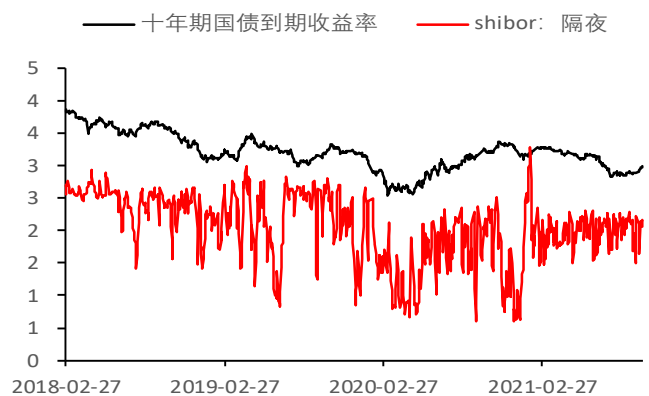
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 7：社融分项数据（亿元）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 8：国内长期和短期利率（%）



数据来源：wind，混沌天成研究院

二、资金面

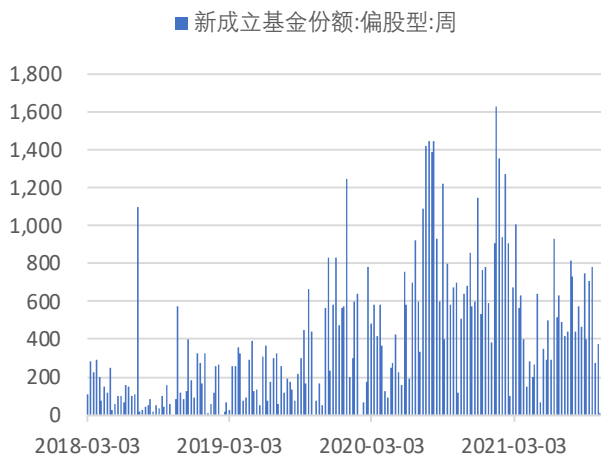
目前股市资金流入边际放缓，流出压力不大，市场仍然以结构行情为主。最近一段时间，市

场继续在风格之间来回切换，基金进入调仓换股阶段，成交相比前期缩量。北向资金来回不定，融资余额降低，IPO 募资压力较轻，预计未来仍以结构性行情为主。

1、资金流入

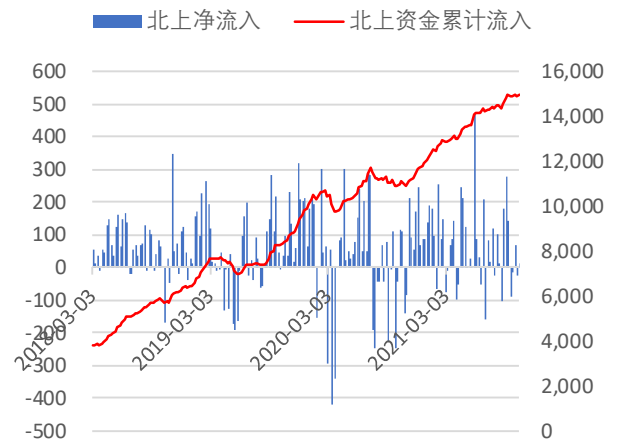
过去一周新成立偏股型公募基金份额为 88 亿，节后相比节前偏股型基金发行有所放缓。本周北向资金流入 15 亿，融资余额降低 17 亿，股市整体上资金流入有所放缓。

图表 9：周度新成立偏股型公募基金份额（亿份）



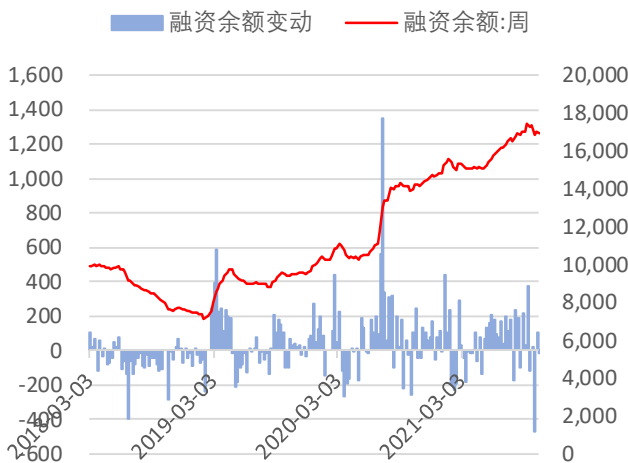
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 10：北上资金动向（亿元）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 11：北上资金动向（亿元）

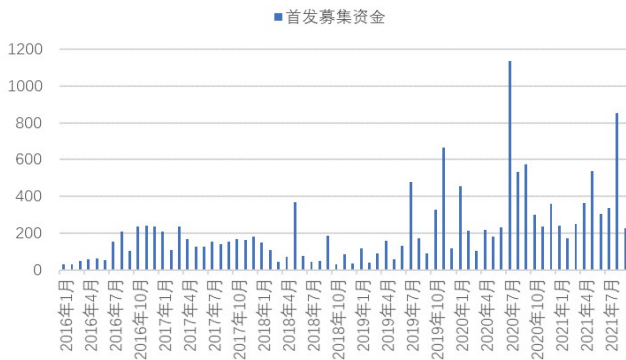


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、资金流出

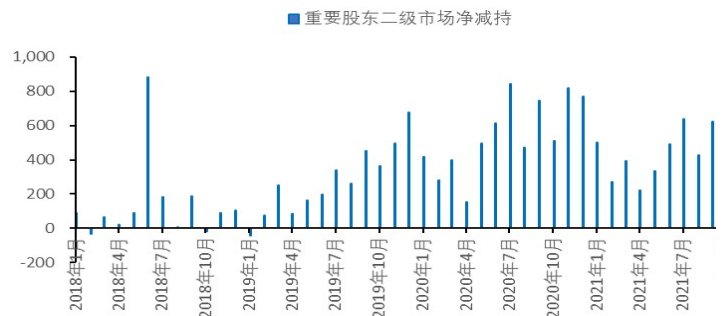
10 月 IPO 融资相比 9 月有所提速，目前共融资 263.9 亿资金，相比 8 月前的高峰压力仍然较轻。重要股东二级市场 9 月至今净减持 57.7 亿，减持压力环比有所降低。

图表 13: IPO 上市募集资金规模 (亿元)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 14: 产业资本减持 (亿元)

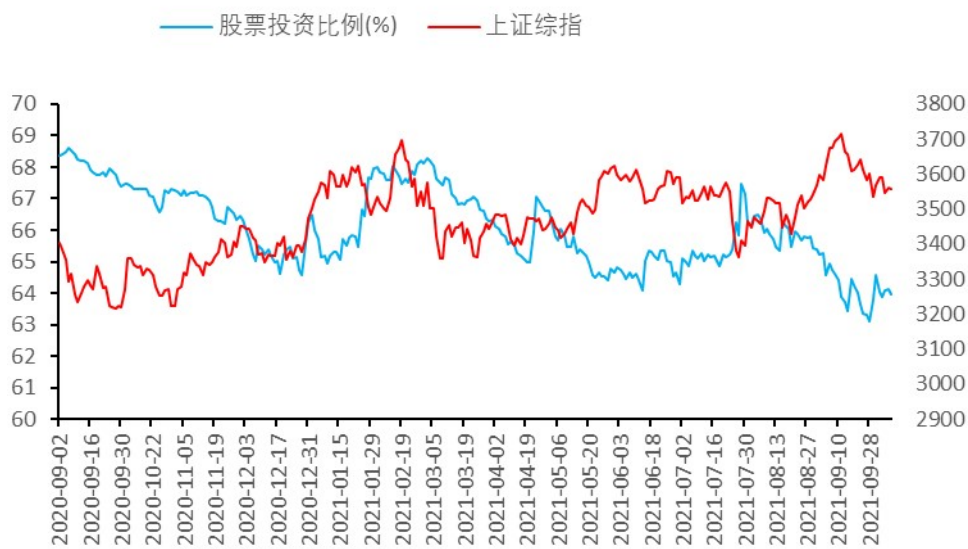


数据来源: wind, 混沌天成研究院

3、基金仓位

本周开放式基金仓位相比上周有所下降, 截至 10 月 14 日, 股票投资比例为 63.96%, 环比上上周五小幅下降约 0.08%, 相对过去一年仓位仍处于偏低位置。

图表 15: 开放式基金股票仓位



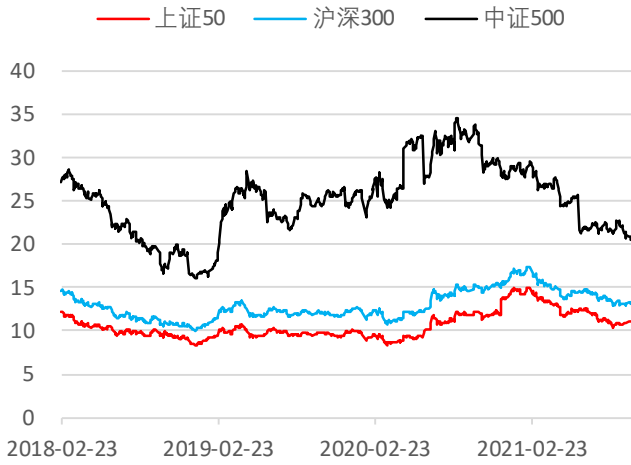
数据来源: wind, 混沌天成研究院

三、估值

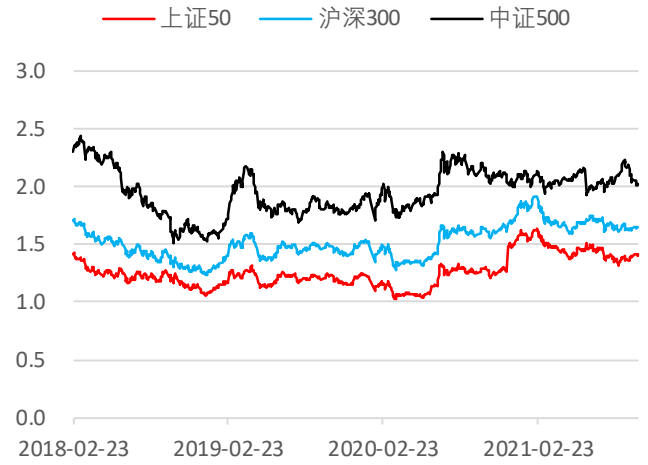
1、整体估值

股指目前估值并不算贵, 相对于固定收益类仍然有吸引力。今年三大股指平均估值水平回落明显, 主要驱动在于企业盈利的改善和权重股的回调。其中中证 500ERP 近期走势背离明显, 业绩改善但指数调整, 价值凸显。

图表 16: 三大股指平均市盈率 (TTM)



图表 17: 三大股指平均市净率 (LF)



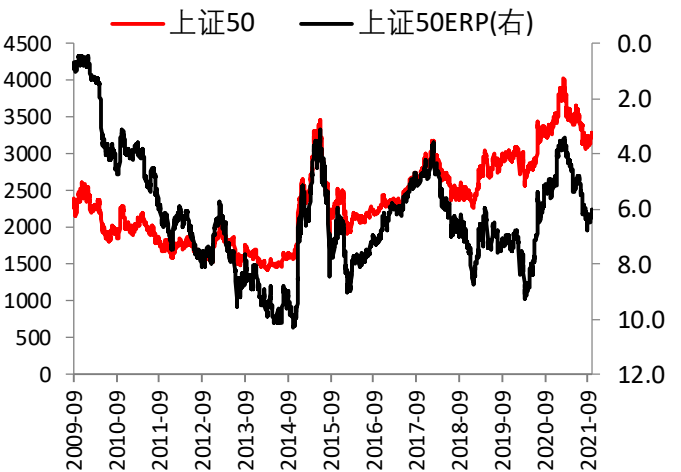
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 18: 上证指数 ERP (%)



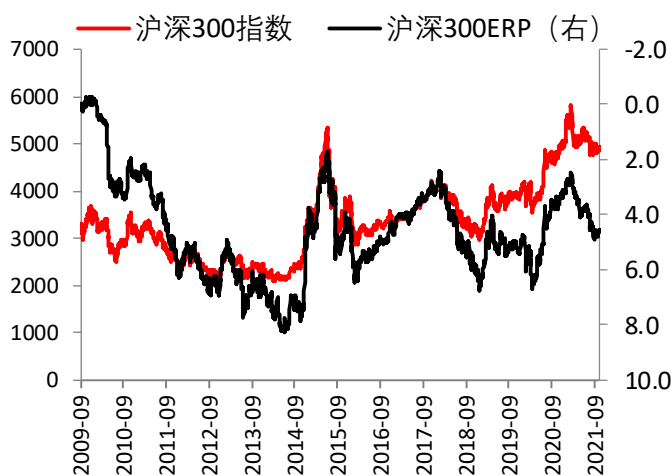
图表 19: 上证 50ERP (%)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

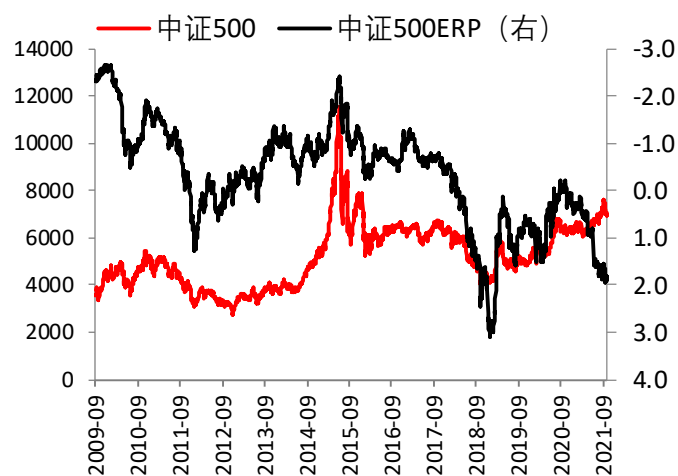
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 20: 沪深 300ERP (%)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 21: 中证 500ERP (%)

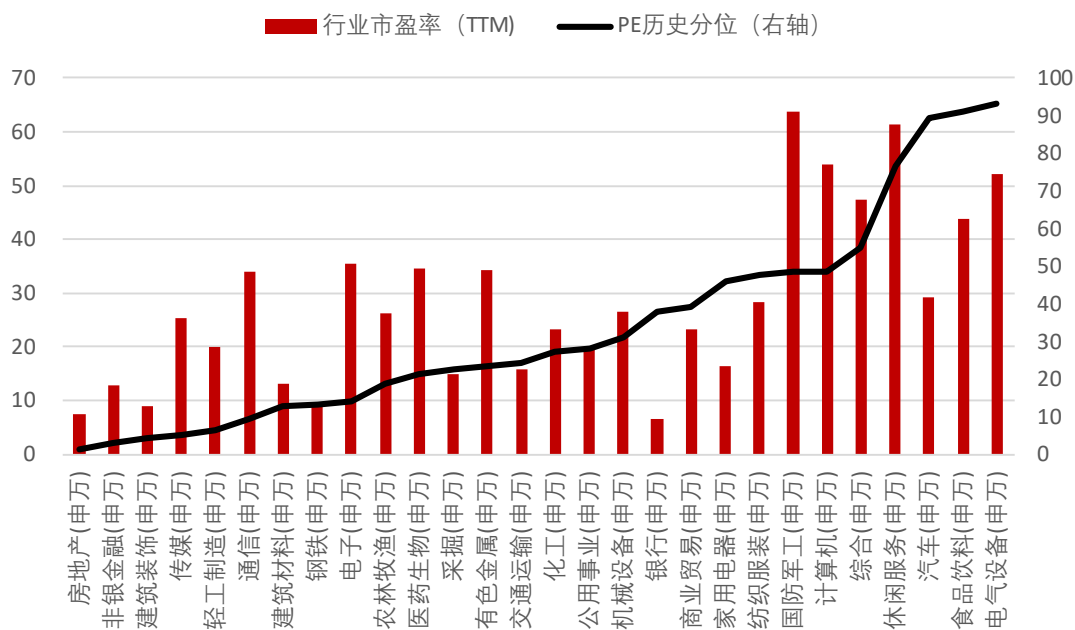


数据来源: wind, 混沌天成研究院

2、行业估值

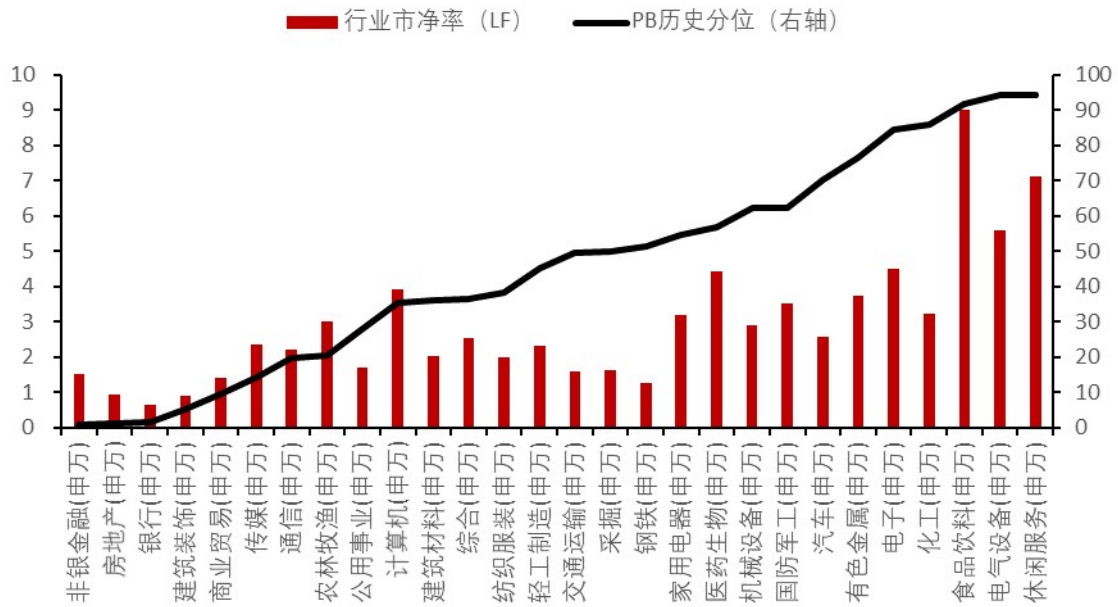
分行业来看，前期高估值行业估值有所下降，食品饮料回升明显。地产，金融，传媒行业处于非常低的历史分位，而电气、化工等行业处于非常高的历史分位，这主要是由于碳中和叠加疫情复为这些板块景气度带来了显著拉动。目前市场对于继续上攻高景气板块，还是进行高低切换配置已经回调的消费医药等板块存在分歧，我们倾向认为在经济触底企稳前，周期、新能源等板块相对于消费地产等行业的景气度优势仍将持续，短期的高低切换只是暂时的调整。

图表 22: 申万一级行业市盈率和历史分位 (历史起始自 2010.1.1)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 23：申万二级行业市盈率和历史分位（历史起始自 2010.1.1）



数据来源：wind，混沌天成研究院

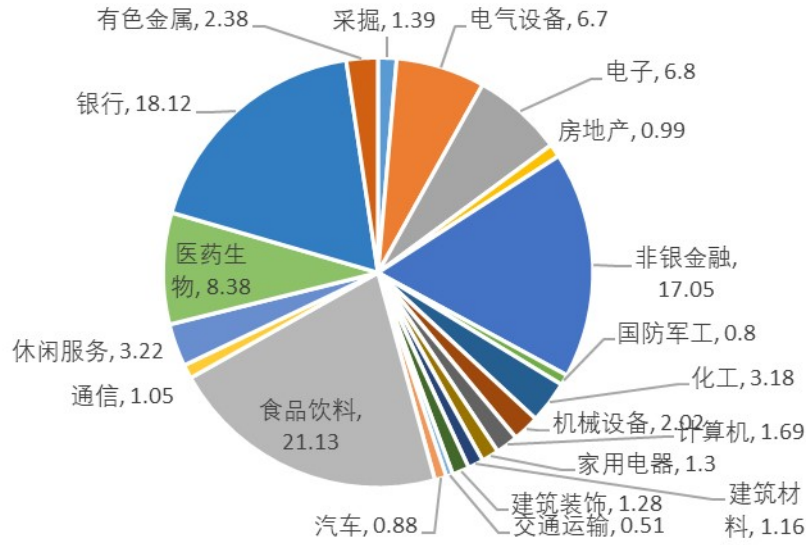
四、股指

股指行业权重如图所示，IH 主要由两部分构成，大金融板块占比 35%，食品饮料+医药板块占比 30%，电子电气代表的新产业方向占比 13.5%，其余以各类周期和制造业方向为主，占比 21.5%。IF 中金融板块权重为 22%，食品饮料和医药有 22%，电子电气提高至 17%，其余行业比重有 39%。IC 行业非常分散，金融比例降至 5%左右，食品饮料和医药降至 13%，其余分布在各行各业制造业。其中医药、电子、电气三大行业在三大股指中权重较为接近，造成三大指数分化的主要板块为金融、食品饮料（白酒）和周期制造类行业。

从板块走势看，对股指分化造成影响的板块处于较为分化的状态，金融、地产、传媒行业处于低位，食品饮料和医药中期回调后目前重回升势，新能源和上游周期板块前期大幅回调，目前有所企稳。

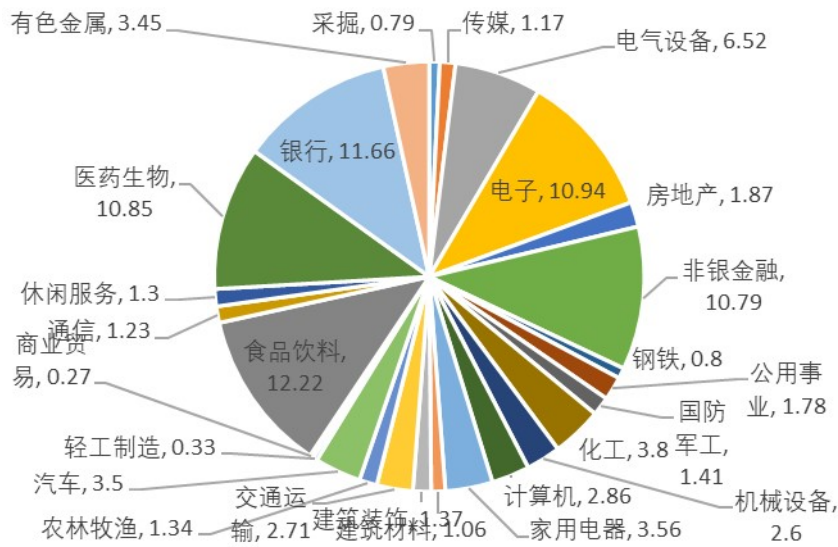
市场在宏观上存在较大分歧，主要存在两种不同的预期：一是未来走向宽信用为经济下行托底，原材料上涨在需求下行下不可持续，这将利好茅台、科技等板块估值提升。二是滞涨压制货币政策空间，上游资源稀缺带来的高景气继续演绎，这种局面下周期仍将好于成长好于消费。基于对宏观的判断，我们更倾向后一种逻辑，周期和新能源在此轮由能源转型带来的大周期中在未来一段时间将持续好于消费，经过前期剧烈调整后，周期和新能源板块或重回主线。

图表 24: 上证 50 行业权重构成 (%)



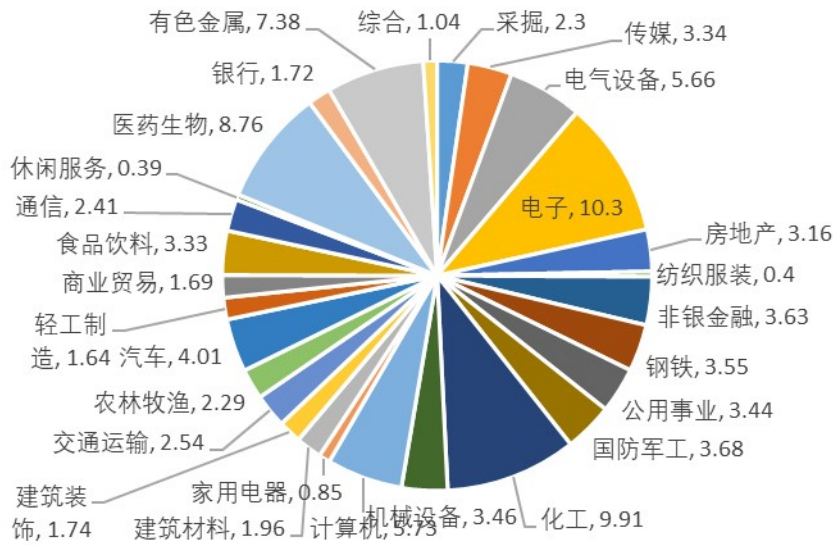
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 26: 沪深 300 行业权重构成 (%)



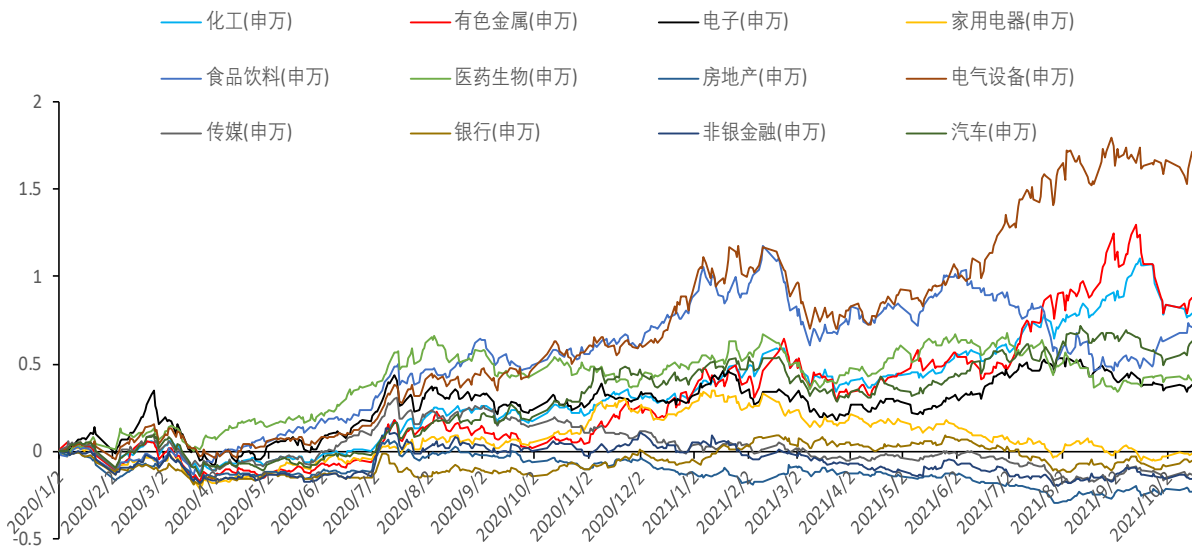
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 27：中证 500 行业权重构成 (%)



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 28：2020 年以来各申万一级子行业市场表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

五、策略

做多 IC：IC 尽管前期在周期板块带动下出现调整，但我们认为在国内消费下行和国外复苏的背景下，风格切换或只是暂时调整，周期板块景气度未来仍将强于消费金融板块，我们看好周

期复苏、国产替代、和新能源方向的中长线持续性行情。

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。