

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

反弹延续

观点概述：

市场反弹延续，本周市场普涨，消费和制造板块领涨。酒鬼酒业业绩超预期带动白酒股大幅反弹，芯片短缺导致的涨价及时间超预期带动芯片股强势上涨。期指方面如我们所预期，风险偏好改善及抱团股反弹使得多 IC 空 IH 策略短期内不再适合交易，而是转为普涨的行情。

基本面方面，2021年1—2月份全国规模以上工业企业利润同比增长1.79倍，两年平均增长31.2%。统计局称随着统筹疫情防控和经济社会发展成效的持续显现，在国内外市场需求稳定恢复、同期基数较低以及“就地过年”等因素共同作用下，工业生产销售增长加快，企业收入、利润加速恢复，盈利水平回升明显。

流动性方面，本周资金利率有所回落，央行操作上连续三周没有回笼资金，完全对冲。中美十年期国债收益率都有所回落，提振市场情绪。本周北上资金净流出99亿元，融资余额小幅增加17亿元，内资的信心有修复的迹象。

整体观点：基本面和流动性都对股价形成支持，市场特征方面沪深两市成交额降至7000亿以下，抱团股反弹继续，上证综指涨停股票比例持续上升，表明市场风险偏好提升，当前位置可适当做多。

策略建议：

做多

风险提示：

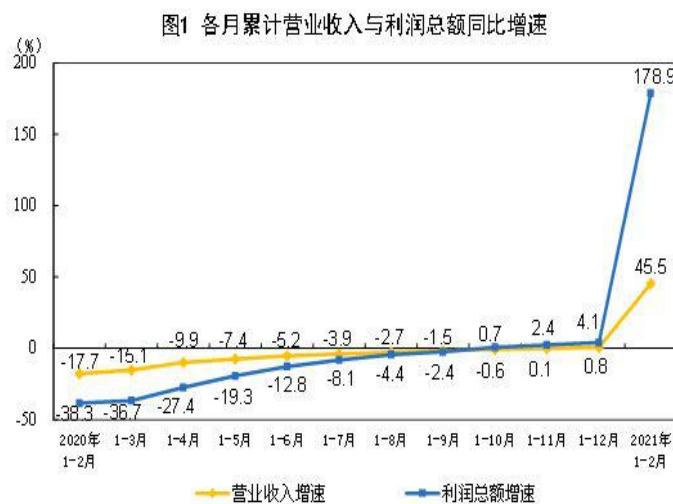
流动性超预期收紧，疫情扩散超预期；中美摩擦升级



一、2021年1—2月工业企业利润加快恢复

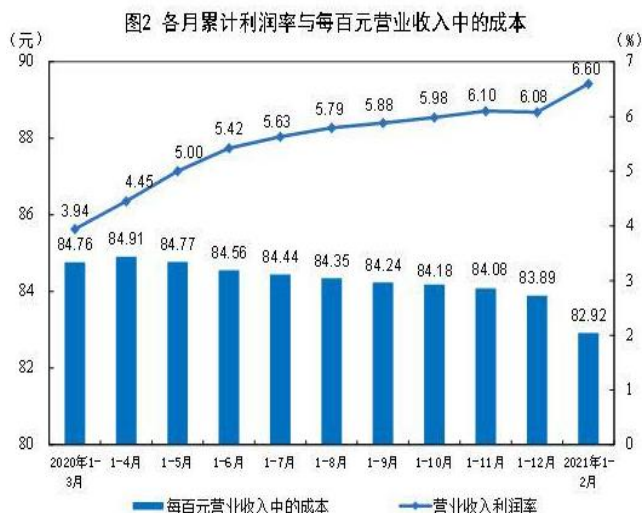
2021年1—2月份全国规模以上工业企业利润同比增长1.79倍，两年平均增长31.2%。统计局称随着统筹疫情防控和经济社会发展成效的持续显现，在国内外市场需求稳定恢复、同期基数较低以及“就地过年”等因素共同作用下，工业生产销售增长加快，企业收入、利润加速恢复，盈利水平回升明显。

图表 1：工业企业利润和营收增速



数据来源：wind，混沌天成研究院

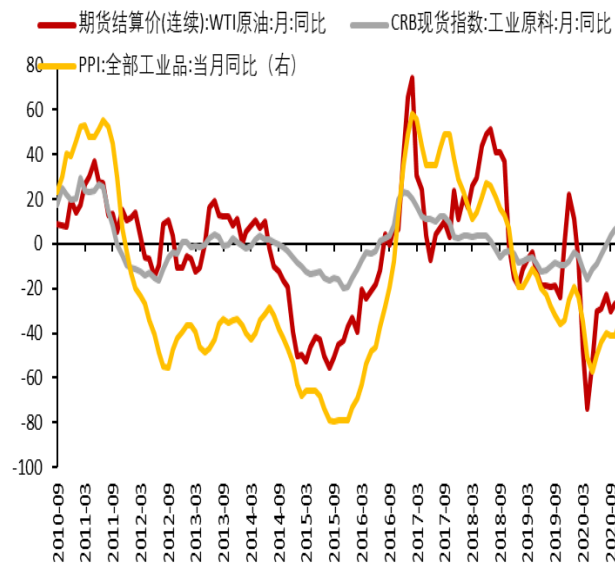
图表 2：利润率和成本



数据来源：wind，混沌天成研究院

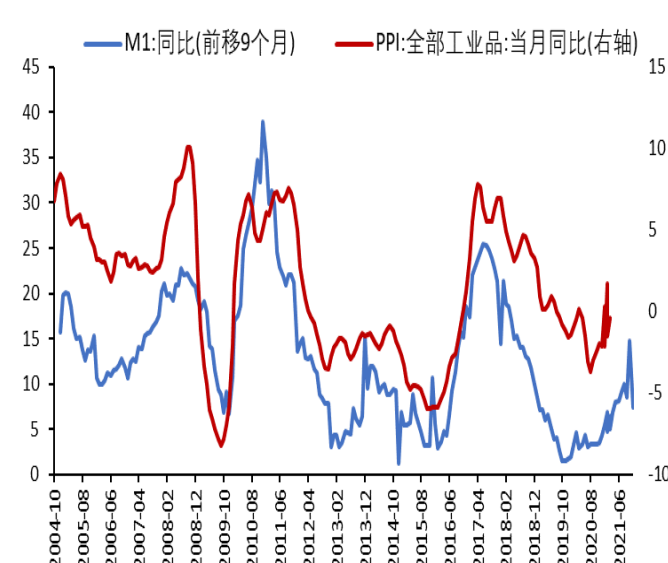
展望2021年，宏观经济延续增长的态势，量有望继续上升。价格因素PPI有望在全球流动性宽松和全球经济慢修复的带动下至少在上半年保持上行。

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



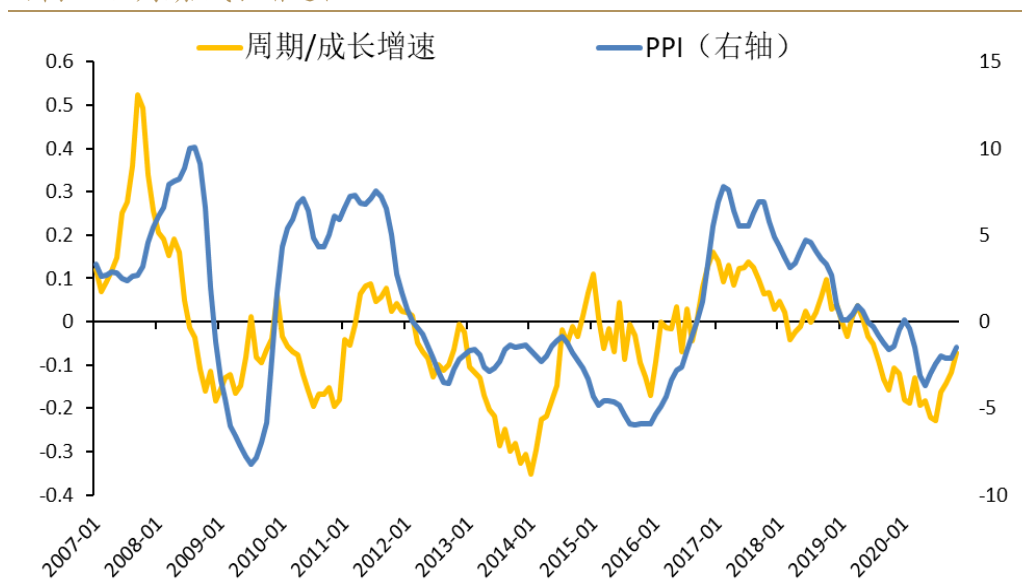
数据来源：wind，混沌天成研究院

从需求角度，2021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 5：周期/成长增速和 PPI



数据来源：wind，混沌天成研究院

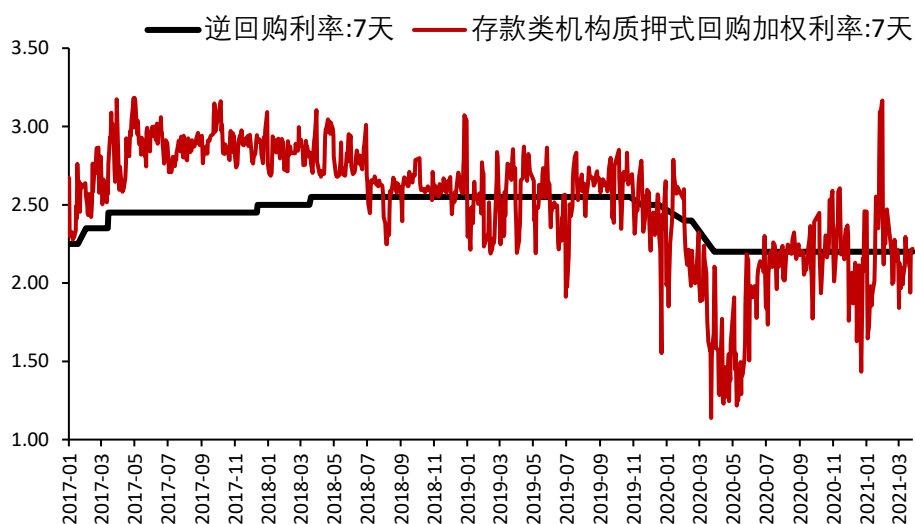
历史上 PPI 处于上升期，股市风格转向周期；且在基本面与投资者偏好逐渐向顺周期板块过渡的过程中，由于顺周期板块包含范围更广，行情会从 2020 年疫情免疫板块：新能源+食品饮料+医药扩散到更多的顺周期行业。

二、流动性

本质上这一轮牛市的上涨是流动性宽松推动的，流动性的变化是影响市场的关键因素，因此我们加入流动性的量价观察。央行转发金融时报文章称，当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。但是股票投资者较为关注央行的资金投放情况，视为抱团股筹码松动的观察指标。

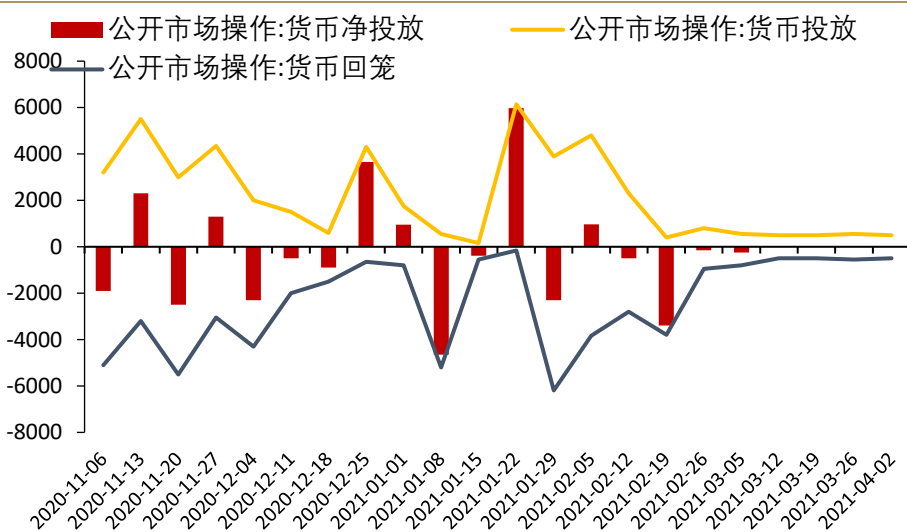
本周资金利率有所回落，央行操作上连续四周没有回笼资金，完全对冲。中国十年期美债收益率在 3.2 左右徘徊，美债收益率冲高回落。美股和 A 股对美债收益率上行的反应已经钝化。

图表 1：资金利率



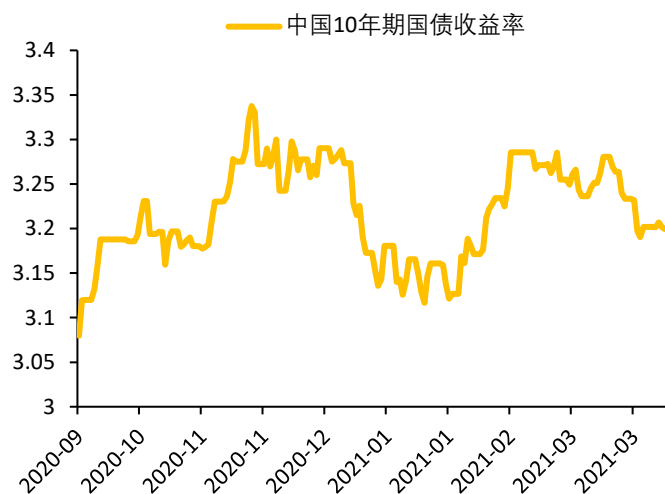
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：资金量



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：中国 10 年期国债收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 4：美国十年期国债收益率



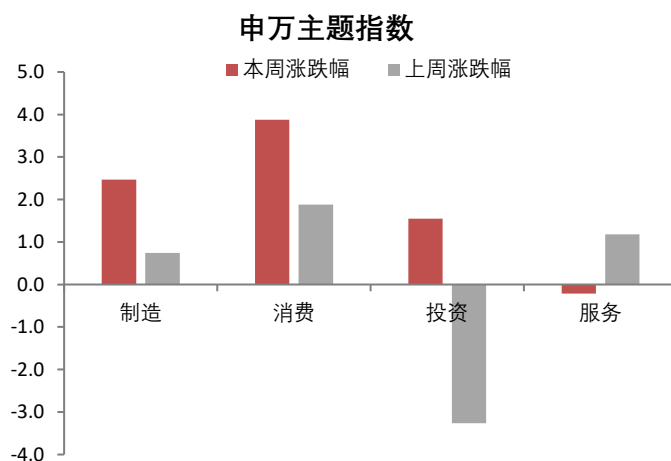
数据来源：wind，混沌天成研究院

三、风格表现

市场反弹延续，本周市场普涨，消费和制造板块领涨。酒鬼酒业绩超预期带动白酒股大幅反弹，芯片短缺导致的涨价及时间超预期带动芯片股强势上涨。

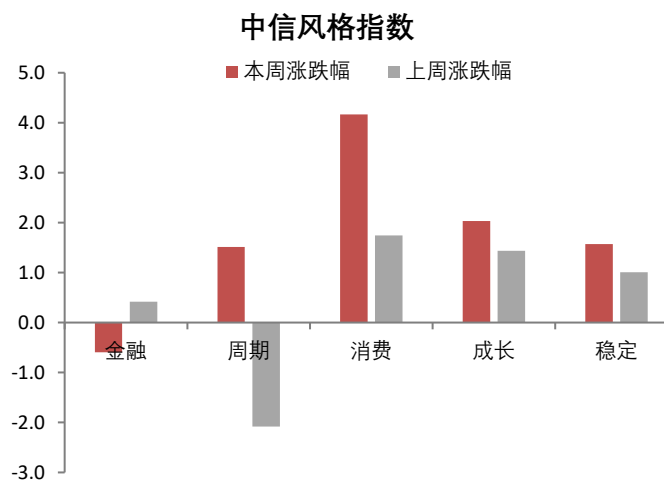
期指方面如我们所预期，风险偏好改善及抱团股反弹使得多 IC 空 IH 策略短期内不再适合交易，而是转为普涨的行情。

图表 1：申万主题指数表现



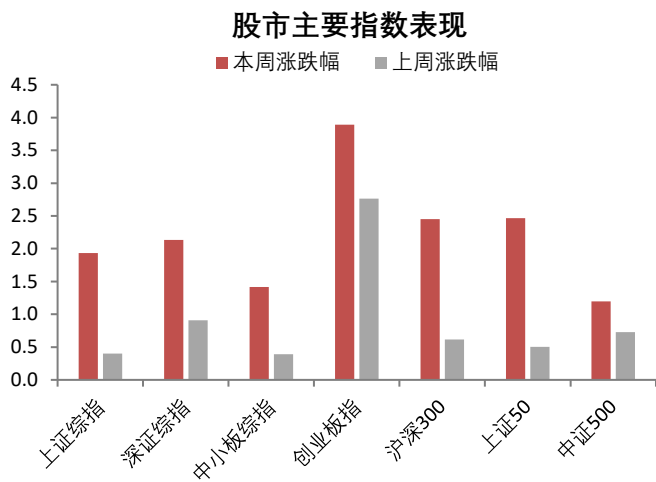
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：中信风格指数表现



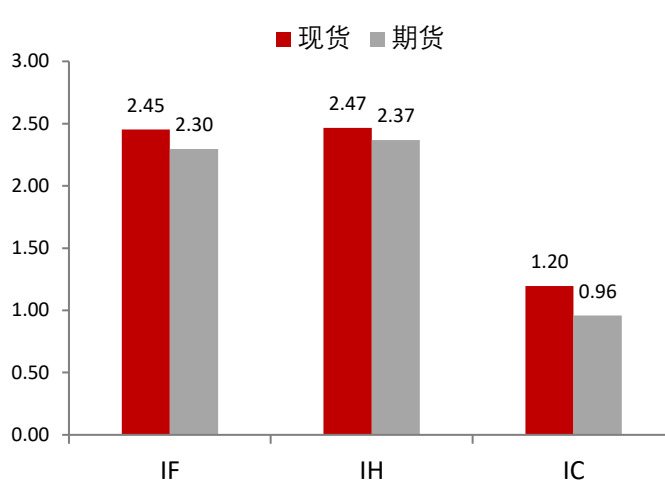
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

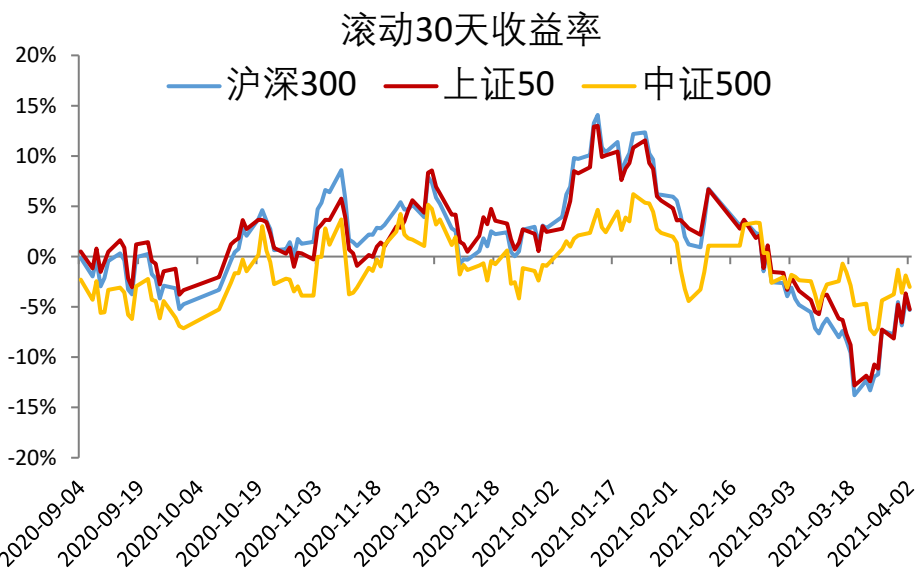
图表 4：期指涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

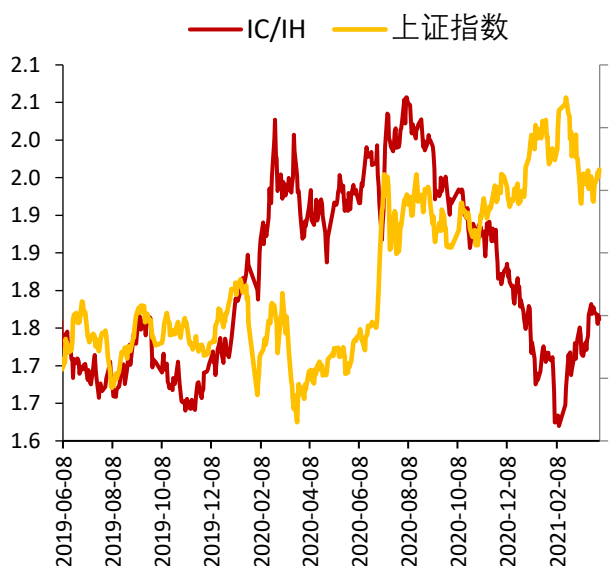
四、后续展望

图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



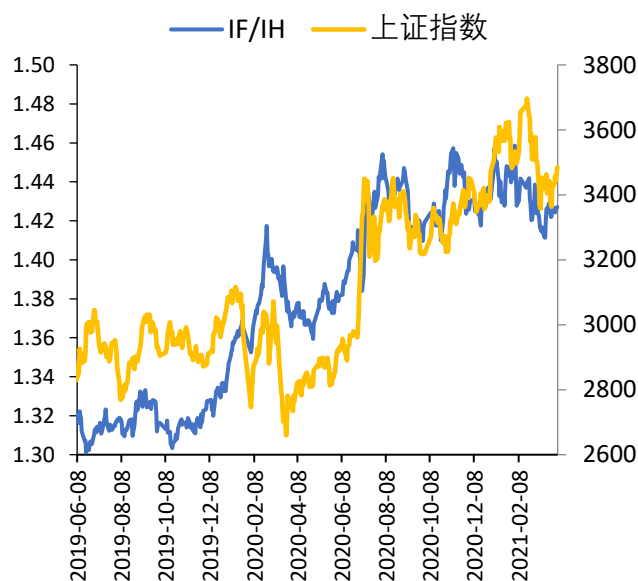
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2: IC/IH 和上证指数



数据来源: wind, 混沌天成研究院

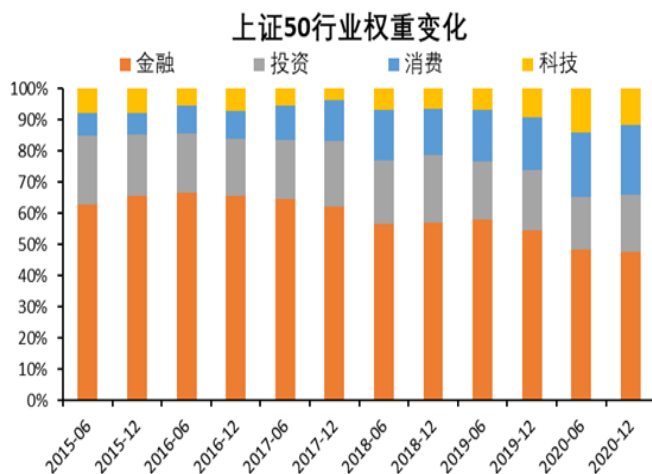
图表 3: IF/IH 和上证指数



数据来源: wind, 混沌天成研究院

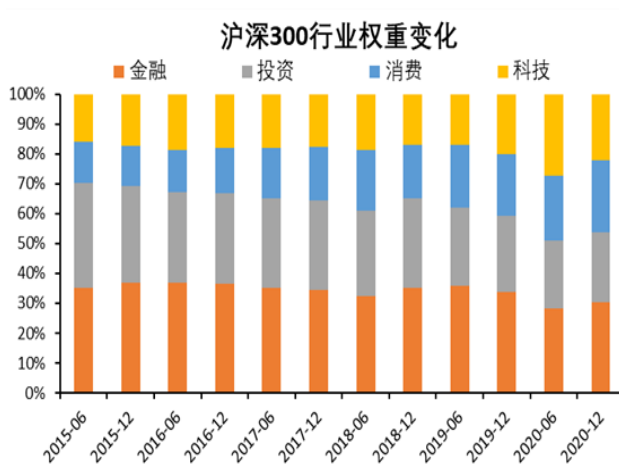
行业风格方面, 上证 50 超配金融, 低配科技和周期, 受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡, 略超配金融, 略低配科技。中证 500 显著不同, 超配科技、周期, 大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4: | 上证 50 权重变化



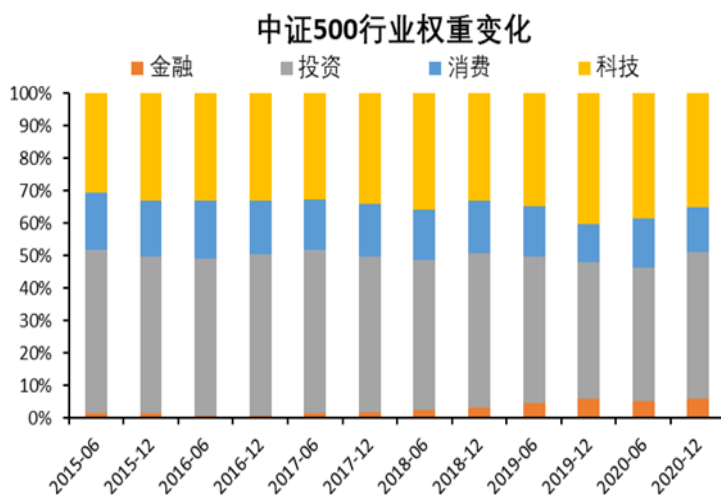
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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

基本面方面，中国 3 月官方制造业 PMI 51.9，预期 51.2，前值 50.6。中国 3 月官方非制造业 PMI 56.3，预期 52，前值 51.4。春节的扰动消退了，制造业和服务业都环比改善，服务业复苏更快。制造业供需两旺，新订单环比回升超过往年平均水平，跟美国疫情受控以后的经济复苏对的上。原材料库存上升，产成品库存下降，典型的由于需求好去库。

本周资金利率有所回落，央行操作上连续四周没有回笼资金，完全对冲。中国十年期美债收益率在 3.2 左右徘徊，美债收益率冲高回落。美股和 A 股对美债收益率上行的反应已经钝化。本周北上资金净流出 99 亿元，融资余额小幅增加 17 亿元，内资的信心有修复的迹象。

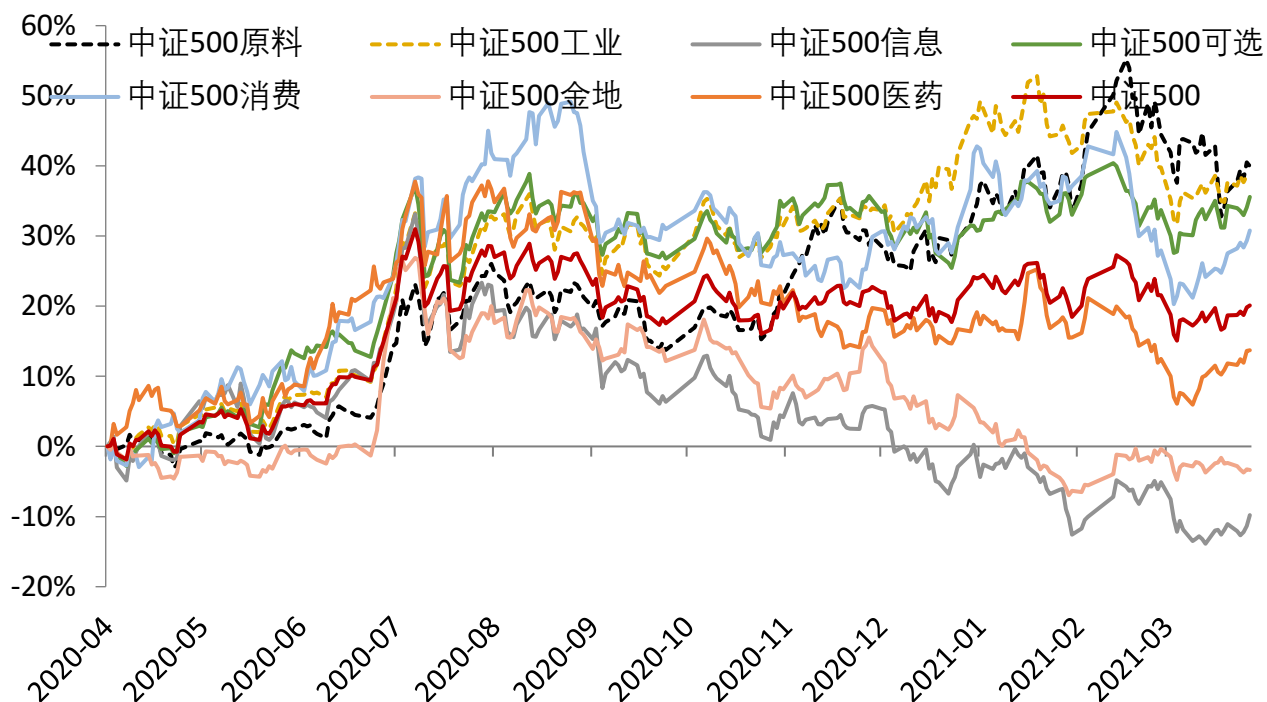
整体观点：基本面和流动性都对股价形成支持，市场特征方面沪深两市成交额降至 7000 亿以下，抱团股反弹继续，当前位置可适当做多。

图表 7：PPI 和 IC-IH 盈利增速差



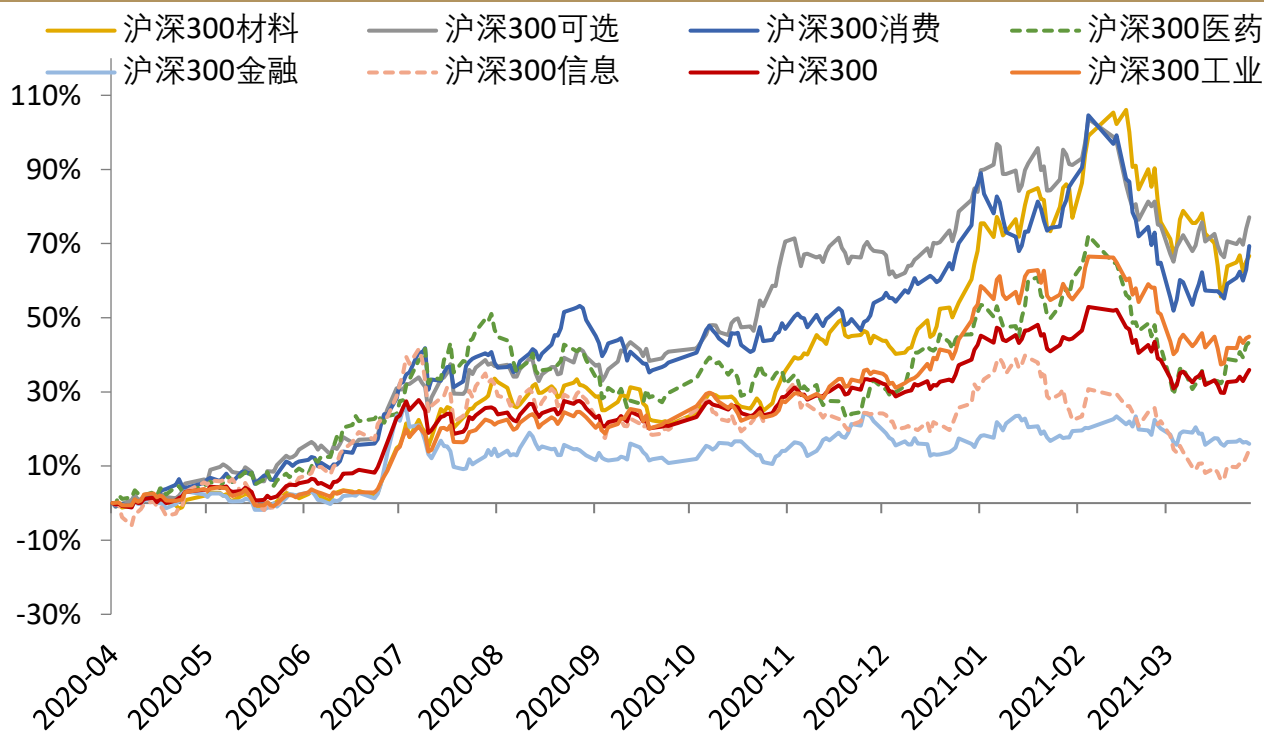
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 8：中证 500 细分行业表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 9：沪深 300 细分指数表现

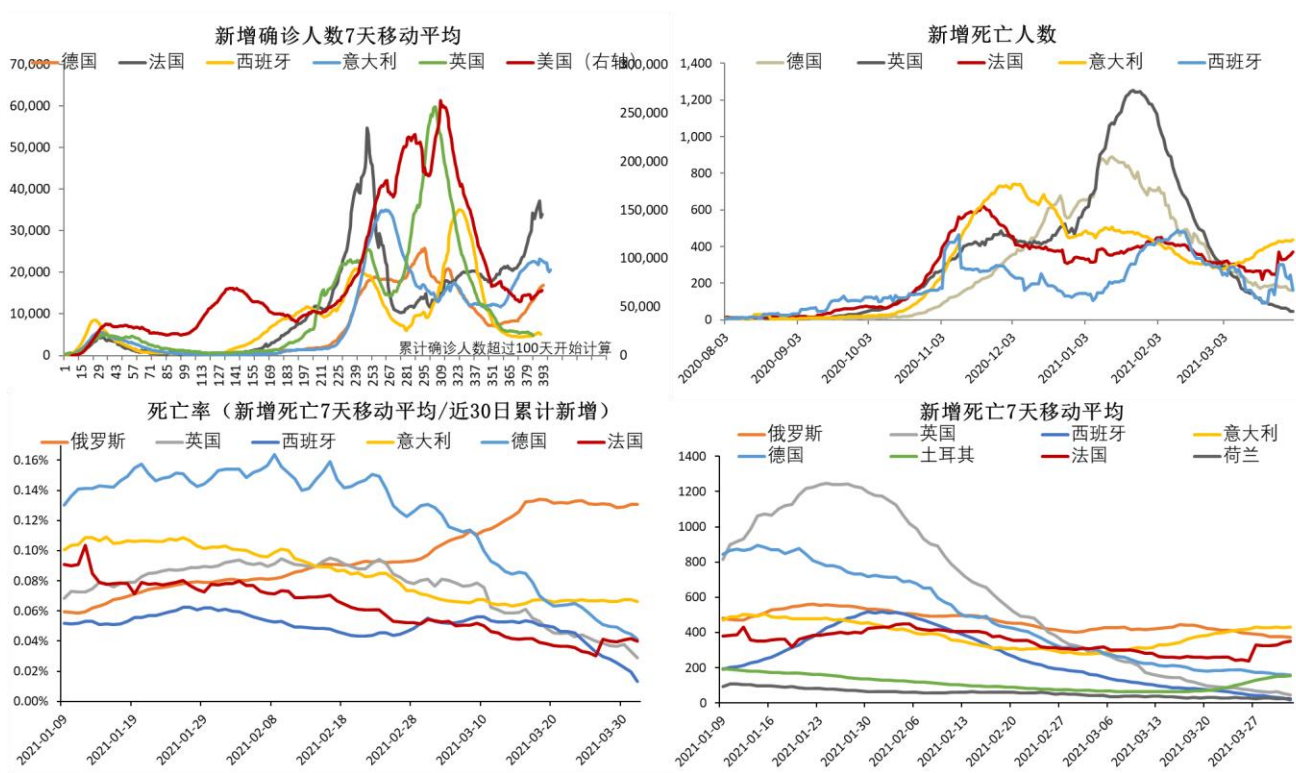


数据来源：wind，混沌天成研究院

昨日据英国金融时报英国发现 25 例与阿斯利康疫苗有关的血栓病例，但是仍然相信阿斯利康疫苗的好处大于任何风险，目前暂无辉瑞-BioNTech 疫苗相关血栓病例报告。美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇称目前还不能确定美国是否会使用阿斯利康疫苗。

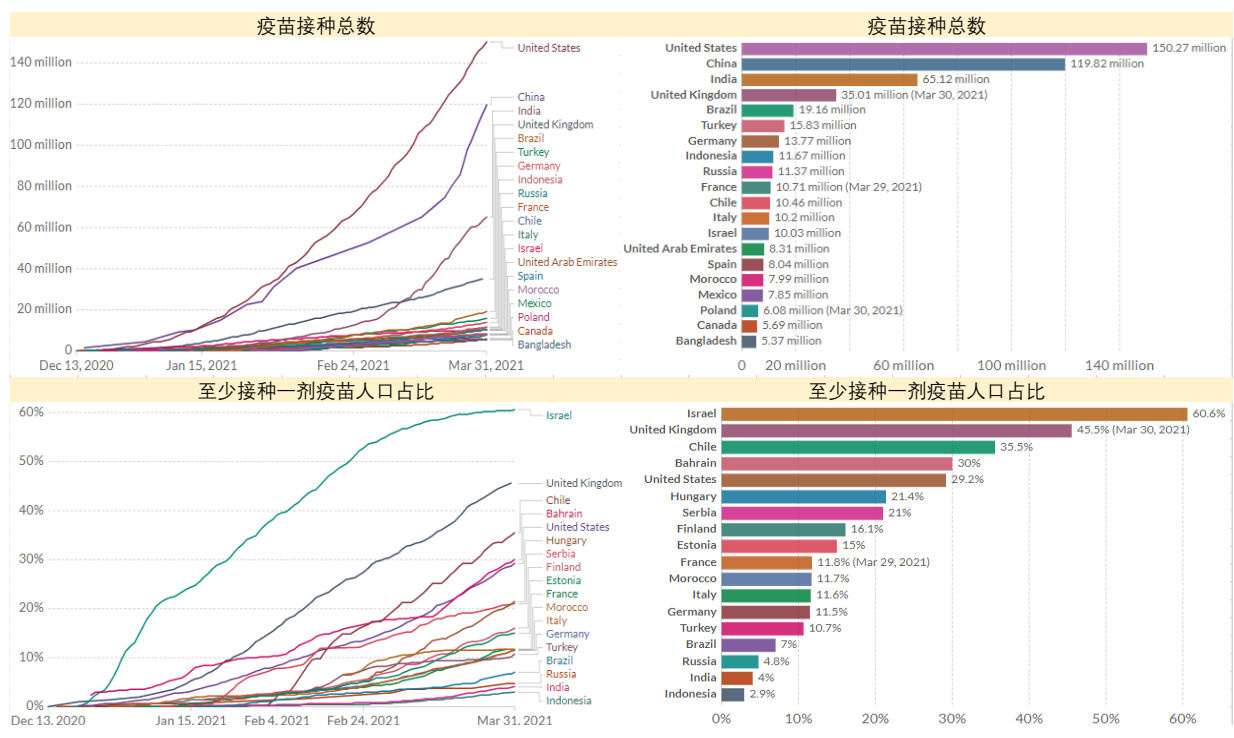
当前疫情面临的挑战是变种病毒和疫苗接种不足，疫情恶化的国家主要是以上两个原因。德法的疫苗接种比例 10%，在采取封禁措施升级以后，新增人数小幅回落。德法的封锁措施目前是延长至 4 月下旬。法国自 3 月 19 日起，巴黎、尼斯等法国其他十几个地区将开启为期一个月的全面封锁，德国将封锁时间延长至 4 月 18 日。

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 11: 疫苗接种情况

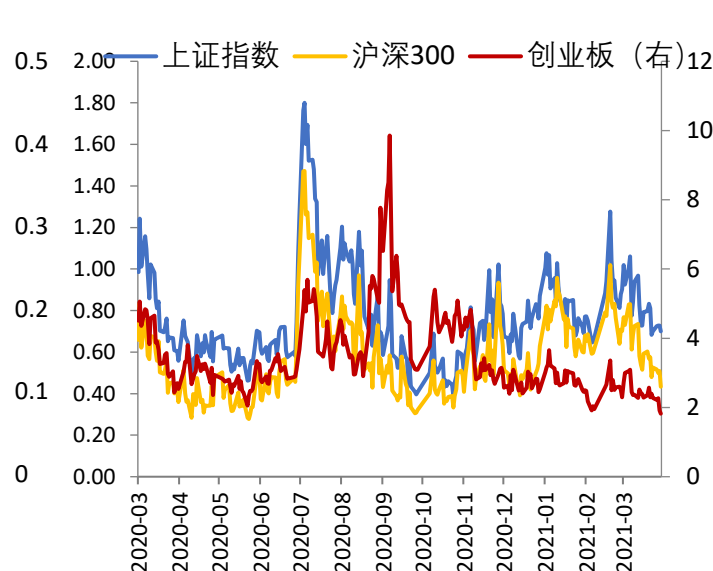
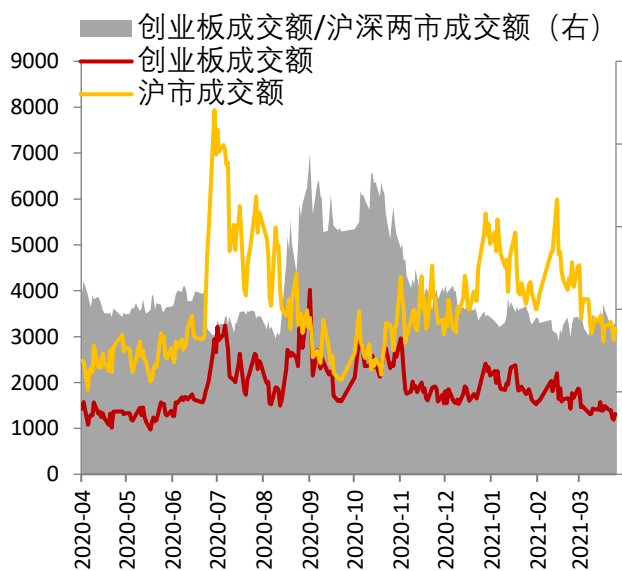


数据来源: wind, 混沌天成研究院

创业板成交额/沪市成交额小幅回升, 当前市场动能主要在主板以及创业板龙头股。本周成交缩量至 7000 亿以下, 换手率也在较低水平。

图表 13: 成交额

图表 14: 换手率

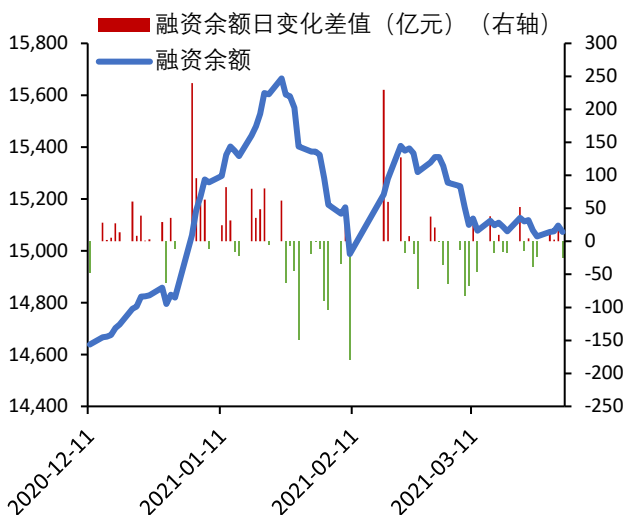


数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

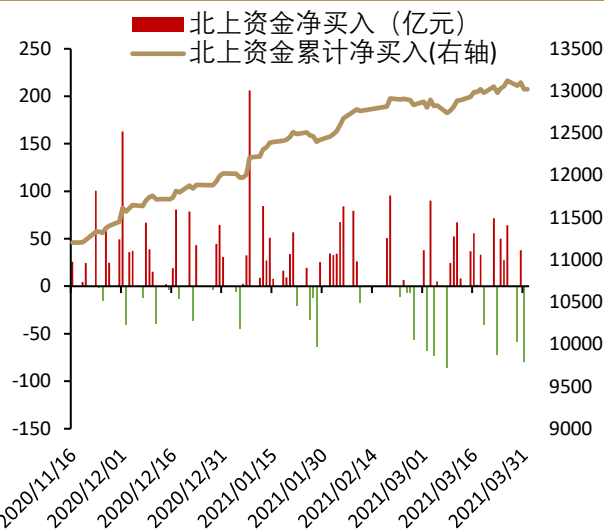
本周北上资金净流出 99 亿元，融资余额小幅增加 17 亿元，内资的信心有修复的迹象。

图表 15：融资余额



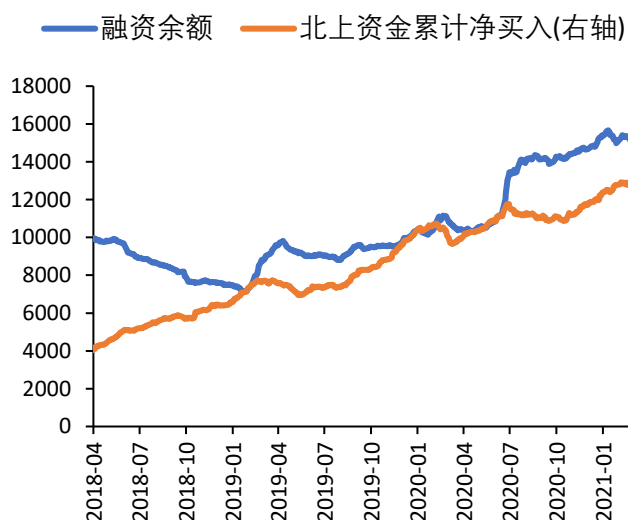
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

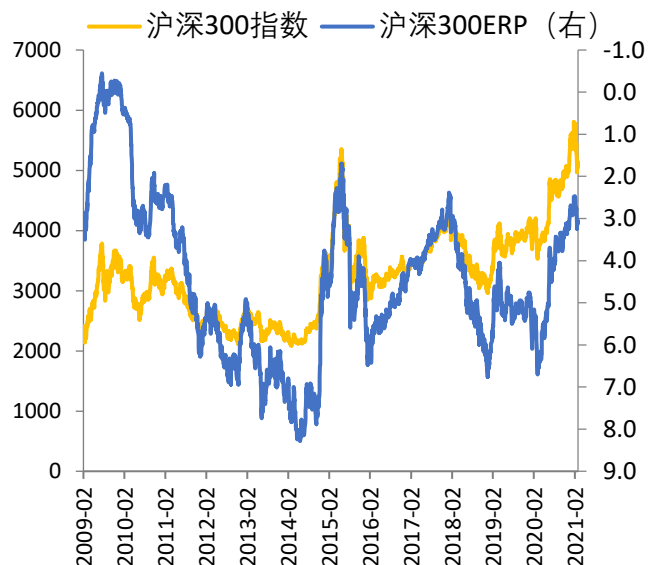
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】，股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置，十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19: 上证综指 ERP 和价格走势 (右/逆序)



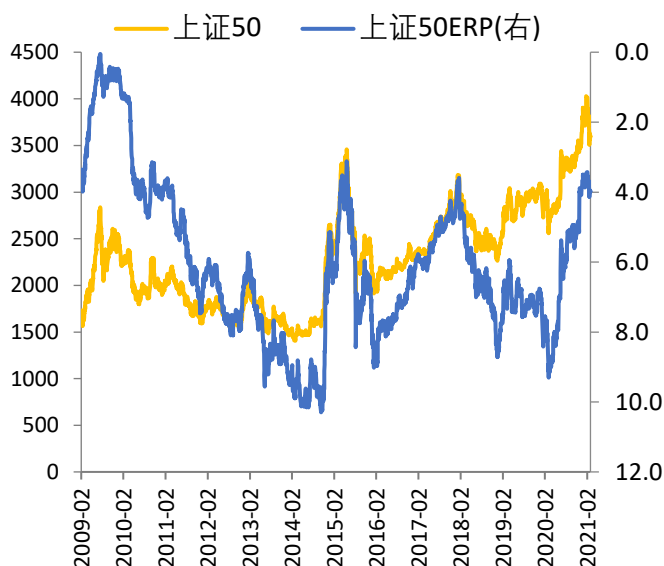
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)



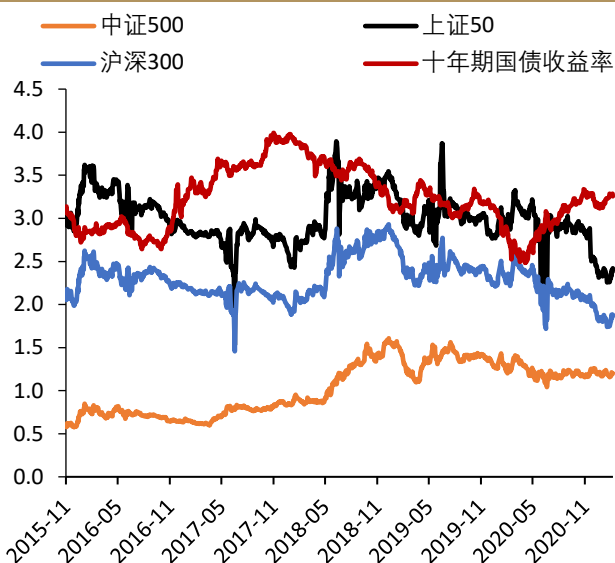
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 22: 中证 500 和价格走势 (右/逆序)



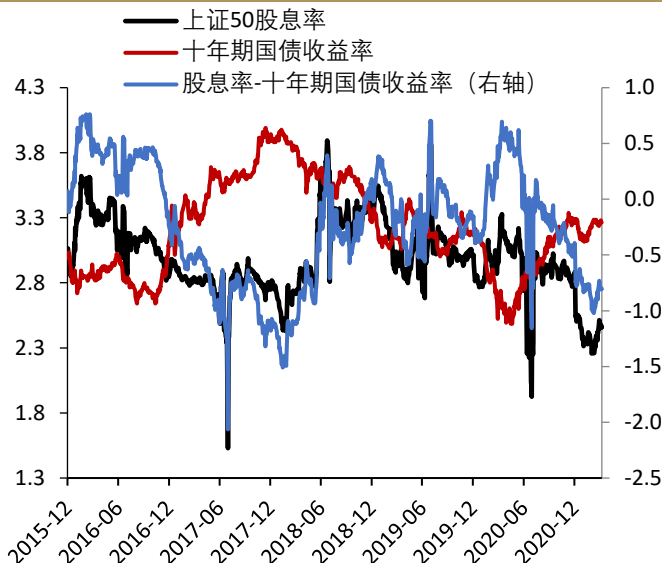
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 23：指数股息率



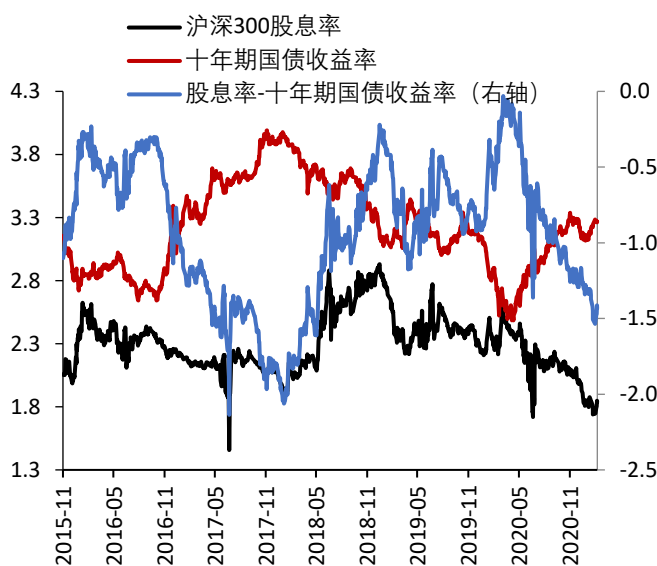
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 24：沪深 300 股息率



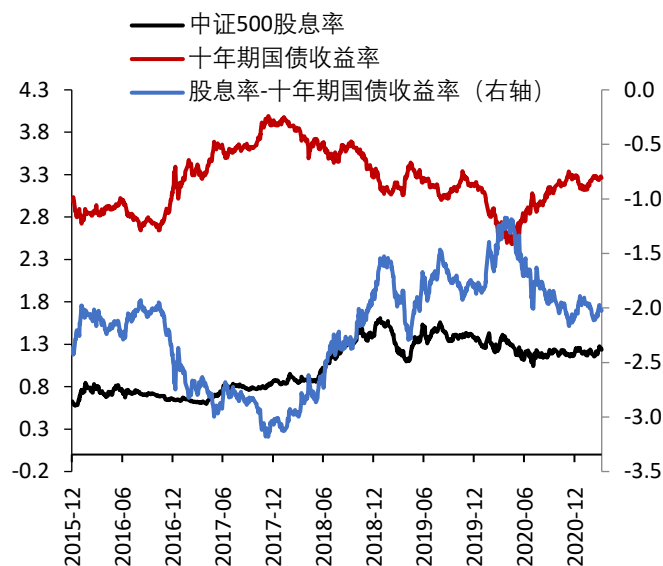
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

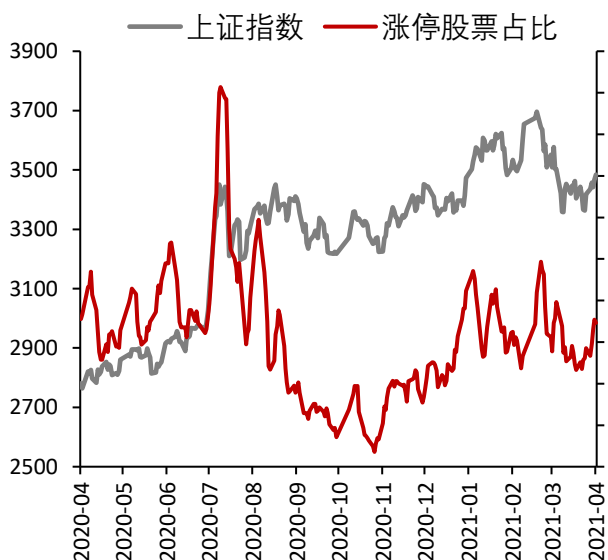


数据来源：wind，混沌天成研究院

四、市场情绪

上证综指涨停股票比例持续反弹，表明市场风险偏好提升。亏损股/绩优股指数有所反弹，表明抱团股解散一定程度上助长资金往小盘股分流，部分没有业绩支撑的股票也获得了资金的青睐，炒小盘股情绪上有过热的迹象。

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。

