

2021 年 4 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

弱反弹，推荐做多 IC

观点概述：

本周期指延续结构性钢行情，IC 涨 IH、IF 跌。板块方面普跌，金融板块领跌，权重股兴业银行周下跌超 10%。随着业绩披露 deadline 4.30 的接近，留给抱团股业绩暴雷的机会不多了。除了近期大跌的恒瑞医药，上证 50 仅有个位数家公司没有披露，占上证 50 权重 11%。

流动性方面，本周资金面偏宽松利率小幅回落，央行净投放 100 亿资金。中美十年期国债收益率本周大幅回落流动性偏利好。本周北上资金大幅净流入 247 亿元，得益于美股续创新高和美债收益率回落。融资余额减少 40 亿元。

整体观点：从综合考虑估值和盈利增速的 PEG 指标来看，无论是用 2020 年预测盈利增速还是 2021 年，IC 性价比都是优于 IH、IF。我们认为股指仍然处于弱反弹中，推荐做多 IC。

策略建议：

做多 IC

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

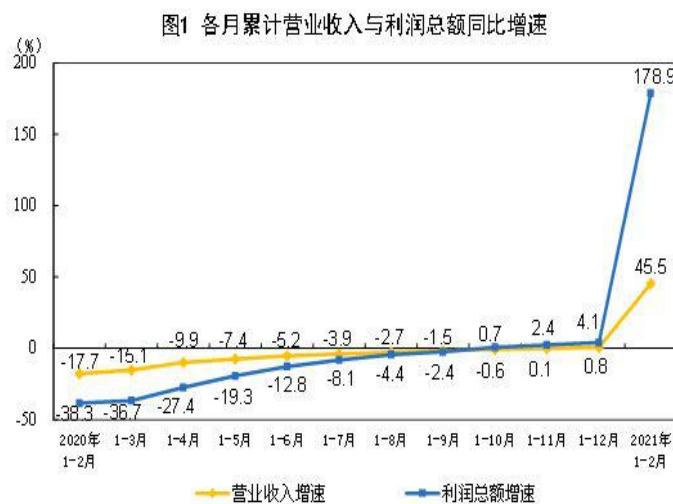


混沌天成研究院

一、2021年1—2月工业企业利润加快恢复

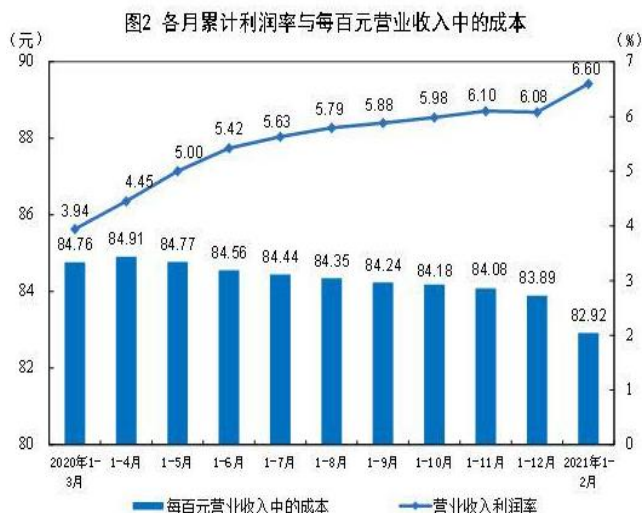
2021年1—2月份全国规模以上工业企业利润同比增长1.79倍，两年平均增长31.2%。统计局称随着统筹疫情防控和经济社会发展成效的持续显现，在国内外市场需求稳定恢复、同期基数较低以及“就地过年”等因素共同作用下，工业生产销售增长加快，企业收入、利润加速恢复，盈利水平回升明显。

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

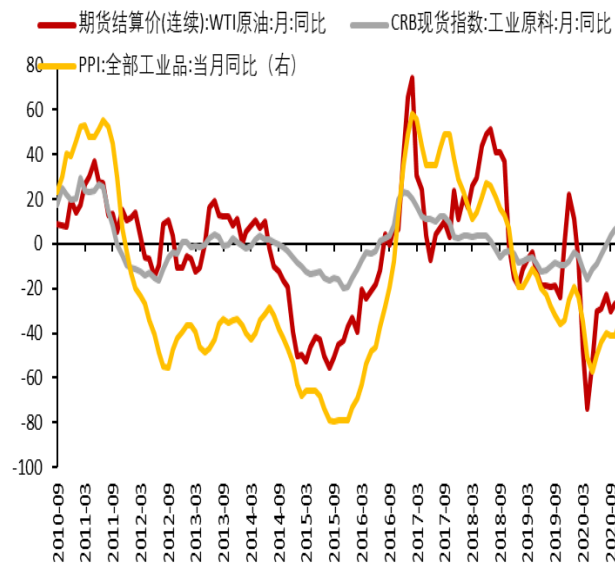
图表 2：利润率和成本



数据来源：wind，混沌天成研究院

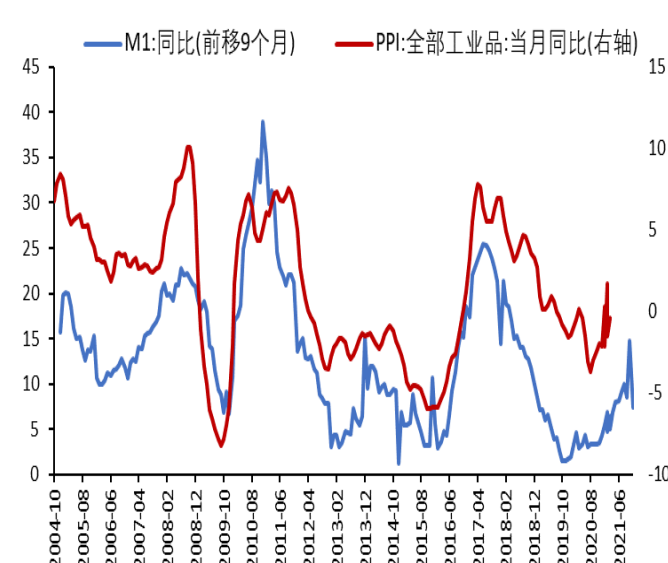
展望2021年，宏观经济延续增长的态势，量有望继续上升。价格因素PPI有望在全球流动性宽松和全球经济慢修复的带动下至少在上半年保持上行。

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



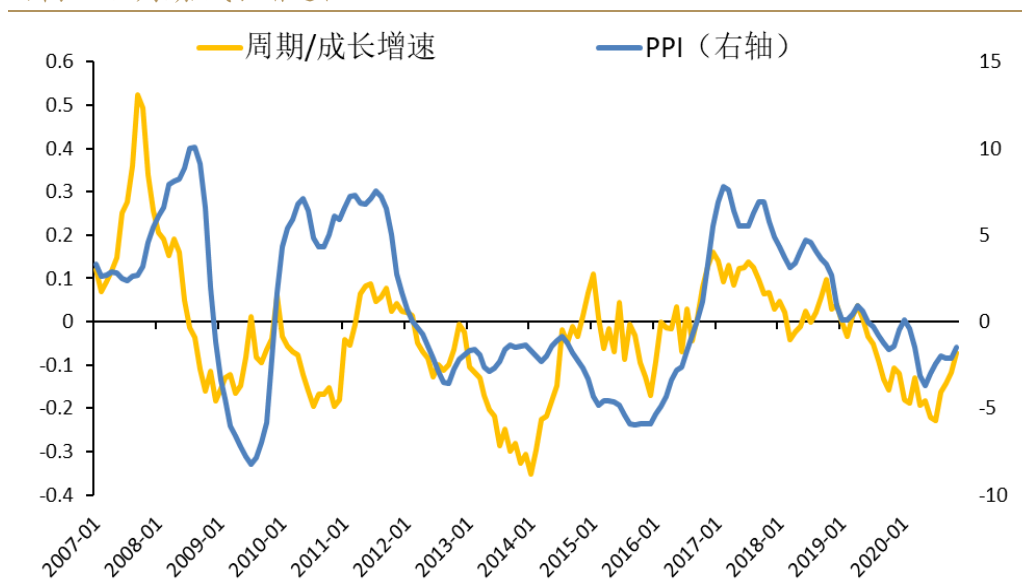
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

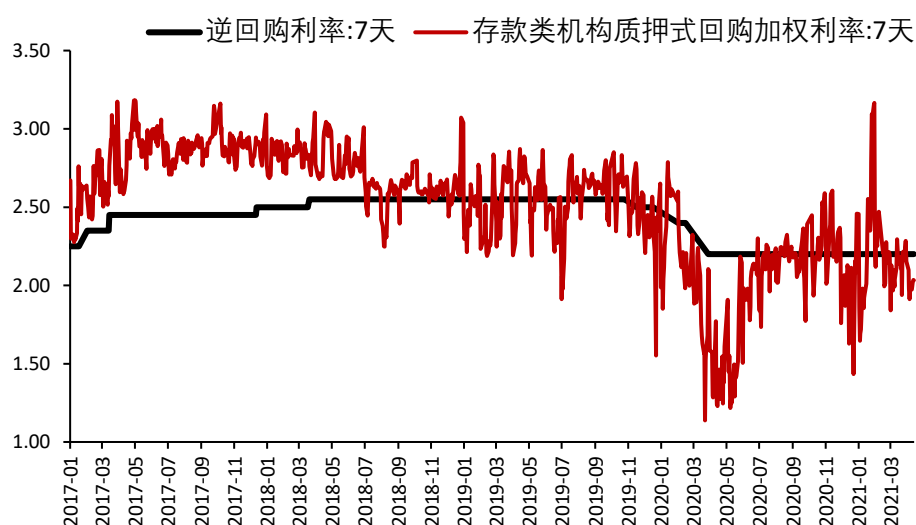
历史上 PPI 处于上升期，股市风格转向周期；且在基本面与投资者偏好逐渐向顺周期板块过渡的过程中，由于顺周期板块包含范围更广，行情会从 2020 年疫情免疫板块：新能源+食品饮料+医药扩散到更多的顺周期行业。

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。

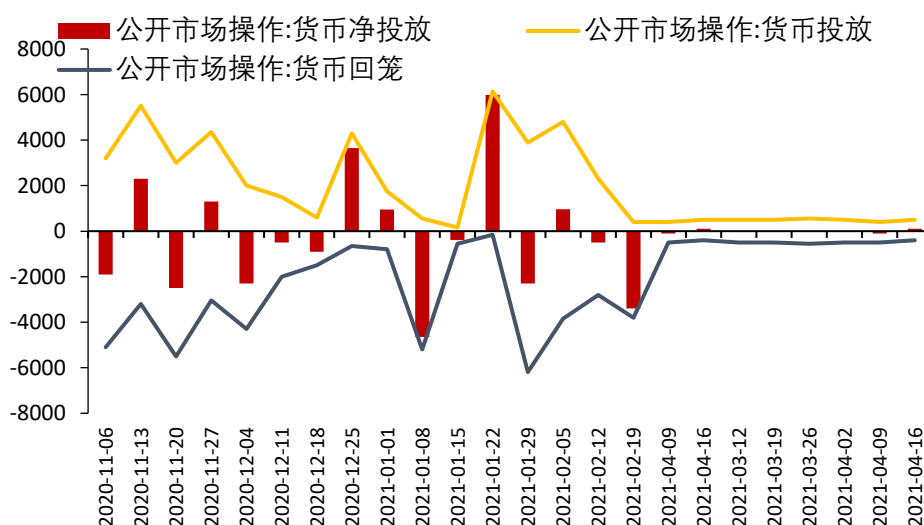
本周资金面偏宽松利率小幅回落，央行净投放 100 亿资金。中美十年期国债收益率本周大幅回落流动性偏利好。

图表 1：资金利率



数据来源：wind，混沌天成研究院

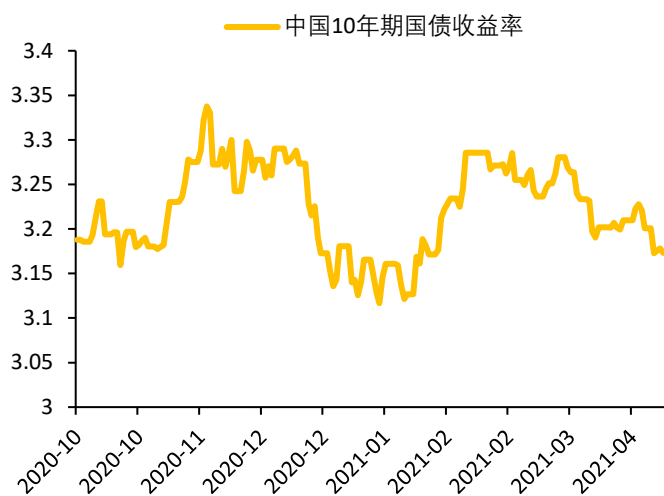
图表 2：资金量



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

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

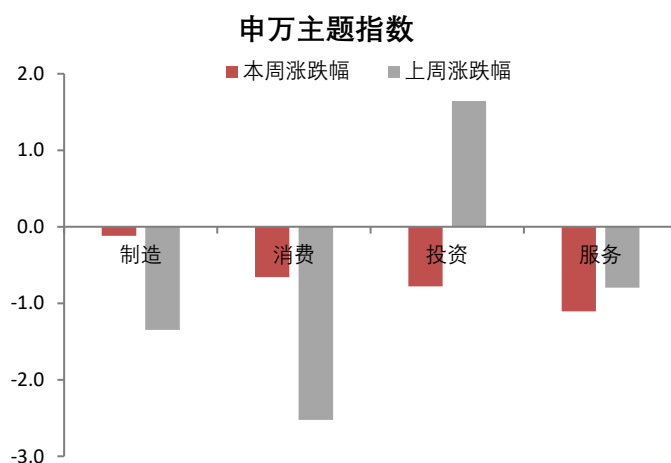


数据来源: wind, 混沌天成研究院

三、风格表现

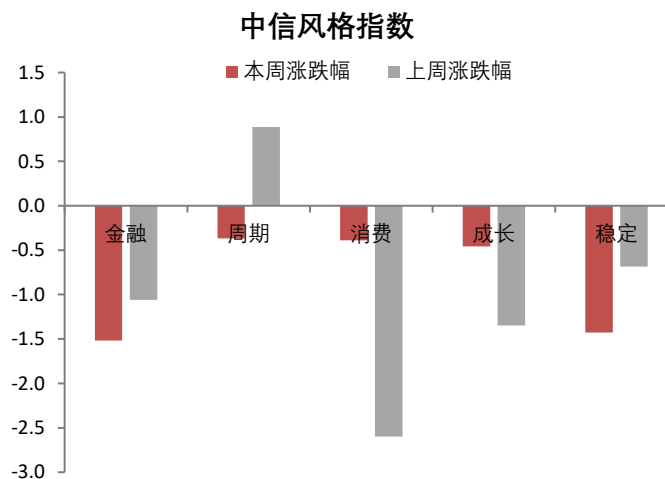
本周期指延续结构性钢行情，IC 涨 IH、IF 跌。板块方面普跌，金融板块领跌，权重股兴业银行周下跌超 10%。随着业绩披露 deadline4.30 的接近，留给抱团股业绩暴雷的机会不多了。除了近期大跌的恒瑞医药，上证 50 仅有个位数家公司没有披露，占上证 50 权重 11%。

图表 1: 申万主题指数表现



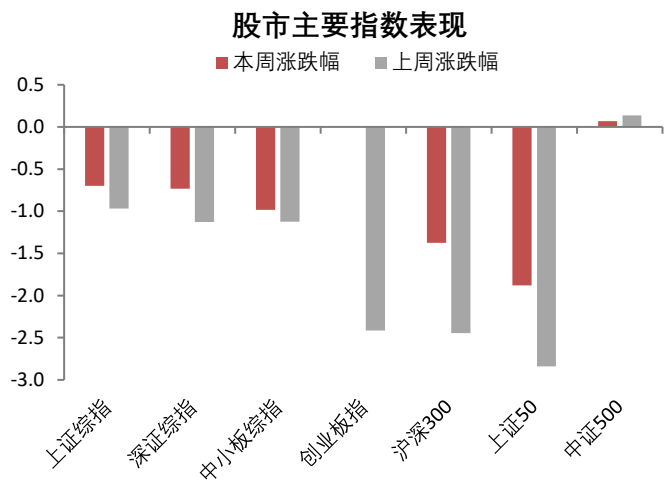
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 2: 中信风格指数表现



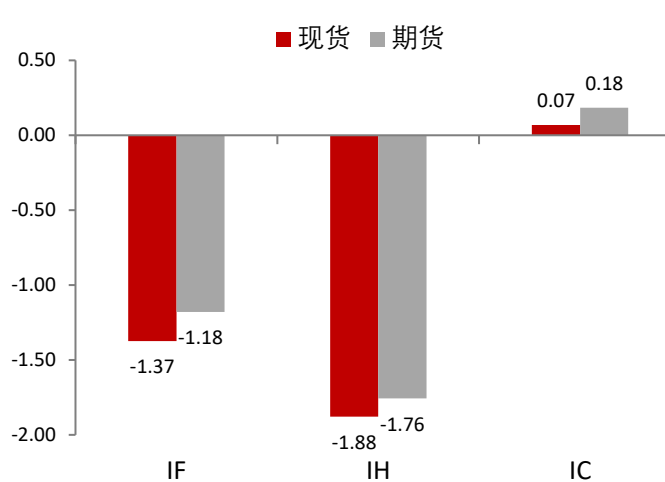
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

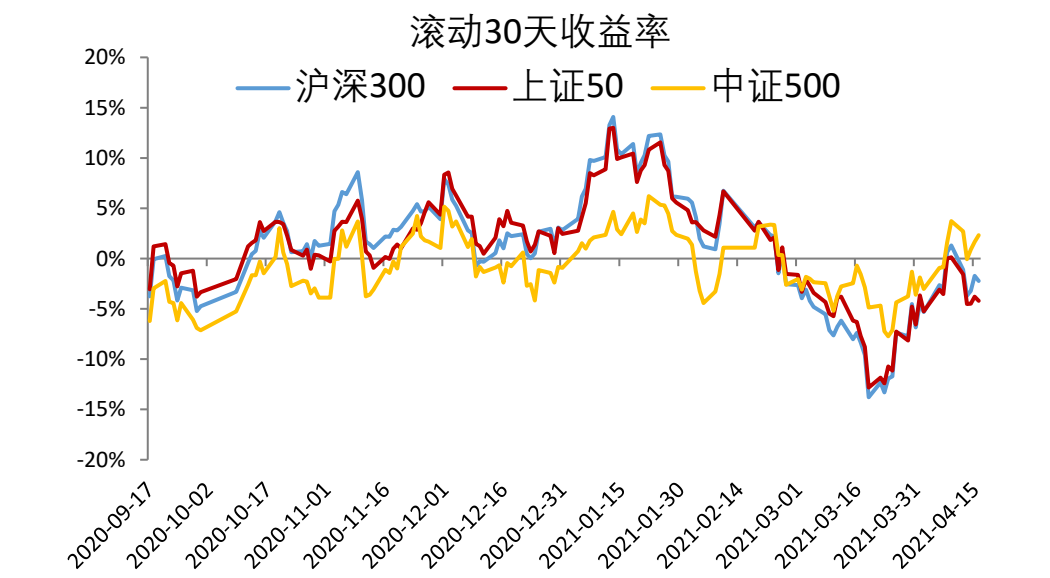
图表 4：期指涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

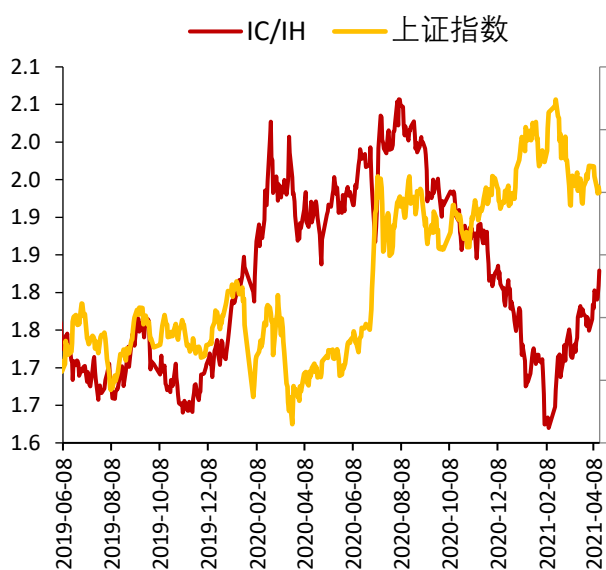
四、后续展望

图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



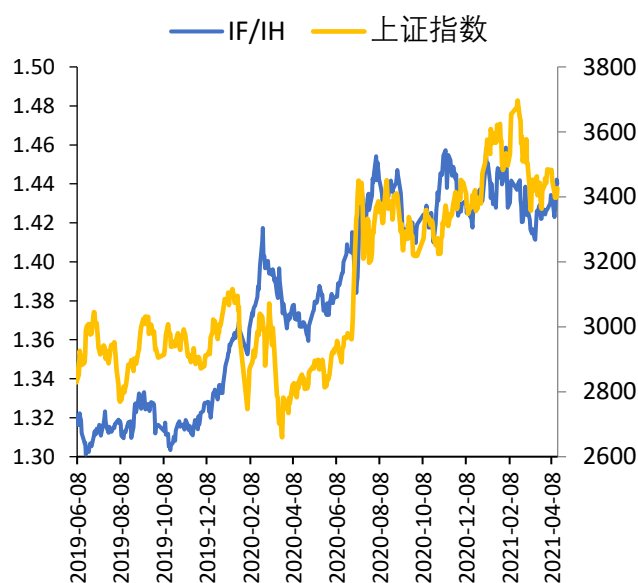
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2: IC/IH 和上证指数



数据来源: wind, 混沌天成研究院

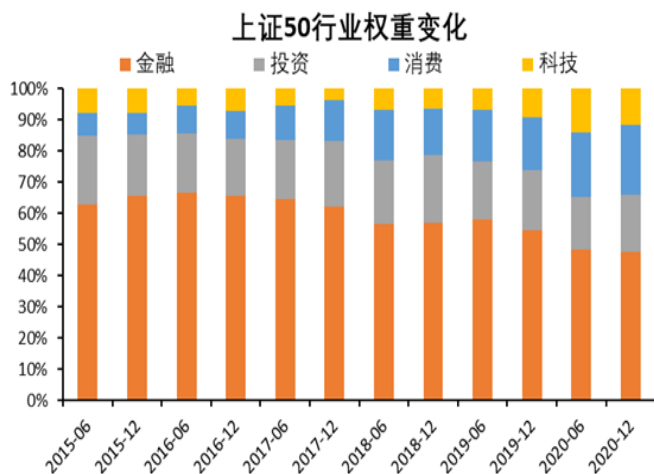
图表 3: IF/IH 和上证指数



数据来源: wind, 混沌天成研究院

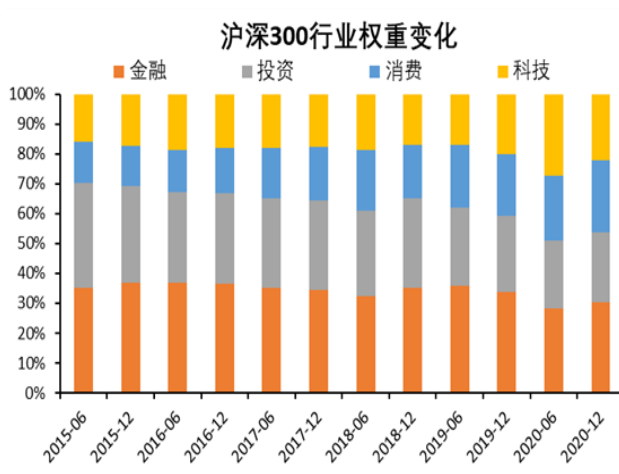
行业风格方面, 上证 50 超配金融, 低配科技和周期, 受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡, 略超配金融, 略低配科技。中证 500 显著不同, 超配科技、周期, 大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4: | 上证 50 权重变化



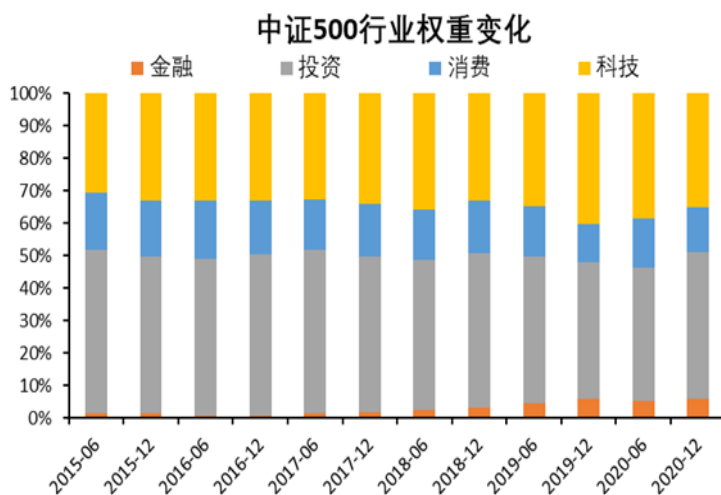
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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，中国第一季度 GDP 同比增长 18.3%；预估为 18.5%。工业增加值同比增长 14.1%；预估为 18%；社会消费品零售总额同比增长 34.2%；预估为 28%。1-3 月份不含农户固定资产投资同比增长 25.6%；预估为 26%。中国 3 月份社会消费品零售总额同比增长 34.2%；预估为 28%；

本周资金面偏宽松利率小幅回落，央行净投放 100 亿资金。中美十年期国债收益率本周大幅回落流动性偏利好。

整体观点：随着业绩披露 deadline 4.30 的接近，留给抱团股业绩暴雷的机会不多了。除了近期大跌的恒瑞医药，上证 50 仅有个位数家公司没有披露，占上证 50 权重 11%。从综合考虑估值和盈利增速的 PEG 指标来看，无论是用 2020 年预测盈利增速还是 2021 年，IC 性价比都是优于 IH、IF。我们认为股指仍然处于弱反弹中，推荐做多 IC。

图表 7：PPI 和 IC-IH 盈利增速差

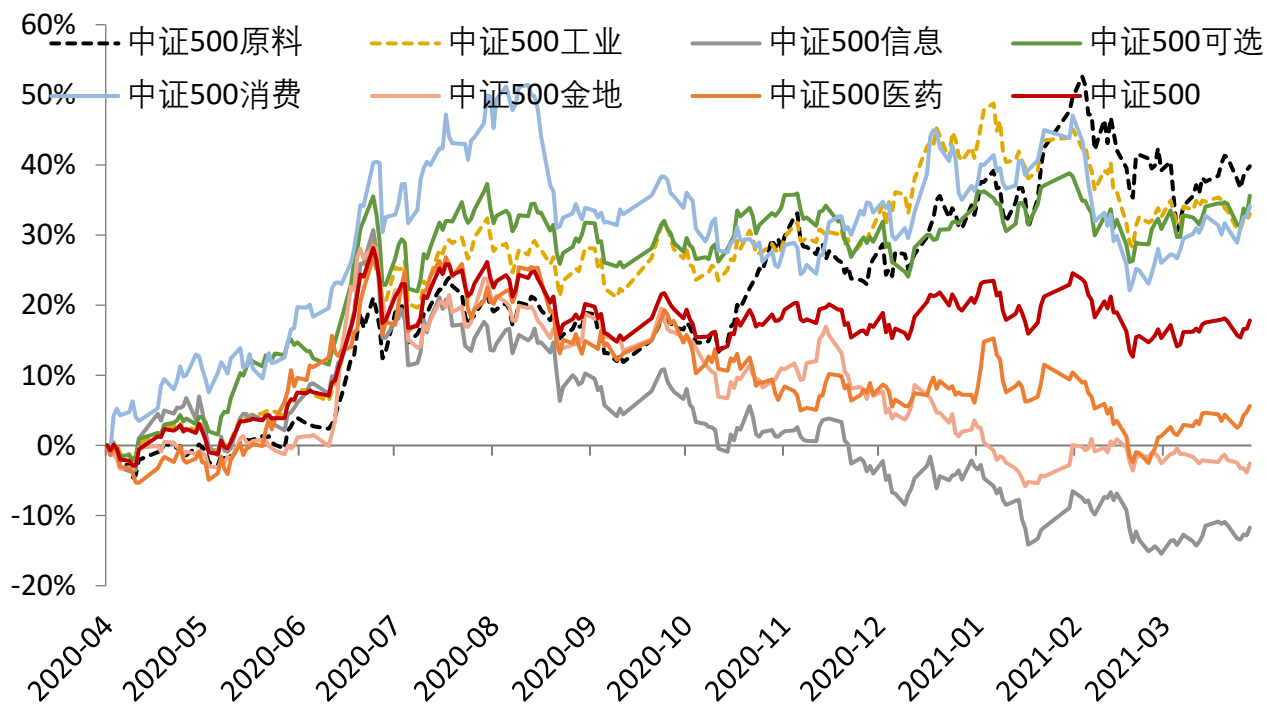


数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 8：中证 500 细分行业表现

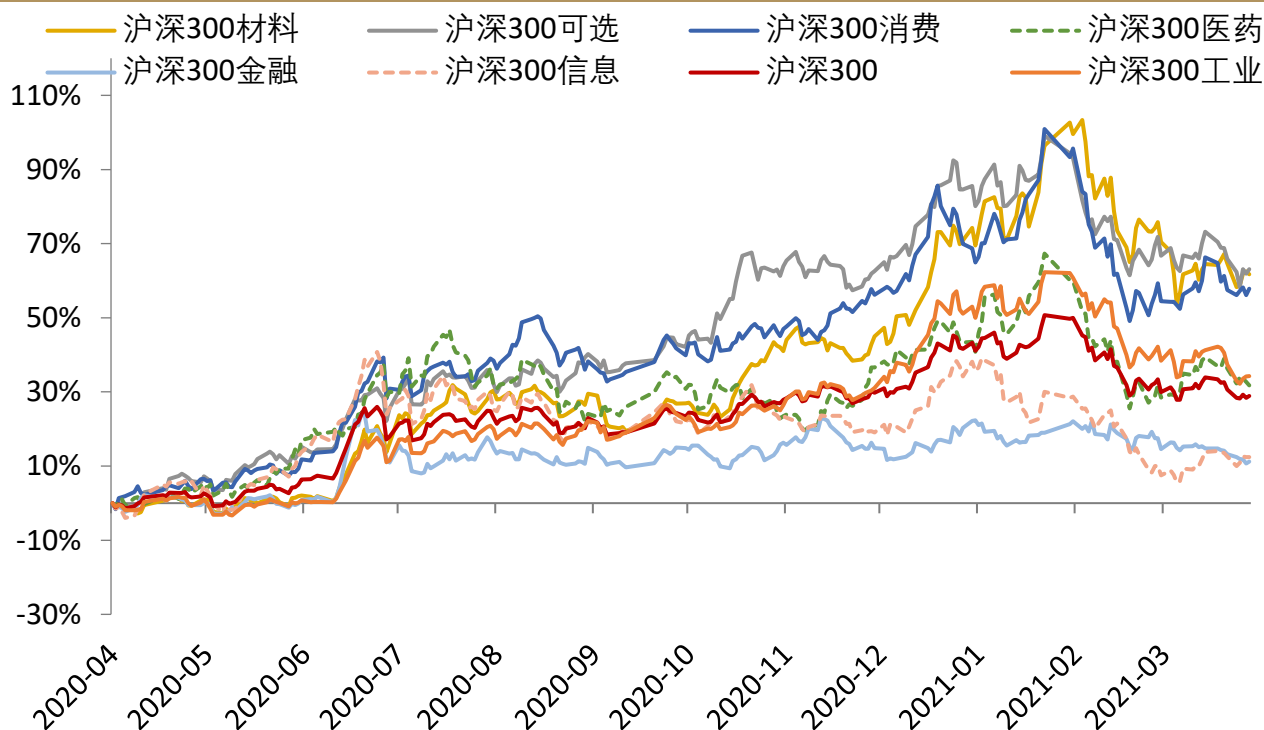
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 9: 沪深 300 细分指数表现

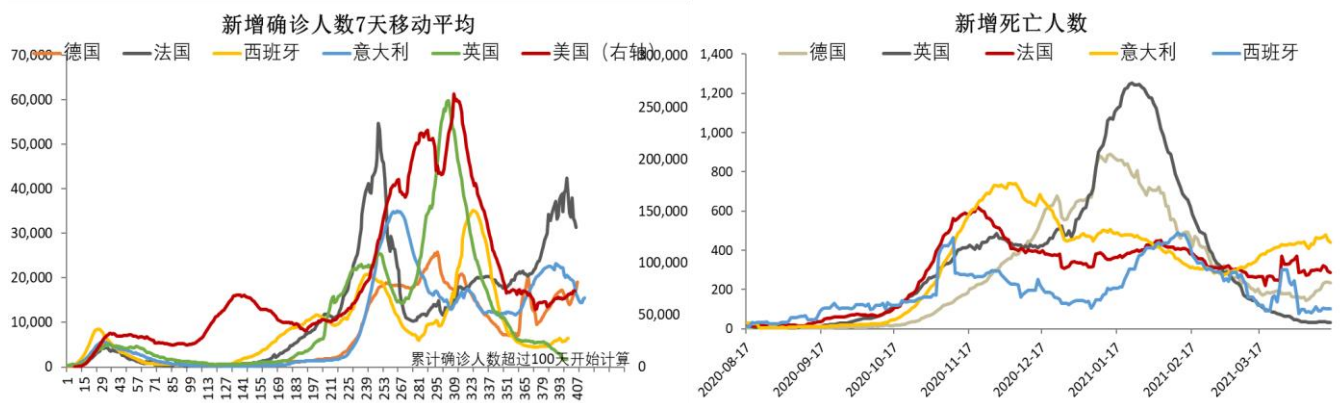


数据来源: wind, 混沌天成研究院

疫苗接种受三个方面的影响，一是停用阿斯利康疫苗造成的疫苗短缺，4月14日，丹麦召开发布会宣布该国将永久停用阿斯利康新冠疫苗。丹麦也成为全球首个永久停用阿斯利康新冠疫苗的国家，这一决定或使该国的新冠疫苗接种计划推迟数周。二是变种病毒降低有效性，昨日辉瑞 CEO 表示可能需要在第二剂疫苗接种 6-12 个月后接种增强剂疫苗。第三是印度这个全世界最大的新冠疫苗生产国暂停疫苗对外出口，导致部分国家没有收到疫苗。

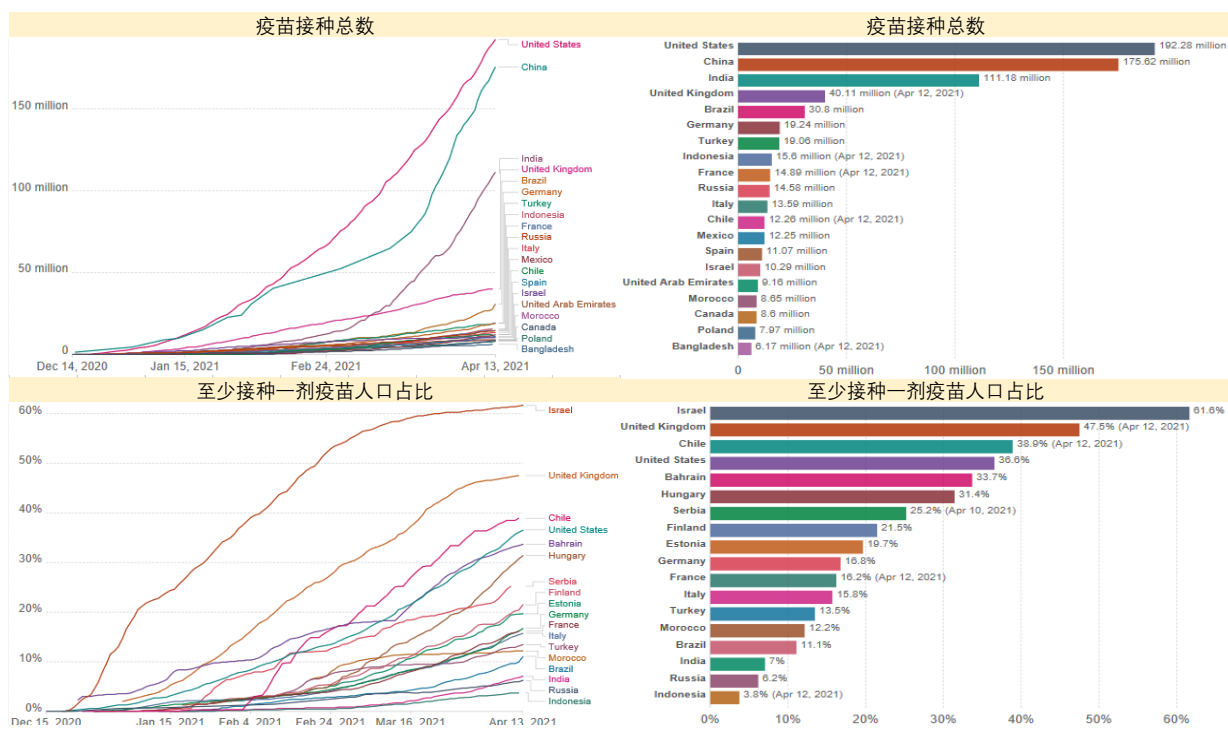
当前部分国家疫情反弹主要因为三个原因：变种病毒大范围传播、疫苗接种不足、防禁措施放松。美国变种病毒加速扩散，美国疾控中心报告称目前全美新增的新冠肺炎病例多数感染的是变异病毒，且集中在较年轻人群中。印度新增人数续创新高。印度医疗系统已经处于崩溃的边缘，呼吸机、氧气和重症病床都非常短缺。包括首都新德里、马哈拉施特拉邦、北方邦、中央邦在内的多个邦已陆续采取了更为严格的封锁和限制措施。疫情最严重的马哈拉施特拉邦 13 日宣布，将在 14 日晚 8 时至 5 月 1 日早 7 时期间实施“全民宵禁”，非紧急情况，居民不得外出。

图表 10：海外主要国家疫情



数据来源：wind，混沌天成研究院

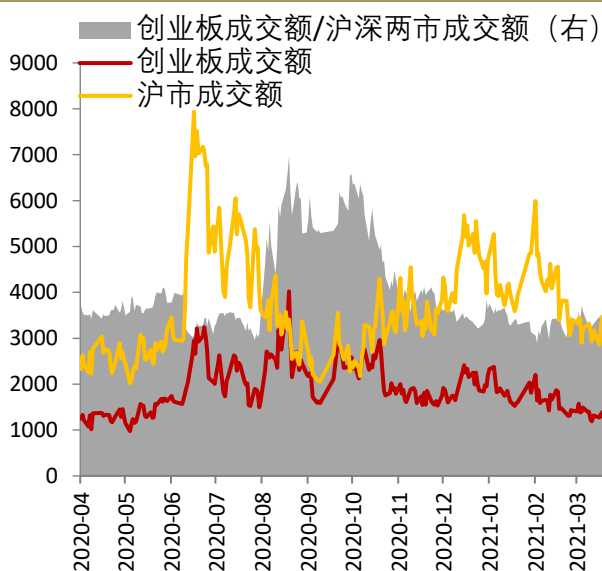
图表 11: 疫苗接种情况



数据来源: wind, 混沌天成研究院

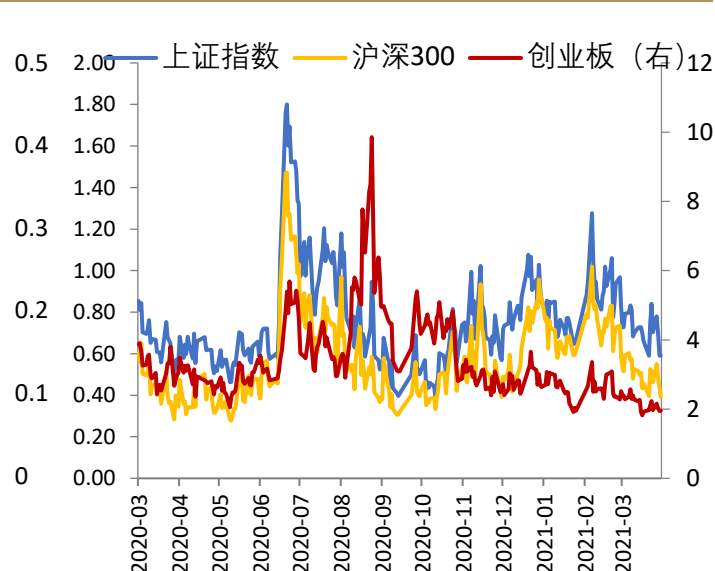
本周指数沪深 300 和创业板换手率接近一年最低水平, 成交额持续缩量, 市场情绪较低。

图表 13: 成交额



数据来源: wind, 混沌天成研究院

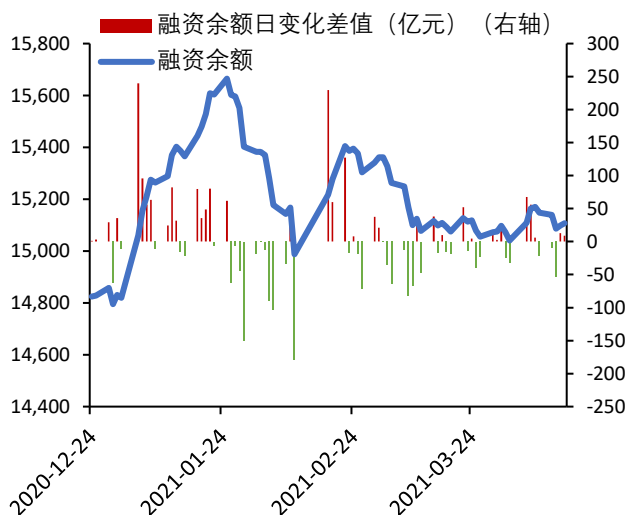
图表 14: 换手率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

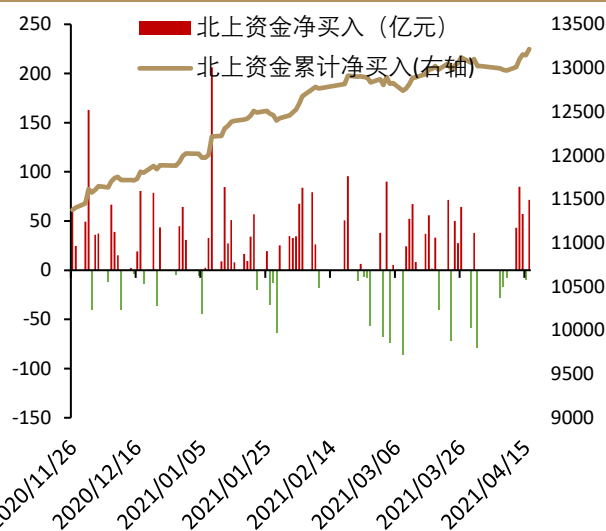
本周北上资金大幅净流入 247 亿元，得益于美股续创新高和美债收益率回落。融资余额减少 40 亿元。

图表 15：融资余额



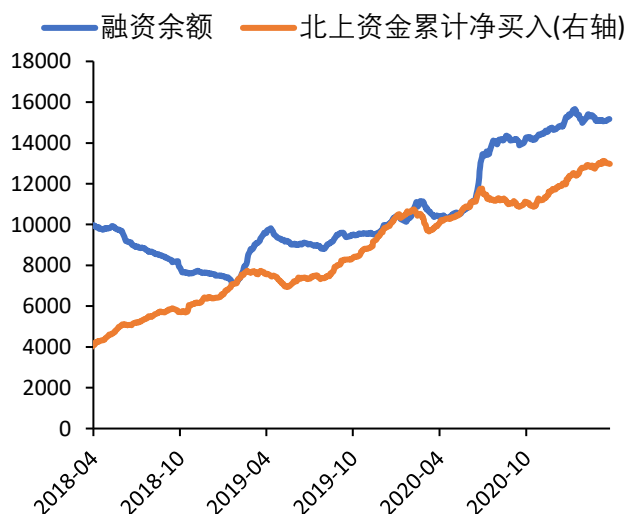
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

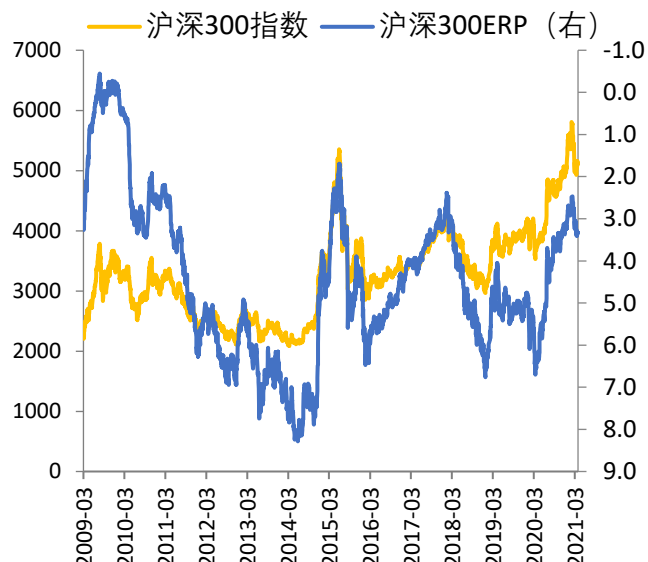
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】，股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置，十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19: 上证综指 ERP 和价格走势 (右/逆序)



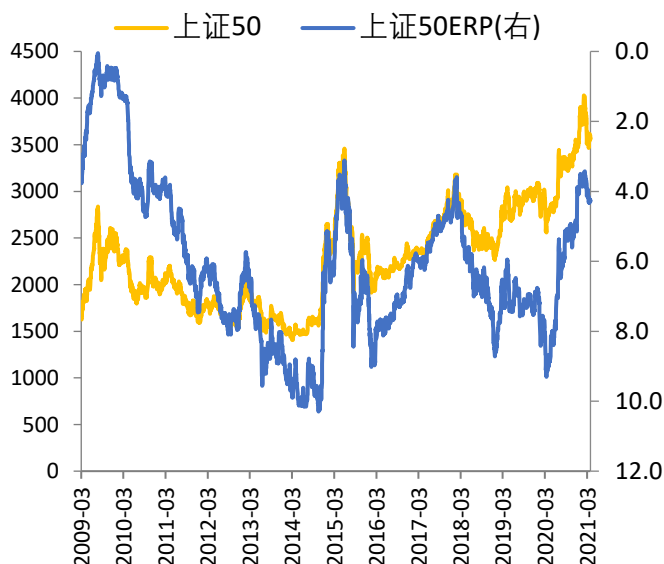
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)



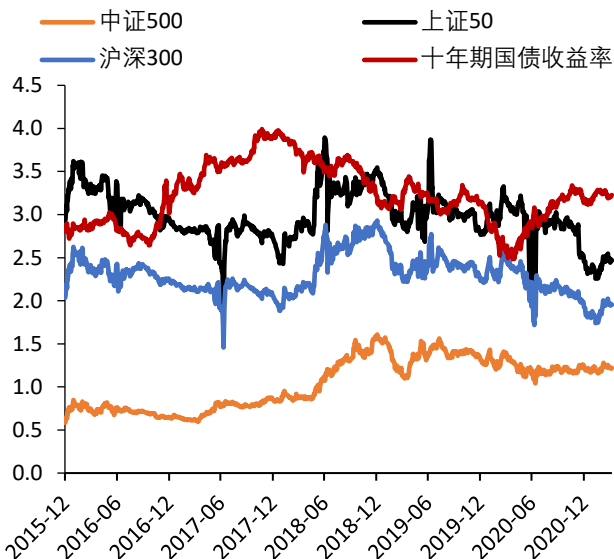
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 22: 中证 500 和价格走势 (右/逆序)



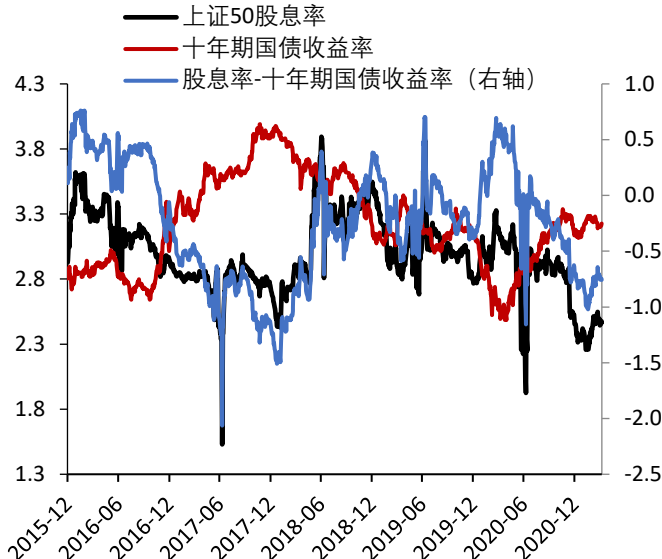
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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



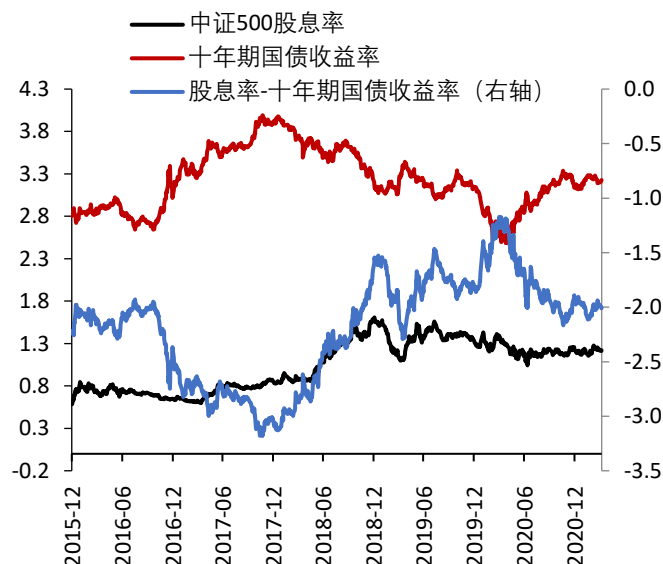
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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

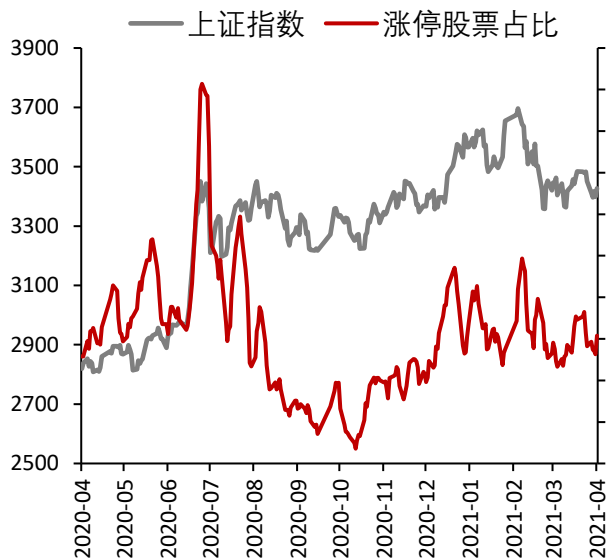


数据来源: wind, 混沌天成研究院

四、市场情绪

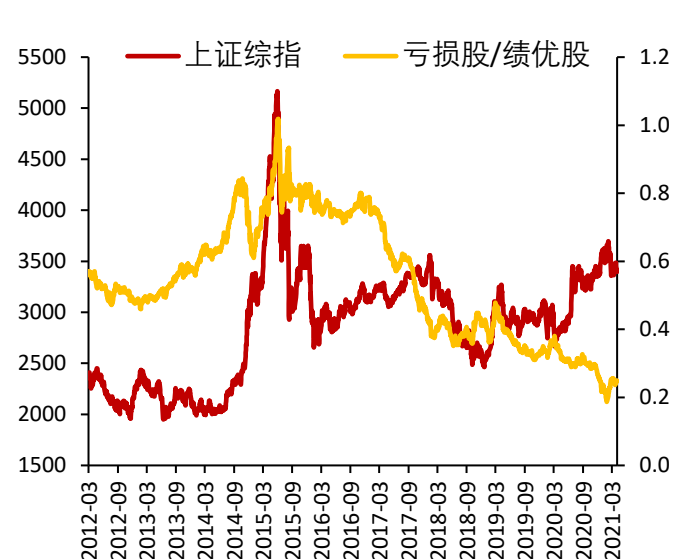
上证综指涨停股票比例小幅回升。亏损股/绩优股指数震荡，表明市场情绪并不过热。

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