

2021年4月24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

全面反弹

观点概述：

本周延续反弹行情，市场普涨。消费和成长板块领涨，电气设备、医药生物、食品饮料、电子行业领涨。期指均上涨，IF表现最强。

本周资金面紧平衡，利率小幅回升，仍围绕政策利率变动。央行零回笼零投放。中国十年期国债收益率小幅回升，美国十年期利率回落。本周资金面出现利好，北上资金大幅净流入210亿元，两周合计457亿元。融资余额大幅流入115亿元。得益于美股续创新高和美债收益率回落，国内外投资者的风险偏好都在修复。

周内消息称美国总统拜登计划提议将年收入不低于100万美元的富人的资本利得税率提高近一倍至39.6%，加上现有的投资收益附加税，意味着投资者的联邦资本利得税率最高将达到43.4%。美股应声下跌，次日反弹，整体对美股影响有限。

整体观点：当前是经济弱复苏+流动性没那么紧的组合。业绩披露期进入尾声，抱团股的业绩暴雷风险得到释放，国内投资者的风险偏好回升，我们认为股指仍处于弱反弹中，可做多。

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

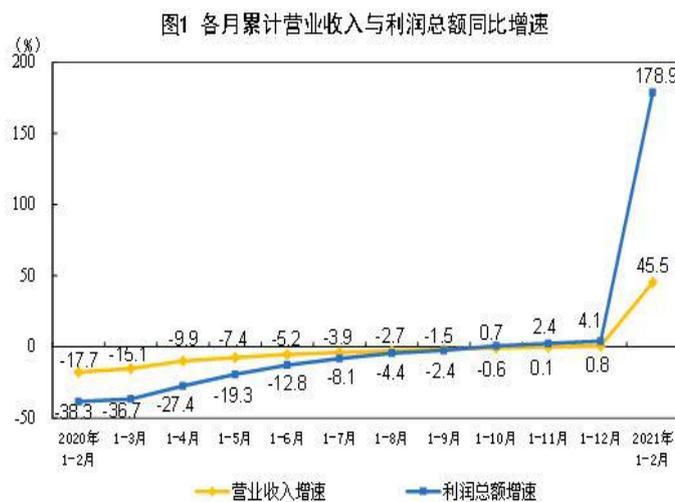


混沌天成研究院

一、2021年1—2月工业企业利润加快恢复

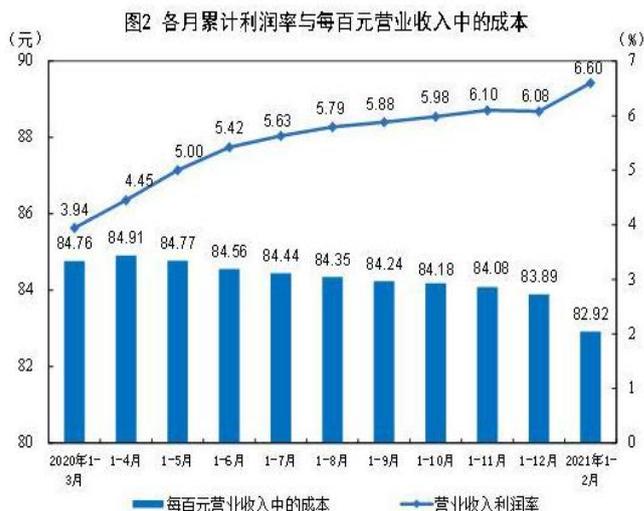
2021年1—2月份全国规模以上工业企业利润同比增长1.79倍，两年平均增长31.2%。统计局称随着统筹疫情防控和经济社会发展成效的持续显现，在国内外市场需求稳定恢复、同期基数较低以及“就地过年”等因素共同作用下，工业生产销售增长加快，企业收入、利润加速恢复，盈利水平回升明显。

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

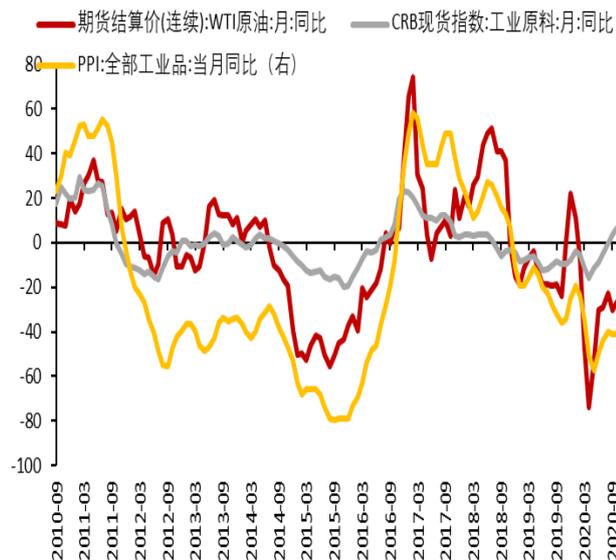
图表 2：利润率和成本



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



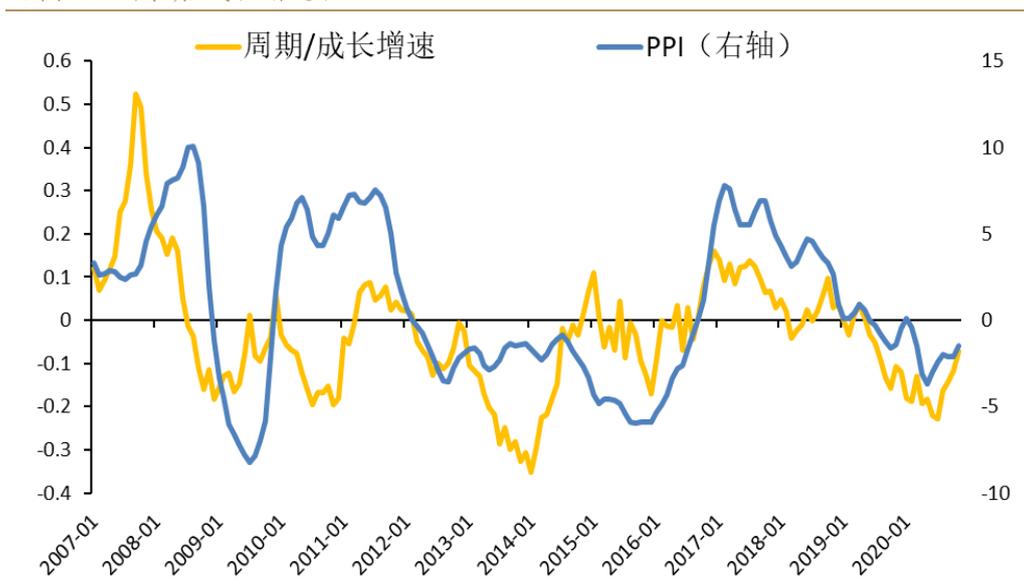
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

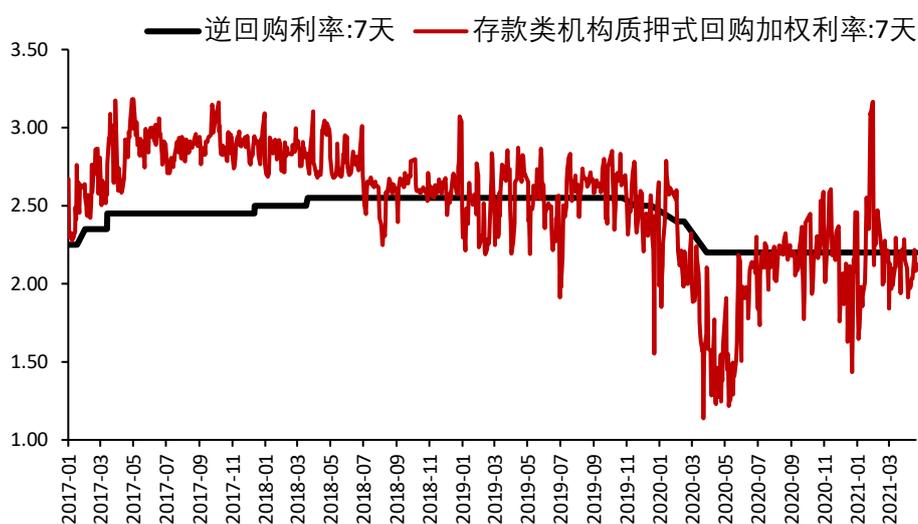
历史上 PPI 处于上升期，股市风格转向周期；且在基本面与投资者偏好逐渐向顺周期板块过渡的过程中，由于顺周期板块包含范围更广，行情会从 2020 年疫情免疫板块：新能源+食品饮料+医药扩散到更多的顺周期行业。

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。

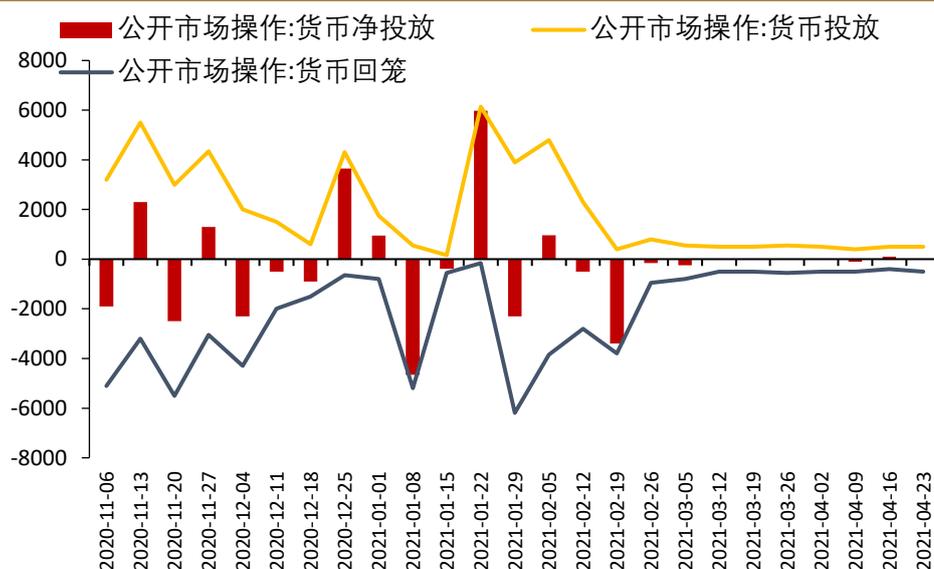
本周资金面紧平衡，利率小幅回升，仍围绕政策利率变动。央行零回笼零投放。中国十年期国债收益率小幅回升，美国十年期利率回落。

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

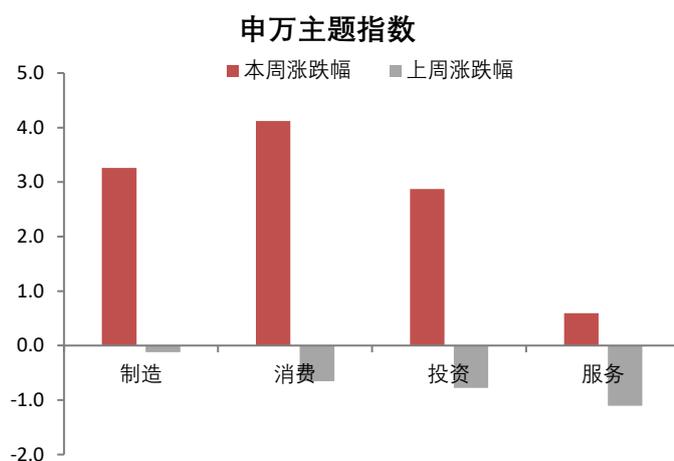


数据来源: wind, 混沌天成研究院

三、风格表现

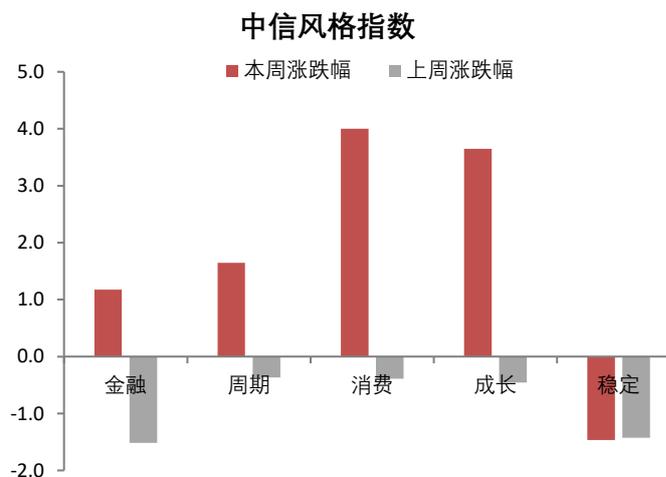
本周延续反弹行情，市场普涨。消费和成长板块领涨，电气设备、医药生物、食品饮料、电子行业领涨。期指均上涨，IF 表现最强。当前是经济弱复苏+流动性没那么紧的组合。业绩披露期进入尾声，抱团股的业绩暴雷风险得到释放，国内投资者的风险偏好回升，我们认为股指仍处于弱反弹中，综合考虑估值和盈利增速，做多 IC 性价比更优。

图表 1: 申万主题指数表现



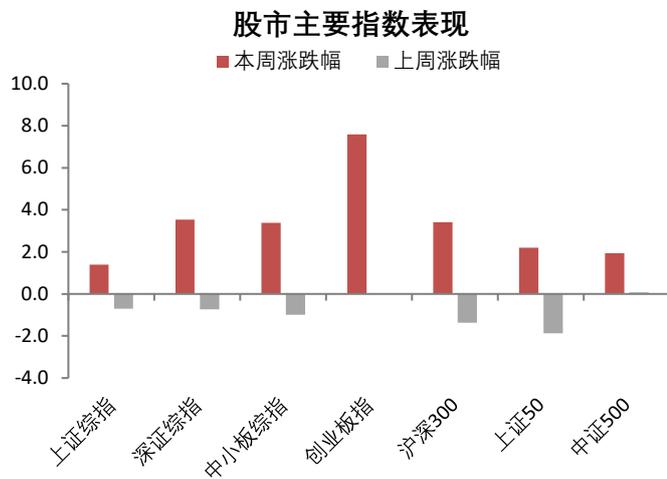
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 2: 中信风格指数表现



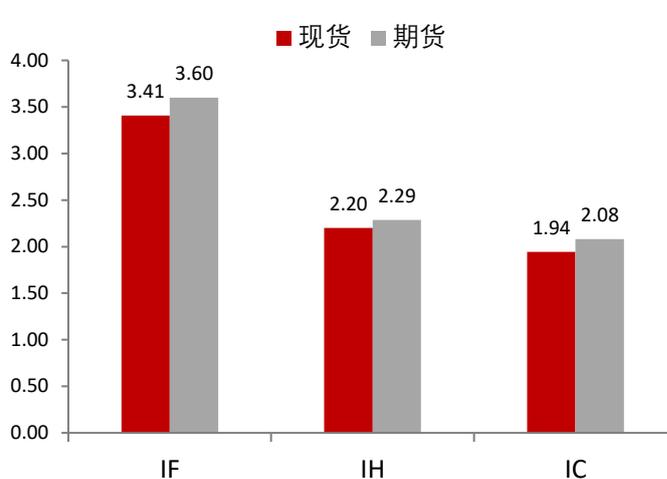
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

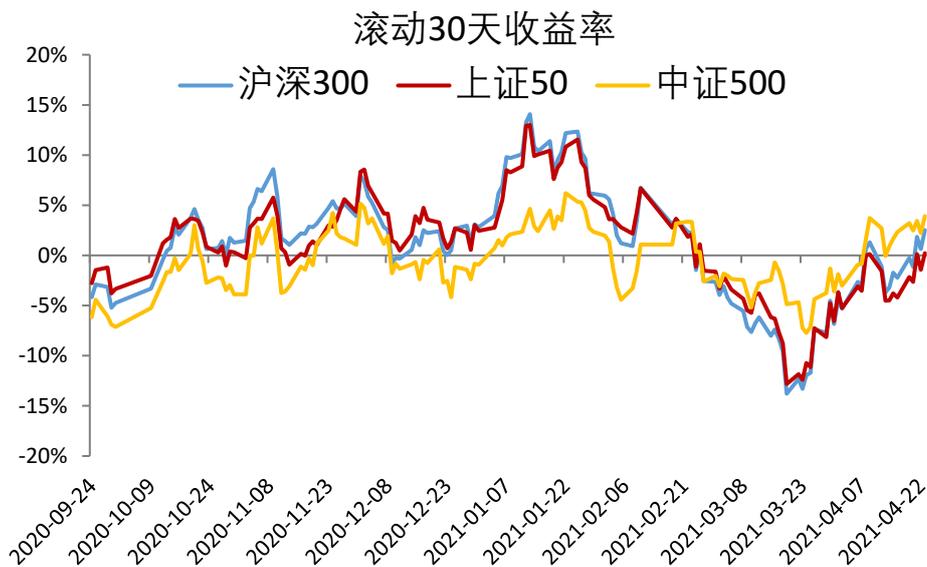
图表 4：期指涨跌幅



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

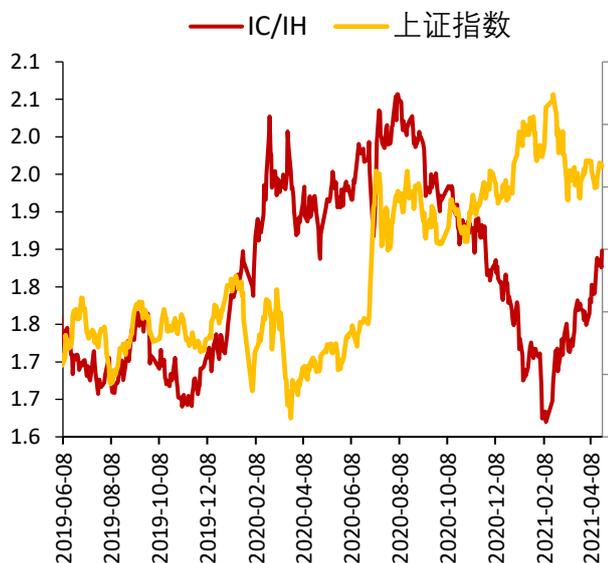


请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

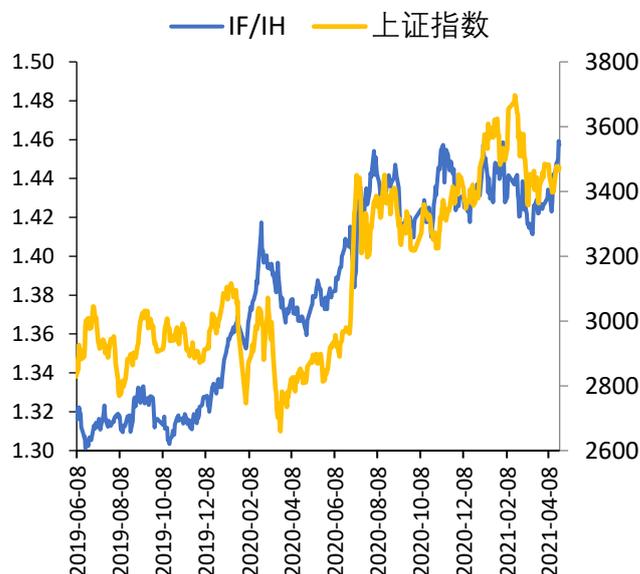
数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 2: IC/IH 和上证指数



数据来源: wind , 混沌天成研究院

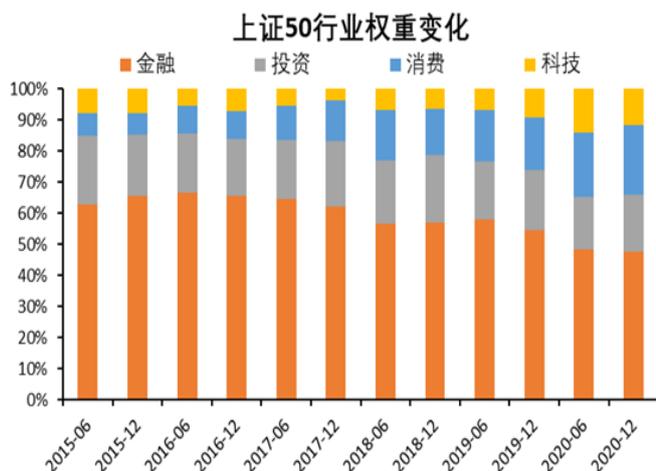
图表 3: IF/IH 和上证指数



数据来源: wind , 混沌天成研究院

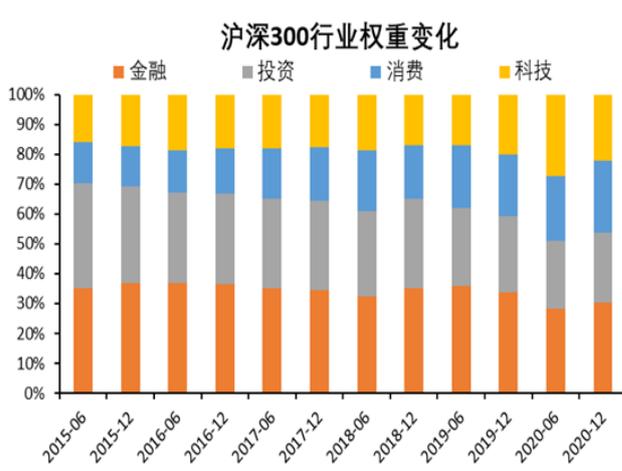
行业风格方面, 上证 50 超配金融, 低配科技和周期, 受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡, 略超配金融, 略低配科技。中证 500 显著不同, 超配科技、周期, 大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4: I 上证 50 权重变化



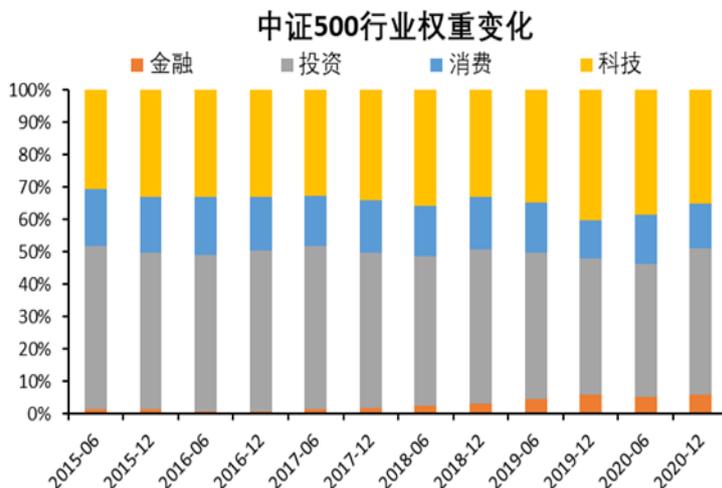
数据来源: wind , 混沌天成研究院

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

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%；

本周资金面紧平衡，利率小幅回升，仍围绕政策利率变动。央行零回笼零投放。中国十年期国债收益率小幅回升，美国十年期利率回落。

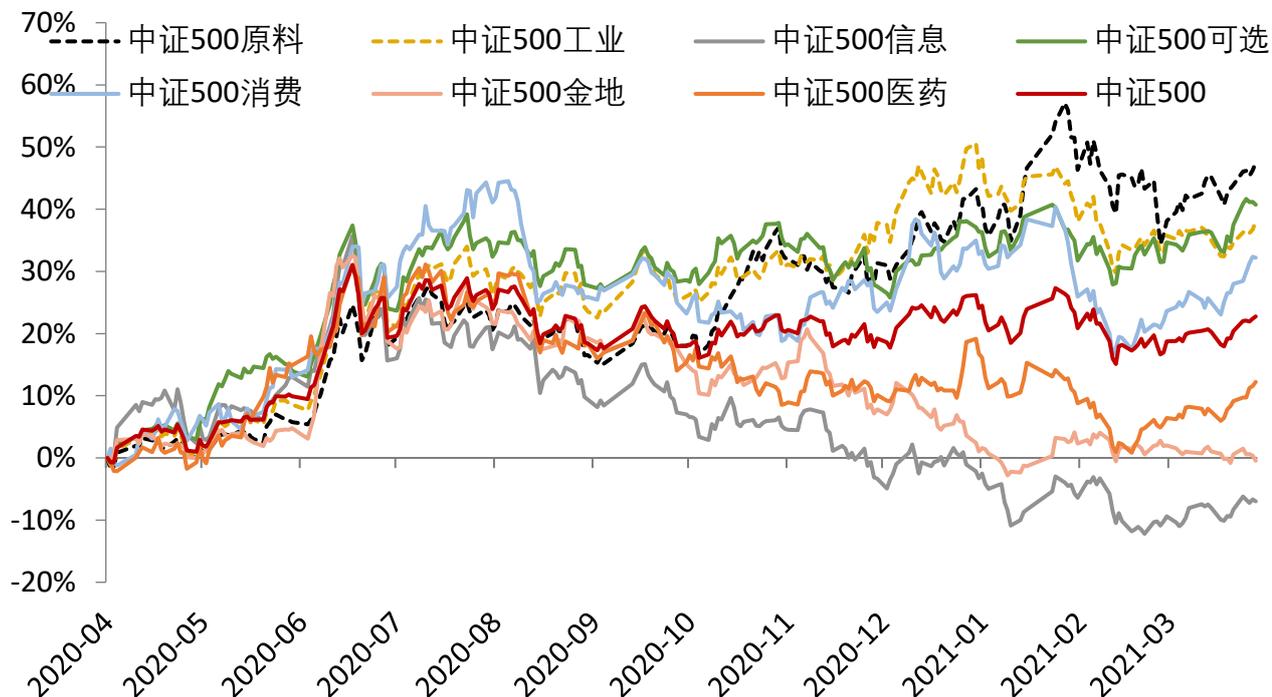
整体观点：当前是经济弱复苏+流动性没那么紧的组合。业绩披露期进入尾声，抱团股的业绩暴雷风险得到释放，国内投资者的风险偏好回升，我们认为股指仍处于弱反弹中，综合考虑估值和盈利增速，做多 IC 性价比更优。

图表 7：PPI 和 IC-IH 盈利增速差



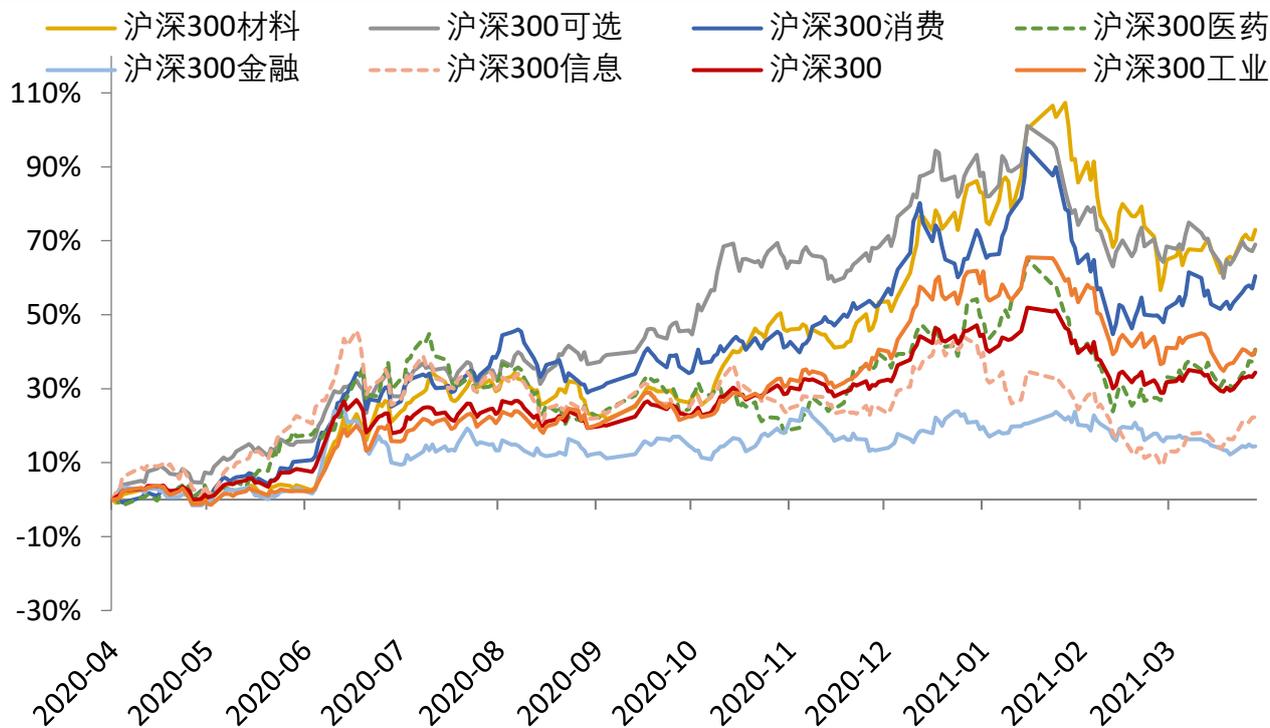
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

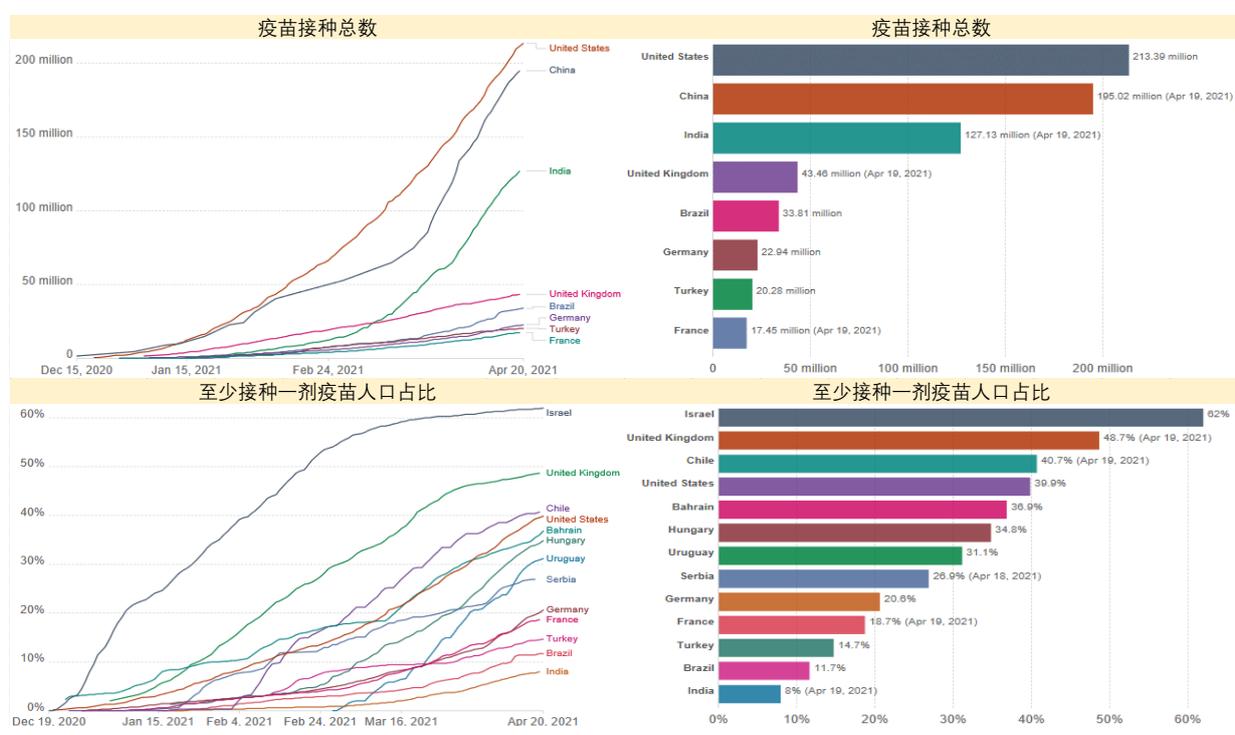
当前主要国家疫情反弹主要因为三个原因：变种病毒大范围传播、疫苗接种不足、防禁措施放松。

巴西有拐点迹象。巴西最高点出现在一个月以前，上个星期就在逐渐解封了，疫苗接种比例才12%，后续反弹的可能性较大。4月16日巴西圣保罗州政府表示，自18日起，圣保罗州将进入疫情防控新阶段，即介于最严格的“红色阶段”和“橙色阶段”之间的“过渡阶段”。在此阶段，购物中心、商店和宗教场所将可按规定的时间和人数开放，但每日20时至次日凌晨5时之间“宵禁”仍将继续。预计4月24日，餐厅、健身房、公园、理发店和美容院等场所也将开放。圣保罗州是目前巴西新冠肺炎确诊和死亡病例数最多的州。

印度新增33万创新高，印度疫苗接种比例8%，计划9月份接种20%。印度现在每天300万的接种量，停止疫苗出口以后也比较紧张，政府允许各邦直接从生产商购买新冠疫苗。4月底俄罗斯向印度提供卫星V，印度5月份以后生产卫星V疫苗，预计一个月5000万产能。连续大型节日聚会+变种病毒大范围扩散+疫苗接种不足，印度的疫情短时间内不会看到拐点。

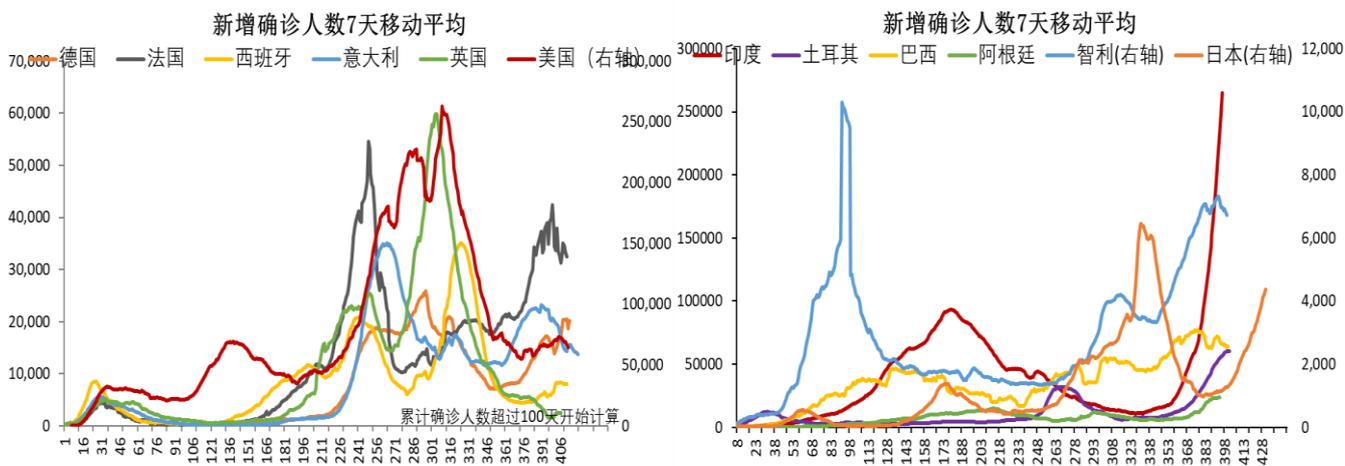
疫苗接种受三个方面的影响，一是停用阿斯利康、强生疫苗造成的疫苗短缺，4月14日，丹麦召开发布会宣布该国将永久停用阿斯利康新冠疫苗，这一决定或使该国的新冠疫苗接种计划推迟数周。二是变种病毒降低有效性，辉瑞CEO表示可能需要在第二剂疫苗接种6-12个月后接种增强剂疫苗。第三是印度这个全世界最大的新冠疫苗生产国暂停疫苗对外出口，导致部分国家没有收到疫苗。

图表 10： 疫苗接种情况



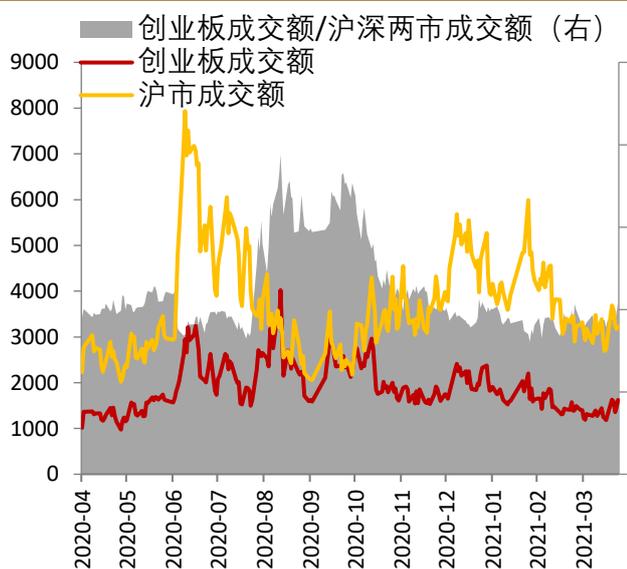
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 11：海外主要国家疫情

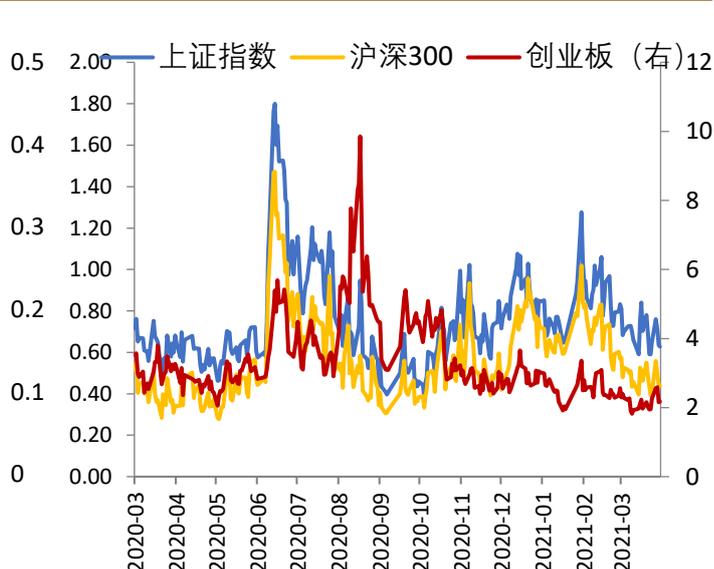


本周指数成交额小幅放量，换手率处于较低水平，市场情绪低迷。

图表 13：成交额



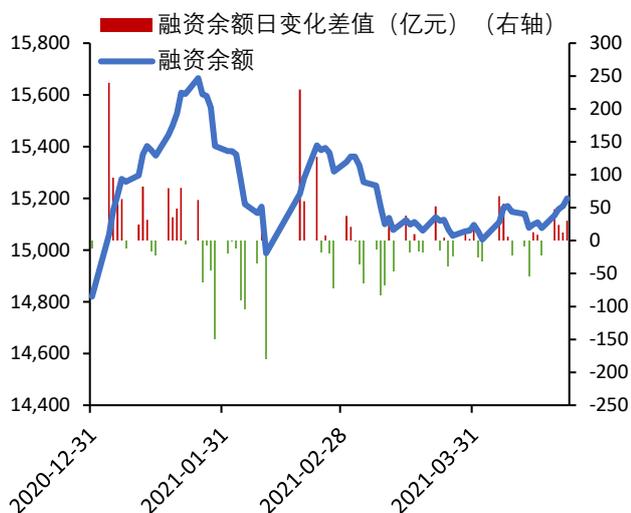
图表 14：换手率



本周资金面出现利好，北上资金大幅净流入 210 亿元，两周合计 457 亿元。融资余额大幅流入 115 亿元。得益于美股续创新高和美债收益率回落，国内外投资者的风险偏好都在修复。

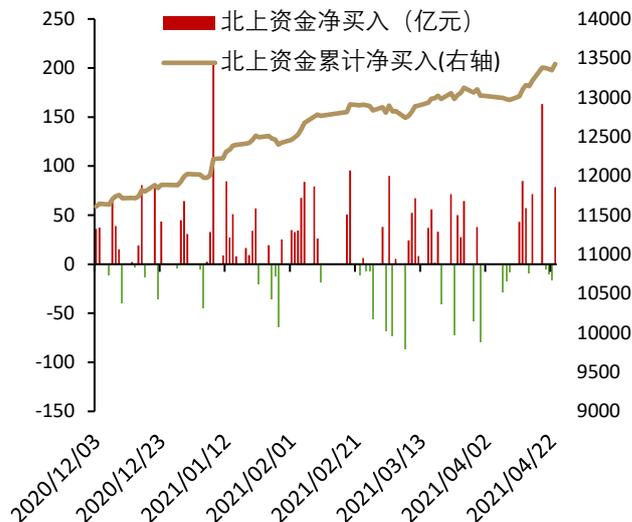
周内消息称美国总统拜登计划提议将年收入不低于 100 万美元的富人的资本利得税率提高近一倍至 39.6%，加上现有的投资收益附加税，意味着投资者的联邦资本利得税率最高将达到 43.4%。美股应声下跌，次日反弹，整体对美股影响有限。

图表 15: 融资余额



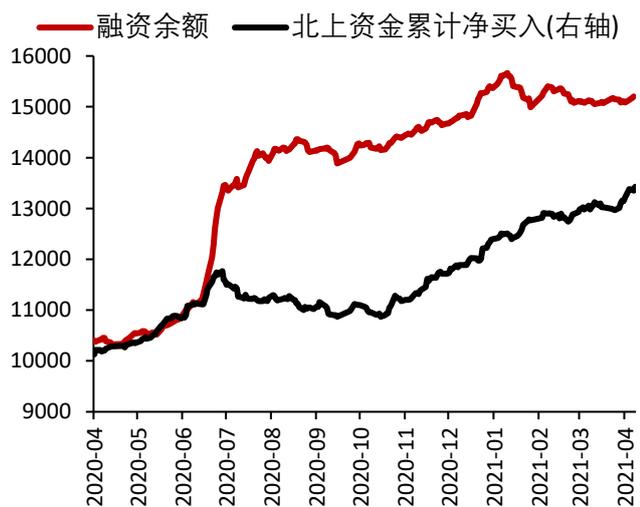
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 16: 北上资金



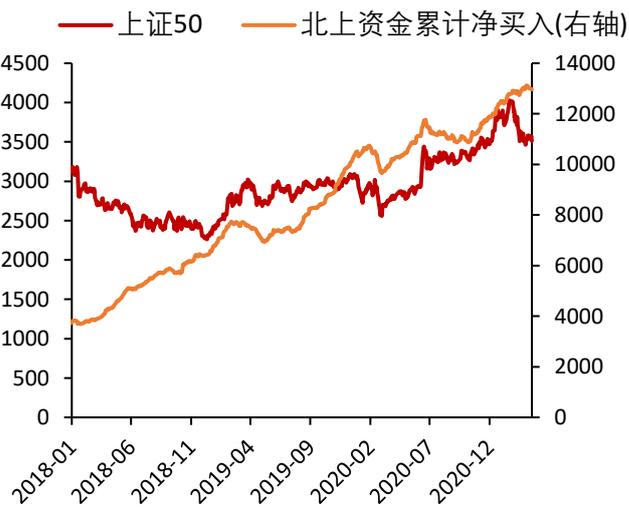
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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。

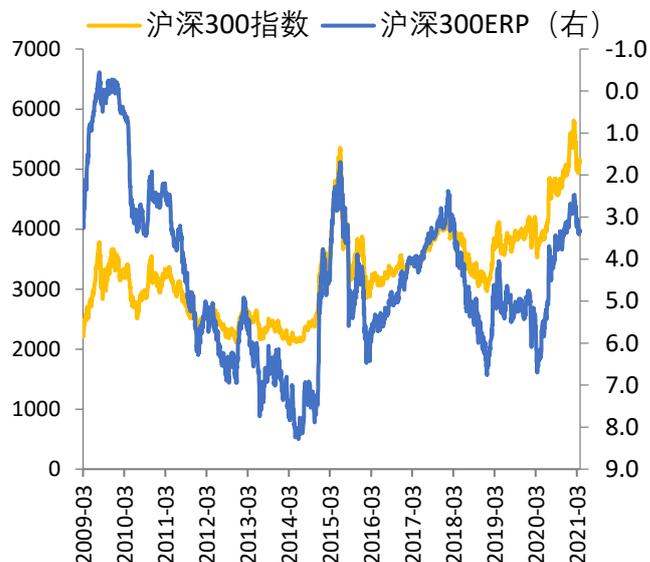
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分, 可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】, 股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置, 十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19：上证综指 ERP 和价格走势（右/逆序）



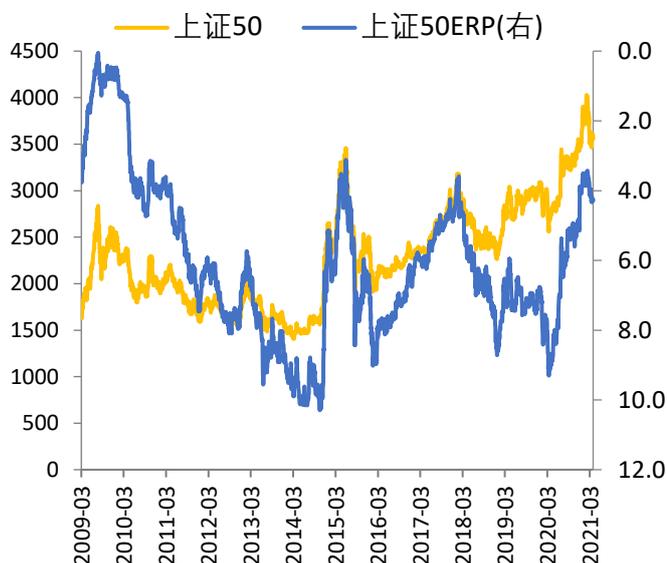
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 20：沪深 300ERP 和价格走势（右/逆序）



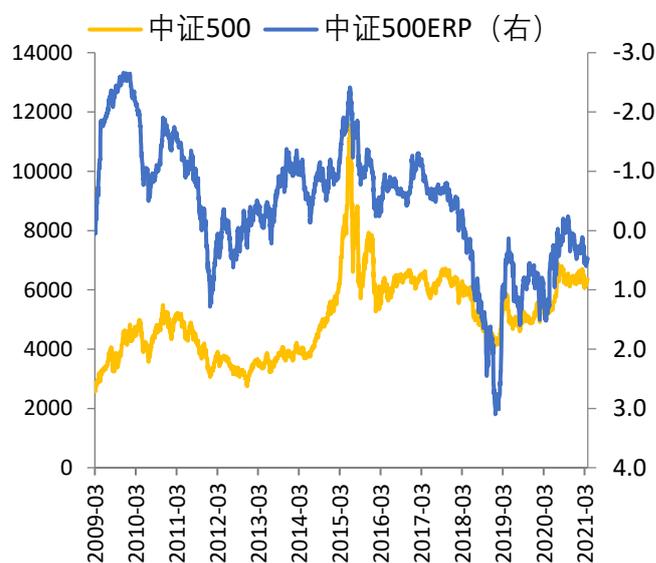
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 21：上证 50ERP 和价格走势（右/逆序）



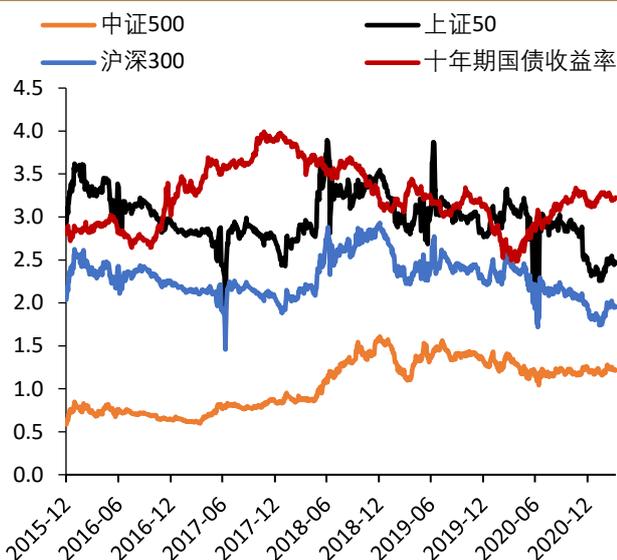
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 22：中证 500 和价格走势（右/逆序）



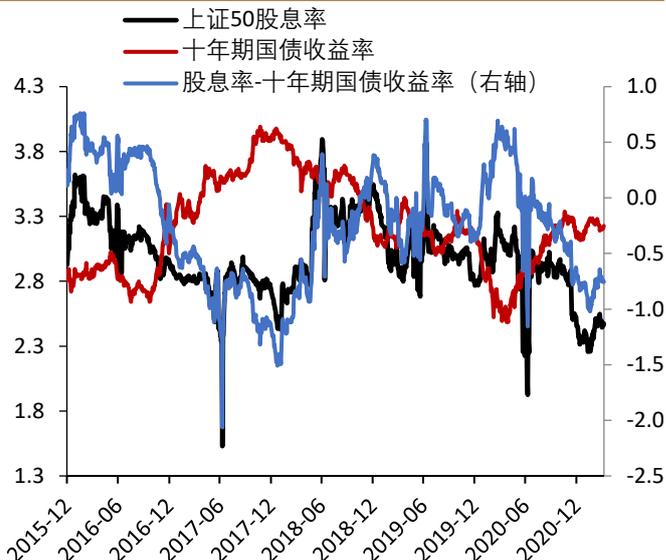
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 23：指数股息率



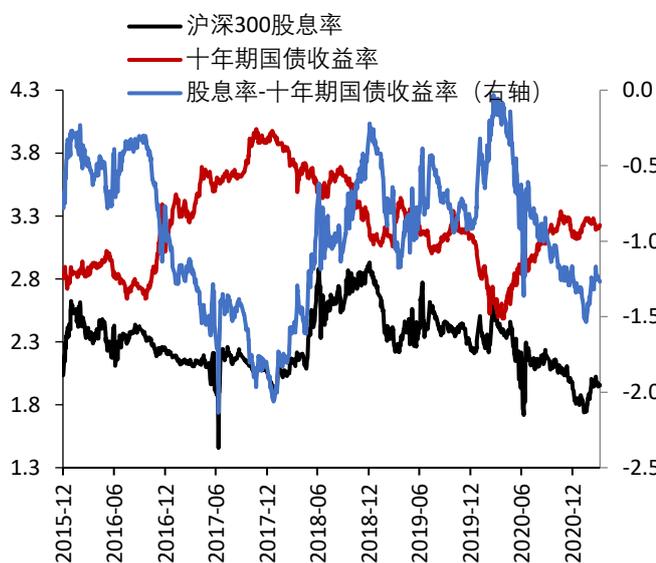
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 24：沪深 300 股息率



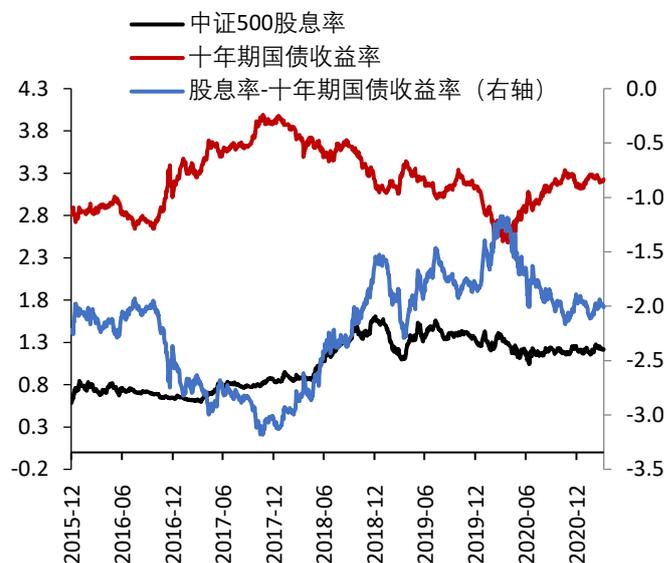
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

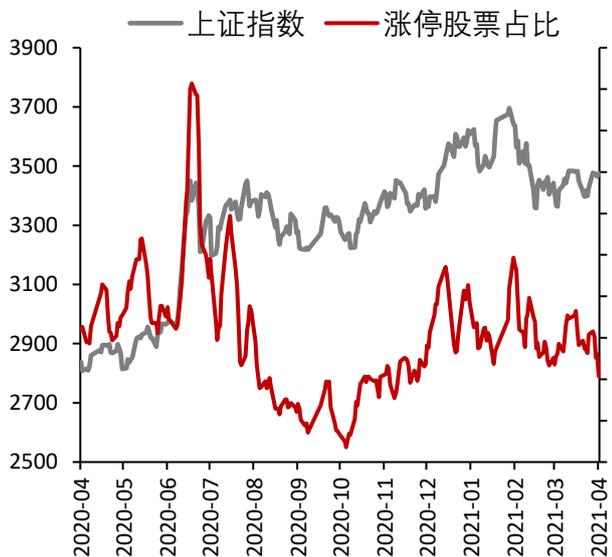


数据来源：wind，混沌天成研究院

四、市场情绪

上证综指涨停股票比例处于低点。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