

2021年6月26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

拜登基建计划落地，周期股大涨

观点概述：

本周指数普涨，创业板和中小创领涨，上证50相对落后。受到拜登基建计划的刺激，投资、制造主题领涨，涨幅达4%，消费和服务上涨2%。风格上周期、成长领涨，金融上涨1.7%。拜登基建计划落地可能会进一步增加通胀（预期）上行风险。再加上部分联储官员转鹰，美联储紧缩可能来的更早，美元、美债收益率将面临上行压力。

本周沪深两市成交额保持在万亿以上。创业板换手率上升，主板换手率下降。并且从四月底开始创业板成交额/沪深两市成交额逐渐上升，表明中小创的情绪升温。

企业盈利方面，总体来看，1—4月份工业企业效益状况保持平稳较快恢复态势，但也要看到，国外疫情和国际环境错综复杂，工业经济稳定恢复的基础还不牢固，企业效益改善仍不平衡，尤其是部分消费品行业盈利状况尚未恢复到疫情发生前水平；加之大宗商品价格高位运行，加大中下游行业生产经营压力。

货币政策方面，社融整体不算利空，新增人民币贷款略超预期。本周利率小幅回升，央行罕见净投放450亿元。中国十年期国债收益率继续回落，美债十年期收益率回升至1.5%。本周资金面利好较强，融资余额增加178亿元，北上资金净流入210亿元。

整体来看，当前是经济弱复苏+流动性没那么紧的组合。但有一些地方我们需要注意：1.市场预期5月份是PPI高点，那么6、7月份就是重要的观察窗口期，如果6、7续创新高，那么关于货币政策收紧的担忧要上升；2.7、8月份是财报季，我们一直谈论的大宗商品上涨传导不畅、侵蚀中下游利润就会在报表里落实。

所以，对于后市我们的看法是，市场接下来可能会进入震荡期，7、8月份财报的利空落地可能会引发进一步的调整，以及PPI在5月之后续创新高的话，流动性的担忧也会加剧市场的调整。

策略建议：

震荡

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



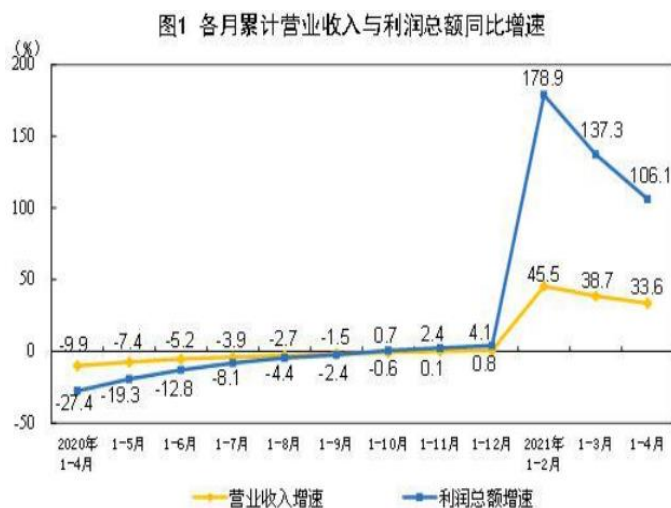
混沌天成研究院

一、2021年1—4月份全国规模以上工业企业利润同比增长1.06倍

1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额25943.5亿元，同比增长1.06倍，比2019年1-4月份增长49.6%，两年平均增长22.3%；4月规模以上工业企业利润同比增长57.0%，两年平均增长22.6%，比3月份加快10.7%。

图表 1：工业企业利润和营收增速

图表 2：利润率和成本



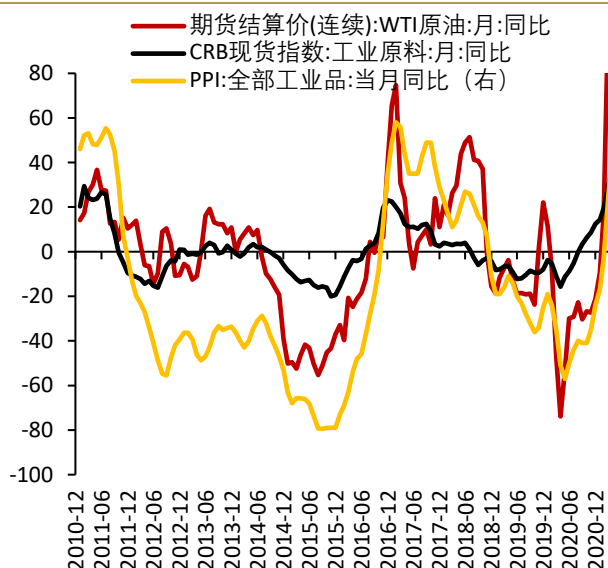
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

国内外经济仍然处于复苏中，宏观经济延续增长的态势，量有望继续上升。市场普遍预期价格因素PPI在5月份达到高点。

图表 3：大宗商品价格指数和PPI

图表 4：M1和PPI



数据来源：wind，混沌天成研究院

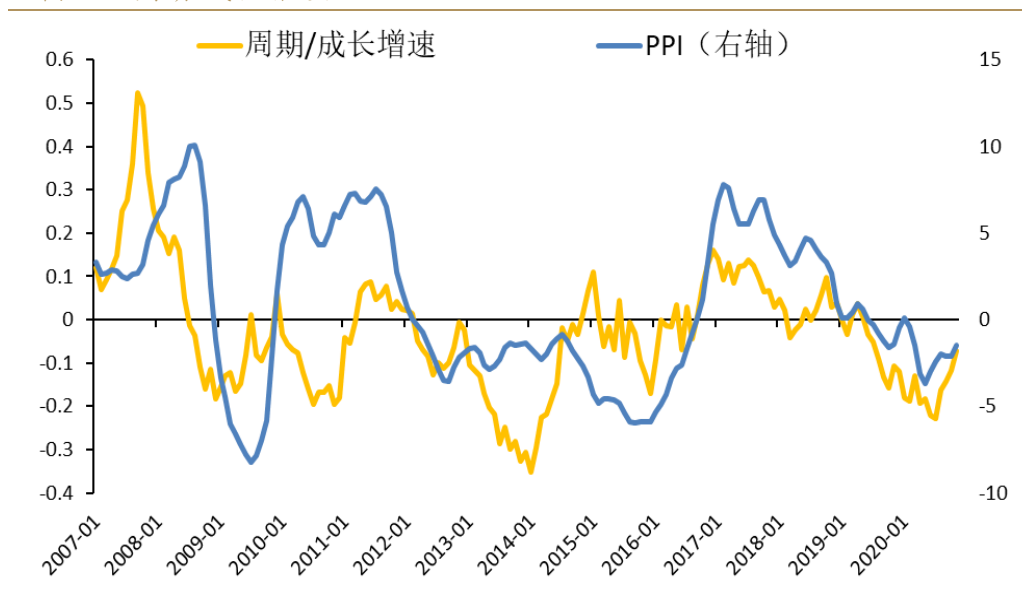
数据来源：wind，混沌天成研究院

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上行但是幅度有限，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。

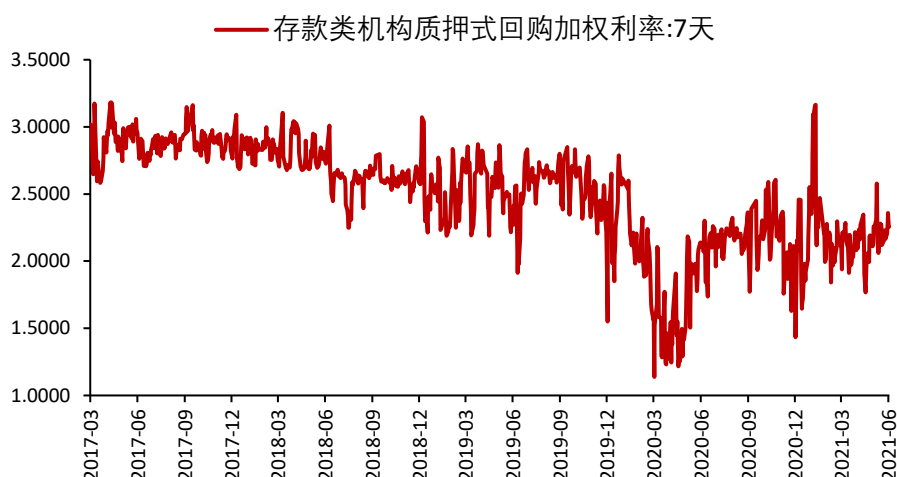
二、流动性

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。

政治局会议定调政策在退出期，但窗口期较小，随时准备根据实际情况进行调整。政治局会议也表示“当前经济恢复不均衡、基础不稳固”。在经济恢复不均衡、基础不牢固的背景下，宏观政策不会明显收紧，而是会平稳退出。

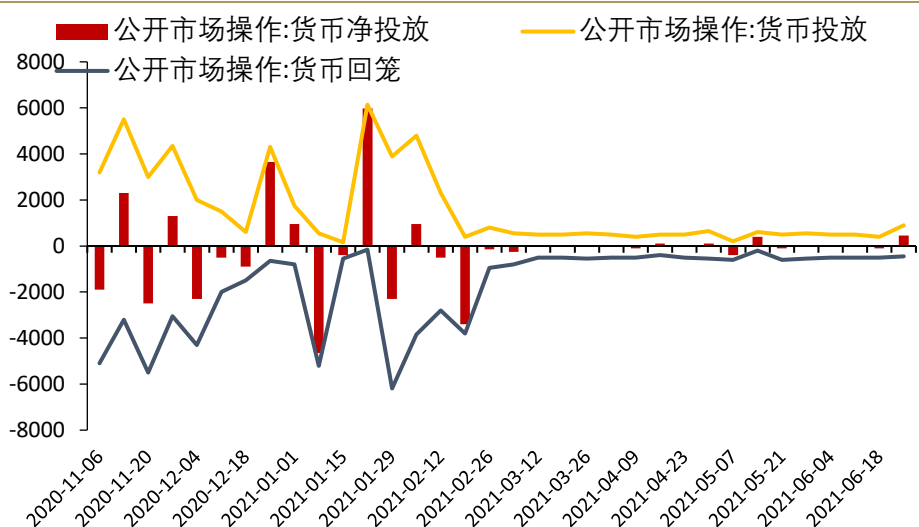
本周利率小幅回升，央行罕见净投放 450 亿元。中国十年期国债收益率继续回落，美债十年期收益率回升至 1.5%。

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

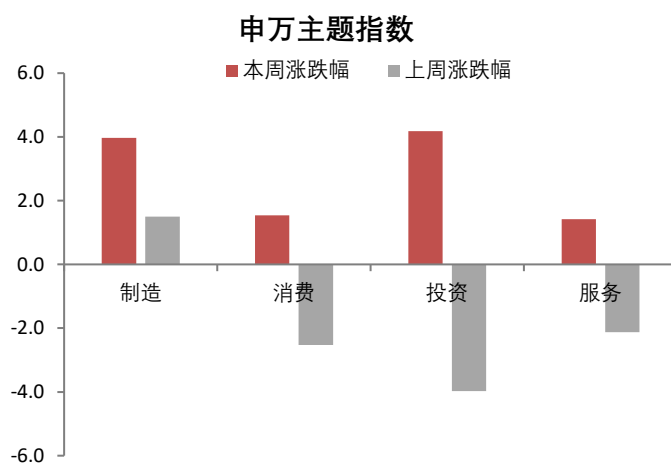


数据来源：wind，混沌天成研究院

三、风格表现

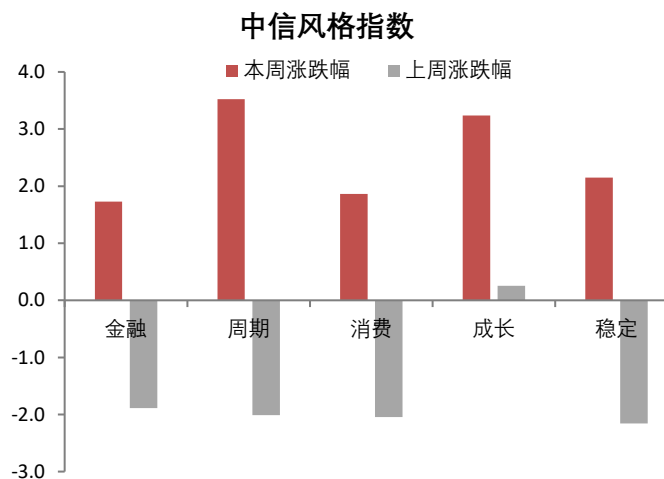
本周指数普涨，创业板和中小创领涨，上证 50 相对落后。受到拜登基建计划的刺激，投资、制造主题领涨，涨幅达 4%，消费和服务上涨 2%。风格上周期、成长领涨，金融上涨 1.7%。拜登基建计划落地可能会进一步增加通胀（预期）上行风险。再加上部分联储官员转鹰，美联储紧缩可能来的更早，美元、美债收益率将面临上行压力。

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

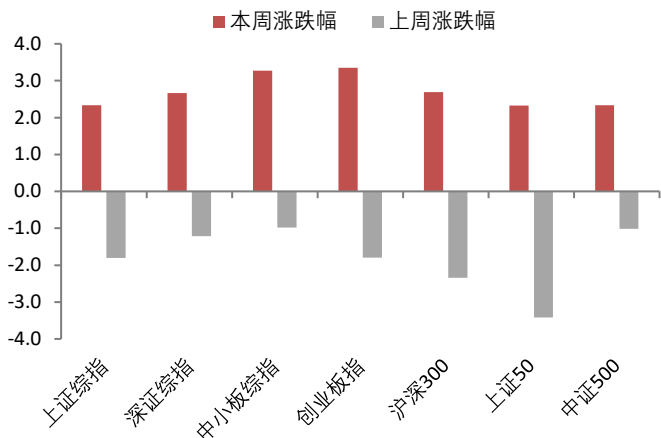


数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅

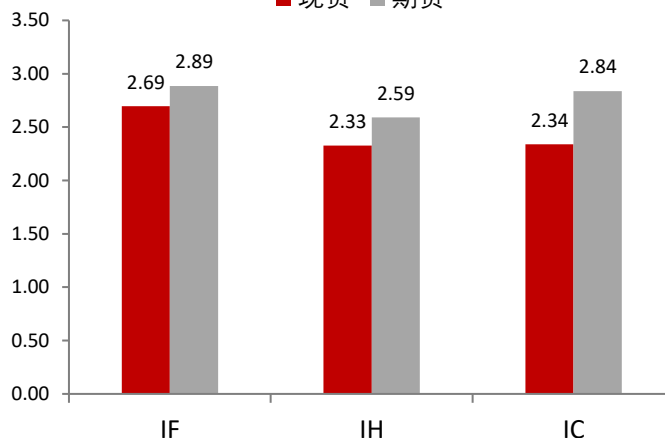
图表 4：期指涨跌幅

股市主要指数表现



数据来源: wind, 混沌天成研究院

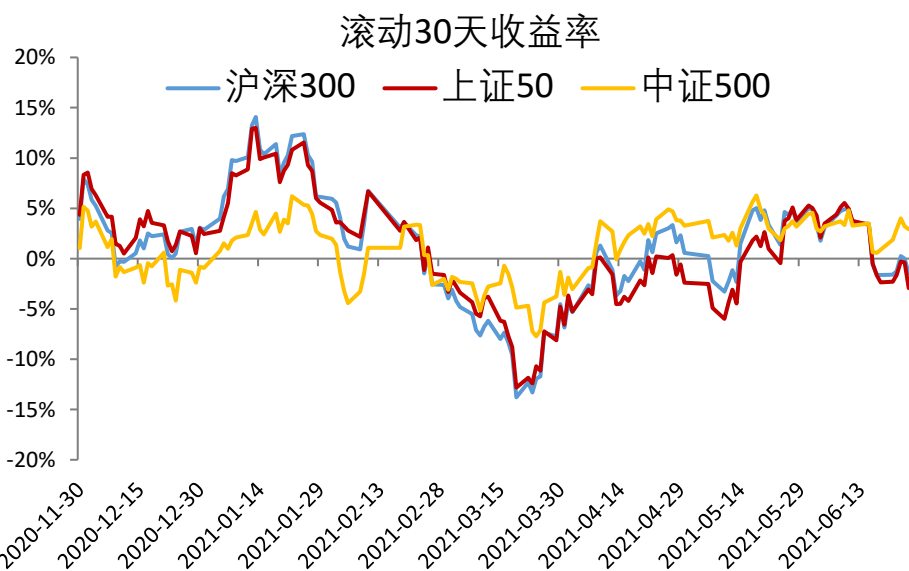
■ 现货 ■ 期货



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



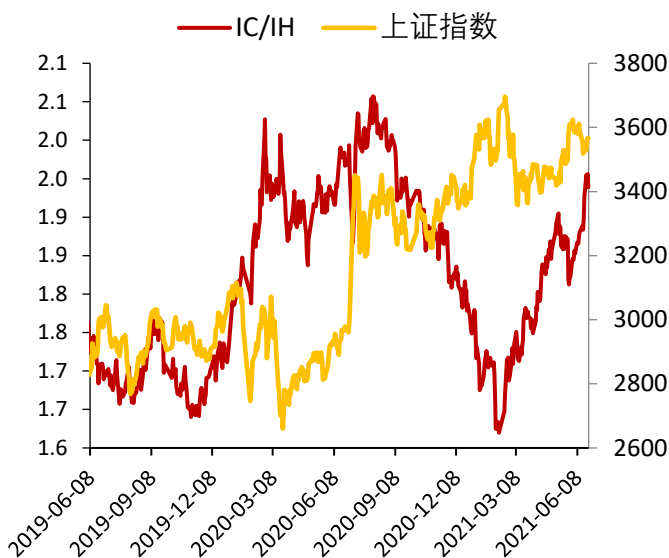
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 2: IC/IH 和上证指数

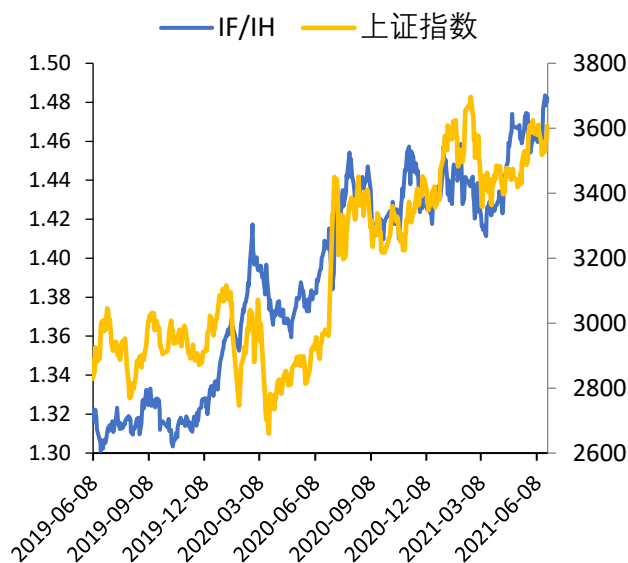
图表 3: IF/IH 和上证指数

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE



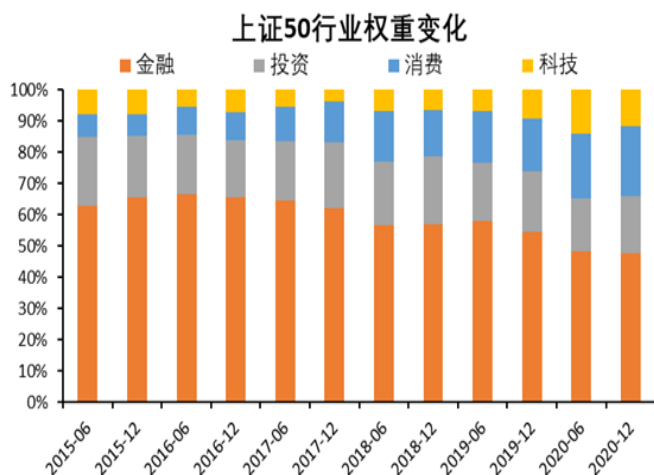
数据来源: wind, 混沌天成研究院



数据来源: wind, 混沌天成研究院

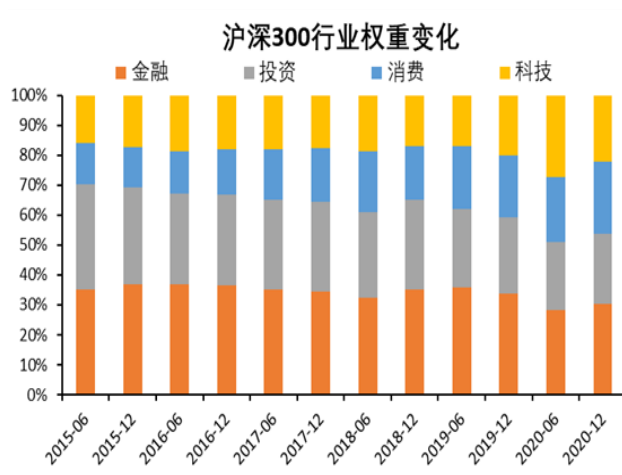
行业风格方面, 上证 50 超配金融, 低配科技和周期, 受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡, 略超配金融, 略低配科技。中证 500 显著不同, 超配科技、周期, 大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4: I 上证 50 权重变化



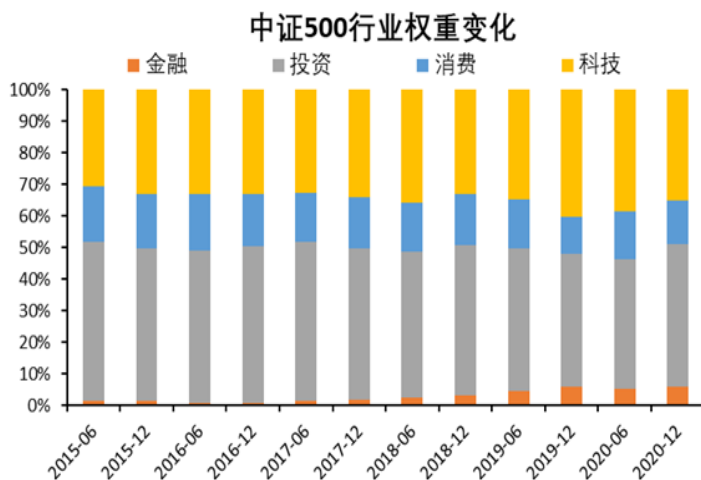
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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

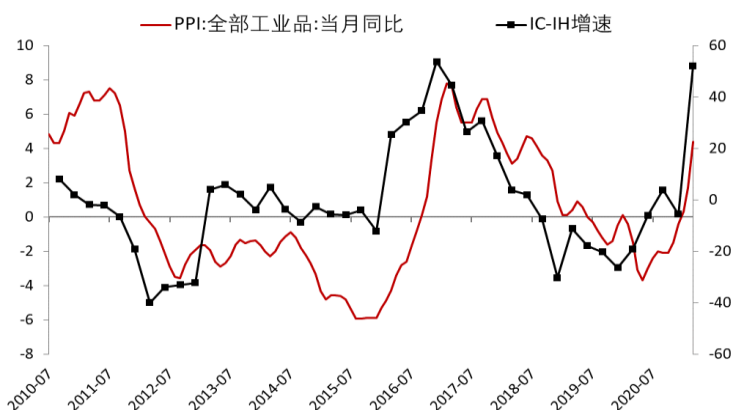
企业盈利方面, 总体来看, 1—4 月份工业企业效益状况保持平稳较快恢复态势, 但也要看到, 国外疫情和国际环境错综复杂, 工业经济稳定恢复的基础还不牢固, 企业效益改善仍不平衡, 尤其是部分消费品行业盈利状况尚未恢复到疫情发生前水平; 加之大宗商品价格高位运行, 加大中下游行业生产经营压力。

货币政策方面, 社融整体不算利空, 新增人民币贷款略超预期。低于预期最多的是企业债融资, 预期+1000 亿, 实际-1336 亿, 主要是城投债到期较多, 而且专项债发行慢, 专项债发行大幅低于去年同期, 导致配套的城投债发行也不好。非标的收缩也略低于预期, 信托+委托合计-1700 亿。整体来看, 专项债发行不佳, 同时配套的城投债也不行; 此外非标继续萎缩。

整体来看, 当前是经济弱复苏+流动性没那么紧的组合。但有一些地方我们需要注意: 1. 市场预期 5 月份是 PPI 高点, 那么 6、7 月份就是重要的观察窗口期, 如果 6、7 续创新高, 那么关于货币政策收紧的担忧要上升; 2. 7、8 月份是财报季, 我们一直谈论的大宗商品上涨传导不畅、侵蚀中下游利润就会在报表里落实。

所以, 对于后市我们的看法是, 市场接下来可能会进入震荡期, 7、8 月份财报的利空落地可能会引发进一步的调整, 以及 PPI 在 5 月之后续创新高的话, 流动性的担忧也会加剧市场的调整。

图表 7: PPI 和 IC-IH 盈利增速差

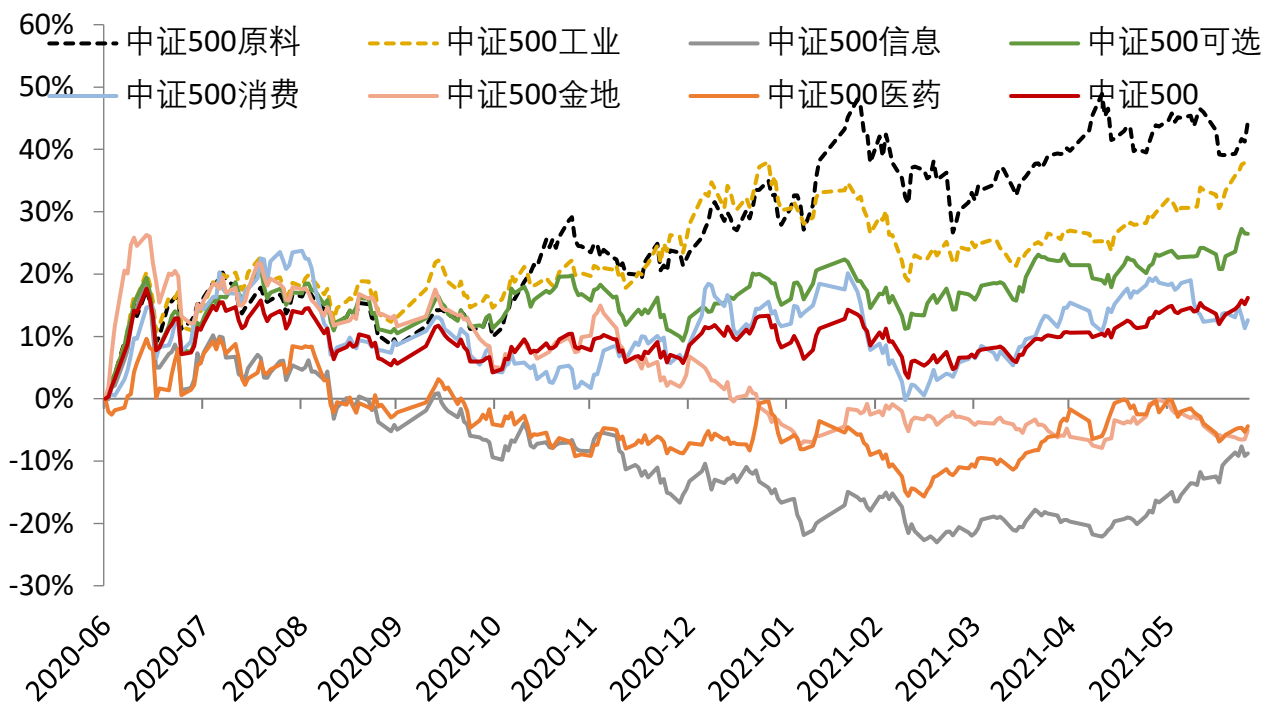


数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 8: 中证 500 细分行业表现

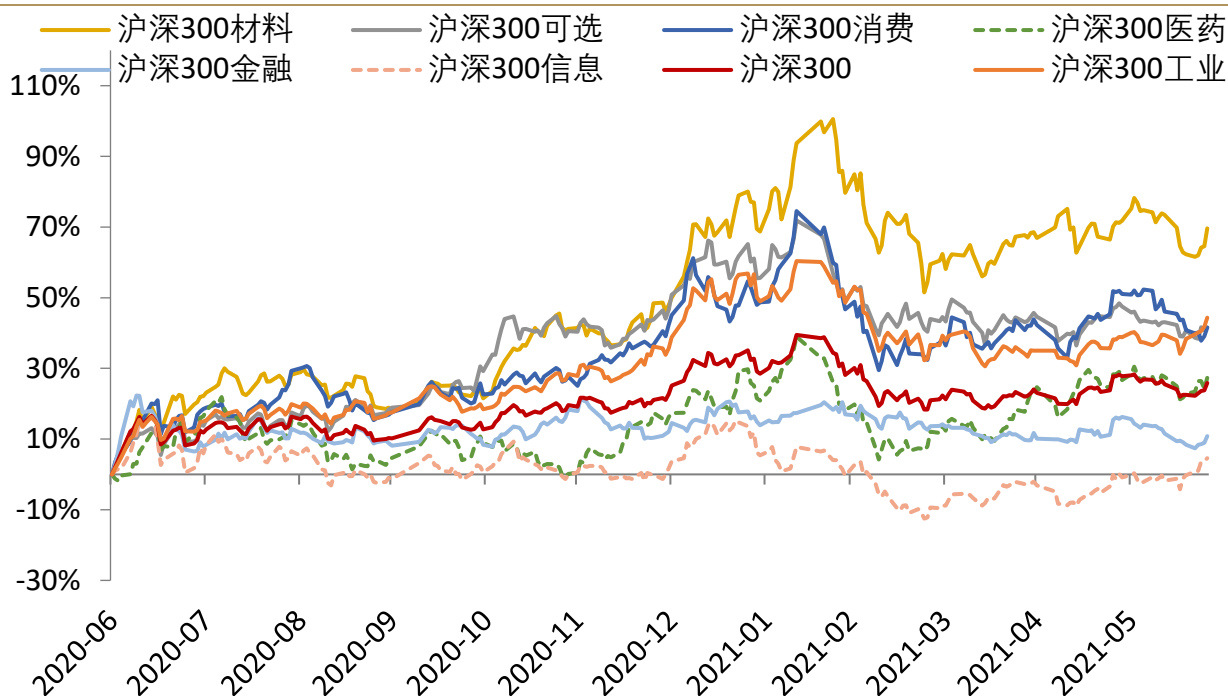
请务必阅读正文之后的免责条款部分

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



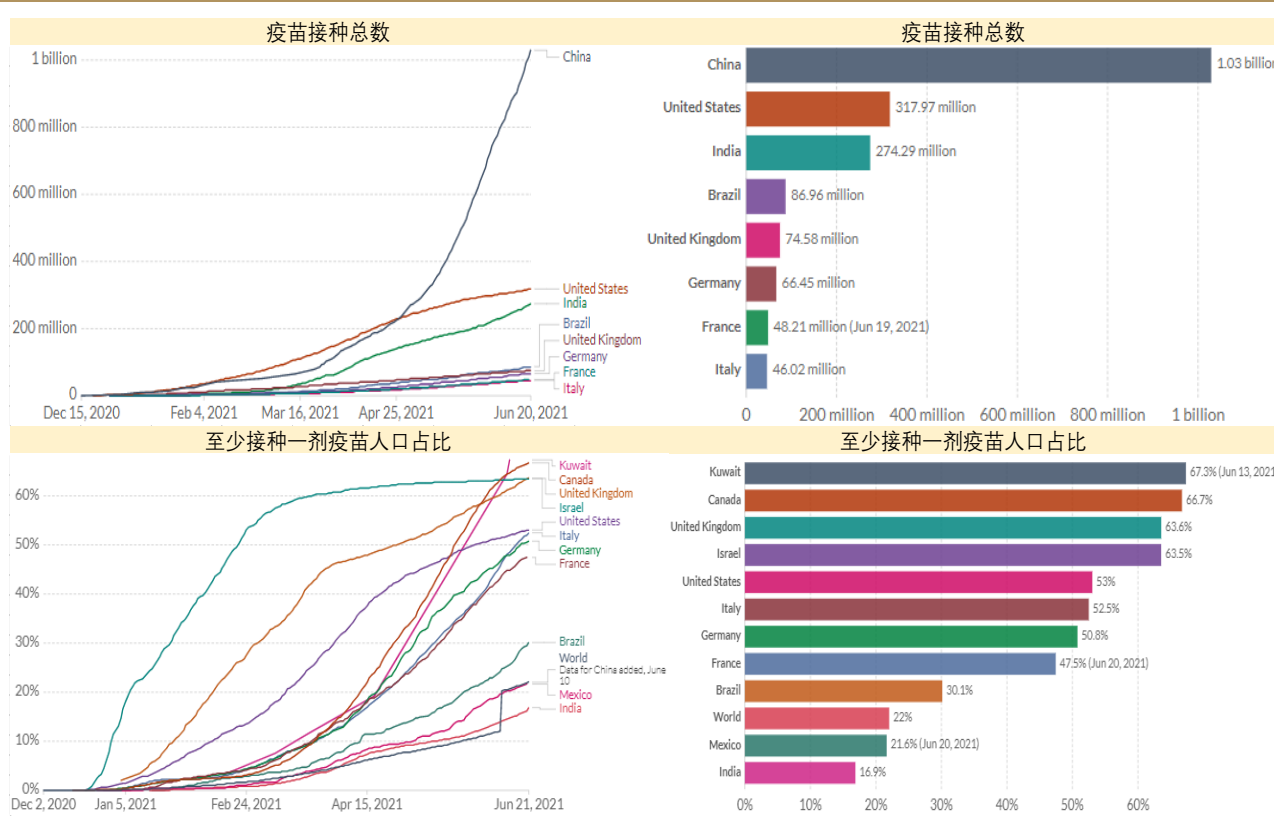
数据来源: wind, 混沌天成研究院

英国疫情反弹，我们认为跟青少年疫苗接种尚未开展、中年人接种率不足有关。首先这轮小

幅反弹主要集中在 40 岁以下，再者近期多家研究机构均发表研究证明疫苗的有效性。6 月 18 日，PHE（英格兰公共卫生署）更新了新冠变异体的调查研究报告，Delta 的感染速度超过以往任何一种变异体，目前英国 90% 左右的新增感染都是 Delta。但研究同时也表明，目前疫苗仍然是有效的。英国目前主要接种的是牛津疫苗和辉瑞疫苗，研究结果显示针对 Delta：预防有症状感染的有效率-第一针接种后有效率 31%-第二针接种后有效率 80% 预防住院的有效率-第一针接种后有效率 75%-第二针接种后有效率 94%。

Delta 变种病毒已传播至超过 80 个国家，除了英国，也有代表性的国家值得关注。以色列全国第二剂疫苗接种率高达 56.9%，但是近期新增反弹，并且 6 月份以来 6 成是本土病例。以色列爆发校园群聚感染印度 Delta 变种病毒，有 44 名学生确诊，这也是以色列这星期发生的第二起学校感染事件。

图表 10：疫苗接种情况

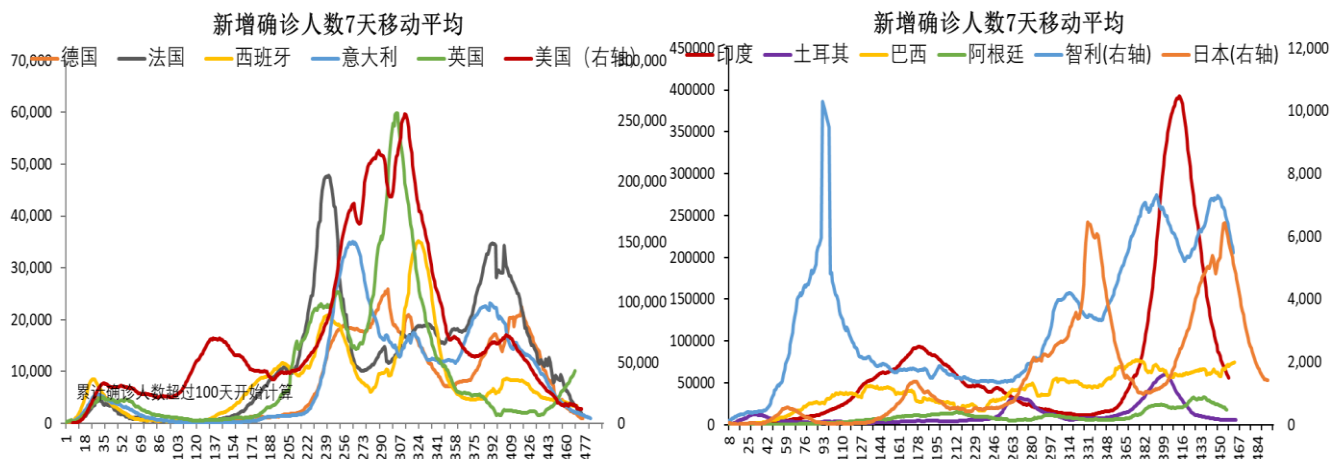


数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 11：海外主要国家疫情

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 10: 南亚疫情情况

南亚							
	尼泊尔	印度	巴基斯坦	孟加拉国	斯里兰卡	马尔代夫	不丹
2021-06-25	1,721	49,052	1,042	5,869	1,876	266	7
2021-06-24	1,577	51,248	1,097	6,058	1,941	212	36
2021-06-23	1,511	54,319	930	5,727	2,196	172	7
2021-06-22	3,703	54,393	663	4,846	2,093	145	24
2021-06-21	1,584	39,096	907	4,636	2,131	253	15
2021-06-20	1,421	53,009	1,050	3,641	2,028	187	21
2021-06-19	1,688	58,588	991	3,057	2,248	211	14
2021-06-18	1,963	60,800	1,043	3,883	2,349	142	7
2021-06-17	1,768	62,409	1,119	3,840	2,372	218	28
2021-06-16	2,014	67,294	1,038	3,956	2,436	241	12
2021-06-15	1,681	62,226	838	3,319	2,334	224	16
2021-06-14	2,049	62,597	1,019	3,050	2,284	372	13
2021-06-13	1,694	83,432	1,239	2,436	2,361	224	5
2021-06-12	2,382	65,973	1,194	1,637	2,911	246	19
2021-06-11	2,709	84,695	1,303	2,454	2,232	295	20
2021-06-10	2,874	91,266	1,303	2,576	2,738	323	30
2021-06-09	3,449	93,896	1,118	2,537	2,735	341	15
2021-06-08	3,870	91,227	1,383	2,322	2,682	370	21
2021-06-07	3,370	87,345	1,490	1,970	2,646	552	16
2021-06-06	3,024	101,232	1,629	1,676	2,976	412	5
2021-06-05	3,540	114,537	1,923	1,447	3,103	590	13
2021-06-04	4,624	121,476	1,893	1,887	3,410	432	15
2021-06-03	5,825	131,371	2,028	1,687	3,297	648	15
2021-06-02	4,524	134,105	1,843	1,988	3,306	704	7
2021-06-01	5,285	133,228	1,771	1,765	2,877	768	12
2021-05-31	4,178	126,698	2,117	1,710	2,912	710	8
2021-05-30	3,702	153,485	2,697	1,444	2,859	780	9
2021-05-29	4,311	174,041	2,455	1,043	2,882	1,062	100
2021-05-28	6,855	171,726	2,482	1,358	2,850	901	12

数据来源: wind, 混沌天成研究院

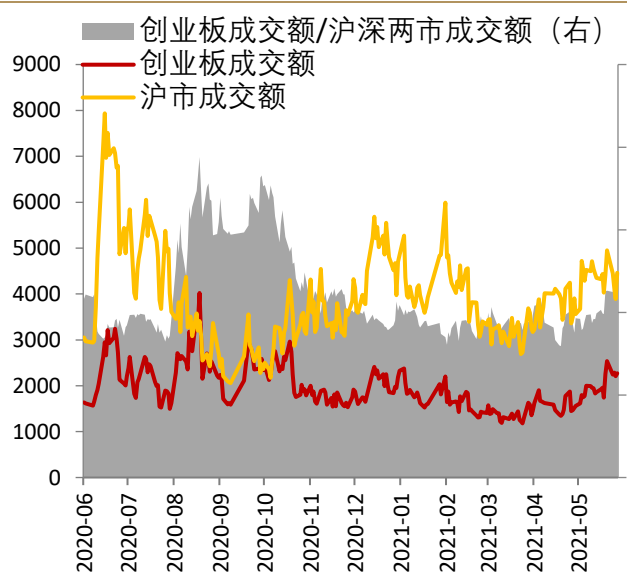
图表 10： 东南亚疫情情况

东南亚											
	泰国	印度尼西亚	老挝	越南	菲律宾	马来西亚	柬埔寨	新加坡	东帝汶	文莱	缅甸
2021-06-25	3,644	18,872	14	305	6,793	5,812	0	20	0	0	859
2021-06-24	4,108	20,574	4	285	6,028	5,841	699	23	46	0	787
2021-06-23	3,174	15,308	9	220	4,338	5,244	655	22	62	0	680
2021-06-22	4,059	13,668	13	244	3,655	4,743	587	18	53	1	630
2021-06-21	3,175	14,536	1	272	5,224	4,611	678	16	21	3	595
2021-06-20	3,682	13,737	3	311	5,795	5,293	735	11	105	1	407
2021-06-19	3,667	12,906	3	486	6,944	5,911	659	21	98	0	546
2021-06-18	3,058	12,990	13	264	6,819	6,440	471	16	26	1	301
2021-06-17	3,129	12,624	1	515	6,625	5,738	799	27	66	0	362
2021-06-16	2,331	9,944	8	423	5,401	5,150	625	24	71	2	355
2021-06-15	3,000	8,161	15	402	5,378	5,419	693	14	56	0	225
2021-06-14	3,355	8,189	14	272	6,414	4,949	495	25	57	0	223
2021-06-13	2,804	9,868	6	297	7,287	5,304	542	13	83	0	373
2021-06-12	3,277	7,465	11	261	8,003	5,793	468	18	0	0	166
2021-06-11	2,290	8,083	4	196	6,662	6,849	638	9	204	2	188
2021-06-10	2,310	8,892	4	219	7,470	5,671	655	13	0	0	161
2021-06-09	2,680	7,725	1	407	5,444	6,239	426	4	177	2	136
2021-06-08	2,662	6,294	2	175	4,769	5,566	729	9	24	0	123
2021-06-07	2,419	6,993	5	236	6,526	5,271	678	14	0	0	139
2021-06-06	2,671	5,832	6	206	7,205	6,241	589	20	81	0	64
2021-06-05	2,817	6,594	14	254	6,936	7,452	631	18	237	0	96
2021-06-04	2,631	6,486	0	224	7,438	7,748	538	13	0	0	212
2021-06-03	3,886	5,353	9	250	7,183	8,209	886	45	112	0	122
2021-06-02	3,440	5,246	5	241	5,249	7,703	729	31	149	2	72
2021-06-01	2,230	4,824	17	251	5,166	7,105	750	18	167	0	122
2021-05-31	5,485	5,662	1	214	6,674	6,824	616	23	97	1	58
2021-05-30	4,528	6,115	3	251	7,045	6,999	690	25	145	0	45
2021-05-29	4,803	6,565	3	460	7,428	9,020	579	33	130	0	40
2021-05-28	3,759	5,862	10	80	8,724	8,290	588	30	163	1	72

数据来源：wind，混沌天成研究院

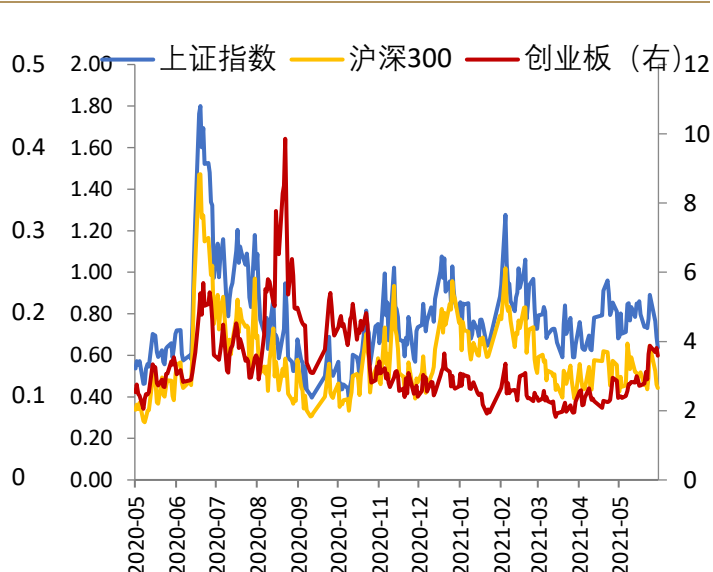
本周沪深两市成交额保持在万亿以上。创业板换手率上升，主板换手率下降。并且从四月底开始创业板成交额/沪深两市成交额逐渐上升，表明中小创的情绪升温。

图表 13： 成交额



数据来源：wind，混沌天成研究院

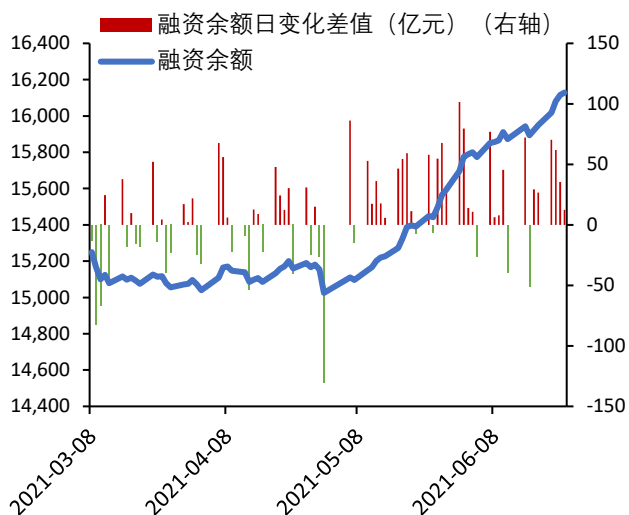
图表 14： 换手率



数据来源：wind，混沌天成研究院

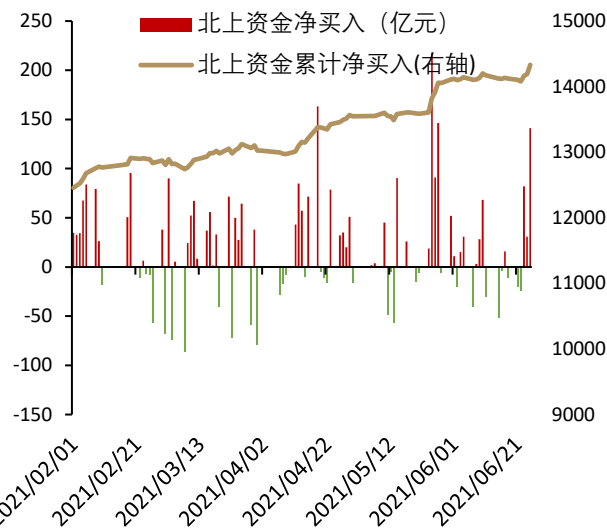
资金面利好较强，融资余额增加 178 亿元，北上资金净流入 210 亿元。

图表 15：融资余额



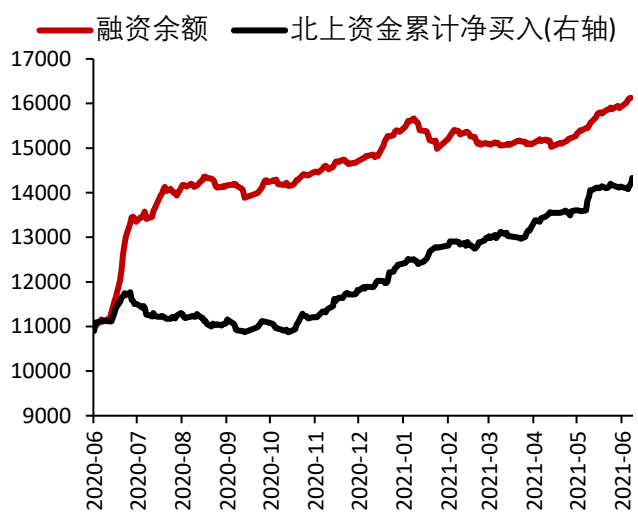
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

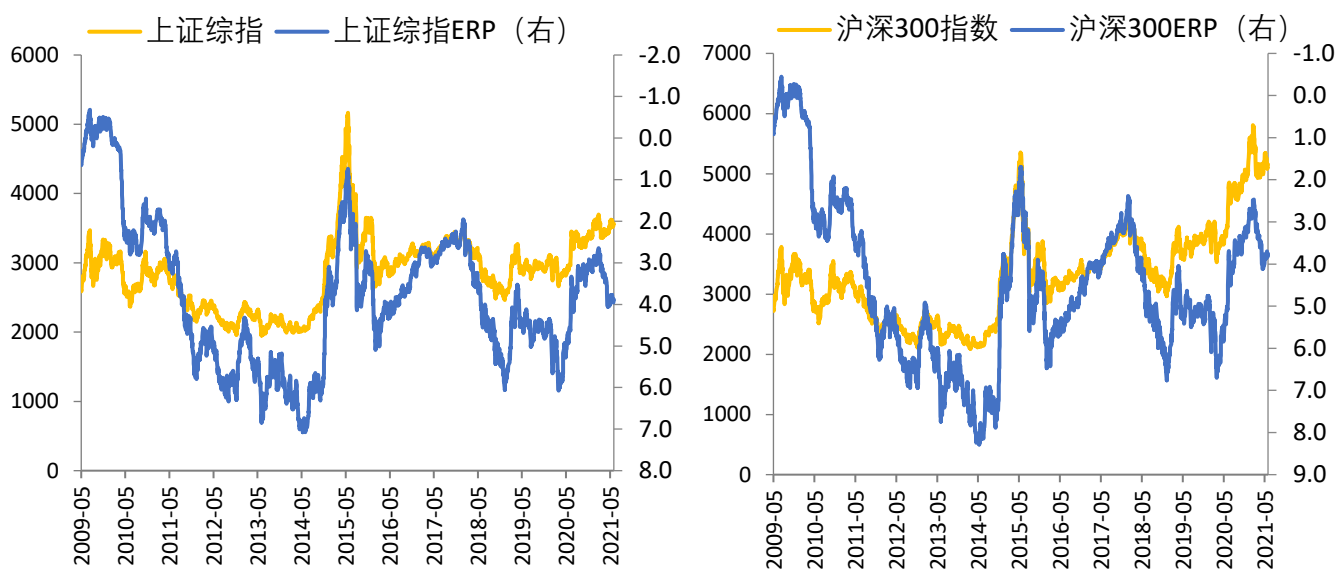
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】，股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置，十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19：上证综指 ERP 和价格走势 (右/逆序)

图表 20：沪深 300ERP 和价格走势 (右/逆序)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

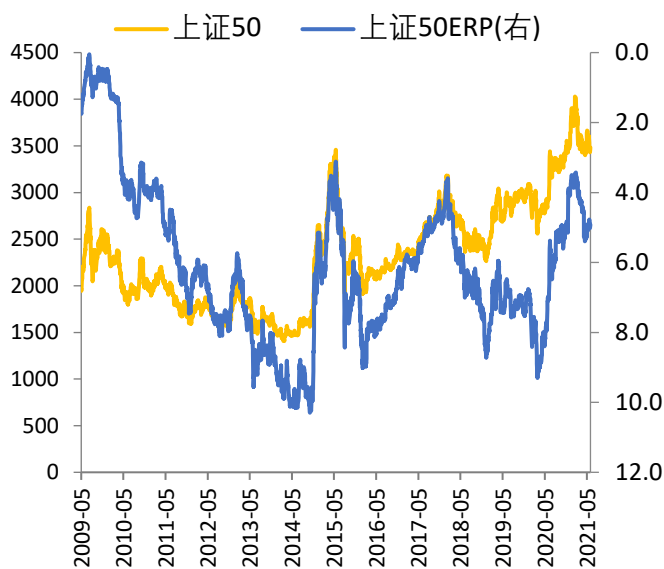


数据来源: wind, 混沌天成研究院

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)

图表 22: 中证 500 和价格走势 (右/逆序)



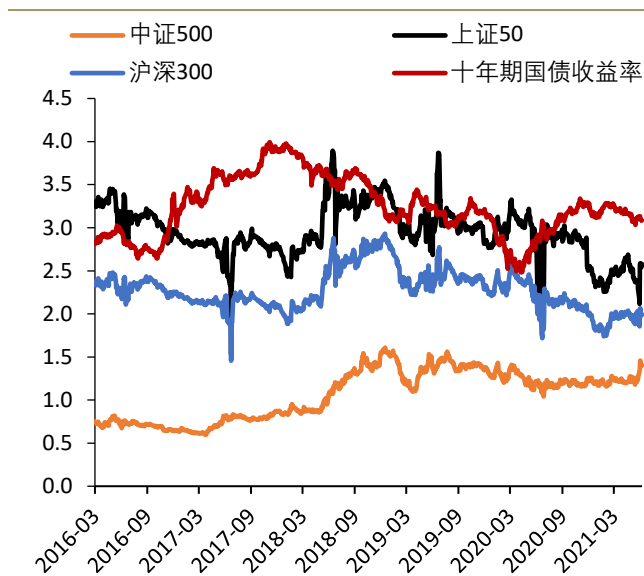
数据来源: wind, 混沌天成研究院



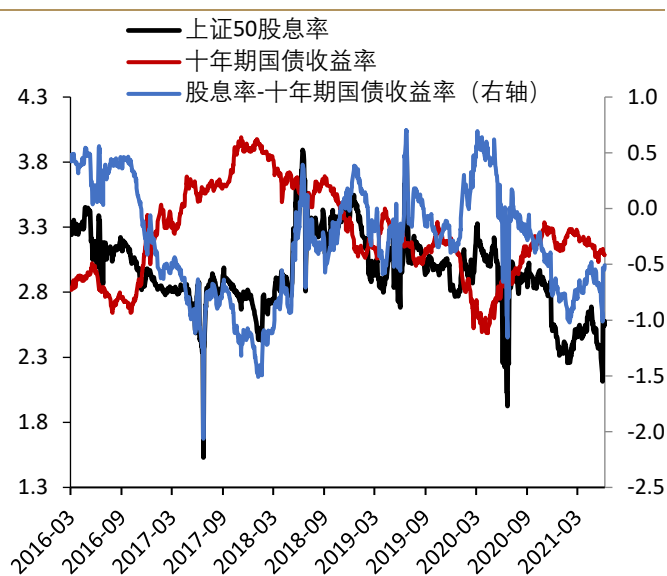
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 23: 指数股息率

图表 24: 沪深 300 股息率

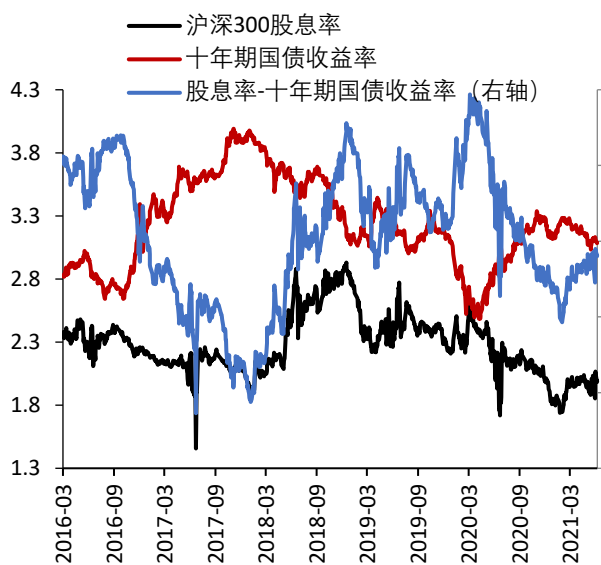


数据来源: wind, 混沌天成研究院



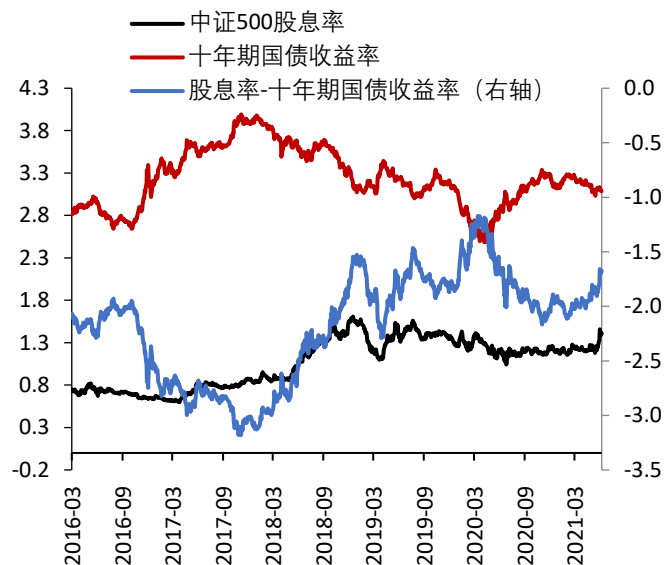
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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

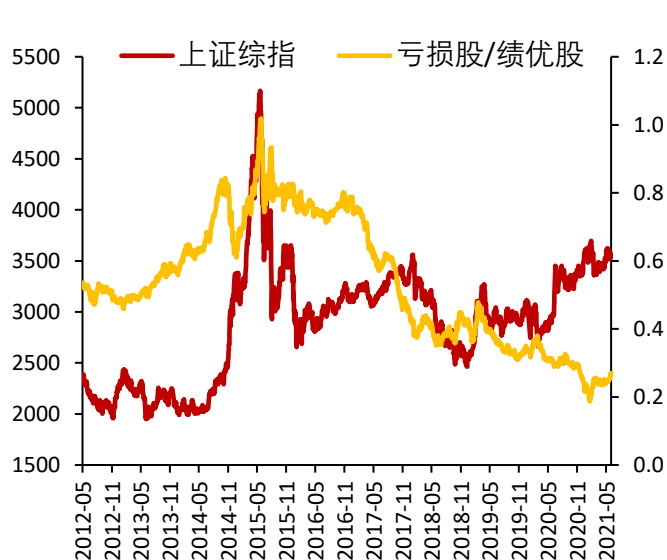
上证综指涨停股票大幅上市，表明市场情绪高涨。亏损股/绩优股指数震荡，表明市场情绪并不过热。

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。

