

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

货币政策宽松对冲经济放缓，推荐做多 IC

观点概述：

本周市场结构性行情明显，成长风格表现较为强势，业绩相对比较确定的周期股上涨，降准加持的金融地产仍旧走出下跌趋势。指数方面，中小创指数领涨，上证 50、沪深 300 下跌。期指 IC 上涨 2.15%，IH、IF 分别下跌 1.1%、0.1%。IC/IH 和 IF/IH 比值继续回升。

企业盈利方面，总体来看，5 月份工业企业效益状况延续稳定恢复态势，但企业盈利不平衡状况较为突出，恢复基础尚不牢固。一是受大宗商品价格上涨等因素影响，工业企业新增利润主要集中于上游采矿和原材料制造行业，下游行业成本压力不断加大。二是小微企业利润增速低于大中型企业，私营企业利润增速低于规模以上工业平均水平。

货币政策方面，社融和降准均释放强大利好信息，利好股指。6 月社会融资规模 36700 亿元，市场预期 30200 亿元，明显高于市场预期，前值 19205 亿元。分项来看，新增人民币贷款贡献最多，同比多增 4131 亿。M2 同比 8.6%，市场预期 8.3%，前值 8.3%；M1 同比 5.5%，前值 6.1%。

此次全面降准超出市场预期的定向降准。央行表示，稳健货币政策取向没有改变，此次降准的目的是优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。降准释放长期资金约 1 万亿元。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。

整体来看，现阶段是货币政策宽松对冲经济放缓的组合，利好股指，利好成长股，期指里面推荐做多 IC。

策略建议：

做多 IC

风险提示：

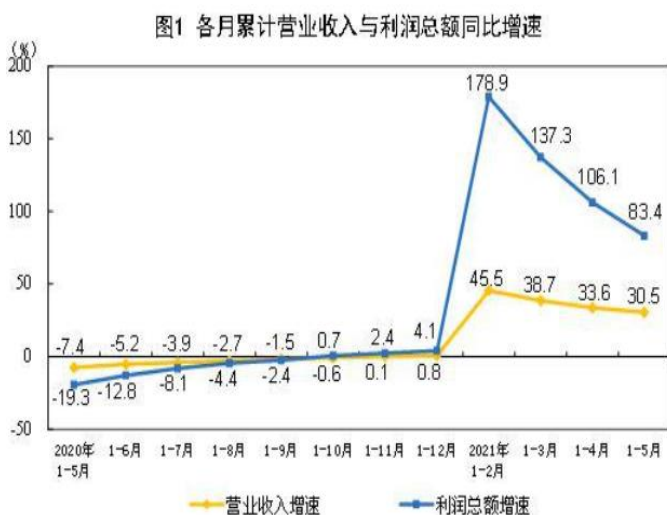
流动性超预期收紧，疫情扩散超预期；中美摩擦升级



一、工业企业利润持续稳定增长

市场需求稳定恢复，工业企业经营状况不断改善，企业利润持续稳定增长。1—5月份，全国规模以上工业企业利润同比增长83.4%，比2019年同期增长48.0%，两年平均增长21.7%。从5月份当月看，规模以上工业企业利润同比增长36.4%，比2019年同期增长44.6%，两年平均增长20.2%。

图表 1：工业企业利润和营收增速



图表 2：利润率和成本

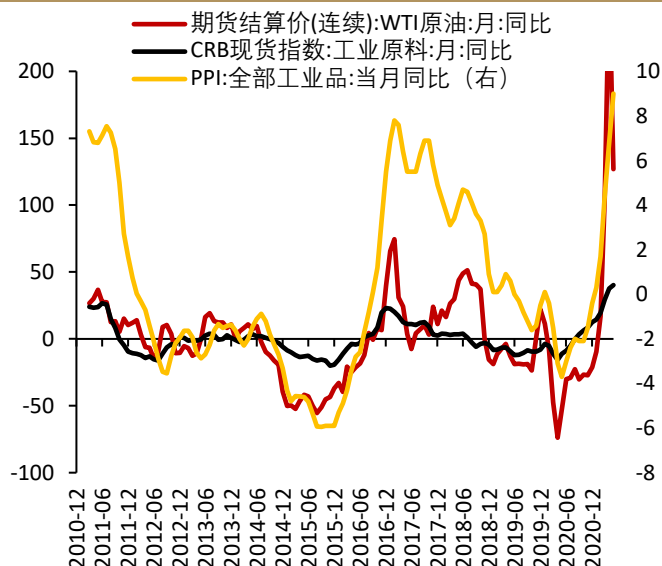


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

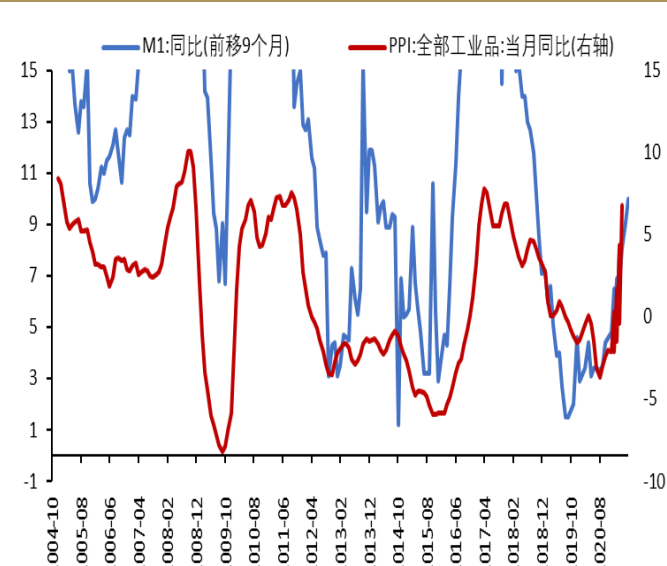
国内外经济仍然处于复苏中，宏观经济延续增长的态势，量有望继续上升。市场普遍预期价格因素PPI在5月份达到高点，6、7月份PPI的走势将成为重要的观察窗口。

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



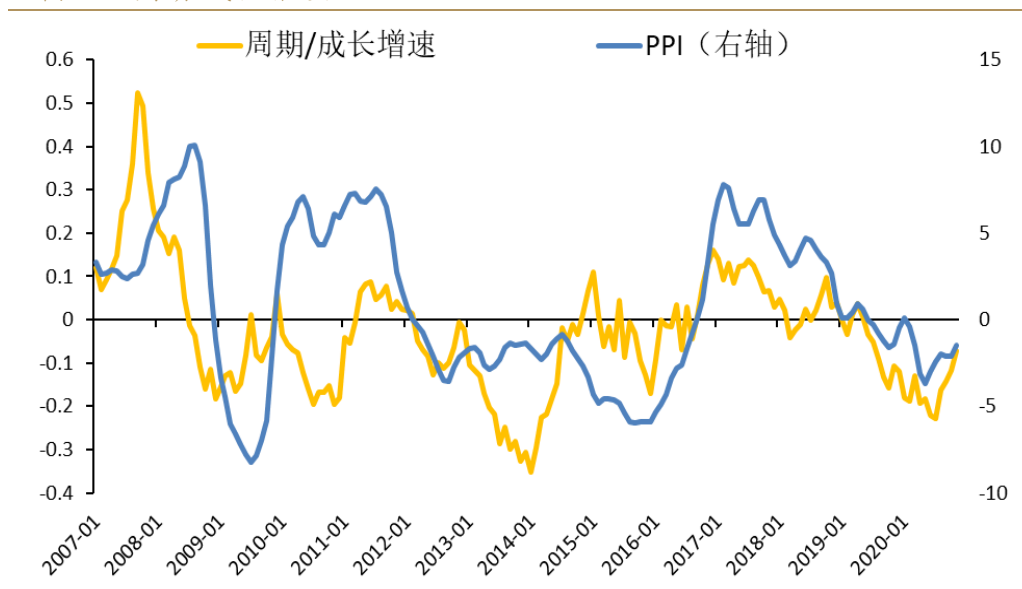
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

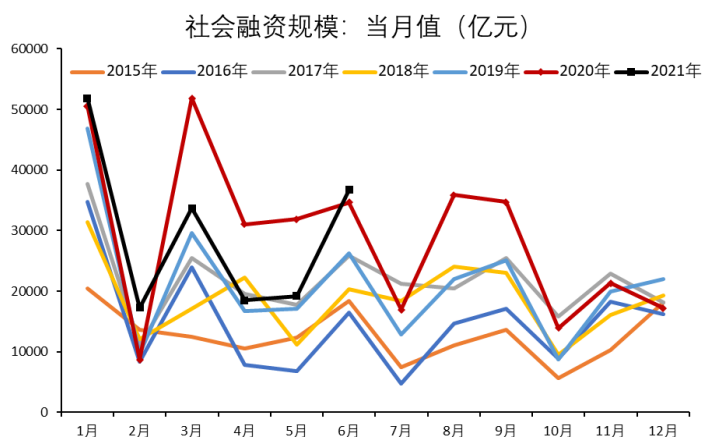
历史上 PPI 处于上升期，股市风格转向周期；且在基本面与投资者偏好逐渐向顺周期板块过渡的过程中，由于顺周期板块包含范围更广，行情会从 2020 年疫情免疫板块：新能源+食品饮料+医药扩散到更多的顺周期行业。

二、流动性

7月9日，央行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，并公布2021年6月金融数据：新增人民币贷款21200亿元，市场预期17700亿元，前值15000亿元。社会融资规模36700亿元，市场预期30200亿元，明显高于市场预期，前值19205亿元。分项来看，新增人民币贷款贡献最多，同比多增4131亿。M2同比8.6%，市场预期8.3%，前值8.3%；M1同比5.5%，前值6.1%。

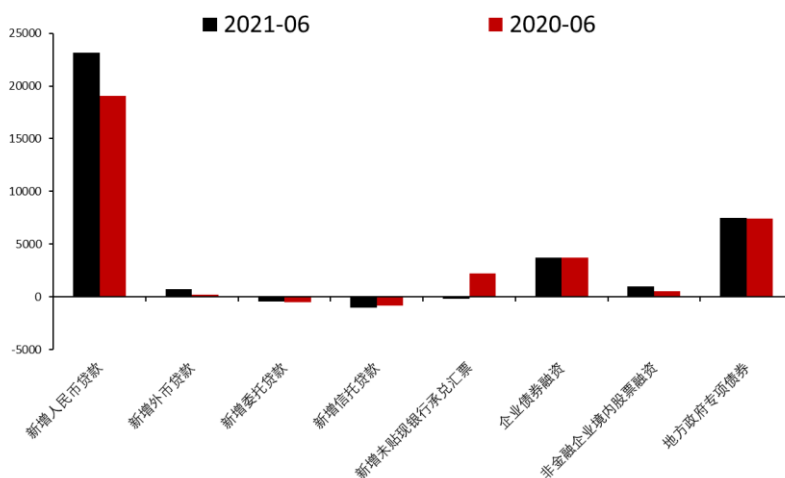
此次全面降准超出市场预期的定向降准。央行表示，稳健货币政策取向没有改变，此次降准的目的是优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。降准释放长期资金约1万亿元。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补7月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。

图表 1：社会融资规模：当月值



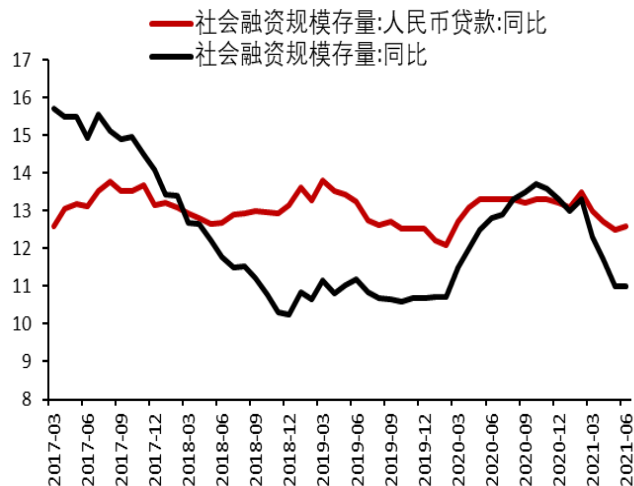
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：社会融资规模分项



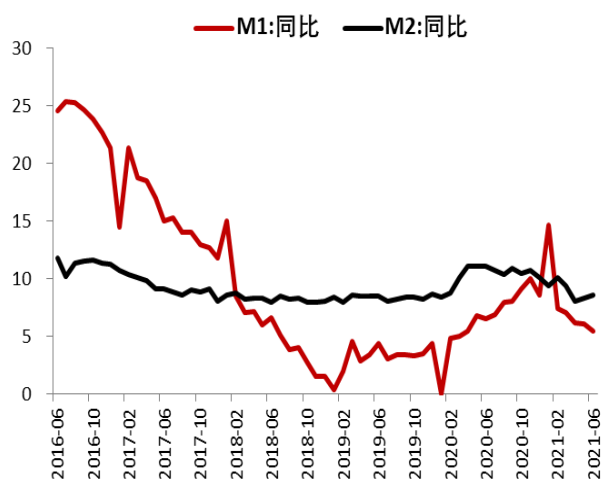
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：社融同比增速



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 4：M1、M2 同比增速

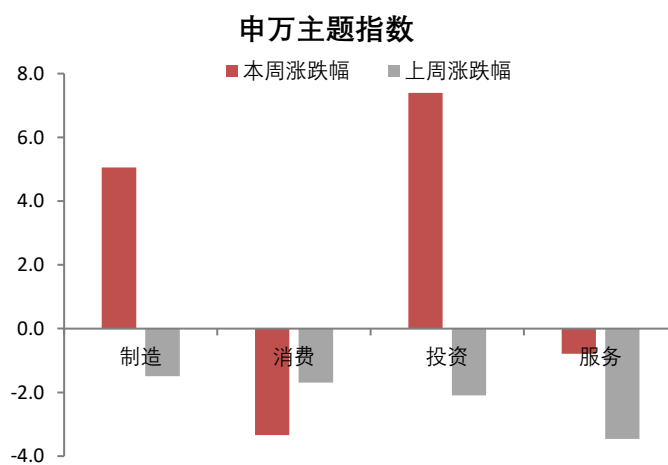


数据来源：wind，混沌天成研究院

三、风格表现

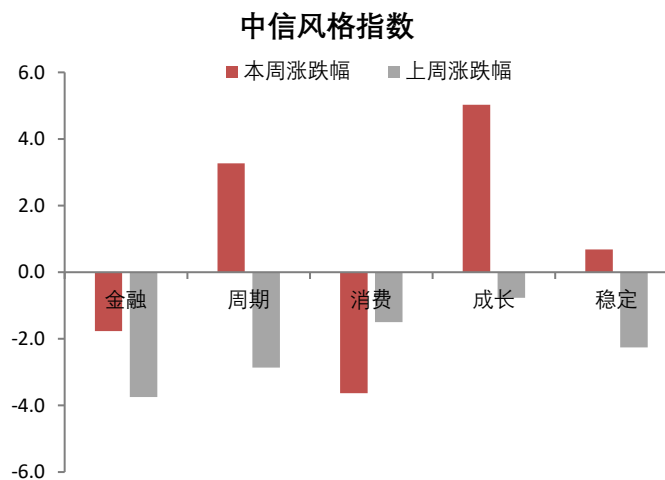
本周市场结构性行情明显，成长风格表现较为强势，业绩相对比较确定的周期股上涨，降准加持的金融地产仍旧走出下跌趋势。指数方面，中小创指数领涨，上证 50、沪深 300 下跌。期指 IC 上涨 2.15%，IH、IF 分别下跌 1.1%、0.1%。IC/IH 和 IF/IH 比值继续回升。

图表 1：申万主题指数表现



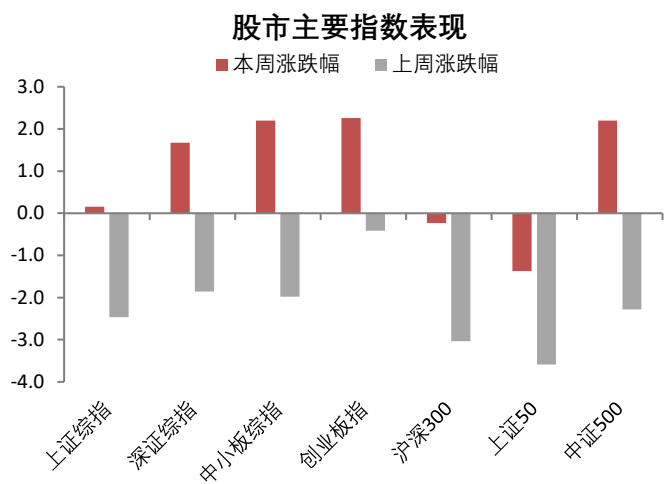
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：中信风格指数表现



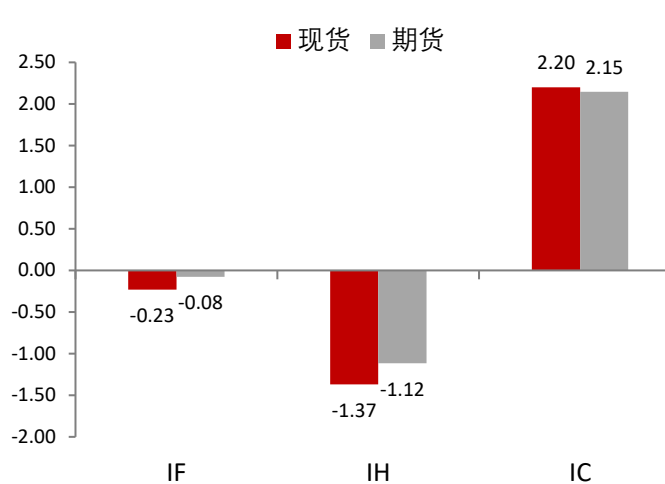
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

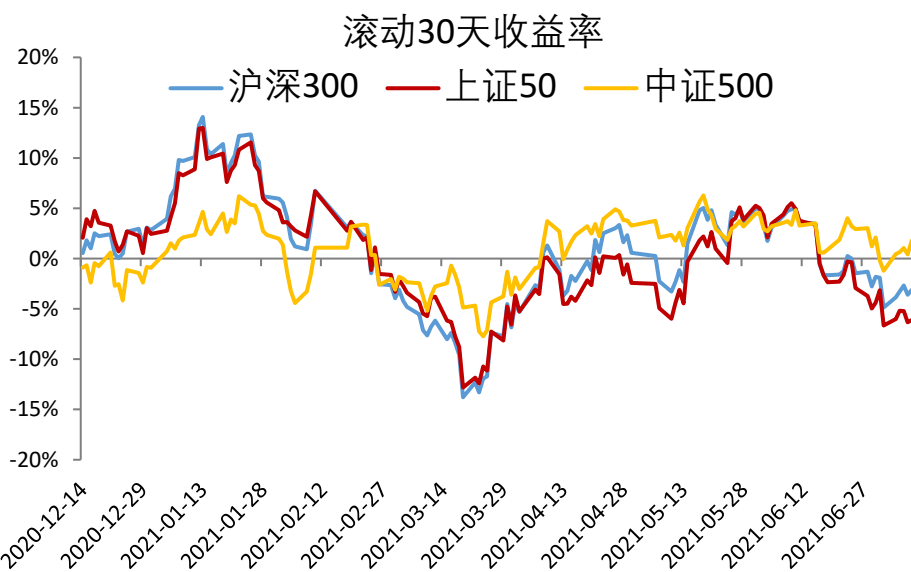
图表 4：期指涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

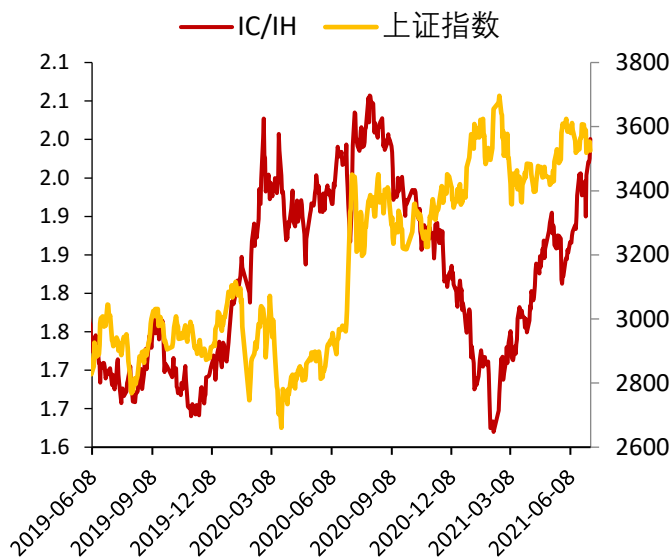
四、后续展望

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

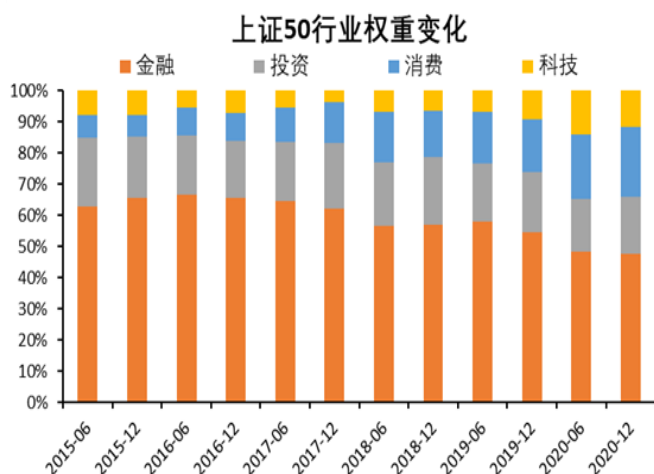
图表 3：IF/IH 和上证指数



数据来源：wind，混沌天成研究院

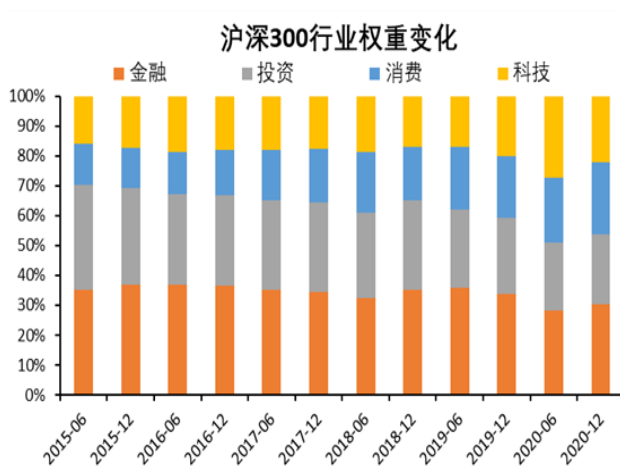
行业风格方面，上证 50 超配金融，低配科技和周期，受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡，略超配金融，略低配科技。中证 500 显著不同，超配科技、周期，大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4：I 上证 50 权重变化



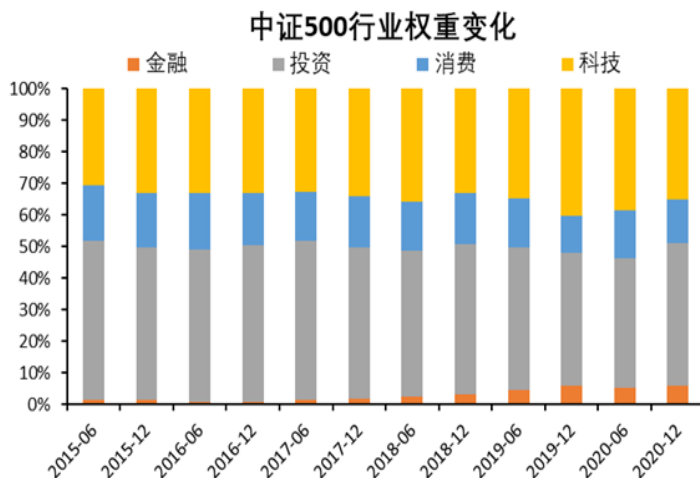
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

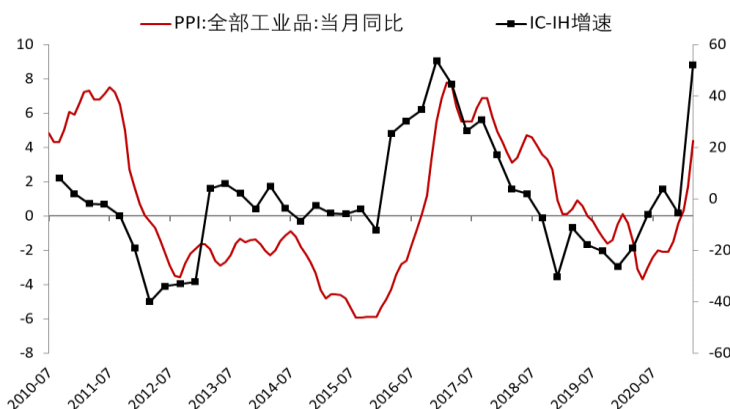
企业盈利方面，总体来看，5月份工业企业效益状况延续稳定恢复态势，但企业盈利不平衡状况较为突出，恢复基础尚不牢固。一是受大宗商品价格上涨等因素影响，工业企业新增利润主要集中在上游采矿和原材料制造行业，下游行业成本压力不断加大。二是小微企业利润增速低于大中型企业，私营企业利润增速低于规模以上工业平均水平。

货币政策方面，社融和降准均释放强大利好信息，利好股指。6月社会融资规模 36700 亿元，市场预期 30200 亿元，明显高于市场预期，前值 19205 亿元。分项来看，新增人民币贷款贡献最多，同比多增 4131 亿。M2 同比 8.6%，市场预期 8.3%，前值 8.3%；M1 同比 5.5%，前值 6.1%。

此次全面降准超出市场预期的定向降准。央行表示，稳健货币政策取向没有改变，此次降准的目的是优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济。降准释放长期资金约 1 万亿元。此次降准是货币政策回归常态后的常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利（MLF），还有一部分资金被金融机构用于弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口，增加金融机构的长期资金占比，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定。

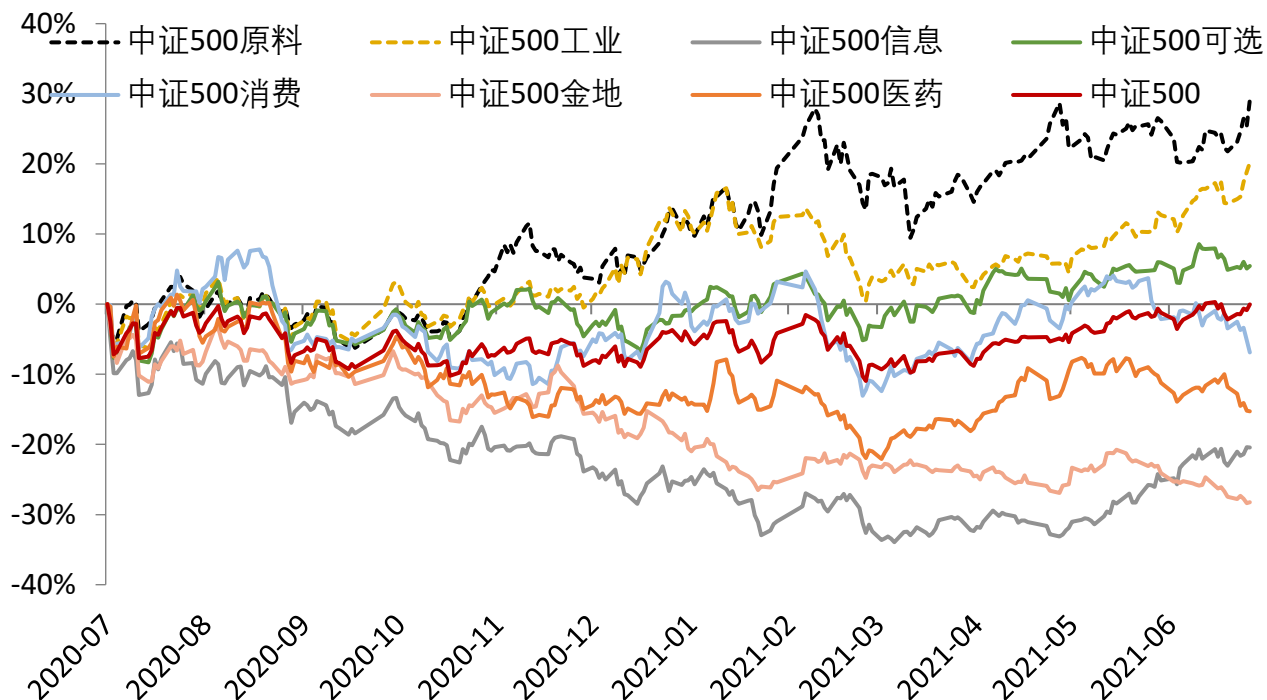
整体来看，现阶段是货币政策宽松对冲经济放缓的组合，利好股指，利好成长股，期指里面推荐做多 IC。

图表 7：PPI 和 IC-IH 盈利增速差



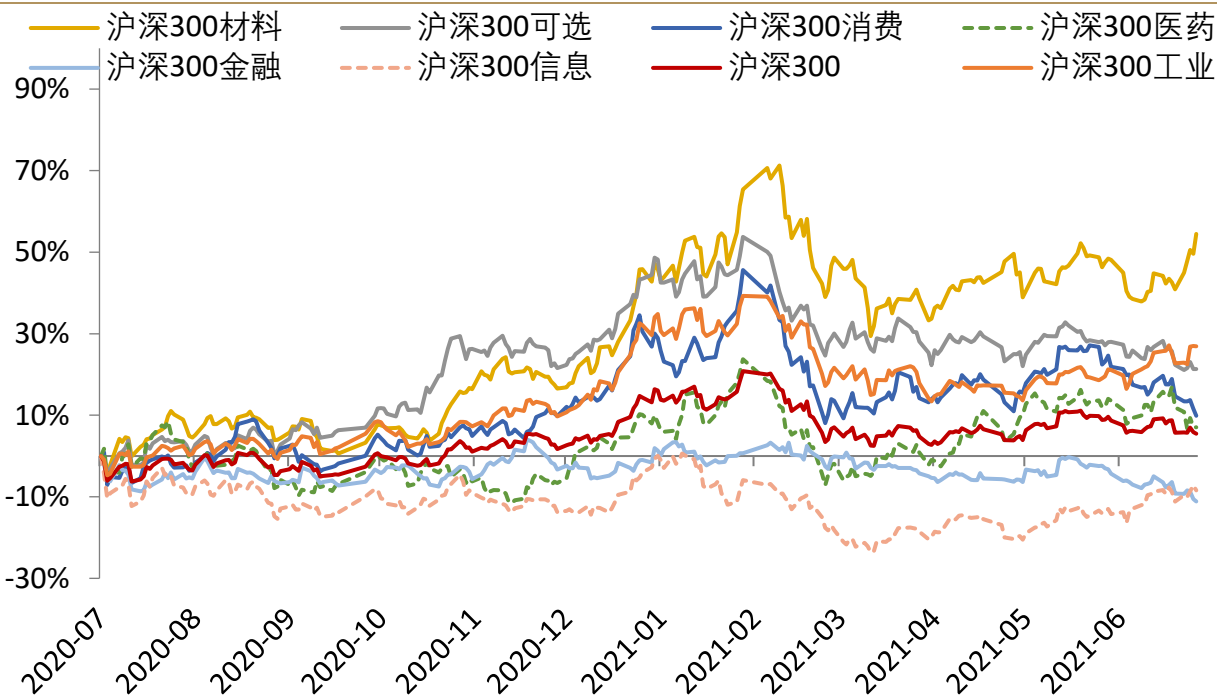
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 8：中证 500 细分行业表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 9：沪深 300 细分指数表现

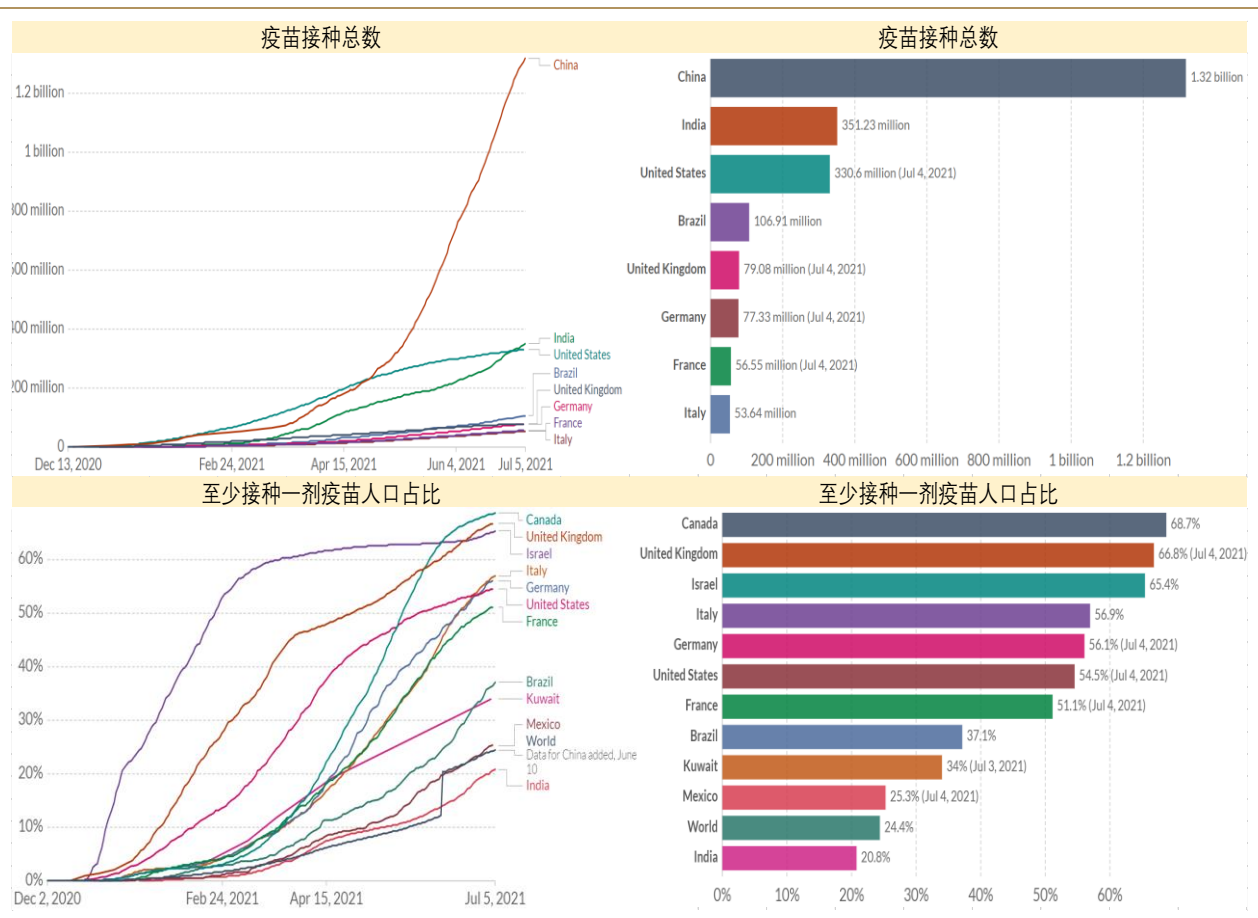


数据来源：wind，混沌天成研究院

根据云南省瑞丽市疫情防控专家组评估，自2021年7月7日10时起，将瑞丽市姐告国门社区调整为高风险地区，其他区域为低风险地区。瑞丽发布通告：从2021年7月7日0时起，对主城区实行封闭管理，所有市民居家隔离。解除时间视疫情另行通知；居家隔离期间，学校和各类培训机构全部停课。除保供超市、农贸市场、医院、药店外，其他经营场所一律停业。

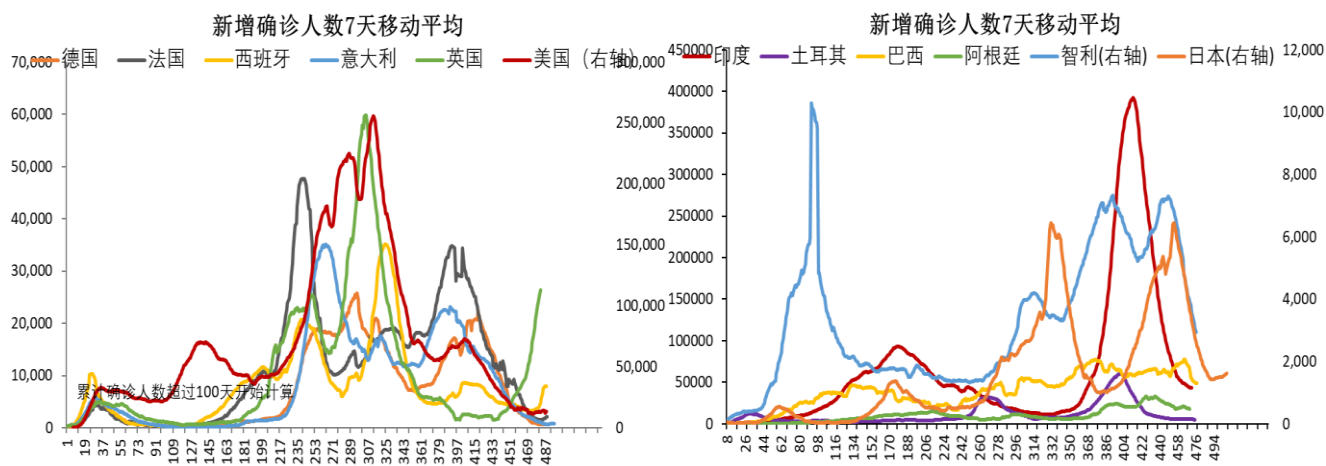
Medrxiv上发表了一项研究，分析了印度的疫情以及评估Delta的影响力。研究表明，相对于新冠原始毒株，Delta的传染性增加了60%，免疫逃逸能力增加了45%。印度最近的病例下降，可能是由于实施了非药物干预（社会管控和个人防护措施等）和当时的天气条件不利于病毒传播。据预测，随着6月印度进入季风季节，疫情可能再次爆发。

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



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
2021-07-06	1,718	43,957	830	11,525	934	105	41
2021-07-05	1,745	34,067	1,347	9,964	869	129	10
2021-07-04	1,042	40,387	1,228	8,661	1,573	127	26
2021-07-03	1,527	43,296	1,400	6,214	1,262	150	11
2021-07-02	1,391	47,252	1,277	8,483	1,823	143	18
2021-07-01	1,857	43,360	1,037	8,301	1,883	133	4
2021-06-30	1,889	48,878	979	8,822	1,864	138	24
2021-06-29	1,728	45,699	785	7,666	1,717	178	14
2021-06-28	1,509	37,037	914	8,364	1,890	155	10
2021-06-27	1,353	46,643	901	5,268	1,867	233	25
2021-06-26	1,174	49,851	935	4,334	1,825	150	14
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

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 10: 东南亚疫情情况

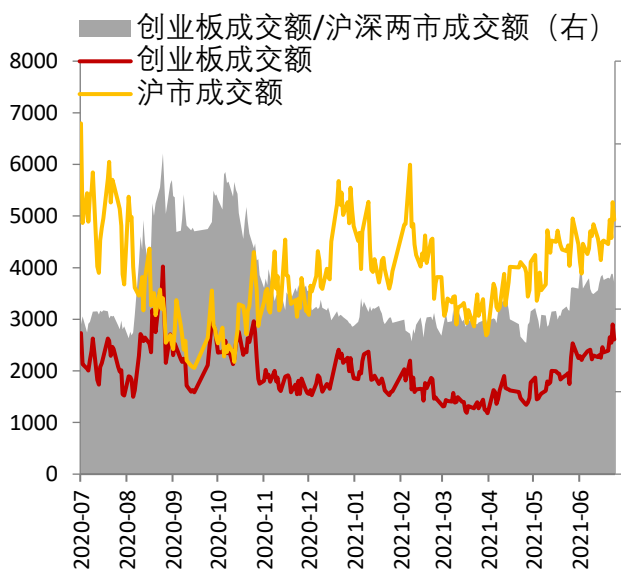
东南亚											
	泰国	印度尼西亚	老挝	越南	菲律宾	马来西亚	柬埔寨	新加坡	东帝汶	文莱	缅甸
2021-07-06	5,420	31,189	56	1	4,086	7,654	981	10	46	4	3,602
2021-07-05	6,166	29,745	56	1,573	5,377	6,387	935	13	87	0	2,969
2021-07-04	5,916	27,233	31	0	5,950	6,045	896	11	64	0	2,318
2021-07-03	6,230	27,913	37	458	5,901	6,658	993	7	0	1	1,877
2021-07-02	6,087	25,830	32	326	6,181	6,982	948	10	83	0	1,863
2021-07-01	5,533	24,836	23	713	5,778	6,988	966	10	56	1	2,070
2021-06-30	4,786	21,807	11	450	4,501	6,276	999	16	104	1	1,580
2021-06-29	4,662	20,467	0	372	4,470	6,437	1,130	10	63	0	1,312
2021-06-28	5,406	20,694	0	398	5,596	5,218	723	9	20	0	1,225
2021-06-27	3,995	21,342	10	368	6,081	5,586	883	14	56	0	804
2021-06-26	4,161	21,095	6	738	6,858	5,803	839	17	90	3	783
2021-06-25	3,644	18,872	14	305	6,793	5,812	745	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	4,789	5,566	729	9	24	0	123

数据来源: wind, 混沌天成研究院

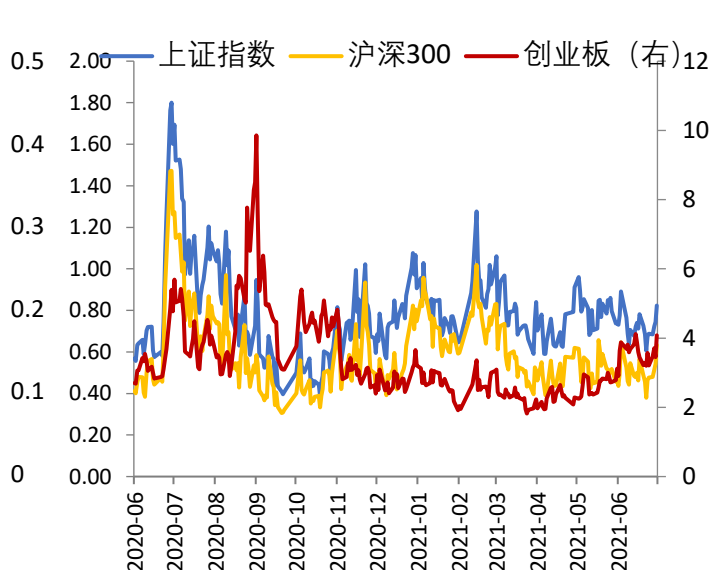
本周沪深两市成交额保持在万亿以上, 换手率回升, 市场情绪较高。从四月底开始创业板成交额/沪深两市成交额逐渐上升, 表明中小创的情绪升温。

图表 13: 成交额

图表 14: 换手率



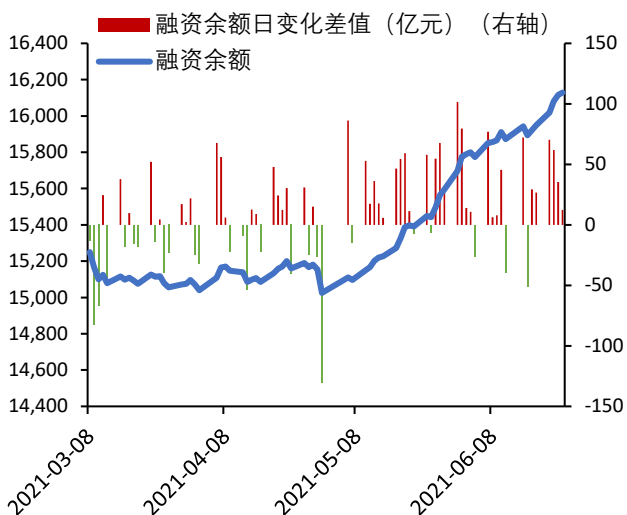
数据来源: wind, 混沌天成研究院



数据来源: wind, 混沌天成研究院

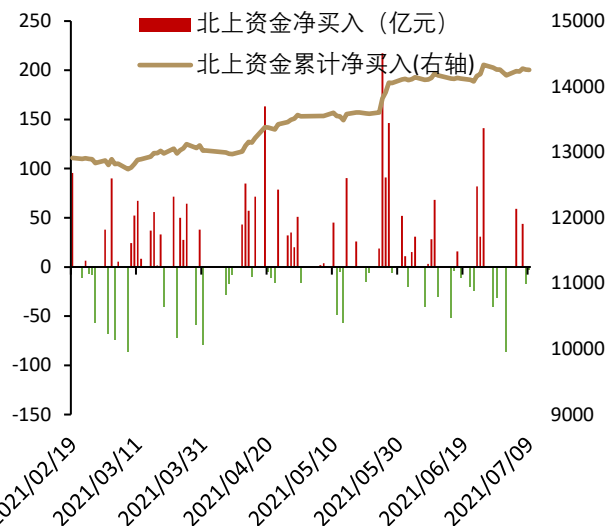
资金面利好较强，本周融资余额增加 177 亿元，北上资金净流入 83 亿元。

图表 15：融资余额



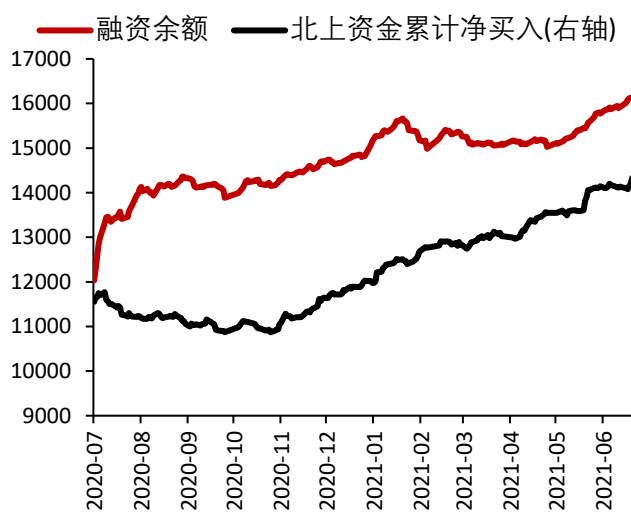
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

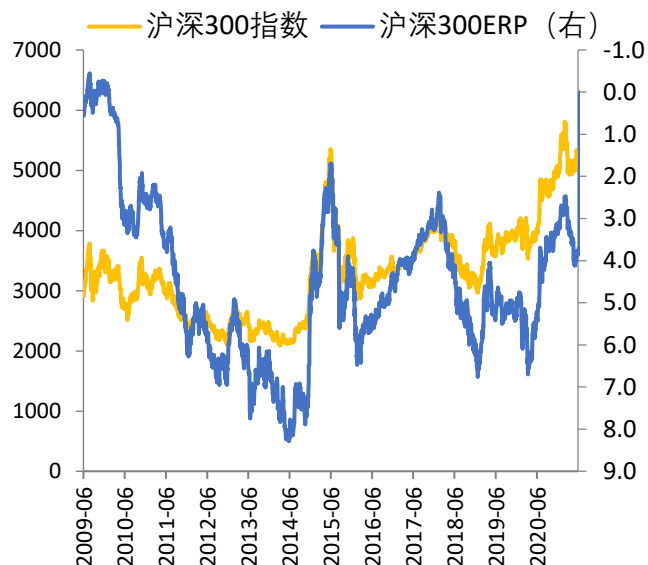
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】，股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置，十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19：上证综指 ERP 和价格走势（右/逆序）



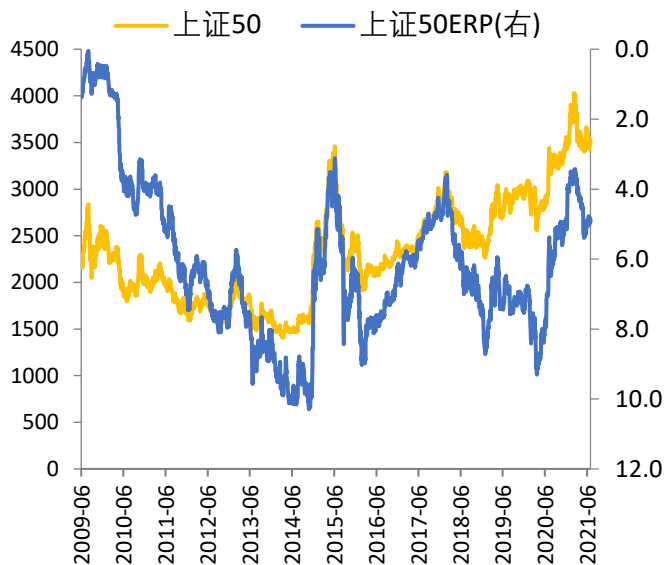
数据来源：wind，混沌天成研究院

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）



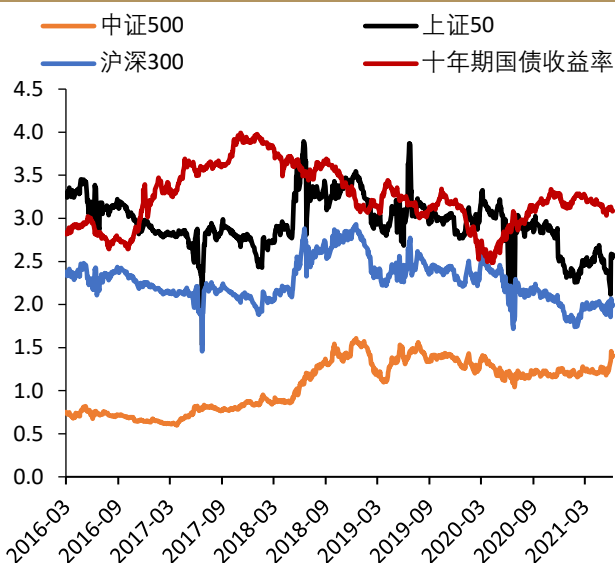
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 22：中证 500 和价格走势（右/逆序）



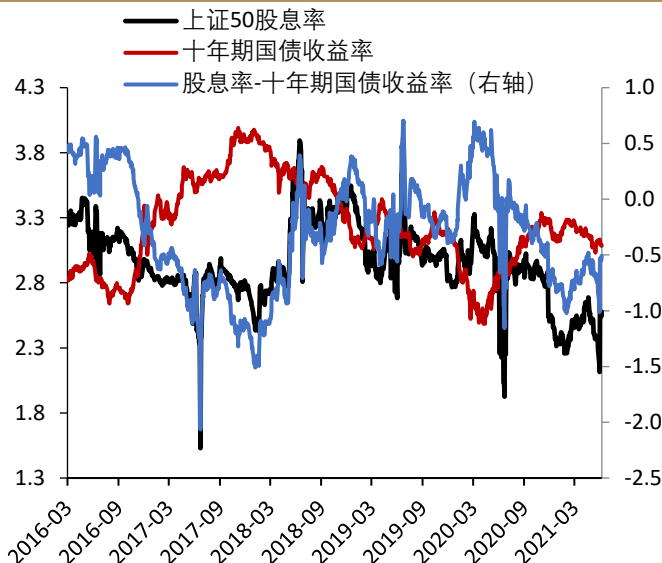
数据来源：wind，混沌天成研究院

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



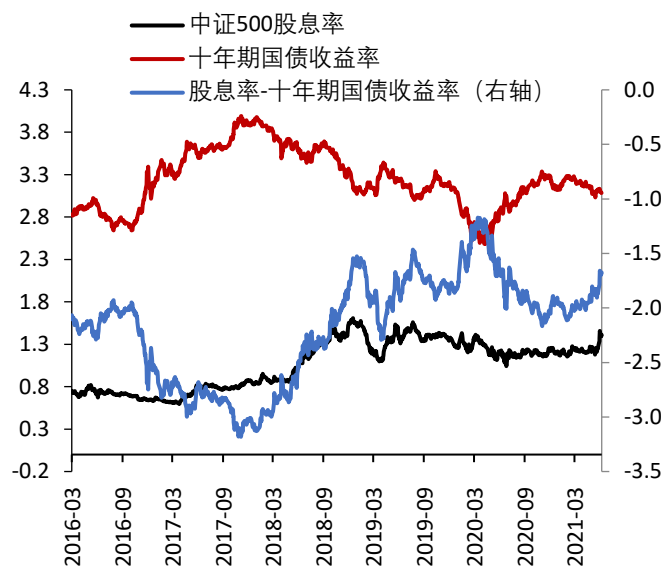
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

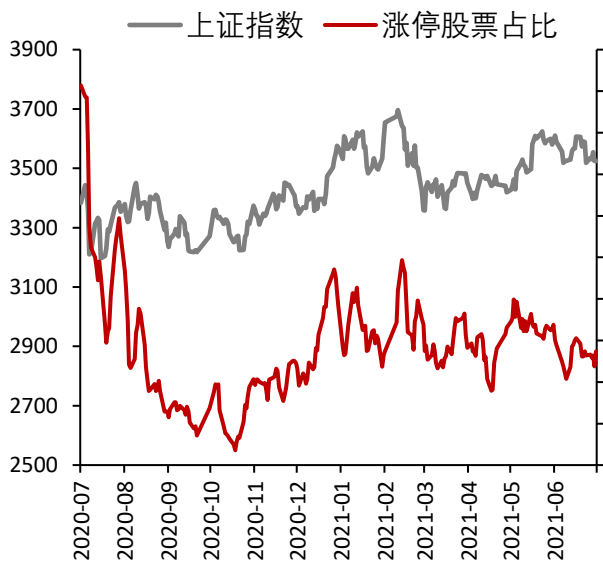


数据来源：wind，混沌天成研究院

四、市场情绪

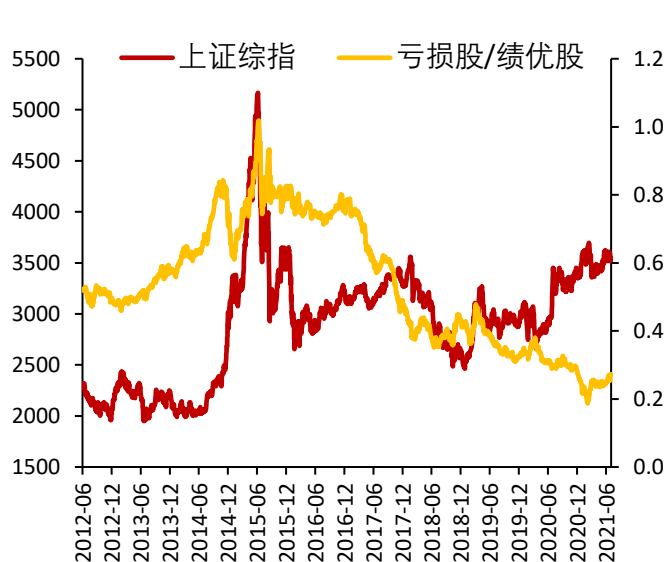
上证综指涨停股比例小幅回升。亏损股/绩优股指数小幅抬升但仍在低位，表明市场情绪并不过热。

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。

