

2021年7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

## 流动性边际转松和业绩加持，推荐做多 IC

## 观点概述：

本周延续结构性行情。中盘蓝筹中证 500 领涨两市，上证 50 微涨表现落后。虽然降准利好中小创，但是财报披露期业绩的影响权重较大，所以中盘蓝筹中证 500 表现较好。而且中证 500 权重最高的板块是周期股，受益于上游原材料涨价，周期股的业绩是较为确定的。7 月以来 IC/IH 和 IF/IH 比值加速回升，降准带来的货币政策预期微调和财报披露期业绩为王，以及金融地产被抛弃，这三点将会继续支撑中证 500 跑赢上证 50，未来 IC/IH 比值继续回升。

资金面表现分化，内资强于外资。本周融资余额增加 145 亿元，北上资金净流入 17 亿元。本周沪深两市成交额保持在万亿以上，换手率走高后回落，市场情绪仍在较高水平。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，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。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

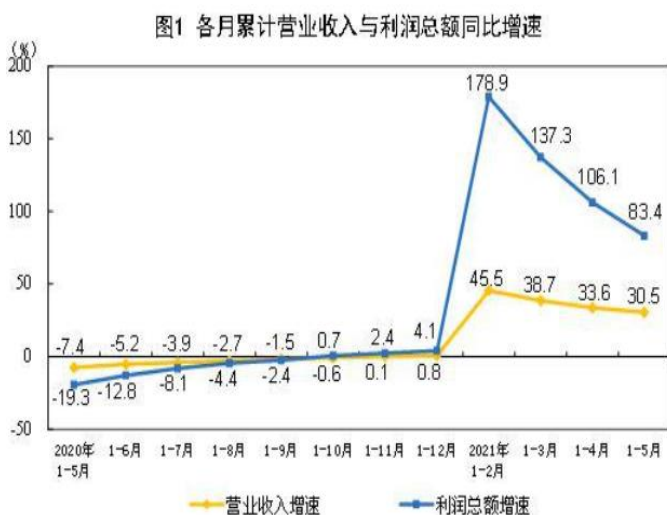


混沌天成研究院

## 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

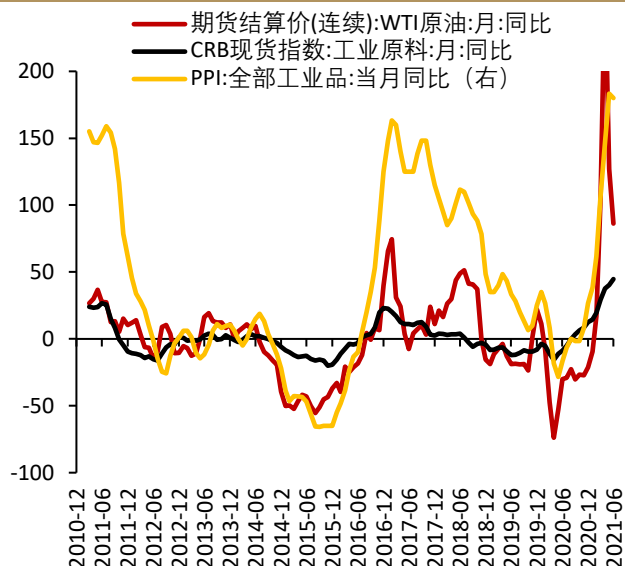


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

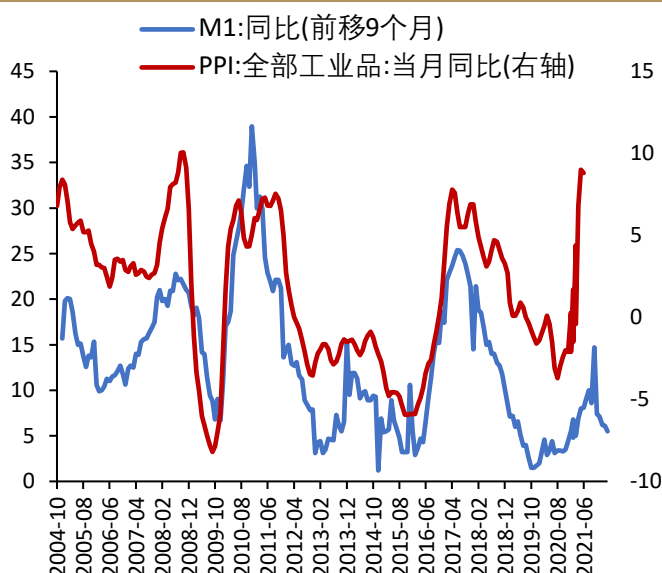
国内外经济仍然处于复苏中，宏观经济延续增长的态势，量有望继续上升。6 月 PPI 如期回落至 8.8%，符合市场预期，但仍处在高位。

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

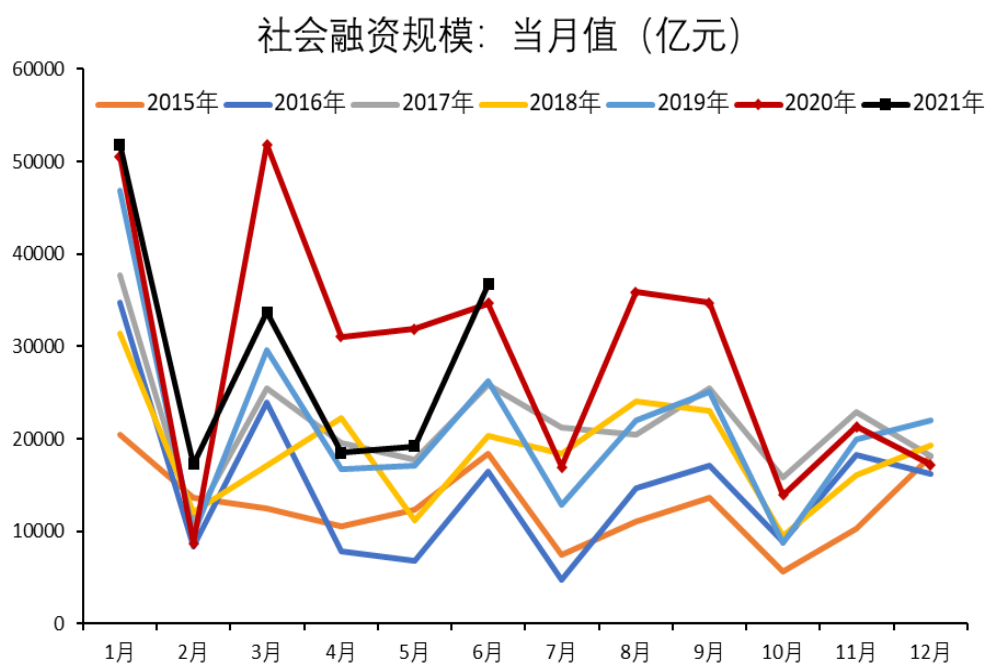
9个月。逻辑是M1领先于企业库存周期变化，并且也反映工业品的供需变化，M1上行表明企业现金增加，促进企业投资意愿增强，投资带来的需求带动工业品价格上行。从M1增速来看，PPI上行但是幅度有限，整体走势前高后低。

## 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

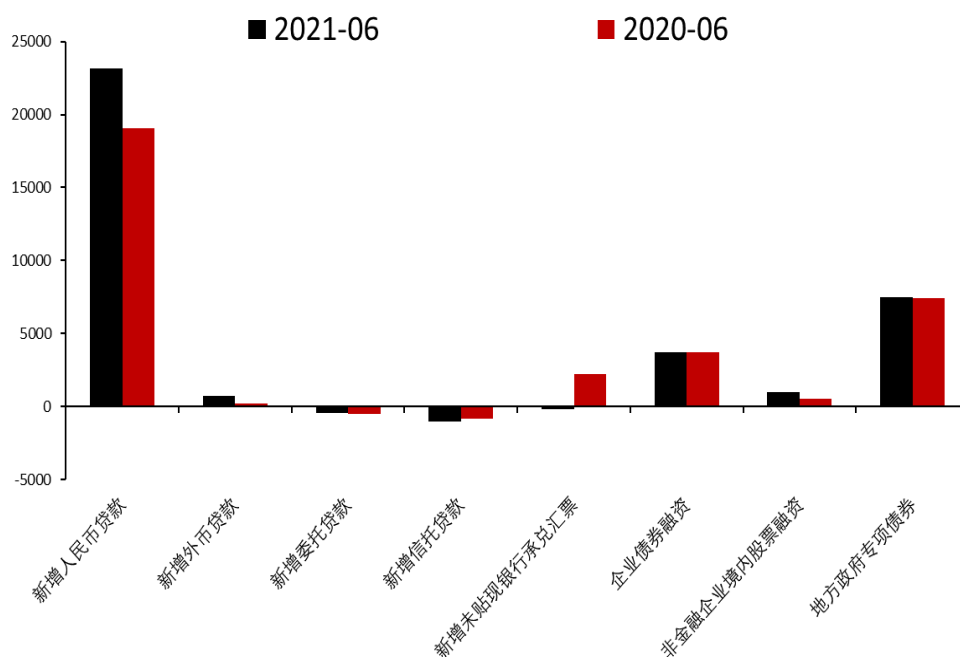


数据来源：wind，混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

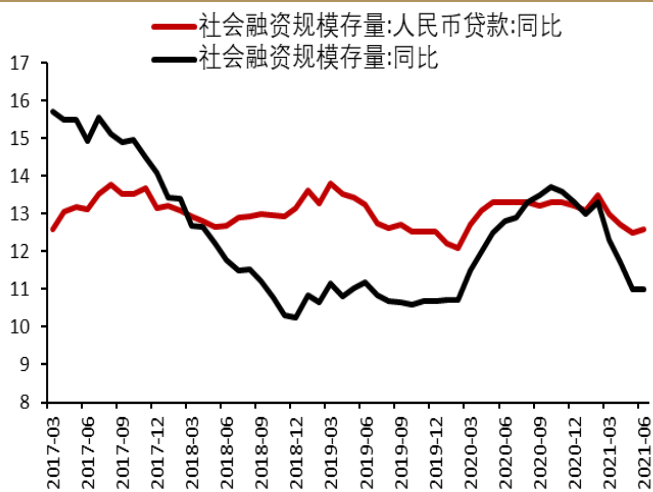
CHAOS RESEARCH INSTITUTE

图表 2：社会融资规模分项



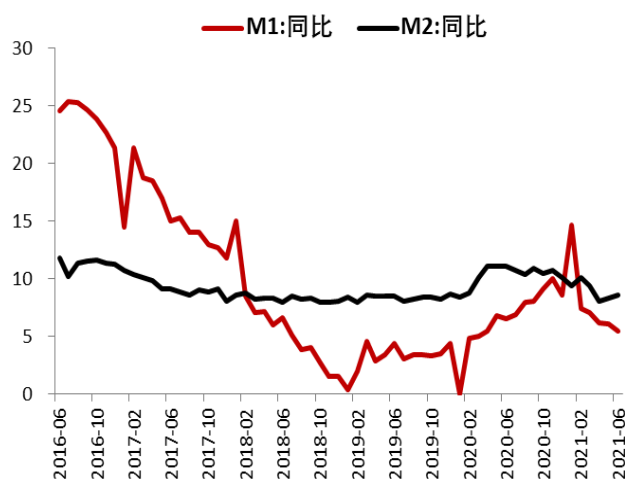
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

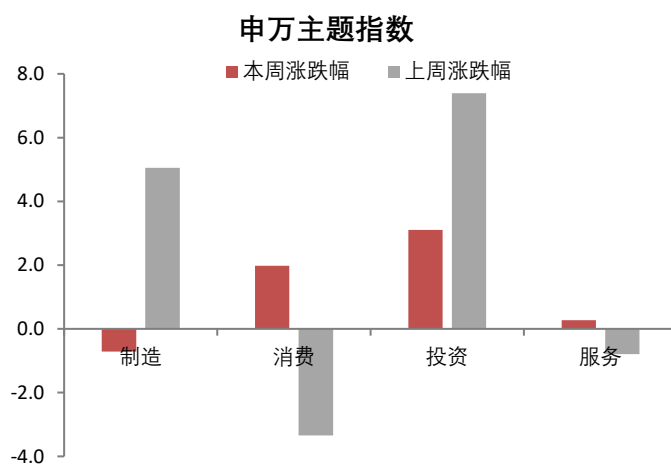


数据来源：wind，混沌天成研究院

### 三、风格表现

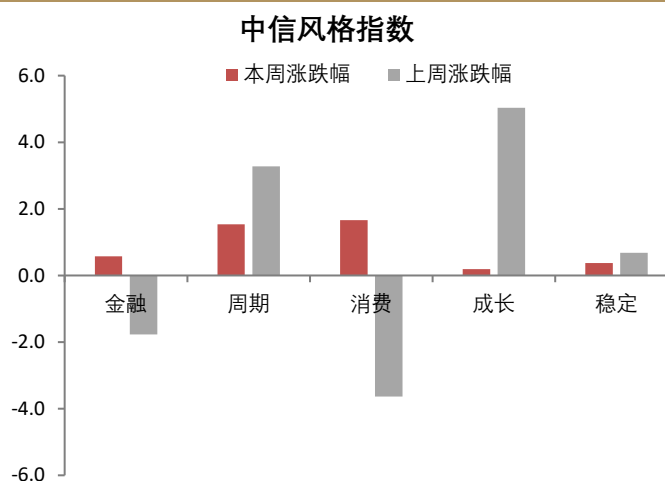
本周延续结构性行情。中盘蓝筹中证 500 领涨两市，上证 50 微涨表现落后。虽然降准利好中小创，但是财报披露期业绩的影响权重较大，所以中盘蓝筹中证 500 表现较好。而且中证 500 权重最高的板块是周期股，受益于上游原材料涨价，周期股的业绩是较为确定的。7 月以来 IC/IH 和 IF/IH 比值加速回升，降准带来的货币政策预期微调和财报披露期业绩为王，以及金融地产被抛弃，这三点将会继续支撑中证 500 跑赢上证 50，未来 IC/IH 比值继续回升。

图表 1：申万主题指数表现



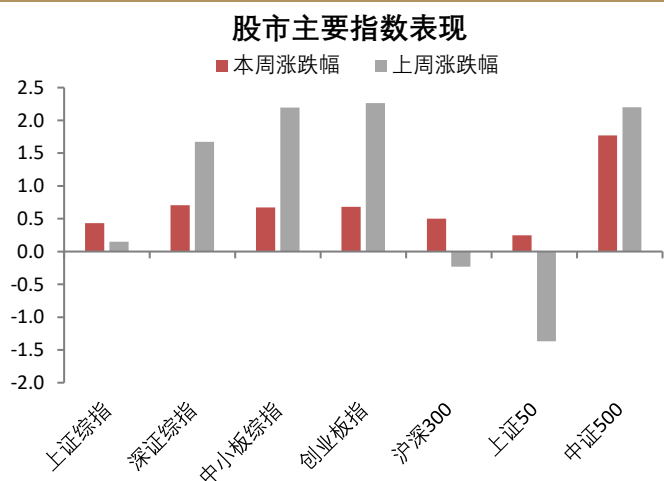
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：中信风格指数表现



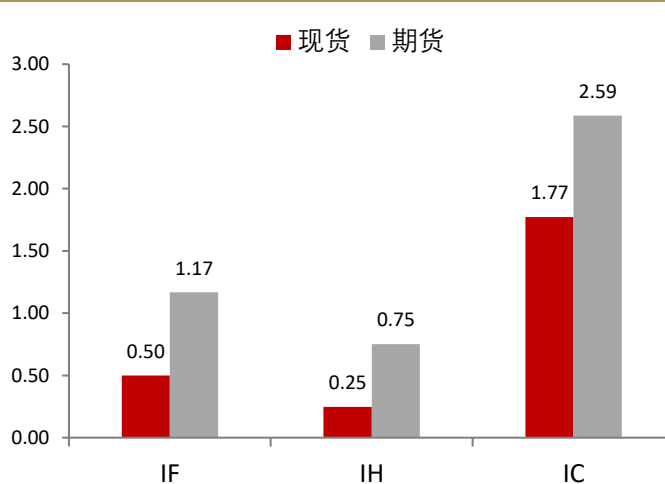
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

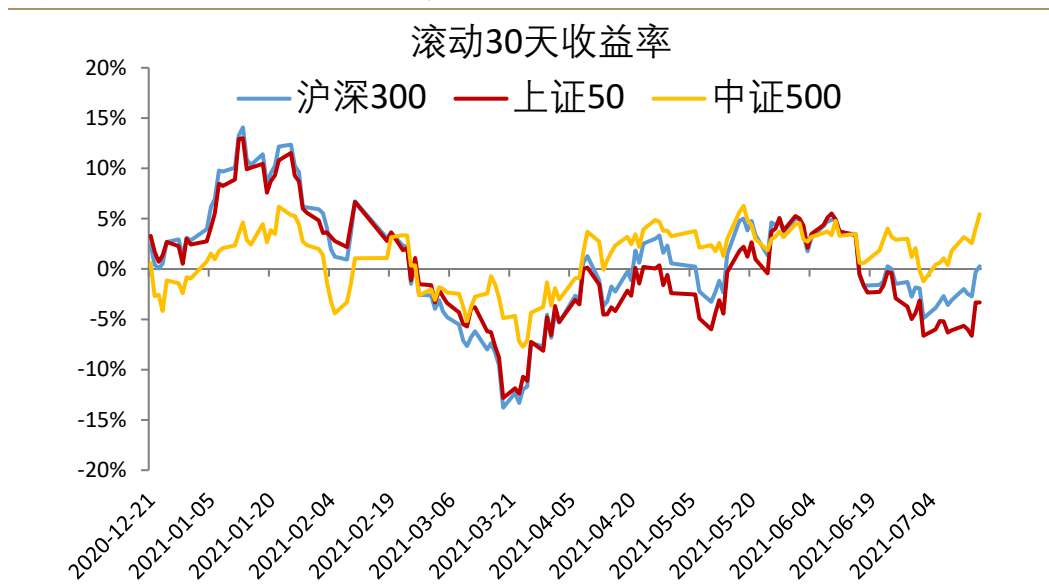
图表 4：期指涨跌幅



数据来源：wind，混沌天成研究院

## 四、 后续展望

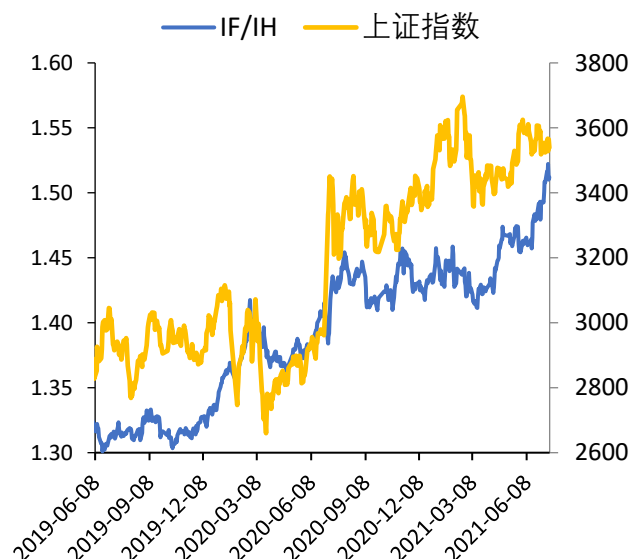
图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



图表 2：IC/IH 和上证指数

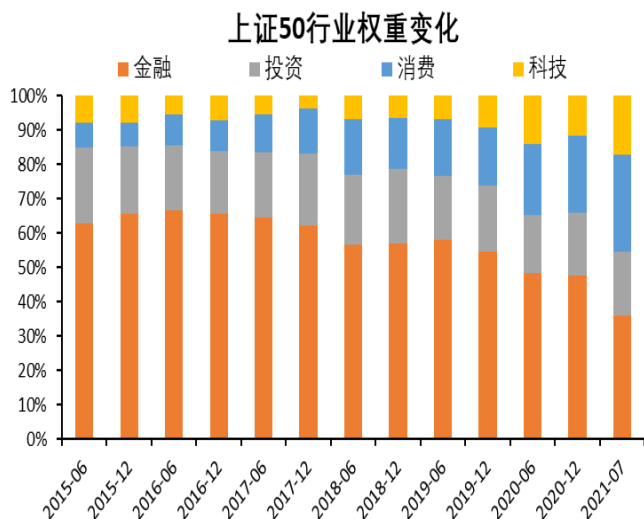


图表 3：IF/IH 和上证指数



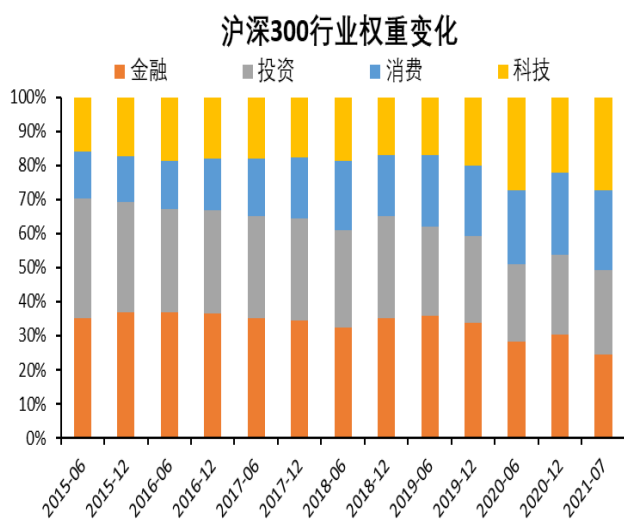
行业风格方面，上证 50 超配金融，低配科技和周期，受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡，略超配金融，略低配科技。中证 500 显著不同，超配科技、周期，大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4：I 上证 50 权重变化



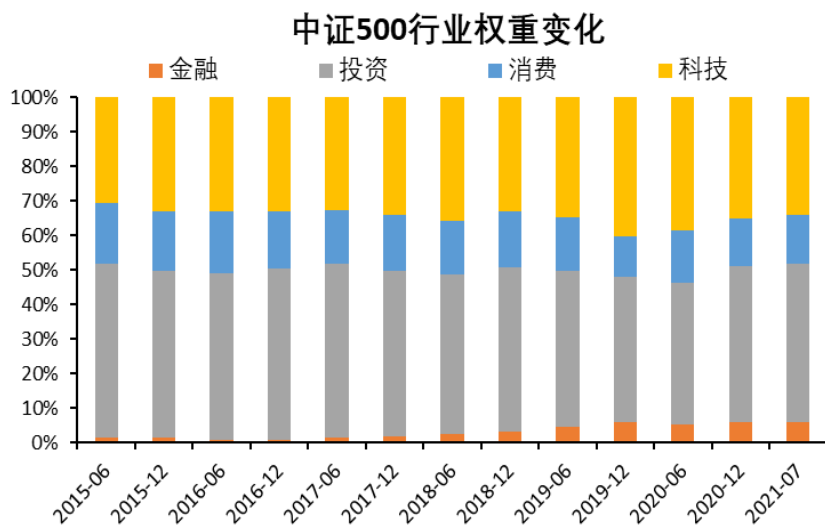
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

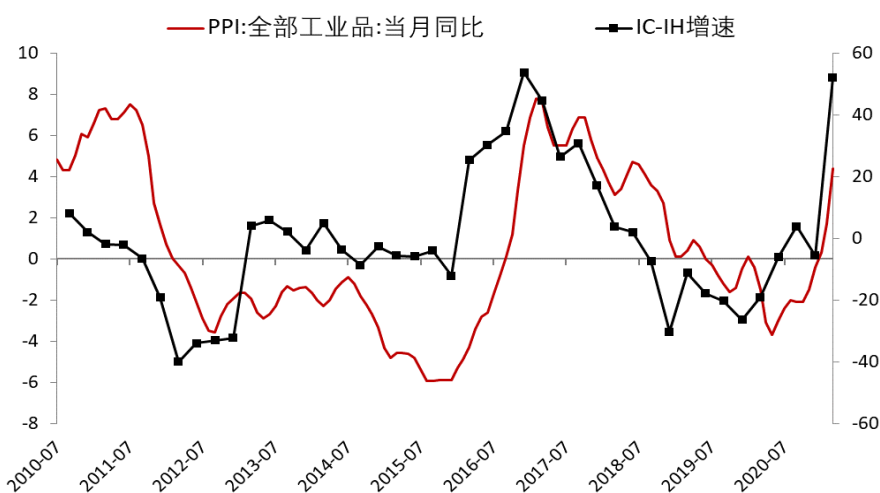
货币政策方面，社融和降准均释放强大利好信息，利好股指。6 月社会融资规模 36700 亿元，市场预期 30200 亿元，明显高于市场预期，前值 19205 亿元。分项来看，新增人民币贷款贡献最多，同比多增 4131 亿。M2 同比 8.6%，市场预期 8.3%，前值 8.3%；M1 同比 5.5%，前值 6.1%。

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。

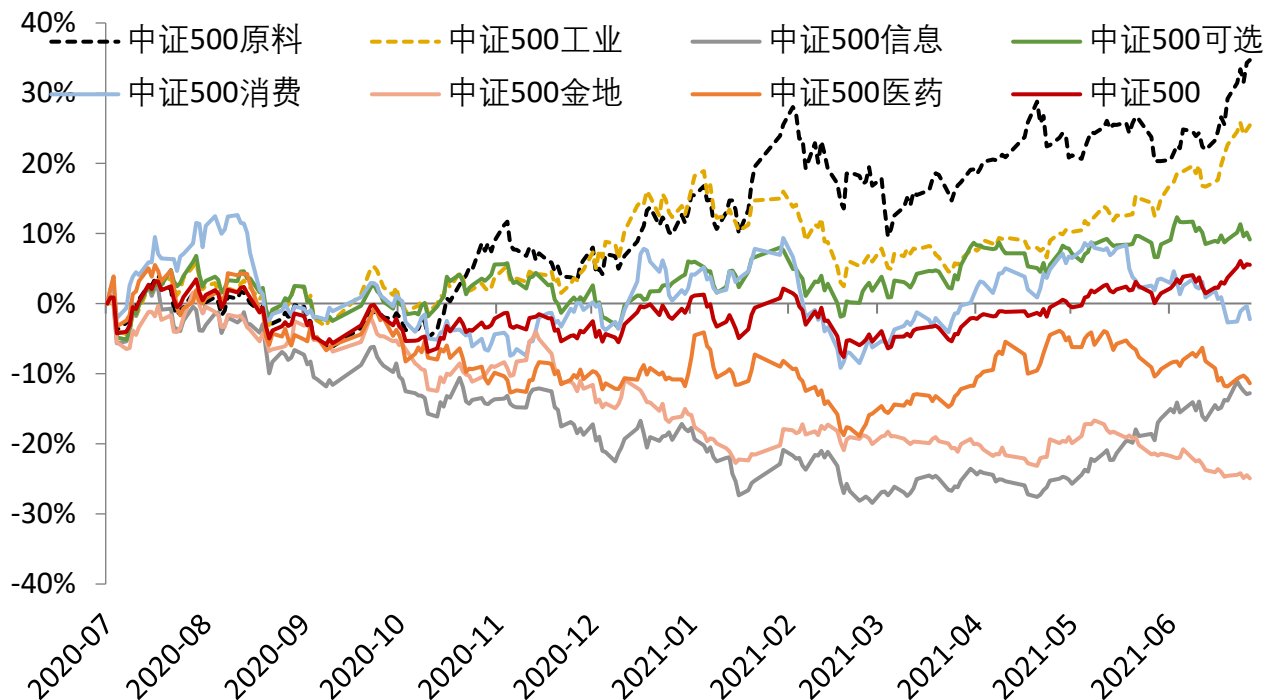
整体来看，现阶段是货币政策宽松对冲经济放缓的组合，利好股指，利好成长股，期指里面推荐做多 IC。

图表 7: PPI 和 IC-IH 盈利增速差



数据来源: wind, 混沌天成研究院

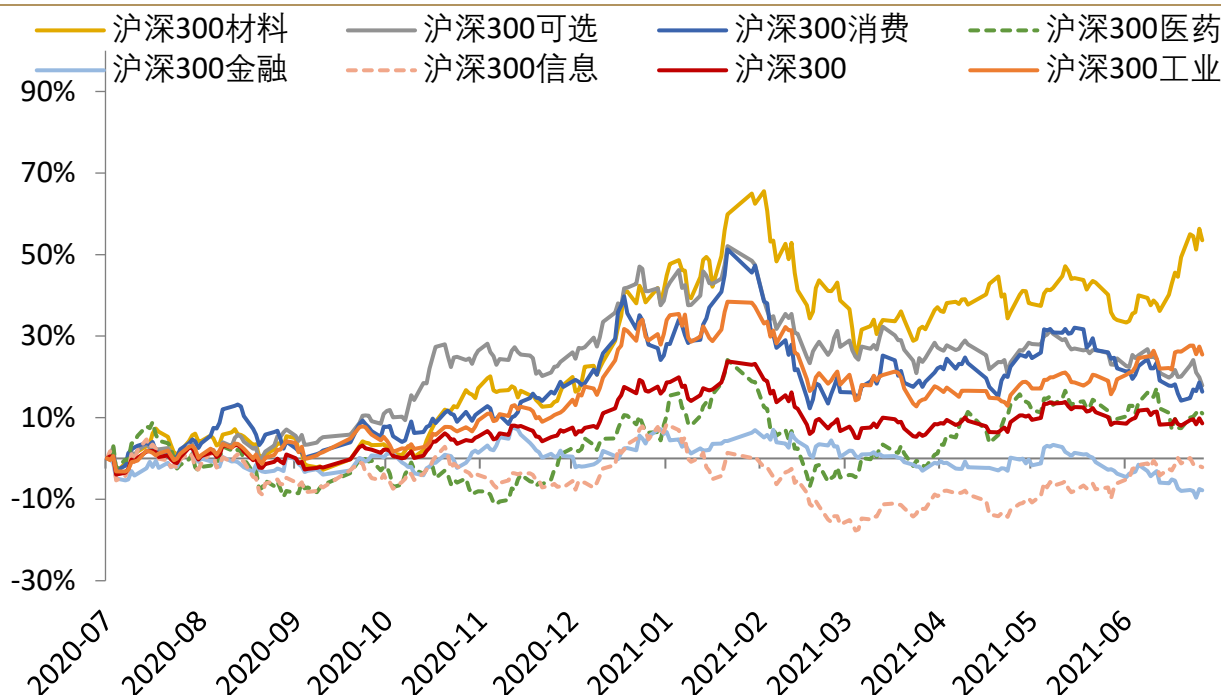
图表 8: 中证 500 细分行业表现



数据来源: wind, 混沌天成研究院



图表 9：沪深 300 细分指数表现



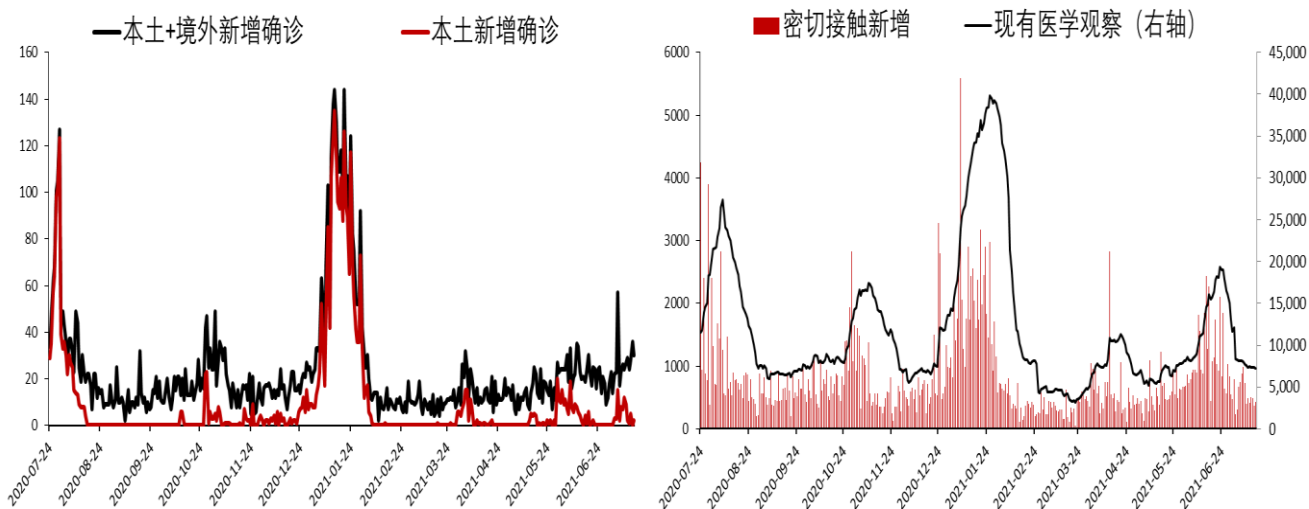
数据来源：wind，混沌天成研究院

重点国家疫情方面，韩国疫情形势再度严峻。12日，首尔的社交距离限制措施提高至最高级别，韩国进入两周封锁状态，日常生活再次停止。限制措施要求民众尽可能居家，学校关闭，晚6点后公众聚会人数限制在2人，禁止集会和其他活动，酒吧夜店关闭，餐馆和咖啡馆限制座位数，晚10点后只提供打包服务。韩国今年2月启动全国范围的新冠疫苗接种，旨在11月底前实现群体免疫。截至目前，韩国仅有约1560万人接种过至少一剂疫苗，约占全部人口的30.6%。

周四，东京报告新增1308例新冠确诊病例，这也是该地区近六个月以来的新高。东京目前的单日确诊纪录为今年1月7日的2520例。据卫生部门表示，由于老年人疫苗接种推进迅速，现在新增病例中大多数为2、30岁人群。奥运村85%的居住者来日本时已经完成免疫，所有国际奥委会成员和工作人员也已经完成了疫苗接种。

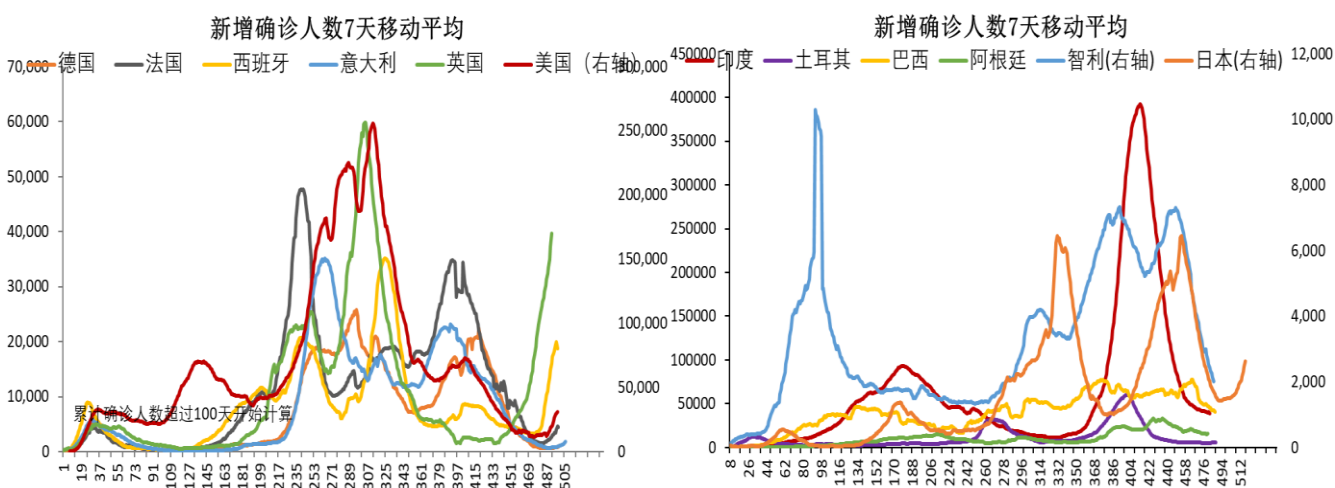
古巴疫情快速恶化，古巴也出现罕见的反政府示威——民众的诉求一是对电力供应不足不满，二是对政府的新冠病毒防控对策不满。古巴政府出动了全副武装的治安部队，在哈瓦纳还发生了示威者与警方的肢体冲突，一些示威者被拘捕。在社会主义的古巴，抗议示威是极为罕见的，这次的示威合计数千人规模也是近30年来最大规模的一次。

图表 10: 国内疫情



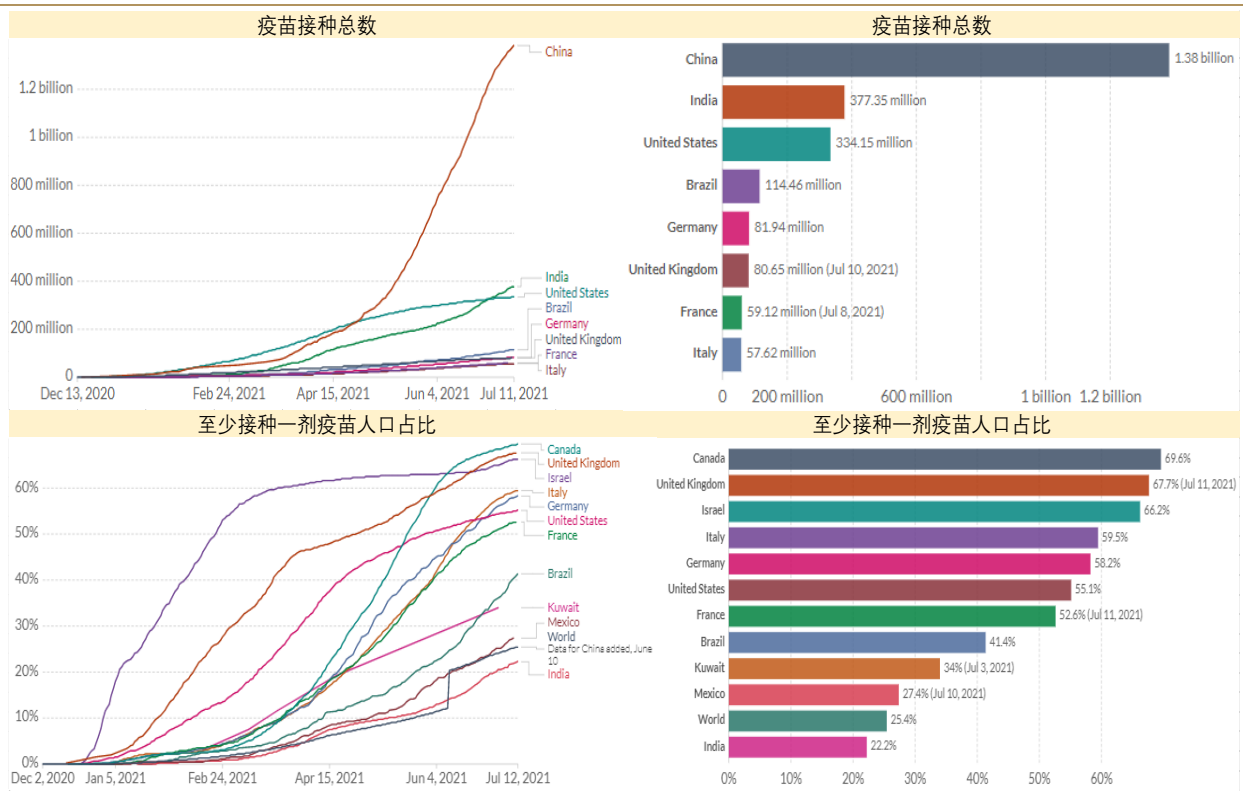
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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 12： 疫苗接种情况



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
2021-07-16	9,692	54,000	95	4,049	5,663	12,541	836	61	89	0	6,194
2021-07-15	9,186	56,757	116	2,830	5,208	13,215	889	48	0	0	4,188
2021-07-14	9,317	54,517	75	2,744	3,797	11,618	996	60	54	5	7,083
2021-07-13	8,685	47,899	76	2,187	3,599	11,079	915	26	44	0	4,047
2021-07-12	8,656	40,427	106	2,008	5,036	8,574	830	26	96	9	5,014
2021-07-11	9,539	36,197	89	1,862	5,906	9,105	911	8	0	2	3,461
2021-07-10	9,326	35,094	93	1,798	5,664	9,353	981	6	109	0	4,377
2021-07-09	9,276	38,124	68	425	5,870	9,180	933	10	0	0	4,320
2021-07-08	7,058	38,391	69	1,314	5,475	8,868	988	16	63	0	4,132
2021-07-07	6,519	34,379	44	1,007	4,278	7,097	954	12	36	0	3,947
2021-07-06	5,420	31,189	56	1,029	4,086	7,654	981	10	46	4	3,602
2021-07-05	6,166	29,745	56	1,102	5,377	6,387	935	13	87	0	2,969
2021-07-04	5,916	27,233	31	1,573	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	5,583	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

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

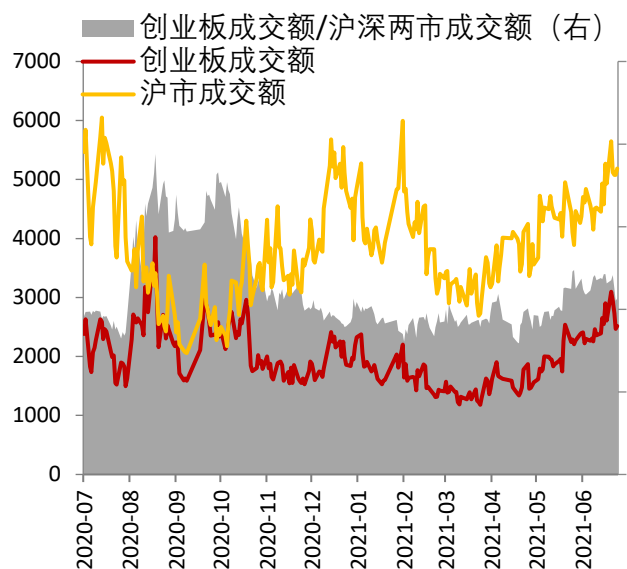
图表 13: 南亚疫情情况

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
2021-07-16	2,006	38,112	2,327	12,148	1,517	114	18
2021-07-15	1,782	39,072	2,545	12,236	1,484	217	10
2021-07-14	2,010	41,854	1,980	12,383	1,540	73	46
2021-07-13	1,639	40,215	1,775	12,198	1,413	170	34
2021-07-12	1,690	30,827	1,808	13,768	1,568	91	15
2021-07-11	1,237	37,676	1,980	11,874	1,507	78	9
2021-07-10	1,353	41,475	1,828	8,772	1,548	90	8
2021-07-09	1,479	51,743	1,843	11,324	1,537	55	6
2021-07-08	1,218	34,443	1,626	11,651	1,270	124	3
2021-07-07	2,077	45,674	1,517	11,162	1,243	139	39
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	735	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

数据来源: wind , 混沌天成研究院

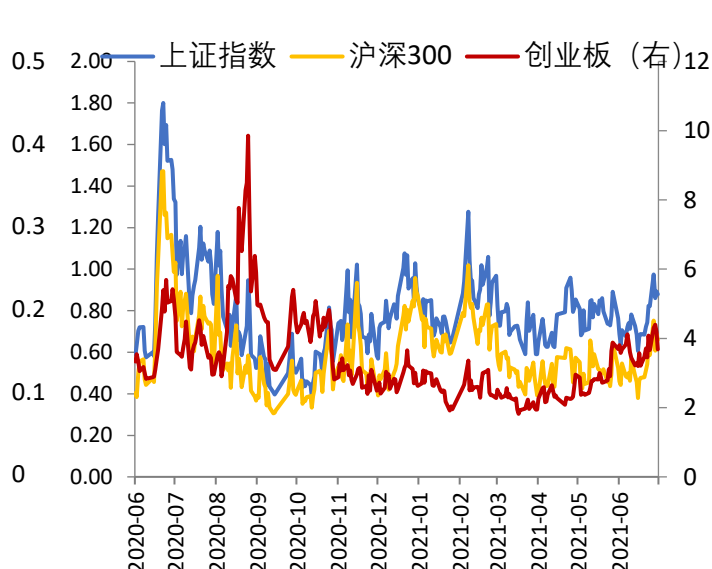
本周沪深两市成交额保持在万亿以上，换手率走高后回落，市场情绪仍在较高水平。从四月底开始创业板成交额/沪深两市成交额逐渐上升，表明中小创的情绪升温。

图表 13: 成交额



数据来源: wind, 混沌天成研究院

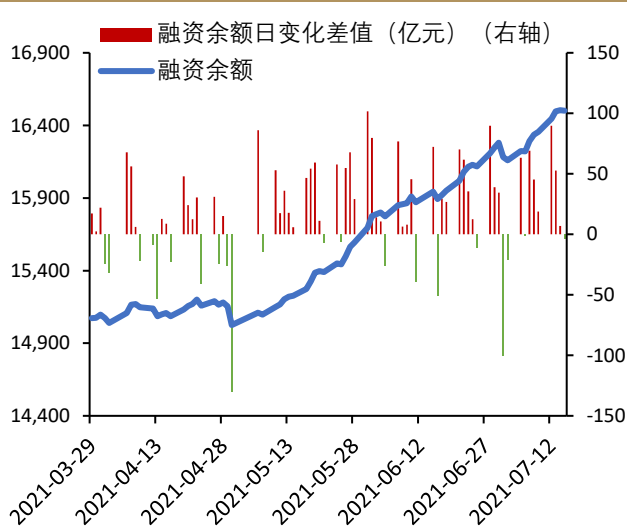
图表 14: 换手率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

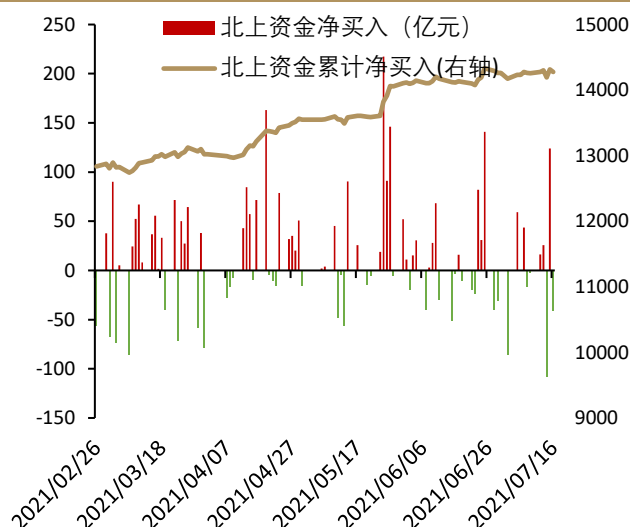
资金面表现分化，内资强于外资。本周融资余额增加 145 亿元，北上资金净流入 17 亿元。美国 6 月 PPI、CPI 齐“爆表”，美联储主席鲍威尔继续捍卫宽松货币政策立场。鲍威尔在众议院听证会证词中表示，美国经济情况有所改善，但就业市场仍远低于新冠疫情暴发前的水平。美国经济需要进一步改善，才会改变超宽松的货币政策。

图表 15: 融资余额



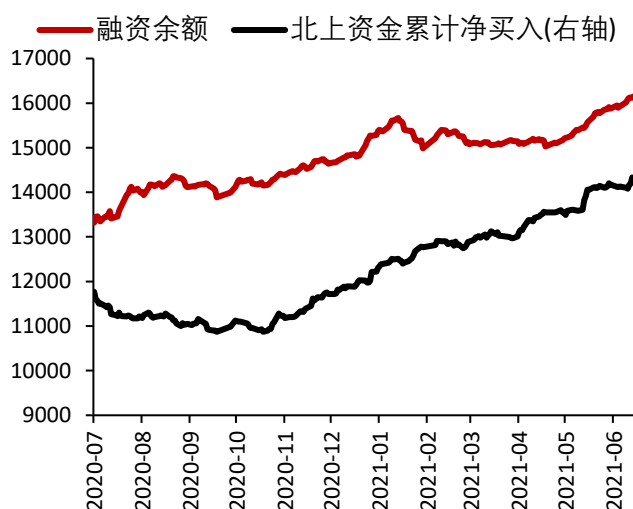
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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

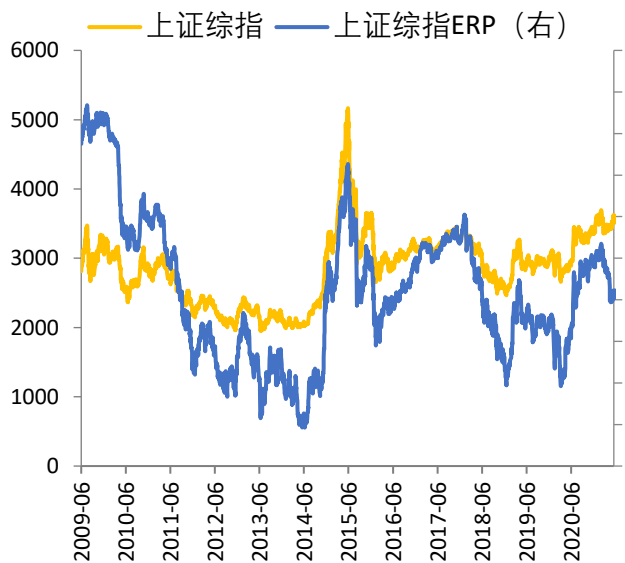


数据来源: wind, 混沌天成研究院

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。

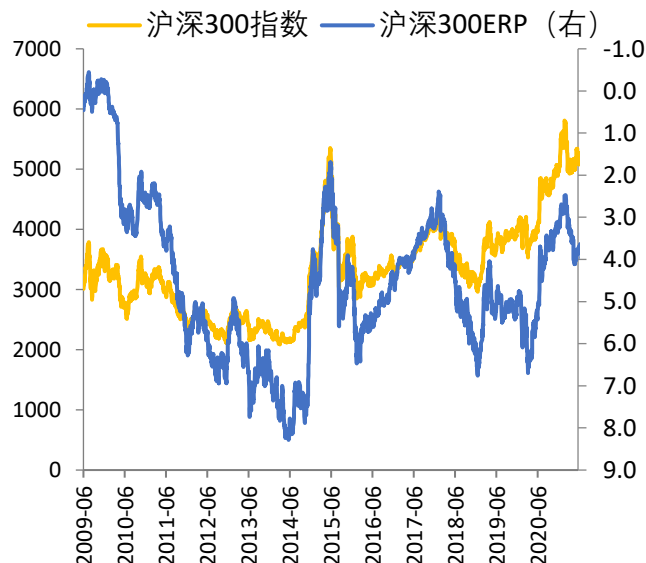
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分, 可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】, 股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置, 十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19: 上证综指 ERP 和价格走势 (右/逆序)



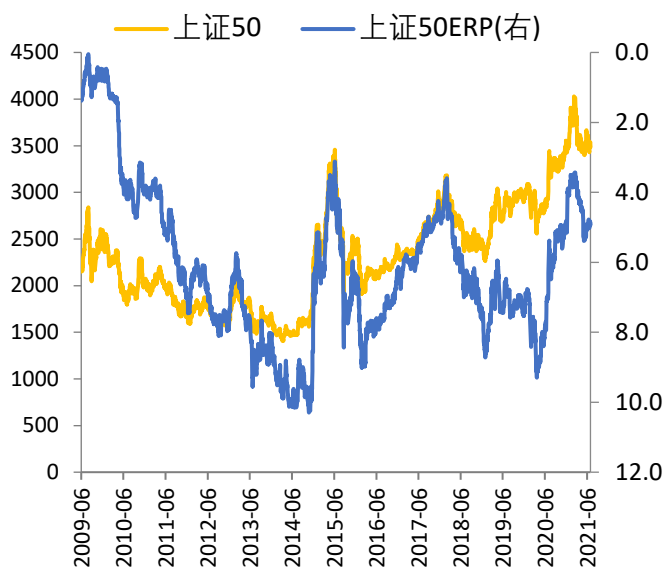
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 20: 沪深 300ERP 和价格走势 (右/逆序)



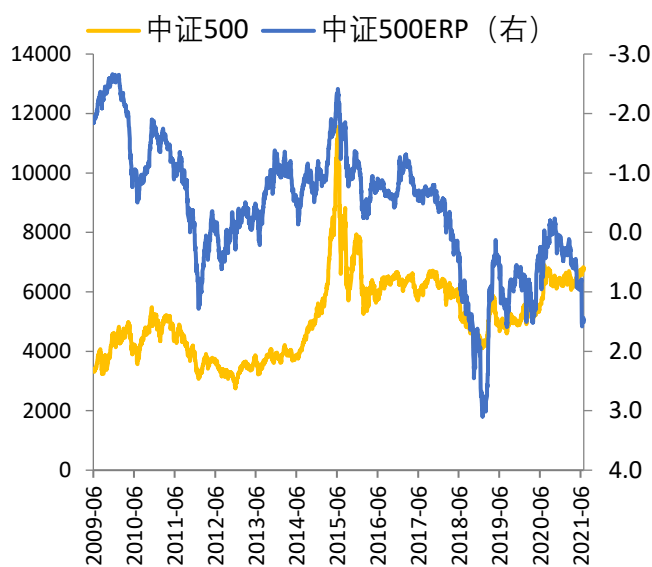
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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）



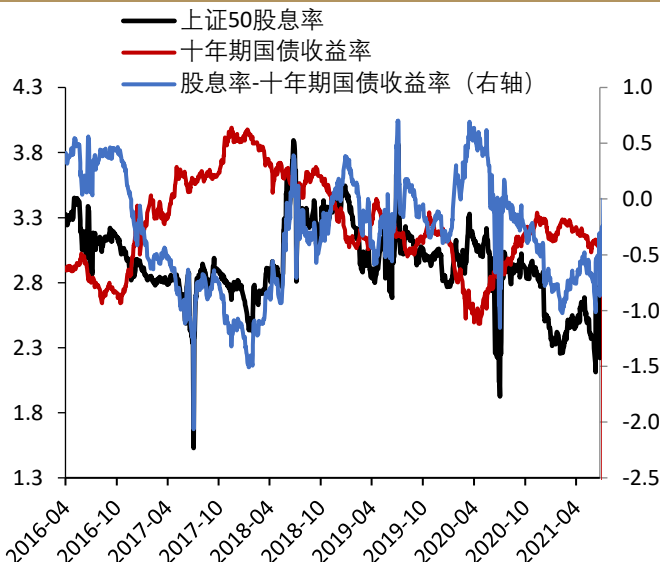
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 23：指数股息率



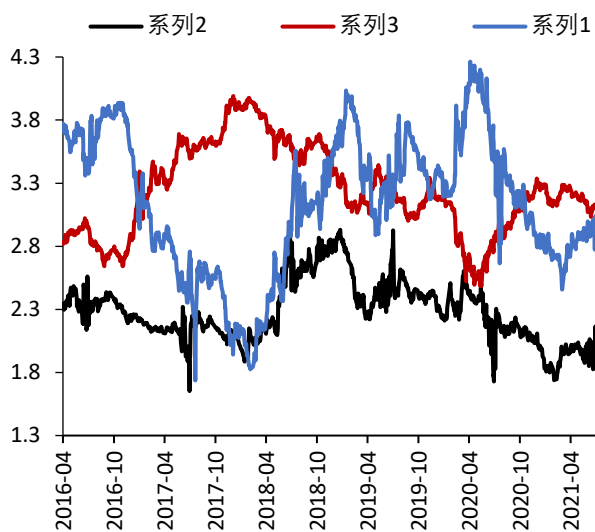
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 24：沪深 300 股息率



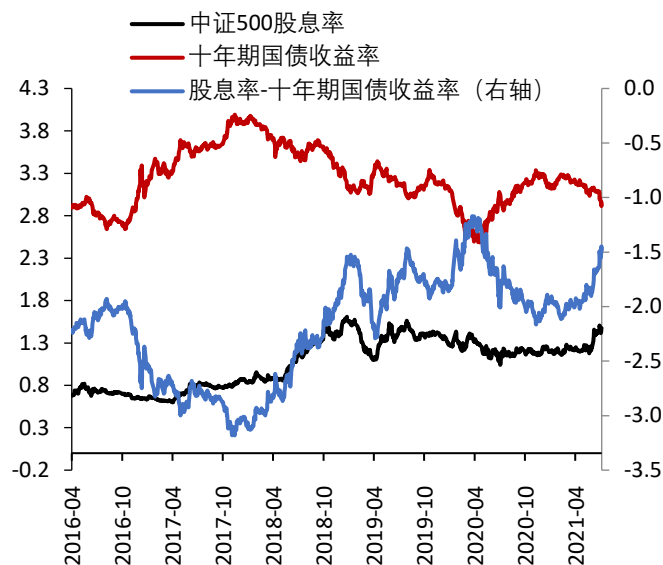
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

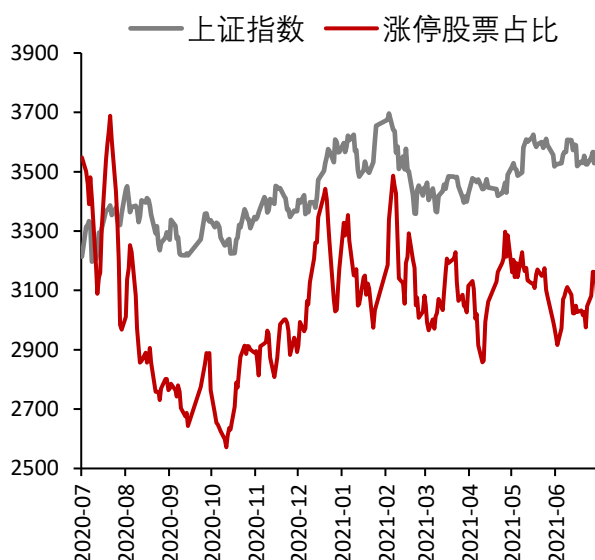


数据来源: wind, 混沌天成研究院

#### 四、市场情绪

上证综指涨停股比例走高后回落。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。

