

2020年10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

科技股上涨动力不足，银行利润修复，IH
强于 IC

观点概述：

本周指数普跌，金融板块逆势上涨。银行上涨主要是利润修复的预期。银行是顺周期板块，随着经济持续复苏，银行的利润也应有所修复；此外媒体报道称银行压降利润可能会缓一缓，再加上银行今年的市场表现完全跑输大盘，有利好消息刺激会反应强烈。券商的合并消息又起，周五拉涨护盘。

市场对于疫情是一次性影响已经达成共识，所以 IC 受益于疫情表现好于 IH 的趋势得到反转，近期美、港、中的科技股上涨动能明显不足，且银行板块受益于经济复苏盈利修复，IH 强于 IC 的趋势可以延续。周五晚上美股开盘后，英特尔跌超 10%，市值蒸发了近 250 亿美元；本周紫光国微跌上了微博热搜，原因也是业绩不及预期。中美股市的科技环境都不佳。

PPI 处于修复的通道，那么企业盈利修复的逻辑就还没被打破。股指的利空在于流动性的边际收紧，不过现在十年期国债收益率的上行空间不大，去年 3.2/3.3 可以视为一个锚。但是美债收益率仍有上行空间，北上资金有流出的压力。历史流动性收紧阶段估值贡献难以占优，盈利改善成为股价上涨动力。企业盈利延续修复，结构有差异。市场对于疫情造成的冲击是一次性的达成共识，再加上疫苗几十亿级别量产年底就可以实现，因此受益于疫情上涨和下跌的股票有回归的趋势，周期股的走强也印证这一点。临近美国大选、海外疫情发酵，风险偏好不高，所以仍以震荡为主。

策略建议：

上证 3200-3500 区间震荡

风险提示：

国内政策支持力度不及预期，海外疫情扩散超预期；中美摩擦升级



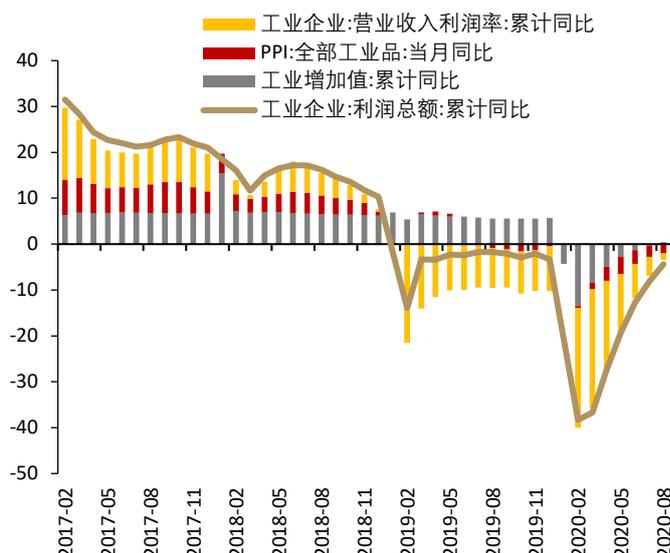
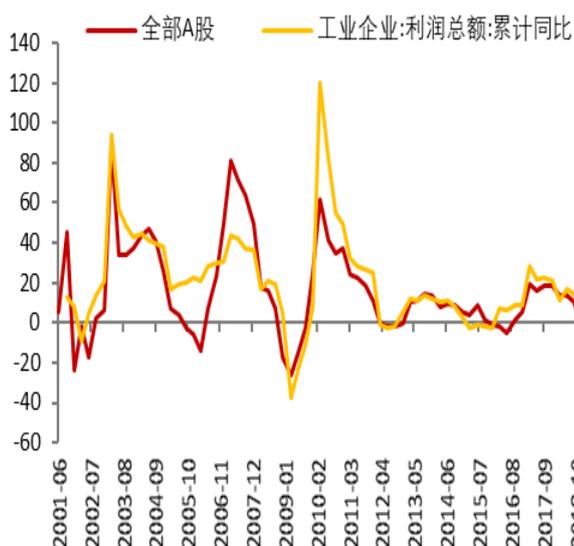
混沌天成研究院

一、企业盈利明显改善

8月规模以上工业企业实现利润总额同比增长19.1%，前值为19.6%。1-8月累计同比为-4.4%，前值为-8.1%。8月利润率维持高位。整体来看量价齐升，利润率维持高位。8月利润率为6.72%，去年同期利润率为5.89%。在利润率大幅高于去年是利润修复的主要原因。

图表 1：工业企业利润和 A 股净利润增速

图表 2：工业企业利润分项



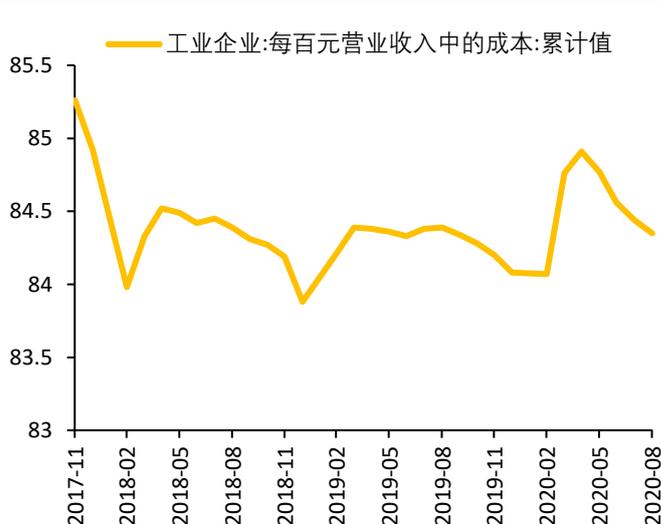
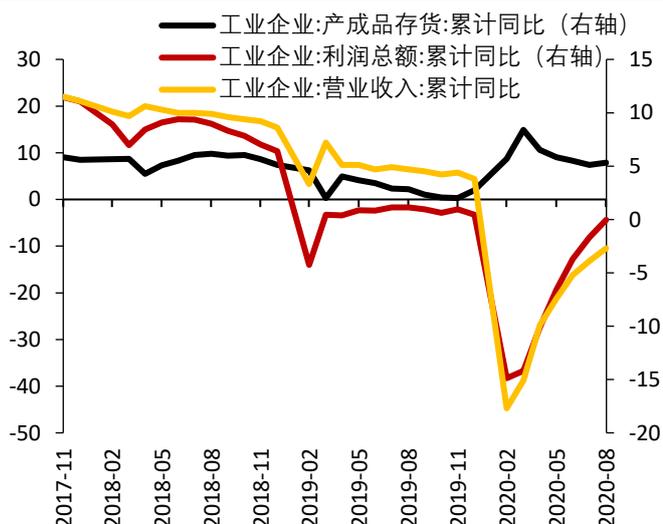
数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

营收和利润增速跌幅均收窄，值得注意的是存货同比下降，结合9月PMI库存数据来看企业主动补库存。全国各地出台减税降费政策，部分政策延期到2020年年底，成本有望进一步降低但是持续性不足。

图表 3：工业企业营收、利润和存货

图表 4：工业企业每百元营业收入中的费用



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

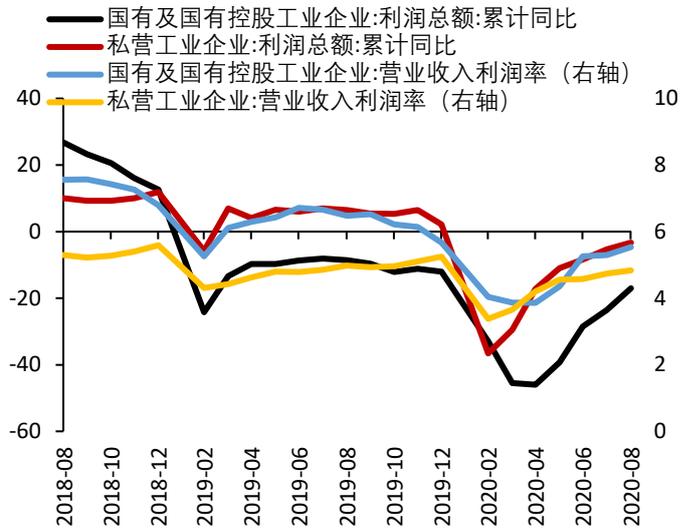
国有企业和私营企业营收和利润均继续好转，国企在经济调节中让利的情况有所缓解。

图表 5: 国企和私营企业利润增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

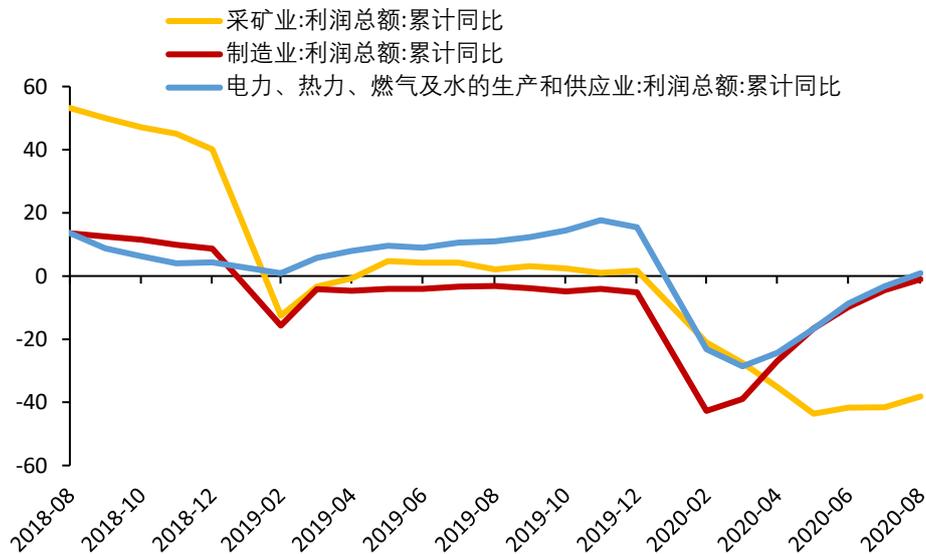
图表 6: 国企和私营企业利润和营收



数据来源: wind, 混沌天成研究院

分项行业来看, 三大行业中采矿业利润跌幅收敛但斜率较平, 依旧是受到石油和天然气开采的拖累。

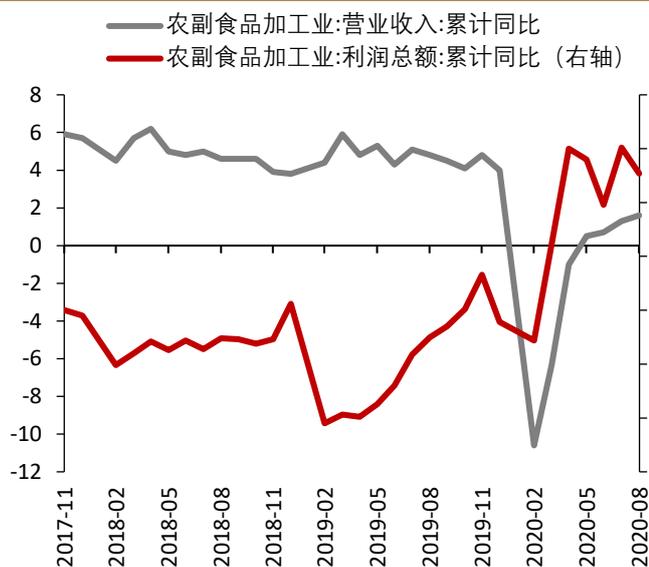
图表 7: 分行业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

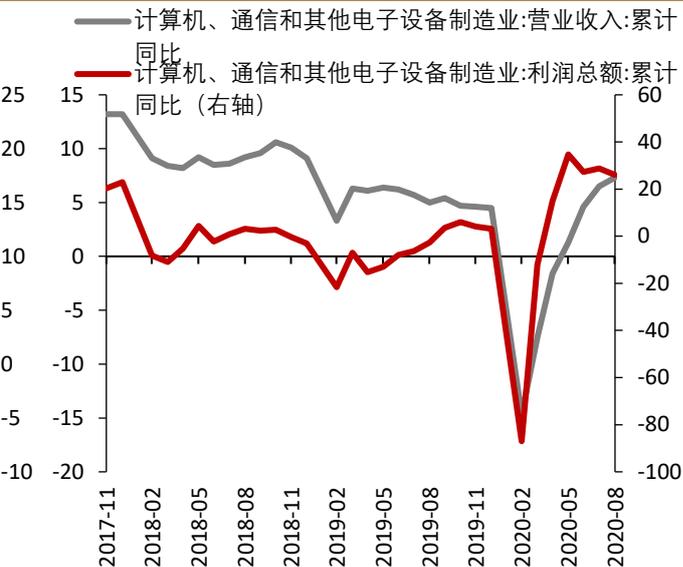
制造业中烟草、农副食品加工、计算机通信电子计算机三个行业的增速较大; 烟草国有企业利润是财政国有资本经营收入的重要来源(烟草利润占比 19%)。随着海外复工展开, 计算机营收同比斜率放缓, 利润出现下降。

图表 8: 烟草和农副食品加工业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

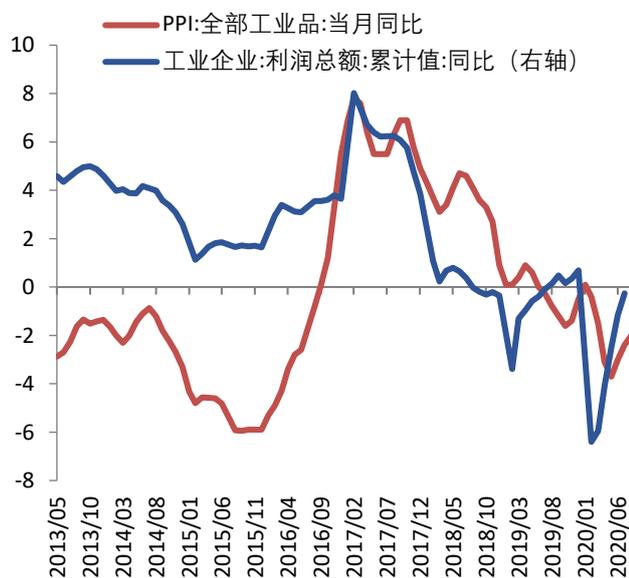
图表 9: 计算机、通信电子业利润同比



数据来源: wind, 混沌天成研究院

影响企业盈利因素中修复较慢的是 PPI，国内 M1 同比领先于 PPI 走势近 9 个月。预示 PPI 触底反弹但幅度有限。

图表 10: PPI 和工业企业利润走势较为一致



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 11: M1 领先 PPI 同比 9 个月

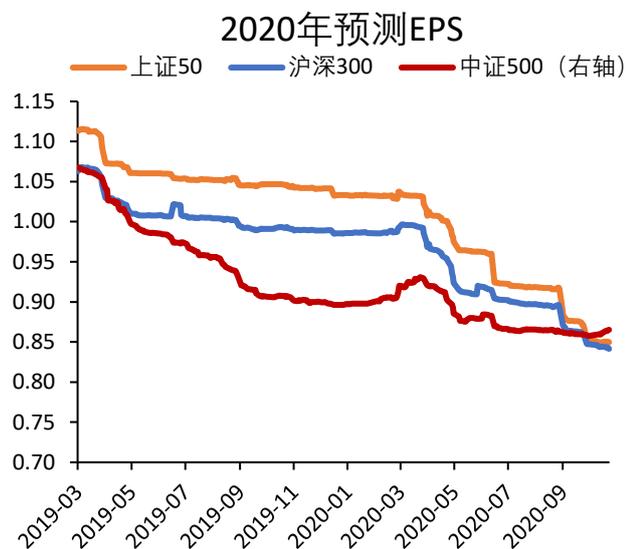


数据来源: wind, 混沌天成研究院

半年报业绩披露完成以后，沪深 300 和上证 50 都下调了 2020 年的预测 EPS，中证 500 保持坚挺。从一致预期盈利指标来看，IC-IH EPS 增速差值和 IC/IH 走势较为一致，EPS 增速差值滞后

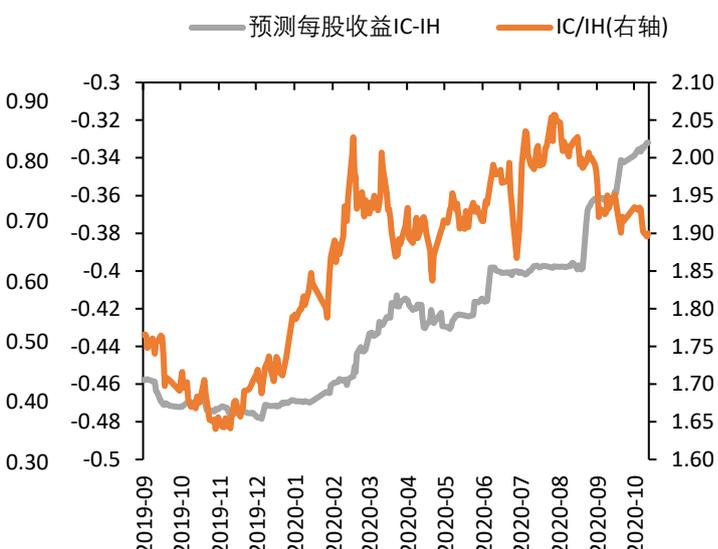
IC/IH 比值，近期的劈叉预示四季度边际盈利变化 IH 强于 IC。市场对于疫情是一次性影响已经达成共识，所以 IC 受益于疫情表现好于 IH 的趋势得到反转，结合美、港、中的科技股上涨动能近期明显不足，且银行板块受益于经济复苏盈利修复，IH 强于 IC 的趋势可以延续。

图表 15: 2020 年预测 EPS



数据来源: wind, 混沌天成研究院

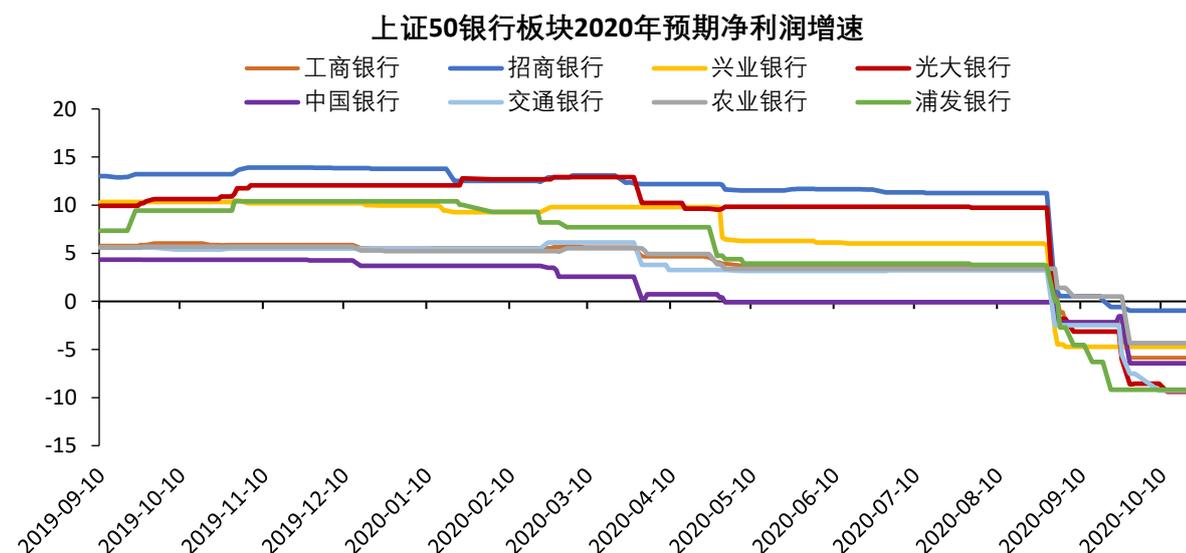
图表 16: IC-IH 盈利预测和 IC/IH 走势



数据来源: wind, 混沌天成研究院

上证 50 里 60% 的利润是由银行贡献的，从上证 50 银行股的盈利预测来看，2020 年净利润增速几乎全部被大幅下调。

图表 17: 上证 50 银行股 2020 年预期净利润增速



数据来源: wind, 混沌天成研究院

影响银行利润主要有量、净息差、不良贷款率三个方面；

一季度银行利润正增长主要是以量补价，二季度银行房贷增速相较于略高，净息差收窄压低了利润率。此外，二季度银行债券收益也是净利润的拖累。综合几种因素，银行二季度净利润增速大幅下降。经济持续复苏，近期银行的盈利有所修复。

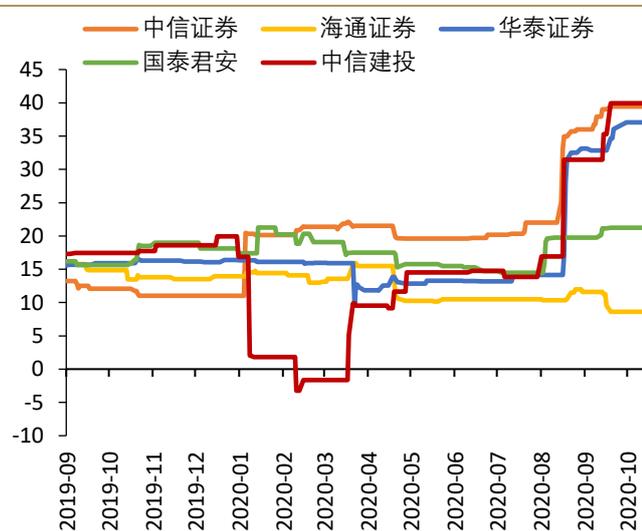
图表 18：上证 50 银行股 2020Q2 盈利情况

| | 净利润 | | | 生息资产 | | | 不良贷款拨备覆盖率 | | | 净息差 | | |
|------|----------|----------|---------|----------|----------|--------|-----------|---------|---------|--------|--------|--------|
| | 2020Q2同比 | 2020Q1同比 | 较Q1 | 2020Q2同比 | 2020Q1同比 | 较Q1 | 2020Q2同比 | 2020Q1 | 较Q1 | 2020Q2 | 2020Q1 | 较Q1 |
| 浦发银行 | 9.81% | 5.48% | 4.33% | 12.85% | 12.64% | -0.21% | 145.96% | 146.51% | -0.55% | 1.86% | 1.88% | -0.02% |
| 民生银行 | -10.02% | 5.43% | -15.45% | 16.46% | 17.73% | 1.27% | 152.25% | 155.89% | -3.64% | 2.11% | 2.24% | -0.13% |
| 招商银行 | -1.62% | 10.12% | -11.74% | 11.28% | 14.71% | 3.43% | 440.81% | 451.27% | -10.46% | 2.50% | 2.56% | -0.06% |
| 兴业银行 | -9.17% | 6.75% | -15.92% | 7.90% | 16.93% | 9.03% | 214.97% | 198.96% | 16.01% | 1.93% | 1.53% | 0.40% |
| 农业银行 | -10.38% | 4.79% | -15.17% | 12.63% | 11.64% | -0.99% | 284.97% | 289.91% | -4.94% | 2.14% | 2.84% | -0.70% |
| 交通银行 | -14.61% | 1.80% | -16.41% | 7.97% | 9.86% | 1.89% | 148.73% | 154.19% | -5.46% | 1.65% | 1.55% | 0.10% |
| 工商银行 | -11.40% | 3.04% | -14.44% | 8.95% | 9.94% | 0.99% | 194.69% | 199.37% | -4.68% | 2.13% | 2.20% | -0.07% |
| 光大银行 | -10.13% | 11.28% | -21.46% | 17.10% | 15.35% | -1.74% | 186.77% | 182.22% | 4.55% | 2.30% | 3.10% | -0.80% |
| 建设银行 | -10.74% | 5.12% | -15.86% | 12.88% | 12.37% | -0.52% | 223.47% | 230.27% | -6.80% | 2.14% | 2.19% | -0.05% |
| 中国银行 | -11.51% | 3.17% | -14.68% | 10.85% | 12.59% | 1.75% | 186.46% | 184.72% | 1.74% | 1.82% | 1.80% | 0.02% |

数据来源：wind，混沌天成研究院

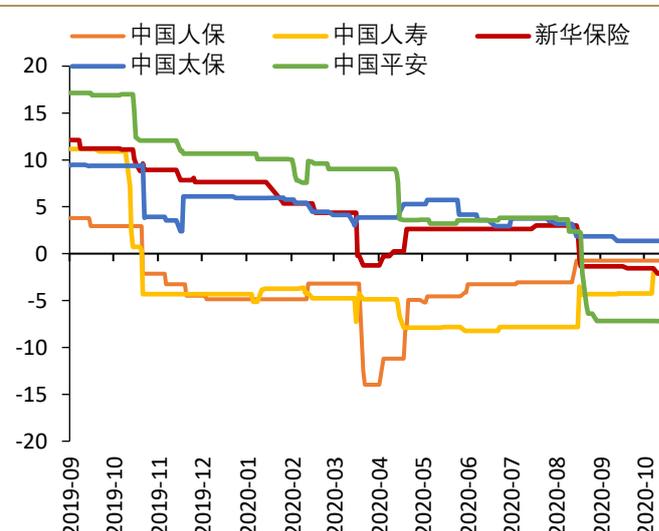
资本市场改革继续推进，券商盈利增速大幅上调，保险股盈利上调和下调各半。

图表 19：上证 50 券商股盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

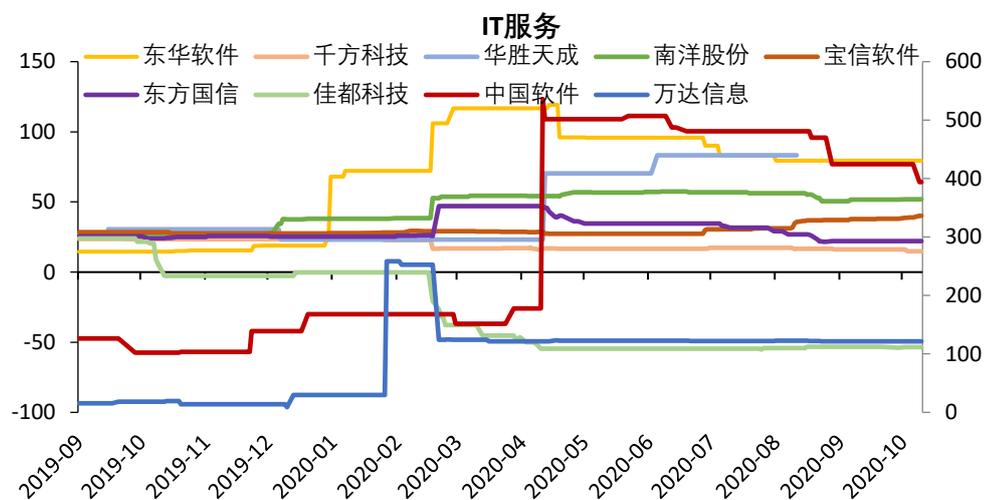
图表 20：上证 50 保险股盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

IT 服务是中证 500 权重最多的细分行业。收益于疫情催化的需求增加，IT 服务的盈利预测多数上调。

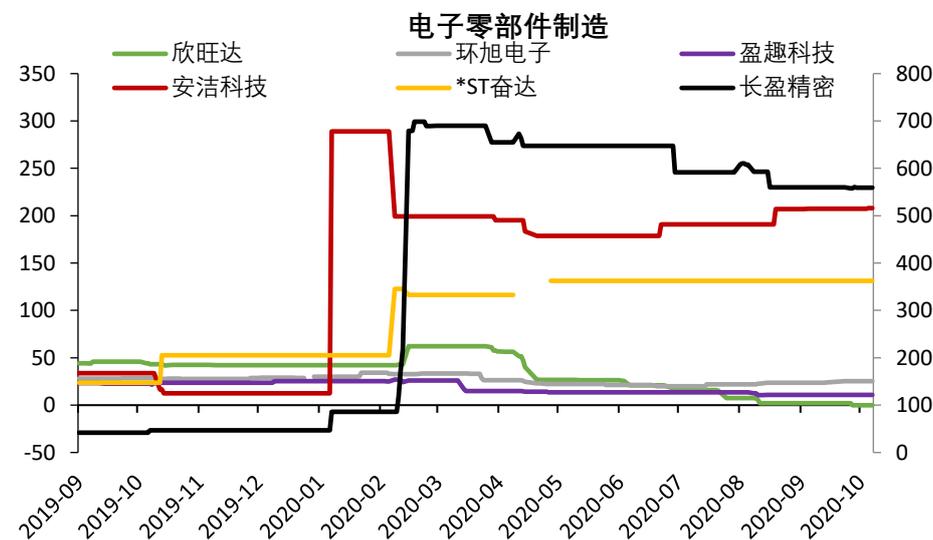
图表 21：中证 500IT 服务行业盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

受到需求端的影响，电子零部件制造行业盈利被下调。

图表 22：中证 500 电子零部件制造行业盈利预测



数据来源：wind，混沌天成研究院

台科技股营收对 A 股有指引作用，而且财报更高频。台积电三季度业绩亮眼，营收同比保持在高位

图表 23: 台积电月报

| 台积电 | 2019-11 | 2019-12 | 2020-01 | 2020-02 | 2020-03 | 2020-04 | 2020-05 | 2020-06 | 2020-07 | 2020-08 | 2020-09 | 趋势图 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----|
| 当月营收 (亿新台币) | 1079 | 1033 | 1037 | 934 | 1135 | 960 | 938 | 1209 | 1060 | 1229 | 1276 | |
| 累计应收 (亿新台币) | 9667 | 10700 | 1037 | 1971 | 3106 | 4066 | 5004 | 6213 | 7273 | 8501 | 9777 | |
| 营收当月同比 (%) | 10 | 15 | 33 | 53 | 42 | 29 | 17 | 41 | 25 | 16 | 25 | |
| 营收累计同比 (%) | 3 | 4 | 33 | 42 | 42 | 39 | 34 | 35 | 34 | 31 | 30 | |
| 营收环比 (%) | 2 | -4 | 0 | -10 | 22 | -15 | -2 | 29 | -12 | 16 | 4 | |

数据来源: wind, 混沌天成研究院

上半年季度营收增速高的, 2021 年预测增速就低于 2020 年全年预测增速; 反之, 2020 年一、二季度营收增速低的, 2021 年全年预测增速就高于 2020 年。得出机构认为疫情影响是一次性的, 受益于疫情的行业 2021 年难以保持高增速, 受疫情损害的行业也会复苏。这反应了市场认为疫情的冲击不影响长期逻辑, 因此预期增加值会逐渐回到原本的增长轨道。

图表 24: 上证 50 预测营收

| 上证50成分股 | 2020Q1 营收增速 | 2020Q2 营收增速 | 预测2020 营收增速 | 预测2021 营收增速 | 2021-2020 营收增速 | 行业 | 权重排名 |
|---------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|------|------|
| 山东黄金 | 28.71 | 3.50 | 15.18 | 6.98 | -8.20 | 有色金属 | 36 |
| 洛阳钼业 | 399.82 | 368.44 | 52.99 | 6.25 | -46.73 | 有色金属 | 44 |
| 工商银行 | -3.62 | 1.25 | 1.01 | 6.95 | 5.95 | 银行 | 9 |
| 浦发银行 | 10.66 | 3.90 | 6.50 | 7.69 | 11.20 | 银行 | 16 |
| 民生银行 | 12.48 | 11.16 | 6.86 | 6.88 | 10.02 | 银行 | 17 |
| 招商银行 | 11.44 | 7.27 | 4.93 | 10.32 | 5.38 | 银行 | 3 |
| 兴业银行 | 5.54 | 11.25 | 9.25 | 10.25 | 11.00 | 银行 | 8 |
| 农业银行 | 7.90 | 4.95 | 5.09 | 7.87 | 2.78 | 银行 | 22 |
| 交通银行 | 4.67 | 7.28 | 4.62 | 6.51 | 1.89 | 银行 | 14 |
| 邮储银行 | 5.47 | 3.35 | 6.17 | 7.32 | 11.15 | 银行 | 49 |
| 光大银行 | 10.23 | 9.03 | 7.61 | 10.16 | 2.55 | 银行 | 32 |
| 中国银行 | 5.01 | 3.24 | 1.70 | 5.76 | 4.05 | 银行 | 28 |
| 恒瑞医药 | 11.28 | 12.79 | 26.49 | 26.61 | 10.12 | 医药生物 | 4 |
| 药明康德 | 15.09 | 22.68 | 26.71 | 28.15 | 11.45 | 医药生物 | 20 |
| 中国中免 | -44.23 | -22.02 | 10.97 | 49.78 | 38.81 | 休闲服务 | 7 |
| 中国联通 | 0.93 | 3.76 | 5.65 | 7.43 | 11.78 | 通信 | 39 |
| 伊利股份 | -10.98 | 5.29 | 9.06 | 12.31 | 3.25 | 食品饮料 | 6 |
| 贵州茅台 | 12.76 | 11.31 | 15.33 | 17.32 | 11.99 | 食品饮料 | 1 |
| 上汽集团 | -48.35 | -25.39 | -6.80 | 8.13 | 14.93 | 汽车 | 31 |
| 上海机场 | -41.02 | -54.72 | -35.09 | 63.90 | 38.99 | 交通运输 | 26 |
| 京沪高铁 | -35.75 | -40.13 | -20.18 | 48.17 | 38.36 | 交通运输 | 47 |
| 中国铁建 | -7.63 | 5.06 | 10.91 | 10.90 | -0.01 | 建筑装饰 | 42 |
| 中国建筑 | -11.34 | 6.24 | 10.94 | 10.70 | -0.23 | 建筑装饰 | 21 |
| 海螺水泥 | -23.91 | 3.30 | 6.12 | 5.28 | -0.85 | 建筑材料 | 12 |
| 海尔智家 | -11.09 | -4.29 | 0.24 | 10.18 | 9.93 | 家用电器 | 24 |
| 用友网络 | -13.06 | -10.95 | 14.93 | 20.38 | 5.45 | 计算机 | 29 |
| 三一重工 | -18.92 | 13.37 | 16.55 | 10.33 | -6.22 | 机械设备 | 13 |
| 中国石化 | -22.59 | -31.00 | -17.14 | 8.35 | 25.48 | 化工 | 34 |
| 万华化学 | -3.82 | -2.00 | -1.78 | 28.47 | 30.25 | 化工 | 19 |
| 中国重工 | -25.67 | 2.62 | 8.89 | 8.64 | -0.25 | 国防军工 | 40 |
| 海通证券 | -31.93 | -1.58 | 5.30 | 11.08 | 5.78 | 非银金融 | 11 |
| 国泰君安 | -8.22 | 12.18 | 12.39 | 12.92 | 10.52 | 非银金融 | 23 |
| 中国平安 | -13.22 | -1.44 | -6.78 | 17.05 | 23.83 | 非银金融 | 2 |
| 中信证券 | 22.14 | 22.73 | 23.90 | 10.56 | -13.34 | 非银金融 | 5 |
| 中信建投 | 41.00 | 67.63 | 24.40 | 14.57 | -9.83 | 非银金融 | 46 |
| 红塔证券 | 152.45 | 226.21 | 9.21 | 12.37 | 3.16 | 非银金融 | 50 |
| 中国人保 | 3.21 | 7.07 | 8.35 | 11.27 | 2.92 | 非银金融 | 48 |
| 新华保险 | 37.49 | 31.51 | 15.05 | 10.97 | -4.08 | 非银金融 | 38 |
| 中国太保 | 3.80 | 6.85 | 5.86 | 10.78 | 4.92 | 非银金融 | 25 |
| 中国人寿 | 8.18 | 12.36 | 9.88 | 10.47 | 10.59 | 非银金融 | 27 |
| 华泰证券 | 9.87 | 39.92 | 23.67 | 11.91 | -11.76 | 非银金融 | 15 |
| 保利地产 | 5.51 | 3.59 | 20.90 | 20.13 | -0.77 | 房地产 | 18 |
| 三安光电 | -2.74 | 5.31 | 14.28 | 21.69 | 7.41 | 电子 | 33 |
| 工业富联 | -0.08 | 3.60 | 6.10 | 12.56 | 6.46 | 电子 | 45 |
| 闻泰科技 | 132.06 | 110.93 | 65.47 | 26.92 | -38.55 | 电子 | 37 |
| 汇顶科技 | 10.27 | 5.87 | 19.96 | 22.87 | 2.91 | 电子 | 43 |
| 隆基股份 | 50.60 | 42.73 | 59.79 | 39.62 | -20.17 | 电气设备 | 10 |
| 中国神华 | -10.41 | -9.75 | -7.33 | 3.74 | 11.06 | 采掘 | 35 |
| 中国石油 | -14.41 | -22.34 | -17.53 | 15.65 | 23.18 | 采掘 | 41 |

数据来源: wind, 混沌天成研究院

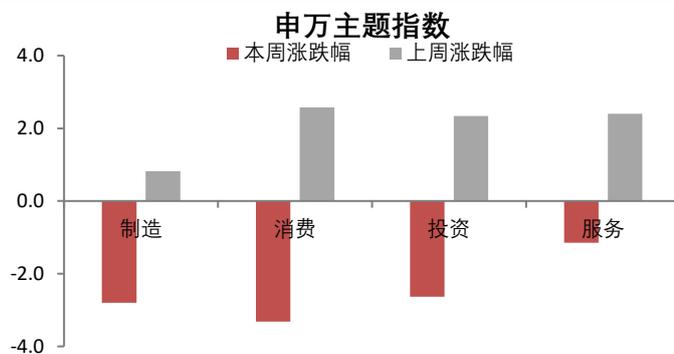
二、风格表现

请务必阅读正文之后的免责条款部分

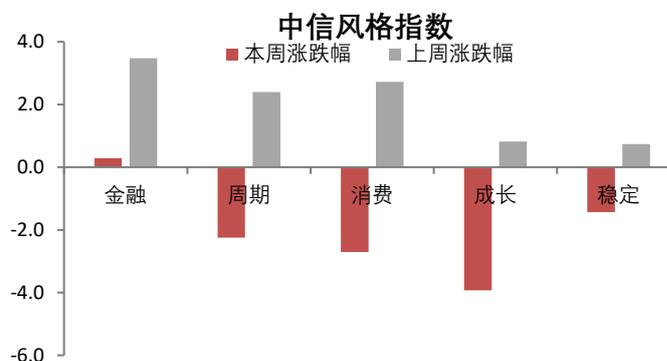
CHAOS RESEARCH INSTITUTE

本周指数普跌，金融板块逆势上涨。银行上涨主要是利润修复的预期。银行是顺周期板块，随着经济持续复苏，银行的利润也应有所修复；此外媒体报道称银行压降利润可能会缓一缓，再加上银行今年的市场表现完全跑输大盘，有利好消息刺激会反应强烈。券商的合并消息又起，周五拉涨护盘。

图表 25：申万主题指数表现



图表 26：中信风格指数表现



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 27：板块 5 天滚动收益率

| | 上游(中信) | 中游(中信) | 下游(中信) | 金融地产(组合·中信) | 消费(组合·中信) | 科技(组合·中信) | 基础设施及建设(中信) | TMT(中信) | 资源能源(组合·中信) |
|------------|--------|--------|--------|-------------|-----------|-----------|-------------|---------|-------------|
| 2020-10-23 | -1.55% | -3.71% | -2.97% | 0.23% | -3.94% | -3.71% | -1.80% | -3.17% | -1.79% |
| 2020-10-22 | -0.77% | -2.92% | -0.85% | 1.20% | -1.40% | -3.11% | -0.90% | -2.01% | -0.12% |
| 2020-10-21 | -0.08% | -3.17% | -0.98% | 1.48% | -1.48% | -3.74% | -1.21% | -2.66% | 1.19% |
| 2020-10-20 | -0.45% | -1.48% | -1.16% | 0.16% | -1.74% | -2.98% | -1.20% | -2.44% | -0.01% |
| 2020-10-19 | -0.39% | -2.06% | -1.77% | 0.03% | -2.23% | -3.29% | -1.40% | -3.53% | 0.47% |
| 2020-10-16 | 2.35% | 1.94% | 2.78% | 3.24% | 2.90% | 0.55% | 1.08% | 0.05% | 3.38% |
| 2020-10-15 | 4.73% | 6.81% | 5.23% | 3.33% | 5.23% | 4.13% | 2.85% | 4.13% | 4.14% |
| 2020-10-14 | 3.77% | 7.85% | 6.43% | 2.31% | 6.71% | 5.06% | 3.43% | 4.74% | 2.77% |
| 2020-10-13 | 5.00% | 9.39% | 7.63% | 2.27% | 8.13% | 8.53% | 4.15% | 7.87% | 3.47% |
| 2020-10-12 | 4.70% | 8.06% | 5.78% | 3.10% | 6.31% | 6.71% | 3.79% | 6.76% | 4.17% |
| 2020-10-09 | 2.10% | 4.44% | 2.61% | 0.21% | 2.85% | 2.66% | 1.03% | 2.84% | 2.51% |
| 2020-09-30 | -3.28% | -2.50% | -1.45% | -2.14% | -1.20% | -2.83% | -3.01% | -3.03% | -1.78% |
| 2020-09-29 | -2.87% | -1.73% | -0.75% | -2.20% | -0.54% | -2.34% | -2.61% | -2.08% | -1.88% |
| 2020-09-28 | -5.76% | -4.85% | -1.94% | -2.54% | -1.51% | -5.76% | -4.60% | -4.74% | -3.98% |
| 2020-09-25 | -5.83% | -4.22% | -2.09% | -3.58% | -1.56% | -4.09% | -5.12% | -4.50% | -5.21% |
| 2020-09-24 | -3.68% | -2.87% | -0.87% | -0.24% | -0.17% | -2.11% | -3.06% | -2.55% | -3.55% |
| 2020-09-23 | -1.52% | 0.97% | 0.15% | 0.68% | 0.02% | 1.67% | -1.07% | 0.63% | -2.50% |
| 2020-09-22 | -1.43% | -0.23% | -2.34% | 1.46% | -2.90% | -0.04% | -1.45% | -1.09% | -2.01% |
| 2020-09-21 | 1.91% | 2.54% | -0.75% | 3.01% | -1.93% | 1.99% | 0.60% | 0.55% | 1.13% |
| 2020-09-18 | 3.15% | 4.08% | 0.62% | 4.06% | -0.84% | 2.91% | 2.08% | 2.89% | 2.16% |
| 2020-09-17 | 0.73% | 4.88% | 0.83% | 0.33% | -0.66% | 2.13% | 1.12% | 3.64% | -0.90% |
| 2020-09-16 | 0.46% | 1.34% | 1.52% | 0.24% | 0.66% | -2.96% | -0.83% | -0.19% | -0.01% |
| 2020-09-15 | -1.13% | -0.82% | -0.59% | -1.01% | -1.25% | -4.41% | -2.01% | -2.98% | -0.94% |
| 2020-09-14 | -0.88% | -1.09% | -1.91% | 0.18% | -2.32% | -4.59% | -0.81% | -2.91% | -0.64% |
| 2020-09-11 | -2.99% | -4.66% | -5.04% | -1.07% | -5.44% | -7.50% | -2.47% | -6.69% | -2.14% |
| 2020-09-10 | -3.44% | -6.74% | -7.91% | -1.50% | -8.62% | -8.51% | -3.13% | -8.52% | -2.03% |
| 2020-09-09 | -3.44% | -5.03% | -8.19% | -1.60% | -8.78% | -5.81% | -1.72% | -6.63% | -1.94% |
| 2020-09-08 | -2.82% | -2.54% | -4.74% | -0.80% | -5.18% | -2.70% | -0.10% | -2.08% | -2.36% |
| 2020-09-07 | -2.63% | -1.79% | -4.13% | -2.37% | -4.80% | -2.07% | -1.37% | -1.89% | -2.22% |

数据来源：wind，混沌天成研究院

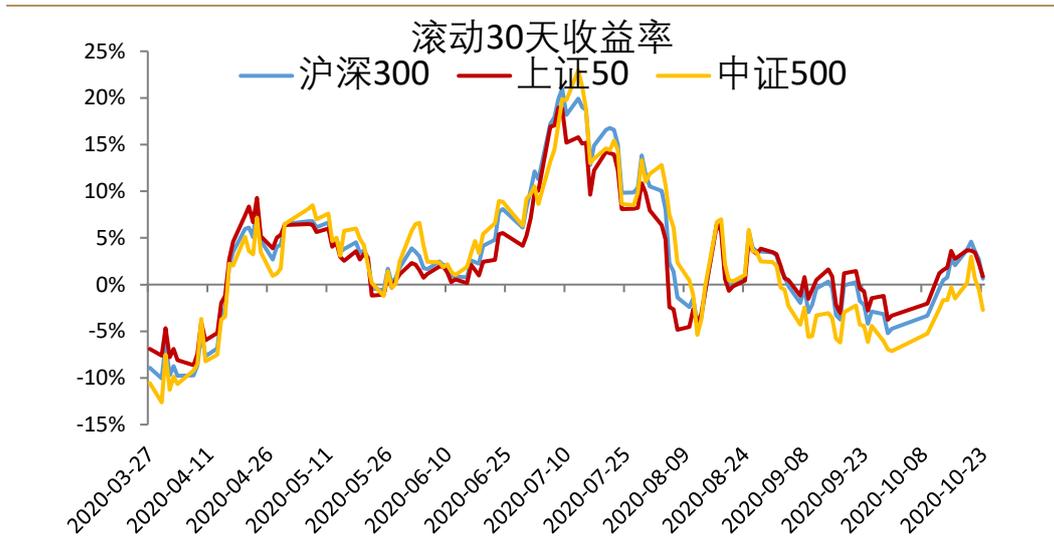
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

三、复盘和后续展望

7月初随着官方、财新PMI均超预期来印证经济环比复苏，以及央行下调再贷款和再贴现利率，指数快速上涨。7月中旬中美摩擦升级影响市场情绪，从7月底到现在，大盘在3200-3500区间震荡整理。

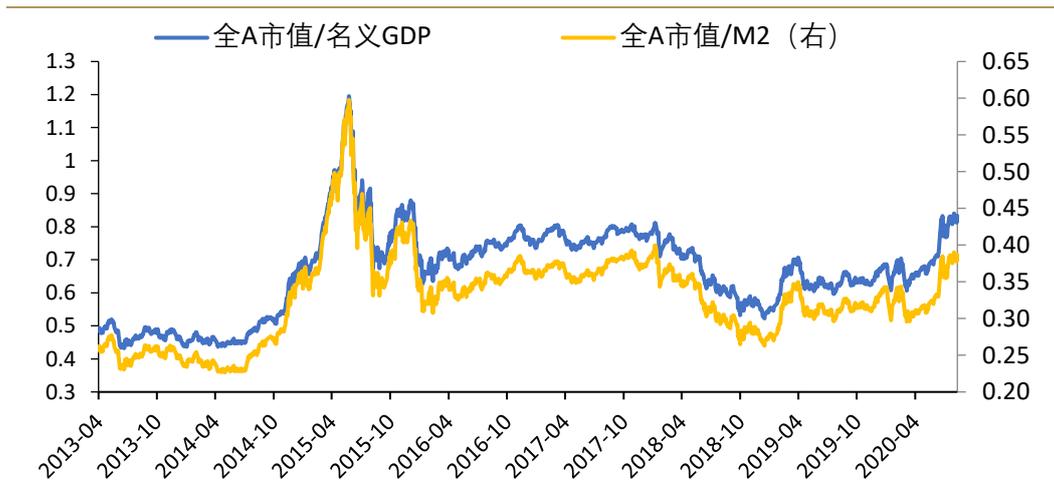
图表 28：三大指数 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

美股估值隐含对经济基本面的预期处于历史最高位置，但是从美国经济数据来看，呈现缓慢复苏的特征，经济基本面恢复速度小于估值提升的速度，所以经历了杀估值后弱势震荡。从全A市值/名义GDP来描述股市对经济基本面的预期的话，现在处于历史中等水平，远不及2015年水平。从全A市值/M2来描述股市市值和放水的相对程度来看，放水对股市市值有提振作用，但是是同比例增加，股市并没有吸收更多的流动性。从这两个指标来看，中国经济基本面的恢复匹配的上股市给的估值，流动性也没有给股市带来泡沫，A股向下有基本面的支撑。

图表 29：股市流动性和估值

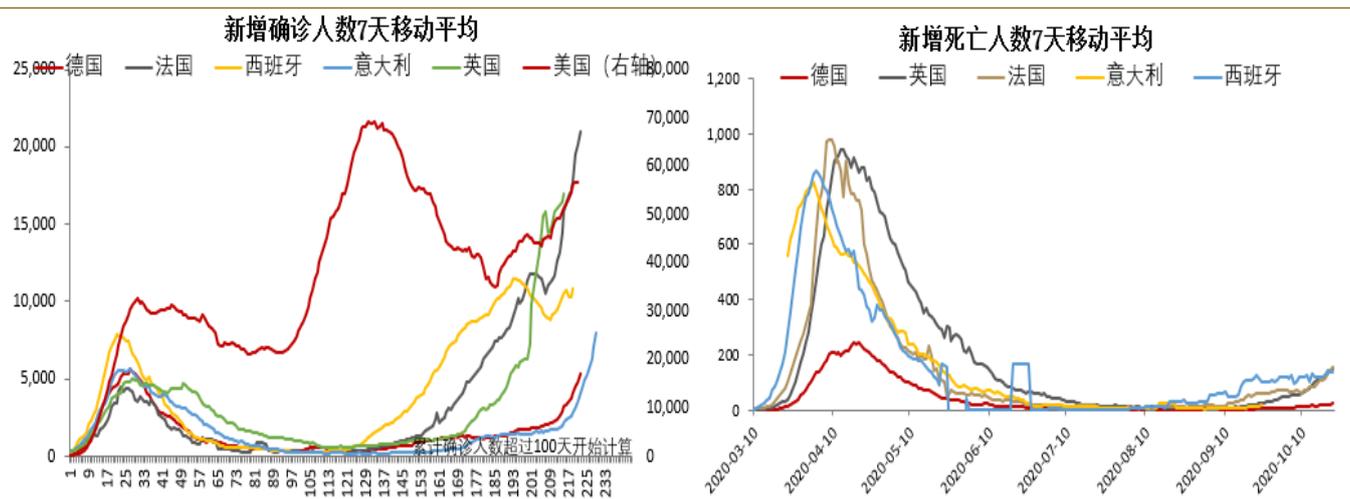


数据来源：wind，混沌天成研究院

9月社融数据超预期，流动性仍然充裕。9月PPI同比-2.1%，前值-2.0%，印证9月PMI原材料价格预示PPI修复斜率放缓，未来经济复苏进程延续，PPI仍有回升动力，但是幅度不会太大。PPI在修复的通道，那么企业盈利修复的逻辑就还没被打破。股指的利空在于流动性的边际收紧。无论是美国还是中国的十年期国债收益率在8月份以后都有明显的上行，这也是北上在美股和A股震荡、人民币升值的背景下大幅流出的原因。历史流动性收紧阶段估值贡献难以占优，盈利改善成为股价上涨动力。企业盈利延续修复，结构有差异。市场对于疫情造成的冲击是一次性的达成共识，因此受益于疫情上涨和下跌的股票有回归的趋势，周期股的走强也印证这一点。临近美国大选、海外疫情发酵，风险偏好不高，所以仍以震荡为主。

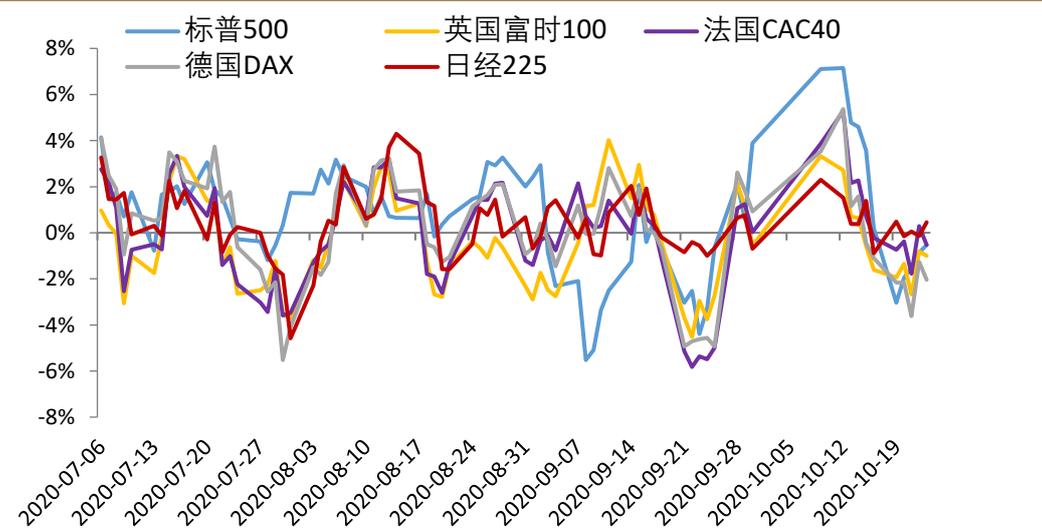
外围有利空但是问题不大。欧洲疫情处于爆发期，封禁措施升级引发对经济的担忧。死亡人数已经出现抬头但没有到恐慌的地步。欧股已经明显调整，但是疫苗12月份大概率出来，并且是几十亿级别的量产，所以市场对于疫情交易有限。

图表 30： 主要国家疫情



数据来源：wind，混沌天成研究院

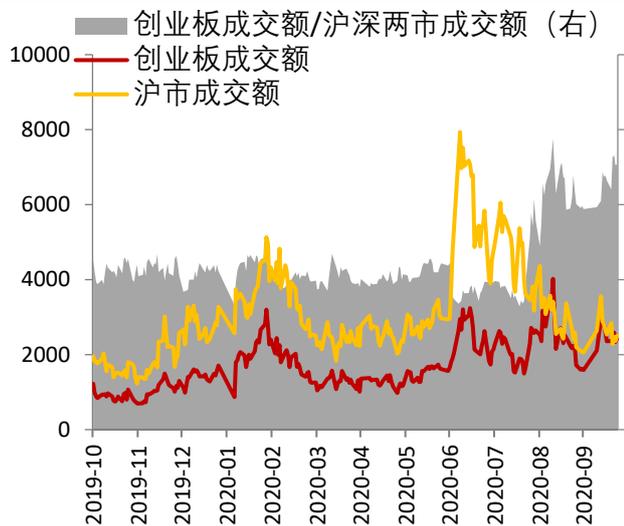
图表 31： 主要国家股指 5 天滚动收益率



数据来源：wind，混沌天成研究院

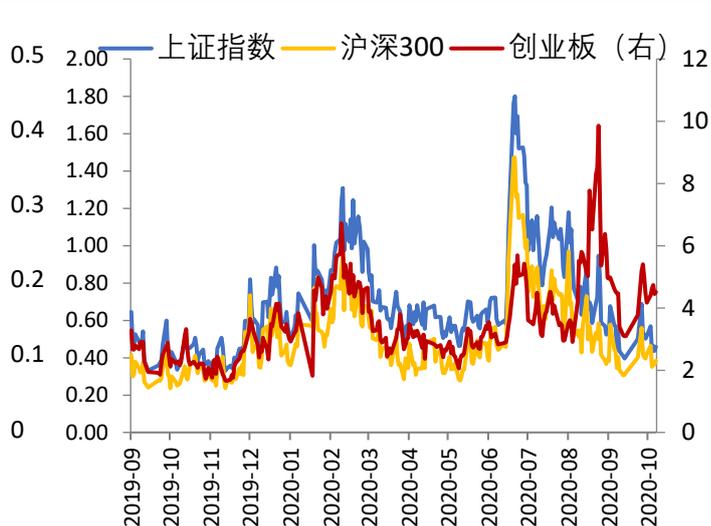
本周成交额持续缩量，创业板成交额占沪深两市的比例增加，受到创业板新股上市的影响。后面排队上市的公司创业板和科创板占全 A 的 70%，动能仍会向创业板倾斜，主板相对熄火。

图表 32：成交额



数据来源：wind，混沌天成研究院

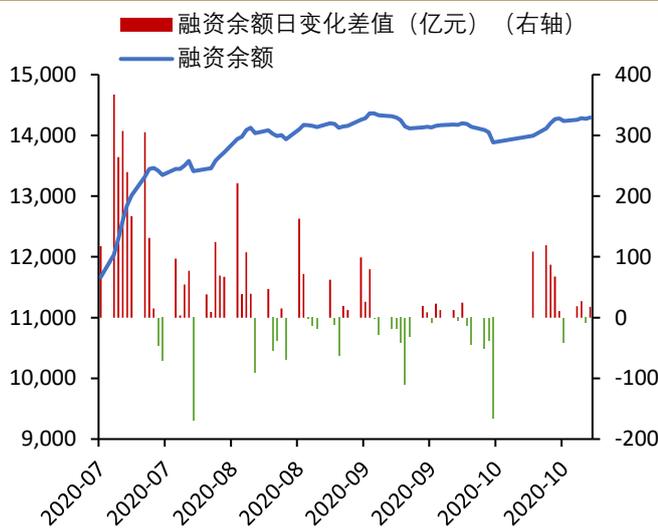
图表 33：换手率



数据来源：wind，混沌天成研究院

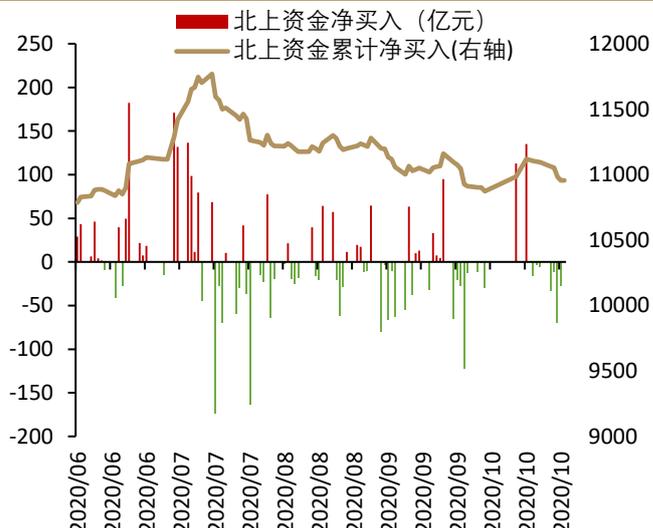
融资余额本周增加 54 亿元，节奏放缓；北上本周流出 114 亿元。大选和财政刺激政策均会对美股造成影响，不确定性大。美债收益率仍有上行空间，北上资金有流出的压力。

图表 34：融资余额



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 35：北上资金



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。

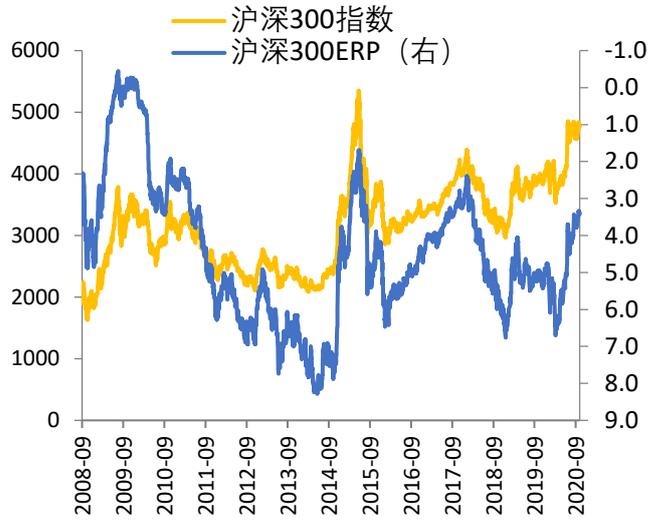
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分，可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】，股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置，十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 36：上证综指 ERP 和价格走势（右/逆序）



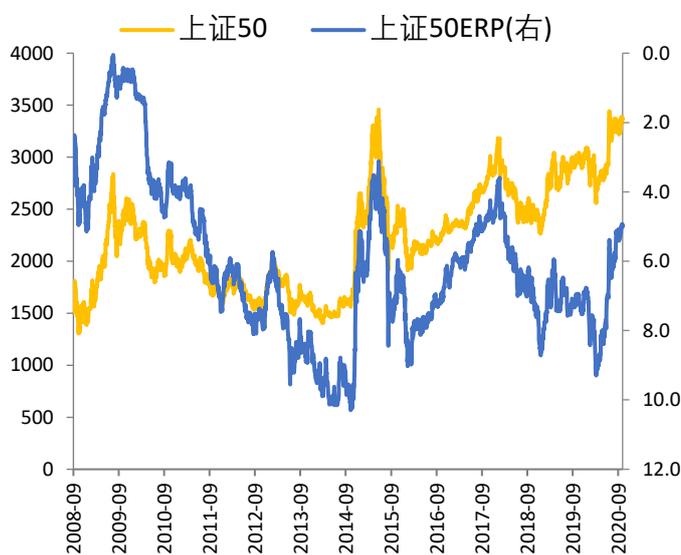
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 37：沪深 300ERP 和价格走势（右/逆序）



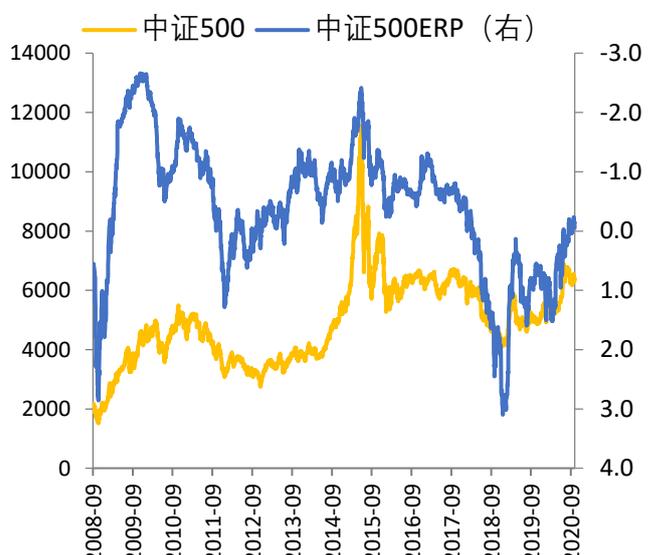
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 38：上证 50ERP 和价格走势（右/逆序）



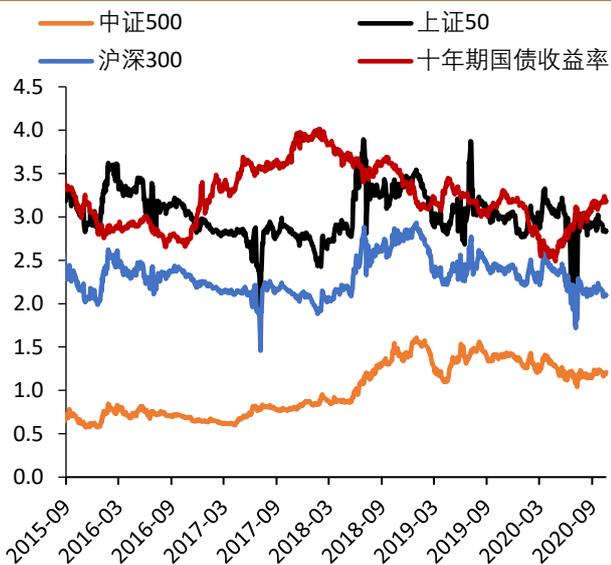
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 39：中证 500 和价格走势（右/逆序）



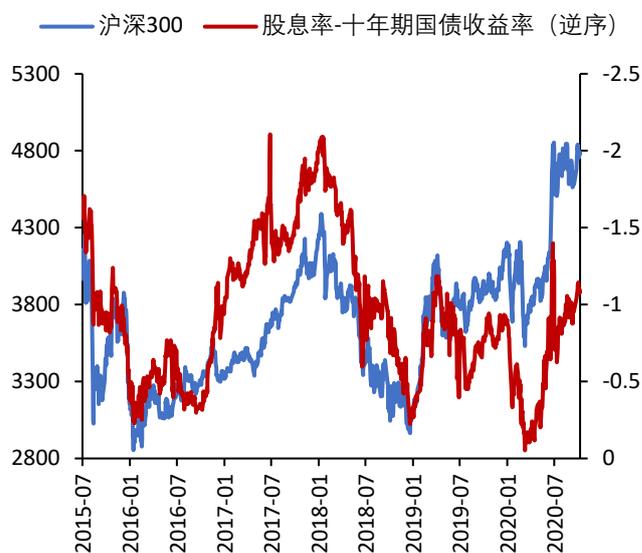
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 40: 沪深 300 股息率



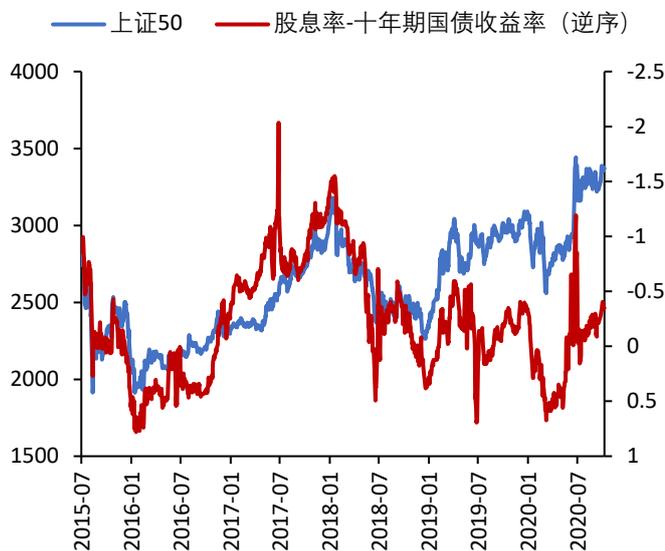
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 41: 上证 50 股息率



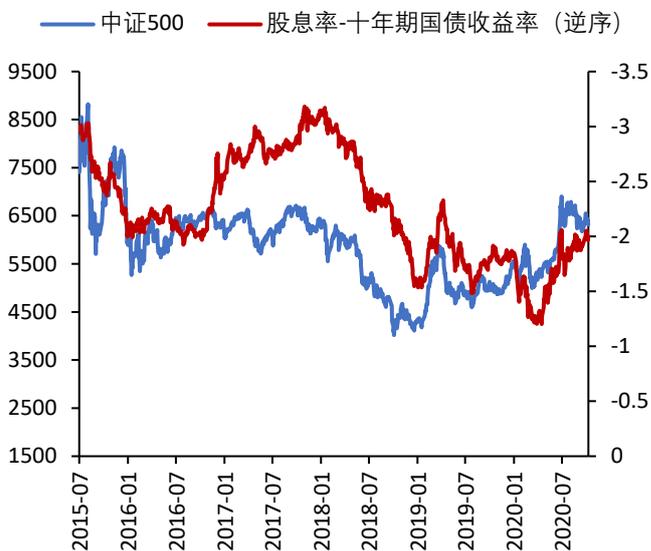
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 42: 沪深 300 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 43: 上证 50 股息率



数据来源: wind, 混沌天成研究院

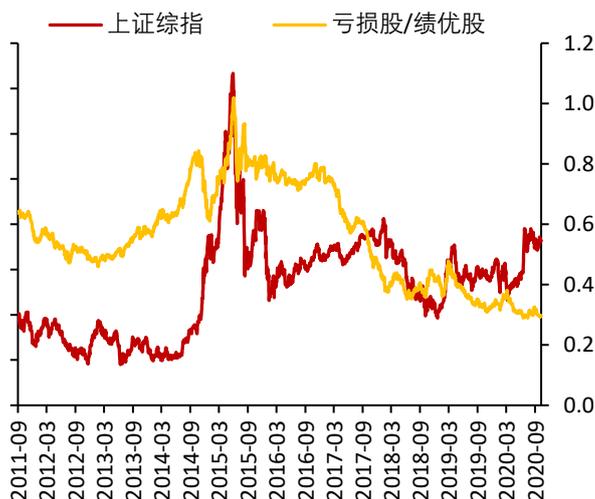
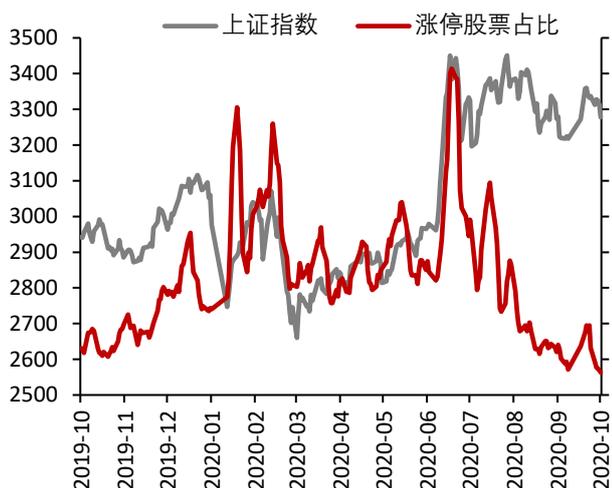
数据跟踪

一、市场情绪

本周市场情绪处于历史低位。创业板炒小炒差，亏损股/绩优股回升。

图表 1：涨停家数占比

图表 2：亏损股/绩优股



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

从均值回归的角度，有两种演绎方式：1. 港股涨幅大于 A 股（概率小）：短周期内，港股较 A 股的独立性更弱，对海外事件有高波动属性，海外疫情二次爆发、美国大选、中美科技对抗等都是港股的压制因素，即将上市的蚂蚁集团（未上市）IPO 也带来资金虹吸效应 2. 港股比 A 股抗跌（隐含指数弱）。

图表 3：沪港 AH 溢价和沪深 300 走势



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

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