

周期板块被看淡，市场风格转向价值

混沌天成研究院

宏观组

联系人：周密

☎：15618193697

✉：zhoumi@chaosqh.com

从业资格号：F03088401

观点概述：

宏观：本周国际能源价格回落，经济复苏仍然受到供应链拖累，收紧预期有所减弱，美股再创历史新高。国内宏观本周主要变化是政策调控和下行预期导致周期股走弱，

资金面：本周偏股型公募基金发行提升，北向资金继续流入，而流出方面压力仍然较轻，开放式基金仓位处于历史偏低水平，有加仓空间，市场资金面有边际好转迹象。

估值：整体上权益类资产仍然有较高性价比，行业板块上，地产、银行、传媒仍然处于历史低位，化工、有色等周期板块估值明显回调，电气板块代表新能源方向估值仍然处于绝对高位

驱动：市场转向优质龙头企业，新能源、产业升级方向景气度仍然在持续。

策略建议：

做多 IF：目前市场在周期行情走淡后，开始聚焦质地优异的龙头企业，消费龙头、科技龙头、新能源龙头在上周均有表现，而资金面有边际改善迹象，逢低做多 IF 是当前较好的选择。

风险提示：

中美关系，债务危机，经济超预期下行



一、宏观

能源价格回落，美股再创历史新高，国内煤炭受到政策调控，大宗商品大幅回调。美国三季度 GDP 增速走弱，能源价格回调，国债利率有所抬头，美股再创新高。国内房地产数据全面走弱，而消费动能难以回升，大宗商品在政策调控和悲观的需求预期下大幅回调，预计后续社融资金需求将继续走弱，国内若宽信用将更有利于资本市场。

1、国际宏观

能源价格下跌缓解通胀预期，供应链危机仍然阻碍复苏进程。疫情方面美国新增确诊人数继续下降，预计未来开放出入境后服务业仍有复苏空间。国际油价和欧洲天然气价格回调，通胀预期有所缓解，美国实际利率有触底回升迹象。目前供应链危机仍然阻碍复苏进程，美国三季度 GDP 增长率仅 2%。在复苏仍然未达目标，通胀预期仍可以通过非货币手段控制的情况下，市场对于收紧预期有所减弱，国债利率有所下跌，美股再创新高。

图表 1：美国实际利率和通胀预期走势 (%)

图表 2：中美利差

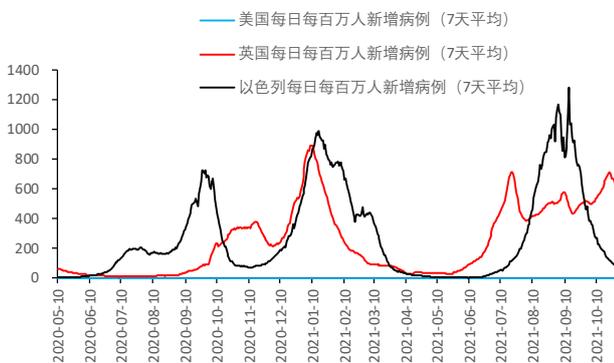


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：美、英、以新增确诊人数 (人数/每百万人)

图表 4：美、英、以新增死亡人数 (人数/每百万人)



数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

2、国内宏观

传统周期走弱，政策调控下煤炭大跌。9月房地产开工、拿地、竣工数据全面走弱，目前对

于房地产短期信贷上有边际放松，但房产税试点的提出或继续降低行业预期，地产周期或难有反转。另一方面，发改委密集举措调控煤炭价格，前期因限电能耗双控暴涨的大宗商品多有大幅回调，市场也开始更加看空需求预期。目前国内内需动能不足，高景气领域集中于外贸、新能源、产业升级等特定领域。

政策方向是稳住“老经济”推进“新经济”。对于地产行业以及传统周期行业，目前政策以稳为主，以防范系统性危机为底线。货币政策方面，尽管信贷放松存在一定预期，但在物价压力和“房住不炒”大方针下，力度或有限，国内政策端仍然优先支持产业升级和制造业。

我们仍然倾向认为，制造业的表现将持续好于消费端和地产链条。尤其是国产替代行业。主要原因有两点：1) 国内仍然是全球最为完整的供应链且未受到疫情过大冲击，而海外供应链问题仍未解决，中美贸易战有阶段性缓和迹象，利好出口；2) 国内对于产业升级和绿色转型的决心很大，相关行业将受到持续支持，地产链条和消费端仍处于周期下行阶段。

图表 5：国内房地产数据 (%)



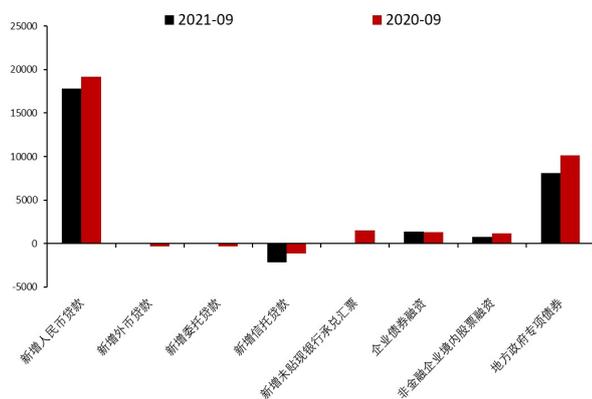
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 6：社零增速 (%)



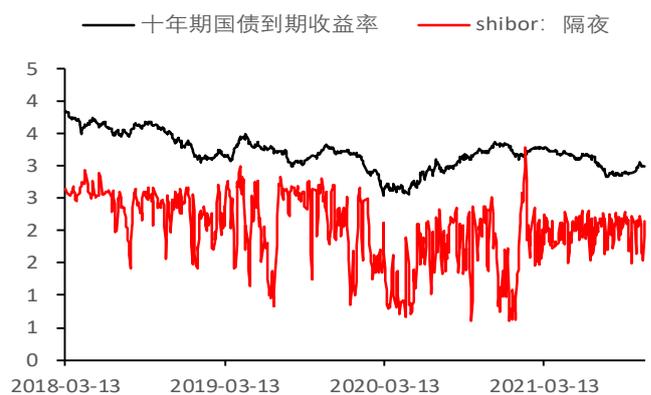
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 7：社融分项数据 (亿元)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 8：国内长期和短期利率 (%)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

二、资金面

本周偏股型公募基金发行提升，北向资金继续流入，而流出方面压力仍然较轻，开放式基金

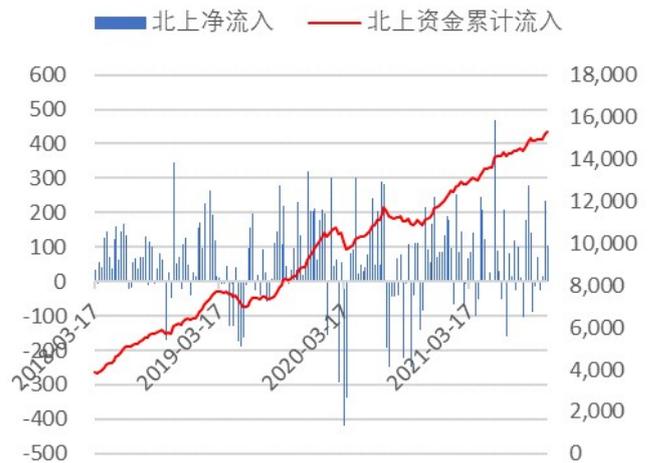
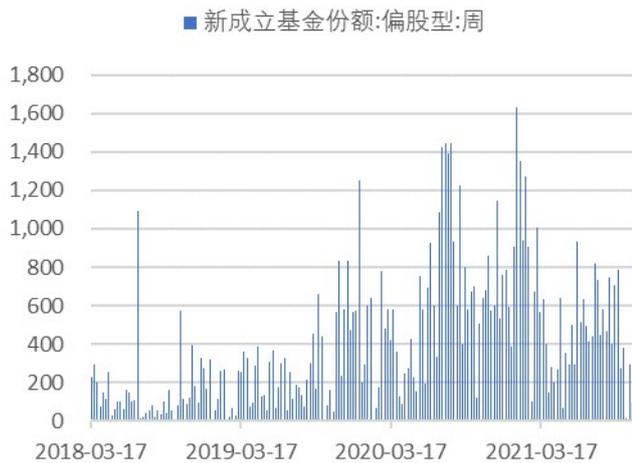
仓位处于历史偏低水平，有加仓空间，市场资金面有边际好转迹象。

1、资金流入

过去一周新成立偏股型公募基金份额为 554.7 亿，相比前几周的低迷明显放量。本周北向资金净流入 106 亿，融资余额上升 18.5 亿，股市整体上资金面边际好转。

图表 9：周度新成立偏股型公募基金份额（亿份）

图表 10：北上资金动向（亿元）



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 11：北上资金动向（亿元）

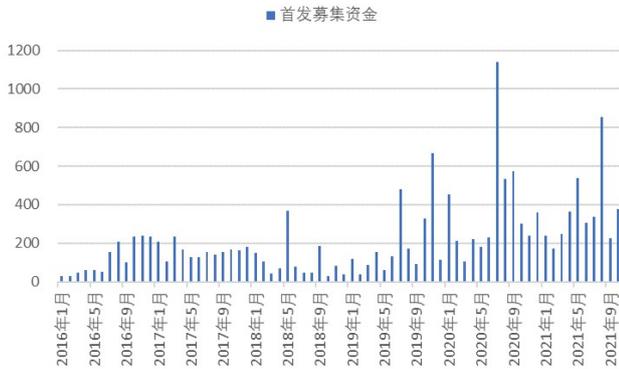


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、资金流出

10 月 IPO 融资相比 9 月提速，共融资 377 亿资金。重要股东二级市场 10 月净减持 249 亿，减持压力环比降低。

图表 13: IPO 上市募集资金规模 (亿元)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 14: 产业资本减持 (亿元)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

3、基金仓位

本周开放式基金仓位相比上周有所下降, 截至 10 月 28 日, 股票投资比例为 63.30%, 环比上上周五下降约 0.13%, 相对过去一年仓位仍处于偏低位置。

图表 15: 开放式基金股票仓位



数据来源: wind, 混沌天成研究院

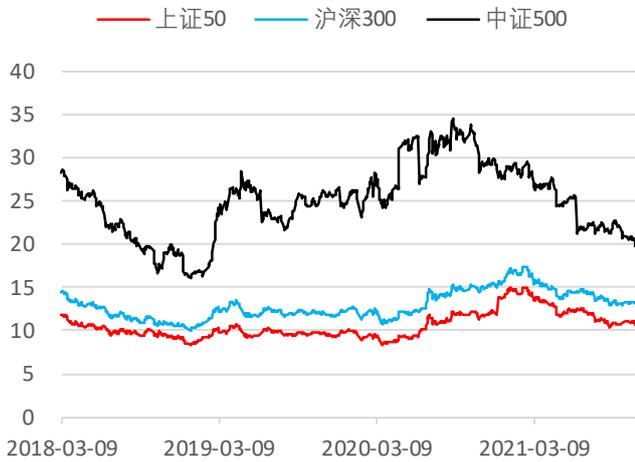
三、估值

1、整体估值

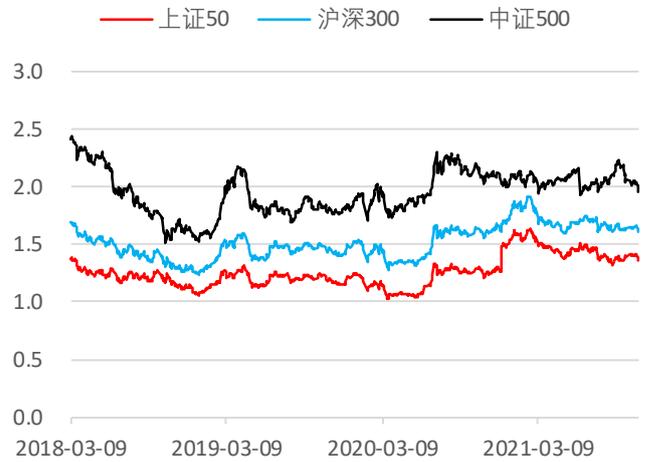
股指目前估值并不算贵, 相对于固定收益类仍然有吸引力。今年三大股指平均估值水平回落

明显，主要驱动在于企业盈利的改善和权重股的回调。其中中证 500ERP 近期走势背离明显，业绩改善但指数调整，价值凸显。

图表 16: 三大股指平均市盈率 (TTM)



图表 17: 三大股指平均市净率 (LF)



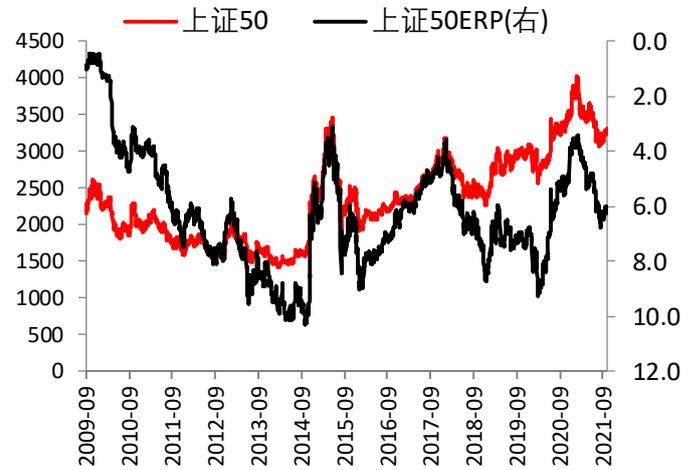
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 18: 上证指数 ERP (%)



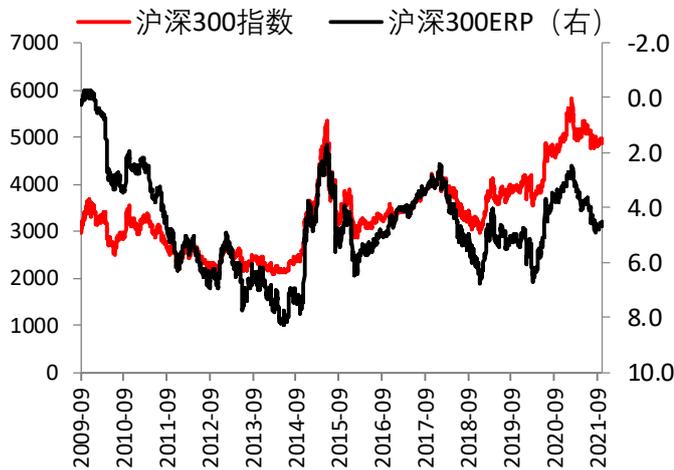
图表 19: 上证 50ERP (%)



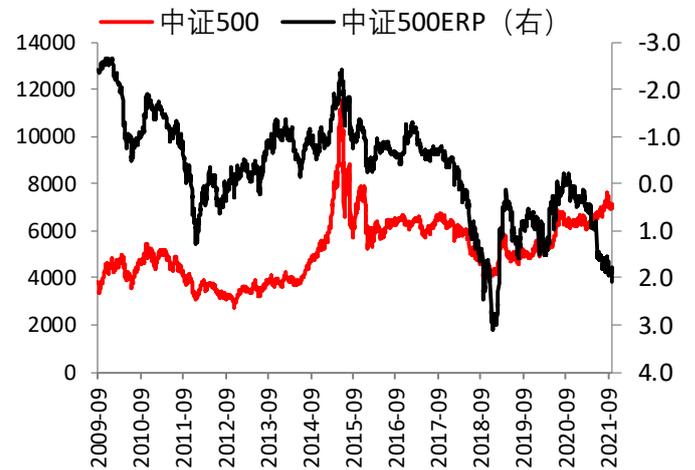
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 20: 沪深 300ERP (%)



图表 21: 中证 500ERP (%)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

2、行业估值

分行业来看，前期高估值行业估值有所下降，食品饮料回升明显。地产，金融，传媒行业处于非常低的历史分位，化工有色等周期板块尽管 PB 分位较高，但 PE 分位已大幅降低，主要是由于三季度业绩上行和股价回调之间的背离。已光伏设备为代表的新能源仍然是估值最高的板块，继续强者恒强的逻辑。目前市场对于继续上攻高景气板块，还是进行高低切换配置已经回调的消费医药等板块存在分歧，我们倾向认为在经济触底企稳前，新能源板块、产业升级方向相对于消费地产等行业的景气度优势仍将持续。

图表 22: 申万一级行业市盈率和历史分位 (历史起始自 2010.1.1)



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 23: 申万二级行业市盈率和历史分位 (历史起始自 2010.1.1)



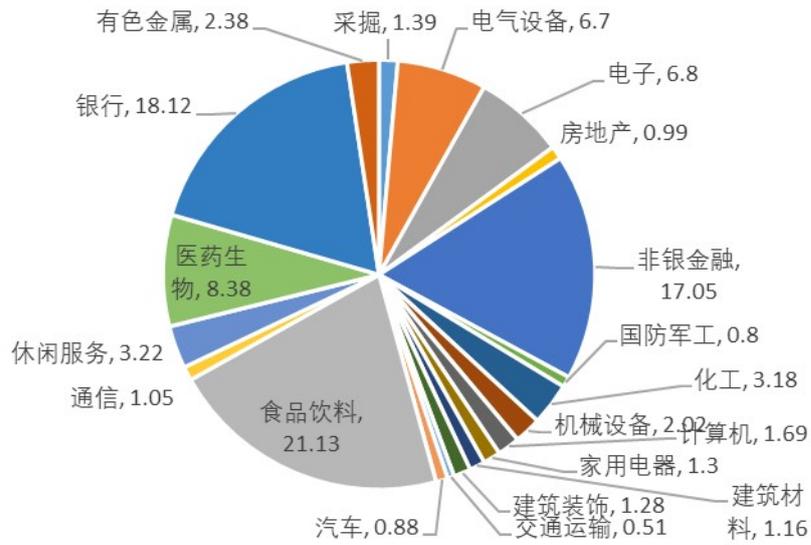
数据来源: wind , 混沌天成研究院

四、 股指

股指行业权重如图所示, IH 主要由两部分构成, 大金融板块占比 35%, 食品饮料+医药板块占比 30%, 电子电气代表的新产业方向占比 13.5%, 其余以各类周期和制造业方向为主, 占比 21.5%。IF 中金融板块权重为 22%, 食品饮料和医药有 22%, 电子电气提高至 17%, 其余行业比重有 39%。IC 行业非常分散, 金融比例降至 5%左右, 食品饮料和医药降至 13%, 其余分布在各行各业制造业。其中医药、电子、电气三大行业在三大股指中权重较为接近, 造成三大指数分化的主要板块为金融、食品饮料(白酒)和周期制造类行业。

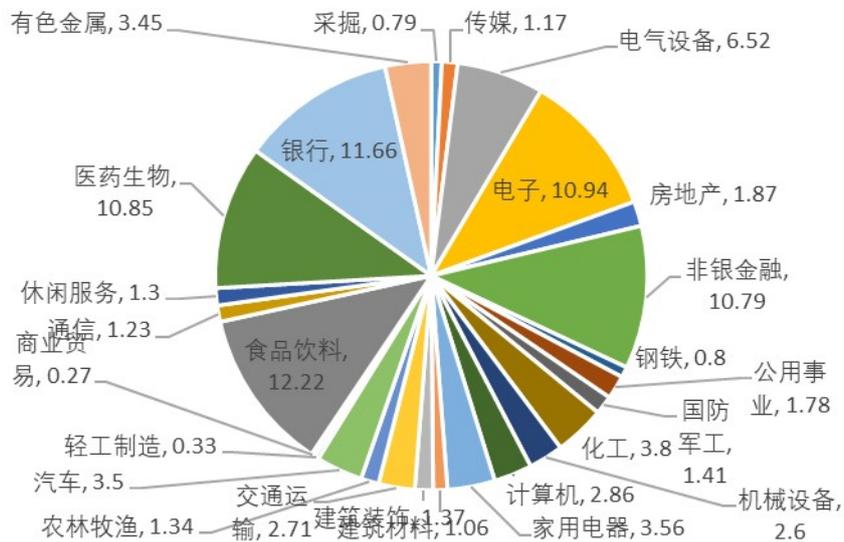
从板块走势看, 目前代表新能源的电气设备板块再次大涨, 仍然是当前最强主线, 周期股则开始分化, 只有少数新能源相关的子行业仍在上涨, 整体上有色化工均开始走弱。其余板块均在震荡, 等待方向选择。我们认为已经低迷较长时间的 TMT 板块值得关注, 数字化、物联网、芯片短缺等或带来行业未来景气度提升。在消费、周期板块分歧巨大的当下, 或成为资金新的方向。

图表 24: 上证 50 行业权重构成 (%)



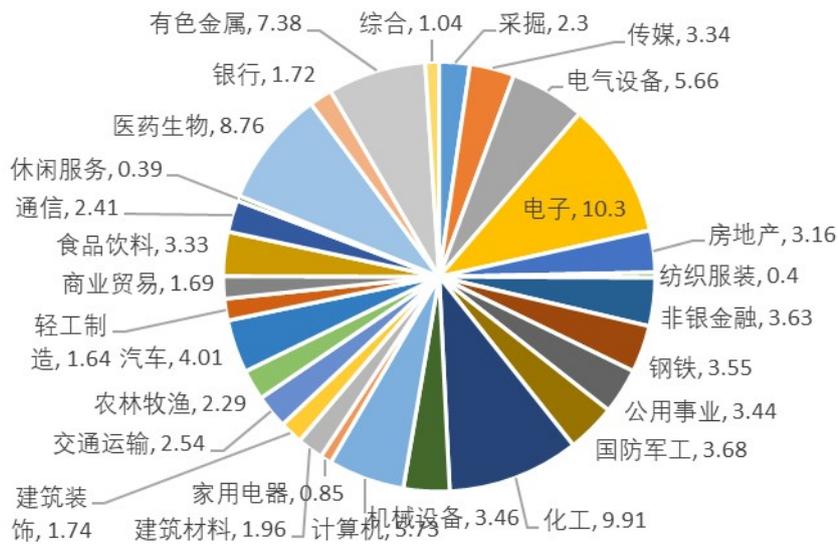
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 26: 沪深 300 行业权重构成 (%)



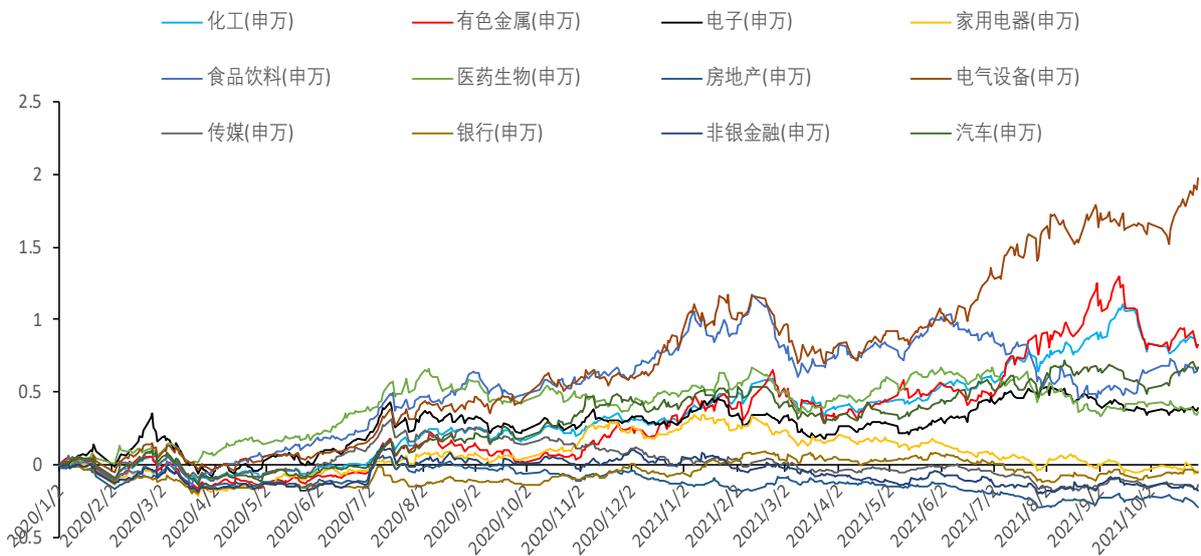
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 27: 中证 500 行业权重构成 (%)



数据来源: wind , 混沌天成研究院

图表 28: 2020 年以来各申万一级子行业市场表现



数据来源: wind , 混沌天成研究院

五、策略

做多 IF: 目前市场在周期行情走淡后, 开始聚焦质地优异的龙头企业, 消费龙头、科技龙头、新能源龙头在上周均有表现, 而资金面有边际改善迹象, 逢低做多 IF 是当前较好的选择。

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。