

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

Omicron 变种扰动外盘，看好中国制造韧性

观点概述：

宏观：Omicron 变种对周期行业造成压力，目前不易过度恐慌，国内制造业板块仍然有优势。国内目前经济主要受地产下行拖累，基本面企稳或仍需时间，但外贸和产业转型部门仍然有韧性，海外若疫情爆发，国内供应链优势将继续凸显，因此对于新的疫情不必过于悲观。

资金面：本周偏股型公募基金发行小幅回暖，而流出压力有所增加，开放式基金仓位处于历史偏低水平，市场资金面偏紧，仍然处于存量博弈阶段。

估值：整体上权益类资产仍然有较高性价比，行业板块上，周期板块估值回落明显，而地产、TMT 板块估值有所上升，新能源仍然是当前估值分位最高板块。

驱动：新能源板块仍有中长线动能，TMT 板块活跃。

策略建议：

做多 IF：等待地产基本面、社融触底回升，地产、金融、消费等板块都将受益，将驱动 IF 上行。

做多 IC：看好新能源、数字化等经济转型大趋势，前期周期板块经历大幅回调有企稳趋势，而 TMT 板块活跃，有利于驱动 IC 上行。

风险提示：

疫情，债务危机，经济超预期下行



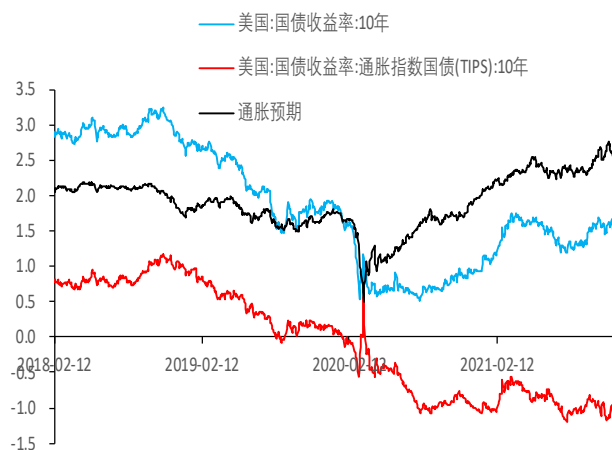
一、宏观

新变种不易过度恐慌，国内制造业板块仍然有优势。国内目前经济主要受地产下行拖累，基本面企稳或仍需时间，但外贸和产业转型部门仍然有韧性，海外若疫情爆发，国内供应链优势将继续凸显，因此对于新的疫情不必过于悲观。

1、国际宏观

Omicron 变种病毒引发外围市场巨震，周期行业面临压力。本周欧洲疫情继续恶化的同时，南非发现 Omicron 新变种病毒，可能有更强的免疫逃逸能力，WHO 对此高度重视，海外市场也因此巨震，原油、铜等大宗商品暴跌，海外经济复苏和周期行业面临压力。我们认为对新病毒的了解需要时间，海外重新封锁对周期行业的风险不能排除，但国内动态清零策略的优势有可能继续凸显，变种病毒对国内影响有限。

图表 1：美国实际利率和通胀预期走势（%）



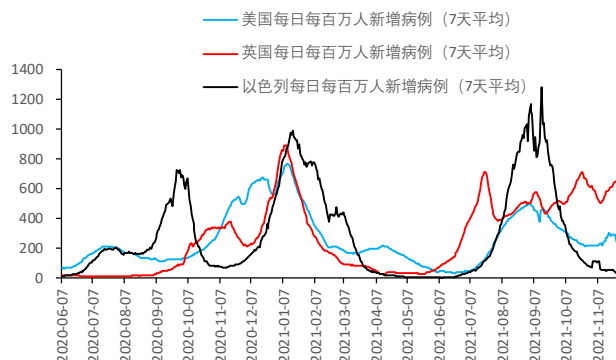
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：中美利差



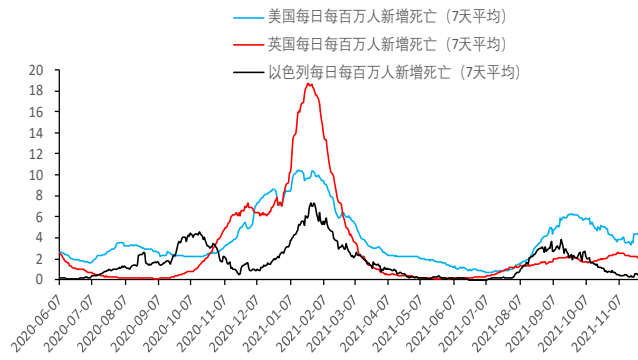
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：美、英、以新增确诊人数（人数/每百万人）



数据来源：wind，混沌天成研究院

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

2、国内宏观

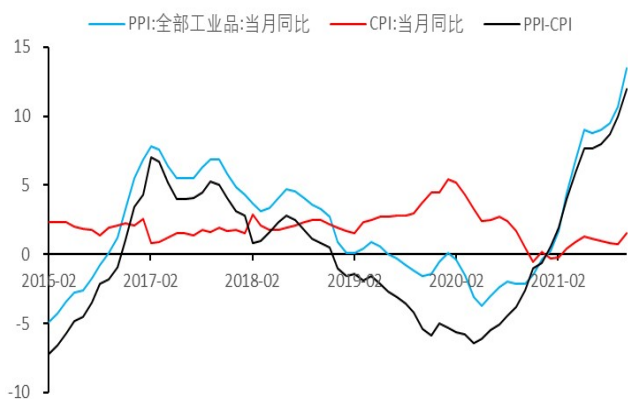
当前政策力度有限，经济基本面触底或还需时间。十月房地产开工、拿地、竣工数据全面走弱，地产开发商现金流紧张，目前对于房地产短期信贷上有边际放松，但房住不炒基调仍在，基

本面拐点或仍需时间。在地产低迷局面下，通缩的预期较强，消费、金融、周期都难有持续上行动力，而当前政策面仍未给出明确信号，市场往往随传言波动，我们认为仍需保持定力。

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。

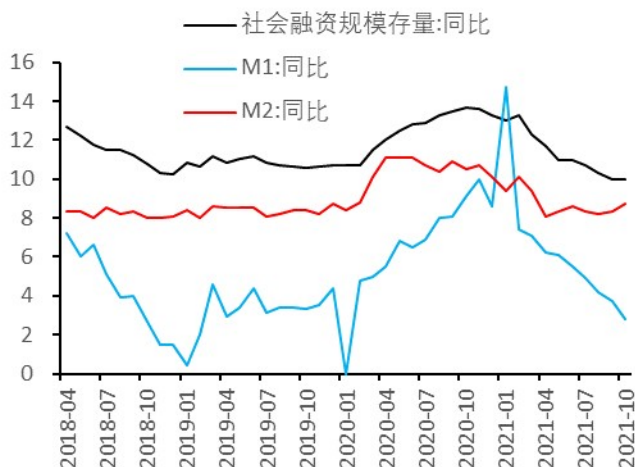
我们仍然倾向认为，制造业的表现将持续好于消费端和地产链条。尤其是国产替代行业。主要原因有两点：1) 国内仍然是全球最为完整的供应链且未受到疫情过大冲击，而海外疫情和供应链问题仍未解决，利好出口；2) 国内对于产业升级和绿色转型的决心很大，相关行业将受到持续支持。

图表 5: PPI 和 CPI (%)



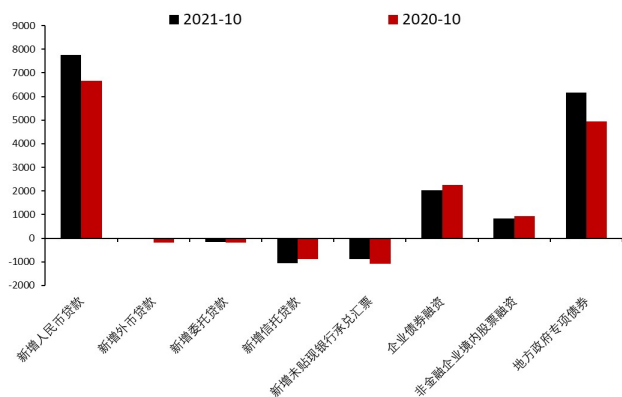
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 6: 社融和货币增速 (%)



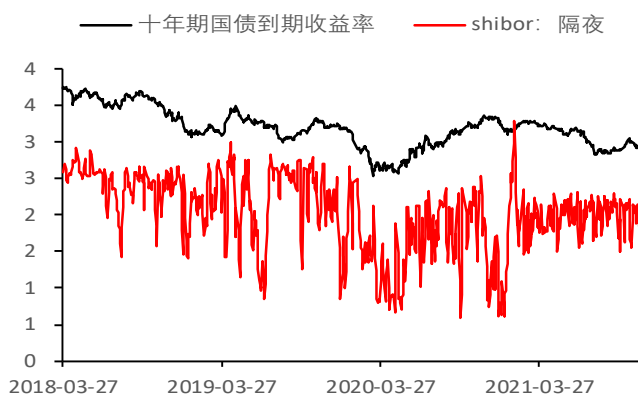
数据来源: wind, 混沌天成研究院

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

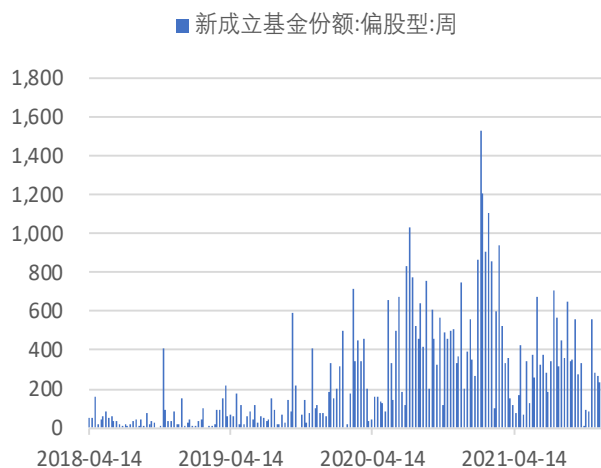
二、资金面

本周偏股型公募基金发行一般，而流出压力有所增加，开放式基金仓位处于历史偏低水平，市场仍然处于存量博弈阶段。

1、资金流入

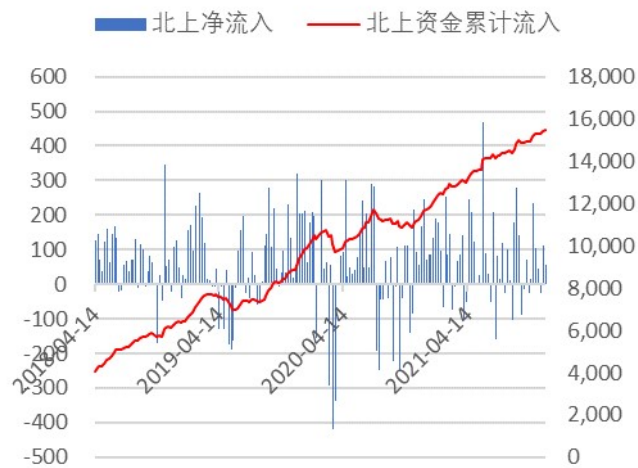
过去一周新成立偏股型公募基金份额为 276 亿，相比上周上升 40 亿。本周北向资金净流入 57 亿，融资余额上升 209 亿。

图表 9：周度新成立偏股型公募基金份额（亿份）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 10：北上资金动向（亿元）



数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 11：融资余额动向（亿元）

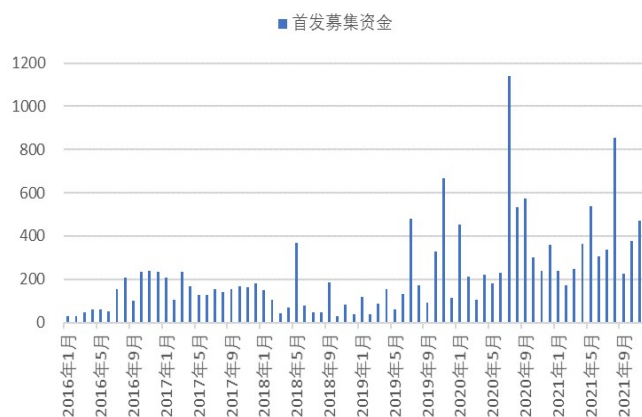


数据来源：wind，混沌天成研究院

2、资金流出

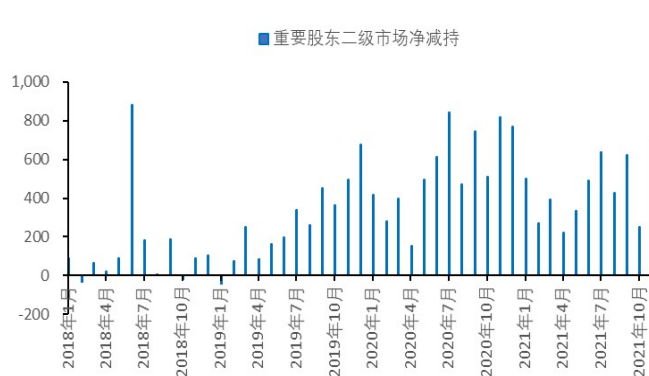
11 月 IPO 融资速度有所提高，共融资 472 亿资金。重要股东二级市场 11 月净减持 703 亿，产业资本减持压力有所增加。

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先降再升, 截至 11 月 27 日, 股票投资比例为 62.94%, 环比上周五上升约 0.12%, 相对过去一年仓位仍处于低位。

图表 15: 开放式基金股票仓位



数据来源: wind, 混沌天成研究院

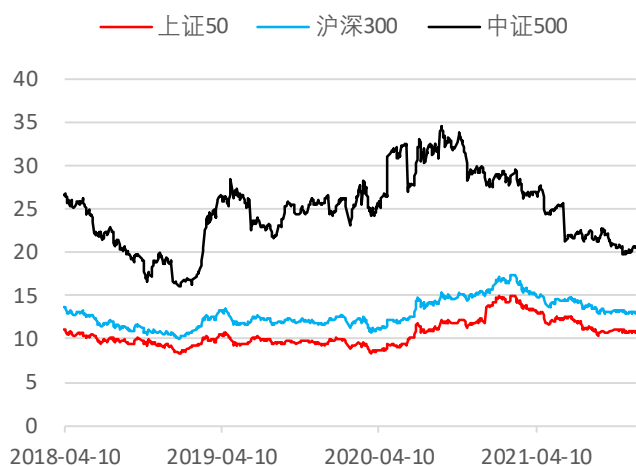
三、估值

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

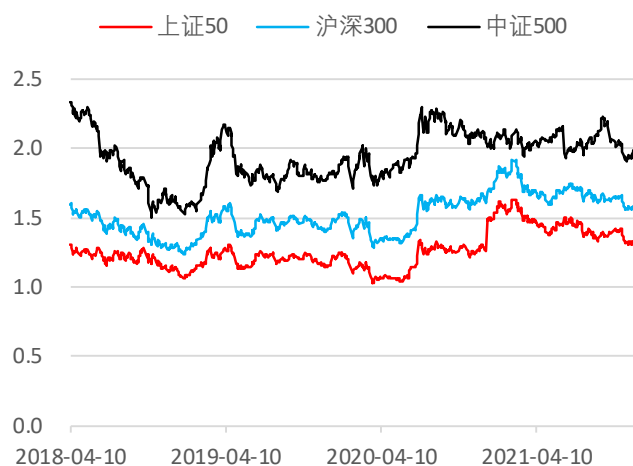
明显，主要驱动在于企业盈利的改善和权重股的回调。其中中证 500ERP 近期走势背离明显，业绩改善但指数调整，价值凸显。

图表 16: 三大股指平均市盈率 (TTM)



数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 17: 三大股指平均市净率 (LF)



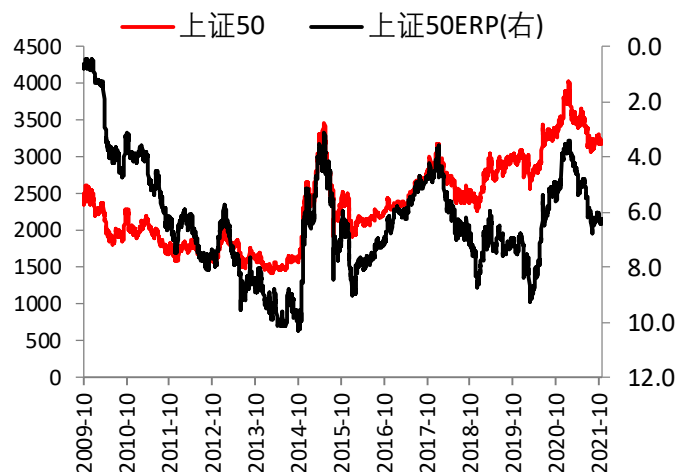
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 18: 上证指数 ERP (%)



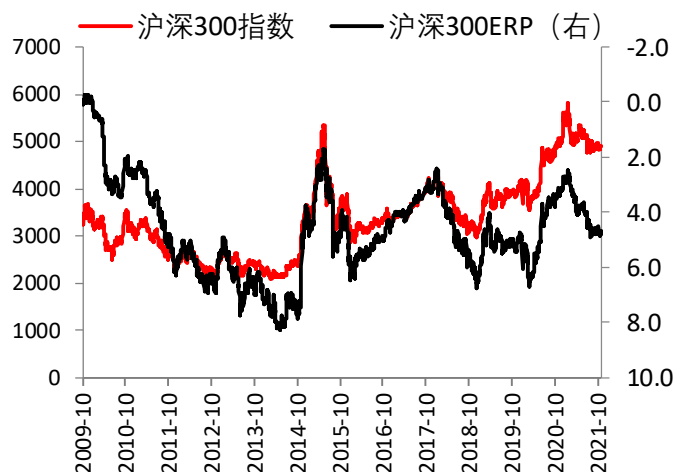
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 19: 上证 50ERP (%)

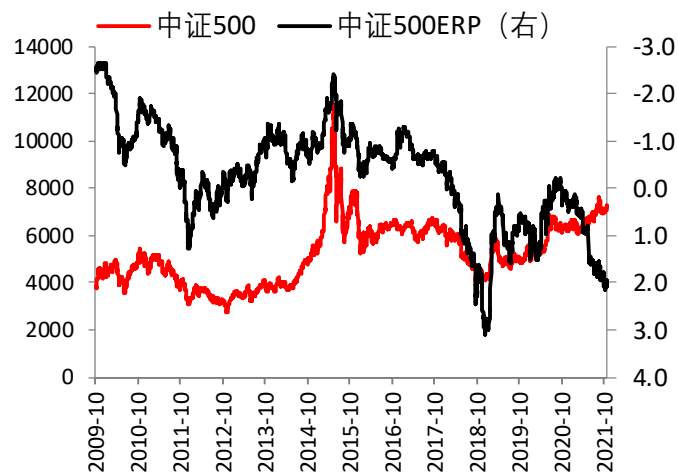


数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 20: 沪深 300ERP (%)



图表 21: 中证 500ERP (%)



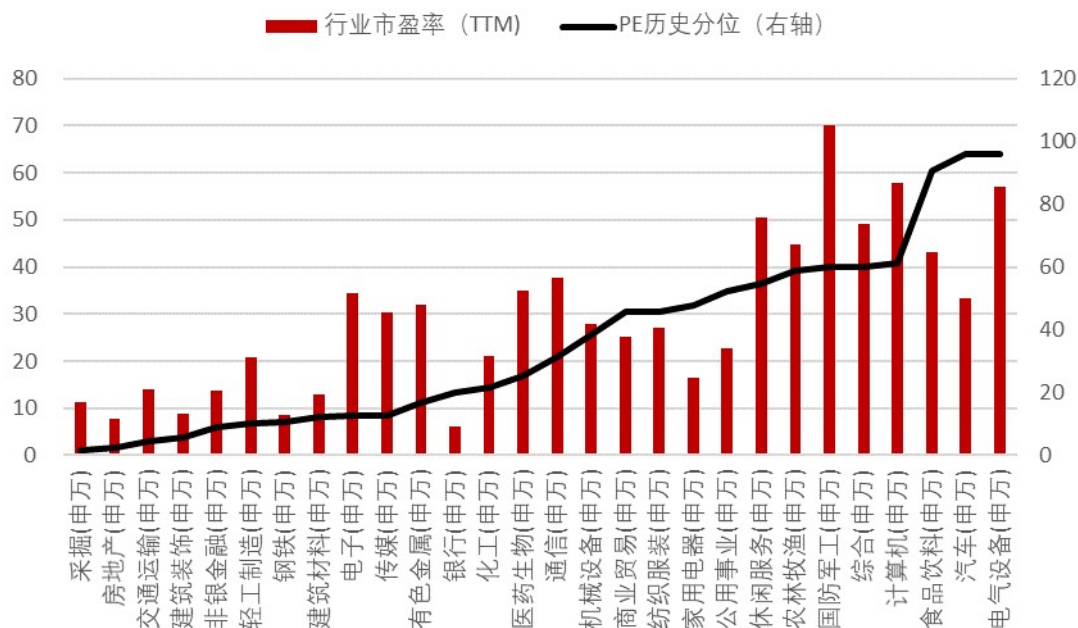
数据来源: wind, 混沌天成研究院

数据来源: wind, 混沌天成研究院

2、行业估值

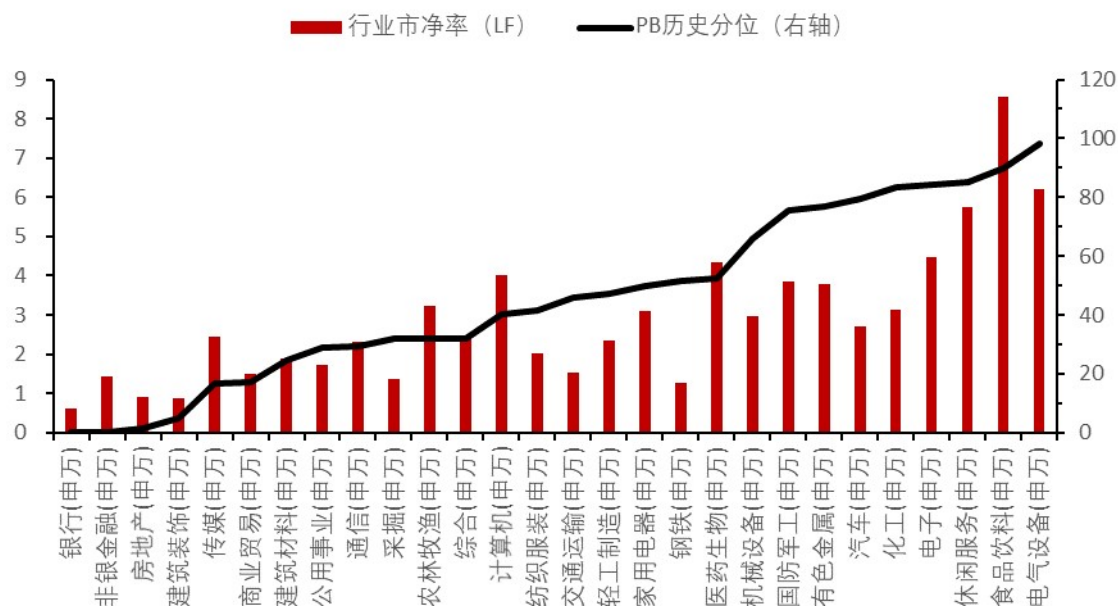
分行业来看，地产传媒板块有所回暖，采掘周期板块估值下跌。新能源汽车、光伏设备为代表的新能源仍然是估值最高的板块，继续强者恒强的逻辑。采掘、化工、有色等周期板块在动力煤大跌背景下估值分位下降。而 TMT 板块，包括传媒、电子在芯片、元宇宙行情带动下估值显著回升，地产金融仍然是估值分位最低的板块。

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）



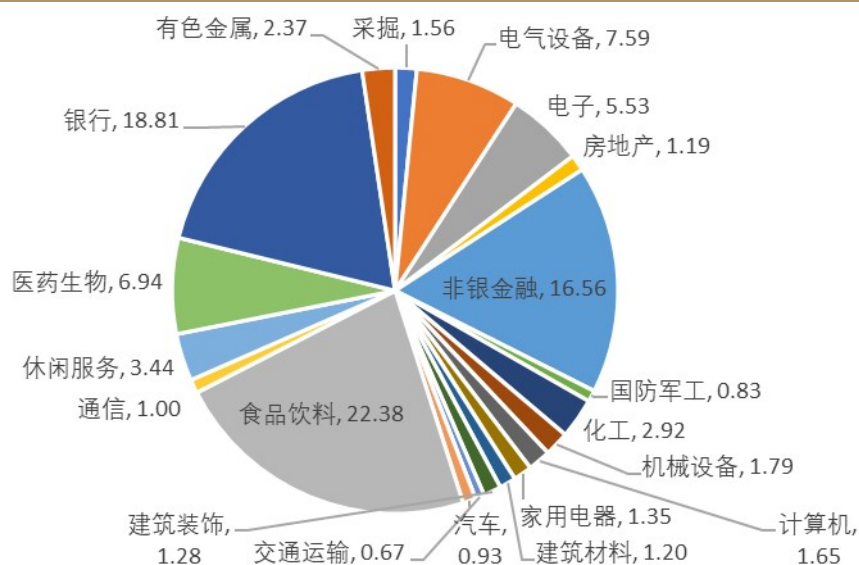
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

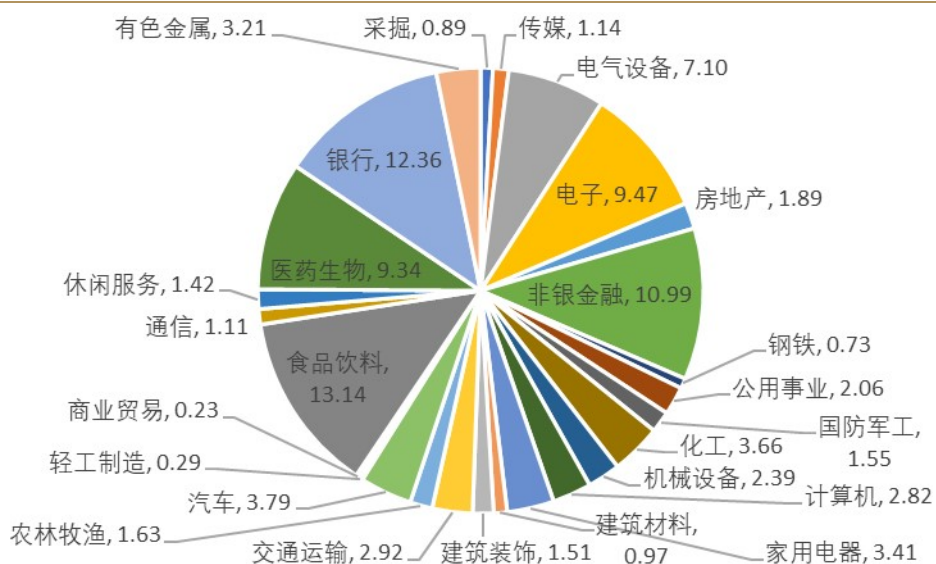
从板块走势看，本周新能源板块高位震荡，周期分化，有色板块走强，其余周期板块仍然震荡，地产、金融、消费等传统行业始终难以走出持续性行情，而 TMT 板块近期活跃。预计未来地产、金融、消费仍将围绕政策变化反复震荡，围绕新能源、数字化的中长期趋势仍在，在周期企稳后，IC 开始有优势。

图表 24：上证 50 行业权重构成 (%)



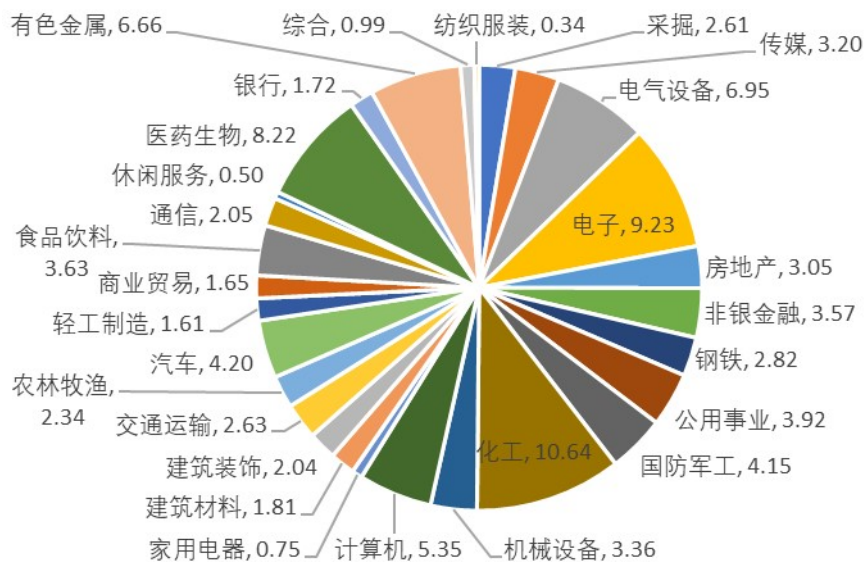
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 26：沪深 300 行业权重构成 (%)



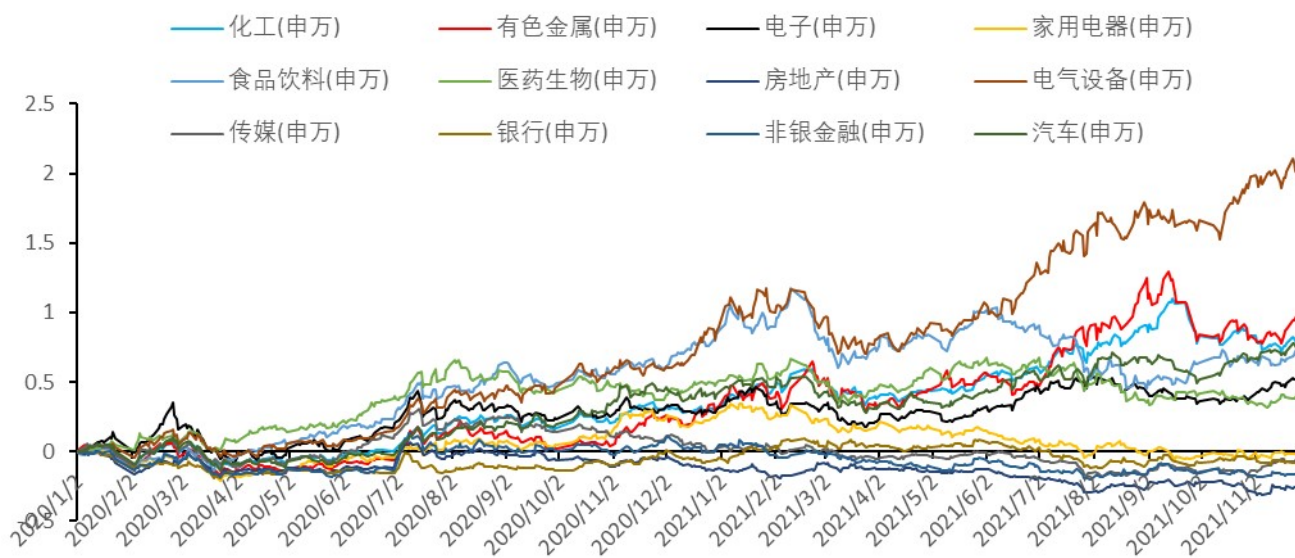
数据来源：wind，混沌天成研究院

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：等待地产基本面、社融触底回升，地产、金融、消费等板块都将受益，将驱动 IF 上

行。

做多 IC：看好新能源、数字化等经济转型大趋势，前期周期板块经历大幅回调有企稳趋势，而 TMT 板块活跃，有利于驱动 IC 上行。

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。