

2021年7月31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

花开花落不足惧，抱紧 IC/IH

观点概述：

本周市场普跌，风格上金融、消费领跌，成长、周期相对抗跌。周一市场的暴跌，可以归结为树上的花还没开，投资者心里的花开了。我们看到教育行业的“双减”和房地产行业推行保障性住房的力度之大，预期行政力量对民生类行业的政策的“一刀切”会扩散到医药、高价白酒等领域。此外中美谈判氛围紧张，也引发了避险情绪的发酵，北向资金当日大幅流出 120 亿元。

企业盈利方面，总体来看，上半年工业企业盈利稳定恢复，经营状况持续改善。但也要看到，企业效益恢复不平衡状况依然存在，私营、小微企业盈利恢复相对较慢，大宗商品价格持续高位运行挤压企业盈利空间，产业链供应链还存在短板弱项。

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%。

我们认为当前有效的策略仍是结构性策略：多 IC 空 IH，做多 IC/IH 比值。首先从权重行业来看，预期白酒政策调整以及消费实实在在的疲软、房地产和配套的银行俨然已被市场抛弃，均利空 IH、IF 权重较大的消费、金地行业。而半导体、新能源、军工有既受益于中美关系恶化、又有政策加持，是市场为数不多的避险板块，而这些行业在 IC 权重较大，因此从权重行业景气度差异来讲，IC/IH 将继续回升。

从资金的角度，外资对于股票流动性的要求较高，所以其持仓是流动性较好的白马股，如果行政干预导致赛道逻辑发生骤变，那么此类股票受外资的抛压将更严峻。而大消费、金地在外资的持仓里占比较高，并且外资对单个股票的持仓比例也较大，外资流出更加利空 IH，因为对 IC 的持股较少所以对 IC 影响不大，多 IC/IH 也是一个支撑。

综上，我们推荐抓住不确定中的确定性，做多 IC/IH 比值。

策略建议：

做多 IC/IH

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



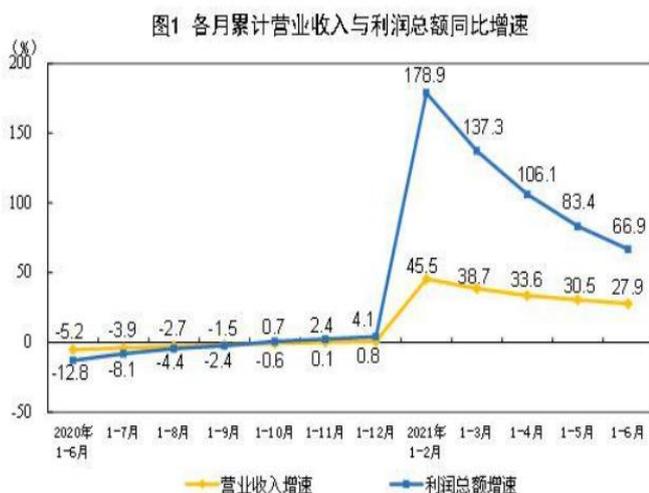
混沌天成研究院

一、工业企业利润持续稳定增长

2021年上半年，随着国民经济稳中加固稳中向好，工业生产需求稳定恢复，企业经营状况持续改善，企业利润平稳较快增长。上半年，全国规模以上工业企业利润同比增长66.9%，比2019年同期增长45.5%；两年平均增长20.6%，保持较快增长。其中，二季度规模以上工业企业利润同比增长36.0%，比2019年同期增长42.5%，两年平均增长19.4%。

图表 1：工业企业利润和营收增速

图表 2：利润率和成本



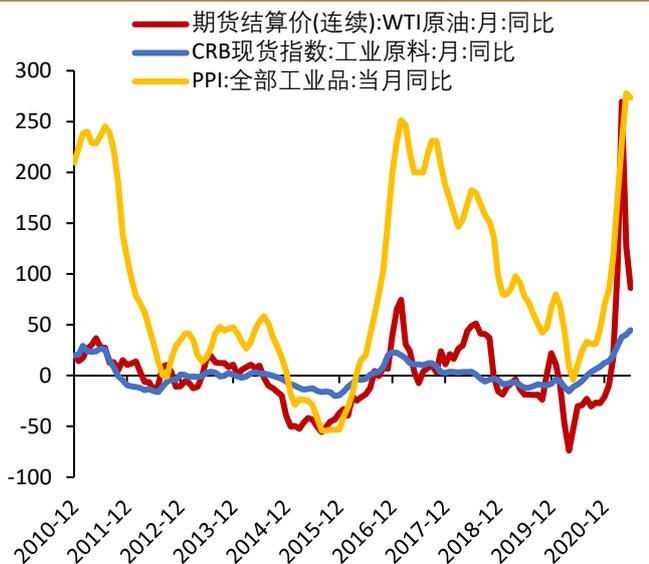
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

图表 4：M1 和 PPI



数据来源：wind，混沌天成研究院

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

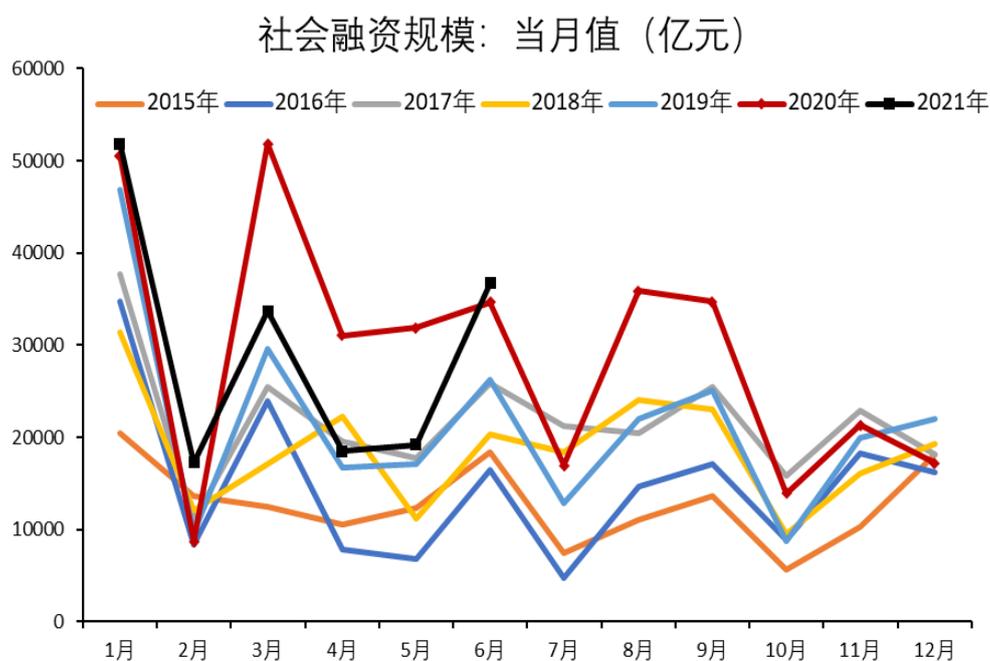
9个月。逻辑是M1领先于企业库存周期变化，并且也反映工业品的供需变化，M1上行表明企业现金增加，促进企业投资意愿增强，投资带来的需求带动工业品价格上行。从M1增速来看，PPI上行但是幅度有限，整体走势前高后低。

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

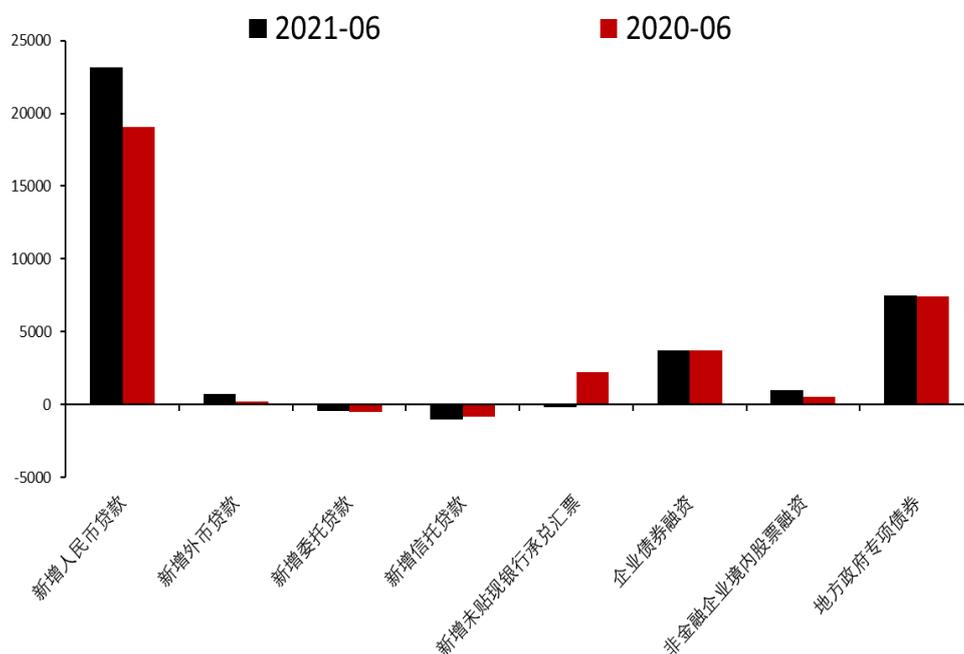


数据来源：wind，混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

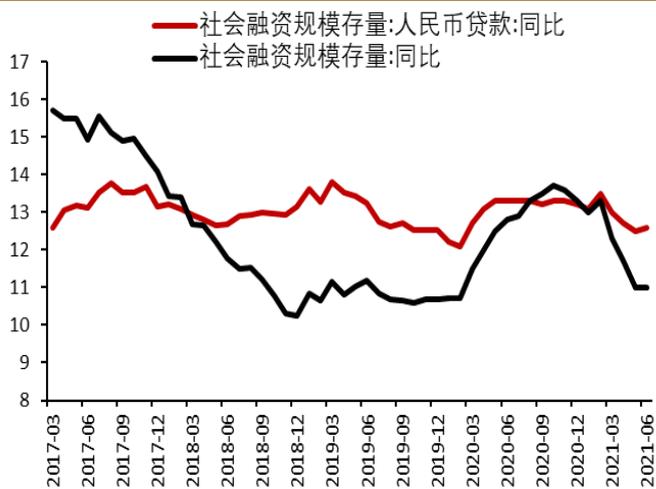
CHAOS RESEARCH INSTITUTE

图表 2：社会融资规模分项



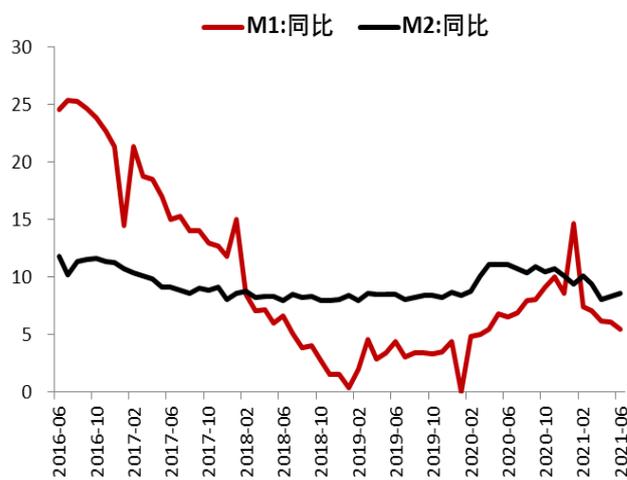
数据来源：wind，混沌天成研究院

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



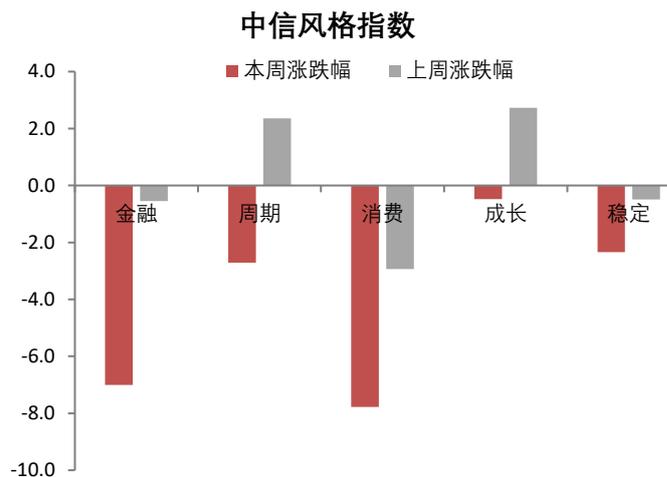
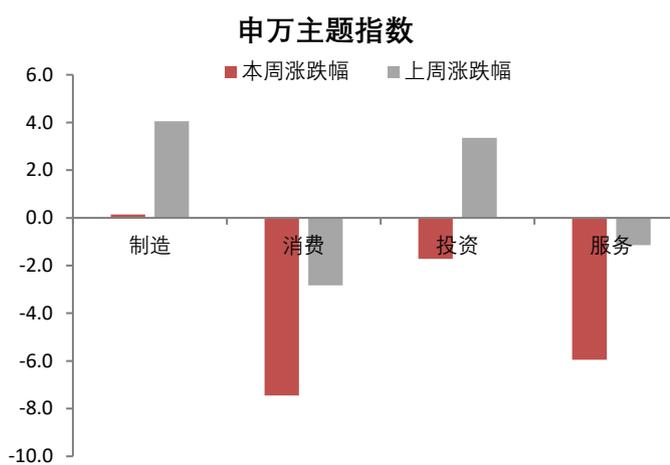
数据来源：wind，混沌天成研究院

三、风格表现

本周市场普跌，风格上金融、消费领跌，成长、周期相对抗跌。周一市场的暴跌，可以归结为树上的花还没开，投资者心里的花开了。我们看到教育行业的“双减”和房地产行业推行保障性住房的力度之大，预期行政力量对民生类行业的政策的“一刀切”会扩散到医药、高价白酒等领域。此外中美谈判氛围紧张，也引发了避险情绪的发酵，北向资金当日大幅流出 120 亿元。

图表 1：申万主题指数表现

图表 2：中信风格指数表现

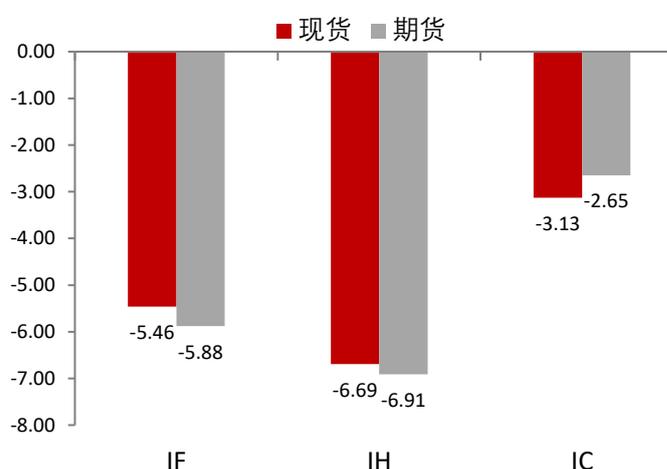
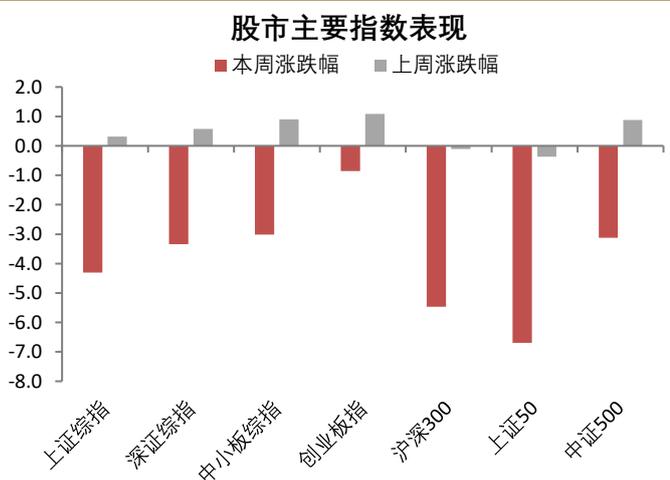


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 3：主要指数涨跌幅

图表 4：期指涨跌幅

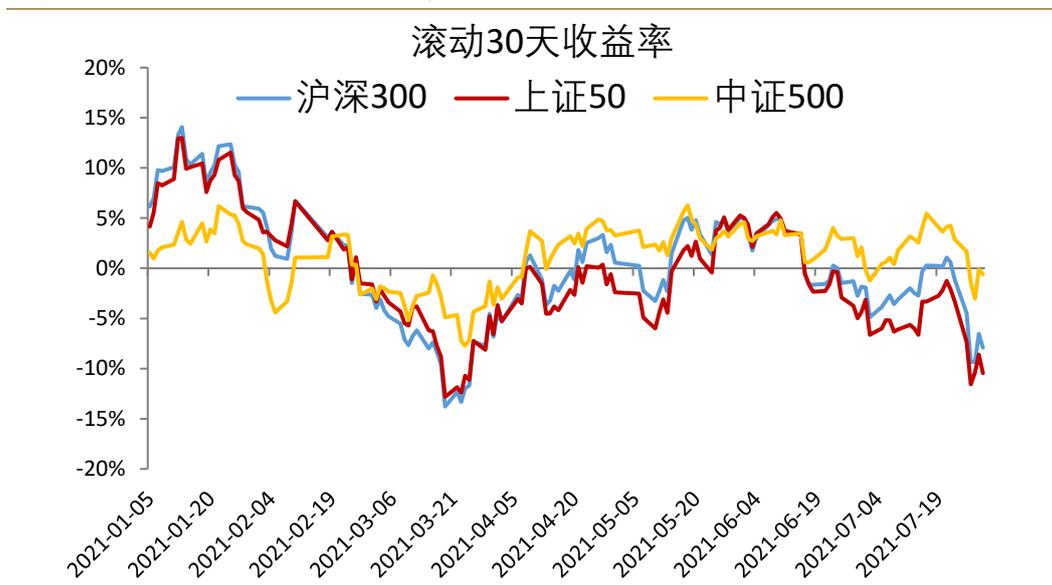


数据来源：wind，混沌天成研究院

数据来源：wind，混沌天成研究院

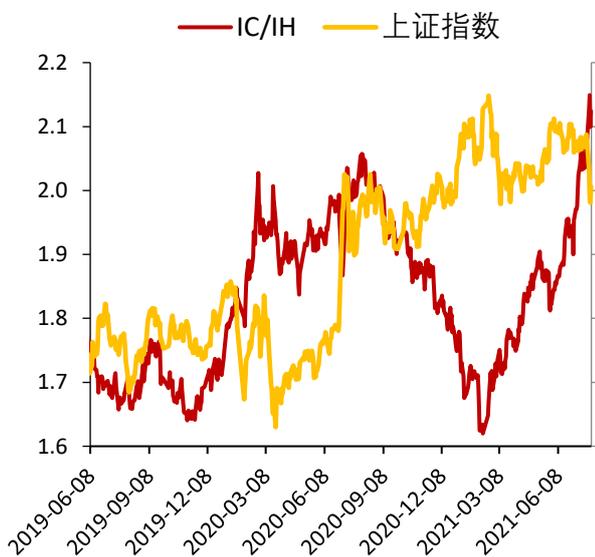
四、后续展望

图表 1：三大指数 5 天滚动收益率



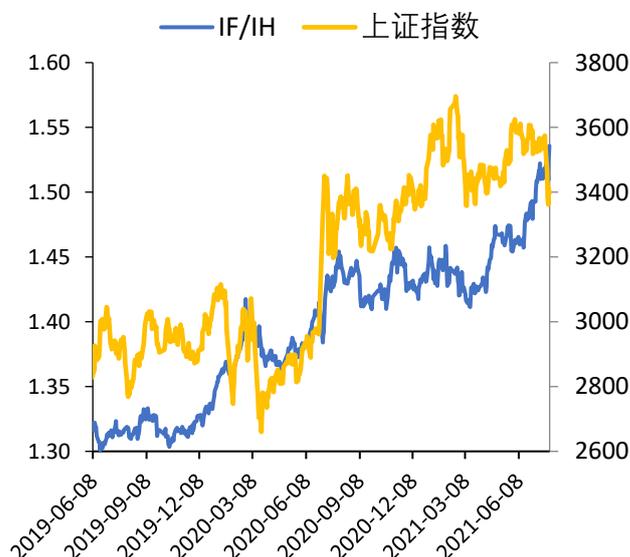
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 2：IC/IH 和上证指数



数据来源：wind，混沌天成研究院

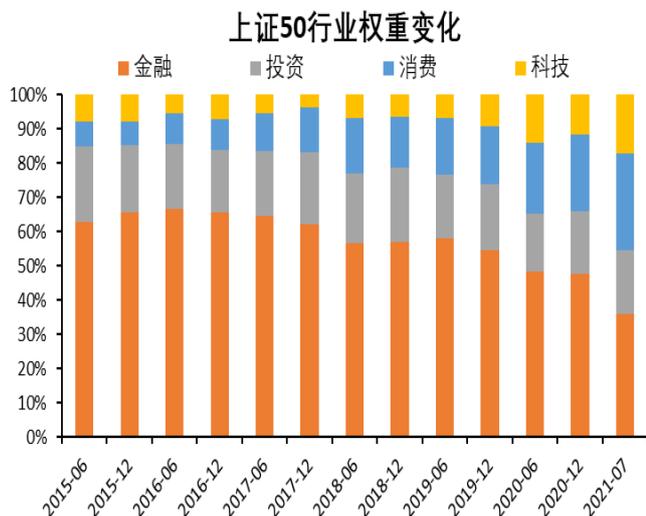
图表 3：IF/IH 和上证指数



数据来源：wind，混沌天成研究院

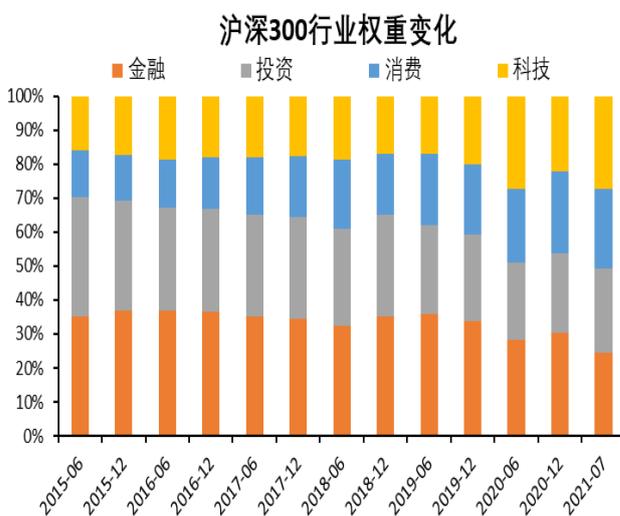
行业风格方面，上证 50 超配金融，低配科技和周期，受到银行和非银行业影响较大。对于科技、消费的权重在逐步提升。沪深 300 较为均衡，略超配金融，略低配科技。中证 500 显著不同，超配科技、周期，大幅低配金融。受 TMT 和化工行业影响较大。

图表 4：I 上证 50 权重变化



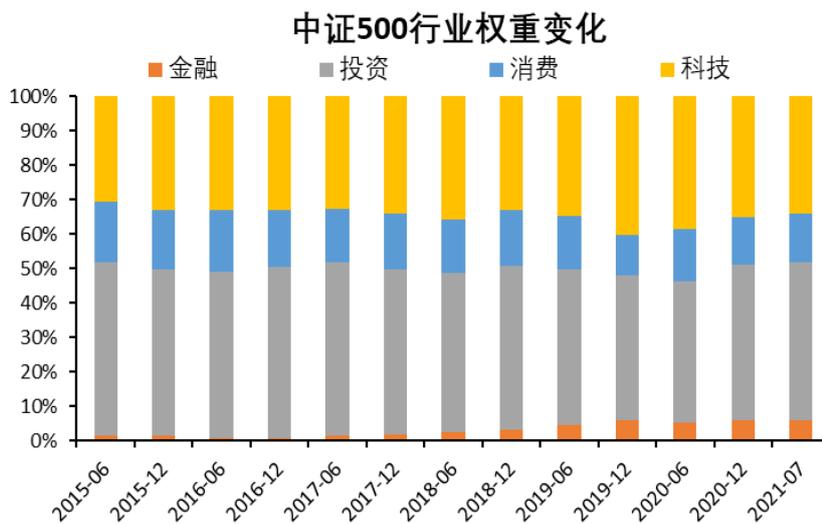
数据来源：wind，混沌天成研究院

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，上半年工业企业盈利稳定恢复，经营状况持续改善。但也要看到，企业效益恢复不平衡状况依然存在，私营、小微企业盈利恢复相对较慢，大宗商品价格持续高位运行挤压企业盈利空间，产业链供应链还存在短板弱项。

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%。

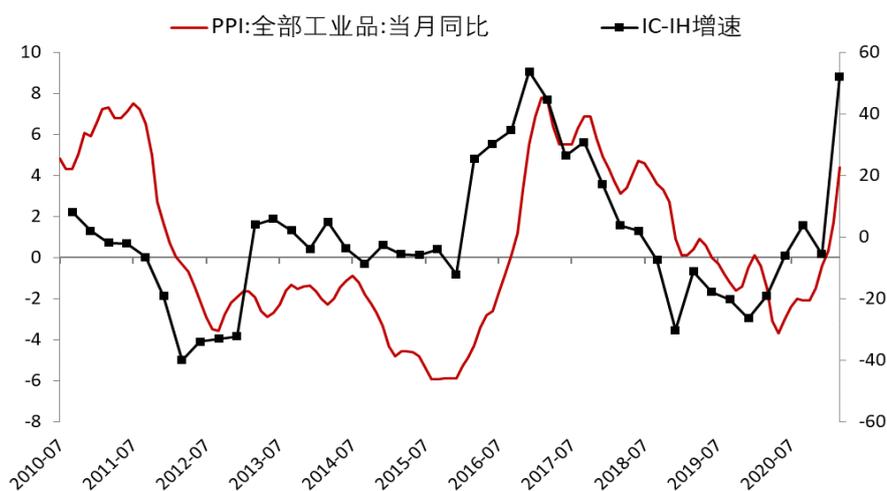
我们认为当前有效的策略仍是结构性策略：多 IC 空 IH，做多 IC/IH 比值。首先从权重行业来看，预期白酒政策调整以及消费实实在在的疲软、房地产和配套的银行俨然已被市场抛弃，均利空 IH、IF 权重较大的消费、金地行业。而半导体、新能源、军工有既受益于中美关系恶化、又有政策

加持，是市场为数不多的避险板块，而这些行业在 IC 权重较大，因此从权重行业景气度差异来讲，IC/IH 将继续回升。

从资金的角度，外资对于股票流动性的要求较高，所以其持仓是流动性较好的白马股，如果行政干预导致赛道逻辑发生骤变，那么此类股票受外资的抛压将更严峻。而大消费、金地在外资的持仓里占比较高，并且外资对单个股票的持仓比例也较大，外资流出更加利空 IH，因为对 IC 的持股较少所以对 IC 影响不大，多 IC/IH 也是一个支撑。

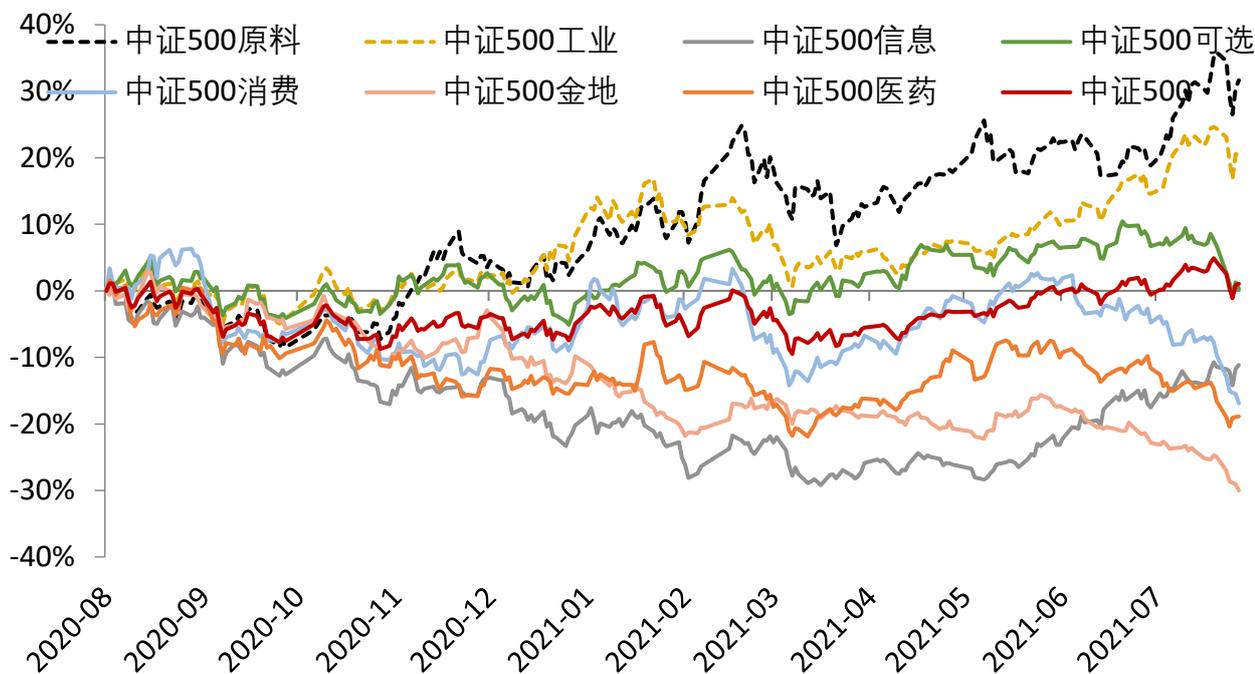
综上，我们推荐抓住不确定中的确定性，做多 IC/IH 比值。

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

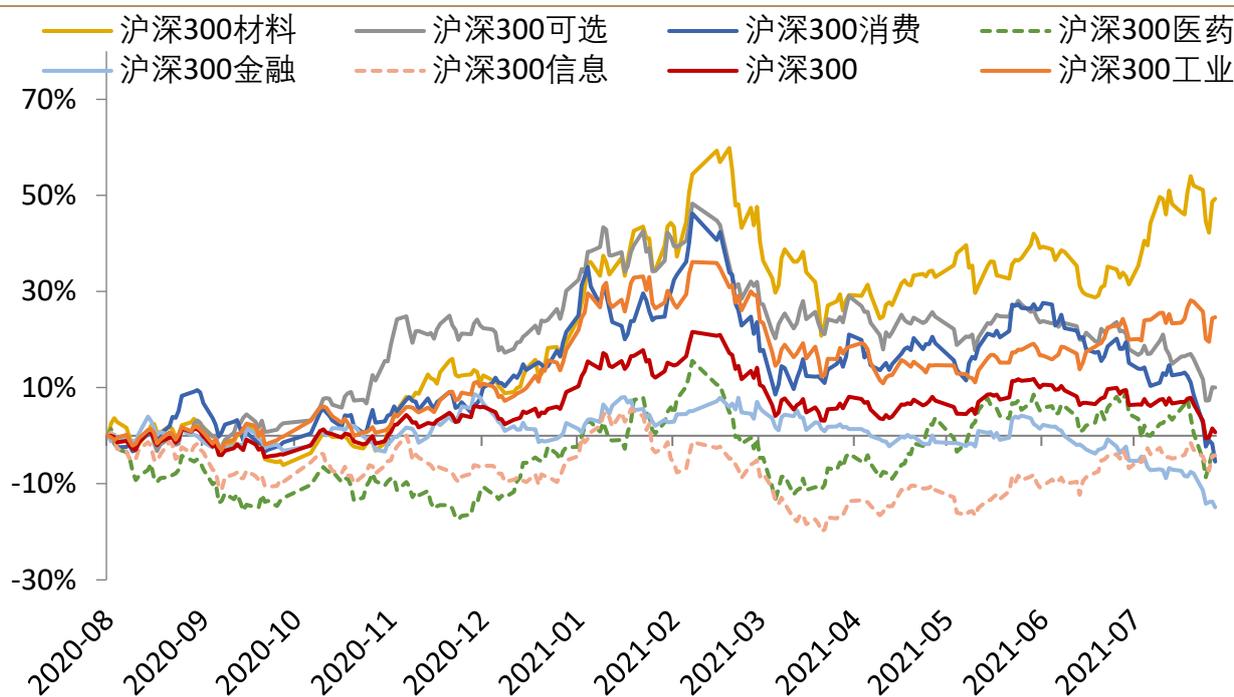


数据来源: wind, 混沌天成研究院

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS RESEARCH INSTITUTE

图表 9：沪深 300 细分指数表现



数据来源：wind，混沌天成研究院

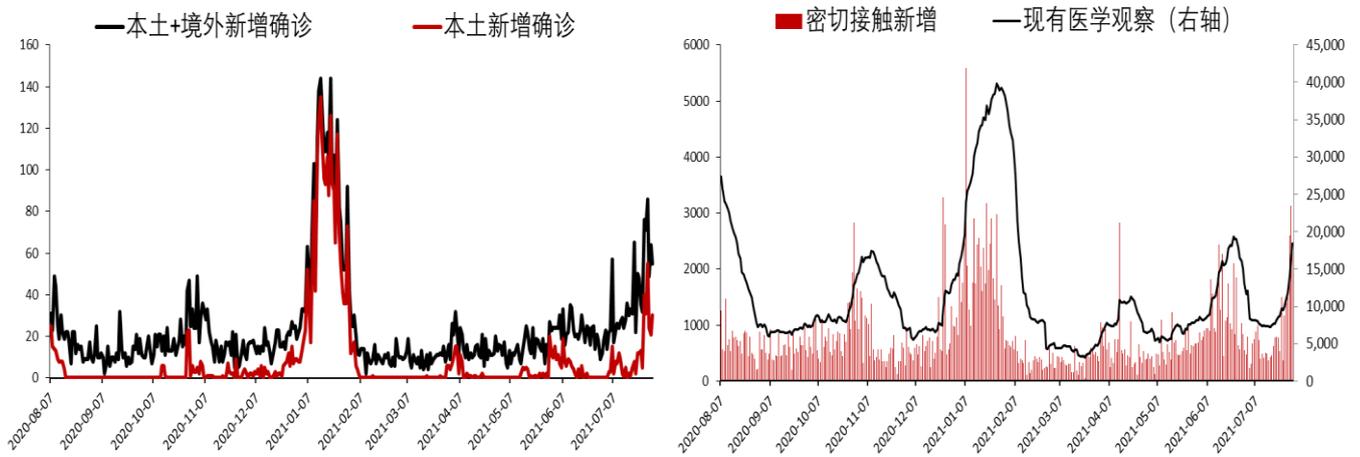
世界卫生组织 27 日发布的全球新冠疫情周报分析显示，在截至 25 日的一周里，全球新增确诊病例超过 380 万例，与前一周相比增加 8%；新增死亡病例超过 6.9 万例，与前一周相比增加 21%。

欧美持续反弹。在 7 月 19 日全面解封的英国，新增新冠确诊病例数连日来呈下降趋势。不过在周二报告了自 3 月以来最高的新冠肺炎死亡人数和住院人数。美国本周新增确诊大幅上升，部分接种比例较低州如佛罗里达、爱荷华、路易斯安那等上周翻倍。

欧洲疾病预防与控制中心称，未来几周新冠肺炎病例会出现强烈反弹，到 8 月 1 日前后新增病例或达到目前的近 5 倍之多，主要原因是德尔塔变异毒株和各国限制措施的放宽。Delta 比其前身 Alpha 的传播性高出约 40-60%。因为 Delta 变异毒株的刺突蛋白发生了突变，这使得它更牢固地与细胞表面的 ACE2 受体结合，使其更具传播性和逃避身体免疫力的能力。除 Delta 变种外，最早在秘鲁发现的新冠变异病毒“拉姆达”传播状况也不容乐观。世界卫生组织称，已经在 29 个国家发现了拉姆达变体，变体包含许多突变，可以增加传染性和风险。

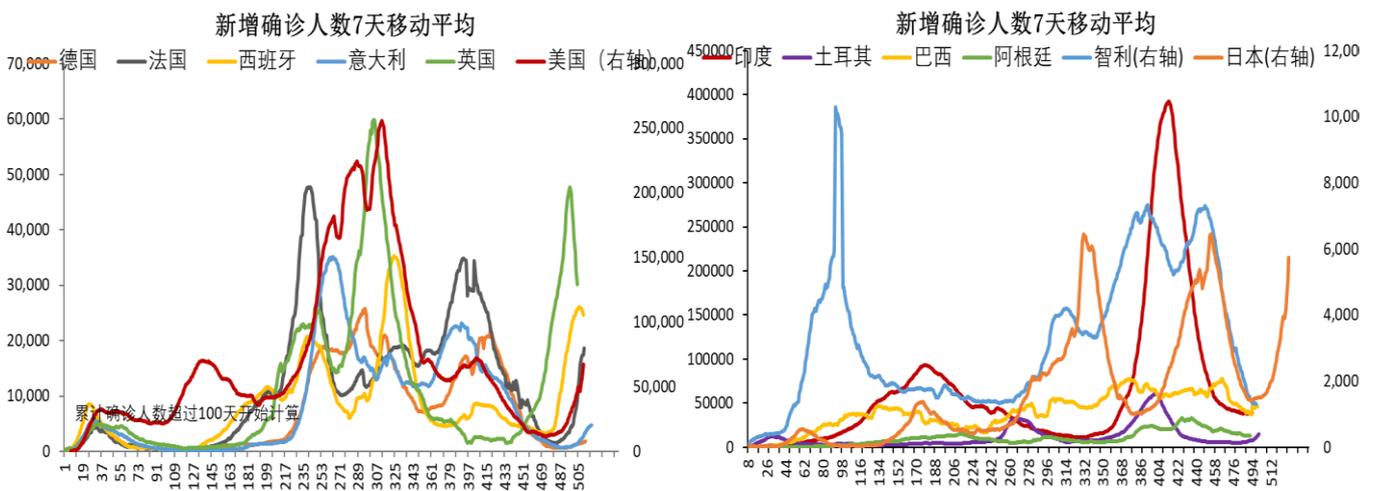
结合疫苗接种来看，面对 delta，疫苗的有效率都有所降低，但是预防重症和住院的有效率仍然很高。7 月 26 日国产疫苗首个加强针的二期临床试验结果出炉，选的疫苗的科兴，结果显示，无论是两针还是一针，接种针半年后，中和抗体水着显著下降。打第三针加强针可能是国内接下来的疫苗方向。

图表 10：国内疫情



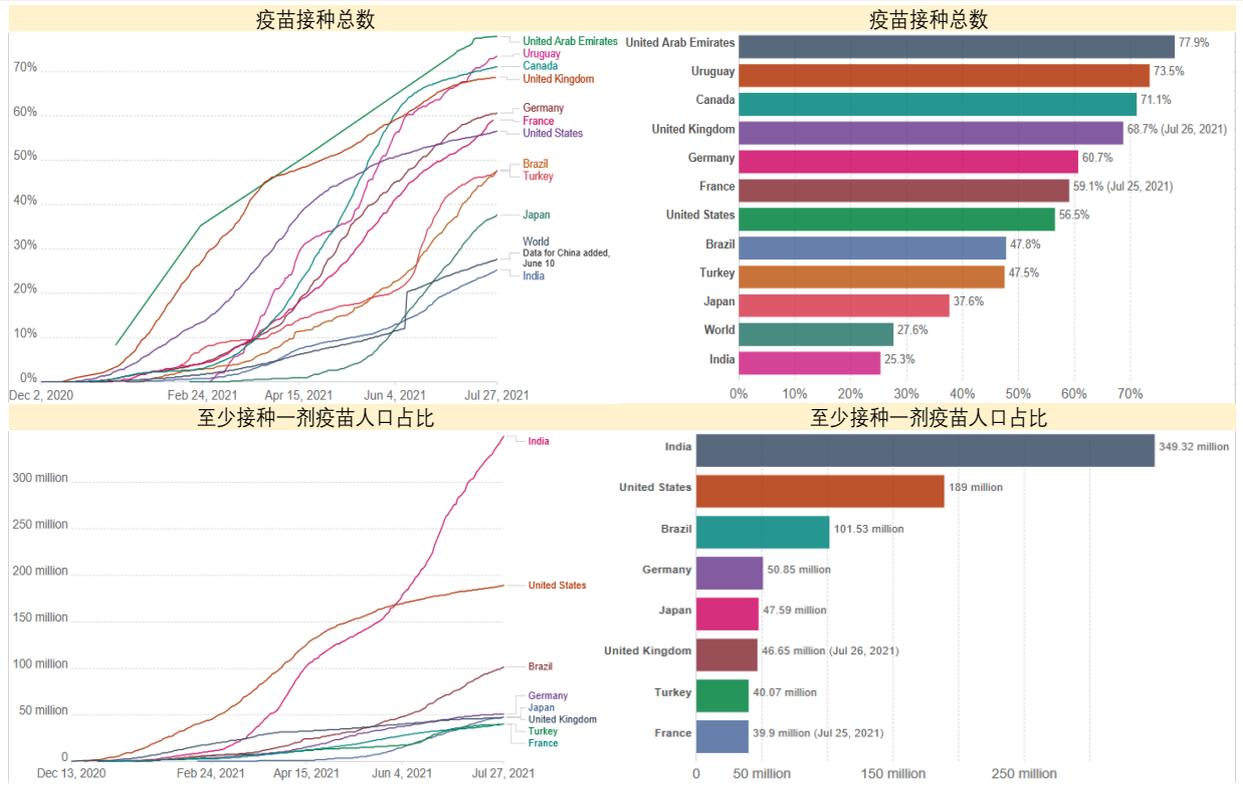
数据来源：wind，混沌天成研究院

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
2021-07-30	17,345	41,168	244	9,765	8,537	16,840	658	139	0	0	5,127
2021-07-29	17,669	43,479	241	6,519	5,620	17,170	668	133	308	0	5,234
2021-07-28	16,533	47,791	280	8,010	4,247	17,405	765	136	33	0	4,980
2021-07-27	14,150	45,203	169	7,938	7,024	16,117	766	139	6	0	4,964
2021-07-26	15,376	28,228	223	6,260	6,641	14,516	685	135	11	12	4,630
2021-07-25	15,335	38,679	142	7,956	5,474	17,045	778	125	56	0	4,998
2021-07-24	14,260	45,416	278	8,688	6,184	15,902	819	130	54	10	5,657
2021-07-23	14,575	49,071	223	7,125	6,831	15,573	860	133	22	0	5,506
2021-07-22	13,655	49,509	256	5,537	5,817	13,034	825	170	0	6	6,701
2021-07-21	13,002	33,772	153	5,427	6,546	11,985	811	181	31	0	6,093
2021-07-20	11,305	38,325	284	4,835	4,507	12,366	812	195	46	22	5,860
2021-07-19	11,784	34,257	0	4,843	5,641	10,972	825	172	0	0	5,189
2021-07-18	11,397	44,721	181	4,710	5,396	10,710	790	92	28	0	5,285
2021-07-17	10,082	51,952	108	4,004	6,031	12,528	845	68	51	1	5,497
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

数据来源: wind, 混沌天成研究院

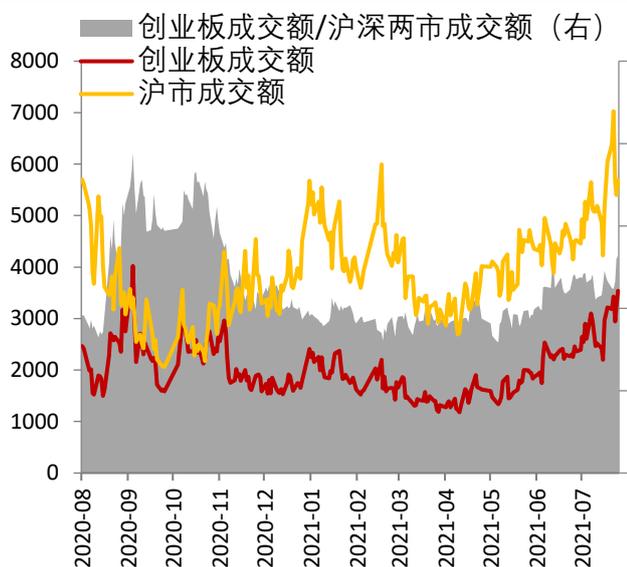
图表 13: 南亚疫情情况

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
2021-07-30	2,467	41,499	4,537	13,862	2,460	107	2
2021-07-29	2,335	44,673	4,497	15,271	2,370	108	5
2021-07-28	2,634	43,164	4,119	16,230	1,940	141	1
2021-07-27	2,726	42,975	3,262	14,925	1,711	105	11
2021-07-26	2,391	30,844	3,752	15,192	1,665	98	3
2021-07-25	1,539	38,153	2,819	11,291	1,666	123	4
2021-07-24	2,309	40,284	1,841	6,780	2,242	81	12
2021-07-23	1,982	39,498	1,425	6,364	1,310	92	12
2021-07-22	1,855	34,865	2,158	3,697	1,721	122	2
2021-07-21	1,918	41,697	2,579	7,614	1,604	144	1
2021-07-20	2,202	42,123	2,145	11,579	1,554	169	28
2021-07-19	1,642	29,424	2,452	13,321	1,487	140	6
2021-07-18	1,223	38,325	2,607	11,578	1,420	63	10
2021-07-17	1,310	41,283	2,949	8,489	1,452	80	13
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

数据来源: wind , 混沌天成研究院

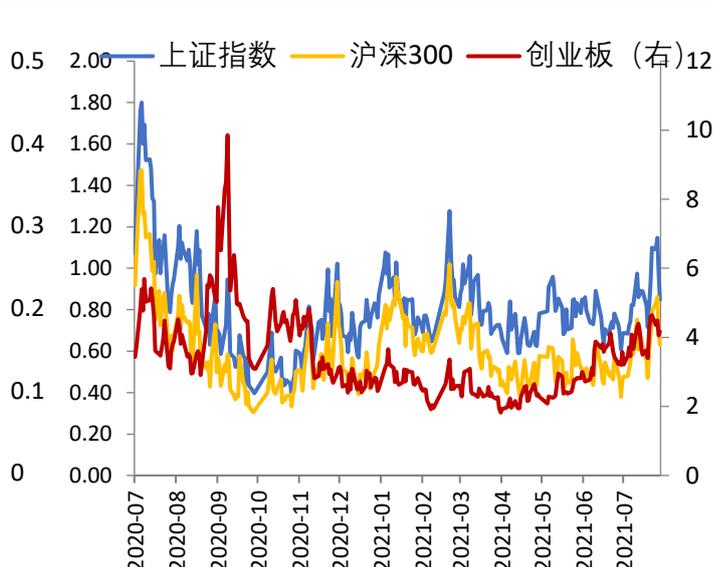
本周沪深两市成交额保持在万亿以上，创业板换手率小幅回落但仍在高位，市场情绪在较高水平。本周创业板成交额/沪深两市成交额是今年以来的最高值，表明中小创的情绪升温。

图表 13：成交额



数据来源：wind，混沌天成研究院

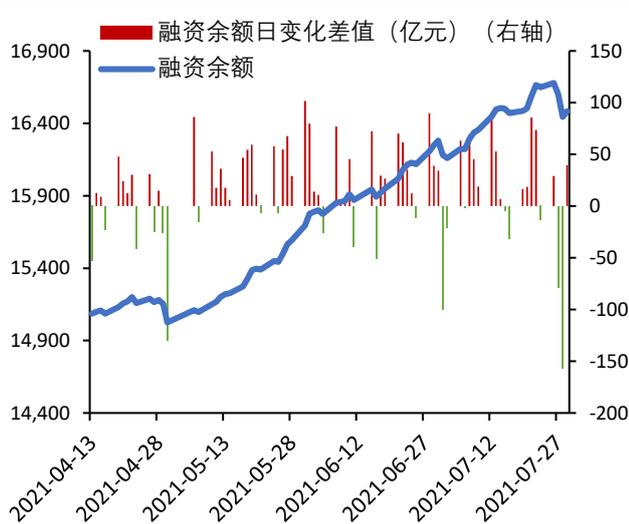
图表 14：换手率



数据来源：wind，混沌天成研究院

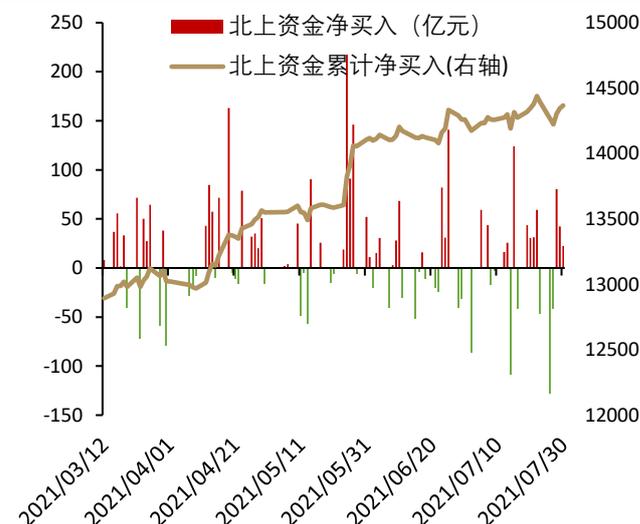
资金面偏利空，内资流出大于外资。本周融资余额减少 167 亿元，北上资金净出 25 亿元。

图表 15：融资余额



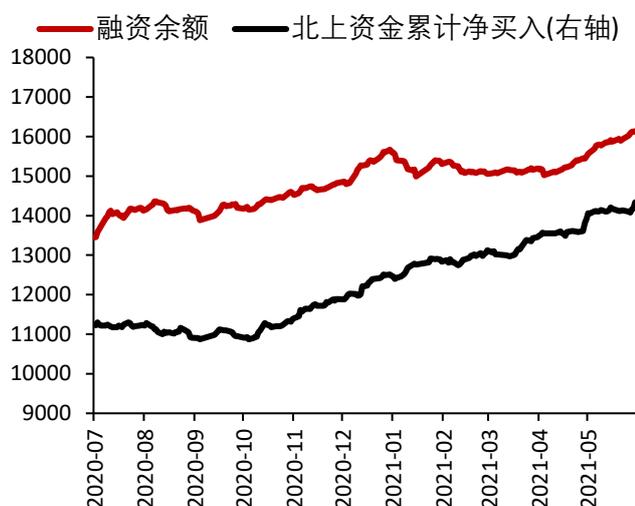
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 16：北上资金



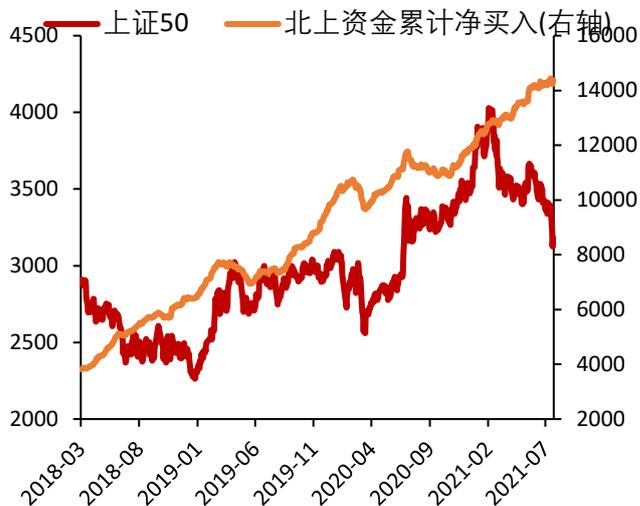
数据来源：wind，混沌天成研究院

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。

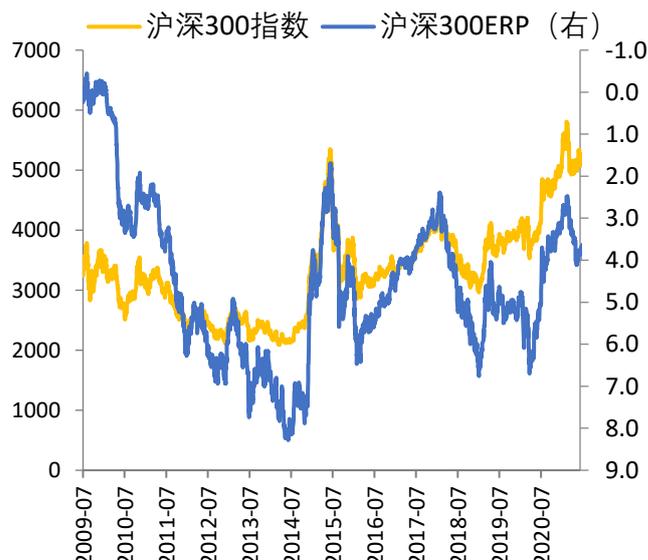
【权益风险溢价 (ERP) 是指股票收益超出无风险利率的部分, 可以衡量风险资产相对于无风险资产的吸引力】, 股指吸引力处于 18 年到现在比较低的位置, 十年期国债收益率也超过了股指的股息率。

图表 19: 上证综指 ERP 和价格走势 (右/逆序)



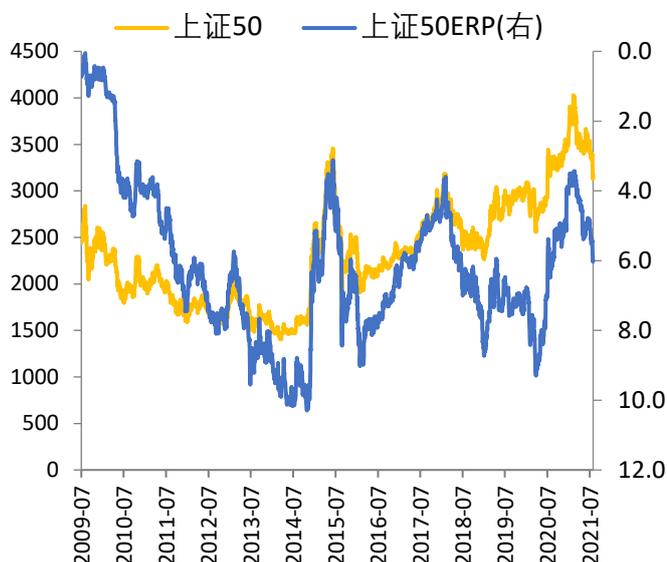
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 20: 沪深 300ERP 和价格走势 (右/逆序)



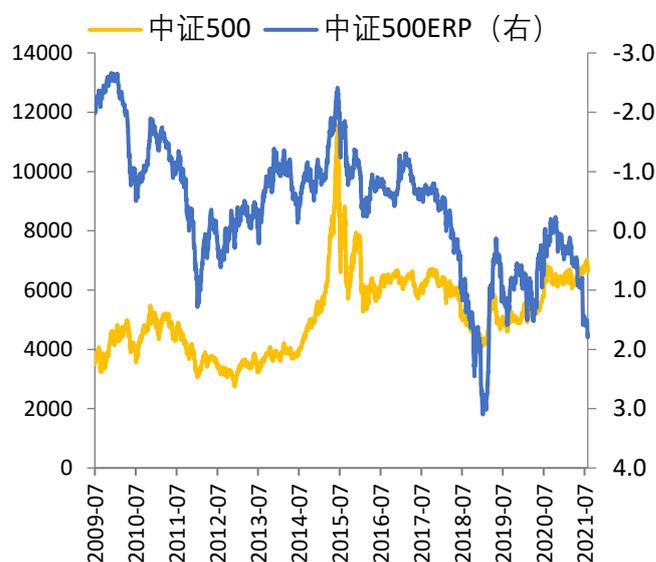
数据来源: wind, 混沌天成研究院

图表 21：上证 50ERP 和价格走势（右/逆序）



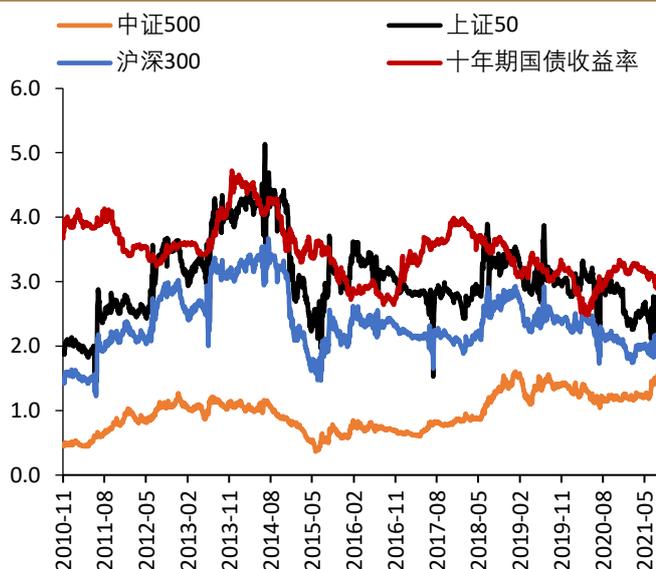
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 22：中证 500 和价格走势（右/逆序）



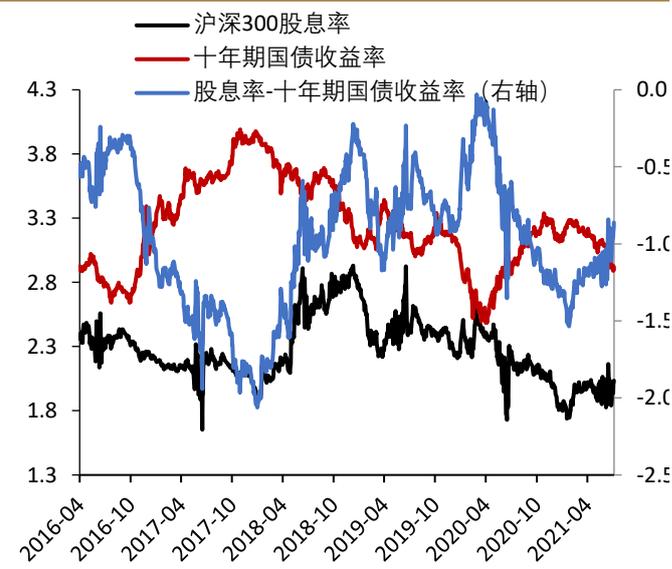
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 23：指数股息率



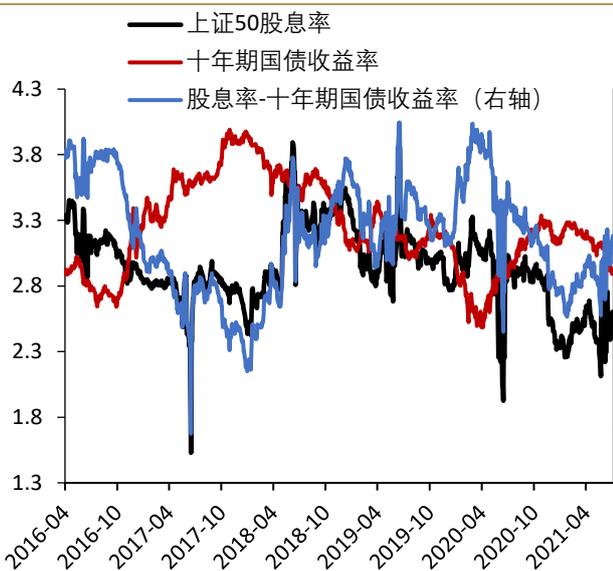
数据来源：wind，混沌天成研究院

图表 24：沪深 300 股息率



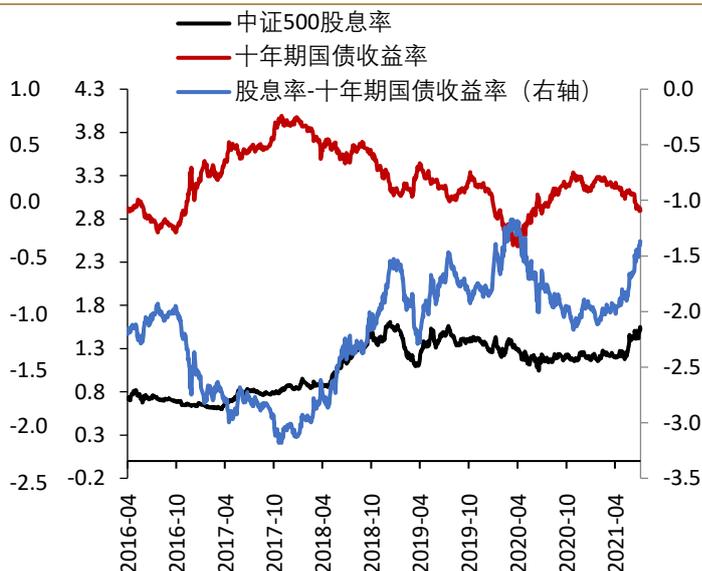
数据来源：wind，混沌天成研究院

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

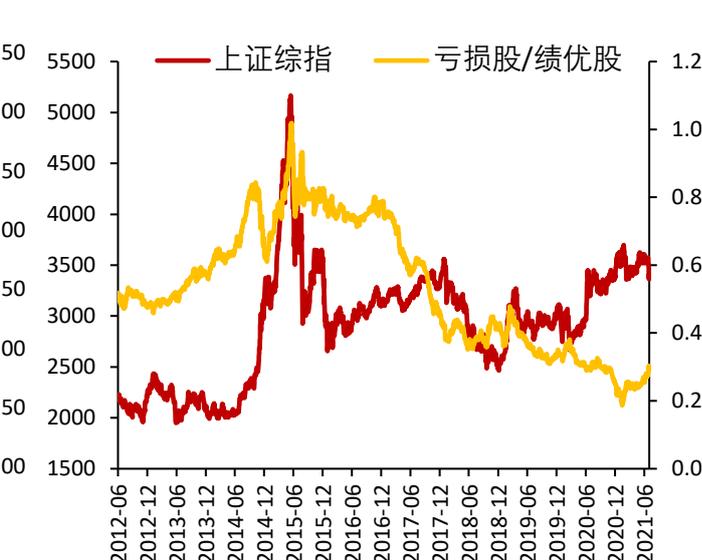
上证综指涨停股大幅回落。亏损股/绩优股指数小幅抬升但仍在低位，表明市场情绪并不过热。

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。

