

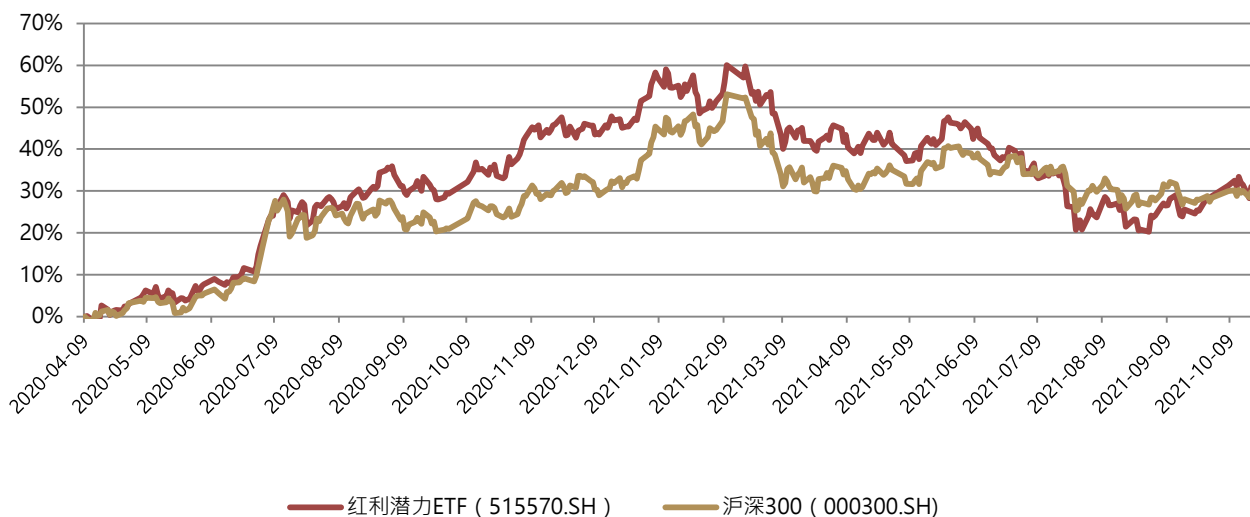
基金资料

相关指数	中证红利潜力指数收益率
样本选取方法	沪深A股 (1) 过去3 年连续现金分红，且分红比例不低于30%； (2) 日均总市值排名前80%； (3) 日均成交金额排名前80%。
选样方法	计算其每股收益 (EPS)、每股未分配利润和净资产收益率 (ROA)，并得出综合排名 - 选取前 50 支为指数样本

五大权重股

601318.SH	中国平安	13.68%
600519.SH	贵州茅台	10.95%
000333.SZ	美的集团	10.01%
000858.SZ	五粮液	6.02%
600887.SH	伊利股份	5.37%

红利潜力ETF (515570.SH) 累计表现(%)



资料来源：万得·山西证券
时间：2020年4月09日至2021年10月15日

一周行情更新

红利潜力ETF (515570.SH)	1.13	-0.27%
沪深300 (000300.SH)	4,849.43	-0.13%

资料来源：万得·山西国际
时间：2021年10月4日至2021年10月15日

一周五大涨幅成分股

600660.SH	福耀玻璃	14%
600563.SH	法拉电子	11%
600741.SH	华域汽车	10%
600436.SH	片仔癀	7%
600809.SH	山西汾酒	7%

一周五大跌幅成分股

600340.SH	华夏幸福	-12%
600389.SH	江山股份	-10%
600801.SH	华新水泥	-8%
000789.SZ	万年青	-8%
601598.SH	中国外运	-8%

A股市场週報

本周(2021-10-11至10-15)A股市场震荡，此前局部过热的市场情绪风险在行业的分化/再均衡中得到了充分的释放，基本面正重新成为市场定价的核心。本轮成交额的萎缩背后更多地可能反映了趋势投资者正在离场，当下市场的成交量和价格水平恰好也回到了趋势交易者入场之前。因此，**我们建议基本面投资者不应该为过去市场的下跌去找理由进而循环论证**。我们不认为市场永远是对的，抑或市场跌的都是情绪和不合理因素。我们认为，市场价格演绎的逻辑反映了对于未来的预期，而未来基本面逻辑演绎决定了定价应该是被修正还是被继续强化。

从9月PPI当月同比数据来看，已经达到自1996年10月有数据以来的历史最高点(10.70%)，这一信号本身就应该被引起足够重视；相应的，从盈利的相对优势上看，周期风格往往在PPI上行时期相对于其他四种风格(金融/消费/科技/稳定)的盈利优势十分明显。从三季报业绩预告的角度来看，也能印证当下周期股的盈利优势。这一状态如果可以继续延续，那意味着周期板块作为整体跑赢市场将是无可争议的。目前市场核心分歧在于周期股盈利改善的持续性。分歧的焦点在供需两侧都存在。**分歧一，认为供给的瓶颈是临时的**：能源短缺是长期的问题还是只是由于天气恶劣带来的季节性问题。如果只是季节性导致的短缺，则市场自然不愿意为短短的一个冬季给予更多远期的乐观估计。**分歧二，下一个宏观场景下，需求是继续走弱还是企稳甚至反弹**。根据经典的宏观经济时钟，滞胀之后往往会经历短暂的衰退期(经济和通胀同时回落)。部分投资者认为当下仍然是需求下行的中段，后续需求下行会进一步拖累价格水平下行。

在能源转型过程中，传统能源的短缺其实就是为新型能源系统让渡空间的另一面，并不只是季节性、局部问题；同时伴随过去10年资本开支的下行与企业预期层面的变化，传统能源过剩格局早已悄然改善。冬季之后，缺煤可能可以边际缓解，但缺电的问题将大概率长期存在。与此同时，面对下一个宏观场景，我们需要提醒投资者注意的是，本轮“经济需求回落+PPI上行+政策环境温和”的“类滞胀”有别于历史上任何一次由于政策主动收紧带来的类滞胀：**相比于前两次“类滞胀”从高位回落的经济增速和全面的通胀，当下本身就处于“低位”经济增速区间，部分需求指标已经达到“衰退”级别，结合当前以PPI为主的通胀，本轮政策可能更加侧重经济增长**。未来有可能出现疫情后“二次企稳复苏”而非“二次衰退”的场景。未来周期股的盈利可能未等回落，就迎来二次回升。这就是成本推升通胀与以往“类滞胀”的本质不同。

上个月，我们认为市场已经从定价需求复苏转向定价供应稀缺。从那时起，越来越明显的是，许多市场的需求增长受到供应链严重枯竭的制约。虽然今天推动价格的一次性冲击可能看似无关，因此是短暂的，但它们对价格的影响更为持久。耗尽的系统甚至会受到最小的冲击，这增加了另一次中断的可能性，但更重要的是，一个市场的短缺会导致另一个市场的短缺，使其暴露在下一次冲击中。当库存很高且供应容易获得时，全球市场很好地吸收了小的上行需求冲击或下行供应冲击，对价格的影响最小，大多数投资者相对不会注意到它们。然而，当市场非常紧张时，需求或供应的微小变化就会产生进一步的系统压力和新的价格上涨。较小的、频繁的冲击对拉伸系统的滚动影响产生了持续的实物价格通胀的紧急现象——我们开始看到这种现象的开始。

最近几周，围绕中国房地产行业的宏观风险和电力危机已成为商品投资者的首要考虑。在这两个主题中，我们认为相对于电力供应减少带来的上行风险，投资者高估了房地产对商品价格的下行风险。事实上，大多数中国宏观资产（包括大宗商品）的定价实际上比我们经济学家的基本情况更严重。我们认为同样重要的是不要忽视真正的电力短缺，这可能会给商品价格带来上行风险。从镁短缺到欧洲对液化天然气供应的更大拉动，中国的电力紧缩现在对大宗商品供应构成越来越大的风险，因此，从汽车制造商到化肥厂的某些中国以外的行业。

全球能源危机始于煤炭，后来转向天然气，现在有可能加剧本已紧张的石油市场。由于我们 90 美元/桶的预测面临着越来越大的天然气替代石油的上行风险，我们相信不断上涨的油价将推动整个综合体的下一步走高。事实上，我们今天开始看到这一点，随着投入成本通胀继续上升，铝、棉花和铜等能源密集型商品大幅上涨。电力供应限制同时在整个综合体中受到约束，铜突破 10,000 美元/吨，我们的多头价差因库存日益紧张而交易（自成立以来上涨 55%）。