

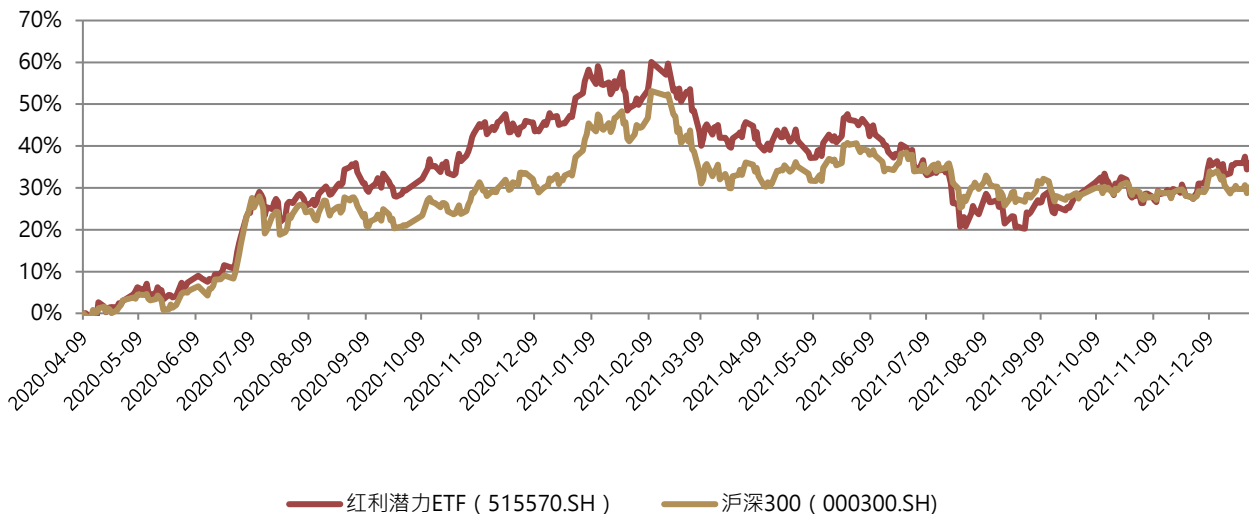
基金资料

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	14.68%
600519.SH	贵州茅台	9.13%
000333.SZ	美的集团	8.62%
600887.SH	伊利股份	5.74%
000858.SZ	五粮液	5.52%

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12月31日

一周行情更新

红利潜力ETF (515570.SH)	1.22	0.00%
沪深300 (000300.SH)	4,940.37	0.39%

资料来源：万得·山西国际
时间：2021年12月27日至2021年12月31日

一周五大涨幅成分股

600383.SH	金地集团	16.74%
600389.SH	江山股份	16.32%
002605.SZ	姚记科技	10.72%
002841.SZ	视源股份	9.81%
600346.SH	恒力石化	6.94%

一周五大跌幅成分股

603589.SH	口子窖	-11.56%
000858.SZ	五粮液	-7.97%
000596.SZ	古井贡酒	-7.05%
600519.SH	贵州茅台	-6.57%
002304.SZ	洋河股份	-5.62%

A股市场周报

2021年12月的市场回顾：看似进攻，实则防御

在中央工作经济会议之后，尽管宏观分析师纷纷上调了对于2022年稳增长力度的预期，然而这一点并未被市场所真正交易，这在12月市场表现中可以看出：元宇宙、电网建设、地产竣工链、基建与困境反转以及阶段性提价的部分消费品（后回落）相对占优，这背后反映的是市场对基本面的真实预期场景是：对环境只理解为流动性的放松和前期政策纠偏，对政策力度存疑，发力点在于有限度的新基建，即使有涨价预期的消费品，也终因为投资者对量的下滑的担忧，使得股价最终阶段性回落。投资者将更多资产拥挤交易在看多流动性，规避宏观经济疲软或所谓“稀缺高景气”的资产中。

2 如果愿意跟随市场的共识，获取收益的难度其实并不低

共识一，当前市场认为对于地产链而言仅是方向上的纠偏，但市场同样愿意相信链条上的“优质公司”业绩将实现温和修复。我们以2021年5月为锚衡量修复空间：反弹空间较大的细分行业除了需要竣工量的恢复，还需要理顺毛利率的修复问题；逻辑上最顺的建筑装修板块（Q3业绩只因量而受损）实际反弹幅度已经超过了5月。房地产是反弹空间大，但又是“共识下”市场担忧政策力度不够的板块。

共识二，基建投资发力方向最为确定的是电力与电网投资板块。我们曾在年度策略和周报中基于电力结构性短缺，电源-电网侧投资增速差角度重点推荐；我们仍然看好，但该类板块短期已是共识，则需要留意估值过高与交易拥挤的风险。

共识三，涨价可以向消费端传导带来利润率改善。历史上看，PPI-CPI增速差收敛时，消费板块收入增速并不低，而2021年Q3季度消费板块整体增速跌入负值，如果在未来缺乏“量”的支撑下，单纯的“提价”反而会引发挫伤需求的担忧；

共识四：流动性宽松下的景气投资或“宏观免疫”。历史上看，M2-社融的同比反弹往往领先了社融的趋势性反弹10个月以上，宽货币的目的本身还是为了配合宽信用的政策，而当下已经经历了8个月。在经历了2015年的“教训”后，其实不应以监管层仍然愿意提供流动性空转以支撑估值的大幅扩张为基准假设。从产业视角来看，元宇宙板块需要解决产业比较优势的问题；2021年的新能源板块的股价弹性不但源于基本面好，其实是超出了2020年市场的普遍预期；而在寻找2022年的行业“超预期”空间时，产业链上游的资源瓶颈成为需要考虑的“硬约束”。共识五：小盘成长的行情。我们也曾基于美国70年代供应冲击下的环境看重小盘成长的机遇，但需要解决的是：其成分股的估值与价格并不像小盘成长指数看起来那般便宜，个股挖掘的难度较大，同样需要产业逻辑线索指导投资。

3 共识以外的选择：红利、周期与乡村振兴。

如果投资者认为共识下的机遇预期收益率不高，或者风险收益比不佳，其实还有更多选择。第一，从市场关注的PPI-CPI出发看，在剪刀差仍然为正的区间内，中上游仍然是利润优势板块；从大类资产视角来看，既然市场共识也承认了经济大幅下行可能性降低，那配置10年期国债所获资本利得和配置红利资产的潜在资本损失的概率都在降低，而红利资产股息率与国债收益率之差处于2年内的最高位。第二，布局信用扩张的下一场景，为“顺周期”做好准备。第三，市场认为消费的反弹往往基于需求回升、共同富裕和社零反弹，但我们发现核心类消费股2016年以来的表现伴随的并不是社零的强劲，相反是收入分化扩大（可支配收入中位数弱于整体）带来的毛利率水平抬升，共同富裕逻辑下，消费机会的结构或发生改变，注重下沉市场与县域消费，消费真正的机会或许在过往忽视的毛利率低位的品种中。第四，全球看大宗商品2021年是在涨幅前列却唯一累计10年收益为负的资产，警惕2021只是趋势反转的开始，近期海外不断出现的区域性商品出口禁令与停产，与国内认知的供应约束解除形成了对比。

4 投资建议

我们建议投资者关注更多共识还未形成、变化还未发生的地方，实际机会成本并不高昂。当下推荐：煤炭、原油链（油服、油运）、房地产、有色（铜、铝）、银行和钢铁。主题推荐乡村振兴（县域消费等）。我们的全年主线维持不变。

全球资金市场周报

在香港市场经历了充满挑战的一年之后，我们相信 2022 年会更好。鉴于政府宣布了许多新举措，导致政策疲劳，因此预期较低，但这可能会导致表现好于预期。我们在下面详细介绍了市场两个主要不同部分的具体催化剂。专注于香港的股票：我们预计美国加息将成为催化剂，因为这些股票对美国 10 年期国债收益率高度敏感。我们的内部观点是美国在 2022 年加息三次，2023 年再加息两次。尽管股本成本较高，但这对银行等某些行业来说是积极的，而且鉴于金融业规模庞大，这对整个市场来说是个好兆头。房地产市场也可能出现小幅改善，并逐渐恢复到疫情前的状态。香港中概股（H股）：这里的催化剂是不同的，包括北京定向宽松等刺激措施和一些获得政策支持的行业。鉴于：1) PE 估值较低；2) 增长前景改善；3) 基金减持这些股票（回到旧秩序，2021 年 11 月 17 日）。它们提供比本地香港股票更大的潜在上涨空间。

2021 年，标准普尔 500 指数公布了包括股息在内的 29% 的惊人总回报。波动性和市场广度均低于历史平均水平。但狭窄的市场广度并不意味着主动型经理人缺乏机会。以围绕平均股票的 +/- 一个标准差衡量的回报分散等于 59 个百分点（0% 至 +59%），略低于长期平均水平，但仍然强劲。不幸的是，主动基金经理无法捕捉可用的阿尔法。只有 20% 的核心和 15% 的成长型共同基金表现优于其基准。对于 2022 年，投资者应关注高增长和高利润率的股票，避免高工资通胀风险的公司。