

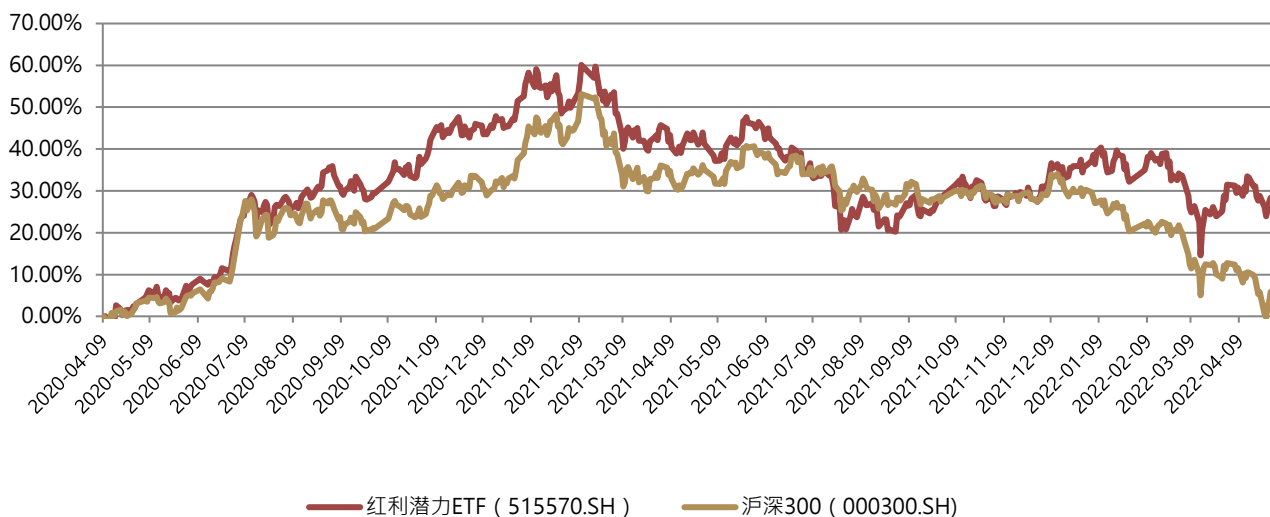
基金资料

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4月29日

一周行情更新

红利潜力ETF (515570.SH)	1.15	-0.35%
沪深300 (000300.SH)	4,016.24	0.07%

资料来源：万得·山西国际
时间：2022年4月25日至2022年4月29日

一周五大涨幅成分股

002841.SZ	视源股份	12.84%
002304.SZ	洋河股份	11.95%
600801.SH	华新水泥	7.65%
600660.SH	福耀玻璃	4.99%
000568.SZ	泸州老窖	4.63%

一周五大跌幅成分股

603877.SH	太平鸟	-10.54%
300498.SZ	温氏股份	-10.50%
300033.SZ	同花顺	-8.95%
603589.SH	口子窖	-7.84%
600612.SH	老凤祥	-7.67%

一、上周的交易主要处于悲观情绪阶段性见底以及对政治局会议的预期/兑现：

1.关于宏观政策：两个层次。一是**政策定调**，即是否要落实5.5%的增长目标。除了加快落实现有政策之外，政治局会议提及“抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”，我们认为上述表述中隐含的政策调整力度超出市场预期。二是**具体落实**。稳增长政策落实依然围绕内需展开，包括基建、消费、市场主体等等，以及对于互联网平台和资本的学习，请参见刘春元教授的“特殊时期的政府再定位”演讲。相关内容在此前各会议中都有提及，基本符合市场预期。

2.政治局会议统筹**疫情防控措施**。受4月以来上海地区疫情防控效果低于预期影响，本次政治局会议用较大篇幅强调了统筹疫情防控和经济社会发展的重要性。

3.政治局会议给出超预期的信息关键在于房地产和平台经济。对于市场关注的房地产政策放松，政治局会议的定调是“房住不炒”、“一城一策”、“支持刚需”，并未提及三条红线，我们认为“优化商品房预售资金监管”是本次房地产政策放松有别于此前政策放松的特点，或意味着防范化解房地产市场风险要从解决房地产企业财务高杠杆入手。对于平台经济的表述是“健康发展”，我们认为平台经济领域整治资本无序扩张的行动或取得了阶段性成果。

二、后续的交易我们预计将围绕通胀主题展开

我们统计了能源、金属、化工品与农产品等领域的大量品种国内外价差走势，发现海外周期品价格上涨幅度普遍远高于国内，使得大量周期品的国内外价格在近一年来持续出现背离：能源来看国内和进口煤价已经倒挂；工业金属中黑色金属相对海外价格普遍上升至2008年以来较高水平；有色金属的国内相对价格大幅下行，锌/铅/铝均接近历史极值；化工品中，化肥中国价格相对下行到历史极值处，橡胶、PX、苯乙烯、PTA国内相对价格明显下行；农产品来看，除大豆外多数农产品（小麦、玉米、棉花、豆油等）中外价差持续收敛，即国内相对价格下降。海外价格相对更猛烈的上涨是过去一段时间大宗商品的核心，共性体现在了从能源、工业金属、化工品到农产品中，全球通胀之潮并未系统性涌入国内。

我们相信，这一现象正在得到逆转，通胀之潮即将来临：

当截至2022年3月，无论从库存绝对值视角或是同比增速视角来看，工业企业产业链**上游原材料库存**（如煤炭、油气、有色金属等）相较历史而言大多处于**中低位**，而**中下游制造业**则完全相反，多数处于历史**中高**位，这一数据在工业品领域同样可以验证。值得思考的是，从2011年以来，在中下游制造业经历了多轮库存周期的过程中，上游原材料库存增速则长期下行，并在2016年后便长期维持在0附近波动，当下尽管上游产品同样经历的小幅累库，但是其幅度和绝对水平都是历史低位，甚至幅度上弱于了历史上部分去库阶段。

考虑到1季度上游企业普遍处在历史极高的产能利用率区间，这意味着，当下游一旦出现需求恢复，中下游库存被部分消化后，上游的相对低库存会迅速传导至供应端的压力。

更长期维度看，制造类企业的合意原材料库存在2011年之后经历了长期下降：原材料库存/现金，和原材料库存/流动资产长期下行。在大宗商品产能过剩，供应链安全完整的时代，上述经营偏好固然可以通过降低冗余降低成本，但是当大宗商品价格易上难下，全球供应链安全不再安全有效，合意库存水平中枢下行的趋势是否会被逆转？

1. 对 FX VOL 的思考 - 2022 年 5 月

我们继续认为，2016 年发达市场外汇隐含波动率水平应该会降低外汇期权交易的下限。然而，100 万点现已达到 2016 年的平均水平，并提供大致对称的未来风险回报。我们认为现在在曲线更远的地方拥有 vega 是有价值的，而不是在仍然以折价交易的前端。

宏观经济的基本原理是，应该推动长期隐含波动率的因素，例如围绕俄罗斯/乌克兰的尾部风险、围绕中国和俄罗斯的去全球化风险、美元储备分配和重新分配以及波动风险溢价的其他驱动因素仍然很高，并且未定价，尤其是在反转的 EURUSD 曲线中。

反转的外汇波动率曲线意味着波动性会随着时间的推移而减少。虽然这在全球化时期（全球金融危机前和 2017 年至 2020 年大流行）是正确的，但在 2011 年至 2017 年全球金融危机后的去全球化/分歧时期并非如此。我们认为外汇波动率将比目前的反向波动率曲线保持高位意味着。

2. 我们关注的 2 个亚洲主题

1) 中国市场

4 月 29 日的中国政治局会议引发了有意义的隔夜反弹（香港科技股上涨 10%），声明重申了对科技平台和房地产行业的促增长和支持政策信号，并寻求扩大内需；尽管当前的 Covid 政策没有变化

2) 日本市场在改变

日本央行于 4 月 27 日至 28 日召开货币政策会议 (MPM)，在包括收益率曲线控制 (YCC) 在内的所有货币政策参数上维持现状。现在日本央行更有可能在黑田东彦的剩余任期内维持现状至 2023 年 4 月（基线情景），美元兑日元目前进一步走弱至 130。