

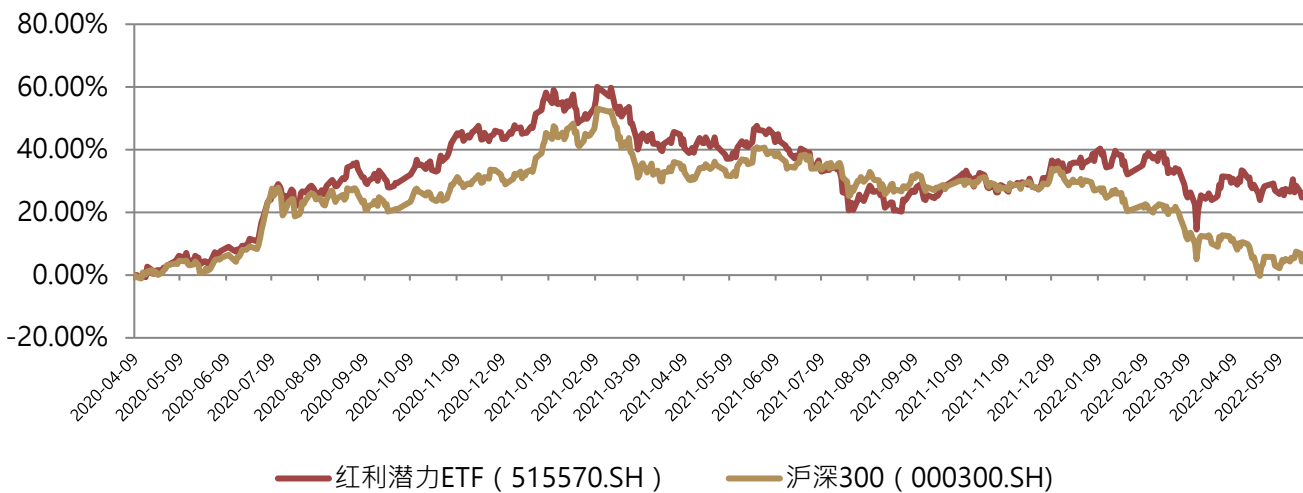
基金资料

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	13.35%
600519.SH	贵州茅台	9.89%
000651.SZ	格力电器	8.76%
601088.SH	中国神华	8.30%
600048.SH	保利发展	5.92%

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2022年5月27日

一周行情更新

红利潜力ETF (515570.SH)	1.14	-1.56%
沪深300 (000300.SH)	4,001.30	-1.87%

资料来源：万得·山西国际
时间：2022年5月23日至2022年5月27日

一周五大涨幅成分股

600066.SH	宇通客车	8.93%
002007.SZ	华兰生物	8.76%
601225.SH	陕西煤业	8.58%
601088.SH	中国神华	6.62%
600741.SH	华域汽车	5.30%

一周五大跌幅成分股

002315.SZ	焦点科技	-6.78%
000333.SZ	美的集团	-6.64%
600801.SH	华新水泥	-6.24%
002841.SZ	视源股份	-6.05%
000568.SZ	泸州老窖	-5.56%

A股市场周报

一、上周市场以及跟踪

- 1、上周市场的走势，基本和上周说的脉络也较为相似，悲观与复苏乐观预期交替。国务院稳住大盘会议以及随后的督查组派出，给与市场极大的信心，同时我们也发现，部分省市（如：福建）已经开始进行了旅游消费的线上视频宣传。地方政府的“内卷”由此拉开帷幕。
- 2、市场的乐观情绪逐步回归年初以来脉络主线一致：周期归来，成长分化。悲观情绪则体现在快速交易、盈利兑现上。但随着“切断病毒的最好方式是切换资金链”，我们预期整体情绪仍会逐步好转。
- 3、上海的确看到了解封的希望，在上海所发生的解封迟缓的情景，也已经在吉林发生过。但本周出现的其他情况，使得我们认为，对于疫情的人群聚集管理的措施正在逐步改进。由此，真正的复工复产，我们将预期6月1日的真正进度。
- 4、游资策略仍然横行，这也是偏弱市场的典型特征。上周的各种主题，如灵活就业、国企改革等等，都是其中之体现。

二、下周市场

- 1、能源：里面油其实需求对经济波动的敏感性较低，大约50%依赖于出行；美国的天然气、中国的煤炭敏感性次之，因为工业用发电能源占比较高。往后看，海外出行恢复当下超越了季节性，3季度消费旺季趋势上可能创疫情以来新高。供给侧松动的问题已经证伪了1年了，其实可以看看当下能源类设施的使用年限，是1972和2000两个高点的水平，历史惊人相似。海外能源对国内而言，煤炭和天然气是两个大国重要的工业成本，2016年以来有一个价差中枢，现阶段海外价格相对上行非常快，对国内形成支撑。虽然国内仍有坑口价格570的管制，但实际价格已经远不止如此。由此，周末，各家A股券商纷纷开始推煤炭，但从价格而言，我们对此亦表示乐观谨慎。
- 2、金属：铜、铝等金属对制造业活动更为敏感，明显强于所有能源。不过2019年以来铜的消费量开始和经济增速有所背离，或与绿色转型相关。当下库存低，产能利用率高，冗余不大，中国工业恢复方向由确定性，美元指数也见顶。这构成第一阶段修复。后续弹性需要观测：中国稳增长对经济的拉动、结构中电网投资的增加，以及全球区域化新建产能能否增加。一旦想象空间出现，机会极大。
- 3、农业可以理解为更为稳定的人的能源。气候、供应冲击和冲突此起彼伏，进入夏季后矛盾会更加明显，投资工具是化肥和高标准农田主题。资源运输虽然看起来不是资源，但在大宗商品空间错配越发严重下，也是一种重要资源，我们持续看好我们左侧领先推荐的油运。
- 4、周期以外：成长要找供需找供需两端独立于滞胀的公司，军工部分细分可能不错；消费里高端消费不抗滞胀，精神消费可能更好。

现阶段所有品种股票价格明显强于商品，这是每一波行情早期特征，不在大趋势下做边缘交易，看好排序：油气、铜、铝、动力煤、油运、黄金、化肥、房地产、银行和军工。

1.它可能不像童话故事.....

但市场正在为美联储定价一个“灰姑娘”的结果，政策收紧的玻璃鞋与经济增长前景完美契合，使通胀重新回到坚定的下行轨道，以软着陆为目标。然而，实际上从这里开始，经济前景存在巨大的不确定性.....随着经济恢复正常，消费者支出的构成从商品转向服务是大流行后重要的重新调整，我们解除了前所未有的金额货币和财政刺激措施。家庭储蓄极高，劳动力市场异常紧张，供应瓶颈继续使通胀居高不下且不确定.....同时，随着世界去全球化和投资于 ESG 转型，结构性转变可能会推高中性利率。总而言之，这使得人们很难对增长-通胀组合充满信心，这也是为什么人们普遍认为经济衰退迫在眉睫感到困惑的部分原因。

2. 值得回顾一下紧缩周期的年表...

通常我们会预期 (i) 来自中央银行的信号表明他们正在转向紧缩倾向，这种倾向通过更高的利率、更低的股票和/或更强的汇率进入市场.....换句话说，(ii) 金融环境收紧。随着 FCI 收紧和加息开始成为现实，这应该 (iii) 随着抵押贷款利率上升和消费者支出减少/储蓄增加.....然后随着总需求下降，(iv) 经济摆脱充分就业，商品/服务/劳动力市场出现松弛.....随着时间的推移，(v) 对通货膨胀造成压力。我们现在介于 (iii) 和 (iv) 之间.....陪审团仍然非常关注劳动力市场和下降的通胀趋势 => 未来几个月所有的目光都集中在硬数据上。

3.你不能只拍 FCI 的“快照”.....

一旦降低鹰派立场，股市就会反弹，情况就会缓和。这意味着美联储要在 9 月降息至 25 个基点，他们需要对通胀路径有足够的信心，以便他们能够忍受 FCI 的放松。转到中性利率...我们可以将中性水平作为货币传导转移的全面代理... 将中性利率与 FCI 联系起来具有指导意义，因为两者经常被独立引用，但很明显链接。在其他条件相同的情况下，通过 FCI 从利率到 GDP 的传导减少意味着更高的中性.....有很多原因可以说明今天 GDP 对利率的敏感性可能较低。我们可以将其分解为 (a) 利率对 FCI 的影响，以及 (b) FCI 对 GDP 的影响.....从前者开始.....两个主张政策利率与 FCI 之间的联系较弱的例子包括：(i) 央行同时收紧政策以避免引入通胀 (“反向货币战争”)，从而减少加息对外汇的影响；(ii) 由于企业现金储备高和期限很长的债务导致信用利差渠道减弱，因此加息对利差的压力较小。然后看看 FCI 的给定变动对 GDP 增长的影响.....支持较弱联系的例子包括：(i) 住房和耐用品的供应限制可能会降低利率上升对活动的影响 (尽管最近的住房数据开始软化)；(ii) 强劲的家庭资产负债表可以减少股票价格下跌对消费的影响；(iii) 利率敏感行业在 GDP 中的份额 (例如住房、商业投资) 呈结构性下降趋势。最终，所有这些因素都可能减少从利率到 FCI 再到增长的传递。

4. 市场处于十字路口，一切都与数据有关.....最近调查和住房数据的一些疲软已经做出了很多决定.....但是随着 FCI 收紧约 200 个基点，会有什么期望？这正是美联储想要的

展望未来，确定要关注哪些数据很重要.....我们多年来一直将制造业数据视为衰退风险的领先指标.....但正如 Dom Wilson 所说：“工业/周期性复合体.....很可能由于最近工业调查的疲软与年初预期的从商品活动向服务活动的急剧转变并不矛盾，因此对整体经济的解读过于悲观。即使在美国零售商最近未能实现盈利的情况下，除了普遍的利润率压力之外，故事的一个关键部分与钱包份额的显著转变有关”。这种不断变化的支出构成对通胀轨迹至关重要，并可能意味着比预期更大的粘性。

5.当然，劳动力市场数据绝对是关键.....

通过缩小就业-工人差距来恢复劳动力市场的平衡至关重要。目前的缺口为 560 万，而 2019 年大流行前的水平为 140 万。团队认为它需要降低到 300 万左右 (所以撤消超过一半的增长)。反过来，这应该会扭转一半以上的工资增长增长，从大流行前的 3% 到目前的 5.5%.....工资增长 4% 的水平将与 FOMC 对核心 PCE 的预测大体一致 2023-2024 年的中低 2% 区域。