

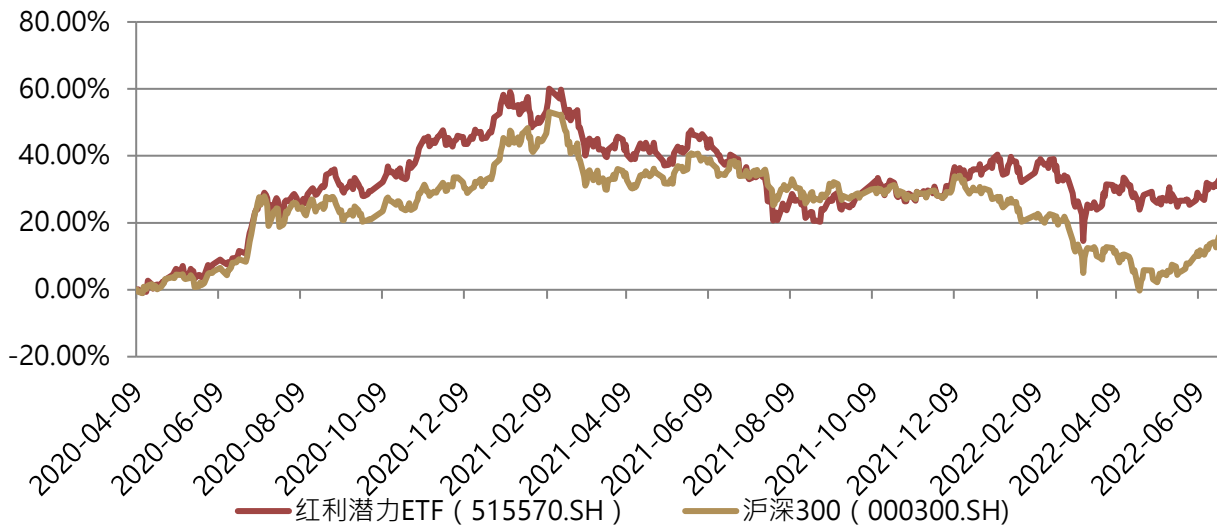
基金资料

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	13.15%
600519.SH	贵州茅台	10.40%
000651.SZ	格力电器	8.90%
601088.SH	中国神华	8.44%
000002.SZ	万科A	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04月09日至2022年07月01日

一周行情更新

红利潜力ETF ( 515570.SH )	1.23	3.02%
沪深300 ( 000300.SH )	4,466.72	1.64%

资料来源: 万得·山西国际  
时间: 2022年06月24日至2022年07月01日

一周五大涨幅成分股

000858.SZ	五粮液	11.42%
000002.SZ	万科A	11.23%
601225.SH	陕西煤业	9.79%
600048.SH	保利发展	7.95%
002867.SZ	周大生	7.69%

一周五大跌幅成分股

600741.SH	华域汽车	-10.83%
600660.SH	福耀玻璃	-7.37%
600066.SH	宇通客车	-4.22%
002605.SZ	姚记科技	-3.25%
000581.SZ	威孚高科	-2.54%

## A股市场周报

### 一、上周市场以及跟踪

- 1) 美股周五略企稳，美债收益率下行而股市弱，说明上周交易衰退。虽然股债均反弹，且有微弱的交易credit的迹象，但是我们认为抢跑在衰退交易中不会发生。
- 2) 政策：a) 市场传一类变二类管理；上周市场炒机场航空免税白酒，有一定预期。但无锡及泗县疫情是不是会有影响，还不清楚。b) 6月社融预期5万亿会创历史天量，本周陆续会出数据。c) 能源：再批几个核电项目，下半年再批些西北及海上风电，近期特高压交直流批出来十多条线。
- 3) 市场关注方向：a) 电动车整车：长安震荡，4号小康M7会高调发布；b) 锂矿：中报强。赣锋被立案机构被迫要卖，卖出资金会去配其它锂矿，利好天齐 / 中矿资源；磷板块中报也强。c) 锂电中游：6月排产强，宁德涨幅相对落后板块可能补涨；d) 光伏：组件小厂停产大厂排产不变，有充分产能保障的硅片大厂如TCL中环 推荐的较多；e) 特斯拉机器人：周末大热，三花（单车价值可能近万）江苏雷利（供电机）等实锤，单体用磁增加利好中科三环；d) 微逆：振邦智能；e) 猪：猪价大涨18%，4号发改座谈打压，但猪股仍可能有结构行情。

### 二、下周市场

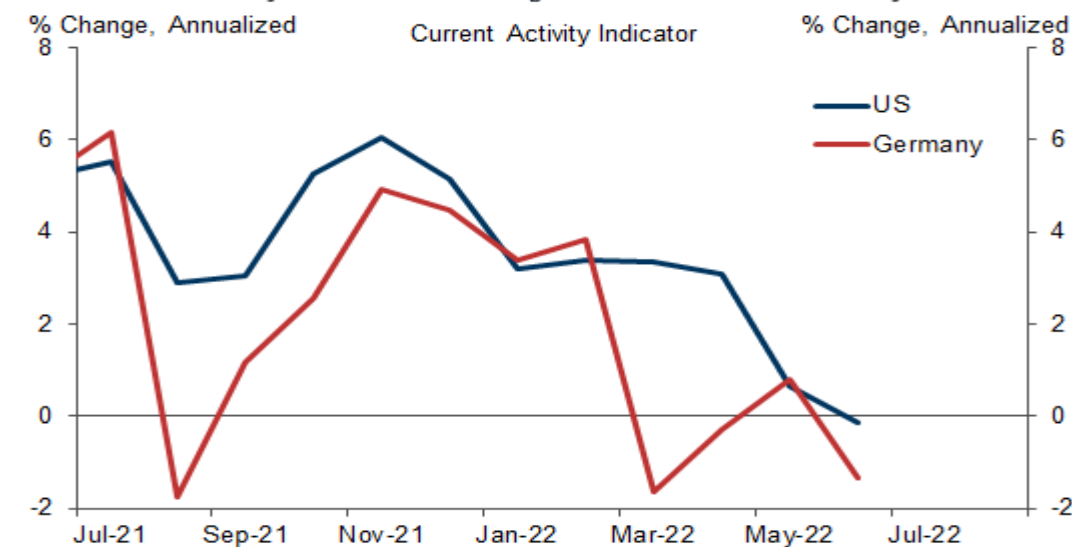
- 1、12月以来，以成长风格为代表的市场回调来源是中国经济波动率上行，其中12月以来是稳增长带来的经济向上波动预期，2月之后是全球滞胀，3月以后是疫情封控又带来向下波动预期。4月27日以来，市场上行和风格轮动的核心就是做空中国经济的波动率，疫情控制降低了不确定性，海外压制通胀，最先开始带来的是大宗商品回调，成本端冲击缓解压制供给端波动，这是对制造业成长最友好的环境。
- 2、现在开始，疫情修复消除不确定性的过程已经结束了，宏观波动开始会被重新放大。往后看，一是海外滞胀持续时间会更久，欧美PMI在走弱，但是都在不断相对初值上修，而且这个时候以欧洲为例还在加大对煤炭为代表的传统能源的采用，夏季到来，能源侧的冲击可能在加强；第二，以韩国、台湾地区的出口增速已经开始走弱，中国供应恢复后压力可能也会体现，国内可能才感受到成本缓解，马上又要面对需求下降。
- 3、从另外一个角度看，需求又会有一些向上的因素在孕育：（1）6月29日国常会提出的“3000亿金融债券”未来可能助推各类基础设施重点领域的项目的落地；（2）4月28日以来，票据利率相较于同业存单利率步入上行通道，近期明显上行；同时，票据贴现金额同样处于历史高位，这意味着当前信贷需求正在改善，信贷脉冲将对经济形成支撑。
- 4、经济下行的压力与潜在的向上推力在历史上看其实少有出现完美对冲。以2019年为例，看似当年就是稳住了，但其实那年的结构是核心压力在于民企，不在房地产，旧经济是正常周期下行。到2019年，新经济其实是出现了V型反弹，在总量上显得不明显。这次问题不一样，现在问题出现在占比更高的传统经济部分，虽然地产投资和销售逐步回暖，但拿地和新开工面积仍处于“深度”负增长区间、现房销售明显好于期房、地产债务仍压力较大，当前房地产企业仍面临着较大的资金压力，这也要求更多政策出台“力挽狂澜”。旧经济占比高，后面看要么衰退，要么复苏启动，中间状态是最不可能的状态。

## 全球资金市场周报

市场继续流传经济衰退的说法.....周五的美国ISM数据当然没有帮助。然而，如果我们确实遇到了衰退（未来两年美国的 GIR 概率约为 50%），它的性质将是具体的，这对市场有影响.....那么美联储政策引发的衰退将伴随着巨大的通胀冲击.....不是任何大规模结构性失衡解除的结果。但是，市场是基于旧的相关性进行交易的：增长减少 = 加息减少。在我看来这是错误的.....央行正在积极重建其信誉，别无选择，只能强调对通胀任务的承诺.....所以我很难看到它们很快降温，不管活动数据疲软.租金和住房等非常棘手的通胀类别的势头，以及通胀预期的上升趋势令人担忧.....这意味着即使面临经济衰退，通胀也需要很长时间才能从 超过8%到3%左右，中央银行可以放心。鲍威尔主席明确支持这一观点，显然愿意接受增长受到的打击.....但目前，市场并不买账。前端利率将无法永远忽视央行.....在欧洲央行的辛特拉论坛上，鲍威尔说：“我们是否有走得太远的风险？当然存在风险.....更大的错误将是未能恢复价格稳定”。对我来说，这突显了上周市场的脱节.....增长疲软并不意味着加息减少.....当然，直到通货膨胀率大大降低。

欧洲的重新定价意义重大.....在天然气/活动前景恶化以及德国通胀的一些特殊因素之后，本周市场的前端利率曲线又下跌了 50 个基点.....特别是，在9 欧元的公共交通票的支持之下，德国服务业通胀压力有所缓解。除非政府延长活动时间，否则这一次性因素的影响将逐渐减少，通胀压力将在 9 月恢复。虽然市场定价比我们得到的高出 20 个基点（欧元区通胀为8.6%；核心通胀为 3.7%），但这并不是一个疲软的数字.....或者至少不是欧洲央行加息不那么鹰派的原因。

Exhibit 1: Preliminary June CAI Turns Negative in the US and Germany



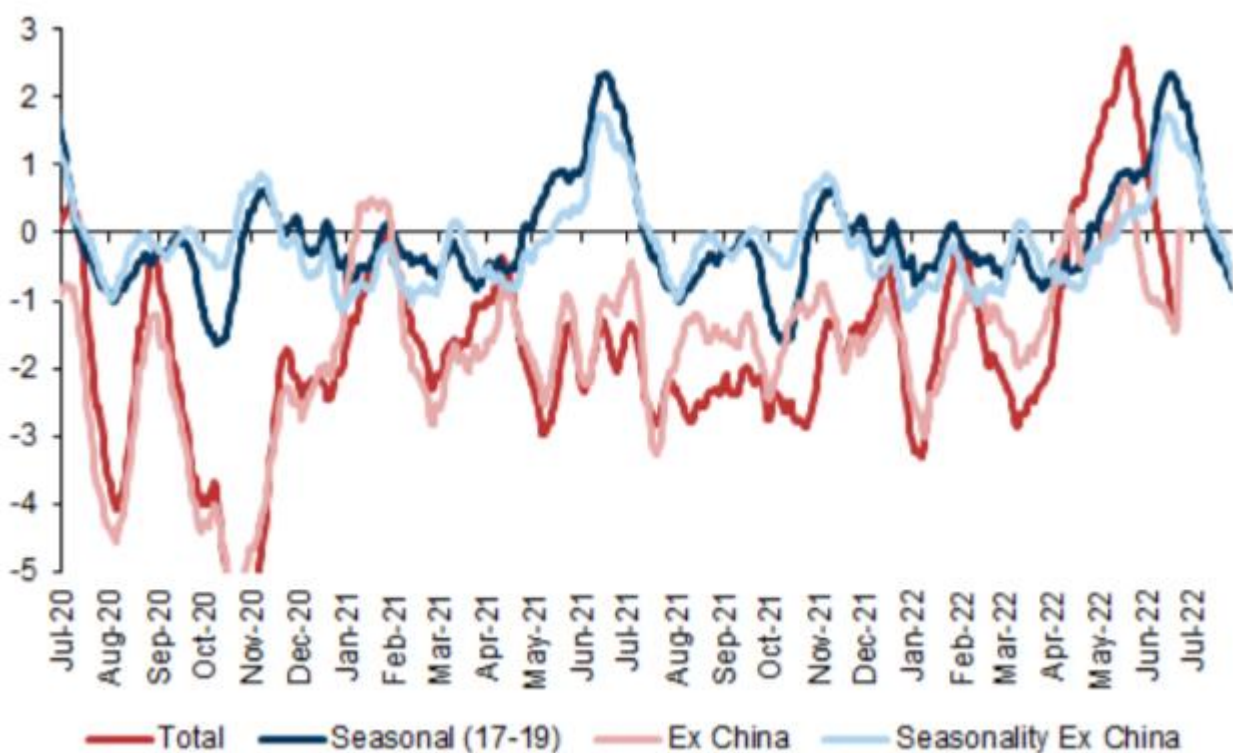
ECB	Mids	Bps priced	25bp hikes priced	Spread
Jul-22	-30.2	27.5	1.1	
Sep-22	14.4	72.1	2.9	44.6
Nov-22	46.0	103.7	4.1	31.6
Dec-22	67.9	125.6	5.0	21.9
Feb-23	83.9	141.6	5.7	16.0
Mar-23	97.9	155.6	6.2	13.9
May-23	108.5	166.3	6.7	10.7

Source: GS Global Markets Division as of 1st Jul 2022. Past performance is not indicative of future results.

增长疲软并不意味着加息减少的核心原因之一是大宗商品存在前景。“经济增长和最终用户需求只是在放缓，而不是彻底下降。这一点至关重要，因为商品是现货资产，受相对于供应水平的需求水平驱动，也就是说，只要需求水平仍高于供应水平，您就可以保持看涨商品，所有数据都表明情况仍然如此。相比之下，金融市场是预期资产，受需求增长率驱动，需求增长率明显放缓。正是因为需求增长可能放缓，但需求水平继续上升，大宗商品价格可能会继续升值”。鉴于当前的市场衰退叙述，这是一个关键点.....商品综合体仍受供应限制，这应该占主导地位.....此外，我们应该记住，天然气短缺对欧洲经济增长的明显风险.....虽然就产出而言它是非常负面的，它不会缓解价格压力。可以说，欧洲央行不应该减少加息以应对供应曲线向内移动引起的衰退，这会导致产出下降和价格上涨.....

随着中国解除封锁，石油基本面重新陷入赤字

2017-19 季节性数据 VS 滚动 4 周的全球可观察库存变化 ( mb/d · 较浅的颜色是中国以外的原油 ) 。

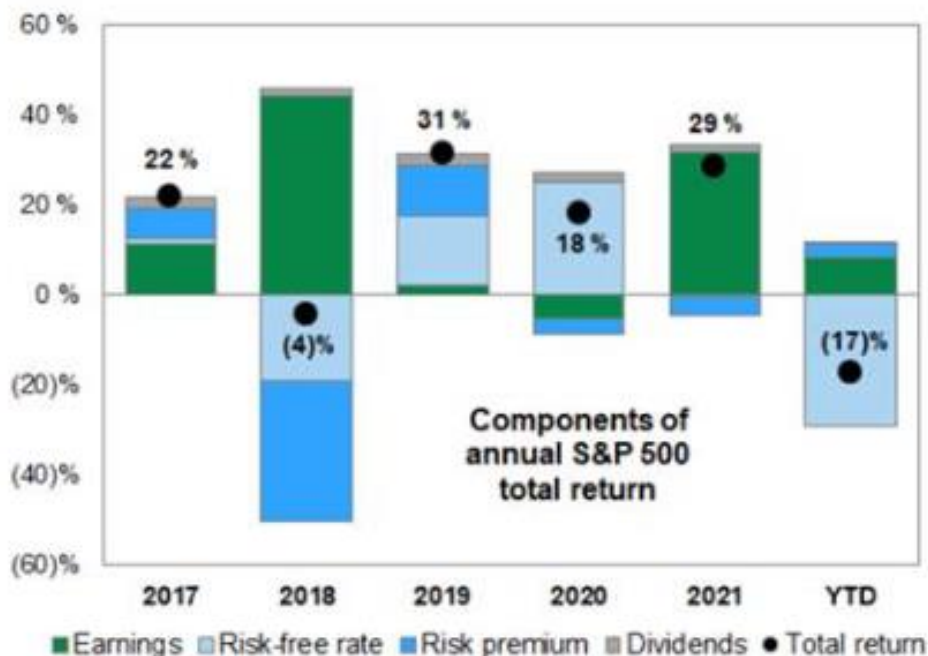


Source: GIR as of 1st Jul 2022. Past performance is not indicative of future results.

增长前景可能会开始影响盈利预测.....这意味着股票前景仍然不确定。今年迄今糟糕的股票表现在很大程度上反映了随着利率上升导致估值下降，使股票风险溢价接近年初的水平。展望未来，等式中的收益部分是关键，尚未纠正.....Ben Snider 最近的报告表明，无论经济是否陷入衰退.....根据我们经济学家的预测，明年股票中值将遭受 EBIT 利润率压缩，该模型指出，在我们的非衰退基线中，标准普尔 500 指数成分股公司的利润率中值下降 70 个基点，在衰退情景中则下降 130 个基点.....相比之下，分析师估计显示，明年中位股票的息税前利润率将扩大约 60 个基点.....

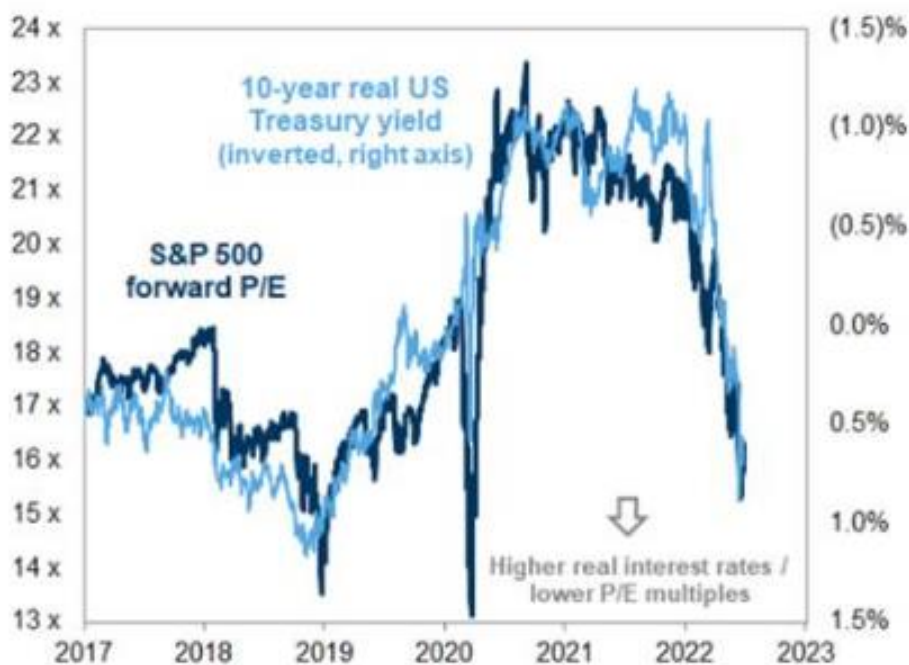
Ben 的说明还强调，盈利预测可能过于乐观，我们的模型意味着今天有必要进行比平时更大的削减——假设预期收入没有变化，我们建模的利润率压缩将使股票的预期 2023 年每股收益增长中值从 +10% 降至 0%。此外，不断上升的借贷成本可能会继续对企业净利润构成不利因素.....尽管该团队指出，标准普尔 500 指数公司通常拥有强劲的资产负债表和长期固定利率债务，但利率上升仍会给借贷带来上行压力成本...就上下文而言，不包括金融股，标准普尔 500 指数借款成本 ( 利息费用/债务 ) 增加 100 个基点将使净利润率降低约 40 个基点，并使收益减少约 3%。

**Exhibit 1 : Rising interest rates have primarily accounted for the S&P 500 YTD decline**



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

**Exhibit 2 : S&P 500 P/E has moved hand in hand with Treasury yields this year**



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research