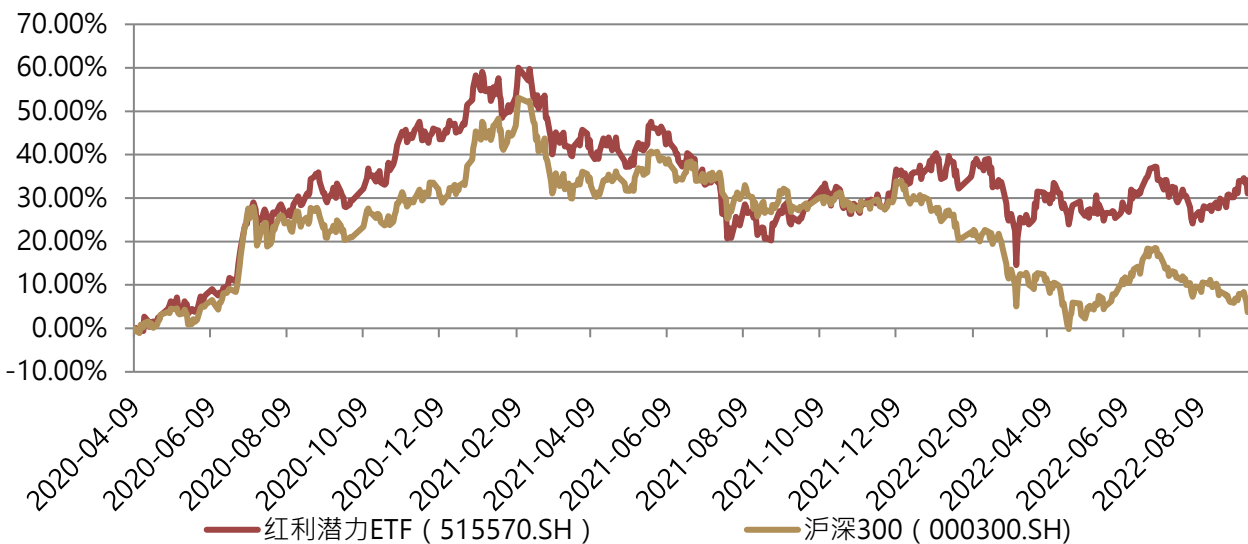


基金资料	
相关指数	中证红利潜力指数收益率
样本选取方法	沪深A股 (1) 过去3 年连续现金分红，且分红比例不低于30%； (2) 日均总市值排名前80%； (3) 日均成交金额排名前80%。
选样方法	计算其每股收益 (EPS)、每股未分配利润和净资产收益率 (ROA)，并得出综合排名 - 选取前 50 支为指数样本

五大权重股		
601318.SH	中国平安	13.31%
600519.SH	贵州茅台	10.54%
000651.SZ	格力电器	9.08%
601088.SH	中国神华	8.29%
600048.SH	保利发展	5.72%

红利潜力ETF (515570.SH) 累计表现(%)



一周行情更新

红利潜力ETF (515570.SH)	1.18	-2.16%
沪深300 (000300.SH)	3,932.68	-3.94%

资料来源：万得·山西国际
时间：2022年09月09日至2022年09月16日

一周五大涨幅成分股

001979.SZ	招商蛇口	7.01%
603288.SH	海天味业	6.78%
000596.SZ	古井贡酒	5.96%
603444.SH	吉比特	4.95%
000651.SZ	格力电器	4.25%

一周五大跌幅成分股

600563.SH	法拉电子	-9.10%
601225.SH	陕西煤业	-8.61%
603877.SH	太平鸟	-8.24%
600395.SH	盘江股份	-6.88%
002007.SZ	华兰生物	-6.82%

一、上周市场以及跟踪

宏观经济的波动率已经度过了4月底至7月那个平稳的时期，原有市场的稳态即将被打破。而这一背景下，我们却看到市场定价十分的割裂：即在相信宏观经济总量陷入疲弱的同时，又认为全球经济能够为新兴行业提供广阔需求与良好的合作关系。这就表现为上证50的估值从6月下旬开始下行，至今接近于4月底全国疫情扩散时的水平，但中证1000估值却从4月底反弹后不断上行。这种割裂从8月中旬以来开始修复，从8月17日至今日，上证50录得-0.92%的跌幅，而中证1000录得-9.63%的跌幅，这一趋势大概率还将持续。

二、下周市场

在过去，大量的投资者以“景气”的边际变化作为决策的重要因素，这是一种典型的进攻思维，但或许当前我们正经历一场“新共识”的转变：那就是整个社会开始由消费、合作转为制造、竞争，有限的资源供给成为越来越重要的约束和脆弱性的来源。以今日（9月15日）的市场来看，前期热门赛道的“坍塌”正好演示了在竞争和资源约束的宏观背景下，市场并不存在绝对的坚不可摧，以光伏设备、新能源车链和CXO领域为例，它们都分别在近日受到了冲击：欧盟主席发布一项立法提案，禁止在欧盟市场上销售和提供用强迫劳动生产的产品，这项立法提案可能被认为是刻意设置贸易障碍，对于景气依赖于出口欧洲的领域而言是一项竞争加剧的信号；而美国在8月签署的《通胀削减法案》中鼓励在美国国内生产电池的税收政策可能也同样造成了市场对于国内电池需求的担忧；9月12日，拜登发布一项行政命令，目标是启动一项国家生物技术和生物制造计划，目标是建立更强大的供应链以替代国外的“脆弱供应链”。对于上述行业的光明未来我们并不怀疑，甚至从长期看可能仍然有布局价值。但是，从我们测算基于上市公司当期盈利占比看，当下公募基金的在高端制造业高度超配，而在上游资源高度低配，那么意味着市场的投资组合非常依赖于对于未来盈利变化趋势准确性的判断。但是在动荡与全球滞胀的宏观环境下，这一策略明显不具备“反脆弱”特征。

上周价值风格领涨市场，对房地产风险化解和景气修复的预期开始发酵，而这种市场风格大概率将会延续，原因是：10月中旬以前对于传统经济市场可以围绕经济放松政策进行交易，如果未有任何实质政策出台属于符合预期，出了友好政策即超预期。近期，房地产市场又迎来诸多边际改善信号，包括部分新一线城市的限购放松和郑州的“保交楼”措施落地，而在不断的“超预期”之下，在今日几乎全面回撤的市场中，锚定国内经济修复的房地产链条和食品饮料成为了为数不多的“避风港”。

适应量化紧缩

美联储最近发布了 2022 年第二季度的资金流动数据，该数据揭示了随着美联储退出量化宽松政策而导致的固定收益供需动态。共同基金和 ETF 大幅减持，银行减少净购买步伐，而家庭则填补了需求缺口。

美联储在今年早些时候开始收缩其资产负债表，而且最近速度更快，这引发了有关整个固定收益市场供需动态的重要问题。我们一直在跟踪几个指标，以衡量随着美联储退后需求的变化情况，最近美联储发布了 2022 年第二季度的资金流量数据，这在很大程度上证实了我们之前强调的几个趋势。首先，共同基金和 ETF 大幅减持固定收益证券（需求下降，尽管速度有所放缓），其次，银行减少了净购买的步伐。

与此同时，私营部门（除美联储）的总体净供应在第二季度保持不变，但在整个季度的 12 个月期间均有所上升。我们更深入地研究了第二季度的资金流数据，并讨论了上述趋势。虽然这些指针显示今年早些时候的需求下降，但最近更高频率的数据表明需求开始回升（需求回升）。第二季度的资金流向图 1 和图 2 分别显示了今年第二季度和第一季度主要投资者群体和资产类别对固定收益的净需求和供应的细分。净供应量从第一季度的 9550 亿美元降至 7100 亿美元。

FIGURE 1. Mutual funds/ETFs, banks pare back demand...

Q2-22, \$bn	Tsy x-bills	Agencies	Munis	Corp. Bonds	Total
Mutual Funds/ETFs	-34	-29	-55	-19	-137
Banking Sector	84	-88	12	4	12
Pensions/Insurance	26	1	1	72	100
Rest of the World	132	102	0	24	258
Brokers/Dealers	-12	38	0	1	26
Federal Reserve	-26	-11	0	0	-37
Households	109	222	33	-24	341
Others	119	30	5	-7	148
Total	398	266	-5	51	711

"Others" include: GSEs, State and Local Governments, MMMFs, Other Financial Companies, Nonfinancial Corporate and Noncorporate Business, and REITs
Source: Federal Reserve, Barclays Research

FIGURE 2. ... as net issuance to investors rises

Q1-22 \$bn	Tsy x-bills	Agencies	Munis	Corp. Bonds	Total
Mutual Funds/ETFs	53	32	-14	42	113
Banking Sector	86	63	9	103	261
Pensions/Insurance	-23	11	2	133	124
Rest of the World	193	-12	3	112	296
Brokers/Dealers	-29	-30	-1	-12	-73
Federal Reserve	100	96	0	0	196
Households	31	64	-31	-144	-80
Others	100	3	4	10	117
Total	512	226	-27	243	955

"Others" include: GSEs, State and Local Governments, MMMFs, Other Financial Companies, Nonfinancial Corporate and Noncorporate Business, and REITs
Source: Federal Reserve, Barclays Research

然而，这被美联储退出市场所抵消，向投资者（前美联储）的净发行量保持在约 7500 亿美元不变。尽管如此，随着企业发行量下降和机构发行量急剧上升，供应构成发生了变化，这可能是企业在市场波动中抑制发行的结果。在需求方面，在投资者群体中，• 共同基金和 ETF 在第二季度总共减持了 1,370 亿美元。减少发生在固定收益类别，而第一季度的净购买量为 1130 亿美元。• 银行的净购买步伐也急剧放缓——第二季度仅增长 120 亿美元，而第一季度为 2610 亿美元。其中大部分是银行剥离机构的账户（-880 亿美元），而公司债券持有量在第一季度增加超过 1000 亿美元后大致持平。• 外国投资者稍有退缩，第二季度购买了 2,580 亿美元，而第一季度为 2,960 亿美元。下降的原因是美国国债和企业购买了更多机构证券。• 养老金/保险公司的购买量也有所减少，但在第一季度；主要是公司债。他们购买了更多的美国国债，这与剥离活动一致。家庭 • 填补了其他人留下的空白。该集团的整体净持仓增加了 3410 亿美元，其中 2220 亿美元来自机构，1090 亿美元来自美国国债。

与此同时，美联储的持有量在第二季度基本持平，在第一季度 QE 购买的最后几个月有所增加。