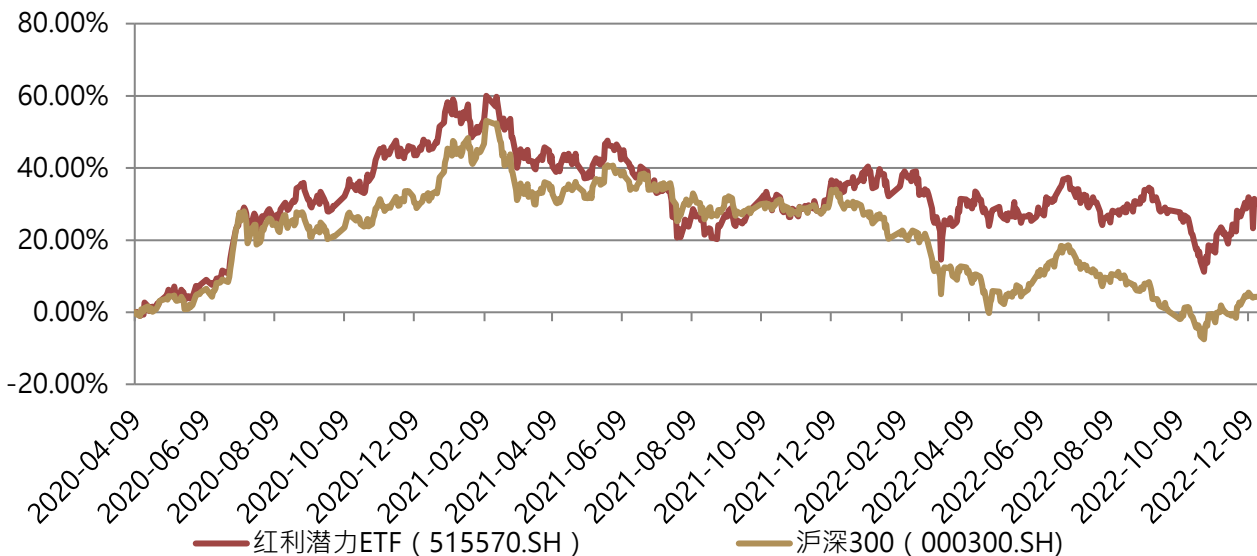


基金资料	
相关指数	中证红利潜力指数收益率
样本选取方法	沪深A股 (1) 过去3年连续现金分红，且分红比例不低于30%； (2) 日均总市值排名前80%； (3) 日均成交金额排名前80%。
选样方法	计算其每股收益 ( EPS )、每股未分配利润和净资产收益率 ( ROA )，并得出综合排名 - 选取前 50 支为指数样本

五大权重股		
601318.SH	中国平安	14.20%
000651.SZ	格力电器	9.53%
600519.SH	贵州茅台	9.12%
601088.SH	中国神华	8.69%
600048.SH	保利发展	5.74%

红利潜力ETF ( 515570.SH ) 累计表现(%)



一周行情更新

红利潜力ETF ( 515570.SH )	1.17	-1.01%
沪深300 ( 000300.SH )	3,954.23	-1.10%

资料来源：万得·山西国际  
时间：2022年12月12日至2022年12月16日

一周五大涨幅成分股

603589.SH	口子窖	10.45%
002304.SZ	洋河股份	9.90%
000568.SZ	泸州老窖	9.09%
000596.SZ	古井贡酒	6.46%
000672.SZ	上峰水泥	6.12%

一周五大跌幅成分股

600295.SH	鄂尔多斯	-7.91%
605168.SH	三人行	-4.87%
603489.SH	八方股份	-4.68%
300628.SZ	亿联网络	-3.82%
600389.SH	江山股份	-3.80%

### 一、上周市场以及跟踪

#### 1 “弱现实”与“强预期”：交易主线已然出现分化

本周（2022年12月12日至2022年12月16日）市场从前期的亢奋逐步归于平静，上证综指最终收跌，交易主线已然出现分化。从行业看，在疫情放开的背景下，消费复苏持续成为本周交易主线，消费者服务、食品饮料、交运涨幅靠前；但地产链相关的板块明显下行，家电、建材最终收跌，且涨幅排名迅速下行。这种变化不仅出现在不同板块之间，在同一板块的细分领域同样可见一斑。当政策带动的复苏预期交易，与低于预期的经济数据相遇，消费板块内部出现明显分化，仅不到1/3的子行业最终收涨，主要与出行链相关。当复苏交易从扩散回归收敛，当强预期与弱现实冲击，边际交易的尾声已然不远。

### 二、下周市场

#### 1 中央经济工作会议的信号与经济的现状

当前经济仍处于筑底阶段，但分化已现。商品消费端的下行与服务消费持续萎靡不振，使得整体消费走弱。尽管有基建发力托底，但房地产始终被政策制约，整体投资仍下行；以采矿业为主的上游行业见底反弹，但中游制造业持续回落。中央经济工作会议释放的政策重点着眼于扩大内需，以及新的产业政策释放，而房地产仍然坚持“房住不炒”。就支撑经济来讲，以房地产为代表的“旧动能”市场不怀疑其体量，但是担心政策态度；消费、新经济为代表的行业，市场从来不用担心其态度，但是其规模或是个疑问。中央经济工作会议似乎再次在市场关注问题的答卷上作了留白。当然，在以新经济为主的赛道型基金规模历史新高的今天，市场短期解读仍然愿意偏向“愿意看到的地方”。但不要忽视中央经济工作会议的目标中有推动经济好转。当下，参考海外放开之后消费的复苏路径，疫情放开之后的消费或出现分化。尤其是在放开的初始阶段，消费者或由于恐慌心理反而造成服务业受到较大冲击。此外，消费者的信心与收入或将受损。尽管政策持续支持扩大内需，但增量及路径仍充满不确定性。制造业和就业同样在放开后受到冲击。防疫政策的放松对于经济复苏的正面影响不是一触即发，相反的，在放开初期对于疫情的担忧甚至会造成制造业、消费被冲击。后疫情时代的经济复苏路径或不平坦，市场最期待的复苏路径可能难以实现。

#### 2 市场对通胀过于乐观，忽视了再度上行的风险

在当下劳动力市场极度紧张，工资增速居高不下的背景下，明年的通胀大概率在年中停止下行而企稳。但美联储货币政策宽松的抢跑交易持续已久，当下市场对于明年利率终端的预期明显低于联储点阵图。一旦通胀的粘性再次被确认，宽松交易证伪后，利率的终点或更高更长。美国76年后通胀二次上行期间，长期通胀预期上行带动美元指数反而开始下跌，而商品金融属性的定价占据主导地位，推升商品价格的上涨。欧洲疫情放开和经济修复的路径相对美国步伐较慢，叠加今年受能源危机影响，使得经济修复更是有所延迟，而这一情况在近期有所反转。通胀方面，欧洲高通胀相对美国更为严峻，拐点仍未确认。为应对通胀，尽管欧央行近期加息幅度有所放缓，但明年确认开启缩表，边际上并未明显转向。欧美经济分化，叠加货币政策转向的相对快慢，或在近期使得美元上方承压。未来美元走弱或并不是按照“衰退宽松”的模式，这是较大的预期差。

#### 3 混沌时刻的方向

如果博弈已进入尾声，就等在最确定的地方。我们推荐：有色（铜、金、钼、铝）和能源（油、煤炭）；对运输系统重构的关注度也应当得到更多的提升：资源运输、特种运输、仓储和港口等；重资产的重估是重要方向，包括：电信运营、电力运营、炼厂。

## 美国经济分析师：货币政策影响经济增长存在短暂滞后

货币政策以“长期且可变的滞后”影响经济的观点可能是大多数预测者预计 2023 年会出现衰退的主要原因。虽然 FOMC 在技术上并未预测经济衰退，但鲍威尔主席指出了这些时间长度的不确定性。滞后是 12 月加息步伐放缓的一个原因，因为加息步伐放缓提供了更多机会来评估政策紧缩对经济活动和通胀的影响。

我们的金融状况指数 (FCI) 框架讲述了一个不同的故事。这意味着金融环境收紧对 GDP 增长的拖累仅在 2 个季度后达到顶峰。由于大部分 FCI 收紧发生在 2022 年上半年，我们估计 FCI 对增长的拖累目前正在见顶，并在 2023 年消退，尽管对劳动力市场、工资和通胀的影响可能会延迟更长时间。

我们认为货币政策对经济增长的滞后时间很短，而许多其他人认为滞后时间很长，原因有二。首先，在我们的框架中，当金融市场对预期的政策变化做出反应而不是加息时，金融状况的收紧开始影响经济。其次，许多评论员混淆了货币政策对 GDP 增长的滞后与对 GDP 水平的滞后。事实上，米尔顿·弗里德曼 (Milton Friedman) 著名的“政策作用具有长期且可变的滞后”的评估明确指的是达到峰值对 GDP 水平影响的时间。他的 12-16 个月滞后估计与我们对前期增长影响的估计一致，但在 6 个季度后会出现峰值拖累。

实证证据支持我们的观点，即政策紧缩会以相当短的滞后时间影响增长。我们自己的回归估计表明，意外的政策变化对 GDP 增长的影响在 1 个季度后达到顶峰，2 并且美联储和学术研究广泛引用的模型表明，增长峰值会在 2-3 个季度后拖累。

我们的分析增强了我们对基于 FCI 的金融状况变化对 GDP 增长影响的估计的信心，并提出了一种可能性，即 2023 年货币和财政政策收紧的拖累减弱可能不足以使增长保持在潜在水平以下。如果是这样，美联储可能需要将基金利率提高到我们目前预测的 5.0-5.25% 以上。