

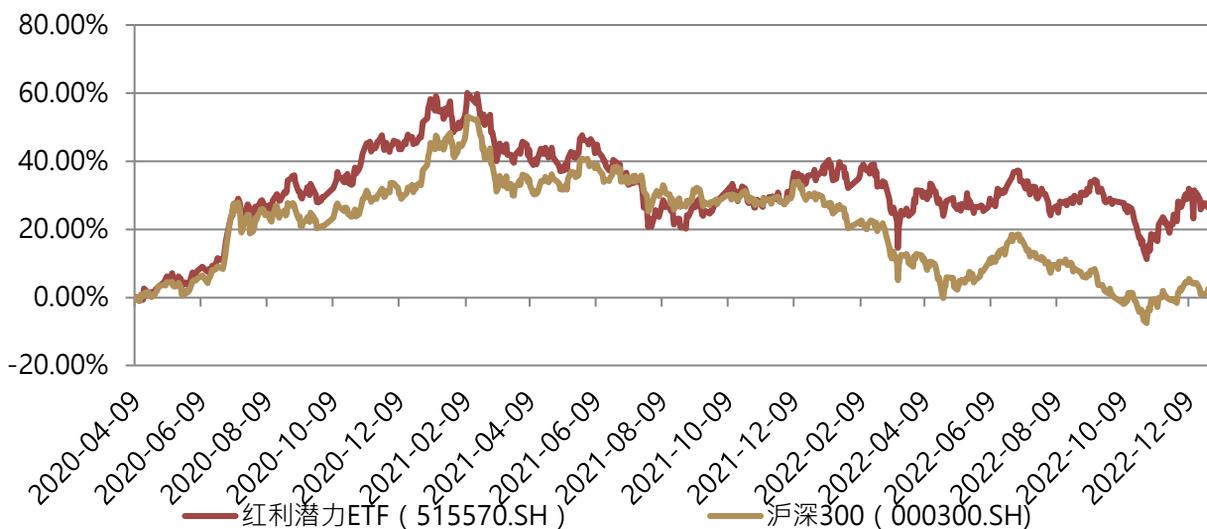
基金资料

| | |
|--------|--|
| 相关指数 | 中证红利潜力指数收益率 |
| 样本选取方法 | <p>沪深A股</p> <p>(1) 过去3 年连续现金分红，且分红比例不低于30%；</p> <p>(2) 日均总市值排名前80%；</p> <p>(3) 日均成交金额排名前80%。</p> |
| 选样方法 | <p>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</p> <p>- 选取前 50 支为指数样本</p> |

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(%)



资料来源：万得·山西证券
时间：2020年04月09日至2022年12月28日

一周行情更新

| | | |
|-----------------------|----------|-------|
| 红利潜力ETF (515570.SH) | 1.15 | 0.97% |
| 沪深300 (000300.SH) | 3,887.85 | 1.50% |

资料来源：万得·山西国际
时间：2022年12月19日至2022年12月28日

一周五大涨幅成分股

| | | |
|-----------|------|-------|
| 605168.SH | 三人行 | 7.28% |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 2.98% |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 2.26% |
| 600309.SH | 万华化学 | 1.75% |
| 600801.SH | 华新水泥 | 1.21% |

一周五大跌幅成分股

| | | |
|-----------|------|---------|
| 688399.SH | 硕世生物 | -13.98% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | -10.81% |
| 600188.SH | 兖矿能源 | -7.10% |
| 000538.SZ | 云南白药 | -6.84% |
| 000672.SZ | 上峰水泥 | -6.20% |

一、上周市场以及跟踪

市场上周仍在弱势盘整，在对疫情（新冠药）行情交易的尾声以及对reopen的预期中交替展开，但临近年尾，加之北京以及上海机构因疫情而人手持续不足，因此交易量始终持续低迷。

二、下周市场

从美国消费板块业绩和股价修复经验看，场景修复难易是区分业绩受损程度和修复节奏的关键。复盘市值修复节奏，营收修复和市值修复差距短期或有抢跑，但长期大概率弥合，因此A+H股可以关注市值修复、市值修复落后业绩和未来业绩增长的三类机会；未来业绩变化的节奏可参考消费场景修复难度。

业绩修复看，消费场景修复难易是区分业绩受损程度和修复节奏的关键：1) 按照消费场景修复由难到易可分为：出行娱乐（航空|电影娱乐|酒店景区游轮）>商场购物（餐饮|服装店|服装|家电）>日用零售（日用品|饮料|酒类|超市）>疫情受益（线上|药店|折扣店|家居店）；2) 美国经验中，消费场景修复越难，疫情受损程度越大（相对19年水平：出行娱乐17%<商场购物66%<日用零售99%未受损<疫情受益116%逆势增加），修复时间也越久（商场购物2个季度，出行娱乐8个季度），放开后的修复脉冲也越大；3) 二次疫情冲击（21Q1的Alpha和22Q1的Omicron），拖累了出行娱乐、商场购物、日用零售一个季度，而同期疫情受益板块营收冲高。

对应股价修复看，拆分市值修复=营收修复+预期股价与实际基本面的差距后，长期短期2点发现：1) 疫情期间预期-业绩差整体和业绩缺口/场景修复难度成正比，修复更难的商场购物和出行娱乐预期-业绩差更大；2) 疫情放松等因素下，预期-业绩差走阔不到1季度，即短期市值抢跑提前约1个季度；后续股价回落或业绩抬升弥合预期-业绩差。

美欧日消费细分验证上文场景差异和股价节奏结论：整体上业绩修复主导市场表现，结构上酒店等出行表现更弱，节奏上放松后深度受损板块市值抢跑领先业绩。1) 防疫放松后，消费板块业绩均有修复。其中服务消费弹性大，但大多未修复至疫情前；商品消费在“宽松+财政补贴”的背景下，业绩基本修复，医药业绩和股价一直很亮眼。2) 美国消费业绩修复强于欧日，差异源于财政补贴力度。3) 股价看，19年至今的行业股价变化，主要取决于业绩修复程度（参考19年水平），服务业和零售医药全面分化。4) 放松前，市场买“预期修复”（服务）>“实际修复”（零售）；放松后，市场买“实际修复”>“预期修复”。5) 防疫放松前后，是“预期修复”类公司的获利了结时点。

消费板块龙头看，业绩和股价走势与行业趋同但修复更快，具体行业间差异也验证不同消费场景修复结论。具体看：1) 行业集中下龙头领先：航空和酒店行业出现了明显的行业集中，龙头修复好于行业，市场表现有所反应。2) 服务VS商品：商品修复明显好于服务，但其中需要注意，餐饮的修复和线下零售类似，而非和服务类似，同时各地区分化较大，可能有“可选VS必须”底层逻辑。3) 线上VS线下：管控放松前，线上网购的业绩和市场表现都明显强于线下零售，而防疫放松后反转，原因或包括边际变化差异和货币政策。4) 奢侈VS日常：奢侈消费受影响较小，而且更依赖于现场消费，放松后更受益。

中国20年疫情至防疫优化前，不同消费场景业绩修复节奏，整体与美国对应。具体看，由于期间中国疫情管控程度更高，超市、餐饮表现更弱，出行娱乐修复程度更低。

防疫优化后，国内消费、交运短期受疫情冲击，但受冲击早的北京等地区已开始修复。另服务业前瞻指标招人计划已在回升，酒店修复明显。

放松后消费修复预期下，梳理A+H业绩和市值修复情况；结合海外业绩和市值修复经验，以下机会值得关注：1) 把握困境行业的市值修复机会：A股的影视、院线、H股的博彩等；2) 把握市值修复落后于业绩的未挖掘板块：A股的鞋帽钟表、公路快递、超市零售、大众食品、药店，H股的纺织制造、大众食品、零售、餐饮、软饮料等；3) 结合明年业绩修复展望+预期-业绩差较小的预期差，抓住高性价比的业绩增长机会，如A股的医院、软饮料、零食、保健品、广告，H股的综合电商、乳品等。

让我们从 Zoltan Pozsar 的最新论文“战争和商品负担”开始：

战争阻碍了商品。在我今年的报导中反复出现的一个主题是，在某个时刻世界从单极走向多极，各国元首的行动远比中央银行的行动重要。那是因为国家元首领导，他们的行动影响通货膨胀，中央银行只是跟随通过加息来“清理”。中央银行将在这场比赛中落后于曲线，如果投资者只阅读央行行长的讲话而不阅读政治家的讲话，他们将更加落后于曲线。多极世界秩序正在建立。不是七国集团国家元首，而是“东方七国集团”（金砖国家元首），这确实是 G5，但因为“BRICSpansion”，我冒昧地四舍五入。中国和俄罗斯之间的特殊关系有一个金融议程，以及习主席和普京总统对货币未来的看法。— 也就是说，他们设想的未来 — 对美元的未来很重要，并且美国国债市场的流动性。他们的行动正在打造新事物：布雷顿森林体系 III 正在慢慢形成，鉴于迄今为止的发展，我对布雷顿森林体系 III 的座右铭——“我们的商品，你的问题”——仍然很贴切。不仅在中国和俄罗斯，在日本也是如此。日本央行通过修改其收益率曲线控制政策，将 10 年期日本国债收益率目标扩大至 $\pm 0.5\%$ （之前为 $\pm 0.25\%$ ）。我们认为，这一政策变化是日本央行将逐步正常化收益率曲线控制的一系列步骤中的第一步。虽然最大的期望是黑田东彦行长于 2023 年 4 月卸任后会发生变化，日本央行决定在市场最不期望的情况下向前迈出大胆的一步。这也暗示新任日本央行行长人选已经确定，无论君子是谁，YCC 修改是未来日本央行期间的共识。

