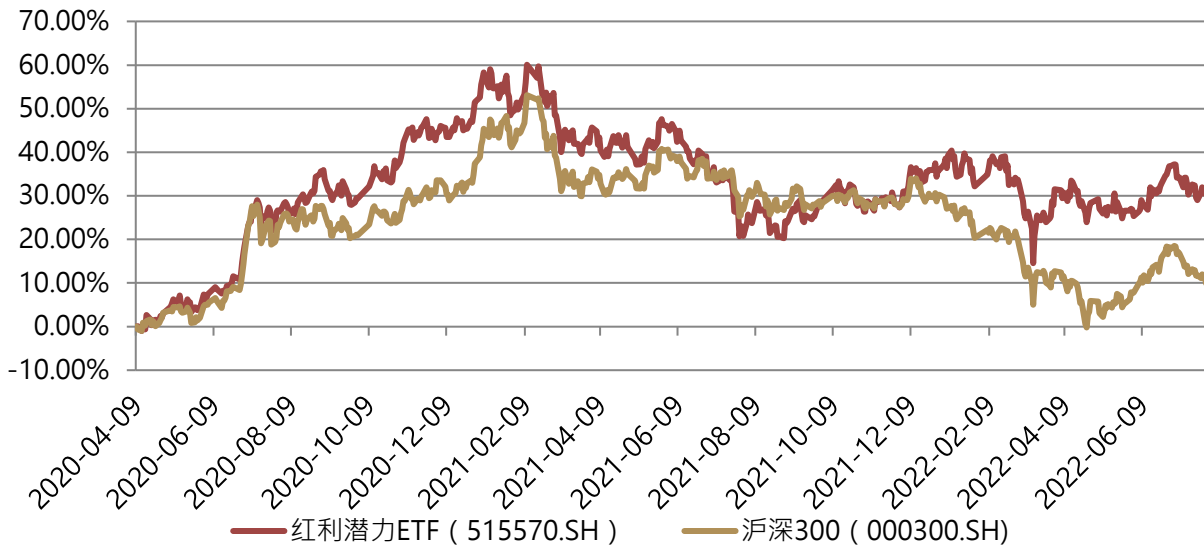


基金资料	
相关指数	中证红利潜力指数收益率
样本选取方法	沪深A股 (1) 过去3 年连续现金分红，且分红比例不低于30%； (2) 日均总市值排名前80%； (3) 日均成交金额排名前80%。
选样方法	计算其每股收益 (EPS)、每股未分配利润和净资产收益率 (ROA)，并得出综合排名 - 选取前 50 支为指数样本

五大权重股		
601318.SH	中国平安	12.91%
600519.SH	贵州茅台	10.51%
000651.SZ	格力电器	9.56%
601088.SH	中国神华	7.75%
600048.SH	保利发展	5.57%

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29日

一周行情更新

红利潜力ETF (515570.SH)	1.17	1.12%
沪深300 (000300.SH)	4,170.10	-1.61%

资料来源：万得·山西国际
时间：2022年07月22日至2022年07月29日

一周五大涨幅成分股

001979.SZ	招商蛇口	12.20%
000961.SZ	中南建设	9.65%
600048.SH	保利发展	6.65%
600383.SH	金地集团	6.64%
600389.SH	江山股份	4.51%

一周五大跌幅成分股

000596.SZ	古井贡酒	-8.39%
603444.SH	吉比特	-5.33%
300760.SZ	迈瑞医疗	-4.55%
000568.SZ	泸州老窖	-4.43%
000858.SZ	五粮液	-4.04%

一、上周市场以及跟踪

本周市场延续弱势震荡，主要风格指数中只有小盘成长维持强势。市场的共识从一个月前的“牛市来了”转为现在“只有景气中小盘才能赚钱”。我们和机构沟通，代表性观点有：

1. 渗透率已经成为市场核心逻辑，因为有量化策略资金，所以早期渗透率股票的机会将比以前更大，这些方向难证伪，在分歧中一步到位。
2. 景气方向的大票滞涨，中小盘股票交易过热，未来的可能要不是中小盘股票回调，要不是大票再次上涨。

二、下周市场

1. 市场已经形成新共识： β 转 α ，成长仍占优，重视景气中小盘。市场也始终面临一个纠结：高景气的行业稀缺，估值不便宜，且交易也越来越拥挤。
2. 只有少数时候，例如黄金坑，我们可以这三者兼得，大多数时候我们只能做出权衡选择，在A股市场，我们的核心排序始终是：景气是第一维度的驱动因子，是我们考虑买入的最主要理由，估值是第二维度的软约束因子，而拥挤度是第三维度，交易层面的，波动率因子。
3. 例如今今年A股，新半军不能混为一谈，电子/半导体第一维度的景气度下行，我们过多去关注讨论其低拥挤度实战意义不大。类似地，医药在景气度上比电子好一些，但我们依然不能把机构降低配置作为买入的核心理由，最多作为开始关注细分机会的理由。
4. 早期渗透率行业不属于景气度投资，我们认为战略上得关注，交易上可参与，但要适可而止，其本质是一级市场投资甚至是创业赛道选择思维，在A股归于主题投资，在A股投资往往面临资金属性对时间期限的要求，例如特斯拉在03年成立，但03年二级投资就专注新能源车赛道会如何，例如氢能源也许在未来也许能被证明是一个重要技术路径方向，至少从未被证伪过，但过去十年在A股都是交易价值。
5. 市场是震荡市，结构主线不具备切换基础。虽然拥挤度上升（光伏换手率到达过去5年85%分位，一些主题方向到达95%以上），但从美债利率趋势下行，和相对其他行业（周期、稳增长、消费等）景气优势看，风光储车等景气赛道面临的环境好于去年底，而目前多数核心公司的估值低于去年底，也具备估值切换基础（新能源车、动力电池、光伏23年PE都低于30倍，去年底它们的22年PE都高于30倍，值得讨论的是行业明年增速分化的问题，但总体看得不出目前估值明显泡沫化的结论）。在景气、估值的这两个条件还OK状态下，即使短期因为拥挤度出现交易层面的波动，目前看景气赛道不至于复制今年初行情。但没有景气度支持的一些次级股票，在近期交易热度上升后，需要小心一些，在这点上景气中小盘和纯题材中小盘存在本质区别。

股票——他的意思是這麼鴿派的嗎？

市場將昨天鮑威爾的讲话解釋為一個支點。

那是他想要传达的信息嗎？他的意思是讓財務狀況降低近 3 個標準差嗎？

我也不知道。我感觉驚訝。

他在我眼中無疑是鴿派的：

*將 75 個基點歸類為“非常普通”並強調加息的滯後效應

*談到增長放緩和 demand 放緩，而不是最關注通脹

*多次引用 6 月 SEP (即不受 6 月 CPI 影響)

*終期利率 3.25-3.5% (市場已經存在)

*轉向依賴數據的展望 (前瞻性而不是向後看)

接下來的兩天很重要。我們是否會收到 华尔街日报的尼克·提米羅斯写的文章，讓市場重新關注鮑威爾評論中的鷹派元素？美联储老领导達德利已经发表过类似言论。

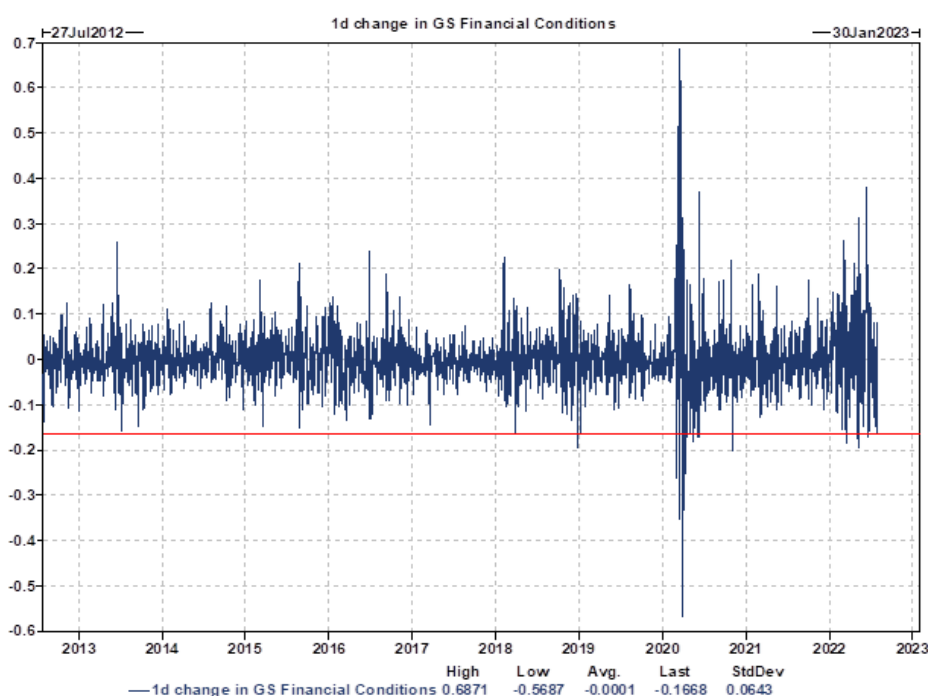
美聯儲發言人之后將如何反應？噤声期已经結束，所以我期待一些表现。目前还没有显现。ECI (就業成本指數) 是一個重要的數據點，也可能構成他們的一些評論。

在接下來的幾天裡，如果美聯儲沒有發出有針對性的信息，那麼接下来几天涨势将继续，市場將把這一點解讀為鮑威爾回到他對 2020 年“寄給杰羅姆”的鴿派/市場友好的舊自我的。

股市做好准备繼續上漲

一些圖表：

1. 這是過去十年來金融環境最寬鬆的一次。這在今年的其他 FOMC 會議上已經發生 (因為信息被重新聚焦)。我們會再次被推向鷹派嗎？



資料來源：截至 22 年 7 月 28 日的 GS GMD，過去的表现並不代表未來的回報

2. 高盛 金融形势指数同比變化正在變得“不那麼糟糕”：



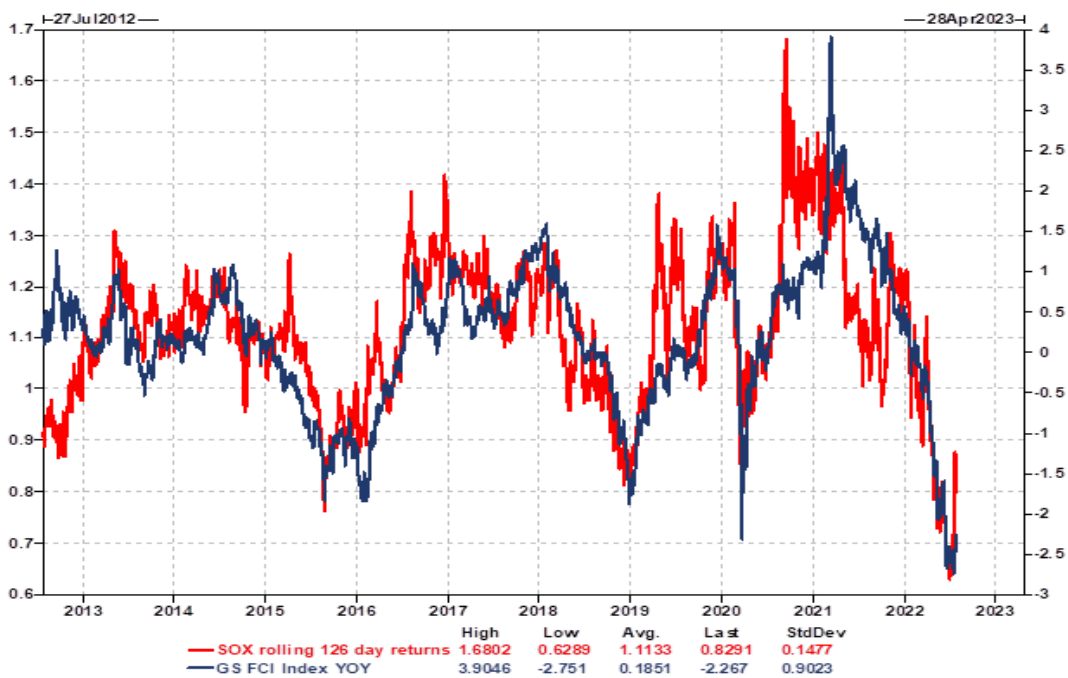
資料來源：截至 22 年 7 月 28 日的 GS GMD，過去的表现並不代表未來的回報

3. 股票已經定價了其中的一部分

毫無疑問，股市對昨天的 FOMC 有一些熱情，因為 9 月份通脹達到峰值/暫停。我不在那里，那是痛苦的一天。向經歷它的人致敬。在我的 IB 對話中沒有抱怨表明交易社區參與會議的時間很長。

SOX 126 天回報 (紅色) 與 GS FCI 同比淨變化。

股票是樂觀的，我們已經看到了鷹派的高峰。



資料來源：截至 22 年 7 月 28 日的 GS GMD，過去的表現並不代表未來的回報

NDX 市盈率密切跟踪今年金融狀況的收緊：



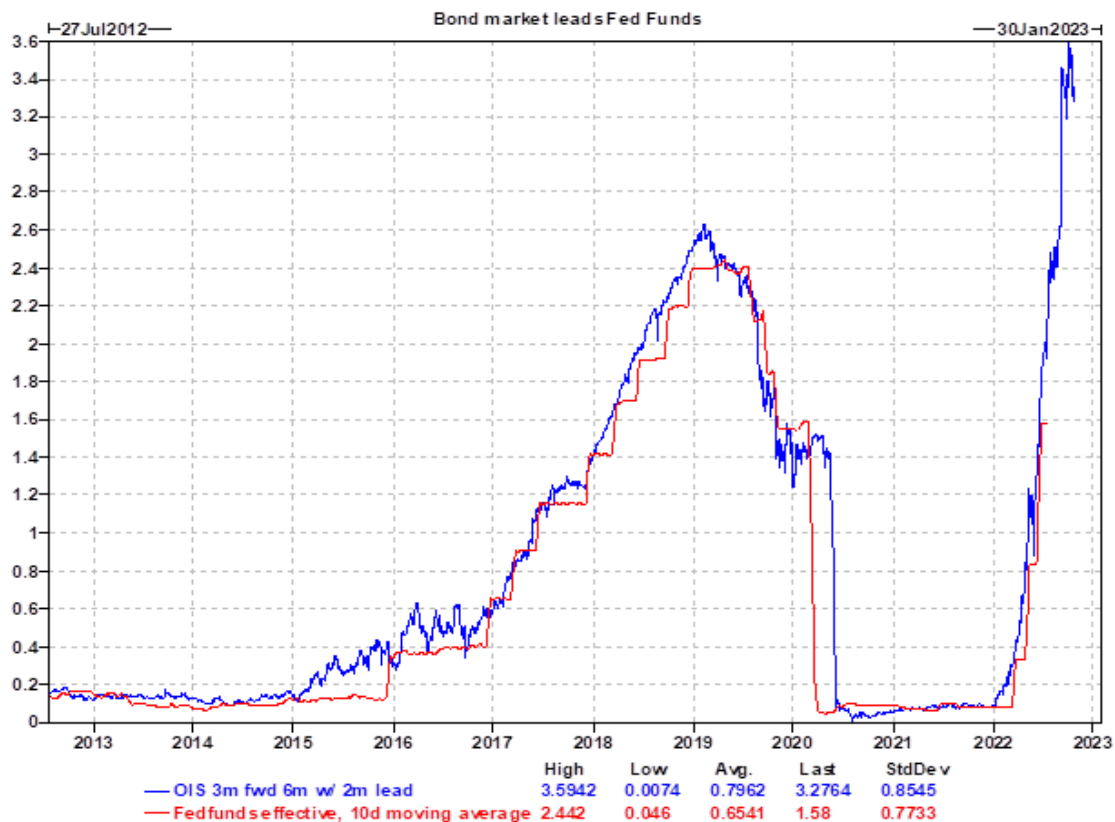
資料來源：彭博截至 22 年 7 月 28 日，過去的表現並不代表未來的回報

自 6 月的低點以來，尤其是 AAPL 已重新估值更高：



資料來源：彭博截至 22 年 7 月 28 日，過去的表現並不代表未來的回報

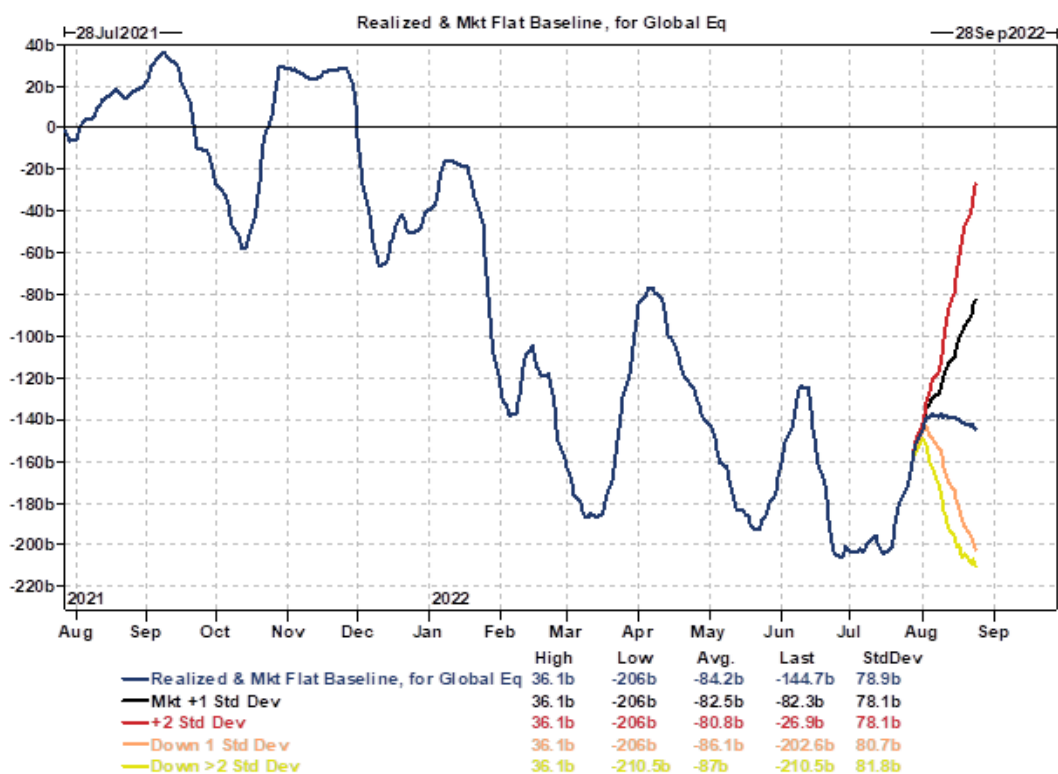
4. 債券市場定價已經收緊 鮑威爾提到了 3.25-3.5% 的最終利率。



資料來源：截至 22 年 7 月 28 日的 GS GMD，過去的表现並不代表未來的回報

5. 系統性基金的右尾涉及到低風險的重大再風險

這是截至週二晚上收盤的，所以考慮到今天的走勢，我們已經看到了增加一个标准差的黑線，這將在一個月內購買約 800 億美元。進入低交易量/流動性磁帶，收益落後，美聯儲方向清晰，除非市場重新定向，否則這將成為市場的主導力量。



資料來源：截至 22 年 7 月 28 日的 GS GMD，過去的表现並不代表未來的回報