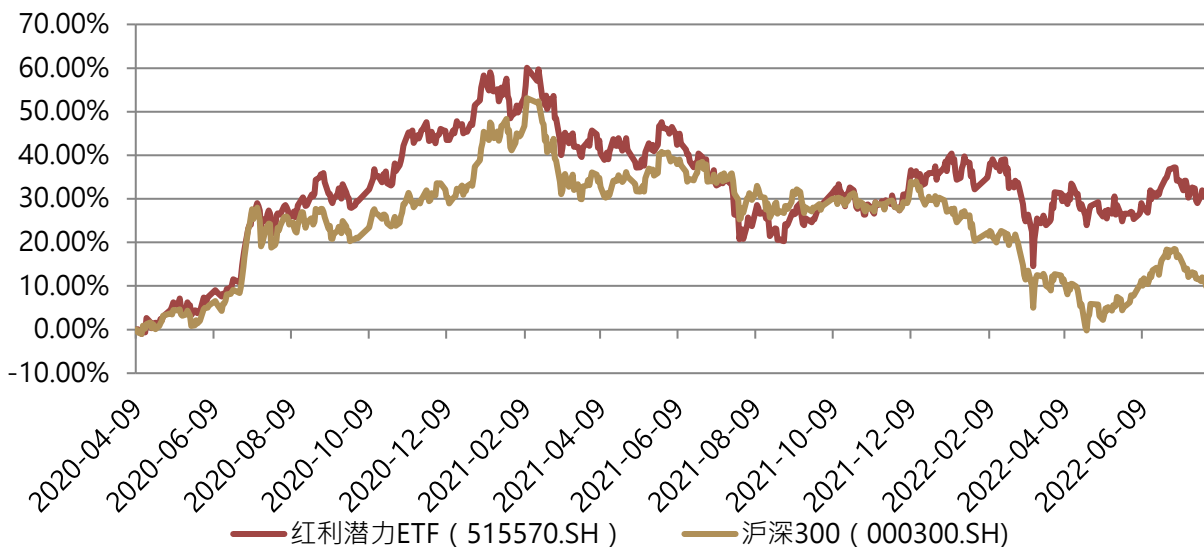


基金资料	
相关指数	中证红利潜力指数收益率
样本选取方法	沪深A股 ( 1 ) 过去3 年连续现金分红，且分红比例不低于30%； ( 2 ) 日均总市值排名前80%； ( 3 ) 日均成交金额排名前80%。
选样方法	计算其每股收益 ( EPS )、每股未分配利润和净资产收益率 ( ROA )，并得出综合排名 - 选取前 50 支为指数样本

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08月05日

一周行情更新

红利潜力ETF ( 515570.SH )	1.13	-3.50%
沪深300 ( 000300.SH )	4,156.91	-0.32%

资料来源：万得·山西国际  
时间：2022年07月29日至2022年08月05日

一周五大涨幅成分股

000596.SZ	古井贡酒	9.62%
300760.SZ	迈瑞医疗	1.93%
600519.SH	贵州茅台	1.37%
601006.SH	大秦铁路	1.16%
300498.SZ	温氏股份	0.83%

一周五大跌幅成分股

600383.SH	金地集团	-12.89%
000961.SZ	中南建设	-12.87%
600048.SH	保利发展	-9.54%
600389.SH	江山股份	-8.58%
600395.SH	盘江股份	-6.94%

## 一、上周市场以及跟踪

本周市场先抑后扬，受事件影响，上证一度调整至3155点，随后自主可控主题带领市场展开反弹。

我们与A股机构交流，代表性观点如下：

1.半导体是具有长逻辑的核心赛道，从美股半导体核心公司和费城半导体指数看，前期A股基于短期景气对于半导体公司估值下杀过于极端，近期事件催化使得半导体理应有所修复，目前A股景气机会稀缺，从0到1的主题都能有所表现，猪周期股票也能远领先基本面，半导体也可领先景气上涨。

2.A股最近的核心问题是对于价值股极端估值，这种对于和总量经济相关的核心资产之抛弃本质上是基于危机预期定价，这种定价将得到纠偏。

3.地产依然是中国经济当前最核心问题，民营开发商面临的恶性循环日益加强及蔓延，如果要避免资产负债表衰退，目前的措施依然需要加码。

4.但如果涉及大规模的资产配置，大家普遍认为找不出更好的赛道，除了军工，但军工本身盈利预测性以及可跟踪度，相对就比较差。

## 二、下周市场

1.近期市场确实出现一轮震荡回调，先是金融地产及消费等板块相继回落，再是新能源板块核心公司滞涨，再之后行业层面补跌。这导致最近一个月，机构收益率中位数出现回落。我们认为，从地产到地缘事件，近期悲观情绪有所释放，震荡市，虽然调整下来是机会，但悲观情绪释放是否充分，还待分晓。

2. 短期市场的主要矛盾是新能源方向高景气趋势未见拐点，但短期面临淡季景气不再加速、核心主流标的估值基本修复至较高分位且拥挤度依旧较高等顾虑，确实近年的规律一个行业公募配置比例超20%，相对收益就不再明显，Q2底电力设备达到20%，另外前期板块表现也扩散到很多小票，前期光伏等行业交易热度也显著偏高。

3. 对此，我们认为，中期看，“景气第一、估值第二、拥挤度第三”是配置核心原则。对于Q4仍有景气向好预期的新能源板块而言，考虑明年估值并不极致，现在不能认为其行情已结束。但也需要注意“ $\beta$ 转 $\alpha$ ”，4月底到6月底的板块性景气预期上修的核心 $\beta$ 行情过去了，后续板块以景气验证和估值切换为主，加之对明年景气预期不同，表现大概率迎来更多分化。

4. 短期看。我们强调了部分赛道正面临着拥挤度过高带来的高波动问题，这会带来短期交易层面的变化。如果针对短期，最优对策还是均衡配置成长，一是对于军工板块应给予战略性重视，其超越经济周期的行业景气具备一定确定性，且未来国企改革深入有利于业绩提升和体现；二是有着长逻辑的自主可控在近期事件催化下市场关注度上升，但板块在这个阶段属性类似主题投资，需要做好其为交易性机会的准备。三是医美等其他没那么拥挤的高景气消费类成长股也可以考虑，但除了黄金坑等少数时刻我们无法苛求景气估值拥挤俱佳。

5.虽然成长仍主线，但我们也认为过去三个月成长对价值的相对收益表现体现了对于经济与政策非常悲观的预期，从绝对收益角度看，一些优质价值股可能会迎来超跌反弹，其资金可能来源于低仓位的保险等低风险偏好资金加仓。

# Chart 1: BofA Bull & Bear Indicator Remains at 0.0



Source: BofA Global Investment Strategy

1. 美国银行牛熊指标：保持在 0 ( 图表 1 ) = 最大看跌。
2. 在街上听到：“你还确定 4200 是夏季高点吗？”.....对许多人来说是痛苦的反弹。
3. 策略：我们说淡出 SPX >4200，做空 SPX >4342 ( 200 日均线 )；如果错了，新兴市场债务、银行和资源最好对冲进一步上涨。
4. 反弹：6 月低点，FOMC 转为“极端鹰派”，加息 75 个基点，市场情绪转为“极端看跌”，美国银行牛熊指标均在 6 月 15 日触及 0；过去 6-7 周因空头情绪和大幅宽松的金融环境 ( 政府债券收益率 -100 个基点，石油 -20%，美元“顶部” ) 而出现大幅风险反弹。
5. 反弹结束：情绪仍然看跌 ( 尽管空头已经回补 ) + 直到 9 月 21 日之前没有 FOMC.....未来 4 周下跌需要“V 热”数据 ( 例如 7 月就业人数 > 40 万，失业率下降至 <3.5% )，即金融状况收紧或“v 冷”数据 ( 例如，工资 <50k，失业率上升 >3.7% ) 意味着随着股票 ( 尤其是科技股 ) “追赶”到反向收益率曲线，衰退风险下降。
6. 大局：波动和通胀的牛市，债券和股票的熊市可能在 2020 年代出现.....新驱动因素.....1。美联储和其他央行结束“前瞻性指引” = 过去 20 年以来的巨大波动抑制因素自 2003 年以来，2. 地缘政治波动.....随着鲁莽地缘政治行动的牛市没有显示，食品能源、技术 ( 空间、生物技术 ) 的保护主义加深减弱的迹象，是明确的通货膨胀；目前通货紧缩全球化时代结束，但未来 12 个月美国经济衰退意味着美元 = 2023 年的大空头。
7. 全局：过去 6 个月的核心 CPI 和 PCE 平减指数平均环比为 0.6%；即使假设未来 6-9 个月通胀率为 0.3%.....核心 CPI 和 PCE 将在 23 年第一季度同比增长 5% 左右；要使 23 年第一季度的总体 CPI 回落至 5% 以下，需要每月指数从 0.9% 降至 0.1-0.2%。

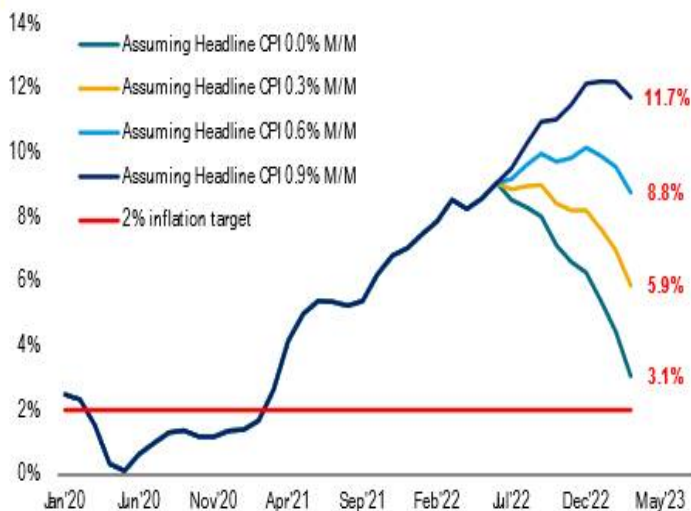
Chart 8: Regime Change  
Themes for the 2010s vs 2020s

2010s	2020s
1%	99%
Wall Street	Main Street
Inequality	Inclusion
QE	QT
Repression	Volatility
Deregulation	Interventionism
Globalization	Isolationism
Stock buybacks	Wealth taxation
Inequality	Inclusion
Credit	Commodities
Tech	Energy
Large cap	Small cap
Democracies	Dictatorships
Peace	War
Deflation	Inflation

Source: BofA Global Investment Strategy

BofA GLOBAL RESEARCH

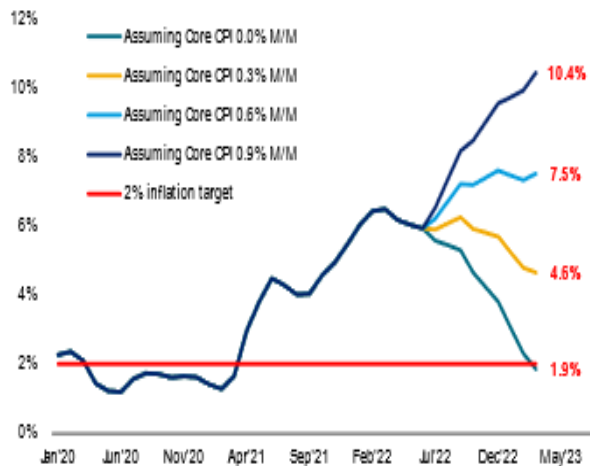
Chart 2: Headline CPI <5% in Q1'23 requires big drop in monthly print  
Headline US CPI YoY projections



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

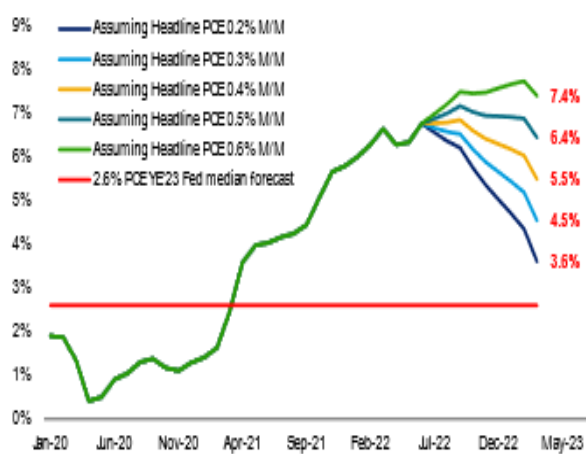
**Chart 3: Even assuming inflation prints halve over next 6-9 months...**  
Core US CPI YoY projections



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

**Chart 4: ...both core CPI and PCE will be ~5% YoY in Q1'23**  
PCE deflator YoY projections



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

痛苦交易：自 6 月 16 日以来的低点.....生物技术 38%，比特币 27%，纳斯达克 19%，UTIL 15%，30 年 UST 10%，石油 -28%，铜 -23%，中国股票 -14%，欧元银行 - 11%...QE 赢家（债券、科技）的表现优于 QT 赢家（商品、银行）。

大盘点：过去 12 个月投资者交易的 CPI 从 2% 上升到 8%，过去 6 周交易 CPI 从 8% 下降到 5%；数学、宏观、地缘政治、绝望的政治.....未来 12 个月通胀率 2-3% 不会出现大衰退、全球住房收缩开始、信贷事件；仍然认为终局 SPX <3600；一旦滞胀回归第四季度/第一季度，下一个大空头（收益率上升，科技下降）。