

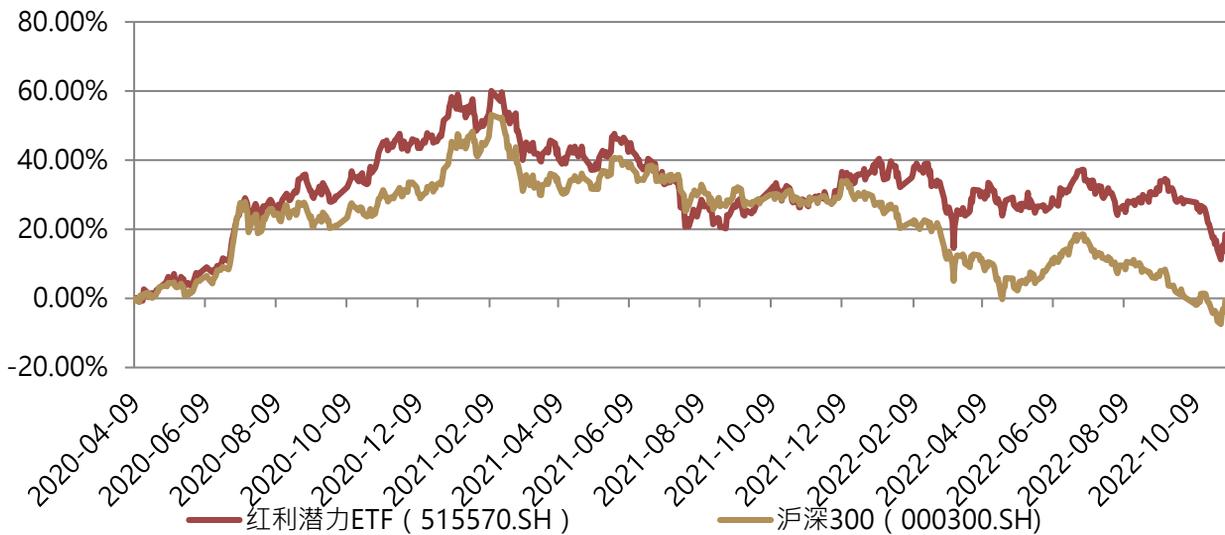
基金资料

| | |
|--------|--|
| 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 | 13.24% |
| 000651.SZ | 格力电器 | 9.85% |
| 601088.SH | 中国神华 | 9.25% |
| 600519.SH | 贵州茅台 | 8.93% |
| 600048.SH | 保利发展 | 5.51% |

红利潜力ETF (515570.SH) 累计表现(%)



一周行情更新

| | | |
|-----------------------|----------|-------|
| 红利潜力ETF (515570.SH) | 1.07 | 3.90% |
| 沪深300 (000300.SH) | 3,767.17 | 6.38% |

资料来源：万得·山西国际
时间：2022年10月28日至2022年11月04日

一周五大涨幅成分股

| | | |
|-----------|------|--------|
| 601601.SH | 中国太保 | 18.66% |
| 000568.SZ | 泸州老窖 | 14.61% |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 14.29% |
| 603288.SH | 海天味业 | 13.13% |
| 002605.SZ | 姚记科技 | 12.58% |

一周五大跌幅成分股

| | | |
|-----------|------|--------|
| 600048.SH | 保利发展 | -8.28% |
| 002007.SZ | 华兰生物 | -6.70% |
| 601225.SH | 陕西煤业 | -2.57% |
| 000002.SZ | 万科A | -2.09% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | -1.71% |

一、上周市场以及跟踪

11月的第一周，全球市场迎来中国资产的“盛宴”，核心资产的异军突起，是A股绝地反弹的主因，而在很多人的感受中，近期市场多少有些“不讲道理”，如何理解这种异常？如果这里就是大底，有哪些规律可以遵循？A股近期“不讲道理”的表现，究竟有没有道理？过去的一周，A股创业板创下今年以来最大周涨幅、恒生指数创2011年10月以来最大周涨幅，而恒生科技指数更是创有记录以来最大单周涨幅。在很多人的感受中，市场的绝地反弹多少有点“不讲道理”：一者，业绩真空期来临，基本面并无重要变化；二者，本周的主攻方向与前期出现了180度转向；最后，消费板块与全国新增疫情数据脱钩并逆势走高。当市场向下空间被压缩的足够充分，赔率思维会占据主导。截至本周初，全A指数再度跌至我们估算的理论支撑线区域，A股中位数PE也逼近历史最低分位；且前期以外资为代表的配置资金已经出现了一轮集中抛售，资金面几近出清。市场近期看似“不讲道理”的背后（与基本面脱钩），其实很容易理解，一句话，空间比时间更重要，人心思动。如果这里就是大底，有哪些规律可遵循？每一轮牛熊都有着相似的故事，但每一个故事又都各有不同，复盘提炼只能得到一般性的规律：第一、历次市场大底后，以月度视角看，反转效应更为明显，即战术上朝向“低位反转”；第二、以动态视角观察，大底后市场风格通常会经历从大盘蓝筹逐步向小盘、成长转变的过程。即，在大盘见底一个月的时间里，大盘相对小盘、低估值相对于高估值风格明显占优；第三、从资金来源看，历次熊市见底前后，以资产配置为目的的长线配置资金是入场的主力。这也一定程度上解释了大底后蓝筹风格为何会阶段性领先。

二、下周市场

战略上保持乐观，战术上坚守原则。3000点失而复得后，我们“二次筑底”的判断得以兑现。并且，从更长期的视角看，我们有充分的理由相信当前就是A股的大底区域。因此，战略上我们保持乐观。但仍须强调的是，当下与Q2有本质不同，驱动市场回升的动力转向慢变量（内需、信用），这决定了中期更接近“耐克”底而非“V”型底。接上文，当市场向下空间被压缩的足够充分，赔率思维会占据主导。那么，市场什么时候开始从“不讲道理”变为“讲道理”？那就是当指数重新回到“相对合理”区间（尽管这一分界点很难准确判断）。总结下来就是，时间站在A股这一边，战略上保持乐观；在大底区域，指数的每一次下探都是机会；若有这样的机会出现，赔率思维下的最优策略，是拥抱波动率与低位反转。而当指数重新回到合理区间后，赔率思维将转向基本面定价，总的来讲，季度配置的原则是：1、内需博弈>外需依赖；2、大盘蓝筹>中小市值；3、来年增长>即期业绩。

另一個強勁的非農就業數據因家庭調查就業人數的急劇下降而黯然失色，在對概念差異進行調整後，家庭調查就業人數在 10 月份落後 100 萬個。我們發現剩餘季節性可以解釋這種差距的大約一半，並且我們對本月的非農就業人數指標給予了相對更多的重視。

家庭調查就業的下降主要集中在教育工作，10 月份下降了 42.9 萬，扭轉了該行業在夏季開始時同樣令人瞠目結舌的 46.7 萬增長。我們認為，秋季學年返回的門衛和支持人員減少是 10 月份疲軟的原因，而不是教師裁員的突然激增。如果是這樣，那麼 10 月份家庭就業增長的基本速度接近 +10 萬——或在工資單方法調整的基礎上為 -30 萬。

相比之下，我們認為剩餘的季節性因素可能會提振非農就業人數的讀數，因為儘管日曆配置幾乎相同，但季節性因素已使就業人數與 2021 年 10 月相比增加了 71,000 人。BLS 對淨業務形成的假設（稱為出生-死亡調整）可能使 10 月份的薪資數據受到了類似的影響。如果是這樣，則本月就業人數增長的基本速度接近 100-150k，而不是報告的 +261k 速度。

不管 10 月份就業增長的確切速度如何，更廣泛的就業數據表明就業創造已經放緩，我們的就業增長跟踪指標已從春季的每月約 40 萬下降到過去三個月的平均 20 萬。由於經濟仍處於低於潛在增長的軌道上，我們預計勞動力市場將繼續減速，導致失業率到 2023 年底逐漸上升至 4.1%。