中薇财富管理(加拿大)
VÊRED WEALTH MANAGEMENT (CANADA)

一周市场总结:

股市在上个礼拜对近期的上涨进行了一些盘整（在两个月内上涨17%后下跌4%）。投资者把注意力都放在了美联储主席鲍威尔在杰克森霍尔会议后的有关于未来美联储的政策方向。美联储委员会成员对市场有关于7月CPI报告表现出来的积极反应发表了鹰派看法，并重申通胀仍然处于高位以及美联储控制通胀的决心。但是如果此话由鲍威尔来传达将更具分量。接下来的几个月最重要的是美联储和股票市场能看到通胀带来清晰且有说服力的缓和—通胀水平最终会决定本轮紧缩政策会持续多久。

由于目前通胀过高，美联储很大概率在年底之前会将联邦基金利率再次提升100基点，所以我们并不会预期这次的熊市会出现一个剧烈的V型触底反弹。在股市重铸顶部之前，出现来回的交易走势是正常的。在过去的两轮熊市（2018和2020）期间，我们看到股市从低位剧烈反弹。但是当时处于低通胀时期以及美联储是有能力进行宽松政策—我们现在没有这样的条件。另外，在借贷紧缩和需求放缓的同时，美联储的紧缩政策滞后于经济。而这可能明年才会体现在企业的基本面上，所以我们认为需要下调现有的盈利预测。市场的担忧可能会从通胀转向到经济和基本面增长。由于我们认为市场会在经济和基本面见底之前见底（股票折现了未来），现在的问题是到底有多少负面消息已经被市场定价。

整体股市估值现在已经更加合理（且有支撑的），尤其是如果利率从上半年的大幅上升脚步缓和下来。我们认为通胀和利率可能已经见顶，但是他们的未来走势会很大程度上影响投资者对于未来的信心（并传导至估值乘数）。我们也会从技术面上来找市场走势的线索。最近一轮市场上涨隐含的力度和参与度也预示了市场趋势—增加了低点出现的可能性。虽然我们认为这轮熊市的最坏时刻已经在我们身后，但是我们并不认为股市准备好了迎接新一轮的上涨热情。在投资者在紧缩周期中越来越清晰的认识到通胀的走向同时，我们预期未来还会有一定的挫折和来回的交易走势。我们会避免追高，并利用回撤选择我们喜欢的股票为下一轮牛市做准备。

Equity Market Indices	Price Return Year to Date	12 Months
Dow Jones Industrial Avg	-9.3%	-6.8%
S&P 500	-13.1%	-7.7%
S&P 500 (Equal-Weight)	-9.9%	-5.4%
NASDAQ Composite	-20.5%	-17.2%
Russell 2000	-13.8%	-13.3%
MSCI All-Cap World	-15.9%	-13.6%
MSCI Developed Markets	-19.1%	-19.5%
MSCI Emerging Markets	-20.0%	-22.4%
NYSE Alerian MLP	26.0%	28.9%
MSCI U.S. REIT	-16.8%	-7.3%

S&P 500 Sectors	Price Return Year to Date	Sector Weighting
Energy	49.4%	4.6%
Utilities	6.4%	3.1%
Consumer Staples	-2.0%	6.7%
Industrials	-8.1%	7.9%
Health Care	-8.4%	14.0%
Financials	-12.6%	10.8%
Materials	-13.0%	2.5%
S&P 500	***-13.1%***	-
Real Estate	-16.4%	2.8%
Information Technology	-17.8%	27.7%
Consumer Discretionary	-20.0%	11.5%
Communication Svcs.	-28.6%	8.3%

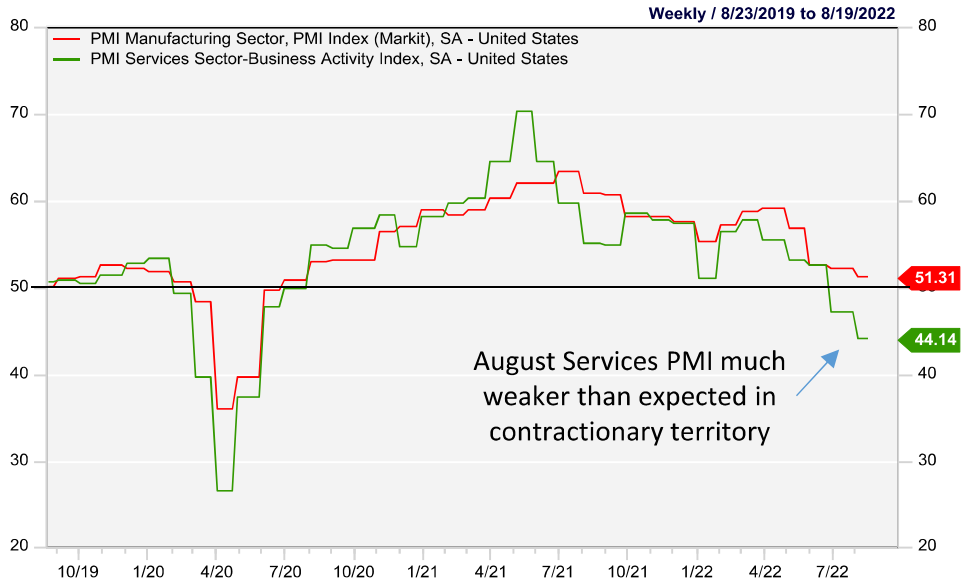
Source: FactSet, RJ Equity Portfolio & Technical Strategy

宏观：美国

8月采购经理指数（PMI）调查继续反应宏观经济环境放缓。在服务业PMI继续下降44.1到收缩区间（大幅低于预期），制造业PMI也下降到51.3。高通胀也给可支配收入和储蓄率施加了压力，导致了购买力减少且伴随着疲软的资产价格。

另外，美联储保持紧缩模式用以应对高通胀。两年期国债收益率一直以来是美国联邦基准利率的指向标，近期也小幅上涨。由于美联储的预期会影响市场走势，我们会继续紧密地观察美联储预期。近期的市场催化剂可能是杰克森霍尔央行年会。

Event	Period	Actual	Consensus	Prior
Chicago Fed National Activity Index	JUL	0.27	-0.10	-0.25
Building Permits SAAR (Final)	JUL	1,674K	-	1,674K
PMI Composite SA (Preliminary)	AUG	45.0	49.0	47.7
Markit PMI Manufacturing SA (Preliminary)	AUG	51.3	51.8	52.2
Markit PMI Services SA (Preliminary)	AUG	44.1	49.8	47.3
New Home Sales SAAR	JUL	511.0K	575.0K	585.0K
Richmond Fed Index	AUG	-8.0	-2.0	0.0
Durable Orders ex-Transportation SA M/M (Preliminary)	JUL	0.30%	0.20%	0.35%
Durable Orders SA M/M (Preliminary)	JUL	0.0%	0.60%	2.2%
Pending Home Sales Index SAAR	JUL	89.8	93.0	90.7
Pending Home Sales M/M	JUL	-1.0%	-2.3%	-8.9%
Continuing Jobless Claims SA	08/13	1,415K	1,439K	1,434K
GDP SAAR Q/Q (Second Preliminary)	Q2	-0.60%	-0.90%	-0.90%
GDP SA Y/Y (Second Preliminary)	Q2	1.7%	1.6%	1.6%
Initial Claims SA	08/20	243.0K	255.0K	245.0K
Kansas City Fed Manufacturing Index	AUG	3.0	5.0	13.0



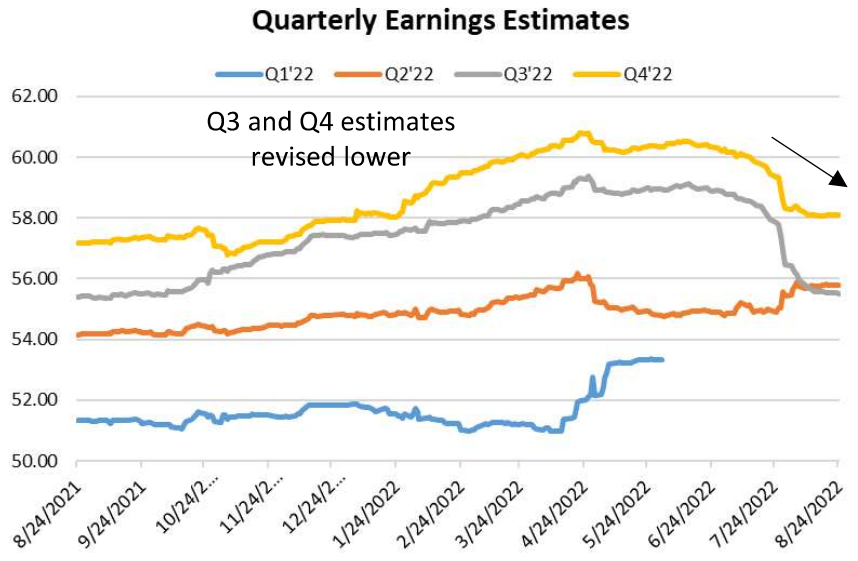
Source: FactSet, Raymond James Equity Portfolio & Technical Strategy

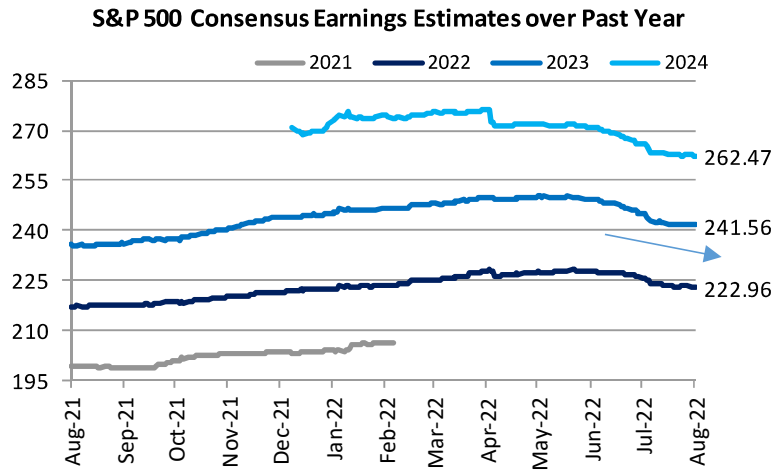
基本面

标普500第二季度盈利击败初期预期3.1%，环比上涨4.6%，同比上涨6.8%。不仅仅低于长期5.4%的平均击败率，也是后疫情以来最低。另外，前瞻盈利预测也被修改进行下调。在六月以后，标普500第三和第四季度盈利预期分别下调6%和4%。同样，2023年的盈利预测也在六月以后下调3%。我们预期此次下调趋势会伴随经济放缓持续到明年。我们对标普500的2022年基准盈利预测为$220。对应2023年轻微的经济不景气，我们预测盈利为$215。

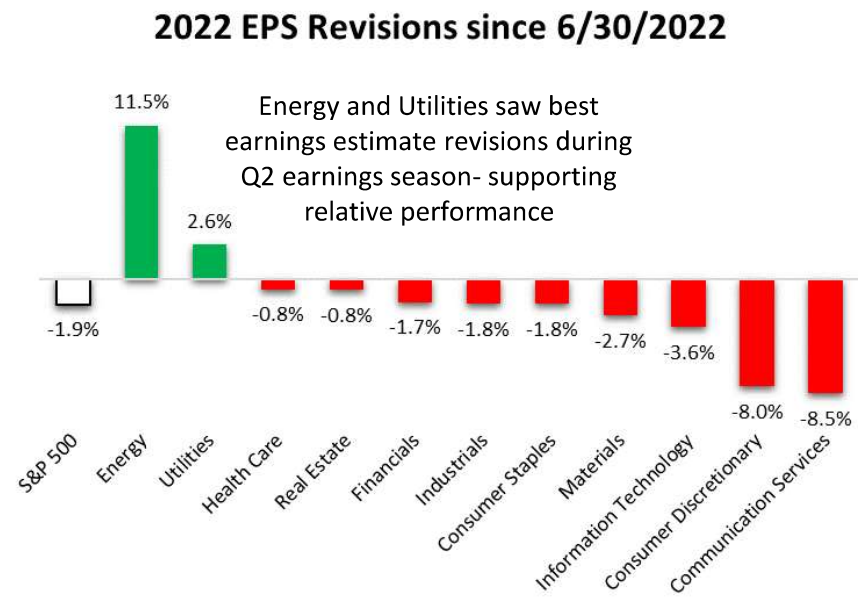
从板块层面来看，能源板块从基本面上来说仍然表现抢眼。得益于高油价和资本约束，第二季度盈利环比上涨78%，高于预期9%。 2022年能源板块的盈利预测上调11.5%，2023年上调8%。

从盈利预测来看，2022年公共事业板块有小幅上升空间。这很大程度得益于能源板块和公共事业板块近期的较好表现。与之相反的是，比如消费者非必需品和通讯服务板块的盈利预测被大幅下调，这也会对其相对表现产生影响。





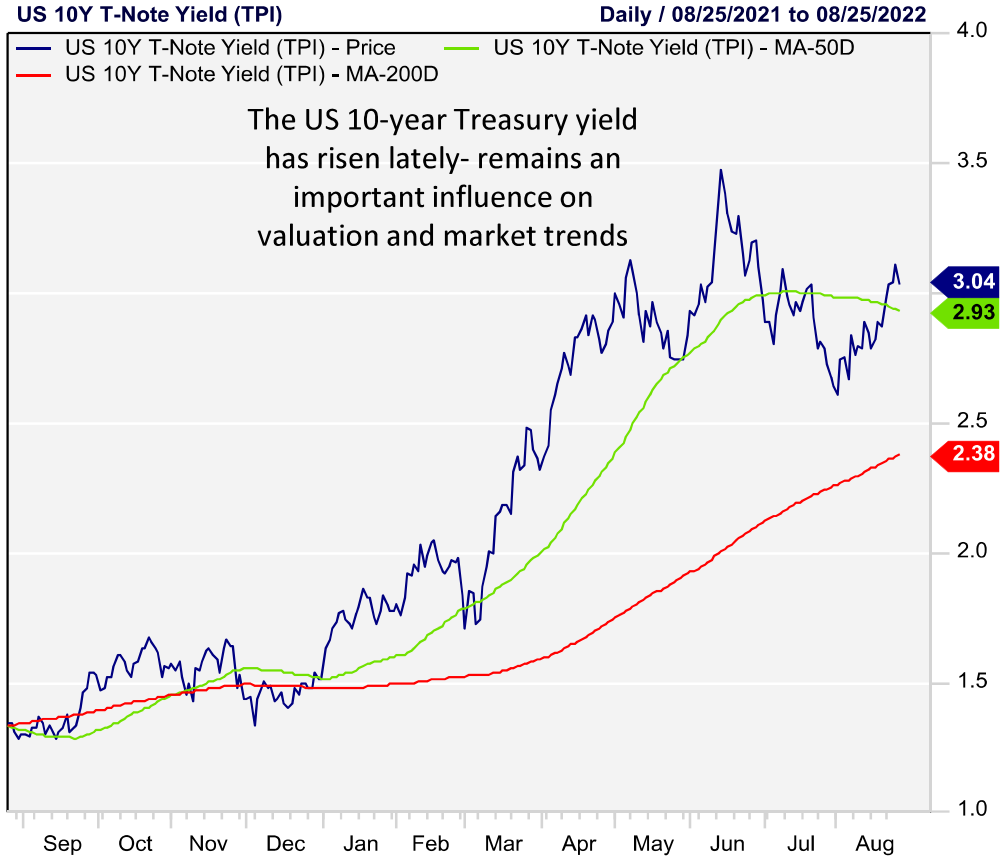
EPS Growth Estimates	
2021	50.1%
2022	8.2%
2023	8.3%
2024	8.7%

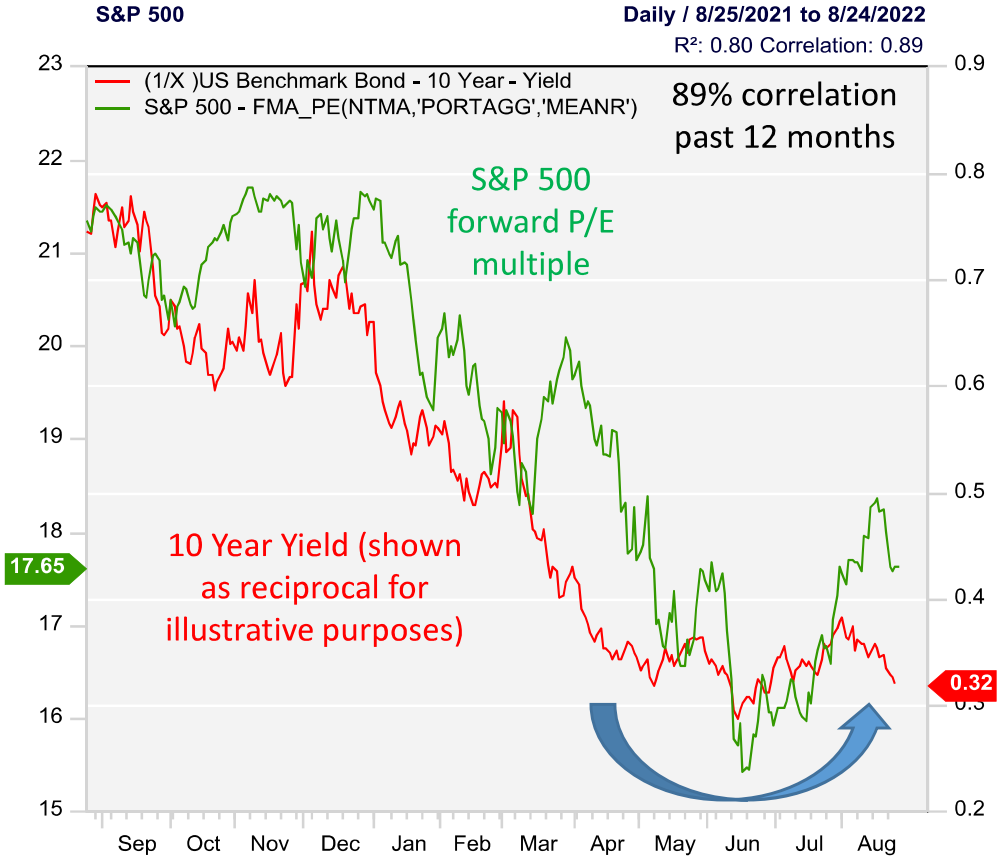


Source: FactSet, Raymond James Equity Portfolio & Technical Strategy

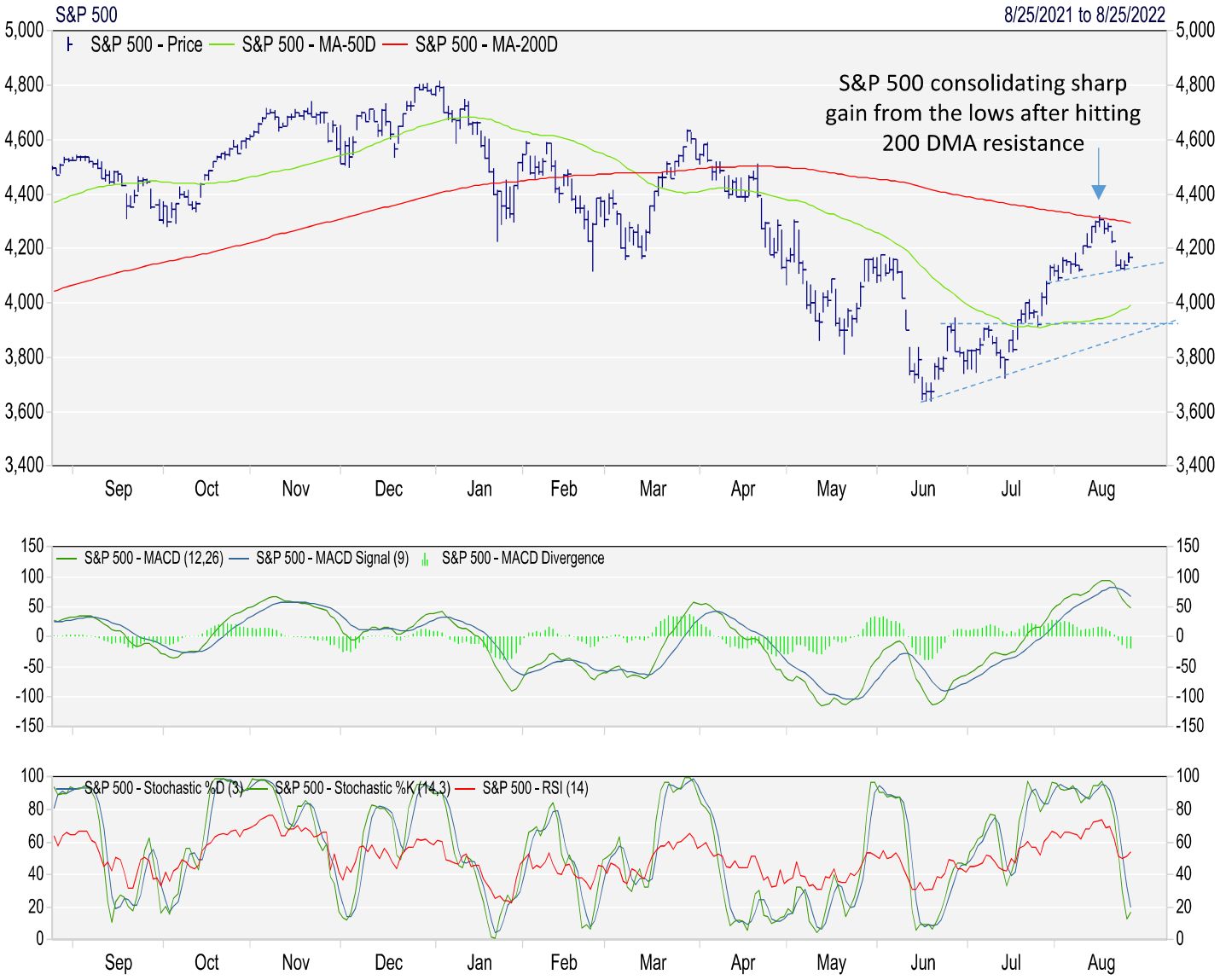
债券收益率和估值

由于投资者对高通胀和美联储的紧缩政策造成的经济和基本面的疲软进行定价，本轮熊市目前来说完全是由估值驱动。事实上，我们注意到过去十二个月标普500的市盈率和十年国债收益率的负相关性为89%。自从十年国债收益率在六月见顶，标普500动态市盈率在大幅收缩之后继而扩张到15.5倍。我们认为如果通胀已经见顶，那么十年期国债收益率大概率也已见顶（以清晰且令人信服的方式缓和）。这将会为估值提供更为稳定的背景。但是我们也注意到了由于十年国债收益率会影响到估值和市场趋势，我们需要对其上涨潜力进行监控。如果十年收益率继续上扬，这可能将会对股市造成短期压力（相反则对股市造成利好）。杰克森霍尔会议以及鲍威尔主席的讲话可能会成为短期催化剂。





Source: FactSet, Raymond James Equity Portfolio & Technical Strategy



Source: FactSet, Raymond James Equity Portfolio & Technical Strategy

技术面:标普500

技术面上，目前的回撤仍未到值得警惕的地步。其中一个支撑位大概率会继续提供支撑（除非有重要的负面消息）。

失败的支撑位和分布程度（涨跌比率和交易量）将会提醒我们这次的回撤将会持续到什么程度。

结合目前的不确定性和上涨与下跌的程度，我们认为5%-15%的下跌区间是有可能的。

除非情况剧烈恶化或者下跌势头持续酝酿，我们认为出现新低位的可能性较低。

虽然我们认为这轮熊市的最坏时刻已经在我们身后，但是我们并不认为股市准备好了新一轮的上涨热情。

我们会避免追高，并利用回撤选择我们喜欢的股票为下一轮牛市做准备

Disclaimer

1. *The particulars contained herein were obtained from Raymond James we believe to be reliable but are not guaranteed by us and may be incomplete. The opinions expressed are based upon our analysis and interpretation of these particulars and are not to be construed as a solicitation or offer to buy or sell the securities mentioned herein.*

2. *The securities or sectors mentioned herein are not suitable for all investors and should not be considered advice. Please consult your investment advisor to verify whether this security or sector is suitable to you and to obtain the information, including the risk factor completely.*

3. *Vered Wealth Management (Canada) Company Limited provides comprehensive investment services, including managed accounts and advisory services. We have access to a wide range of investment products, including mutual funds, stocks, fixed income products, various alternative investment products and more. We offer registered and non-registered investment accounts, such as cash and margin accounts, corporate accounts, RRSPs & RRIFs, LIRAs & LIFs, RESPs and TFSAs.*

4. *Vered Wealth Management (Canada) Company Limited is a member of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and is registered in BC and ON. Vered is a member of the Canadian Investor Protection Fund (CIPF).*

5. *The contents herein are not intended and shall not be constructed as a solicitation of customers or business in any jurisdiction in which Vered is not registered as a dealer in securities.*