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

July 24th, 2023

一周市场总结

过去一周，良好的经济和财报结果为持续的市场动能和软着陆论调提供了动力。6月份核心CPI月环比增幅仅为 0.16%，是两年多来首次低于0.3%。这是朝着正确方向迈出的良好一步，0-0.3%的月度增长率是将核心CPI年同比增长率降至2.5%的目标区间所需要的。6月核心PPI也符合通胀温和的主题，同比增长放缓至仅2.4%。市场1年期和2年期通胀预期分别降至1.3%和1.9%的周期低点，表明市场并不担心通胀。5年期和10年期通胀预期也保持在 2.2%左右，这是有利长期股市估值的理想水平。

迄今为止，第二季度财报季也支持了市场的走势，我们注意到，"热门"股票与"冷门"股票出现了均值反转的趋势。换句话说，此前市场表现良好的公司由于业绩的"高预期"而走弱，而此前走势较弱的公司则由于业绩的"低预期"而有更多正面的惊喜。目前为止，已出报表的公司以银行为主。银行的基本面比人们担心的要好，再加上一些关于现金流问题的积极评论，导致了银行股在过去几天里的缓解性反弹。空头回补也可能是银行股反弹的原因之一（在三月银行流动性问题之后，银行股的空头仓位一直很重）。金融股在报表后的1天价格反应平均为1.8%（过去两天的平均值为4.15%）。医疗保健是近期另一个不受青睐的板块，迄今为止，只有两家医疗保健公司公布了财报（均超预期并提升业绩指引），其平均股价反应为+6.5%。产能利用率的改善和好于预期的成本为该板块提供了乐观的基本面因素。其余公司（5家工业公司，2家石油服务公司，2家必需消费品公司，1家通讯服务公司）的一天股价反应为-1.7%。

从技术面上看，目前市场趋势仍然正面，市场动能依然强劲（尽管还不是特别广泛）。但我们要承认，在目前的水平上，市场对经济的预期是更宽容的。有在未来几个月里，有很多问题可能会扰乱市场目前的正面情绪（包括通胀路径、美联储快速紧缩对经济的滞后影响以及市场对经济软着陆的定价）。在我们看来，经济衰退的时间线已被推后（消费者仍在使用疫情中积累的过剩储蓄），但我们仍有可能面临温和的经济衰退。随着这一前景变得更加明确（投资者心中疑虑也会增多），我们预计市场将出现波动。总体而言，我们对12个月以上的市场保持乐观态度，但在投资组合定位和时机选择上要合理。

Equity Market Indices	Price Return Year to Date	Price Return 12 Months
Dow Jones Industrial Avg	5.4%	12.5%
S&P 500	18.6%	18.9%
S&P 500 (Equal-Weight)	8.5%	13.3%
NASDAQ Composite	37.1%	26.4%
Russell 2000	12.2%	13.7%
MSCI All-Cap World	15.8%	16.8%
MSCI Developed Markets	12.6%	18.5%
MSCI Emerging Markets	6.9%	4.2%
NYSE Alerian MLP	8.4%	19.9%
MSCI U.S. REIT	5.4%	-2.3%

S&P 500 Sectors	Price Return Year to Date	Sector Weighting
Information Technology	47.7%	28.7%
Communication Svcs.	39.3%	8.4%
Consumer Discretionary	37.1%	10.8%
S&P 500	***18.6%***	-
Industrials	11.6%	8.5%
Materials	8.0%	2.5%
Real Estate	2.4%	2.3%
Financials	2.1%	12.6%
Consumer Staples	-0.4%	6.5%
Health Care	-3.0%	13.0%
Energy	-6.5%	4.0%
Utilities	-7.1%	2.5%

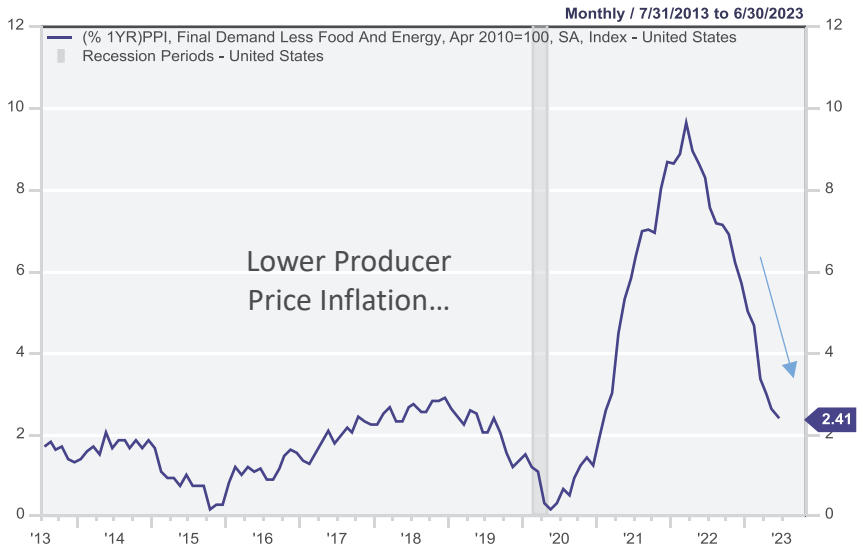
Source: FactSet

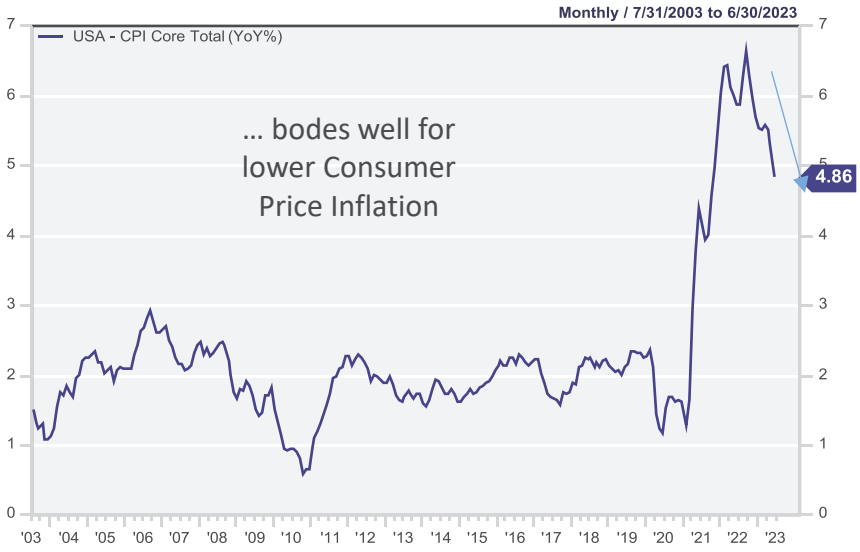
宏观：美国

过去一周的经济数据为市场目前的势头提供了动力。核心CPI按月增长率为近期最低的0.16%，随后的核心PPI的月增长率也很低，仅为0.1%（年同比增长率降至2.4%)。消费者也继续支持着经济，6月份零售销售额增长了0.2%（尽管受到5月份增长从0.3%上调至0.5%的影响）。6月份零售销售对照组月率上升0.56%。工业生产依然疲软，6月份再次萎缩-0.5%。市场并不担心通胀（通胀预期处于较低水平就是证明），并对经济增长持较积极态度。我们认为，经济衰退的时间已被推后（原因是消费者使用疫情中积累的超额储蓄），但经济疲软仍是我们经济前景的基本假设。

Event	Period	Actual	Consensus	Surprise	Prior
Continuing Jobless Claims SA	07/01	1,729K	1,728K	1.5K	1,718K
Initial Claims SA	07/08	237.0K	248.0K	-11.0K	249.0K
PPI ex-Food & Energy SA M/M	JUN	0.10%	0.20%	-0.10%	0.10%
PPI ex-Food & Energy NSA Y/Y	JUN	2.4%	2.5%	-0.13%	2.6%
PPI SA M/M	JUN	0.10%	0.20%	-0.10%	-0.40%
PPI NSA Y/Y	JUN	0.13%	0.40%	-0.27%	0.89%
Treasury Budget NSA	JUN	-$227.8B	-$52.5B	-$175.3B	-$240.3B
Export Price Index NSA M/M	JUN	-0.90%	-0.30%	-0.60%	-1.9%
Import Price Index NSA M/M	JUN	-0.20%	-0.30%	0.10%	-0.40%
Michigan Sentiment NSA (Preliminary)	JUL	72.6	65.5	7.1	64.4
Empire State Index SA	JUL	1.1	-5.0	6.1	6.6
Retail sales ControlGroup SA M/M	JUN	0.56%	0.50%	0.06%	0.31%
Retail sales Ex AutoFuel SA M/M	JUN	0.32%	0.40%	-0.08%	0.54%
Retail Sales ex-Auto SA M/M	JUN	0.20%	0.30%	-0.10%	0.30%
Retail Sales SA M/M	JUN	0.20%	0.55%	-0.35%	0.50%
Capacity Utilization NSA	JUN	78.9%	79.5%	-0.60%	79.4%
Industrial Production SA M/M	JUN	-0.50%	0.0%	-0.50%	-0.50%
Business Inventories SA M/M	MAY	0.20%	0.20%	-0.0%	0.10%
NAHB Housing Market Index SA	JUL	56.0	56.0	0.0	55.0
Building Permits SAAR (Preliminary)	JUN	1,440K	1,480K	-40.0K	1,496K
Housing Starts M/M	JUN	-8.0%	-9.4%	1.4%	15.7%
Housing Starts SAAR	JUN	1,434K	1,483K	-48.5K	1,559K

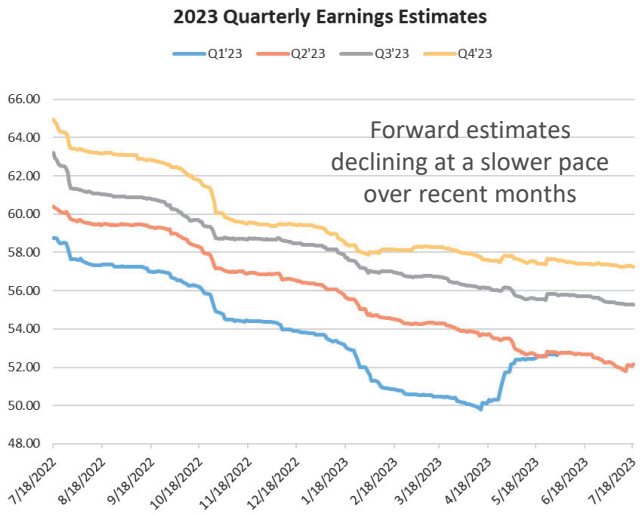
Source: FactSet





基本面

第二季度财报季正在进行中。迄今为止，占标普500 指数市值7%的公司已发布财报，其中76%的公司盈利超预期，超出幅度为7.7%。这些是正面的数据，支持了市场当前的趋势。在表象之下，我们注意到，此前受市场青睐的公司与不受市场青睐的公司之间存在着一种均值回归的潜在基调。换句话说，此前市场表现好的公司要面对业绩的"高预期"，而此前趋势较弱的公司由于业绩的"低预期"而使股价在业绩发布后表现较好。截至目前，已出报表的股票以银行为主。银行的基本面比人们担心的要好，再加上一些关于现金流问题的积极评论，导致了银行股在过去几天里的缓解性反弹。空头回补也可能是银行股反弹的原因之一（在3月银行流动性问题之后，银行股空头仓位一直很重）。金融股在报表后的1天价格反应平均为1.8%（过去两天的平均值为4.15%）。医疗保健是近期另一个不受青睐的板块，迄今为止，只有两家医疗保健公司公布了财报（均超预期并提升业绩指引），其平均股价反应为+6.5%。产能利用率的改善和好于预期的成本为该板块提供了乐观的基本面因素。其余公司（5家工业公司，2家石油服务公司，2家必需消费品公司，1家通讯服务公司）的一天股价反应为-1.7%。



S&P 500 Sector	% Q2 Est. EPS Growth Y/Y	Q/Q	% EPS Surprise	% Companies w/ Beats	Est. Chg Since Year End Q2'23	2023	2024	Avg 1D Price Reaction	3-Day Reaction	YTD Return
S&P 500	**-6.3**	**-0.9**	**7.7**	**76**	**-7.4%**	**-5.3%**	**-3.2%**	**0.8%**	**1.4%**	**19.13**
Industrials	8.9	17.8	5.1	67	-0.2%	0.1%	0.3%	-1.1%	-1.1%	11.23
Consumer Discretionary	31.8	15.2	16.2	83	-8.0%	-6.4%	-8.5%	-	-	38.23
Communication Services	17.5	12.3	-	-	4.3%	4.1%	6.4%	-10.8%	-10.8%	40.47
Real Estate	6.2	5.0	9.6	100	-1.2%	-1.4%	-1.7%	-3.1%	-3.0%	2.38
Materials	-32.3	2.0	-17.6	0	-14.4%	-8.3%	-6.6%	-	-	7.45
Consumer Staples	1.8	1.6	0.3	71	-6.0%	-1.9%	-1.6%	1.5%	-0.4%	0.08
Information Technology	-3.8	-2.9	8.9	80	-4.4%	-3.4%	-1.5%	-	-	47.85
Financials	5.4	-4.7	10.3	86	-8.6%	-8.3%	-9.5%	1.8%	2.8%	2.58
Health Care	-17.0	-5.5	2.2	100	-11.7%	-8.9%	-4.4%	6.5%	8.7%	-2.33
Utilities	-5.2	-8.0	-26.5	0	-7.2%	-1.3%	-1.0%	-	-	-5.99
Energy	-49.8	-24.5	-	-	-27.6%	-19.9%	-8.2%	-1.1%	-1.1%	-5.92

Source: FactSet

Source: FactSet (M23-245590)

技术面

投资者在经济指标和市场动能之间的角力，目前仍倾向于动能。良好的通胀数据、经济数据和盈利在过去一周为软着陆的说法提供证明。

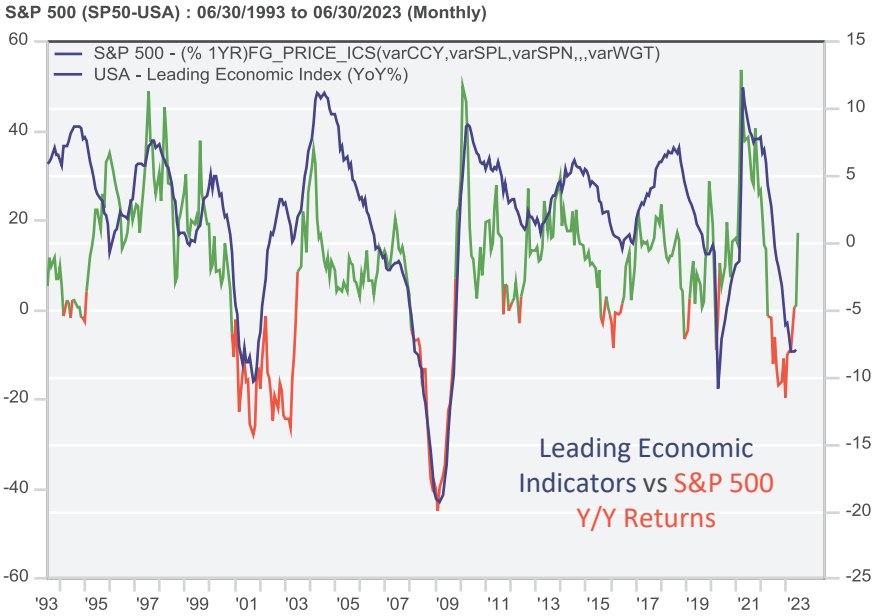
从技术面上看，目前市场趋势仍然正面。但我们要承认，在目前的水平上，市场对经济的预期是宽容的。有在未来几个月里，有很多问题可能会扰乱市场目前的正面情绪（包括通胀路径、美联储快速紧缩对经济的滞后影响以及市场对经济软着陆的定价）。

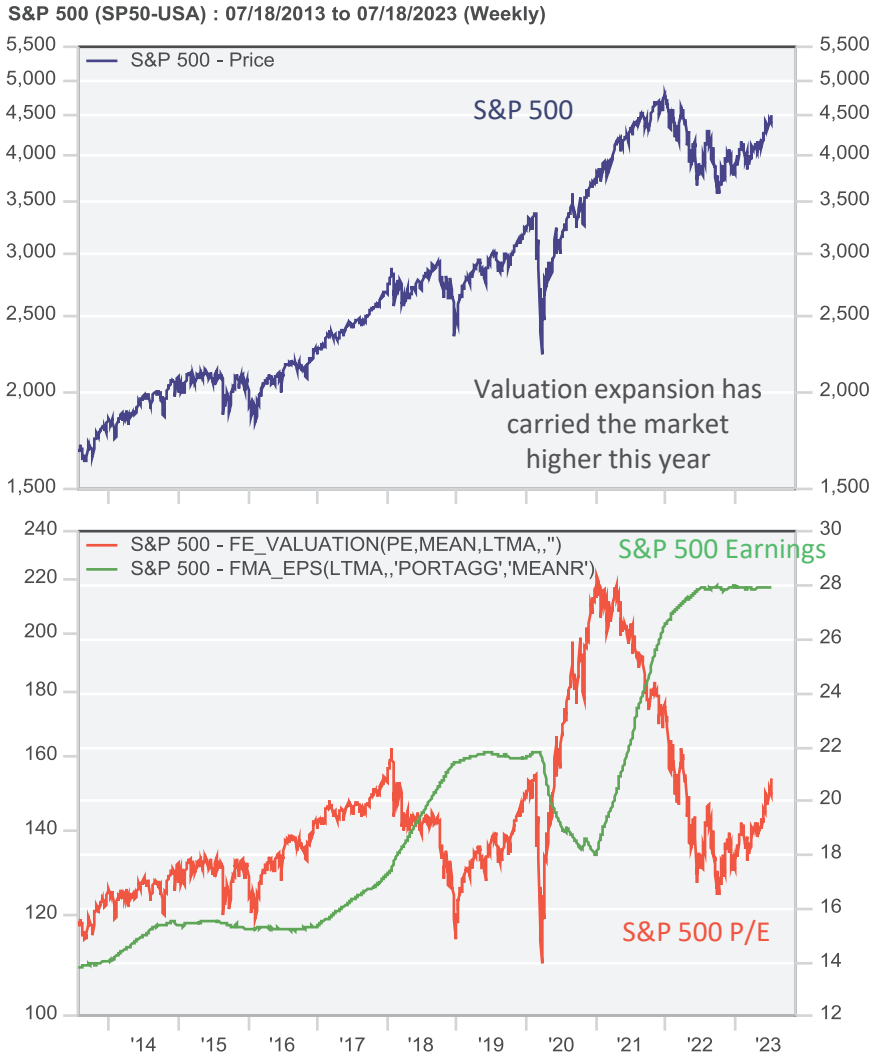
总体而言，我们维持12个月以上的积极倾向，但在投资组合定位和时机选择上要合理。随着经济疲软的趋势日渐明确（投资者心中也会有更多疑虑），我们预计未来几个月市场会出现波动。

4600是短期内需要关注的第一个技术阻力位。技术支撑位包括20天均线（4440）、50天均线 （4325）和4200点。

估值 – 市场为经济好转定价

与历史相比，本轮周期中股市对经济疲软的定价大大提前。这不仅是因为俄罗斯/乌克兰战争发生在熊市初期，还因为美联储的政策非常明确。我们几乎每天都能听到美联储官员的讲话，因此在消息发布时，政策实际上已经被定价。这也是我们认为最终经济复苏也可能被市场提前定价的原因之一。但是，近期市场的上涨幅度，以及越来越多关于非衰退情景的言论，都向我们表明，市场对经济的担忧正在减少。但如我们此前所言，有很多经济担忧仍需要考虑。如果经济疲软变得更加明显（并在投资者心中产生更多疑虑），这将导致未来几个月市场动荡不安。





Source: FactSet

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.*