

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

10  
OCT  
2022

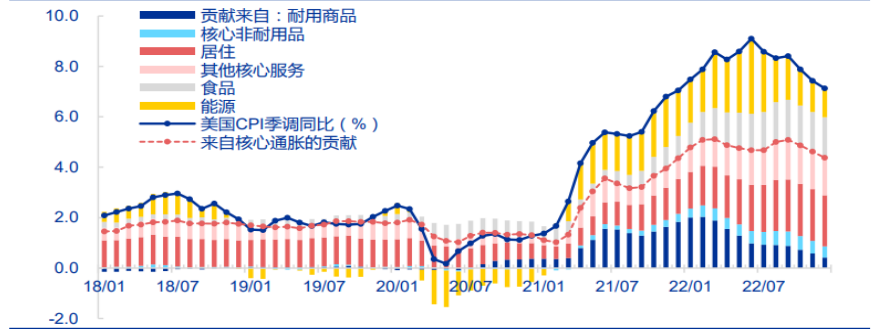


申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

## 市場及策略回顧

美國8月CPI同比8.3%，較上月繼續下滑，但核心CPI同比6.3%，較上月反彈0.4個百分點，超出市場預期。核心通脹的反彈顯示美國居民核心消費需求降溫速度慢於市場預期。美聯儲在9月繼續大幅加息0.75厘，這將在短期內強化美元指數的走勢，人民幣兌美元年內仍承壓。美元持續走強加劇全球金融市場動蕩。

美國 CPI 季調同比、貢獻結構及預測 (%)

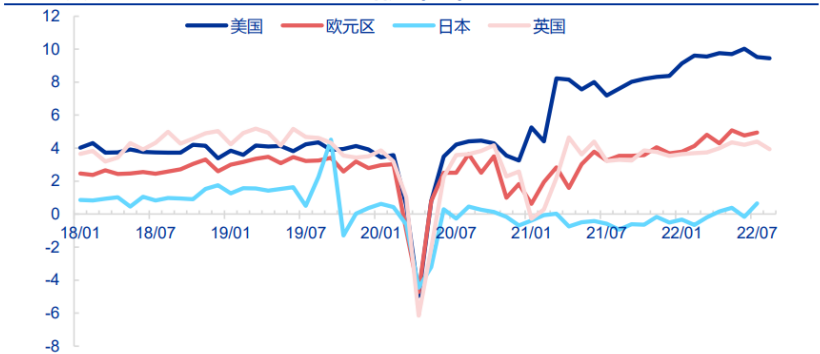


資料來源：CEIC，申萬宏源研究；注：2022年9月及以後月份數據為申萬宏源宏觀預測值

## 十月觀點

美國零售名義同比增長9.1%，極高基數背景下仍維持在高增區間，美國對比主要發達經濟體的零售變化趨勢，因前期巨額財政補貼而至今可見明顯超過疫情前正常水平的商品消費需求，其他主要發達國家的實際商品消費需求三年平均增速目前均已降至疫情前水平以下。因需求回落緩慢，美通脹壓力大於歐英，加息將更激進。

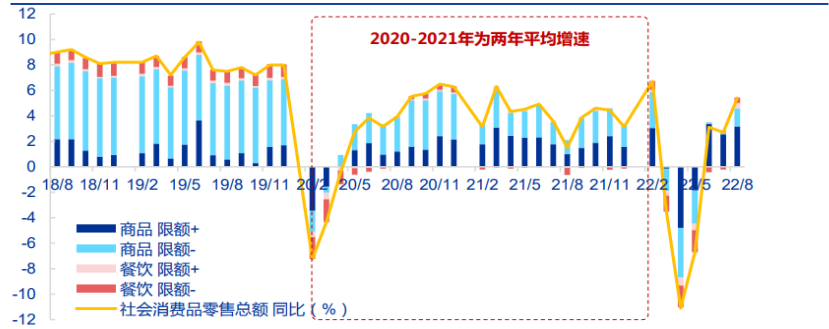
美歐日英名義零售銷售三年平均增速 (%)



資料來源：CEIC，申萬宏源研究

中國低基數下零售同比溫和恢復，消費動能恢復仍顯偏弱。8月零售同比5.4%，較上月小幅改善2.7個百分點，符合預期。居民收入預期不確定性所致消費困境。另外，地產銷售仍然偏弱，亦壓制新開工降至年內新低，但保交樓推動住宅竣工大幅改善。

社会消费品零售总额同比及结构 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

中國財政階段性發力基建投資和財政支出高增是穩增長主要抓手。展望明年，存量財政資源已經不多，政府部門拉開顯性債務槓桿以改善居民收入可能是傳導效率最高的內生需求刺激工具選項。

## 投資策略及配置

展望10月，中國共產黨第二十次全國代表大會（簡稱中共二十大）擬定於2022年10月16日在北京召開。根據歷史數據，重要會議召開前期存在市場維穩需求，股市上行概率大。建議把握政策窗口期，均衡配置。

當前市場估值已經合理，成交持續縮量表明市場情緒已接近歷史區間極低水平。在經濟、政策、盈利預期明朗，同時外部地緣擾動因素落地後，對市場中期前景不宜過度悲觀，市場繼續大幅下行空間有限，短期將以震蕩整理格局為主，當前是重要的底部戰略布局時機。

基建投资（全口径）当月和三年平均增速 (%)



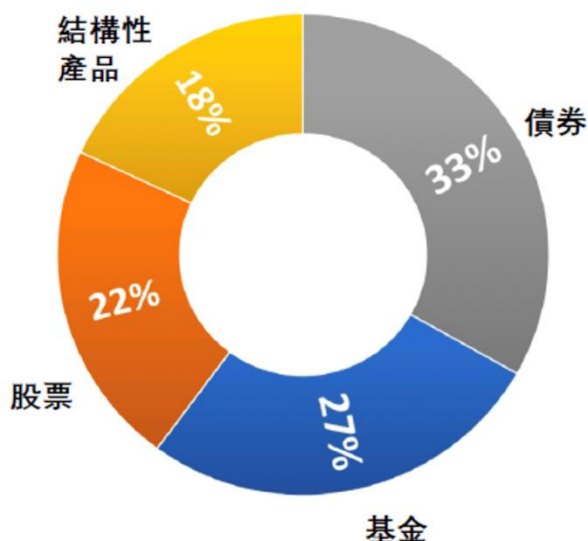
资料来源：CEIC，申万宏源研究

配置上，建議關注：(1) 低估值、穩增長相關板塊；(2) 國務院推出新一輪穩增長措施，宏觀環境的變化更有利於基建施工鏈，關注基建和工程機械；(3) 受益於經濟修復的大消費主綫。大消費板塊受到經濟修復預期影響，在需求邊際改善和消費政策刺激雙輪驅動下，消費行業有望迎來投資機會。

## 模擬投資組合回顧

### 模擬資產配置-資產類別 (9月)

- 模擬投資組合成立至今累計回報49.31%，同期恒生指數下跌約36.64%，組合大幅跑贏85.95%。組合年化波動率只有10.57%，遠低於恒生指數的23.58%，較低的波動率反映模擬投資組合整體風險相對可控。



	模擬投資組合	恒生指數
成立至今回報：	49.31% <sup>^</sup>	-36.64%
年化回報 <sup>#</sup> ：	15.73%	-12.39%
年化標準差：	10.57%	23.58%
最大單日回撤：	3.76%	5.72%
最大回撤：	7.70%	25.3%
成立至今回報差距：	85.95% <sup>^</sup>	
<sup>#</sup> 每日變動平均值之年化回報	<sup>^</sup> 計及股息	

資料來源：彭博，申萬宏源研究(香港)，資料截至2022年9月27日



資料來源：彭博、申萬宏源研究(香港)，資料截至2022年9月27日

- 環球央行加息，令市場波動劇烈，並提升了衰退預期。加上地緣衝突升溫及歐洲能源危機等風險，整體9月市場表現下行幅度較大。

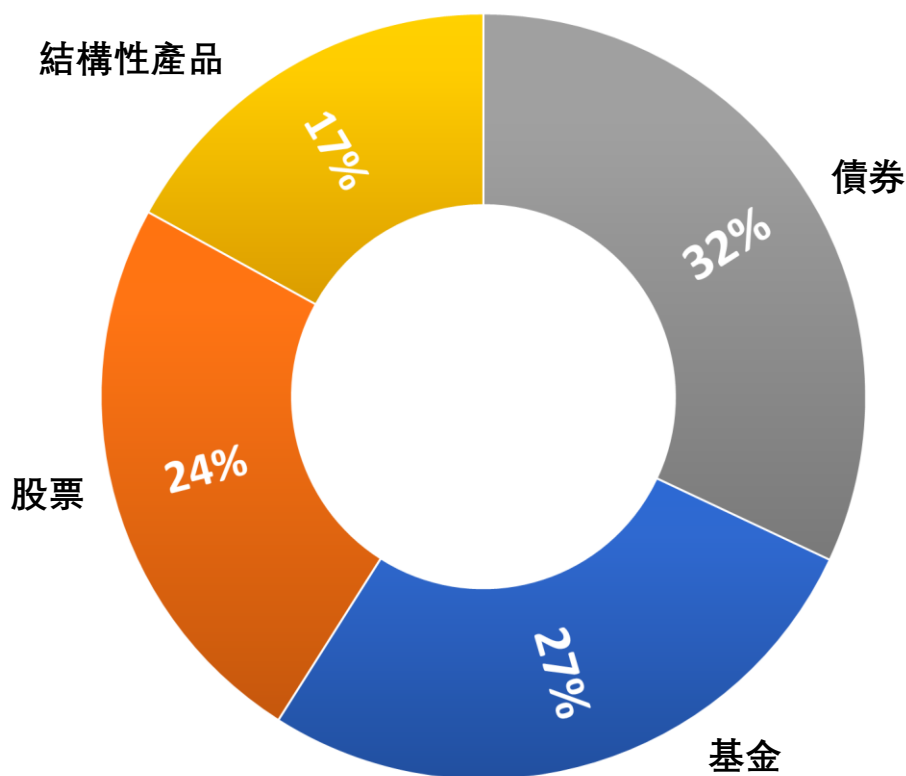
## 十月資產配置展望

資產類別	資產	增配	中性	減配
股票	美國		•	
	中國	•		
	香港	•		
固定收益	成熟市場		•	
	發展中及新興市場		•	
商品	黃金		•	
現金	美元	•		
	英鎊		•	
	歐元		•	
	人民幣		•	
	澳元		•	

資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)

### 模擬投資組合月度再平衡 ( Rebalance )

#### 模擬資產配置 - 資產類別 ( 10月 )



資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)

## 披露

分析員及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份或產品的任何及相關權益。

## 免責聲明

本文件只供私人翻閱，純粹作為參考資料，並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為專業意見，或任何產品或服務之要約或建議，本文件(連帶相關的資料)由申萬宏源研究(香港)有限公司撰寫。申萬宏源研究(香港)有限公司為申萬宏源(香港)有限公司的附屬公司(申萬宏源(香港)有限公司或其附屬公司，統稱“申萬宏源香港”)。本文件不論是向專業投資者、機構投資者或是個人投資者發佈，所載內容、信息和任何材料均按照現況作為基礎。本文件的資料來自申萬宏源研究(香港)有限公司相信可靠的來源取得，惟申萬宏源研究(香港)有限公司並不保證此等資料的準確性、正確性及或完整性。

本文件部份的內容可能原由上海申萬宏源研究所撰寫並於國內發表，申萬宏源研究(香港)有限公司對認為適用的內容進行審閱並翻譯，然後採用。本文件內的資料、意見及預測只反映分析員的個人的意見及見解，文件內所載的觀點並不代表申萬宏源香港(或上海申萬宏源研究所)的立場。

本文件並不構成申萬宏源研究(香港)有限公司(或上海申萬宏源研究所)對投資者買進或賣出股票的確實意見。文件中全部或部分的意見和預測均反映分析員在文件發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通知。申萬宏源香港各成員公司(包括但不限於申萬宏源研究(香港)有限公司和申萬宏源證券(香港)有限公司等)及/或其董事、行政人員、代理人及/或雇員可能在本文件中提及的證券持有權益，不就此準確性或完整性作出任何陳述、保證或擔保，以及不對使用本文件之資料而引致的損失負上任何責任。

閣下在閱讀本文件時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。倘若本文件於新加坡分派，只適用分派予新加坡證券及期貨法第4A條所界定的認可投資者和機構投資者，本文件及其內容只供相關認可投資者或機構投資者翻閱。

未經申萬宏源研究(香港)有限公司明確的書面同意，本文件及其影印件不得以任何方式更改，或傳送、複印或分發至任何地方或任何人。

## 版權所有

聯繫公司：申萬宏源研究(香港)有限公司，香港軒尼詩道28號19樓



關注我們的微信

Q Sws218hk