





## 市场及策略回顾

**美**国及主要市场货币政策仍然偏紧缩,重点关注美国通胀的边际变化趋势。另外,中共二十大会议胜利召开,明确强调高质量发展,提出"中国式现代化"的内涵。市场反转需要关注后续主要矛盾缓解及更多潜在的催化剂。

### 十一月观点

美银编制的信用压力指数(CSI) 进入了75以上的"临界区"·超过这个水平·债市功能失调的风险将上升。

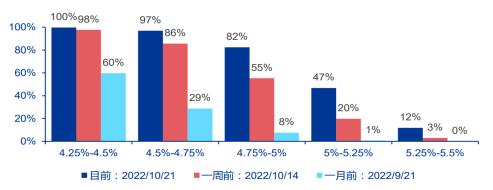
美债收益率上穿 4.2%, 仍构成全球风险资产估值的压制因素



数据源:申万宏源研究

**预**料规模23.7万亿美元的美国国债市场的波动将持续。10年期美债收益率自2008年来首次涨穿4.3%,连续12周创纪录上涨,对利率前景更敏感的2年期美债收益率最高触及4.639%。目前联邦基金利率期货反映2023年3月可能再加息50bp,且2023年9月以后才可能降息。

联邦基金利率期货指向加息周期 23 年 3 月再加息 50bp 已成为大概率



数据源:申万宏源研究







数据显示,中国前三季度国内生产总值(GDP)87.03万亿元,按不变价格计算,同比增长3.0%,比上半年加快0.5个百分点。短期经济恢复的动能还是不稳固的,需要关注海外通胀及中国稳增长等政策的发力、落地和见效的时间节点。

#### 实际GDP同比3年平均增速



数据源:申万宏源研究

## 投资策略及配置

**港**股底部震荡阶段·短线或有反弹·但反转仍需等待内外拐点。从估值维度看· 当前恒生指数向下偏离滚动3年均值超过1个标准偏差·估值落入机会区间。

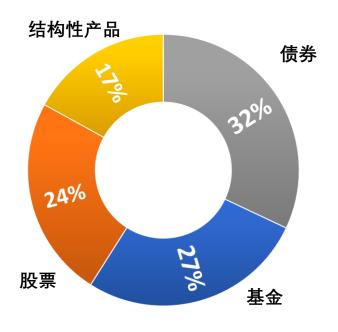
从行业布局的角度来说,政策支持领域可能仍有相对表现,建议在配置上仍以低估值、与宏观关联度不高或景气程度尚可且有政策支持的领域为主。数位中国的建设战略进一步深化,中国的信息科技将会从技术软件、硬件、行业应用软件以及制造业升级改造的多领域迎来投资机遇。另外,高科技的研发,制造业的资本开支提升趋势延续。此外,基于政策的边际改善以及低估值,能源科技长期看好,逢低布局。

资产配置策略,从基本面分析,自上而下和自下而上相结合,布局多重资产抗震。可留意具高息保护之高息ETF,优先顺位短年期投资级债券。投资人可透过具跨资产、跨市场投资思维的多重资产基金来参与市场。对于大宗商品而言,四季度欧洲天然气危机发酵时带来A股天然气、油运等细分品种在四季度的主题性投资机会。而美元的相对强势,将对黄金上涨构成一定的制约,使得本轮黄金上涨的斜率或慢于历史上的衰退周期。



## 模拟投资组合回顾

## 模拟资产配置-资产类别(10月)



• 模拟投资组合成立至今累计回报49.78%,同期恒生指数下跌约45.27%,组合大幅跑赢95.05%。组合年化波动率只有10.53%,远低于恒生指数的24.29%,较低的波动率反映仿真投资组合整体风险相对可控。

	模拟投资组合	恒生指数
成立至今回报:	49.78%^	-45.27%
年化回报#:	15.15%	-16.36%
年化标准偏差:	10.53%	24.29%
最大单日回撤:	3.76%	6.36%
最大回撤:	7.70%	25.30%
成立至今回报差距:	95.05%	^
#每日变动平均值之年化回报	^计及股息	_

数据源:彭博·申万宏源研究(香港) · 截至2022年10月27日



数据源:彭博、申万宏源研究(香港)·截至2022年10月27日

• 全球通涨持续, 俄乌两地问题升温, 10月份市场气氛较弱, 美元走强令股、债两市积弱, 整体波动率较9月 更为强劲。



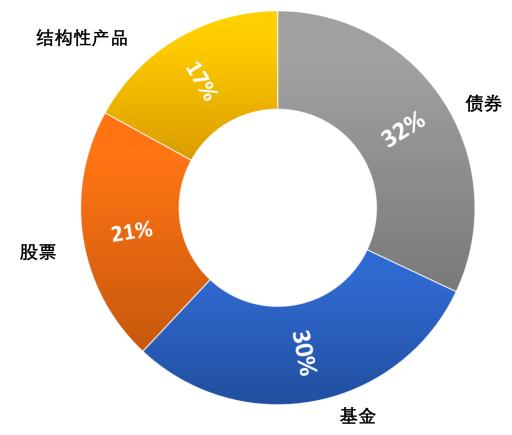
## 十一月资产配置展望

資產類別	資產	增配	中性	减配
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	黄金		•	
現金	美元	•		
	英鎊		•	
	歐元		•	
	人民幣		•	
	澳元		•	

数据源:彭博,申万宏源研究(香港)

# 模拟投资组合月度再平衡 (Rebalance)

# 模拟资产配置 - 资产类别(11月)



数据源:彭博·申万宏源研究(香港)





#### 披露

分析员及其关连人士并没有持有报告内所推介股份或产品的任何及相关权益。

### 免责声明

本文件只供私人翻阅,纯粹作为参考数据,并不构成,亦无意作为,也不应被诠释为专业意见,或任何产品或服务之要约或建议,本文件(连带相关的资料)由申万宏源研究(香港)有限公司撰写。申万宏源研究(香港)有限公司为申万宏源(香港)有限公司的附属公司(申万宏源(香港)有限公司或其附属公司,统称"申万宏源香港")。本文件不论是向专业投资者、机构投资者或是个人投资者发布,所载内容、信息和任何材料均按照现况作为基础。本文件的资料来自申万宏源研究(香港)有限公司相信可靠的来源取得,惟申万宏源研究(香港)有限公司并不保证此等数据的准确性、正确性及或完整性。

本文件部份的内容可能原由上海申万宏源研究所撰写并于国内发表,申万宏源研究(香港)有限公司对认为适用的内容进行审阅并翻译,然后采用。本文件内的数据、意见及预测只反映分析员的个人的意见及见解,文件内所载的观点并不代表申万宏源香港(或上海申万宏源研究所)的立场。

本文件并不构成申万宏源研究(香港)有限公司(或上海申万宏源研究所)对投资者买进或卖出股票的确实意见。文件中全部或部分的意见和预测均反映分析员在文件发表时的判断,日后如有改变,恕不另行通知。申万宏源香港各成员公司(包括但不限于申万宏源研究(香港)有限公司和申万宏源证券(香港)有限公司等)及/或其董事、行政人员、代理人及/或雇员可能在本文件中提及的证券持有权益,不就其准确性或完整性作出任何陈述、保证或担保,以及不对使用本文件之数据而引致的损失负上任何责任。

阁下在阅读本文件时,应连同此声明一并考虑,并必须小心留意此声明内容。倘若本文件于新加坡分派,只适用分派予新加坡证券及期货法第4A条所界定的认可投资者和机构投资者,本文件及其内容只供相关认可投资者或机构投资者翻阅。

未经申万宏源研究(香港)有限公司明确的书面同意·本文件及其影印件不得以任何方式更改·或传送、复印或分发至任何地方或任何人。

### 版权所有

联系公司:申万宏源研究(香港)有限公司,香港轩尼诗道28号19楼





Q Sws218hk

