

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

11
NOV
2022



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

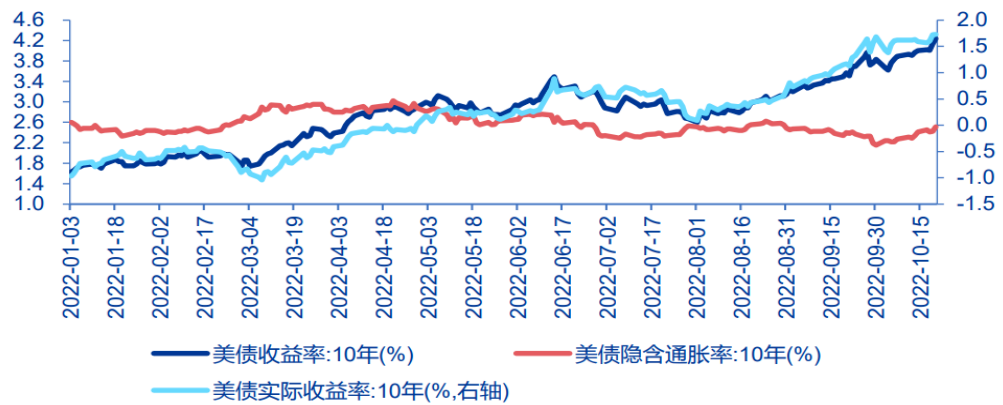
市場及策略回顧

美國及主要市場貨幣政策仍然偏緊縮，重點關注美國通脹的邊際變化趨勢。另外，中共二十大會議勝利召開，明確強調高品質發展，提出“中國式現代化”的內涵。市場反轉需要關注後續主要矛盾緩解及更多潛在的催化劑。

十一月觀點

美銀編制的信用壓力指數(CSI) 進入了75以上的“臨界區”，超過這個水準，債市功能失調的風險將上升。

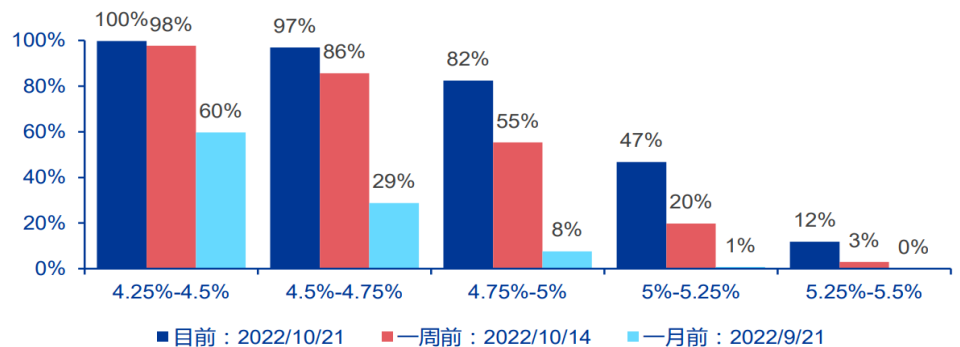
美債收益率上穿 4.2%，仍構成全球風險資產估值的壓制因素



資料來源：申萬宏源研究

預料規模23.7萬億美元的美國國債市場的波動將持續。10年期美債收益率自2008年來首次漲穿4.3%，連續12週創紀錄上漲，對利率前景更敏感的2年期美債收益率最高觸及4.639%。目前聯邦基金利率期貨反映2023年3月可能再加息50bp，且2023年9月以後才可能降息。

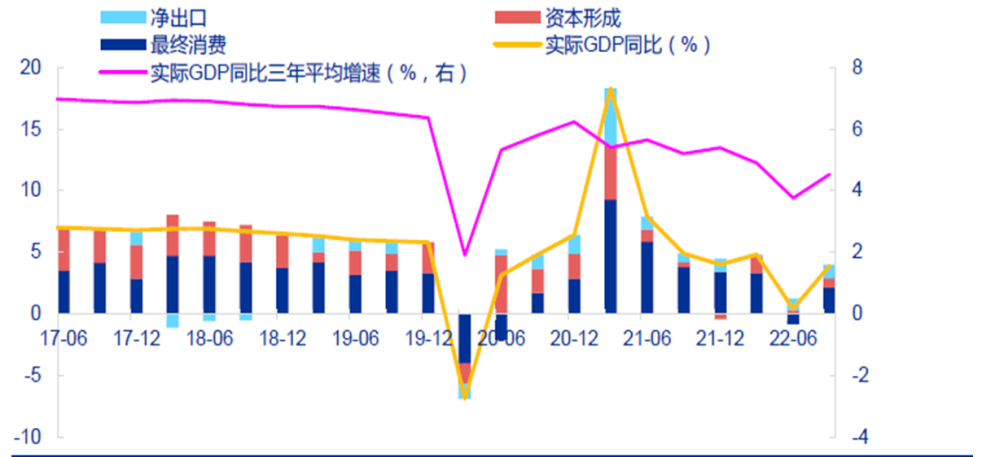
聯邦基金利率期貨指向加息週期 23 年 3 月再加息 50bp 已成為大概率



資料來源：申萬宏源研究

數據顯示，中國前三季度國內生產總值（GDP）87.03萬億元，按不變價格計算，同比增長3.0%，比上半年加快0.5個百分點。短期經濟恢復的動能還是不穩固的，需要關注海外通脹及中國穩增長等政策的發力、落地和見效的時間節點。

實際GDP同比3年平均增速



資料來源：申萬宏源研究

投資策略及配置

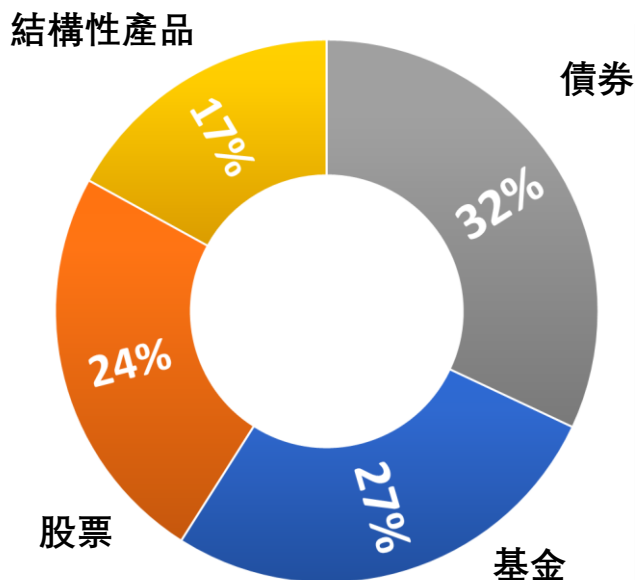
港股底部震盪階段，短線或有反彈，但反轉仍需等待內外拐點。從估值維度看，當前恒生指數向下偏離滾動3年均值超過1個標準差，估值落入機會區間。

從行業佈局的角度來說，政策支持領域可能仍有相對表現，建議在配置上仍以低估值、與宏觀關聯度不高或景氣程度尚可且有政策支持的領域為主。數位中國的建設戰略進一步深化，中國的資訊科技將會從技術軟體、硬體、行業應用軟體以及製造業升級改造的多領域迎來投資機遇。另外，高科技的研發，製造業的資本開支提升趨勢延續。此外，基於政策的邊際改善以及低估值，能源科技長期看好，逢低佈局。

資產配置策略，從基本面分析，自上而下和自下而上相結合，佈局多重資產抗震。可留意具高息保護之高息ETF，優先順位短年期投資級債券。投資人可透過具跨資產、跨市場投資思維的多重資產基金來參與市場。對於大宗商品而言，四季度歐洲天然氣危機發酵時帶來A股天然氣、油運等細分品種在四季度的主題性投資機會。而美元的相對強勢，將對黃金上漲構成一定的制約，使得本輪黃金上漲的斜率或慢於歷史上的衰退週期。

模擬投資組合回顧

模擬資產配置-資產類別 (10月)



- 模擬投資組合成立至今累計回報49.78%，同期恒生指數下跌約45.27%，組合大幅跑贏95.05%。組合年化波動率只有10.53%，遠低於恒生指數的24.29%，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：	49.78%^	-45.27%
年化回報#：	15.15%	-16.36%
年化標準差：	10.53%	24.29%
最大單日回撤：	3.76%	6.36%
最大回撤：	7.70%	25.30%
成立至今回報差距：	95.05%^	
*每日變動平均值之年化回報	^計及股息	

資料來源：彭博，申萬宏源研究(香港)，截至2022年10月27日



資料來源：彭博，申萬宏源研究(香港)，截至2022年10月27日

- 全球通漲持續，俄烏兩地問題升溫，10月份市場氣氛較弱，美元走強令股、債兩市積弱，整體波動率較9月更為強勁。

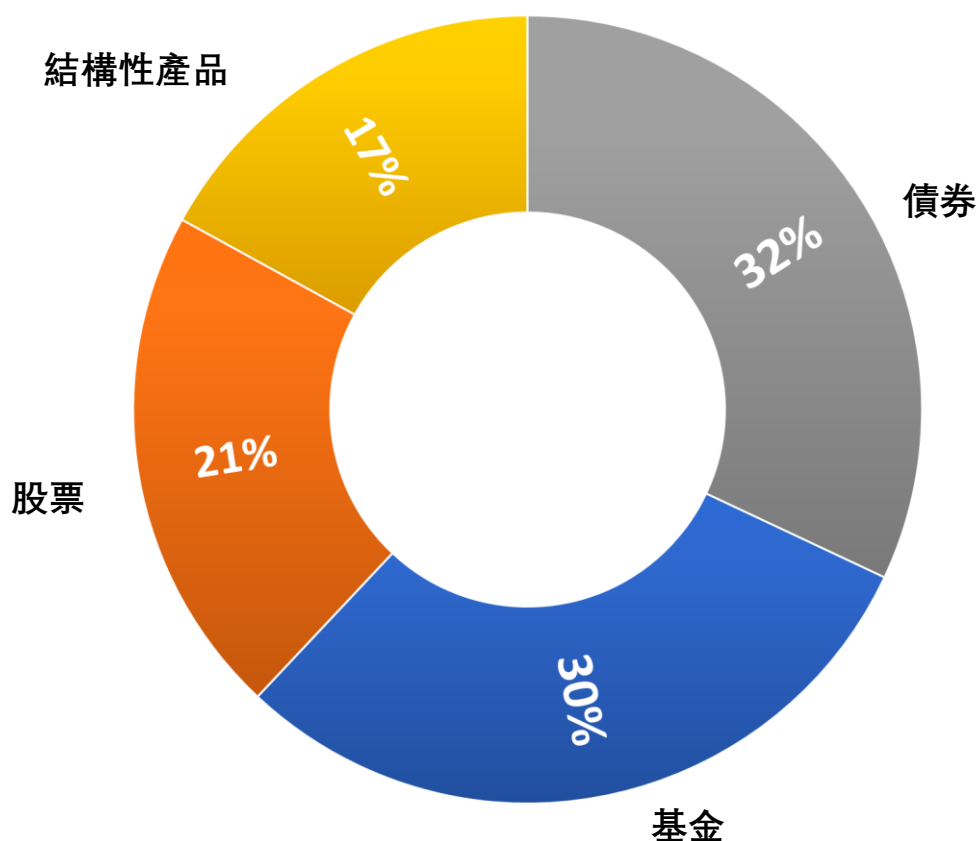
十一月資產配置展望

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 (11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