

SWHY HK

SIGHTS



每月投资见解

12
DEC
2022



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

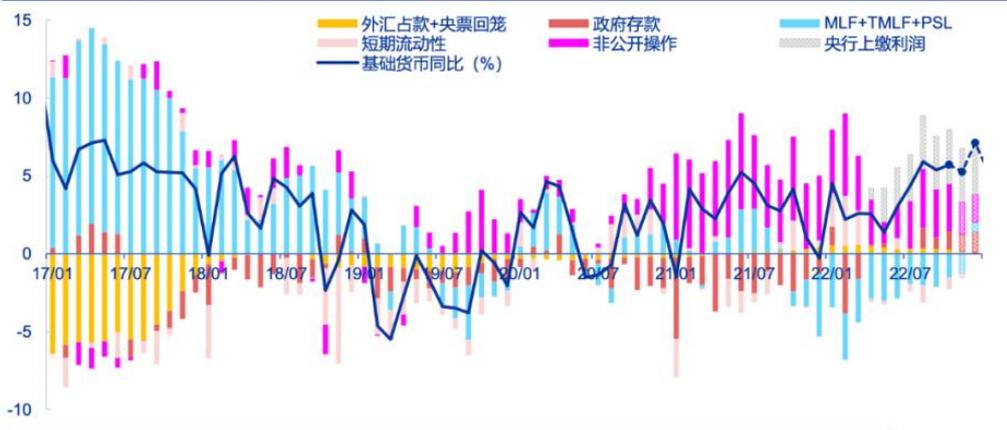
市场及策略回顾

全球资本市场波动加剧，地缘政治、能源危机和经济衰退趋势成为投资者关注焦点。此前美联储会议纪要显示，小幅加息将使政策制定者有机会评估连续加息的影响。展望12月，美联储在12月13日和14日召开下次会议，料股市将出现转折点。

十二月观点

美联储加息预期最强的阶段已经过去，人民币贬值压力有望阶段性缓解，我们预计年底前货币政策操作可能采取「守势」，而明年仍将维持中性偏松的货币环境，但降准提供流动性乃至置换MLF，或将成为LPR进一步引导下调的先决条件。维持2023年降准100-150BP的预测不变。

基础货币同比、贡献结构及预测 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

在宏观基本面不发生大的变化、人民币币值稳定的背景下，A股流动性格局将继续缓慢改善，支撑年底反弹行情。年内先做好政策催化受益的重点方向：大安全、疫后恢复、地产链。其中信创和医疗基建景气改善预期明确，短期相对稀缺，是岁末年初行情的重点。另外，地产链优选未违约房企 + 估值安全边际足的龙头做中期配置。

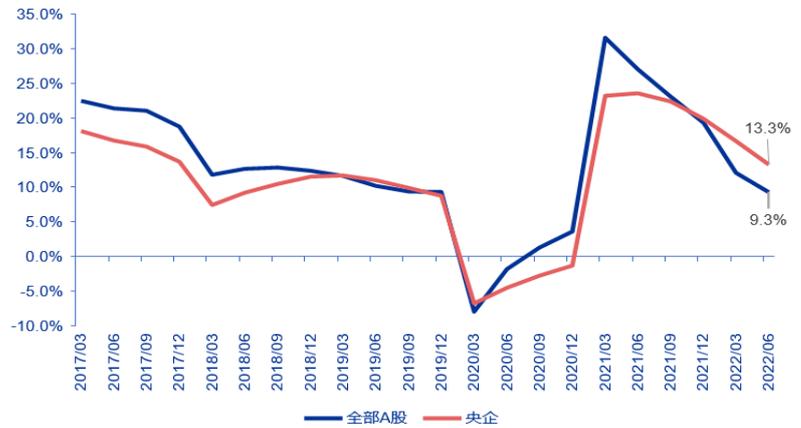
美元指数下行 0.62 至 106.08，CNY 和 CNH 分别贬值 0.3% 和 0.1%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

另一方面，中国特色估值体系的核心，截止目前，央企、地方国企以整体法计算的PE-TTM分别为9.0、15.5，A股总体和民企上市公司的这一数据分别为16.8、43.9；PB口径下，央企、地方国企分别为0.93、1.50，而A股总体、民企分别为1.60、3.22。

2022H1 央企营收累计增速高于 A 股整体



资料来源：Wind，申万宏源研究

当前国企上市公司估值偏低，尤其是中央企业被显著低估。在尊重市场经济自然规律的基础上，建立中国特色估值体系，有助于纠正上述低估，促进上市国企价值回归。我们认为当前A股市场上央企估值极低，兼具安全边际和向上弹性。

投资策略及配置

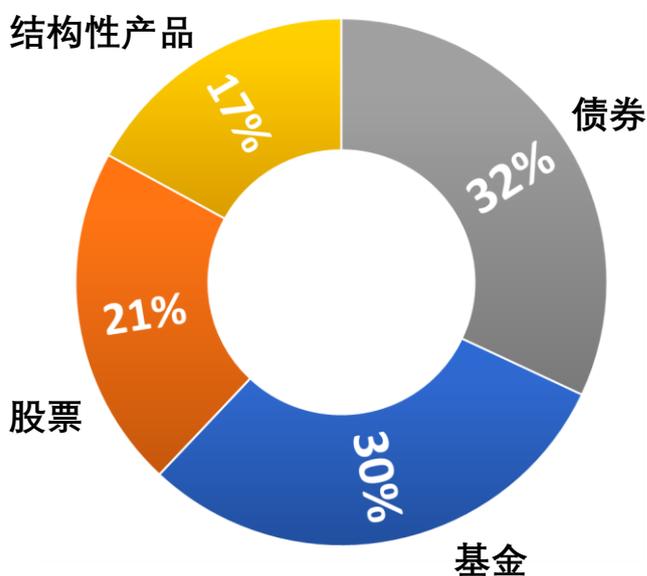
展望2023年，景气改善确定的方向主要是信创(计算器供给有效收缩，增量需求)和医疗基建(医疗器械带量采购压力缓和，防疫措施进一步优化要以医疗资源快速扩张为前提)。

在金融环境持续紧缩的环境下，做好大类资产配置。建议总体应维持相对防御的态势。对股票和信用债等风险资产持相对保守的态度。相比之下，我们更看好投资级别债券、国债与现金。政府债券具备很强的风险分散能力。一旦央行减缓加息步伐，股债有望重新呈现负相关性，有助于更好地分散投资组合的风险。

此外，把握主题投资机遇。在市场波动的环境下，主题投资可以带来可观的长期回报。投资者可以在天然资源，颠覆性科技等领域寻求投资机遇。

模拟投资组合回顾

模拟资产配置-资产类别 (11月)



- 模拟投资组合成立至今累计回报55.7%，同期恒生指数下跌约35.42%，组合大幅跑赢91.12%。组合年化波动率只有10.59%，远低于恒生指数的25.51%，较低的波动率反映模拟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：	55.70%	-35.42%
年化回报*：	15.45%	-9.74%
年化标准偏差：	10.59%	25.51%
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：	91.12%^	
*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11月29日



数据源：彭博·申万宏源研究(香港)·截至2022年11月29日

- 美国通胀放缓令市场憧憬加息步伐将跟随放慢，股债两市情绪有所修复。加上内地一系列维稳内房措施落实，为市场带来一波反弹势头。

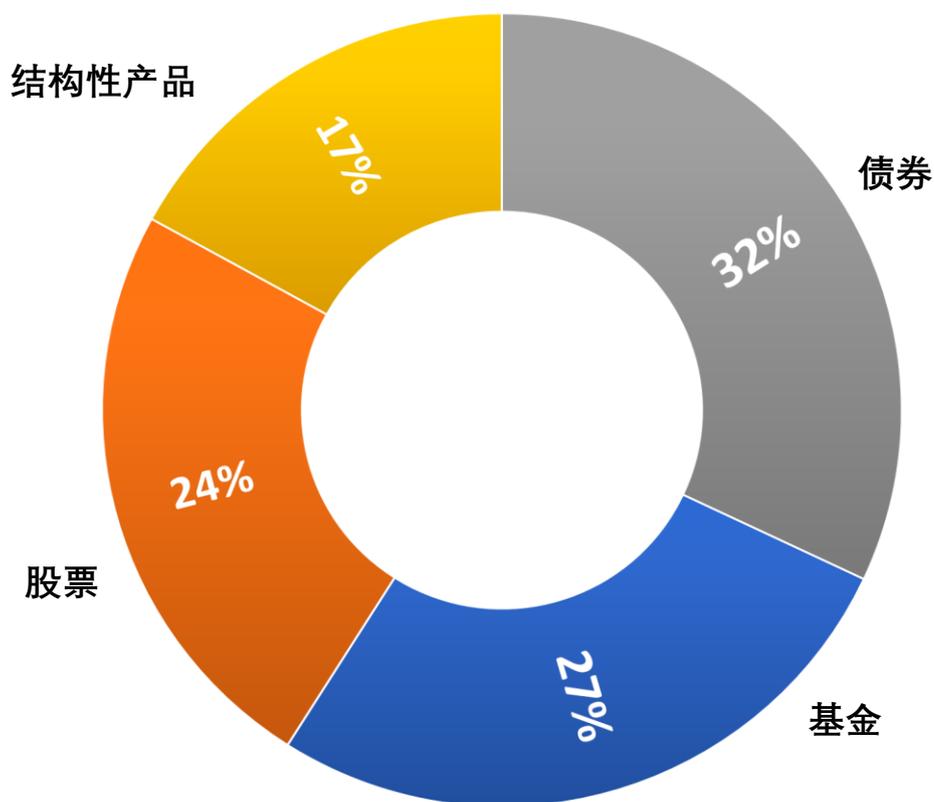
十二月资产配置展望

资产类别	资产	增配	中性	减配
股票	美国		•	
	中国	•		
	香港	•		
固定收益	成熟市场		•	
	发展中及新兴市场		•	
商品	黄金	•		
现金	美元		•	
	英镑		•	
	欧元		•	
	人民币	•		
	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 (12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。

本文件所述的证券、商品、外汇、相关衍生工具及结构性产品、或其他投资产品可能并不适合所有投资者，且并未考虑本文件各读者的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本文件并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个人士的情况作出任何声明或推荐，亦不会就此承担任何责任。投资决定是由投资者自行作出的，投资者须了解有关投资产品的性质及风险，并基于本身的财务状况、投资目标及经验、承受风险的意愿及能力和特定需要而作出投资决定，否则不应投资任何产品。如有疑问或在有需要情况下，应于作出任何投资前征询独立专业顾问的意见。本文件无意提供任何专业意见，故投资者在任何情况下都不应依赖本文件作为专业意见之用。

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。

投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具及结构性产品、或其他投资产品未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括(但不限于)汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本文件并非，亦无意总览本文件所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售文件，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。

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。

申万宏源香港跟本文件所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。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。本文件并未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。

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



關注我們的微信

Q Sws218hk