

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

12
DEC
2022



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

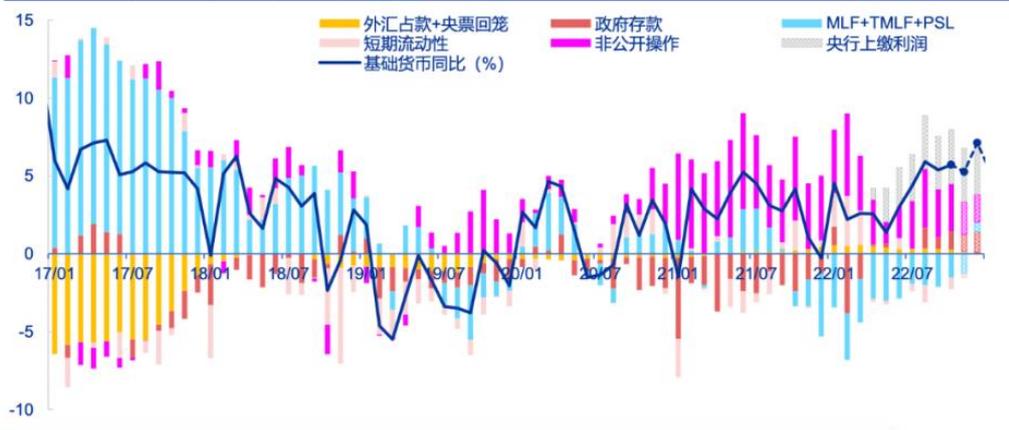
市場及策略回顧

全球資本市場波動加劇，地緣政治、能源危機和經濟衰退趨勢成為投資者關注焦點。此前美聯儲會議紀要顯示，小幅加息將使政策制定者有機會評估連續加息的影響。展望12月，美聯儲在12月13日和14日召開下次會議，料股市將出現轉折點。

十二月觀點

美聯儲加息預期最強的階段已經過去，人民幣貶值壓力有望階段性緩解，我們預計年底前貨幣政策操作可能採取「守勢」，而明年仍將維持中性偏鬆的貨幣環境，但降準提供流動性乃至置換MLF，或將成為LPR進一步引導下調的先決條件。維持2023年降準100-150BP的預測不變。

基础货币同比、贡献结构及预测 (%)



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

在宏觀基本面不發生大的變化、人民幣幣值穩定的背景下，A股流動性格局將繼續緩慢改善，支撐年底反彈行情。年內先做好政策催化受益的重點方向：大安全、疫後恢復、地產鏈。其中信創和醫療基建景氣改善預期明確，短期相對稀缺，是歲末年初行情的重點。另外，地產鏈優選未違約房企 + 估值安全邊際足的龍頭做中期配置。

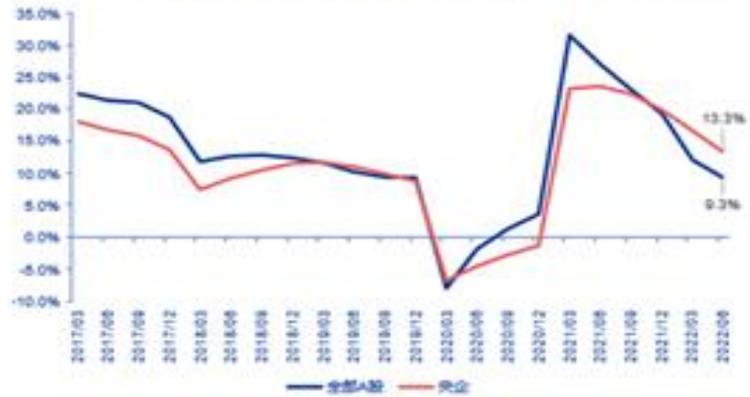
美元指数下行 0.62 至 106.08, CNY 和 CNH 分别贬值 0.3%和 0.1%



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

另一方面，中國特色估值體系的核心，截止目前，央企、地方國企以整體法計算的PE-TTM分別為9.0、15.5，A股總體和民企上市公司的這一數據分別為16.8、43.9；PB口徑下，央企、地方國企分別為0.93、1.50，而A股總體、民企分別為1.60、3.22。

2022H1 央企營收累計增速高于 A 股整體



資料來源: Wind, 申萬宏源研究

當前國企上市公司估值偏低，尤其是中央企業被顯著低估。在尊重市場經濟自然規律的基礎上，建立中國特色估值體系，有助於糾正上述低估，促進上市國企價值回歸。我們認為當前A股市場上央企估值極低，兼具安全邊際和向上彈性。

投資策略及配置

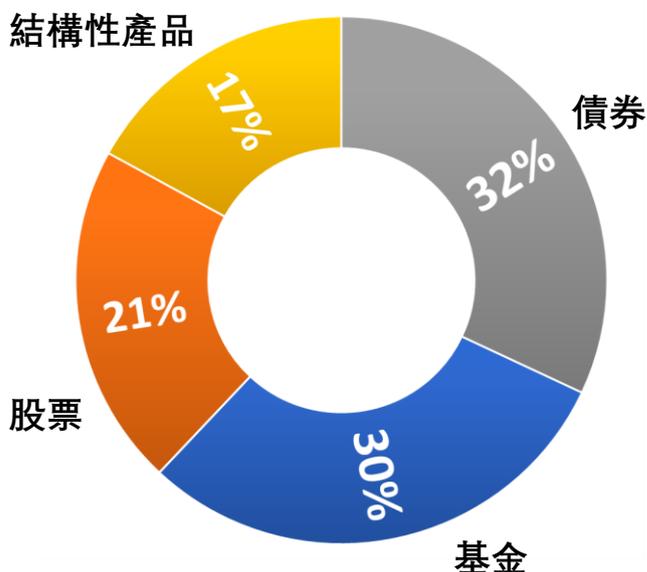
展望2023年，景氣改善確定的方向主要是信創(計算機供給有效收縮，增量需求)和醫療基建(醫療器械帶量採購壓力緩和，防疫措施進一步優化要以醫療資源快速擴張為前提)。

在金融環境持續緊縮的環境下，做好大類資產配置。建議總體應維持相對防禦的態勢。對股票和信用債等風險資產持相對保守的態度。相比之下，我們更看好投資級別債券、國債與現金。政府債券具備很強的風險分散能力。一旦央行減緩加息步伐，股債有望重新呈現負相關性，有助於更好地分散投資組合的風險。

此外，把握主題投資機遇。在市場波動的環境下，主題投資可以帶來可觀的長期回報。投資者可以在天然資源，顛覆性科技等領域尋求投資機遇。

模擬投資組合回顧

模擬資產配置-資產類別 (11月)



- 模擬投資組合成立至今累計回報55.7%，同期恒生指數下跌約35.42%，組合大幅跑贏91.12%。組合年化波動率只有10.59%，遠低於恒生指數的25.51%，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： | 55.70% | -35.42% |
| 年化回報*： | 15.45% | -9.74% |
| 年化標準差： | 10.59% | 25.51% |
| 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： | 91.12%^ | |
| *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11月29日



資料來源：彭博、申萬宏源研究(香港)，截至2022年11月29日

- 美國通脹放緩令市場憧憬加息步伐將跟隨放慢，股債兩市情緒有所修復。加上內地一系列維穩內房措施落實，為市場帶來一波反彈勢頭。

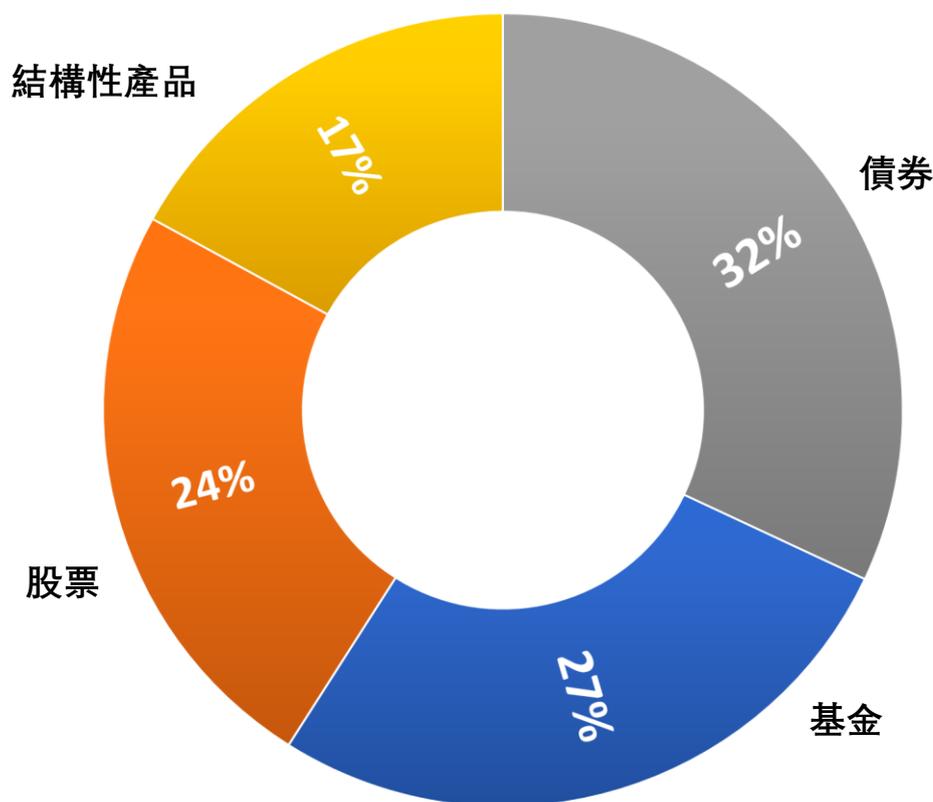
十二月資產配置展望

| 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 (12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。

本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具及結構性產品、或其他投資產品可能並不適合所有投資者，且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦，亦不會就此承擔任何責任。投資決定是由投資者自行作出的，投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險，並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定，否則不應投資任何產品。如有疑問或在有需要情況下，應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見，故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。

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。

投資涉及風險。買賣證券、商品、外匯、相關衍生工具及結構性產品、或其他投資產品未必一定能夠賺取利潤，並有機會招致損失。投資者須注意證券及投資價格可升可跌，甚至會變成毫無價值，過往的表現不一定可預示日後的表現。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括(但不限於)匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。客戶在作出任何投資決定前，應參閱及明白有關該等證券或投資的所有銷售文件，尤其是其中的風險披露聲明及風險警告。

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/或雇員可能在本文中提及的證券持有權益，不就其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。

申萬宏源香港跟本文件所述公司在過去12個月內並沒有任何投資銀行業務的關係。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。本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

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