

SWHY HK

SIGHTS



每月投资见解

05
MAY
2022



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市场及策略回顾

回顾4月，在高通胀数据、更激进的加息预期、地缘政治问题及疫情重燃等4大因素下，市场风险偏好减弱，环球资产价格波动明显。数据显示，恐惧指数在俄乌冲突升级后曾一度升穿35，虽现已回落，但仍处于较高的水平，反映市场正处于警惕状态。展望5月，美联储正式开展缩表，市场流动性将成焦点。同时，内地疫情亦会是另一关注事项。

五月投资观点

美国CPI同比攀高再超预期，按年录得8.4%，续创40年来新高，主要受俄乌冲突造成的食品和能源价格上升影响；迭加FOMC会议下调今年GDP预测，预料“滞胀”问题将持续发酵。

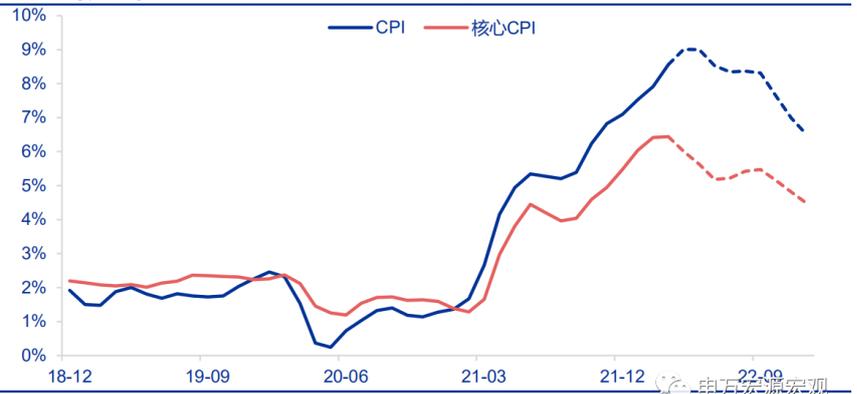
美国3月CPI同比8.6%，核心CPI同比6.4%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

但值得注意的是，扣除食品及能源的核心物价，CPI按月的升幅连续半年放缓，录得0.3%的新低，有机会为通胀见顶。另一方面，美联储官员继续放鹰，称考虑单次加息最多75点子，市场对加息预期幅度上升引致风险偏好降低，导致资产价格波动率攀升。

预计美国核心CPI同比全年同比5.5%左右



资料来源：CEIC，申万宏源研究

债市方面, 美债孳息率曾出现倒挂, 流动性收紧, 重新引起市场讨论美国经济放缓或步入衰退可能性, 投资者不应忽略此讯号但也不宜只依赖单一指标判断走势。鉴于现时标普500的市盈率仍在疫情前水平, 显示经济有机会是从强劲增长阶段步向正常化, 进一步适应整体风险气氛及联储政策。

中国再次面对疫情, 内地政府封城政策影响第一季后期的经济复苏及消费需求, 预期第二季仍将受压。我们预料随着疫情的逐步好转, 主要城市打赢攻坚战后, 国内基本面重要的尾部风险将可排除, 市场风险偏好也因此有望明显上修。

国常会为应对疫情扰动下带来的经济下行压力, 亦随即宣布降准25点子, 但幅度弱于市场预期。主要原因可分为两点: 1) 美联储不断超预期的收紧政策令中美利差出现倒挂, 限制了宽松的空间; 2) 流动性合理充裕, 资金利率处于低位, 因此对大规模的宽松必要性不大。是次的降准更似是着重信号意义多于实际意义, 其目的是释放稳增长信号, 增强市场信心。

中美利差近期快速收窄, 但曾多次与人民币汇率背离



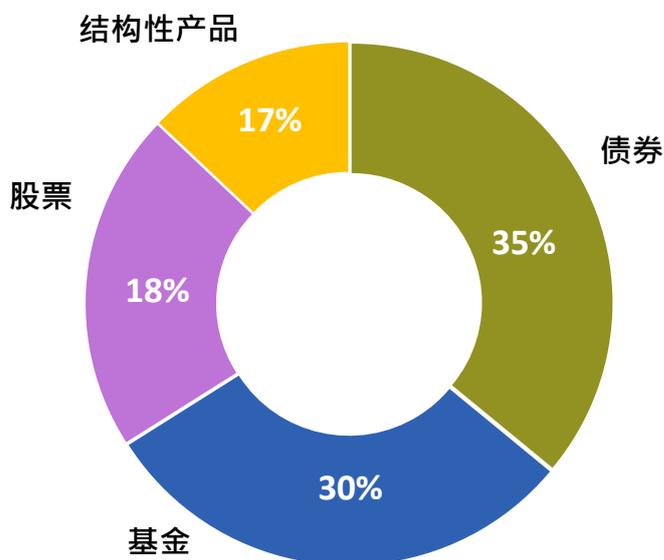
资料来源: CEIC, 申万宏源研究 注: 红框内为背离期

申万宏源宏观

资产组合配置上, 考虑到当前各行业基本面景气趋势和当前调整幅度, 我们认为消费和成长板块将迎来修复。短期关注后疫情复苏较快行业如物流及餐饮等; 长期可留意农业、必要性消费及具防御性高息股等与CPI和加息相关标的。此外, 基于通胀预期提高带动波动率上升, 基础建设或公用事业型基金亦为优质配置。在中国“稳增长”主调下, 料地产及服务业利好政策亦将配合内地复苏逐步加强, 长线继续看好中国债券前景。

模拟投资组合回顾

模拟资产配置-资产类别 (4月)



模拟投资组合成立至今累计回报37.55%，同期恒生指数下跌约28.07%，组合大幅跑赢65.62%。组合年化波动率只有10.8%，远低于恒生指数的23.1%，**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：	37.55%	-28.07%
年化回报#：	14.64%	-10.75%
年化标准差：	10.8%	23.1%
最大单日回撤：	3.8%	5.7%
最大回撤：	7.7%	25.3%
成立至今回报差距：	65.62%	
*每日变动平均值之年化回报		



资料来源：彭博、申万宏源香港，资料截至2022年4月28日

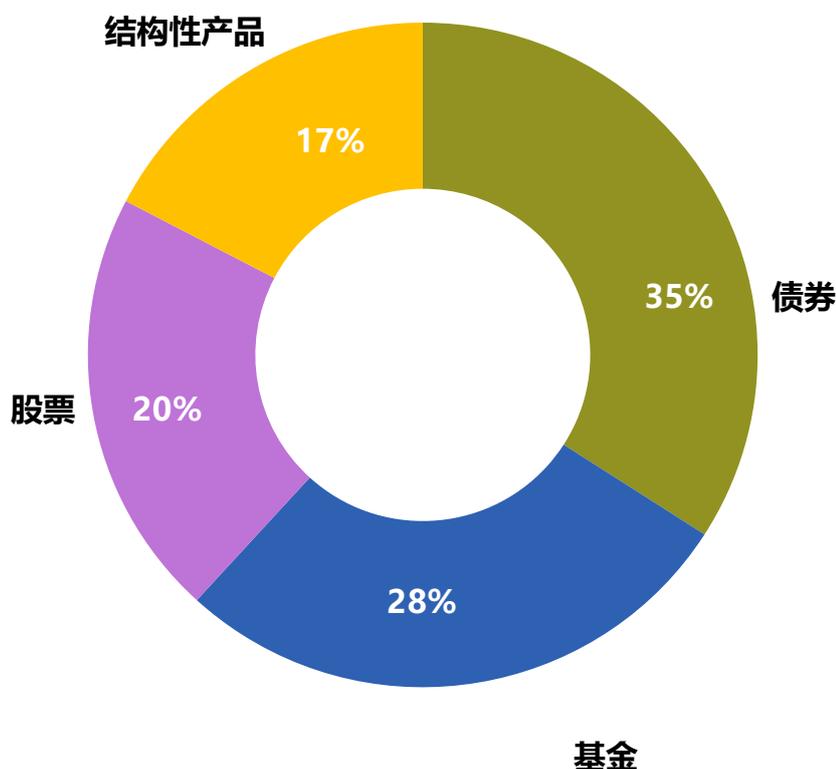
4月份市场波动较大，恒生指数最大单日跌幅达3.7%，整月恒指下跌约7%，表现下滑。期内模拟组合表现比起恒指表现明显较稳定，**反映我们的模拟投资组合抗跌力较高。**

五月資產配置展望

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		•	

模擬投資組合月度再平衡 (Rebalance)

模擬資產配置 - 資產類別 (5月)



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，纯粹作为参考资料，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。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资料的准确性、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。本文件内的资料、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资料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



關注我們的微信

Q Sws218hk