

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

05  
MAY  
2022



申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

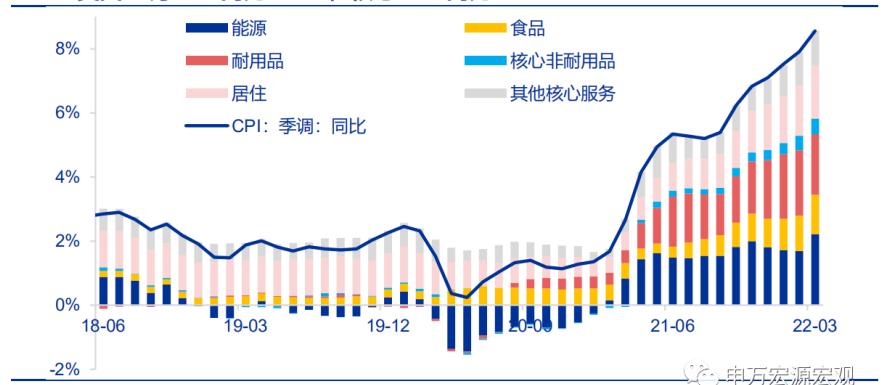
## 市場及策略回顧

回顧4月，在高通脹數據、更激進的加息預期、地緣政治問題及疫情重燃等4大因素下，市場風險偏好減弱，環球資產價格波動明顯。數據顯示，恐懼指數在俄烏衝突升級後曾一度升穿35，雖現已回落，但仍處於較高的水平，反映市場正處於警惕狀態。展望5月，美聯儲正式開展縮表，市場流動性將成焦點。同時，內地疫情亦會是另一關注事項。

## 五月投資觀點

美國CPI同比攀高再超預期，按年錄得8.4%，續創40年來新高，主要受俄烏衝突造成的食品和能源價格上升影響；迭加FOMC會議下調今年GDP預測，預料“滯脹”問題將持續發酵。

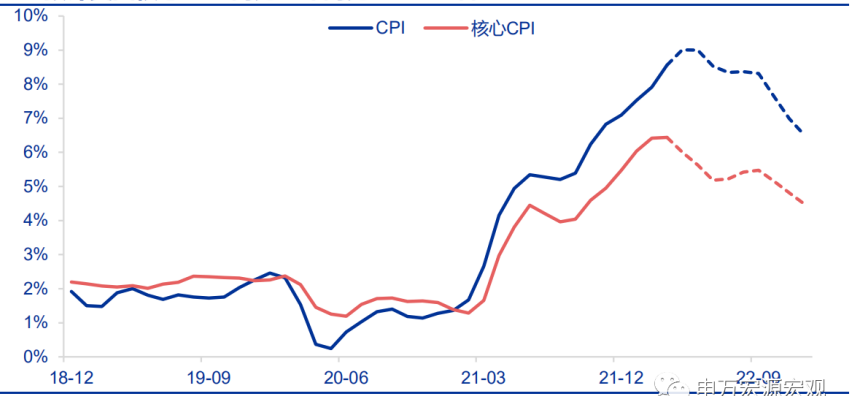
美國3月CPI同比8.6%，核心CPI同比6.4%



資料來源：CEIC，申萬宏源研究

但值得注意的是，扣除食品及能源的核心物價，CPI按月的升幅連續半年放緩，錄得0.3%的新低，有機會為通脹見頂。另一方面，美聯儲官員繼續放鷹，稱考慮單次加息最多75點子，市場對加息預期幅度上升引致風險偏好降低，導致資產價格波動率攀升。

預計美國核心CPI同比全年同比5.5%左右



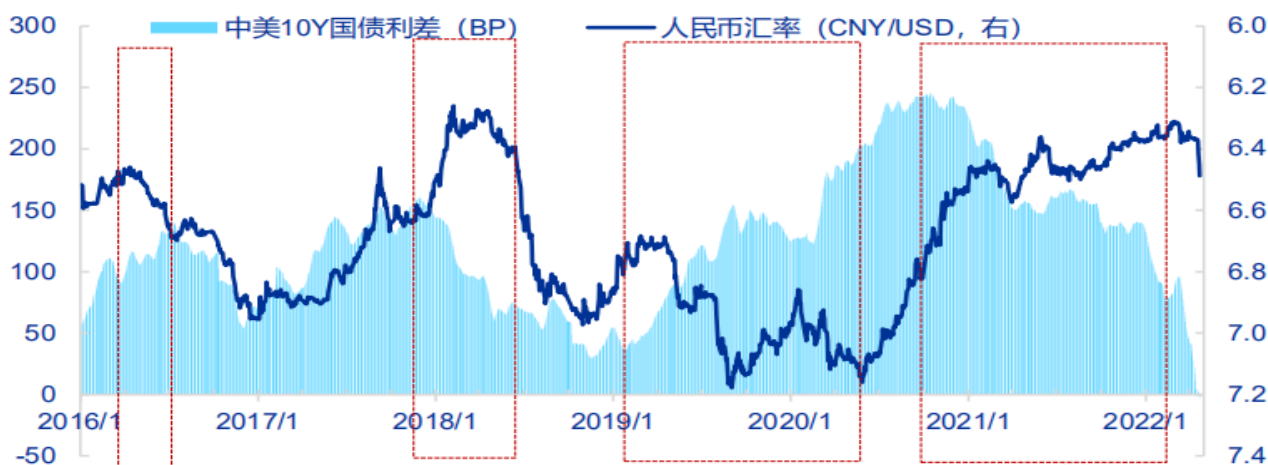
資料來源：CEIC，申萬宏源研究

**債**市方面, 美債孳息率曾出現倒挂, 流動性收緊, 重新引起市場討論美國經濟放緩或步入衰退可能性, 投資者不應忽略此訊號但也不宜只依賴單一指標判斷走勢。鑒于現時標普500的市盈率仍在疫情前水平, 顯示經濟有機會是從強勁增長階段步向正常化, 進一步適應整體風險氣氛及聯儲政策。

**中**國再次面對疫情, 內地政府封城政策影響第一季後期的經濟復蘇及消費需求, 預期第二季仍將受壓。我們預料隨著疫情的逐步好轉, 主要城市打贏攻堅戰後, 國內基本面重要的尾部風險將可排除, 市場風險偏好也因此有望明顯上修。

**國**常會為應對疫情擾動下帶來的經濟下行壓力, 亦隨即宣布降准25點子, 但幅度弱于市場預期。主要原因可分為兩點: 1) 美聯儲不斷超預期的收緊政策令中美利差出現倒挂, 限制了寬鬆的空間; 2) 流動性合理充裕, 資金利率處于低位, 因此對大規模的寬鬆必要性不大。是次的降准更似是著重信號意義多于實際意義, 其目的是釋放穩增長信號, 增強市場信心。

### 中美利差近期快速收窄, 但曾多次与人民币汇率背离



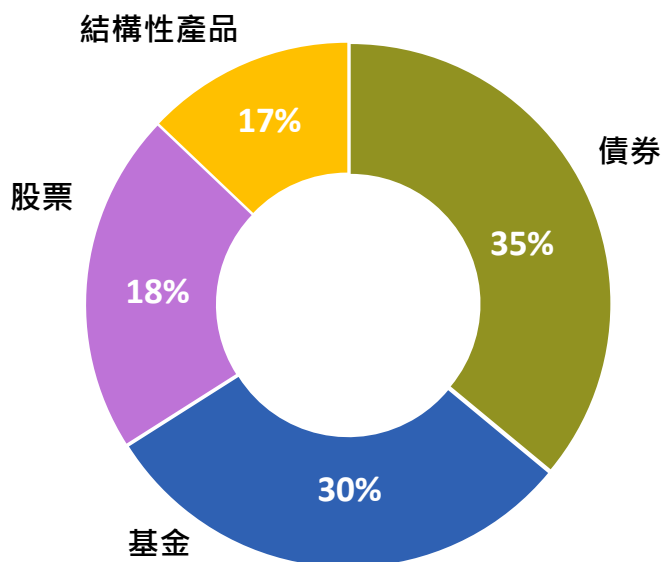
资料来源: CEIC, 申万宏源研究 注: 红框内为背离期

申万宏源宏观

**資**產組合配置上, 考慮到當前各行業基本面景氣趨勢和當前調整幅度, 我們認為消費和成長板塊將迎來修復。短期關注後疫情復蘇較快行業如物流及餐飲等; 長期可留意農業、必要性消費及具防禦性高息股等與CPI和加息相關標的。此外, 基于通脹預期提高帶動波動率上升, 基礎建設或公用事業型基金亦為優質配置。在中國“穩增長”主調下, 料地產及服務業利好政策亦將配合內地復蘇逐步加強, 長綫繼續看好中國債券前景。

## 模擬投資組合回顧

### 模擬資產配置-資產類別 (4月)



模擬投資組合成立至今累計回報37.55%，同期恒生指數下跌約28.07%，組合大幅跑贏65.62%。組合年化波動率只有10.8%，遠低於恒生指數的23.1%，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：	37.55%	-28.07%
年化回報#：	14.64%	-10.75%
年化標準差：	10.8%	23.1%
最大單日回撤：	3.8%	5.7%
最大回撤：	7.7%	25.3%
成立至今回報差距：	65.62%	
*每日變動平均值之年化回報		



資料來源：彭博、申萬宏源香港，資料截至2022年4月28日

4月份市場波動較大，恒生指數最大單日跌幅達3.7%，整月恒指下跌約7%，表現下滑。期內模擬組合表現比起恒指表現明顯較穩定，反映我們的模擬投資組合抗跌力較高。

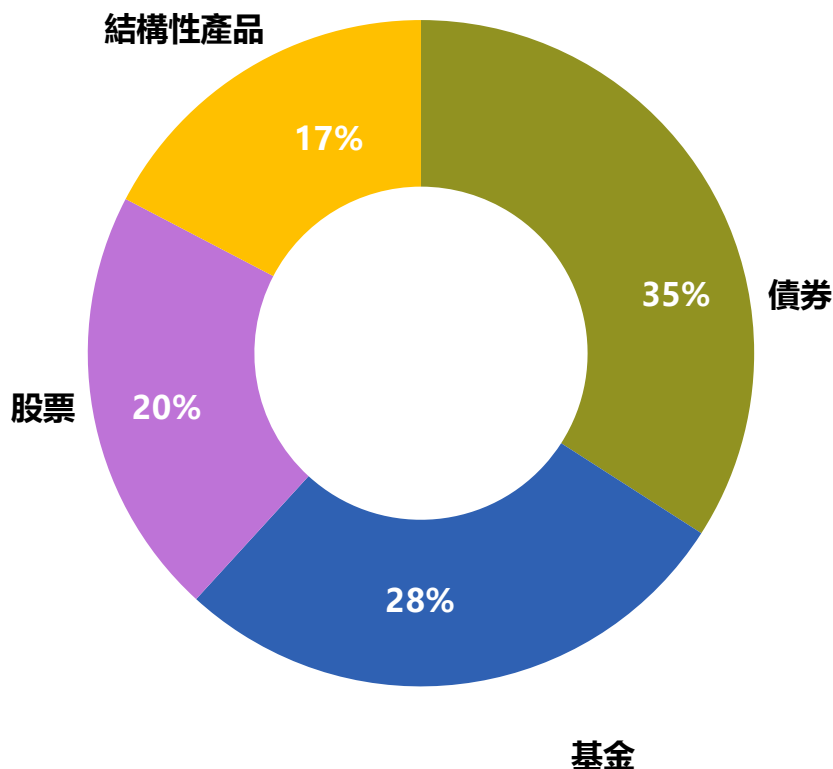


## 五月資產配置展望

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。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