

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

06
JUN
2022



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市場及策略回顧

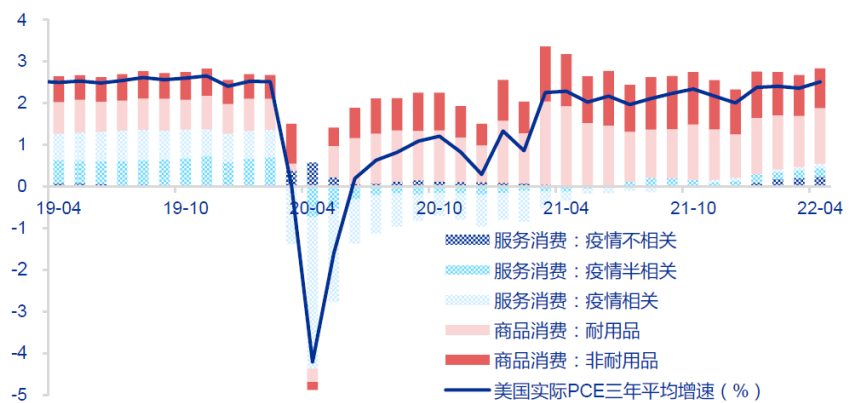
投資者5月延續較為審慎及保守態度。美聯儲公布5月會議紀要，顯示對通脹的態度依然堅決，支持未來數次會議50BP加息、6月開啓縮表、考慮出售MBS，但更重要的是美聯儲在紀要中或透露了在年底放緩加息、甚至停止加息的可能。

另外，國內宏觀政策持續發力，並逐漸聚焦在寬房地產信用等核心舉措，這有利於穩定投資者對經濟的預期，成為市場進一步反彈的重要支撐。隨著復工復產陸續推進，後市關注基本面修復力度。

六月觀點

踏入6月，市場聚焦疫情拐點和政策暖風，並關注美聯儲啟動縮表。美國公布的核心PCE物價指數同比增長4.9%，通脹顯示出見頂跡象；我們仍認為美聯儲將在9月放緩加息幅度至25BP，整體加息進程結束於23Q1，後續美聯儲操作路徑將很大程度上取決於供需缺口的縮窄程度，以及外部環境的變化。

4 月美国实际 PCE 消费继续走强



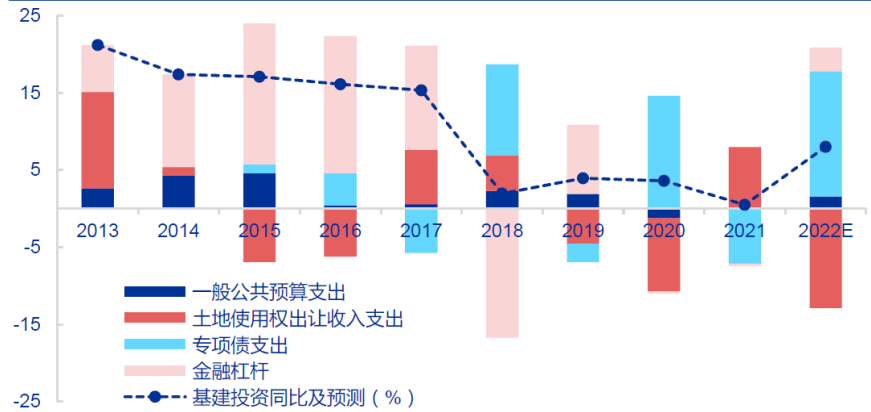
资料来源：CEIC，申万宏源研究

中國方面，央行5年期LPR下調15BP、連續降息，政策基調由托而不舉向積極支持轉變。當前市場對穩增長政策密集催化的預期充分。參與穩增長行情，還是要“買預期，賣兌現”，短期市場集中“賣政策催化兌現”，但調整後可以“買政策效果提升預期”，再布局低估值順周期行業。

投資策略及配置

中國政策重點布局製造業和供應鏈恢復。短期更看好穩增長板塊，重點提示“交易穩增長”（建築、建材、房地產）的機會。

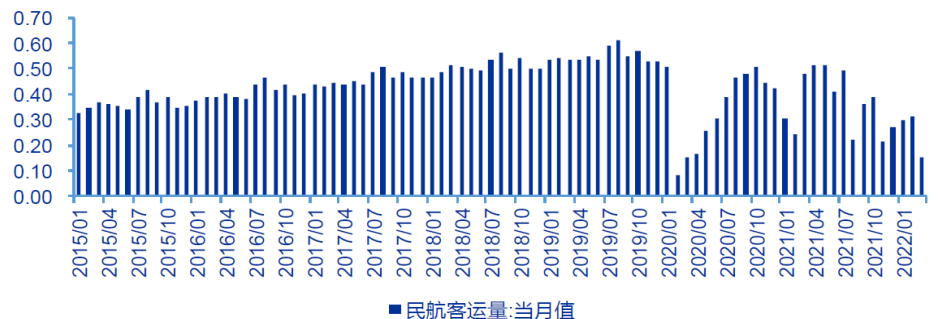
基建投資資金增速貢獻拆分及預測 (%)



資料來源：CEIC，申萬宏源研究

國常會提出階段性減征部分乘用車購置稅600億元及其他多項利好汽車行業恢復和發展的政策，看好汽車消費。另外，疫情形勢穩定，出行限制有所放鬆，看好三季度起民航客運量或將明顯反彈，疊加傳統的暑運旺季，利好機場航空股。

民航客運量 (萬人)



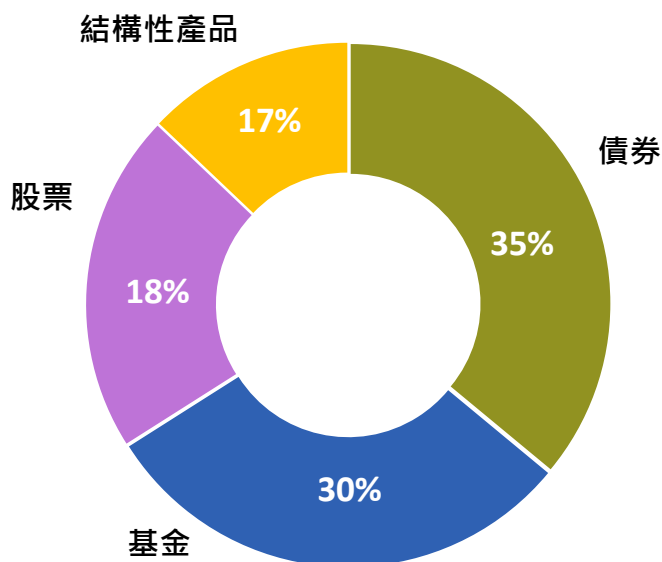
資料來源：Wind，申萬宏源研究

多地加快出台促消費政策舉措，並通過發放消費補貼、消費券等方式，刺激消費需求。留意餐飲零售、汽車家電、信息消費、綠色消費投資機遇。另外，當前銀行板塊已經凸顯足夠的估值安全邊際，在寬信用加上穩經濟的大前提下，預期銀行股將迎來估值修復。

主題投資方面，農業基金潛力佳。全球糧食危機，據國際食物政策研究所(IFPRI)發佈的數據，截至5月28日，包括阿根廷、印度等，全球已有20多個國家實施了糧食的出口限制令。債券市場方面，內地三部委進一步便利境外機構投資者投資中國債市，明確提出宏觀槓桿率會有所提升，有利於提升債券市場的流動性與穩健性。當前市場環境下，透過多元資產的配置更有可能為投資人降低投資組合風險。

模擬投資組合回顧

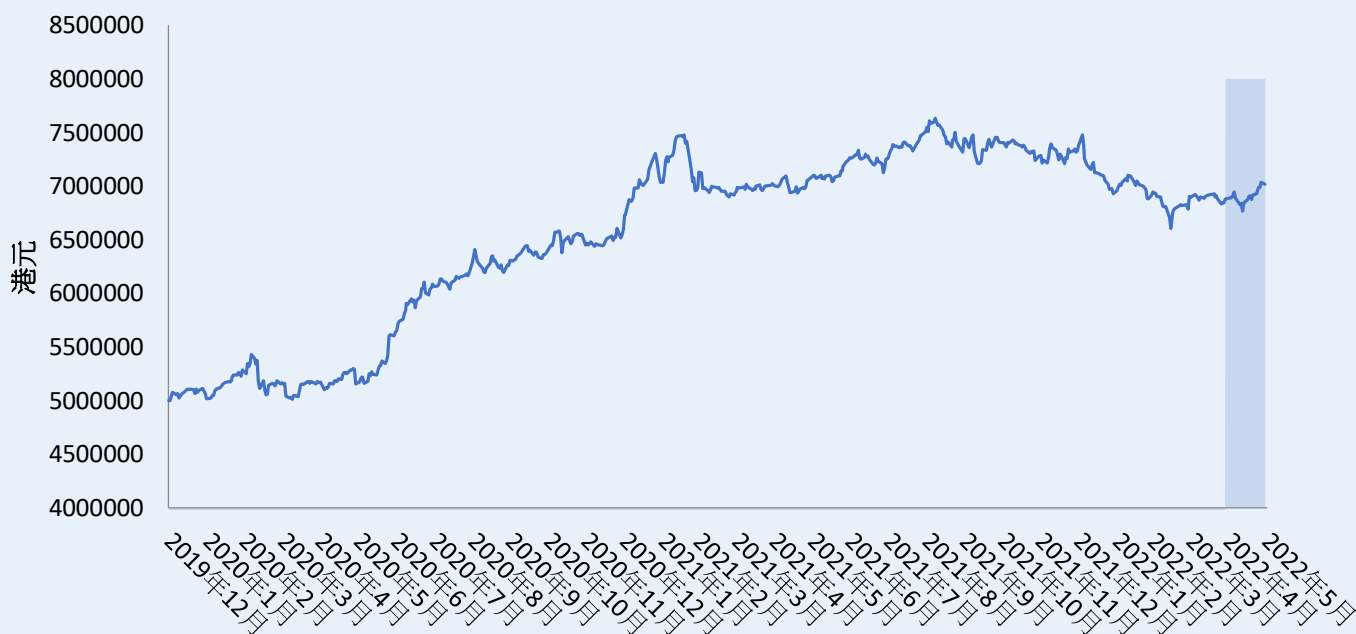
模擬資產配置-資產類別 (5月)



模擬投資組合成立至今累計回報40.34%，同期恒生指數下跌約25.07%，組合大幅跑贏65.41%。組合年化波動率只有10.7%，遠低於恒生指數的23.5%，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：	40.34%	-25.07%
年化回報#：	15.09%	-8.81%
年化標準差：	10.7%	23.5%
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：	65.41%	
*每日變動平均值之年化回報		

模擬投資組合價值 (2020年1月至2022年5月)



資料來源：彭博、申萬宏源香港，資料截至2022年5月30日

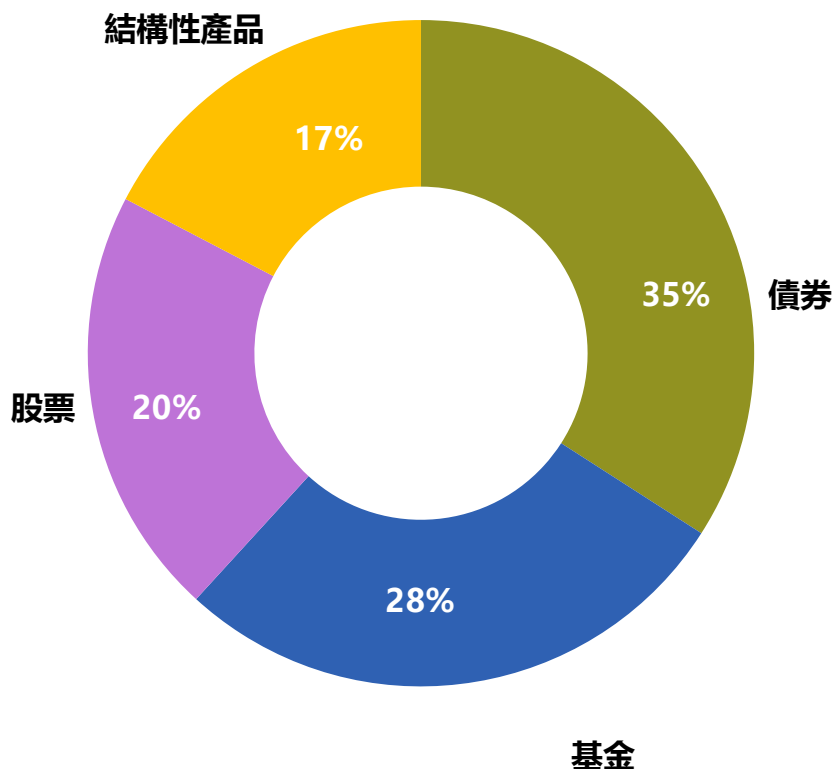
上海疫情有所放緩，封城措施逐漸解禁；加上內地政府的進取消費刺激政策下，恒生指數及我們的模擬投資組合表現亦有所回升，模擬投資組合年化回報達15.09%，與恒指差距達23.9%。

六月資產配置展望

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 (6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