

SWHY HK

SIGHTS



每月投资见解

07  
JULY  
2022



申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

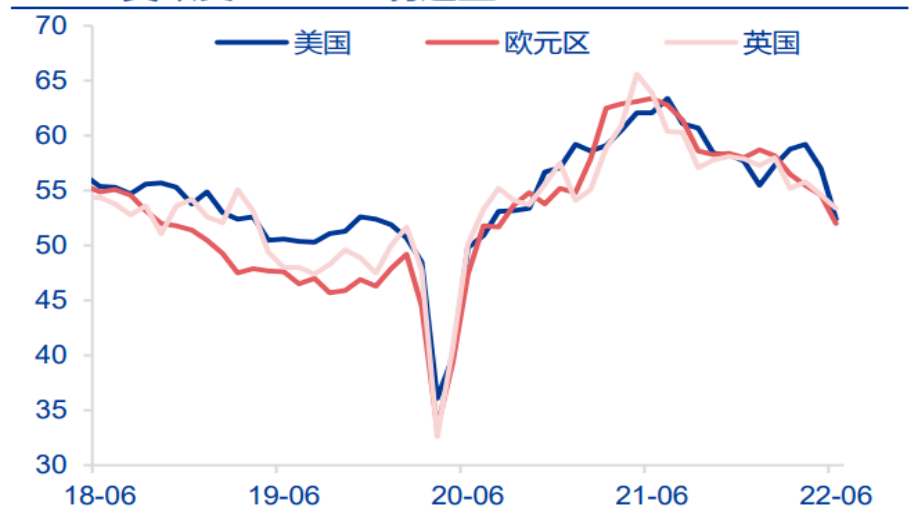
## 市场及策略回顾

随着稳增长政策频出，加上疫情逐步受控，港股拐点确立。恒指由3月低位18,235回升逾2成，年初至今跑赢标普500指数约14个百分点。港股成交额显著反弹，资金驱动市场情绪改善的结构性行情突显。在下半年估值修复期的行情中，港股优势将持续。

## 七月观点

市场憧憬通胀见顶，但5月美国消费物价指数（CPI）达8.6%，创下40年新高，较4月的8.3%有所增加。另外，6月美国制造业 Markit PMI 报 52.4，较5月下行4.6，为美欧英经济体中6月该PMI指标下降幅度最大的国家，跌至近两年新低，显著低于市场预期。显示在能源价格推动的高通胀背景下，成本不断走高正在对制造业生产活动形成新的抑制作用。目前，美联储快速紧缩是一致预期。2022下半年的主要矛盾：“中强美弱”是熊牛转换的核心条件，中美利差是关键指标，其中基本面相对强弱比政策相对趋势更重要。

美欧英 Markit 制造业 PMI

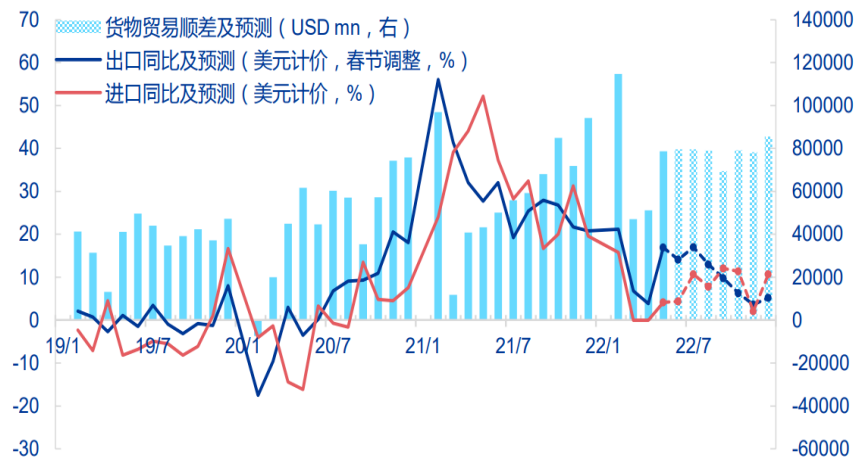


资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 投资策略及配置

中国方面，5-6月疫情后经济恢复，经济数据全面改善。建议短期超配中国股票。展望2022下半年，中国出口有结构性亮点，但占比最高的机电类产品出口直接与海外可选消费挂钩，下半年中国出口增速回落压力客观存在。中国居民就业和购买力恢复，高度依赖制造业景气，也会很大程度上受到外需影响。同时，房企长期悲观预期较难扭转，房地产销售对投资的带动作用尚待观察。中国在三季度基建投资和宽信用加码对经济的提振作用显现后，中国经济内生动力恢复需要更长时间。

### 进出口同比增速及预测：本月上修全年出口增速预测至 11%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

**宏观自上而下结构选择的策略：**“海外衰退·国内复苏”，重点关注四大投资主线，包括1) 流动性敏感度高、成长板块的新能源、半导体和军工；2) 成本压力缓和最受益的先进制造，包括光伏硅片、动力电池，和公用事业；3) 外需疲弱，内需重要性提升，消费品是重要方向。最看好汽车，政策刺激 + 爆款新车 + 新能源车结构变化；4) 疫情后恢复服务业有脉冲机会，但需求有望部分回补的方向主要是食品饮料和医美，更可能行稳致远。

### 2022年6月乘用车市场周度零售走势



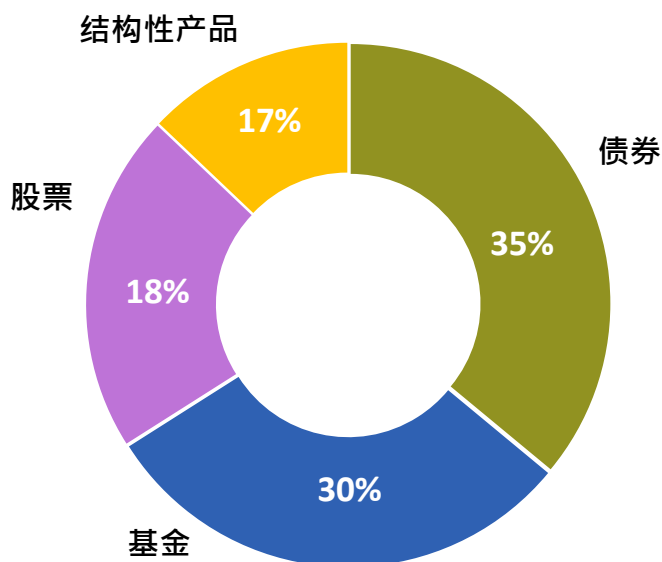
资料来源：乘联会，申万宏源研究

**多元资产配置方面**，黄金价格有所回落，但海外经济增长压力上升，黄金配置价值提升，建议超配。全球经济转向“滞胀+收紧”，大类资产会呈现商品上行斜率趋缓、美债利率上行。展望后市，市场仍将以结构性行情为主。内外周期的错位使中资资产短期更具有吸引力，增量资金的流入将强化市场情绪的修复。近两月以来海外股票基金绩效排名，前10强均为大中华或A股相关基金，值得关注。另外，主题投资策略，可留意受惠于全球粮食短缺的农业；医药保健及疫苗研究等资产配置机遇。



## 模拟投资组合回顾

### 模拟资产配置-资产类别 (6月)



模拟投资组合成立至今累计回报58.9%，同期恒生指数下跌约22%，组合大幅跑赢80.9%。组合年化波动率只有10.6%，远低于恒生指数的23.8%，*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 <sup>^</sup> ：	58.9%	-22.0%
年化回报 <sup>#</sup> ：	20.17%	-6.53%
年化标准偏差：	10.6%	23.8%
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：	80.9%	
<sup>#</sup> 每日变动平均值之年化回报	<sup>^</sup> 计及股息	



数据源：彭博、申万宏源香港，资料截至2022年6月29日

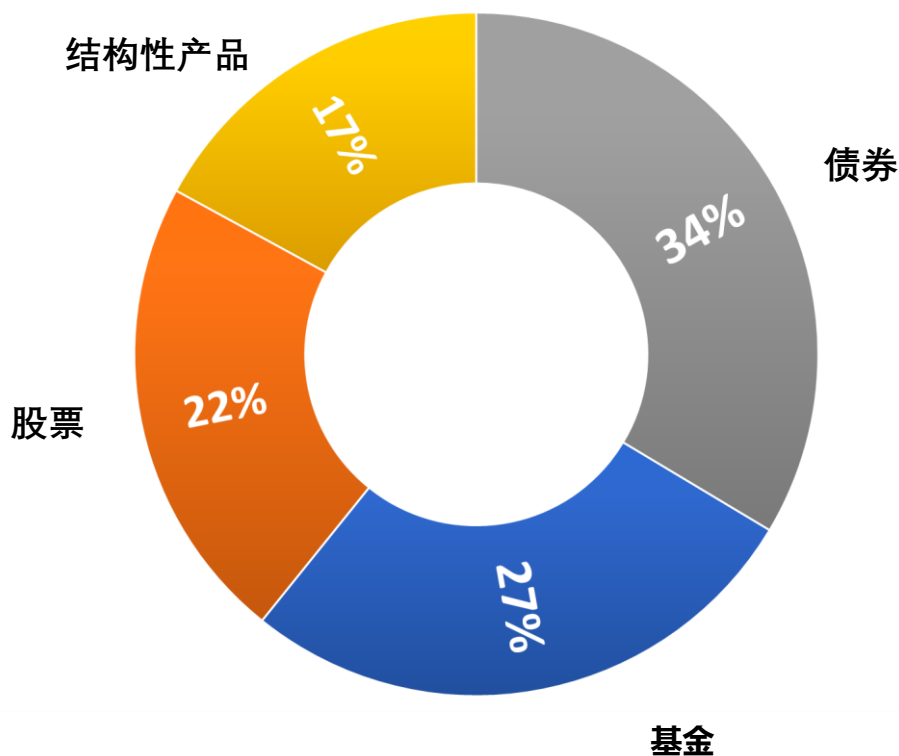
- 中国封城措施解禁，连同隔离政策的缓解，市场景气明显有所修复；再加上前阵波动时期的一些定息结构组合产品突显其作用，令 *模拟投资组合表现就算在波动市况下仍能保持稳定*，年化回报达20.17%，跑赢恒指。

## 七月資產配置展望

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 ( 7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。文件的数据来自申万宏源研究(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/或雇员可能在本档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。

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