

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

07  
JULY  
2022



申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

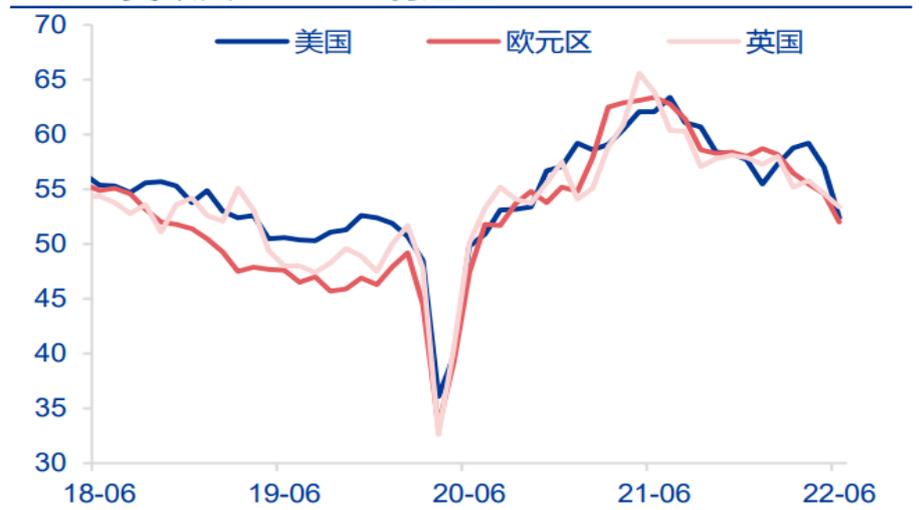
## 市場及策略回顧

隨著穩增長政策頻出，加上疫情逐步受控，**港股拐點確立**。恒指由3月低位18,235回升逾2成，年初至今跑贏標普500指數約14個百分點。**港股成交額顯著反彈**，資金驅動市場情緒改善的結構性行情突顯。在下半年估值修復期的行情中，**港股優勢將持續**。

## 七月觀點

市場憧憬通脹見頂，但5月美國消費物價指數（CPI）達8.6%，創下40年新高，較4月的8.3%有所增加。另外，6月美國製造業 Markit PMI 報 52.4，較5月下行4.6，為美歐英經濟體中6月該PMI指標下降幅度最大的國家，跌至近兩年新低，顯著低於市場預期。顯示在能源價格推動的高通脹背景下，成本不斷走高正在對製造業生產活動形成新的抑制作用。目前，美聯儲快速緊縮是一致預期。**2022下半年的主要矛盾：“中強美弱”是熊牛轉換的核心條件，中美利差是關鍵指標，其中基本面相對強弱比政策相對趨勢更重要。**

美歐英 Markit 制造业 PMI

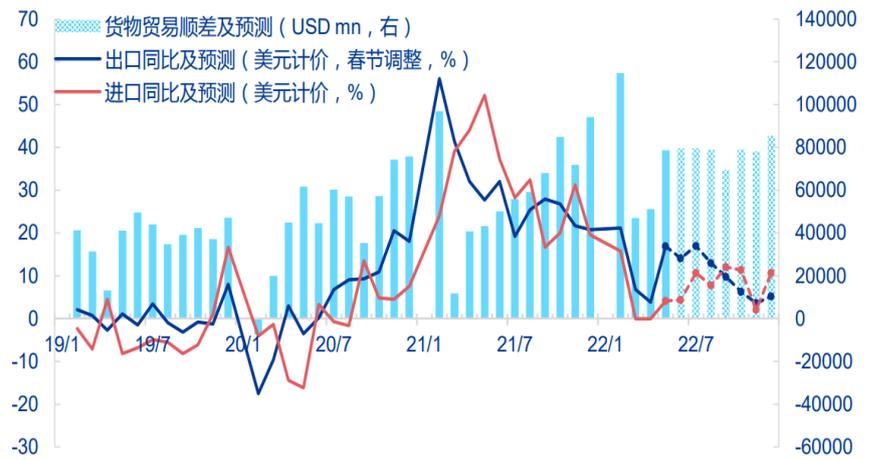


资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 投資策略及配置

中國方面，5-6月疫情後經濟恢復，經濟數據全面改善。**建議短期超配中國股票**。展望2022下半年，中國出口有結構性亮點，但占比最高的機電類產品出口直接與海外可選消費掛鉤，下半年中國出口增速回落壓力客觀存在。中國居民就業和購買力恢復，高度依賴製造業景氣，也會很大程度上受到外需影響。同時，房企長期悲觀預期較難扭轉，**房地產銷售對投資的帶動作用尚待觀察**。中國在三季度基建投資和寬信用加碼對經濟的提振作用顯現後，中國經濟內生動力恢復需要更長時間。

### 進出口同比增速及預測：本月上修全年出口增速預測至 11%



資料來源：CEIC，申萬宏源研究

**宏觀自上而下結構選擇的策略：**“海外衰退·國內復甦”，重點關注四大投資主線，包括1) 流動性敏感度高、成長板塊的新能源、半導體和軍工，2) 成本壓力緩和最受益的先進製造，包括光伏矽片、動力電池，和公用事業。3) 外需疲弱，內需重要性提升，消費品是重要方向。最看好汽車，政策刺激 + 爆款新車 + 新能源車結構變化。4) 疫情後恢復服務業有脈衝機會，但需求有望部分回補的方向主要是食品飲料和醫美，更可能行穩致遠。

### 2022年6月乘用車市場周度零售走勢

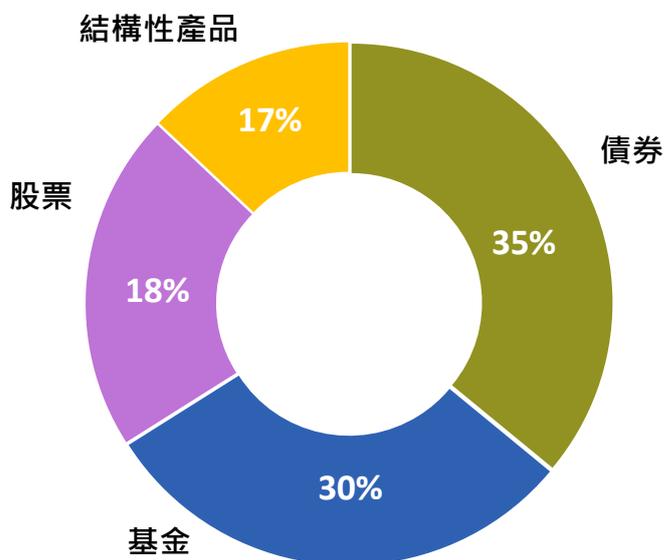


資料來源：乘聯會，申萬宏源研究

**多元資產配置**方面，黃金價格有所回落，但海外經濟增長壓力上升，黃金配置價值提升，建議超配。全球經濟轉向“滯脹+收緊”，大類資產會呈現商品上行斜率趨緩、美債利率上行。展望後市，市場仍將以結構性行情為主。內外週期的錯位使中資資產短期更具有吸引力，增量資金的流入將強化市場情緒的修復。近兩月以來海外股票基金績效排名，前10強均為大中華或A股相關基金，值得關注。另外，主題投資策略，可留意受惠於全球糧食短缺的農業、醫藥保健及疫苗研究等資產配置機遇。

## 模擬投資組合回顧

### 模擬資產配置-資產類別 (6月)



- 模擬投資組合成立至今累計回報58.9%，同期恒生指數下跌約22%，組合大幅跑贏80.9%。組合年化波動率只有10.6%，遠低於恒生指數的23.8%，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：	58.9% <sup>^</sup>	-22.0%
年化回報#：	20.17%	-6.53%
年化標準差：	10.6%	23.8%
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：	80.9% <sup>^</sup>	
<small>*每日變動平均值之年化回報    ^計及股息</small>		



資料來源：彭博、申萬宏源香港，資料截至2022年6月29日

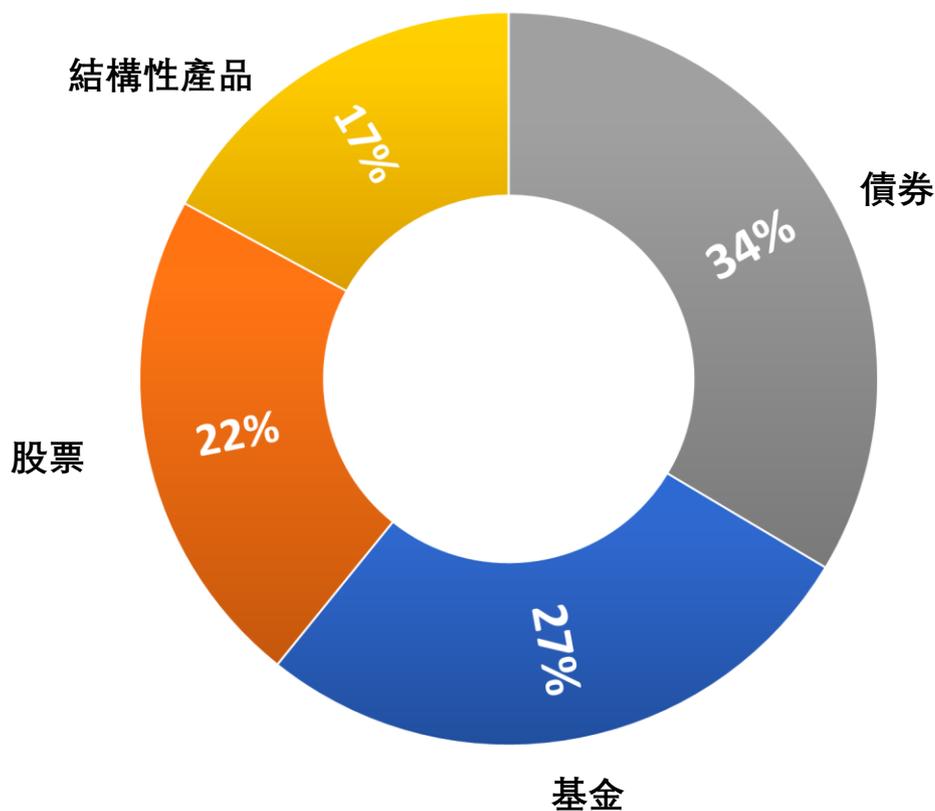
中國封城措施解禁，連同隔離政策的緩解，市場景氣明顯有所修復；加上再前陣波動時期的一些定息結構組合產品突顯其作用，令**模擬投資組合表現就算在波動市況下仍能保持穩定**，年化回報達20.17%，跑贏恒指。

## 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