

SWHY HK

SIGHTS



每月投资见解

08
AUG
2022

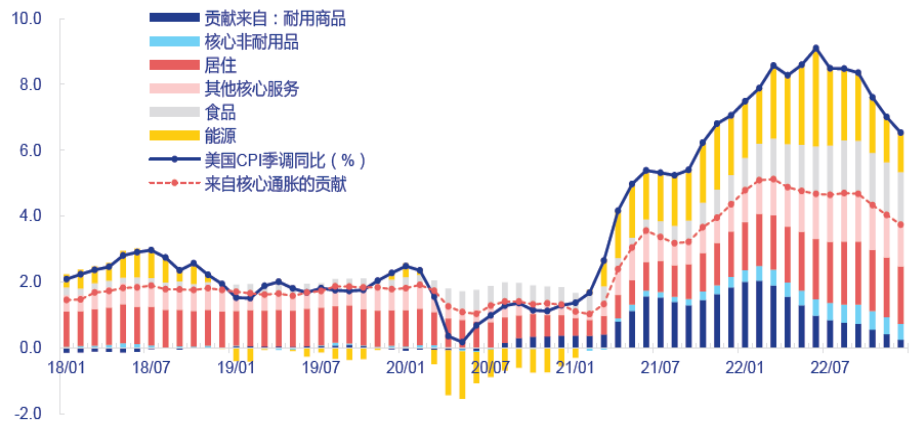


申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市场及策略回顾

美国6月CPI同比增长9.1%·预期8.8%·前值8.6%；超过今年3月水平·再度刷出新高。持续的高企通胀率令市场再度受压，美联储如预期加息75基点；鲍威尔亦谈及放慢加息节奏的可能性，避免因加息太快而引致经济衰退风险，预期美联储将在9月份加息时更加谨慎。另一方面，随着欧洲央行宣布将三大关键利率均上调50个基点，欧元区正式结束零利率时代，主要央行持续采取紧缩货币政策对抗通胀令实质利率上升，打击投资景气。

美国 CPI 季调同比、结构拆分及预测 (%)

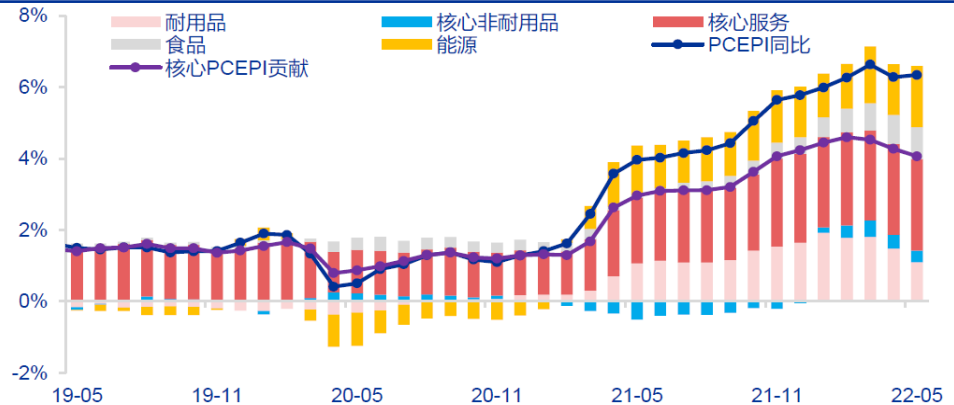


资料来源：CEIC，申万宏源研究 注：2022年7月及以后月份数据为申万宏源宏观预测值

八月观点

结构上，6月美国CPI呈现出明显的油价渗透特征，高油价迅速向核心耐用消费品、核心非居住服务渗透。虽然核心通胀同比维持了今年4月以来的下滑趋势，但其下滑程度是低于预期的；加上近期实际居民消费指数现明显降温，反映实际消费需求将迎来缓和，令明年经济硬着陆风险提升。

5月美国 PCEPI 同比 6.3%，核心 PCEPI 同比 4.7%

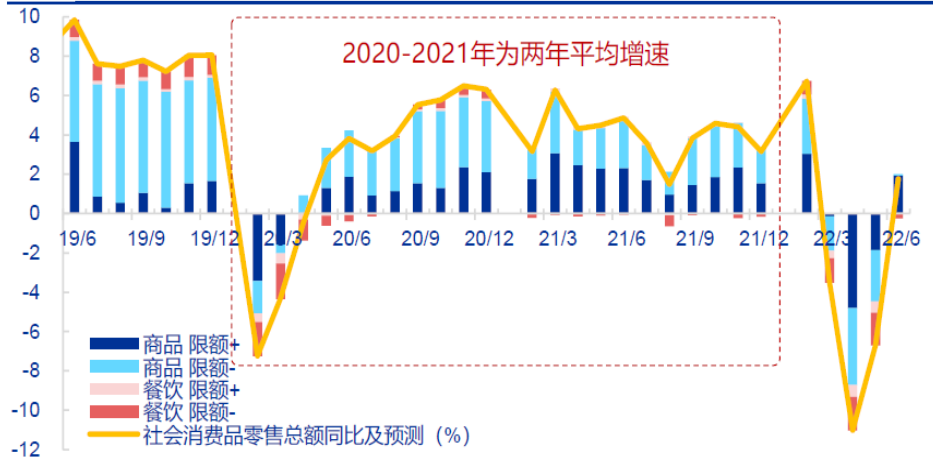


资料来源：CEIC，申万宏源研究

中国方面, 并未有受外部风险扰动, 继续持海外多国货币政策相反立场, 经济修复进展良好。下半年将召开的二十大会议正值换届年份, 预期政策上将继续以稳为主。事实上, 受惠于上海和多地的放宽措施, 居民服务和商品消费已呈现稳定恢复。当前动态清零政策同时强调精准防控, 6月服务消费已经出现超预期反弹, 下半年有望延续改善趋势。

加之对制造业及中小企实施的缓税政策即将于下半年到期, 经济恢复期财政收入即将迎来高增, 有望推动下半年财政支出增速大幅反弹至10%以上, 稳定最终消费。我们维持下半年实际GDP同比增长可望回到5.5%-6.0%的合理区间预测不变, 尽管这一增速无法将全年增速拉回原定目标水平, 但这增长趋势已可说是稳增长与优化结构、稳定长期预期之间相当理想的平衡状态。

社会消费品零售总额同比及结构 (%)



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

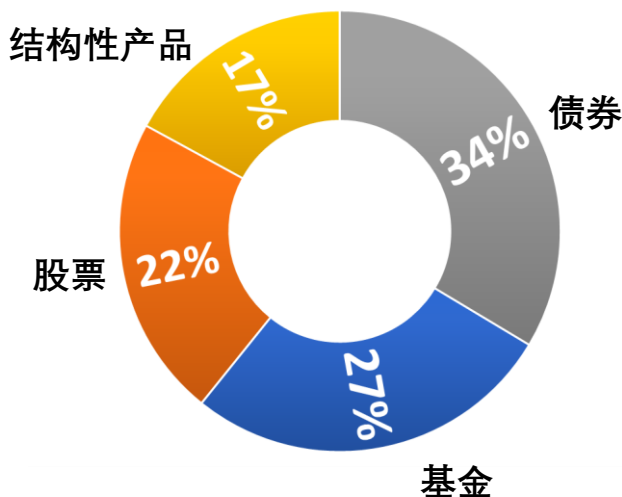
投资策略及配置

在上半年股债两者均遭受抑压及投资景气大幅放缓后, 疫后放宽和与海外背离的政策方针为中国带来明显修复, 股市有望触底反弹, 我们继续推持看好中港两地股市震荡上行走势。展望下半年, 消费持续恢复而斜率趋缓, 新能源汽车需求得到肯定, 加大力度的补贴令行业上游高成本情况压力有所释放, 供应面回稳; 基建发力预计延续至四季度, 财政支出有望高增; 地产方面仍强调再平衡, 传统基建稳步增长, 大环境清醒而克制的回稳可以期待。

美联储如市场预期般加息75基点, 美债利率具吸引力, 资金可望回流固收类资产。另外在高能源价格下, 加上近期美欧热浪来袭, 各国加速有关绿色、永续、新能源的产业转型, 而ESG、基础建设等主题基金能精准地驾驭趋势。

模拟投资组合回顾

模拟资产配置-资产类别 (7月)



- 模拟投资组合成立至今累计回报52.61%，同期恒生指数下跌约26.84%，组合大幅跑赢79.45%。组合年化波动率只有10.54%，远低于恒生指数的23.72%，**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：	52.61%^	-26.84%
年化回报#：	17.71%	-8.46%
年化标准偏差：	10.54%	23.72%
最大单日回撤：	3.76%	5.72%
最大回撤：	7.7%	25.3%
成立至今回报差距：	79.45%^	
*每日变动平均值之年化回报 ^计及股息		

模拟投资组合价值 (2020年1月至2022年7月)



数据源：彭博、申万宏源香港，资料截至2022年7月28日

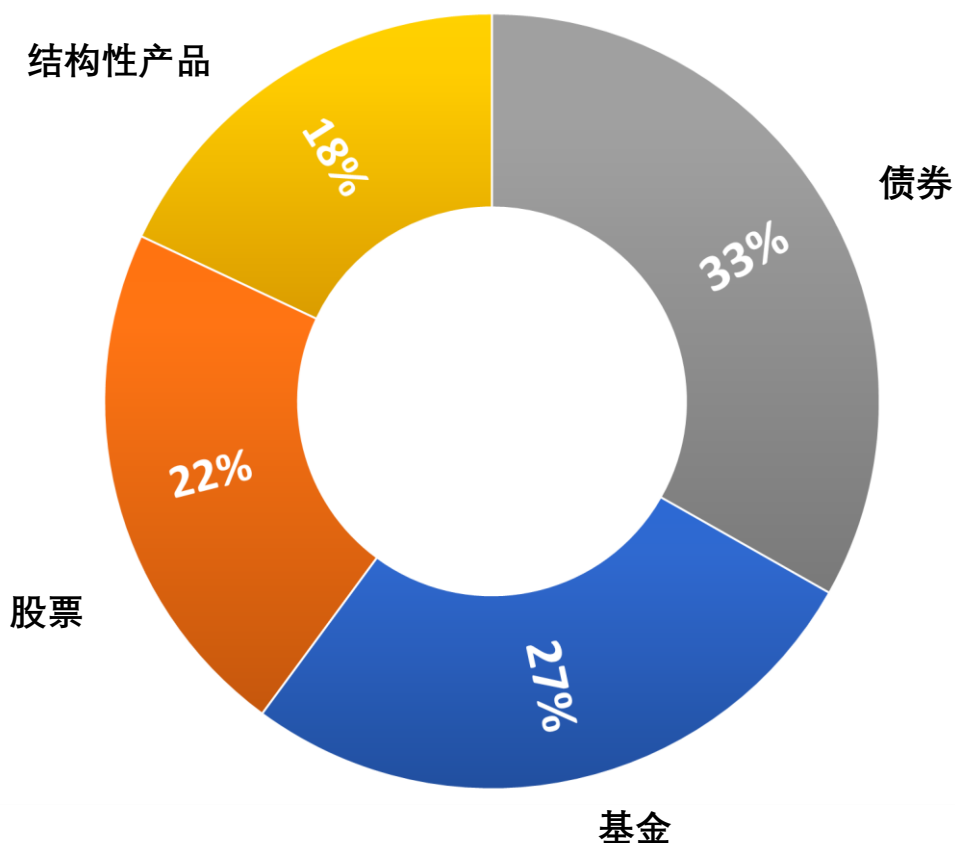
- 美国6月CPI再度刷出新高，美联储亦如预期般加息75基点，以上消息加上连续两季萎缩，都再反映经济正在放缓，并提升了衰退预期，市场受挫。**模拟组合年化回报达17.71%，继续领跑恒指。**

八月資產配置展望

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		•	

模拟投资组合月度再平衡 (Rebalance)

模拟资产配置 - 资产类别 (8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。本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