

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

08  
AUG  
2022

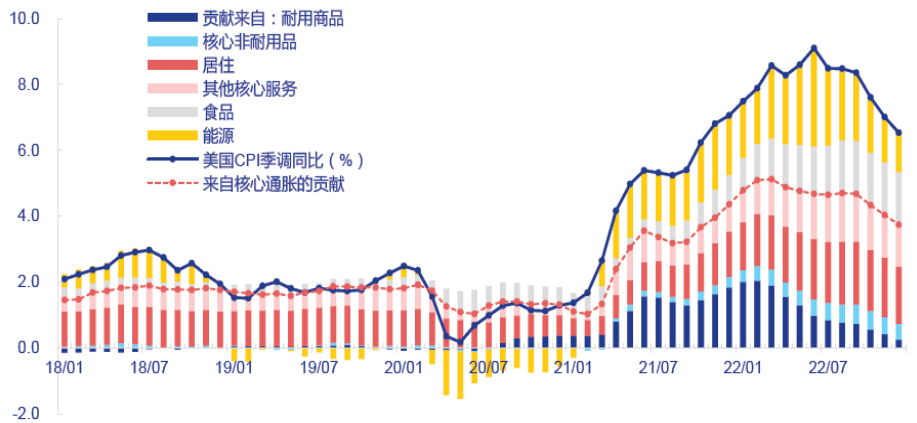


申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

## 市場及策略回顧

美國6月CPI同比增長9.1%·預期8.8%·前值8.6%；超過今年3月水平·再度刷出新高。持續的高企通脹率令市場再度受壓，美聯儲如預期加息75基點；鮑威爾亦談及放慢加息節奏的可能性，避免因加息太快而引致經濟衰退風險，預期美聯儲將在9月份加息時更加謹慎。另一方面，隨著歐洲央行宣佈將三大關鍵利率均上調50個基點，歐元區正式結束零利率時代，主要央行持續採取緊縮貨幣政策對抗通脹令實質利率上升，打擊投資景氣。

美國 CPI 季調同比、結構拆分及預測 (%)

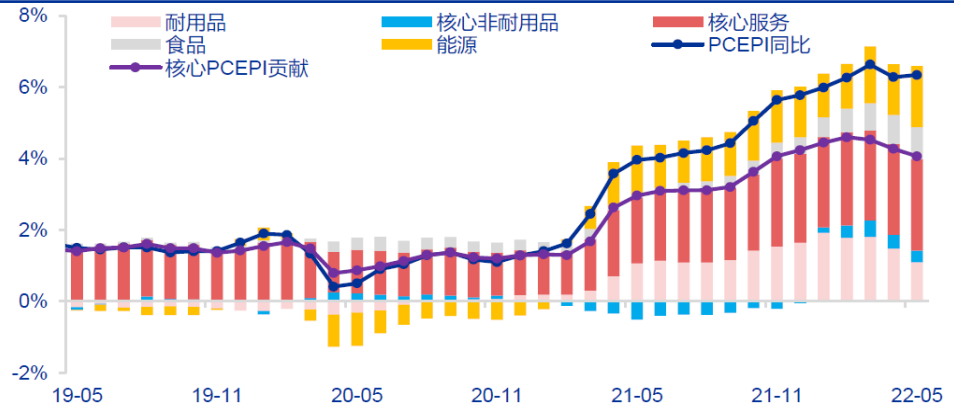


資料來源：CEIC，申萬宏源研究 注：2022年7月及以後月份數據為申萬宏源宏觀預測值

## 八月觀點

結構上，6月美國CPI呈現出明顯的油價滲透特徵，高油價迅速向核心耐用消費品、核心非居住服務滲透。雖然核心通脹同比維持了今年4月以來的下滑趨勢，但其下滑程度是低於預期的；加上近期實際居民消費指數現明顯降溫，反映實際消費需求將迎來緩和，令明年經濟硬著陸風險提升。

5月美國 PCEPI 同比 6.3%，核心 PCEPI 同比 4.7%

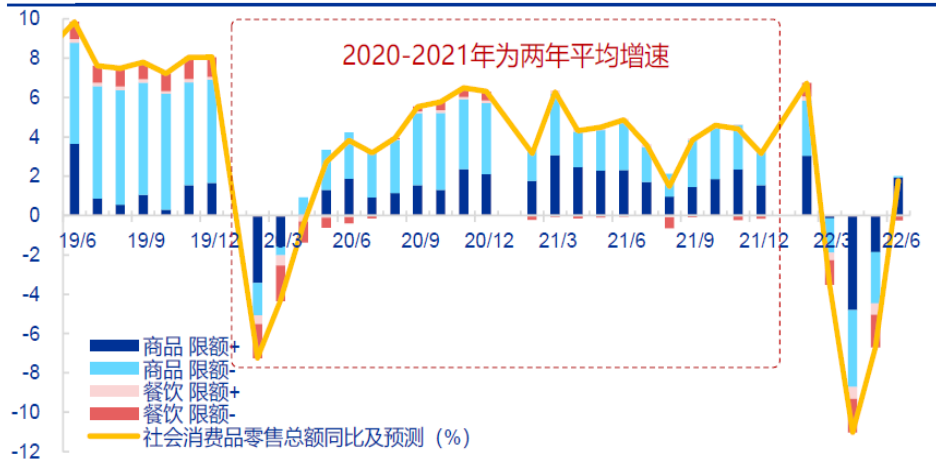


資料來源：CEIC，申萬宏源研究

中國方面，並未有受外部風險擾動，繼續持海外多國貨幣政策相反立場，經濟修復進展良好。下半年將召開的二十大會議正值換屆年份，預期政策上將繼續以穩為主。事實上，受惠於上海和多地的放寬措施，居民服務和商品消費已呈現穩定恢復。當前動態清零政策同時強調精準防控，6月服務消費已經出現超預期反彈，下半年有望延續改善趨勢。

加之對製造業及中小企實施的緩稅政策即將於下半年到期，經濟恢復期財政收入即將迎來高增，有望推動下半年財政支出增速大幅反彈至10%以上，穩定最終消費。我們維持下半年實際GDP同比增長可望回到5.5%-6.0%的合理區間預測不變，儘管這一增速無法將全年增速拉回原定目標水準，但這增長趨勢已可說是穩增長與優化結構、穩定長期預期之間相當理想的平衡狀態。

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

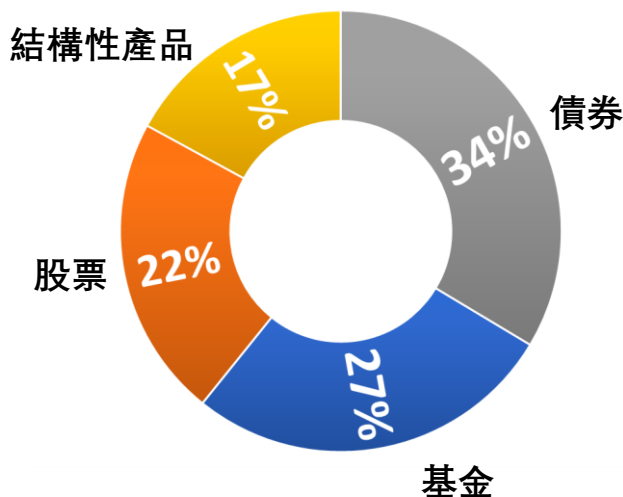
## 投資策略及配置

在上半年股債兩者均遭受抑壓及投資景氣大幅放緩後，疫後放寬和與海外背離的政策方針為中國帶來明顯復修，股市有望觸底反彈，我們繼續推持看好中港兩地股市震盪上行走勢。展望下半年，消費持續恢復而斜率趨緩，新能源汽車需求得到肯定，加大力度的補貼令行業上游高成本情況壓力有所釋放，供應面回穩；基建發力預計延續至四季度，財政支出有望高增；地產方面仍強調再平衡，傳統基建穩步增長，大環境清醒而克制的回穩可以期待。

美聯儲如市場預期般加息75基點，美債利率具吸引力，資金可望回流固收類資產。另外在高能源價格下，加上近期美歐熱浪來襲，各國加速有關綠色、永續、新能源的產業轉型，而ESG、基礎建設等主題基金能精準地駕馭趨勢。

## 模擬投資組合回顧

### 模擬資產配置-資產類別 (7月)



- 模擬投資組合成立至今累計回報52.61%，同期恒生指數下跌約26.84%，組合大幅跑贏79.45%。組合年化波動率只有10.54%，遠低於恒生指數的23.72%，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：	52.61%^	-26.84%
年化回報#：	17.71%	-8.46%
年化標準差：	10.54%	23.72%
最大單日回撤：	3.76%	5.72%
最大回撤：	7.7%	25.3%
成立至今回報差距：	79.45%^	
*每日變動平均值之年化回報 ^計及股息		

模擬投資組合價值 (2020年1月至2022年7月)



資料來源：彭博、申萬宏源香港，資料截至2022年7月28日

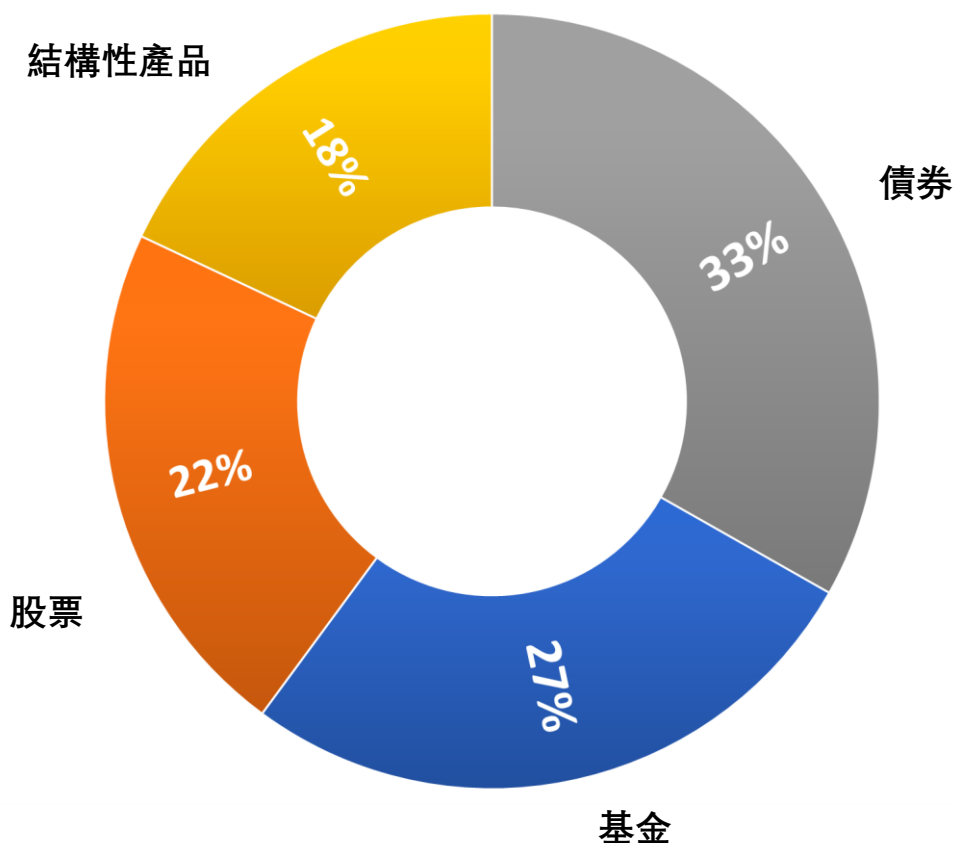
- 美國6月CPI再度刷出新高，美聯儲亦如預期般加息75基點，以上消息加上連續兩季萎縮，都再反映經濟正在放緩，並提升了衰退預期，市場受挫。 **模擬組合年化回報達17.71%，繼續領跑恒指。**

## 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		•	

### 模擬投資組合月度再平衡 ( Rebalance )

#### 模擬資產配置 - 資產類別 ( 8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