

SWHY HK

SIGHTS



每月投资见解

01  
JAN  
2023



申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

## 市场及策略回顾

由于果断的货币政策行动，大多数国家的通货膨胀率正在见顶，并最终应在 2023 年下降。2023 年大多数主要发达经济体（包括美国、英国和英国）的通货膨胀率将保持在央行目标之上。



数据源：申万宏源研究

## 一月观点

展望2023年，在美联储远期加息期望值以及利率中枢下降，加上美元阶段走弱人民币汇率贬值压力缓解下，此前压制港股市场关键因素的流动性折价问题将得到一定修正，资金回流可期。



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

美 联储加息预期缓解、外资回流叠加内资抄底、国内疫情防控政策优化、支持房地产融资措施加码等，预计内外部政策的边际变化对港股市场的影响短期仍会发挥作用，因此震荡修复的行情在2023年初料有延续。

中期而言，市场能否完成筑底反弹的条件主要还看基本面数据佐证。历史经验显示，盈利预期是影响指数走势强弱的中长期底层逻辑；流动性更多从短期决定市场表现，并且对估值上的影响较大。因此能否上修盈利预期将是决定2023年港股能否真正反转的核心因素。

实际GDP同比及预测 (%)



## 投资策略及配置

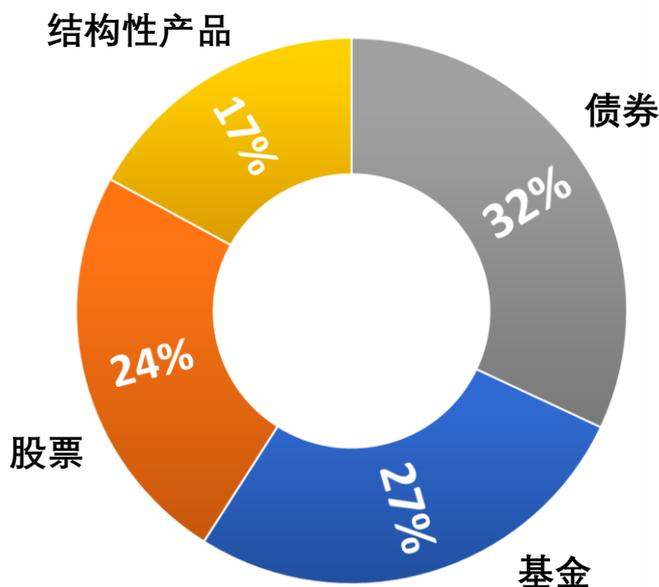
**配置建议：**围绕政策边际改善的方向布局：（1）稳增长政策加码，探索建立中国特色的估值体系，关注：**大金融、互联网科技、地产链等**。（2）疫情防控政策边际趋于优化，**疫后复苏主线**。（3）前期超跌估值存在折价和监管环境向好的**优质成长板块**。

**随**着通胀可能在 2023 年正常化，固定收益资产应该会变得更有吸引力，并在投资组合中提供新的多元化收益。美国曲线“陡峭化”、长期美国政府债券（超过欧元区政府债券）、新兴市场硬通货债务、**投资级信贷和交叉债券**应该在 2023 年提供机会。

**大**宗商品在 2022 年提供了抵御通胀和地缘政治风险的保护。2023 年初，对周期性大宗商品的需求可能疲软，而能源市场压力上升应有助于加速欧洲的能源转型。**碳价格回落**可能在中期提供机会，我们认为随着政策正常化接近尾声，**黄金的背景**应该会有所改善。

## 模拟投资组合回顾

### 模拟资产配置-资产类别 (12月)



- 模拟投资组合成立至今累计回报60.31%，同期恒生指数下跌约29.41%，组合大幅跑赢89.72%。组合年化波动率只有10.63%，远低于恒生指数的25.68%，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：	60.31%	-29.41%
年化回报 <sup>#</sup> ：	16.18%	-6.62%
年化标准偏差：	10.63%	25.68%
最大单日回撤：	3.76%	6.36%
最大回撤：	7.70%	25.3%
成立至今回报差距：	89.72%	
<sup>#</sup> 每日变动平均值之年化回报	<sup>^</sup> 计及股息	

资料来源：彭博，申万宏源研究(香港)，截至2022年12月28日

### 模拟投资组合价值 (2020年1月至2022年12月)



资料来源：彭博，申万宏源研究(香港)，截至2022年12月28日

- 美联储加息预期缓解加上国内疫情防控政策优化、憧憬开关在即等，对港股市场的影响短期仍会发挥作用。

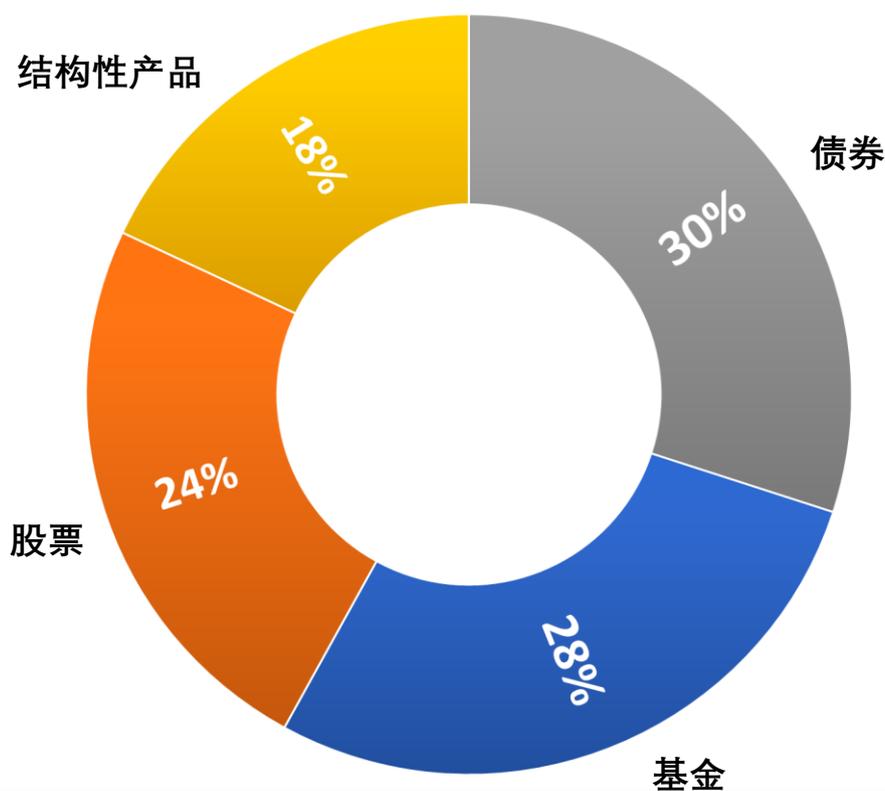
## 一月资产配置展望

资产类别	资产	增配	中性	减配
股票	美国		•	
	中国	•		
	香港	•		
固定收益	成熟市场		•	
	发展中及新兴市场		•	
商品	黄金	•		
现金	美元		•	
	英镑		•	
	欧元		•	
	人民币	•		
	澳元	•		

资料来源：彭博·申万宏源研究(香港)

## 模拟投资组合月度再平衡 ( Rebalance )

### 模拟资产配置 - 资产类别 ( 1月 )



资料来源：彭博·申万宏源研究(香港)

## 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，纯粹作为参考数据，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。

本文件所述的证券、商品、外汇、相关衍生工具及结构性产品、或其他投资产品可能并不适合所有投资者，且并未考虑本文件各读者的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本文件并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个人士的情况作出任何声明或推荐，亦不会就此承担任何责任。投资决定是由投资者自行作出的，投资者须了解有关投资产品的性质及风险，并基于本身的财务状况、投资目标及经验、承受风险的意愿及能力和特定需要而作出投资决定，否则不应投资任何产品。如有疑问或在有需要情况下，应于作出任何投资前征询独立专业顾问的意见。本文件无意提供任何专业意见，故投资者在任何情况下都不应依赖本文件作为专业意见之用。

本文件内的数据、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。

投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具及结构性产品、或其他投资产品未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括(但不限于)汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本文件并非，亦无意总览本文件所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售文件，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。

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。

申万宏源香港跟本文件所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。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。本文件并未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。

## 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