

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

01
JAN
2023



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市場及策略回顧

由於果斷的貨幣政策行動，大多數國家的通貨膨脹率正在見頂，並最終應在 2023 年下降。2023 年大多數主要發達經濟體（包括美國、英國和德國）的通貨膨脹率將保持在央行目標之上。



資料來源：申萬宏源研究

一月觀點

展望2023年，在美聯儲遠期加息期望值以及利率中樞下降，加上美元階段走弱人民幣匯率貶值壓力緩解下，此前壓制港股市場關鍵因素的流動性折價問題將得到一定修正，資金回流可期。



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

美聯儲加息預期緩解、外資回流疊加內資抄底、國內疫情防控政策優化、支持房地產融資措施加碼等，預計內外部政策的邊際變化對港股市場的影響短期仍會發揮作用，因此震蕩修復的行情在2023年初料有延續。

中期而言，市場能否完成築底反彈的條件主要還看基本面數據佐證。歷史經驗顯示，盈利預期是影響指數走勢強弱的中長期底層邏輯；流動性更多從短期決定市場表現，並且對估值上的影響較大。因此能否上修盈利預期將是決定2023年港股能否真正反轉的核心因素。

实际GDP同比及预测 (%)



投資策略及配置

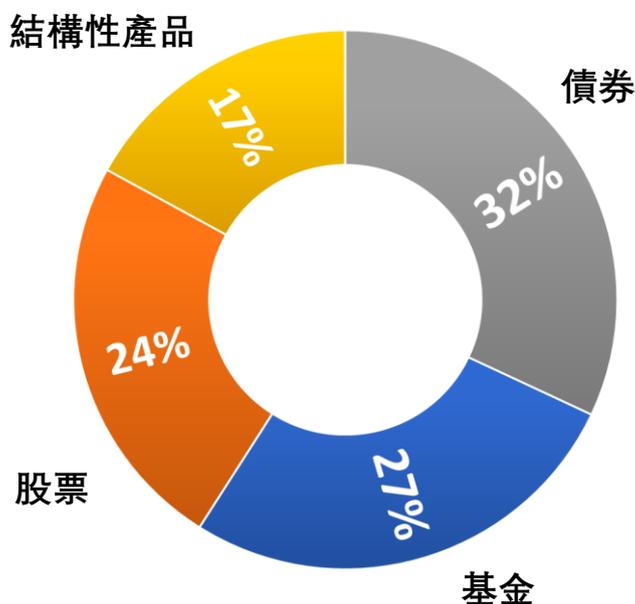
配置建議：圍繞政策邊際改善的方向布局：（1）穩增長政策加碼，探索建立中國特色的估值體系，關注：大金融、互聯網科技、地產鏈等。（2）疫情防控政策邊際趨於優化，疫後復甦主線。（3）前期超跌估值存在折價和監管環境向好的優質成長板塊。

隨著通脹可能在 2023 年正常化，固定收益資產應該會變得更有吸引力，並在投資組合中提供新的多元化收益。美國曲線“陡峭化”、長期美國政府債券（超過歐元區政府債券）、新興市場硬通貨債務、投資級信貸和交叉債券應該會在 2023 年提供機會。

大宗商品在 2022 年提供了抵禦通脹和地緣政治風險的保護。2023 年初，對周期性大宗商品的需求可能疲軟，而能源市場壓力上升應有助於加速歐洲的能源轉型。碳價格回落可能在中期提供機會，我們認為隨著政策正常化接近尾聲，黃金的背景應該會有所改善。

模擬投資組合回顧

模擬資產配置-資產類別 (12月)



- 模擬投資組合成立至今累計回報60.31%，同期恒生指數下跌約29.41%，組合大幅跑贏89.72%。組合年化波動率只有10.63%，遠低於恒生指數的25.68%，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：	60.31%	-29.41%
年化回報 [#] ：	16.18%	-6.62%
年化標準差：	10.63%	25.68%
最大單日回撤：	3.76%	6.36%
最大回撤：	7.70%	25.3%
成立至今回報差距：	89.72%	
[#] 每日變動平均值之年化回報	[^] 計及股息	

資料來源：彭博，申萬宏源研究(香港)，截至2022年12月28日

模擬投資組合價值 (2020年1月至2022年12月)



資料來源：彭博，申萬宏源研究(香港)，截至2022年12月28日

- 美聯儲加息預期緩解加上國內疫情防控政策優化、憧憬開關在即等，對港股市場的影響短期仍會發揮作用。

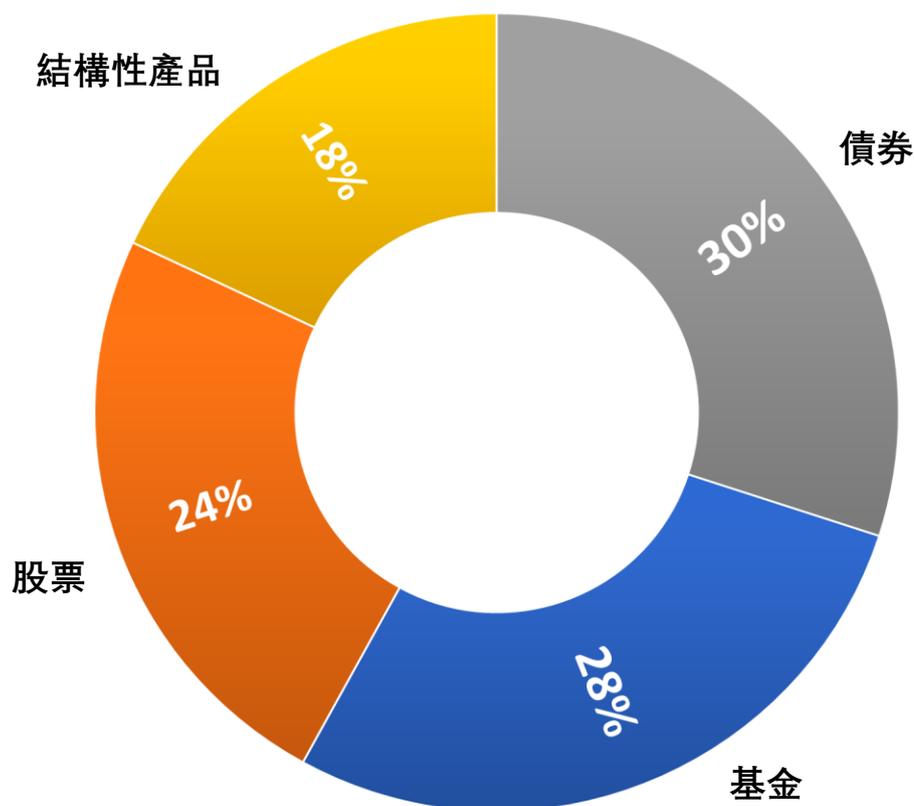
一月資產配置展望

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	•		

資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)

模擬投資組合月度再平衡 (Rebalance)

模擬資產配置 - 資產類別 (1月)



資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)

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。

本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具及結構性產品、或其他投資產品可能並不適合所有投資者，且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦，亦不會就此承擔任何責任。投資決定是由投資者自行作出的，投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險，並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定，否則不應投資任何產品。如有疑問或在有需要情況下，應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見，故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。

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。

投資涉及風險。買賣證券、商品、外匯、相關衍生工具及結構性產品、或其他投資產品未必一定能夠賺取利潤，並有機會招致損失。投資者須注意證券及投資價格可升可跌，甚至會變成毫無價值，過往的表現不一定可預示日後的表現。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括(但不限於)匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本文件並非，亦無意總覽本文件所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。客戶在作出任何投資決定前，應參閱及明白有關該等證券或投資的所有銷售文件，尤其是其中的風險披露聲明及風險警告。

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/或雇員可能在本文中提及的證券持有權益，不就其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。

申萬宏源香港跟本文件所述公司在過去12個月內並沒有任何投資銀行業務的關係。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。本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

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