

SWHY HK

SIGHTS



每月投资见解

02
FEB
2023

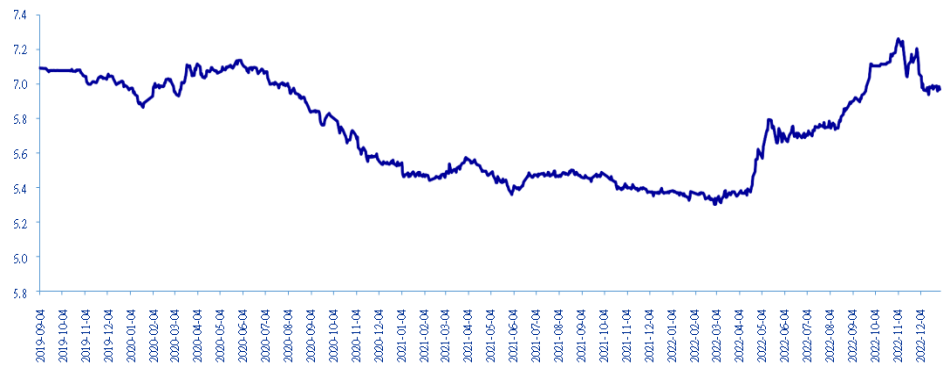


申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市场及策略回顾

美联储12月加息50BP落地后，2023年上半年将进入加息收尾阶段，美联储最紧张的时期已经过去，有利于美股估值修复。海外紧缩预期放缓，人民币汇率企稳，国内后疫情时代，稳增长措施加码等多重利好叠加，港股市场超跌反弹，弹性更佳。当前美股、港股均进入估值修复阶段。料年内美元指数延续回落，人民币短期升值。宜关注中美经济及货币政策变化。

美元兑人民币中间价

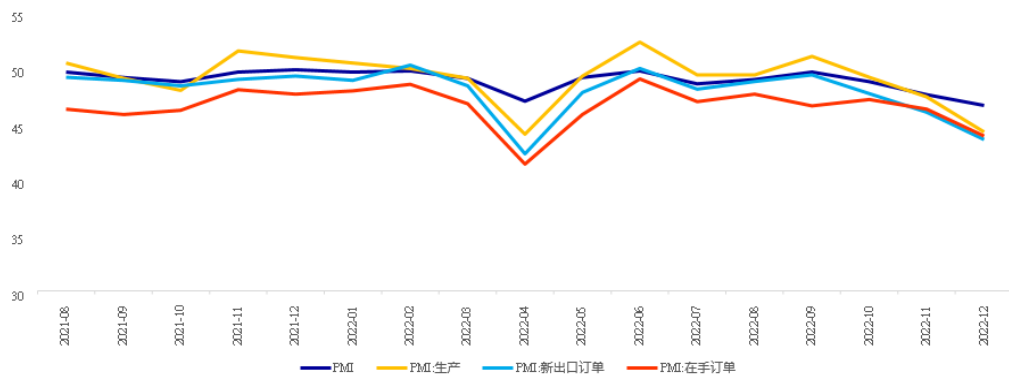


数据源：Wind · 申万宏源研究

二月观点

中国12月制造业PMI回落至47%，且回落更集中反映疫情对于员工到岗、生产、物流的短期冲击，并相应导致消费、出口、基建投资（户外施工属性明显）因供给侧约束而进一步走弱。制造业投资则发挥更突出的稳增长效果。需求端方面，消费零售低于预期。与消费相关的汽车产量增速放缓，2023年新能源汽车补贴退出的预期令前期汽车需求集中释放。

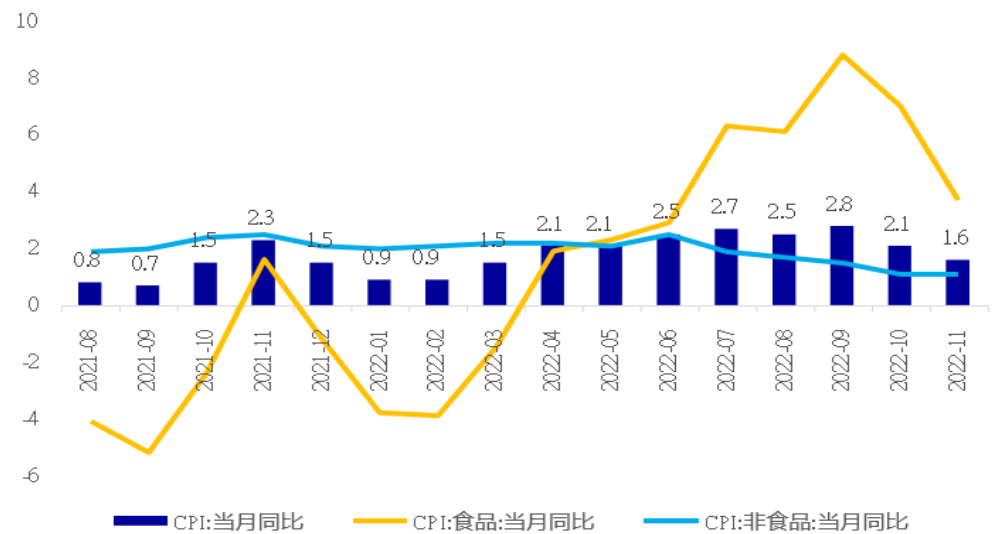
中国PMI指数及主要分项走势



数据源：Wind · 申万宏源研究

展望二月，通胀“大缓和”趋势延续，虽然疫情防控优化或推动消费需求回补，但食品能源供给压力缓和形成对冲。市场对主要城市疫情达峰的期待升温，政策见效信心逐步恢复，是春季行情的核心驱动力。从长期性价比来看，科创板估值性价比更加突出。A股科创 50 指数的隐含 ERP 自 2022 年 3 月以来一直处于 2020 年以来均值+1 倍标准偏差以上，均指示估值较为便宜。

中国CPI及其分项同比增速变化（%）



数据源：Wind · 申万宏源研究

港股市场仍是轮动多、主线少的格局。二十大播种新一轮科技周期，全国两会将于3月4日及5日展开，成长方向有望迎来密集催化，关注：计算器、生物医药。持续调整后，成长股性价比已经较高。此外，探索建立中国特色的估值体系，继续关注低估值、高股息央企。

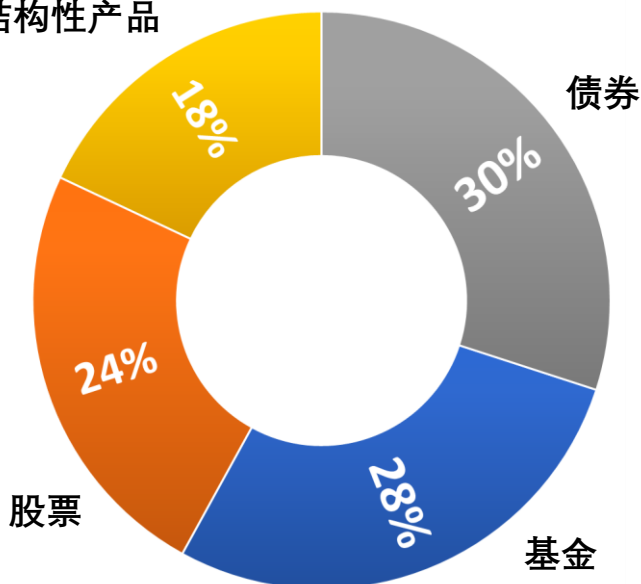
投资策略及配置

经济变化仍是资产配置的基础，宏观经济和货币政策是影响资产配置的主要因素。中国处于“经济修复预期+流动性宽松+宽信用有波折”的状态，权益维持标配。债市短期修复基本完成，经济复苏预期下仍有调整压力，利率债维持低配。美联储加息预期放缓，美股维持标配。金价将受央行利率见顶、美元走弱以及通胀等因素支持。

模拟投资组合回顾

模拟资产配置-资产类别 (1月)

结构性产品

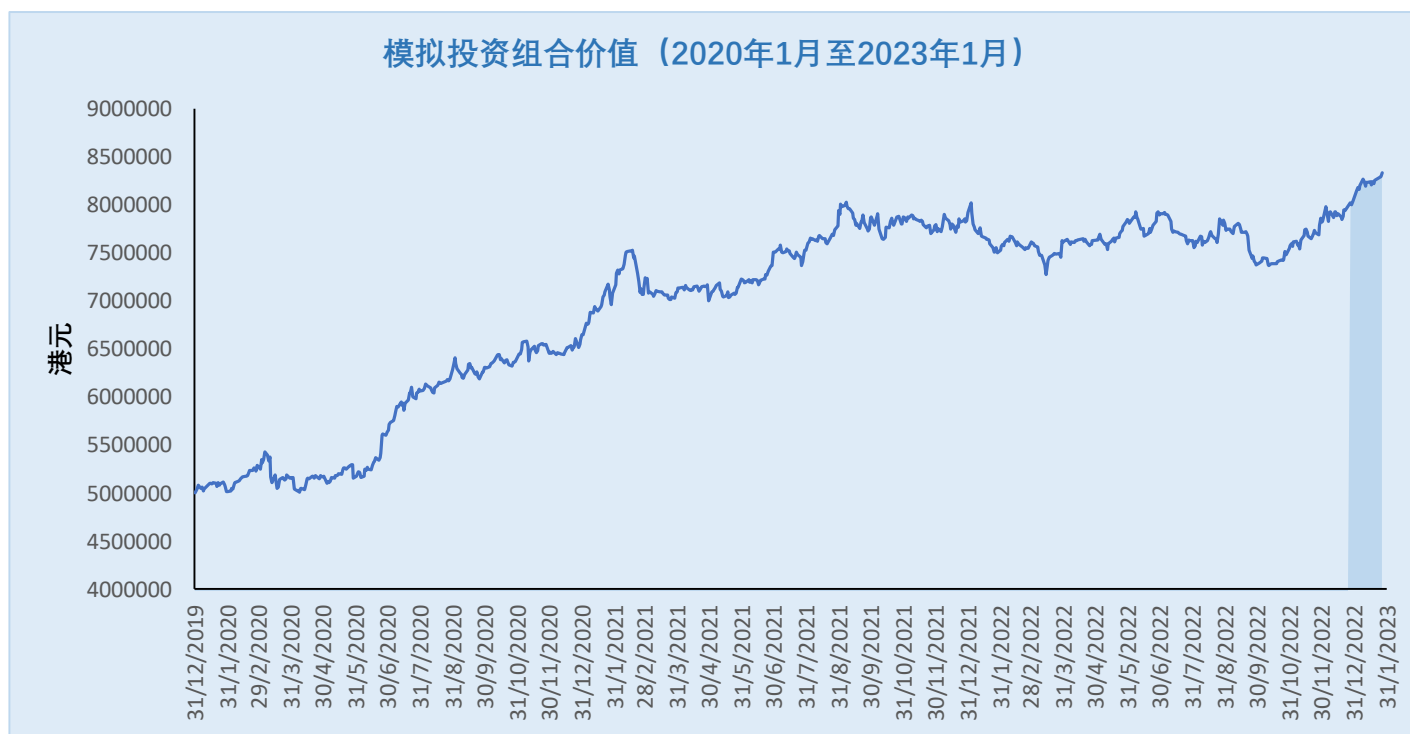


- 模拟投资组合成立至今累计回报66.59%，同期恒生指数下跌约19.51%，组合大幅跑赢86.10%。组合年化波动率只有10.43%，远低于恒生指数的25.27%，较低的波动率反映模拟投资组合整体风险相对可控。

	模拟投资组合	恒生指数
成立至今回报：	66.59%	-19.51%
年化回报*：	18.07%	-3.59%
年化标准偏差：	10.43%	25.27%
最大单日回撤：	3.76%	6.36%
最大回撤：	7.70%	25.30%
成立至今回报差距：	86.10%	
*每日变动平均值之年化回报	^计及股息	

数据源：彭博·申万宏源研究(香港)·截至2023年1月27日

模拟投资组合价值 (2020年1月至2023年1月)



数据源：彭博·申万宏源研究(香港)·截至2023年1月27日

- 短期成长相对价值的性价比已调整到位，春季行情消费搭台，打开指数上涨空间，令港股市场反弹明显。

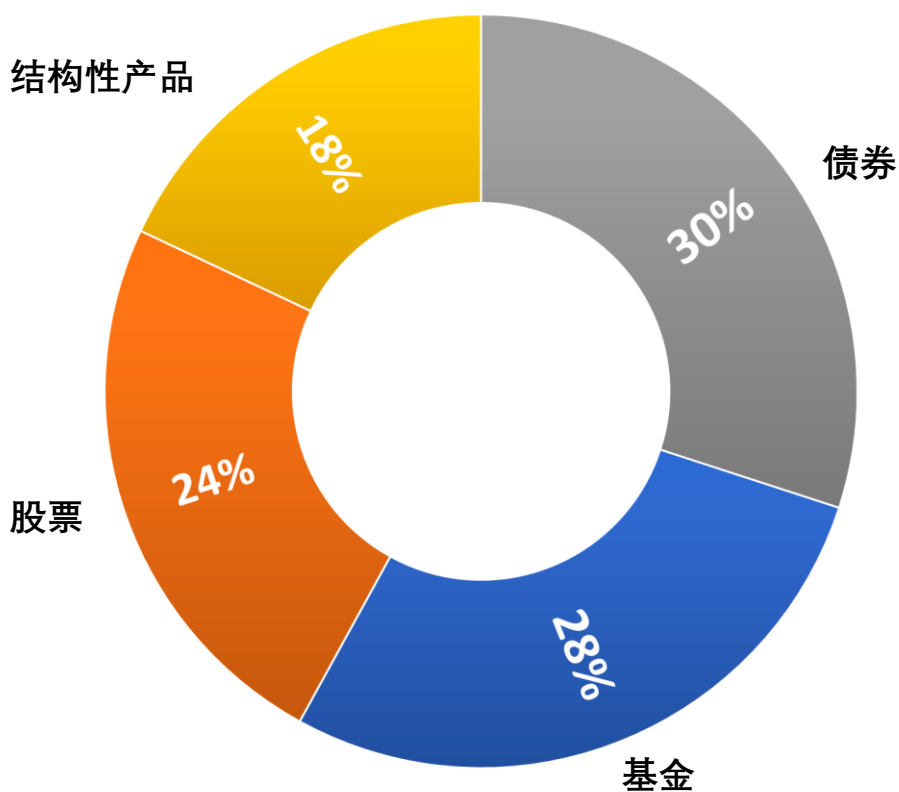
二月资产配置展望

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	•		

数据源：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 (2月)



数据源：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