

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

02  
FEB  
2023

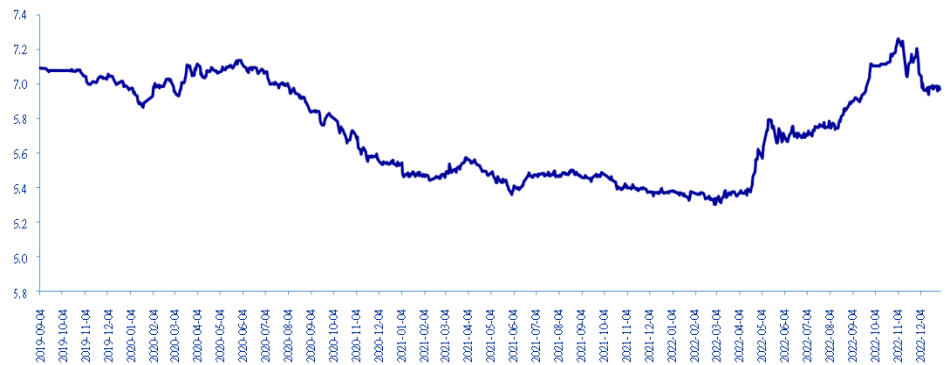


申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

## 市場及策略回顧

美聯儲12月加息50BP落地後，2023年上半年將進入加息收尾階段，美聯儲最緊張的時期已經過去，有利於美股估值修復。海外緊縮預期放緩，人民幣匯率企穩，國內後疫情時代，穩增長措施加碼等多重利好疊加，港股市場超跌反彈，彈性更佳。當前美股、港股均進入估值修復階段。料年內美元指數延續回落，人民幣短期升值。宜關注中美經濟及貨幣政策變化。

美元兌人民幣中間價

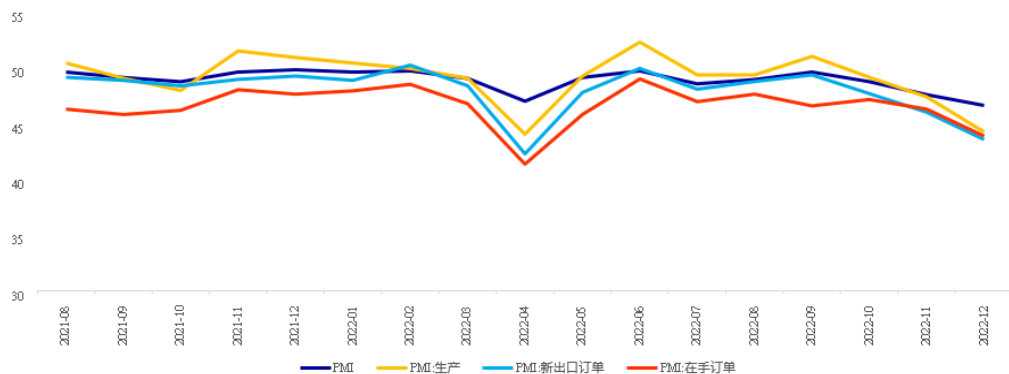


資料來源：Wind · 申萬宏源研究

## 二月觀點

中國12月製造業PMI回落至47%，且回落更集中反映疫情對於員工到崗、生產、物流的短期衝擊，並相應導致消費、出口、基建投資（戶外施工屬性明顯）因供給側約束而進一步走弱。製造業投資則發揮更突出的穩增長效果。需求端方面，消費零售低於預期。與消費相關的汽車產量增速放緩，2023年新能源汽車補貼退出的預期令前期汽車需求集中釋放。

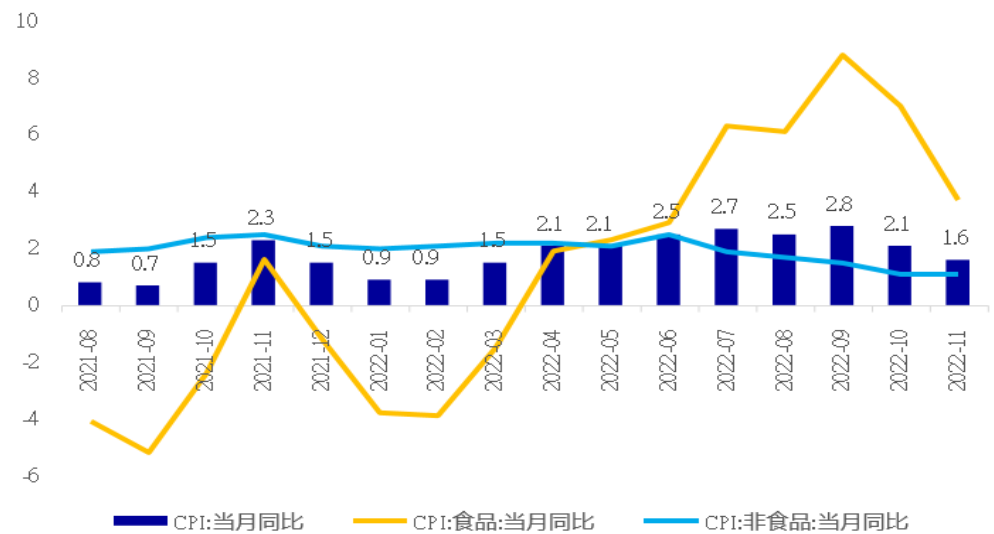
中國PMI指數及主要分項走勢



資料來源：Wind · 申萬宏源研究

**展**望二月，通脹“大緩和”趨勢延續，雖然疫情防控優化或推動消費需求回補，但食品能源供給壓力緩和形成對沖。市場對主要城市疫情達峰的期待升溫，政策見效信心逐步恢復，是春季行情的核心驅動力。從長期性價比來看，科創板估值性價比更加突出。A股科創 50 指數的隱含 ERP 自 2022 年 3 月以來一直處於 2020 年以來均值+1 倍標準差以上，均指示估值較為便宜。

中國CPI及其分項同比增速变化(%)



資料來源：Wind · 申萬宏源研究

**港**股市場仍是輪動多、主線少的格局。二十大播種新一輪科技週期，全國兩會將於3月4日及5日展開，成長方向有望迎來密集催化，關注：計算機、生物醫藥。持續調整後，成長股性價比已經較高。此外，探索建立中國特色的估值體系，繼續關注低估值、高股息央企。

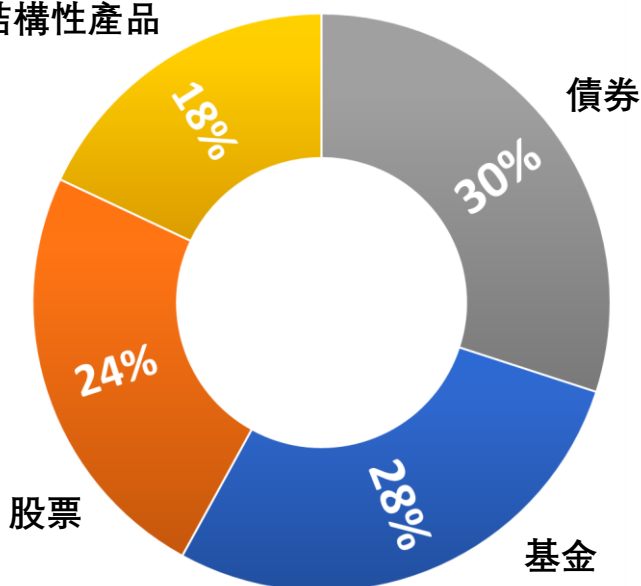
## 投資策略及配置

**經**濟變化仍是資產配置的基礎，宏觀經濟和貨幣政策是影響資產配置的主要因素。中國處於“經濟修復預期+流動性寬鬆+寬信用有波折”的狀態，權益維持標配。債市短期修復基本完成，經濟復甦預期下仍有調整壓力，利率債維持低配。美聯儲加息預期放緩，美股維持標配。金價將受央行利率見頂、美元走弱以及通脹等因素支持。

## 模擬投資組合回顧

### 模擬資產配置-資產類別 (1月)

結構性產品



- 模擬投資組合成立至今累計回報66.59%，同期恒生指數下跌約19.51%，組合大幅跑贏86.10%。組合年化波動率只有10.43%，遠低於恒生指數的25.27%，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：	66.59%	-19.51%
年化回報*：	18.07%	-3.59%
年化標準差：	10.43%	25.27%
最大單日回撤：	3.76%	6.36%
最大回撤：	7.70%	25.30%
成立至今回報差距：	86.10%	
*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2023年1月27日

### 模擬投資組合價值 (2020年1月至2023年1月)



資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)·截至2023年1月27日

- 短期成長相對價值的性價比已調整到位，春季行情消費搭台，打開指數上漲空間，令港股市場反彈明顯。

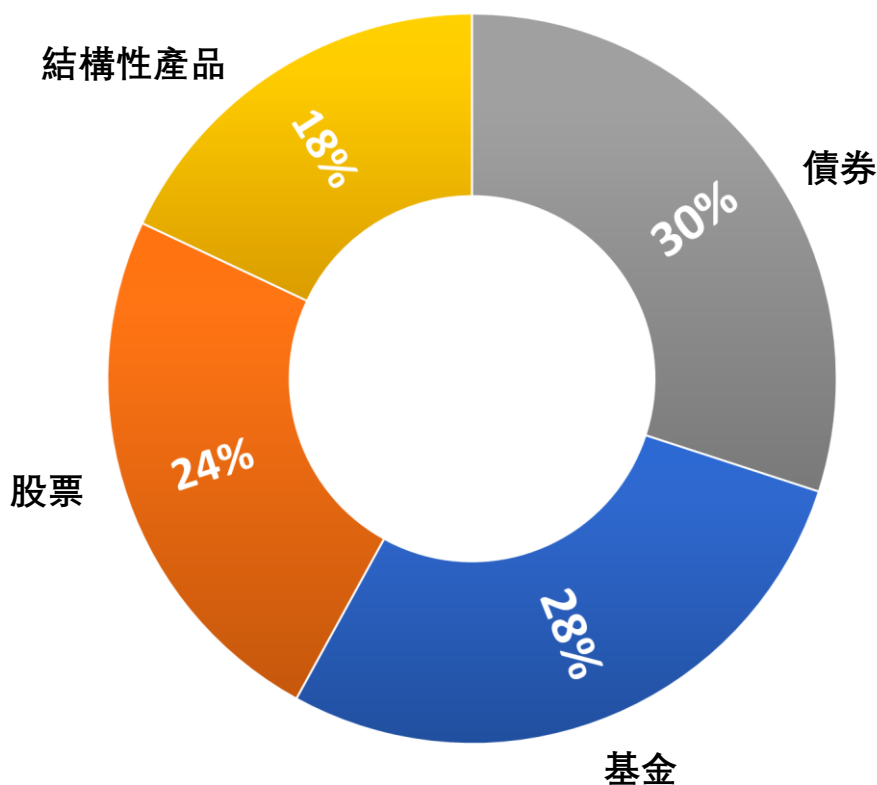
## 二月資產配置展望

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 ( 2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