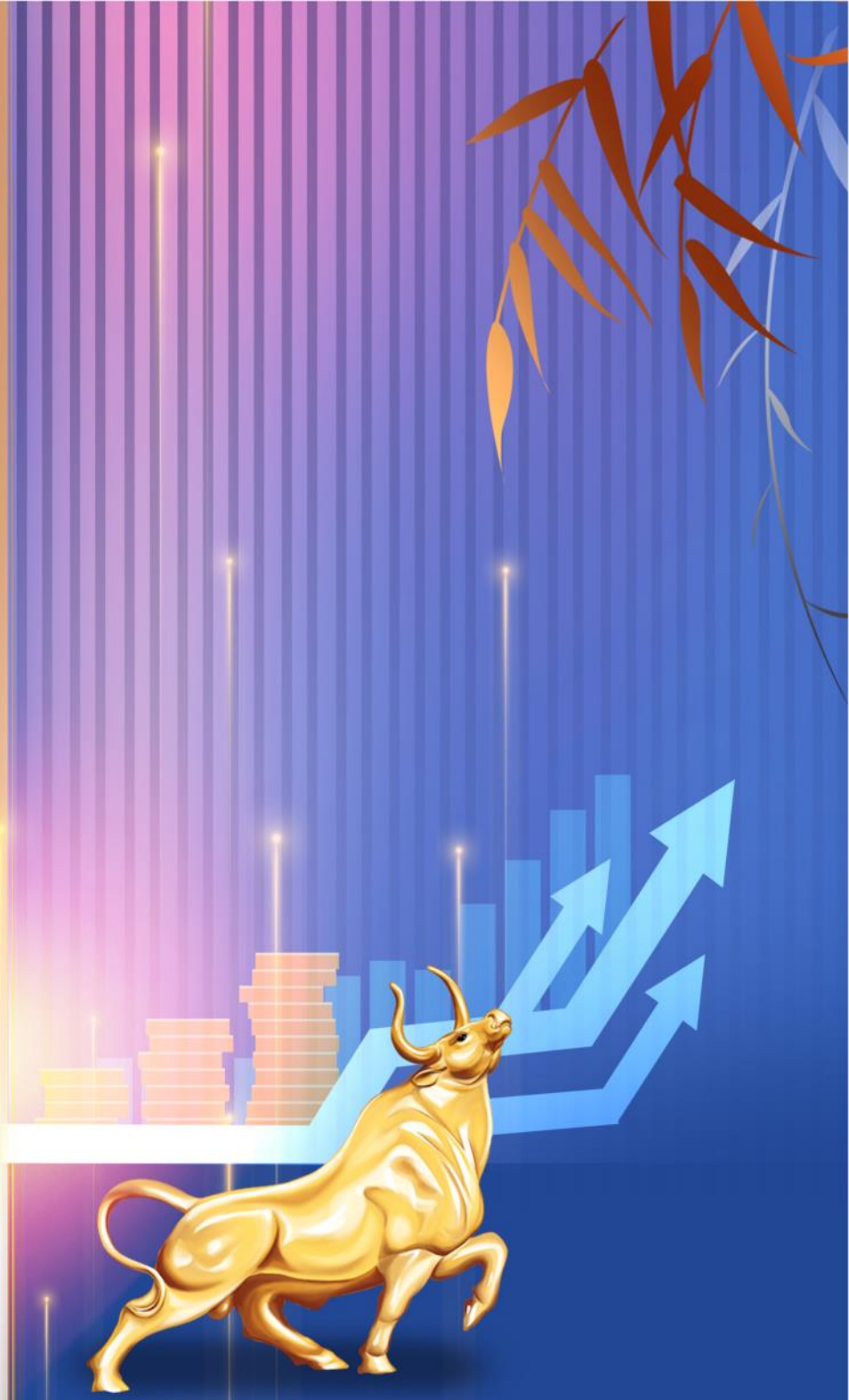


SWHY HK

INSIGHTS



每月投资见解 | **06**
JUN
2023

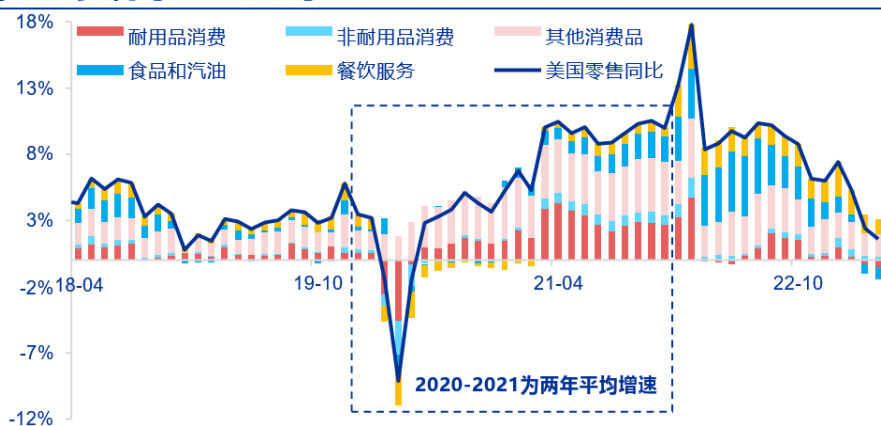


申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市场及策略回顾

美国经济供需两旺，指向经济强韧、通胀放缓下行。美国4月零售销售同比1.6%，剔除汽车和汽油的零售环比达0.6%，远强于预期，突显美国居民超额储蓄支撑。另一方面，4月美国工业生产同比0.2%，制造业贡献拖累较上月大幅收窄至-0.6%，同时制造业环比贡献高达0.8%，突显居民需求旺盛下美国工业生产仍然较强。

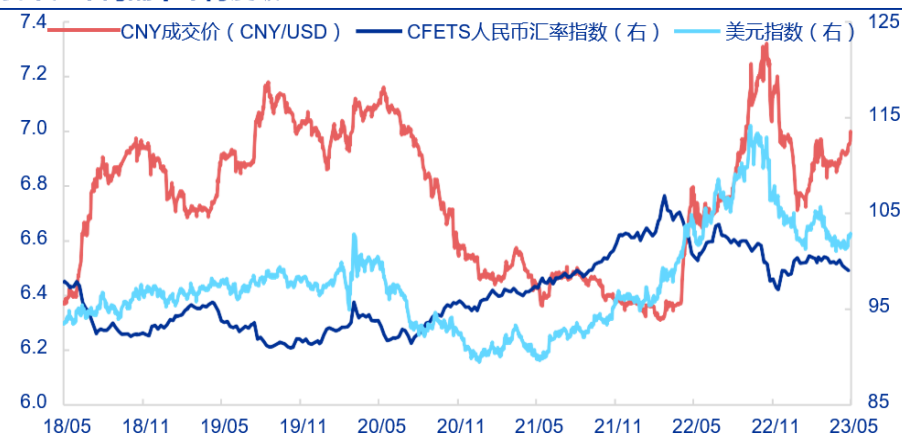
4月零售销售同比1.6%，环比0.4%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

预计年中之前美元指数可能持续在 100 以上的高位，年末随着超额储蓄消耗殆尽，经济预期转弱，美元指数或回落至 98-100 左右。对于人民币来说，不仅下半年美元指数外部压力可能缓解，国内经济可能三季度也迎来温和改善，从而下半年可能出现温和升值之势。

人民币汇率时隔半年再度破 7

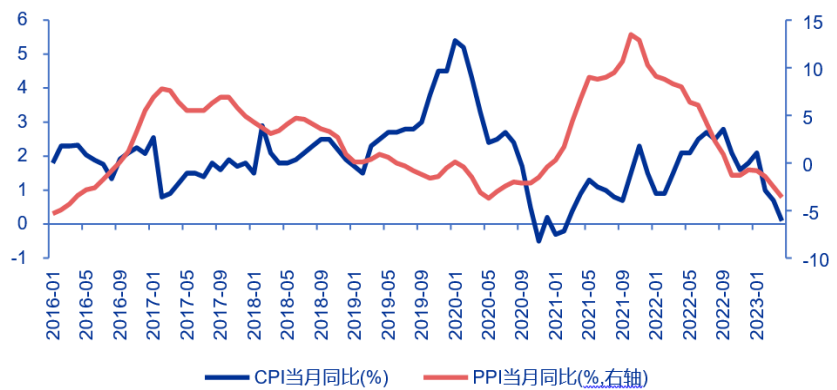


资料来源：CEIC，申万宏源研究

六月观点

中国方面，经济边际走弱及市场预期稳增长停滞不前，市场正在反映非常悲观的需求预期。A股方面，经济预期修复的首选是消费品(格局优化 + 需求独立逻辑，白酒、啤酒、医疗设备、医疗服务、医美，家电家居)，也支持主题思维继续主导市场。央企公司治理提升验证还有明确空间，2023 年央企派息率和 ROE 提升都是大概率。数字经济主题中长期演绎空间明确，再启动的条件，可能是 AI 应用突破 + 国内政策催化。中期继续看好央企改革和数字经济主题。

4 月 CPI 同比回落至零值附近，PPI 同比负增长加深



资料来源：Wind 申万宏源研究

投资策略及配置

展望6月，关注市场三大投资策略。美政策利率将见顶，我们继续聚焦存续期较长的投资级别债券，以锁定更高的收益率。联储局结束加息周期后，中期债券表现均领先短期债券，例如 2018 年 12 月是联储局在加息周期的第九次兼最后一次加息，其后 12 个月，中期债券指数的回报率为 6.7%，相对短期债券指数的 2.2%。如果这种趋势未有改变，中期债券接下来可能会跑赢短期债券，原因是联储局加息可能即将告一段落。

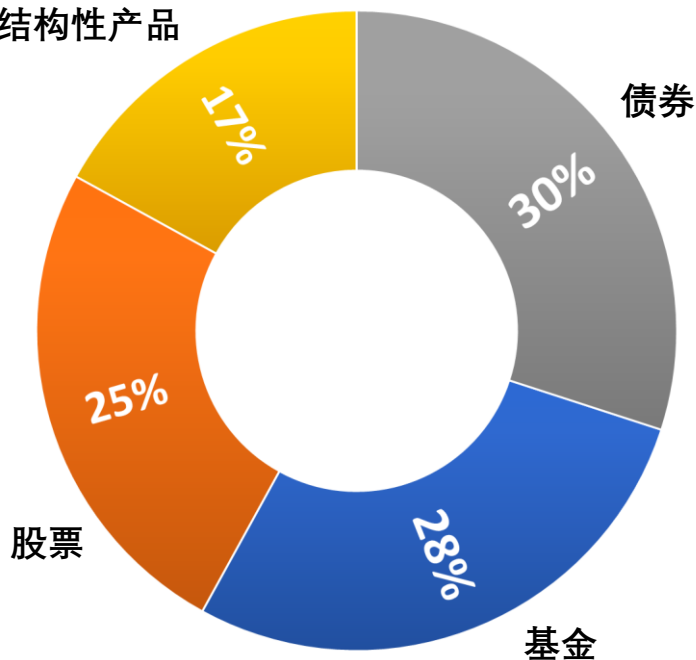
另一方面，日股突破33年新高，基准日经225和MSCI日本在5月迄今为止的回报率分别为4.29%、2.97%，同一期间MSCI AC世界指数却是-0.49%、美国道琼指数-1.99%，日本股市表现显然优于世界大部分资本市场。日企高分红，2023Q1达3.94%，且持续回购股份，日股现价市帐率(P/B)约1.8倍，低于美股的3.8倍。由于收益具弹性、估值适中及企业改革，日股在特选的领域为投资者提供不错的机会。被动式的日本ETF基金比较适合稳健保守的投资者，以追踪指数的方式来参与日股投资。而主动型日本基金，透过经理团队的操作选股实力，参与日本牛市行情。

此外，市况波动，投资组合应保持谨慎与弹性。货币市场基金为投资者提供短期现金管理工具，抵消周期性逆风。

模拟投资组合回顾

模拟资产配置-资产类别（5月）

结构性产品

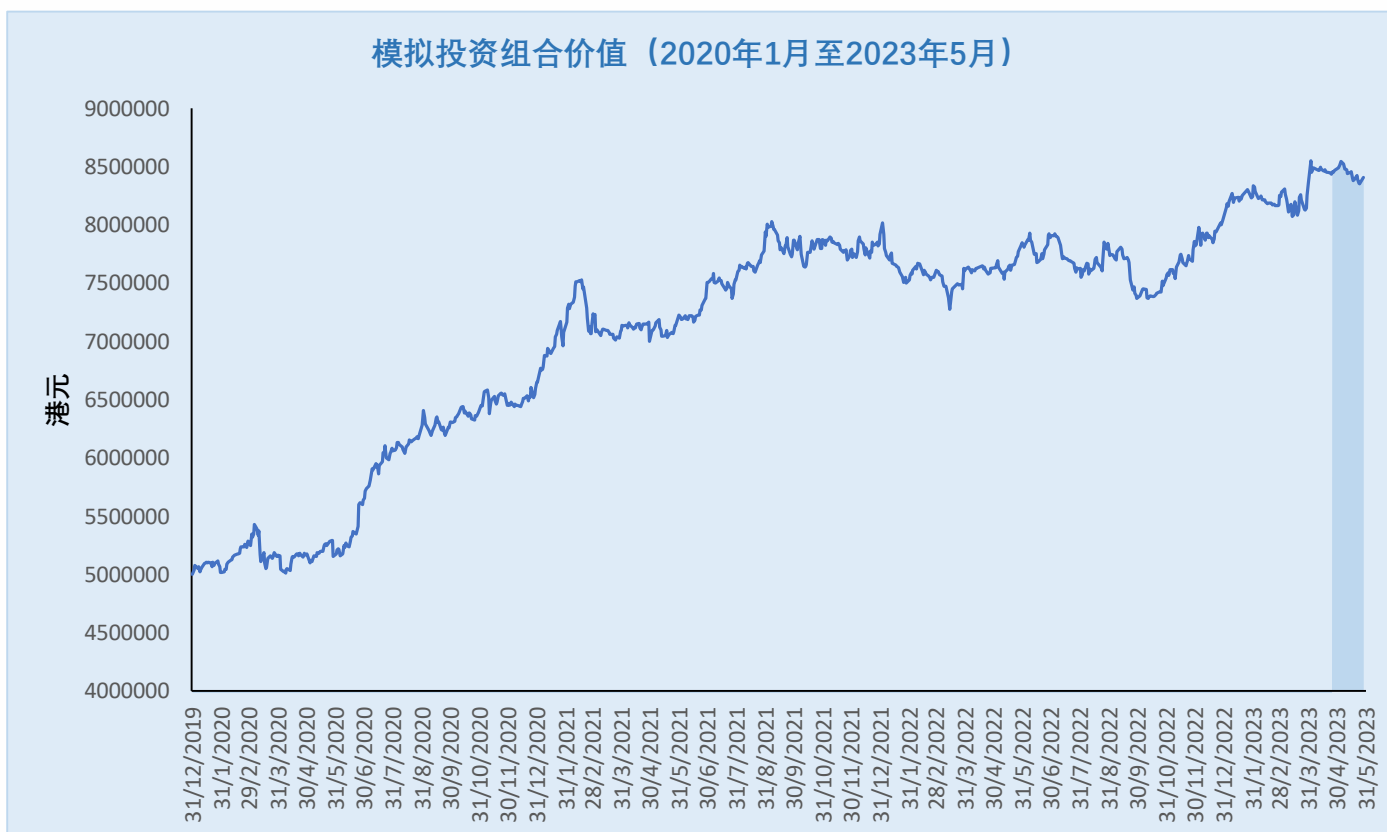


- 模拟投资组合成立至今累计回报68.15%，同期恒生指数下跌约34.19%，组合大幅跑赢102.34%。组合年化波动率只有10.35%，远低于恒生指数的24.99%，较低的波动率反映模拟投资组合整体风险相对可控。

	模拟投资组合	恒生指数
成立至今回报：	68.15%	-34.19%
年化回报 [#] ：	16.63%	-8.47%
年化标准偏差：	10.35%	24.99%
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：	102.34%	
[#] 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5月29日

模拟投资组合价值（2020年1月至2023年5月）



数据源：彭博·申万宏源研究(香港)·截至2023年5月29日

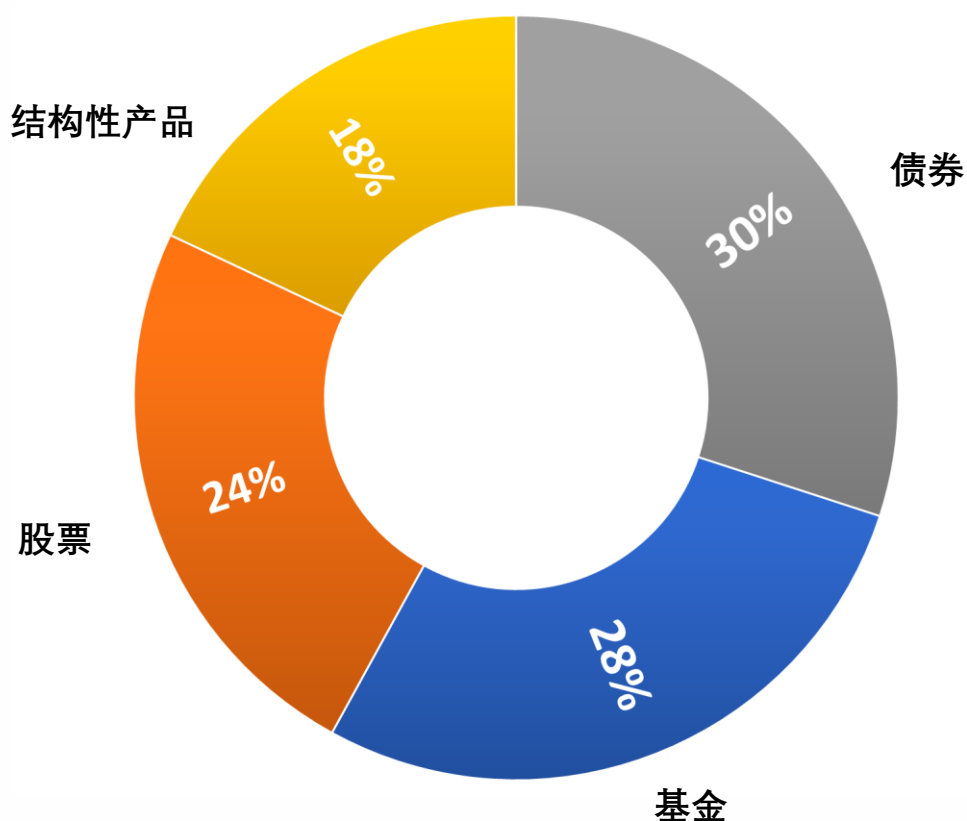
六月资产配置展望

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 (6月)



数据源：彭博·申万宏源研究(香港)

免责声明

本文件一切资料仅供一般参考用途，并不构成任何买卖投资产品之报价、招揽、要约或建议，也不构成关于任何服务及/或投资产品适合于阁下的陈述，亦不构成任何推荐。本文件中的数据并未顾及个别投资者之投资目标、财政状况、风险承受程度或需要。因此，投资者遵照本文件中的资料行事前，应根据个人的投资目标、财政状况、风险承受程度和需要而考虑有关投资是否适合。在作出任何在本文件中提及的投资产品买卖决定前，应按阁下的个别之情况与独立财务顾问作出商讨。若涉及招揽、要约或建议，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验、风险承受程度及投资目标后，该产品是适合阁下的，否则，阁下不应投资该投资产品。本文件所提及的任何投资并不构成申万宏源证券（香港）有限公司或其联营公司之建议，申万宏源证券（香港）有限公司或其联营公司并不就数据之准确性、完整性、时间性、可靠性或合适性在任何情况下作出陈述、保证或担保。本文件中的数据自出版日期组成，资料或会随时更新，如有数据作出任何更改或变动，将不会另作通知。投资产品价格可升亦可跌。对于一切由本文件所引起的实时或日后损失，申万宏源证券（香港）有限公司或其联营公司均不会负责。产品信息（例如价格、收益率、回报和保证金比率）只供阁下作参考用途。阁下应在交易前联络客户经理以获取更新的产品信息。阁下亦应就各种税务问题咨询专业意见，此包括但不限于遗产税和扣缴税。本文件的内容未经香港证券及期货事务监察委员会或其他规管当局审阅。阁下应就有关要约谨慎行事。如阁下对本文件的任何内容有任何疑问，阁下应寻求独立专业意见。

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。申万宏源研究（香港）有限公司并不保证此等数据的准确性、正确性及或完整性。

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别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。

本文件部分的内容可能原由上海申银万国证券研究有限公司撰写并于国内发表，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。本文件内的数据、意见及预测只反映分析员的个人意见及见解，文件内所载的观点并不代表申万宏源香港（或上海申银万国证券研究有限公司）的立场。本文件并不构成申万宏源研究（香港）有限公司（或上海申银万国证券研究有限公司）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/或雇员可能在本文件中提及的证券持权益，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）有限公司同意或明确的书面同意，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，香港皇后大道东1号太古广场3座6楼



關注我們的微信

Q Sws218hk