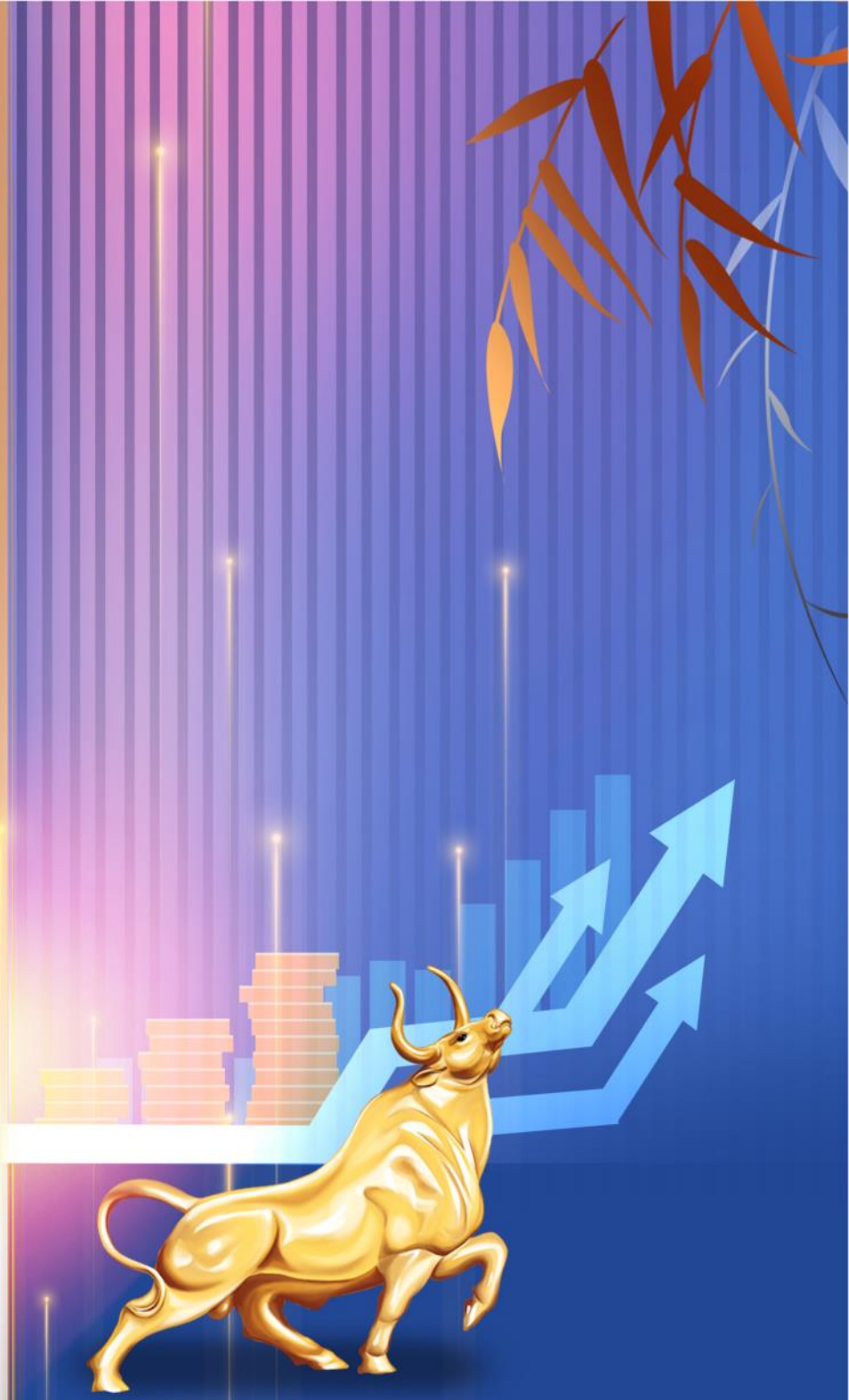


SWHY HK

INSIGHTS



每月投資見解 | **06**
JUN
2023

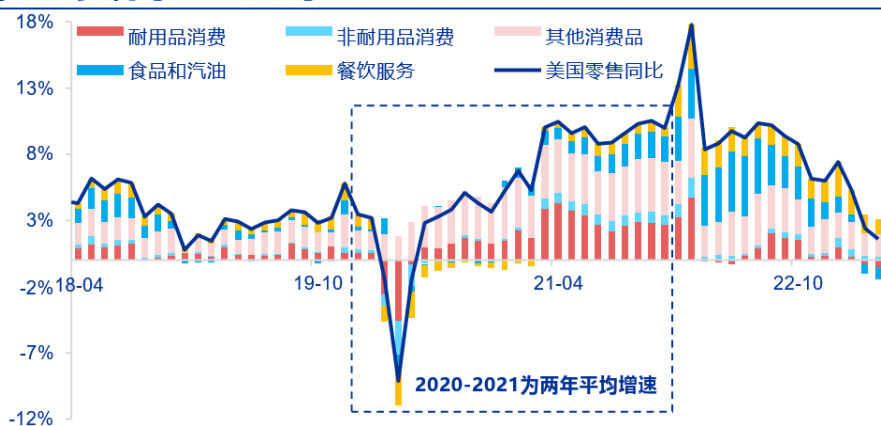


申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市場及策略回顧

美國經濟供需兩旺，指向經濟強韌、通脹放緩下行。美國4月零售銷售同比1.6%，剔除汽車和汽油的零售環比達0.6%，遠強於預期，突顯美國居民超額儲蓄支撐。另一方面，4月美國工業生產同比0.2%，製造業貢獻拖累較上月大幅收窄至-0.6%，同時製造業環比貢獻高達0.8%，突顯居民需求旺盛下美國工業生產仍然較強。

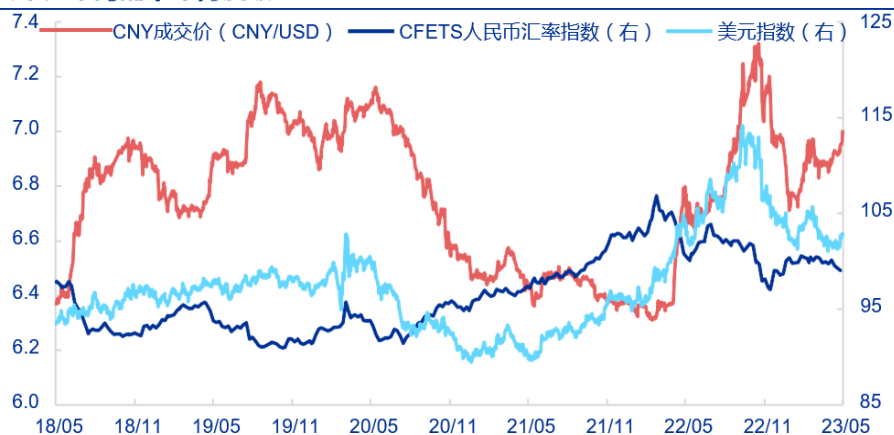
4月零售銷售同比1.6%，環比0.4%



資料來源：CEIC，申萬宏源研究

預計年中之前美元指數可能持續在 100 以上的高位，年末隨著超額儲蓄消耗殆盡，經濟預期轉弱，美元指數或回落至 98-100 左右。對於人民幣來說，不僅下半年美元指數外部壓力可能緩解，國內經濟可能三季度也迎來溫和改善，從而下半年可能出現溫和升值之勢。

人民幣匯率時隔半年再度破 7

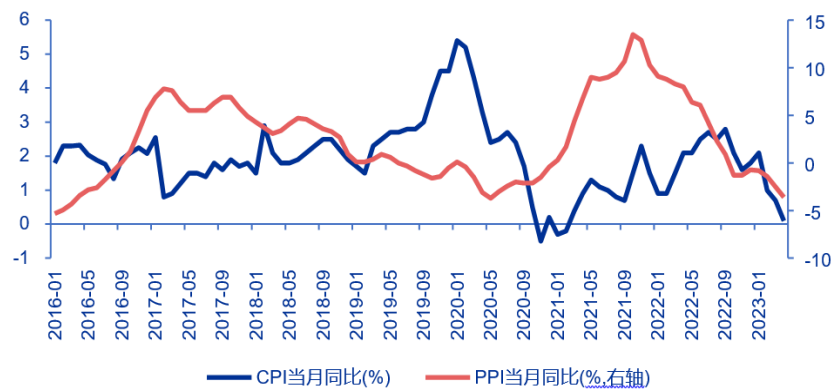


資料來源：CEIC，申萬宏源研究

六月觀點

中國方面，經濟邊際走弱及市場預期穩增長停滯不前，市場正在反映非常悲觀的需求預期。A股方面，經濟預期修復的首選是消費品(格局優化 + 需求獨立邏輯，白酒、啤酒、醫療設備、醫療服務、醫美，家電家居)，也支持主題思維繼續主導市場。央企公司治理提升驗證還有明確空間，2023 年央企派息率和 ROE 提升都是大概率。數字經濟主題中長期演繹空間明確，再啟動的條件，可能是 AI 應用突破 + 國內政策催化。中期繼續看好央企改革和數字經濟主題。

4 月 CPI 同比回落至零值附近，PPI 同比負增長加深



資料來源：Wind 申萬宏源研究

投資策略及配置

展望6月，關注市場三大投資策略。美政策利率將見頂，我們繼續聚焦存續期較長的投資級別債券，以鎖定更高的收益率。聯儲局結束加息週期後，中期債券表現均領先短期債券，例如 2018 年 12 月是聯儲局在加息週期的第九次兼最後一次加息，其後 12 個月，中期債券指數的回報率為 6.7%，相對短期債券指數的 2.2%。如果這種趨勢未有改變，中期債券接下來可能會跑贏短期債券，原因是聯儲局加息可能即將告一段落。

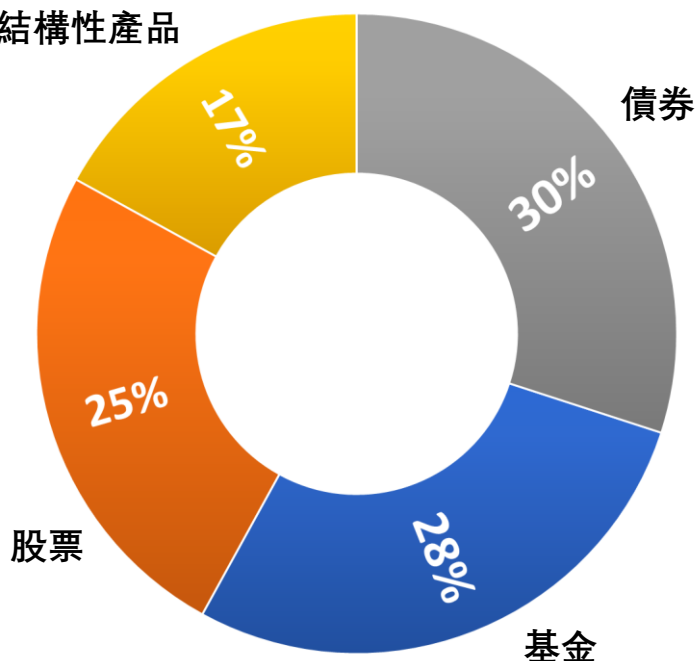
另一方面，日股突破33年新高，基準日經225和MSCI日本在5月迄今為止的回報率分別為4.29%、2.97%，同一期間MSCI AC世界指數卻是-0.49%、美國道瓊指數-1.99%，日本股市表現顯然優於世界大部分資本市場。日企高分紅，2023Q1達3.94%，且持續回購股份，日股現價市帳率(P/B)約1.8倍，低於美股的3.8倍。由於收益具彈性、估值適中及企業改革，日股在特選的領域為投資者提供不錯的機會。被動式的日本ETF基金比較適合穩健保守的投資人，以追蹤指數的方式來參與日股投資。而主動型日本基金，透過經理團隊的操作選股實力，參與日本牛市行情。

此外，市況波動，投資組合應保持謹慎與彈性。貨幣市場基金為投資者提供短期現金管理工具，抵消週期性逆風。

模擬投資組合回顧

模擬資產配置-資產類別（5月）

結構性產品

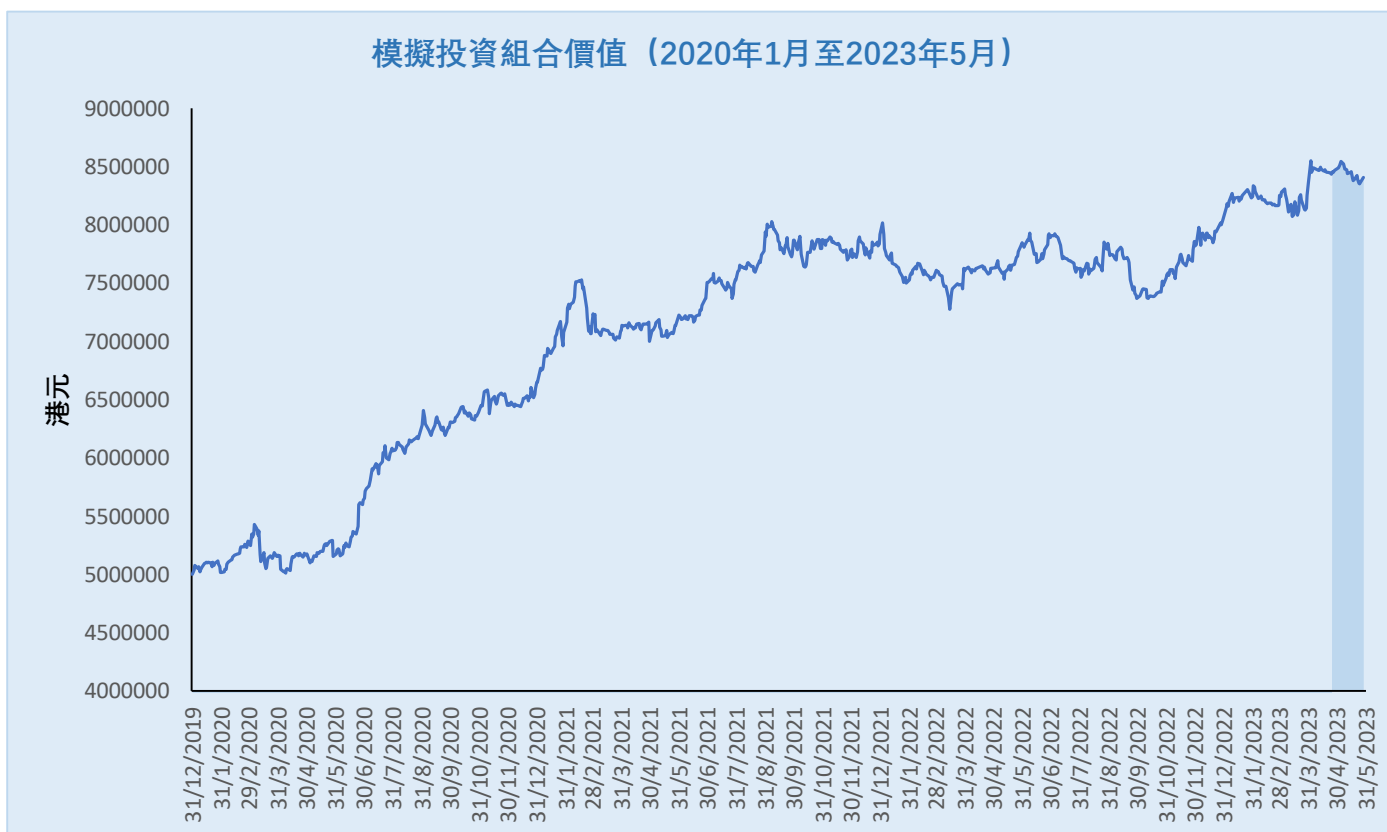


- 模擬投資組合成立至今累計回報68.15%，同期恒生指數下跌約34.19%，組合大幅跑贏102.34%。組合年化波動率只有10.35%，遠低於恒生指數的24.99%，較低的波動率反映模擬投資組合整體風險相對可控。

	模擬投資組合	恒生指數
成立至今回報：	68.15%	-34.19%
年化回報 [#] ：	16.63%	-8.47%
年化標準差：	10.35%	24.99%
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：	102.34%	
[#] 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5月29日

模擬投資組合價值（2020年1月至2023年5月）



資料來源：彭博、申萬宏源研究(香港)，截至2023年5月29日

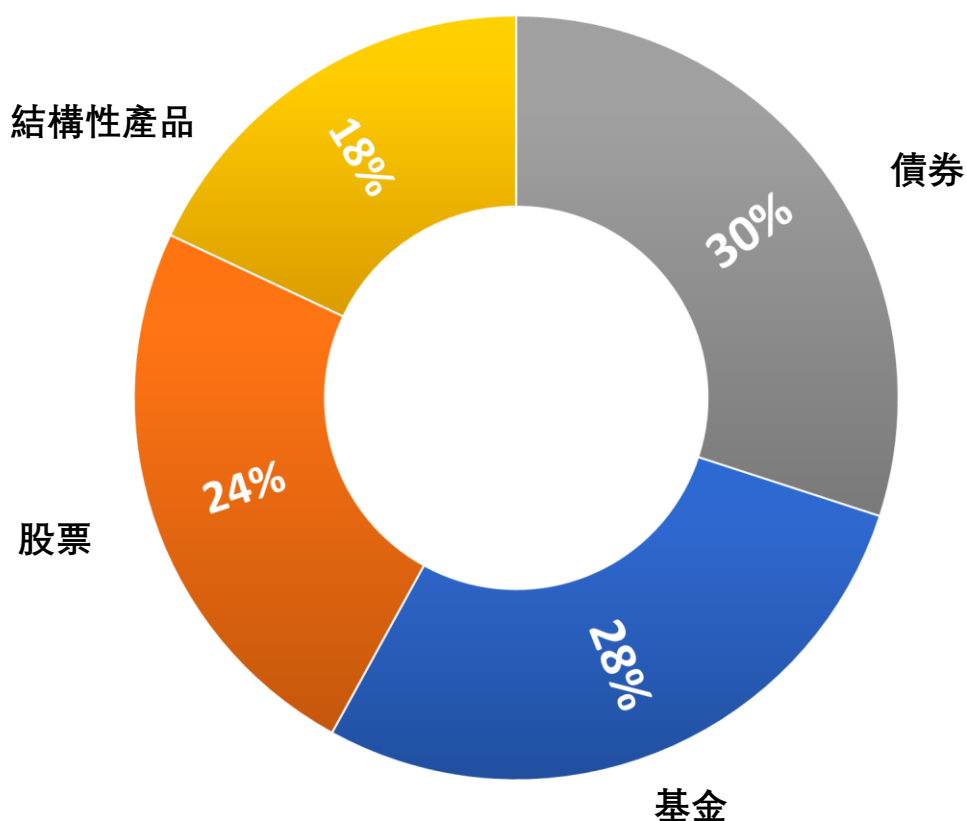
六月資產配置展望

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 (6月)



資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)

免責聲明

本文件一切資料僅供一般參考用途，並不構成任何買賣投資產品之報價、招攬、要約或建議，也不構成關於任何服務及/或投資產品適合於閣下的陳述，亦不構成任何推薦。本文件中的資料並未顧及個別投資者之投資目標、財政狀況、風險承受程度或需要。因此，投資者遵照本文件中的資料行事前，應根據個人的投資目標、財政狀況、風險承受程度和需要而考慮有關投資是否適合。在作出任何在本文件中提及的投資產品買賣決定前，應按閣下的個別之情況與獨立財務顧問作出商討。若涉及招攬、要約或建議，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗、風險承受程度及投資目標後，該產品是適合閣下的，否則，閣下不應投資該投資產品。本文件所提及的任何投資並不構成申萬宏源證券（香港）有限公司或其聯營公司之建議，申萬宏源證券（香港）有限公司或其聯營公司並不就資料之準確性、完整性、時間性、可靠性或合適性在任何情況下作出陳述、保證或擔保。本文件中的資料自出版日期組成，資料或會隨時更新，如有關資料作出任何更改或變動，將不會另作通知。投資產品價格可升亦可跌。對於一切由本文件所引起的即時或日後損失，申萬宏源證券（香港）有限公司或其聯營公司均不會負責。產品資訊（例如價格、收益率、回報和保證金比率）只供閣下作參考用途。閣下應在交易前聯絡客戶經理以獲取更新的產品資訊。閣下亦應就各種稅務問題諮詢專業意見，此包括但不限於遺產稅和扣繳稅。本文件的內容未經香港證券及期貨事務監察委員會或其他規管當局審閱。閣下應就有關要約謹慎行事。如閣下對本文件的任何內容有任何疑問，閣下應尋求獨立專業意見。

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。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。

本文件部分的內容可能原由上海申銀萬國證券研究有限公司撰寫並於國內發表，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。本文件內的資料、意見及預測只反映分析員的個人意見及見解，文件內所載的觀點並不代表申萬宏源香港（或上海申銀萬國證券研究有限公司）的立場。本文件並不構成申萬宏源研究（香港）有限公司（或上海申銀萬國證券研究有限公司）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/或雇員可能在本文件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）有限公司同意或明確的書面同意，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，香港皇后大道東1號太古廣場3座6樓



關注我們的微信

Q Sws218hk