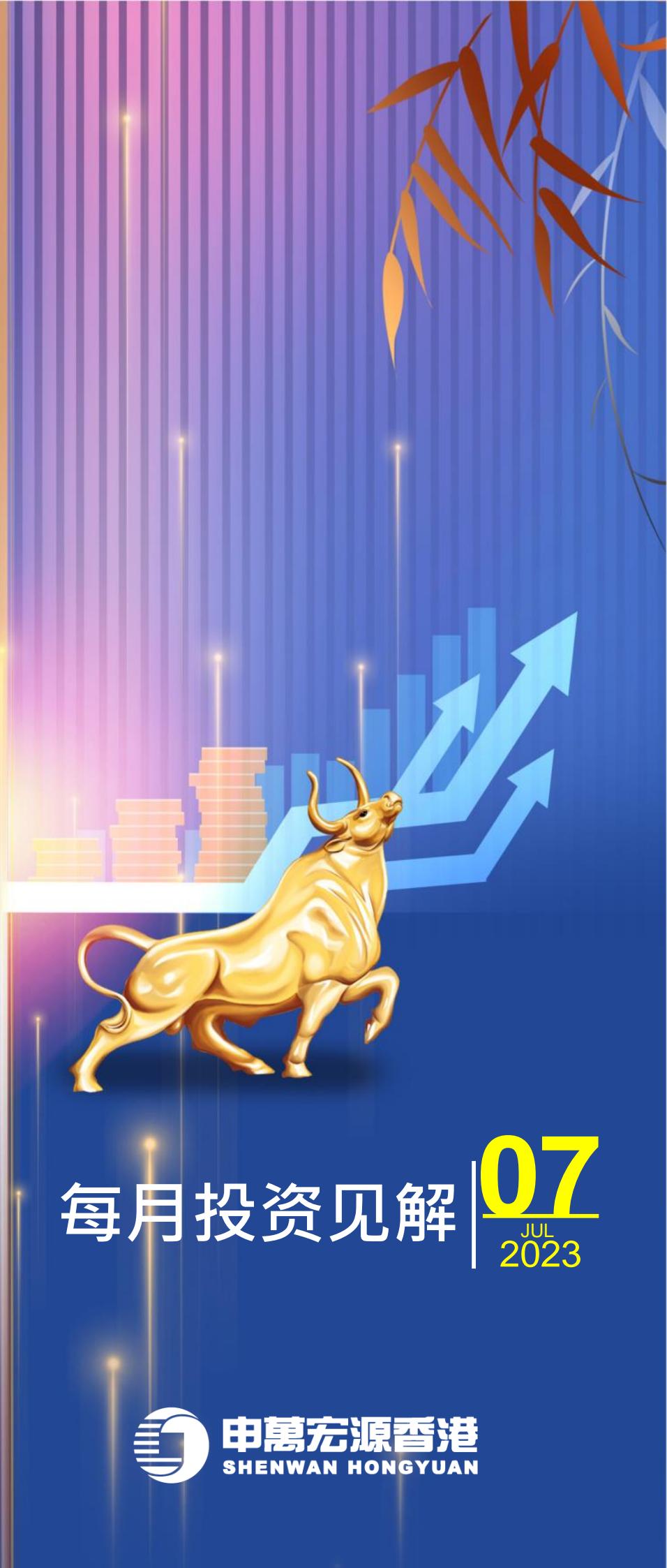


SWHY HK

SWHY HK



每月投资见解 | 07  
JUL  
2023



申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

## 市场及策略回顾

美联储6月暂停加息得到验证，美元指数回落，外资回流。即便美联储表态仍偏鹰，但美国经济预期边际下修是客观事实。预测2024年美失业率或升至6.5%，“硬着陆”或不可避免，2024年美降息压力不小。

### 美联储泰勒规则测算及预测（%）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 七月观点

美国6月议息会议后，联邦基金利率期货隐含的加息概率显示，7月再加息25bp已经是大概率。根据实体经济稳定性及泰勒规则定量分析，2023年下半年美联储加息50BP的空间是充足的，2024年降息空间可能超市场及美联储当前预期。2023年美元韧性或持续，关注2024年美元、美债利率超预期下行。展望至年底，随着中国居民收入的持续改善，以及中国经济预期展望恢复，中美利差收窄令资本趋于回流，预计人民币兑美元年底可回到6.9-7.0的区间范围内。

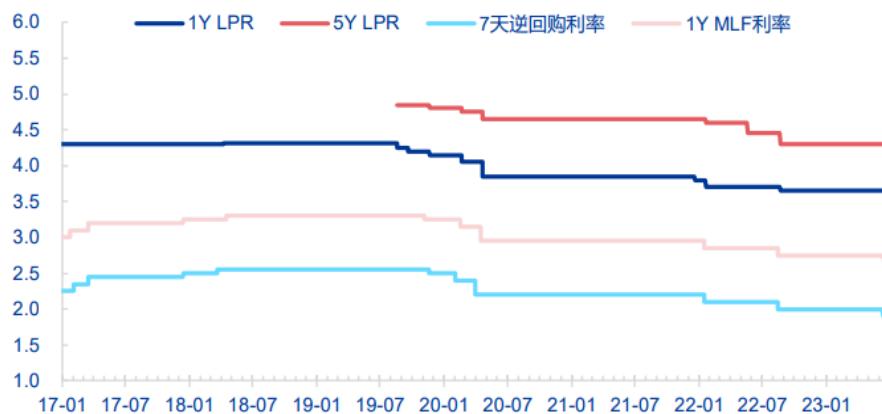
### 短期，美元指数边际回落，人民币贬值压力也有所缓和



资料来源：Wind 申万宏源研究

中国方面，逆回购和MLF降息落地，政策宽松迎来关键验证。稳增长政策能够缓和中短期经济增长压力，基建、制造业投资、出口可能短期仍有韧性，但远期均有下行空间。我们维持7月至8月有一次“中性降准”25bp操作的判断。下半年经济“N型复苏”向上改善的第三阶段仍可期待。

### 1年期MLF利率下调10BP至2.65%



资料来源：Wind, 申万宏源研究

7月政治局会议及预计于秋季召开的三中全会，将是重要的政策观察窗口。当前到7月中旬，是政策布局的核心窗口，也是股市反弹阻力较小的窗口。市场结构轮动的重点，还是关键主题+核心资产等长周期资产。

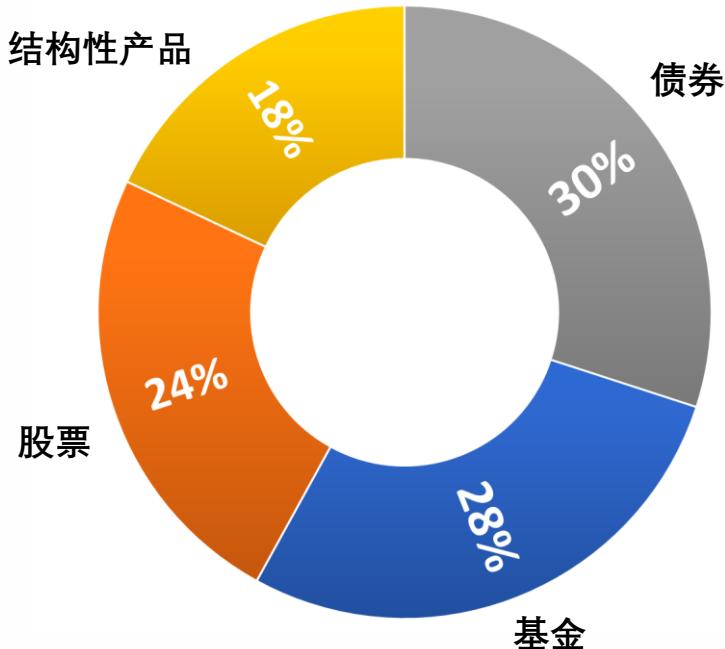
## 投资策略及配置

中期展望，内需复苏力度温和是大概率，海外衰退仍是方向，需求改善的弹性和持续性有限。市场向上弹性最终还是来自于主题行情。我们明确提示，关注两大投资主线：(1) 数字经济第三波行情；(2) 中企价值重估政策布局从未动摇，估值提升仍有空间。

资产配置策略方面，统计每轮加息周期过程中暂停加息时点到下次加息启动前期间的大类资产表现。美元资产整体偏强，黄金胜率偏低。对于固定收益策略，由于接近联储局紧缩周期的尾声，因此偏向中存续期的债券，因其收益率目前甚具吸引力。

## 模拟投资组合回顾

### 模拟资产配置-资产类别 (6月)



- 模拟投资组合成立至今累计回报68.09%，同期恒生指数下跌约31.99%，组合大幅跑赢100.08%。组合年化波动率只有10.24%，远低于恒生指数的24.93%，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
成立至回报：	68.09%	-31.99%
年化回报#：	16.20%	-7.38%
年化标准偏差：	10.24%	24.93%
最大单日回撤：	-3.76%	-6.36%
最大回撤：	7.70%	25.30%
成立至回报差距：	100.08%	
#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6月28日

### 模拟投资组合价值 (2020年1月至2023年6月)



数据源：彭博、申万宏源研究(香港)，截至2023年6月28日

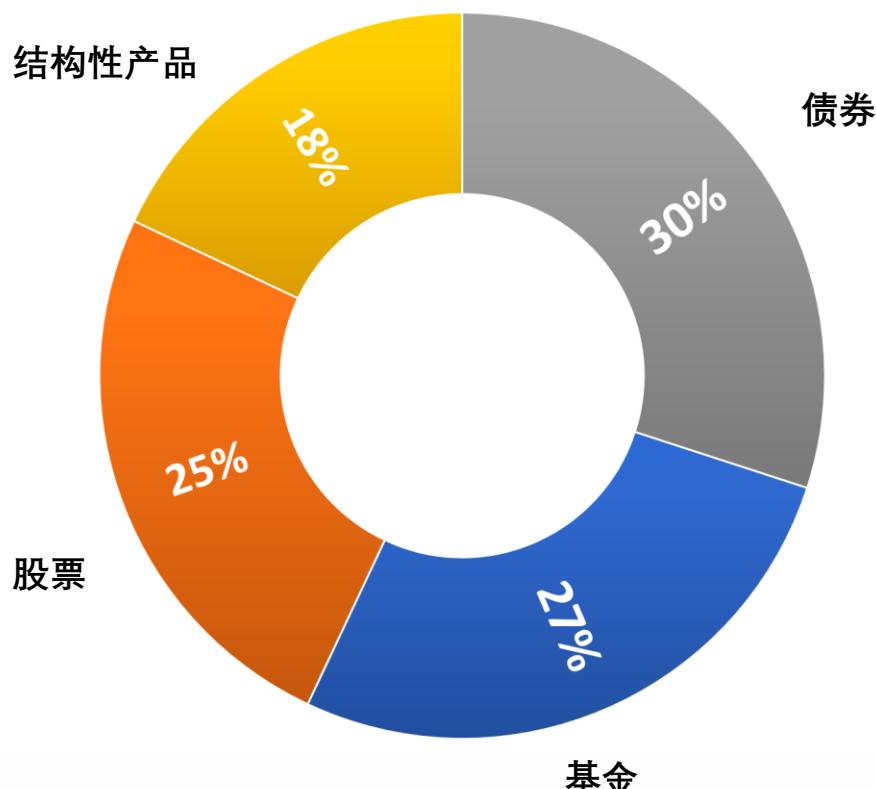
## 七月资产配置展望

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 (7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所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所有限公司）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所有限公司）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

Sws218hk

香港皇后大道东1號太古广场3座6楼

6/F, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

电话 Tel: (852) 2509 8333 | 传真 Fax: (852) 2509 0018 | 网址 Website: www.swhyk.com

