

SWHY HK

SIGHTS



每月投資見解

08  
AUG  
2023



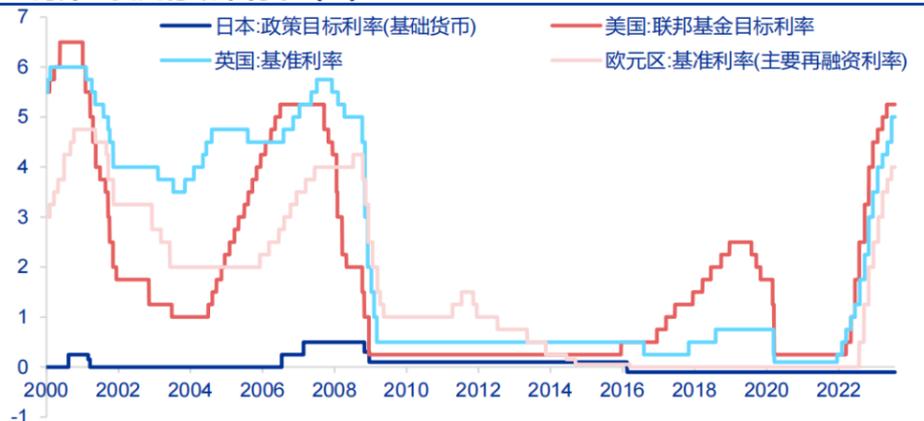
申萬宏源香港  
SHENWAN HONGYUAN

## 市場及策略回顧

**美**聯儲7月FOMC會議加息25BP至5.25%-5.50%，符合市場預期。鮑威爾表示9月加息具備可能性，但仍需根據經濟數據決定，並重申2023年不降息。根據泰勒規則測算，9月加息仍有可能性。

總體來看，三季度10Y美債利率、美元指數仍可能隨著市場對美聯儲加息預期的波動而高位震蕩，但四季度美聯儲停止加息之後，兩者回落之勢還是比較確定的。

海外主要央行政策利率 (%)



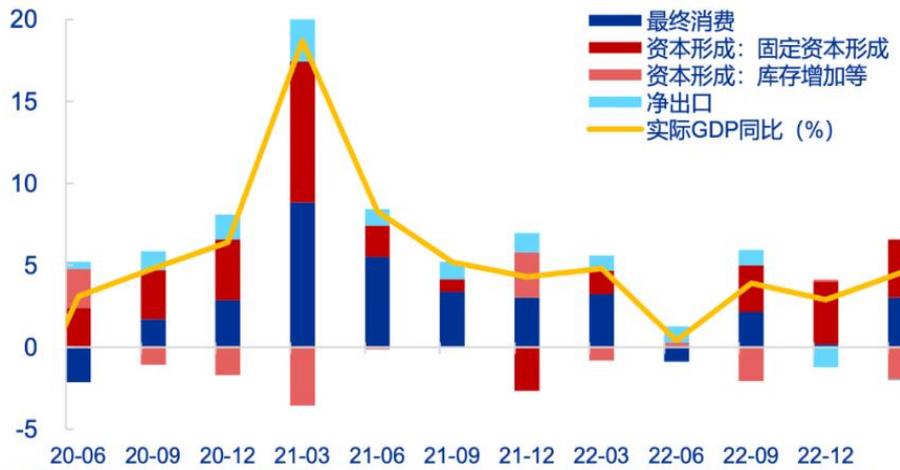
资料来源: CEIC, 申万宏源研究

## 八月觀點

**中**國方面，政治局會議更聚焦地產政策，而此前市場期待的准財政等基建政策工具並未出臺，背後在於目前經濟恢復是會議強調的“波浪式、曲折式”。期待8月“中性降准”25bp、9月“對沖式中性降息”10bp，更多政策空間留待明年。

**港**股預期在8月中報季前將維持較為平緩的態勢，區間交易仍將是市場在三季度的主流。政治局會議強調“要保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定”。從歷史數據來看，CNH HIBOR的跳升往往代表人民幣匯率的潛在轉折點，且這一情緒有望從匯市傳導至股市，往往也對應著市場的底部區域。

### 实际 GDP 同比 (%)：最终消费贡献回升，投资仍维持重要拉动



资料来源：CEIC，申万宏源研究

預計中國全年實際GDP增速5.5%，Q2 至Q4預計分別為6.8%、5.0%、5.5%。

## 投資策略及配置

**短期**繼續圍繞著穩增長 + 穩匯率做結構，重點關注財政發力點增加直接受益的**地產鏈(建材、家電家居)**；以及穩匯率→外資回流受益的**製造業和消費品核心資產(中期看好智能汽車；白酒、醫藥、醫美短期反彈)**。

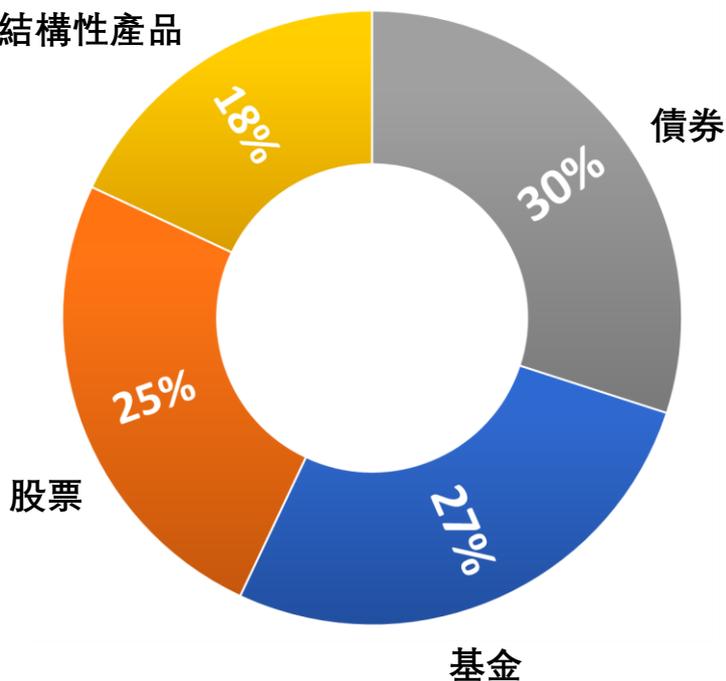
**另外**，二季報行情已經啟動，重點還是從當期高景氣中，尋找改善可外推的方向。邏輯最順暢的方向是**一帶一路相關的先進製造(工程機械、客車、軌交設備、輸配電設備等)**。下半年一帶一路主題催化確定，景氣邏輯與主題邏輯共振是**三季度絕對 + 相對收益較為確定的方向**。**中期我們繼續看好AI和中特估行情**。

**下半年**海外投資建議超配美債，而海外股市回報率有所收斂，Beta機會下降，**重點關注產業趨勢強勁的科技股**。美債方面，美國超額儲蓄支撐美國經濟仍有韌性，**三季度美債利率或仍維持高位，四季度應逐步拉長久期增加配置**。

## 模擬投資組合回顧

### 模擬資產配置-資產類別 (7月)

結構性產品



模擬投資組合成立至今累計回報69.71%，同期恒生指數下跌約30.33%，組合大幅跑贏100.04%。組合年化波動率只有10.19%，遠低於恒生指數的24.95%，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：	69.71%	-30.33%
年化回報 <sup>#</sup> ：	16.11%	-6.53%
年化標準差：	10.19%	24.95%
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：	100.04%	
<sup>#</sup> 每日變動平均值之年化回報	<sup>^</sup> 計及股息	

資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)·截至2023年7月27日

### 模擬投資組合價值 (2020年1月至2023年7月)



資料來源：彭博·申萬宏源研究(香港)·截至2023年7月27日

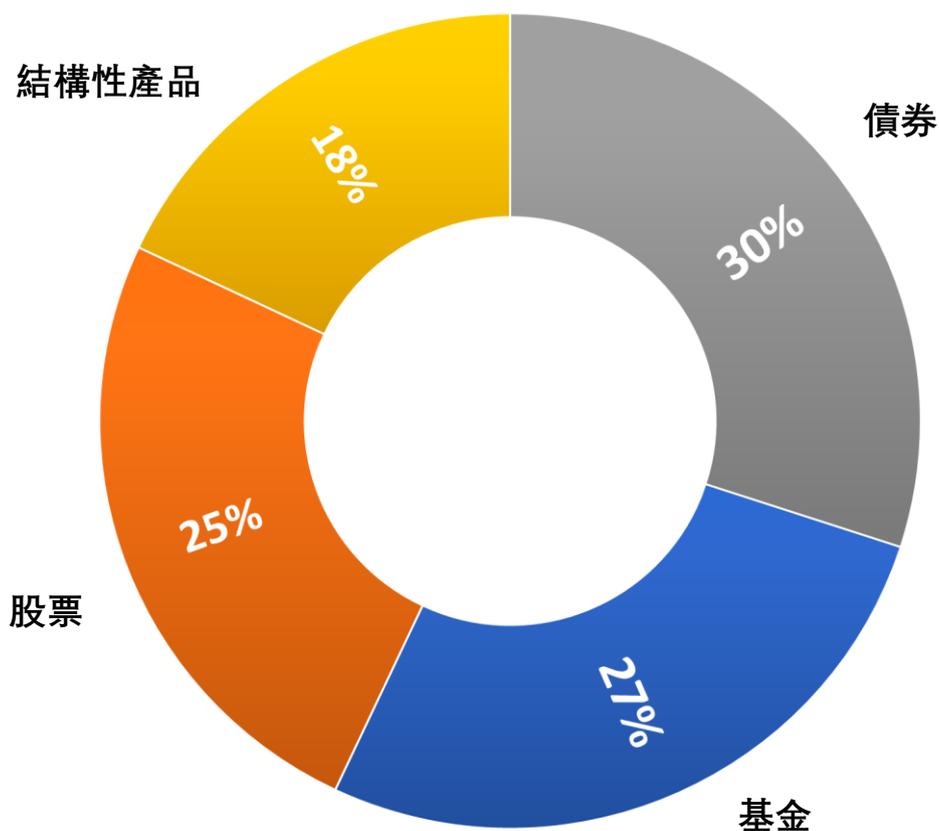
## 八月資產配置展望

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 ( 8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所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所有限公司）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所有限公司）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