



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

2023年二季度 海外市场宏观展望及 多元资产配置策略

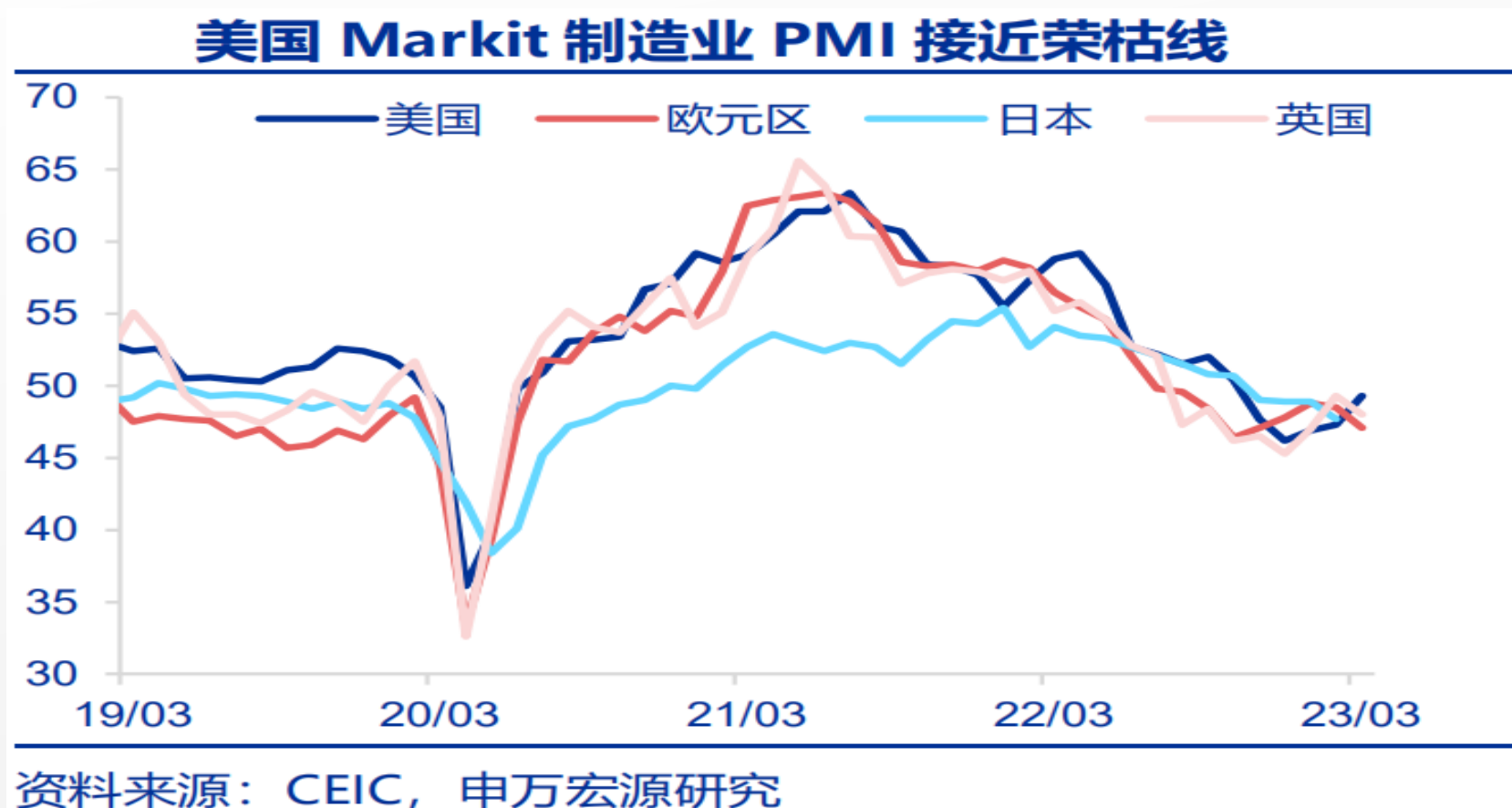
申万宏源(香港)投资顾问部



海外,中国宏观经济

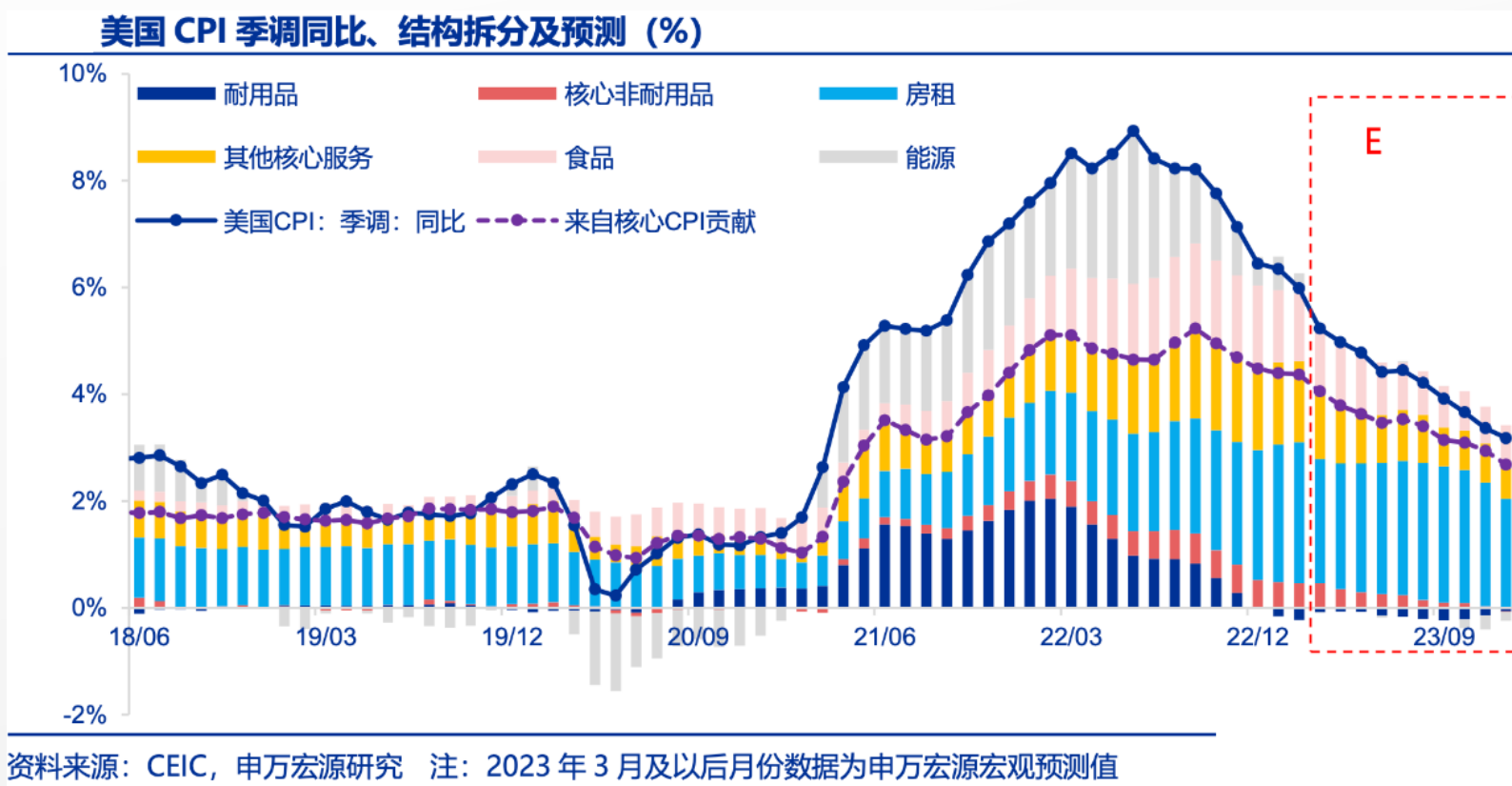
美经济依然强韧

- 3月美国Markit服务业、制造业PMI分别回升至53.8和49.3, 超预期, 显示实体经济强韧。



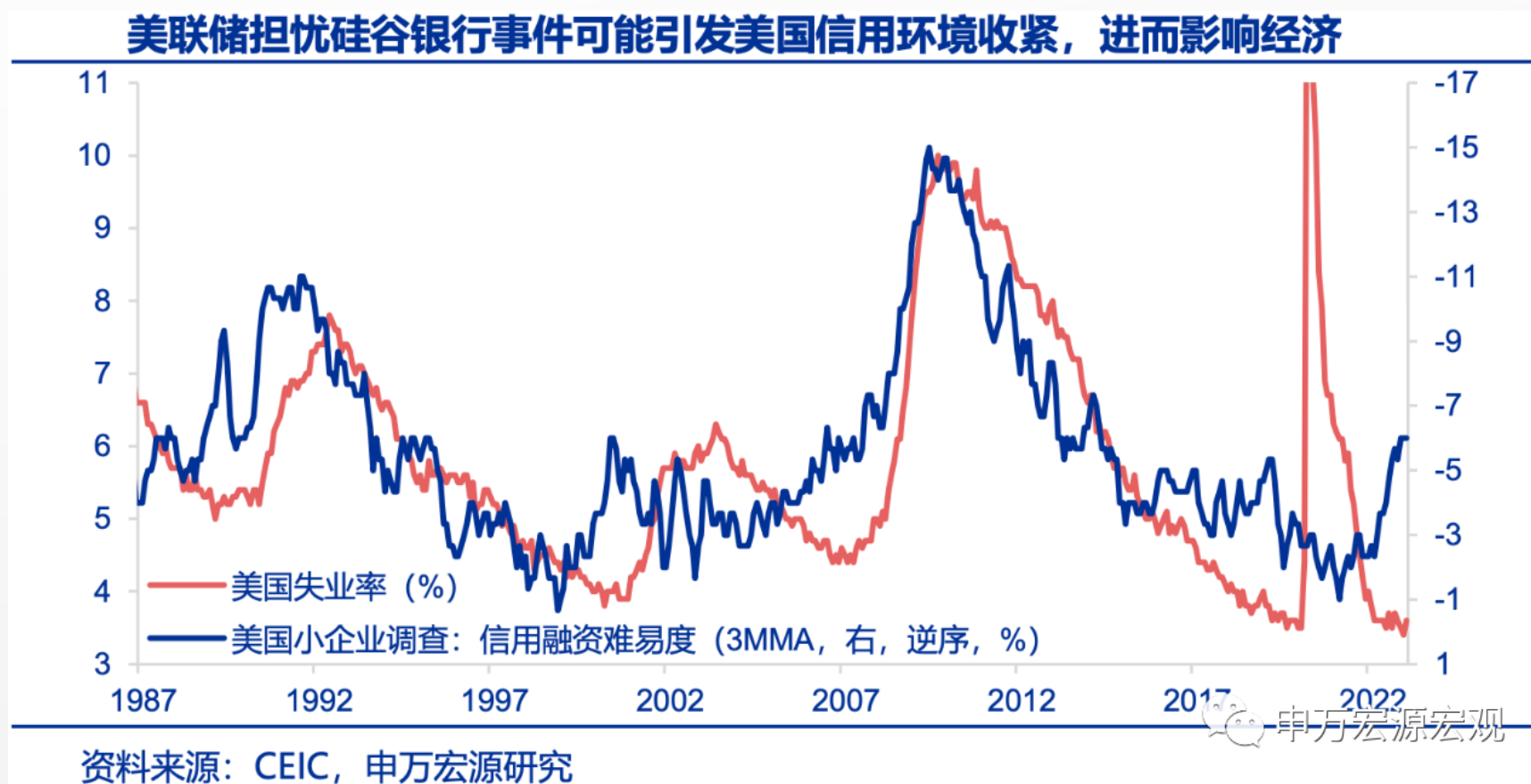
美通胀下行或慢于预期

- 2月CPI年增率降至6%，不过核心CPI月升0.5%，并未改变通胀下行趋缓的前景。



美欧银行业风险仍有反复

- 美个别银行的风险主要来源是流动性风险和期限错配风险。



预计美元、美债利率下行

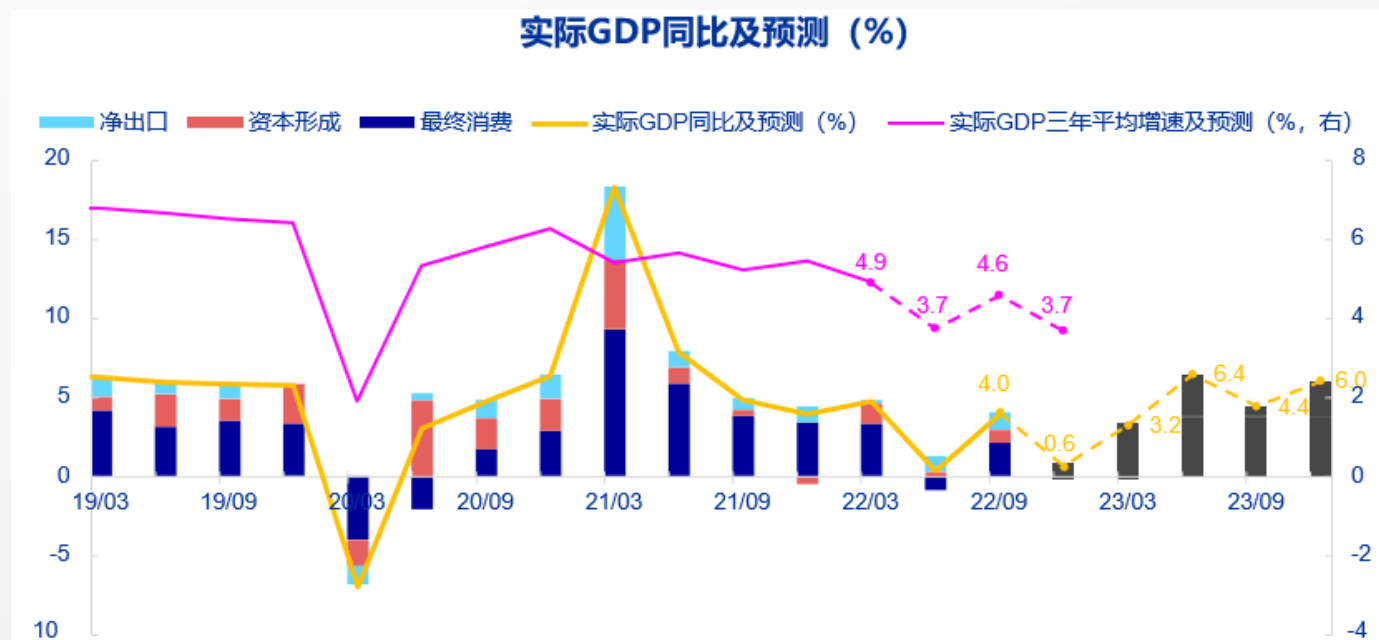
- 下修美联储利率峰值至5.00-5.25%，短期内美元指数、美债利率下行压力或较大。



资料来源：CEIC，申万宏源研究

中国经济复苏期货币政策仍维持中性偏松

- 展望2023上半年，仅依靠低基数下消费的温和反弹难以推动实际GDP增长恢复至5.5%甚至更高水平。
- 而货币政策预计将以中性偏松的操作方向予以配合，降准置换MLF可能是贯穿2023年传导效率最高的操作方式，值得期待。预计2023年1-2季度实际GDP同比增速分别为3.2%、6.4%。



资料来源：
CEIC，申万宏源研究

展望2023年货币政策维持中性偏松，降准或降息

- 基准情形下预计7月或8月再度降准25bp，同时商业银行负债端成本连续改善后或迎来降息空间，预计同期1Y LPR降幅在15bp左右。

本次降准主因银行间长端流动性收紧



资料来源：CEIC，申万宏源研究

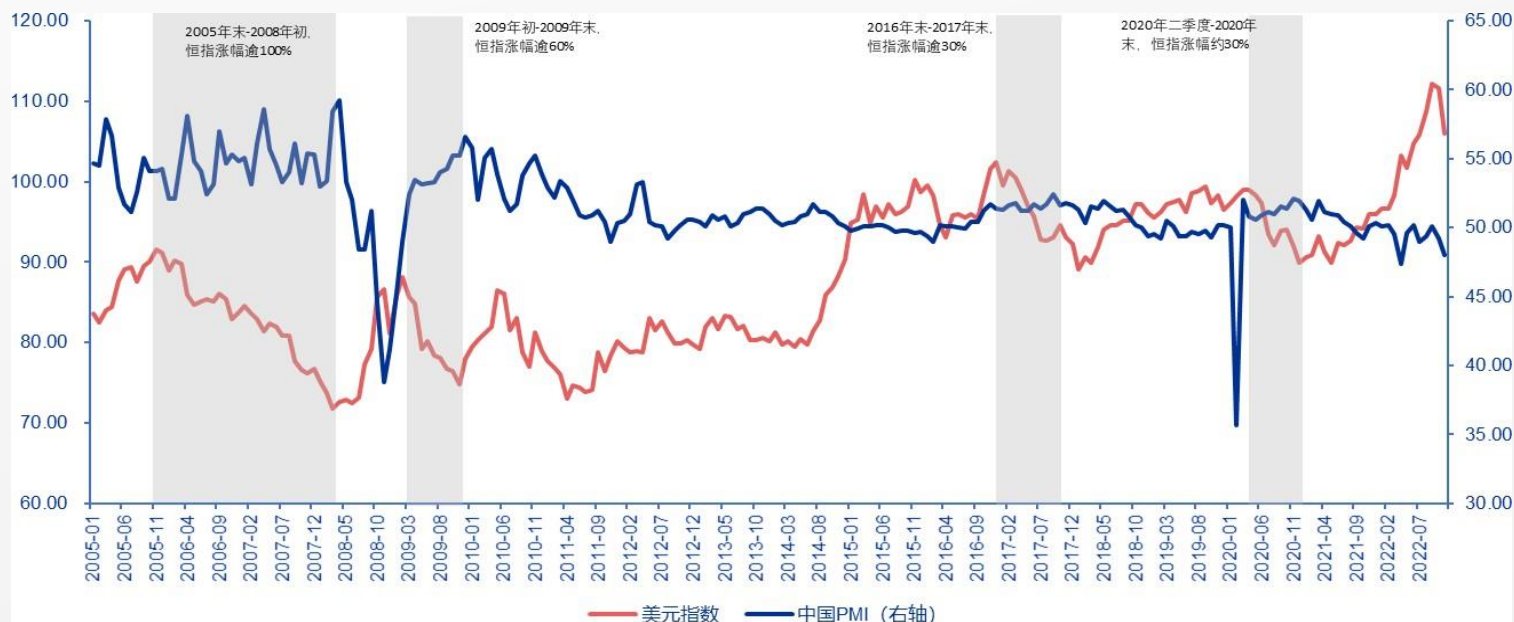


展望2023二季度

美元指数下行+中国PMI上行，港股收益明显

- 港股市场目前整体的投资者结构仍呈现大致4:3:3的格局，即海外投资者占比约40%，本地投资者占比约30%，内地投资者占比约30%，海外投资者仍处于占比较高的水平。
- 在美元指数下行+中国PMI上行的宏观组合时期，港股均录得不俗的绝对收益。展望2023二季度，美元指数趋势下行，中国经济复苏PMI回暖的背景下，港股有望录得正收益。

历史上出现趋势性的美元指数下行+中国PMI上行的时期，港股均录得不俗的正收益表现



股票：美股



预计2023年美联储加息至5%-5.25%。



当前估值性价比较低，美联储加息进程暂停前估值端仍缺乏弹性。衰退风险下美股盈利预期仍有下调空间。未来3个月美股将继续震荡磨底。



股票配置向防御性且受惠低碳经济转型的基础建设及公用事业, 持续关注云端人工智慧长期趋势。

股票：A股



消费的温和反弹难以推动实际GDP增长。而货币政策预计将以中性偏松的操作，降准或降息以投放合理充裕流动性。



上半年无需再降准，三季度或迎来新一轮降准+降息。



个别板块方面，“数字经济”，新能源，人工智能，绿色低碳等景气度好的板块。

股票：港股



美元见顶，人民币汇率将保持在合理均衡的水平上，利好于**港股持续修复**。国内经济发展逐步修复，港股将对海外资金吸引力增强。



风险偏好和估值修复+流动性逐步反转，弹性**首选科网板块**。超配科技成长股，精选行业龙头。



逢低配置港股优质资产，随着疫情缓解及防控政策动态化，**关注“逆境反转”** 出行，可选消费，医疗保健等有修复机会。

资金回流可期

- 展望2023二季度，美元阶段走弱人民币汇率贬值压力缓解下，此前压制港股市场关键因素的流动性折价问题将得到一定修正。

内外部政策利好

- 外资回流叠加内资抄底、年初以来地产融资加快改善，预计内外部政策的边际变化对港股市场的影响短期仍会发挥作用，因此震荡修复的行情在2023年二季度料有延续。

盈利预期的变化

- 中期而言，市场能否完成筑底反弹的条件主要还看基本面数据佐证。历史经验显示，盈利预期是影响指数走势强弱的中长期底层逻辑。因此能否上修盈利预期将是决定2023年港股能否真正反转的核心因素。

配置建议

- 围绕政策边际改善的方向布局：1) 稳增长政策加码，探索建立中国特色的估值体系。2) 重点关注大金融、互联网科技+ 出行链(航空、酒店、餐饮旅游)3) 前期超跌估值存在折价和监管环境向好的优质成长板块。

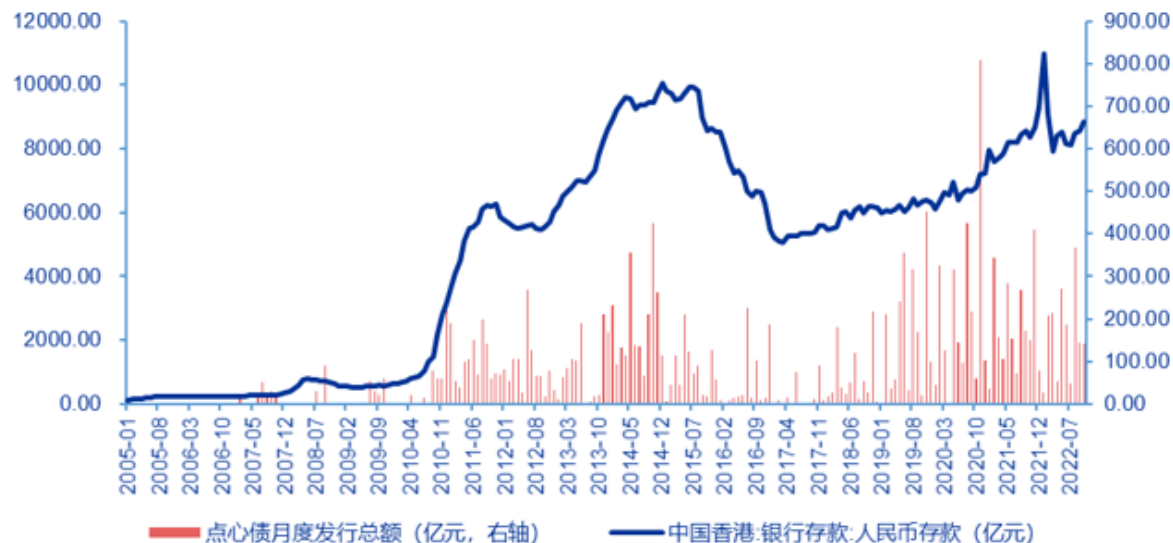
3

外汇及黄金

展望2023二季度：汇率

- 2023年二季度美元指数预计进入筑顶阶段，下半年伴随美联储政策转向+中国需求侧改善以及全球需求侧出清，美元指数将趋势性回落。
- 人民币汇率调整压力最大的阶段已经过去，非美汇率将获得喘息。未来三个月美元指数仍有向上反复的风险，重点关注欧洲的衰退压力。

近年来中国香港的离岸人民币存款规模持续攀升，但点心债发行额有所下滑，意味着大量离岸人民币持有者的投资需求尚未得到满足



资料来源：
Wind，申万宏源研究

主要货币及黄金观点

美元	• 美汇因风险情绪随着银行业事态发展和美加息预期的变化而剧烈波动。
英镑	• 英国经济衰退预期，通胀仍是货币政策的主要驱动力，预期英镑在2023二季度继续偏弱。
欧元	• 欧央行接近本轮加息周期的尾端，衰退风险的预期将为最关键因素主导欧元在2023年的走势。
人民币	• 港交所宣布，港股市场将推出“港币-人民币”双柜台模式及双柜台庄家机制，预计2023年年中正式推出，加上随着各国用人民币结算大宗商品贸易，助推人民币国际化。
澳元	• 风险情绪高度敏感的澳元受惠；加上全球憧憬中国经济复苏，将推升澳元重新走强。
黄金	• 随着国际金融机构风险事件不断发酵，市场避险情绪持续升温，支撑金价，黄金作为世界储备货币的角色，建议整体保持低配，相对看好黄金。

ASSET
ALLOCATION

4

资产配置策略

权益类资产

2023二季度预计权益市场回报率改善

- 由于基本面变化并非一蹴而就，**依然需要注重年内的战术择时。**
- 短期估值性价比较高，**中国需求弱修复与美联储政策转向带来预期回报率改善。**

固收类资产

2023年二季度投资等级债为优先

- 停止升息后，投资级债券是平均表现最好的债种。目前债券价格处在历史低点，利率高于5%以上水准，预料将吸引想降低风险的市场资金持续流入。
- **二季市场波动可能更为明显，建议纳入防御力较高的投资等级债券资产。**

股票

前期超跌估值存在折价和监管环境向好的优质成长板块。重点关注数字经济, 互联网科技, 中国特色的估值体系等。

债券

重点关注相对保守的波段操作和短久期策略。

基金

多重资产基金策略将是在2023二季度较为看好的核心资产领域。透过基金达至分散风险及战术再平衡目的。

结构性产品

善用多元化配置组合能令整体回报更为稳定, 也是在波动市况下保持目标收益率的一大重要工具。

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

本文件只供私人翻阅，纯粹作为参考资料，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资料的准确性、正确性及或完整性。

本文件部份的内容可能原由上海申万宏源研究所撰写并于国内发表，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。本文件内的资料、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（或上海申万宏源研究所）的立场。

本文件并不构成申万宏源研究(香港)有限公司（或上海申万宏源研究所）对投资者买进或卖出股票的确实意见。本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。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资料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。

版权所有

联系公司：申万宏源研究（香港）有限公司，香港轩尼诗道28号19楼