



申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

2023年二季度 海外市場宏觀展望及 多元資產配置策略

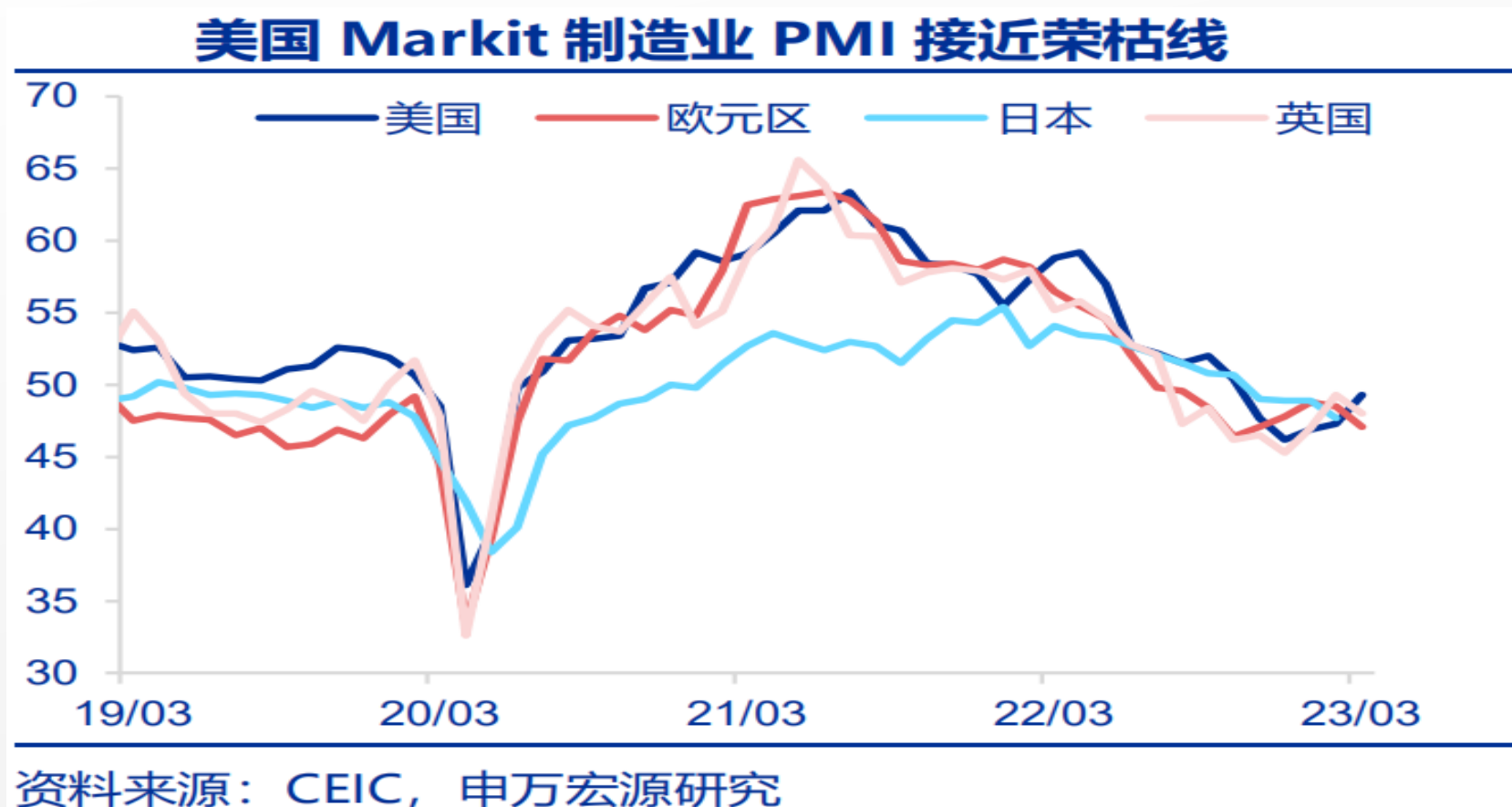
申萬宏源(香港)投資顧問部



海外,中國宏觀經濟

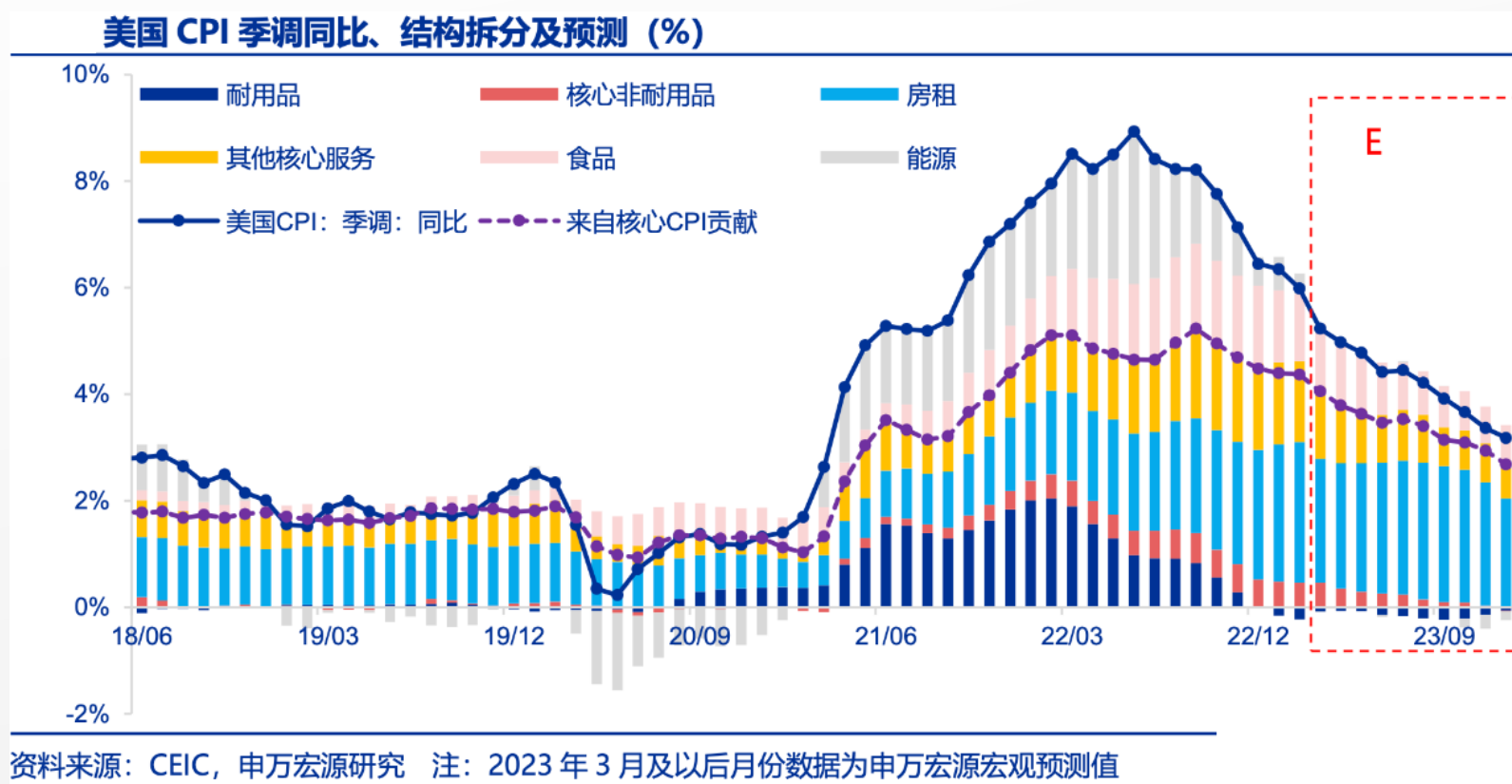
美經濟依然強韌

- 3月美國Markit服務業、製造業PMI分別回升至53.8和49.3, 超預期, 顯示實體經濟強韌。



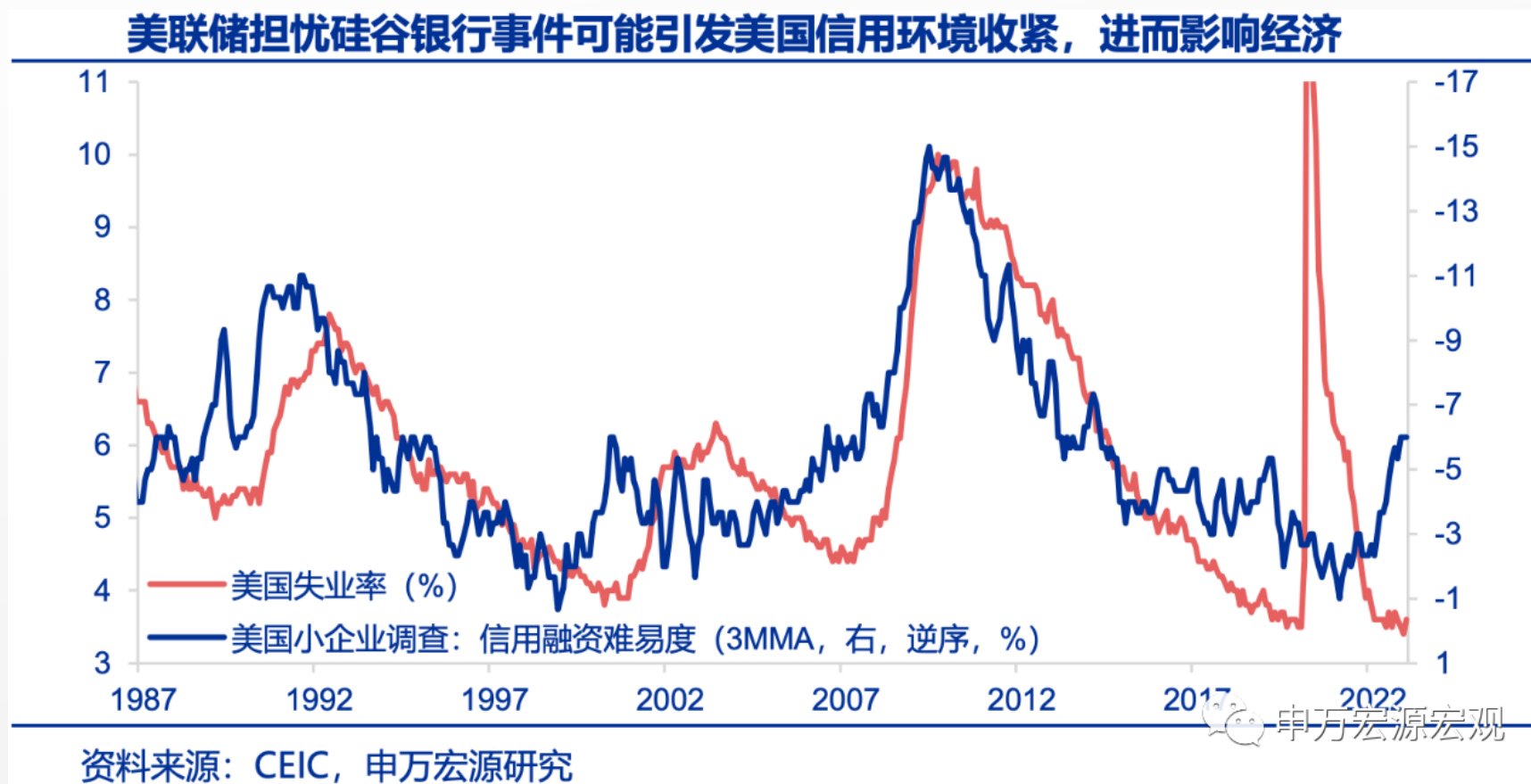
美通脹下行或慢於預期

- 2月CPI年增率降至6%，不過核心CPI月升0.5%，並未改變通脹下行趨緩的前景。



美歐銀行業風險仍有反覆

- 美個別銀行的風險主要來源是流動性風險和期限錯配風險。



預計美元、美債利率下行

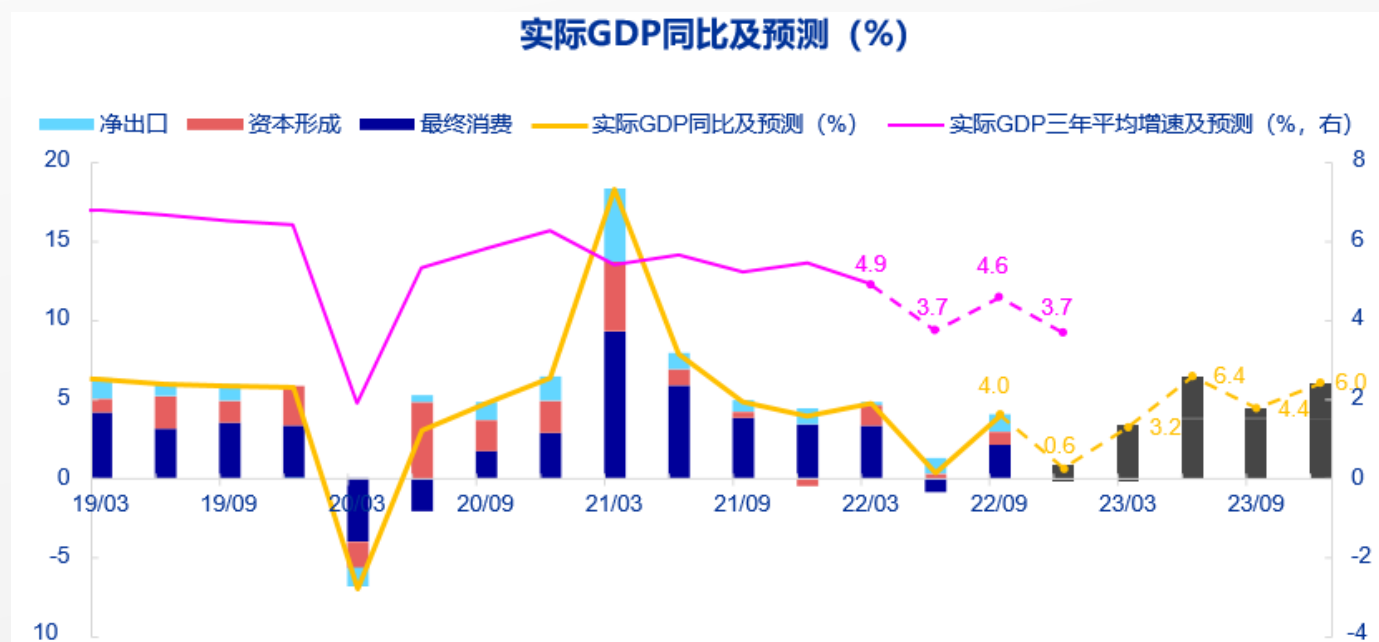
- 下修美聯儲利率峰值至5.00-5.25%，短期內美元指數、美債利率下行壓力或較大。



資料來源：CEIC，申萬宏源研究

中國經濟復甦期貨幣政策仍維持中性偏松

- 展望2023上半年，僅依靠低基數下消費的溫和反彈難以推動實際GDP增長恢復至5.5%甚至更高水平。
- 而貨幣政策預計將以中性偏松的操作方向予以配合，降准置換MLF可能是貫穿2023年傳導效率最高的操作方式，值得期待。預計2023年1-2季度實際GDP同比增速分別為3.2%、6.4%。

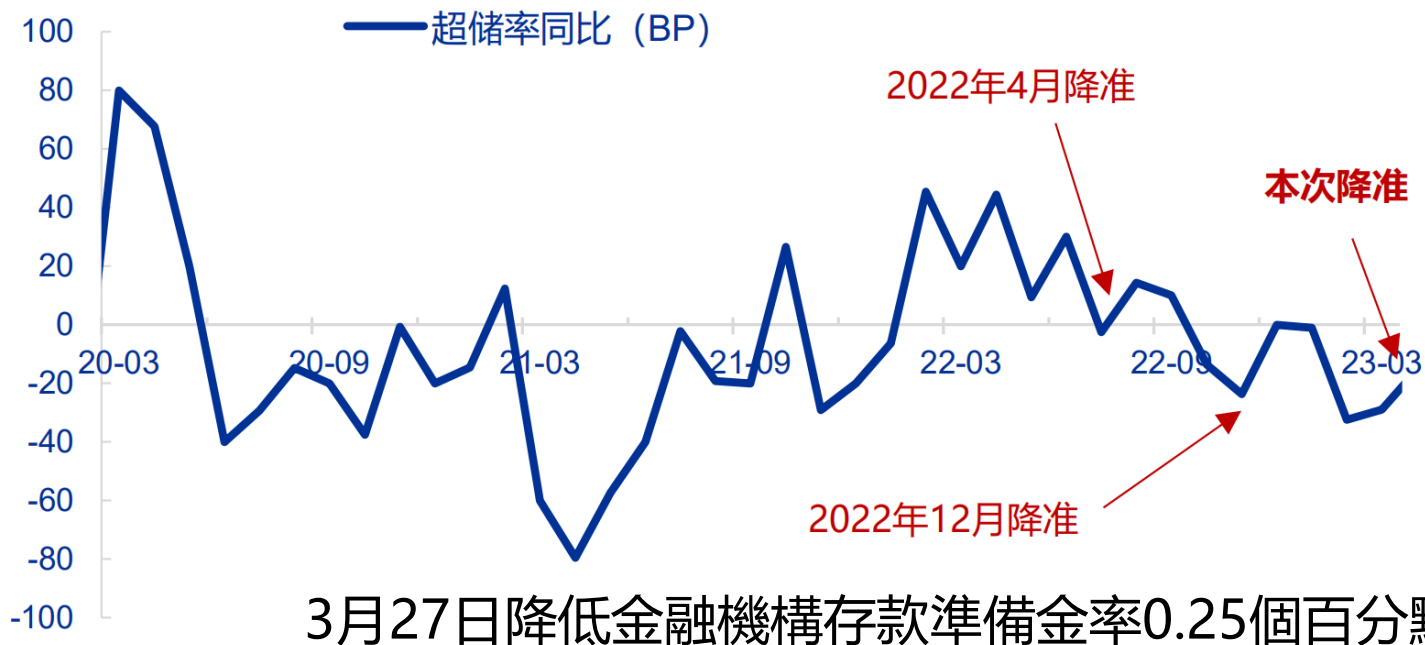


資料來源：
CEIC，申萬宏源研究

展望2023年貨幣政策維持中性偏松，降准或降息

- 基準情形下預計7月或8月再度降准25bp，同時商業銀行負債端成本連續改善後或迎來降息空間，預計同期1Y LPR降幅在15bp左右。

本次降准主因銀行間長端流動性收緊



資料來源：CEIC，申萬宏源研究

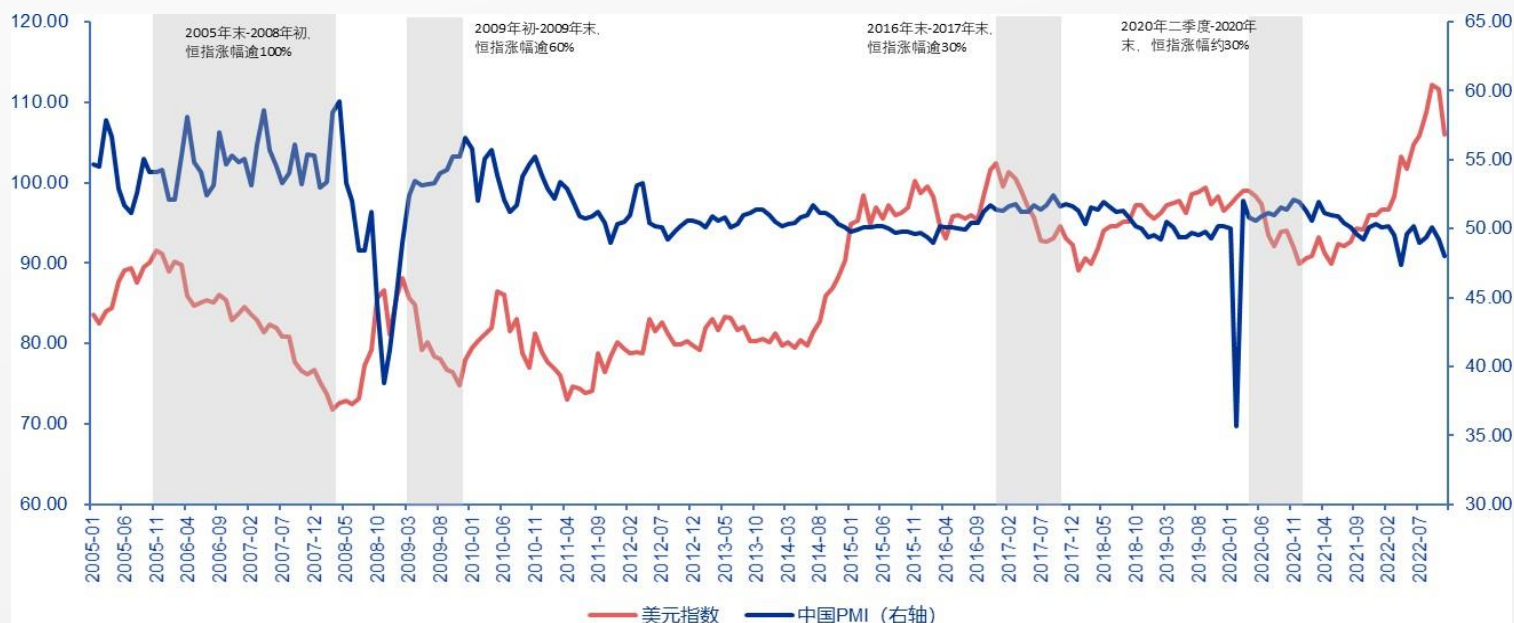


展望2023二季度

美元指數下行+中國PMI上行，港股收益明顯

- 港股市場目前整體的投資者結構仍呈現大致4:3:3的格局，即海外投資者占比約40%，本地投資者占比約30%，內地投資者占比約30%，海外投資者仍處於占比較高的水平。
- 在美元指數下行+中國PMI上行的宏觀組合時期，港股均錄得不俗的絕對收益。展望2023二季度，美元指數趨勢下行，中國經濟復蘇PMI回暖的背景下，港股有望錄得正收益。

歷史上出現趨勢性的美元指數下行+中國PMI上行的時期，港股均錄得不俗的正收益表現



資料來源：
Wind，申萬宏源研究

股票：美股



預計2023年美聯儲加息至5%-5.25%。



當前估值性價比較低，美聯儲加息進程暫停前估值端仍缺乏彈性。衰退風險下美股盈利預期仍有下調空間。未來3個月美股將繼續震蕩磨底。



股票配置向防禦性且受惠低碳經濟轉型的基礎建設及公用事業，持續關注雲端人工智慧長期趨勢。

股票：A股



消費的溫和反彈難以推動實際GDP增長。而貨幣政策預計將以中性偏松的操作，降准或降息以投放合理充裕流動性。



上半年無需再降准，三季度或迎來新一輪降准+降息。



個別板塊方面，“數字經濟”，新能源，人工智能，綠色低碳等景氣度好的板塊。

股票：港股



美元見頂，人民幣匯率將保持在合理均衡的水平上，利好於**港股持續修復**。國內經濟發展逐步修復，港股將對海外資金吸引力增強。



風險偏好和估值修復+流動性逐步反轉，彈性**首選科網板塊**。超配科技成長股，精選行業龍頭。



逢低配置港股優質資產，隨著疫情緩解及防控政策動態化，**關注“逆境反轉”** 出行，可選消費，醫療保健等有修復機會。

資金回流可期

- 展望2023二季度，美元階段走弱人民幣匯率貶值壓力緩解下，此前壓制港股市場關鍵因素的流動性折價問題將得到一定修正。

內外部政策利好

- 外資回流疊加內資抄底、年初以來地產融資加快改善，預計內外部政策的邊際變化對港股市場的影響短期仍會發揮作用，因此震蕩修復的行情在2023年二季度料有延續。

盈利預期的變化

- 中期而言，市場能否完成築底反彈的條件主要還看基本面數據佐證。曆史經驗顯示，盈利預期是影響指數走勢強弱的中長期底層邏輯。因此能否上修盈利預期將是決定2023年港股能否真正反轉的核心因素。

配置建議

- 圍繞政策邊際改善的方向布局：1) 穩增長政策加碼，探索建立中國特色的估值體系。2) 重點關注大金融、互聯網科技+ 出行鏈(航空、酒店、餐飲旅游)3) 前期超跌估值存在折價和監管環境向好的優質成長板塊。

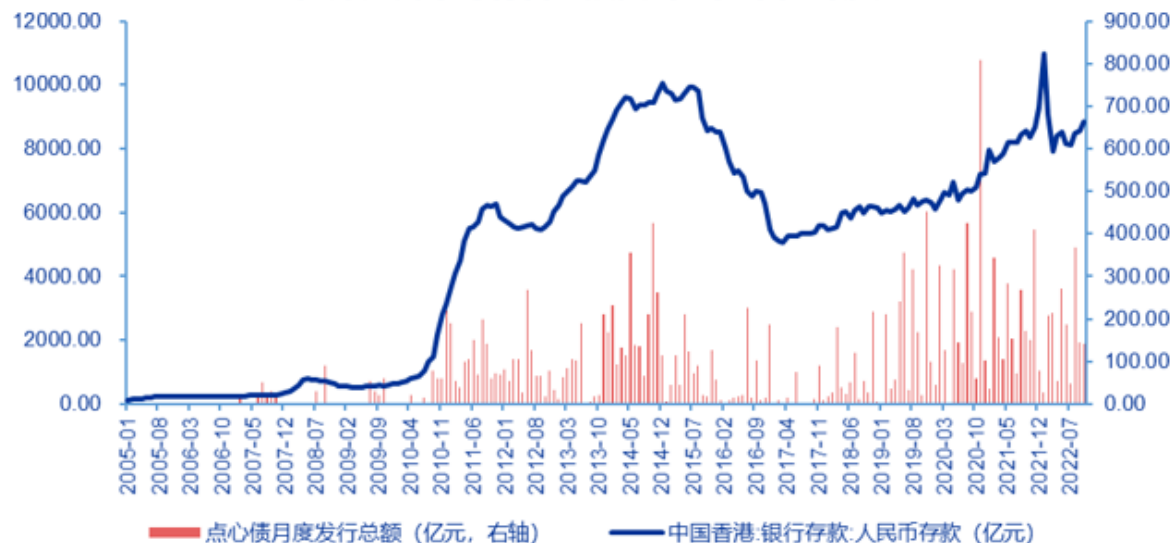
3

外匯及黃金

展望2023二季度：匯率

- 2023年二季度美元指數預計進入築頂階段，下半年伴隨美聯儲政策轉向+中國需求側改善以及全球需求側出清，美元指數將趨勢性回落。
- 人民幣匯率調整壓力最大的階段已經過去，非美匯率將獲得喘息。未來三個月美元指數仍有向上反復的風險，重點關注歐洲的衰退壓力。

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



資料來源：
Wind，申萬宏源研究

主要貨幣及黃金觀點

美元	• 美匯因風險情緒隨著銀行業事態發展和美加息預期的變化而劇烈波動。
英鎊	• 英國經濟衰退預期，通脹仍是貨幣政策的主要驅動力，預期英鎊在2023二季度繼續偏弱。
歐元	• 歐央行接近本輪加息周期的尾端，衰退風險的預期將為最關鍵因素主導歐元在2023年的走勢。
人民幣	• 港交所宣布，港股市場將推出“港幣-人民幣”雙櫃檯模式及雙櫃檯莊家機制，預計2023年年中正式推出，加上隨着各國用人民幣結算大宗商品貿易，助推人民幣國際化。
澳元	• 風險情緒高度敏感的澳元受惠；加上全球憧憬中國經濟復蘇，將推升澳元重新走強。
黃金	• 隨著國際金融機構風險事件不斷發酵，市場避險情緒持續升溫，支撐金價，黃金作為世界儲備貨幣的角色，建議整體保持低配，相對看好黃金。

ASSET
ALLOCATION

4

資產配置策略

權益類資產

2023二季度預計權益市場回報率改善

- 由於基本面變化並非一蹴而就，**依然需要注重年內的戰術擇時。**
- 短期估值性價比較高，**中國需求弱修復與美聯儲政策轉向帶來預期回報率改善。**

固收類資產

2023年二季度投資等級債為優先

- 停止升息後，投資級債券是平均表現最好的債種。目前債券價格處在歷史低點，利率高於5%以上水準，預料將吸引想降低風險的市場資金持續流入。
- **二季市場波動可能更為明顯，建議納入防禦力較高的投資等級債券資產。**

股票

前期超跌估值存在折價和監管環境向好的優質成長板塊。重點關注數字經濟, 互聯網科技, 中國特色的估值體系等。

債券

重點關注相對保守的波段操作和短久期策略。

基金

多重資產基金策略將是在2023二季度較為看好的核心資產領域。透過基金達至分散風險及戰術再平衡目的。

結構性產品

善用多元化配置組合能令整體回報更為穩定, 也是在波動市況下保持目標收益率的一大重要工具。

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布，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。

本文件部份的內容可能原由上海申萬宏源研究所撰寫並於國內發表，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，然後采用。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（或上海申萬宏源研究所）的立場。

本文件並不構成申萬宏源研究(香港)有限公司（或上海申萬宏源研究所）對投資者買進或賣出股票的確實意見。本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。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/或僱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，應連同此聲明一並考慮，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。

版權所有

聯系公司：申萬宏源研究（香港）有限公司，香港軒尼詩道28號19樓