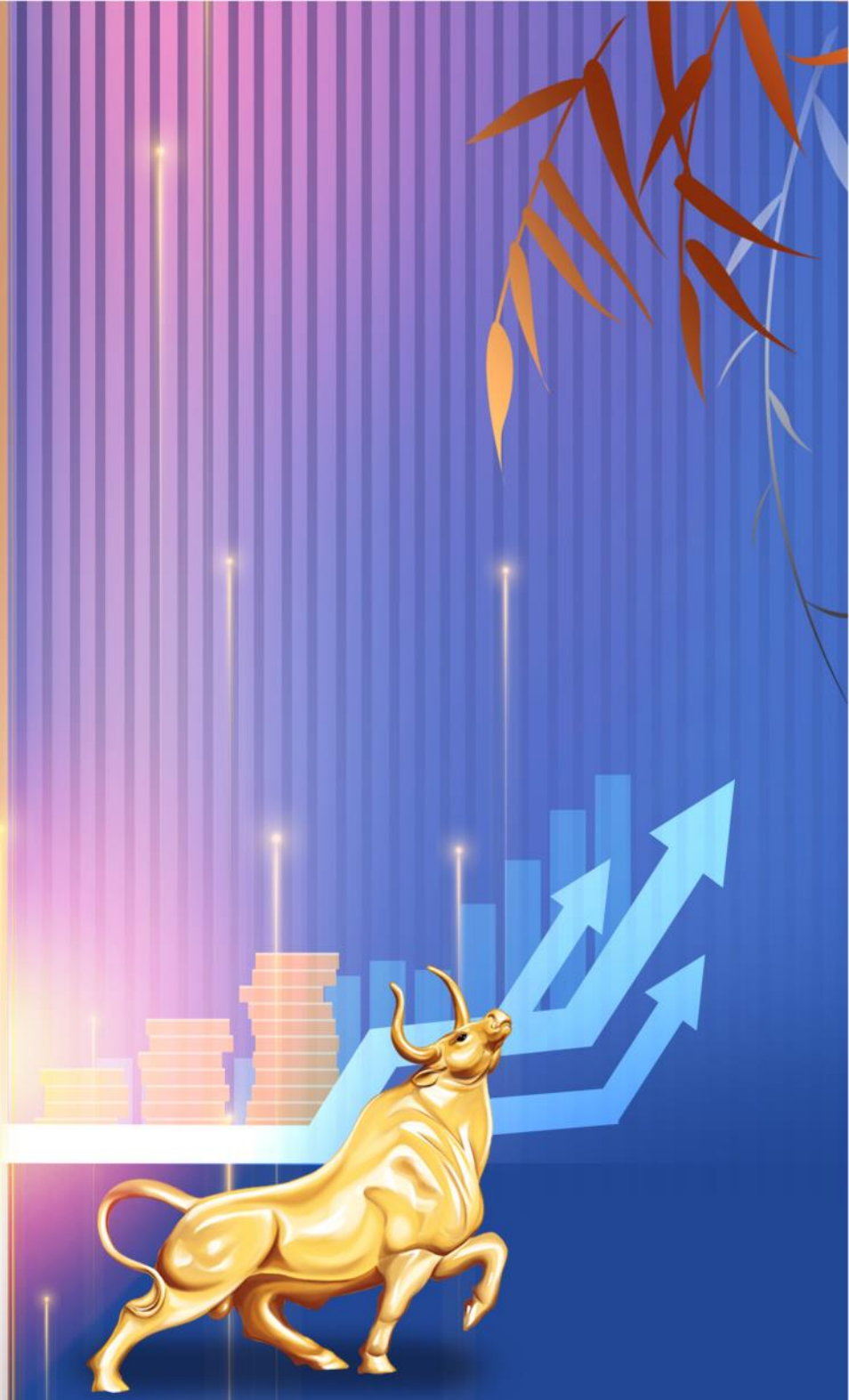


SWHY HK

INSIGHTS



每月投资见解 | 09
SEP
2022

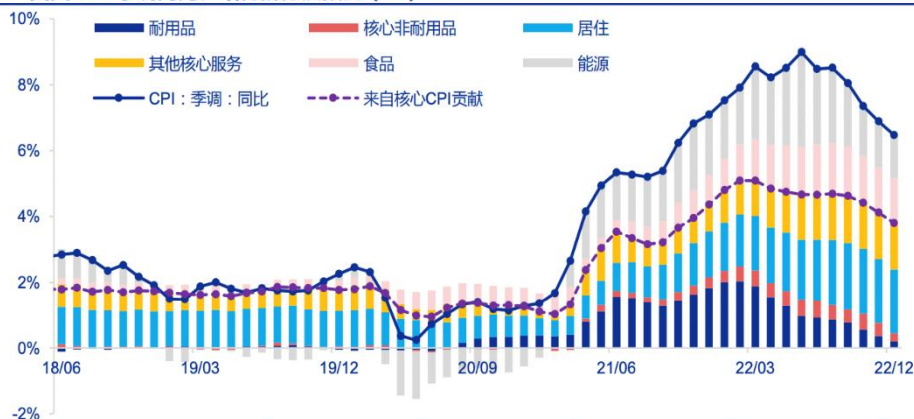


申萬宏源香港
SHENWAN HONGYUAN

市场及策略回顾

美国通胀回落至3月低位，整体通胀及核心通胀均低于市场预期，其中商品消费降温，餐饮服务恢复趋于停滞，反映美联储自3月以来的紧缩政策显现需求抑制效果。

美国 CPI 季调同比、结构拆分及预测 (%)

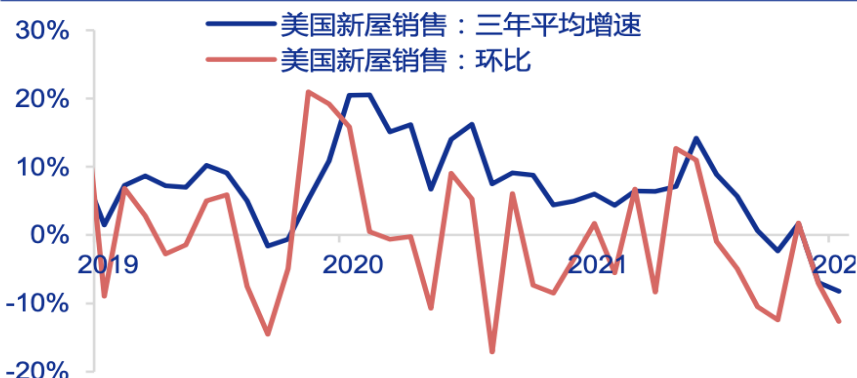


资料来源：CEIC，申万宏源研究 注：2022年8月及以后月份数据为申万宏源宏观预测值

九月观点

美国最新CPI整体持平，有明显的放缓迹象。主要基于油价与消费的回落。利比亚的产量恢复及俄罗斯的高出口令油价回落。此外，欧洲地区的经济衰退预期加剧亦令需求预测下调。在供给回稳及经济衰退预期提升下，原油价格或会继续区间震荡。此外，在美联储的紧缩抑制下，上半年一直处于高位的房租与房价亦环比下降，带动CPI降温。展望下半年，预期美国通胀在经过上半年的高烧后，降温趋势将相对明确。

美国 7 月新屋销售三年平均增速-8.8%

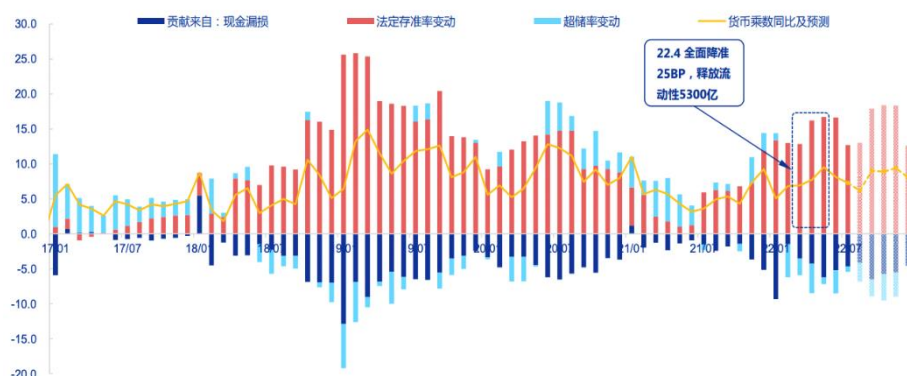


资料来源：CEIC，申万宏源研究

欧洲方面，热浪来袭加剧了整体能源危机，油价的回落被再次高企的天然气价格抵消，令通胀问题居高不下。加上高温令运河干涸，严重打击物及货运，令经济雪上加霜。市场对欧洲地区经济衰退的预期增加，尽管欧央行9月加息的机会率很高，但经济整体将继续处于弱势，暂时仍未能预视有重大利好带动反弹。

中国方面，央行降息释放流动性。1年期、5年期LPR分别较上月下降5BP、15BP。其中，1年期LPR降幅小于MLF降幅，首次出现5年期LPR降幅高于1年期LPR降幅。整体来看，政策持续放宽为稳，降息利好风险偏好，提振信心。再者，随着年底中共20大会议时程逼近，官方经济维稳政策应会更加积极，预期大规模财政政策对经济的支撑力道将逐渐发酵，辅以更侧重增加信贷取代降低利率的宽松货币政策，将继续支撑中国市场中长期投资价值。

货币乘数同比、结构及预测 (%)

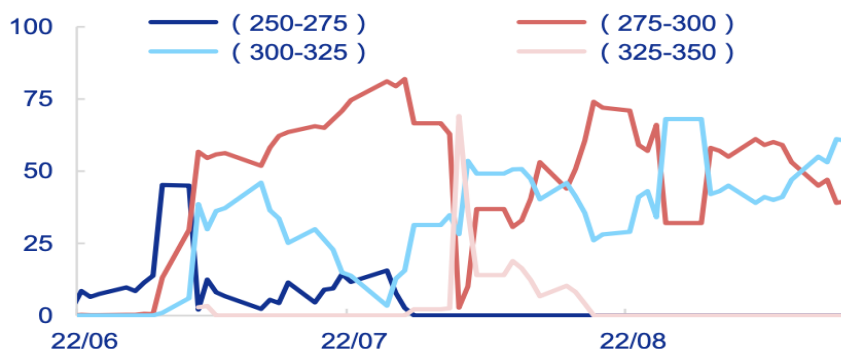


资料来源：CEIC，申万宏源研究

投资策略及配置

鲍威尔在全球央行年会的鹰派言论，表示在通胀受控前美联储不会逆转立场，强化了市场对9月份加息75个基点的预期。加息周期的延长令基本面不确定性仍高，在波动较高市况下建议配置应更灵活应对。

22年9月加息75BP概率领先 (BP)

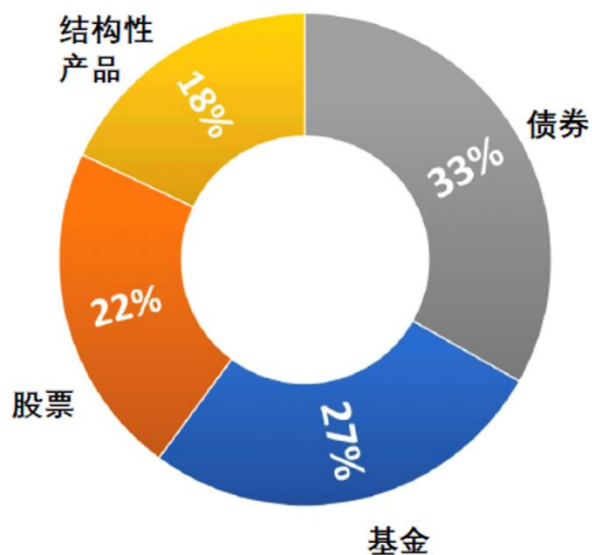


资料来源：CEIC，申万宏源研究

同时，中国经济现正处于转型期，配合稳增长主线，政策宽松取态，流动性足够及社融增速有望延续上行，看好基础建设及公用事业等。另外，地产信用政策正开始发力，有助稳定银行风险指标趋势；加上估值上的优势令银行版块投资价值提升。此外，下半年将开展消费电子旺季，苹果及三星等大品牌将推出新产品，有望带动相关版块活跃度。

模拟投资组合回顾

模拟资产配置-资产类别（8月）



- 模拟投资组合成立至今累计回报56.76%，同期恒生指数下跌约29.23%，组合大幅跑赢85.99%。组合年化波动率只有10.56%，远低于恒生指数的23.67%，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
成立至今回报：	56.76%^	-29.23
年化回报#：	18.24%	-9.21%
年化标准差：	10.56%	23.67%
最大单日回撤：	3.76%	5.72%
最大回撤：	7.70%	25.3%
成立至今回报差距：	85.99%^	
#每日变动平均值之年化回报	^计及股息	

模拟投资组合价值（2020年1月至2022年8月）



资料来源：彭博、申万宏源研究(香港)，资料截至2022年8月30日

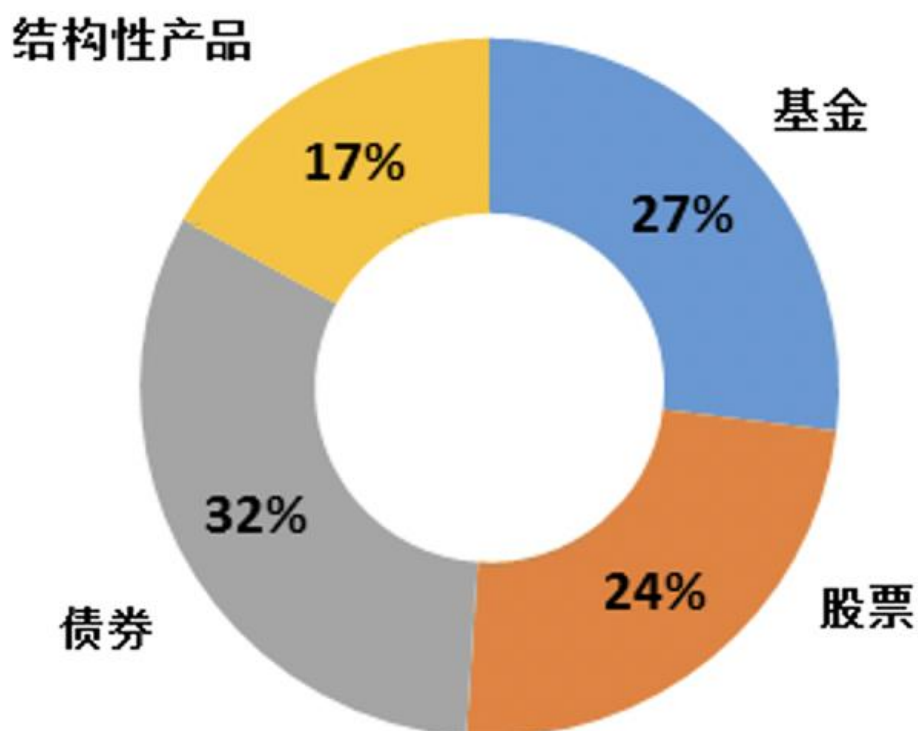
- 基金组合再次发挥平衡整体投资组合风险的作用。预期大规模财政政策对经济的支撑力道将逐渐发酵，辅以更侧重增加信贷取代降低利率的宽松货币政策，将继续支撑中国市场中长期投资价值。

九月资产配置展望

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		•	

模拟投资组合月度再平衡 (Rebalance)

模拟资产配置 - 资产类别 (9月)



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。本文件的资料来自申万宏源研究(香港)有限公司相信可靠的来源取得，惟申万宏源研究(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的意见及见解，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。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。

未经申万宏源研究(香港)有限公司明确的书面同意，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



關注我們的微信

Q Sws218hk