



市場透視

2022年5月

MSCI中國指數4月份下跌3.94%。由於投資者在4月初對俄烏衝突及中國的潛在溢出影響的擔憂有所緩解，以及中美在監管合作上取得積極進展，市場短暫延續了3月後半段的反彈走勢。然而清明節後，市場受中國內地新冠疫情爆發、貨幣寬鬆政策力度低於預期、美聯儲持續鷹派和內地疫情衝擊下人民幣兌美元大幅貶值、全球風險資產大幅回落的影響，出現新一輪下跌行情。內地疫情防控措施對企業生產、運輸/供應鏈及消費產生顯著衝擊，短期經濟和企業盈利增長承壓。我們維持市場中長期的樂觀看法，但在短期擾動有所增加的情況下，市場將大概率延續震蕩格局。我們預期未來一段時間市場仍較為波動，高股息的價值股在動蕩環境下的超額收益有望延續。同時，我們也將繼續在價值股和成長股間均衡配置，政治局會議關於促進平臺經濟健康發展的表態有望在中長期對相關公司的盈利和估值形成利好，醫藥、科技等成長行業在估值大幅回調後也存在較好的中長期布局機會。

市場表現

MSCI中國指數4月份下跌3.94%。市場在4月初由於投資者對俄烏衝突及對中國的潛在溢出影響擔憂緩解，以及中美在監管合作上取得積極進展，短暫延續了3月後半段的反彈走勢。然而清明節後，市場受中國內地新冠疫情爆發、貨幣寬鬆政策力度低於預期、美聯儲持續鷹派和內地疫情衝擊下人民幣兌美元大幅貶值、全球風險資產大幅回落的影響，出現新一輪下跌行情。內地疫情防控措施對企業生產、運輸/供應鏈及消費產生顯著衝擊，短期經濟和企業盈利增長承壓。上海疫情雖在4月後半段明顯回落，復工復產有序推進，但較恢復到本輪疫情前的狀態仍有較大距離，多數上市公司的盈利預測面臨新一輪下修。4月29日，中共中央總書記習近平主持召開政治局會議，指出“疫情要防住、經濟要穩住、發展要安全”，“加大宏觀政策調節力度，努力實現全年經濟社會發展預期目標”，“完成平臺經濟規範健康發展的具體措施”以及“及時回應市場關切，保持資本市場平穩運行”等，極大提振了市場情緒。先前召開的中央財經委第十一次會議也強調“全面加強基礎設施建設，構建現代化基礎設施體系”，市場對中國經濟增長的擔憂有所緩解，對中國穩增長的信心有所恢復。此外，中國房地產行業的寬鬆政策持續出臺，4月份超50個城市發佈降低首付比例、降低房貸利率、取消/放鬆限購、限售、限價等政策，在政治局會議提出“支援各地從實際出發完善房地產政策”的背景下，房地產行業的政策寬鬆有望延續。

大中华股指	收盘价 (4月30日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4016.24	-4.89	-18.71	3757.09	5378.48
MSCI中国指数	69.78	-3.94	-17.21	58.68	112.40
香港恒生指数	21089.39	-4.13	-9.87	18235.48	29490.61
恒生中国企业指数	7298.69	-3.02	-11.38	6051.62	11036.97
全球股指					
标普500指数	4131.93	-8.80	-13.31	4056.88	4818.62
道琼斯工业指数	32990.06	-4.91	-9.25	32272.64	36952.65
纳斯达克综合指数	12334.64	-13.26	-21.16	12315.74	16212.23
富时100指数	7544.55	0.38	2.17	6787.98	7687.27
德国DAX 30指数	14097.88	-2.20	-11.25	12438.85	16290.19
日经225指数	26847.90	-3.50	-6.75	24681.74	30795.78

經濟數據

4月製造業PMI指數從3月的49.5%下降至47.4%，創出2020年3月首輪新冠疫情以來的新低，生產及需求均出現顯著放緩。4月生產分項環比下降5.1個百分點至44.4%，新訂單分項環比下降6.2個百分點至42.6%。此外，4月供貨商配送時間分項環比大幅下降9.3個百分點至37.2%，反映出疫情防控措施下供應鏈和物流運輸的壓力。4月非製造業PMI指數從3月的48.4%下降至41.9%，同樣創出2020年3月以來新低。建築業景氣水準環比下降5.4個百分點至52.7%，受益持續推進的基建投資，仍然保持在擴張區間。隨著內地疫情及生產、物流改善，中國的PMI有望在4月見底。

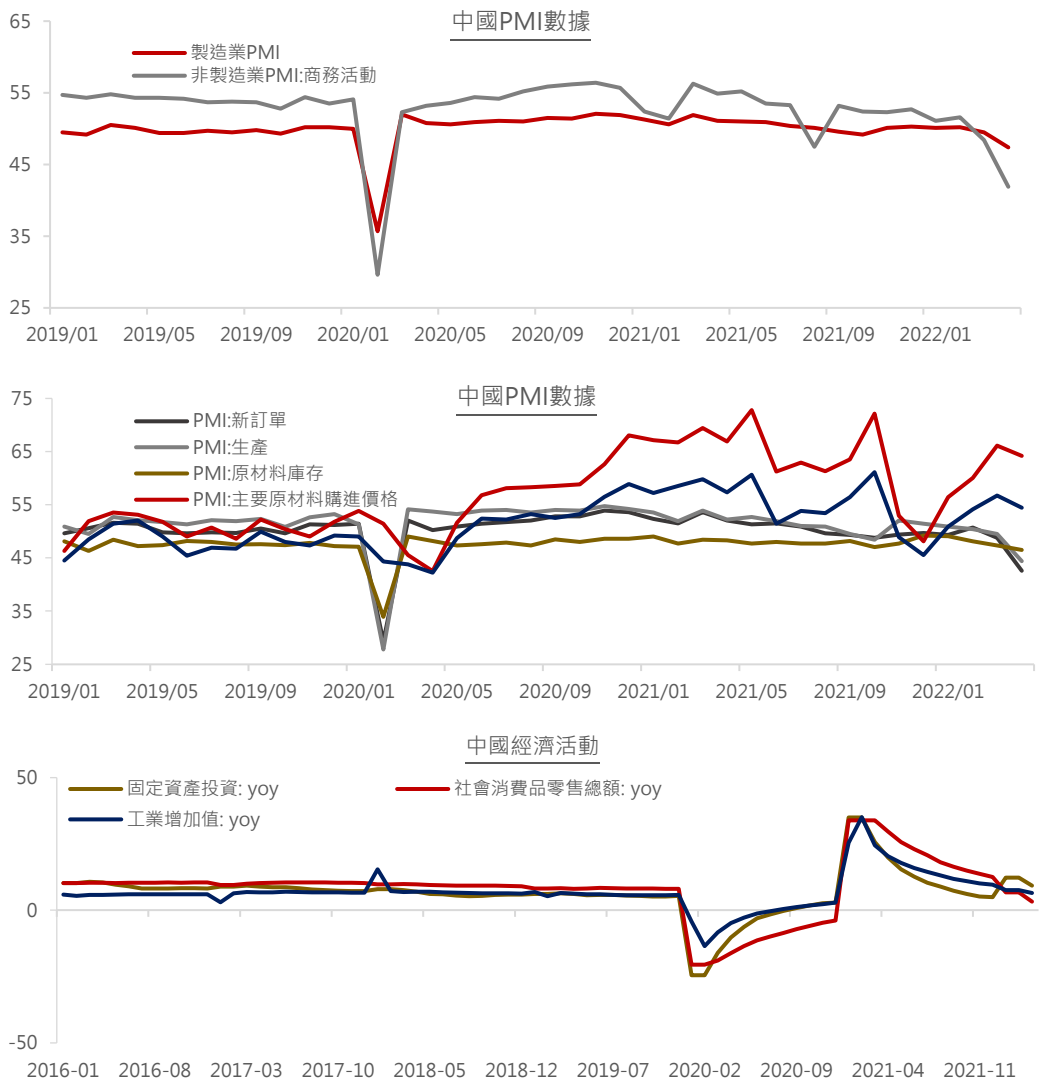
市場展望與行業配置

我們維持對市場中長期的樂觀看法，但短期擾動有所增加的情況下市場將大概率延續震蕩格局。政治局會議維持了今年的經濟增長目標，後續穩增長政策有望繼續發力。同時，會議關於平台經濟、房地產和資本市場的正面表述也將對相關行業和股票市場形成利好。然而，在「動態清零」防疫政策保持不變的情況下，後續內地疫情零散爆發及局部防疫政策收緊有望成為常態，將在一段時間內持續對經濟和企業經營活動造成擾動。此外，美聯儲5月加息落地後風險資產當日出現反彈但未能延續，美元指數、美債利率繼續走強，全球金融市場流動性大幅收緊，人民幣兌美元在短期仍然存在貶值壓力，俄烏局勢有所升溫，外部因素在短期仍將對市場走勢形成壓力。

我們預期未來一段時間市場仍將較為波動，高股息的價值股在動蕩環境下的超額收益有望延續。同時，我們也將繼續在價值股和成長股間均衡配置，政治局會議關於促進平臺經濟健康發展的表態有望在中長期對相關公司的盈利和估值形成利好，醫藥、科技等成長行業在估值大幅回調后也存在較好的中長期布局機會。

風險

通脹持續超預期導致主要國家央行調整貨幣政策進而帶來全球投資資本流出新興市場超預期，中美關係惡化超出預期，俄烏局勢惡化超預期，中國疫情區域防控持續時間長於預期。



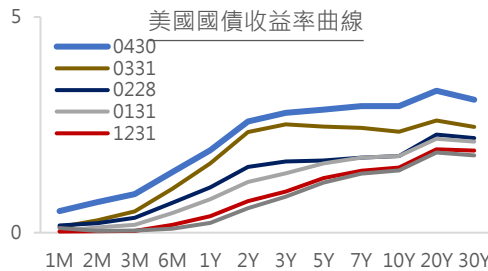
固定收益

在結構性通脹的壓力下，隨著美聯儲正式進入加息週期，避險情緒成為了市場的主旋律。全球金融市場情緒明顯走弱，發達市場和新興市場的風險類資產悉數下跌，其中美股納指創下2008年以來最大單月跌幅，美元指數成為最大贏家。信用利差走闊的帶動下，全球信用債明顯承壓。中資美元債方面，財政發力和大宗商品走高對城投和央企提供一定支撐，監管對TMT的態度也有所轉向，市場對於短端債券的需求依舊較強。高收益方面，在整個四月的債價高峰中，陸續有名字出現違約，但也有不少企業最終成功兌付。經過年初以來美債收益率曲線的快速上行，當前整體美債收益率達到過去十年的高位，但若拉長區間仍有上行的空間。如果短期通脹繼續上行且美國經濟進一步出現惡化，曲線形態恐再次出現倒掛並出現對風險資產最不利的“滯脹”情形，也需關注歐美央行在此情形下是否會延續當前“超鷹派”的政策表態。中資方面，人民幣匯率波動對大部分離岸美元債發行人的基本面衝擊可控，對投資級更多需關注整體市場情緒和技術面的驅動因素，對房地產板塊而言，我們觀察到市場對於放鬆利好政策以及個別發行人出現違約的反應愈加平淡，我們維持等待預售和土地市場拐點的觀點不變，現階段僅謹慎捕捉交易性機會。

市場表現

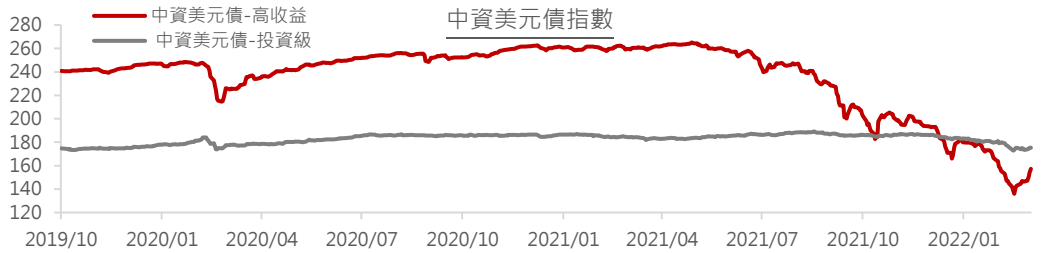
在結構性通脹的壓力下，隨著美聯儲正式進入加息週期，避險情緒成為了市場的主旋律。進入4月，美聯儲持續釋放鷹派信號，俄烏衝突的持續發酵讓市場預期美聯儲或將從5月開始開啟21世紀以來最為激進的一次加息縮表週期，期貨市場顯示投資者押注美聯儲5、6、7月或均加息50bp，美債收益率在4月大幅走高，10年期美債收益率全月大幅上行60bp，中美利差出現倒掛。全球金融市場情緒明顯走弱，發達市場和新興市場的風險類資產悉數下跌，其中美股納指創下2008年以來最大單月跌幅，美元指數成為最大贏家，全月上行4.6%創下近20年來新高。

國別	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低%	52周最高%
美國					
2Y	2.33	90	160	0.13	2.45
5Y	2.46	74	120	0.60	2.67
7Y	2.43	62	99	0.89	2.65
10Y	2.34	51	83	1.13	2.55
30Y	2.45	29	54	1.66	2.64
中國					
3Y	2.41	20	-4	2.18	2.90
5Y	2.58	18	-1	2.34	3.07
7Y	2.80	14	-1	2.61	3.21
10Y	2.79	8	1	2.68	3.24
30Y	3.36	9	3	3.25	3.80
日本					
2Y	(0.03)	-1	6	-0.15	-0.01
5Y	0.04	3	12	-0.14	0.08
7Y	0.11	6	17	-0.14	0.17
10Y	0.22	3	15	0.00	0.26
30Y	0.94	4	25	0.62	1.11
德國					
2Y	(0.07)	46	56	-0.79	0.06
5Y	0.38	54	83	-0.78	0.55
7Y	0.42	49	77	-1.15	0.59
10Y	0.55	41	73	-0.62	0.73
30Y	0.67	25	47	-0.13	0.82



信用債方面，在美債利率上行，信用利差走闊的帶動下，全球信用債明顯承壓，尤其是歐元區資產表現落後，融資成本也有明顯上升。中資美元債方面，一級發行相比於過去兩年明顯走低，其中投資級在全球風險回落，利率上行的背景下利差的波動走寬幅度小於其他區域，財政發力和大宗商品走高對城投和央企提供一定支撐，監管對TMT的態度也有所轉向，市場對於短端債券的需求依舊較強。高收益方面，政策的持續鬆綁和疫情對銷售的進一步拖累令市場沒有出現單邊下跌或上漲，在整個四月的債價高峰中，陸續有名字出現違約，但也有不少企業最終成功兌付。整體來看，4月中資投資級下跌1.7%，高收益微漲0.1%。

主要CDX 指數	現值	一月變動	YTD變動	52周最低	52周最高
投資級 CDX	84	16	34	46	84
高收益 CDX	461	85	168	269	465
新興市場 CDX	285	57	133	146	352
主要債券指數					
亞洲美元公司債	431	-2.1%	-9.1%	428	495
中資美元債 投資級	202	-1.7%	-7.4%	201	222
中資美元債 高收益	216	0.1%	-25.2%	174	436
美國投資級	3098	-5.0%	-12.3%	3098	3587
美國高收益	1452	-3.7%	-8.0%	1452	1580
新興市場公司債	413	-3.1%	-12.4%	413	485
全球投資級債券指數	472	-5.5%	-11.8%	472	550
全球1-3年投資級債券指數	170	-3.2%	-6.0%	170	187



經濟數據

經濟數據方面，IMF下調全球經濟增長預期，歐美通脹繼續創下新高，PMI數據則喜憂參半，受到進出口的影響，美國一季度實際GDP意外萎縮1.4%，市場擔心滯脹的到來。

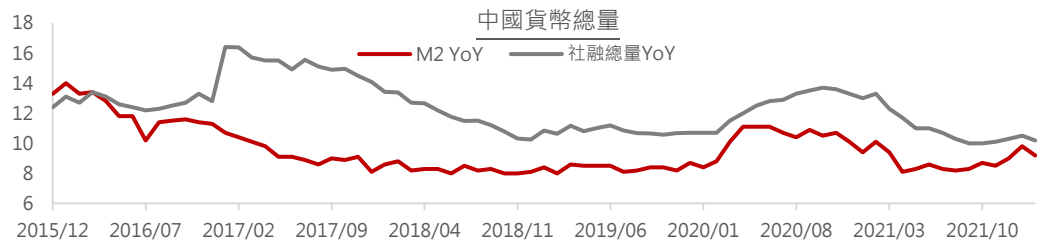
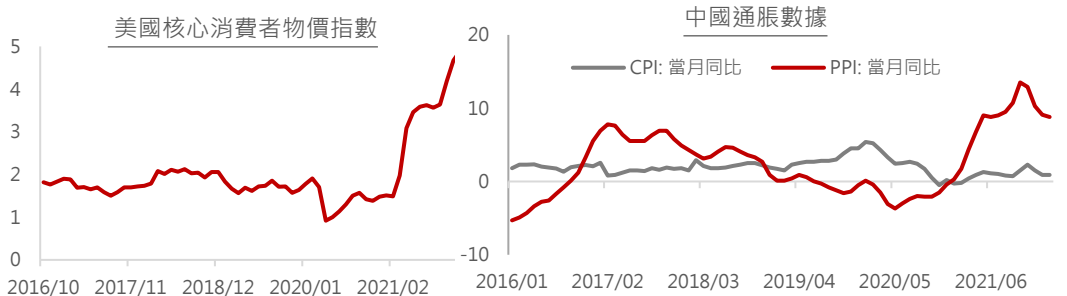
中國方面，儘管一季度GDP同比增長4.8%超過市場預期，政治局會議維持5.5%的全年經濟增長目標不變，但考慮到國內疫情形勢的嚴峻和動態清零的政策，市場依舊對國內短期的經濟活動水準表現出擔憂。

市場展望與行業配置

多種證據表明，當前全球所處的經濟環境和經濟週期並不樂觀，日央行持續超寬鬆的貨幣政策和歐洲疲弱的經濟基本面令美元指數大幅走高，新興市場的貨幣也在近期悉數出現明顯貶值。俄烏形勢的演化和中國出口供應鏈的恢復速度決定全球通脹能否在5月見到拐點。經過年初以來美債收益率曲線的快速上行，當前整體美債收益率達到過去十年的高位，但若拉長區間仍有上行的空間。如果短期通脹繼續上行且美國經濟進一步出現惡化，曲線形態恐再次出現倒掛並出現對風險資產最不利的“滯脹”情形，也需關注歐美央行在此情形下是否會延續當前“超鷹派”的政策表態。

信用債方面，全球信用債在四月出現了基礎利率和信用利差同步大幅走高的“不常見”情形，當前估值經過年初以來的回調已經相對合理，存在一定的配置價值，但考慮到所處的整體經濟週期，利差從基本面角度很難出現單邊快速反彈，未來或以雙向波動為主，考慮到諸多不確定性，仍需要警惕信用久期風險和高收益板塊進一步下跌的風險。中資方面，人民幣匯率波動對大部分離岸美元債發行人的基本面衝擊可控，對投資級更多需關注整體市場情緒和技術面的驅動因素，對房地產板塊而言，我們觀察到市場對於放鬆利好政策以及個別發行人出現違約的反應愈加平淡，我們維持等待預售和土地市場拐點的觀點不變，現階段僅謹慎捕捉交易性機會。

人民幣方面，自四月中旬以來人民幣短期出現接近300點的貶值，考慮到疫情以來人民幣尤其是兌一籃子貨幣的強勢表現，出現一定幅度的回調在情理之中，疫情對國內經濟的影響和美元指數的走高或令人民幣兌美元中短期承壓，但央行尚未使用強有力的政策工具或在市場上直接干預，手中的子彈依舊充足，人民幣兌一籃子貨幣出現失速貶值的可能性極低。長期維度看在人民幣國際化的助力下我們仍舊看好人民幣。



免責聲明：

本資料僅供指定收件者之資訊及參考之用，並不構成投資於任何證券的邀約。本資料有關基金內容（如有）不適用於在限制該內容之發佈的區域居住之人士。任何人士均不得視本資料為構成購買或認購參與基金股份的要約或邀請，也不得在任何情況下使用基金認購協定，除非在相關司法管轄區內該邀約和分發是合法的。非香港投資者有責任遵守其相關司法管轄區的所有適用法律法規，然後繼續閱讀本資料所包含的資訊。

本資料所載之資訊僅反映現時市場狀況及華夏基金（香港）有限公司（“本公司”）於編製資料當日的判斷，並不代表對個券或市場走勢的準確預測，而判斷亦可隨時因應個券或市場情況變化而更改，恕不另行通知。於製作本資料時，本公司依賴及假設公共媒介提供的資料的正確性及完整性。本公司認為本檔所載資料為可靠的；然而，本公司並不保證該資料的完整性及準確性。本公司或其聯營公司、董事及雇員概不對於本資料內所提供之資訊的任何錯誤或遺漏負上任何責任，且本公司不應就任何人士因依賴或使用該等資料而招致的任何損失負責。

投資涉及風險。過往業績不代表將來表現。基金價格及其收益可升可跌，概不能保證。投資價值亦可能受到匯率影響。投資者可能無法取回原本的投資金額。

本資料並未經香港證監會審閱。發佈人：華夏基金（香港）有限公司。在未經華夏基金（香港）有限公司同意前，不得複印、分發或複製本資料或本資料內任何部份內容給予預定收件者以外的任何人士。

香港花園道1號中銀大廈37樓

www.chinaamc.com.hk

華夏基金（香港）有限公司

關注我們：華夏基金香港

電話: (852) 3406 8688

傳真: (852) 3406 8500

產品查詢及客戶服務

電郵: hkservice@chinaamc.com

電話: (852) 3406 8686



 微信



 LinkedIn



 Facebook