



市場透視

2022年1月

在2022年首月，中國央行作出寬鬆的表態，美聯儲則發表了更為鷹派的講話。烏克蘭緊張局勢，穩經濟初期脆弱的市場情緒，中國股市振盪，促使經濟受益的傳統經濟板塊以及價值板塊表現較好。我們對後續市場走勢相對樂觀。監管層持續推出穩增長政策和寬鬆的貨幣政策有助中國經濟在2022年保持可觀增長。港股市場估值處於歷史低位，春節前的沽空比率達到歷史高位，表明市場悲觀情緒已經達到極端水準。隨著後續更多穩增長和寬鬆信號出現，並由寬貨幣傳導至寬信用，我們預期投資者對市場的看法將更加積極。

市場表現

MSCI中國指數1月份下跌2.95%。中國市場經歷年初首周的短暫回調後，在更多穩增長政策和央行明確的寬鬆信號下企穩回升。央行在2021年金融數據發佈會上提出，貨幣政策“充分發力、精準發力、靠前發力”，“把貨幣政策工具箱開得再大一些”，“宏觀槓桿率下降為未來貨幣政策創造了空間”以及“發達經濟體政策調整影響有限”等。市場在1月中旬持續走強，年初以來表現領漲全球主要市場。1月下旬，美聯儲1月議息會議的鷹派資訊以及鮑威爾的鷹派講話，再度引發10年期美債收益率走高，對成長股造成壓力。疊加烏克蘭緊張局勢，地緣政治風險顯著升溫，中國市場在1月下旬跟隨全球主要市場大幅下跌，回吐了在1月中上旬的漲幅。

行業方面，金融、能源、電信、基建、地產及地產鏈相關價值板塊受益於穩增長政策和市場風格切換，在1月份表現較好。醫藥行業由於投資者對監管政策的擔憂、部分非盈利企業在當前市場環境下融資難度上升以及機構投資者調倉的影響，在1月份跌幅較大。互聯網行業與市場走勢大體一致，行業監管政策出現一定程度上的緩和跡象。

	收盤價 (1月31日)	單月變動	YTD變動	52周低點	52周高點
沪深300指數	4563.77	-7.62	-7.62	4559.83	5930.91
MSCI中國指數	81.23	-2.95	-2.95	79.23	129.60
香港恒生指數	23802.26	1.73	1.73	22665.25	31183.36
恒生中國企業指數	8349.95	1.38	1.38	7941.73	12271.60
全球股指					
標普500指數	4515.55	-5.26	-5.26	3662.71	4818.62
道瓊斯工業指數	35131.86	-3.32	-3.32	29856.30	36952.65
納斯達克綜合指數	14239.88	-8.98	-8.98	12397.05	16212.23
富時100指數	7464.37	1.08	1.08	6397.24	7619.01
德國DAX 30指數	15471.20	-2.60	-2.60	13310.95	16290.19
日經225指數	27001.98	-6.22	-6.22	26044.52	30795.78

經濟數據

1月中國製造業PMI環比回落0.2%至50.1%，基本符合市場預期，連續第三個月處於擴張區間。新訂單分項環比下降0.4%至49.3%，連續第六個月處於收縮區間，為歷史最長時間，而新出口訂單分項環比改善0.3%至48.4%。

在一系列穩增長政策支撐下，製造業生產經營活動預期分項環比上升3.2%至57.5%，改善幅度高於往年改善的幅度。1月非製造業商務活動指數為51.1%，環比下降1.6%，擴張力度受疫情影響有所減弱。

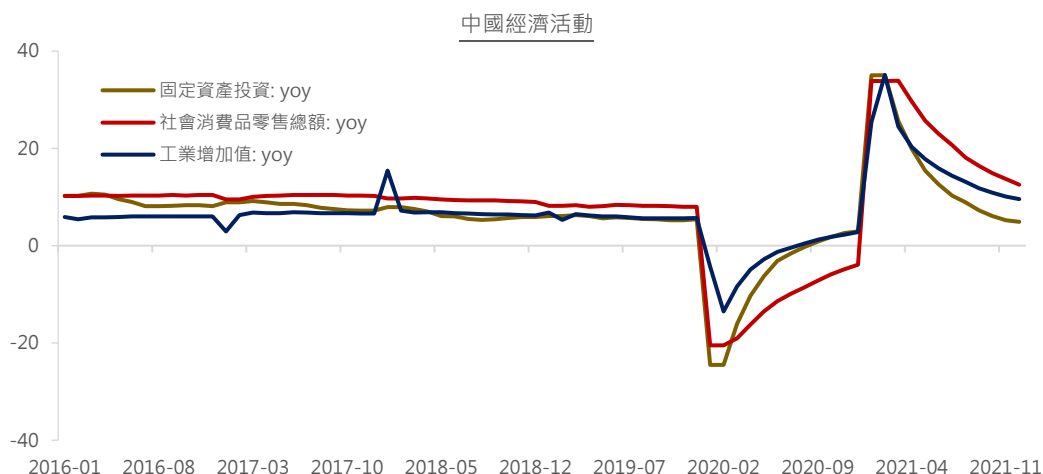
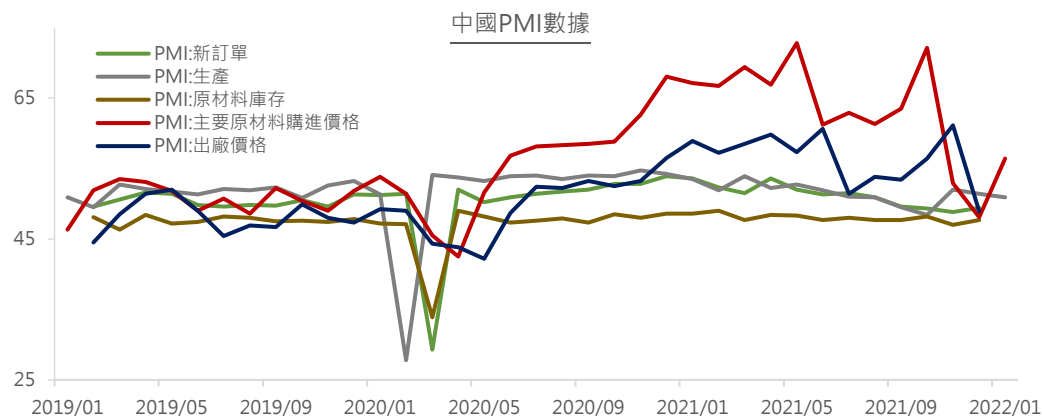
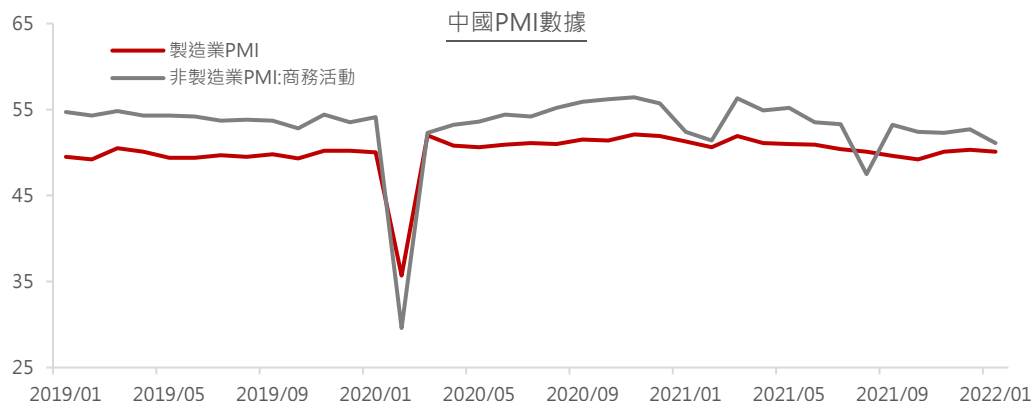
市場展望與行業配置

我們對後續市場走勢相對樂觀。監管層持續推出穩增長政策和寬鬆的貨幣政策有助中國經濟在2022年保持可觀增長。港股市場估值處於歷史低位，春節前的沽空比率達到歷史高位，表明市場悲觀情緒已經達到極端水準。隨著後續更多穩增長和寬鬆信號出現，並由寬貨幣傳導至寬信用，我們預期投資者對市場的看法將更加積極。

我們繼續看好受益於穩增長政策的價值板塊的後續表現，同時考慮到互聯網監管政策的邊際緩和以及疫情的進展，我們也將增加對互聯網行業和受益經濟再開放的相關行業的關注。醫藥行業經歷持續的下跌後，估值水準回落到歷史底部，我們也將自下而上挖掘優質公司的投資機會。

風險

通脹超預期導致主要國家央行調整貨幣政策，引發全球資金流出新興市場。此外，中美關係的惡化亦超出預期。



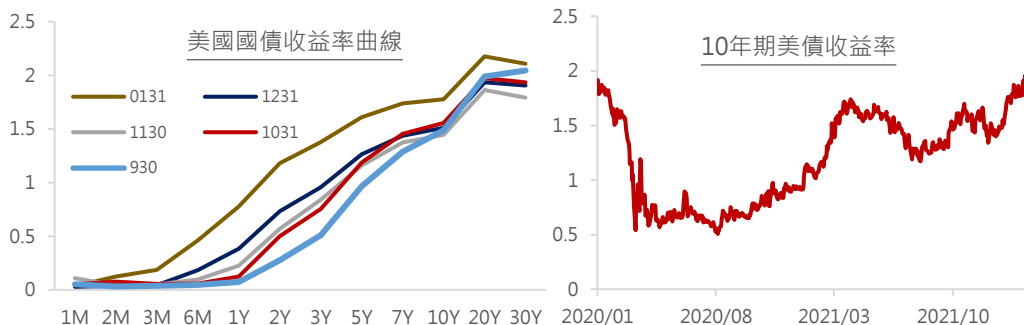
2022年首月隨著美聯儲態度轉鷹，市場避險情緒明顯升溫，FOMC會議指出3月加息隨後開始縮表，市場預期年內加息次數從月初的3次增至月末的5次，美債收益率月內呈現熊平走勢。信用債方面全球風險情緒走弱，中國高收益依舊情緒脆弱。儘管市場對美聯儲加息預期已經較為充分，但歷史經驗表明，信用債市場在正式加息前和加息初期仍將承壓。我們整體持謹慎態度。中國方面，我們認為政府將延續之前的大邏輯，在犧牲部分房企，“保交房”“保民生”的前提下實現地產“軟著陸”。我們會在板塊內尋找被錯殺的機會同時密切關注能夠真正緩解房企流動性問題的政策和信號。

市場表現

2021年，儘管疫情依舊籠罩全球，但隨著疫苗的普及以及特效藥的推進，全球經濟活動穩步復甦，結構性供給衝擊帶來的通脹高企讓多國開始收緊財政和貨幣政策，大宗商品跑贏股票、債券。2022年1月，疫情新增確診人數仍處高位，但有研究表明疫情或在年內終結。隨著美聯儲轉鷹，市場避險情緒明顯升溫，FOMC會議表示3月將開始加息，隨後開始縮表。市場預期年內的加息次數或由3次增至5次，美債收益率月內呈現熊平走勢，月初曲線整體快速上行，隨後長端企穩但短端繼續走高，其中2年期美債收益率上行45bp至1.81%，10年期收益率上行27bp至1.78%。其餘大類資產方面，大宗商品受供給擾動延續去年強勢表現，權益類資產尤其是科技股下跌明顯。

美國						中國					
	現值 %	一月變動bp	2021年變動bps	52周最低點%	52周最高點%		現值 %	一月變動bp	2021年變動bps	52周最低點%	52周最高點%
2Y	1.18	45	61	0.10	1.23	3Y	2.22	-23	-37	2.18	2.96
5Y	1.61	35	90	0.44	1.70	5Y	2.39	-19	-36	2.34	3.11
7Y	1.74	30	79	0.78	1.86	7Y	2.66	-15	-38	2.61	3.27
10Y	1.78	27	60	1.11	1.90	10Y	2.71	-7	-37	2.68	3.32
30Y	2.11	20	26	1.66	2.51	30Y	3.27	-5	-41	3.25	3.82

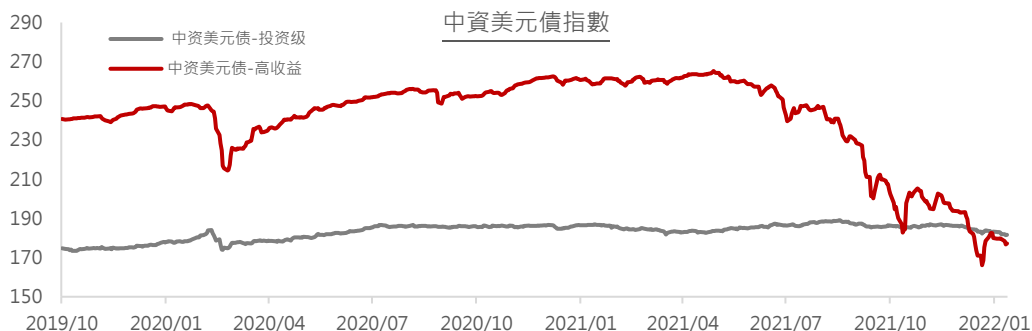
日本						德國					
	現值 %	一月變動bp	2021年變動bps	52周最低點%	52周最高點%		現值 %	一月變動bp	2021年變動bps	52周最低點%	52周最高點%
2Y	(0.05)	4	3	-0.15	-0.04	2Y	(0.53)	9	8	-0.79	-0.32
5Y	(0.02)	6	3	-0.14	0.00	5Y	(0.22)	23	29	-0.78	-0.03
7Y	0.03	9	3	-0.14	0.07	7Y	(0.17)	18	34	-1.15	0.00
10Y	0.18	11	5	0.00	0.20	10Y	0.01	19	39	-0.52	0.16
30Y	0.79	10	4	0.61	0.80	30Y	0.28	8	36	-0.13	0.49



信用債方面，全球風險情緒明顯走弱，市場年初表現較差，風險資產如AT1、新興市場信用債、美國高收益等在1月份整體下跌接近3%。

中國投資級方面，在避險情緒驅動下，非地產板塊利差仍處於低位。中國高收益方面，儘管監管試圖給市場樹立信心，但銷售整體依舊疲弱，多家房企尋求債務展期，上半月地產板塊繼續下跌，跌幅超過15%。儘管隨後受消息面和技術面影響有所反彈，但市場情緒仍舊比較脆弱。整體來看，1月份中資投資級下跌1.7%，高收益下跌9.1%。

主要CDX 指數	現值	一月變動	2021年變動	52周最低點	52周最高點
投資級 CDX	60	11	(0)	46	65
高收益 CDX	339	46	0	269	359
新興市場 CDX	212	25	36	146	224
主要債券指數					
亞洲美元公司債	463	-2.4%	-4.1%	458	495
中資美元債 投資級	214	-1.7%	-0.2%	212	222
中資美元債 高收益	262	-9.1%	-33.3%	234	436
美國投資級	3423	-3.1%	-1.0%	3386	3587
美國高收益	1535	-2.7%	5.4%	1498	1580
新興市場公司債	460	-2.3%	-1.9%	459	485
全球投資級債券指數	522	-2.0%	-4.7%	522	553
全球1-3年投資級債券指數	180	-0.8%	-3.2%	179	187



經濟數據

美國四季度GDP數據超預期，通脹數據有高位企穩跡象，同時奧密克戎對經濟活動的影響逐步顯現，多項消費和就業數據不及預期。

中國方面，多數1月宏觀經濟指標不單獨披露，PPI回落、央行降息、OMO以及1/5年期LPR利率均有所下調。

市場展望與行業配置

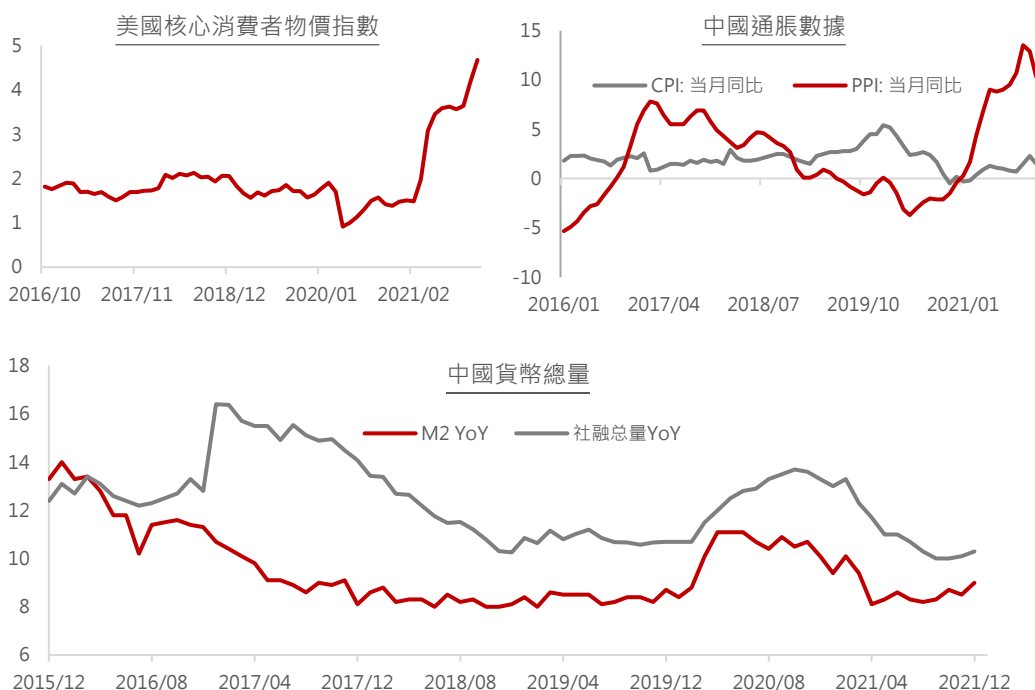
隨著美聯儲態度轉鷹，開始正式討論加息甚至縮表以應對結構性通脹問題，疫情以來推動資產價格不斷上漲的流動性盛宴或逐步消失。儘管市場對美聯儲加息預期已經較為充分，但歷史經驗表明，信用債市場在正式加息前和加息初期仍將承壓。我們整體持謹慎態度，美債利率可能在短期調整企穩後，在中長期進一步上升，同時估值較貴的板塊存在較高的利差走闊風險，在此背景下，ESG相關債券或將脫穎而出。

中國方面，我們預計2022年，中國政府會“獨樹一幟”地保持相對寬鬆的政策以應對經濟下行風險。

房地產板塊的低迷已經持續半年，我們認為政府將延續之前的大邏輯，在犧牲部分房企，“保交房”“保民生”的前提下實現地產“軟著陸”。我們會在板塊內尋找被錯殺的機會同時密切關注能夠真正緩解房企流動性問題的政策和信號。

風險

中國地產行業引發系統性風險，包括久期風險和利率風險。以及國內外流動性收緊帶來的信用風險。



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