



市场透视

2022年1月

在2022年首月，中国央行作出宽松的表态，美联储则发表了更为鹰派的讲话。乌克兰紧张局势，稳经济初期脆弱的市场情绪，中国股市振荡，促使经济受益的传统经济板块以及价值板块表现较好。我们对后续市场走势相对乐观。监管层持续推出稳增长政策和宽松的货币政策有助中国经济在2022年保持可观增长。港股市场估值处于历史低位，春节前的沽空比率达到历史高位，表明市场悲观情绪已经达到极端水平。随着后续更多稳增长和宽松信号出现，并由宽货币传导至宽信用，我们预期投资者对市场的看法将更加积极。

市场表现

MSCI中国指数1月份下跌2.95%。中国市场经历年初首周的短暂回调后，在更多稳增长政策和央行明确的宽松信号下企稳回升。央行在2021年金融数据发布会上提出，货币政策“充分发力、精准发力、靠前发力”，“把货币政策工具箱开得再大一些”，“宏观杠杆率下降为未来货币政策创造了空间”以及“发达经济体政策调整影响有限”等。市场在1月中旬持续走强，年初以来表现领涨全球主要市场。1月下旬，美联储1月议息会议的鹰派信息以及鲍威尔的鹰派讲话，再度引发10年期美债收益率走高，对成长股造成压力。叠加乌克兰紧张局势，地缘政治风险显著升温，中国市场在1月下旬跟随全球主要市场大幅下跌，回吐了在1月中上旬的涨幅。

行业方面，金融、能源、电信、基建、地产及地产链相关价值板块受益于稳增长政策和市场风格切换，在1月份表现较好。医药行业由于投资者对监管政策的担忧、部分非盈利企业在当前市场环境下融资难度上升以及机构投资者调仓的影响，在1月份跌幅较大。互联网行业与市场走势大体一致，行业监管政策出现一定程度上的缓和迹象。

	收盘价 (1月31日)	单月变动	YTD变动	52周低点	52周高点
沪深300指数	4563.77	-7.62	-7.62	4559.83	5930.91
MSCI中国指数	81.23	-2.95	-2.95	79.23	129.60
香港恒生指数	23802.26	1.73	1.73	22665.25	31183.36
恒生中国企业指数	8349.95	1.38	1.38	7941.73	12271.60
全球股指					
标普500指数	4515.55	-5.26	-5.26	3662.71	4818.62
道琼斯工业指数	35131.86	-3.32	-3.32	29856.30	36952.65
纳斯达克综合指数	14239.88	-8.98	-8.98	12397.05	16212.23
富时100指数	7464.37	1.08	1.08	6397.24	7619.01
德国DAX 30指数	15471.20	-2.60	-2.60	13310.95	16290.19
日经225指数	27001.98	-6.22	-6.22	26044.52	30795.78

经济数据

1月中国制造业PMI环比回落0.2%至50.1%，基本符合市场预期，连续第三个月处于扩张区间。新订单分项环比下降0.4%至49.3%，连续第六个月处于收缩区间，为历史最长时间，而新出口订单分项环比改善0.3%至48.4%。

在一系列稳增长政策支撑下，制造业生产经营活动预期分项环比上升3.2%至57.5%，改善幅度高于往年改善的幅度。1月非制造业商务活动指数为51.1%，环比下降1.6%，扩张力度受疫情影响有所减弱。

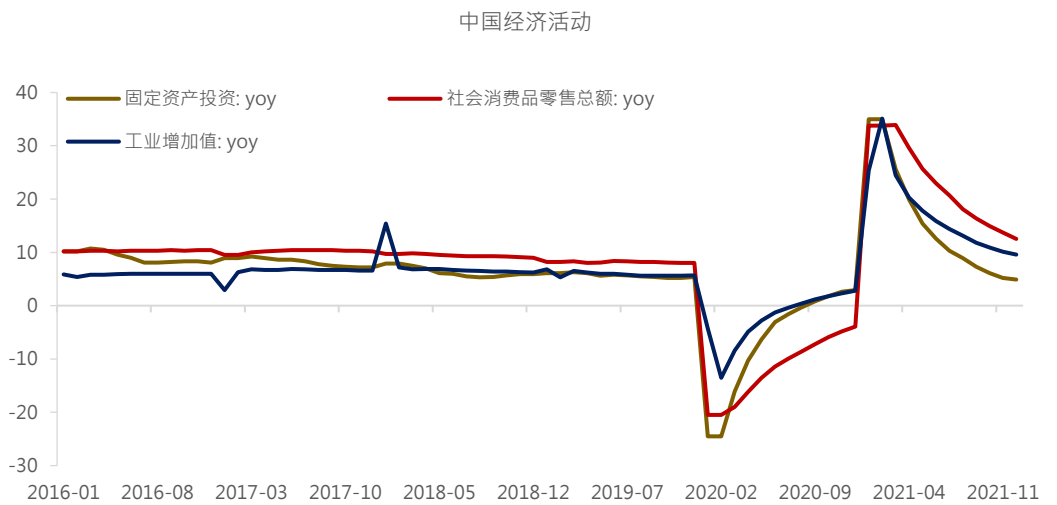
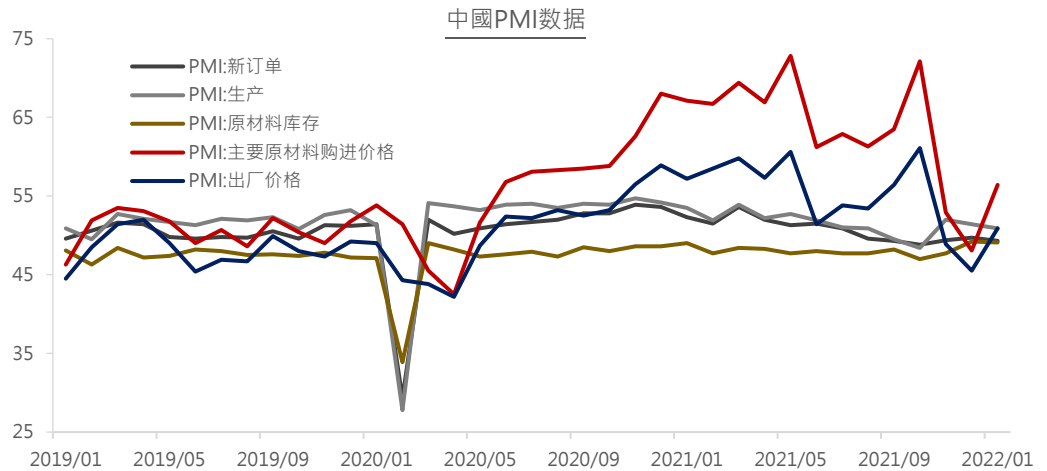
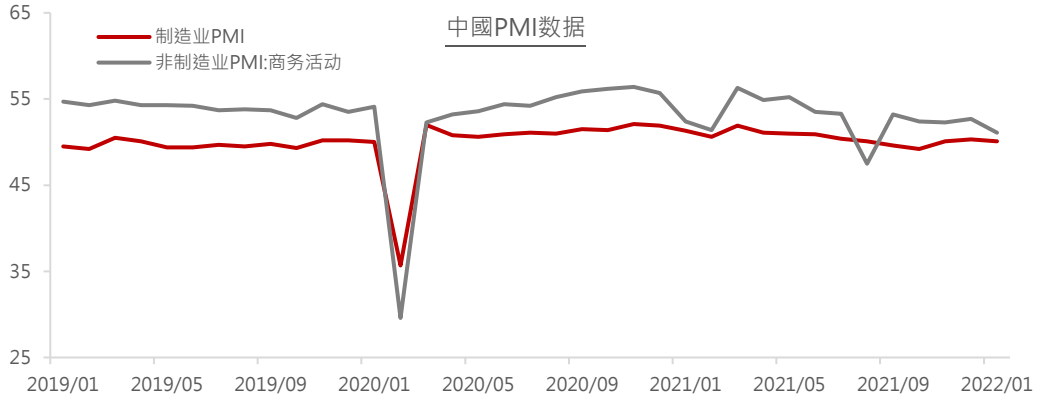
市场展望与行业配置

我们对后续市场走势相对乐观。监管层持续推出稳增长政策和宽松的货币政策有助中国经济在2022年保持可观增长。港股市场估值处于历史低位，春节前的沽空比率达到历史高位，表明市场悲观情绪已经达到极端水平。随着后续更多稳增长和宽松信号出现，并由宽货币传导至宽信用，我们预期投资者对市场的看法将更加积极。

我们继续看好受益于稳增长政策的价值板块的后续表现，同时考虑到互联网监管政策的边际缓和以及疫情的进展，我们也将增加对互联网行业和受益经济再开放的相关行业的关注。医药行业经历持续的下跌后，估值水平回落到历史底部，我们也将自下而上挖掘优质公司的投资机会。

风险

通胀超预期导致主要国家央行调整货币政策，引发全球资金流出新兴市场。此外，中美关系的恶化亦超出预期。



2022年首月随着美联储态度转鹰，市场避险情绪明显升温，FOMC会议指出3月加息随后开始缩表，市场预期年内加息次数从月初的3次增至月末的5次，美债收益率月内呈现熊平走势。信用债方面全球风险情绪走弱，中国高收益依旧情绪脆弱。尽管市场对美联储加息预期已经较为充分，但历史经验表明，信用债市场在正式加息前和加息初期仍将承压。我们整体持谨慎态度。中国方面，我们认为政府将延续之前的大逻辑，在牺牲部分房企，“保交房”“保民生”的前提下实现地产“软着陆”。我们会在板块内寻找被错杀的机会同时密切关注能够真正缓解房企流动性问题的政策和信号。

市场表现

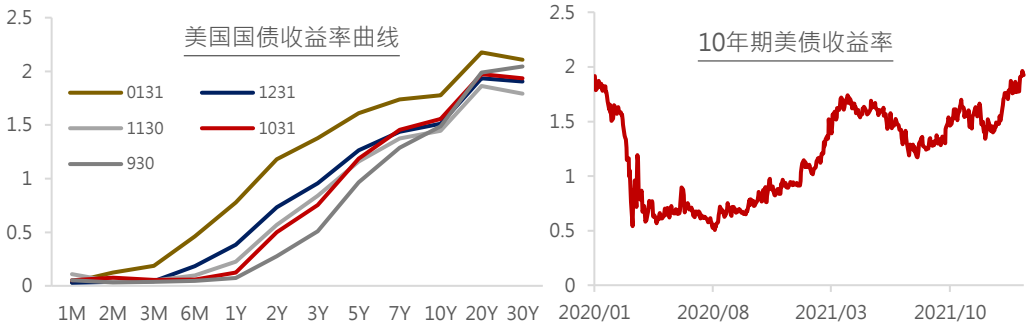
2021年，尽管疫情依旧笼罩全球，但随着疫苗的普及以及特效药的推进，全球经济活动稳步复苏，结构性供给冲击带来的通胀高企让多国开始收紧财政和货币政策，大宗商品跑赢股票、债券。2022年1月，疫情新增确诊人数仍处高位，但有研究表明疫情或在年内终结。随着美联储转鹰，市场避险情绪明显升温，FOMC会议表示3月将开始加息，随后开始缩表。市场预期年内的加息次数或由3次增至5次，美债收益率月内呈现熊平走势，月初曲线整体快速上行，随后长端企稳但短端继续走高，其中2年期美债收益率上行45bp至1.81%，10年期收益率上行27bp至1.78%。其余大类资产方面，大宗商品受供给扰动延续去年强势表现，权益类资产尤其是科技股下跌明显。

美国	现值 %	一月变动bp	2021变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	1.18	45	61	0.10	1.23
5Y	1.61	35	90	0.44	1.70
7Y	1.74	30	79	0.78	1.86
10Y	1.78	27	60	1.11	1.90
30Y	2.11	20	26	1.66	2.51

中国	现值 %	一月变动bp	2021变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.22	-23	-37	2.18	2.96
5Y	2.39	-19	-36	2.34	3.11
7Y	2.66	-15	-38	2.61	3.27
10Y	2.71	-7	-37	2.68	3.32
30Y	3.27	-5	-41	3.25	3.82

日本	现值 %	一月变动bp	2021变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.05)	4	3	-0.15	-0.04
5Y	(0.02)	6	3	-0.14	0.00
7Y	0.03	9	3	-0.14	0.07
10Y	0.18	11	5	0.00	0.20
30Y	0.79	10	4	0.61	0.80

德国	现值 %	一月变动bp	2021变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.53)	9	8	-0.79	-0.32
5Y	(0.22)	23	29	-0.78	-0.03
7Y	(0.17)	18	34	-1.15	0.00
10Y	0.01	19	39	-0.52	0.16
30Y	0.28	8	36	-0.13	0.49

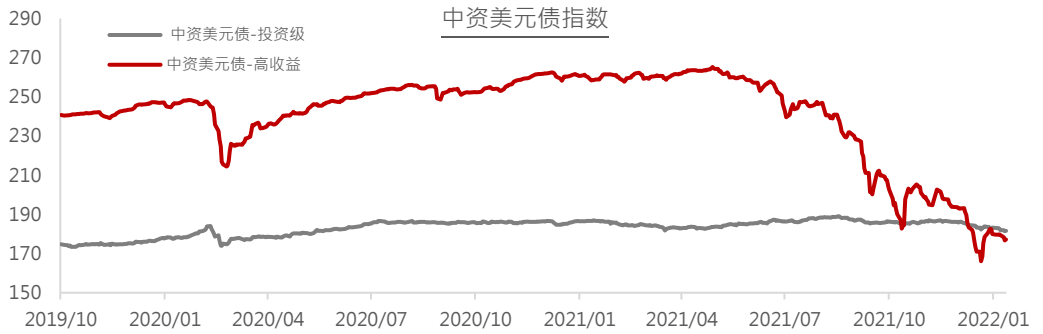


信用债方面，全球风险情绪明显走弱，市场年初表现较差，风险资产如AT1、新兴市场信用债、美国高收益等在1月份整体下跌接近3%。

中国投资级方面，在避险情绪驱动下，非地产板块利差仍处于低位。中国高收益方面，尽管监管试图给市场树立信心，但销售整体依旧疲弱，多家房企寻求债务展期，上半月地产板块继续下跌，跌幅超过15%。尽管随后受消息面和技术面影响有所反弹，但市场情绪仍旧比较脆弱。整体来看，1月份中资投资级下跌1.7%，高收益下跌9.1%。

主要CDX 指数	现值	一月变动	2021年变动	52周低点	52周高点
投资级 CDX	60	11	(0)	46	65
高收益 CDX	339	46	0	269	359
新兴市场 CDX	212	25	36	146	224

主要债券指数	现值	一月变动	2021年变动	52周低点	52周高点
亚洲美元公司债	463	-2.4%	-4.1%	458	495
中资美元债 投资级	214	-1.7%	-0.2%	212	222
中资美元债 高收益	262	-9.1%	-33.3%	234	436
美国投资级	3423	-3.1%	-1.0%	3386	3587
美国高收益	1535	-2.7%	5.4%	1498	1580
新兴市场公司债	460	-2.3%	-1.9%	459	485
全球投资级债券指数	522	-2.0%	-4.7%	522	553
全球1-3年投资级债券指数	180	-0.8%	-3.2%	179	187



经济数据

美国四季度GDP数据超预期，通胀数据有高位企稳迹象，同时奥密克戎对经济活动的影响逐步显现，多项消费和就业数据不及预期。

中国方面，多数1月宏观经济指标不单独披露，PPI回落、央行降息、OMO以及1/5年期LPR利率均有所下调。

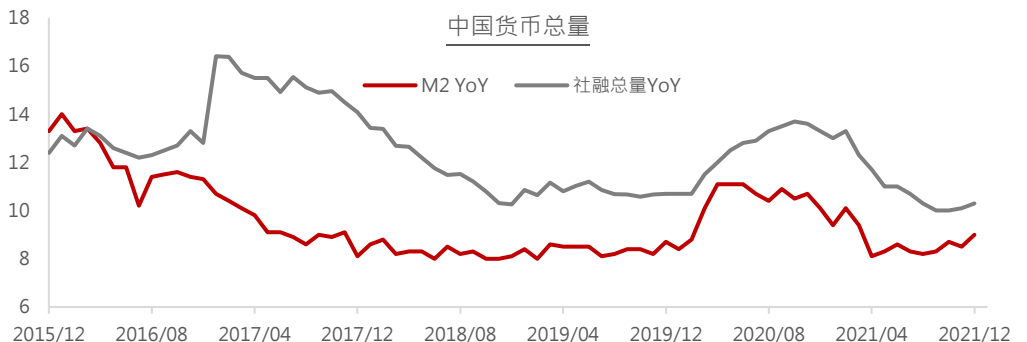
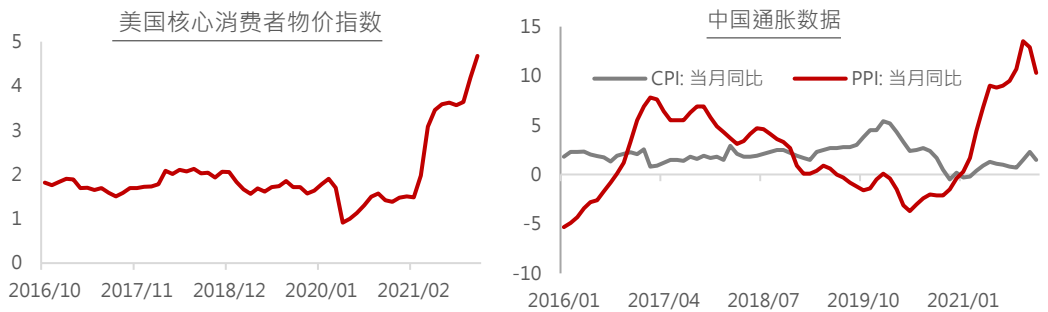
市场展望与行业配置

随着美联储态度转鹰，开始正式讨论加息甚至缩表以应对结构性通胀问题，疫情以来推动资产价格不断上涨的流动性盛宴或逐步消失。尽管市场对美联储加息预期已经较为充分，但历史经验表明，信用债市场在正式加息前和加息初期仍将承压。我们整体持谨慎态度，美债利率可能在短期调整企稳后，在中长期进一步上升，同时估值较贵的板块存在较高的利差走阔风险，在此背景下，ESG相关债券或将脱颖而出。

中国方面，我们预计2022年，中国政府会“独树一帜”地保持相对宽松的政策以应对经济下行风险。房地产板块的低迷已经持续半年，我们认为政府将延续之前的大逻辑，在牺牲部分房企，“保交房”“保民生”的前提下实现地产“软着陆”。我们会在板块内寻找被错杀的机会同时密切关注能够真正缓解房企流动性问题的政策和信号。

风险

中国地产行业引发系统性风险，包括久期风险和利率风险。以及国内外流动性收紧带来的信用风险。



免责声明：

本资料仅供指定收件人之资讯及参考之用，并不构成投资于任何证券的邀约。本资料有关基金内容（如有）不适用于在限制该内容之发佈的区域居住之人士。任何人士均不得视本资料为构成购买或认购参与基金股份的要约或邀请，也不得在任何情况下使用基金认购协定，除非在相关司法管辖区内该邀约和分发是合法的。非香港投资者有责任遵守其相关司法管辖区的所有适用法律法规，然后继续阅读本资料所包含的资讯。

本资料所载之资讯仅反映现时市场状况及华夏基金（香港）有限公司（“本公司”）于编制资料当日的判断，并不代表对个券或市场走势的准确预测，而判断亦可随时因应个券或市场情况变化而更改，恕不另行通知。于制作本资料时，本公司依赖及假设公共媒介提供的资料的正确性及完整性。本公司认为本文件所载资料为可靠的；然而，本公司并不保证该资料的完整性及准确性。本公司或其联营公司、董事及雇员概不对于本资料内所提供之资讯的任何错误或遗漏负上任何责任，且本公司不应就任何人士因依赖或使用该等资料而招致的任何损失负责。

投资涉及风险。过往业绩不代表将来表现。基金价格及其收益可升可跌，概不能保证。投资价值亦可能受到汇率影响。投资者可能无法取回原本的投资金额。

本资料并未经香港证监会审阅。发布人：华夏基金(香港)有限公司。在未经华夏基金(香港)有限公司同意前，不得複印、分发或复制本资料或本资料内任何部份内容给予预定收件人以外的任何人士。

香港花园道1号中银大厦37楼

www.chinaamc.com.hk

华夏基金(香港)有限公司

电话: (852) 3406 8688

传真: (852) 3406 8500

产品查询及客户服务

电邮: hkservice@chinaamc.com

电话: (852) 3406 8686

关注我们: 华夏基金香港



 微信



 LinkedIn



 Facebook