



市场透视

2022年3月

市场在2月前半段延续了前期相对较强的走势，受益于稳增长的价值股在更多宽松政策的出台下延续上涨。然而，市场风格在2月份的后半段出现切换，今年以来大幅下跌的新能源、医药及部分科技股出现反弹，价值股则由于部分投资者在利好的金融数据发布后获利了结，出现较大回调。俄乌局势的意外升级对全球金融市场的表现产生显著影响，原油、黄金等大宗商品的价格受到供给担忧和避险情绪上升的影响而大幅上涨，而多数风险资产的价格出现大幅下跌。我们对后续市场走势保持相对乐观。中长期的积极因素仍然存在，包括中国政府的稳增长政策、房地产领域的边际放松、中国经济的长期增长前景、充裕的流动性以及市场的低估值和隐含的高风险溢价等。

市场表现

MSCI中国指数2月份下跌3.90%。市场在2月前半段延续了前期相对较强的走势，受益于稳增长的价值股在更多宽松政策的出台下延续上涨。多个城市于月内下调了商业贷款首付比例及贷款利率，地产需求端的宽松政策陆续增多。中国1月金融数据大超预期，信贷和社融数据均创历史单月新高。由于2月是经济数据真空期，金融数据成为验证稳增长落地的重要参考因素。银保监会发布的2021年四季度监管数据显示，商业银行的环比盈利增速、总资产增速以及净息差均得到改善，资产质量整体向好的趋势延续。

然而，市场风格在2月份的后半段出现切换，今年以来大幅下跌的新能源、医药及部分科技股出现反弹，价值股则由于部分投资者在利好的金融数据发布后获利了结，出现较大回调。发改委等部门政策文件中关于引导外卖等互联网平台企业进一步下调餐饮业商户服务费标准的内容，导致某外卖平台股价的大幅下跌。投资者对互联网行业监管政策的担忧重新升温，互联网行业股价在2月后半段表现较弱。

俄乌局势的意外升级对全球金融市场的表现产生显著影响，原油、黄金等大宗商品的价格受供给担忧和避险情绪上升的影响而大幅上涨，与之相反，多数风险资产的价格出现大幅下跌。同时，地缘冲突的加剧使得欧洲和美国年内加息的预期减弱，欧洲和美国的债券收益率在2月最后一周显著回落。人民币兑美元保持强势，并在月末创出2018年4月以来的新高。

行业方面，能源、原材料、必选消费、医药、电信在2月整体表现较好，地产、互联网、科技在2月表现落后。

大中华股指	收盘价 (2月28日)	单月变动	YTD变动	52周低点	52周高点
沪深300指数	4581.65	0.39	-7.26	4488.48	5454.97
MSCI中国指数	78.06	-3.90	-6.74	77.74	118.88
香港恒生指数	22713.02	-4.58	-2.93	22406.12	31183.36
恒生中国企业指数	8023.93	-3.90	-2.58	7873.28	11679.10
全球股指					
标普500指数	4373.94	-3.14	-8.23	3209.45	4818.62
道琼斯工业指数	33892.60	-3.53	-6.73	26143.77	36952.65
纳斯达克综合指数	13751.40	-3.43	-12.10	12397.05	16212.23
富时100指数	7458.25	-0.08	1.00	5525.52	7693.77
德国DAX 30指数	14461.02	-6.53	-8.96	11412.70	16291.15
日经225指数	26526.82	-1.76	-7.87	22878.71	30805.00

经济数据

2月制造业PMI指数环比上升0.1个百分点至50.2%，超过49.8%的市场预期，连续第四个月处于扩张区间。从分项数据看，2月生产指数50.4%，环比下降0.5%，就地过年使得生产回落幅度小于季节性；新订单指数50.7%，环比上升1.4%，结束了先前连续6个月的收缩期，需求扩张超出季节性；建筑业商务活动指数环比上升2.2%至57.6%，基建适度超前发力的作用开始显现。2月非制造业PMI指数环比上升0.5%，非制造业经营活动维持扩张。

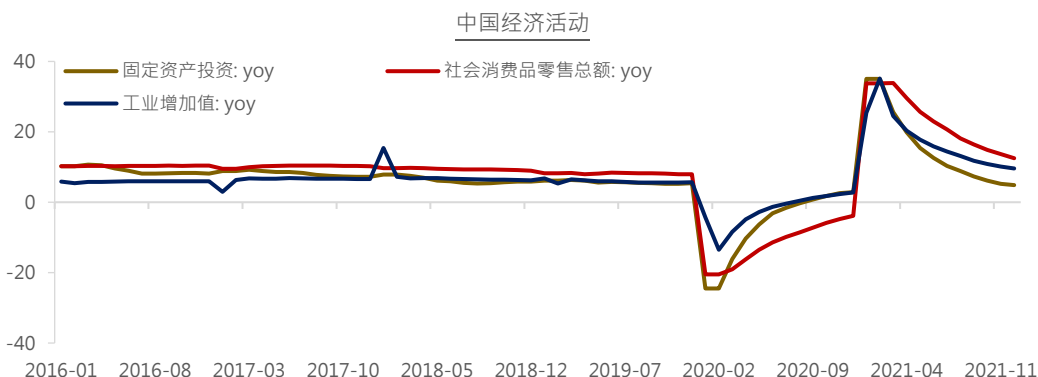
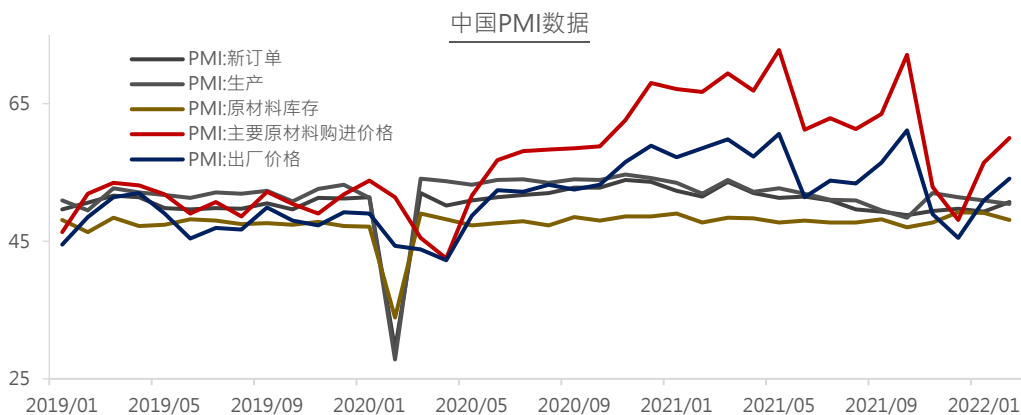
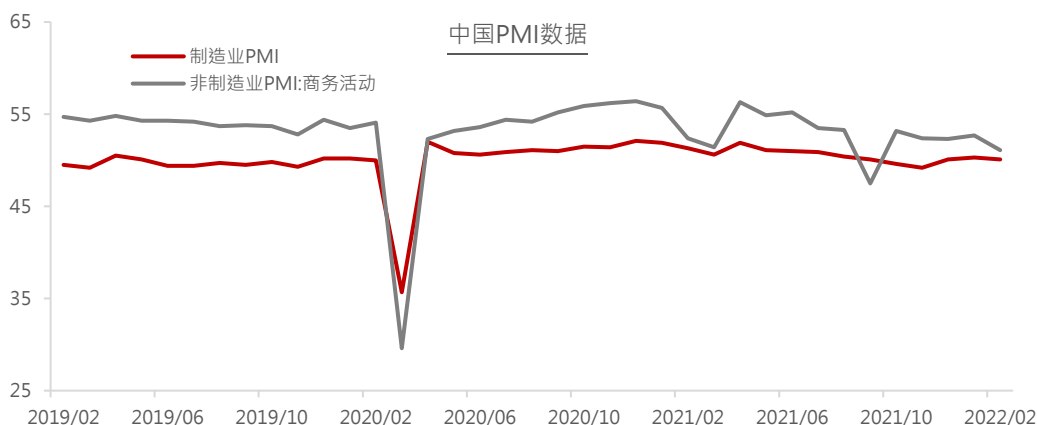
市场展望与行业配置

我们对后续市场走势保持相对乐观。市场短期的走势受到地缘政治风险和互联网政策担忧情绪等负面因素的冲击，在2月后半段跌幅较大。然而，中长期的积极因素仍然存在，包括中国政府的稳增长政策、房地产领域的边际放松、中国经济的长期增长前景、充裕的流动性以及市场的低估值和隐含的高风险溢价等。俄乌局势的后续发展仍然存在不确定性，但我们预期地缘政治冲突主要对市场的短期走势产生影响，而对中长期趋势的影响较小。人民币的强势表现，反映出全球投资者对中国经济增长和人民币资产的信心。

我们预期稳增长的基调将在未来一段时间延续，继续看好受益稳增长的价值板块的后续表现。同时，考虑到今年以来科技、互联网、医药板块的调整已经较为充分，我们后续的配置将更为均衡，逐步增加对上述行业优质公司投资机会的关注。

风险

预期风险包括通胀高企导致主要国家央行调整货币政策引发全球投资资本流出新兴市场超出预期、中美关系恶化超出预期、俄乌局势恶化超预期。



固定收益

纵观2月，上半月的焦点依然是通胀，而下半月的焦点则转向俄乌形势。欧美在多方面制裁俄罗斯，避险情绪快速升温，资金流出新兴市场，长端美债利率回落。多数风险资产明显走弱，欧洲和新兴市场信用债也受到地缘政治影响明显走弱。中国高收益方面基本呈单边下跌态势。俄乌冲突的持久性和影响力或远超预期，并且可能影响欧美央行未来的行动计划。信用债的利差仍有进一步走宽空间。中国政府稳增长信号明显，传导至实体经济仍需一定时间，中国资产具备一定的避险属性。对于地产板块，我们认为需要留意销售的好转讯号。

市场表现

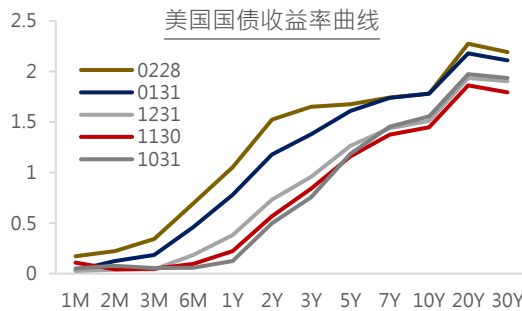
2021年，疫情带来的结构性通胀成为全世界的焦点，下半年陆续有国家开始收紧政策。进入2022年，随着美联储继续转鹰，市场避险情绪明显升温。纵观2月，上半月的焦点依旧是通胀，而下半月的焦点则转向俄乌形势。美国一月份经济数据和美联储官员的鹰派发言令10年期美债收益率在2月中突破2%，市场预期3月加息50bp的概率一度突破80%，但随着2月底俄乌正式开战，欧美在多方面制裁俄罗斯，避险情绪快速升温，资金流出新兴市场，长端美债利率回落至1.83%。大类资产方面，多数风险资产明显走弱，避险资产如黄金和大宗商品则表现领先。

美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	1.43	25	70	0.11	1.64
5Y	1.72	11	45	0.60	1.98
7Y	1.81	7	37	0.89	2.05
10Y	1.83	5	31	1.13	2.06
30Y	2.16	5	26	1.66	2.51

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.27	5	-18	2.18	2.96
5Y	2.50	11	-8	2.34	3.10
7Y	2.77	11	-3	2.61	3.27
10Y	2.79	8	1	2.68	3.28
30Y	3.35	7	2	3.25	3.81

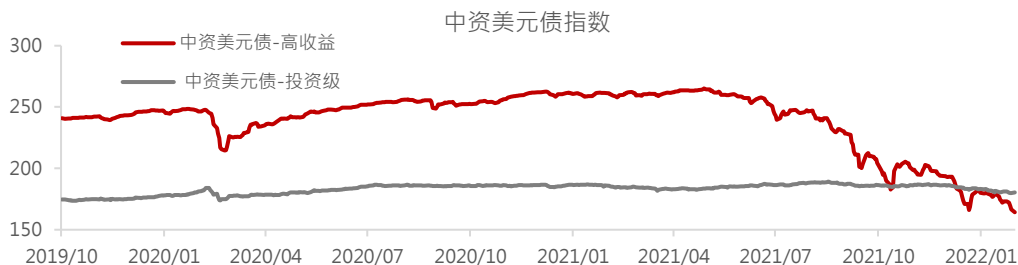
日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.03)	2	6	-0.15	-0.01
5Y	0.02	3	9	-0.14	0.07
7Y	0.05	2	11	-0.14	0.11
10Y	0.19	1	12	0.00	0.23
30Y	0.90	11	21	0.61	1.00

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.53)	0	9	-0.79	-0.22
5Y	(0.16)	6	29	-0.78	0.11
7Y	(0.07)	10	28	-1.15	0.16
10Y	0.14	12	31	-0.52	0.33
30Y	0.42	14	22	-0.13	0.57



信用债方面，全球风险情绪依旧低迷，美国投资级债券利差自二月中旬以来不断走宽，欧洲和新兴市场信用债也受到地缘政治影响明显走弱。中国投资级方面，大部分城投和金融板块相对跑赢，高beta板块则走宽30bp左右。中国高收益方面，市场基本呈现单边下跌的态势，2月销售同比下滑超过40%，部分被投资者认定为基本面尚可的房企不断爆出负面新闻令投资者对该板块的信心继续降低。整体来看，一个月内投资级下跌1.4%，高收益大跌12.4%。

主要CDX 指数	现值	一月变动	YTD变动	52周低点	52周高点
投资级 CDX	68	8	18	46	75
高收益 CDX	365	26	72	269	401
新兴市场 CDX	287	75	136	146	308
主要债券指数					
亚洲美元公司债	452	-2.3%	-4.7%	451	495
中资美元债 投资级	212	-1.4%	-3.0%	211	222
中资美元债 高收益	230	-12.4%	-20.4%	234	436
美国投资级	3349	-2.2%	-5.2%	3309	3587
美国高收益	1522	-0.9%	-3.6%	1498	1580
新兴市场公司债	443	-3.7%	-6.0%	446	485
全球投资级债券指数	515	-1.2%	-3.2%	511	550
全球1-3年投资级债券指数	179	-0.2%	-1.1%	178	187



经济数据

经济数据方面，就业数据明显好于预期，而通胀预期依旧处于高位，PMI数据和消费者信心指数则相对疲弱。

中国方面，社融数据大超预期，但M1数据表明实体经济增长动能较弱，CPI依旧处在相对低位，人民币走势未受到全球风险偏好转向的影响，避险属性继续体现。

市场展望与行业配置

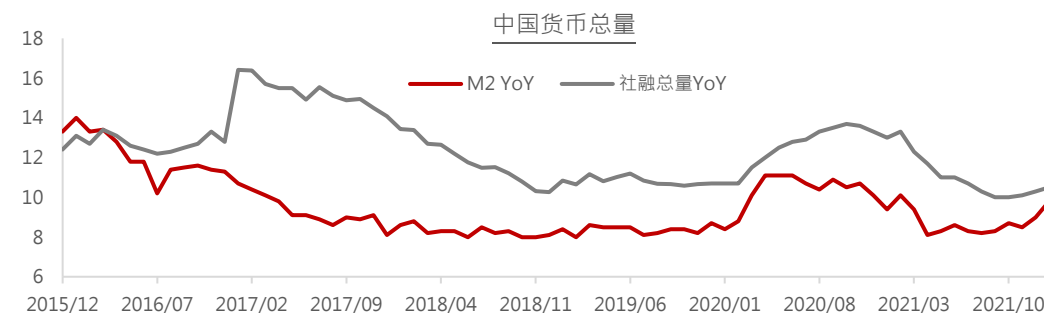
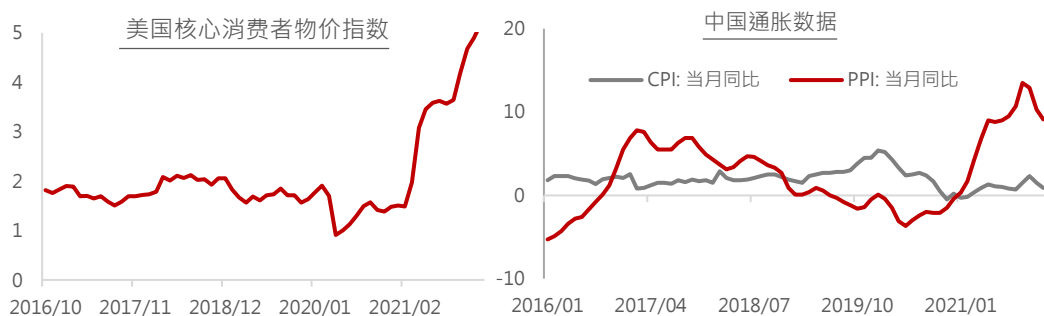
俄乌形势的迅速演变成为疫情后全球最大的黑天鹅事件，本次冲突的持久性和影响力或远超预期，避险情绪的快速升温以及俄罗斯作为大宗商品重要出口国对通胀的影响势必会掣肘美联储的下一步行动，也将会影响全球大部分已经开始收紧或计划收紧货币政策国家的未来决策，美联储三月的加息幅度预期月末明显回落。

信用债方面，尽管全球大多数地区和板块的利差已经明显走阔，但当前的估值水平和全球的经济环境面临潜在的风险并不匹配，利差仍有进一步走宽的空间。

中国方面，我们看到政府稳增长信号明显，如房地产行业政策放松、基建发力、信用扩张，但这些手段仍需一定时间方能传导至实体经济，在全球避险情绪的大环境下，中国资产的避险属性或支撑其相对表现。对于地产板块，我们觉得当前销售处于U型底部，但担心如果民企融资窗口迟迟未能打开，“债务展期”或成为越来越多房企应对当前流动性危机的“主动”手段。我们会密切关注市场和组合的风险，在控风险为前提的背景下，积极寻找一些短期交易性和长期配置性的机会。

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，国内外流动性收紧带来的信用风险以及俄乌局势超预期的风险。



数据来源：若未特别注明，本文件数据来自彭博、万得，截至2022年2月28日。数据显示仅供信息及参考用途，历史数据并不代表未来发展趋势。

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