



市場透視

2022年3月

市場在2月前半段延續了前期相對較強的走勢，受益於穩增長的價值股在更多寬鬆政策的出臺下延續上漲。然而，市場風格在2月份的後半段出現切換，今年以來大幅下跌的新能源、醫藥及部分科技股出現反彈，價值股則由於部分投資者在利好的金融數據發佈後獲利了結，出現較大回調。俄烏局勢的意外升級對全球金融市場的表現產生顯著影響，原油、黃金等大宗商品的價格受到供給擔憂和避險情緒上升而大幅上漲，而多數風險資產的價格出現大幅下跌。我們對後續市場走勢保持相對樂觀。中長期的積極因素仍然存在，包括中國政府的穩增長政策、房地產領域的邊際放鬆、中國經濟的長期增長前景、充裕的流動性以及市場的低估值和隱含的高風險溢價等。

市場表現

MSCI中國指數2月份下跌3.90%。市場在2月前半段延續了前期相對較強的走勢，受益於穩增長的價值股在更多寬鬆政策的出臺下延續上漲。多個城市於月內下調了商業貸款首付比例及貸款利率，地產需求端的寬鬆政策陸續增多。中國1月金融數據大超預期，信貸和社融數據均創歷史單月新高。由於2月是經濟數據真空期，金融數據成為驗證穩增長落地的重要參考因素。銀保監會發佈的2021年四季度監管數據顯示，商業銀行的環比盈利增速、總資產增速以及淨息差均得到改善，資產品質整體向好的趨勢延續。

然而，市場風格在2月份的後半段出現切換，今年以來大幅下跌的新能源、醫藥及部分科技股出現反彈，價值股則由於部分投資者在利好的金融數據發佈後獲利了結，出現較大回調。發改委等部門政策檔中關於引導外賣等互聯網平臺企業進一步下調餐飲業商戶服務費標準的內容，導致某外賣平臺股價的大幅下跌。投資者對互聯網行業監管政策的擔憂重新升溫，互聯網行業股價在2月後半段表現較弱。

俄烏局勢的意外升級對全球金融市場的表現產生顯著影響，原油、黃金等大宗商品的價格受供給擔憂和避險情緒上升的影響而大幅上漲，與之相反，多數風險資產的價格出現大幅下跌。同時，地緣衝突的加劇使得歐洲和美國年內加息的預期減弱，歐洲和美國的債券收益率在2月最後一周顯著回落。人民幣兌美元保持強勢，並在月末創出2018年4月以來的新高。

行業方面，能源、原材料、必選消費、醫藥、電信在2月整體表現較好，地產、互聯網、科技在2月表現落後。

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

經濟數據

2月製造業PMI指數環比上升0.1個百分點至50.2%，超過49.8%的市場預期，連續第四個月處於擴張區間。從分項數據看，2月生產指數50.4%，環比下降0.5%，就地過年使得生產回落幅度小於季節性；新訂單指數50.7%，環比上升1.4%，結束了先前連續6個月的收縮期，需求擴張超出季節性；建築業商務活動指數環比上升2.2%至57.6%，基建適度超前發力的作用開始顯現。2月非製造業PMI指數環比上升0.5%，非製造業經營活動維持擴張。

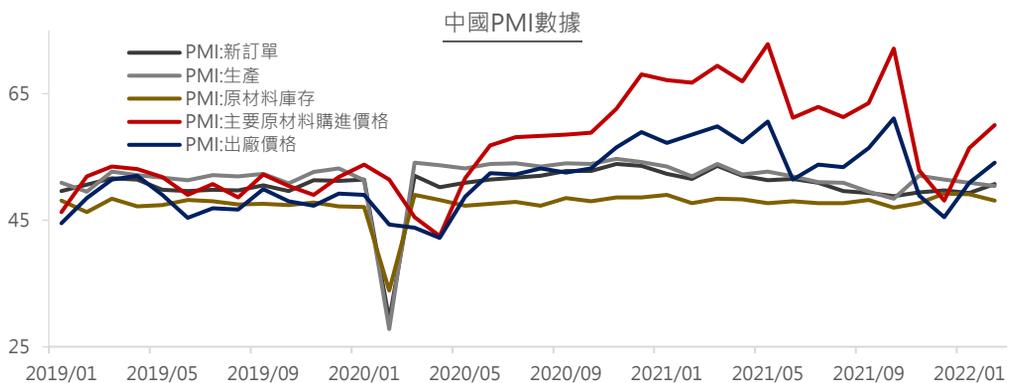
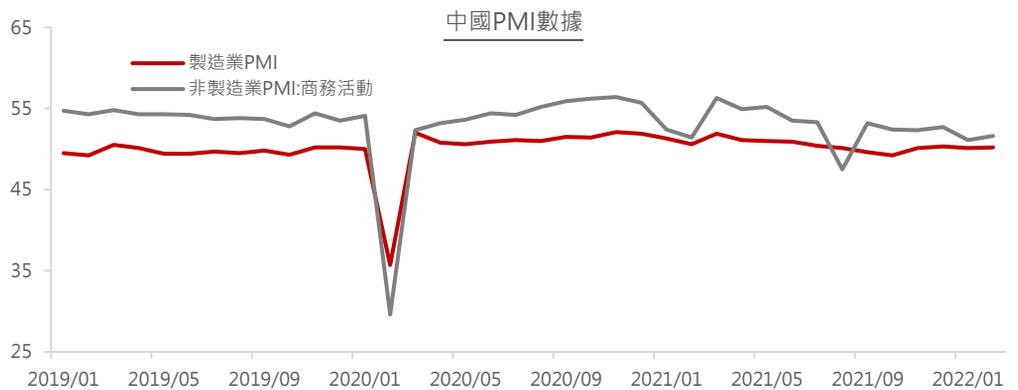
市場展望與行業配置

我們對未來市場走勢保持相對樂觀。市場短期的走勢受到地緣政治風險和互聯網政策擔憂情緒等負面因素的衝擊，在2月後半段跌幅較大。然而，中長期的積極因素仍然存在，包括中國政府的穩增長政策、房地產領域的邊際放鬆、中國經濟的長期增長前景、充裕的流動性以及市場的低估值和隱含的高風險溢價等。俄烏局勢的後續發展仍然存在不確定性，但我們預期地緣政治衝突主要對市場的短期走勢產生影響，而對中長期趨勢的影響較小。人民幣的強勢表現，反映出全球投資者對中國經濟增長和人民幣資產的信心。

我們預期穩增長的基調將在未來一段時間延續，繼續看好受益穩增長的價值板塊的後續表現。同時，考慮到今年以來科技、互聯網、醫藥板塊的調整已經較為充分，我們後續的配置將更為均衡，逐步增加對上述行業優質公司投資機會的關注。

風險

預期風險包括：通脹高企導致主要國家央行調整貨幣政策引發全球投資資本流出新興市場超預期、中美關係惡化超預期、俄烏局勢惡化超預期。



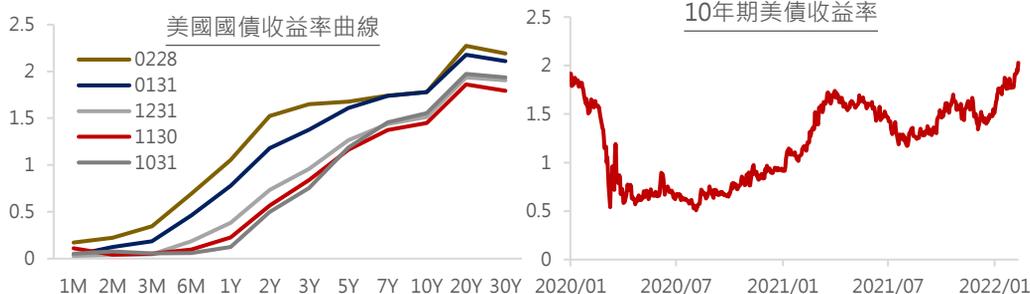
縱觀2月，上半月的焦點依然是通脹，而下半月的焦點則轉向俄烏形勢。歐美在多方面制裁俄羅斯，避險情緒快速升溫，資金流出新興市場，長端美債利率回落。多數風險資產明顯走弱，歐洲和新興市場信用債也受到地緣政治影響明顯走弱。中國高收益方面基本呈單邊下跌態勢。俄烏衝突的持久性和影響力或遠超預期，並且可能影響歐美央行未來的行動計畫。信用債的利差仍有進一步走寬空間。中國政府穩增長的信號明顯，傳導至實體經濟仍需一定時間，中國資產具備一定的避險屬性。對於地產板塊，我們認為需要留意銷售的好轉訊號。

市場表現

2021年，疫情帶來的結構性通脹成為全世界的焦點，下半年陸續有國家開始收緊政策。進入2022年，隨著美聯儲繼續轉鷹，市場避險情緒明顯升溫。縱觀2月，上半月的焦點依然是通脹，而下半月的焦點則轉向俄烏形勢。美國一月份經濟數據和美聯儲官員的鷹派發言令10年期美債收益率在2月中突破2%，市場預期3月加息50bp的概率一度突破80%，但隨著2月底俄烏正式開戰，歐美在多方面制裁俄羅斯，避險情緒快速升溫，資金流出新興市場，長端美債利率回落至1.83%。大類資產方面，多數風險資產明顯走弱，避險資產如黃金和大宗商品則表現領先。

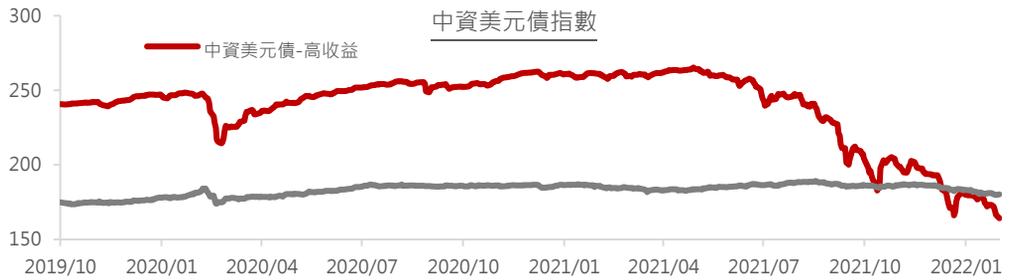
美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點	52周最高點	中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點	52周最高點
2Y	1.43	25	70	0.11	1.64	3Y	2.27	5	-18	2.18	2.96
5Y	1.72	11	45	0.60	1.98	5Y	2.50	11	-8	2.34	3.10
7Y	1.81	7	37	0.89	2.05	7Y	2.77	11	-3	2.61	3.27
10Y	1.83	5	31	1.13	2.06	10Y	2.79	8	1	2.68	3.28
30Y	2.16	5	26	1.66	2.51	30Y	3.35	7	2	3.25	3.81

日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點	52周最高點	德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點	52周最高點
2Y	(0.03)	2	6	-0.15	-0.01	2Y	(0.53)	0	9	-0.79	-0.22
5Y	0.02	3	9	-0.14	0.07	5Y	(0.16)	6	29	-0.78	0.11
7Y	0.05	2	11	-0.14	0.11	7Y	(0.07)	10	28	-1.15	0.16
10Y	0.19	1	12	0.00	0.23	10Y	0.14	12	31	-0.52	0.33
30Y	0.90	11	21	0.61	1.00	30Y	0.42	14	22	-0.13	0.57



信用債方面，全球風險情緒依舊低迷，美國投資級債券利差自二月中旬以來不斷走寬，歐洲和新興市場信用債也受到地緣政治影響明顯走弱。中國投資級方面，大部分城投和金融板塊相對跑贏，高beta板塊則走寬30bp左右。中國高收益方面，市場基本呈單邊下跌態勢，2月銷售同比下滑超過40%，部分被投資者認為基本面尚可的房企不斷爆出負面新聞令投資者對該板塊的信心繼續降低。整體來看，一個月內中資投資級下跌1.4%，高收益大跌12.4%。

主要CDX 指數	現值	一月變動	YTD變動	52周最低點	52周最高點
投資級 CDX	68	8	18	46	75
高收益 CDX	365	26	72	269	401
新興市場 CDX	287	75	136	146	308
主要債券指數					
亞洲美元公司債	452	-2.3%	-4.7%	451	495
中資美元債 投資級	212	-1.4%	-3.0%	211	222
中資美元債 高收益	230	-12.4%	-20.4%	234	436
美國投資級	3349	-2.2%	-5.2%	3309	3587
美國高收益	1522	-0.9%	-3.6%	1498	1580
新興市場公司債	443	-3.7%	-6.0%	446	485
全球投資級債券指數	515	-1.2%	-3.2%	511	550
全球1-3年投資級債券指數	179	-0.2%	-1.1%	178	187



經濟數據

經濟數據方面，就業數據明顯好於預期，而通脹預期依舊處於高位，PMI數據和消費者信心指數則相對疲弱。

中國方面，社融數據大超預期，但M1數據表明實體經濟增長動能較弱，CPI依舊處於相對低位，人民幣走勢未受到全球風險偏好轉向的影響，避險屬性繼續體現。

市場展望與行業配置

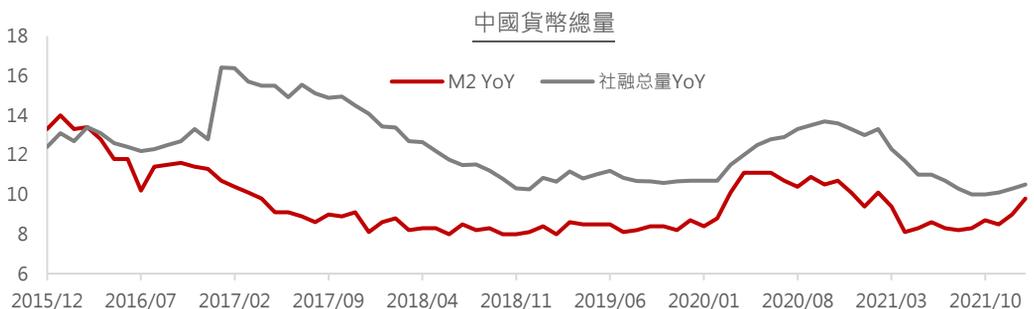
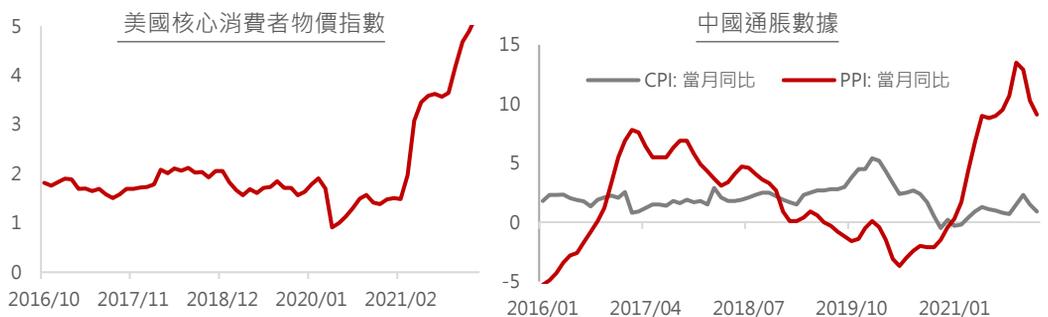
俄烏形勢的迅速演變成為疫情後全球最大的黑天鵝事件，本次衝突的持久性和影響力或遠超預期，避險情緒的快速升溫以及俄羅斯作為大宗商品重要出口國對通脹的影響勢必掣肘美聯儲的下一步行動，也將會影響全球大部分已經開始收緊或計畫收緊貨幣政策國家的未來決策，美聯儲三月的加息幅度預期月末明顯回落。

信用債方面，儘管全球大多數地區和板塊的利差已經明顯走闊，但當前的估值水準和全球的經濟環境面臨潛在的風險並不匹配，利差仍有進一步走寬的空間。

中國方面，我們看到政府穩增長的信號明顯，如房地產行業政策放鬆、基建發力、信用擴張，但這些手段仍需一定時間方能傳導至實體經濟，在全球避險情緒的大環境下，中國資產的避險屬性或支撐其相對表現。對於地產板塊，我們覺得當前銷售處於U型底部，但擔心如果民企融資窗口遲遲未能打開，“債務展期”或成為越來越多房企應對當前流動性危機的“主動”手段。我們會密切關注市場和組合的風險，在控風險為前提的背景，積極尋找一些短期交易性和長期配置性的機會。

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、國內外流動性收緊帶來的信用風險，以及俄烏局勢超預期的風險。



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