



市场透视

2022年4月

市场在3月前半段受到俄乌冲突、多家中概股被列入退市风险清单、投资者对地缘冲突外溢风险的担忧、香港疫情等负面因素的影响，延续了2月下旬的弱势表现，并在临近月中时加速下跌。恒生指数一度创出近10年新低，指数的10日波动率一度升至1975年以来最高，超过金融危机期间的水平。港股在3月份也大幅贬值，反映出香港市场资金外流的压力。3月16日，国务院副总理刘鹤主持召开金融稳定发展委员会专题会议，回应了宏观经济、货币政策、房地产风险、平台经济治理、中概股监管、香港金融市场稳定等市场高度关注的问题，提出“积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”，明确表明了中国政府对宏观经济和金融市场的支持态度，极大提振了市场参与者的信心。市场在消息发布后大幅反弹。我们对市场中长期的走势保持乐观。历史上，MSCI中国指数从行情底部反弹20%以上后，都没有再度跌破周期低点。考虑到俄乌冲突和中美关系的不确定性仍然存在，以及近期内地疫情对经济和企业经营的负面影响，我们预期市场短期反弹后大概率不会呈现“V形”反转，但市场在中长期的机会远大于风险。

市场表现

MSCI中国指数3月份下跌8.01%。市场在3月前半段受到俄乌冲突、多家中概股被列入退市风险清单、投资者对地缘冲突外溢风险的担忧、香港疫情等负面因素的影响，延续了2月下旬的弱势表现，并在临近月中时加速下跌。恒生指数一度创出近10年新低，指数的10日波动率一度升至1975年以来最高，超过金融危机期间的水平。港股在3月份也大幅贬值，反映出香港市场资金外流的压力。3月16日，国务院副总理刘鹤主持召开金融稳定发展委员会专题会议，回应了宏观经济、货币政策、房地产风险、平台经济治理、中概股监管、香港金融市场稳定等市场高度关注的问题，提出“积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策”，明确表明了中国政府对宏观经济和金融市场的支持态度，极大提振了市场参与者的信心。市场在消息发布后大幅反弹，恒生指数创08年以来最大单日涨幅，恒生科技指数和中概股指数创历史最大单日涨幅，MSCI中国指数2天内反弹超20%，扭转了跌势。更多正面因素在3月中下旬出现，包括俄乌冲突缓解、香港疫情见顶回落、阿里巴巴宣布中国互联网公司史上最大回购、中美监管合作出现积极进展减轻中概股退市风险、投资者对中国可能面临潜在制裁的担忧减弱、中国房地产市场更多的宽松措施等，市场在大幅反弹后强势震荡。行业方面，能源、电讯延续了前期的强势表现，香港本地股受益香港疫情改善也表现较好，必选消费、互联网、科技跌幅较大。

	收盘价 (3月31日)	单月变动	YTD变动	52周低点	52周高点
大中华股指					
沪深300指数	4222.60	-7.84%	-14.53%	3942.86	5378.48
MSCI中国指数	71.81	-8.01%	-14.21%	58.63	111.95
香港恒生指数	21996.90	-3.15%	-5.99%	18235.48	29490.61
恒生中国企业指数	7525.89	-6.21%	-8.63%	6051.62	11281.14
全球股指					
标普500指数	4530.41	3.58%	-4.95%	3972.89	4818.62
道琼斯工业指数	34678.35	2.32%	-4.57%	32272.64	36952.65
纳斯达克综合指数	14220.52	3.41%	-9.10%	12555.35	16212.23
富时100指数	7515.68	0.77%	1.78%	6713.63	7693.77
德国DAX 30指数	14414.75	-0.32%	-9.25%	12436.06	16291.15
日经225指数	27821.43	4.88%	-3.37%	24664.00	30805.00

经济数据

3月制造业PMI指数环比下降0.7个百分点至49.5%，为2020年3月以来首次跌至50%以下，主要受到近期内地新冠疫情防控措施导致的供应链问题以及地缘政治冲突导致的国际贸易问题的影响。3月新订单指数环比下降1.9个百分点至48.8%，反映近期需求明显转弱。3月非制造业PMI指数环比下降3.2个百分点至48.4%，主要因为服务业受到近期多地新冠疫情爆发影响大幅转弱。建筑业景气水平环比改善0.5个百分点至58.1%，受益政策发力和气候转暖施工进度有所加快。

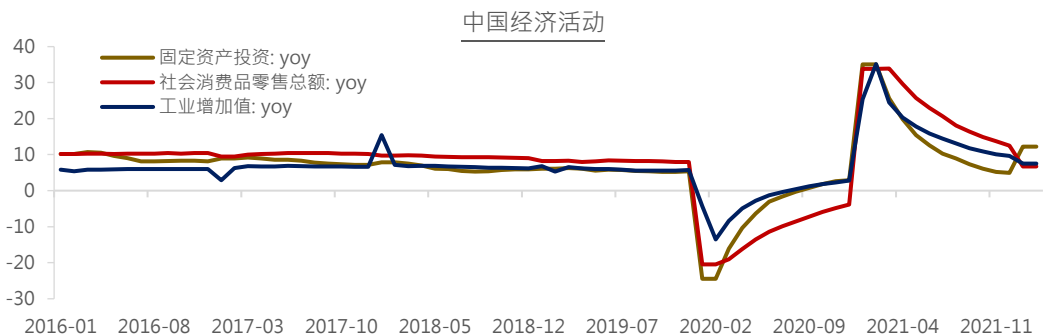
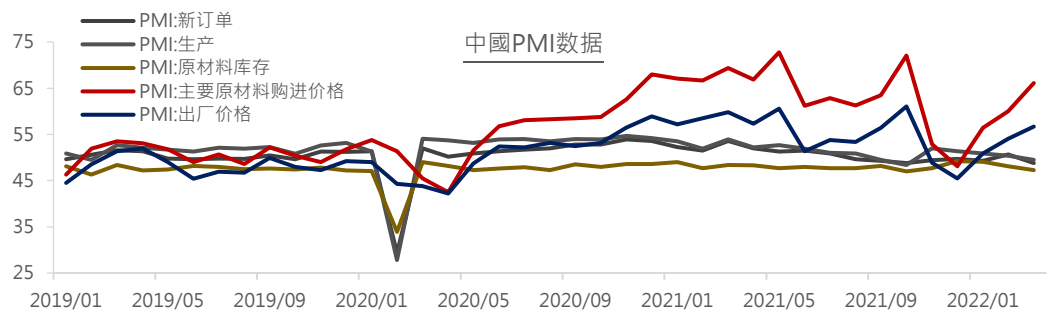
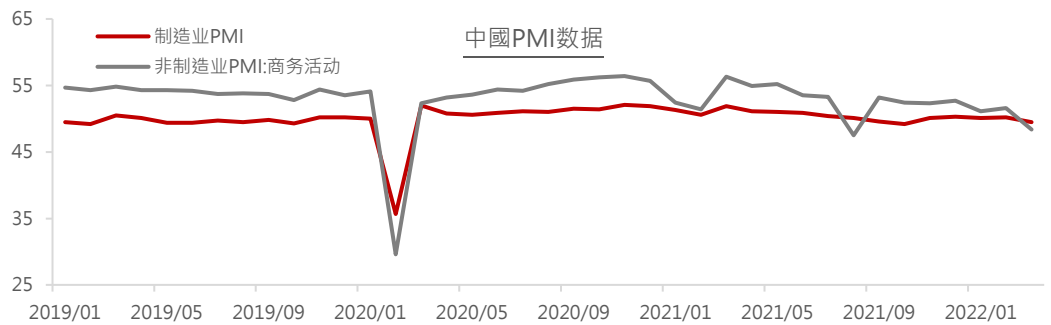
市场展望与行业配置

我们对市场中长期的走势保持乐观。历史上，MSCI中国指数从行情底部反弹20%以上后，都没有再度跌破周期低点。考虑到俄乌冲突和中美关系的不确定性仍然存在，以及近期内地疫情对经济和企业经营的负面影响，我们预期市场短期反弹后大概率不会呈现“V形”反转，但市场在中长期的机会远大于风险。经历过去1年多的大幅调整，市场的估值已经极度吸引，大量公司计划回购股票（如阿里巴巴、小米集团等）或大额派息（如中国神华、中国移动等），在对股价形成支撑的同时也将提振投资者信心。此外，中国政府近期也宣布了更多的财政宽松政策，包括大规模增值税留抵退税、加大对地方财力支持、加快政府债券发行和财政支出等。中国央行货币政策委员会一季度例会也延续了宽松基调，指出加大稳健的货币政策实施力度，增强货币政策传导效率等。我们预期在近期疫情对经济增长造成负面冲击的情况下，更多的稳增长政策有望出台，以支持经济增长和全年GDP增长目标的实现。

我们将继续在价值股和成长股间均衡配置。一方面，价值股的高股息和受益稳增长政策的属性将继续支撑其在动荡市场环境中的良好表现；另一方面，医药、互联网等成长行业中的优质个股在大幅回调后，中长期看也已经较为吸引。同时，我们将密切关注内地疫情的发展，以及对经济和金融市场的潜在影响。

风险

通胀持续超预期导致主要国家央行调整货币政策进而带来全球投资资本流出新兴市场超预期，中美关系恶化超出预期，俄乌局势恶化超预期，中国疫情区域防控持续时间长于预期。



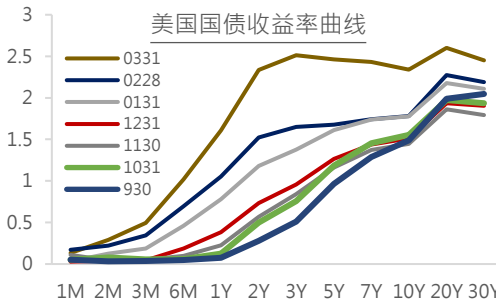
3月，俄乌冲突进一步发酵，欧洲态度有所放松但美国依旧强硬，3月FOMC会议加息25bp靴子正式落地，欧美央行官员持续释放鹰派信号，美债利率大幅走高，曲线出现倒挂，投资者和美联储均对滞胀风险表现出担忧。全球金融市场震荡明显。后续需要观察经济数据及地缘政治风险是否有所好转并监控曲线形态是否有所修复。中国高收益方面，3月上旬债券价格进一步垮塌，而进入下旬，尽管销售数据仍旧低迷，大型房企债券展期再度出现，大量发行人无法按时发布财报，但一系列高层的讲话为市场注入一定信心，板块在前期大量空头和后期少量实钱买入的推动下出现明显反弹。中国方面，投资级方面我们相对看好SOE板块，财政发力和大宗商品走强整体有利于板块的基本面，同时相对低beta属性也能支撑其在避险情绪下的相对表现。

市场表现

进入2022年，也是新冠疫情爆发以来的第三年，全球货币政策转向带来的流动性收紧预期叠加俄乌冲突引发市场对地缘局势以及通胀高企的担忧令全球金融市场出现较大的波动，纵观3月，俄乌冲突进一步发酵，欧洲态度有所放松但美国依旧强硬，3月FOMC会议加息25bp靴子正式落地，欧美央行官员持续释放鹰派信号，美债利率大幅走高，2年期美债收益率单月上行90bp，10年期一度突破2.5%，曲线出现倒挂，投资者和美联储均对滞胀风险表现出担忧。全球金融市场震荡明显，风险资产呈现先抑后扬的走势。大类资产方面，商品继续领跑，避险资产跑赢风险资产，发达市场跑赢新兴市场。

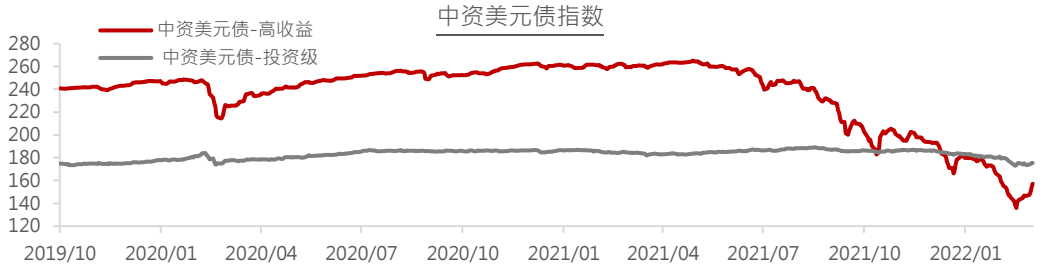
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	2.33	90	160	0.13	2.45	3Y	2.41	20	-4	2.18	2.90
5Y	2.46	74	120	0.60	2.67	5Y	2.58	18	-1	2.34	3.07
7Y	2.43	62	99	0.89	2.65	7Y	2.80	14	-1	2.61	3.21
10Y	2.34	51	83	1.13	2.55	10Y	2.79	8	1	2.68	3.24
30Y	2.45	29	54	1.66	2.64	30Y	3.36	9	3	3.25	3.80

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.03)	-1	6	-0.15	-0.01	2Y	(0.07)	46	55	-0.79	0.06
5Y	0.04	3	12	-0.14	0.08	5Y	0.38	54	83	-0.78	0.55
7Y	0.11	6	17	-0.14	0.17	7Y	0.42	49	77	-1.15	0.59
10Y	0.22	3	15	0.00	0.26	10Y	0.55	41	73	-0.52	0.73
30Y	0.94	4	25	0.62	1.11	30Y	0.67	26	47	-0.13	0.82



信用债方面，全球市场受到利率上行，资金回流美国的影响，信用债利差重新定价，尤其是高beta资产走宽幅度明显。中国投资级方面，利差呈现V型走势，上半月跟随股市和全球风险情绪，板块整体利差大幅走宽，TMT名字领跌，随着金稳会政策利好，利差明显收窄。中国高收益方面，3月上旬债券价格进一步垮塌，而进入下旬，尽管销售数据仍旧低迷，大型房企债券展期再度出现，大量发行人无法按时发布财报，但一系列高层的讲话为市场注入一定信心，板块在前期大量空头和后期少量实钱买入的推动下出现反弹。整体来看，3月中资投资级下跌2.8%，高收益继续下跌6.1%。

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	67	(0)	18	46	78
高收益 CDX	376	11	83	269	412
新兴市场 CDX	228	(59)	77	146	352
主要债券指数					
亚洲美元公司债	440	-2.6%	-7.2%	428	495
中资美元债 投资级	206	-2.8%	-5.7%	202	222
中资美元债 高收益	216	-6.1%	-25.2%	174	436
美国投资级	3260	-2.6%	-7.7%	3215	3587
美国高收益	1508	-0.9%	-4.5%	1479	1580
新兴市场公司债	426	-3.8%	-9.6%	422	485
全球投资级债券指数	500	-3.0%	-6.2%	494	550
全球1-3年投资级债券指数	176	-1.8%	-2.9%	175	187



经济数据

经济数据方面，随着欧美逐渐躺平，疫情对欧美经济活动的影响基本归零，就业数据维持强劲，但美国高企的通胀抑制了制造业和消费需求。

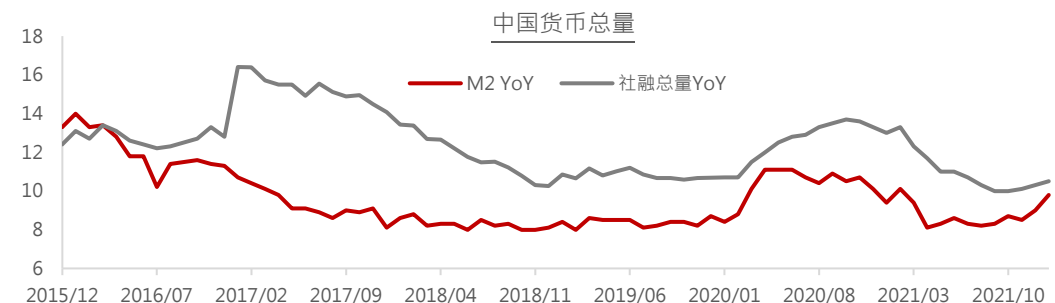
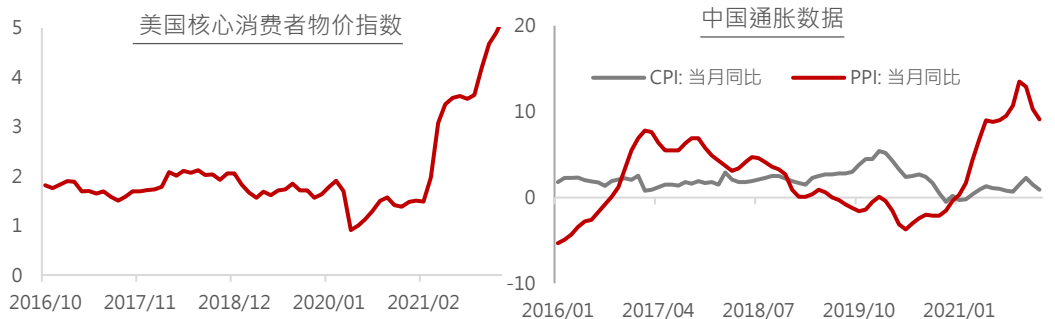
中国方面，前两个月多项经济活动数据大超预期，但信贷数据有所回落，两会制定全年5.5%的增速目标，月中金融委员会会议也释放利好信号，但考虑“动态清零”政策和国内多地疫情反复，市场仍担忧国内经济增长动能。

市场展望与行业配置

俄乌局势引发的全球通胀迫使各国央行不得不在经济条件并非十分充足的背景下开启政策转向，看到市场在逐渐消化俄乌冲突的影响，冲突局势的变化对金融市场的边际影响明显减少，新兴市场的恐慌性抛售也在下半月出现缓解，美联储官员的鹰派言论让市场对加息路径和幅度预期较为激进，需要关注若加息对金融市场和美国经济活动产生较大负面影响的情形发生时联储是否会延续鹰派的政策以及美国加息对欧央行和中国央行的政策掣肘。另一方面，美债收益率曲线多段在3月出现倒挂，月中5-10期便出现倒挂，月末5-30年利差出现2006年来首次倒挂，2-10年利差也出现2019年以来再次倒挂，后续需要观察经济数据及地缘政治风险是否有所好转并监控曲线形态是否有所修复。

信用债方面，全球大部分信用利差年初以来虽然有明显走宽，但拉长时间维度看当前估值并不便宜，下半月出现一定反弹后预计未来一段时间利差仍会波动中承压，但随着利率快速上行，整体收益率在过去十年中维度对于配置型组合已经有一定吸引力。中国方面，投资级方面我们相对看好SOE板块，财政发力和大宗商品走强整体有利于板块的基本面，同时相对低beta属性也能支撑其在避险情绪下的相对表现。

对于地产板块而言，我们认为，政策底已经出现，销售底或在年中出现，但民企土地市场还需更长时间才能复苏，疫情封控引发国内经济达到5.5%预期压力较大，我们预计地产相关部门有望进一步打出“组合拳”恢复房地产市场信心从而降低其对GDP的拖累，四月板块偿债压力较大，对于目前尚未违约或展期的“决赛选手”，我们会密切关注其基本面和流动性状况并择优进行少量配置。总体而言，我们会在控制整体组合风险的基础上利用手中的子弹积极捕捉市场波动带来的短期交易性机会。



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