



市場透視

2022年4月

市場在3月前半段受到俄烏衝突、多家中概股被列入退市風險清單、投資者對地緣衝突外溢風險的擔憂、香港疫情等負面因素的影響，延續了2月下旬的弱勢表現，並在臨近月中時加速下跌。恒生指數一度創出近10年新低，指數的10日波動率一度升至1975年以來最高，超過金融危機期間的水準。港股在3月份也大幅貶值，反映出香港市場資金外流的壓力。3月16日，國務院副總理劉鶴主持召開金融穩定發展委員會專題會議，回應了宏觀經濟、貨幣政策、房地產風險、平台經濟治理、中概股監管、香港金融市場穩定等市場高度關注的問題，提出“積極出臺對市場有利的政策，慎重出台收縮性政策”，明確表明瞭中國政府對宏觀經濟和金融市場的支持態度，極大提振了市場參與者的信心。市場在消息發佈后大幅反彈。我們對市場中長期的走勢保持樂觀。歷史上，MSCI中國指數從行情底部反彈20%以上后，都沒有再度跌破週期低點。考慮到俄烏衝突和中美關係的不確定性仍然存在，以及近期內地疫情對經濟和企業經營的負面影響，我們預期市場短期反彈後大概率不會呈現“V形”反轉，但市場在中長期的機會遠大於風險。

市場表現

MSCI中國指數3月份下跌8.01%。市場在3月前半段受到俄烏衝突、多家中概股被列入退市風險清單、投資者對地緣衝突外溢風險的擔憂、香港疫情等負面因素的影響，延續了2月下旬的弱勢表現，並在臨近月中時加速下跌。恒生指數一度創出近10年新低，指數的10日波動率一度升至1975年以來最高，超過金融危機期間的水準。港股在3月份也大幅貶值，反映出香港市場資金外流的壓力。3月16日，國務院副總理劉鶴主持召開金融穩定發展委員會專題會議，回應了宏觀經濟、貨幣政策、房地產風險、平台經濟治理、中概股監管、香港金融市場穩定等市場高度關注的問題，提出“積極出臺對市場有利的政策，慎重出台收縮性政策”，明確表明瞭中國政府對宏觀經濟和金融市場的支持態度，極大提振了市場參與者的信心。市場在消息發佈后大幅反彈，恒生指數創08年以來最大單日漲幅，恒生科技指數和中概股指數創歷史最大單日漲幅，MSCI中國指數2天內反彈超20%，扭轉了跌勢。更多正面因素在3月中下旬出現，包括俄烏衝突緩解、香港疫情見頂回落、阿裡巴巴宣佈中國互聯網公司史上最大回購、中美監管合作出現積極進展減輕中概股退市風險、投資者對中國可能面臨潛在制裁的擔憂減弱、中國房地產市場更多的寬鬆措施等，市場在大幅反彈后強勢震蕩。行業方面，能源、電訊延續了前期的強勢表現，香港本地股受益香港疫情改善也表現較好，必選消費、互聯網、科技跌幅較大。

大中華股指	收盤價 (3月31日)	單月變動	YTD變動	52周低點	52周高點
滬深300指數	4222.60	-7.84%	-14.53%	3942.86	5378.48
MSCI中國指數	71.81	-8.01%	-14.21%	58.63	111.95
香港恒生指數	21996.90	-3.15%	-5.99%	18235.48	29490.61
恒生中國企業指數	7525.89	-6.21%	-8.63%	6051.62	11281.14
全球股指					
標普500指數	4530.41	3.58%	-4.95%	3972.89	4818.62
道瓊斯工業指數	34678.35	2.32%	-4.57%	32272.64	36952.65
納斯達克綜合指數	14220.52	3.41%	-9.10%	12555.35	16212.23
富時100指數	7515.68	0.77%	1.78%	6713.63	7693.77
德國DAX 30指數	14414.75	-0.32%	-9.25%	12436.06	16291.15
日經225指數	27821.43	4.88%	-3.37%	24664.00	30805.00

經濟數據

3月製造業PMI指數環比下降0.7個百分點至49.5%，為2020年3月以來首次跌至50%以下，主要受到近期內地新冠疫情防控措施導致的供應鏈問題以及地緣政治衝突導致的國際貿易問題的影響。3月新訂單指數環比下降1.9個百分點至48.8%，反映近期需求明顯轉弱。3月非製造業PMI指數環比下降3.2個百分點至48.4%，主要因為服務業受到近期多地新冠疫情爆發影響大幅轉弱。建築業景氣水準環比改善0.5個百分點至58.1%，受益政策發力和氣候轉暖施工進度有所加快。

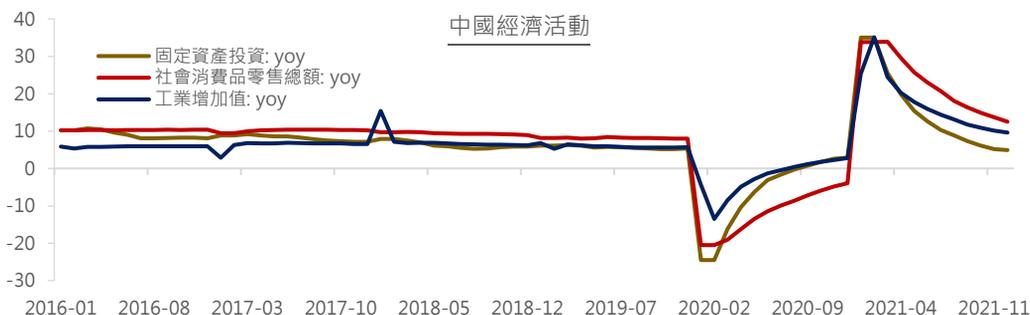
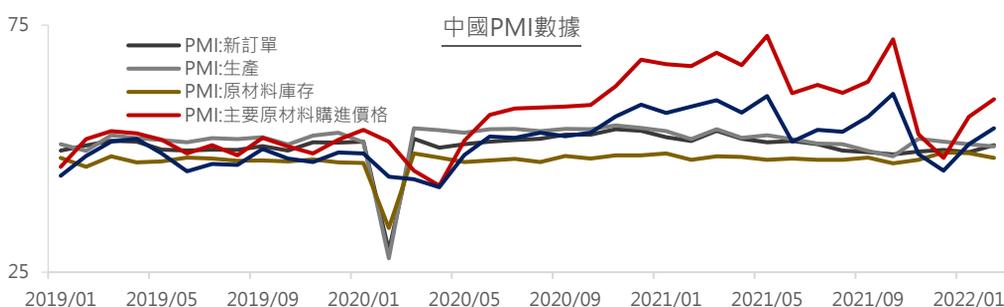
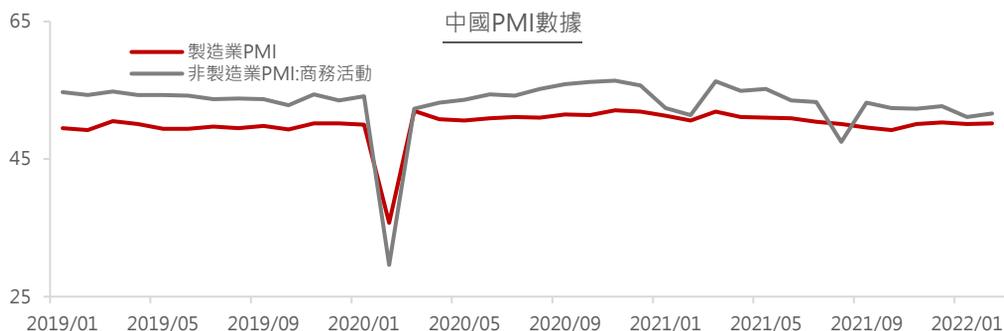
市場展望與行業配置

我們對市場中長期的走勢保持樂觀。歷史上，MSCI中國指數從行情底部反彈20%以上后，都沒有再度跌破週期低點。考慮到俄烏衝突和中美關係的不確定性仍然存在，以及近期內地疫情對經濟和企業經營的負面影響，我們預期市場短期反彈後大概率不會呈現“V形”反轉，但市場在中長期的機會遠大於風險。經歷過去1年多的大幅調整，市場的估值已經極度吸引，大量公司計劃回購股票（如阿裡巴巴、小米集團等）或大額派息（如中國神華、中國移動等），在對股價形成支撐的同時也將提振投資者信心。此外，中國政府近期也宣佈了更多的財政寬鬆政策，包括大規模加值稅留抵退稅、加大對地方財力支援、加快政府債券發行和財政支出等。中國央行貨幣政策委員會一季度例會也延續了寬鬆基調，指出加大穩健的貨幣政策實施力度，增強貨幣政策傳導效率等。我們預期在近期疫情對經濟增長造成負面衝擊的情況下，更多的穩增長政策有望出臺，以支援經濟增長和全年GDP增長目標的實現。

我們將繼續在價值股和成長股間均衡配置。一方面，價值股的高股息和受益穩增長政策的屬性將繼續支撐其在動蕩市場環境中的良好表現；另一方面，醫藥、互聯網等成長行業中的優質個股在大幅回調后，中長期看也已經較為吸引。同時，我們將密切關注內地疫情的發展，以及對經濟和金融市場的潛在影響。

風險

通脹持續超預期導致主要國家央行調整貨幣政策進而帶來全球投資資本流出新興市場超預期，中美關係惡化超出預期，俄烏局勢惡化超預期，中國疫情區域防控持續時間長於預期。

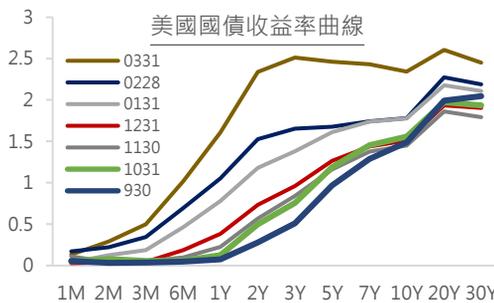


3月，俄烏衝突進一步發酵，歐洲態度有所放鬆但美國依舊強硬，3月FOMC會議加息25bp靴子正式落地，歐美央行官員持續釋放鷹派信號，美債利率大幅走高，曲線出現倒掛，投資者和美聯儲均對滯脹風險表現出擔憂。全球金融市場震蕩明顯。後續需要觀察經濟數據及地緣政治風險是否有所好轉並監控曲線形態是否有所修復。中國高收益方面，3月上旬債券價格進一步垮塌，而進入下旬，儘管銷售數據仍舊低迷，大型房企債券展期再度出現，大量發行人無法按時發佈財報，但一系列高層的講話為市場注入一定信心，板塊在前期大量空頭和後期少量實錢買入的推動下出現明顯反彈。中國方面，投資級方面我們相對看好SOE板塊，財政發力和大宗商品走強整體有利於板塊的基本面，同時相對低beta屬性也能支撐其在避險情緒下的相對表現。

市場表現

進入2022年，也是新冠疫情爆發以來的第三年，全球貨幣政策轉向帶來的流動性收緊預期疊加俄烏衝突引發市場對地緣局勢以及通脹高企的擔憂令全球金融市場出現較大的波動，縱觀3月，俄烏衝突進一步發酵，歐洲態度有所放鬆但美國依舊強硬，3月FOMC會議加息25bp靴子正式落地，歐美央行官員持續釋放鷹派信號，美債利率大幅走高，2年期美債收益率單月上行90bp，10年期一度突破2.5%，曲線出現倒掛，投資者和美聯儲均對滯脹風險表現出擔憂。全球金融市場震蕩明顯，風險資產呈現先抑後揚的走勢。大類資產方面，商品繼續領跑，避險資產跑贏風險資產，發達市場跑贏新興市場。

現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低%	52周最高%
美國				
2Y	2.33	90	1.00	0.13
5Y	2.48	74	1.20	0.80
7Y	2.43	62	99	0.89
10Y	2.34	51	83	1.13
30Y	2.45	29	54	1.66
中國				
3Y	2.41	20	-4	2.18
5Y	2.58	18	-1	2.34
7Y	2.80	14	-1	2.81
10Y	2.79	8	1	2.68
30Y	3.36	9	3	3.25
日本				
2Y	(0.03)	-1	6	-0.15
5Y	0.04	3	12	-0.14
7Y	0.11	6	17	-0.14
10Y	0.22	3	15	0.00
30Y	0.94	4	25	0.82
德國				
2Y	(0.07)	48	56	-0.79
5Y	0.38	54	83	-0.78
7Y	0.42	49	77	-1.15
10Y	0.55	41	73	-0.82
30Y	0.67	25	47	-0.13



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%，部分被投資者認為是基本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	52周最高
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，隨著歐美逐漸躺平，疫情對歐美經濟活動的影響基本歸零，就業數據維持強勁，但美國高企的通脹抑制了製造業和消費需求。

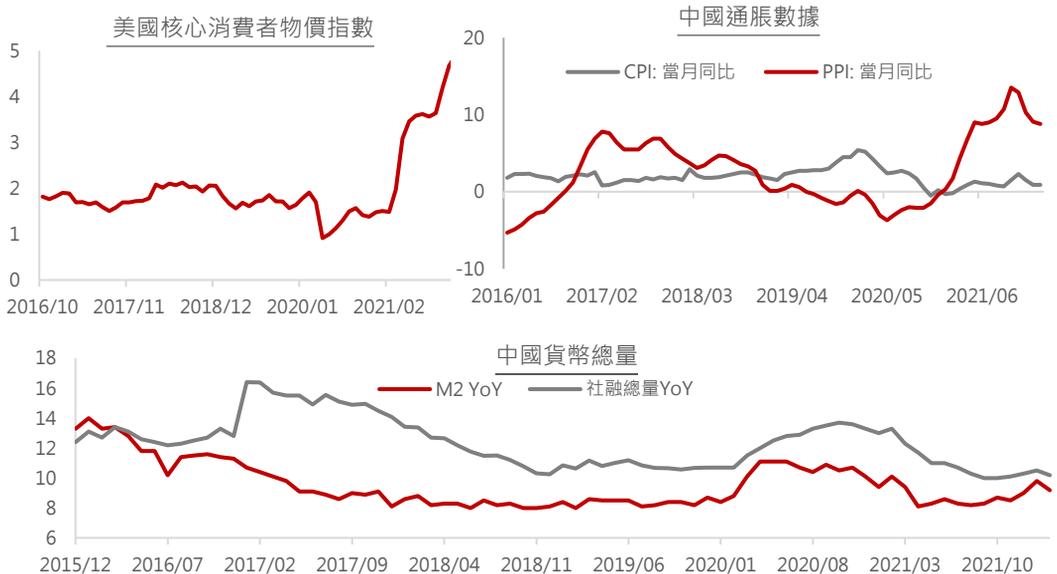
中國方面，前兩個月多項經濟活動數據大超預期，但信貸數據有所回落，兩會制定全年5.5%的增速目標，月中金融委員會也釋放利好信號，但考慮“動態清零”政策和國內多地疫情反復，市場仍擔憂國內經濟增長動能。

市場展望與行業配置

俄烏局勢引發的全球通脹迫使各國央行不得不在經濟條件並非十分充足的背景下開啟政策轉向，看到市場在逐漸消化俄烏衝突的影響，衝突局勢的變化對金融市場的邊際影響明顯減少，新興市場的恐慌性拋售也在下半月出現緩解，美聯儲官員的鷹派言論讓市場對加息路徑和幅度預期較為激進，需要關注若加息對金融市場和美國經濟活動產生較大負面影響的情形發生時聯儲是否會延續鷹派的政策以及美國加息對歐央行和中國央行的政策掣肘。另一方面，美債收益率曲線多段在3月出現倒掛，月中5-10期便出現倒掛，月末5-30年利差出現2006年來首次倒掛，2-10年利差也出現2019年以來再次倒掛，後續需要觀察經濟數據及地緣政治風險是否有所好轉並監控曲線形態是否有所修復。

信用債方面，全球大部分信用利差年初以來雖然有明顯走寬，但拉長時間維度看當前估值並不便宜，下半月出現一定反彈后預計未來一段時間利差仍會波動中承壓，但隨著利率快速上行，整體收益率在過去十年中維度對於配置型組合已經有一定吸引力。中國方面，投資級方面我們相對看好SOE板塊，財政發力和大宗商品走強整體有利於板塊的基本面，同時相對低beta屬性也能支撐其在避險情緒下的相對表現。

對於地產板塊而言，我們認為，政策底已經出現，銷售底或在年中出現，但民企土地市場還需更長時間才能復甦，疫情封控引發國內經濟達到5.5%預期壓力較大，我們預計地產相關部門有望進一步打出「組合拳」恢復房地產市場信心從而降低其對GDP的拖累，四月板塊債價壓力較大，對於目前尚未違約或展期的「決賽選手」，我們會密切關注其基本面和流動性狀況並擇優進行少量配置。總體而言，我們會在控制整體組合風險的基礎上利用手中的子彈積極捕捉市場波動帶來的短期交易性機會。



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