



市场透视

2022年6月

MSCI中国指数5月份微涨0.87%，前2周市场出现大幅回调，在余下时间收复失地。美联储在5月的FOMC会议上将基准利率上调50并宣布了缩减资产负债表的计划引发投资者对后续紧缩政策；同时中国方面北京和其他数个城市的疫情升温再度引发市场对中国新冠疫情及经济影响的担忧。随着内外部情况的改善，中国股票市场从5月中旬开始展现韧性。北京和其他数个城市的新冠疫情基本得到控制，而上海有望在6月1日如期开放，市场情绪明显好转。考虑到中国股票市场极低的估值和极高的权益风险溢价，我们认为宏观经济和企业盈利在二季度由于疫情冲击面临的增长压力已经被市场较为充分地预期和计入。我们维持对市场长期的乐观看法。未来一段时间，海外市场受紧缩和衰退担忧引发的波动，以及中国经济在疫情后的复苏趋势将是中国股票市场短期走势的重要影响因素。

市场表现

MSCI中国指数5月份微涨0.87%。5月份的市场走势与4月份类似，前2周市场出现大幅回调，在余下时间收复失地。市场在4月底的大幅反弹后，在5月初受内外部因素影响迎来新一轮抛售。美联储在5月的FOMC会议上将基准利率上调50个基点，为2000年以来首次，并宣布了缩减资产负债表的计划。尽量美联储的举动大致符合市场预期，但投资者对后续紧缩政策，及其对估值和增长的负面影响的担忧，使得全球风险资产出现大幅下跌。中国方面，尽管内地新增确诊和无症状感染者数量延续回落，北京和其他数个城市的疫情升温再度引发市场对中国新冠疫情及经济影响的担忧。此外，中国短期的经济基本面疲弱，叠加美元指数走强，人民币在5月初延续了贬值趋势。随着内外部情况的改善，中国股票市场从5月中旬开始展现韧性。北京和其他数个城市的新冠疫情基本得到控制，而上海有望在6月1日如期开放，市场情绪出现明显好转。投资者尽管就疫情后的复苏轨迹持有不同观点，但普遍认同短期最糟糕的时点已经过去。此外，5月后半段出现更多政策支持，李克强总理呼吁采取更多措施以稳定经济，刘鹤副总理会见科技企业高管表达对数字经济发展的支持，中国央行超预期将5年期LPR下调15个基点，李克强总理召开全国稳住经济大盘电视电话会议宣布一系列稳增长的财政和货币政策等。海外方面，多家美国零售巨头业绩和数个美国宏观经济指标低于预期，加剧了投资者对衰退风险的担忧，降息预期也出现下降。美元指数从5月中旬开始调整，叠加中国经济基本面的改善，大幅缓解了人民币和港币的贬值压力。

大中华股指	收盘价 (5月31日)	单月变动%	YTD变动%	52周低点	52周高点
沪深300指数	4091.52	1.87	-17.18	3757.09	5334.49
MSCI中国指数	70.39	0.87	-16.49	58.68	111.10
香港恒生指数	21415.20	1.54	-8.47	18235.48	29394.69
恒生中国企业指数	7416.75	1.62	-9.95	6051.62	10990.63
全球股指					
标普500指数	4132.15	0.01	-13.30	3810.32	4818.62
道琼斯工业指数	32990.12	0.04	-9.21	30635.76	36952.65
纳斯达克综合指数	12081.39	-2.05	-22.78	11035.69	16212.23
富时100指数	7607.66	0.84	3.02	6787.98	7687.27
德国DAX 30指数	14388.35	2.06	-9.42	12438.85	16290.19
日经225指数	27279.80	1.61	-5.25	24681.74	30795.78

经济数据

5月制造业PMI指数从4月的47.4%回升至49.6%，好于市场预期的49.0%，表明本轮奥密克戎疫情和封锁对经济冲击最大的时点已经过去，主要的分项指数均较4月低点出现大幅反弹。5月非制造业PMI从4月的41.9%回升至47.8%，其中服务业商务活动指数受物流、金融服务、通信等行业带动，环比改善7.1个百分点至47.1%。建筑业商业活动指数环比小幅回落0.5个百分点至52.2%，但仍然维持在扩张区间。随着上海重新开放、奥密克戎疫情对其他地区的影响减弱以及全国范围内更大力度的刺激措施，我们预期PMI的改善趋势将在6月延续。

市场展望与行业配置

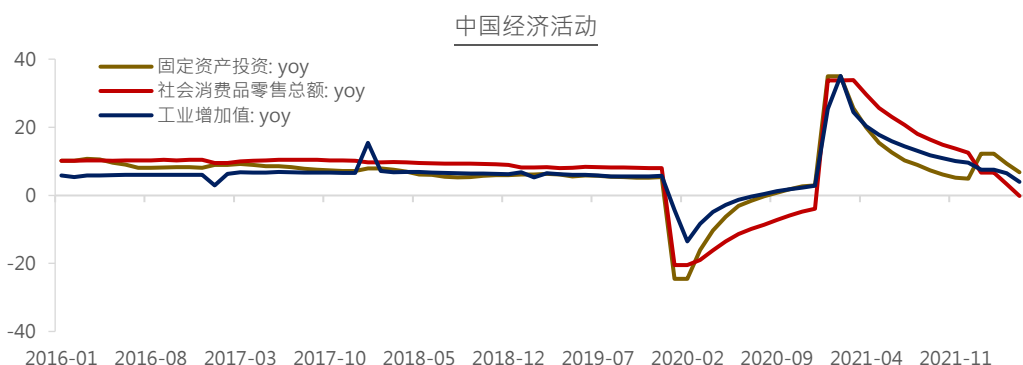
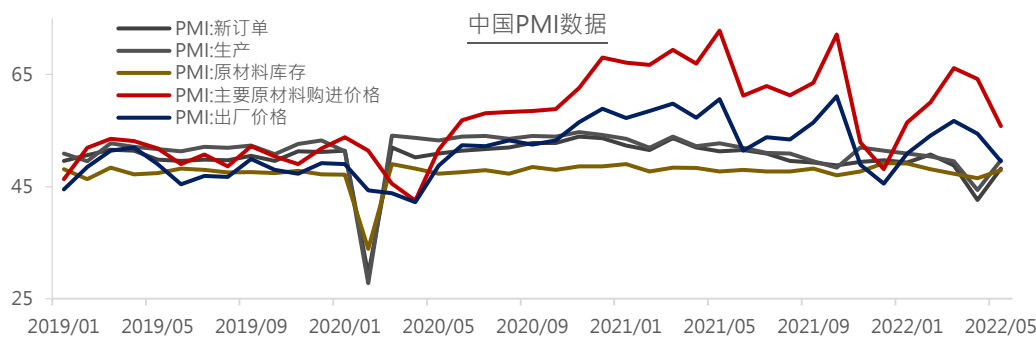
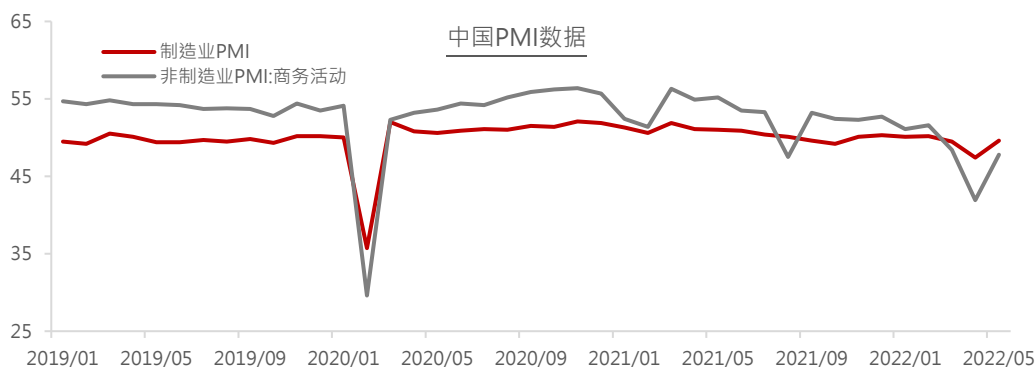
我们维持对市场中长期的乐观看法。考虑到中国股票市场极低的估值和极高的权益风险溢价，我们认为宏观经济和企业盈利在二季度由于疫情冲击面临的压力已经被市场较为充分地预期和计入。同时，市场的盈利预期也已经下修到相对合理的水平，多数中国互联网公司在5月份公布的1季度业绩和2季度盈利指引好于下调后的预期。

我们预计中国股票市场未来有三个阶段，短期的核心要素是中国疫情缓解、经济逐步恢复正常状态以及稳增长政策的落地驱动经济环比回升；中期的核心要素是中国疫情防控工具箱的准备完毕，进而中国政府可以调整疫情防控的措施，从而疫情防控不再对经济运行产生较大影响；长期的核心要素是中国内部改革和中美关系等外围环境的改善。

未来一段时间，海外市场受紧缩和衰退担忧引发的波动，以及中国经济在疫情后的复苏趋势将是中国股票市场短期走势的重要影响因素。考虑到市场短期内仍然存在较大不确定性，我们将继续在价值股和成长股间均衡配置，并将持续关注中国的稳增长政策及其效果、美国紧缩进程、中美关系、俄乌局势、香港回归25周年纪念活动的情况。

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，中国疫情在短期内再次出现区域爆发。



固定收益

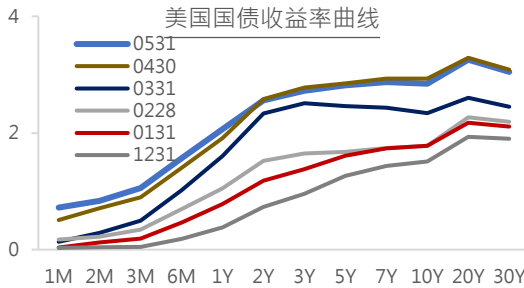
进入五月，投资者继续在全球高企的通胀，鹰派的央行以及恶化的经济数据背景下博弈。但月末，伴随美联储态度的转向迹象和中国内地疫情的缓解，多数风险资产出现报复性反弹。信用债方面，市场依旧波动较大，但下行的基准利率支撑了整体表现。中资美元债方面，投资级的波动相对其他新兴市场相对较少；高收益方面，房企仍有名字陆续出现展期或违约，债券价格再度下跌。2022年以来，全球逐步从低利率、低通胀的环境转为高利率、高通胀的环境，市场似乎已经渡过历次紧缩时期的第一阶段也就是“杀估值”阶段，逐步迈向“杀盈利”阶段。信用债方面，结合当前经济状况，预计利差仍会处于上有顶下有底的区间波动状态直至美联储态度或者资金流出现方向性转变，短久期高等级仍是当前市场下更为理智的选择。中资美元债方面，继续维持相对谨慎的观点。

市场表现

进入五月，投资者继续在全球高企的通胀，鹰派的央行以及恶化的经济数据背景下博弈。5月FOMC议息会议如期加息50bp，并宣布从6月开始缩表，而面对欧元区创纪录的通胀压力，欧央行转鹰，表态7月或开始加息。10年期美债在月初突破3.1%后随着避险和配置资金的进场逐步回落，市场对于年内的加息次数预测也出现一定回落，2年期单月下行16bp，全月美债收益率呈牛陡行情。全球金融市场在五月中上旬延续了四月的避险走势，美股连跌7周，美元指数逼近105。但月末伴随美联储态度的转向迹象和中国内地疫情的缓解，多数风险资产出现报复性反弹，随着欧洲与俄罗斯就能源问题的争端继续发酵，原油继续领涨。

美国	美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	中国	中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	2.56	-16	182	0.14	2.85	3Y	2.39	18	-6	2.18	2.86		
5Y	2.82	-14	155	0.60	3.11	5Y	2.54	15	-4	2.34	3.03		
7Y	2.87	-11	143	0.89	3.20	7Y	2.77	11	-4	2.61	3.16		
10Y	2.84	-9	133	1.13	3.20	10Y	2.80	9	2	2.68	3.18		
30Y	3.05	5	114	1.66	3.31	30Y	3.26	-1	-6	3.22	3.80		

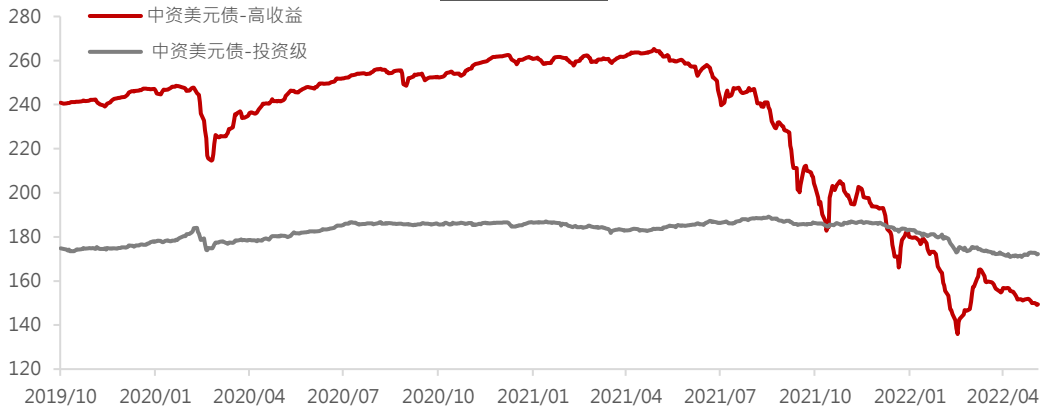
日本	日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	德国	德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.07)	-2	2	-0.15	-0.01	2Y	0.50	24	112	-0.79	0.53		
5Y	0.01	-1	8	-0.14	0.08	5Y	0.83	16	129	-0.78	0.89		
7Y	0.13	0	19	-0.14	0.19	7Y	0.93	16	128	-1.15	0.99		
10Y	0.24	1	17	0.00	0.30	10Y	1.12	18	130	-0.52	1.19		



信用债方面，市场依旧波动较大，但下行的基准利率支撑了整体表现。跟随全球风险情绪，5月中上旬利差继续走宽，资金继续流出新兴市场，在月底整体信用利差尤其是发达市场终有明显收窄。中资美元债方面，一级发行继续低迷。投资级的波动相对其他新兴市场相对较少，其中长久期名字月底在复工复产的利好情绪推动下得到终于得到追捧，城投尤其是短久期债券依旧买盘明显。高收益方面，虽然各类支持政策依旧持续推出，但疫情令销售数据继续下滑，房企流动性进一步承压，仍有名字陆续出现展期或违约，尽管在上层的推动下，优质民企有望在境内重启公开市场融资，但距离恢复正常的市场化融资仍遥遥无期，债券价格再度下跌。整体来看，5月中资投资及上涨0.1%，高收益下跌6.8%。

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	80	(4)	30	46	93
高收益 CDX	461	(0)	168	269	536
新兴市场 CDX	272	(13)	120	146	352
主要债券指数					
亚洲美元公司债	429	-0.5%	-9.5%	425	495
中资美元债 投资级	202	0.1%	-7.2%	200	222
中资美元债 高收益	201	-6.8%	-30.2%	174	431
美国投资级	3115	0.5%	-11.9%	3051	3587
美国高收益	1456	0.3%	-7.8%	1405	1580
新兴市场公司债	411	-0.3%	-12.7%	406	485
全球投资级债券指数	474	0.3%	-11.1%	466	550
全球1-3年投资级债券指数	171	0.7%	-5.4%	169	187

中资美元债指数



经济数据

经济数据方面，通胀数据依旧是焦点，美国4月通胀数据有见顶迹象，但欧洲的通胀形势依旧严峻；经济活动数据而言，PMI数据，消费者信心数据乃至房屋数据都显示经济动能走弱明显，市场对于衰退的担忧加剧。

中国方面，疫情封城对经济的冲击明显，直接相关的进出口以及PMI数据大幅走弱，而社融数据也大幅不及预期。为应对经济的潜在下行风险，中国政策进一步放松，央行下调五年期LPR利率15bp。

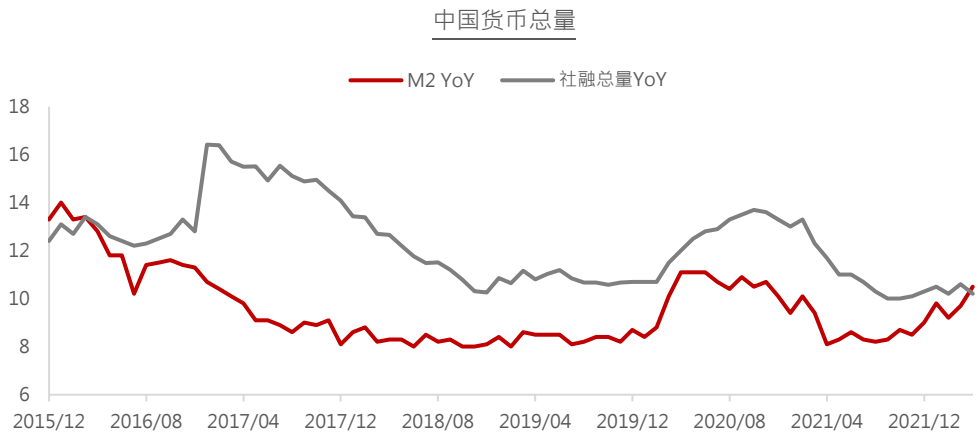
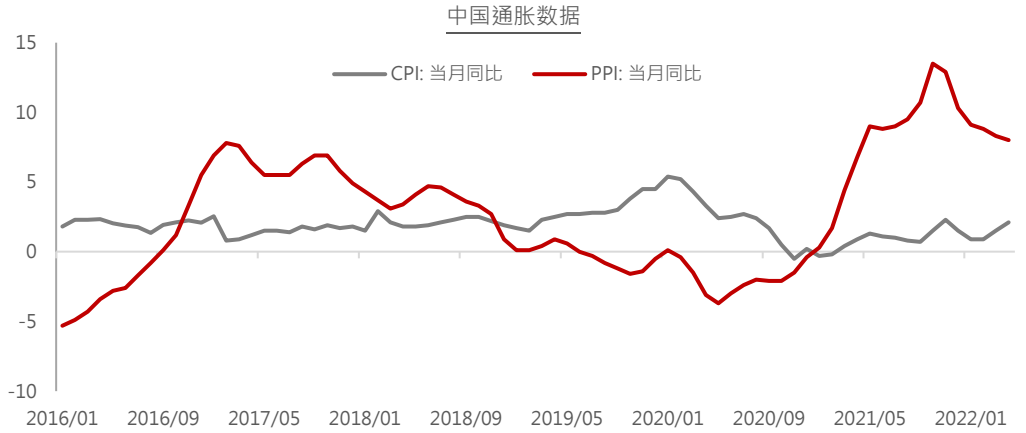
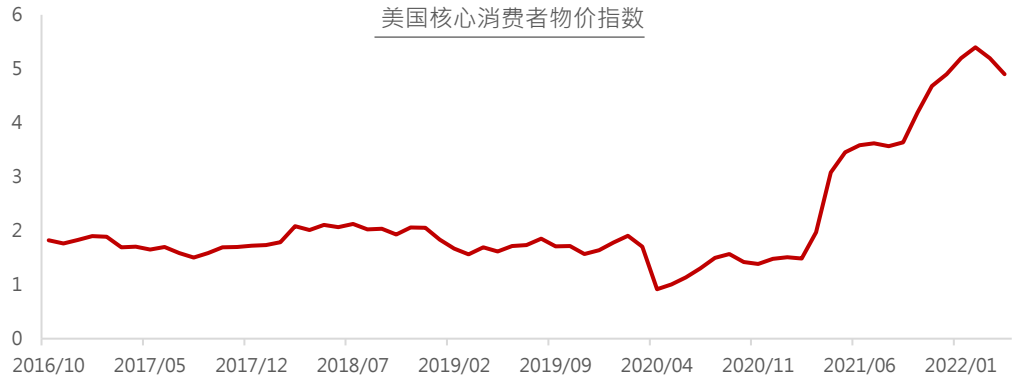
市场展望与行业配置

2022年以来，全球逐步从低利率、低通胀的环境转为高利率、高通胀的环境，市场似乎已经渡过历次紧缩时期的第一阶段也就是“杀估值”阶段，逐步迈向“杀盈利”阶段。通胀数据依旧高居不下的同时多国经济数据的出现明显的走弱迹象，考虑到疫情下全球“超宽松”货币政策的后遗症和俄乌冲突常态化对全球供应链的持续结构性扰动，本次和以往加息的背景大相径庭，加息缩表速度明显会更快，出现“滞涨”或“快速衰退”的可能性也无法被忽略。尽管5月部分风险资产有所反弹，资金一度流向新兴市场和风险资产，但是目前的 market 情绪仍未出现根本性的修复，整体市场环境的前景仍不明朗。目前美联储仍把降通胀作为首要目标，而当前持续高企的通胀很大程度上来自供给端紧张，因此加息的作用更多在于抑制需求端。同时，整体而言今年中国缺席起搏和领导全球经济复苏，并坚持严格的抗疫态度，在此双重影响下，全球的经济与通胀形势进一步受到负面影响，从而加大了各国央行在平衡通胀和经济可能衰退间平衡的难度。另外，在FOMC之后，也有几位美联储官员表达了加息不够的更加鹰派的言论。从技术面看，目前的美元指数和美国10年期国债收益率，都处于从底部攀升至前期高点后回落的关键转折点：如果突破向下，则风险缓释，利好风险资产；如在目前的水平突破向上，则风险资产再次承压，甚至会有较此前下跌幅度更大的调整。

信用债方面，随着月末风险资产的一波报复性反弹，大部分品种5月一头的利差实际变化不大，年初以来一级新发相比于过去两年明显落后，结合当前经济状况，我们依旧认为整体估值从历史维度来看逐步回归合理但难言便宜，但考虑到市场对于未来相对充足的预期，若不发生极端risk-off情形，预计利差仍会处于上有顶下有底的区间波动状态直至美联储态度或者资金流出现方向性转变，短久期高等级仍是当前市场下更为理智的选择。中资方面，考虑到境内疫情已经得到有效控制以及中国相对“独立”的宽松政策，结合境内资产荒和境内外价差等因素，预计国企、金融、城投等表现相对于其他全球大部分市场仍会更为坚韧，对于地产板块而言，仍需要关注和等待在疫情得到控制以及贷款利率下调等利好因素下销售是否有见底回升迹象，以及在上层的帮助下优质民企的融资窗口能否打开等，继续维持相对谨慎的观点。

对人民币资产而言，境内资金面维持宽松，资产荒问题愈演愈烈，资金利率和信用利差维持低位，若信贷无法得到明显改善，经济修复不及预期发生，二者或继续维持低位震荡，但在外围等因素的制约下进一步明显下降的可能性有限。汇率方面，人民币与美元走势5月内出现阶段性背离，在经济基本面拐点到来前汇率预期双向波动。如果美元指数在强化加息的预期下向上突破前高，人民币兑美元即期汇率会明显承压，不排除突破6.8向上的可能性。不过，考虑到人行目前仍有很多政策工具尚未使用，仍然保有较大的政策空间，人民币兑一篮子货币出现失速贬值的可能性仍然极低。

固定收益



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