



# 市場透視

2022年6月

MSCI中國指數5月份微漲0.87%，前2周市場出現大幅回調，在餘下時間收復失地。美聯儲在5月的FOMC會議上將基準利率上調50並宣佈了縮減資產負債表的計畫，引發投資者對後續緊縮政策的擔憂；同時北京和其他數個城市的疫情升溫再度引發市場對中國新冠疫情及經濟影響的擔憂。隨著內外部情況的改善，中國股票市場從5月中旬開始展現韌性。北京和其他數個城市的新冠疫情基本得到控制，而上海有望在6月1日如期開放，市場情緒明顯好轉。考慮到中國股票市場極低的估值和極高的權益風險溢價，我們認為宏觀經濟和企業盈利在二季度由於疫情衝擊面臨的增長壓力已經被市場較為充分地預期和計入。我們維持對市場中長期的樂觀看法。未來一段時間，海外市場受緊縮和衰退擔憂引發的波動，以及中國經濟在疫情後的復蘇趨勢將是中國股票市場短期走勢的重要影響因素。

## 市場表現

MSCI中國指數5月份微漲0.87%。5月份的市場走勢與4月份類似，前2周市場出現大幅回檔，在餘下時間收復失地。市場在4月底的大幅反彈後，在5月初受內外部因素影響迎來新一輪拋售。美聯儲在5月的FOMC會議上將基準利率上調50個基點，為2000年以來首次，並宣佈了縮減資產負債表的計畫。儘量美聯儲的舉動大致符合市場預期，但投資者對後續緊縮政策，及其對估值和增長的負面影響的擔憂，使得全球風險資產出現大幅下跌。中國方面，儘管內地新增確證和無症狀感染者數量延續回落，北京和其他數個城市的疫情升溫再度引發市場對中國新冠疫情及經濟影響的擔憂。此外，中國短期的經濟基本面疲弱，疊加美元指數走強，人民幣在5月初延續了貶值趨勢。隨著內外部情況的改善，中國股票市場從5月中旬開始展現韌性。北京和其他數個城市的新冠疫情基本得到控制，而上海有望在6月1日如期開放，市場情緒出現明顯好轉。投資者儘管就疫情後的復蘇軌跡持有不同觀點，但普遍認同短期最糟糕的時間已經過去。此外，5月後半段出現更多政策支持，李克強總理呼籲採取更多措施以穩定經濟，劉鶴副總理會見科技企業高管表達對數字經濟發展的支援，中國央行超預期將5年期LPR下調15個基點，李克強總理召開全國穩住經濟大盤電視電話會議宣佈一系列穩增長的財政和貨幣政策等。海外方面，多家美國零售巨頭業績和數個美國宏觀經濟指標低於預期，加劇了投資者對衰退風險的擔憂，降息預期也出現下降。美元指數從5月中旬開始調整，疊加中國經濟基本面的改善，大幅緩解了人民幣和港幣的貶值壓力。

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

## 經濟資料

5月製造業PMI指數從4月的47.4%回升至49.6%，好於市場預期的49.0%，表明本輪奧密克戎疫情和封鎖對經濟衝擊最大的時間已經過去，主要的分項指數均較4月低點出現大幅反彈。5月非製造業PMI從4月的41.9%回升至47.8%，其中服務業商務活動指數受物流、金融服務、通信等行業帶動，環比改善7.1個百分點至47.1%。建築業商業活動指數環比小幅回落0.5個百分點至52.2%，但仍然維持在擴張區間。隨著上海重新開放、奧密克戎疫情對其他地區的影響減弱以及全國範圍內更大力度的刺激措施，我們預期PMI的改善趨勢將在6月延續。

## 市場展望與行業配置

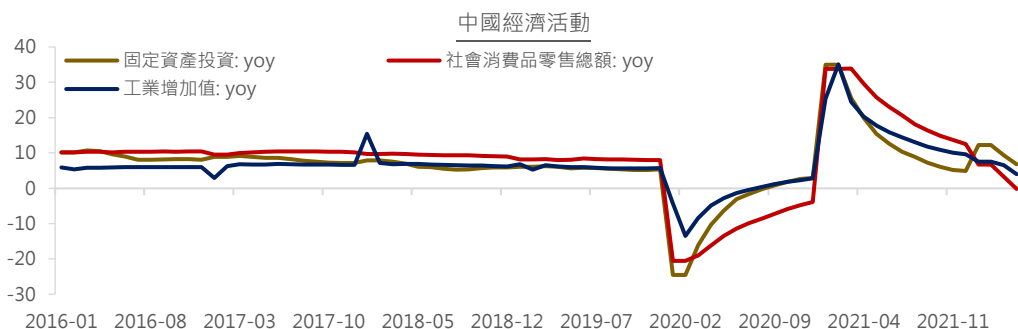
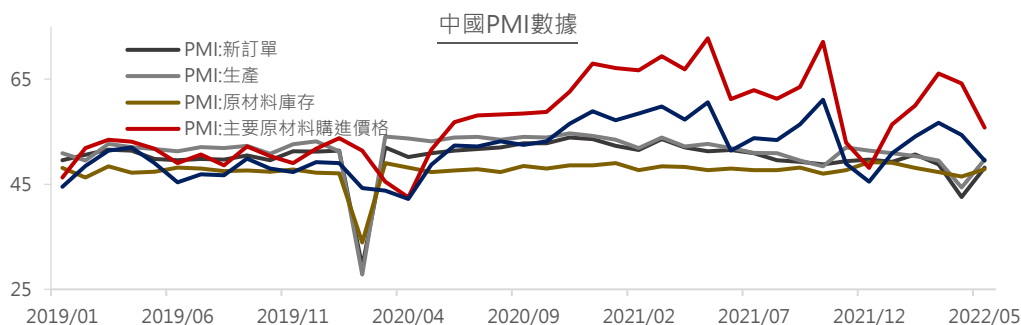
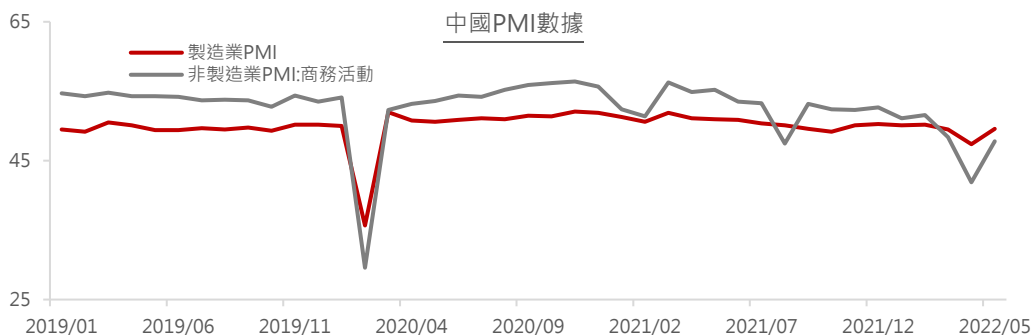
我們維持對市場中長期的樂觀看法。考慮到中國股票市場極低的估值和極高的權益風險溢價，我們認為宏觀經濟和企業盈利在二季度由於疫情衝擊面臨的增長壓力已經被市場較為充分地預期和計入。同時，市場的盈利預期也已經下修到相對合理的水準，多數中國互聯網公司在5月份公佈的1季度業績和2季度盈利指引好於下調後的預期。

我們預計中國股票市場未來有三個階段，短期的核心要素是中國疫情緩解、經濟逐步恢復正常狀態以及穩增長政策的落地驅動經濟環比回升；中期的核心要素是中國疫情防控工具箱的準備完畢，進而中國政府可以調整疫情防控的措施，從而疫情防控不再對經濟運行產生較大影響；長期的核心要素是中國內部改革和中美關係等週邊環境的改善。

未來一段時間，海外市場受緊縮和衰退擔憂引發的波動，以及中國經濟在疫情後的復蘇趨勢將是中國股票市場短期走勢的重要影響因素。考慮到市場短期內仍然存在較大不確定性，我們將繼續在價值股和成長股間均衡配置，並將持續關注中國的穩增長政策及其效果、美國緊縮進程、中美關係、俄烏局勢、香港回歸25周年紀念活動的情況。

## 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，中國疫情在短期內再次出現區域爆發。



進入五月，投資者繼續在全球高企的通脹，鷹派的央行以及惡化的經濟資料背景下博弈。但月末，伴隨美聯儲態度的轉向跡象和中國內地疫情的緩解，多數風險資產出現報復性反彈。信用債方面，市場依舊波動較大，但下行的基準利率支撐了整體表現。中資美元債方面，投資級的波動相對其他新型市場相對較少；高收益方面，房企仍有名字陸續出現展期或違約，債券價格再度下跌。2022年以來，全球逐步從低利率，低通脹的環境轉為高利率，高通脹的環境，市場似乎已經渡過歷次緊縮時期的第一階段也就是“殺估值”階段，逐步邁向“殺盈利”階段。信用債方面，結合當前經濟狀況，預計利差仍會處於上有頂下有底的區間波動狀態直至美聯儲態度或者資金流出現方向性轉變，短久期高等級仍是當前市場下更為理智的選擇。中資美元債方面，繼續維持相對謹慎的觀點。

## 市場表現

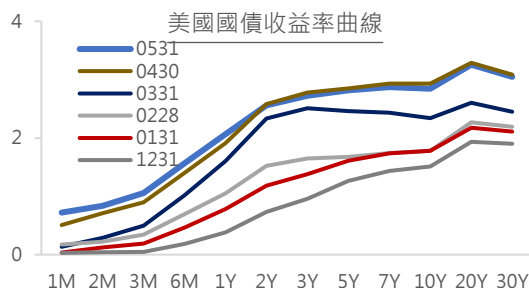
進入五月，投資者繼續在全球高企的通脹，鷹派的央行以及惡化的經濟資料背景下博弈。5月FOMC議息會議如預期加息50bp，並宣佈從6月開始縮表，而面對歐元區創紀錄的通脹壓力，歐央行轉鷹，表態7月或開始加息。10年期美債在月初突破3.1%後隨著避險和配置資金的進場逐步回落，市場對於年內的加息次數預測也出現一定回落，2年期單月下行16bp，全月美債收益率呈牛陡行情。全球金融市場在五月中上旬延續了四月的避險走勢，美股連跌7周，美元指數逼近105。但月末伴隨美聯儲態度的轉向跡象和中國內地疫情的緩解，多數風險資產出現報復性反彈，隨著歐洲與俄羅斯就能源問題的爭端繼續發酵，原油繼續領漲。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	2.56	-16	182	0.14	2.85
5Y	2.82	-14	155	0.60	3.11
7Y	2.87	-11	143	0.89	3.20
10Y	2.84	-9	133	1.13	3.20
30Y	3.05	5	114	1.66	3.31

中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
3Y	2.39	18	-6	2.18	2.86
5Y	2.54	15	-4	2.34	3.03
7Y	2.77	11	-4	2.61	3.16
10Y	2.80	9	2	2.68	3.18
30Y	3.26	-1	-6	3.22	3.80

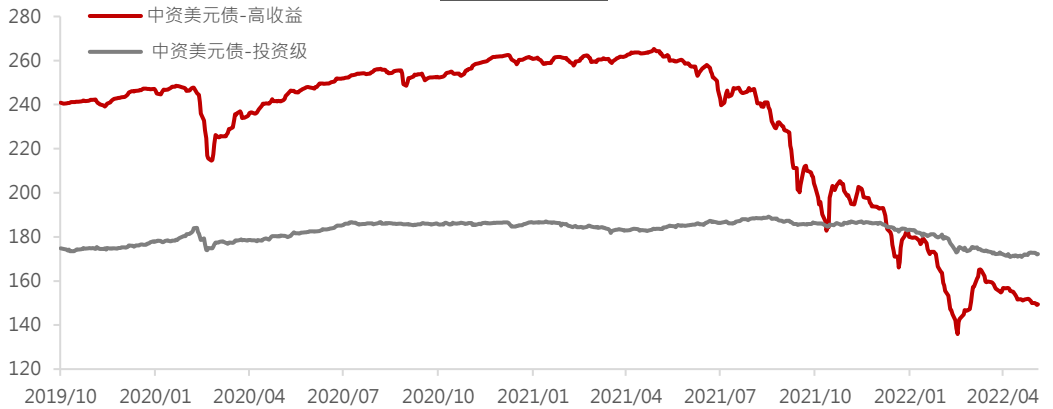
日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	(0.07)	-2	2	-0.15	-0.01
5Y	0.01	-1	8	-0.14	0.08
7Y	0.13	0	19	-0.14	0.19
10Y	0.24	1	17	0.00	0.30

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	0.50	24	112	-0.79	0.53
5Y	0.83	16	129	-0.78	0.89
7Y	0.93	16	128	-1.15	0.99
10Y	1.12	18	130	-0.52	1.19
30Y	1.38	29	118	-0.13	1.40



信用債方面，市場依舊波動較大，但下行的基準利率支撐了整體表現。跟隨全球風險情緒，5月中上旬利差繼續走寬，資金繼續流出新興市場，在月底整體信用利差尤其是發達市場終有明顯收窄。中資美元債方面，一級發行繼續低迷。投資級的波動相對其他新型市場相對較少，其中長久期名字月底在復工複產的利好情緒推動下得到終於得到追捧，城投尤其是短久期債券依舊買盤明顯。高收益方面，雖然各類支持政策依舊持續推出，但疫情令銷售資料繼續下滑，房企流動性進一步承壓，仍有名字陸續出現展期或違約，儘管在上層的推動下，優質民企有望在境內重啟公開市場融資，但距離恢復正常的市場化融資仍遙遙無期，債券價格再度下跌。整體來看，5月中資投資及上漲0.1%，高收益下跌6.8%。

主要CDX 指數	現值	一月變動	YTD變動	52周低點	52周高點
投資級 CDX	80	(4)	30	46	93
高收益 CDX	461	(0)	168	269	536
新興市場 CDX	272	(13)	120	146	352
主要債券指數					
亞洲美元公司債	429	-0.5%	-9.5%	425	495
中資美元債 投資級	202	0.1%	-7.2%	200	222
中資美元債 高收益	201	-6.8%	-30.2%	174	431
美國投資級	3115	0.5%	-11.9%	3051	3587
美國高收益	1456	0.3%	-7.8%	1405	1580
新興市場公司債	411	-0.3%	-12.7%	406	485
全球投資級債券指數	474	0.3%	-11.1%	466	550
全球1-3年投資級債券指數	171	0.7%	-5.4%	169	187

**中資美元債指數**


### 經濟資料

經濟資料方面，通脹資料依舊是焦點，美國4月通脹資料有見頂跡象，但歐洲的通脹形勢依舊嚴峻；經濟活動資料而言，PMI資料，消費者信心資料乃至房屋資料都顯示經濟動能走弱明顯，市場對於衰退的擔憂加劇。

中國方面，疫情封城對經濟的衝擊明顯，直接相關的進出口以及PMI資料大幅走弱，而社融數據也大幅不及預期。為應對經濟的潛在下行風險，中國政策進一步放鬆，央行下調五年期LPR利率15bp。

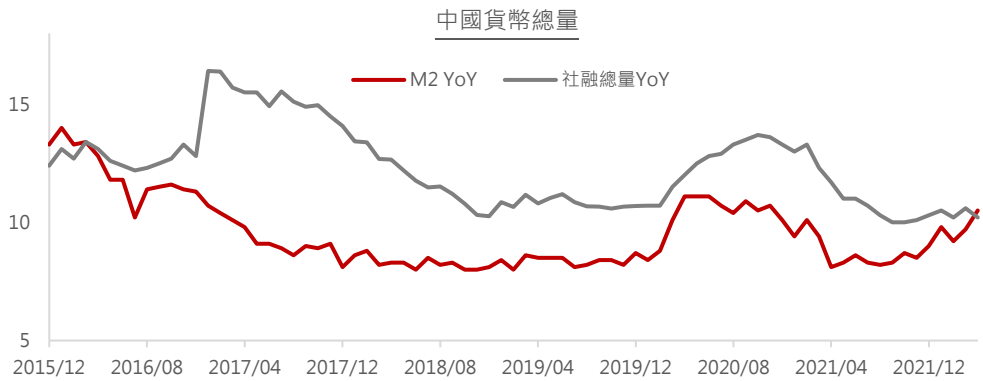
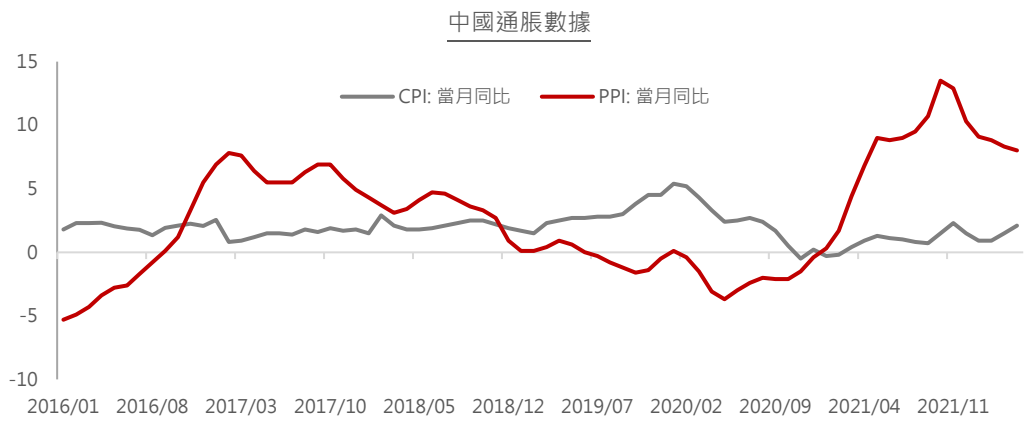
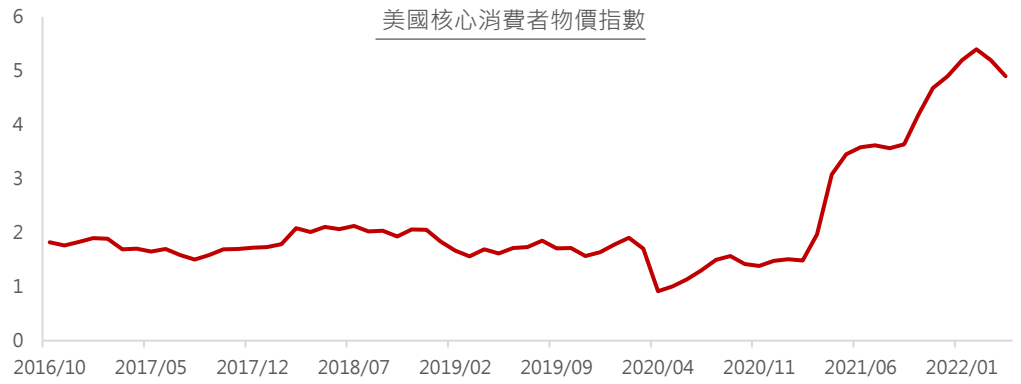
### 市場展望與行業配置

2022年以來，全球逐步從低利率、低通脹的環境轉為高利率、高通脹的環境，市場似乎已經渡過歷次緊縮時期的第一階段也就是“殺估值”階段，逐步邁向“殺盈利”階段。通脹資料依舊高居不下的同時多國經濟資料的出現明顯的走弱跡象，考慮到疫情下全球“超寬鬆”貨幣政策的後遺症和俄烏衝突常態化對全球供應鏈的持續結構性擾動，本次和以往加息的背景大相逕庭，加息縮表速度明顯會更快，出現“滯漲”或“快速衰退”的可能性也無法被忽略。儘管5月部分風險資產有所反彈，資金一度流向新興市場和風險資產，但是目前的市場情緒仍未出現根本性的修復，整體市場環境的前景仍不明朗。目前美聯儲仍把壓降通脹作為首要目標，而當前持續高企的通脹很大程度上來自供給端緊張，因此加息的作用更多在於抑制需求端。同時，整體而言今年中國缺席起搏和領導全球經濟復蘇，並堅持嚴格的抗疫態度，在此雙重影響下，全球的經濟與通脹形勢進一步受到負面影響，從而加大了各國央行在平衡通脹和經濟可能衰退間平衡的難度。另外，在FOMC之後，也有幾位美聯儲官員表達了加息不足夠的更加鷹派的言論。從技術面看，目前的美元指數和美國10年期國債收益率，都處於從底部攀升至前期高點後回落的關鍵轉折點：如果突破向下，則風險緩解，利好風險資產；如在目前的水準突破向上，則風險資產再次承壓，甚至會有較此前下跌幅度更大的調整。

信用債方面，隨著月末風險資產的一波報復性反彈，大部分品種5月一頭一尾的利差實際變化不大，年初以來一級新發相比於過去兩年明顯落後，結合當前經濟狀況，我們依舊認為整體估值從歷史維度來看逐步回歸合理但難言便宜，但考慮到市場對於未來相對充足的預期，若不發生極端risk-off情形，預計利差仍會處於上有頂下有底的區間波動狀態直至美聯儲態度或者資金流出現方向性轉變，短久期高等級仍是當前市場下更為理智的選擇。中資方面，考慮到境內疫情已經得到有效控制以及中國相對“獨立”的寬鬆政策，結合境內資產荒和境內外價差等因素，預計國企、金融、城投等表現相對於其他全球大部分市場仍會更為堅韌，對於地產板塊而言，仍需要關注和等待在疫情得到控制以及貸款利率下調等利好因素下銷售是否有見底回升跡象，以及在上層的幫助下優質民企的融資視窗能否打開等，繼續維持相對謹慎的觀點。

對人民幣資產而言，境內資金面維持寬鬆，資產荒問題愈演愈烈，資金利率和信用利差維持低位，若信貸無法得到明顯改善，經濟修復不及預期發生，二者或繼續維持低位元震盪，但在週邊等因素的制約下進一步明顯下降的可能性有限。匯率方面，人民幣與美元走勢5月內出現階段性背離，在經濟基本面拐點到來前匯率預期雙向波動。如果美元指數在強化加息的預期下向上突破前高，人民幣兌美元即期匯率會明顯承壓，不排除突破6.8向上的可能性。不過，考慮到人行目前仍有很多政策工具尚未使用，仍然保有較大的政策空間，人民幣兌一籃子貨幣出現失速貶值的可能性仍然極低。

# 固定收益





免責聲明：

本資料僅供指定收件人之資訊及參考之用，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”)於編制資料當日的判斷，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。于製作本資料時，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人以外的任何人士。

香港花園道1號中銀大廈37樓

[www.chinaamc.com.hk](http://www.chinaamc.com.hk)

華夏基金(香港)有限公司

電話: (852) 3406 8688

傳真: (852) 3406 8500

產品查詢及客戶服務

電郵: [hkservice@chinaamc.com](mailto:hkservice@chinaamc.com)

電話: (852) 3406 8686

關注我們: 華夏基金香港



 微信



 LinkedIn



 Facebook