



市场透视

2022年8月

MSCI中国指数在7月份下跌9.97%。中国股市前期的强势表现出现反转，在多重内外部负面因素的影响下，中国股市在7月份的表现明显落后于其他主要股票市场。中国经济增长前景的不确定性、中概股退市风险以及中美关系的升级在短期抑制了投资者的风险偏好和中国股市的表现。我们维持对中国股票市场中长期的正面看法，极具吸引力的估值水平、长期盈利的增长空间和南向资金的持续流入将对市场中长期的表现形成支撑。市场短期由于缺少强有力的催化剂，地缘政治的紧张局势和中国新冠肺炎疫情发展及经济复苏的不确定性，大概将呈现震荡走势。中国房地产行业的信用风险将是市场短期关注焦点，我们将密切关注支持政策和停贷事件的发展，并继续在价值股和成长股间均衡配置。

市场表现

MSCI中国指数在7月份下跌9.97%。中国股市前期的强势表现出现反转，在多重内外部负面因素的影响下，中国股市在7月份的表现明显落后于其他主要股票市场。国内方面，7月份中国内地新冠肺炎病例数量有所回升，一定程度上扭曲了投资者对中国经济复苏的预期，造成市场的短期波动。积极的一面是，我们这次看到了更迅速的政策反应和更有针对性的控制措施，再次出现大规模城市封锁的概率较低。此外，7月份停贷事件发酵，增加了投资者对中国房地产市场的担忧。我们预期停贷事件不太会发展为系统性风险，主要银行已经公告事件的影响较小且风险可控。中国政府也已经采取措施推动停贷问题的解决，但事件的完全解决仍需时间。

海外方面，投资者对中美关系的担忧有所增加。媒体报道称美国对向中国出口芯片制造设备实施更严格的禁令，参议院则通过了缩减版的中国竞争法案—芯片和科学法案。美国审计监管机构PCAOB宣布将不接受对纽交所上市中概股进行审计的任何限制，必须毫无例外地对其选择检查的任何公司进行全面审计。美国证监会于7月29日将包括阿里巴巴在内的多家中概股列入“预摘牌”名单。中国国家主席习近平和美国总统拜登就两国关系进行了长达两个多小时的通话，其中台湾问题再次成为焦点。

中国经济增长前景的不确定性、中概股退市风险以及中美关系的升级在短期抑制了投资者的风险偏好和中国股市的表现。

市场期待已久的7月政治局会议指出要充分认识到存在的困难和挑战，并呼吁加大政策支持力度以稳定经济。会议强调在扩大需求上积极作为，用好地方政府专项债券资金和政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金，并强调稳定房地产市场，“保交楼、稳民生”。同时，会议重申推动平台经济规范健康发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管。会议的整体基调与前期政策基调一致且符合市场预期，然而部分投资者对会议信息感到失望，因为会议未提及具体的经济增长目标，同时继续强调严格的疫情防控。

大中华股指	收盘价 (7月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4170.10	-7.02	-15.59	3757.09	5143.84
MSCI中国指数	67.00	-9.97	-20.51	58.68	98.59
香港恒生指数	20156.51	-7.79	-13.85	18235.48	26822.47
恒生中国企业指数	6885.48	-10.19	-16.40	6051.62	9617.55
全球股指					
标普500指数	4130.29	9.11	-13.34	3636.87	4818.62
道琼斯工业指数	32845.13	6.73	-9.61	29653.29	36952.65
纳斯达克综合指数	12390.69	12.35	-20.80	10565.13	16212.23
富时100指数	7423.43	3.54	0.53	6787.98	7687.27
德国DAX 30指数	13484.05	5.48	-15.11	12390.95	16290.19
日经225指数	27801.64	5.34	-3.44	24681.74	30795.78

经济数据

中国7月制造业采购经理人指数从6月的50.2%降至49.0%，重回收缩区间，反映出疫后经济复苏的不确定性。产出分项指数下降3.0个百分点至49.8%，新订单分项指数下降1.9个百分点至48.5%。7月非制造业采购经理人指数从6月的54.7%回落至53.8%，多个省份爆发新冠疫情使得服务业复苏疲弱，而建筑业则继续强劲扩张。7月建筑业商业活动指数从6月的56.6%进一步上升至59.2%，基础设施项目建设的加快和财政政策对基础设施投资的持续支持继续推动建筑活动的改善。

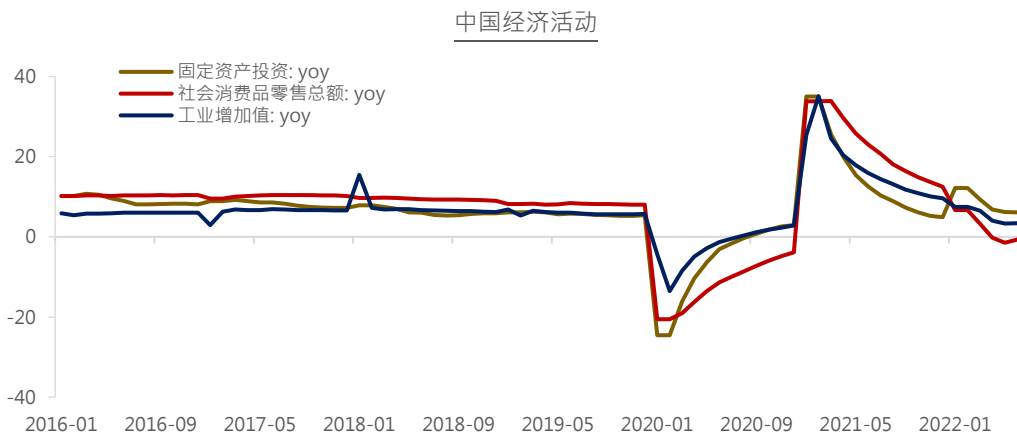
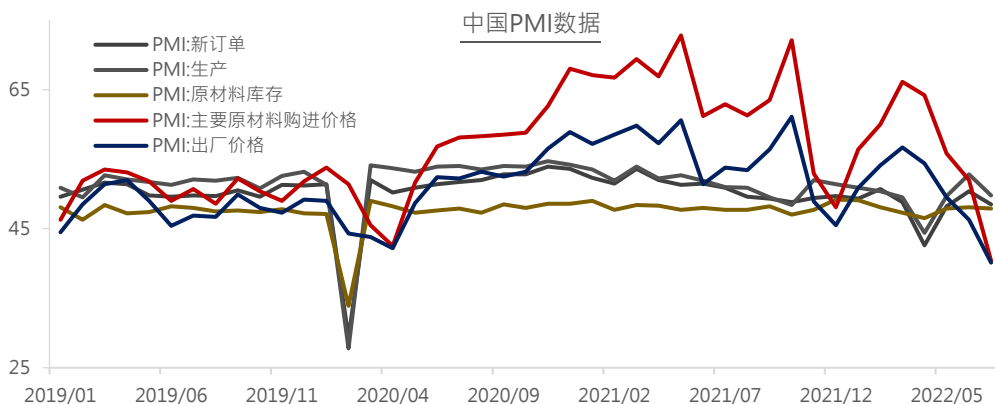
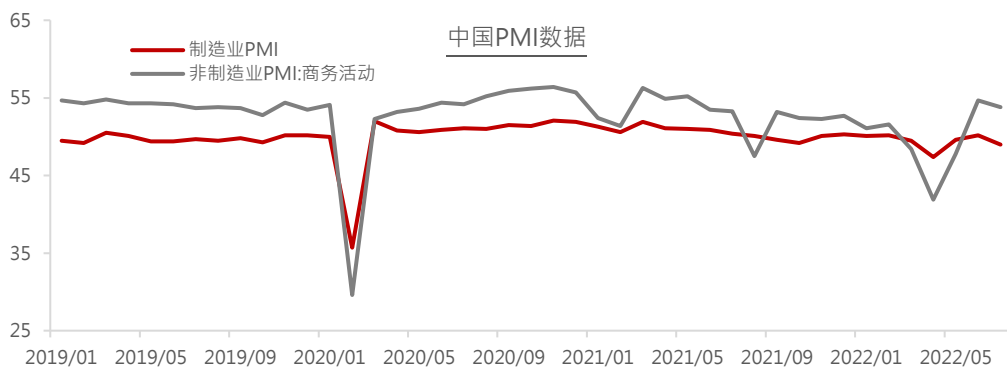
市场展望与行业配置

我们维持对中国股票市场中长期的正面看法，极具吸引力的估值水平、长期盈利的增长空间和南向资金的持续流入将对市场中长期的表现形成支撑。市场短期由于缺少强有力的催化剂，叠加地缘政治的紧张局势和中国新冠肺炎疫情发展及经济复苏的不确定性，大概率将呈现震荡走势。

中国房地产行业的信用风险将是市场短期关注的焦点，我们将密切关注支持政策和停贷事件的发展，并继续在价值股和成长股间均衡配置。

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

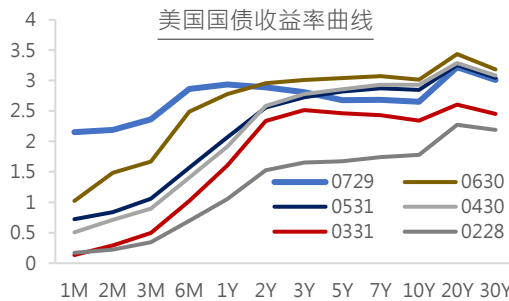
七月以来，随着美国陷入“技术性”衰退的迹象走强以及欧美加息进一步“靴子落地”，市场对于美联储加息的路径重新定价。风险释放后，市场反而为政策明年潜在的转向提前定价，欧美风险资产均在7月出现一定程度反弹，美元指数冲高回落。中国资产则在地产断供风波，中美关系恶化等压力下表现走弱。信用债方面，市场出现一定反弹。中资投资级表现相对落后，断贷风波导致部分银行的次级债和部分地区弱城投出现下跌，AMC板块也在月初大幅下跌，但优质名字依旧表现较稳。尽管非农就业数据依旧相对强势，但周度新增首次申请失业金人数明显抬头，美联储当前面临的问题依旧较为棘手。中国经济数据在经历了短暂反弹后也再度掉头走弱。尽管美债利率近期下行幅度较大，但目前距离加息周期的结束还有距离，同时现在也比较难对通胀见顶回落给出结论，因此短期利率波动性依然存在。在经历了连续3个月相对优秀的表现后，中资在7月相对落后，并未跟随其他国家资产一同反弹。人民币资产而言，尽管央行月末持续净回笼，但境内流动性非常充裕。政治局会议并未释放额外刺激经济信号，7月经济活动和信贷数据压力较大，预计未来政府会进一步淡化经济增长目标，债券面临的潜在供给侧利空消除，收益率下行成为阻力较小的方向。

市场表现

七月以来，随着美国陷入“技术性”衰退的迹象走强以及欧美加息进一步“靴子落地”，市场对于美联储加息的路径重新定价。IMF进一步下调全球经济预期，FOMC会议表述纠结但市场解读为相对偏鸽，美债收益率尤其是曲线腹部明显回落，2-10年期倒挂超过20bp，衰退预期浓郁。风险释放后，市场反而为政策明年潜在的转向提前定价，欧美风险资产均在7月出现一定程度反弹，美元指数冲高回落。中国资产则在地产断供风波，中美关系恶化等压力下表现走弱。

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	2.88	-7	215	0.16	3.45	3Y	2.30	-14	-15	2.18	2.74
5Y	2.68	-36	141	0.60	3.62	5Y	2.51	-12	-7	2.34	2.89
7Y	2.68	-39	124	0.89	3.60	7Y	2.74	-8	-6	2.61	3.02
10Y	2.65	-36	114	1.13	3.50	10Y	2.77	-5	-1	2.68	3.05
30Y	3.01	-17	111	1.66	3.49	30Y	3.25	-4	-8	3.22	3.59

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	(0.08)	-2	1	-0.15	0.00	2Y	0.28	-37	90	-0.79	1.33
5Y	(0.02)	-5	5	-0.14	0.12	5Y	0.53	-54	98	-0.78	1.74
7Y	0.05	-11	11	-0.13	0.32	7Y	0.59	-53	94	-1.15	1.79
10Y	0.19	-5	11	0.00	0.31	10Y	0.82	-52	99	-0.52	1.93
30Y	1.20	-4	51	0.62	1.32	30Y	1.07	-54	88	-0.13	1.99



信用债方面，市场出现一定反弹。跟随全球风险情绪，7月欧美大部分板块利差收窄，一级发行回暖，收复6月部分失地，也录得年初以来最佳的月度收益。中资美元债方面，暑期一级发行相对安静，仍集中在城投板块。中资投资级表现相对落后，断贷风波导致部分银行的次级债和部分地区弱城投出现下跌，AMC板块也在月初大幅下跌，但优质名字依旧表现较稳。高收益方面，断贷情况的普遍出现让本次地产危机进入新的阶段，民企的销售和去化形势依旧严峻，相关救助政策的传言频出但投资人并不买单。整体来看，7月中资投资级及下跌0.3%，高收益下跌10.7%，自去年高点跌幅过半。

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	(21)	31	46	104
高收益 CDX	471	(108)	178	272	598
新兴市场 CDX	327	(12)	175	149	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	419	0.2%	-11.7%	409	494
中资美元债 投资级	199	-0.3%	-8.8%	196	222
中资美元债 高收益	160	-10.7%	-44.5%	155	397
美国投资级	3131	2.9%	-11.4%	2976	3587
美国高收益	1439	6.0%	-8.9%	1357	1580
新兴市场公司债	402	1.1%	-14.7%	391	485
全球投资级债券指数	468	2.1%	-12.1%	450	550
全球1-3年投资级债券指数	168	0.2%	-7.2%	165	185



经济数据

经济数据方面，通胀数据进一步超预期，但市场反应较六月相对温和，美国2季度GDP数据折年环比继续萎缩且结构恶化凸显压力，尽管非农就业数据依旧相对强势，但周度新增首次申请失业金人数明显抬头，美联储当前面临的问题依旧较为棘手。ECB加息50bp略超市场预期，但碎片化以及天然气供应问题伴随着政治和通胀压力仍大。

中国经济数据在经历了短暂反弹后也再度掉头走弱。

市场展望与行业配置

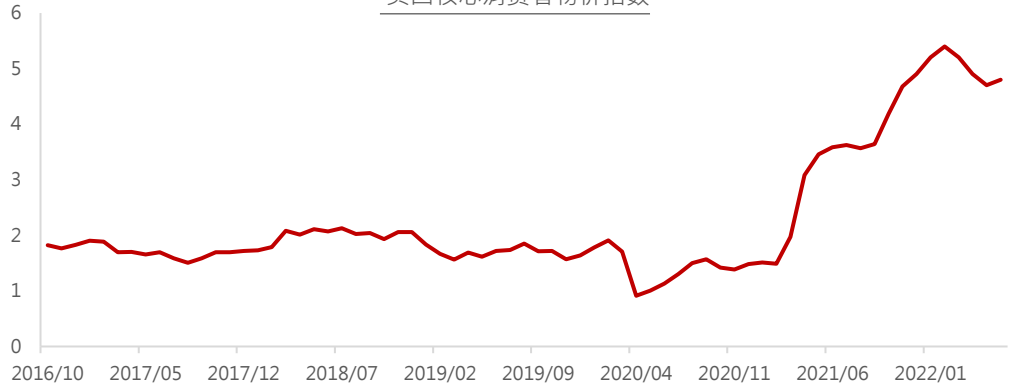
面对通胀压力，前置的快速加息阶段或已经结束，如市场预期，未来加息路径大概率会放缓，7、8月两次的通胀和就业数据或为联储对于经济形势所处位置的判断提供相对更为充分的证据并决定政策和市场的走势。尽管利率近期下行幅度较大，但目前距离加息周期的结束还有距离，同时现在也比较难对通胀见顶回落给出结论，因此短期利率波动性依然存在。中美关系方面两国均同时面临经济和选举压力，二者相互作用关系出现快速恶化或者缓和的几率不大，但也不排除取代俄乌成为新的黑天鹅的可能。欧洲当前面临的压力可谓是美国的“加强版”，且相比较而言尚处于加息周期的初期，欧元和欧洲资产仍面临不小的压力。

信用债方面，大部分板块月内基本呈现利差单边收窄的行情，但收窄幅度和速度远不及6月走宽时期，资金流出新兴市场的速度放缓，但更相信7月的反弹更多是前期超跌或者对于明年政策转向预期的提前反应，上涨动能或在短期继续维持，但出现直接风险偏好反转的可能性不大，在基本面和估值的压力下，市场未来大概率会继续波动甚至有下探的可能。在经历了连续3个月相对优秀的表现后，中资在7月相对落后，并未跟随其他国家资产一同反弹。其中固然有断贷风波，个体名字业绩问题，中美关系的影响，此外确实经过连续一个季度的超额表现，中资美元债无论是境内外还是区域间的估值优势在逐渐缩小，但预计技术面相对支撑依然较强，但需密切关注中美关系恶化引发的避险情绪和资金外逃。高收益方面，“断贷”风波对民生的冲击对于政府而言比房企违约的影响更大，目前而言政府的态度依旧是保交楼而非救企业，投资者情绪对负面消息的反应程度远高于正面消息，违约民企土地重归国有化也并非没有可能，但我们看到仍有“良心”企业在竭力兑付境外债务。等待相关政策的出台令行业和销售重回正轨，帮助民企地产实现“优胜劣汰”而非“彻底灭亡”。

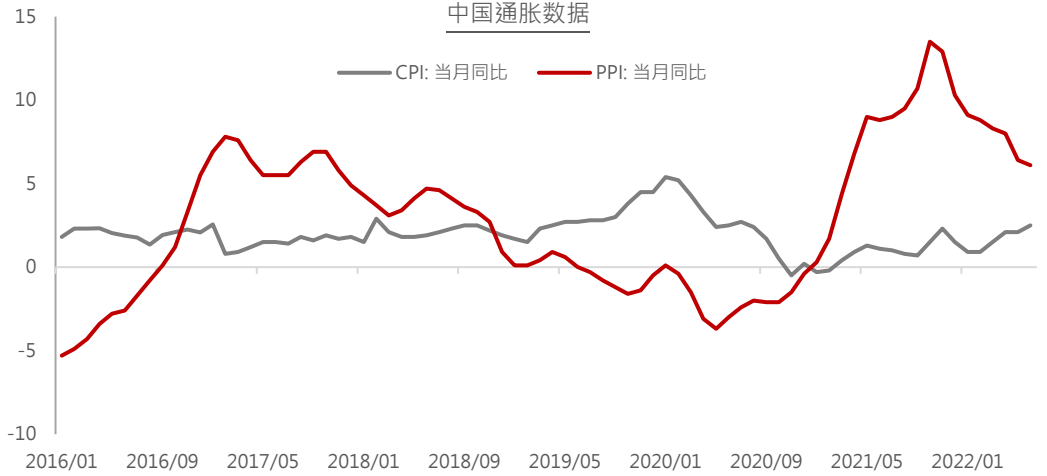
人民币资产而言，尽管央行月末持续净回笼，但境内流动性非常充裕。政治局会议并未释放额外刺激经济信号，7月经济活动和信贷数据压力较大，预计未来政府会进一步淡化经济增长目标，债券面临的潜在供给侧利空消除，收益率下行成为阻力较小的方向。汇率方面，尽管中国依旧面临经济下行和中美关系的风险，但于前几次情况不同，当前中国不存在大规模资本外流迹象，巨额的贸易顺差和外币存款为人民币汇率提供了很强的缓冲，结合美元指数处于年初以来关键支撑位并有机会改变上行势头，我们预计人民币仍能得到一定支撑，出现大幅贬值概率不大。

固定收益

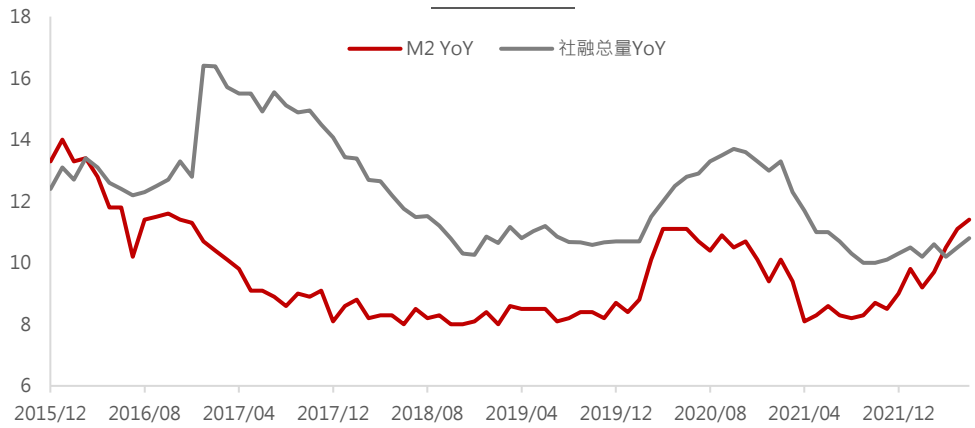
美国核心消费者物价指数



中国通胀数据



中国货币总量



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