



市场透视

2022年9月

MSCI中国指数8月份小幅上涨0.12%，跑赢多数海外股票市场，主要受中国持续推出稳增长措施和多数中国互联网龙头公司盈利超预期带动。中国经济复苏进程在7月份放缓，月度信贷数据和宏观经济数据多数低于预期，反应出内需和私营部门信心的疲弱，以及近期内地新冠疫情反复的负面影响。积极的一面是，7月出现经济放缓的迹象后，中国重新开始密集推出稳增长政策。PCAOB与中国证监会签署审计监管初步合作协议，允许PCAOB获取在美上市中概股的审计底稿。尽管PCAOB表示这只是解除中概股退市风险的第一步，但我们预计双方大概率能够在今年年底前达成最终协议；但依然难以得出中美关系有明显缓和的判断。我们维持对中国股票市场的中长期看好，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。在短期由于缺少强有力的催化剂、地缘政治的紧张局势、疫情发展和经济复苏节奏的不确定性，我们预计市场将在高波动中呈现震荡走势。我们将继续密切关注中国的稳增长政策、经济复苏的进程和外部的不确定性，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8月份小幅上涨0.12%，跑赢多数海外股票市场，主要受中国持续推出稳增长措施和多数中国互联网龙头公司盈利超预期带动。中国经济复苏进程在7月份放缓，月度信贷数据和宏观经济数据多数低于预期，反应出内需和私营部门信心的疲弱，以及近期内地新冠疫情反复的负面影响。积极的一面是，7月出现经济放缓的迹象后，中国重新开始密集推出稳增长政策，有助市场动能和投资者信心的回升，使得中国股票市场在8月的表现相对坚挺。在8月15日MLF利率下调10个基点后，中国央行将1年期和5年期LPR分别下调5个基点和15个基点，以支持实体经济和稳定中国房地产市场。8月24日国常会公布了总规模达1万亿元的新一轮刺激计划，包括5000亿元地方政府专项债结存限额、3000亿元政策性开发性金融工具额度，并支持中央发电企业等发行2000亿元债券等。

此外，PCAOB与中国证监会签署审计监管初步合作协议，允许PCAOB获取在美上市中概股的审计底稿。尽管PCAOB表示这只是解除中概股退市风险的第一步，但我们预计双方大概率能够在今年年底前达成最终协议。然而，在美国《芯片和科学法案》通过后，美国政府就向中国的半导体相关的出口实施了更多限制，中美关系持续对中国股票市场的走势形成扰动。

大中华股指	收盘价 (8月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4078.84	-2.19	-17.44	3757.09	5143.84
MSCI中国指数	67.08	0.12	-20.42	58.68	98.59
香港恒生指数	19954.39	-1.00	-14.72	18235.48	26560.04
恒生中国企业指数	6865.12	-0.30	-16.65	6051.62	9551.38
全球股指					
标普500指数	3955.00	-4.24	-17.02	3636.87	4818.62
道琼斯工业指数	31510.43	-4.06	-13.29	29653.29	36952.65
纳斯达克综合指数	11816.20	-4.64	-24.47	10565.13	16212.23
富时100指数	7284.15	-1.88	-1.36	6787.98	7687.27
德国DAX 30指数	12834.96	-4.81	-19.20	12390.95	16290.19
日经225指数	28091.53	1.04	-2.43	24681.74	30795.78

经济数据

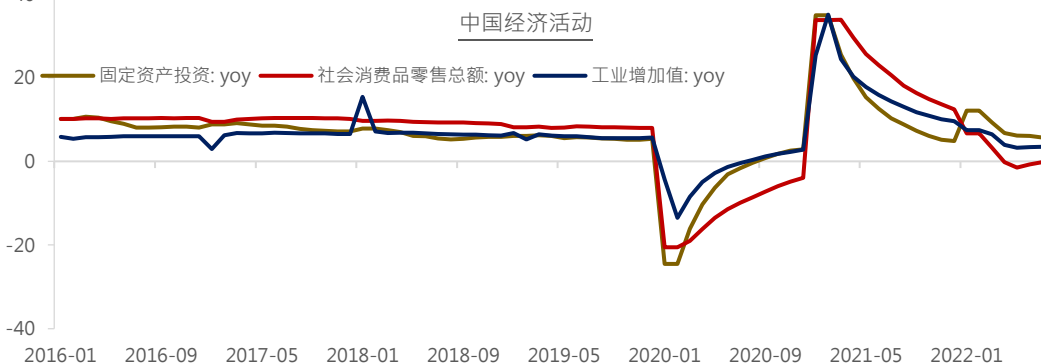
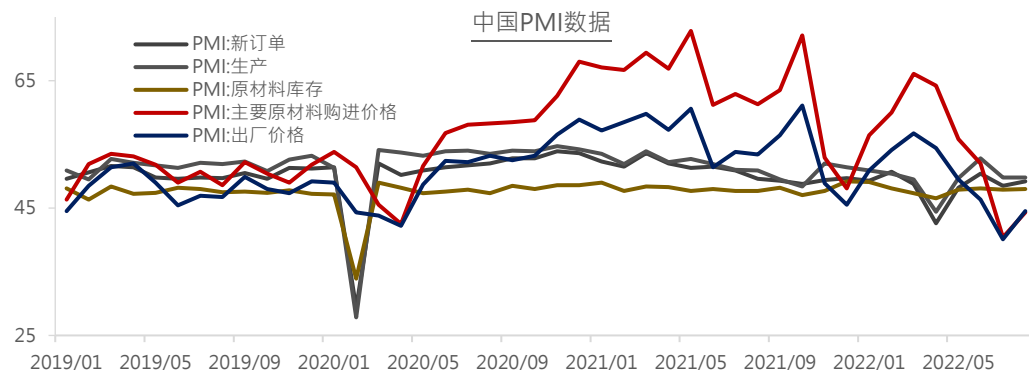
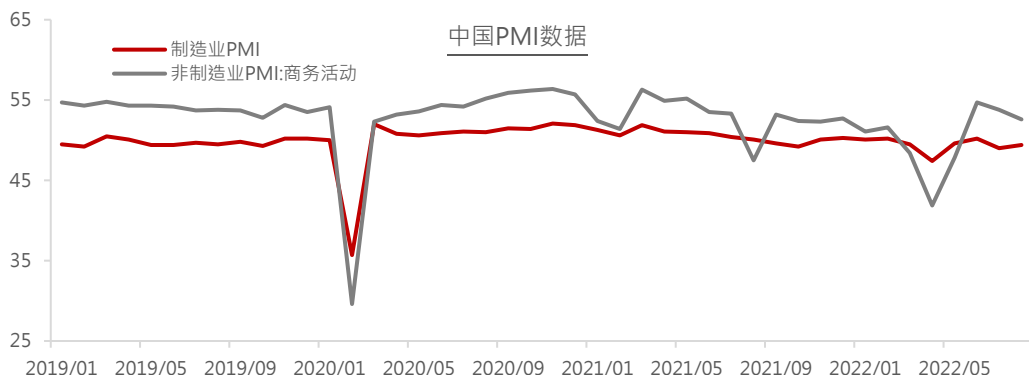
中国8月制造业采购经理人指数从7月的49.0%小幅上升至49.4%，但继续保持在收缩区间，经济的持续复苏受到疫情反复、高温天气和局部地区限电的影响。产出分项指数保持在49.8%，新订单分项指数从7月的48.5%升至8月的49.2%，均处于收缩区间，表明生产和需求仍然疲弱。8月非制造业采购经理人指数从7月的53.8%进一步回落至52.6%，建筑业和服务业分项指数均有所转弱。

市场展望与行业配置

我们维持对中国股票市场的中长期看好，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。在短期由于缺少强有力的催化剂、地缘政治的紧张局势、疫情发展和经济复苏节奏的不确定性，我们预计市场将在高波动中呈现震荡走势。考虑到基数较低，我们预期即将发布的8月信贷和宏观经济数据将出现边际改善，而近期内地新冠疫情反复、高温天气和区域性电力短缺可能会对经济活动造成压力。外部来看，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议上发表的鹰派讲话使全球市场进入避险模式。美元指数刷新20年高位，美国和欧元区的实际债券收益率也大幅上升，可能制约全球风险资产的表现。鉴于20大召开的日期已经确定为10月16日，市场在短期有望进入维稳窗口，潜在下行空间较为有限。我们将继续密切关注中国的稳增长政策、经济复苏的进程和外部的不确定性，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

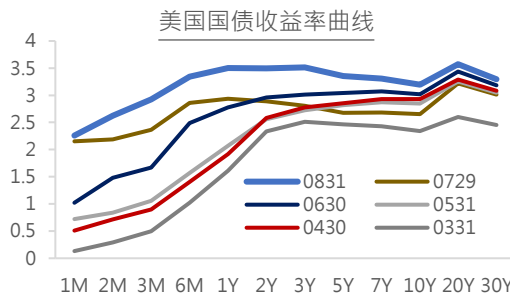
八月市场依旧一波三折，上月延续了7月“衰退+降息预期”下的反弹交易，月末鲍威尔在央行年会上的讲话则对抗通胀的情绪演绎到极致，风险情绪急转直下。全球各类风险资产全月看普遍下跌，美元指数再创20年新高。中资美元债则再次走出独立行情，整体表现尤其是下半月表现明显领先全球债券。中资美元债方面则低开高走，投资级方面，台海局势的缓和以及政策拖底信号明显令风险情绪回升，中美就审计底稿达成部分一致支撑TMT板块表现，国企和金融板块利差也逼近年内低点。我们认为美国陷入衰退或许只是时间早晚或者界定标准的问题，市场对此的预期或者反应程度成为决定金融市场的决定性因素。利率方面，长端预计将在经济衰退和通胀预期中博弈波动，整体曲线预期仍会在可预见的未来内保持较大程度的倒挂。信用债方面，未来若通胀数据继续维持高位则利差可能继续走宽，否则大概率区间波动；中资美元债年初表现相对落后的TMT和AMC板块仍有一定博弈价值。高收益地产方面，尽管政府稳房地产的信号已经较为明确，但销售何时正式反转，以及相应政策对（优质）民企流动性缓解的效果仍有较大的不确定性，我们相信最终会有胜利者，但过程中仍需小心资产价格的反复。

市场表现

八月市场依旧一波三折，上月延续了7月“衰退+降息预期”下的反弹交易，而中旬以来，美国部分经济数据依旧坚挺，美联储官员的不断鹰派发言，市场转向认为通胀持续的时间会更长，月末鲍威尔在央行年会上的讲话则对抗通胀的情绪演绎到极致，风险情绪急转直下。美债收益率月内基本呈现单边走高，2年和10年期美债利率均大幅上行超50bp，2-10期依旧深度倒挂，欧洲各国主权债收益率也大幅上行。全球各类风险资产全月看普遍下跌，美元指数再创20年新高。中资美元债则再次走出独立行情，整体表现尤其是下半月表现明显领先全球债券。

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	3.49	61	276	0.19	3.49	3Y	2.18	-12	-27	2.18	2.74
5Y	3.35	67	209	0.74	3.62	5Y	2.40	-11	-18	2.34	2.89
7Y	3.31	63	187	1.04	3.60	7Y	2.62	-12	-18	2.58	3.02
10Y	3.19	54	168	1.26	3.50	10Y	2.64	-12	-14	2.61	3.05
30Y	3.29	28	139	1.66	3.49	30Y	3.11	-14	-22	3.09	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)	-1	1	-0.14	0.00	2Y	1.20	92	182	-0.79	1.33
5Y	0.01	4	9	-0.12	0.12	5Y	1.39	86	184	-0.72	1.74
7Y	0.14	9	20	-0.11	0.32	7Y	1.37	78	173	-1.15	1.79
10Y	0.23	4	16	0.02	0.31	10Y	1.54	72	172	-0.44	1.93
30Y	1.20	-1	51	0.64	1.32	30Y	1.63	56	143	-0.13	1.99



信用债方面，市场先扬后抑，新兴市场跑赢美国跑赢欧洲。上半月全球整体信用利差跟随风险情绪进一步收窄，而进入下半月随着美联储表态的转向，利差再次掉头走宽。中资美元债方面则低开高走，投资级方面，台海局势的缓和以及政策拖底信号明显令风险情绪回升，中美就审计底稿达成部分一致支撑TMT板块表现，国企和金融板块利差也逼近年内低点。高收益地产债终于在优质民企境内担保发债，政府积极政策以及技术面支撑下出现报复性反弹。整体来看，8月中资投资级下跌0.6%，高收益上涨9.4%。

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	92	12	43	46	104
高收益 CDX	533	62	240	272	598
新兴市场 CDX	327	0	175	149	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	417	-0.3%	-11.9%	409	494
中资美元债 投资级	198	-0.6%	-9.3%	196	222
中资美元债 高收益	175	9.4%	-39.3%	149	395
美国投资级	3048	-2.7%	-13.7%	2976	3587
美国高收益	1404	-2.4%	-11.0%	1357	1580
新兴市场公司债	400	-0.4%	-15.1%	391	485
全球投资级债券指数	450	-3.9%	-15.6%	450	547
全球1-3年投资级债券指数	165	-2.0%	-9.1%	165	185



经济数据

经济数据方面，随着能源价格的回调美国通胀终录得小幅回落，但服务业通胀依旧高居不下。就业相关多项数据显示表现强劲但劳动力供需匹配问题依旧存在，消费和PMI数据一强一弱，也印证“滞胀情形”的持续性，期货市场显示美联储在9月继续加息75bp的概率不断上升。欧洲方面，冬季来临伴随的天然气危机让经济和通胀数据更为棘手，IMF进一步下调全球经济预测。

中国方面，社融数据让投资者大跌眼镜，其余大部分经济活动数据也相对偏弱，央行为应对经济下行压力超预期降息。

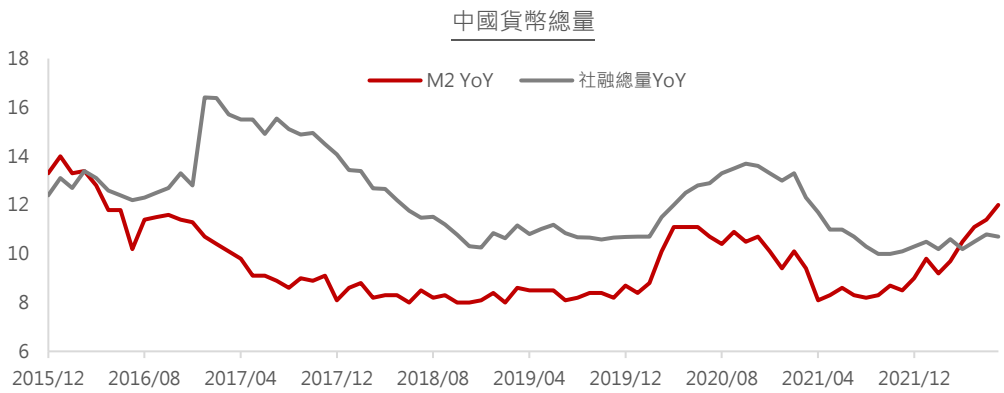
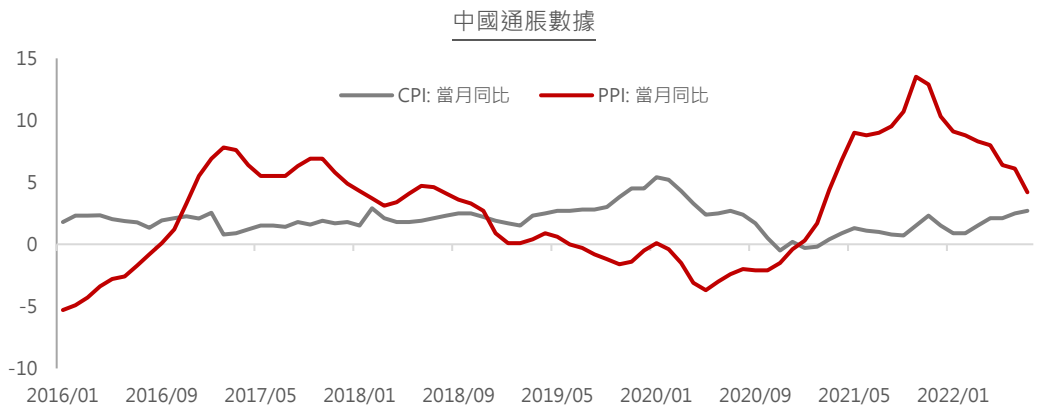
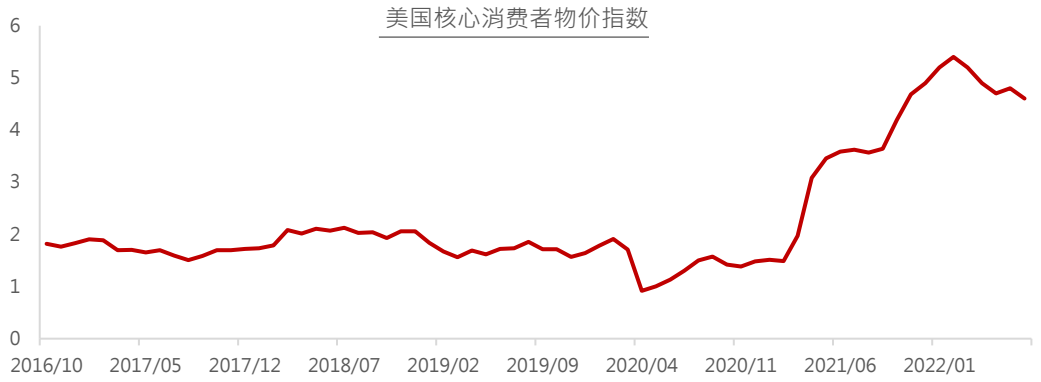
市场展望与行业配置

鲍威尔在央行年会的发言证实中短期联储首要目标便是控制通胀（哪怕经济出现衰退），核心CPI尤其是服务业CPI或将成为决定联储未来加息路径的关键，结合就业，消费，房屋等数据，通胀预计在高位仍较有粘性。我们认为美国陷入衰退或许只是时间早晚或者界定标准的问题，市场对此的预期或者反应程度成为决定金融市场的决定性因素。利率方面，鹰派联储对短端的压力依旧上行较大，长端预计将在经济衰退和通胀预期中博弈波动，整体曲线预期仍会在可预见的未来内保持较大程度的倒挂。欧洲依旧面临更多难题，冬天的能源危机令地区通胀压力更大，预期欧央行加息路径可能比预想更为激进，利率的不断走高和不同国家间的利差走宽也会令相对财力较弱的国家面临较大债务压力。

信用债方面，大部分板块8月底估值与6月初估值较为相近，距离7月初的低点仍有下行空间，但无论从央行表态，市场风险情绪以及资金流向来看下半年以来的短线反弹已经告一段落，未来若通胀数据继续维持高位则利差可能继续走宽，否则大概率区间波动，从到期收益率和基本面角度看，美债收益率曲线的倒挂令短久期债券有配置价值且更为安全。中资美元债则延续年初以来的独立行情，投资级方面，随着境内利率的进一步下探，即便锁汇成本有所上升，但显著的境内外利差使得境内资金仍会为国企和金融板块非瑕疵发行人带来明显支撑，但昂贵的估值使得利差继续下行较为困难，年初表现相对落后的TMT和AMC板块仍有一定博弈价值。高收益地产方面，倾向于认为优质民企的反弹更多是前期超跌驱动的，上半年民营房企中报反映了当前基本面的窘境，尽管政府稳房地产的信号已经较为明确，但销售何时正式反转，以及相应政策对（优质）民企流动性缓解的效果仍有较大的不确定性，我们相信最终会有胜利者，但过程中仍需小心资产价格的反复。

中国经济也同样面临压力，地产下行的后续传导路径，防疫政策的调整时间和出口能否维持强劲决定了下半年的经济状况，货币政策进一步宽松的力度也有限，需关注10月二十大会议释放的信号。人民币资产而言，9月人民币流动性预计继续保持平衡状态，但在缺乏央行公开市场投放的情况下，货币市场利率难以回到降息前水平，短端收益率下行空间有限。而国内经济有望边际好转，但在疫情扰动之下复苏力度有限，中长端收益率料继续低位震荡。人民币汇率则继续取决于美元指数走势和国内经济运行状况。近期美元兑人民币中间价重启逆周期调控，暗示官方进行预期管理的意图，因此人民币对一篮子货币持续走弱的可能性较小。

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