



市场透视

2022年7月

中国股票市场 6 月表现明显优于其他主要股市，主要受上海解封和全国范围内流动限制措施放松下的经济复苏、持续出台的投资和消费领域的稳增长政策、充裕的流动性和投资者情绪改善，以及更多关于美国可能降低中国出口关税的信号带动。从经济增长趋势和货币政策导向的角度，中国股票市场相对多数海外股票市场具有显著的优势。中国6月制造业PMI指数从5月的 49.6% 升至 50.2%，随着新冠肺炎病例数下降和防疫措施放松，生产活动出现持续改善。我们维持对中国股票市场中长期的乐观看法。我们预计中国央行和美联储之间的货币政策差异将在未来几个月继续使得中国股票市场更具韧性。但在后续疫情发展仍存不确定性、全球范围内逆风增加的情况下，我们将密切关注中国后续经济复苏的进程和全球金融市场的波动。

市场表现

MSCI 中国指数6 月份上涨 5.73%。中国股票市场 6 月表现明显优于其他主要股市，主要受上海解封和全国范围内流动限制措施放松下的经济复苏、持续出台的投资和消费领域的稳增长政策、充裕的流动性和投资者情绪改善，以及更多关于美国可能降低中国出口关税的信号带动。从经济增长趋势和货币政策导向的角度，中国股票市场相对多数海外股票市场具有显著的相对优势。5月中下旬以来，内地疫情形势逐步好转，复工复产稳步推进，中国高频经济数据大幅好转。随着更多稳增长政策的推出，中国5月PMI、贸易、信贷及其他宏观经济数据均出现明显改善。与海外主要股票市场不同的是，中国股票市场的成长股在 6 月份的市场反弹中表现远好于价值股。

板块方面，汽车、新能源、互联网、消费服务和医疗保健领涨，能源、材料、银行和公用事业表现落后。全国性的消费刺激政策，尤其是汽车行业的刺激政策，叠加近几周大宗商品价格疲软，使得投资者对汽车和其他消费服务行业的增长预期有所改善。在流动性充裕的环境下，更多投资者开始增加投资组合的成长敞口，其在内地新冠肺炎疫情缓解后，更加受益于中国短期经济的复苏。此外，中国将入境人员的隔离时间从14天缩短至7天，将居家健康监测从7天缩短至3天，这是自2020年初新冠肺炎疫情爆发以来的首次放松。此外，工信部宣布取消通信行程卡的“星号”标记。这两项举措都表明中国正在调整其疫情控制措施，以减少对经济增长的影响。

大中华股指	收盘价 (6月30日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4485.01	9.62	-9.22	3757.09	5186.66
MSCI中国指数	74.42	5.73	-11.71	58.68	109.62
香港恒生指数	21859.79	2.08	-6.57	18235.48	29146.28
恒生中国企业指数	7666.88	3.37	-6.91	6051.62	10812.73
全球股指					
标普500指数	3785.38	-8.39	-20.58	3636.87	4818.62
道琼斯工业指数	30775.43	-6.71	-15.31	29653.29	36952.65
纳斯达克综合指数	11028.74	-8.71	-29.51	10565.13	16212.23
富时100指数	7169.28	-5.76	-2.92	6787.98	7687.27
德国DAX 30指数	12783.77	-11.15	-19.52	12438.85	16290.19
日经225指数	26393.04	-3.25	-8.33	24681.74	30795.78

经济数据

中国6月制造业PMI指数从5月的 49.6% 升至 50.2%，随着新冠肺炎病例数下降和防疫措施放松，生产活动出现持续改善。6月产出和新订单分项指数均反弹超过 2 个百分点。6月非制造业 PMI 受本轮奥密克戎疫情得到控制后的服务业复苏推动，从5月的47.8%大幅回升至54.7%。随着原材料供应链中断问题的缓解，6月建筑业商业活动指数从5月的52.2%升至56.6%。

PMI数据的广泛改善表明经济活动的恢复和营商情绪的复苏，本轮奥密克戎疫情得到了有效控制，且疫情防控措施出现放松。

市场展望与行业配置

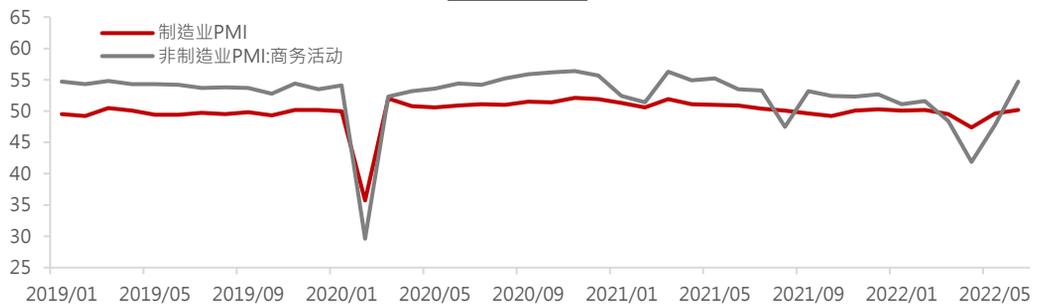
我们维持对中国股票市场中长期的乐观看法。习近平主席表示中国将加强宏观政策调控，采取更加有效的措施，努力实现2022年经济社会发展目标。中国央行在二季度货币政策会议上重申宽松的货币政策方向，且2季度声明删除了1季度声明中的“保持宏观杠杆率稳定”的表述，短期内的重点仍将是加速信贷投放以支持实体经济增长。我们预计中国央行和美联储之间的货币政策方向的差异将在未来几个月继续使得中国股票市场更具韧性。但在后续疫情发展仍存不确定性、全球范围内逆风增加的情况下，我们将密切关注中国后续经济复苏的进程和全球金融市场的波动。

我们将继续在价值股和成长股间均衡配置，并寻找机会增加投资组合对中国经济复苏和重新开放进程的敞口。同时，考虑到近期高频地产销售数据出现好转，我们也会有选择性、审慎地把握产业链相关的潜在投资机会。

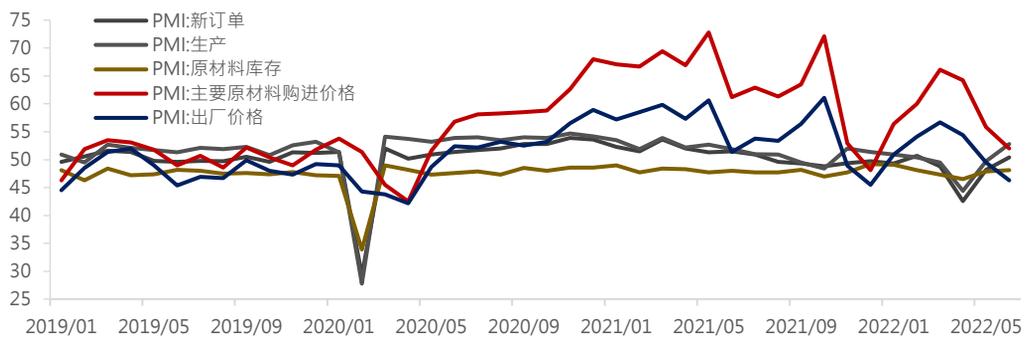
风险

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。

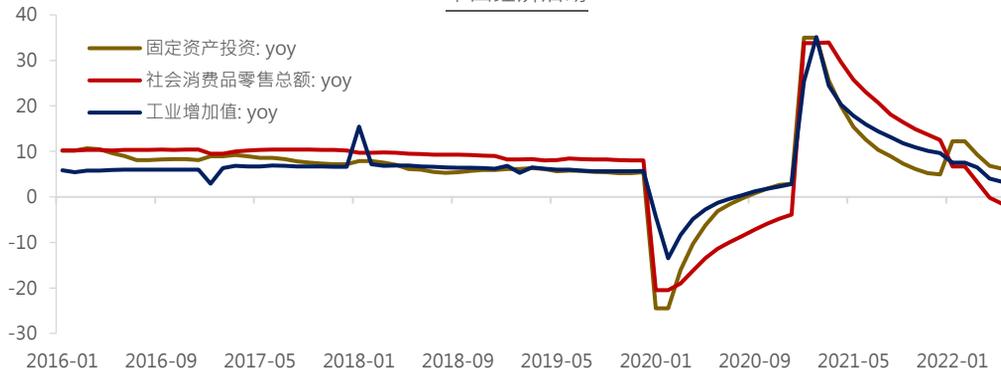
中国PMI数据



中国PMI数据



中国经济活动



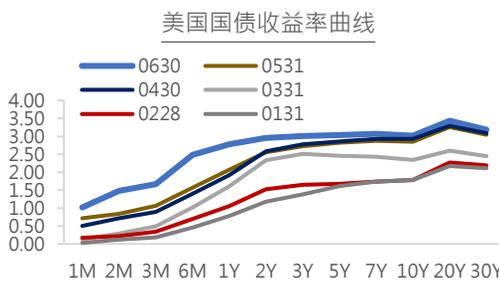
固定收益

进入六月，高企的通胀和衰退预期继续让风险资产承压，也投资逐步认识到本次加息周期的冲击与历次并不相同。后半月市场焦点转向潜在经济衰退预期，美债收益率随之回落。全球金融市场继续避险情绪主导。信用债方面，市场依旧承压，高收益跑输投资级。中资美元债方面，一级发行继续低迷，城投依旧成为主力。经济数据方面，通胀依旧压力较大，虽然就业数据依然有韧性，但是经济增长预期和信心在减弱。市场却认为美国陷入“滞涨”还是“衰退”成为唯二的选项，未来三个月的经济数据会帮助市场指明方向，并决定美债收益率未来的走势。风险资产短期依旧大概率承压。中国方面，虽然疫情形势和防疫政策均有一定好转，但本身经济动能不足的问题并未得到根本上的解决，即便经济有所好转，也很难逆转欧美和其他大部分经济体面临的压力。人民币资产而言，境内资金面维持宽松，国债收益率窄幅震荡，资产荒问题依旧，但未来对债市的利空因素明显高于利多因素。尽管中资投资级无论横向比还是纵向比都难言便宜，但境内资金给予投资级很强的技术面支撑，短期收益更有保障。高收益方面，地产销售预计大概率已经在5月见底，但回升速度有较大不确定。

市场表现

进入六月，高企的通胀和衰退预期继续让风险资产承压，也投资逐步认识到本次加息周期的冲击与历次并不相同。5月通胀数据的超预期走高让美联储被迫在6月FOMC前不到一周释放出加息75bp信号，美债收益率曲线整体快速上行超过75bp，月中议息会上也如预期一般迎来过去28年以来最大幅度的加息，后半月市场焦点转向潜在经济衰退预期，美债收益率随之回落。全月来看，大幅波动下10年期美债上行17bp，收益率曲线走平。全球金融市场继续避险情绪主导，欧美权益类资产和大宗商品领跌，美元指数快速上行后高位震荡，A股港股领涨。

国家	期限	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
美国	2Y	2.95	40	222	0.16	3.45
	5Y	3.04	22	177	0.60	3.62
	7Y	3.07	20	163	0.89	3.60
	10Y	3.01	17	150	1.13	3.50
	30Y	3.18	14	128	1.66	3.49
	中国	3Y	2.39	18	-6	2.18
	5Y	2.63	24	5	2.34	2.95
	7Y	2.82	16	2	2.61	3.11
	10Y	2.82	11	4	2.68	3.11
	30Y	3.29	1	-4	3.22	3.67
日本	2Y	(0.06)	1	3	-0.15	0.00
	5Y	0.03	2	10	-0.14	0.12
	7Y	0.16	3	22	-0.14	0.32
	10Y	0.23	-1	16	0.00	0.31
	30Y	1.24	22	55	0.62	1.31
	德国	2Y	0.65	15	127	-0.79
5Y		1.07	23	152	-0.78	1.74
7Y		1.12	19	147	-1.15	1.79
10Y		1.34	21	151	-0.52	1.93
30Y		1.62	24	142	-0.13	1.99



信用债方面，市场依旧承压，高收益跑输投资级。跟随全球风险情绪，利差基本呈现单边走宽行情，美国投资级和高收益利差6月分别走宽约30和150bp。中资美元债方面，一级发行继续低迷，城投依旧成为主力，高收益窗口基本关闭。中资投资级继续跑赢全球，各个板块表现出十足的韧性，利差先窄后宽，头尾变化不大。高收益方面，复星一度遭遇恐慌性抛售成为市场焦点，尽管随后收复部分失地但仍显示投资者情绪的脆弱，地产方面，尽管销售数据环比有所好转，但伴随着陆续有新名字出现展期或违约，投资者信心基本坍塌，优质民企和弱资质国企跌幅明显。整体来看，6月中资投资级及下跌1.4%，高收益下跌11%，逼近3月中低点。

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	101	22	52	46	104
高收益 CDX	579	118	286	270	598
新兴市场 CDX	338	67	187	149	352
主要债券指数					
亚洲美元公司债	418	-2.5%	-11.8%	417	495
中资美元债 投资级	200	-1.4%	-8.5%	198	222
中资美元债 高收益	179	-11.0%	-37.9%	174	420
美国投资级	3042	-2.4%	-13.9%	2976	3587
美国高收益	1357	-6.8%	-14.0%	1357	1580
新兴市场公司债	397	-3.4%	-15.6%	397	485
全球投资级债券指数	458	-3.2%	-13.9%	450	550
全球1-3年投资级债券指数	168	-2.1%	-7.3%	167	185



经济数据

经济数据方面，通胀数据依旧是焦点，由于能源和食品项的影响，5月美国通胀数据再度超预期，欧美央行领导人表示过去20年的低通胀时代或将终结；经济活动数据而言，尽管就业市场仍保持较强的韧性，但多个官方机构下调美国全年经济增长预期，消费者信心指数则大幅走弱。

中国方面，伴随着疫情得到有效控制，各项经济数据有明显恢复，社融数据显著回暖但结构性问题仍在，PMI重回枯荣线上，整体的防疫政策也有边际放松迹象。

市场展望与行业配置

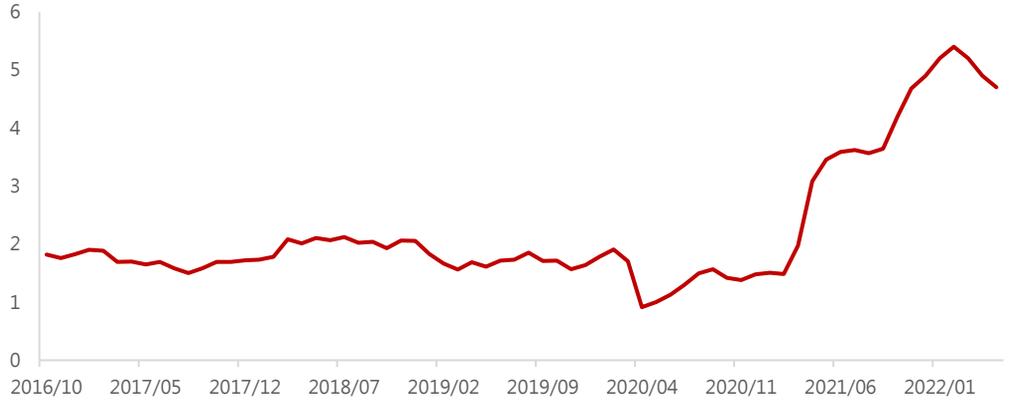
尽管鲍威尔屡次讲话声称希望并有信心在不发生经济衰退的前提下通过快速加息抑制高企的通胀，但市场却认为发生这种情形的可能性基本为零，美国陷入“滞胀”还是“衰退”成为唯二的选项，未来三个月的经济数据会帮助市场指明方向，并决定美债收益率未来的走势，但无论何种情况发生，美债收益率短期依然会有高波动，且伴随着流动性收紧，SOFR利率快速上行，风险资产短期依旧大概率承压。欧洲方面，当前所处的经济和通胀形势比美国更为凶险，7月加息后开启负利率时代的终结或对市场产生进一步冲击。中国方面，虽然疫情形势和防疫政策均有一定好转，但本身经济动能不足的问题并未得到根本上的解决，即便经济有所好转，也很难逆转欧美和其他大部分经济体面临的压力。

信用债方面，大部分板块月内基本呈现利差单边走宽的行情，尤其是高收益录得疫情以来最差单月表现，伴随着发行成本的上升，新发明显落后，全球企业的信用状况预计将出现逐步恶化，信用评级或迎来大规模调降。当前绝大多数板块利差水平处于过去5年50-75分位数，但结合当前宏观形势，预期现阶段市场还会继续寻底。中资方面较为特殊，一方面国内处于宽松周期，经济也有回复迹象，另一方面由于当下中资美元债相比境内债的性价比远远高于美股相比A股性价比，尽管中资投资级无论横向比还是纵向比都难言便宜，但境内资金给予投资级很强的技术面支撑，短期收益更有保障。高收益方面，地产销售预计大概率已经在5月底见底，但回升速度有较大不确定，对于整体行业来说，本次危机的持续时间和严重程度远超“普通感冒”，即便有所恢复，“后遗症”依旧难以预料。我们相信最终会有部分民企赢家，但当前重塑投资者对行业的信心依旧遥遥无期。

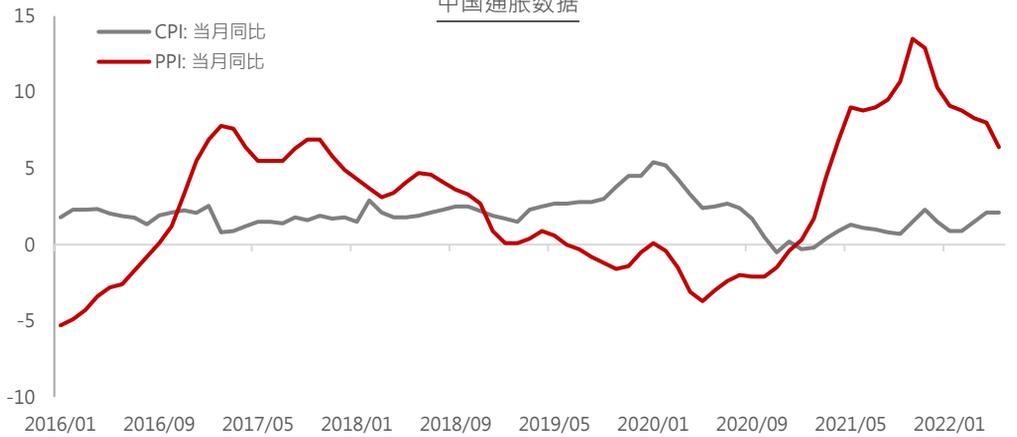
人民币资产而言，境内资金面维持宽松，国债收益率窄幅震荡，资产荒问题依旧，但未来对债市的利空因素明显高于利多因素。受益于经济预期的好转和较强的结汇意愿，人民币在6月美元指数上涨的背景下表现强势。预期美元指数进一步大幅上行概率不大，尽管防疫政策调整存在引发内地新一轮爆发的可能性，但基准情形下中国经济有望企稳回升，人民币汇率能得到一定支撑。

固定收益

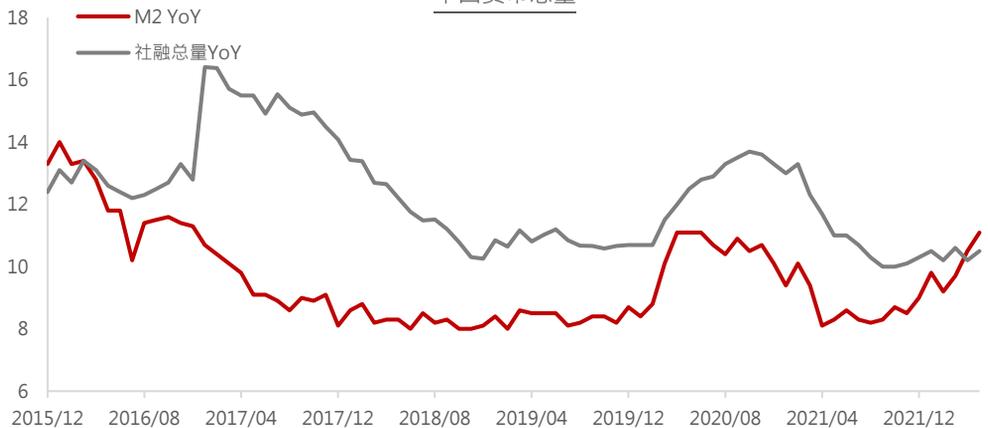
美国核心消费者物价指数



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