



# 市場透視

2022年7月

中國股票市場 6 月表現明顯優於其他主要股市，主要受上海解封和全國範圍內流動限制措施放鬆下的經濟復蘇、持續出臺的投資和消費領域的穩增長政策、充裕的流動性和投資者情緒改善，以及更多關於美國可能降低中國出口關稅的信號帶動。從經濟增長趨勢和貨幣政策導向的角度，中國股票市場相對多數海外股票市場具有顯著的優勢。中國 6 月製造業 PMI 指數從 5 月的 49.6% 升至 50.2%，隨著新冠肺炎病例數下降和防疫措施放鬆，生產活動出現持續改善。我們維持對中國股票市場中長期的樂觀看法。我們預計中國央行和美聯儲之間的貨幣政策差異將在未來幾個月繼續使得中國股票市場更具韌性。但在後續疫情發展仍存不確定性、全球範圍內逆風增加的情況下，我們將密切關注中國後續經濟復蘇的進程和全球金融市場的波動。

## 市場表現

MSCI 中國指數 6 月份上漲 5.73%。中國股票市場 6 月表現明顯優於其他主要股市，主要受上海解封和全國範圍內流動限制措施放鬆下的經濟復蘇、持續出臺的投資和消費領域的穩增長政策、充裕的流動性和投資者情緒改善，以及更多關於美國可能降低中國出口關稅的信號的帶動。從經濟增長趨勢和貨幣政策導向的角度，中國股票市場相對多數海外股票市場具有顯著的相對優勢。5 月中下旬以來，內地疫情形勢逐步好轉，復工復產穩步推進，中國高頻經濟資料大幅好轉。隨著更多穩增長政策的推出，中國 5 月 PMI、貿易、信貸及其他宏觀經濟資料均出現明顯改善。與海外主要股票市場不同的是，中國股票市場的成长股在 6 月份的市場反彈中表現遠好於價值股。

板塊方面，汽車、新能源、互聯網、消費服務和醫療保健領漲，能源、材料、銀行和公用事業表現落後。全國性的消費刺激政策，尤其是汽車行業的刺激政策，疊加近幾周大宗商品價格疲軟，使得投資者對汽車和其他消費服務行業的增長預期有所改善。在流動性充裕的環境下，更多投資者開始增加投資組合的成长敞口，其在內地新冠肺炎疫情緩解後，更加受益於中國短期經濟的復蘇。此外，中國將入境人員的隔離時間從 14 天縮短至 7 天，將居家健康監測從 7 天縮短至 3 天，這是自 2020 年初新冠肺炎疫情爆發以來的首次放鬆。此外，工信部宣佈取消通信行程卡的“星號”標記。這兩項舉措都表明中國正在調整其疫情控制措施，以減少對經濟增長的影響。

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

## 經濟資料

中國 6 月製造業 PMI 指數從 5 月的 49.6% 升至 50.2%，隨著新冠肺炎病例數下降和防疫措施放鬆，生產活動出現持續改善。6 月產出和新訂單分項指數均反彈超過 2 個百分點。6 月非製造業 PMI 受本輪奧密克戎疫情得到控制後的服務業復蘇推動，從 5 月的 47.8% 大幅回升至 54.7%。隨著原材料供應鏈中斷問題的緩解，6 月建築業商業活動指數從 5 月的 52.2% 升至 56.6%。

PMI 資料的廣泛改善表明經濟活動的恢復和營商情緒的復蘇，本輪奧密克戎疫情得到了有效控制，且疫情防控措施出現放鬆。

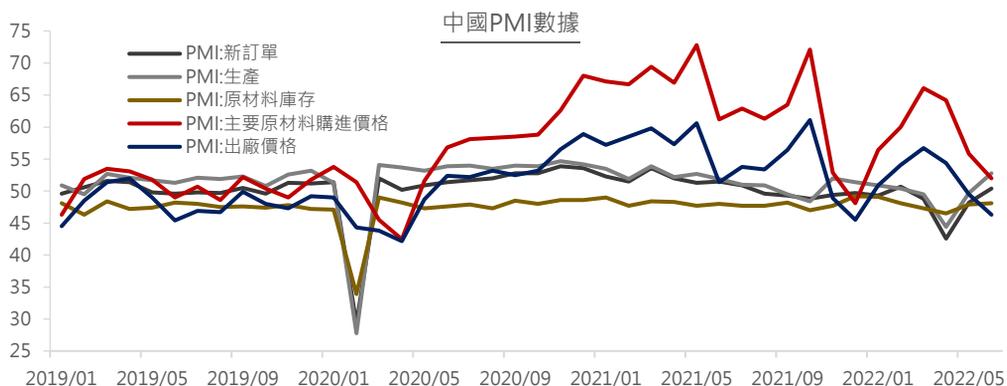
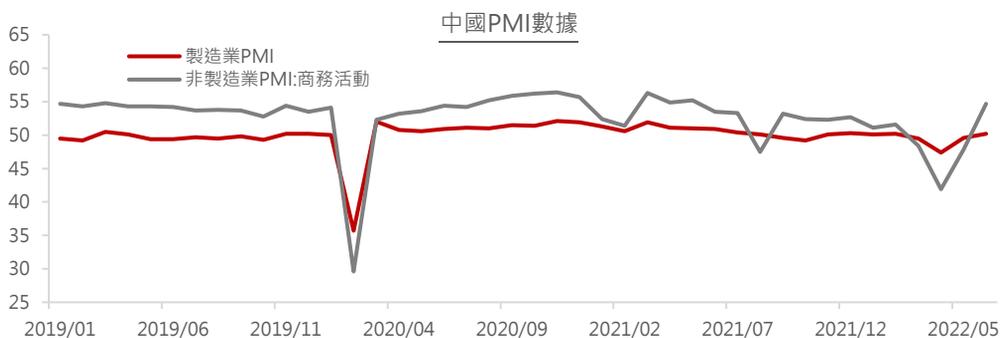
## 市場展望與行業配置

我們維持對中國股票市場中長期的樂觀看法。習近平主席表示中國將加強宏觀政策調控，採取更加有效的措施，努力實現2022年經濟社會發展目標。中國央行在二季度貨幣政策會議上重申寬鬆的貨幣政策方向，且2季度聲明刪除了1季度聲明中的“保持宏觀杠杆率穩定”的表述，短期內的重點仍將是加速信貸投放以支援實體經濟增長。我們預計中國央行和美聯儲之間的貨幣政策方向的差異將在未來幾個月繼續使得中國股票市場更具韌性。但在後續疫情發展仍存不確定性、全球範圍內逆風增加的情況下，我們將密切關注中國後續經濟復蘇的進程和全球金融市場的波動。

我們將繼續在價值股和成長股間均衡配置，並尋找機會增加投資組合對中國經濟復蘇和重新開放進程的敞口。同時，考慮到近期高頻地產銷售資料出現好轉，我們也會有選擇性、審慎地把握地產鏈相關的潛在投資機會。

## 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。



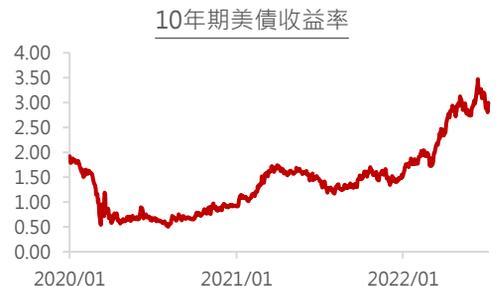
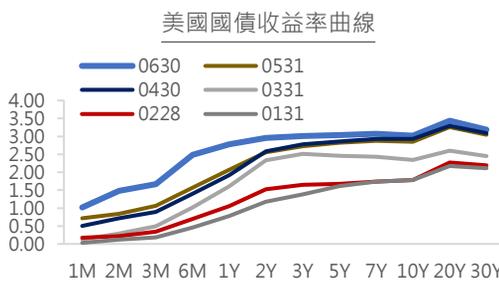
# 固定收益

進入六月，高企的通脹和衰退預期繼續讓風險資產承壓，也投資逐步認識到本次加息週期的衝擊與歷次並不相同。後半月市場焦點轉向潛在經濟衰退預期，美債收益率隨之回落。全球金融市場繼續避險情緒主導。信用債方面，市場依舊承壓，高收益跑輸投資級。中資美元債方面，一級發行繼續低迷，城投依舊成為主力。經濟資料方面，通脹依舊壓力較大，雖然就業資料依然有韌性，但是經濟增長預期和信心在減弱。市場卻認為美國陷入“滯漲”還是“衰退”成為唯二的選項，未來三個月的經濟資料會說明市場指明方向，並決定美債收益率未來的走勢。風險資產短期依舊大概率承壓。中國方面，雖然疫情形勢和防疫政策均有一定好轉，但本身經濟動能不足的問題並未得到根本上的解決，即便經濟有所好轉，也很難逆轉歐美和其他大部分經濟體面臨的壓力。人民幣資產而言，境內資金面維持寬鬆，國債收益率窄幅震盪，資產荒問題依舊，但未來對債市的利空因素明顯高於利多因素。儘管中資投資級無論橫向比還是縱向比都難言便宜，但境內資金給予投資級很強的技術面支撐，短期收益更有保障。高收益方面，地產銷售預計大概率已經在5月見底，但回升速度有較大不確定。

## 市場表現

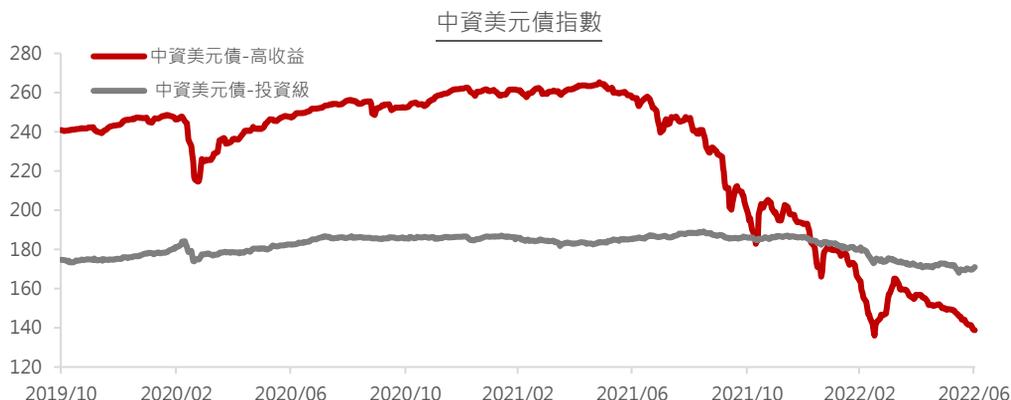
進入六月，高企的通脹和衰退預期繼續讓風險資產承壓，也投資逐步認識到本次加息週期的衝擊與歷次並不相同。5月通脹數據的超預期走高讓美聯儲被迫在6月FOMC前不到一周釋放出加息75bp信號，美債收益率曲線整體快速上行超過75bp，月中議息會上也如預期一般迎來過去28年以來最大幅度的加息，後半月市場焦點轉向潛在經濟衰退預期，美債收益率隨之回落。全月來看，大幅波動下10年期美債上行17bp，收益率曲線走平。全球金融市場繼續避險情緒主導，歐美權益類資產和大宗商品領跌，美元指數快速上行後高位震盪，A股港股領漲。

現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%	
<b>美國</b>					
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
<b>中國</b>					
3Y	2.39	18	-6	2.18	2.77
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
<b>日本</b>					
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
<b>德國</b>					
2Y	0.65	15	127	-0.79	1.33
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



信用債方面，市場依舊承壓，高收益跑輸投資級。跟隨全球風險情緒，利差基本呈現單邊走寬行情，美國投資級和高收益利差6月分別走寬約30和150bp。中資美元債方面，一級發行繼續低迷，城投依舊成為主力，高收益視窗基本關閉。中資投資級繼續跑贏全球，各個板塊表現出十足的韌性，利差先窄後寬，頭尾變化不大。高收益方面，複星一度遭遇恐慌性拋售成為市場焦點，儘管隨後收復部分失地但仍顯示投資者情緒的脆弱，地產方面，儘管銷售資料環比有所好轉，但伴隨著陸續有新名字出現展期或違約，投資者信心基本坍塌，優質民企和弱資質國企跌幅明顯。整體來看，6月中資投資及下跌1.4%，高收益下跌11%，逼近3月中低點。

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



## 經濟資料

經濟資料方面，通脹資料依舊是焦點，由於能源和食品項的影響，5月美國通脹資料再度超預期，歐美央行領導人表示過去20年的低通脹時代或將終結；經濟活動資料而言，儘管就業市場仍保持較強的韌性，但多個官方機構下調美國全年經濟增長預期，消費者信心指數則大幅走弱。

中國方面，伴隨著疫情得到有效控制，各項經濟資料有明顯恢復，社融資料顯著回暖但結構性問題仍在，PMI重回枯榮線上，整體的防疫政策也有邊際放鬆跡象。

## 市場展望與行業配置

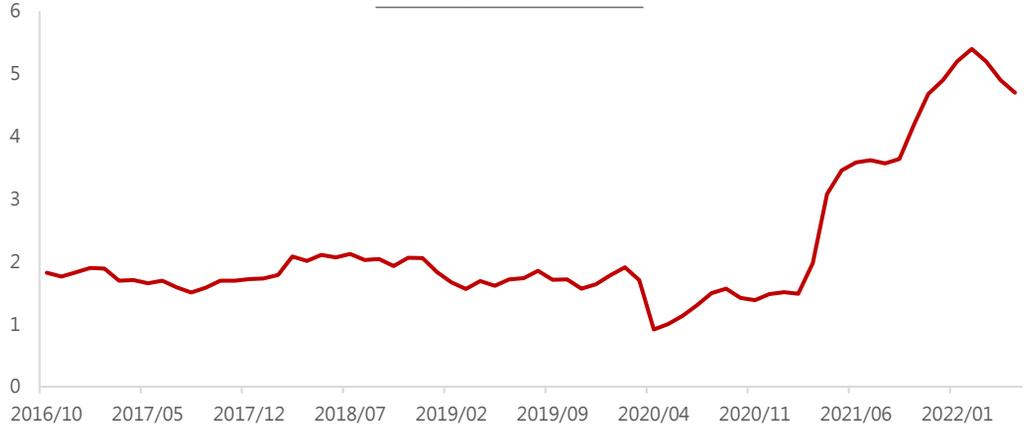
儘管鮑威爾屢次講話聲稱希望並有信心在不發生經濟衰退的前提下通過快速加息抑制高企的通脹，但市場卻認為發生這種情形的可能性基本為零，美國陷入“滯漲”還是“衰退”成為唯二的選項，未來三個月的經濟資料會說明市場指明方向，並決定美債收益率未來的走勢，但無論何種情況發生，美債收益率短期會有高波動，且伴隨著流動性收緊，SOFR利率快速上行，風險資產短期依舊大概率承壓。歐洲方面，當前所處的經濟和通脹形勢比美國更為兇險，7月加息後開啟負利率時代的終結或對市場產生進一步衝擊。中國方面，雖然疫情形勢和防疫政策均有一定好轉，但本身經濟動能不足的問題並未得到根本上的解決，即便經濟有所好轉，也很難逆轉歐美和其他大部分經濟體面臨的壓力。

信用債方面，大部分板塊月內基本呈現利差單邊走寬的行情，尤其是高收益錄得疫情以來最差單月表現，伴隨著發行成本的上升，新發明顯落後，全球企業的信用狀況預計將出現逐步惡化，信用評級或迎來大規模調降。當前絕大多數板塊利差水準處於過去5年50-75分位數，但結合當前宏觀形勢，預期現階段市場還會繼續尋底。中資方面較為特殊，一方面國內處於寬鬆週期，經濟也有回復跡象，另一方面由於當下中資美元債相比境內債的性價比遠遠高於美股相比A股性價比，儘管中資投資級無論橫向比還是縱向比都難言便宜，但境內資金給予投資級很強的技術面支撐，短期收益更有保障。高收益方面，地產銷售預計大概率已經在5月見底，但回升速度有較大不確定，對於整體行業來說，本次危機的持續時間和嚴重程度遠超“普通感冒”，即便有所恢復，“後遺症”依舊難以預料。我們相信最終會有部分民企贏家，但當前重塑投資者對行業的信心依舊遙遙無期。

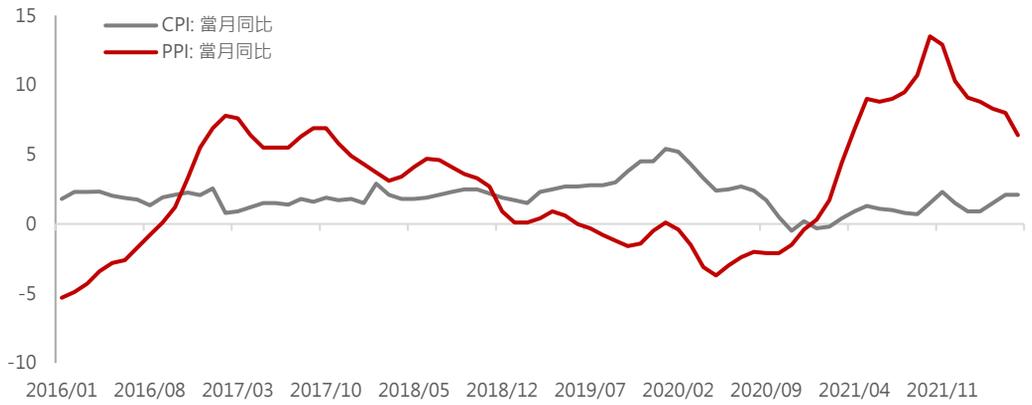
人民幣資產而言，境內資金面維持寬鬆，國債收益率窄幅震盪，資產荒問題依舊，但未來對債市的利空因素明顯高於利多因素。受益於經濟預期的好轉和較強的結匯意願，人民幣在6月美元指數上漲的背景下表現強勢。預期美元指數進一步大幅上行概率不大，儘管防疫政策調整存在引發內地新一輪爆發的可能性，但基準情形下中國經濟有望企穩回升，人民幣匯率能得到一定支撐。

# 固定收益

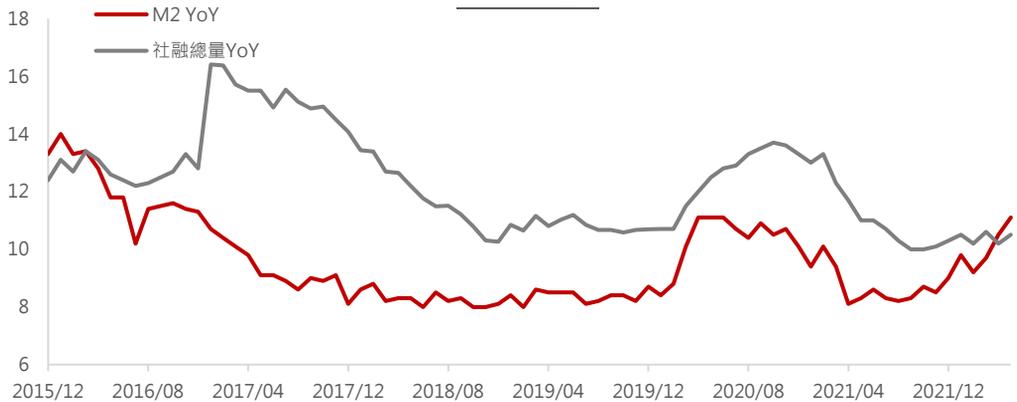
美國核心消費者物價指數



中國通脹數據



中國貨幣總量



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