



# 市場透視

2022年8月

MSCI中國指數在7月份下跌9.97%。中國股市前期的強勢表現出現反轉，在多重內外部負面因素的影響下，中國股市在7月份的表現明顯落後於其他主要股票市場。中國經濟增長前景的不確定性、中概股退市風險以及中美關係的升級在短期抑制了投資者的風險偏好和中國股市的表現。我們維持對中國股票市場中長期的正面看法，極具吸引力的估值水準、長期盈利的增長空間和南向資金的持續流入將對市場中長期的表現形成支撐。市場短期由於缺少強有力的催化劑，地緣政治的緊張局勢和中國新冠肺炎疫情發展及經濟復蘇的不確定性，大概將呈現震盪走勢。中國房地產行業的信用風險將是市場短期關注焦點，我們將密切關注支持政策和停貸事件的發展，並繼續在價值股和成長股間均衡配置。

## 市場表現

MSCI中國指數在7月份下跌9.97%。中國股市前期的強勢表現出現反轉，在多重內外部負面因素的影響下，中國股市在7月份的表現明顯落後於其他主要股票市場。國內方面，7月份中國內地新冠肺炎病例數量有所回升，一定程度上扭曲了投資者對中國經濟復蘇的預期，造成市場的短期波動。積極的一面是，我們這次看到了更迅速的政策反應和更有針對性的控制措施，再次出現大規模城市封鎖的概率較低。此外，7月份停貸事件發酵，增加了投資者對中國房地產市場的擔憂。我們預期停貸事件不太會發展為系統性風險，主要銀行已經公告事件的影響較小且風險可控。中國政府也已經採取措施推動停貸問題的解決，但事件的完全解決仍需時間。

海外方面，投資者對中美關係的擔憂有所增加。媒體報導稱美國對向中國出口晶片製造設備實施更嚴格的禁令，參議院則通過了縮減版的中國競爭法案—晶片和科學法案。美國審計監管機構PCAOB宣佈將不接受對紐交所上市中概股進行審計的任何限制，必須毫無例外地對其選擇檢查的任何公司進行全面審計。美國證監會於7月29日將包括阿裡巴巴在內的多家中概股列入“預摘牌”名單。中國國家主席習近平和美國總統拜登就兩國關係進行了長達兩個多小時的通話，其中臺灣問題再次成為焦點。

中國經濟增長前景的不確定性、中概股退市風險以及中美關係的升級在短期抑制了投資者的風險偏好和中國股市的表現。

市場期待已久的7月政治局會議指出要充分認識存在的困難和挑戰，並呼籲加大政策支持力度以穩定經濟。會議強調在擴大需求上積極作為，用好地方政府專項債券資金和政策性銀行新增信貸和基礎設施建設投資基金，並強調穩定房地產市場，“保交樓、穩民生”。同時，會議重申推動平臺經濟規範健康發展，完成平臺經濟專項整改，對平臺經濟實施常態化監管。會議的整體基調與前期政策基調一致且符合市場預期，然而部分投資者對會議資訊感到失望，因為會議未提及具體的經濟增長目標，同時繼續強調嚴格的疫情防控。

大中華股指	收盤價 (7月31日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
沪深300指數	4170.10	-7.02	-15.59	3757.09	5143.84
MSCI中國指數	67.00	-9.97	-20.51	58.68	98.59
香港恒生指數	20156.51	-7.79	-13.85	18235.48	26822.47
恒生中國企業指數	6885.48	-10.19	-16.40	6051.62	9617.55
<b>全球股指</b>					
標普500指數	4130.29	9.11	-13.34	3636.87	4818.62
道瓊斯工業指數	32845.13	6.73	-9.61	29653.29	36952.65
納斯達克綜合指數	12390.69	12.35	-20.80	10565.13	16212.23
富時100指數	7423.43	3.54	0.53	6787.98	7687.27
德國DAX 30指數	13484.05	5.48	-15.11	12390.95	16290.19
日經225指數	27801.64	5.34	-3.44	24681.74	30795.78

## 經濟資料

中國7月製造業採購經理人指數從6月的50.2%降至49.0%，重回收縮區間，反映出疫後經濟復蘇的不確定性。產出分項指數下降3.0個百分點至49.8%，新訂單分項指數下降1.9個百分點至48.5%。7月非製造業採購經理人指數從6月的54.7%回落至53.8%，多個省份爆發新冠疫情使得服務業復蘇疲弱，而建築業則繼續強勁擴張。7月建築業商業活動指數從6月的56.6%進一步上升至59.2%，基礎設施項目建設的加快和財政政策對基礎設施投資的持續支持繼續推動建築活動的改善。

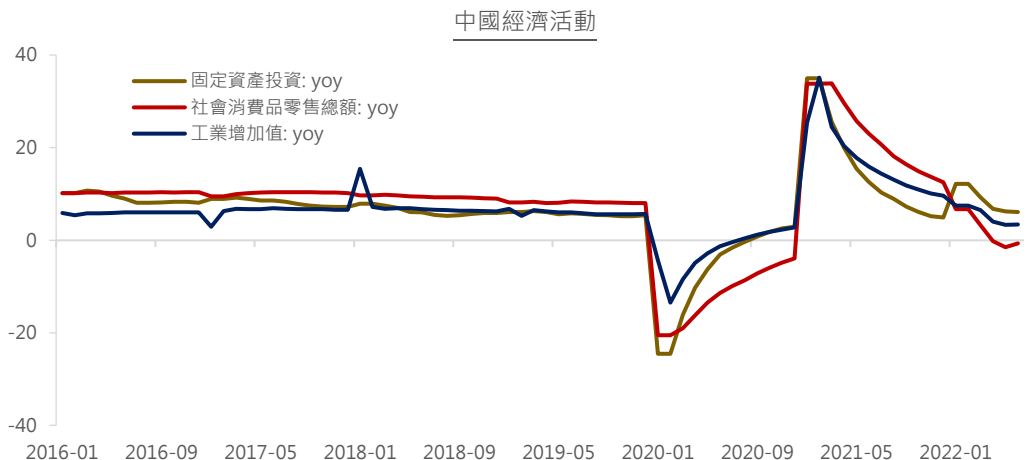
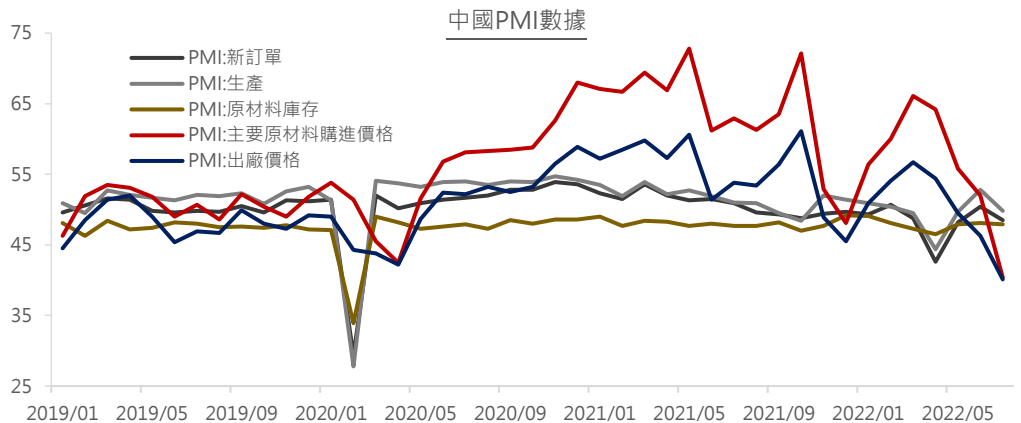
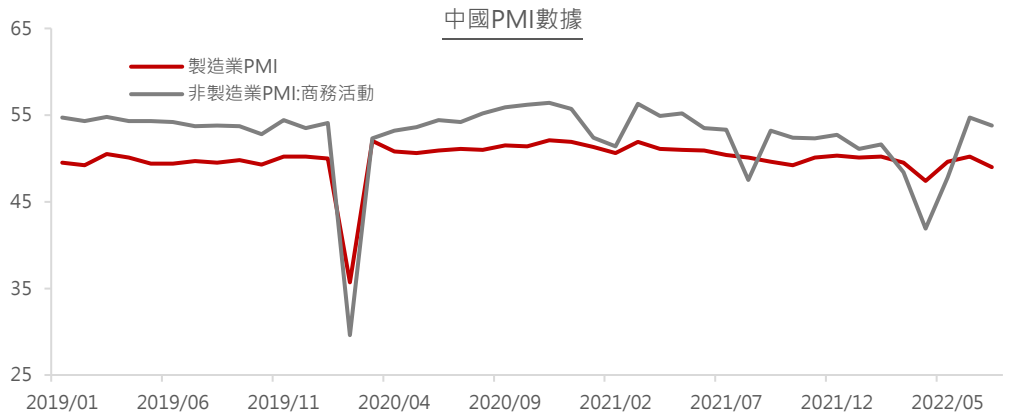
## 市場展望與行業配置

我們維持對中國股票市場中長期的正面看法，極具吸引力的估值水準、長期盈利的增長空間和南向資金的持續流入將對市場中長期的表現形成支撐。市場短期由於缺少強有力的催化劑，疊加地緣政治的緊張局勢和中國新冠肺炎疫情發展及經濟復蘇的不確定性，大概率將呈現震盪走勢。

中國房地產行業的信用風險將是市場短期關注的焦點，我們將密切關注支持政策和停貸事件的發展，並繼續在價值股和成長股間均衡配置。

## 風險

通脹持續超预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预期，中美關係惡化超出預期，俄烏局勢惡化超预期，中國疫情在短期內再次出現區域爆發。



七月以來，隨著美國陷入“技術性”衰退的跡象走強以及歐美加息進一步“靴子落地”，市場對於美聯儲加息的路徑重新定價。風險釋放後，市場反而為政策明年潛在的轉向提前定價，歐美風險資產均在7月出現一定程度反彈，美元指數冲高回落。中國資產則在地產斷供風波，中美關係惡化等壓力下表現走弱。信用債方面，市場出現一定反彈。中資投資級表現相對落後，斷貸風波導致部分銀行的次級債和部分地區弱城投出現下跌，AMC板塊也在月初大幅下跌，但優質名字依舊表現較穩。儘管非農就業資料依舊相對強勢，但周度新增首次申請失業金人數明顯抬頭，美聯儲當前面臨的問題依舊較為棘手。中國經濟資料在經歷了短暫反彈後也再度掉頭走弱。儘管美債利率近期下行幅度較大，但目前距離加息週期的結束還有距離，同時現在也比較難對通脹見頂回落給出結論，因此短期利率波動性依然存在。在經歷了連續3個月相對優秀的表現後，中資在7月相對落後，並未跟隨其他國家資產一同反彈。人民幣資產而言，儘管央行月末持續淨回籠，但境內流動性非常充裕。政治局會議並未釋放額外刺激經濟信號，7月經濟活動和信貸資料壓力較大，預計未來政府會進一步淡化經濟增長目標，債券面臨的潛在供給側利空消除，收益率下行成為阻力較小的方向。

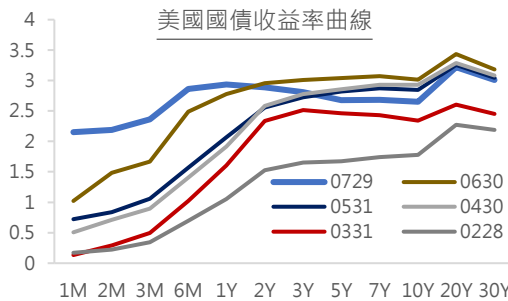
### 市場表現

七月以來，隨著美國陷入“技術性”衰退的跡象走強以及歐美加息進一步“靴子落地”，市場對於美聯儲加息的路徑重新定價。IMF進一步下調全球經濟預期，FOMC會議表述糾結但市場解讀為相對偏鴿，美債收益率尤其是曲線腹部明顯回落，2-10年期倒掛超過20bp，衰退預期濃郁。風險釋放後，市場反而為政策明年潛在的轉向提前定價，歐美風險資產均在7月出現一定程度反彈，美元指數冲高回落。中國資產則在地產斷供風波，中美關係惡化等壓力下表現走弱。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%	中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%	德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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



信用債方面，市場出現一定反彈。跟隨全球風險情緒，7月歐美大部分板塊利差收窄，一級發行回暖，收復6月部分失地，也錄得年初以來最佳的月度收益。中資美元債方面，暑期一級發行相對安靜，仍集中在城投板塊。中資投資級表現相對落後，斷貸風波導致部分銀行的次級債和部分地區弱城投出現下跌，AMC板塊也在月初大幅下跌，但優質名字依舊表現較穩。高收益方面，斷貸情況的普遍出現讓本次地產危機進入新的階段，民企的銷售和去化形勢依舊嚴峻，相關救助政策的傳言頻出但投資人並不買單。整體來看，7月中資投資及下跌0.3%，高收益下跌10.7%，自去年高點跌幅過半。

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



## 經濟資料

經濟資料方面，通脹資料進一步超預期，但市場反應較六月相對溫和，美國2季度GDP資料折年環比繼續萎縮且結構惡化凸顯壓力，儘管非農就業資料依舊相對強勢，但周度新增首次申請失業金人數明顯抬頭，美聯儲當前面臨的問題依舊較為棘手。ECB加息50bp略超市場預期，但碎片化以及天然氣供應問題伴隨著政治和通脹壓力仍大。

中國經濟資料在經歷了短暫反彈後也再度掉頭走弱。

## 市場展望與行業配置

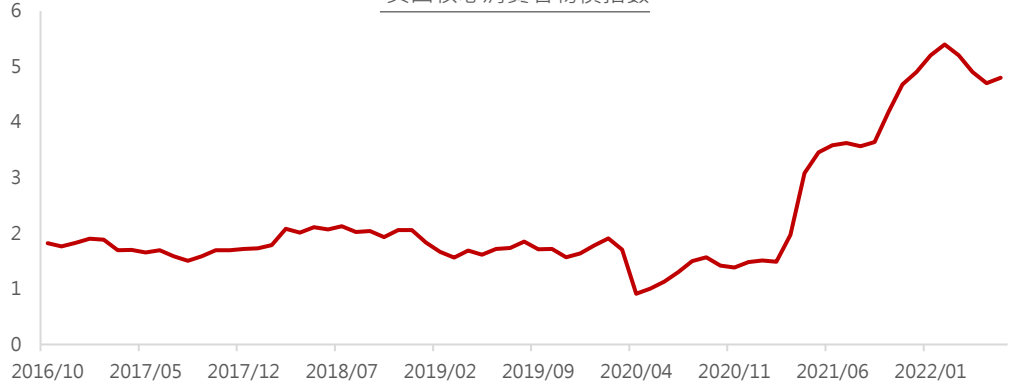
面對通脹壓力，前置的快速加息階段或已經結束，如市場預期，未來加息路徑大概率會放緩，7、8月兩次的通脹和就業資料或為聯儲對於經濟形勢所處位置的判斷提供相對更為充分的證據並決定政策和市場的走勢。儘管利率近期下行幅度較大，但目前距離加息週期的結束還有距離，同時現在也比較難對通脹見頂回落給出結論，因此短期利率波動性依然存在。中美關係方面兩國均同時面臨經濟和選舉壓力，二者相互作用關係出現快速惡化或者緩和的幾率不大，但也不排除取代俄烏成為新的黑天鵝的可能。歐洲當前面臨的壓力可謂是美國的“加強版”，且相比較而言尚處於加息週期的初期，歐元和歐洲資產仍面臨不小的壓力。

信用債方面，大部分板塊月內基本呈現利差單邊收窄的行情，但收窄幅度和速度遠不及6月走寬時期，資金流出新興市場的速度放緩，但更相信7月的反彈更多是前期超跌或者對於明年政策轉向預期的提前反應，上漲動量或在短期繼續維持，但出現直接風險偏好反轉的可能性不大，在基本面和估值的壓力下，市場未來大概率會繼續波動甚至有下探的可能。在經歷了連續3個月相對優秀的表現後，中資在7月相對落後，並未跟隨其他國家資產一同反彈。其中固然有斷貸風波，個體名字業績問題，中美關係的影響，此外確實經過連續一個季度的超額表現，中資美元債無論是境內外還是區域間的估值優勢在逐漸縮小，但預計技術面相對支撐依然較強，但需密切關注中美關係惡化引發的避險情緒和資金外逃。高收益方面，“斷貸”風波對民生的衝擊對於政府而言比房企違約的影響更大，目前而言政府的態度依舊是保交樓而非救企業，投資者情緒對負面消息的反應程度遠高於正面消息，違約民企土地重啟國有化也並非沒有可能，但我們也看到仍有“良心”企業在竭力兌付境外債務。等待相關政策的出臺令行業和銷售重回正軌，幫助民企地產實現“優勝劣汰”而非“徹底滅亡”。

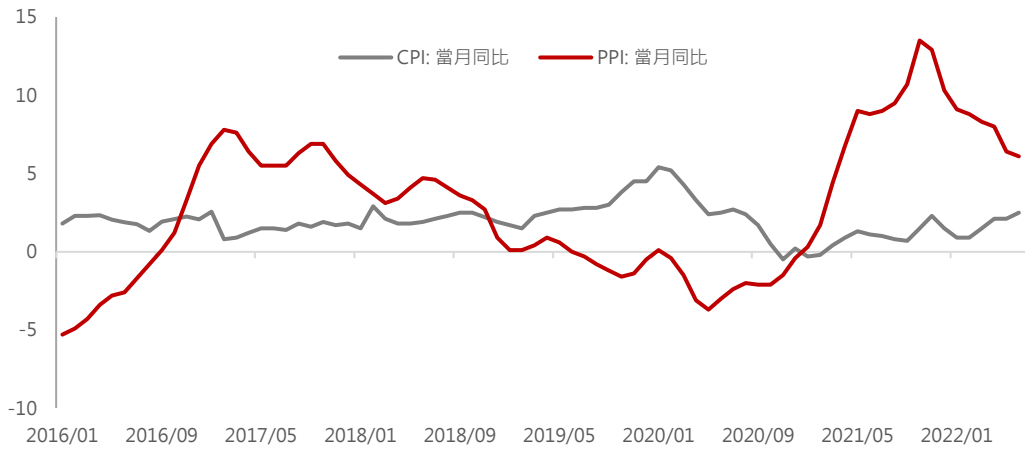
人民幣資產而言，儘管央行月末持續淨回籠，但境內流動性非常充裕。政治局會議並未釋放額外刺激經濟信號，7月經濟活動和信貸資料壓力較大，預計未來政府會進一步淡化經濟增長目標，債券面臨的潛在供給側利空消除，收益率下行成為阻力較小的方向。匯率方面，儘管中國依舊面臨經濟下行和中美關係的風險，但於前幾次情況不同，當前中國不存在大規模資本外流跡象，巨額的貿易順差和外幣存款為人民幣匯率提供了很強的緩衝，結合美元指數處於年初以來關鍵支撐位並有機會改變上行勢頭，我們預計人民幣仍能得到一定支撐，出現大幅貶值概率不大。

# 固定收益

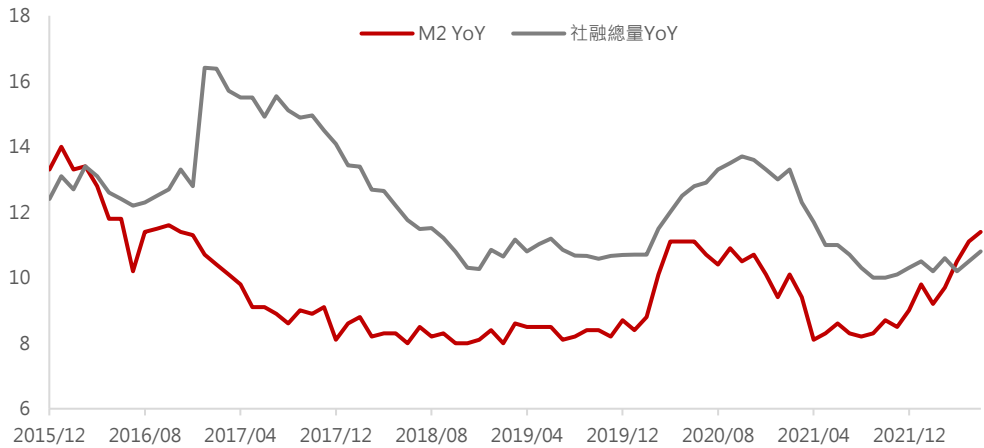
美國核心消費者物價指數



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