



市場透視

2022年9月

MSCI中國指數8月份小幅上漲0.12%，跑贏多數海外股票市場，主要受中國持續推出穩增長措施和多數中國互聯網龍頭公司盈利超預期帶動。中國經濟復蘇進程在7月份放緩，月度信貸資料和宏觀經濟資料多數低於預期，反應出內需和私營部門信心的疲弱，以及近期內地新冠疫情反復的負面影響。積極的一面是，7月出現經濟放緩的跡象後，中國重新開始密集推出穩增長政策。PCAOB與中國證監會簽署審計監管初步合作協定，允許PCAOB獲取在美上市中概股的審計底稿。儘管PCAOB表示這只是解除中概股退市風險的第一步，但我們預計雙方大概率能夠在今年年底前達成最終協議；但依然難以得出中美關係有明顯緩和的判斷。我們維持對中國股票市場的中長期看好，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。在短期由於缺少強有力的催化劑、地緣政治的緊張局勢、疫情發展和經濟復蘇節奏的不確定性，我們預計市場將在高波動中呈現震盪走勢。我們將繼續密切關注中國的穩增長政策、經濟復蘇的進程和外部的不確定性，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8月份小幅上漲0.12%，跑贏多數海外股票市場，主要受中國持續推出穩增長措施和多數中國互聯網龍頭公司盈利超預期帶動。中國經濟復蘇進程在7月份放緩，月度信貸資料和宏觀經濟資料多數低於預期，反應出內需和私營部門信心的疲弱，以及近期內地新冠疫情反復的負面影響。積極的一面是，7月出現經濟放緩的跡象後，中國重新開始密集推出穩增長政策，有助市場動能和投資者信心的回升，使得中國股票市場在8月的表現相對堅挺。在8月15日MLF利率下調10個基點後，中國央行將1年期和5年期LPR分別下調5個基點和15個基點，以支援實體經濟和穩定中國房地產市場。8月24日國常會公佈了總規模達1萬億元的新一輪刺激計畫，包括5000億元地方政府專項債結存限額、3000億元政策性開發性金融工具額度，並支援中央發電企業等發行2000億元債券等。

此外，PCAOB與中國證監會簽署審計監管初步合作協定，允許PCAOB獲取在美上市中概股的審計底稿。儘管PCAOB表示這只是解除中概股退市風險的第一步，但我們預計雙方大概率能夠在今年年底前達成最終協議。然而，在美國《晶片和科學法案》通過後，美國政府就向中國的半導體相關的出口實施了更多限制，中美關係持續對中國股票市場的走勢形成擾動。

大中華股指	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

經濟資料

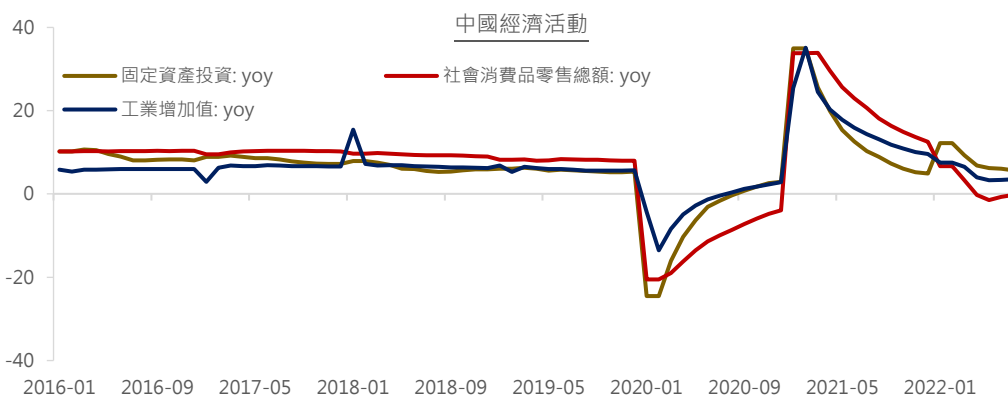
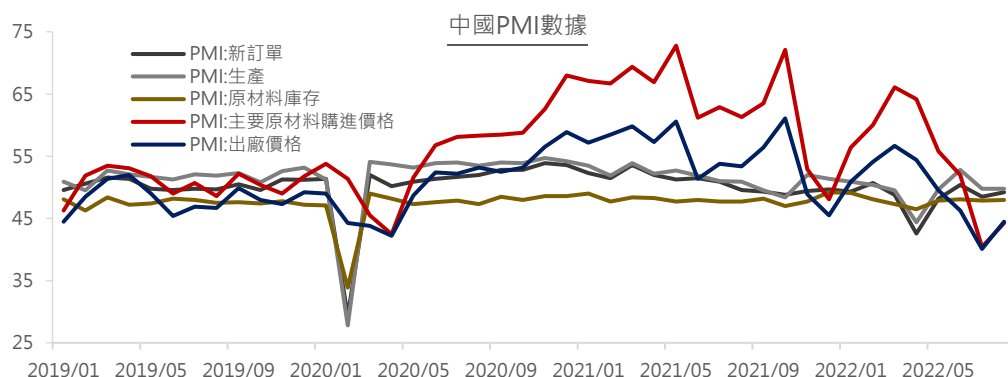
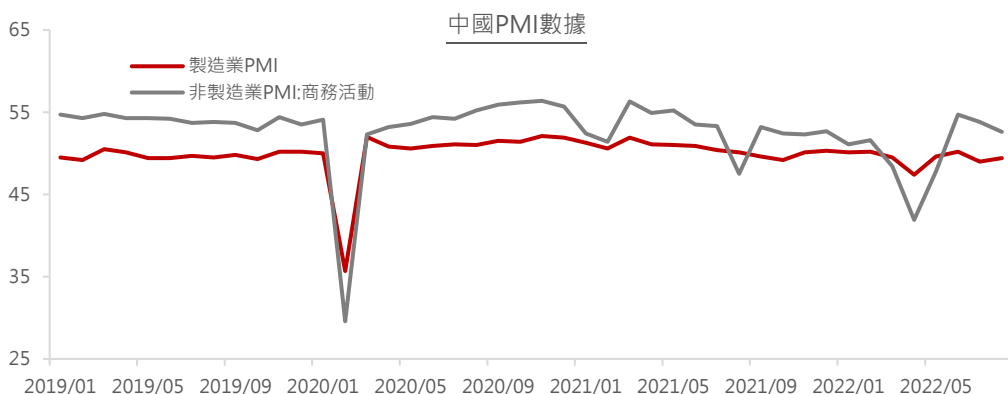
中國8月製造業採購經理人指數從7月的49.0%小幅上升至49.4%，但繼續保持在收縮區間，經濟的持續復蘇受到疫情反復、高溫天氣和局部地區限電的影響。產出分項指數保持在49.8%，新訂單分項指數從7月的48.5%升至8月的49.2%，均處於收縮區間，表明生產和需求仍然疲弱。8月非製造業採購經理人指數從7月的53.8%進一步回落至52.6%，建築業和服務業分項指數均有所轉弱。

市場展望與行業配置

我們維持對中國股票市場的中長期看好，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。在短期由於缺少強有力的催化劑、地緣政治的緊張局勢、疫情發展和經濟復蘇節奏的不確定性，我們預計市場將在高波動中呈現震盪走勢。考慮到基數較低，我們預期即將發佈的8月信貸和宏觀經濟資料將出現邊際改善，而近期內地新冠疫情反復、高溫天氣和區域性電力短缺可能會對經濟活動造成壓力。外部來看，美聯儲主席鮑威爾在傑克遜霍爾會議上發表的鷹派講話使全球市場進入避險模式。美元指數刷新20年高位，美國和歐元區的實際債券收益率也大幅上升，可能制約全球風險資產的表現。鑒於20大召開的日期已經確定為10月16日，市場在短期有望進入維穩視窗，潛在下行空間較為有限。我們將繼續密切關注中國的穩增長政策、經濟復蘇的進程和外部的不確定性，並繼續在價值股和成長股間均衡配置。

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。

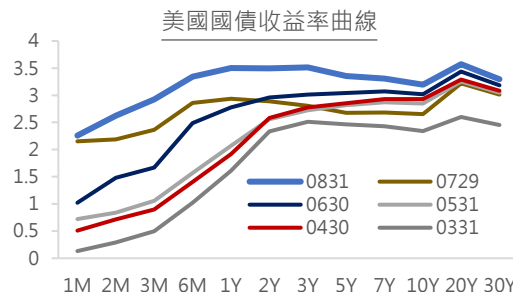


八月市場依舊一波三折，上旬延續了7月“衰退+降息預期”下的反彈交易，月末鮑威爾在央行年會上的講話則將對抗通脹的情緒演繹到極致，風險情緒急轉直下。全球各類風險資產全月看普遍下跌，美元指數再創20年新高。中資美元債則再次走出獨立行情，整體表現尤其是下半月表現明顯領先全球債券。中資美元債方面則低開高走，投資級方面，台海局勢的緩和以及政策拖底信號明顯令風險情緒回升，中美就審計底稿達成部分一致支撐TMT板塊表現，國企和金融板塊利差也逼近年內低點。我們認為美國陷入衰退或許只是時間早晚或者界定標準的問題，市場對此的預期或者反應程度成為決定金融市場的決定性因素。利率方面，長端預計將在經濟衰退和通脹預期中博弈波動，整體曲線預期仍會在可預見的未來內保持較大程度的倒掛。信用債方面，未來若通脹資料繼續維持高位則利差可能繼續走寬，否則大概率區間波動；中資美元債年初表現相對落後的TMT和AMC板塊仍有一定博弈價值。高收益地產方面，儘管政府穩房地產的信號已經較為明確，但銷售何時正式反轉，以及相應政策對（優質）民企流動性緩解的效果仍有較大的不確定性，我們相信最終會有勝利者，但過程中仍需小心資產價格的反復。

市場表現

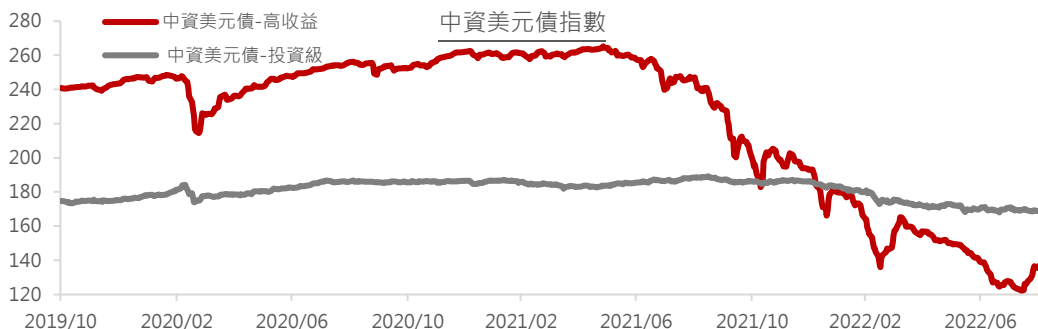
八月市場依舊一波三折，上旬延續了7月“衰退+降息預期”下的反彈交易，而中旬以來，美國部分經濟資料依舊堅挺，美聯儲官員的不斷鷹派發言，市場轉向認為通脹持續的時間會更長，月末鮑威爾在央行年會上的講話則將對抗通脹的情緒演繹到極致，風險情緒急轉直下。美債收益率月內基本呈現單邊走高，2年和10年期美債利率均大幅上行超50bp，2-10期依舊深度倒掛，歐洲各國主權債收益率也大幅上行。全球各類風險資產全月看普遍下跌，美元指數再創20年新高。中資美元債則再次走出獨立行情，整體表現尤其是下半月表現明顯領先全球債券。

國別	期限	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
美國	2Y	3.49	61	276	0.19	3.49
	5Y	3.35	67	209	0.74	3.62
	7Y	3.31	63	187	1.04	3.60
	10Y	3.19	54	168	1.26	3.50
	30Y	3.29	28	139	1.66	3.49
	中國	3Y	2.18	-12	-27	2.18
5Y		2.40	-11	-18	2.34	2.89
7Y		2.62	-12	-18	2.58	3.02
10Y		2.64	-12	-14	2.61	3.05
30Y		3.11	-14	-22	3.09	3.59
日本		2Y	(0.08)	-1	1	-0.14
	5Y	0.01	4	9	-0.12	0.12
	7Y	0.14	9	20	-0.11	0.32
	10Y	0.23	4	16	0.02	0.31
	30Y	1.20	-1	51	0.64	1.32
	德國	2Y	1.20	92	182	-0.79
5Y		1.39	86	184	-0.72	1.74
7Y		1.37	78	173	-1.15	1.79
10Y		1.54	72	172	-0.44	1.93
30Y		1.63	56	143	-0.13	1.99



信用債方面，市場先揚後抑，新興市場跑贏美國跑贏歐洲。上半月全球整體信用利差跟隨風險情緒進一步收窄，而進入下半月隨著美聯儲表態的轉向，利差再次掉頭走寬。中資美元債方面則低開高走，投資級方面，台海局勢的緩和以及政策拖底信號明顯令風險情緒回升，中美就審計底稿達成部分一致支撐TMT板塊表現，國企和金融板塊利差也逼近年內低點。高收益地產債終於在優質民企境內擔保發債，政府積極政策以及技術面支撐下出現報復性反彈。整體來看，8月中資投資級下跌0.6%，高收益上漲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



經濟資料

經濟資料方面，隨著能源價格的回檔美國通脹終錄得小幅回落，但服務業通脹依舊高居不下。就業相關多項資料顯示表觀強勁但勞動力供需匹配問題依舊存在，消費和PMI資料一強一弱，也印證“滯脹情形”的持續性，期貨市場顯示美聯儲在9月繼續加息75bp的概率不斷上升。歐洲方面，冬季來臨伴隨的天然氣危機讓經濟和通脹資料更為棘手，IMF進一步下調全球經濟預測。

中國方面，社融資料讓投資者大跌眼鏡，其餘大部分經濟活動資料也相對偏弱，央行為應對經濟下行壓力超預期降息。

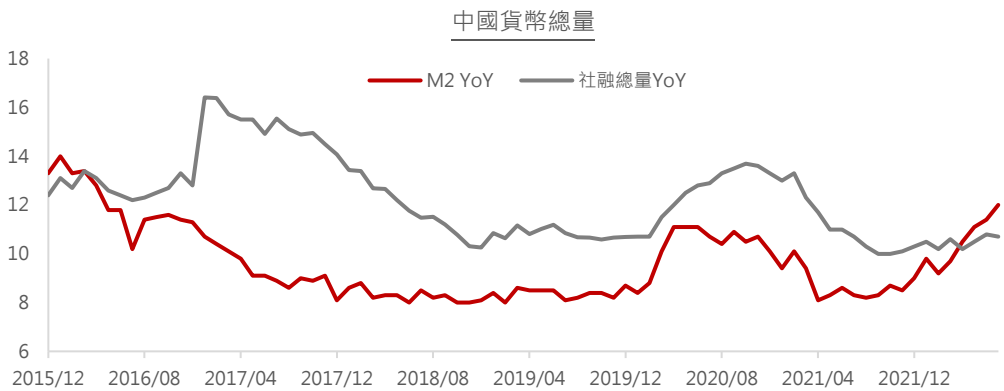
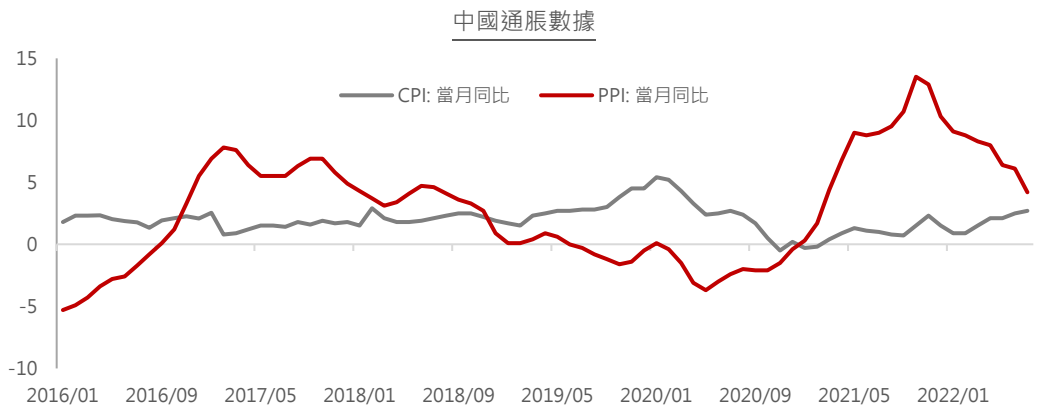
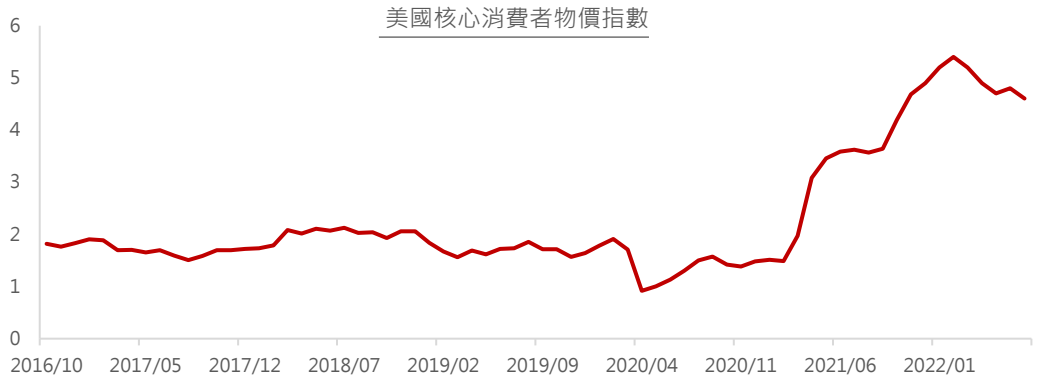
市場展望與行業配置

鮑威爾在央行年會的發言證實中短期聯儲首要目標便是控制通脹（哪怕經濟出現衰退），核心CPI尤其是服務業CPI或將成為決定聯儲未來加息路徑的關鍵，結合就業，消費，房屋等資料，通脹預計在高位仍較有粘性。我們認為美國陷入衰退或許只是時間早晚或者界定標準的問題，市場對此的預期或者反應程度成為決定金融市場的決定性因素。利率方面，鷹派聯儲對短端的壓力依舊上行較大，長端預計將在經濟衰退和通脹預期中博弈波動，整體曲線預期仍會在可預見的未來內保持較大程度的倒掛。歐洲依舊面臨更多難題，冬天的能源機會令地區通脹壓力更大，預期歐央行加息路徑可能比預想更為激進，利率的不斷走高和不同國家間的利差走寬也會令相對財力較弱的國家面臨較大債務壓力。

信用債方面，大部分板塊8月底估值與6月初估值較為相近，距離7月初的低點仍有下行空間，但無論從央行表態，市場風險情緒以及資金流向來看下半年以來的短線反彈已經告一段落，未來若通脹資料繼續維持高位則利差可能繼續走寬，否則大概率區間波動，從到期收益率和基本面角度看，美債收益率曲線的倒掛令短久期債券有配置價值且更為安全。中資美元債則延續年初以來的獨立行情，投資級方面，隨著境內利率的進一步下探，即便鎖匯成本有所上升，但顯著的境內外利差使得境內資金仍會為國企和金融板塊非瑕疵發行人帶來明顯支撐，但昂貴的估值使得利差繼續下行較為困難，年初表現相對落後的TMT和AMC板塊仍有一定博弈價值。高收益地產方面，傾向於認為優質民企的反彈更多是前期超跌驅動的，上半年民營房企中報反映了當前基本面的窘境，儘管政府穩房地產的信號已經較為明確，但銷售何時正式反轉，以及相應政策對（優質）民企流動性緩解的效果仍有較大的不確定性，我們相信最終會有勝利者，但過程中仍需小心資產價格的反復。

中國經濟也同樣面臨壓力，地產下行的後續傳導路徑，防疫政策的調整時間和出口能否維持強勁決定了下半年的經濟狀況，貨幣政策進一步寬鬆的力度也有限，需關注10月二十大會議釋放的信號。人民幣資產而言，9月人民幣流動性預計繼續保持平衡狀態，但在缺乏央行公開市場投放的情況下，貨幣市場利率難以回到降息前水準，短端收益率下行空間有限。而國內經濟有望邊際好轉，但在疫情擾動之下復蘇力度有限，中長端收益率率繼續低位震盪。人民幣匯率則繼續取決於美元指數走勢和國內經濟運行狀況。近期美元兌人民幣中間價重啟逆週期調控，暗示官方進行預期管理的意圖，因此人民幣對一籃子貨幣持續走弱的可能性較小。

固定收益



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

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

電話: (852) 3406 8686

關注我們：華夏基金香港



 微信



 LinkedIn



 Facebook