



市场透视

2022年10月

MSCI中国指数9月份下跌14.71%，表现差于其他股票市场，主要受鹰派的美联储加息前景、全球增长预期疲弱和地缘政治担忧升温影响。离岸人民币兑美元汇率在9月最后一周突破7.2关口，触及2008年初以来的最低水平。地缘政治方面的担忧继续抑制股票市场的表现，包括美国参议院外交委员会通过台湾政策法案、俄乌局势升级以及欧洲能源危机等。此外，英国的大规模减税政策进一步加剧了9月下旬的市场恐慌情绪，形势在英国央行宣布购债计划后暂时缓和。第一轮中概股审计底稿的现场检查于9月中旬开始，检查结果预计在2022年底前公布。中国8月份的宏观数据表明，经济复苏尽管力度较弱但仍在复苏过程中。随着一系列房地产行业宽松政策的出台，9月下旬中国在稳增长方面出现了更多积极迹象。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。在短期由于中国经济复苏疲弱、地缘政治和加息担忧持续，我们预计市场将延续高波动的震荡走势。中国需要出台更多的稳增长措施，以稳定经济增长和重树市场信心。此外，地缘政治局势、发达国家的经济状况以及全球央行的态度也将为股票市场带来更多不确定性。考虑到当前波动的市场环境，我们将更多关注具有强劲现金流和高确定性盈利增长的优质股票，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9月份下跌14.71%，表现差于其他股票市场，主要受鹰派的美联储加息前景、全球增长预期疲弱和地缘政治担忧升温影响。美国8月CPI高于市场预期，使得加息预期再度强化，美元指数和债券收益率大幅上行，全球范围内投资者避险情绪高涨，多数货币兑美元出现贬值。离岸人民币兑美元汇率在9月最后一周突破7.2关口，触及2008年初以来的最低水平。中国央行宣布从9月28日起恢复实施20%的外汇风险准备金率。此外，中国央行就全国外汇市场自律机制电视会议发表声明，要求成员单位自觉维护外汇市场基本稳定，坚决抑制汇率大起大落。地缘政治方面的担忧继续抑制股票市场的表现，包括美国参议院外交委员会通过台湾政策法案、俄乌局势升级以及欧洲能源危机等。此外，英国的大规模减税政策进一步加剧了9月下旬的市场恐慌情绪，形势在英国央行宣布购债计划后暂时缓和。第一轮中概股审计底稿的现场检查于9月中旬开始，检查结果预计在2022年底前公布。

中国方面，9月新冠疫情状况和经济数据均出现一定改善。中国内地日新增病例数降至1000例以下，同时新增病例超过10例的城市的GDP占比从9月初的超过30%降至9月末的20%左右。而香港和澳门入境限制政策的放松，重新点燃了投资者对10月二十大会议后中国防疫政策放松的预期。中国8月份的宏观数据表明，经济复苏尽管力度较弱但仍在复苏过程中。随着一系列房地产行业宽松政策的出台，9月下旬中国在稳增长方面出现了更多积极迹象。

大中华股指	收盘价 (9月30日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3804.89	-6.72	-22.98	3757.09	5143.84
MSCI中国指数	57.21	-14.71	-32.13	56.58	96.88
香港恒生指数	17222.83	-13.69	-26.39	17016.28	26234.94
恒生中国企业指数	5914.08	-13.85	-28.20	5835.34	9397.95
全球股指					
标普500指数	3585.62	-9.34	-24.77	3584.13	4818.62
道琼斯工业指数	28725.51	-8.84	-20.95	28715.85	36952.65
纳斯达克综合指数	10575.62	-10.50	-32.40	10565.13	16212.23
富时100指数	6893.81	-5.36	-6.65	6787.98	7687.27
德国DAX 30指数	12114.36	-5.61	-23.74	11862.84	16290.19
日经225指数	25937.21	-7.67	-9.91	24681.74	29960.93

经济数据

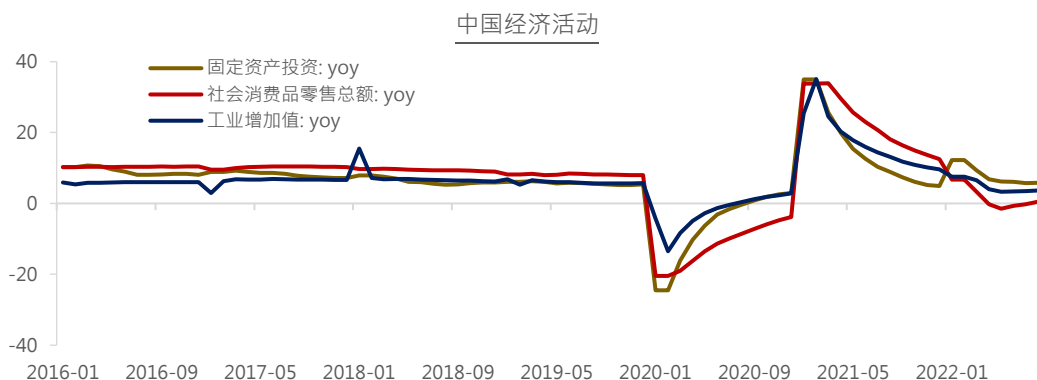
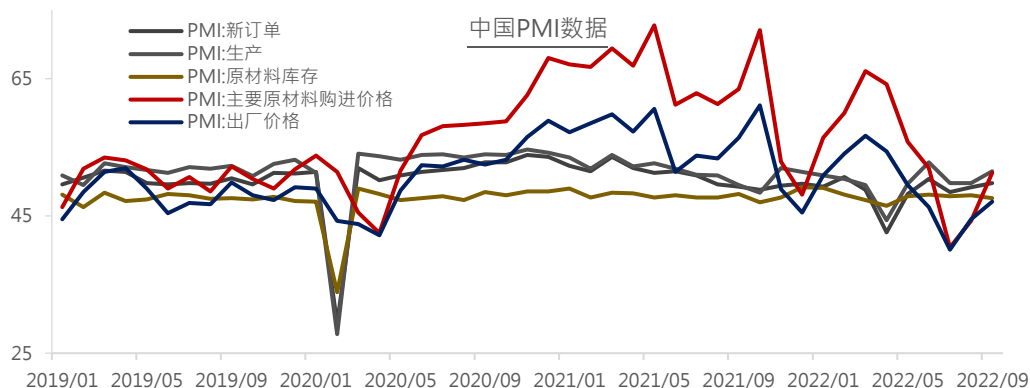
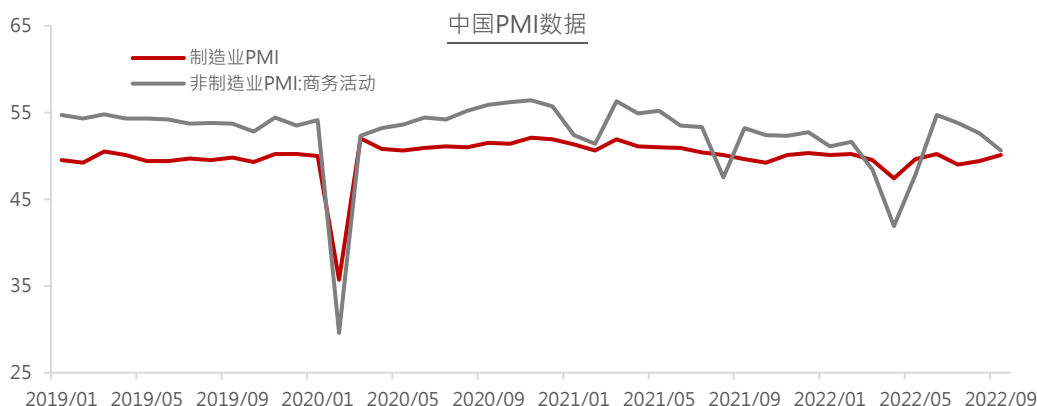
中国9月制造业采购经理人指数从8月的49.4%上升至50.1%，在经历连续2月收缩后重返扩张区间且高于市场预期值49.7%。新订单分项指数从8月的49.2%继续改善至9月的49.8%，产出分项指数从8月的49.8%升至9月的51.5%，制造业在天气状况改善和持续的政策支持下出现恢复。9月非制造业采购经理人指数受疫情影响从8月的52.6%进一步回落至50.6%，其中服务业分项指数从8月的51.9%回落至9月的48.9%，而建筑业分项指数在持续的财政刺激下从8月的56.5%显著改善至9月的60.2%。

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。在短期由于中国经济复苏疲弱、地缘政治和加息担忧持续，我们预计市场将延续高波动的震荡走势。中国需要出台更多的稳增长措施，以稳定经济增长和重树市场信心。此外，地缘政治局势、发达国家的经济状况以及全球央行的态度也将为股票市场带来更多不确定性。我们将密切关注二十大会议的情况，中国的稳增长政策和经济复苏进程，以及外部影响因素的发展。考虑到当前波动的市场环境，我们将更多关注具有强劲现金流和高确定性盈利增长的优质股票，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。



九月市场单边走弱，月初市场继续消化美联储释放的更为激进的加息预期信号，而随着依旧高企的通胀，俄乌冲突的恶化以及英国财政政策等一系列扰动，风险情绪大幅走低。除美元指数外的大类资产悉数收跌，港股，纳指，原油领跌。信用债方面，跟随整体的市场情绪，信用利差与基准利率一同走阔。对于中资美元债而言，在技术面的支撑下，投资级依旧保有较强的韧性，高收益地产债则再度走弱，市场对民企的流动性和政策支持的效果再度表示担忧。经济数据显示，美国经济尚未陷入“实质性衰退”，而欧洲可能是全球经济问题最大的区域。中国尽管疫情管控严格，但经济数据表现出现一定回暖。美国利率方面，我们倾向认为仍会螺旋式上升，或会有阶段性steepen修正，但利率曲线整体表现为倒挂。欧洲方面，预计欧央行会被迫维持鹰派加息路径。欧元英镑和日元等主要货币预计整体仍会承压。到年底，信用利差和不同评级间的利差水平短期仍有较大概率波动走宽，控制分散信用风险，并保有一定的高流动性头寸用于在市场进一步下探时抄底或是更为明智的选择。中资高收益地产再次出现暴跌，若销售仍未见起色，就现有政策对于民企支持力度而言，流动性压力依旧较大，需等待二十大后是否会出现大规模救市政策以及政策的执行情况。

市场表现

九月市场单边走弱，月初市场继续消化美联储释放的更为激进的加息预期信号，而随着依旧高企的通胀，俄乌冲突的恶化以及英国财政政策等一系列扰动，风险情绪大幅走低。九月FOMC会议加息75bp后，本轮加息的终点和持续时长在被重新定价，在全球流动性紧缩的背景下，绝大多数地区国债收益率走高，其中美债收益率延续大幅上行，2年期单月上行79bp至4.28%，10年期大约上行64bp至3.83%，并在月末受英债影响大幅波动一度突破4%。除美元指数外的大类资产悉数收跌，港股，纳指，原油领跌。

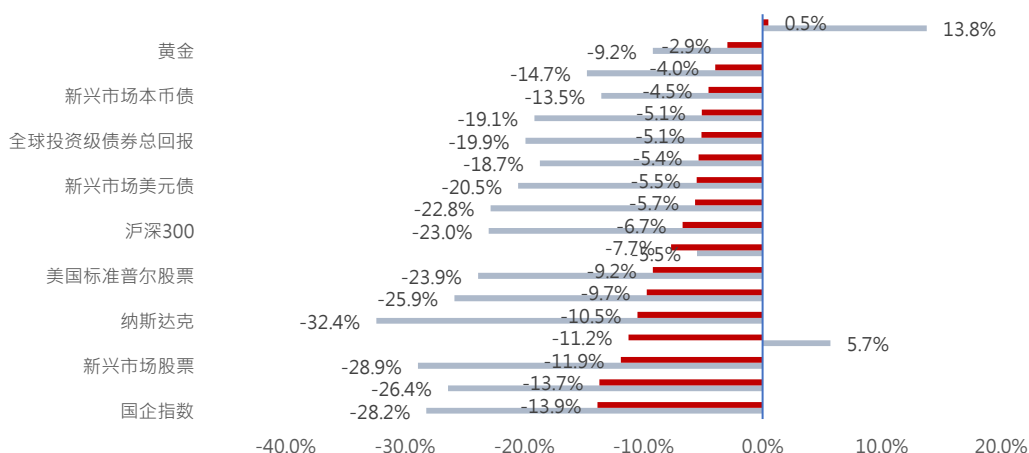
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.28	79	355	0.26	4.35
5Y	4.09	74	283	0.92	4.25
7Y	3.98	67	254	1.25	4.18
10Y	3.83	64	232	1.33	4.02
30Y	3.78	48	187	1.66	3.90

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.32	14	-13	2.14	2.74
5Y	2.57	17	-1	2.34	2.89
7Y	2.75	13	-6	2.58	3.02
10Y	2.75	11	-3	2.61	3.05
30Y	3.19	8	-14	3.08	3.59

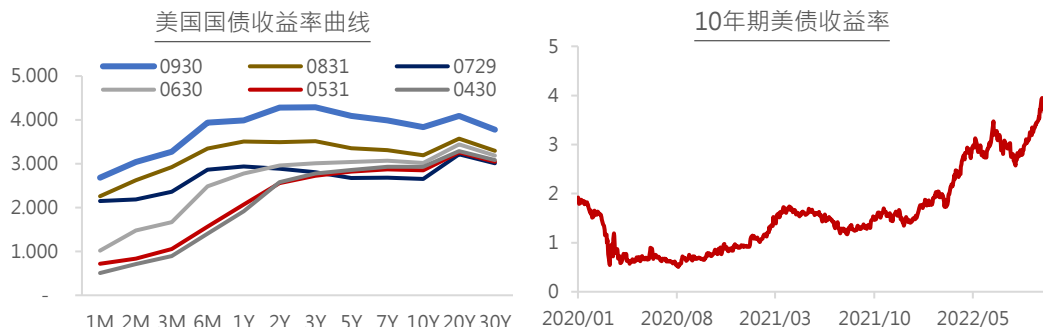
日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.05)	3	4	-0.13	0.00
5Y	0.07	6	14	-0.11	0.12
7Y	0.19	5	25	-0.11	0.32
10Y	0.24	2	17	0.04	0.32
30Y	1.39	20	70	0.65	1.52

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	1.76	56	238	-0.79	2.03
5Y	1.96	57	242	-0.66	2.24
7Y	1.99	61	234	-1.15	2.24
10Y	2.11	57	229	-0.41	2.35
30Y	2.09	47	190	-0.13	2.24

大类资产回报：年初至今（蓝色）及过去1月（红色）



固定收益



信用债方面，跟随整体的市场情绪，信用利差与基准利率一同走阔。大部分地区月末的信用利差已经逼近或者突破6月底的市场高位。对于中资美元债而言，在技术面的支撑下，投资级依旧保有较强的韧性，相对优质的银行，SOE的板块利差在上半月收窄一度逼近年内低点，仅在月末跟随中国股市和汇市的走弱出现一定拉宽，AMC，城投等相对次级板块则相对承压。高收益地产债则再度走弱，市场对民企的流动性和政策支持的效果再度表示担忧。整体来看，9月中资投资级下跌2.4%，高收益大跌13.5%。

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	108	16	58	49	114
高收益 CDX	610	77	317	285	640
新兴市场 CDX	331	4	179	174	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	402	-3.7%	-15.2%	401	485
中资美元债 投资级	193	-2.4%	-11.5%	193	220
中资美元债 高收益	152	-13.5%	-47.5%	149	356
美国投资级	2886	-5.3%	-18.3%	2875	3576
美国高收益	1348	-4.0%	-14.6%	1345	1580
新兴市场公司债	382	-4.4%	-18.9%	382	477
全球投资级债券指数	427	-5.1%	-19.9%	421	540
全球1-3年投资级债券指数	160	-2.7%	-11.6%	159	183



经济数据

经济数据方面，美国8月CPI数据再度明显超市场预期，服务业通胀的粘性令谈及通胀回落为时尚早。8月就业数据略微降温但毫不影响联储鹰派政策，其余数据如PMI，消费者信心乃至房屋数据多数超预期，表明美国经济尚未陷入“实质性衰退”。欧洲方面，能源和政治问题依旧棘手，高企的通胀和疲弱的PMI让欧洲成为目前全球经济问题最大的区域。

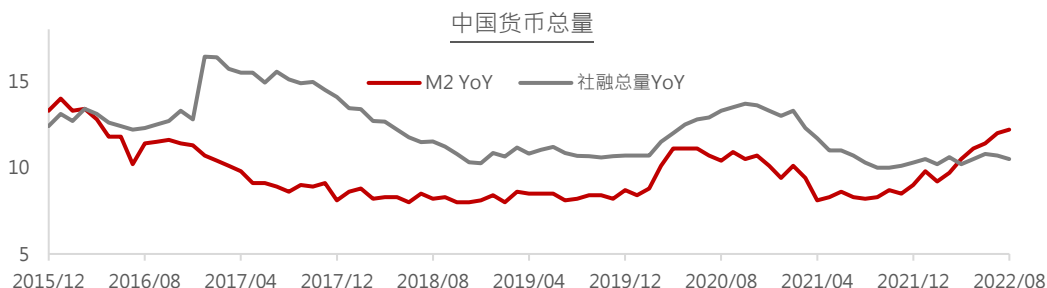
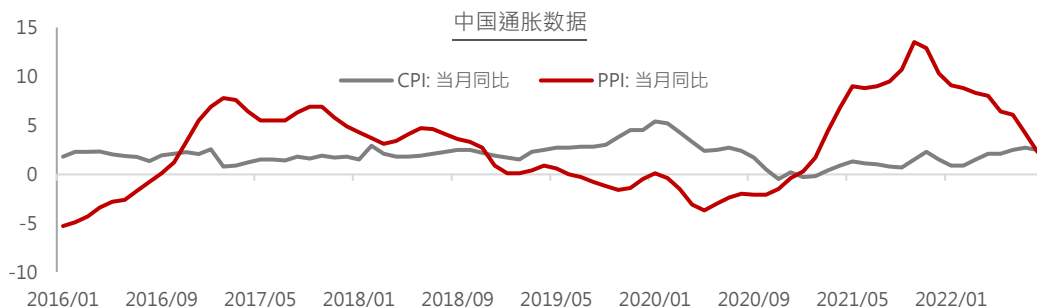
中国方面，尽管疫情管控仍较为严格，但经济数据表现出现一定回暖。

市场展望与行业配置

全球流动性紧缩速率之迅猛令市场在9月遭遇巨震，虽然美联储加息已经过半，但在积累的风险逐步外溢到其他国家包括新兴市场的过程中风险资产依旧会波动承压，全球通胀预计仍有较大的粘性，市场或在就业、PMI、消费、房屋数据明显走弱以至于影响到加息进程预期才会出现一定短线反弹。利率方面，我们倾向认为仍会螺旋式上升，或会有阶段性steepen修正，但利率曲线整体表现为倒挂，10年期国债收益率目前中枢位置为3.85-4，只有在2年期国债收益率有机会突破4.5向上的位置，10年期国债才有机会突破4向上。欧洲方面，预计欧央行会被迫维持鹰派加息路径，区域内的政治碎片化问题会持续对市场产生扰动，英央行的临时购债计划的信号意义强于实际作用，欧元英镑和日元等主要货币预计整体仍会承压。

信用债方面，大部分板块9月底的估值已经接近或创下年内新低，处于五年75%分位数左右。从整体收益率长期维度来看，当前具备一定配置价值，预计短期可能会出现技术面反弹，但截至到年底，信用利差和不同评级间的利差水平短期仍有较大概率波动走宽，控制分散信用风险，并保有一定的高流动性头寸用于在市场进一步下探时抄底或是更为明智的选择。中资美元债延续独立行情，年初以来中资投资级信用利差成为唯一基本收平的板块，目前香港市场的流动性依旧充足，需要警惕如资金成本进一步走高对相对高贝塔的弱信用、弱结构债券的冲击。中资高收益地产再次出现暴跌，若销售仍未见起色，就现有政策对于民企支持的力度而言，流动性压力依旧较大，需等待二十大后是否会出现大规模救市政策以及政策的执行情况。

中国经济压力依旧较大，尽管通胀依旧健康，但居民的消费意愿以及企业借贷意愿依旧较差，且部分地区财政压力较大，在全球加息背景下货币政策进一步放松空间有限，地产和防疫政策能否有调整基本决定了国内经济能否有明显复苏。人民币资产而言，组合有充分的现金和流动性，可用于波段操作下的抄底进场。人民币流动性料将继续维持充裕，但在四季度MLF到期量较大的情况下，若央行继续通过公开市场操作而非降准补充流动性，货币市场利率可能继续上行。在国内经济呈现弱复苏、人民币面临间歇性汇率压力的情况下，中低端收益率利率降继续震荡。近期央行动用多种手段加强对人民币汇率的干预力度，且随着美元指数回落，人民币单向贬值预期得到一定程度遏制。四季度中国出口增速大概率继续回落，但贸易顺差尚处高位，在国内经济弱复苏的状态下，人民币对一篮子货币料继续保持稳定，美元指数依旧是人民币汇率走势的决定性力量。



免责声明：

本资料仅供指定收件人之资讯及参考之用，並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

关注我们: 华夏基金香港

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



微信



LinkedIn



Facebook