



# 市场透视

2022年11月

MSCI中国指数10月份下跌16.84%，受中国内地新冠疫情反复、经济增长预期减弱、地缘政治紧张以及外资流出担忧等影响，继续跑输其他主要股票市场。行业方面，材料、医疗保健和电信表现领先，而非必需消费品、房地产和信息技术表现落后。中国3季度GDP增速好于预期，主要受基建投资提振，而房地产投资继续疲弱，社会消费品零售额同比增速也出现回落，国内疫情有抬头的趋势。外部方面，美国发布更多针对中国半导体相关出口的限制计划，并宣布对中国超级计算发展实施新限制。中美关系和其他地缘政治风险继续对市场走势形成扰动。二十大会议的主要内容大致符合市场预期，但投资者可能需要更长时间充分消化。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下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。我们预计今年12月召开的中央经济工作会议将出台更多实质性的稳增长政策，明年3月召开的两会将明确经济增长目标。任何关于经济增长、新冠疫情防控政策、地缘政治、美联储转向等方面的积极信号都可能引发市场大幅反弹。

## 市场表现

MSCI中国指数10月份下跌16.84%，受中国内地新冠疫情反复、经济增长预期减弱、地缘政治紧张以及外资流出担忧等影响，继续跑输其他主要股票市场。行业方面，材料、医疗保健和电信表现领先，而非必需消费品、房地产和信息技术表现落后。中国3季度GDP增速好于预期，同比增长3.9%。受基建投资提振，9月固定资产投资同比增长5.9%，而房地产投资延续疲弱。工业增加值同比增速从8月的4.2%加速至9月的6.3%。然而，由于中国大陆新冠疫情反复，9月社会消费品零售额同比增速回落。10月底中国大陆日新增新冠病例数升至2600例以上，新增病例超过10例的城市的GDP占比在10月底达到48%，而9月底仅约20%。高频数据显示10月中国大陆经济复苏进程明显放缓，引发投资者对中国疫情发展和经济增长的担忧。外部方面，美国发布更多针对中国半导体相关出口的限制计划，并宣布对中国超级计算发展实施新限制。中美关系和其他地缘政治风险继续对市场走势形成扰动。

二十大会议的主要内容大致符合市场预期，但投资者可能需要更长时间充分消化。在经济发展和市场方面，习近平总书记在二十大报告中强调，中国将加快构建新发展格局，着力推动高质量发展。报告指出，教育、科技、人才是全面建设社会主义现代化国家的基础性、战略性支撑。10月最后一周，中国离岸股票市场再次出现恐慌性抛售，市场跌至2009年以来的最低水平，市场反应在一定程度上是过度的。随着海外投资者对中国未来发展方向更加清晰，市场信心将逐渐恢复，市场表现也将趋于稳定。

| 大中华股指      | 收盘价 (10月31日) | 单月变动 % | YTD变动 % | 52周低点    | 52周高点    |
|------------|--------------|--------|---------|----------|----------|
| 沪深300指数    | 3508.70      | -7.78  | -28.98  | 3495.95  | 5143.84  |
| MSCI中国指数   | 47.58        | -16.83 | -43.55  | 47.43    | 94.81    |
| 香港恒生指数     | 14687.02     | -14.72 | -37.23  | 14597.31 | 25746.71 |
| 恒生中国企业指数   | 4938.56      | -16.49 | -40.04  | 4919.03  | 9228.17  |
| 全球股指       |              |        |         |          |          |
| 标普500指数    | 3871.98      | 7.99   | -18.76  | 3491.58  | 4818.62  |
| 道琼斯工业指数    | 32732.95     | 13.95  | -9.92   | 28660.94 | 36952.65 |
| 纳斯达克综合指数   | 10988.15     | 3.90   | -29.77  | 10088.83 | 16212.23 |
| 富时100指数    | 7094.53      | 2.91   | -3.93   | 6707.62  | 7687.27  |
| 德国DAX 30指数 | 13253.74     | 9.41   | -16.56  | 11862.84 | 16290.19 |
| 日经225指数    | 27587.46     | 6.36   | -4.18   | 24681.74 | 29960.93 |

## 经济数据

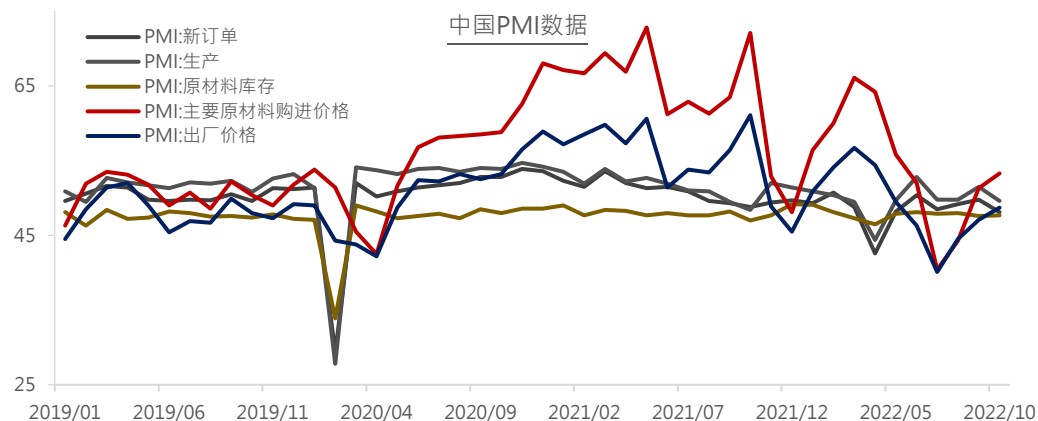
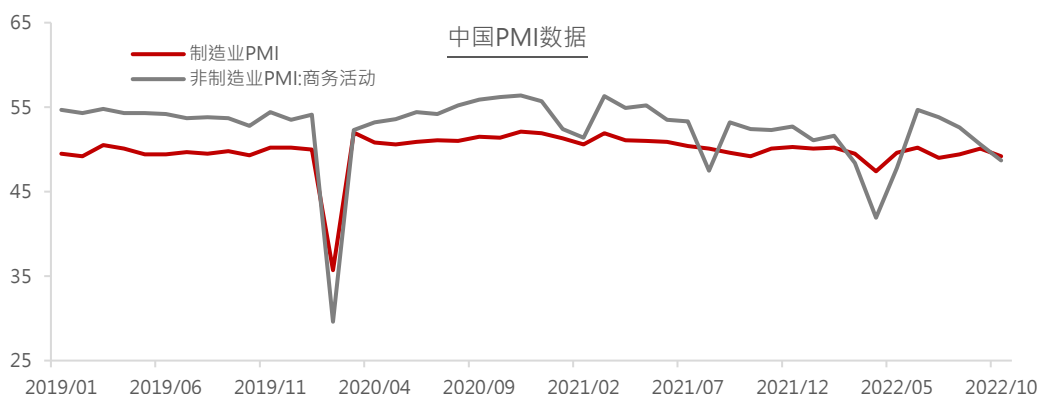
中国10月制造业采购经理人指数从9月的50.1%降至49.2%，重返收缩区域，低于市场预期的49.8%。新订单分项指数从9月的49.8%降至10月的48.1%，产出分项指数从9月的51.5%降至10月的49.6%，内需和生产明显放缓，新冠散发对经济增长的压力有所增大。10月非制造业PMI从9月的50.6%进一步降至48.7%，体现出奥密克戎疫情和防控措施的持续影响。服务分项指数从9月的48.9%降至10月的47.0%，建筑分项指数从9月的60.2%降至10月的58.2%但仍处于高位。

## 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下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。我们预计今年12月召开的中央经济工作会议将出台更多实质性的稳增长政策，明年3月召开的两会将明确经济增长目标。任何关于经济增长、疫情防控政策、地缘政治、美联储转向等方面的积极信号都可能引发市场大幅反弹。我们将继续在价值股和成长股间均衡配置，并将更多关注长期政策鼓励的自主可控、先进制造、军工等行业以及受益经济再开放的消费、新冠疫苗及口服药等相关投资机会。

## 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。



# 固定收益

十月市场延续了高波动的特性，上半月美国就业和通胀数据的超预期引发美债收益率大幅上行同时风险资产承压，下半月市场消化前期过激反应而风险资产反弹。全月来看，发达市场股票和原油表现较好，在外资逃离的背景下，中国资产表现明显落后。信用债方面，基准利率走高，大部分国家和板块信用利差整体在区间波动，美国相对跑赢其他市场。中国方面尽管三季度GDP略超预期，但在防疫政策大背景下大部分经济数据实质上依旧疲弱。在全球加息的背景下，金融市场依旧维持高波动。美国经济方面，尽管部分前瞻性数据显示美国经济活动有走弱的迹象，并引发部分市场对于联储表态转温和的预期。利率方面，我们认为曲线依旧会维持较为深度的倒挂和较高的波动。此外还需关注中期选举，如参众两院由不同党控制，会对目前联储货币政策以及对俄乌战事态度等发生一定变化，从而影响市场预期，但以往情况会给风险资产带来机会。信用债方面，大部分板块当前估值已经低于上一轮加息周期，中资方面，投资级在经历了3个季度明显跑赢其他市场后，10月终于出现调整，境内外价差也有相对扩大但估值依旧较贵，我们认为宽信用背景下中资机构依旧会提供一定支撑，但在国内政策转向和全球流动性环境转向，前外资仍会有抛售压力。整体看控制和分散信用风险并保有较高的流动性仍是相对明智的选择。

## 市场表现

十月市场延续了高波动的特性，不同资产类别，不同市场间表现分化。上半月，美国就业和通胀数据继续超过市场预期，加息终点利率和持续时间继续走高拉长，也令得美债收益率继续大幅上行的同时全球风险资产承压，十年期美债一度达到4.34%，但下旬以来，随着英国新首相落位，市场逐步消化前期过激的反应，风险资产企稳并出现一定反弹。全月来看，发达市场股票和原油表现较好，在外资逃离的背景下，中国资产表现明显落后。

| 美国  | 现值 % | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|------|--------|----------|--------|--------|
| 2Y  | 4.48 | 20     | 375      | 0.39   | 4.63   |
| 5Y  | 4.23 | 14     | 297      | 1.04   | 4.50   |
| 7Y  | 4.14 | 16     | 271      | 1.28   | 4.44   |
| 10Y | 4.05 | 22     | 254      | 1.33   | 4.34   |
| 30Y | 4.16 | 39     | 226      | 1.66   | 4.42   |

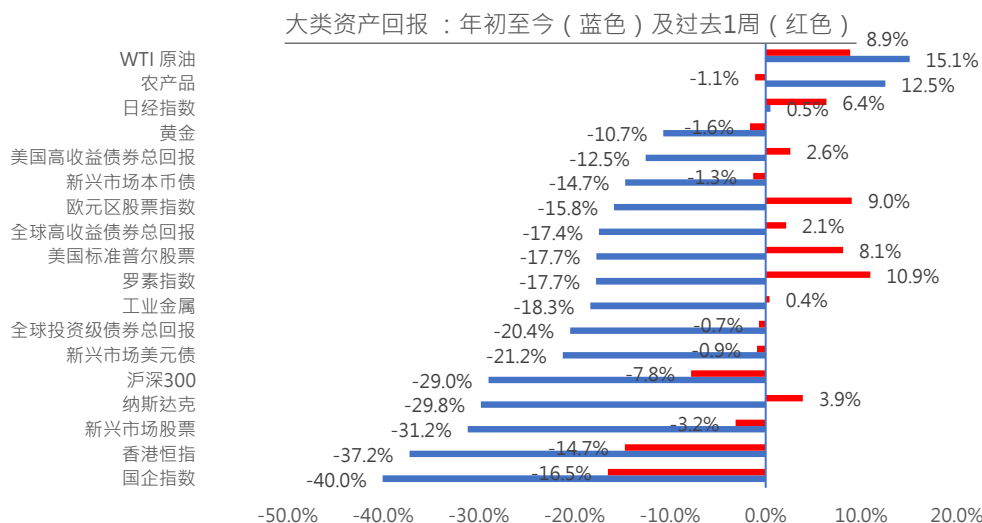
| 中国  | 现值 % | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|------|--------|----------|--------|--------|
| 3Y  | 2.21 | -11    | -24      | 2.14   | 2.69   |
| 5Y  | 2.44 | -14    | -15      | 2.34   | 2.82   |
| 7Y  | 2.66 | -9     | -15      | 2.58   | 2.97   |
| 10Y | 2.65 | -10    | -13      | 2.61   | 2.96   |
| 30Y | 3.10 | -9     | -22      | 3.08   | 3.48   |

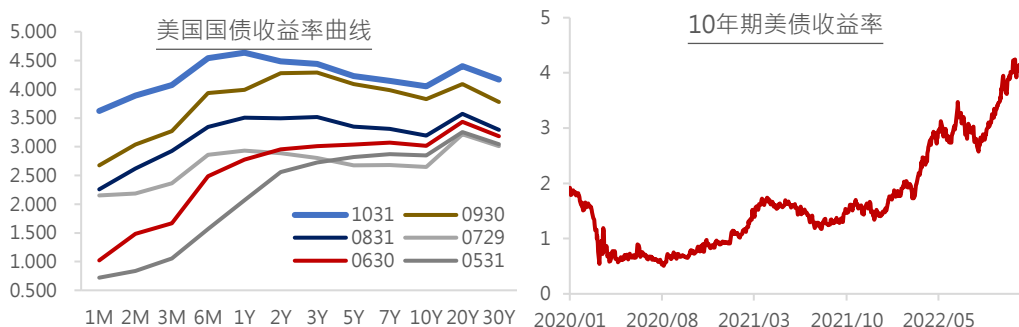
| 日本  | 现值 %   | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|--------|--------|----------|--------|--------|
| 2Y  | (0.05) | 0      | 4        | -0.13  | 0.00   |
| 5Y  | 0.08   | 1      | 16       | -0.11  | 0.15   |
| 7Y  | 0.20   | 1      | 26       | -0.11  | 0.32   |
| 10Y | 0.25   | 0      | 18       | 0.04   | 0.32   |
| 30Y | 1.42   | 3      | 73       | 0.65   | 1.72   |

| 德国  | 现值 % | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|------|--------|----------|--------|--------|
| 2Y  | 1.94 | 18     | 256      | -0.79  | 2.22   |
| 5Y  | 2.01 | 4      | 246      | -0.66  | 2.37   |
| 7Y  | 2.10 | 11     | 245      | -1.15  | 2.45   |
| 10Y | 2.14 | 3      | 232      | -0.41  | 2.53   |
| 30Y | 2.14 | 4      | 194      | -0.13  | 2.53   |



# 固定收益



信用债方面，基准利率走高，大部分国家和板块信用利差整体在区间波动，美国相对跑赢其他市场。中资美元债10月表现明显落后，投资级方面，本身较贵的估值，中美关系，国内的基本面状况以及外资的流出令SOE，金融以及城投等年初以来表现相对坚挺的板块利差明显走宽，市场流动性一度枯竭。地产方面，旭辉境外债务宣告违约对市场再度产生巨大冲击并引发投资级地产债的大幅抛售，市场情绪跌入谷底。整体来看，10月中资投资级下跌3.5%，中资高收益大跌21.7%。

| 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       | 90   | (18)   | 41     | 49    | 114   |
| 高收益 CDX       | 521  | (89)   | 227    | 285   | 640   |
| 新兴市场 CDX      | 296  | (35)   | 145    | 174   | 395   |
| <b>主要债券指数</b> |      |        |        |       |       |
| 亚洲美元公司债       | 386  | -4.0%  | -18.6% | 385   | 477   |
| 中资美元债 投资级     | 186  | -3.5%  | -14.6% | 186   | 219   |
| 中资美元债 高收益     | 119  | -21.7% | -58.9% | 119   | 314   |
| 美国投资级         | 2854 | -1.1%  | -19.2% | 2809  | 3576  |
| 美国高收益         | 1386 | 2.8%   | -12.2% | 1345  | 1580  |
| 新兴市场公司债       | 375  | -2.0%  | -20.5% | 373   | 472   |
| 全球投资级债券指数     | 424  | -0.7%  | -20.4% | 416   | 540   |
| 全球1-3年投资级债券指数 | 160  | -0.2%  | -11.7% | 159   | 183   |



## 经济数据

经济数据方面，服务业整体的粘性和住房医疗等行业的滞后效应令美国9月CPI数据再超预期，就业数据方面，9月新增就业略超预期，失业率再度回落，距离联储目标仍有较大距离。此外美国三季度GDP数据转正并超预期，结合消费，PMI数据等，整体表明美国的经济状况谈及衰退为时尚早。欧洲方面，欧元区通胀来到25年新高，经济数据较差，欧央行如期加息75bp，英国更换首相，但提振国内经济依旧任重道远。

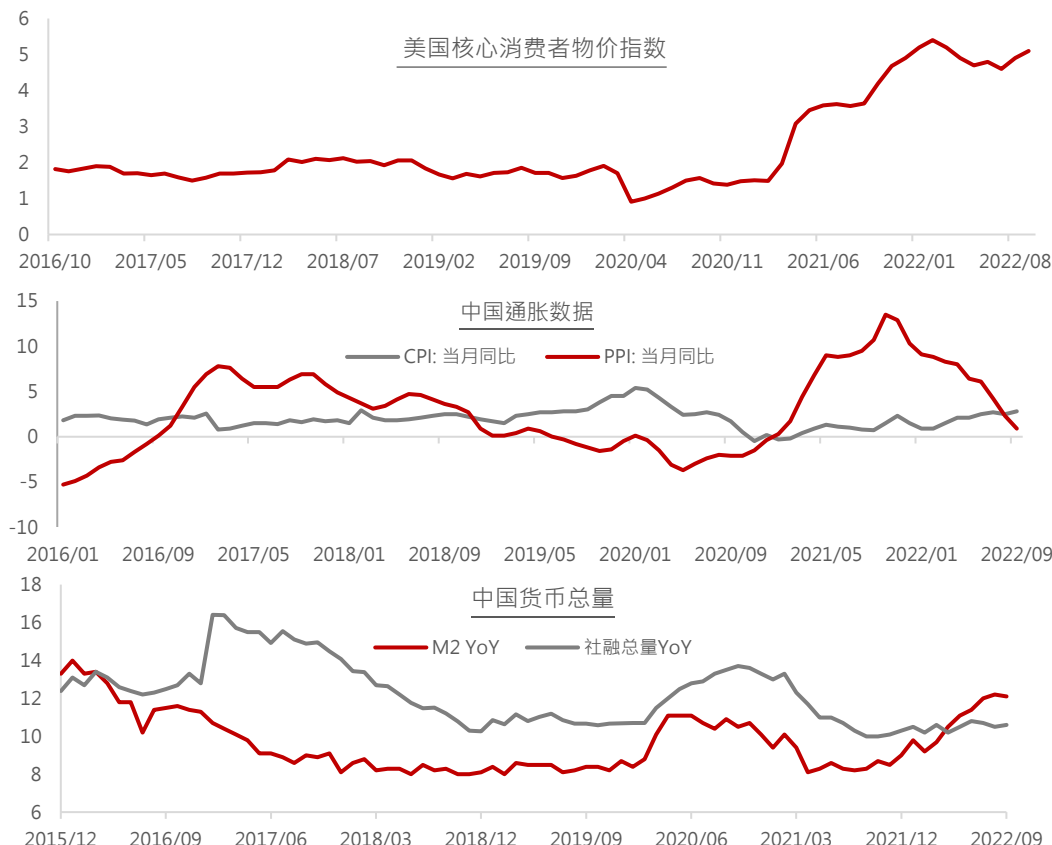
中国方面尽管三季度GDP略超预期，但在防疫政策大背景下大部分经济数据实质上依旧疲弱。

## 市场展望与行业配置

在全球加息的背景下，金融市场依旧维持高波动。美国经济方面，尽管部分前瞻性数据显示美国经济活动有走弱的迹象，并引发部分市场对于联储表态转温和的预期。联储官员承认了政策可能存在的滞后性，但从当前数据，尤其是最为关键的通胀和就业数据来看，结合大部分美股上市公司的三季度财报，美国经济形式依旧较为坚韧，真正的衰退可能要等到2023年下半年才会出现，美联储11月加息75bp仍是大概率事件，如果11月fomc对进一步加息释放比之前偏鸽的信号，风险资产会阶段性走出一波行情，如果11月fomc仍坚持强势，此前两周的反弹也会告一段落。利率方面，我们认为曲线依旧会维持较为深度的倒挂和较高的波动，缩表进程和财政QE可能会左右未来的利率走势，我们认为4%依旧会是10年期的关键中枢点位。欧洲方面，相对温暖的天气可能有望短期缓解能源压力，但欧元区碎片化问题和英国的财政问题依旧棘手，我们认为美国收紧流动性的压力逐步传导到全球的过程中，尽管各国也会采用不同的手段以维稳本国资产价格。此外还需关注中期选举，如参众两院由不同党控制，会对目前联储货币政策以及对俄乌战事态度等发生一定变化，从而影响市场预期，但以往情况会给风险资产带来机会。

信用债方面，大部分板块当前估值已经低于上一轮加息周期，接近2012欧债危机阶段，但是距离2020年3月的流动性危机以及2008年金融危机的利差高点仍有距离，考虑到利率上行贡献了超过70%的指数负汇报，信用久期风险目前高于利率久期风险，若市场反弹，最高等级的主权债和信用债是相对稳妥的抄底选择。中资方面，投资级在经历了3个季度明显跑赢其他市场后，10月终于出现调整，境内外价差也有相对扩大但估值依旧较贵，我们认为宽信用背景下中资机构依旧会提供一定支撑，但在国内政策转向和全球流动性环境转向向前外资仍会有抛售压力。对于地产而言，二十大并未直接释放利好信号，保交楼而不保企业依旧是当前的整体方针，行业长期下行前景基本确定，当前市场情绪位于底部，若防疫政策有所放松则销售大概率会明显反弹，近期下跌较多的国企和最优质民企当前估值极低，仍有短线博弈机会。整体看控制和分散信用风险并保有较高的流动性仍是相对明智的选择。

二十大安然落幕，在延续先前政策方针的基础上，安全二字成为讨论的核心，经济增速可能不再成为未来发展的重中之重，“硬实力”成为未来发力的关键。近期央行明显增加公开市场投放，以平抑资金面波动，人民币流动性继续保持充裕。高频数据显示十月经济活动受疫情影响再度降温，同时票据利率下行预示信贷需求再次回落，基本面不支持债券收益率大幅上行。但随着美联储再次加息落地，中美短端利差再度扩大，货币政策边际宽松的可能性依旧较低。在疫情防控政策不大幅调整的情况下，收益率将继续震荡。近期在美元指数未明显上扬的情况下，USDCNH一度突破7.37%，一篮子汇率指数跌至99以下。随后美元指数回调，叠加央行顺势干预，人民币空头大量回补并带动一篮子货币指数反弹。随着美联储加息即将落地，USDCNH TN已经跌至-6附近，息差扩大使人民币很难重回强势。在美元指数不明显回落的情况下，7.20将成为重要支撑位。



数据来源：若未特别注明，本文件数据来自彭博、万得，截至2022年10月31日。数据显示仅供信息及参考用途，历史数据并不代表未来发展趋势。

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](http://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](mailto:hkservice@chinaamc.com)

电话: (852) 3406 8686

关注我们: 华夏基金香港

