



市场透视

2023年2月

MSCI中国指数1月上涨18%，延续了2022年底以来的升势，更早且更快的中国重新开放进程、整体好于预期的12月宏观数据、更乐观的中国经济复苏预期、更友好的互联网监管政策和更有利的外部环境是推动市场上涨的主要因素。中国在疫情防控措施优化后迅速达到群体免疫状态。鉴于中国实现群体免疫状态的速度快于预期，2022年四季度经济增长表现也好于预期，多数投资者认为先前市场对中国2023年经济增长的预期面临较大的上行风险，同时投资者逐渐在中国宏观经济和金融市场的前景上形成积极共识。中国国务院副总理刘鹤在达沃斯论坛上传达明确的积极信号，承诺中国将继续以经济增长为中心、坚决支持民营经济、深化市场改革和开放。中国银保监会主席郭树清表示，在金融监管机构的指导和监督下，包括中国金融科技巨头蚂蚁集团在内的14家平台企业金融业务专项整改已经基本完成。我们维持对中国股票市场的长期看好。我们将继续关注长期政策鼓励的自主可控、先进制造等行业，短期密集政策支持的地产业和产业链相关行业，以及受益经济再开放的消费、互联网、金融和医疗等相关投资机会。

市场表现

MSCI中国指数1月上涨18%，延续了2022年底以来的升势，更早且更快的中国重新开放进程、整体好于预期的12月宏观数据、更乐观的中国经济复苏预期、更友好的互联网监管政策和更有利的外部环境是推动市场上涨的主要因素。中国在疫情防控措施优化后迅速达到群体免疫状态，预计约80%的人口已经感染过新冠病毒，而中国疾控中心发布的关于感染、住院和死亡的数据显示，防控措施优化后首轮新冠病毒的冲击基本结束。中国12月宏观数据整体好于预期，消费数据受药品、食品等需求增长拉动大幅反弹，固定资产投资增速温和回升，疫情冲击下工业生产的表现也好于预期。鉴于中国实现群体免疫状态的速度快于预期，2022年四季度经济增长表现也好于预期，多数投资者认为先前市场对中国2023年经济增长的预期面临较大的上行风险，同时投资者逐渐在中国宏观经济和金融市场的前景上形成积极共识。

中国国务院副总理刘鹤在达沃斯论坛上传达明确的积极信号，承诺中国将继续以经济增长为中心、坚决支持民营经济、深化市场改革和开放。中国银保监会主席郭树清表示，在金融监管机构的指导和监督下，包括中国金融科技巨头蚂蚁集团在内的14家平台企业金融业务专项整改已经基本完成。此外，滴滴的应用程序被允许重新在苹果和安卓的应用程序商店上架。积极的监管进展和中国政府对民营经济的持续支持，进一步提升了投资者对中国股票的风险偏好。受中国经济复苏预期增强和美联储加息预期减弱影响，1月人民币兑美元继续升值。截至1月底，沪深港通下的北向净买入金额已经超过2022年全年的水平，资金净流入的趋势大概率在未来一段时间持续。

大中华股指	收盘价 (1月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4156.86	7.37	7.37	3495.95	4672.65
MSCI中国指数	72.37	12.25	12.25	47.43	85.54
香港恒生指数	21842.33	10.42	10.42	14597.31	25050.59
恒生中国企业指数	7424.92	10.74	10.74	4919.03	8822.80

全球股指					
标普500指数	4076.60	6.18	6.18	3491.58	4637.30
道琼斯工业指数	34086.04	2.83	2.83	28660.94	35824.28
纳斯达克综合指数	11584.55	10.68	10.68	10088.83	14646.90
富时100指数	7771.70	4.29	4.29	6707.62	7906.58
德国DAX 30指数	15128.27	8.65	8.65	11862.84	15614.47
日经225指数	27327.11	4.72	4.72	24681.74	29222.77

经济数据

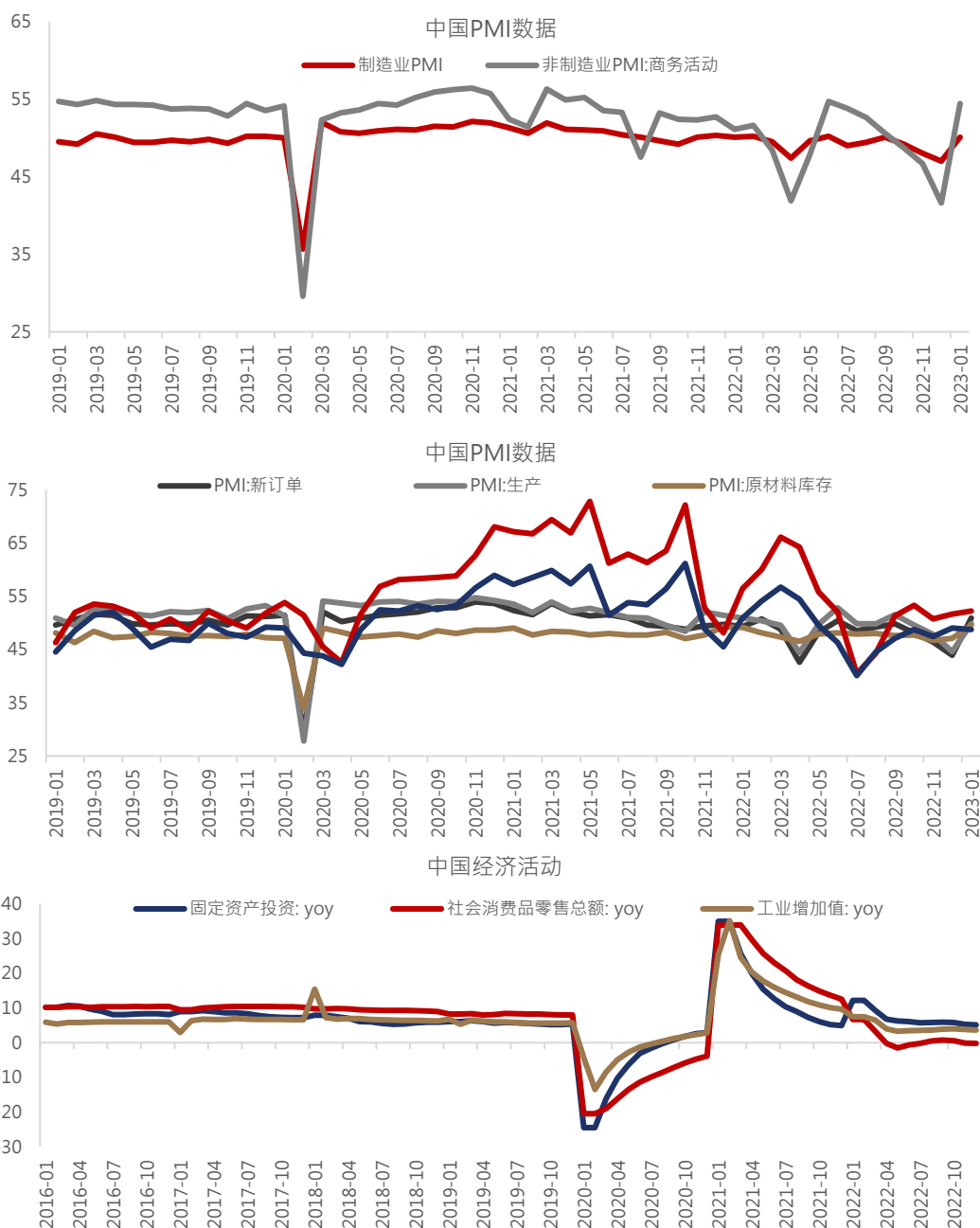
随着中国重新开放带来的疫情冲击迅速度过，中国1月制造业PMI指数从去年12月的47.0升至50.1，重回扩张区间。随着需求持续复苏和生产恢复，新订单分项指数从12月的43.9跃升至1月的50.9，产出分项指数从12月的44.6升至1月的49.8。1月非制造业PMI指数从去年12月的41.6跃升至54.4，建筑业和服务业都出现大幅改善。其中，服务业分项指数从12月的39.4大幅反弹至1月的54.0，建筑业分项指数从12月的54.4升至1月的56.4。

市场展望与行业配置

我们维持对中国股票市场的长期看好。鉴于更早且更快的中国重新开放进程和持续出台的逆周期宽松政策，中国经济的增长速度大概率超出市场此前的预期。疫情防控措施优化后首个春节假期的高频数据显示，国内经济活动正在逐步摆脱新冠疫情的影响，前期被压抑的旅行和消费需求大幅反弹，多数出行和消费领域的数据恢复程度好于预期。经过过去3个月的大幅上涨，考虑到近期地缘风险扰动有所增加，我们预期市场短期存在震荡整理需求。我们整体上将在投资过程中更加积极，在投资者加配中国市场的过程中，大盘股和成长股可能会跑赢价值股。我们将继续关注长期政策鼓励的自主可控、先进制造等行业，短期密集政策支持的地产和地产链相关行业，以及受益经济再开放的消费、互联网、金融和医疗等相关投资机会。

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，中美关系恶化超预期，俄乌局势恶化超预期，中国疫情在政策方向调整之后的经济修复低于预期。



数据来源：若未特别说明，本文件数据来自彭博、万得，截至2023年1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。

固定收益

全球市场迎来新年开门红，随着中国疫情度过高峰经济活动明显恢复，美国通胀压力进一步缓解加息逐步见顶，欧元区衰退被暂被证伪，市场风险情绪整体高涨。中资美元债方面，供给的缺乏和国内资产价格的修复利差进一步压缩，相对优质发行人短端债券基本回落至5%一下，弱资质城投美元债在地方财政压力下走弱，优质地产美元债则随着各类政策的支持进一步上涨。经济数据方面，美国四季度GDP增长量超预期。欧元区4季度GDP环比增长，2022年的能源危机反而让欧洲有望在今年避免出现衰退。中国方面，国内第一波疫情结束时间早于预期，春节期间消费和出行复苏明显，经济数据也多超预期。美联储2月如期加息，市场挖掘的发言中鸽派措辞调整，目前市场对于货币政策的转向时间的定价明显领先于美联储，因此更关注随后美联储官员的鹰派表态是否会出现细微转向，这也是决定年初以来资产价格上涨能否延续的重要因素。随着能源危机的缓解和去年2季度以来的底基数效应，欧洲经济形势可能有所好转，新兴市场也可能随着美元的见回落，在中国经济复苏的带动下逐步企稳回升。但与此同时需要关注日本货币政策调整，中美关系恶化，美国债务上限等灰犀牛事件落地对市场短期和长期影响。

市场表现

全球市场迎来新年开门红，随着中国疫情度过高峰经济活动明显恢复，美国通胀压力进一步缓解加息逐步见顶，欧元区衰退被暂被证伪，市场风险情绪整体高涨。市场定价的政策利率峰值下行，持续时间也明显短于美联储给出的指引。美债收益率在上半月单边下行，下半月区间震荡，2-10年期倒挂再度加深。2022年表现相对落后的资产类别大多2023年首月相对表现领先，黄金延续强势表现。

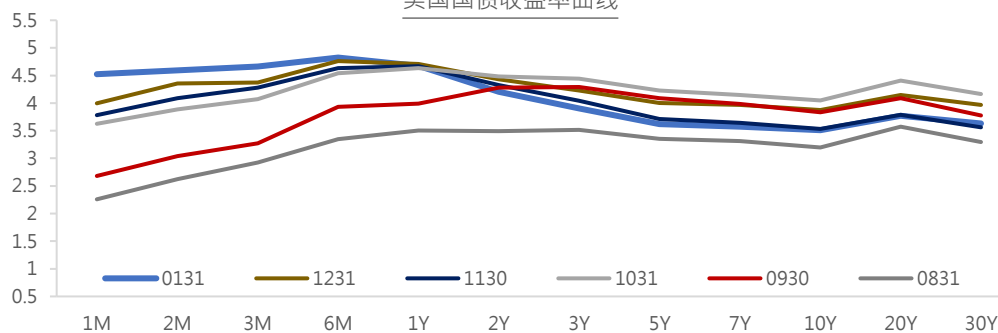
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.20	-22	-22	1.13	4.80
5Y	3.62	-39	-39	1.52	4.50
7Y	3.57	-40	-40	1.62	4.44
10Y	3.51	-37	-37	1.67	4.34
30Y	3.63	-33	-33	2.06	4.42

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.51	9	9	2.14	2.55
5Y	2.70	7	7	2.36	2.77
7Y	2.86	4	4	2.58	2.91
10Y	2.90	6	6	2.61	2.96
30Y	3.28	8	8	3.08	3.42

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.02)	-6	-6	-0.11	0.07
5Y	0.19	-4	-4	-0.04	0.34
7Y	0.41	-4	-4	-0.02	0.58
10Y	0.50	7	7	0.13	0.58
30Y	1.60	-1	-1	0.78	1.72

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	2.65	-11	-11	-0.79	2.77
5Y	2.31	-27	-27	-0.42	2.58
7Y	2.27	-31	-31	-0.33	2.57
10Y	2.29	-29	-29	-0.10	2.57
30Y	2.22	-32	-32	0.10	2.55

美国国债收益率曲线



10年期美债收益率



固定收益

信用债方面，市场迎来开门红，美债利率的下行信用利差收窄支撑了全球美元信用债价格的上涨，高涨的购买热情很好的消化了创纪录的美国开年首月信用债供给，新兴市场同样吸引了大量资金涌入。中资美元债方面，供给的缺乏和国内资产价格的修复利差进一步压缩，相对优质发行人短端债券基本回落至5%一下，弱资质城投美元债在地方财政压力下走弱，优质地产美元债则随着各类政策的支持进一步上涨，整体来看，1月中资投资级上涨2.4%，高收益上涨12%。

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	71	(11)	(11)	58	114
高收益 CDX	430	(54)	(54)	325	640
新兴市场 CDX	222	(17)	71	204	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	430	3.2%	3.2%	384	463
中资美元债 投资级	201	2.4%	2.4%	185	215
中资美元债 高收益	216	12.0%	12.0%	115	262
美国投资级	3104	3.9%	3.9%	2809	3433
美国高收益	1456	3.9%	3.9%	1345	1546
新兴市场公司债	413	3.1%	3.1%	373	461
全球投资级债券指数	461	3.3%	3.3%	416	524
全球1-3年投资级债券指数	170	1.8%	1.8%	159	181



经济数据

经济数据方面，美国四季度GDP增长2.9%，总量超预期，12月失业率降至3.5%，与此同时通胀压力有进一步缓解的迹象，其中四季度劳动力成本增长放缓。高频数据如PMI，房屋数据则依旧较弱，关于经济能否软着陆市场依旧存在分歧。欧元区4季度GDP环比增长，2022年的能源危机反而让欧洲有望在今年避免出现衰退。

中国方面，国内第一波疫情结束时间早于预期，春节期间消费和出行复苏明显，经济数据也多超预期。

市场展望与行业配置

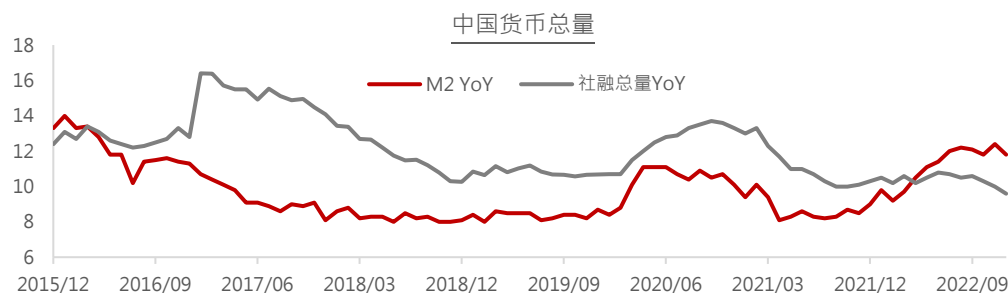
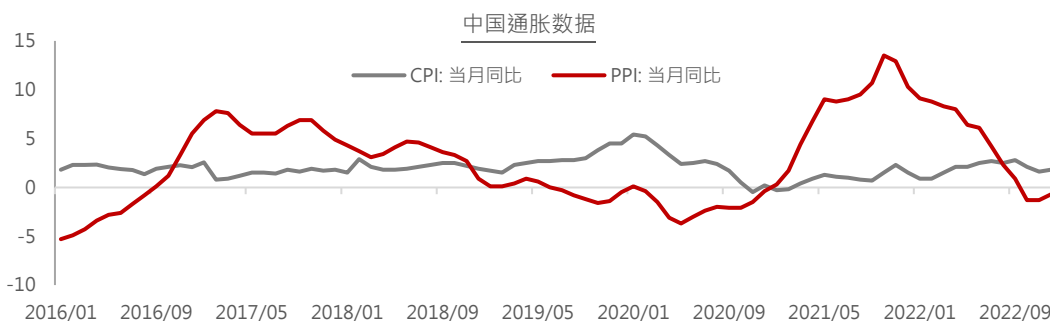
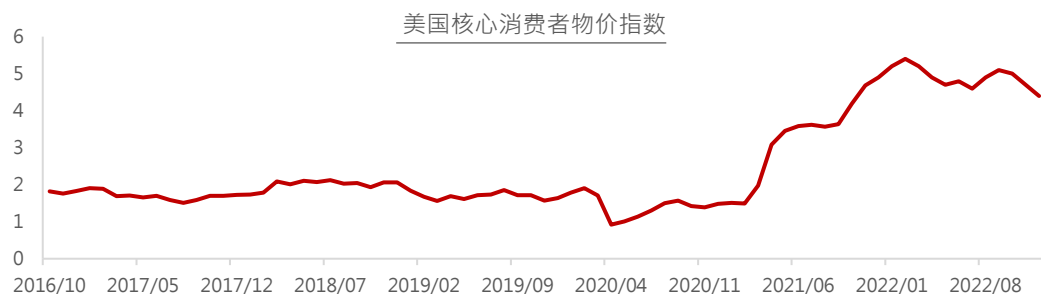
美联储2月如期加息25bp，市场挖掘的发言中鸽派措辞调整，目前市场对于货币政策的转向时间的定价明显领先于美联储，因此更关注随后美联储官员的鹰派表态是否会出现细微转向，这也是决定年初以来资产价格上涨能否延续的重要因素。短期通胀见顶回落基本确认，但能否回到联储目标位置或者随着中国需求增加导致中期卷土重来仍有不确定性。美国高频经济数据分化依旧较大但整体显示经济内生动能减弱，但我们仍倾向于美国经济仍有韧性，衰退短期不会到来，且考虑到货币政策的滞后性，美联储年内降息幅度或比市场预期的少。对于利率方面，中期看随着加息终点的到来2年期有望波动回落，10年期在3.3%-3.6%区间，曲线形态有望逐步恢复。随着能源危机的缓解和去年2季度以来的基数效应，欧洲经济形势可能有所好转，新兴市场也可能随着美元的见回落，在中国经济复苏的带动下逐步企稳回升。但与此同时需要关注日本货币政策调整，中美关系恶化，美国债务上限等灰犀牛事件落地对市场短期和长期影响。

固定收益

信用债方面，投资级各板块年初以来普遍信用利差收窄了10-20bp，历经了新一轮的上涨后，当前全球整体信用利差已经处于俄乌冲突相对较贵的水平。整体看，中国复苏的外溢效应和欧美经济形势的“倒挂”利好整体风险情绪，导致新年以来的上涨超出我们预期。从利差估值维度而言，我们认为整体信用利差继续快速单边收窄的概率不大，或出现阶段性波动调整，需警惕预期过满的风险，在市场回调时可适当提高仓位。中资方面，当前投资级板块利差处于过去一年的最低水平，一方面由于国内疫情政策调整后经济预期走高，另一方面则由于停滞的债券供给与持续涌入的资金令收益率不断被压缩，其中技术面支撑短期或仍然存在，但消费的复苏情况有待观察，今年或需关注城投板块风险。地产方面，当期销售依然疲弱但房价预期已经有所修复，政府的支持态度十分明显，债券价格经历大幅反弹后或企稳进入平台期。

春节期间高频数据显示疫情达峰后经济修复力度强于预期，且1月份制造业PMI也重新回到扩张区间，基本面角度继续对债券不利。市场近期已经对经济复苏有较高期待，中长端金融债仓位较轻，国债期货也在春节前呈现重度贴水状态。因此在节后央行继续进行公开市场投放、资金面宽松的情况下，国债期货临近交割月贴水大幅修复，引发逼空行情，带动现券收益率小幅回落。但与此同时，6个月以上同业存单利率继续回升，国债单期发行规模也处于较高水平，叠加短期经济基本面回升势头较强，债券收益率不存在大幅回落的基础。在技术性因素影响消退之后，中长端收益率依旧易上难下。

近期美国经济数据进一步回落，2月FOMC会议后鲍威尔的新闻发布会也较市场预期更为鸽派，美元指数进一步回落至101以下。在国内经济复苏势头良好叠加美元指数走弱的情况下，企业结汇意愿如期回升，人民币保持强势。由于美元走弱的幅度和时间超出大部分人预期，且自去年11月见顶回落以来几乎没出现任何反弹，交易盘做空USDCNH的头寸并不拥挤，后续如果美元有所反弹，逢高做空美元做多人民币的意愿依旧会比较强。从技术点位来看，央行在6.70买入美元，平抑人民币升值速率，如果该点位失守，USDCNH可能进一步回落至6.60附近；而如果在该点位附近反弹，在6.75上方也大概率面临做空压力。



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

