



市场透视

2023年3月

MSCI中国指数2月下跌10.24%，主要受美国通胀回落趋势逆转、中美关系担忧再度升温以及投资者对“两会”大力度刺激政策预期减弱影响。中国经济复苏的进程在2月延续，交通、物流、餐饮和建筑复工率基本恢复到正常水平。我们维持对中国股票市场的长期看好。2月PMI指数表明，随着生产、需求和情绪继续改善，中国经济的复苏进程持续推进。我们将继续在价值与增长之间寻求平衡，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。此外，我们也将审慎关注一些主题投资机会。

市场表现

MSCI中国指数2月下跌10.24%，主要受美国通胀回落趋势逆转、中美关系担忧再度升温以及投资者对“两会”大力度刺激政策预期减弱影响。尽管中国内地经济温和复苏，主要中国互联网公司公布的22年第四季度业绩也总体积极，外部因素的变化是2月中国股票市场大幅回调的主导因素，而更易受外部因素影响的海外中资股市场的表现明显弱于A股市场。行业方面，电信、能源、公用事业领涨，而信息技术、医疗保健和可选消费领跌。

中国经济复苏的进程在2月延续，交通、物流、餐饮和建筑复工率基本恢复到正常水平。同时，在经历连续16个月的下降后，中国70城一手住宅价格终于在2023年1月止跌。随着支持政策持续发布和市场信心逐步改善，中国2月地产销售明显改善，单月同比增速转正。中国主要互联网公司公布的4Q22业绩总体向好，体现出平台公司降本增效和中国内地经济复苏快于预期的积极影响。然而，多数中国互联网公司的股价在业绩发布后表现不佳，部分投资者在中美紧张局势升级和美债利率上升的背景下选择短期获利了结。

大中华股指	收盘价 (2月28日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4069.46	-2.10	5.11	3495.95	4539.39
MSCI中国指数	64.96	-10.24	0.76	47.43	77.48
香港恒生指数	19785.94	-9.41	0.02	14597.31	22700.85
恒生中国企业指数	6581.47	-11.36	-1.84	4919.03	7918.12
全球股指					
标普500指数	3970.15	-2.61	3.40	3491.58	4637.30
道琼斯工业指数	32656.70	-4.19	-1.48	28660.94	35492.22
纳斯达克综合指数	11455.54	-1.11	9.45	10088.83	14646.90
富时100指数	7876.28	1.35	5.70	6707.62	8047.06
德国DAX 30指数	15365.14	1.57	10.35	11862.84	15658.56
日经225指数	27445.56	0.43	5.18	24681.74	29222.77

经济数据

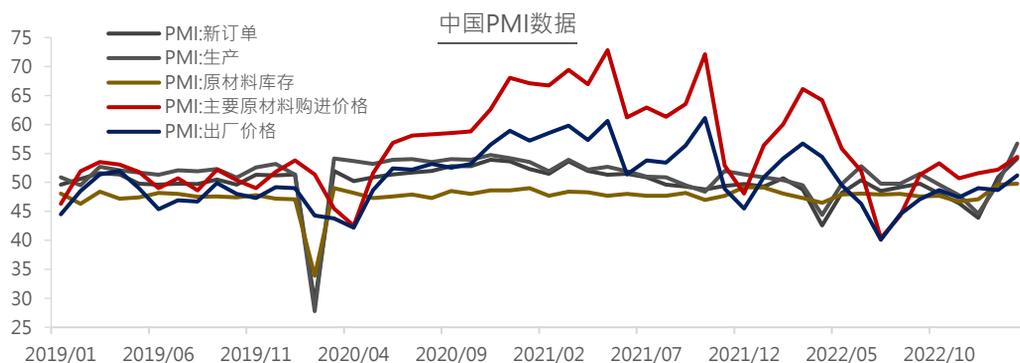
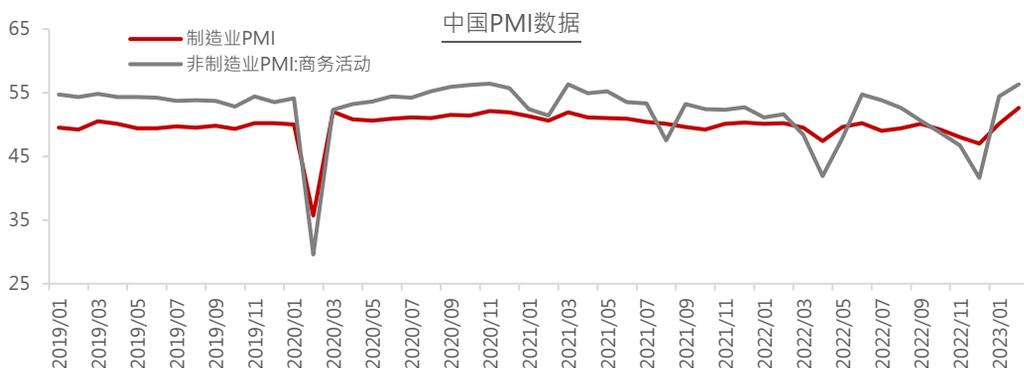
中国2月制造业PMI指数从1月的50.1升至52.6，创2012年4月以来的最高水平，表明经济活动在中国经济重新开放后出现了广泛回升。其中，新订单分项指数从1月的50.9升至2月的54.1，产出分项指数从1月的49.8跃升至2月的56.7，表明需求走强，生产活动进一步正常化。2月非制造业PMI指数从1月的54.4升至55.6，显示出春节后进一步的强劲复苏势头。其中，2月服务业分项指数从1月的54.0进一步升至55.6，2月建筑业分项指数从1月的56.4进一步升至60.2。

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。2月PMI指数表明，随着生产、需求和情绪继续改善，中国经济的复苏进程持续推进。由于年初强劲的信贷数据和23年一季度房地产销售改善程度好于预期，中国央行在短期内似乎对出台进一步的货币宽松政策更加谨慎。李克强总理在政府工作报告中宣布2023年中国经济增长目标为“5%左右”，是相对合理的水平但略低于部分投资者讨论的“5%以上”或“5-5.5%”的区间。然而，中国政府仍然重视经济增长，财政赤字率提升至3%，同时宣布更多的SLGB额度。新一届政府领导人于3月13日召开的记者招待会上可能传递更多前瞻性的政策信息。我们将继续在价值与增长之间寻求平衡，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。此外，我们也将审慎关注一些主题投资机会，包括ChatGPT/人工智能和中国特色估值体系下的优质央企价值重估。

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，中国疫情在政策方向调整之后的经济修复低于预期。



固定收益

进入2月，伴随着美国通胀·就业·经济数据超预期，“higher for longer”的紧缩交易主题再度回归，美元指数重新上涨，加之中美关系·俄乌关系的边际恶化的影响，全球市场风险偏好快速回落。信用债方面，受到利率上行的影响整体债券价格出现一定下跌，回吐年初以来大部分涨幅，但大部分地区和行业的信用利差依旧较为坚挺。美国经济方面，市场部分参与者已经在讨论经济今年不着陆的可能性，美联储的多位官员讲话依旧延续鹰派表态。中国方面，疫情过后经济活动修复明显，各项经济数据均表现较强。利率方面，我们认为短期可能处于高位震荡，但中长期看随着加息真正见顶。

市场表现

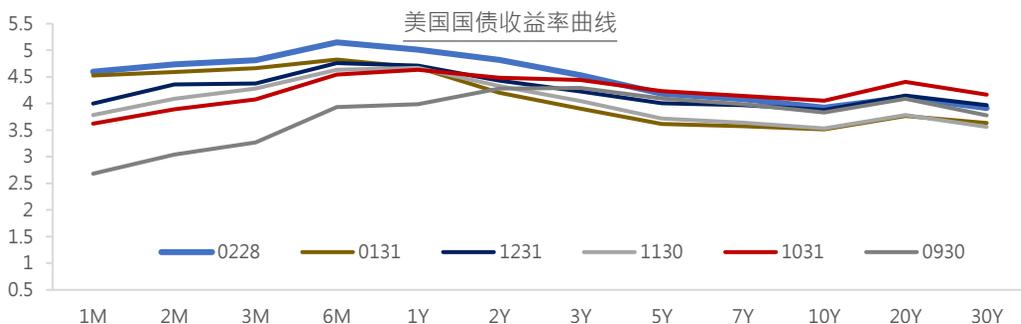
进入2月，伴随着美国通胀·就业·经济数据超预期，“higher for longer”的紧缩交易主题再度回归，美元指数重新上涨，加之中美关系·俄乌关系的边际恶化的影响，全球市场风险偏好快速回落。虽然美联储2月加息放缓步伐至25bp，但市场隐含的加息终点利率从月初上涨接近50bp至5.5%附近，年内降息概率则不断下降。美债收益率全月基本呈现单边上行的走势，2年期创下2007年以来的新高，曲线倒挂幅度继续加深，大类资产普遍出现回调，股债相关性依旧较高，欧洲资产相对跑赢，大宗商品表现落后。

美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.82	61	39	1.26	4.85
5Y	4.18	56	18	1.52	4.50
7Y	4.08	51	12	1.62	4.44
10Y	3.92	41	5	1.67	4.34
30Y	3.92	28	-5	2.07	4.42

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.57	5	15	2.14	2.57
5Y	2.72	2	9	2.36	2.77
7Y	2.86	0	4	2.58	2.91
10Y	2.92	1	8	2.61	2.96
30Y	3.28	-1	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	(0.03)	-2	-7	-0.11	0.07
5Y	0.22	2	-2	-0.04	0.34
7Y	0.43	2	-2	-0.02	0.58
10Y	0.51	1	8	0.13	0.58
30Y	1.38	-23	-24	0.82	1.72

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	3.14	49	37	-0.79	3.20
5Y	2.74	43	16	-0.42	2.81
7Y	2.68	41	11	-0.33	2.74
10Y	2.65	37	8	-0.10	2.71
30Y	2.61	39	6	0.10	2.66



信用债方面，受到利率上行的影响整体债券价格出现一定下跌，回吐年初以来大部分涨幅，但大部分地区 and 行业的信用利差依旧较为坚挺，发达市场一级发行依旧相对活跃，但整体期限趋短，高收益和新兴市场出现一定的资金流出。中资美元债方面，技术面依旧支持投资级信用利差在上半月继续收窄，随后跟随整体情绪震荡小幅走宽，全月相对表现依旧领先。地产则随着获利了结盘的出现在连续三个月的大幅上涨之后出现一定回调，整体来看，2月中资投资级下跌1.3%，高收益下跌3.4%。

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	76	5	(6)	64	114
高收益 CDX	463	33	(21)	354	640
新兴市场 CDX	241	19	89	205	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	423	-1.6%	1.5%	384	452
中资美元债 投资级	199	-1.3%	1.0%	185	212
中资美元债 高收益	209	-3.4%	8.2%	115	233
美国投资级	3014	-2.9%	0.9%	2809	3371
美国高收益	1438	-1.3%	2.6%	1345	1523
新兴市场公司债	405	-1.9%	1.1%	373	441
全球投资级债券指数	445	-3.3%	-0.2%	416	518
全球1-3年投资级债券指数	167	-2.1%	-0.4%	159	179



经济数据

经济数据方面，1月美国非农就业数据大幅超预期，CPI, PPI, PCE等通胀数据也显示美国服务业通胀粘性远超市场预期，其余如零售、住房、PMI数据等也指向美国当前经济韧性依旧较强，市场部分参与者已经在讨论经济今年不着陆的可能性，美联储的多位官员讲话依旧延续鹰派表态。

中国方面，疫情过后经济活动修复明显，各项经济数据均表现较强。欧元区数据整体呈现服务业强于制造业的情况，消费者信心也出现回升。

市场展望与行业配置

如之前判断，市场在二月份对于之前过于乐观的加息终点预期进行了修正和调整。整个月份出炉的经济数据全部指向美国经济韧性依旧比较强，通胀也有重新抬头的趋势（中国经济超预期的复苏是原因之一），但整体来看美国就业市场强劲的逻辑依旧未变，仍未解决的供给结构性问题导致相对低收入人群岗位需求火热，部分人口收入增加，对服务业消费边际刺激大，导致无论是通胀和PMI都是服务业部分表现更加超预期。与此同时，美联储鹰派发言本质上未曾改变，只是市场看到数据坐实后才逐步相信，市场和美联储重新考虑加息50bp的可能性，我们认为短期紧缩交易可能仍会持续，但随着部分领先经济数据走弱和快速加息对就业等数据带来的非线性影响，我们认为美国本轮加息周期出现“不着陆的”不大，甚至未来衰退深度反而可能会加大。因此对于利率方面，我们认为短期可能处于高位震荡，但中长期看随着加息真正见顶，衰退预期的归来以及超卖情绪的修复10年期中枢仍会修复回到3.6%左右。欧洲的经济和通胀整体当前情况和美国类似，美国加息预期重新走高预计会为欧央行相对鹰派的政策提供一定空间，日本新任央行主席尽管目前发言依旧偏鸽派，但年内退出YCC或只是时间问题。

信用债方面，和去年两轮紧缩交易中利率和信用利差一同快速走高的情形不同，尽管目前整体风险偏好出现一定回落，但2月整体信用利差在月内利率快速上行的过程中并没有出现非常明显的走宽，大部分地区和国家的美元债信用利差估值依旧较贵。我们目前维持相对谨慎乐观的态度，预计短期美国经济情况韧性仍将持续，较高的票息收益能为短期提供一定的保障，但中期须警惕中美关系、俄乌冲突边际恶化，以及美国经济走弱传导至企业基本面对信用利差走阔的压力，对信用久期和质量维持谨慎。中资美元债方面，整体市场交易逻辑已经很大程度上脱离估值，预计高质量名字依旧得到较大的技术面支撑，警惕城投板块的尾部风险。地产方面，房屋销售尤其是二手房销售回暖迹象较为明显，但现金流传导至房企仍需时间，且中国经济超预期的复苏或令得政府对于地产得救助政策有所克制，债券在经历大幅反弹之后估值相对回归正常。

近期人民币资金面波动加大，市场对央行投放的依赖程度加大，体现了经济复苏、信贷投放增加的背景下超储率的降低。另一方面，银行股债端的不稳定和存单到期量较大共同推升同业存单净融资压力，长端资金利率不断创下新高。在经济复苏大方向确定的情况下，目前市场矛盾依旧在经济复苏的力度上面，其中房地产需求的复苏状况又是影响居民融资意愿的重中之重。近期高频数据显示二手房已经有回暖迹象，如果后期能维持复苏势头并传导至新房销售，将有望推升中长端利率；反之若房贷销售和投资依旧呈现筑底态势，利率则将继续窄幅波动。

近期美元指数继续反弹，并于上周冲上105，随后在中国超预期的PMI带动下回落。人民币汇率在修复了近期地缘政治风波（俄乌战争、中美关系）的跌幅后跟随PMI保持强势，一篮子汇率指数一度逼近101。周末备受关注的两会召开，政府工作报告中对2023年GDP的目标建议为5%，落在市场主流预期区间下限，可能一定程度上打压风险情绪，短期对人民币汇率造成一定压制。然而近期数据显示经济复苏状况良好，基本面对人民币汇率依旧的支撑依旧牢固。此外2月制造业中的新出口订单分项意外回升至50以上，系2021年中以来首次，在外需回落的背景下略显意外，春节因素可能对数据有所贡献。然而同期包括泰国、印度、越南在内的部门南亚国家PMI也超预期，BDI连续反弹，或表明全球市场需求情况好于预期。本周公布的二月中国贸易数据或能对出口需求情况做出进一步解释。考虑到PMI出口订单分项与人民币汇率指数的正向关联性，人民币汇率的相对强势有望持续。



免责声明：

本资料仅供指定收件人之资讯及参考之用，并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布的区域居住之人士。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，不得复印、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

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

关注我们: 华夏基金香港



 微信



 LinkedIn



 Facebook