市場透視

2022年10月

股票

MSCI中國指數9月份下跌14.71%，表現差於其他股票市場，主要受鷹派的美聯儲加息前景、全球增長預期疲弱和地緣政治擔憂升溫影響。離岸人民幣兌美元匯率在9月最後一周突破7.2關口，觸及2008年初以來的最低水準。地緣政治方面的擔憂繼續抑制股票市場的表現，包括美國參議院外交委員會通過臺灣政策法案、俄烏局勢升級以及歐洲能源危機等。此外，英國的大規模減稅政策進一步加劇了9月下旬的市場恐慌情緒，形勢在英國央行宣佈購債計畫後暫時緩和。第一輪中概股審計底稿的現場檢查於9月中旬開始，檢查結果預計在2022年底前公佈。中國8月份的宏觀資料表明，經濟復蘇儘管力度較弱但仍在復蘇過程中。隨著一系列房地產行業寬鬆政策的出臺，9月下旬中國在穩增長方面出現了更多積極跡象。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。在短期由於中國經濟復蘇疲弱、地緣政治和加息擔憂持續，我們預計市場將延續高波動的震盪走勢。中國需要出臺更多的穩增長措施，以穩定經濟增長和重樹市場信心。此外，地緣政治局勢、發達國家的經濟狀況以及全球央行的態度也將為股票市場帶來更多不確定性。考慮到當前波動的市場環境，我們將更多關注具有強勁現金流和高確定性盈利增長的優質股票，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9月份下跌14.71%，表現差於其他股票市場，主要受鷹派的美聯儲加息前景、全球增長預期疲弱和地緣政治擔憂升溫影響。美國8月CPI高於市場預期，使得加息預期再度強化，美元指數和債券收益率大幅上行，全球範圍內投資者避險情緒高漲，多數貨幣兌美元出現貶值。離岸人民幣兌美元匯率在9月最後一周突破7.2關口，觸及2008年初以來的最低水準。中國央行宣佈從9月28日起恢復實施20%的外匯風險準備金率。此外，中國央行就全國外匯市場自律機制電視會議發表聲明，要求成員單位自覺維護外匯市場基本穩定，堅決抑制匯率大起大落。地緣政治方面的擔憂繼續抑制股票市場的表現，包括美國參議院外交委員會通過臺灣政策法案、俄烏局勢升級以及歐洲能源危機等。此外，英國的大規模減稅政策進一步加劇了9月下旬的市場恐慌情緒，形勢在英國央行宣佈購債計畫後暫時緩和。第一輪中概股審計底稿的現場檢查於9月中旬開始，檢查結果預計在2022年底前公佈。

中國方面，9月新冠疫情狀況和經濟資料均出現一定改善。中國內地日新增病例數降至1000例以下，同時新增病例超過10例的城市的GDP占比從9月初的超過30%降至9月末的20%左右。而香港和澳門入境限制政策的放鬆，重新點燃了投資者對10月二十大會議後中國防疫政策放鬆的預期。中國8月份的宏觀資料表明，經濟復蘇儘管力度較弱但仍在復蘇過程中。隨著一系列房地產行業寬鬆政策的出臺，9月下旬中國在穩增長方面出現了更多積極跡象。

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

經濟資料

中國9月製造業採購經理人指數從8月的49.4%上升至50.1%，在經歷連續2月收縮後重返擴張區間且高於市場預期值49.7%。新訂單分項指數從8月的49.2%繼續改善至9月的49.8%，產出分項指數從8月的49.8%升至9月的51.5%，製造業在天氣狀況改善和持續的政策支持下出現恢復。9月非製造業採購經理人指數受疫情影響從8月的52.6%進一步回落至50.6%，其中服務業分項指數從8月的51.9%回落至9月的48.9%，而建築業分項指數在持續的財政刺激下從8月的56.5%顯著改善至9月的60.2%。

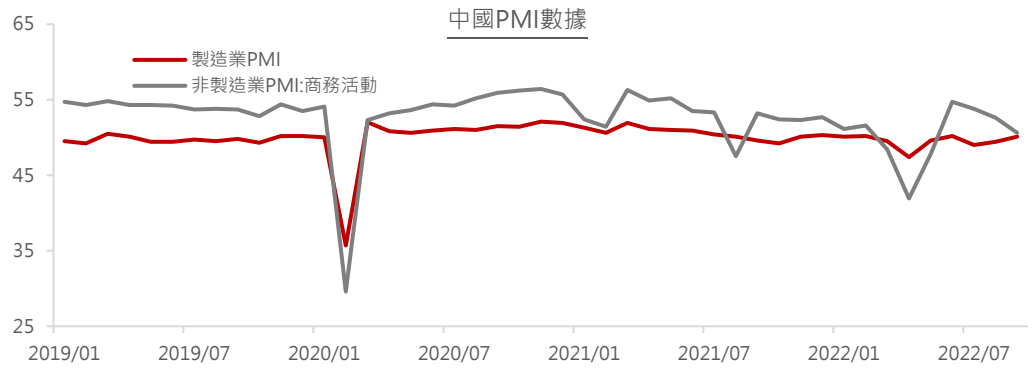
資料來源：若未特別注明，本檔資料來自彭博、萬得，截至2022年9月30日。資料顯示僅供資訊及參考用途，歷史資料並不代表未來發展趨勢。

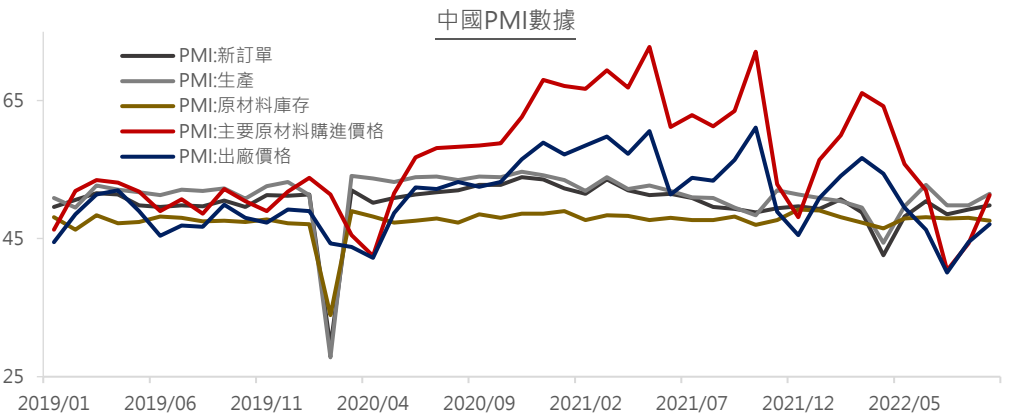
市場展望與行業配置

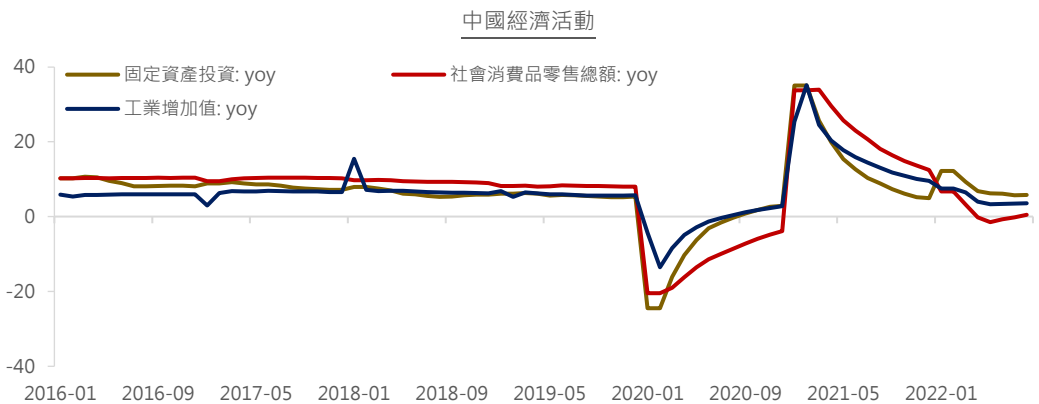
我們維持對中國股票市場的中長期看好，極具吸引力的估值水準、長期盈利的增長空間和南向資金的持續流入將對市場中長期的表現形成支撐。在短期由於中國經濟復蘇疲弱、地緣政治和加息擔憂持續，我們預計市場將延續高波動的震盪走勢。中國需要出臺更多的穩增長措施，以穩定經濟增長和重樹市場信心。此外，地緣政治局勢、發達國家的經濟狀況以及全球央行的態度也將為股票市場帶來更多不確定性。我們將密切關注二十大會議的情況，中國的穩增長政策和經濟復蘇進程，以及外部影響因素的發展。考慮到當前波動的市場環境，我們將更多關注具有強勁現金流和高確定性盈利增長的優質股票，並繼續在價值股和成長股間均衡配置。

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。







資料來源：若未特別注明，本檔資料來自彭博、萬得，截至2022年9月30日。資料顯示僅供資訊及參考用途，歷史資料並不代表未來發展趨勢。

固定收益

九月市場單邊走弱，月初市場繼續消化美聯儲釋放的更為激進的加息預期信號，而隨著依舊高企的通脹，俄烏衝突的惡化以及英國財政政策等一系列擾動，風險情緒大幅走低。除美元指數外的大類資產悉數收跌，港股，納指，原油領跌。信用債方面，跟隨整體的市場情緒，信用利差與基準利率一同走闊。對於中資美元債而言，在技術面的支撐下，投資級依舊保有較強的韌性，高收益地產債則再度走弱，市場對民企的流動性和政策支援的效果再度表示擔憂。經濟資料顯示，美國經濟尚未陷入“實質性衰退”，而歐洲可能是全球經濟經濟問題最大的區域。中國儘管疫情管控嚴格，但經濟資料表現出現一定回暖。美國利率方面，我們傾向認為仍會螺旋式上升，或會有階段性steepen修正，但利率曲線整體表現為倒掛。歐洲方面，預計歐央行會被迫維持鷹派加息路徑。歐元英鎊和日元等主要貨幣預計整體仍會承壓。到年底，信用利差和不同評級間的利差水準短期仍有較大概率波動走寬，控制分散信用風險，並保有一定的高流動性頭寸用於在市場進一步下探時抄底或是更為明智的選擇。中資高收益地產再次出現暴跌，若銷售仍未見起色，就現有政策對於民企支持的力度而言，流動性壓力依舊較大，需等待二十大後是否會出現大規模救市政策以及政策的執行情況。

市場表現

九月市場單邊走弱，月初市場繼續消化美聯儲釋放的更為激進的加息預期信號，而隨著依舊高企的通脹，俄烏衝突的惡化以及英國財政政策等一系列擾動，風險情緒大幅走低。九月FOMC會議加息75bp後，本輪加息的終點和持續時長在被重新定價，在全球流動性緊縮的背景下，絕大多數地區國債收益率走高，其中美債收益率延續大幅上行，2年期單月上行79bp至4.28%，10年期大約上行64bp至3.83%，並在月末受英債影響大幅波動一度突破4%。除美元指數外的大類資產悉數收跌，港股，納指，原油領跌。

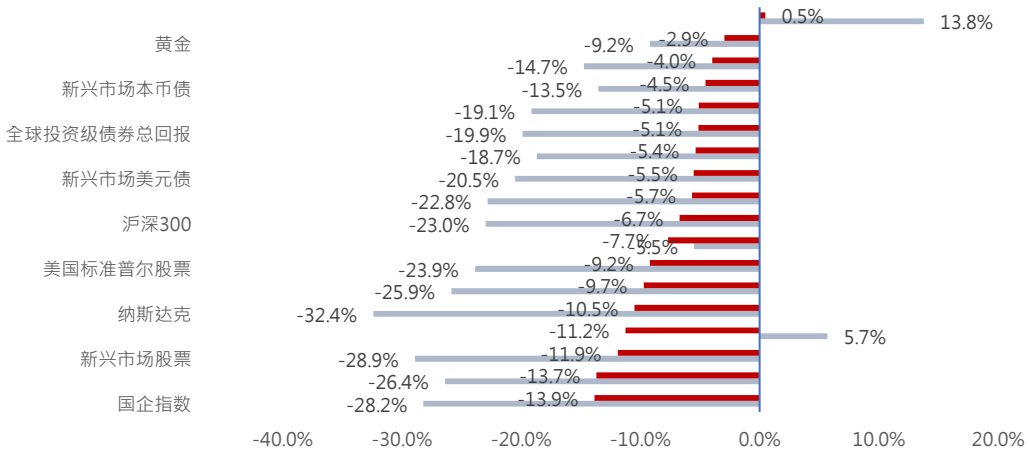
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.28	79	355	0.26	4.35
5Y	4.09	74	283	0.92	4.25
7Y	3.98	67	254	1.25	4.18
10Y	3.83	64	232	1.33	4.02
30Y	3.78	48	187	1.66	3.90

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

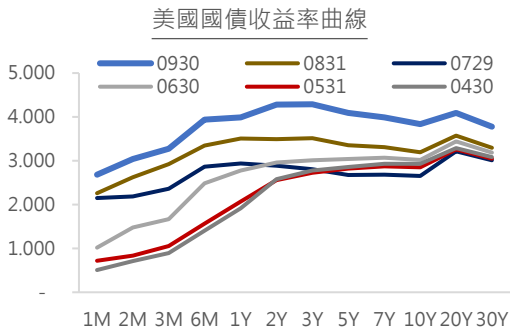
日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.05)	3	4	-0.13	0.00
5Y	0.07	6	14	-0.11	0.12
7Y	0.19	5	25	-0.11	0.32
10Y	0.24	2	17	0.04	0.32
30Y	1.39	20	70	0.65	1.52

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

大類資產回報 ：年初至今（藍色）及過去1月（紅色）



資料來源：若未特別注明，本檔資料來自彭博、萬得，截至2022年9月30日。資料顯示僅供資訊及參考用途，歷史資料並不代表未來發展趨勢。



信用債方面，跟隨整體的市場情緒，信用利差與基準利率一同走闊。大部分地區月末的信用利差已經逼近或者突破6月底的市場高位。對於中資美元債而言，在技術面的支撐下，投資級依舊保有較強的韌性，相對優質的銀行，SOE的板塊利差在上半月收窄一度逼近年內低點，僅在月末跟隨中國股市和匯市的走弱出現一定拉寬，AMC，城投等相對次級板塊則相對承壓。高收益地產債則再度走弱，市場對民企的流動性和政策支援的效果再度表示擔憂。整體來看，9月中資投資級下跌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

經濟資料

經濟資料方面，美國8月CPI資料再度明顯超市場預期，服務業通脹的粘性令談及通脹回落為時尚早。8月就業資料略微降溫但毫不影響聯儲鷹派政策，其餘資料如PMI，消費者信心乃至房屋資料多數超預期，表明美國經濟尚未陷入“實質性衰退”。歐洲方面，能源和政治問題依舊棘手，高企的通脹和疲弱的PMI讓歐洲成為目前全球經濟問題最大的區域。

中國方面，儘管疫情管控仍較為嚴格，但經濟資料表觀出現一定回暖。

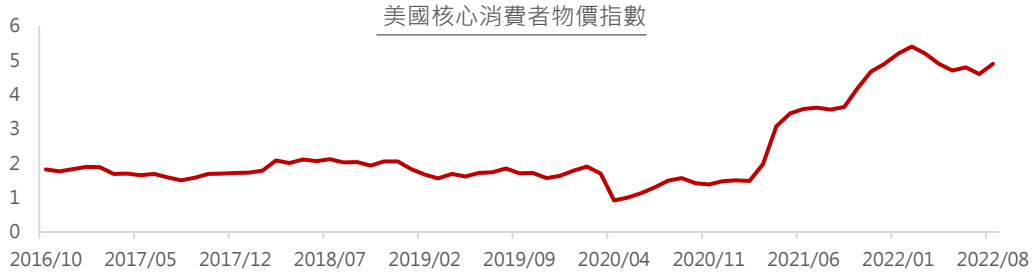
資料來源：若未特別注明，本檔資料來自彭博、萬得，截至2022年9月30日。資料顯示僅供資訊及參考用途，歷史資料並不代表未來發展趨勢。

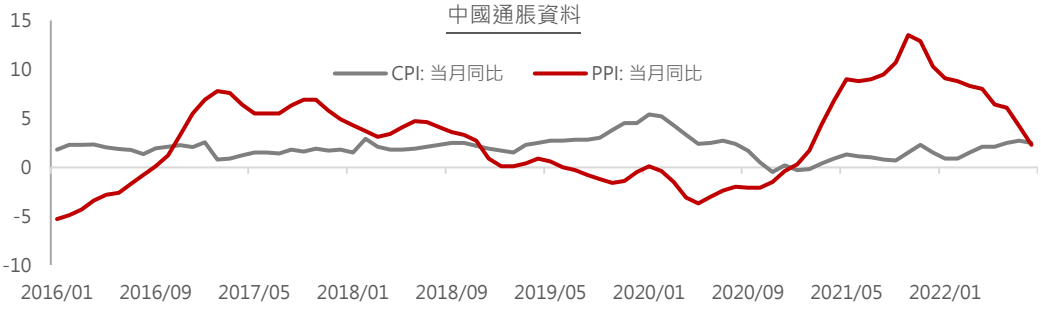
市場展望與行業配置

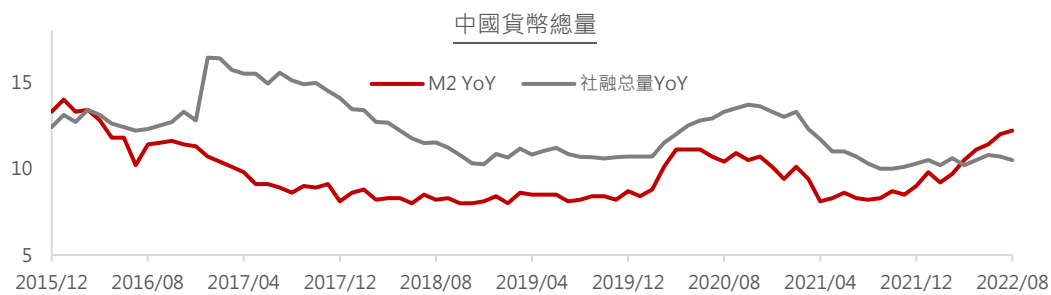
全球流動性緊縮速率之迅猛令市場在9月遭遇巨震，雖然美聯儲加息已經過半，但在積累的風險逐步外溢到其他國家包括新興市場的過程中風險資產依舊會波動承壓，全球通脹預計仍有較大的粘性，市場或在就業，PMI，消費，房屋資料明顯走弱以至於影響到加息進程預期才會出現一定短線反彈。利率方面，我們傾向認為仍會螺旋式上升，或會有階段性steepen修正，但利率曲線整體表現為倒掛，10年期國債收益率目前中樞位置為3.85-4，只有在2年期國債收益率有機會突破4.5向上的位置，10年期國債才有機會突破破4向上。歐洲方面，預計歐央行會被迫維持鷹派加息路徑，區域內的政治碎片化問題會持續對市場產生擾動，英央行的臨時購債計畫的信號意義強於實際作用，歐元英鎊和日元等主要貨幣預計整體仍會承壓。

信用債方面，大部分板塊9月底的估值已經接近或創下年內新低，處於五年75%分位數左右。從整體收益率長期維度來看，當前具備一定配置價值，預計短期可能會出現技術面反彈，但截至到年底，信用利差和不同評級間的利差水準短期仍有較大概率波動走寬，控制分散信用風險，並保有一定的高流動性頭寸用於在市場進一步下探時抄底或是更為明智的選擇。中資美元債延續獨立行情，年初以來中資投資級信用利差成為唯一基本收平的板塊，目前香港市場的流動性依舊充足，需要警惕如資金成本進一步走高對相對高貝塔的弱信用，弱結構債券的衝擊。中資高收益地產再次出現暴跌，若銷售仍未見起色，就現有政策對於民企支持的力度而言，流動性壓力依舊較大，需等待二十大後是否會出現大規模救市政策以及政策的執行情況。

中國經濟壓力依舊較大，儘管通脹依舊健康，但居民的消費意願以及企業借貸意願依舊較差，且部分地區財政壓力較大，在全球加息背景下貨幣政策進一步放鬆空間有限，地產和防疫政策能否有調整基本決定了國內經濟能否有明顯復蘇。人民幣資產而言，組合有充分的現金和流動性，可用於波段操作下的抄底進場。人民幣流動性料將繼續維持充裕，但在四季度MLF到期量較大的情況下，若央行繼續通過公開市場操作而非降准補充流動性，貨幣市場利率可能繼續上行。在國內經濟呈現弱復蘇、人民幣面臨間歇性匯率壓力的情況下，中長端收益率料降繼續震盪。近期央行動用多種手段加強對人民幣匯率的干預力度，且隨著美元指數回落，人民幣單向貶值預期得到一定程度遏制。四季度中國出口增速大概率繼續回落，但貿易順差尚處高位，在國內經濟弱復蘇的狀態下，人民幣對一籃子貨幣料繼續保持穩定，美元指數依舊是人民幣匯率走勢的決定性力量。







資料來源：若未特別注明，本檔資料來自彭博、萬得，截至2022年9月30日。資料顯示僅供資訊及參考用途，歷史資料並不代表未來發展趨勢。

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