



市場透視

2022年11月

MSCI中國指數10月份下跌16.84%，受中國內地新冠疫情反復、經濟增長預期減弱、地緣政治緊張以及外資流出擔憂等影響，繼續跑輸其他主要股票市場。行業方面，材料、醫療保健和電信表現領先，而非必需消費品、房地產和資訊技術表現落後。中國3季度GDP增速好於預期，主要受基建投資提振，而房地產投資繼續疲弱，社會消費品零售額同比增速也出現回落，國內疫情有抬頭的趨勢。外部方面，美國發佈更多針對中國半導體相關出口的限制計畫，並宣佈對中國超級計算發展實施新限制。中美關係和其他地緣政治風險繼續對市場走勢形成擾動。二十大會議的主要內容大致符合市場預期，但投資者可能需要更長時間充分消化。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下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。我們預計今年12月召開的中央經濟工作會議將出臺更多實質性的穩增長政策，明年3月召開的兩會將明確經濟增長目標。任何關於經濟增長、新冠疫情防控政策、地緣政治、美聯儲轉向等方面的積極信號都可能引發市場大幅反彈。

市場表現

MSCI中國指數10月份下跌16.84%，受中國內地新冠疫情反復、經濟增長預期減弱、地緣政治緊張以及外資流出擔憂等影響，繼續跑輸其他主要股票市場。行業方面，材料、醫療保健和電信表現領先，而非必需消費品、房地產和資訊技術表現落後。中國3季度GDP增速好於預期，同比增長3.9%。受基建投資提振，9月固定資產投資同比增長5.9%，而房地產投資繼續疲弱。工業增加值同比增速從8月的4.2%加速至9月的6.3%。然而，由於中國大陸新冠疫情反復，9月社會消費品零售額同比增速回落。10月底中國大陸日新增新冠病例數升至2600例以上，新增病例超過10例的城市的GDP占比在10月底達到48%，而9月底僅約20%。高頻資料顯示10月中國大陸經濟復蘇進程明顯放緩，引發投資者對中國疫情發展和經濟增長的擔憂。外部方面，美國發佈更多針對中國半導體相關出口的限制計畫，並宣佈對中國超級計算發展實施新限制。中美關係和其他地緣政治風險繼續對市場走勢形成擾動。

二十大會議的主要內容大致符合市場預期，但投資者可能需要更長時間充分消化。在經濟發展和市場方面，習近平總書記在二十大報告中強調，中國將加快構建新發展格局，著力推動高品質發展。報告指出，教育、科技、人才是全面建設社會主義現代化國家的基礎性、戰略性支撐。10月最後一周，中國離岸股票市場再次出現恐慌性拋售，市場跌至2009年以來的最低水準，市場反應在一定程度上是過度的。隨著海外投資者對中國未來發展方向更加清晰，市場信心將逐漸恢復，市場表現也將趨於穩定。

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

經濟資料

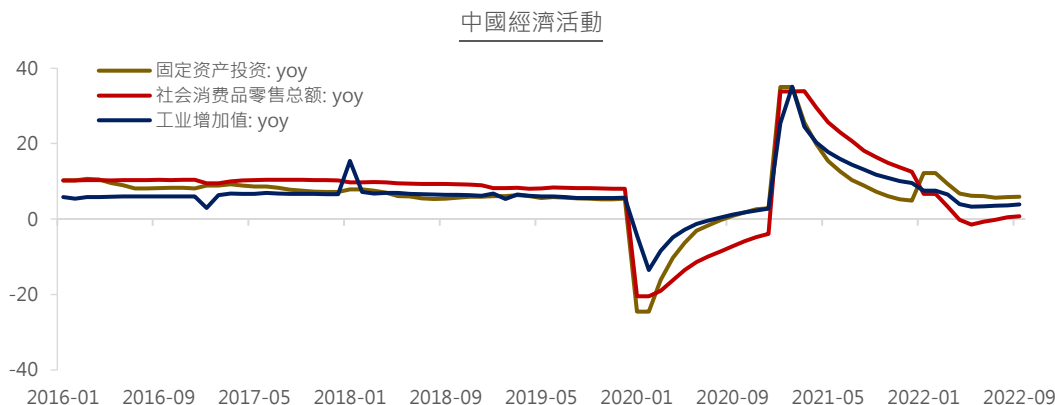
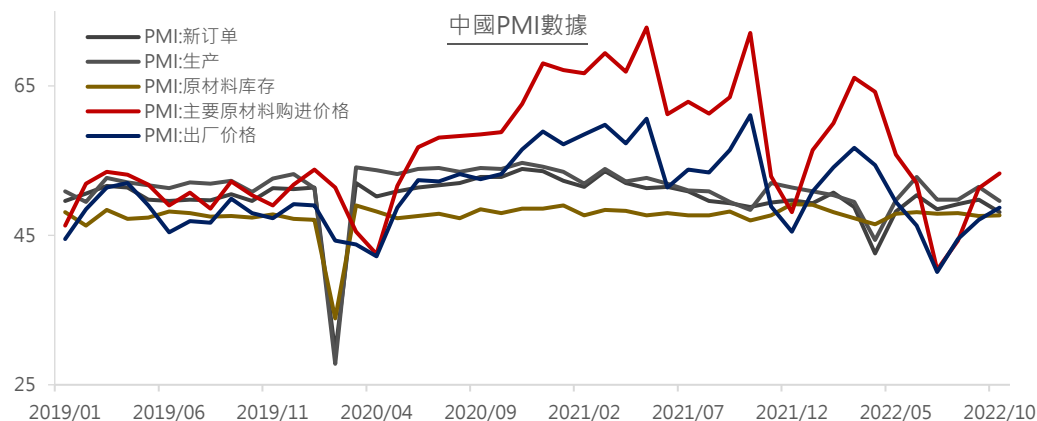
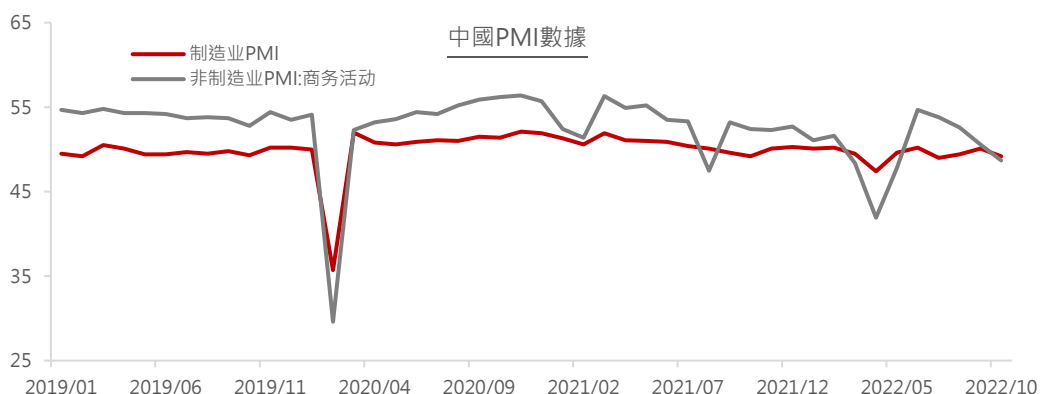
中國10月製造業採購經理人指數從9月的50.1%降至49.2%，重返收縮區域，低於市場預期的49.8%。新訂單分項指數從9月的49.8%降至10月的48.1%，產出分項指數從9月的51.5%降至10月的49.6%，內需和生產明顯放緩，新冠散發對經濟增長的壓力有所增大。10月非製造業PMI從9月的50.6%進一步降至48.7%，體現出奧密克戎疫情和防控措施的持續影響。服務分項指數從9月的48.9%降至10月的47.0%，建築分項指數從9月的60.2%降至10月的58.2%但仍處於高位。

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下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。我們預計今年12月召開的中央經濟工作會議將出臺更多實質性的穩增長政策，明年3月召開的兩會將明確經濟增長目標。任何關於經濟增長、疫情防控政策、地緣政治、美聯儲轉向等方面的積極信號都可能引發市場大幅反彈。我們將繼續在價值股和成長股間均衡配置，並將更多關注長期政策鼓勵的自主可控、先進製造、軍工等行業以及受益經濟再開放的消費、新冠疫苗及口服藥等相關投資機會。

風險

通脹持續超预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预期，中美關係惡化超出預期，俄烏局勢惡化超预期，中國疫情在短期內再次出現區域爆發。



固定收益

十月市場延續了高波動的特性，上半月美國就業和通脹資料的超預期引發美債收益率大幅上行同時風險資產承壓，下半月市場消化前期過激反應而風險資產反彈。全月來看，發達市場股票和原油表現較好，在外資逃離的背景下，中國資產表現明顯落後。信用債方面，基準利率走高，大部分國家和板塊信用利差整體在區間波動，美國相對跑贏其他市場。中國方面儘管三季度GDP略超預期，但在防疫政策大背景下大部分經濟資料實質上依舊疲弱。在全球加息的背景下，金融市場依舊維持高波動。美國經濟方面，儘管部分前瞻性資料顯示美國經濟活動有走弱的跡象，並引發部分市場對於聯儲表態轉溫和的預期。利率方面，我們認為曲線依舊會維持較為深度的倒掛和較高的波動。此外還需關注中期選舉，如參眾兩院由不同黨控制，會對目前聯儲貨幣政策以及對俄烏戰事態度等發生一定變化，從而影響市場預期，但以往情況會給風險資產帶來機會。信用債方面，大部分板塊當前估值已經低於上一輪加息週期，中資方面，投資級在經歷了3個季度明顯跑贏其他市場後，10月終於出現調整，境內外價差也有相對擴大但估值依舊較貴，我們認為寬信用背景下中資機構依舊會提供一定支撐，但在國內政策轉向和全球流動性環境轉向，前外資仍會有拋售壓力。整體看控制和分散信用風險並保有較高的流動性仍是相對明智的選擇。

市場表現

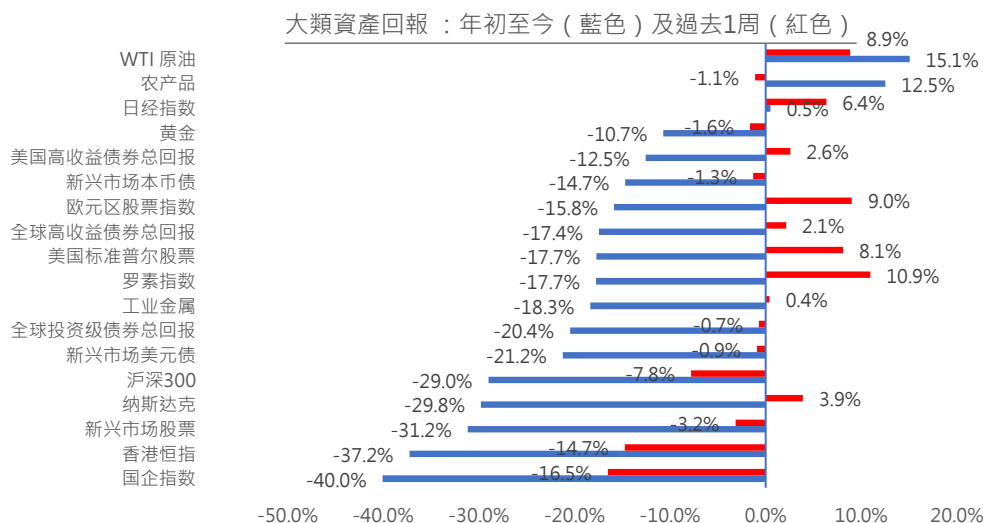
十月市場延續了高波動的特性，不同資產類別，不同市場間表現分化。上半月，美國就業和通脹資料繼續超過市場預期，加息終點利率和持續時間繼續走高拉長，也令得美債收益率繼續大幅上行的同時全球風險資產承壓，十年期美債一度達到4.34%，但下旬以來，隨著英國新首相落位，市場逐步消化前期過激的反應，風險資產企穩並出現一定反彈。全月來看，發達市場股票和原油表現較好，在外資逃離的背景下，中國資產表現明顯落後。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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

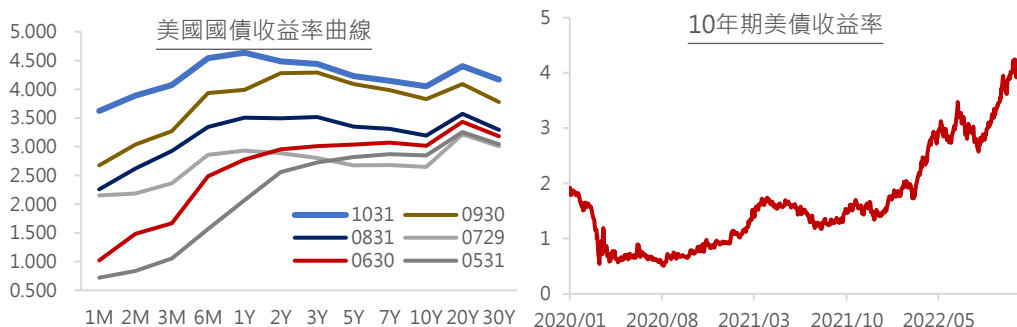
中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
3Y	2.21	-11	-24	2.14	2.69
5Y	2.44	-14	-15	2.34	2.82
7Y	2.66	-9	-15	2.58	2.97
10Y	2.65	-10	-13	2.61	2.96
30Y	3.10	-9	-22	3.08	3.48

日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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



信用債方面，基準利率走高，大部分國家和板塊信用利差整體在區間波動，美國相對跑贏其他市場。中資美元債10月表現明顯落後，投資級方面，本身較貴的估值，中美關係，國內的基本面狀況以及外資的流出令SOE，金融以及城投等年初以來表現相對堅挺的板塊利差明顯走寬，市場流動性一度枯竭。地產方面，旭輝境外債務宣告違約對市場再度產生巨大衝擊並引發投資級地產債的大幅拋售，市場情緒跌入穀底。整體來看，10月中資投資級下跌3.5%，中資高收益大跌21.7%。

主要CDX 指數	現值	一月變動	YTD變動	52周低點	52周高點
投資級 CDX	90	(18)	41	49	114
高收益 CDX	521	(89)	227	285	640
新興市場 CDX	296	(35)	145	174	395
主要債券指數					
亞洲美元公司債	386	-4.0%	-18.6%	385	477
中資美元債 投資級	186	-3.5%	-14.6%	186	219
中資美元債 高收益	119	-21.7%	-58.9%	119	314
美國投資級	2854	-1.1%	-19.2%	2809	3576
美國高收益	1386	2.8%	-12.2%	1345	1580
新興市場公司債	375	-2.0%	-20.5%	373	472
全球投資級債券指數	424	-0.7%	-20.4%	416	540
全球1-3年投資級債券指數	160	-0.2%	-11.7%	159	183



經濟資料

經濟資料方面，服務業整體的粘性和住房醫療等行業的滯後效應令美國9月CPI資料再超預期，就業資料方面，9月新增就業略超預期，失業率再度回落，距離聯儲目標仍有較大距離。此外美國三季度GDP資料轉正並超預期，結合消費，PMI資料等，整體表明美國的經濟狀況談及衰退為時尚早。歐洲方面，歐元區通脹來到25年新高，經濟資料較差，歐央行如期加息75bp，英國更換首相，但提振國內經濟依舊任重道遠。

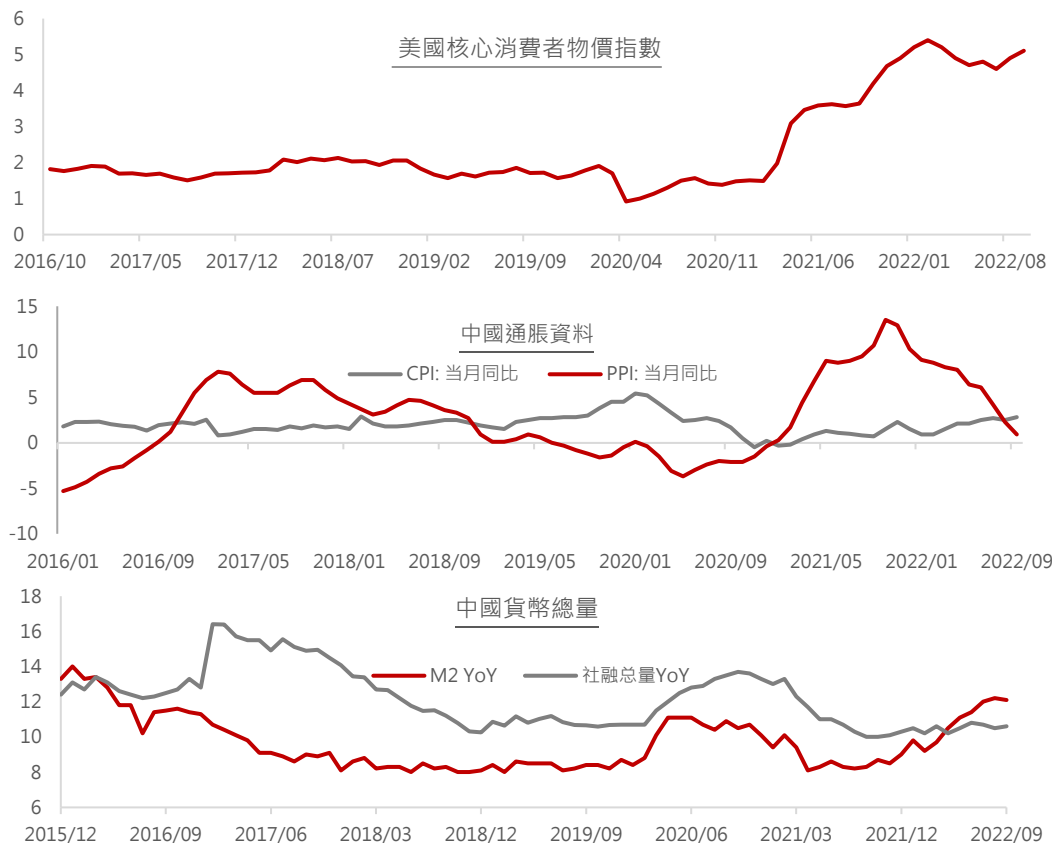
中國方面儘管三季度GDP略超預期，但在防疫政策大背景下大部分經濟資料實質上依舊疲弱。

市場展望與行業配置

在全球加息的背景下，金融市場依舊維持高波動。美國經濟方面，儘管部分前瞻性資料顯示美國經濟活動有走弱的跡象，並引發部分市場對於聯儲表態轉溫和的預期。聯儲官員承認了政策可能存在的滯後性，但從當前資料，尤其是最為關鍵的通脹和就業資料來看，結合大部分美股上市公司的三季度財報，美國經濟形式依舊較為堅韌，真正的衰退可能要等到2023年下半年才會出現，美聯儲11月加息75bp仍是大概率事件，如果11月fomc對進一步加息釋放比之前偏鴿的信號，風險資產會階段性走出一波行情，如果11月fomc仍堅持強勢，此前兩周的反彈也會告一段落。利率方面，我們認為曲線依舊會維持較為深度的倒掛和較高的波動，縮表進程和財政QE可能會左右未來的利率走勢，我們認為4%依舊會是10年期的關鍵中樞點位。歐洲方面，相對溫暖的天氣可能有望短期緩解能源壓力，但歐元區碎片化問題和英國的財政問題依舊棘手，我們認為美國收緊流動性的壓力逐步傳導到全球的过程中，儘管各國也會採用不同的手段以維穩本國資產價格。此外還需關注中期選舉，如參眾兩院由不同黨控制，會對目前聯儲貨幣政策以及對俄烏戰爭態度等發生一定變化，從而影響市場預期，但以往情況會給風險資產帶來機會。

信用債方面，大部分板塊當前估值已經低於上一輪加息週期，接近2012歐債危機階段，但是距離2020年3月的流動性危機以及2008年金融危機的利差高點仍有距離，考慮到利率上行貢獻了超過70%的指數負貢獻，信用久期風險目前高於利率久期風險，若市場反彈，最高等級的主權債和信用債是相對穩妥的抄底選擇。中資方面，投資級在經歷了3個季度明顯跑贏其他市場後，10月終於出現調整，境內外價差也有相對擴大但估值依舊較貴，我們認為寬信用背景下中資機構依舊會提供一定支撐，但在國內政策轉向和全球流動性環境轉向向外資仍會有拋售壓力。對於地產而言，二十大並未直接釋放利好信號，保交樓而不保企業依舊是當前的整體方針，行業長期下行前景基本確定，當前市場情緒位於底部，若防疫政策有所放鬆則銷售大概率會明顯反彈，近期下跌較多的國企和最優質民企當前估值極低，仍有短線博弈機會。整體看控制和分散信用風險並保有較高的流動性仍是相對明智的選擇。

二十大安然落幕，在延續先前政策方針的基礎上，安全二字成為討論的核心，經濟增速可能不再成為未來發展的重中之重，“硬實力”成為未來發力的關鍵。近期央行明顯增加公開市場投放，以平抑資金面波動，人民幣流動性繼續保持充裕。高頻資料顯示十月經濟活動受疫情影響再度降溫，同時票據利率下行預示信貸需求再次回落，基本面不支持債券收益率大幅上行。但隨著美聯儲再次加息落地，中美短端利差再度擴大，貨幣政策邊際寬鬆的可能性依舊較低。在疫情防控政策不大幅調整的情況下，收益率將繼續震盪。近期在美元指數未明顯上揚的情況下，USDCNH一度突破7.37%，一籃子匯率指數跌至99以下。隨後美元指數回檔，疊加央行順勢干預，人民幣空頭大量回補並帶動一籃子貨幣指數反彈。隨著美聯儲加息即將落地，USDCNH TN已經跌至-6附近，息差擴大使人民幣很難重回強勢。在美元指數不明顯回落的情況下，7.20將成為重要支撐位。



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

