



市場透視

2023年1月

MSCI中國指數12月上漲5.15%，主要由於中國重新開放的進程明顯快於預期、中央經濟工作會議對民營企業和平臺經濟的積極表態、房地產行業的政策寬鬆和中概股退市風險解除。新冠疫情防控措施的放鬆，意味著短期中國內地感染病例數的大幅上升。近期中國內地的消費和交通呈現快速復蘇的趨勢，尤其是在感染節奏較快、首輪疫情衝擊達峰的地區。積極的政策立場有助於提振投資者信心，後續更多支持國內需求的政策值得期待。12月15日，PCAOB宣佈能夠全面檢查總部位於中國內地和香港的PCAOB註冊的會計師事務所的發行人審計底稿，標誌著中概股退市風險的解除。儘管疫情防控措施的優化對短期的經濟增長造成壓力，但早於預期的重新開放進程將有利於2023年的經濟增長。我們維持對中國股票市場的中長期看好。伴隨中國經濟重新開放進程的開啟和穩增長政策的持續推出，2023年中國經濟的增長、企業盈利的改善、市場不確定性的下降、投資者風險偏好的提升以及外部不利因素的減弱有望使得中國股票市場2023年的表現明顯改觀。

市場表現

MSCI中國指數12月上漲5.15%，主要由於中國重新開放的進程明顯快於預期、中央經濟工作會議對民營企業和平臺經濟的積極表態、房地產行業的政策寬鬆和中概股退市風險解除。12月7日，繼11月的防疫優化“二十條”措施之後，中國政府推出了“新十條”措施，進一步優化疫情防控政策，包括允許符合條件的感染者居家隔離，大幅放寬核酸檢測要求，並加強對老年人疫苗接種的推動。12月26日，中國宣佈從2023年1月8日起大幅放鬆對國內感染者和入境人員的疫情防控政策。同時，國家衛健委宣佈將新冠病毒感染的管理標準從“乙類甲管”下調至“乙類乙管”，並將“新冠肺炎”更名為“新冠病毒感染”，標誌著中國“動態清零”政策的最終退出和重新開放進程的正式開啟。

新冠疫情防控措施的放鬆，意味著短期中國內地感染病例數的大幅上升。調查資料顯示，目前中國內地約70%的人口已經感染新冠病毒，而多數內地城市已經度過防疫措施放鬆後的首輪疫情感染高峰。近期中國內地的消費和交通呈現快速復蘇的趨勢，尤其是在感染節奏較快、首輪疫情衝擊達峰的地區。中央經濟工作會議列出2023年的5項重點工作任務：擴大國內需求、加快建設現代化產業體系、切實落實“兩個毫不動搖”、更大力度吸引和利用外資、有效防範化解重大經濟金融風險。積極的政策立場有助於提振投資者信心，後續更多支持國內需求的政策值得期待。12月15日，PCAOB宣佈能夠全面檢查總部位於中國內地和香港的PCAOB註冊的會計師事務所的發行人審計底稿，標誌著中概股退市風險的解除。

大中华股指	收盘价 (12月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3871.63	0.48	-21.63	3495.95	4856.65
MSCI中国指数	63.95	5.15	-23.51	47.43	87.25
香港恒生指数	19781.40	6.37	-15.46	14597.31	25050.59
恒生中国企业指数	6704.94	5.18	-18.59	4919.03	8822.80
全球股指					
标普500指数	3839.50	-5.90	-19.44	3491.58	4748.83
道琼斯工业指数	33147.25	-4.17	-8.78	28660.94	36513.88
纳斯达克综合指数	10466.48	-8.73	-33.10	10088.83	15319.03
富时100指数	7451.74	-1.60	0.91	6707.62	7700.81
德国DAX 30指数	13923.60	-3.29	-12.35	11862.84	16090.29
日经225指数	26094.50	-6.70	-9.37	24681.74	29222.77

經濟資料

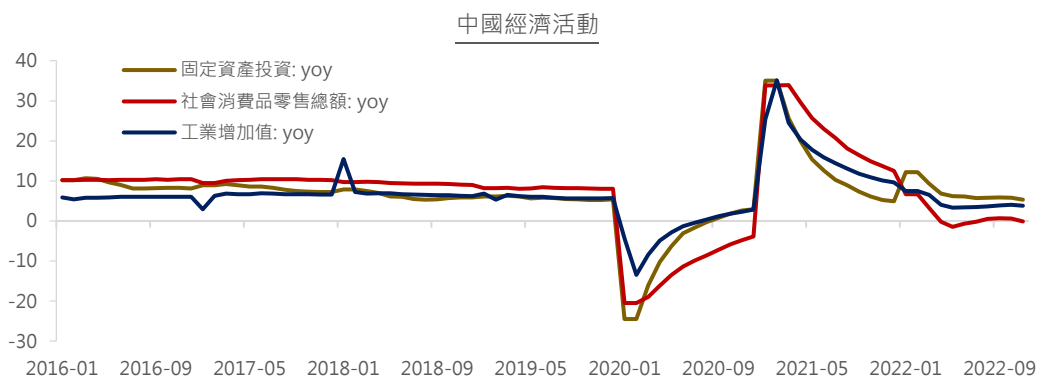
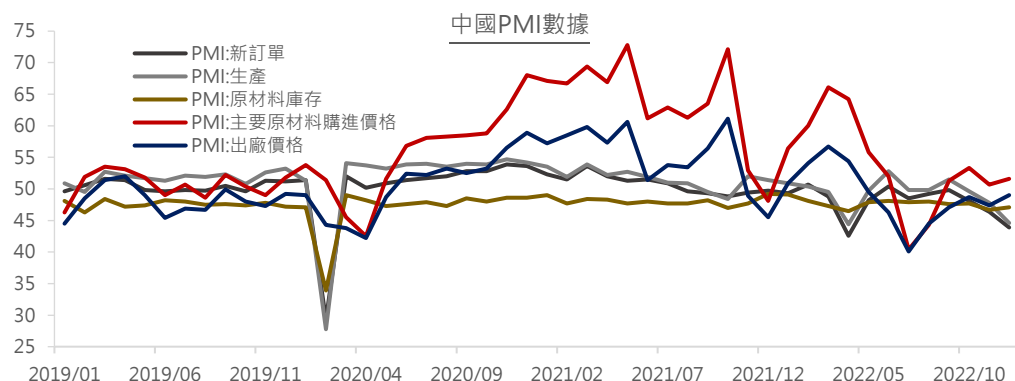
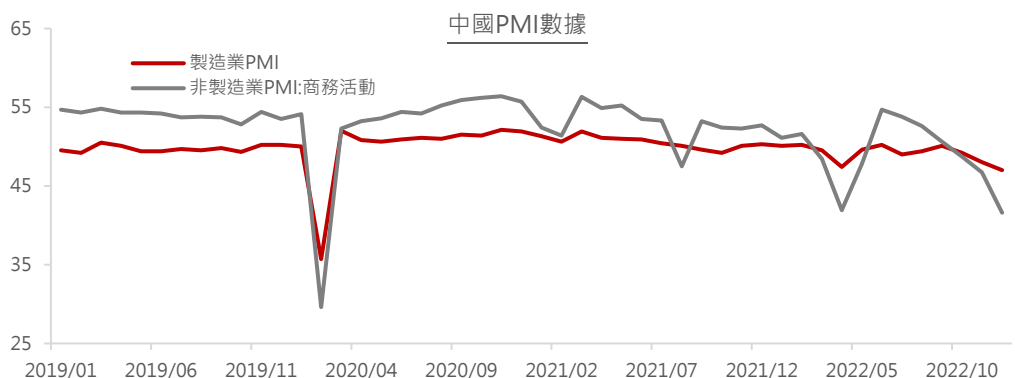
中國12月製造業PMI指數從11月的48.0%進一步降至47.0%，為2020年2月以來的最低水準；該指標在過去3個月一直處於收縮區間，新冠疫情衝擊對國內的需求和供應都產生明顯的負面影響。12月新訂單分項指數從11月的46.4%降至43.9%，12月產出分項指數從11月的47.8%降至44.6%。受新冠病例數快速上升影響，12月非製造業PMI指數從11月的46.7%大幅降至41.6%。其中，12月服務業分項指數從11月的45.1%大幅降至39.4%，建築業分項指數從11月的55.4%小幅降至54.4%。儘管疫情防控措施的優化對短期的經濟增長造成壓力，但早於預期的重新開放進程將有利於2023年的經濟增長。

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。伴隨中國經濟重新開放進程的開啟和穩增長政策的持續推出，2023年中國經濟的增長、企業盈利的改善、市場不確定性的下降、投資者風險偏好的提升以及外部不利因素的減弱有望使得中國股票市場2023年的表現明顯改觀。快於預期的重新開放進程和更加明確的政策制定者對經濟增長的重視程度，將支撐企業盈利增長在2023年第一季度觸底，投資者也將把注意力更多轉向中國重新開放後的經濟復蘇，和評估短期和長期政策調整的影響。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、先進製造等行業，短期密集政策支持的地產和地產鏈相關行業，以及受益經濟再開放的消費、互聯網、金融和醫療等相關投資機會。

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，中國疫情在政策方向調整之後感染高發導致的經濟修復低於預期。



固定收益

12月美國通脹資料超預期回落，市場對經濟衰退預期也繼續發酵，美債利率下行，而後半月美國經濟出現韌性，美債利率觸底回升。全球市場風險情緒整體偏弱，而中國資產表現較好。中資高收益版塊領先其他市場，主要得益於房地產“第三支箭”政策的出臺以及疫情防控放寬帶來的利好，市場情緒有所提振。經濟資料方面，美國經濟的各項指標喜憂參半。中國方面，PPI有所下降，社融規模增量仍低於上年同期。隨著全球央行開始調降加息幅度，這一輪加息週期開始進入收尾階段。明年美國進入衰退的可能性仍不容忽視，我們需要緊密關注經濟資料以及美聯儲的政策指引，及時應對市場對於經濟衰退的預期變化帶來的資產價格波動。隨著感染人數快速達峰回落，以及中國重新開放節奏的加快，中長期看中國經濟有望在2023年實現較好的恢復。對於高收益房地產企業而言，需要密切關注一些房企未來能否在政策支持與改善的融資環境中及時轉危為安。

市場表現

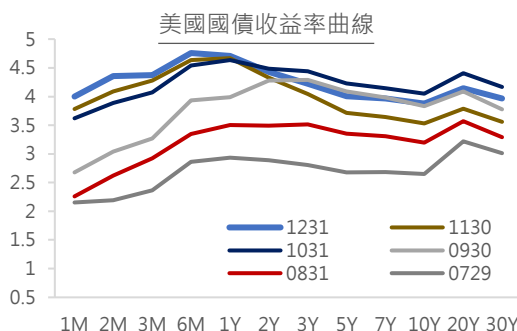
在12月上半月，隨著美國CPI數據超預期回落，12月美聯儲議息會議如市場預期首次降低加息幅度至50bp，而市場對經濟衰退的擔憂也繼續發酵，在此背景下，美債利率的2年至10年期期限均出現下行。在後半月，美國經濟資料表現出韌性，美債利率觸底回升，10年期利率在月底回升升至3.8%水位以上，2年期也再次回到4.3%以上。本月全球市場風險情緒整體偏弱，原油和美股均出現下跌，而中國資產的表現則一枝獨秀，主要得益於地產政策支持以及疫情防控政策放寬等政策面利好消息的推動。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	4.43	12	369	0.75	4.80
5Y	4.00	27	274	1.35	4.50
7Y	3.97	29	253	1.54	4.44
10Y	3.87	27	236	1.61	4.34
30Y	3.96	23	206	2.01	4.42

中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
3Y	2.42	-3	-3	2.14	2.55
5Y	2.63	-9	4	2.34	2.77
7Y	2.82	-6	1	2.58	2.91
10Y	2.84	-8	6	2.61	2.96
30Y	3.20	-7	-12	3.08	3.42

日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	0.04	6	13	-0.11	0.06
5Y	0.23	12	31	-0.07	0.26
7Y	0.45	23	51	-0.04	0.46
10Y	0.42	17	35	0.08	0.49
30Y	1.61	9	92	0.69	1.72

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	2.76	64	338	-0.79	2.77
5Y	2.58	64	303	-0.45	2.58
7Y	2.57	66	292	-0.34	2.57
10Y	2.57	64	275	-0.15	2.57
30Y	2.55	72	235	0.10	2.55



信用債方面，隨著基準利率的上升，大部分地區與版塊的信用利差在區間波動，而中資高收益版塊則領先其他市場，主要得益於房地產“第三支箭”政策的出臺以及疫情防控放寬帶來的利好，市場情緒有所提振。中資投資級市場則相對平靜，交投接近年底較為清淡。整體來看，12月中資投資級上漲1.2%，中資高收益上漲17.2%。

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	82	6	32	50	114
高收益 CDX	484	31	191	294	640
新兴市场 CDX	239	12	87	189	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	417	1.7%	-12.1%	384	472
中资美元债 投资级	197	1.2%	-9.9%	185	217
中资美元债 高收益	193	17.6%	-33.3%	115	284
美国投资级	2988	-0.2%	-15.4%	2809	3491
美国高收益	1402	-0.8%	-11.2%	1345	1576
新兴市场公司债	401	1.6%	-14.8%	373	469
全球投资级债券指数	446	0.5%	-16.2%	416	531
全球1-3年投资级债券指数	167	1.8%	-7.7%	159	182



經濟資料

經濟資料方面，美國經濟的各項指標喜憂參半。11月CPI資料再一次低於預期，零售資料也超預期下降，11月新增非農就業人數26.3萬則超過預期的20萬。美國第三季度GDP年化增速終值為3.2%，高於預期。

中國方面，PPI有所下降，社融規模增量仍低於上年同期。中國疫情政策放寬力度超預期，根據搜索資料顯示的全國疫情數字在12月快速爬峰，對短期經濟活動造成一定影響，各地的疫情搜索資料也從12月中下旬開始陸續達峰並回落。

市場展望與行業配置

隨著全球央行開始調降加息幅度，這一輪加息週期開始進入收尾階段。不過市場對加息步伐放緩的預期已經在很大程度上反應在11月的市場表現中，進入12月後大部分風險資產的表現未能延續前一個月的上漲。美國11月通脹資料再次低於預期，再一次加深了市場對通脹拐點出現的預期。儘管仍需未來更多資料的進一步支援，目前來看核心通脹有望逐步回落。美國的其他經濟資料則喜憂參半，明年美國進入衰退的可能性仍不容忽視，我們需要緊密關注經濟資料以及美聯儲的政策指引，及時應對市場對於經濟衰退的預期變化帶來的資產價格波動。對美債利率而言，在美聯儲“更慢更高更長”的政策路徑下，短期看2年期美債利率可能逐漸波動上行，而10年期利率則受衰退預期帶來的避險情緒影響區間波動。中國方面，隨著疫情防控措施的大幅度放寬，短期內經濟活動預期受感染高峰的影響，而隨著感染人數快速達峰回落，以及中國重新開放節奏的加快，中長期看中國經濟有望在2023年實現較好的恢復。

信用債方面，隨著接近年底的交易量回落，市場情緒也偏冷靜，未能延續11月的強勢反彈，大部分地區的信用利差均有走寬。不過當前利差水準距離全年利差最高點仍有顯著回落，考慮到當前所處的經濟週期與宏觀環境，當前信用利差估值的仍未具足夠吸引力，未來大幅收窄的空間也較為有限，而仍需警惕經濟衰退、地緣風險等風險事件引發的利差走寬。中資高收益在12月表現領先其他板塊，市場情緒受房地產政策支持以及疫情防控放寬等政策利好的提振。對於高收益房地產企業而言，需要密切關注一些房企未來能否在政策支持與改善的融資環境中及時轉危為安。

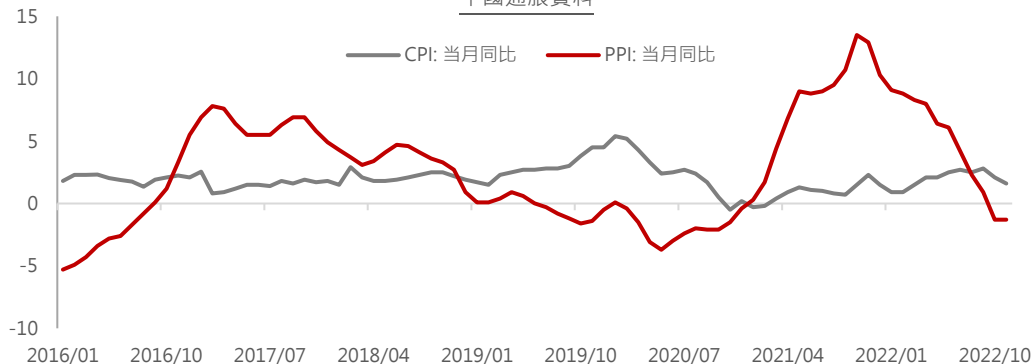
市場展望與行業配置

人民幣利率和匯率方面，理財贖回壓力的緩和，加上元旦前後資金面極度寬鬆，推動國債期貨貼水明顯修復，中短期高評級信用債收益率也快速回落，短久期信用利差收窄，市場定價回歸中性。隨著春節臨近，央行大概率增加流動性投放。即使存單收益率和貨幣市場利率反彈，幅度和節奏也將較為溫和，短端收益率料將維持相對低位。同時，短期疫情擾動持續，經濟活動將繼續偏弱。然而隨著主要城市疫情峰值已過，市場將賦予經濟復蘇預期更高權重。鑒於此，長端收益率在春節前可能維持窄幅震盪。近幾日美元指數繼續在104附近震盪，而人民幣從年底最後一個交易日開始持續走強，推動一籃子貨幣指數逼近100。當前市場對中國經濟復蘇有較強共識，而從季節性特徵來看，人民幣在一月份通常較為強勢。此外春節前出口商收匯結匯較易推動人民幣在短期升值，即使近期美元指數反彈，願意逢高做空美元做多人民幣的人也會比較多。從技術位來看，鑒於現在USDCNY和USDCNH匯差很窄，USDCNH如果下破200日均線所在6.8650，就會繼續向下考驗USDCNY的支撐位6.83。

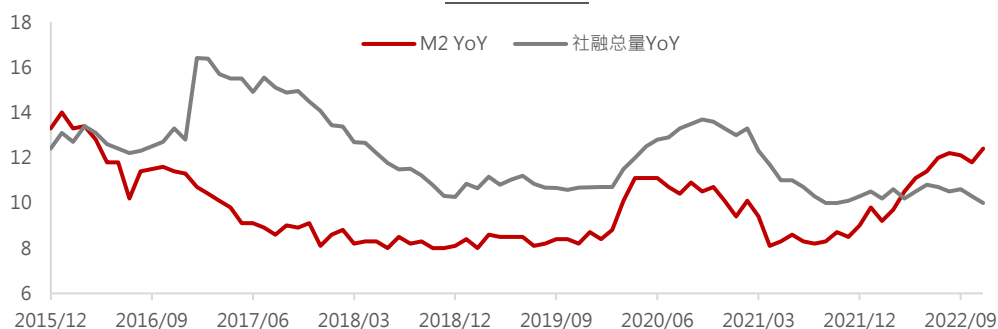
美國核心消費者物價指數



中國通脹資料



中國貨幣總量



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

關注我們: 華夏基金香港

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

