



# 市場透視

2023年2月

MSCI中國指數1月上漲18%，延續了2022年底以來的升勢，更早且更快的中國重新開放進程、整體好於預期的12月宏觀資料、更樂觀的中國經濟復蘇預期、更友好的互聯網監管政策和更有利的外部環境是推動市場上漲的主要因素。中國在疫情防控措施優化後迅速達到群體免疫狀態。鑒於中國實現群體免疫狀態的速度快於預期，2022年四季度經濟增長表現也好於預期，多數投資者認為先前市場對中國2023年經濟增長的預期面臨較大的上行風險，同時投資者逐漸在中國宏觀經濟和金融市場的前景上形成積極共識。中國國務院副總理劉鶴在達沃斯論壇上傳達明確的積極信號，承諾中國將繼續以經濟增長為中心、堅決支持民營經濟、深化市場改革和開放。中國銀保監會主席郭樹清表示，在金融監管機構的指導和監督下，包括中國金融科技巨頭螞蟻集團在內的14家平臺企業金融業務專項整改已經基本完成。我們維持對中國股票市場的長期看好。我們將繼續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。

## 市場表現

MSCI中國指數1月上漲18%，延續了2022年底以來的升勢，更早且更快的中國重新開放進程、整體好於預期的12月宏觀資料、更樂觀的中國經濟復蘇預期、更友好的互聯網監管政策和更有利的外部環境是推動市場上漲的主要因素。中國在疫情防控措施優化後迅速達到群體免疫狀態，預計約80%的人口已經感染過新冠病毒，而中國疾控中心發佈的關於感染、住院和死亡的資料顯示，防控措施優化後首輪新冠病毒的衝擊基本結束。中國12月宏觀資料整體好於預期，消費資料受藥品、食品等需求增長拉動大幅反彈，固定資產投資增速溫和回升，疫情衝擊下工業生產的表現也好於預期。鑒於中國實現群體免疫狀態的速度快於預期，2022年四季度經濟增長表現也好於預期，多數投資者認為先前市場對中國2023年經濟增長的預期面臨較大的上行風險，同時投資者逐漸在中國宏觀經濟和金融市場的前景上形成積極共識。

中國國務院副總理劉鶴在達沃斯論壇上傳達明確的積極信號，承諾中國將繼續以經濟增長為中心、堅決支持民營經濟、深化市場改革和開放。中國銀保監會主席郭樹清表示，在金融監管機構的指導和監督下，包括中國金融科技巨頭螞蟻集團在內的14家平臺企業金融業務專項整改已經基本完成。此外，滴滴的應用程式被允許重新在蘋果和安卓的應用程式商店上架。積極的監管進展和中國政府對民營經濟的持續支持，進一步提升了投資者對中國股票的風險偏好。受中國經濟復蘇預期增強和美聯儲加息預期減弱影響，1月人民幣兌美元繼續升值。截至1月底，滬深港通下的北向淨買入金額已經超過2022年全年的水準，資金淨流入的趨勢大概率在未來一段時間持續。

大中華股指	收盤價 (1月31日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
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

## 經濟資料

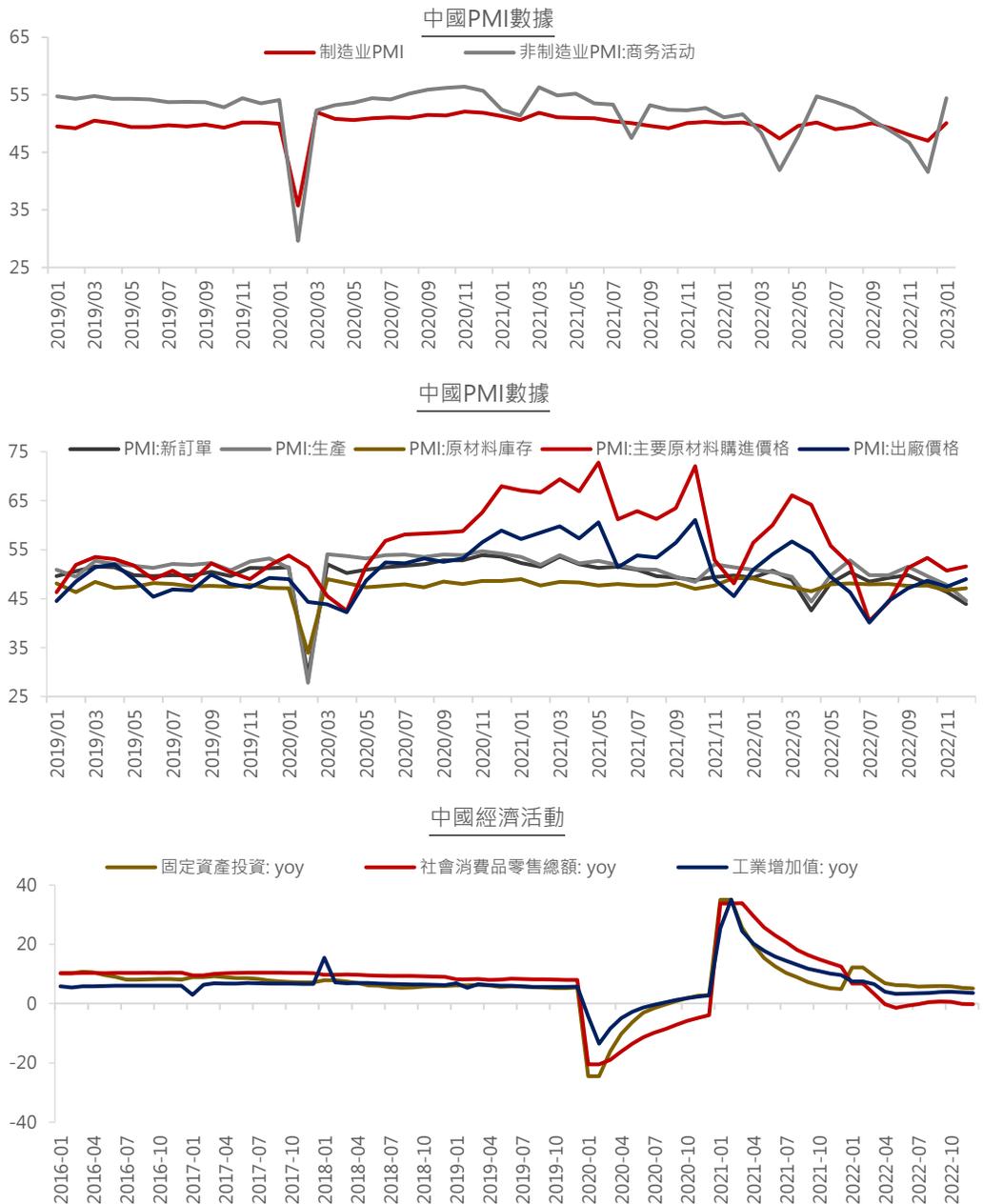
隨著中國重新開放帶來的疫情衝擊迅速度過，中國1月製造業PMI指數從去年12月的47.0升至50.1，重回擴張區間。隨著需求持續復蘇和生產恢復，新訂單分項指數從12月的43.9躍升至1月的50.9，產出分項指數從12月的44.6升至1月的49.8。1月非製造業PMI指數從去年12月的41.6躍升至54.4，建築業和服務業都出現大幅改善。其中，服務業分項指數從12月的39.4大幅反彈至1月的54.0，建築業分項指數從12月的54.4升至1月的56.4。

## 市場展望與行業配置

我們維持對中國股票市場的長期看好。鑒於更早且更快的中國重新開放進程和持續出臺的逆週期寬鬆政策，中國經濟的增長速度大概率超出市場此前的預期。疫情防控措施優化後首個春節假期的高頻資料顯示，國內經濟活動正在逐步擺脫新冠疫情的影響，前期被壓抑的旅行和消費需求大幅反彈，多數出行和消費領域的資料恢復程度好於預期。經過過去3個月的大幅上漲，考慮到近期地緣風險擾動有所增加，我們預期市場短期存在震盪整理需求。我們整體上將在投資過程中更加積極，在投資者加配中國市場的過程中，大盤股和成長股可能會跑贏價值股。我們將繼續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的經濟修復低於預期。



# 固定收益

全球市場迎來新年開門紅，隨著中國疫情度過高峰經濟活動明顯恢復，美國通脹壓力進一步緩解加息逐步見頂，歐元區衰退被暫被證偽，市場風險情緒整體高漲。中資美元債方面，供給的缺乏和國內資產價格的修復利差進一步壓縮，相對優質發行人短端債券基本回落至5%一下，弱資質城投美元債在地方財政壓力下走弱，優質地產美元債則隨著各類政策的支持進一步上漲。經濟資料方面，美國四季度GDP增長量超預期。歐元區4季度GDP環比增長，2022年的能源危機反而讓歐洲有望在今年避免出現衰退。中國方面，國內第一波疫情結束時間早於預期，春節期間消費和出行復蘇明顯，經濟資料也多超預期。美聯儲2月如期加息，市場挖掘的發言中鴿派措辭調整，目前市場對於貨幣政策的轉向時間的定價明顯領先於美聯儲，因此更關注隨後美聯儲官員的鷹派表態是否會出現細微轉向，這也是決定年初以來資產價格上漲能否延續的重要因素。隨著能源危機的緩解和去年2季度以來的底基數效應，歐洲經濟形勢可能有所好轉，新興市場也可能隨著美元的見回落，在中國經濟復蘇的帶動下逐步企穩回升。但與此同時需要關注日本貨幣政策調整，中美關係惡化，美國債務上限等灰犀牛事件落地對市場短期和長期影響。

## 市場表現

全球市場迎來新年開門紅，隨著中國疫情度過高峰經濟活動明顯恢復，美國通脹壓力進一步緩解加息逐步見頂，歐元區衰退被暫被證偽，市場風險情緒整體高漲。市場定價的政策利率峰值下行，持續時間也明顯短於美聯儲給出的指引。美債收益率在上半月單邊下行，下半月區間震盪，2-10年期倒掛再度加深。2022年表現相對落後的資產類別大多2023年首月相對表現領先，黃金延續強勢表現。

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

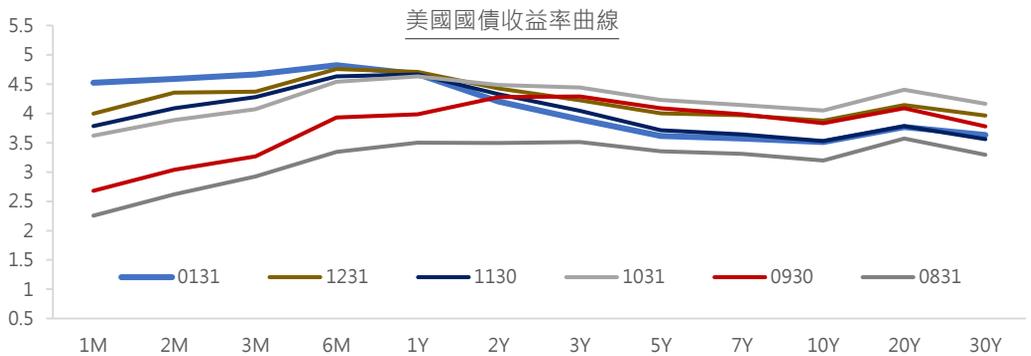
中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
3Y	2.51	9	9	2.14	2.55
5Y	2.70	7	7	2.36	2.77
7Y	2.86	4	4	2.58	2.91
10Y	2.90	6	6	2.61	2.96
30Y	3.28	8	8	3.08	3.42

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

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



信用債方面，市場迎來開門紅，美債利率的下行信用利差收窄支撐了全球美元信用債價格的上漲，高漲的購買熱情很好的消化了創紀錄的美國開年首月信用債供給，新興市場同樣吸引了大量資金湧入。中資美元債方面，供給的缺乏和國內資產價格的修復利差進一步壓縮，相對優質發行人短端債券基本回落至5%一下，弱資質城投美元債在地方財政壓力下走弱，優質地產美元債則隨著各類政策的支持進一步上漲，整體來看，1月中資投資級上漲2.4%，高收益上漲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



## 經濟資料

經濟資料方面，美國四季度GDP增長2.9%，總量超預期，12月失業率降至3.5%，與此同時通脹壓力有進一步緩解的跡象，其中四季度勞動力成本增長放緩。高頻數據如PMI，房屋資料則依舊較弱，關於經濟能否軟著陸市場依舊存在分歧。歐元區4季度GDP環比增長，2022年的能源危機反而讓歐洲有望在今年避免出現衰退。

中國方面，國內第一波疫情結束時間早於預期，春節期間消費和出行復蘇明顯，經濟資料也多超預期。

## 市場展望與行業配置

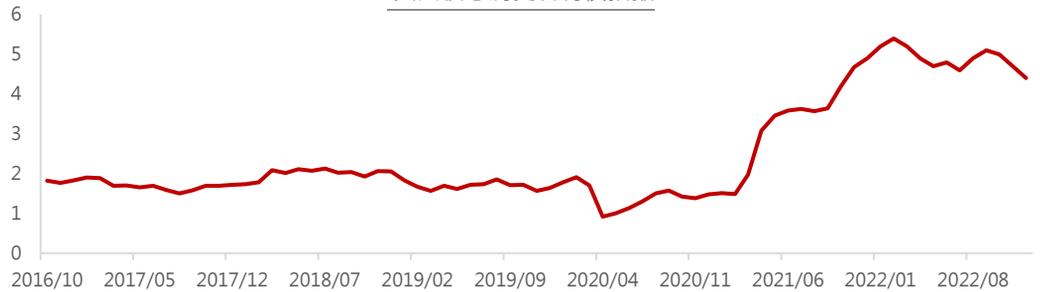
美聯儲2月如期加息25bp，市場挖掘的發言中鴿派措辭調整，目前市場對於貨幣政策的轉向時間的定價明顯領先於美聯儲，因此更關注隨後美聯儲官員的鷹派表態是否會出現細微轉向，這也是決定年初以來資產價格上漲能否延續的重要因素。短期通脹見頂回落基本確認，但能否回到聯儲目標位置或者隨著中國需求增加導致中期捲土重來仍有不確定性。美國高頻經濟資料分化依舊較大但整體顯示經濟內生動能減弱，但我們仍傾向於美國經濟仍有韌性，衰退短期不會到來，且考慮到貨幣政策的滯後性，美聯儲年內降息幅度或比市場預期的少。對於利率方面，中期看隨著加息終點的到來2年期有望波動回落，10年期在3.3%-3.6%區間，曲線形態有望逐步恢復。隨著能源危機的緩解和去年2季度以來的底基數效應，歐洲經濟形勢可能有所好轉，新興市場也可能隨著美元的見回落，在中國經濟復蘇的帶動下逐步企穩回升。但與此同時需要關注日本貨幣政策調整，中美關係惡化，美國債務上限等灰犀牛事件落地對市場短期和長期影響。

信用債方面，投資級各板塊年初以來普遍信用利差收窄了10-20bp，歷經了新一輪的上漲後，當前全球整體信用利差已經處於俄烏衝突相對較貴的水準。整體看，中國復蘇的外溢效應和歐美經濟形勢的“倒掛”利好整體風險情緒，導致新年以來的上漲超出我們預期。從利差估值維度而言，我們認為整體信用利差繼續快速單邊收窄的概率不大，或出現階段性波動調整，需警惕預期過滿的風險，在市場回檔時可適當提高倉位。中資方面，當前投資級板塊利差處於過去一年的最低水準，一方面由於國內疫情政策調整後經濟預期走高，另一方面則由於停滯的債券供給與持續湧入的資金令收益率不斷被壓縮，其中技術面支撐短期或仍然存在，但消費的復蘇情況有待觀察，今年或需關注城投板塊風險。地產方面，當前銷售依然疲弱但房價預期已經有所修復，政府的支持態度十分明顯，債券價格經歷大幅反彈後或企穩進入平臺期。

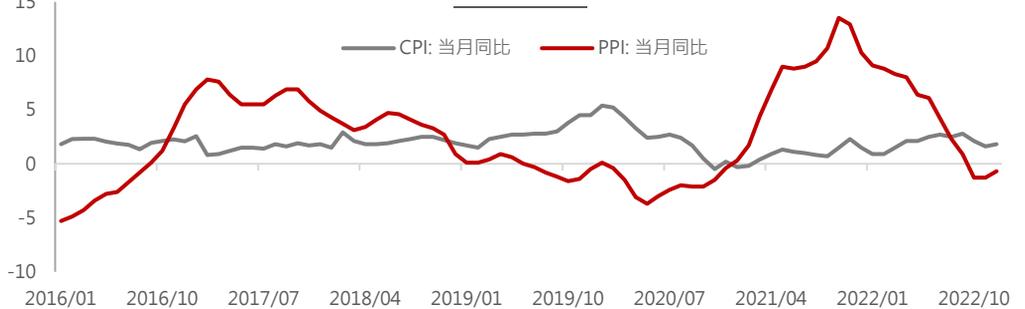
春節期間高頻數據顯示疫情達峰後經濟修復力度強於預期，且1月份製造業PMI也重新回到擴張區間，基本面角度繼續對債券不利。市場近期已經對經濟復蘇有較高期待，中長端金融債倉位較輕，國債期貨也在春節前呈現重度貼水狀態。因此在節後央行繼續進行公開市場投放、資金面寬鬆的情況下，國債期貨臨近交割月貼水大幅修復，引發逼空行情，帶動現券收益率小幅回落。但與此同時，6個月以上同業存單利率繼續回升，國債單期發行規模也處於較高水準，疊加短期經濟基本面回升勢頭較強，債券收益率不存在大幅回落的基礎。在技術性因素影響消退之後，中長端收益率依舊易上難下。

近期美國經濟資料進一步回落，2月FOMC會議後鮑威爾的新聞發佈會也較市場預期更為鴿派，美元指數進一步回落至101以下。在國內經濟復蘇勢頭良好疊加美元指數走弱的情況下，企業結匯意願如期回升，人民幣保持強勢。由於美元走弱的幅度和時間超出大部分人預期，且自去年11月見頂回落以來幾乎沒出現任何反彈，交易盤做空USDCNH的頭寸並不擁擠，後續如果美元有所反彈，逢高做空美元做多人民幣的意願依舊會比較強。從技術點位來看，央行在6.70買入美元，平抑人民幣升值速率，如果該點位元元失守，USDCNH可能進一步回落至6.60附近；而如果在該點位附近反彈，在6.75上方也大概率面臨做空壓力。

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。於製作本資料時，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](http://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](mailto:hkservice@chinaamc.com)

電話: (852) 3406 8686

關注我們: 華夏基金香港



 微信



 LinkedIn



 Facebook