



市場透視

2023年3月

MSCI中國指數2月下跌10.24%，主要受美國通脹回落趨勢逆轉、中美關係擔憂再度升溫以及投資者對“兩會”大力度刺激政策預期減弱影響。中國經濟復蘇的進程在2月延續，交通、物流、餐飲和建築復工率基本恢復到正常水平。我們維持對中國股票市場的長期看好。2月PMI指數表明，隨著生產、需求和情緒繼續改善，中國經濟的復蘇進程持續推進。我們將繼續在價值與增長之間尋求平衡，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。此外，我們也將審慎關注一些主題投資機會。

市場表現

MSCI中國指數2月下跌10.24%，主要受美國通脹回落趨勢逆轉、中美關係擔憂再度升溫以及投資者對“兩會”大力度刺激政策預期減弱影響。儘管中國內地經濟溫和復蘇，主要中國互聯網公司公佈的22年第四季度業績也總體積極，外部因素的變化是2月中國股票市場大幅回檔的主導因素，而更易受外部因素影響的海外中資股票市場的表現明顯弱於A股市場。行業方面，電訊、能源、公用事業領漲，而資訊技術、醫療保健和可選消費領跌。

中國經濟復蘇的進程在2月延續，交通、物流、餐飲和建築復工率基本恢復到正常水準。同時，在經歷連續16個月的下降後，中國70城一手住宅價格終於在2023年1月止跌。隨著支持政策持續發佈和市場信心逐步改善，中國2月地產銷售明顯改善，單月同比增速轉正。中國主要互聯網公司公佈的4Q22業績總體向好，體現出平臺公司降本增效和中國內地經濟復蘇快於預期的積極影響。然而，多數中國互聯網公司的股價在業績發佈後表現不佳，部分投資者在中美緊張局勢升級和美債利率上升的背景下選擇短期獲利了結。

大中華股指	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

經濟資料

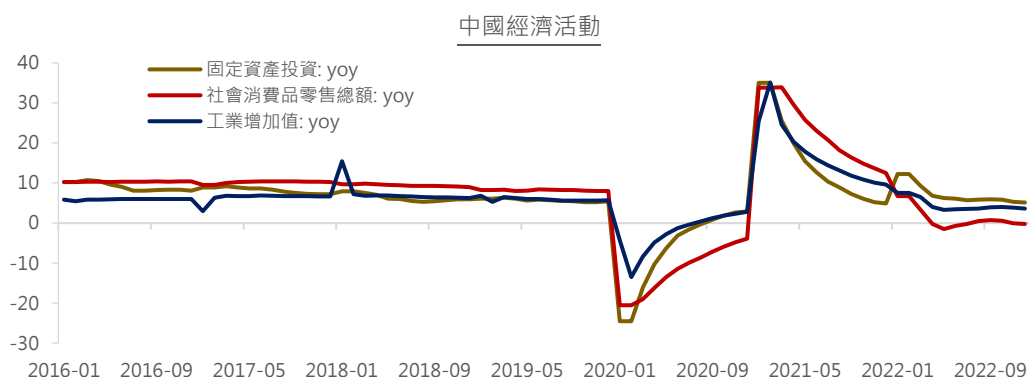
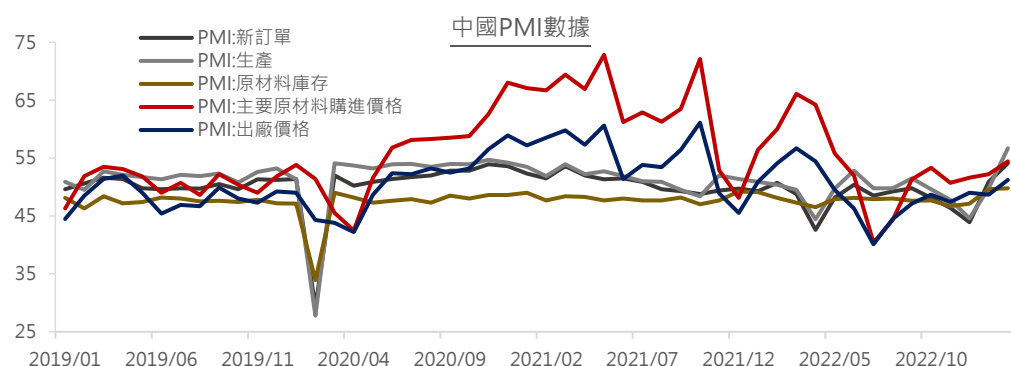
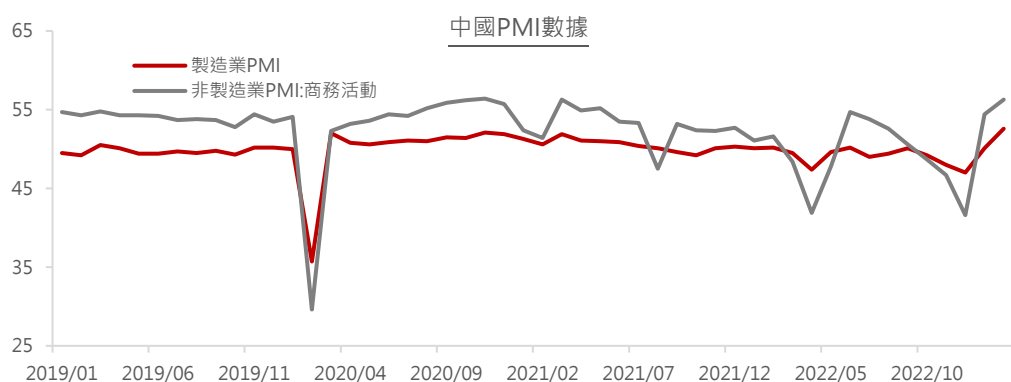
中國2月製造業PMI指數從1月的50.1升至52.6，創2012年4月以來新高，表明經濟活動在中國經濟重新開放後出現了廣泛回升。其中，新訂單分項指數從1月的50.9升至2月的54.1，產出分項指數從1月的49.8躍升至2月的56.7，表明需求走強，生產活動進一步正常化。2月非製造業PMI指數從1月的54.4升至55.6，顯示出春節後進一步的強勁復蘇勢頭。其中，2月服務業分項指數從1月的54.0進一步升至55.6，2月建築業分項指數從1月的56.4進一步升至60.2。

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。2月PMI指數表明，隨著生產、需求和情緒繼續改善，中國經濟的復蘇進程持續推進。由於年初強勁的信貸資料和23年一季度房地產銷售改善程度好於預期，中國央行在短期內似乎對出臺進一步的貨幣寬鬆政策更加謹慎。李克強總理在政府工作報告中宣佈2023年中國經濟增長目標為“5%左右”，是相對合理的水準但略低於部分投資者討論的“5%以上”或“5-5.5%”的區間。然而，中國政府仍然重視經濟增長，財政赤字率提升至3%，同時宣佈更多的SLGB額度。新一屆政府領導人於3月13日召開的記者招待會上可能傳遞更多前瞻性的政策資訊。我們將繼續在價值與增長之間尋求平衡，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。此外，我們也將審慎關注一些主題投資機會，包括ChatGPT/人工智慧和中國特色估值體系下的優質央國企價值重估。

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。



進入2月，伴隨著美國通脹、就業及經濟資料超預期，“higher for longer”的緊縮交易主題再度回歸，美元指數重新上漲，加上中美關係、俄烏關係的邊際惡化影響，全球市場風險偏好快速回落。信用債方面，受到利率上行的影響整體債券價格出現一定下跌，回吐年初以來大部分漲幅，但大部分地區和行業的信用利差依舊較為堅挺。美國經濟方面，市場部分參與者已經在討論經濟今年不著陸的可能性，美聯儲的多位官員講話依舊延續鷹派表態。中國方面，疫情過後經濟活動修復明顯，各項經濟資料均表現較強。利率方面，我們認為短期可能處於高位震盪，但中長期看隨著加息真正見頂。

市場表現

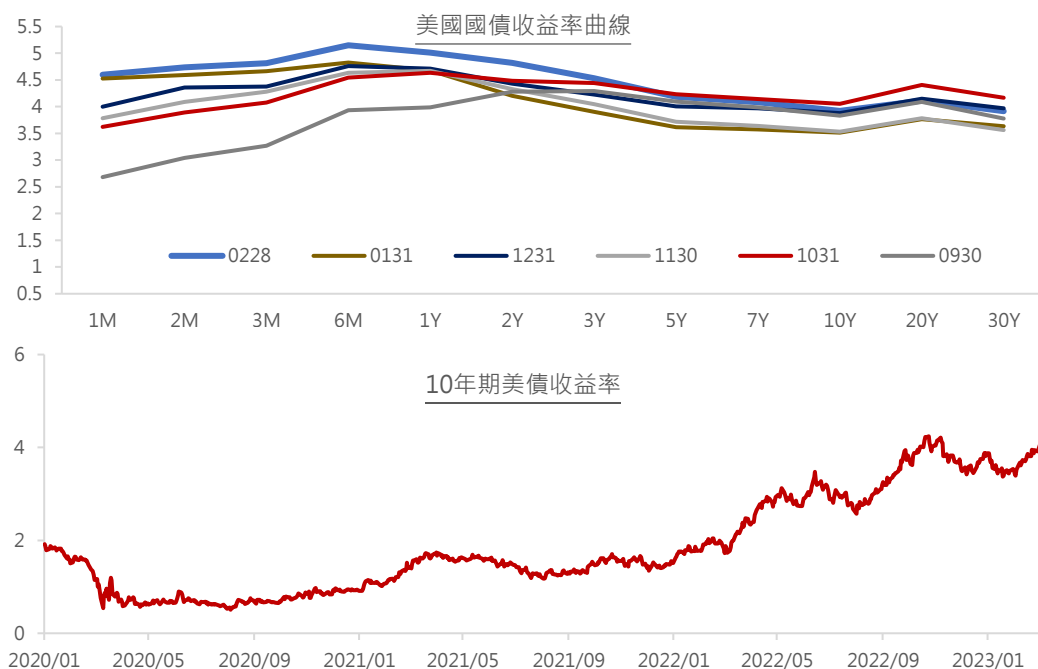
進入2月，伴隨著美國通脹、就業及經濟資料超預期，“higher for longer”的緊縮交易主題再度回歸，美元指數重新上漲，加之中美關係及俄烏關係的邊際惡化的影響，全球市場風險偏好快速回落。雖然美聯儲2月加息步伐放緩至25bp，但市場隱含的加息終點利率從月初上漲接近50bp至5.5%附近，年內降息概率則不斷下降。美債收益率全月基本呈現單邊上行的走勢，2年期創下2007年以來的新高，曲線倒掛幅度繼續加深，大類資產普遍出現回檔，股債相關性依舊較高，歐洲資產相對跑贏，大宗商品表現落後。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	4.82	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

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

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



固定收益

信用債方面，受到利率上行的影響整體債券價格出現一定下跌，回吐年初以來大部分漲幅，但大部分地區和行業的信用利差依舊較為堅挺，發達市場一級發行依舊相對活躍，但整體期限趨短，高收益和新興市場出現一定的資金流出。中資美元債方面，技術面依舊支持投資級信用利差在上半月繼續收窄，隨後跟隨整體情緒震盪小幅走寬，全月相對表現依舊領先。地產則隨著獲利了結盤的出現在連續三個月的大幅上漲之後出現一定回檔，整體來看，2月中資投資級下跌1.3%，高收益下跌3.4%。

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	76	5	(6)	64	114
高收益 CDX	463	33	(21)	354	640
新興市場 CDX	241	19	89	205	395
主要債券指數					
亞洲美元公司債	423	1.6%	1.5%	384	452
中資美元債 投資級	199	1.3%	1.0%	185	212
中資美元債 高收益	209	3.4%	8.2%	115	233
美國投資級	3014	2.9%	0.9%	2809	3371
美國高收益	1438	1.3%	2.6%	1345	1523
新興市場公司債	405	1.9%	1.1%	373	441
全球投資級債券指數	445	3.3%	-0.2%	416	518
全球1-3年投資級債券指數	167	2.1%	-0.4%	159	179



經濟資料

經濟資料方面，1月美國非農就業資料大幅超預期，CPI, PPI, PCE等通脹資料也顯示美國服務業通脹粘性遠超市場預期，其餘如零售、住房、PMI資料等也指向美國當前經濟韌性依舊較強，市場部分參與者已經在討論經濟今年不著陸的可能性，美聯儲的多位官員講話依舊延續鷹派表態。

中國方面，疫情過後經濟活動修復明顯，各項經濟資料均表現較強。歐元區資料整體呈現服務業強於製造業的情況，消費者信心也出現回升。

市場展望與行業配置

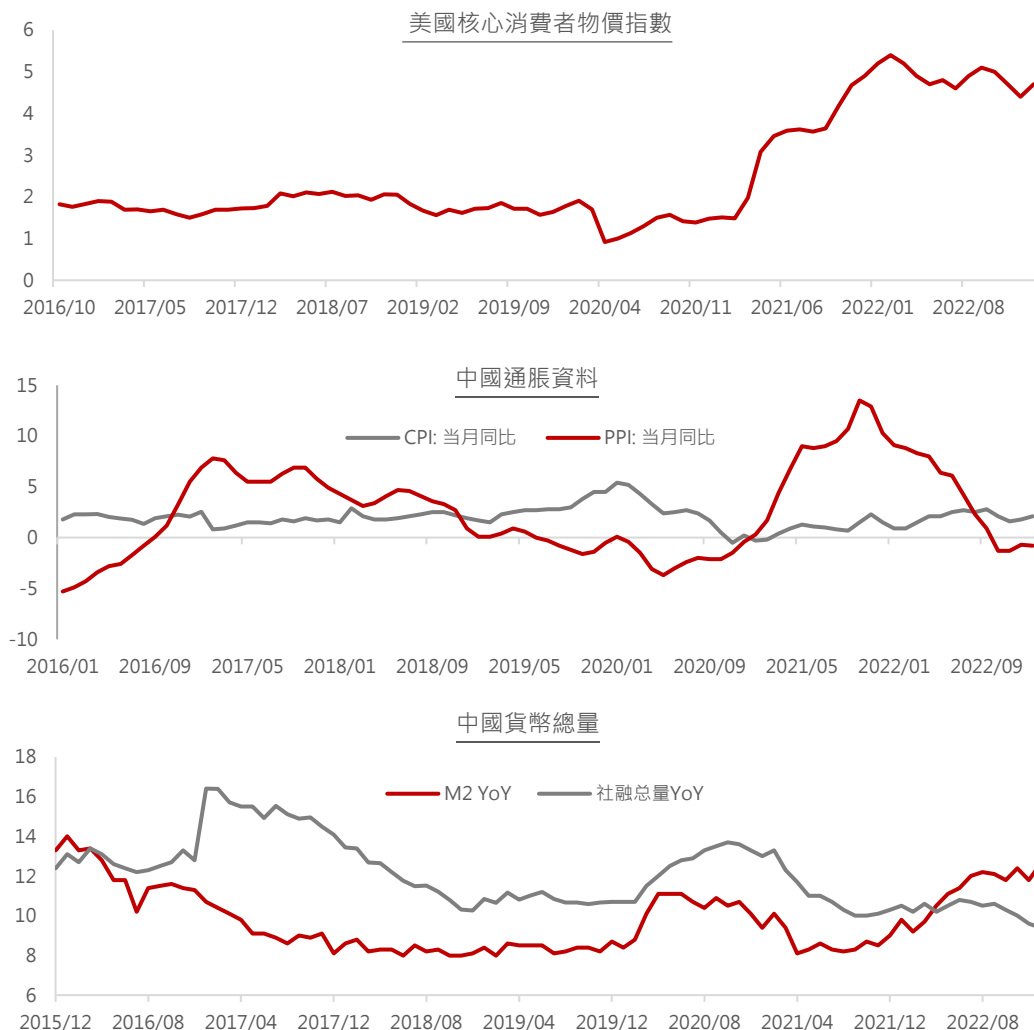
如之前判斷，市場在二月份對於之前過於樂觀的加息終點預期進行了修正和調整。整個月份出爐的經濟資料全部指向美國經濟韌性依舊比較強，通脹也有重新抬頭的趨勢（中國經濟超預期的復蘇是原因之一），但整體來看美國就業市場強勁的邏輯依舊未變，仍未解決的供給結構性問題導致相對低收入人群崗位需求火熱，部分人口收入增加，對服務業消費邊際刺激大，導致無論是通脹和PMI都是服務業部分表現更加超預期。與此同時，美聯儲鷹派發言本質上未曾改變，只是市場看到資料坐實後才逐步相信，市場和美聯儲重新考慮加息50bp的可能性，我們認為短期緊縮交易可能仍會持續，但隨著部分領先經濟資料走弱和快速加息對就業等資料帶來的非線性影響，我們認為美國本輪加息週期出現“不著陸的”不大，甚至未來衰退深度反而可能會加大。因此對於利率方面，我們認為短期可能處於高位震盪，但中長期看隨著加息真正見頂，衰退預期的歸來以及超賣情緒的修復10年期中樞仍會修復回到3.6%左右。歐洲的經濟和通脹整體當前情況和美國類似，美國加息預期重新走高預計會為歐央行相對鷹派的政策提供一定空間，日本新任央行主席儘管目前發言依舊偏鴿派，但年內退出YCC或只是時間問題。

固定收益

信用債方面，和去年兩輪緊縮交易中利率和信用利差一同快速走高的情形不同，儘管目前整體風險偏好出現一定回落，但2月整體信用利差在月內利率快速上行的過程中並沒有出現非常明顯的走寬，大部分地區和國家的美元債信用利差估值依舊較貴。我們目前維持相對謹慎樂觀的態度，預計短期美國經濟情況韌性仍將持續，較高的票息收益能為短期提供一定的保障，但中期須警惕中美關係，俄烏衝突邊際惡化，以及美國經濟走弱傳導至企業基本面對信用利差走闊的壓力，對信用久期和品質維持謹慎。中資美元債方面，整體市場交易邏輯已經很大程度上脫離估值，預計高品質名字依舊得到較大的技術面支撐，警惕城投板塊的尾部風險。地產方面，房屋銷售尤其是二手房銷售回暖跡象較為明顯，但現金流傳導至房企仍需時間，且中國經濟超預期的復蘇或令得政府對於地產得救助政策有所克制，債券在經歷大幅反彈之後估值相對回歸正常。

近期人民幣資金面波動加大，市場對央行投放的依賴程度加大，體現了經濟復蘇、信貸投放增加的背景下超儲率的降低。另一方面，銀行股債端的不穩定和存單到期量較大共同推升同業存單淨融資壓力，長端資金利率不斷創下新高。在經濟復蘇大方向確定的情況下，目前市場矛盾依舊在經濟復蘇的力度上面，其中房地產需求的復蘇狀況又是影響居民融資意願的重中之重。近期高頻資料顯示二手房已經有回暖跡象，如果後期能維持復蘇勢頭並傳導至新房銷售，將有望推升中長端利率；反之若房貸銷售和投資依舊呈現築底態勢，利率則將繼續窄幅波動。

近期美元指數繼續反彈，並于上周沖上105，隨後在中國超預期的PMI帶動下回落。人民幣匯率在修復了近期地緣政治風波（俄烏戰爭、中美關係）的跌幅後跟隨PMI保持強勢，一籃子匯率指數一度逼近101。週末備受關注的兩會召開，政府工作報告中對2023年GDP的目標建議為5%，落在市場主流預期區間下限，可能一定程度上打壓風險情緒，短期對人民幣匯率造成一定壓制。然而近期資料顯示經濟復蘇狀況良好，基本面對人民幣匯率依舊的支撐依舊牢固。此外2月製造業中的新出口訂單分項意外回升至50以上，系2021年中以來首次，在外需回落的背景下略顯意外，春節因素可能對資料有所貢獻。然而同期包括泰國、印度、越南在內的部門南亞國家PMI也超預期，BDI連續反彈，或表明全球市場需求情況好於預期。本周公佈的二月中國貿易資料或能對出口需求情況做出進一步解釋。考慮到PMI出口訂單分項與人民幣匯率指數的正向關性，人民幣匯率的相對強勢有望持續。



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