



华夏基金(香港)
China AMC (HK)



市场透视

政策东风下的市场机遇

2023年4月

MSCI中国指数3月上涨4.50%，主要原因是全球金融状况在3月下旬恢复稳定，中国对互联网行业的支持以及地缘政治因素的缓和；中国3月制造业PMI指数从2月的52.6降至51.9，表明制造业仍在复苏但速度有所放缓。但非制造业PMI指数升至58.2，反映家庭消费和旅游相关支出的持续稳健复苏。我们维持对中国股票市场的长期看好。中国经济基本面复苏仍然强劲，而结构性政策有望持续加力，美联储加息预期下降后流动性预期的改善也有利于中国股票市场的估值水平。

市场表现

MSCI中国指数3月上涨4.50%，主要由于3月后半段全球金融状况恢复稳定、中国对互联网行业的进一步支持以及地缘政治因素的缓和。由于中国GDP增长目标未超出市场预期，投资者对刺激政策的期望也有所降低，迭加对全球金融稳定的担忧，市场在月初和月中出现调整。3月底，在腾讯业绩超预期和马云回国后，阿里巴巴和京东出人意料地宣布对业务进行重大调整，投资者对这些举措进行了积极响应。同时，李强总理在博鳌亚洲论坛主旨演讲中描绘的中国经济的乐观前景也提振了市场信心。李强总理指出，中国经济增长的动能和态势强劲，并将在扩大市场准入、优化营商环境、保障项目落地等方面推出新的举措，不断优化国企敢干、民企敢闯、外企敢投的制度环境。

大中华股指	收盘价 (3月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	4050.93	-0.46	4.63	3495.95	4530.33
MSCI中国指数	67.88	4.50	5.29	47.43	77.02
香港恒生指数	20400.11	3.10	3.13	14597.31	22700.85
恒生中国企业指数	6968.86	5.89	3.94	4919.03	7918.12
全球股指					
标普500指数	4109.31	3.51	7.03	3491.58	4593.45
道琼斯工业指数	33274.15	1.89	0.38	28660.94	35492.22
纳斯达克综合指数	12221.91	6.69	16.77	10088.83	14534.38
富时100指数	7631.74	-3.10	2.42	6707.62	8047.06
德国DAX 30指数	15628.84	1.72	12.25	11862.84	15706.37
日经225指数	28041.48	2.17	7.46	25520.23	29222.77

经济资料

中国3月制造业PMI指数从2月近11年高点的52.6降至51.9，表明制造业仍在复苏但速度有所放缓。其中，新订单分项指数从2月的54.1小幅回落至3月的53.6，产出分项指数从2月的56.7降至3月的54.6。3月非制造业PMI指数从2月的56.3进一步上升至58.2，达到2011年5月以来的最高水平，建筑业和服务业都有所改善。其中，建筑业分项指数从2月的60.2升至3月的65.6，随着天气转暖建筑业增长势头加快。受零售、铁路运输、道路运输、航空运输等行业带动，3月服务业分项指数从2月的55.6升至56.9，反映家庭消费和旅游相关支出的持续稳健复苏。

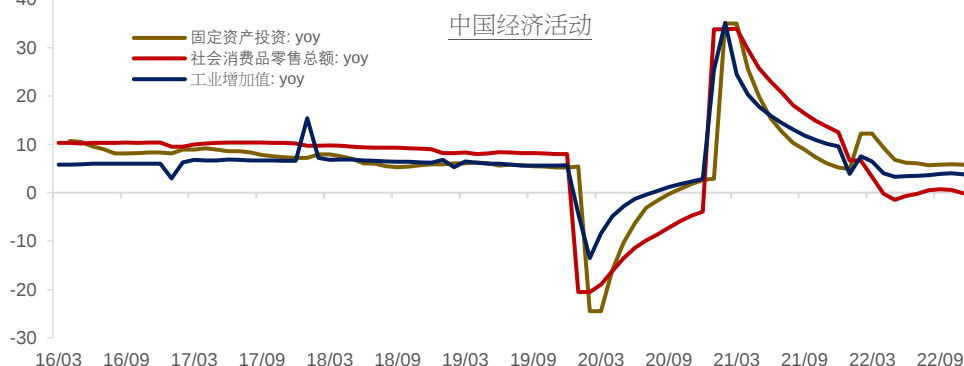
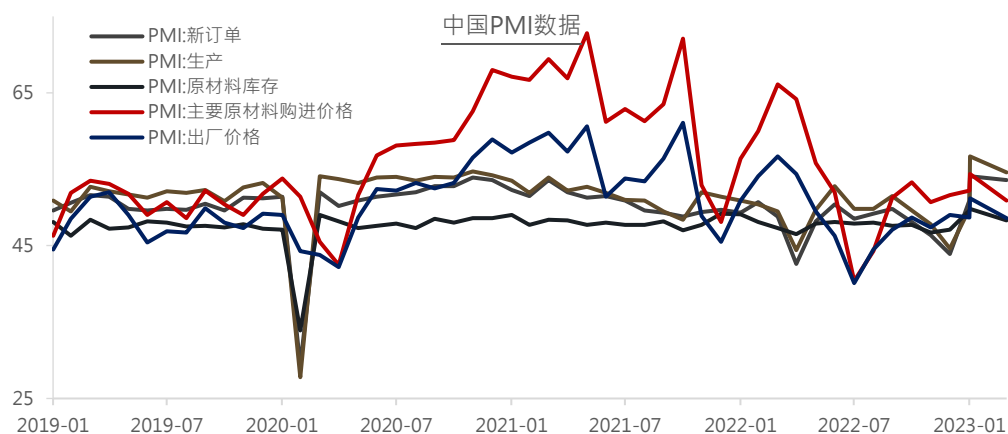
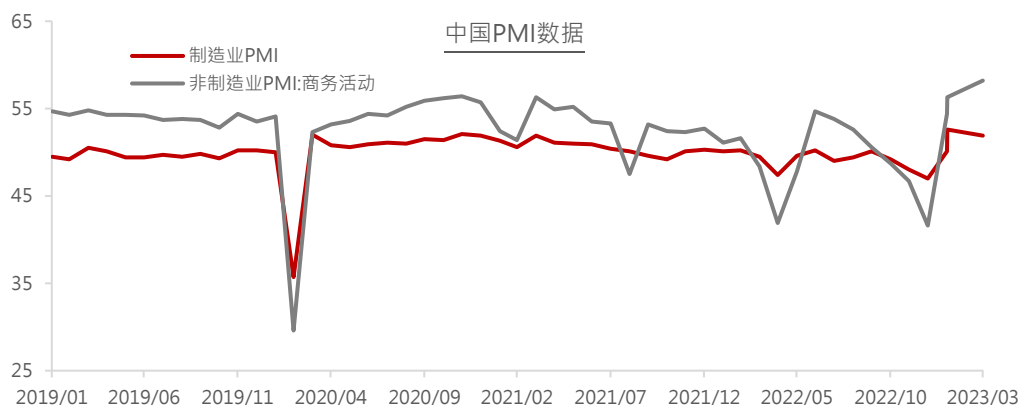
市场展望与行业配置

我们维持对中国股票市场的长期看好。中国经济基本面复苏仍然强劲，而结构性政策有望持续加力，美联储加息预期下降后流动性预期的改善也有利于中国股票市场的估值水平。近期中国官员与外国公司高管之间的互动明显增加，迭加阿里巴巴和京东宣布的重大调整，都验证了中国政府在去年底中央工作会议上设定的“亲商”的政策基调，而国家网信办发起的打击恶意损害企业家形象声誉行为的行动也表明了对私营部门的支持。鉴于民营企业在保就业和促进收入增长方面的重要作用，我们预计民营经济的政策顺风将在今年剩余时间内持续。

继续关注长期政策鼓励的自主可控、先进制造等行业，短期密集政策支持的地产和地产链相关行业，以及受益经济再开放的消费、互联网、金融和医疗等相关投资机会。此外，我们也将关注一些主题投资机会，包括ChatGPT与人工智能和中国特色估值体系下的优质央企价值重估。

风险

欧美国家金融体系风险事件扩大化，中美关系恶化超出预期，俄乌局势恶化超预期，中国疫情在政策方向调整之后的经济修复低于预期。



数据源：若未特别注明，本文件资料来自彭博、万得，截至2023年3月31日。数据显示仅供信息及参考用途，历史资料并不代表未来发展趋势。

3月全球金融市场出现大幅波动，但美联储等央行迅速的响应平息了部分的市场担忧。经济数据方面，整体经济数据喜忧参半，非农就业数据在结构性问题的背景下依旧较强，CPI,PPI,PCE薪资等数据则指向通胀压力有所缓解。美国经济通胀方面，我们认为短期内美国经济仍有韧性，但依旧认为深度衰退风险加大，对于美联储货币政策的判断方面，尽管市场大幅提高对年内降息的定价，但我们仍倾向于认为“not higher but longer”并维持年末降息1-2次的判断。中国方面，经济数据报括地产行业继续修复，欧洲经济活动继续表现较强，通胀压力仍大。

市场表现

3月全球金融市场出现大幅波动，硅谷银行和瑞信事件让市场担忧紧缩环境下银行体系面临的风险，避险情绪一度十分浓郁，美债收益率全线下行，曲线倒挂情况有所缓解，黄金等避险资产大幅走强，大量资金流入货币市场基金。但美联储等央行迅速的响应平息了部分的市场担忧，结合美联储FOMC会议表现转鸽，风险情绪逐步修复，市场定价年内降息50bp。全月来看，在加息见顶预期的背景下，股债资产尽管经历大幅波动，但依然录得了不错的单月回报。

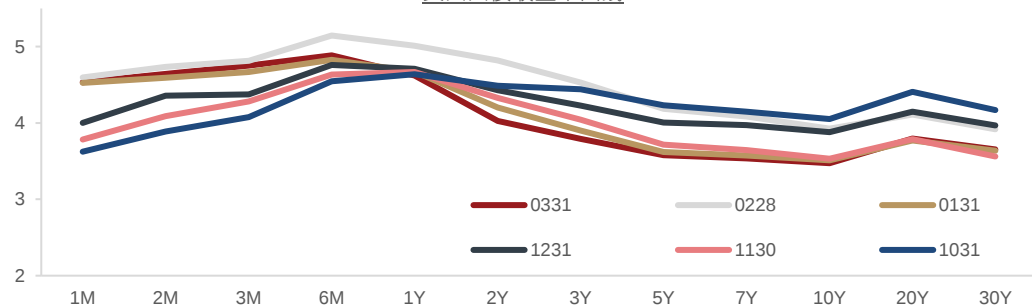
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.03	-79	-40	2.27	5.08
5Y	3.57	-61	-43	2.52	4.50
7Y	3.53	-55	-43	2.47	4.44
10Y	3.47	-45	-41	2.37	4.34
30Y	3.65	-27	-31	2.43	4.42

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.51	-6	9	2.14	2.57
5Y	2.68	-4	5	2.36	2.77
7Y	2.83	-3	1	2.58	2.91
10Y	2.86	-6	2	2.61	2.96
30Y	3.28	-1	8	3.08	3.37

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.06)	-2	-10	-0.11	0.07
5Y	0.10	-11	-13	-0.04	0.34
7Y	0.23	-20	-22	0.02	0.58
10Y	0.35	-15	-7	0.16	0.58
30Y	1.26	-12	-35	0.93	1.72

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	2.68	-45	-8	-0.12	3.38
5Y	2.31	-43	-27	0.31	2.90
7Y	2.28	-40	-29	0.35	2.82
10Y	2.29	-36	-28	0.47	2.77
30Y	2.36	-25	-18	0.62	2.71

美国国债收益率曲线



美国十年期国债收益率



信用债方面，利率的大幅下行支撑了债券价格的表现，信用利差出现较大波动，跟随整体风险偏好先宽后窄，全月基本收平，投资级跑赢高收益，其中欧洲AT1债券受到“银行危机”事件的影响较大，平均一度下跌15pt，随后收复约一半跌幅。中资美元债投资级在全球市场中依旧表现较有韧性，国企、银行以及科技板块表现较好。高收益地产债伴随着各房企披露的2022年惨淡的业绩以及个体负面舆情再度重来继续出现回调，整体来看，3约中资投资级上涨1.4%，高收益下跌5.9%。

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	76	(1)	(6)	64	114
高收益 CDX	463	1	(21)	362	640
新兴市场 CDX	229	(11)	78	205	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	427	1.0%	2.6%	384	440
中资美元债 投资级	201	1.4%	2.4%	185	205
中资美元债 高收益	196	-5.9%	1.9%	115	233
美国投资级	3091	2.6%	3.5%	2809	3258
美国高收益	1454	1.1%	3.7%	1345	1507
新兴市场公司债	410	1.2%	2.3%	373	426
全球投资级债券指数	459	3.2%	3.0%	416	497
全球1-3年投资级债券指数	170	2.0%	1.6%	159	175



经济资料

经济数据方面，整体经济数据喜忧参半，非农就业数据在结构性问题的背景下依旧较强，CPI,PPI,PCE薪资等数据则指向通胀压力有所缓解，而投资者和PMI数据则指向目前的当期经济依旧韧性较强，投资者对于未来美国经济走势依旧分歧较大，银行体系的危机令美联储FOMC会议更改措辞指向加息即将结束，但重申抗击通胀的决心。

中国方面，经济数据包括地产行业继续修复，欧洲经济活动继续表现较强，通胀压力仍大。越来越多的新兴市场结束了本轮的加息。

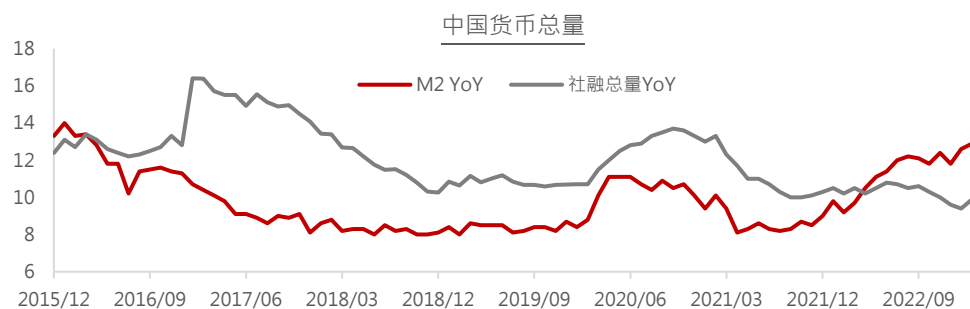
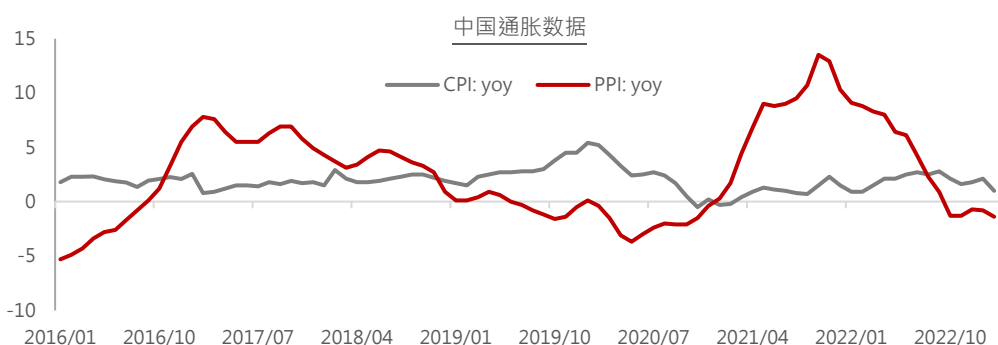
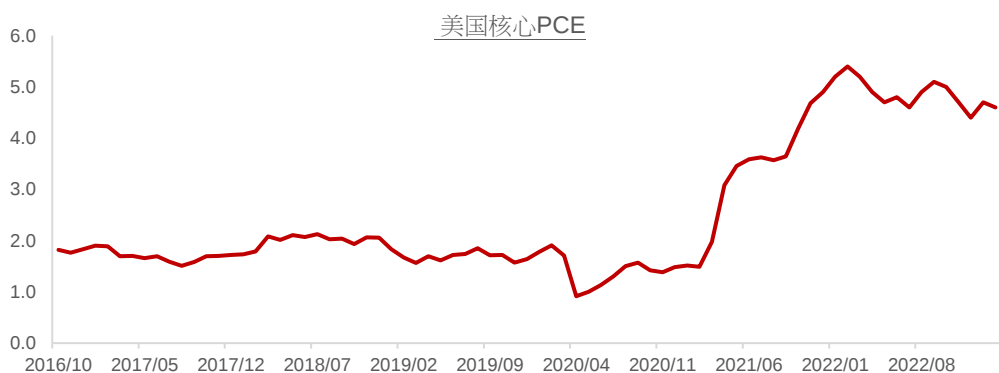
市场展望与行业配置

硅谷银行的快速破产以及瑞信被瑞银收购令本轮加息对金融体系的负面影响显露，但毫无疑问硅谷和瑞信出现问题均有一定的独特性，美联储通过重启短期扩表等手段稳定投资者和存款人对中小银行的担忧，瑞士央行也在牺牲部分AT1债券投资者利息的条件下相对有效的解决了瑞信风险的进一步传导。但我们认为出现进一步银行流动性危机或者金融危机的概率不大，银行方面，全球系统性重要银行的资本金和盈利能力依旧良好，资产端的投资浮亏随着利率的回落会逐步缓解，目前存款流出迹象已经得到明显好转，整体流动性方面，美联储仍有充足的预备手段应对潜在的风险，整体居民和企业的杠杆率以及资产质量和融资成本也明显好于08年金融危机。但需要警惕美国商业地产（再融资）以及资产管理公司（资金赎回）的潜在风险。美国经济通胀方面，我们认为短期内美国经济仍有韧性，但依旧认为深度衰退风险加大，对于美联储货币政策的判断方面，尽管市场大幅提高对年内降息的定价，但我们仍倾向于认为“not higher but longer”，并维持年末降息1-2次的判断。因此，若市场进一步消化硅谷银行和瑞信事件的冲击，美债收益率的走势或重回经济基本面主导，十年期美债方面，考虑到加息基本见顶，曲线形态会进一步修复，若不发生极端风险事件，收益率继续大幅下行概率不大，预计仍会在3.4%中枢相对宽幅震荡。欧洲方面开启缩表，日元走强，结果美联储的转向或为欧央行和日央行的货币政策打开一定空间。

信用债方面，虽然全球整体的信用利差在上半月明显走宽并在月中来到高点，但大部分地区和板块的依旧没有突破去年的高点，且信用利差在下旬跟随风险情绪的修复明显收窄。尽管历史经验表明，信用利差在加息见顶前以及之后的3个月左右的时间内仍然不会明显走宽，但考虑到目前的估值水平，我们依旧建议保持谨慎，认为不同板块和评级间的分化会逐步加大，倾向于高配A级以上的高资质主体，此外我们认为今年信用债（信用利差）受到加息伴随的风险事件影响依旧会有多轮波动或者走宽的机会，可在整体短久期配置为主的基础上逢低加仓长久期超跌债券。中资美元债方面，我们认为在优质主体新发量恢复正常之前技术面仍会有较强的支持，投资人抱团较多的银行资本债券，国企永续债，优质短久期城投债依旧会维持相对稳定。地产方面，整体行业包括销售情况依旧持续恢复，但距离回归正常或者回到民营企业盈亏平衡点仍需要时间，我们会密切企业流动性情况和行业高频数据捕捉相关机会。

近期人民币资金面在央行的持续投放之下小幅转松。在月初资金面压力持续较大的情况下，央行先后通过持续逆回购和MLF进行投放，并且月中宣布降准0.25%，一定程度上逆转了货币市场利率持续上行的预期，1个月以上货币市场利率全月下行10bps左右。但展望四月，季度缴税压力将再次对资金面造成压力，且在降准已经落地的情况下，市场将再次依赖央行投放。同时三月票据贴现利率继续上行，或反映信贷需求维持高位。但在经济强复苏预期消退的情况下，中长端债券利率也难以大幅上行，短期可能维持区间震荡。

近期美元指数弱势震荡。美国银行业危机爆发后，市场一度下注美联储将进行转向。随后在监管的快速干预下，危机看似暂时平息，但美元指数并未反弹，表明市场认为此次银行业危机将为美国经济走向衰退埋下伏笔。另一方面，中国的新增社会融资、PMI等先行及同步指标均指向经济复苏持续，房地产销售也逐步回暖，基本面角度依旧对人民币汇率提供支撑。在美元指数疲弱的情况下，人民币汇率指数料将不会持续走强，但若美元继续走弱带动美元兑人民币汇率跌破整数点位，可能会带来一波快速升值。



免责声明：

本数据仅供指定收件人之信息及参考之用，并不构成投资于任何证券的邀约。本资料有关基金内容（如有）不适用于在限制该内容之发布的区域居住之人士。任何人士均不得视本资料为构成购买或认购参与基金股份的要约或邀请，也不得在任何情况下使用基金认购协议，除非在相关司法管辖区内该邀约和分发是合法的。非香港投资者有责任遵守其相关司法管辖区的所有适用法律法规，然后继续阅读本数据所包含的信息。

本数据所载之信息仅反映现时市场状况及华夏基金（香港）有限公司（“本公司”）于编制资料当日的判断，并不代表对个券或市场走势的准确预测，而判断亦可随时因应个券或市场情况变化而更改，恕不另行通知。于制作本资料时，本公司依赖及假设公共媒介提供的数据的正确性及完整性。本公司认为本文件所载资料为可靠的；然而，本公司并不保证该数据的完整性及准确性。本公司或其联营公司、董事及雇员概不对于本数据内所提供之信息的任何错误或遗漏负上任何责任，且本公司不应就任何人士因依赖或使用该等数据而招致的任何损失负责。

投资涉及风险。过往业绩不代表将来表现。基金价格及其收益可升可跌，概不能保证。投资价值亦可能受到汇率影响。投资者可能无法取回原本的投资金额。

本资料并未经香港证监会审阅。发布人：华夏基金(香港)有限公司。在未经华夏基金(香港)有限公司同意前，不得复印，分发或复制本数据或本数据内任何部份内容给予预定收件人以外的任何人士。

香港花园道1号中银大厦37楼

www.chinaamc.com.hk

华夏基金(香港)有限公司

电话: (852) 3406 8688

传真: (852) 3406 8500

产品查询及客户服务

电邮: hkservice@chinaamc.com

电话: (852) 3406 8686

关注我们: 华夏基金香港

