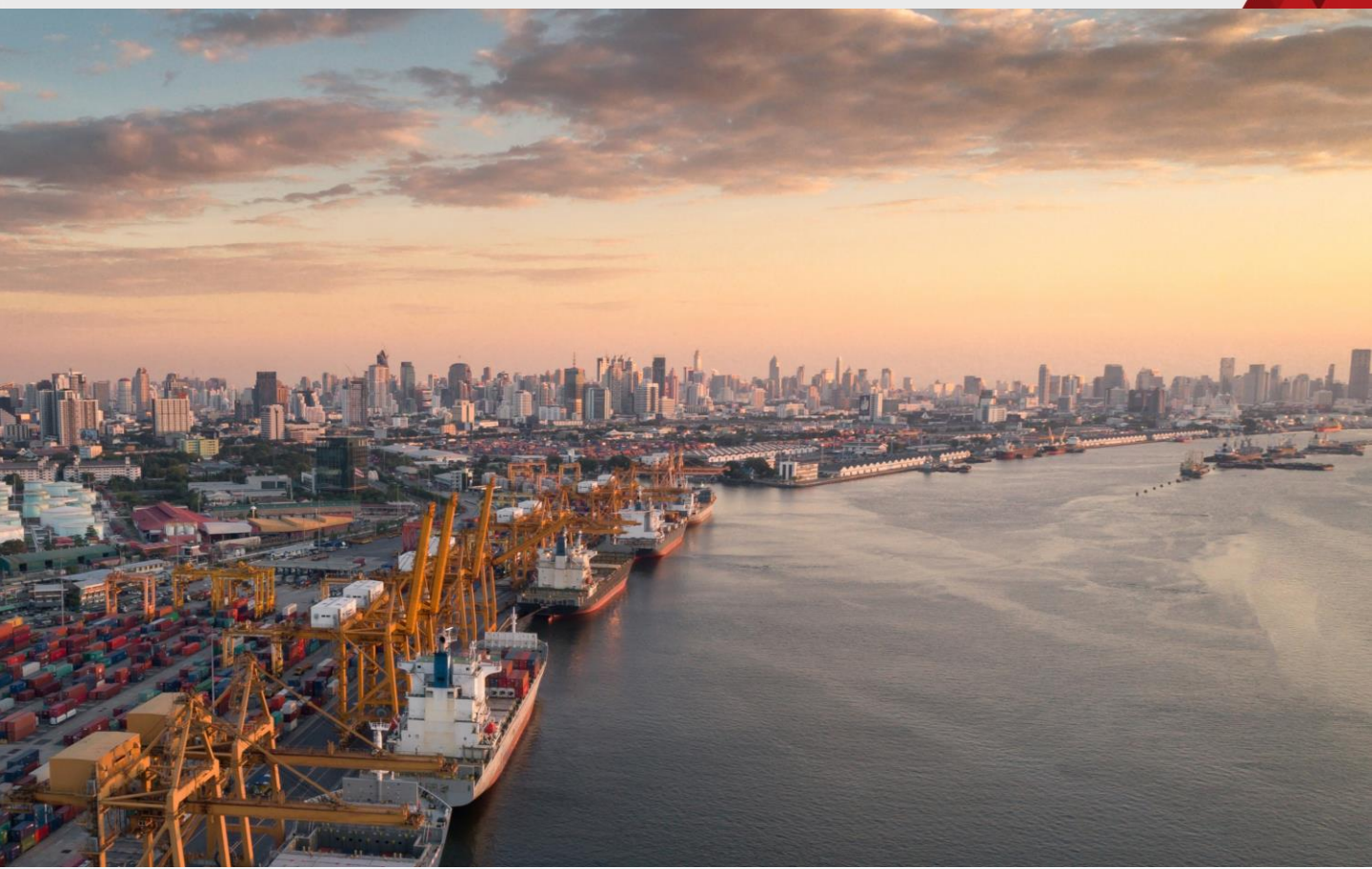




市場透視

捕捉復蘇中的獨特機會

2023年5月

MSCI中國指數4月下跌5.20%，主要由於中美關係緊張和投資者對中國經濟復蘇持續性的擔憂。中國4月製造業PMI指數從3月的51.9降至49.2，主要原因是需求不足和3月的高基數。儘管中國4月製造業PMI陷入萎縮區間，服務業PMI也在2月和3月的快速復蘇後出現回落，但五一假期旅遊業復蘇強勁，國內遊客數和旅遊收入均超過2019年同期水準。地緣政治風險整體呈現緩和趨勢，耶倫和沙利文最近的講話表明拜登政府採取了較為緩和的策略，可能意在選舉年降低經濟風險。耶倫即將訪華或將進一步確認地緣風險緩和的趨勢。美聯儲議息會議決定加息25個基點，並暗示暫停加息週期，這可能減輕中國股票市場面臨的資金流出壓力。

市場表現

MSCI中國指數4月下跌5.20%，主要由於中美關係緊張和投資者對中國經濟復蘇持續性的擔憂。彭博社報導稱，美國總統拜登即將簽署行政命令，限制美國在中國某些高科技領域的直接投資，這實際上是去年和今年2月討論內容的延續和緩和版本，但引起了中國股票市場顯著的負面反應。中國一季度GDP和其他宏觀資料顯示，受益經濟重新開放和政策支持，中國經濟在消費和服務業拉動下恢復強勁增長。然而，投資者尚未就中國經濟復蘇的持續性和復蘇力度達成共識，尤其考慮到4月以來高頻經濟資料的轉弱。習近平主席主持了4月的政治局會議，討論未來幾個月的經濟政策。4月的會議聲明延續了“穩增長”的政策立場，並承諾加速“建設現代產業體系”，加大對新能源汽車和人工智慧的支援，提高中國在科技領域的“自主能力”。同時，聲明指出中國一季度經濟資料超預期，但稱“需求仍然不足”和“推動高品質發展仍需克服不少困難挑戰”。此外，會議提到推動平臺企業規範健康發展，鼓勵頭部平臺企業探索創新。整體看，政治局會議維持了寬鬆的政策基調和親商的立場。

大中華股指	收盤價 (4月28日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低点	52周高点
沪深300指數	4029.09	-0.54	4.07	3495.95	4530.33
MSCI中國指數	64.35	-5.20	-0.19	47.43	77.02
香港恒生指數	19894.57	-2.48	0.57	14597.31	22700.85
恒生中國企業指數	6702.15	-3.83	-0.04	4919.03	7918.12
全球股指					
標普500指數	4169.48	1.46	8.59	3491.58	4325.28
道瓊斯工業指數	34098.16	2.48	2.87	28660.94	34712.28
納斯達克綜合指數	12226.58	0.04	16.82	10088.83	13181.09
富時100指數	7870.57	3.13	5.62	6707.62	8047.06
德國DAX 30指數	15922.38	1.88	14.36	11862.84	16011.56
日經225指數	28856.44	2.91	10.58	25520.23	29278.80

經濟資料

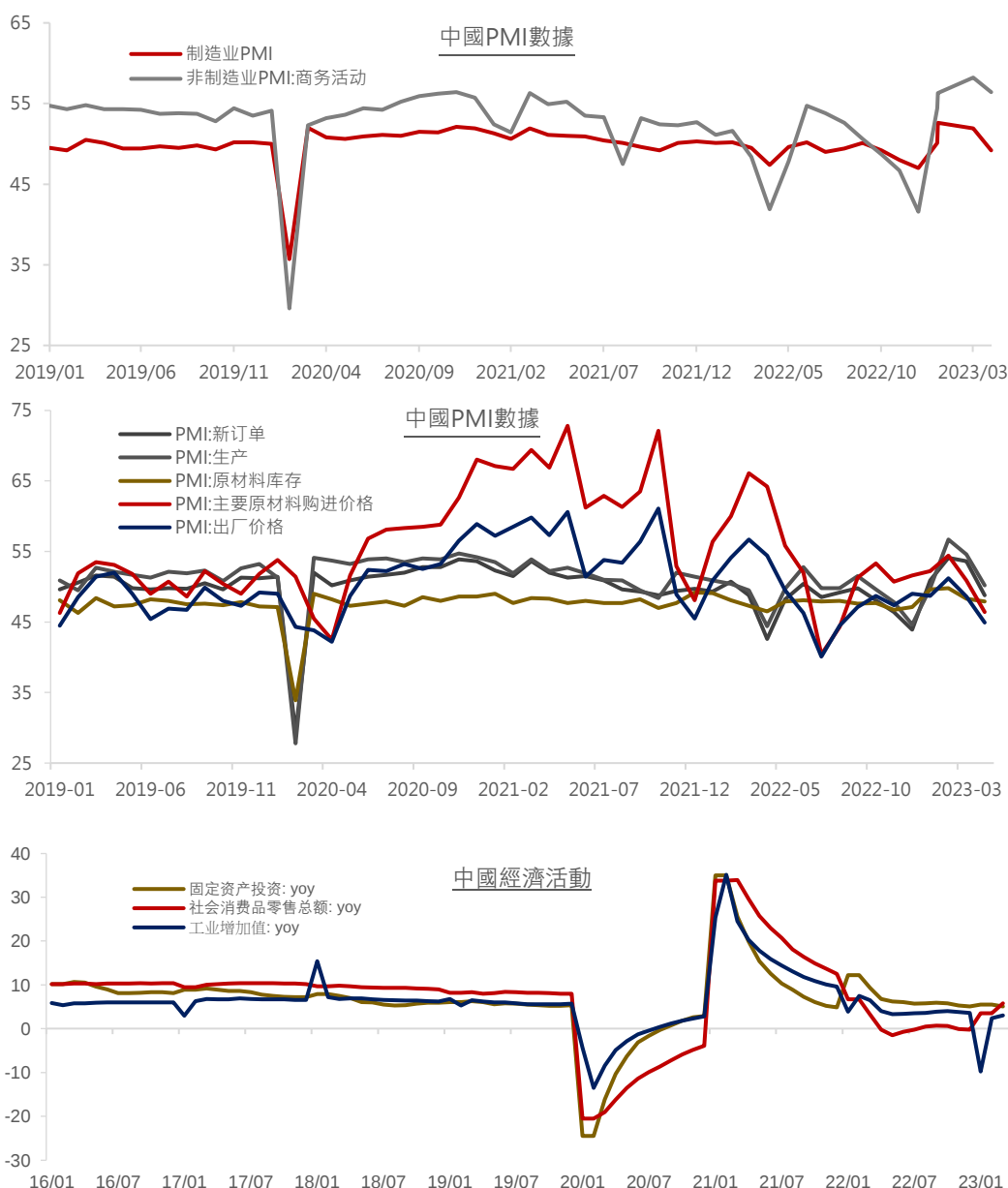
中國4月製造業PMI指數從3月的51.9降至49.2，主要原因是需求不足和3月的高基數。其中，新訂單分項指數從3月的53.6降至4月的48.8，產出分項指數從3月的54.6降至4月的50.2。4月非製造業PMI指數從3月的58.2降至56.4，建築業和服務業仍處於復蘇過程中，但速率有所放緩。其中，建築業分項指數從3月的65.6降至4月的63.9，受益一些重大專案的啟動，4月基建的增長勢頭仍然強勁；服務業分項指數從3月的56.9降至4月的55.1，主要受旅遊和消費相關行業（如鐵路運輸、航空運輸、住宿、餐飲和文化體育娛樂）的強勁表現推動。

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。儘管中國4月製造業PMI陷入萎縮區間，服務業PMI也在2月和3月的快速復蘇後出現回落，但五一假期旅遊業復蘇強勁，國內遊客數和旅遊收入均超過2019年同期水準。地緣政治風險整體呈現緩和趨勢，耶倫和沙利文最近的講話表明拜登政府採取了較為緩和的策略，可能意在選舉年降低經濟風險。耶倫即將訪華或將進一步確認地緣風險緩和的趨勢。美聯儲議息會議決定加息25個基點，並暗示暫停加息週期，這可能減輕中國股票市場面臨的資金流出壓力。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/人工智能和中國特色估值體系下的優質央國企價值重估。

風險

歐美國家金融體系風險事件擴大化，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。



4月全球市場謹慎修復，中上旬美聯儲和多項市場資料顯示美國銀行體系整體壓力繼續緩解，加息見頂預期下市場情緒持續修復。但月末伴隨著美國債務上限的臨近以及第一共和銀行被FDIC接管並被摩根大通收購，投資者對於宏觀風險，尤其是美國中小銀行的擔憂再度升溫，避險情緒逐漸回歸。通脹方面，美國整體CPI繼續回落，但核心CPI回升，顯示美聯儲最關注的粘性通脹部分壓力依舊。中國方面，經濟復蘇動能減弱。我們認為當前需更加關注降息起點而非加息終點（5月FOMC會議美聯儲也基本確定），依舊延續年初以來對今年四季度美聯儲降息1-2次的預期，但認為降息初期的速度和幅度會更快更大。

市場表現

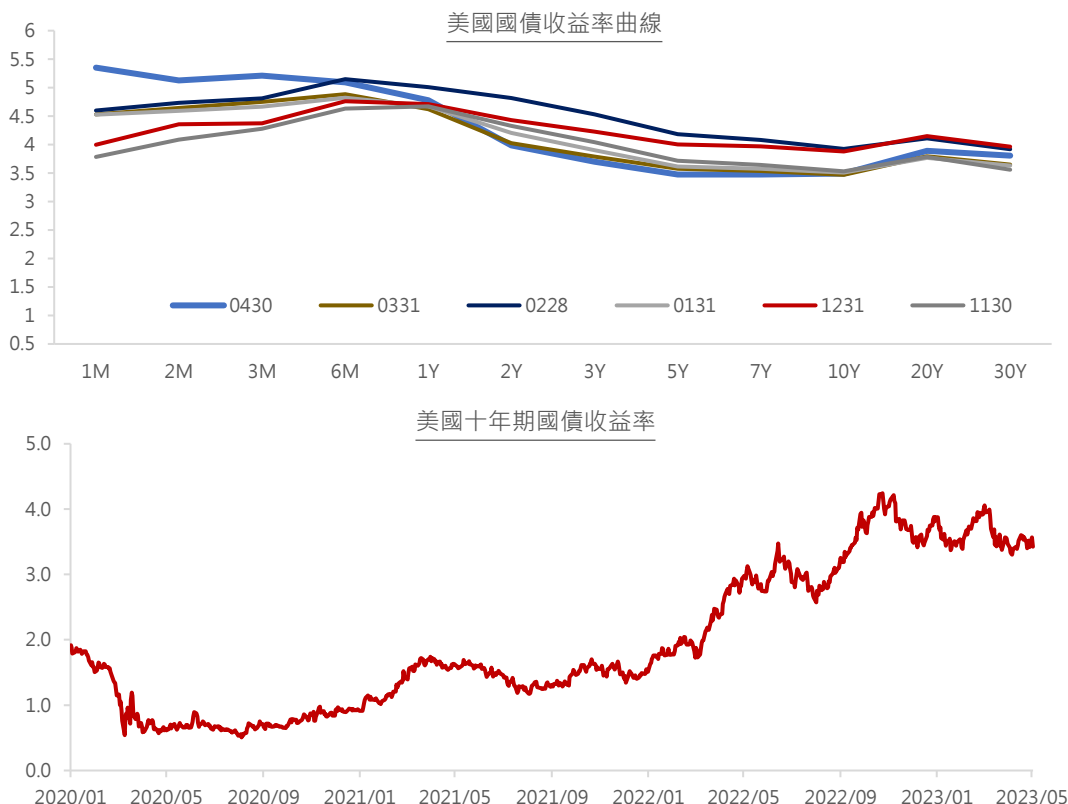
4月全球市場謹慎修復，中上旬美聯儲和多項市場資料顯示美國銀行體系整體壓力繼續緩解，加息見頂預期下市場情緒持續修復。但月末伴隨著美國債務上限的臨近以及第一共和銀行被FDIC接管並被摩根大通收購，投資者對於宏觀風險，尤其是美國中小銀行的擔憂再度升溫，避險情緒逐漸回歸。全月來看，大類資產漲跌互現，美債利率區間波動，大部分風險資產先揚後抑。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	4.01	-2	-42	2.44	5.08
5Y	3.48	-9	-52	2.58	4.50
7Y	3.46	-7	-51	2.56	4.44
10Y	3.42	-5	-45	2.51	4.34
30Y	3.67	2	-29	2.85	4.42

中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
3Y	2.44	-7	2	2.14	2.57
5Y	2.62	-6	0	2.36	2.77
7Y	2.76	-7	-6	2.58	2.91
10Y	2.78	-8	-6	2.61	2.96
30Y	3.28	-1	8	3.08	3.36

日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	(0.04)	2	-8	-0.11	0.07
5Y	0.11	1	-12	-0.04	0.34
7Y	0.22	-1	-24	0.02	0.58
10Y	0.39	4	-3	0.16	0.58
30Y	1.23	-3	-38	0.95	1.72

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	2.69	1	-7	0.03	3.38
5Y	2.31	0	-27	0.39	2.90
7Y	2.29	1	-28	0.45	2.82
10Y	2.31	2	-26	0.68	2.77
30Y	2.42	5	-13	0.95	2.71



信用債方面，信用利差整體窄幅波動，整體錄得小幅正回報，歐美銀行債券表現分化，大型銀行的各等級債券相比3月市場利差高點一度收復了接近80%的走寬幅度，小型銀行則反彈乏力甚至出現進一步下跌。中資美元債方面，境內資產荒進一步支撐中資國資背景發行人債券走勢，地產方面受到銷售逐步回落以及個體信用輿情的影響出現下跌，4月中資投資級上漲1%，高收益下跌6.7%。

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	76	(0)	(6)	66	114
高收益 CDX	466	3	(18)	400	640
新興市場 CDX	238	8	86	205	395
主要債券指數					
亞洲美元公司債	431	0.8%	3.4%	384	432
中資美元債 投資級	203	1.0%	3.5%	185	204
中資美元債 高收益	183	-6.7%	-4.9%	115	218
美國投資級	3116	0.8%	4.3%	2809	3142
美國高收益	1467	0.9%	4.7%	1345	1481
新興市場公司債	414	0.8%	3.1%	373	417
全球投資級債券指數	461	0.4%	3.5%	416	477
全球1-3年投資級債券指數	171	0.3%	1.9%	159	172



經濟資料

通脹方面，美國整體CPI繼續回落，但核心CPI回升，且一季度PCE超預期，顯示美聯儲最關注的粘性通脹部分壓力依舊。經濟資料方面，1季度美國GDP不及預期，但分項看消費部分依舊較強，PMI數據依舊延續了服務業強製造業弱的特性。伴隨銀行危機的逐步緩解，市場美聯儲降息的時間點預測有所延後。歐洲經濟象限依舊略滯後美國。

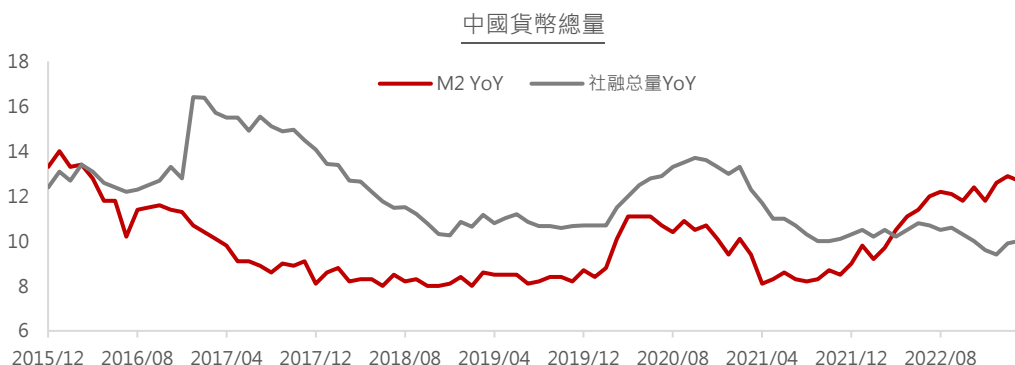
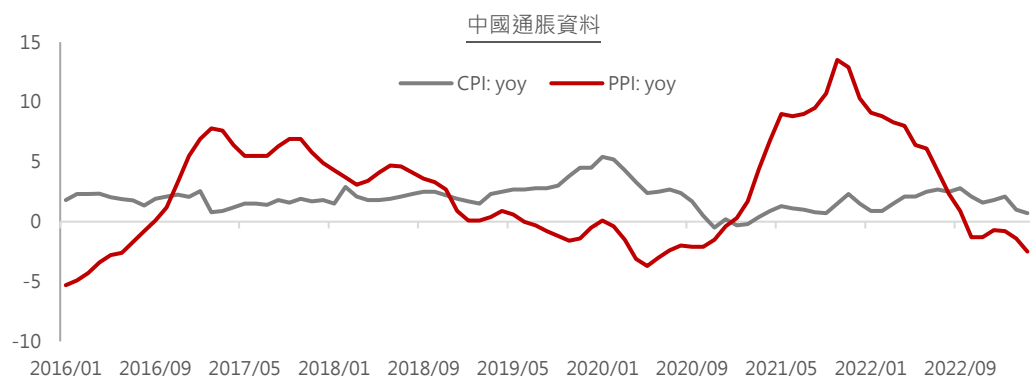
中國方面，經濟復蘇動能減弱，4月PMI全線回落，結構性問題依然存在。

市場展望與行業配置

目前市場不同資產間定價分歧依舊較大，全球權益類資產隱含波動率處於低位或標誌股票投資者對未來潛在的下跌風險判斷較為一致，相反債券尤其是美債利率的波動率則相對較高，我們也認為在債務上限，銀行風險等多重因素影響下寬幅波動依舊是未來一段時間中長端美債走勢的主旋律。市場對於FRC再次被快速接管收購已經有一定預期，考慮到美國對區域性銀行的監管遠遠落後於歐美系統性銀行，伴隨著投資者對於美國區域性銀行的擔憂進一步蔓延，類似的擠兌或個體負面事件在未來仍有可能出現，但整體美國經濟金融體系當下相對健康，預期內事件對市場的衝擊可能逐步減少，但需要警惕其他新模式的黑天鵝事件。美國經濟方面，已有資料依舊表明通脹的回落和經濟的下行速度比市場預期更慢，但相信衰退依舊會雖遲但到（若疊加金融風險滯漲風險則深度可能更大），伴隨著市場從加息中前期的股價同向逐漸轉為股價反向標誌加息進入尾聲，我們認為當前需更加關注降息起點而非加息終點（5月FOMC會議美聯儲也基本確定），依舊延續年初以來對今年四季度美聯儲降息1-2次的預期，但認為降息初期的速度和幅度會更快更大。

固定收益

信用債方面，全球投資者對債券資產配置的熱情令整體信用利差水準依舊處於較貴的估值水準，3月銀行業風波以來，整體投資級信用債長端信用利差的波動幅度明顯低於基準利率，意味市場擔憂目前仍限於個體或者某板塊內，尚未發酵至整體市場。伴隨著加息的見頂，基準情景下中期維度美債收益率呈現牛陡行情，但我們依舊認為市場不會出現單邊的利率下行或利差走寬情形，持續波動仍是大概率事件，考慮到目前曲線依舊深度倒掛，從波動調整後的收益維度而言，保留一定的短久期債券，並在利率上行時建倉超高評級防禦性板塊債券或在出現短期風險情緒調整時建倉受到波及板塊利差走寬較多的優質債券更為有效。中資美元債方面，中美經濟週期的錯配令投資級別境內債和美元債的收益率差異持續處於高位，長期維度的利率收斂預期和資產的稀缺預計仍會從技術面角度給予優質美元債券較大的支援，且整體受到週邊事件影響更小，中資美元債在市場調整存在合適價格的債券供給時依舊存在較好的配置機會。地產債方面，高頻資料顯示銷售已有所疲弱，一二線的低供給和三四線的低對銷售依舊形成壓力，但若經濟繼續疲弱可能會令地產支持政策再度歸來，逆向投資成為地產的主要投資邏輯。



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

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

