



市场透视

市场等待政策加码

2023年6月

MSCI中国指数5月下跌8.95%，主要由于中国经济复苏疲弱、新冠疫情担忧和地缘政治紧张。宏观经济指标自4月起连续回落，信贷数据转弱，房地产行业恢复放缓，中美沟通恢复迹象。中国5月制造业PMI指数降至48.8，非制造业PMI降至54.5，建筑业和服务业复苏速度放缓。我们对中国股市长期看好，尽管近期数据低于预期。市场估值水平低意味着下行风险有限，但需关注国内增长前景、高频经济指标及政策局会议。建议关注自主可控、先进制造、地产、消费、互联网、金融和医疗等投资机会，以及人工智能和央企价值重估等主题投资。

市场表现

MSCI中国指数5月下跌8.95%，主要由于中国经济复苏疲弱、第二波新冠疫情担忧和地缘政治紧张。除少数消费相关指标外，多数中国宏观经济指标经历一季度的积压需求释放后，4月以来连续回落。中国4月信贷数据受贷款投放前置和融资需求疲弱影响也较一季度明显转弱。房地产行业恢复势头放缓，开发商和地方政府融资平台的融资压力有所上升。日本政府表示把先进半导体制造设备等23个项目列入出口管制对象，将增加相关企业对中国出口的难度。5月中旬随着数次政府官员的会面，中美恢复沟通的迹象开始出现。

大中华股指	收盘价 (5月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3798.54	-5.72	-1.89	3495.95	4530.33
MSCI中国指数	58.59	-8.95	-9.12	47.43	77.02
香港恒生指数	18234.27	-8.35	-7.82	14597.31	22700.85
恒生中国企业指数	6163.34	-8.04	-8.08	4919.03	7918.12
全球股指					
标普500指数	4179.83	0.25	8.86	3491.58	4325.28
道琼斯工业指数	32908.27	-3.49	-0.72	28660.94	34712.28
纳斯达克综合指数	12935.29	5.80	23.59	10088.83	13256.21
富时100指数	7446.14	-5.39	-0.08	6707.62	8047.06
德国DAX 30指数	15664.02	-1.62	12.50	11862.84	16331.94
日经225指数	30887.88	7.04	18.37	25520.23	32217.43

经济资料

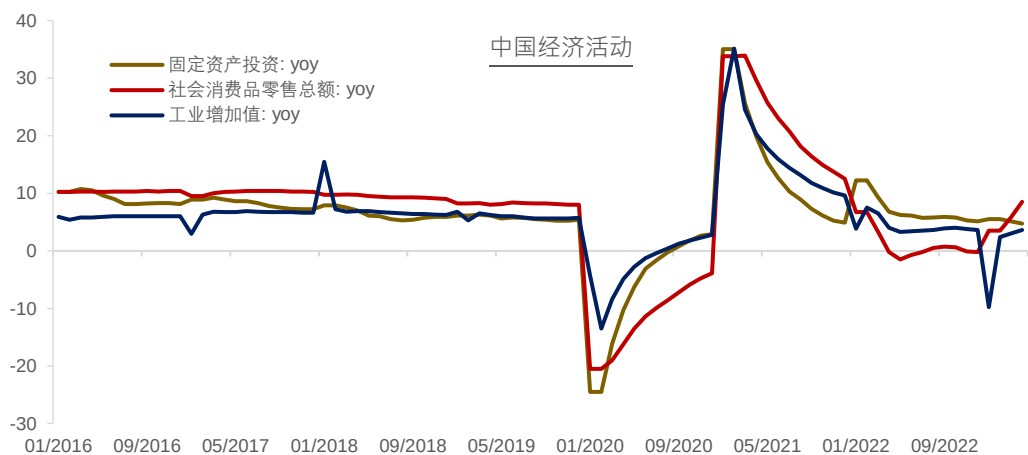
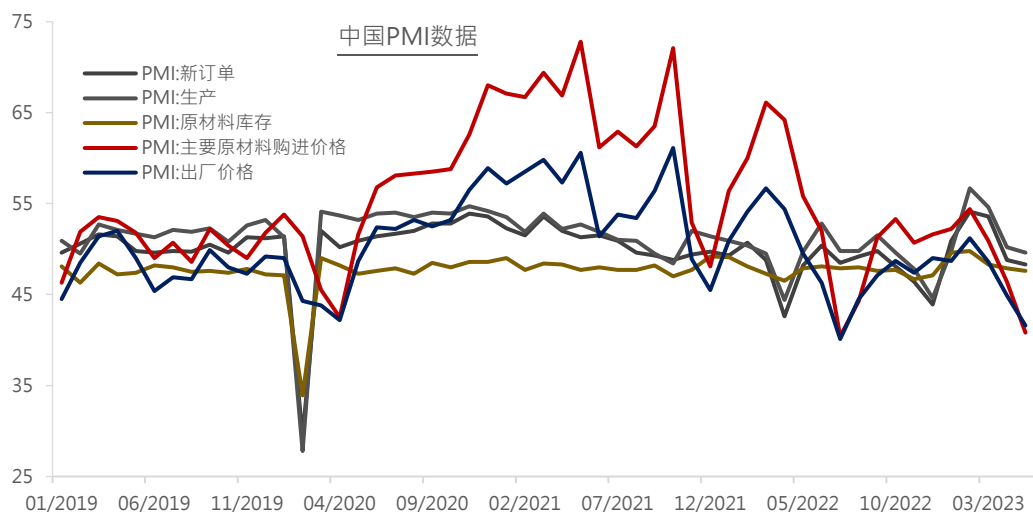
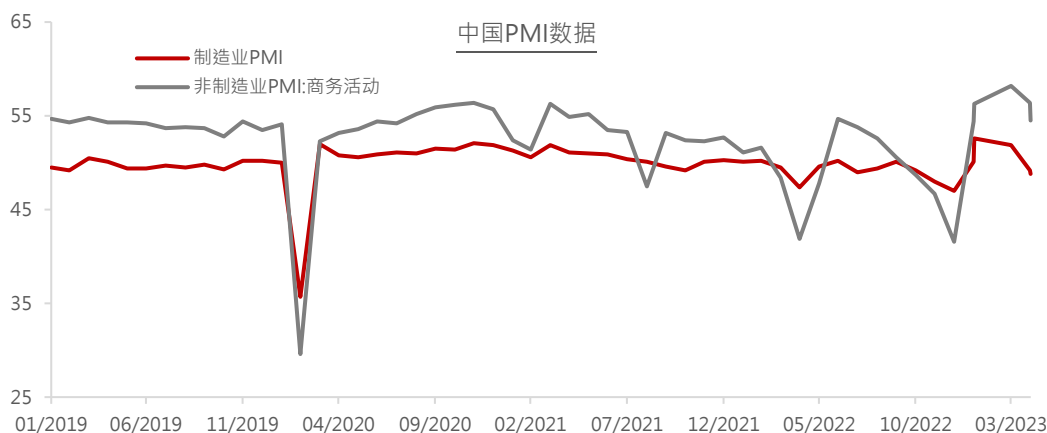
中国5月制造业PMI指数从4月的49.2降至48.8，主要由于需求不足(特别是在化学原料及化学制品、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业)。其中，新订单分项指数从4月的48.8降至5月的48.3；产出分项指数从4月的50.2降至5月的49.6。5月非制造业PMI指数从4月的56.4降至54.5，维持在扩张区间但低于市场预期，建筑业和服务业复苏延续但速度有所放缓。其中，建筑业分项指数从4月的63.9降至5月的58.2，但仍处高位，国家统计局表示建筑企业对建筑行业的前景持乐观态度；服务业分项指数从4月的55.1降至5月的53.8，航空、船舶和公路运输服务、电信等行业的PMI高于60，房地产行业的PMI低于50。

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。近期一系列低于预期的经济和金融资料加剧了市场对中国经济复苏强度的担忧，并强化了投资者对中国包括房地产行业在内的进一步经济刺激政策的预期。尽管中国政府大概率不会在短期推出新一轮大规模总量层面的刺激措施，但极度低迷的市场估值水平意味着下行风险较为有限。然而，更好的国内增长前景仍然是可持续反弹的先决条件。我们将观察中国高频经济指标是否会在未来数月改善，以及7月底的政治局会议是否有更多稳增长政策推出。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，我们也将审慎关注一些主题投资机会，包括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。



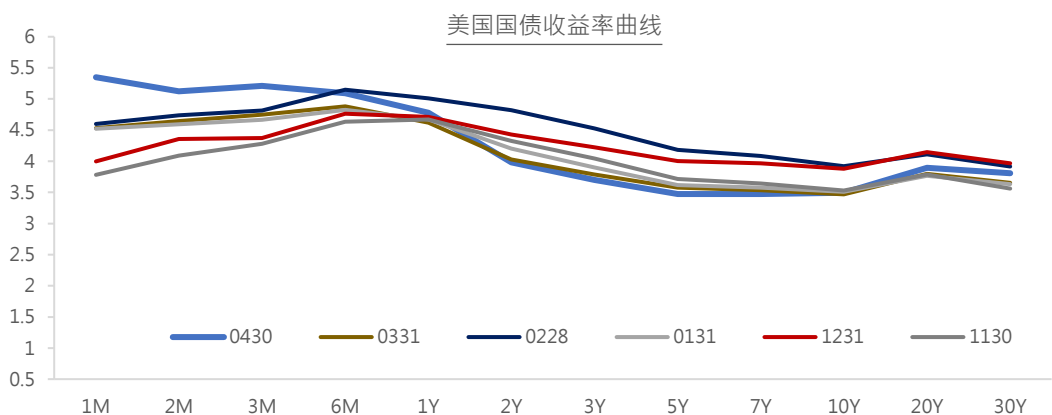
5月全球市场出现分化，美国相对其他区域更为坚韧得经济形势使得美债收益率走高，也支撑了美国风险资产价格的相对表现，中国经济复苏全面放缓，欧洲多国通胀延续的同时经济也有见顶迹象。我们倾向于美国经济依旧会逐步趋弱，但加速滑坡时间点依旧存在分歧，月末市场对年内降息次数的预期也修正回我们年初以来一直的预测，我们继续维持年内降息1次的判断。信用债方面，在当前高利率环境下，信用债市场整体呈现出谨慎乐观的态度。美国未来一月内新发债券供应依然较大，欧洲经济状况相对较弱，中资板块分化持续。新兴市场方面，通胀有所下降，长期债券在经济面临衰退压力的周期中具备较好的配置价值。综合来看，可以适时建立美国国债仓位，同时应对信用利差走宽风险保持谨慎。

市场表现

5月全球市场出现分化，五月FOMC会议暗示加息接近尾声，但美国相对其他区域更为坚韧得经济形势使得美债收益率走高，也支撑了美国风险资产价格的相对表现，月中市场焦点转向债务上限但并未引起过度恐慌，市场对于美国区域性银行的担忧稍有缓解但中国和欧洲经济转弱令全球风险偏好面临较大博弈。全月来看，风险资产表现涨跌互现，美元和成长股领涨，原油受制于需求前景领跌。

美国						中国					
	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%		现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.01	-2	-42	2.44	5.08	3Y	2.44	-7	2	2.14	2.57
5Y	3.48	-9	-52	2.58	4.50	5Y	2.62	-6	0	2.36	2.77
7Y	3.46	-7	-51	2.56	4.44	7Y	2.76	-7	-6	2.58	2.91
10Y	3.42	-5	-45	2.51	4.34	10Y	2.78	-8	-6	2.61	2.96
30Y	3.67	2	-29	2.85	4.42	30Y	3.28	-1	8	3.08	3.36

日本						德国					
	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%		现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.04)	2	-8	-0.11	0.07	2Y	2.69	1	-7	0.03	3.38
5Y	0.11	1	-12	-0.04	0.34	5Y	2.31	0	-27	0.39	2.90
7Y	0.22	-1	-24	0.02	0.58	7Y	2.29	1	-28	0.45	2.82
10Y	0.39	4	-3	0.16	0.58	10Y	2.31	2	-26	0.68	2.77
30Y	1.23	-3	-38	0.95	1.72	30Y	2.42	5	-13	0.95	2.71



信用债方面，信用利差整体窄幅波动，整体录得小幅正回报，欧美银行债券表现分化，大型银行的各等级债券相比3月市场利差高点一度收复了接近80%的走宽幅度，小型银行则反弹乏力甚至出现进一步下跌。中资美元债方面，境内资产荒进一步支撑中资国资背景发行人债券走势，地产方面受到销售逐步回落以及个体信用舆情的影响出现下跌，4月全月中资投资级上涨1%，高收益下跌6.7%。

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	(0)	(6)	66	114
高收益 CDX	475	9	(9)	400	640
新兴市场 CDX	247	9	95	205	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	427	-0.8%	2.6%	384	432
中资美元债 投资级	203	-0.4%	3.0%	185	204
中资美元债 高收益	166	-9.5%	-13.9%	115	218
美国投资级	3076	-1.3%	2.9%	2809	3142
美国高收益	1454	-0.9%	3.7%	1345	1481
新兴市场公司债	410	-0.9%	2.2%	373	417
全球投资级债券指数	452	-2.0%	1.4%	416	471
全球1-3年投资级债券指数	168	-1.5%	0.4%	159	171



经济数据

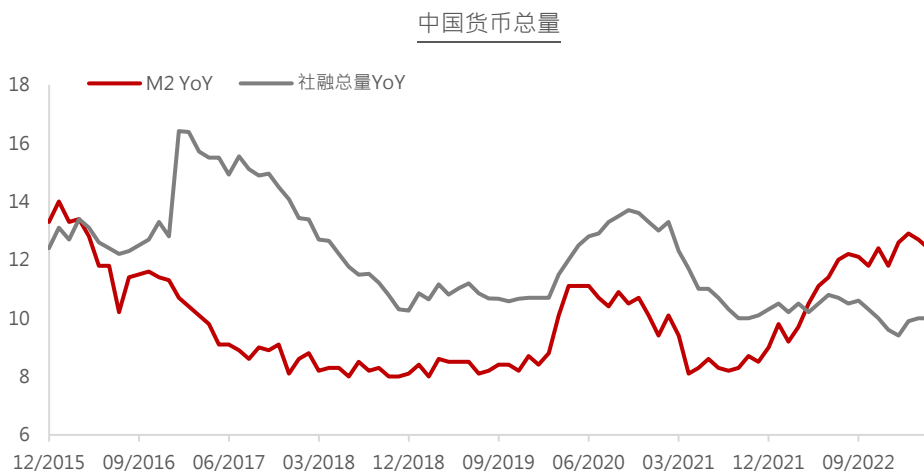
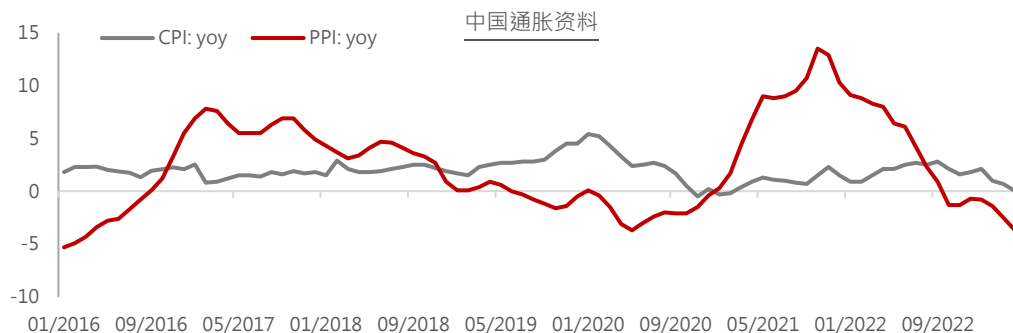
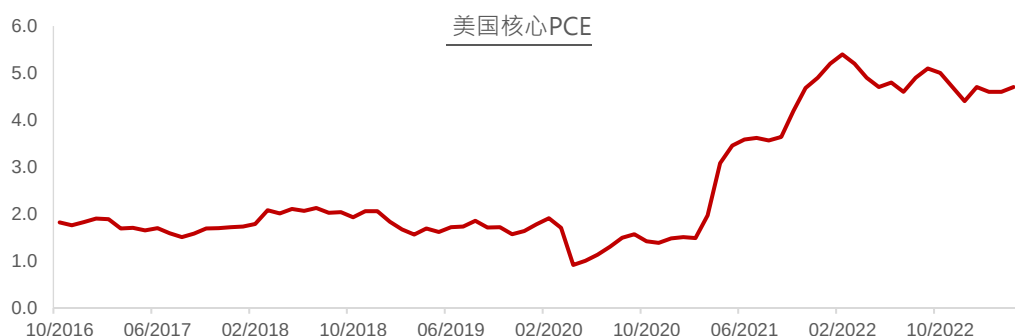
美国通胀延续回落，但不同口径下数据仍有一定分歧。大量美国上市公司一季度业绩超预期，当期经济资料依旧体现了较强的韧性，就业，服务业PMI，房屋以及多种消费数据均超预期。但若细看多项经济数据结构则显示美国经济前景存疑。拜登和麦肯锡就债务上限的谈判一波三折但月末以初步达成协议收场，美联储多位官员释放鹰派信号，6月7月两次FOMC会议加息预期卷土重来。

中国经济复苏全面放缓，欧洲多国通胀延续的同时经济也有见顶迹象。

市场展望与行业配置

市场在5月初延续了3月银行事件爆发以来相对谨慎的市场情绪，尽管债务上限的临近对市场产生一定扰动，但随着美国经济数据连续强于预期（同时非美经济体经济弱于预期），美元指数卷土重来，多个大类资产走势在临近月末突破了过去两个月的关键点位。债务上限问题基本解决以及银行业扰动影响下降标志着未来美联储货币政策大概率重新回到经济数据驱动的轨道上。目前制造业和服务业数据在全球范围内分化较大，而美国经济基础良好，但观察到部分经济数据结构变差，一些非官方前瞻性数据也有走弱迹象，且伴随通胀回落等因素传导至企业盈利，我们倾向于美国经济依旧会逐步趋弱，但加速滑坡时间点依旧存在分歧，月末市场对年内降息次数的预期也修正回我们年初以来一直的预测，我们继续维持年内降息1次的判断。美债利率在月末突破3月以来高点后出现回落，如果市场不出现明显风险事件，利率或短期在高位宽幅震荡一段时间后再根据经济资料寻找下一步方向，长期维持牛陡走势判断。

信用债方面，5月信用利差整体收平，大部分时间跟随利率反向窄幅波动，表明情绪恢复正常，5月底利率高位时期是不错的长久期债券建仓时点，向前看基准利率和信用利差预计仍会形成一定自然对冲，因此在高票息环境下我们整体对信用债维持谨慎乐观的态度。具体来看，美国预计未来一个月新发债券供给依旧较大，大型银行和区域银行分化预计仍会延续，大部分企业的信用状况良好；欧洲整体通胀和经济状况目前弱于美国，但资产价格年初以来相对领先，整体较为谨慎；中资各个板块预计会继续分化，技术面依然是当前SOE板块利差维持低位的核心因素，并预计短期这种支持仍会持续，地产板块则继续政策发力止住颓势。新兴市场方面商品和服务国基本面表现分化，通胀有所下行，大部分国家已经提前于美联储结束加息，部分国家的内生需求和政局值得警惕。在加息见顶，经济面临一定衰退压力的周期中布局长久债券具备较好的配置价值，中短期看，当前信用债收益率曲线由于利率形态原因依旧倒挂明显，预计较难出现单边行情，维持哑铃型策略短端收取高息的同时在长短收益率上下波动时对长久期债券进行波段交易成为未来一段时间的主要策略。综合来看，技术面上美国国债收益率处于阶段性高点，可以择机建仓，与此同时随着信用方面仍受到资金持续追捧，信用利差保持在较窄位置，仍需对信用利差走宽风险保持谨慎。



免责声明：

本数据仅供指定收件人之信息及参考之用，并不构成对于任何证券或基金的买卖或进行任何交易之邀约或任何投资建议。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

