

市場透視

市場等待政策加碼

2023年6月

MSCI中國指數5月下跌8.95%，主要由於中國經濟復蘇疲弱、新冠疫情擔憂和地緣政治緊張。宏觀經濟指標自4月起連續回落，信貸資料轉弱，房地產行業恢復放緩，中美溝通恢復跡象。中國5月製造業PMI指數降至48.8，非製造業PMI降至54.5，建築業和服務業復蘇速度放緩。我們對中國股市長期看好，儘管近期資料低於預期。市場估值水準低意味著下行風險有限，但需關注國內增長前景、高頻經濟指標及政策局會議。建議關注自主可控、先進製造、地產、消費、互聯網、金融和醫療等投資機會，以及人工智慧和央國企價值重估等主題投資。

市場表現

MSCI中國指數5月下跌8.95%，主要由於中國經濟復蘇疲弱、第二波新冠疫情擔憂和地緣政治緊張。除少數消費相關指標外，多數中國宏觀經濟指標經歷一季度的積壓需求釋放後，4月以來連續回落。中國4月信貸資料受貸款投放前置和融資需求疲弱影響也較一季度明顯轉弱。房地產行業恢復勢頭放緩，開發商和地方政府融資平臺的融資壓力有所上升。日本政府表示把先進半導體製造設備等23個專案列入出口管制對象，將增加相關企業對中國出口的難度。5月中旬隨著數次政府官員的會面，中美恢復溝通的跡象開始出現。

大中華股指	收盤價 (5月31日)	單月變動%	YTD變動%	52周最低點	52周最高點
滬深300指數	3798.54	-5.72	-1.89	3495.95	4530.33
MSCI中國指數	58.59	-8.95	-9.12	47.43	77.02
香港恒生指數	18234.27	-8.35	-7.82	14597.31	22700.85
恒生中國企業指數	6163.34	-8.04	-8.08	4919.03	7918.12
全球股指					
標普500指數	4179.83	0.25	8.86	3491.58	4325.28
道瓊斯工業指數	32908.27	-3.49	-0.72	28660.94	34712.28
納斯達克綜合指數	12935.29	5.80	23.59	10088.83	13256.21
富時100指數	7446.14	-5.39	-0.08	6707.62	8047.06
德國DAX 30指數	15664.02	-1.62	12.50	11862.84	16331.94
日經225指數	30887.88	7.04	18.37	25520.23	32217.43

經濟資料

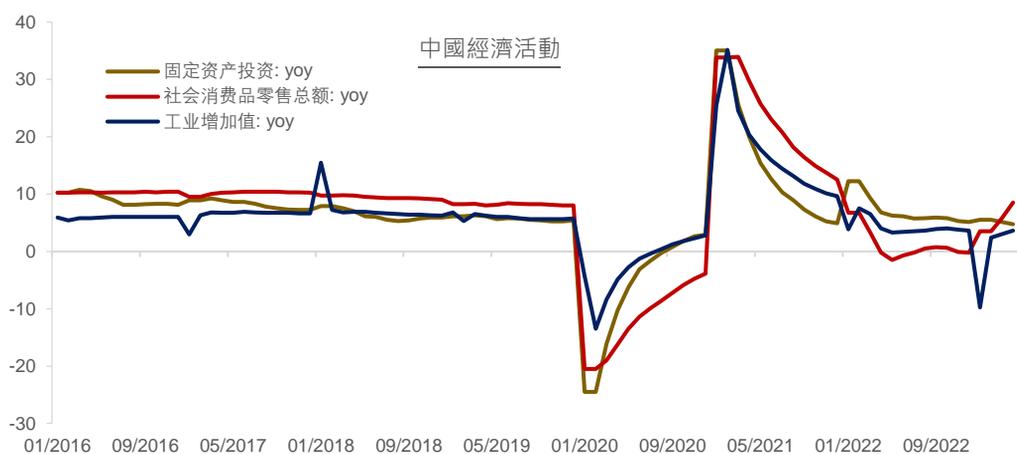
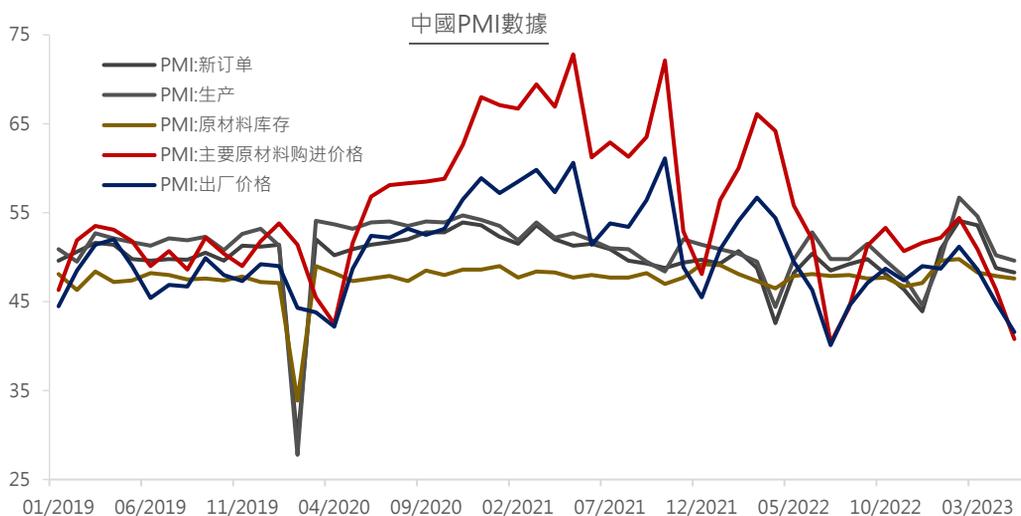
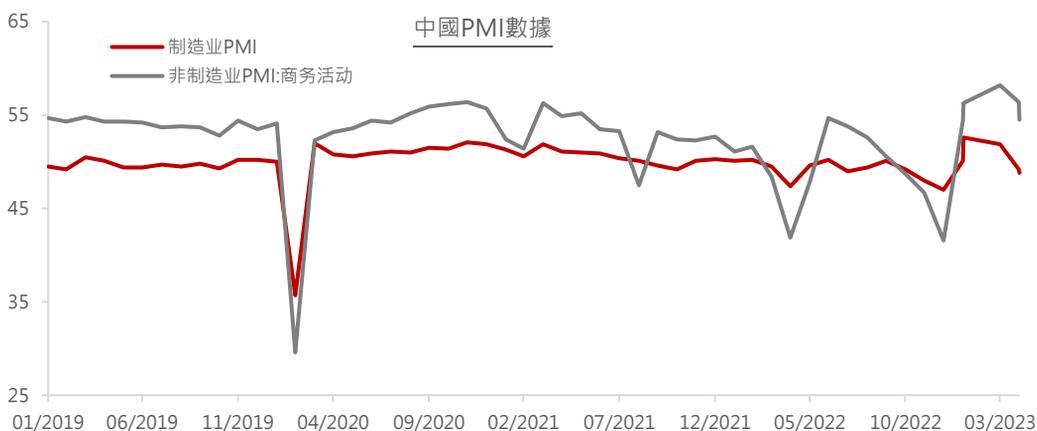
中國5月製造業PMI指數從4月的49.2降至48.8，主要由於需求不足(特別是在化學原料及化學製品、非金屬礦物製品、黑色金屬冶煉及壓延加工等行業)。其中，新訂單分項指數從4月的48.8降至5月的48.3；產出分項指數從4月的50.2降至5月的49.6。5月非製造業PMI指數從4月的56.4降至54.5，維持在擴張區間但低於市場預期，建築業和服務業復蘇延續但速度有所放緩。其中，建築業分項指數從4月的63.9降至5月的58.2，但仍處高位，國家統計局表示建築企業對建築行業的前景持樂觀態度；服務業分項指數從4月的55.1降至5月的53.8，航空、船舶和公路運輸服務、電信等行業的PMI高於60，房地產行業的PMI低於50。

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。近期一系列低於預期的經濟和金融資料加劇了市場對中國經濟復蘇強度的擔憂，並強化了投資者對中國包括房地產行業在內的進一步經濟刺激政策的預期。儘管中國政府大概率不會在短期推出新一輪大規模總量層面的刺激措施，但極度低迷的市場估值水準意味著下行風險較為有限。然而，更好的國內增長前景仍然是可持續反彈的先決條件。我們將觀察中國高頻經濟指標是否會在未來數月改善，以及7月底的政治局會議是否有更多穩增長政策推出。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

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。



資料來源：若未特別注明，本檔資料來自華夏基金(香港)、彭博、萬得，截至2023年5月31日。資料顯示僅供資訊及參考用途，歷史資料並不代表未來發展趨勢。

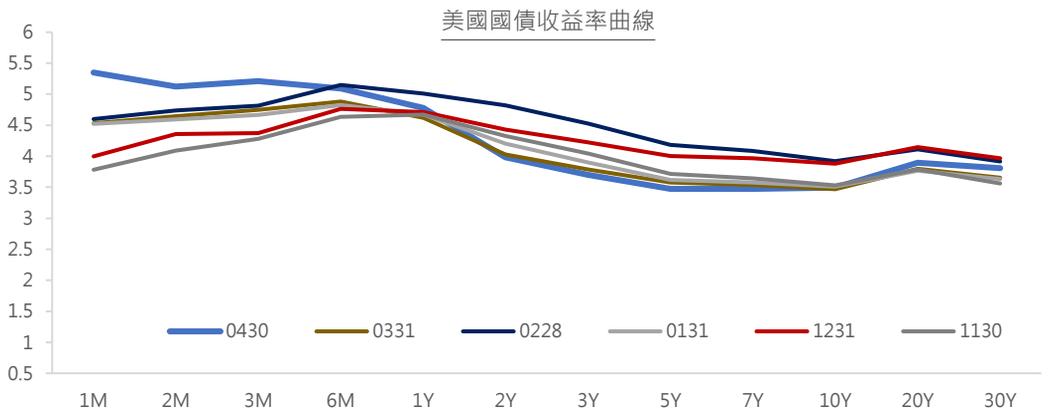
5月全球市場出現分化，美國相對其他區域更為堅韌得經濟形勢使得美債收益率走高，也支撐了美國風險資產價格的相對表現，中國經濟復蘇全面放緩，歐洲多國通脹延續的同時經濟也有見頂跡象。我們傾向於美國經濟依舊會逐步趨弱，但加速滑坡時間點依舊存在分歧，月末市場對年內降息次數的預期也修正回我們年初以來一直的預測，我們繼續維持年內降息1次的判斷。信用債方面，在當前高利率環境下，信用債市場整體呈現出謹慎樂觀的態度。美國未來一月內新發債券供應依然較大，歐洲經濟狀況相對較弱，中資板塊分化持續。新興市場方面，通脹有所下降，長期債券在經濟面臨衰退壓力的週期中具備較好的配置價值。綜合來看，可以適時建立美國國債倉位，同時應對信用利差走寬風險保持謹慎。

市場表現

5月全球市場出現分化，五月FOMC會議暗示加息臨近尾聲，但美國相對其他區域更為堅韌得經濟形勢使得美債收益率走高，也支撐了美國風險資產價格的相對表現，月中市場焦點轉向債務上限但並未引起過度恐慌，市場對於美國區域性銀行的擔憂稍有緩解但中國和歐洲經濟轉弱令全球風險偏好面臨較大博弈。全月來看，風險資產表現漲跌互現，美元和成長股領漲，原油受制於需求前景領跌。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%	中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
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	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%	德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
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



資料來源：若未特別注明，本檔資料來自華夏基金(香港)、彭博、萬得，截至2023年5月31日。資料顯示僅供資訊及參考用途，歷史資料並不代表未來發展趨勢。

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月全月中資投資級上漲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	475	9	(9)	400	640
新興市場 CDX	247	9	95	205	395
主要債券指數					
亞洲美元公司債	427	-0.8%	2.6%	384	432
中資美元債 投資級	203	-0.4%	3.0%	185	204
中資美元債 高收益	166	-9.5%	-13.9%	115	218
美國投資級	3076	-1.3%	2.9%	2809	3142
美國高收益	1454	-0.9%	3.7%	1345	1481
新興市場公司債	410	-0.9%	2.2%	373	417
全球投資級債券指數	452	-2.0%	1.4%	416	471
全球1-3年投資級債券指數	168	-1.5%	0.4%	159	171



經濟數據

美國通脹延續回落，但不同口徑下資料仍有一定分歧。大量美國上市公司一季度業績超預期，當期經濟資料依舊體現了較強的韌性，就業，服務業PMI，房屋以及多種消費資料均超預期。但若細看多項經濟資料結構則顯示美國經濟前景存疑。拜登和麥肯錫就債務上限的談判一波三折但月末以初步達成協議收場，美聯儲多位元官員釋放鷹派信號，6月7月兩次FOMC會議加息預期捲土重來。

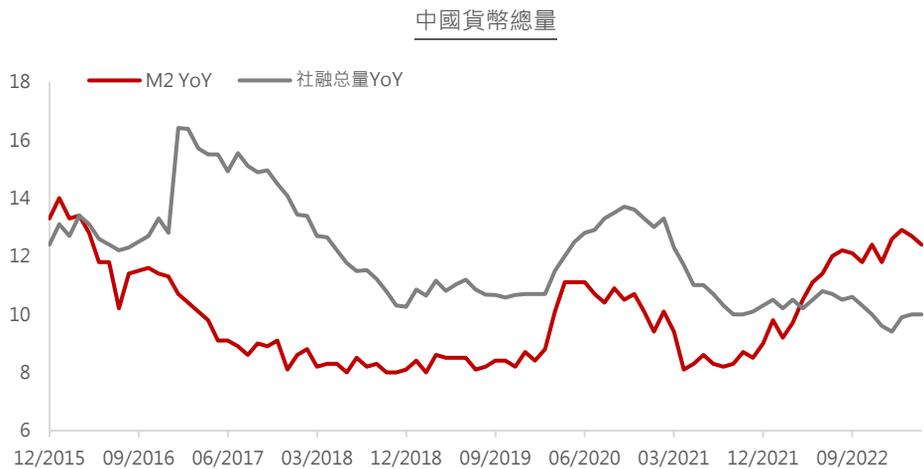
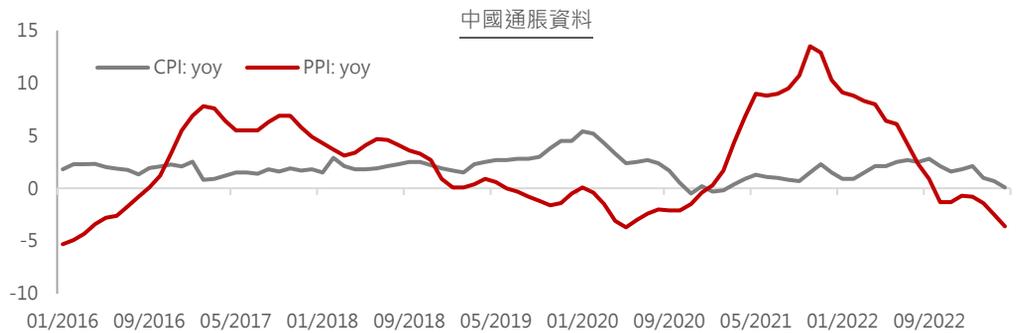
中國經濟復蘇全面放緩，歐洲多國通脹延續的同時經濟也有見頂跡象。

市場展望與行業配置

市場在5月初延續了3月銀行事件爆發以來相對謹慎的市場情緒，儘管債務上限的臨近對市場產生一定擾動，但隨著美國經濟資料連續強於預期（同時非美經濟體經濟弱於預期），美元指數捲土重來，多個大類資產走勢在臨近月末突破了過去兩個月的關鍵點位。債務上限問題基本解決以及銀行業擾動影響下降標誌著未來美聯儲貨幣政策大概率重新回到經濟資料驅動的軌道上。目前製造業和服務業資料在全球範圍內分化較大，而美國經濟基礎良好，但觀察到部分經濟資料結構變差，一些非官方前瞻性資料也有走弱跡象，且伴隨通脹回落等因素傳導至企業盈利，我們傾向於美國經濟依舊會逐步趨弱，但加速滑坡時間點依舊存在分歧，月末市場對年內降息次數的預期也修正回我們年初以來一直的預測，我們繼續維持年內降息1次的判斷。美債利率在月末突破3月以來高點後出現回落，如果市場不出現明顯風險事件，利率或短期在高位寬幅震盪一段時間後根據經濟資料尋找下一步方向，長期維持牛陡走勢判斷。

固定收益

信用債方面，5月信用利差整體收平，大部分時間跟隨利率反向窄幅波動，表明情緒恢復正常，5月底利率高位時期是不錯的長久期債券建倉時點，向前看基準利率和信用利差預計仍會形成一定自然對沖，因此在高票息環境下我們整體對信用債維持謹慎樂觀的態度。具體來看，美國預計未來一個月新發債券供給依舊較大，大型銀行和區域銀行分化預計仍會延續，大部分企業的信用狀況良好；歐洲整體通脹和經濟狀況目前弱於美國，但資產價格年初以來相對領先，整體較為謹慎；中資各個板塊預計會繼續分化，技術面依然是當前SOE板塊利差維持低位的核心因素，並預計短期這種支持仍會持續，地產板塊則繼續政策發力止住頹勢。新興市場方面商品和服務國基本面表現分化，通脹有所下行，大部分國家已經提前於美聯儲結束加息，部分國家的內生需求和政局值得警惕。在加息見頂，經濟面臨一定衰退壓力的週期中佈局長久債券具備較好的配置價值，中短期看，當前信用債收益率曲線由於利率形態原因依舊倒掛明顯，預計較難出現單邊行情，維持啞鈴型策略短端收取高息的同時在長短收益率上下波動時對長久期債券進行波段交易成為未來一段時間的主要策略。綜合來看，技術面上美國國債收益率處於階段性高點，可以擇機建倉，與此同時隨著信用方面仍受到資金持續追捧，信用利差保持在較窄位置，仍需對信用利差走寬風險保持謹慎。



免責聲明：

本資料僅供指定收件人之資訊及參考之用，並不構成對於任何證券或基金的買賣或進行任何交易之邀約或任何投資建議。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

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

