



市场透视

政策加速转向成关键

2023年7月

MSCI中国指数6月上漲3.38%。经济数据转弱使得刺激政策预期增强，疊加中美关系缓和，市场在6月前半段暂时脱离5月的下跌趋势。然而，6月中旬开始，由于刺激政策实际落地的情况低于预期、科技领域限制措施重现、全球央行的鷹派基调和人民币走弱，投资者的乐观情绪再度消退。中国6月制造业PMI指数从5月的48.8升至49.0，仍处收缩区间，内外部需求仍然较为疲软。我们维持对中国股票市场的长期看好。在出口增长大幅放缓和国内需求疲弱的背景下，政策制定者转向更为积极的政策立场，以稳定经济增长。耶伦继布林肯后访华表明中美关系在中短期内呈现明确的缓和态势。我们将观察7月中旬的国务院会议和7月下旬的政治局会议是否会出台更多的稳增长措施。

市场表现

MSCI中国指数6月上漲3.38%。经济数据转弱使得刺激政策预期增强，疊加中美关系缓和，市场在6月前半段暂时脱离5月的下跌趋势。然而，6月中旬开始，由于刺激政策实际落地的情况低于预期、科技领域限制措施重现、全球央行的鷹派基调和人民币走弱，投资者的乐观情绪再度消退。中国5月出口同比增速降至-7.5%，远低于市场普遍预期的同比-1.8%，发达和新兴市场的贸易伙伴均呈现较弱态势。中国5月信贷数据（包括新增人民币贷款和社会融资总额）也低于预期，尽管家庭和企业贷款需求有所改善。6月13日，中国央行将7天逆回购利率下调10个基点，超出市场预期，推升了更多宽松措施出台的期望。6月16日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，指出将很快出台一系列稳增长政策。6月28日，中国央行召开二季度货币政策会议，指出加大逆周期调节力度，支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。

大中华股指	收盘价 (6月30日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3842.45	1.16	-0.75	3495.95	4479.49
MSCI中国指数	60.57	3.38	-6.05	47.43	75.86
香港恒生指数	18916.43	3.74	-4.37	14597.31	22700.85
恒生中国企业指数	6424.88	4.24	-4.18	4919.03	7773.61
全球股指					
标普500指数	4450.38	6.47	15.91	3491.58	4458.48
道琼斯工业指数	34407.60	4.56	3.80	28660.94	34712.28
纳斯达克综合指数	13787.92	6.59	31.73	10088.83	13864.06
富时100指数	7531.53	1.15	1.07	6707.62	8047.06
德国DAX 30指数	16147.90	3.09	15.98	11862.84	16427.42
日经225指数	33189.04	7.45	27.19	25621.96	33772.89

经济资料

中国6月制造业PMI指数从5月的48.8升至49.0，仍处收缩区间，内外部需求仍然较为疲软。其中，新订单分项指数由5月的48.3升至6月的48.6，产出分项指数由5月的49.6升至6月的50.3，重回扩张区间。6月非制造业PMI指数从5月的54.5进一步降至53.2，保持了年初以来相对较高的水平，表明建筑和服务部门继续复苏，但环比改善速度放缓。其中，建筑业分项指数从5月的58.2降至6月的55.7，房地产行业再次面临压力，服务业分项指数从5月的53.8放缓至6月的52.8，航空和电信行业的PMI高于60，批发和房地产行业的PMI则低于50。

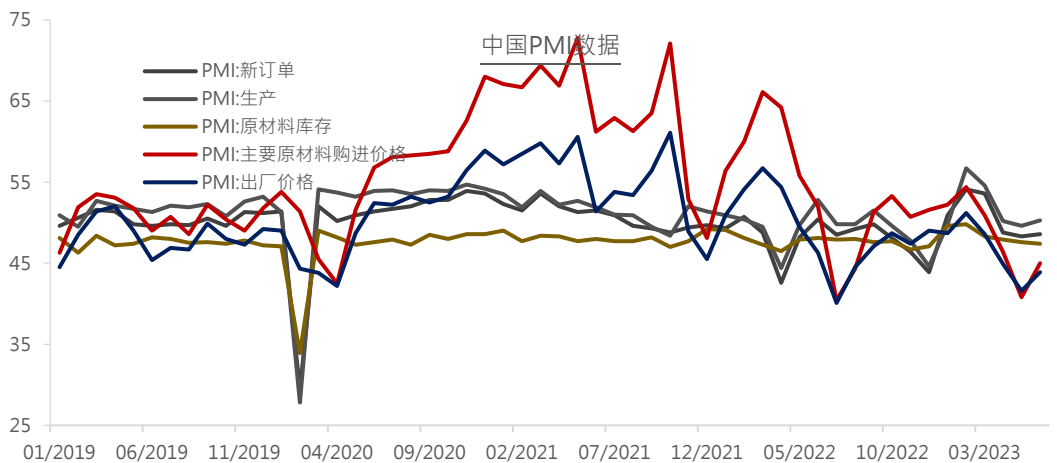
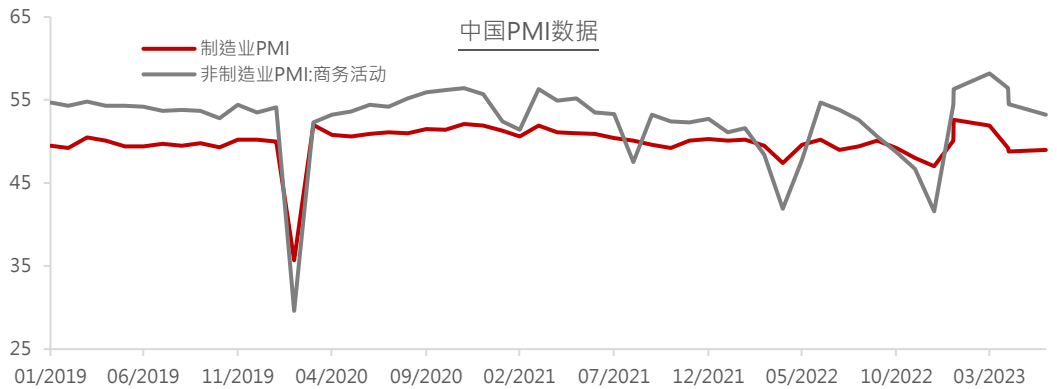
市场展望与行业配置

我们维持对中国股票市场的长期看好。在出口增长大幅放缓和国内需求疲弱的背景下，政策制定者转向更为积极的政策立场，以稳定经济增长，包括实施适度降息、宣布对企业部门减税/延期收费、针对特定商品的刺激措施（新能源车、家电和家具）、加快地方政府专项债券发行步伐等。此外，中美双方正在更广泛的基础上恢复对话，耶伦继布林肯后访华表明中美关系在中短期内呈现明确的缓和态势。

我们将观察7月中旬的国务院会议和7月下旬的政治局会议是否会出台更多的稳增长措施。我们将继续在价值与增长之间寻求平衡，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业和地产链相关行业，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

中美关系恶化超出预期，俄乌局势恶化超预期，中国经济修复低于预期。



数据源：若未特别注明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2023年6月30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。

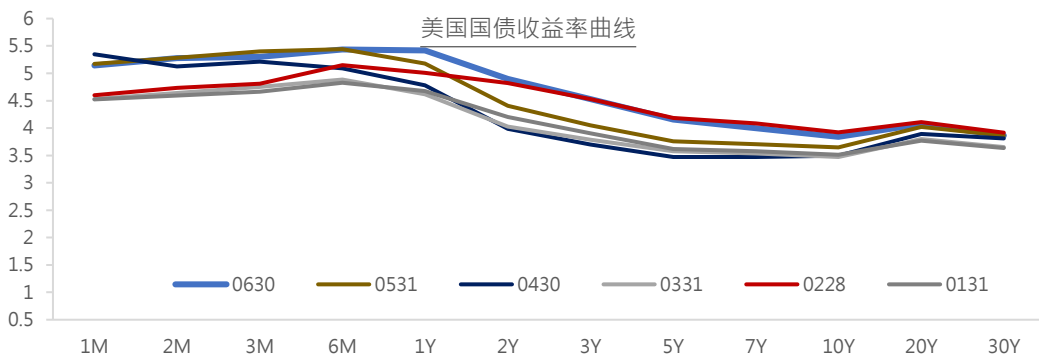
6月“Higher for longer”交易逻辑回归，美国通胀和经济数据超预期，6月FOMC会议的点阵图以及随后鲍威尔的发言重申抗通胀决心，强调年内加息两次的可能性，美债收益率波动上行。6月发达市场权益类资产表现领先。信用债方面，全球信用利差在利率上行，风险情绪较好的背景下波动收窄，基本回到3月初欧美银行事件前水平。美国通胀延续回落，但距离美联储2%的通胀目标仍有较大距离。经济韧性则明显超过市场预期。目前美国经济和金融系统依旧较为健康，货币政策而言，我们认为美联储鹰派的发言的目的或在于抑制降息预期而非释放继续连续加息的信号，从而抑制通胀，因此我们调整降息的起点至明年年中附近，维持降息初期斜率较大的判断。

市场表现

6月“Higher for longer”交易逻辑回归，美国通胀和经济数据超预期，6月FOMC会议的点阵图以及随后鲍威尔的发言重申抗通胀决心，强调年内加息两次的可能性，美债收益率波动上行，2-10年倒挂幅度再度加深突破100bp。但伴随整体加息接近尾声，加息速率放缓，美国经济数据强劲，全球整体风险情绪依旧较好，6月发达市场权益类资产表现领先，波动率指数走低，信用债表现好于利率债。从半年表现维度而言，美股和日股表现领先，固定收益类资产在高息环境下也有不错回报，大宗商品则相对落后。

美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.90	49	47	2.76	5.08	3Y	2.23	-4	-19	2.14	2.57
5Y	4.16	40	15	2.58	4.50	5Y	2.41	-4	-22	2.36	2.77
7Y	3.99	29	3	2.56	4.44	7Y	2.63	-4	-19	2.57	2.91
10Y	3.84	19	-4	2.51	4.34	10Y	2.64	-7	-20	2.60	2.96
30Y	3.86	0	-10	2.85	4.42	30Y	3.29	0	9	2.98	3.34

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	(0.07)	-2	-11	-0.11	0.07	2Y	3.20	48	43	0.17	3.38
5Y	0.07	-3	-17	-0.04	0.34	5Y	2.55	27	-3	0.39	2.90
7Y	0.19	-4	-26	0.02	0.58	7Y	2.47	22	-10	0.45	2.82
10Y	0.40	-4	-2	0.16	0.58	10Y	2.39	11	-18	0.68	2.77
30Y	1.24	-2	-37	1.05	1.72	30Y	2.39	-7	-16	0.95	2.71



数据源：若未特别注明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2023年6月30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。

信用债方面，全球信用利差在利率上行，风险情绪较好的背景下波动收窄，基本回到3月初欧美银行事件前水平。发达市场新发债券供给以及资金流入依旧相对火热，不同评级间的利差进一步压缩。中资方面，新发供给依旧较低，以城投板块为主，投资级技术面支撑依旧存在，部分板块利差逼近五年极低点位。高收益地产板块月初在潜在政策利好的支撑下止跌反弹，但随着疲弱的销售和不及预期再度走弱，全月中资投资级下跌0.2%，高收益上涨2.1%。

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	66	(9)	(16)	66	114
高收益 CDX	430	(45)	(54)	400	640
新兴市场 CDX	213	(33)	62	205	395
主要债券指数					
亚洲美元公司债	428	0.1%	2.7%	384	432
中资美元债 投资级	202	-0.2%	2.9%	185	204
中资美元债 高收益	169	2.1%	-12.1%	115	218
美国投资级	3085	0.3%	3.2%	2809	3142
美国高收益	1478	1.6%	5.4%	1345	1481
新兴市场公司债	413	0.8%	3.0%	373	417
全球投资级债券指数	452	0.0%	1.4%	416	471
全球1-3年投资级债券指数	168	-0.1%	0.3%	159	171



经济数据

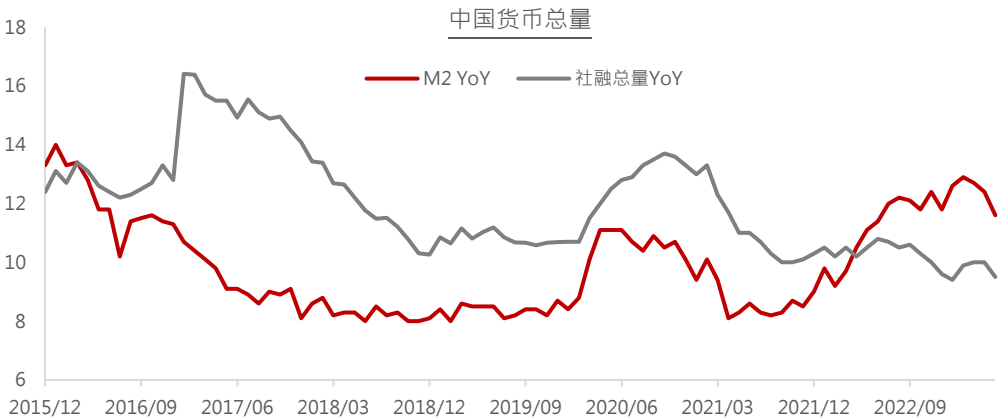
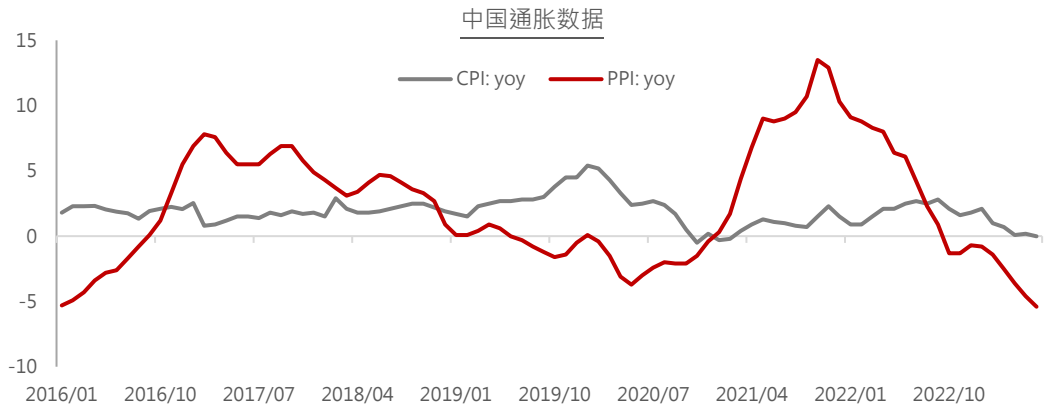
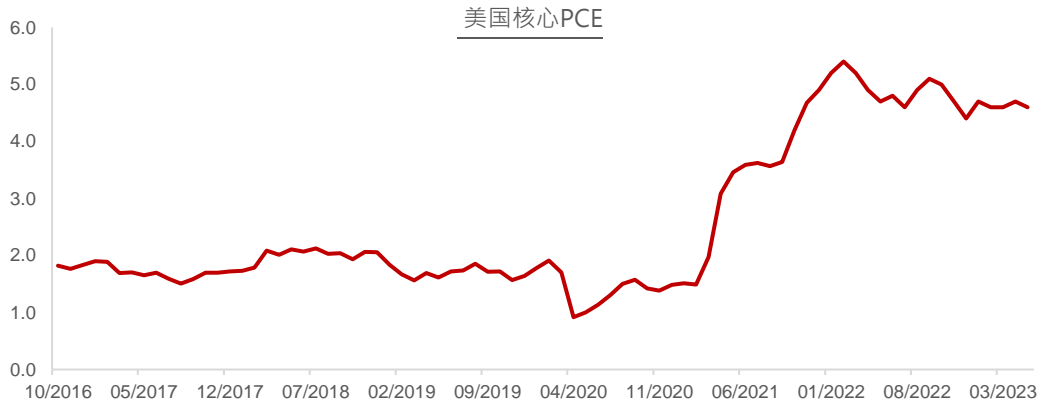
美国通胀延续回落，但距离美联储2%的通胀目标仍有较大距离。经济韧性则明显超过市场预期，1季度GDP明显上修，新增非农就业好于市场预估，多项房屋数据有见底回升迹象，尽管PMI和耐用品订单小幅不及预期，但短期之内衰退的概率继续下降。FOMC会议点阵图相比3月明显上移，市场预期7月加息概率较大。除日本外其他G7国家央行普遍放鹰，欧洲整体经济继续有走弱迹象。

市场展望与行业配置

市场6月的风险情绪相对高涨，尽管欧美央行持续放鹰，但美国强劲的经济数据让市场对于美国经济软着陆甚至不着陆的期望走高，支撑了风险资产明显反弹。目前美国经济和金融系统依旧较为健康，尤其是消费部分持续火热，4月以来金融条件指数并没有因持续加息继续回落，作为领先指标的房屋数据随着低库存和贷款利率企稳也有回升迹象，若不发生黑天鹅风险事件年内陷入衰退的可能性降低。但我们依旧认为美国在明年年初经济仍有不小下行风险，随着信贷收缩传导至企业并从工资等多个角度影响至居民，实体经济和火热的金融资产均面临掉头转弱的风险。货币政策而言，我们认为美联储鹰派的发言的目的或在于抑制降息预期而非释放继续连续加息的信号，从而抑制通胀，因此我们调整降息的起点至明年年中附近，维持降息初期斜率较大的判断。美债方面我们认为在七月FOMC会前仍可能会尝试接近前期高位，但中期随着加息确定见顶形态仍会有所修复。欧洲方面由于经济压力更大，加息终点可能低于市场预期，中国方面经济修复分化，等待一揽子政策对经济的刺激，但强刺激概率不大。

固定收益

信用债方面，年初以来信用利差与基准利率的负相关性明显，从而使得高等级信用债相比于利率债有着更高的风险调整后收益。大部分板块信用利差目前完全收复了3月以来全部的走宽幅度，处于2022年以来相对估值较高的水平。中资美元债整体依旧分化：投资级依旧坚挺，相对乐观的情绪使得高beta名字出现补涨跑赢，预计短期仍会持续。高收益地产方面预计仍会承压，各种数据表明销售尤其是成交量很难在短期有所恢复，潜在刺激政策对整体房地产市场以及民企的效果也存在一定不确定性，依旧维持谨慎的判断。策略方面我们对整体久期维持中性，其中利率久期相对乐观，对信用久期相对谨慎，一方面目前全球信用债水平处于08年金融危机以来的绝对高位，中长久期高等级债券随着近期利率的上行有一定配置价值，但需要警惕信用利差上下行空间的不对称性，另一方面，利率曲线的深度倒挂使得短债和中长债券收益率相对比值也处于历史高点，在长端利率宽幅震荡的阶段也可市场配置一定短久期债券，在流动性较好的市场下捕捉短期机会。此外我们依旧会注重过去一年多相对表现落后的ESG债券的配置价值，把握长期投资机会。



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

