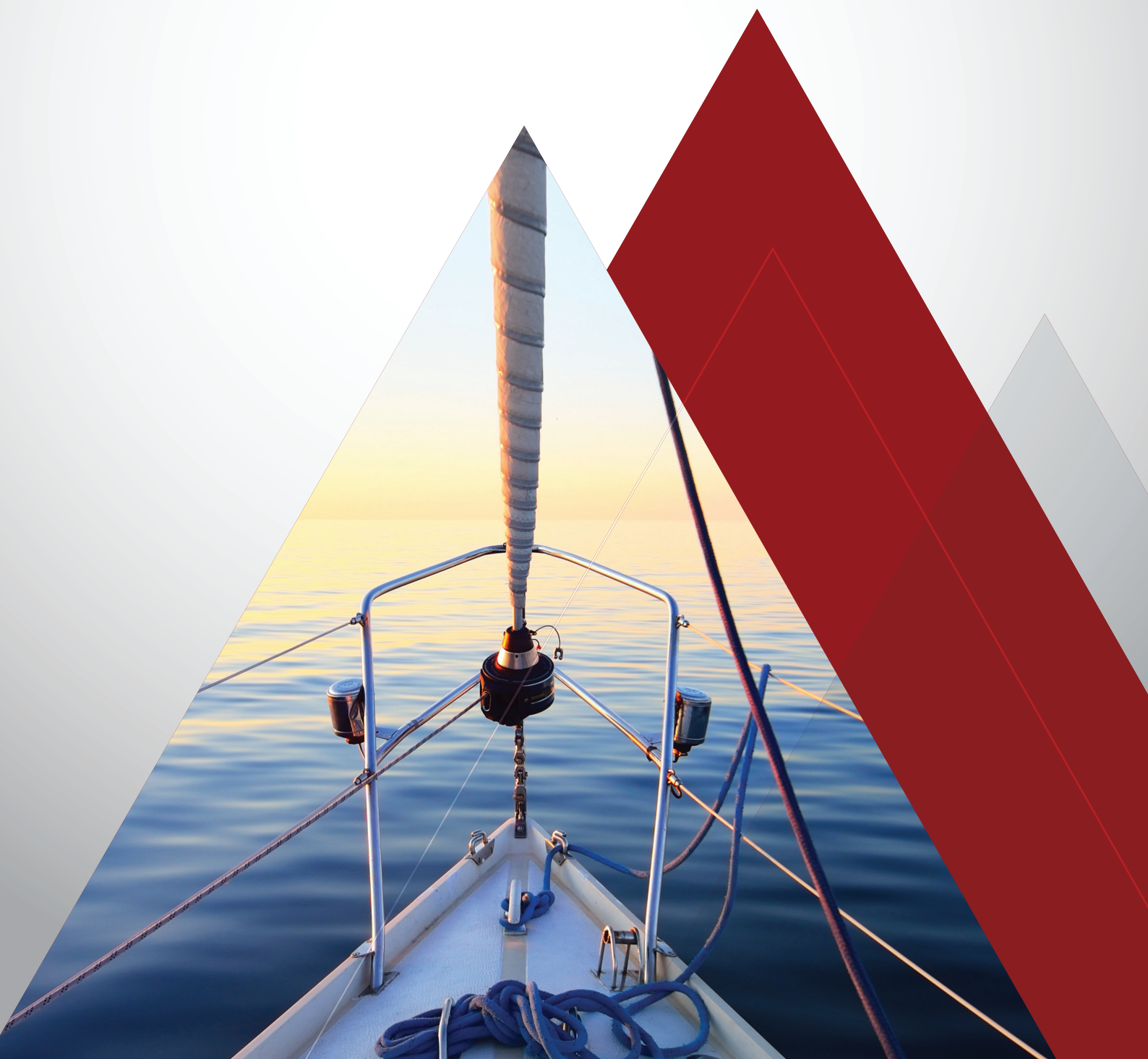


2023

下半年投資展望報告



目錄

中國股票市場	• 2023年上半年市場回顧	04
	• 中國經濟基本面	
	• 國際環境與流動性	
	• 2023年下半年展望	

全球債券市場	• 2023年上半年市場回顧	10
	• 海外宏觀經濟和全球貨幣政策	
	• 2023年下半年展望及配置策略	
	• 人民幣匯率展望	

關於我們	• 公司簡介	18
	• 產品策略	
	• 獎項榮譽	



中國股票市場

2023年上半年市場回顧

2023年悄然過半，回顧中國股票市場年初以來的表現，似乎並不盡如人意，在全球主要市場中較為落後。

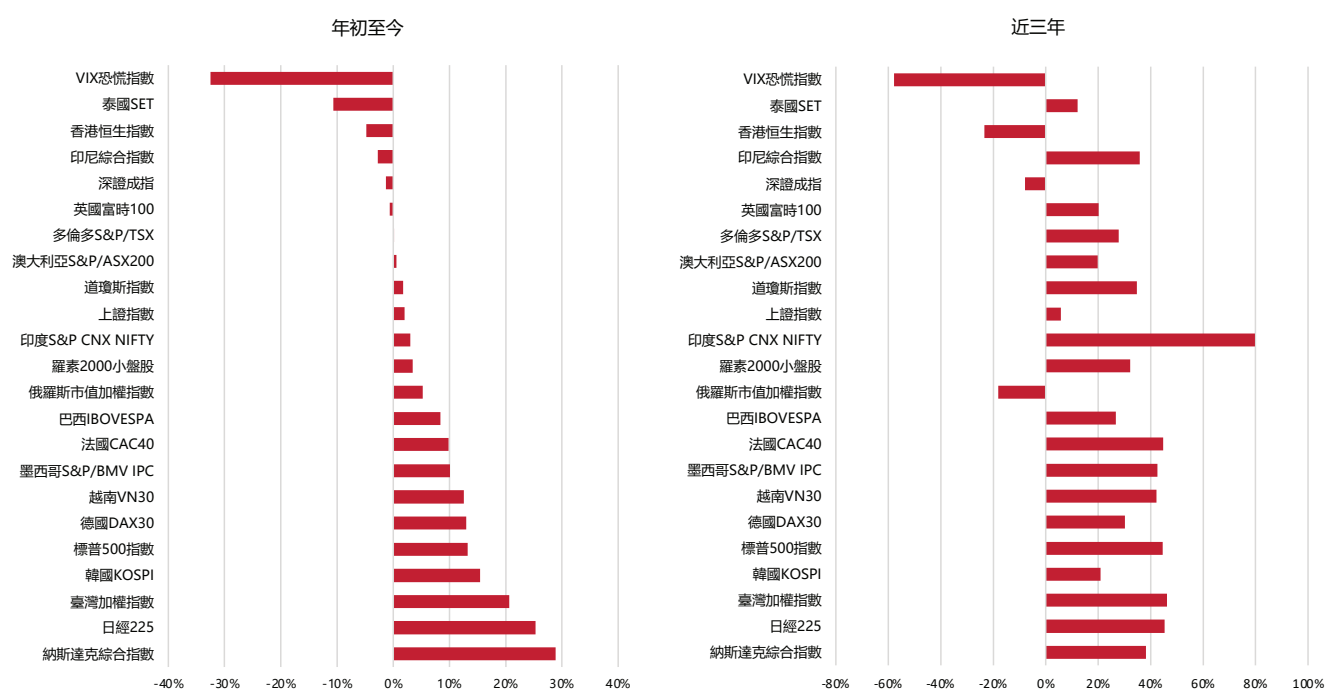
整體來看，以萬得全A指數和恆生綜合指數作為A股和港股的代表指數，上半年A股市場上漲約1.48%，港股市場下跌約4.19%。A股和港股的波動趨勢類似，但是港股的波幅更大。縱觀上半年市場走勢，1月份短暫反彈後，自2月至4月中振盪下跌，4月中到5月底向下調整，6月初有所反彈後，近期再次出現向下調整。中國經濟修復的強弱、地緣局勢、歐美銀行業風險事件以及海外加息進程等多方面因素造成了市場的波動。

從行業板塊或者投資主題的角度來看，A股市場中的傳媒、通信和計算機板塊明顯跑贏，而消費者服務、房地產、材料、消費、醫藥跑輸；港股的能源和電信服務跑贏市場，而醫藥、消費、地產以及互聯網跑輸。

總體而言A股的上漲主要受益於生成式AI投資主題的科技股和國企重估的高股息。港股市場中，高分紅國企、能源和電信板塊總體表現具韌性，但剔除數字經濟和高分紅國企（中特估主題）之外，港股市場總體表現較弱。

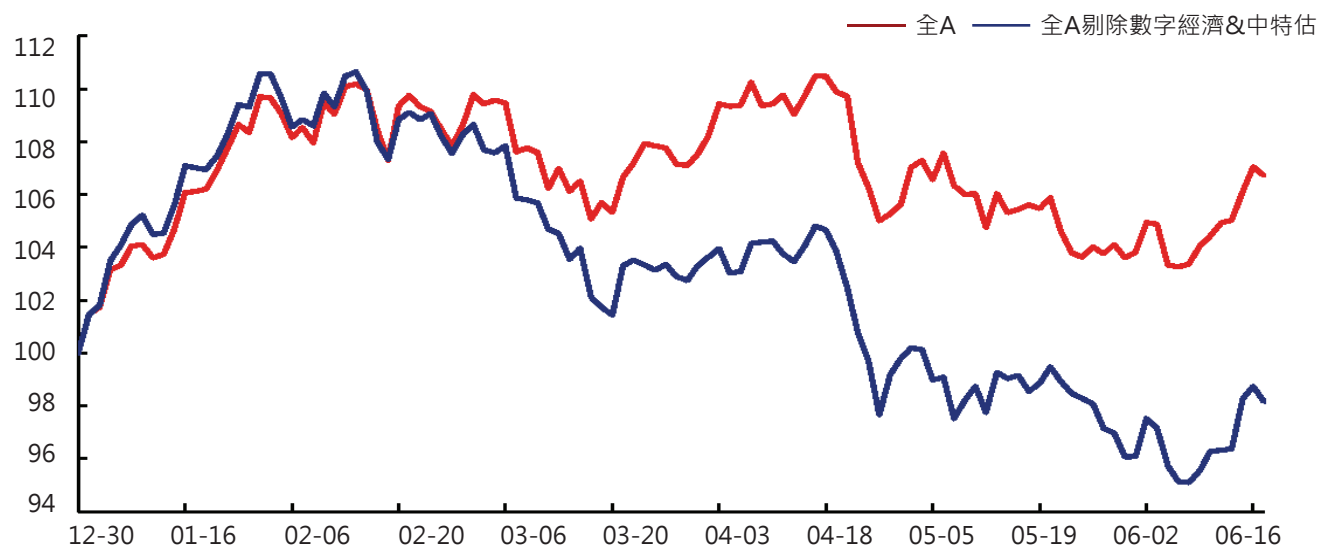
另外市場呈現出一個值得關注的特徵，即港A股近一年來的行業輪動或投資性主題的輪動在加快。據中信建投的研究報告統計，過去一年來板塊主題共發生了7輪變動，切換時間平均不到2個月；而在此之前的三四年間，主題切換的時間接近4個月。這可能是市場在面對內部經濟結構調整、風險消化、外部地緣政治和流動性環境皆存在不確定性的情況下，存量資金博弈加劇的一個結果。

圖1: 全球主要市場表現



資料來源：華夏基金(香港)，截至2023年6月23日。

圖2: 中國A股市場表現



資料來源：興業證券，截至2023年6月25日。

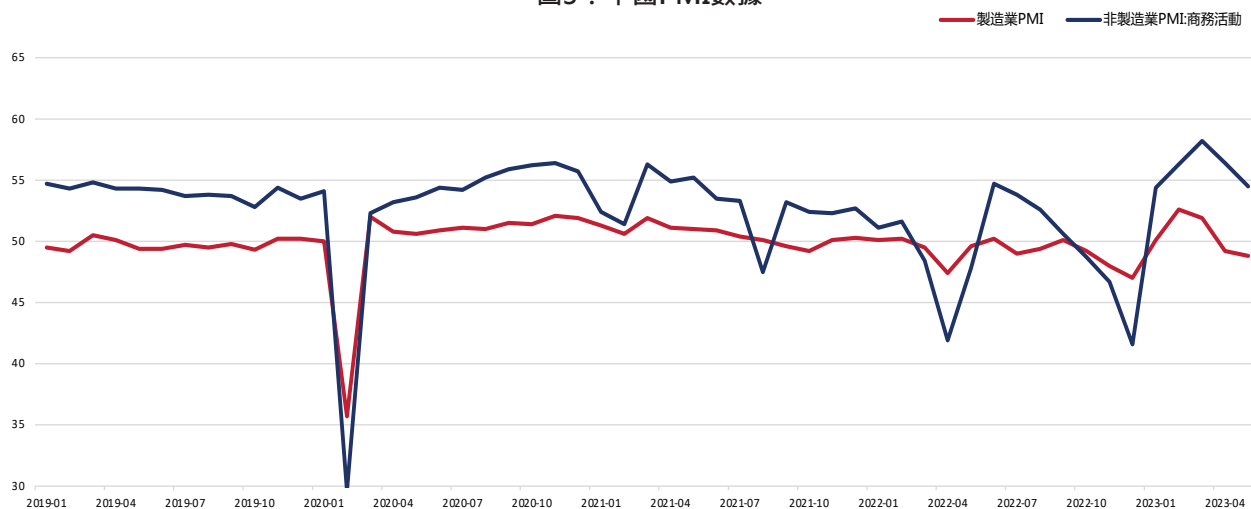
中國經濟基本面

2023年上半年，中國經濟在疫情管控措施調整後開始進入增長修復階段，一季度中國GDP的表現也強於市場的預期，但進入二季度後，經濟修復速度放緩。因此縱觀上半年，中國經濟復甦進程不及市場預期。基於對國際局勢、地方政府

債務及房地產行業的擔憂，企業和居民信心偏弱，導致製造業投資和地產投資亦偏弱，居民和民企加槓桿的意願和消費意願都偏低，導致雖然中國的貨幣政策偏寬鬆，但對信用擴張的傳導卻不順暢。

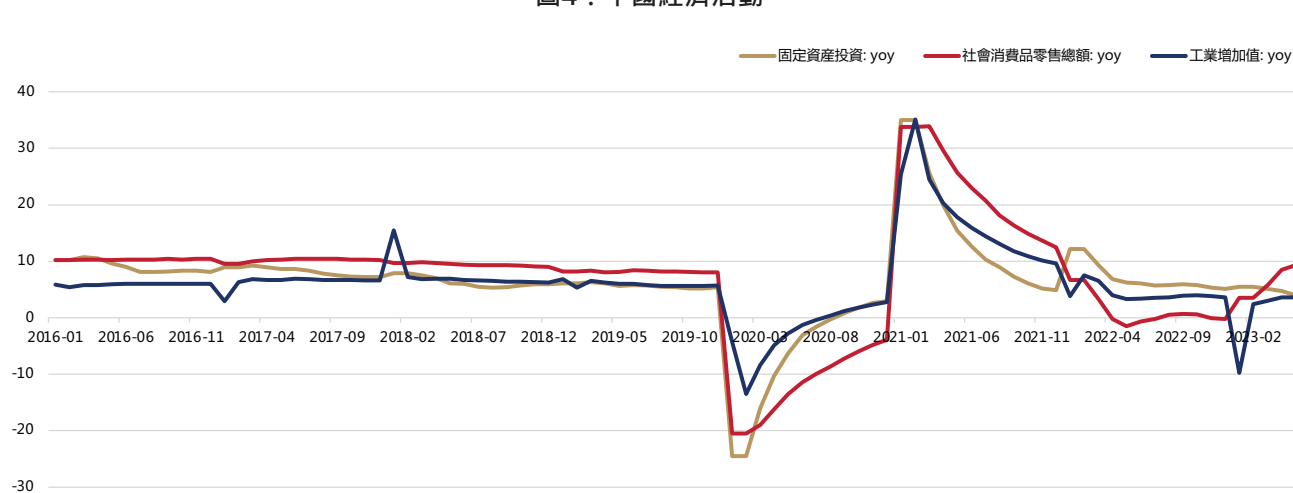
中國經濟上半年復甦不及預期

圖3：中國PMI數據



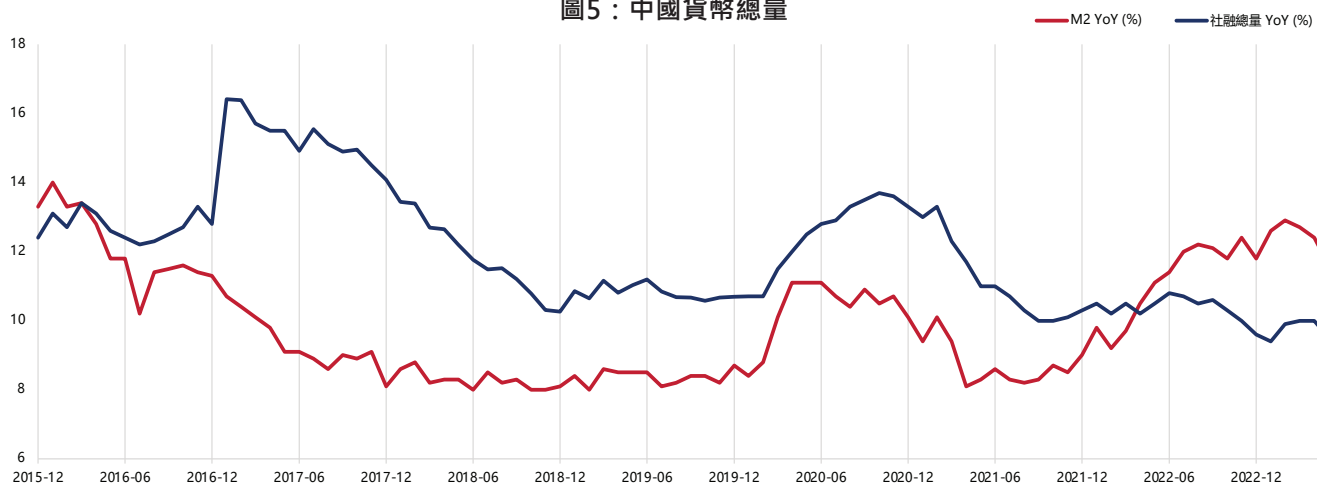
資料來源：華夏基金(香港)，截至2023年6月23日。

圖4：中國經濟活動



資料來源：華夏基金(香港)，截至2023年6月23日。

圖5：中國貨幣總量

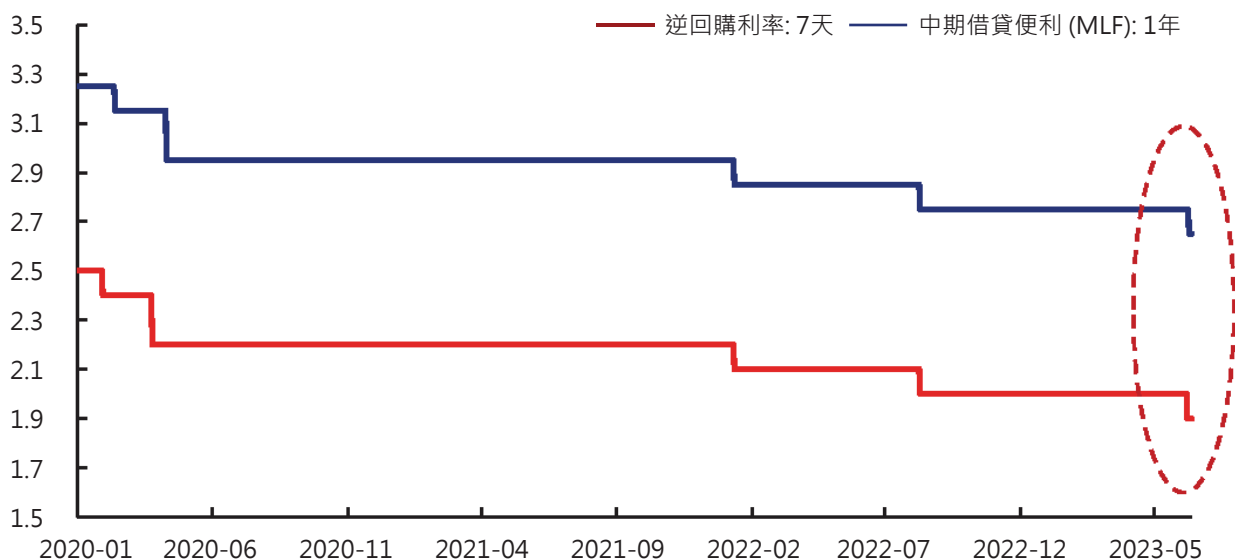


資料來源：華夏基金(香港)，截至2023年6月23日。

因此在下半年，更多的中國穩增長政策對於穩定企業和居民的信心，進而穩定經濟增長的內生動力變得非常關鍵。6月份

以來中國政府表達了將採取進一步措施的政策傾向，並且進行了降息，目前市場正在期待穩增長措施更多細節的公佈。

圖 6: 中國下調短中期利率



資料來源：興業證券，截至2023年6月25日。

6月中國穩增長政策一覽

- 6月16日，國務院常務會議指出，針對經濟形勢的變化，必須採取更加有力的措施，增強發展動能，優化經濟結構，推動經濟回升向好。會議圍繞加大宏觀政策調控力度、著力擴大有效需求、做強做優實體經濟、防範化解重點領域風險等四個方面，研究提出了一批政策措施，同時強調具備條件的政策措施要及時出台、抓緊實施，同時加強政策措施的儲備，最大限度發揮政策綜合效應。
- 6月20日，中國央行公佈一年期LPR為3.55%，五年期以上LPR為4.2%，較前值下調10個基點，為近10個月首次下調，釋放了穩增長的政策信號。儘管5年期以上LPR下調幅度略低於部分投資者的預期，但1年期LPR下調幅度高於市場預期，將帶動消費貸等短期貸款利率下行，有助於促進消費，預計後續更多差異化的房貸利率政策有望推出。
- 6月27日，國務院總理李強出席2023年夏季達沃斯論壇開幕式並致辭，表示未來更長時間里中國將繼續為世界經濟復甦和增長提供強大動能，也為各國投資者提供互利共贏的合作機遇，願與各國企業家一道，堅定支持經濟全球化，堅定維護市場經濟，堅定支持自由貿易，引領世界經濟邁向更加普惠、更有韌性、更可持續的未來。

我們認為地產行業、地方政府融資平台的相關債務問題的解決方案和監管措施調整，以及中央政府槓桿提升，或是短期推動經濟的關鍵所在。如果政策繼續著眼於托底而非刺激，並且更注重於長期風險的消化和經濟結構性轉型，中國經濟可能繼續按照週期規律波動，可能在四季度前後經濟內生動力見底回升。

國際流動性與地緣政治

進入2023年後，雖然以美國為代表的發達經濟體的加息週期基本臨近尾聲，但通脹黏性較強和經濟韌性較強的情況

下，歐美國債收益率多數時間保持高位，疊加衰退擔憂和歐美銀行業風險事件，受國際環境影響較大的港股市場的表現持續受壓。

美國5月CPI和PPI數據均低於預期，美聯儲6月FOMC會議暫停加息，但點陣圖顯示年內終點利率中樞升至5.6%，預示年內或再有2次25個基點的加息。鮑威爾的講話繼續堅持實現通脹目標，但總體鷹派程度不及點陣圖。即使年內美聯儲可能再次加息，但是加息週期已經接近尾聲，其對中國金融市場的邊際影響已經變弱。

圖 7: 美國加息點陣圖

Meeting Probabilities													
Meeting Date	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26					0%	0%	0%	0%	0%	23.1%	76.9%	0.0%	0.0%
2023/10/20	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	19.0%	67.2%	13.8%	0.0%
2023/11/1	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	17.6%	63.7%	17.7%	1.0%
2023/12/13	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3.8%	27.5%	53.8%	14.1%	0.8%
2024/1/31	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2.0%	16.1%	41.1%	33.3%	7.2%	0.4%
2024/3/20	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1.1%	10.1%	30.6%	36.6%	18.2%	3.2%	0.2%
2024/5/1	0%	0%	0%	0%	0%	1.0%	9.3%	28.8%	36.0%	19.8%	4.6%	0.4%	0.0%
2024/6/19	0%	0%	0%	0%	0.6%	5.8%	20.4%	32.9%	26.8%	11.1%	2.2%	0.2%	0.0%
2024/7/31	0%	0%	0%	0%	4.9%	18.1%	30.9%	27.8%	13.6%	3.7%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0%	0%	0%	0%	16.1%	29.0%	28.2%	15.8%	5.2%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0%	0%	0%	0%	28.9%	27.0%	14.7%	4.7%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.5%	3.8%	13.1%	24.7%	27.7%	19.1%	8.3%	2.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：CME，截至2023年6月25日。

同時，作為影響投資者風險偏好的重要因素，雖然中美關係中長期仍面臨較大不確定性，但地緣風險短期則出現了較為明確的積極信號：

- 6月18日，美國國務卿布林正式訪華就管控分歧、明確底線、推進對話和交流等方面展開對話；
- 6月19日，中國國家主席習近平在人民大會堂會見布林肯，指出中方始終希望中美關係能夠健康穩定，相信兩個大國能夠排除萬難，找到相互尊重、和平共處、合作共贏的正確相處之道；
- 6月27日，彭博報導稱美國財政部長耶倫計劃於7月初訪問北京，與中方相應官員舉行高層經濟會談，如成行其將是今年早些時候世界兩大經濟體關係惡化後，又一位前往北京的美內閣官員。

除此之外，中國在歐洲和“一帶一路”的外交佈局也在積極推進。國務院總理李強於6月18日至23日對德國進行正式訪問並舉行第七輪中德政府磋商、對法國進行正式訪問並出席新全球融資契約峰會，此前中阿合作論壇第十屆企業家大會於6月11日至12日在沙特首都利雅得舉行，中國與歐洲和“一帶一路”國家的合作深化有利於提升中美中長期博弈趨勢下外部發展環境的穩定性。

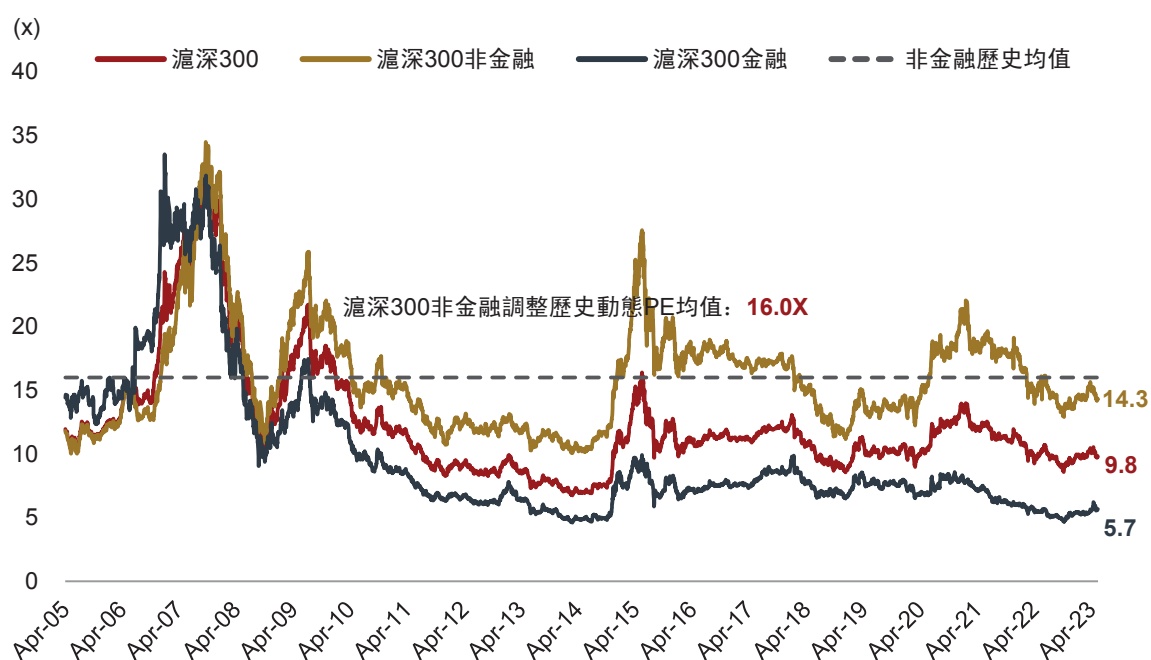
從國際環境來看，我們認為中美雙方在科技、經貿等領域的競爭將大概率在中長期持續，中間會呈現波動。2023年下半年，美國大選以及其他地緣政治事件可能都會給中國的外部環境帶來一定的不確定性，但是我們認為總體風險可控，不會演化為重大風險。

2023年下半年中國股市展望

總結來看，A股和港股的估值都已經處在歷史低位，已經比較充分的反應了投資者對於中國經濟內生動力、長期風險、外部環境不確定性等負面要素。長期而言，我們認為中國股票資產已經具備了較高的吸引力。

A股、港股估值處於歷史低位

圖 8: 滬深300指數前向估值



資料來源：CICC，截至2023年6月13日。

圖 9: MSCI中國指數 (除A股) 前向估值



資料來源：CICC，截至2023年6月13日。

2023年下半年，A股和港股市場主要內外部影響因素均大概率呈現改善趨勢。考慮到當前的市場估值、投資者的預期和倉位都處於較低水平，我們判斷下半年A股和港股市場的表現有望回暖。

如果下半年，中國政策能夠加碼，經濟復甦力度有望提升，此前預期較低的泛消費和地產鍊等順週期行業於下半年或存在較好的投資機會。在此基礎上，如果海外通脹放緩或經濟韌性下降，海外降息概率提升，香港的醫藥、互聯網等成長行業估值水平或將迎來提升空間。

投資主題方面，人工智能和中特估的主題投資機會有望在下半年延續，其中人工智能相關個股需密切留意行業和公司層面變化，中特估整體估值仍存進一步修復空間，併購重組的推進有望提供進一步催化。

如果中國政府政策總體維持托底，並且更側重於長期風險排除和經濟結構性改革，市場可能繼續呈現板塊快速輪動，主題性機會為主的特點。待中國經濟內生動力見底後，泛消費和地產鍊等順週期行業才可能迎來修復。

全球債券市場

2023年上半年市場回顧

2023年已經過半，美債利率當前水平較去年底基本持平，股票資產整體上漲，但過程一波三折，全球金融市場依舊在歐美銀行事件、美國債務上限、地緣衝突等一系列事件的擾動下出現較大的波動。

隨著加息逐步見頂，風險事件逐步被消化以及經濟短期回升，上半年大類資產價格表現，呈現股票>債券>商品，

發達市場>新興市場的情況。

固定收益資產在2022年慘淡收場後，大部分在今年錄得正收益，呈現信用債小幅跑贏利率債，長久期債小幅跑贏短久期債，美國高收益債小幅跑贏投資級債，中資投資級債明顯跑贏高收益債。

圖 10: 全球大類資產表現

指數	2020年	2021年	2022年	2023年Q1	2023年2月	2023年Q2以來	2023年初以來
農產品	14.9%	24.7%	12.1%	-0.4%	-3.2%	5.5%	5.0%
美元指數	-6.7%	6.4%	8.2%	-1.0%	2.3%	0.4%	-0.6%
WTI 原油	-20.5%	55.0%	6.7%	-5.7%	1.8%	-8.6%	-13.8%
黃金	25.1%	-3.6%	-0.3%	8.0%	-7.2%	-2.4%	5.3%
日經指數	16.0%	0.5%	-5.3%	7.5%	-2.1%	16.9%	25.6%
工業金屬	14.8%	29.6%	-7.6%	0.7%	-0.3%	-8.1%	-7.4%
歐元區股票指數	-5.1%	21.0%	-11.7%	13.7%	-1.8%	-1.0%	12.6%
全球高收益債券總回報	7.0%	1.0%	-12.7%	3.1%	-0.9%	1.4%	4.6%
香港恒指	-3.4%	-14.1%	-15.5%	3.1%	-3.0%	-7.4%	-4.5%
全球投資級債券總回報	9.2%	-4.7%	-16.2%	3.0%	-3.1%	-1.3%	1.7%
美國標準普爾股票	18.4%	28.7%	-18.1%	7.5%	-3.5%	6.2%	14.2%
羅素指數	18.4%	13.7%	-21.6%	2.3%	5.2%	1.1%	3.4%
滬深300	27.2%	-5.2%	-21.6%	4.6%	0.5%	-4.6%	-0.2%
新興市場股票	15.8%	-4.6%	-22.4%	3.5%	-2.7%	0.2%	3.7%
納斯達克	43.6%	21.4%	-33.1%	16.8%	-6.3%	10.4%	28.9%

資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月23日。

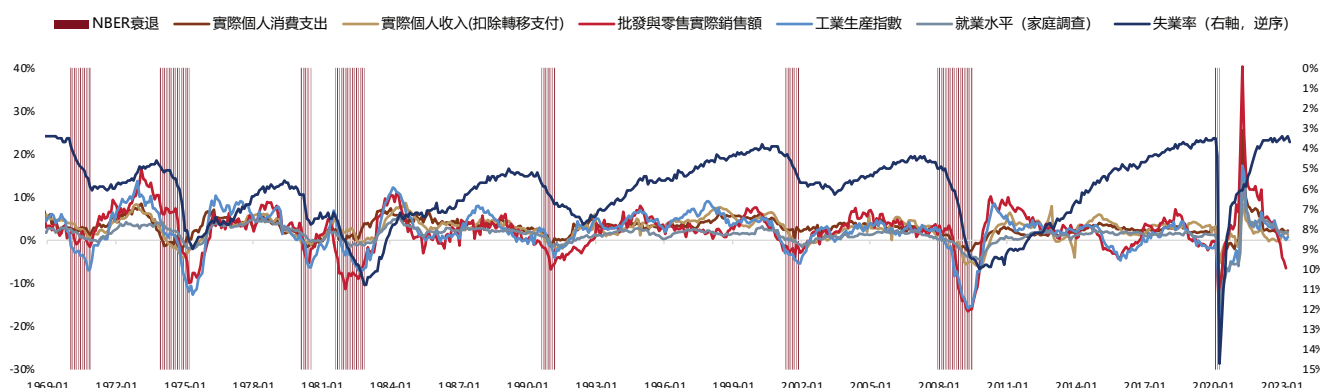
宏觀經濟和貨幣政策

美國經濟衰退風險仍存

回顧上半年美國經濟表現，美國PCE和核心通脹小幅回落但維持了較高的韌性，失業率小幅上升但整體就業的結構性問題依舊存在，整體經濟增長和消費數據優於預期，房屋數據也有明顯企穩跡象。此外金融條件指數年初以來

並未因為加息出現繼續走弱，表明在之前超低利率以及大規模財政刺激的積累下，當下的美國經濟和金融依舊較為健康，這令市場對於美國經濟實現軟著陸的預期升溫。

圖 11: 美國經濟金融較為健康



資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月23日。

我們認為本輪週期的特殊性令美國經濟在高息環境下的韌性比之前明顯更強，但美國經濟陷入衰退依然將“雖遲但到”，主要原因有三：

儘管銀行和企業盈利在一季度普遍超預期，但隨著疫情衝擊階段過後提振效應減弱以及利率再次走高和通脹的逐步回落，業績持續大幅超預期的可能性不大；

01

加息背景下美國銀行的信貸條件明顯收緊，借貸成本紛紛走高，對居民消費、住房市場、中小企業的衝擊終會體現；

02

歷史上各次衰退前夕的大多數指標，如持續高通脹、利率倒掛、房屋走弱，依舊指向風險。

03

因此我們認為隨著美國產出效率逐步從高位回落並傳導至服務業，會令美國經濟不可避免的在本輪週期中陷入衰退，但發生時點或在明年上半年出現。

全球貨幣政策分化

新興市場和發達市場的貨幣政策呈現整體分化。隨著大宗商品價格的回落，大部分新興市場國家通脹得到了較好的控制，也基本結束了緊縮週期。而發達市場的核心通脹依舊距離政策目標有較大的距離，美聯儲在6月暫停加息，未來的政策重回數據導向，鷹派發言預示著如果市場短期未發生極端風險事件，通脹壓力或令美聯儲有較大概率再次加息，但據美國加息點陣圖（圖7），年內將有一次還是兩次加息仍

有不確定性，美聯儲此舉或意在控制降息預期。

對於降息始點的預測，由於目前美國經濟韌性較高，同時主要發達市場國家通脹仍處於高位，降息或在2024年年中左右開始，但結合我們對於美國經濟衰退風險的判斷，降息初期速度或快於市場預期。

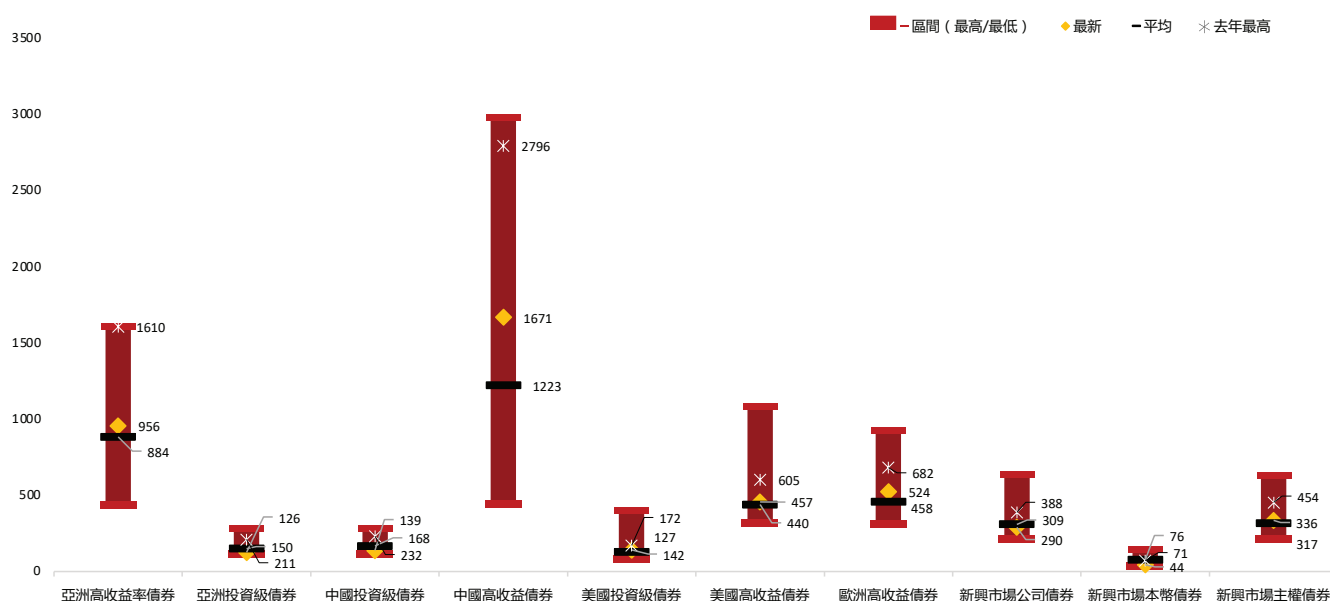
2023下半年展望及配置策略

我們對下半年全球固定收益市場整體持謹慎樂觀的態度。

我們對利率債相對樂觀。美債短端供給的增加對於中長端利率的推升作用有限，歷史經驗表明整體美債利率會在加息見頂前後進入波動下行通道，曲線倒掛的結構也會逐步修復。預計2年期可能在衝高到5%左右的前高點位後隨著加息結束逐步回落至4.5%，10年期預計大部分時間在3.5%-3.8%區間波動。

我們對信用債相對謹慎。隨著對於銀行風險擔憂的釋放以及債務上限的達成，目前投資者對於固收類資產配置的熱情十分高漲，推升全球整體信用利差不斷收窄，收復了3月中上旬走寬的大部分幅度，基本回到2022年年底水平，大部分板塊估值處於過去5年60%的點位。但實際淨流入信用債的資金並不多，新發債券供給超過預期，考慮到潛在經濟衰退、風險情緒回調的可能性，當前估值明顯偏貴，進一步收窄的可能和空間明顯低於走寬風險。

圖 12: 債券資產估值



資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月23日。

全球美元債市場展望

- **中國**：預期刺激政策會逐步出台，中資美元債由於中美利差持續倒掛以及供給的缺乏在技術面上仍有較大支撐，目前考慮到中國內地城投和地產潛在的信用風險，整體估值分化較大，目前優先配置國企板塊和部分基本面良好的企業債，對地產和城投保持謹慎。
- **日本**：日本當前經濟和通脹情況處於二十世紀以來相對健康的水平，目前以配置大型金融機構債券為主，密切關注貨幣政策的調整和日元走勢。
- **韓國**：過去兩年韓國經濟處於下行及低迷狀態，今年預期在中國2022年底疫情政策放開後經濟壓力會有所緩解，今年以來韓國美元債供給量在亞洲的佔比相對提升，供給壓力持續較大，目前配置大部分以半主權債券為主。
- **亞洲新興市場**：整體內生經濟動能表現預期依然較強，通脹、內需、外儲和政府債務相對穩定，關注發達市場風險情緒對新興市場的外溢作用，以半主權債為主，在商品和新能源板塊中尋找機會。
- **美國**：加息進入尾聲，目前經濟依舊較強，通脹維持相對高位，但結合歷史經驗和領先指標衰退壓力依舊存在，降息可能在年底到來，企業債估值>公用事業>金融，以配置大型銀行和防禦性板塊的超高評級（A級以上）債券為主。
- **歐洲**：整體經濟在經歷短線反彈後可能再度下行，高企的通脹可能對政策產生掣肘，央行開啟縮表預計對公司債產生一定影響，整體銀行基本面相對堅挺，傾向配置金融債券。

我們整體偏好發達市場相對高評級的中長久期債券（歷史經驗表明對於A評級以上債券，利率高位後期風險情緒轉弱階段，信用利差的走寬能被利率下行較好的抵消），但不會即刻打光手中所有子彈加久期。

由於利率曲線倒掛，仍會佈局部分短端債券收取確定性的高息，待市場因各種因素調整，整體收益率上行時再捕捉機會。此外，我們依然會重視ESG相關債券的配置價值，並持續關注通脹韌性超預期或出現反復、加息對經濟衝擊超預期、地緣衝突惡化等風險。

人民幣匯率展望

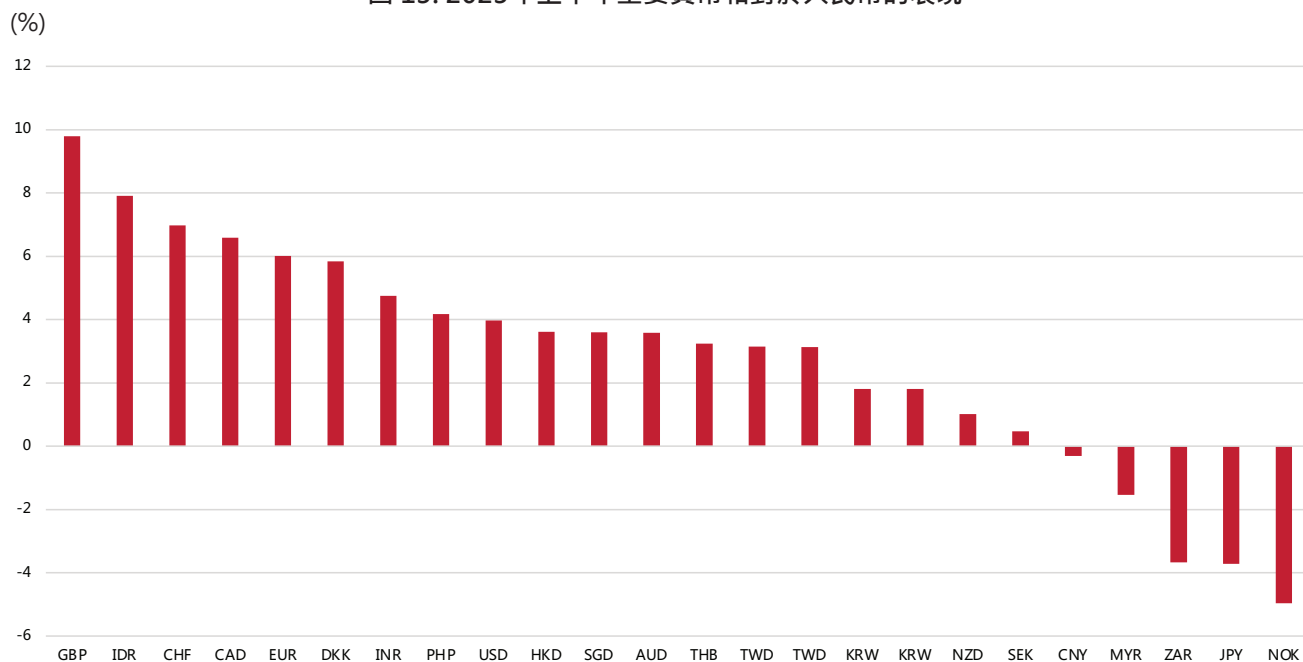
人民幣走勢回顧

2022年四季度至春節前：隨著疫情防控政策優化，以及包括房地產紓困政策在內的一系列穩增長政策的推出，市場對中國經濟基本面的預期大幅提高，也推動人民幣匯率快速反彈，截止春節前，人民幣較去年11月初的水平升值約9%。

春節後：人民幣回吐部分漲幅，並跟隨風險資產開始盤整，這段時間內人民幣匯率指數保持穩定，波動率大幅降低，表明貶值主要源於美元指數反彈，市場對人民幣匯率預期並未惡化。

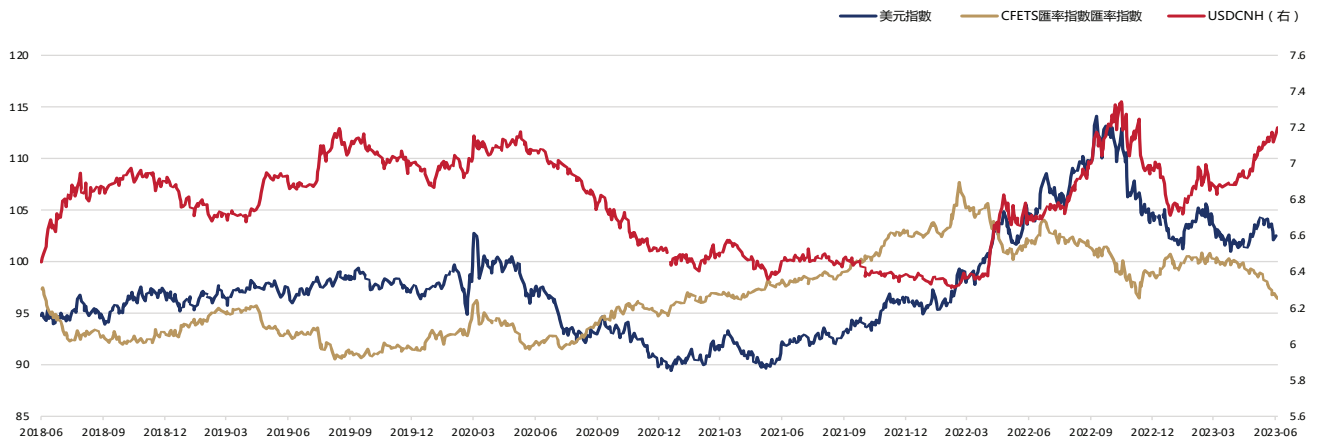
四月底至今：在經歷了僅一個季度的盤整後，人民幣於四月底開啟新一輪貶值，在兩個月的時間內貶值幅度接近5%，同時期美元指數僅小幅反彈1%，人民幣匯率指數下跌接近4%。本輪貶值主要受經濟數據回落、經濟復甦不及預期、出口加速回落、風險偏好下降的影響，人民幣跟隨風險資產一同走弱，匯率指數跌破2022年前低。以年初至今的數據對比來看，主要貨幣中人民幣表現僅好於日元和少數石油出口國貨幣。

圖 13: 2023年上半年主要貨幣相對於人民幣的表現



資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月21日。

圖 14: 人民幣指數走勢



資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月21日。

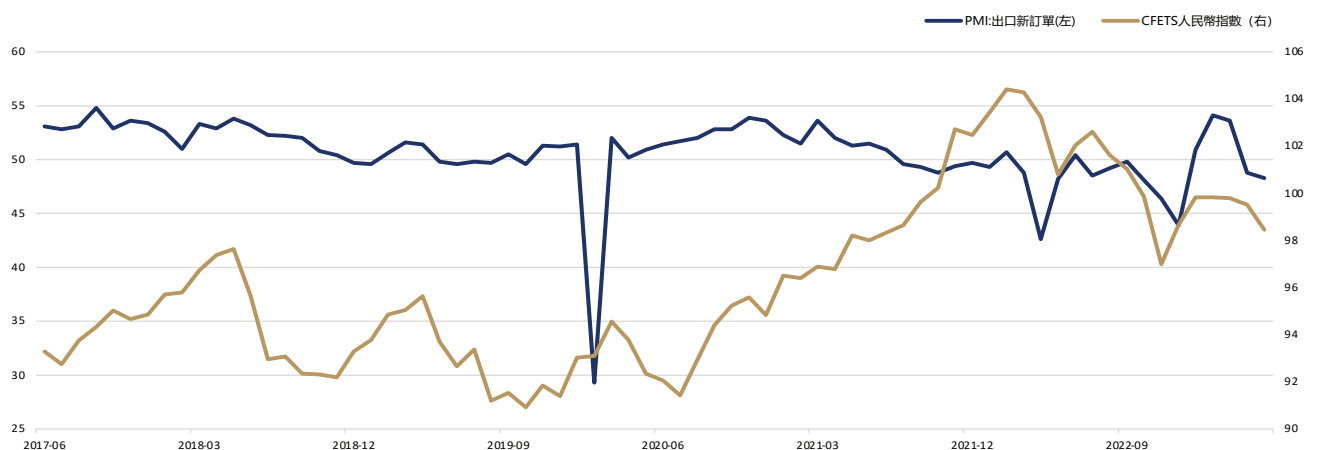
人民幣匯率走弱三大原因

人民幣在近期走弱主要源於以下幾個原因：（1）國內外需求走弱：外需體現在出口走弱，內需則體現在包括PMI在內的國內經濟數據回落；（2）風險偏好下降：市場對中國經濟復甦和人民幣匯率的預期悲觀；（3）中美利差繼續擴大：一方面美聯儲維持較為鷹派的加息節奏，另一方面國內重回寬鬆的狀態，短端利差擴大推動人民幣匯率走弱。這幾個因素將繼續成為左右人民幣下半年走勢的驅動力。

(1)需求方面：隨著5月出口數據再度轉負，且製造業PMI和新出口訂單分項再次回落至榮枯線以下，出口下滑的趨勢再次確立。如果用人民幣匯率指數來衡量人民幣對一籃子貨幣

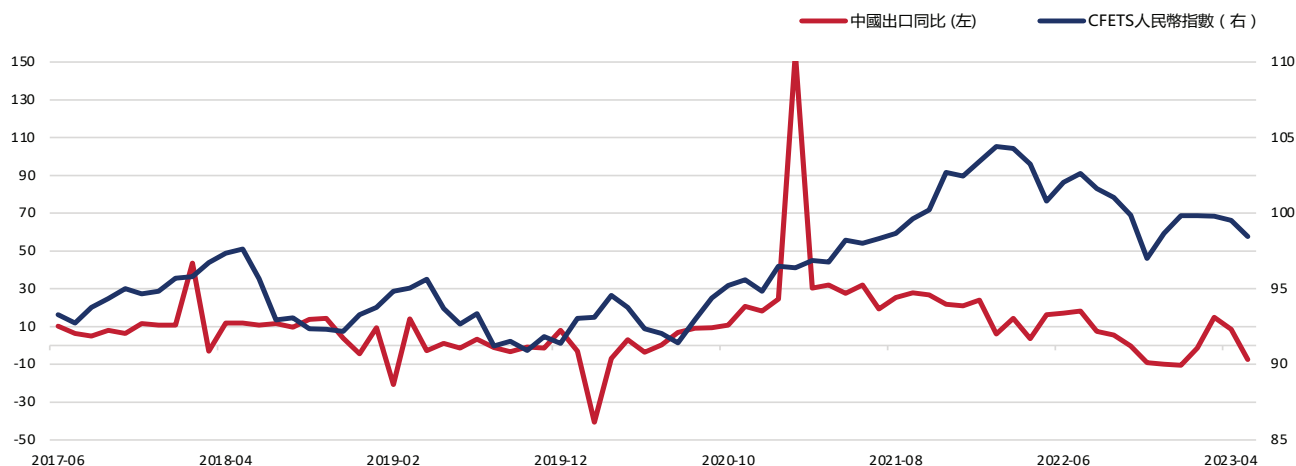
的相對強弱，可以看到歷史上匯率指數和出口訂單分項及出口同比增速呈現較高的相關性，這兩者也分別是反映出口狀況的先行指標和同步指標。自PMI重回收縮區間，隨後出口增速再次轉負以來，匯率指數開始明顯走弱並於近期跌破去年11月低點。目前人民幣匯率指數依舊高於距離疫情前的均值1%-2%左右，在出口下滑趨勢結束之前，人民幣匯率指數還有進一步回落的空間。目前歐美等主要需求國的商品消費呈回落態勢，國內製造業也處於主動去庫存階段，根據歷史經驗去庫存週期可能會持續至三季度末至四季度。匯率指數走勢的反轉則需要等到PMI出口訂單同比趨勢項以及出口增速重新翻正之後。

圖 15: 中國PMI與人民幣指數



資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月21日。

圖 16: 中國進出口數據與人民幣指數



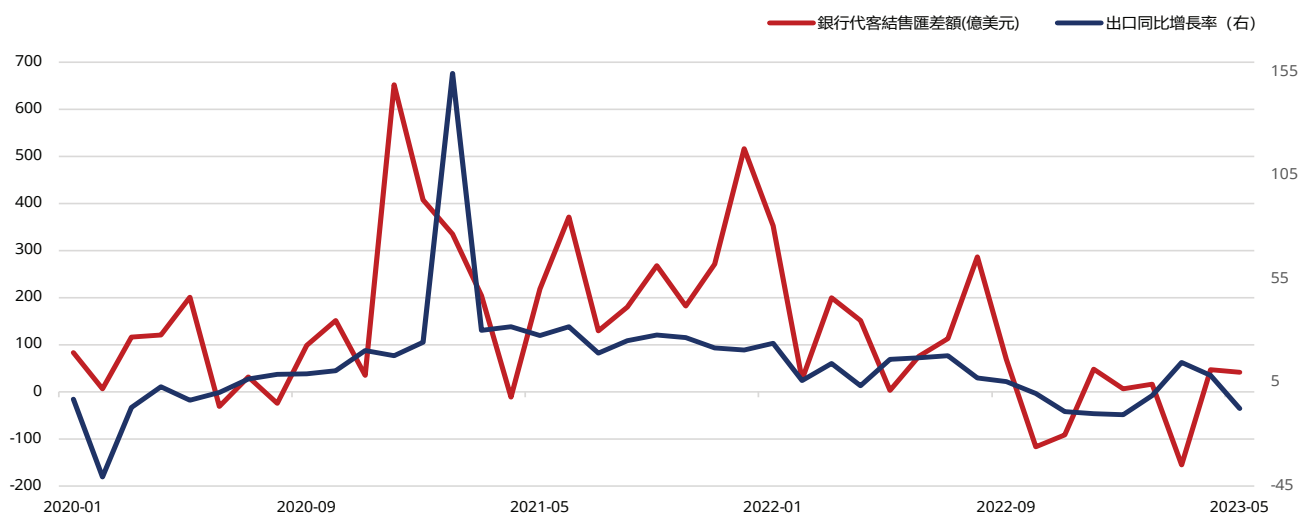
資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月21日。

(2)風險偏好：隨著經濟復甦動能的減弱，市場對中國經濟的前景重新定價，經濟基本面作為去年底至今年一季度支撐人民幣匯率的關鍵因素受到較大動搖，推升了市場做空人民幣的動機。在人民幣連續貶值的情況下，企業結匯率處在低位，代客結售匯也一度回到逆差狀態，說明企業對人民幣預期相對較弱。當然這些數據也受到港股分紅購匯等季節性因素的影響。不過與以往人民幣貶值週期不同的是，近期人民幣走弱並沒有伴隨著期權波動率的大幅上升，相反，反映市場預期的風險逆轉期權持續走低，表明市場不但沒有出現恐

慌式購匯，反而持有美元頭寸的市場參與者在不斷通過期權組合在高位賣出美元。

因此雖然這一輪人民幣貶值幅度不小，但總體走勢平緩。考慮到當前企業結匯率已經處於低位，在市場情緒平穩的情況下，即使人民幣繼續維持弱勢，失速貶值的風險也相對比較小。而今年港股上市公司分紅將於八月中旬結束，屆時結售匯力量的再平衡料會對人民幣的表現提供一定支撐。

圖 17: 中國銀行代客結售匯



資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月21日。

圖 18: 美元人民幣25天風險逆轉期權



資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月21日。

(3)利差擴大：在美元利率上升、人民幣利率回落的情況下，短端中美利差處在歷史高位，企業持有人民幣的機會成本上升，從而抑制了企業賣出美元的意願。人民幣利率自一季度末開始回落，尤其是貨幣市場利率回落幅度更大，三個月SHIBOR回落接近40bps。同私人部門需求和風險偏好相關性更大的製造業投資和房地產投資在今年都不及預期，這也與二季度呈回落態勢的居民中長期貸款數據相互佐證，反映出經濟內生需求依舊較弱。歷史上居民中長期貸款需求與人民幣貨幣市場利率保持著強相關性。在房地產銷售及投資復

甦不盡如人意的情况下，居民信貸需求繼續磨底，導致人民幣利率再次呈現出寬鬆的狀況。

目前無論是房地產市場還是居民收入預期的恢復都尚需時日，短期內人民幣貨幣市場利率將在低位徘徊，回升可能需要到三季度末之後才會看到。另外目前美國經濟數據依舊堅挺，美聯儲即使年內降息，大概率也會出現在四季度，屆時利差對人民幣的負面影響將逐步減弱。

圖 19: 2023年一季度中國GDP分項增速

分項	2023年初預期增速	2023一季度增速（年化）
消費（居民+政府）	7-9%	8%
基建投資	7-9%	10%
製造業投資	7-10%	6.10%
房地產投資	-2%	-6.20%
淨出口	-10%	-4%

資料來源：彭博、華夏基金(香港)，截至2023年6月21日。

總結來說，四季度之前人民幣更可能維持相對弱勢狀態，四季度基本面和技術方面的積極因素將逐漸積累。另外美元兌人民幣絕對點位已距去年高點不足2%，只要美元指數不再強勢反彈，7.37將成為較難突破的強阻力位。

關於華夏基金(香港)

華夏基金管理公司是中國領先的基金公司，管理總資產規模超過1.7萬億人民幣，為超過1.9億國內投資者提供全面的資產管理服務。華夏基金(香港)是華夏基金的全資子公司，於2008年在香港註冊成立，是首批獲准在港展開資管業務的中資基金公司。華夏基金(香港)致力在港發展離岸及跨境資產管理業務，願景成為中國與世界接軌的金融橋樑的中流砥柱之一。目前我們已經建立起涵蓋大中華股票及全球債券公募基金、對沖基金、ETF、杠杆及反向產品和專戶等多元化產品線。我們立足香港，放眼全球，堅持“以客戶為上”的宗旨，致力為大中華區、亞太區、以至歐美等地的個人及機構投資者提供優秀的服務與投資業績。



產品策略

主動策略		
股票	債券	現金管理
• A股長倉策略 • 港股長倉策略 • 大中華股票長短倉策略	• 亞洲ESG債券 • 亞洲債券 • 全球投資級別債券 • 人民幣投資級別債券	• 港元貨幣基金 • 美元貨幣基金 • 人民幣貨幣ETF

ETF		
大中華股票	亞洲股票	全球股票
• 滬深300 ETF • MSCI 中國 A50 互聯互通 ETF • 恒指 ESG ETF • 恒生科技ETF • 香港生物科技 ETF • 香港銀行股ETF	• 亞洲高息ETF • 亞太區房地產ETF • 日本股票(美元對沖) ETF	• 納斯達克100 ETF • 歐洲股票(美元對沖) ETF
全球債券	槓桿及反向產品	
• 亞洲美元投資級別債券ETF • 中國國債+政策性銀行債券ETF	• 納斯達克100 每日2倍槓桿 • 納斯達克100 每日1倍反向 • 納斯達克100 每日2倍反向	

獎項榮譽



The Asset 財資
3A可持續投資大獎2023
- 最佳中國境外公募基金公司

Asia Asset Management
Best of the Best Awards 2023
- 最佳中資基金公司 (香港地區)
- 最佳新發行 ETF (香港地區)

Benchmark 指標
年度基金大獎2022
- 年度本土基金公司 (香港地區)
- 全球固定收益-同級最佳獎
- 亞洲固定收益-傑出表現獎
- 絕對回報-傑出表現獎
- 長短倉策略-傑出表現獎
- 最佳美國股票 ETF 發行商-傑出表現獎

Insights&Mandate 投資洞見與委託
專業投資大獎2023
- 中國A股基金 - 3年&5年
- 亞洲債券 - 3年
- 全球綜合債券 - 3年
- 年度最佳基金發行 (香港地區)
- 年度最佳ESG基金
- 年度明星經理 - 蔡靖 (香港地區)

Refinitiv
Lipper理柏基金大獎2023
- 最佳亞太區高收益債券基金 - 3年&5年
- 最佳中國股票基金 - 3年

中國證券報
第六屆中國海外基金金牛獎
- 一年期金牛海外中國股票基金

免責聲明：

本數據僅供指定收件人之信息及參考之用，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布的區域居住之人士。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議，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，然後繼續閱讀本數據所包含的信息。

本數據所載之信息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。於製作本數據時，本公司依賴及假設公共媒介提供的數據的正確性及完整性。本公司認為本文件所載數據為可靠的；然而，本公司並不保證該數據的完整性及準確性。本公司或其聯營公司、董事及僱員概不對於本數據內所提供之信息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數據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 或複製本數據或本數據內任何部份內容給予預定收件人以外的任何人士。



www.chinaamc.com.hk

華夏基金（香港）有限公司
香港花園道1號中銀大廈37樓

產品查詢及客戶服務
電話: (852) 3406 8686
電郵: hkservice@chinaamc.com

關注我們：華夏基金香港

