

市场透视

美联储加息周期或将告终

2023年8月

MSCI中国指数7月上涨9.30%。中央政治局会议后一系列稳增长政策推出和更加有利的外部环境推动市场上涨。后续更有力的房地产宽松政策有望出台。地方政府融资平台相关的尾部风险的降低。外部环境也有所改善，美联储7月如期加息25bp，可能标志着加息周期的结束。经过一段时间的快速去库后，中国的制造业活动已初步显现出企稳迹象。同时，连续渐进式的宽松政策预计能够遏制经济增长的进一步下行，并带动经济增长在年内剩余时间重新加速。随着近期的政策进展为市场提供更多支撑，我们对中国股票市场的中短期表现也更为乐观。我们预计未来数月将看到更多的房地产政策放松、基础设施建设加快以及更多有利于科技的监管措施。

市场表现

MSCI中国指数7月上涨9.30%。中央政治局会议后一系列稳增长政策推出和更加有利的外部环境推动市场上涨。7月中央政治局会议强调加强逆周期调节和政策支持，尽管有关刺激消费和“坚定不移支持民营经济”的措辞是对此前政策声明的重申，但有关房地产市场和地方政府隐性债务的讨论发生重大转变。未提及“房住不炒”，同时承认房地产市场供需关系发生根本性变化，后续更有力的房地产宽松政策有望出台。“制定实施一揽子化债方案”，意味着地方政府融资平台相关的尾部风险的降低。外部环境也有所改善，美联储7月如期加息25bp，可能标志着加息周期的结束。

| 大中华股指 | 收盘价 (7月31日) | 单月变动 % | YTD变动 % | 52周低点 | 52周高点 |
|-------------|-------------|--------|---------|----------|----------|
| 沪深300指数 | 4014.63 | 4.48 | 3.69 | 3495.95 | 4268.15 |
| MSCI中国指数 | 66.20 | 9.30 | 2.68 | 47.43 | 75.86 |
| 香港恒生指数 | 20078.94 | 6.15 | 1.50 | 14597.31 | 22700.85 |
| 恒生中国企业指数 | 6899.31 | 7.38 | 2.90 | 4919.03 | 7773.61 |
| 全球股指 | | | | | |
| 标普500指数 | 4588.96 | 3.11 | 19.52 | 3491.58 | 4607.07 |
| 道琼斯工业指数 | 35559.53 | 3.35 | 7.28 | 28660.94 | 35679.13 |
| 纳斯达克综合指数 | 14346.02 | 4.05 | 37.07 | 10088.83 | 14446.55 |
| 富时100指数 | 7699.41 | 2.23 | 3.32 | 6707.62 | 8047.06 |
| 德国DAX 30指数 | 16446.83 | 1.85 | 18.12 | 11862.84 | 16528.97 |
| 日经225指数 | 33172.22 | -0.05 | 27.12 | 25621.96 | 33772.89 |

经济数据

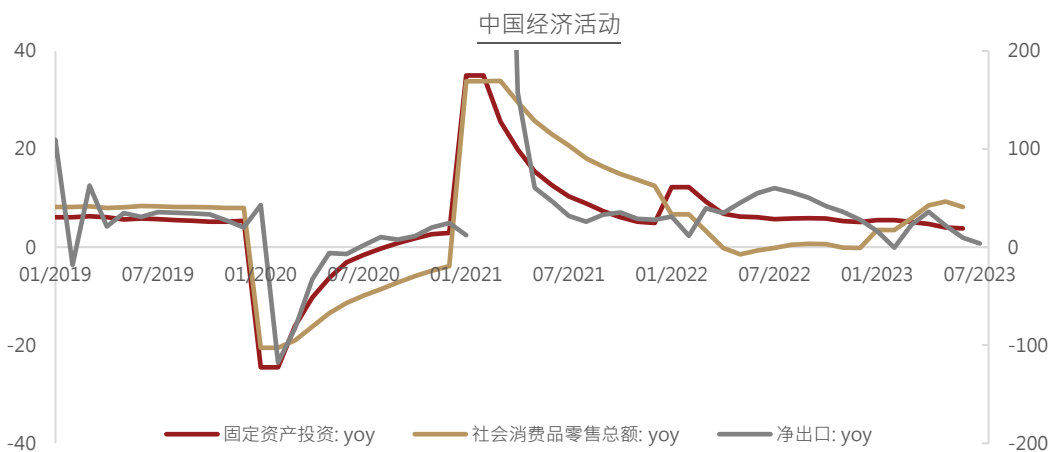
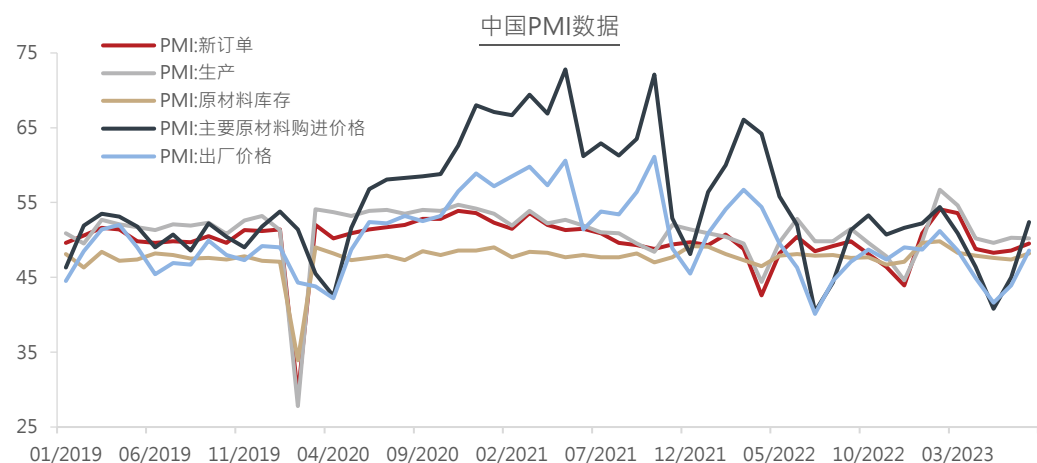
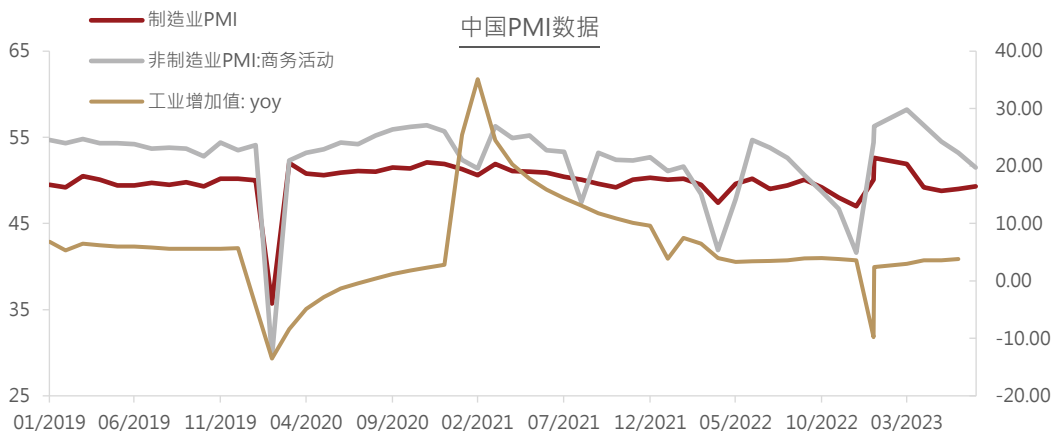
中国7月制造业PMI指数从6月的49.0升至49.3，仍处收缩区间。其中，新订单分项指数由6月的48.6小幅升至49.5，产出分项指数由6月的50.3微降至50.2，保持在扩张区间。7月非制造业PMI指数从6月的53.2进一步降至51.5，表明建筑和服务部门继续复苏，但环比改善速度继续放缓。其中，建筑业分项指数受高温和暴雨等不利天气的影响从6月的55.7大幅降至51.2，服务业分项指数从6月的52.8放缓至51.5，航空、邮政、信息技术和电信行业的PMI高于60，而资本市场和房地产行业的PMI低于50。

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。经过一段时间的快速去库后，中国的制造业活动已初步显现出企稳迹象。同时，连续渐进式的宽松政策预计能够遏制经济增长的进一步下行，并带动经济增长在年内剩余时间重新加速。随着近期的政策进展为市场提供更多支撑，我们对中国股票市场的中短期表现也更为乐观。我们预计未来数月将看到更多的房地产政策放松、基础设施建设加快以及更多有利于科技的监管措施。我们将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产业链相关行业，以及受益经济再开放的消费、互联网和金融等相关投资机会。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：若未特别说明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2023年7月31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。

7月整体市场随着通胀和就业等关键数据的转向迹象出现一定交易逻辑上的切换，7月FOMC如期加息25bp但整体并无过多额外信息，市场解读偏鸽派，投资者对于本次是否为本轮最后一次加息存在分歧。美联储预计仍将维持数据依赖的表态，暑期2个月的经济数据将为联储下一步的政策提供指引，我们延续对于美国政策利率维持高位时间较长的判断，同时不认为美国能在明年完全避免衰退，因此需警惕市场的过度乐观。美债方面，供给的增加或成为下半年抑制美债收益率回落的主要因素，七月初美债利率倒挂幅度达到高点后逐步修复，我们认为这种情形仍会延续，但速率会放缓，整体美债的波动率可能再度走高。

市场表现

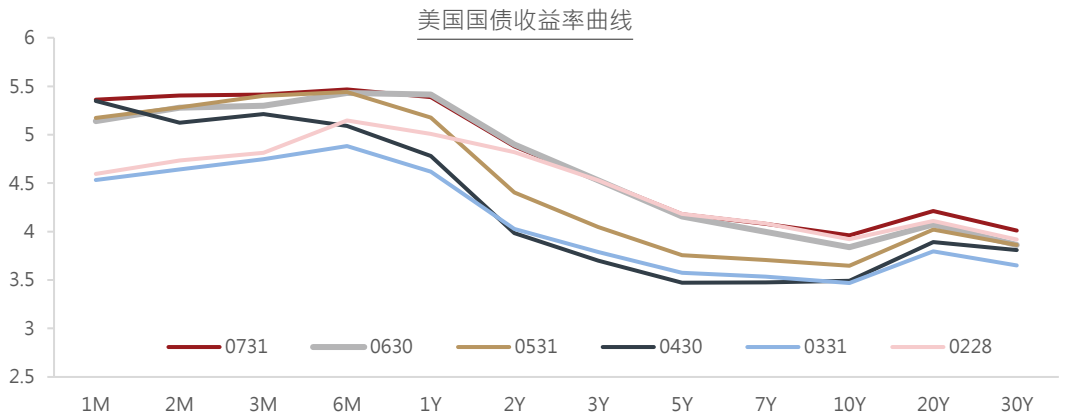
7月整体市场随着通胀和就业等关键数据的转向迹象出现一定交易逻辑上的切换，7月FOMC如期加息25bp但整体并无过多额外信息，市场解读偏鸽派，投资者对于本次是否为本轮最后一次加息存在分歧。美债收益率宽幅波动，10年期一度再度突破4%，整体走陡。整体市场情绪相对乐观，业绩期大部分企业盈利超预期，大类资产方面，商品跑赢股票跑赢债券。

| 美国 | 现值 % | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|------|--------|----------|--------|--------|
| 2Y | 4.88 | -2 | 45 | 3.07 | 5.12 |
| 5Y | 4.18 | 2 | 17 | 2.79 | 4.50 |
| 7Y | 4.08 | 8 | 11 | 2.73 | 4.44 |
| 10Y | 3.96 | 12 | 8 | 2.67 | 4.34 |
| 30Y | 4.01 | 15 | 5 | 2.94 | 4.42 |

| 中国 | 现值 % | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|------|--------|----------|--------|--------|
| 3Y | 2.24 | 1 | -17 | 2.14 | 2.57 |
| 5Y | 2.46 | 5 | -17 | 2.36 | 2.77 |
| 7Y | 2.64 | 2 | -18 | 2.57 | 2.91 |
| 10Y | 2.66 | 2 | -18 | 2.60 | 2.96 |
| 30Y | 3.29 | 27 | 9 | 2.96 | 3.32 |

| 日本 | 现值 % | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|------|--------|----------|--------|--------|
| 2Y | 0.01 | 7 | -3 | -0.11 | 0.07 |
| 5Y | 0.18 | 12 | -5 | -0.04 | 0.34 |
| 7Y | 0.40 | 21 | -5 | 0.03 | 0.58 |
| 10Y | 0.61 | 21 | 19 | 0.16 | 0.66 |
| 30Y | 1.52 | 28 | -10 | 1.05 | 1.72 |

| 德国 | 现值 % | 一月变动bp | YTD变动bps | 52周低点% | 52周高点% |
|-----|------|--------|----------|--------|--------|
| 2Y | 3.04 | -16 | 27 | 0.41 | 3.38 |
| 5Y | 2.54 | -1 | -4 | 0.61 | 2.90 |
| 7Y | 2.48 | 1 | -9 | 0.63 | 2.82 |
| 10Y | 2.49 | 10 | -8 | 0.83 | 2.77 |
| 30Y | 2.57 | 18 | 2 | 1.08 | 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7月31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，加息临近尾声技术面的支持使得信用利差进一步收窄，部分板块刷新年初以来利差低点，使得信用债全月跑赢利率债，美国大型银行二季度业绩多数超预期。中资方面，国内刺激政策使得投资级债券利差窄幅波动收窄，高收益地产板块由于销售进一步下滑叠加个体负面舆情再度出现明显下跌。全月中资投资级上涨0.4%，高收益下跌6.1%。

| 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 | 63 | (3) | (19) | 62 | 114 |
| 高收益 CDX | 409 | (21) | (75) | 400 | 640 |
| 新兴市场 CDX | 191 | (22) | 39 | 188 | 346 |
| 主要债券指数 | | | | | |
| 亚洲美元公司债 | 429 | 0.2% | 2.9% | 384 | 432 |
| 中资美元债 投资级 | 203 | 0.4% | 3.2% | 185 | 204 |
| 中资美元债 高收益 | 159 | -6.1% | -17.5% | 115 | 218 |
| 美国投资级 | 3098 | 0.4% | 3.7% | 2809 | 3133 |
| 美国高收益 | 1499 | 1.4% | 6.9% | 1345 | 1499 |
| 新兴市场公司债 | 416 | 0.8% | 3.8% | 373 | 417 |
| 全球投资级债券指数 | 455 | 0.7% | 2.1% | 416 | 469 |
| 全球1-3年投资级债券指数 | 170 | 1.2% | 1.5% | 159 | 171 |



经济数据

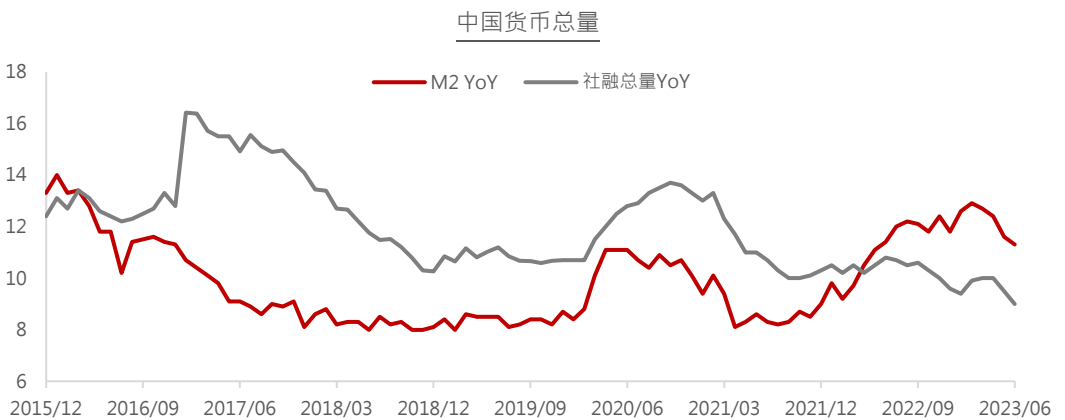
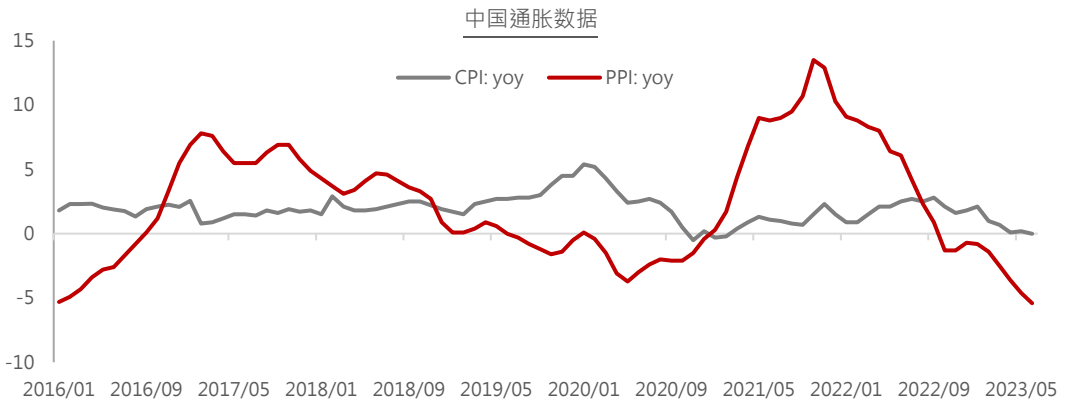
美国关键数据好于预期，美国CPI和PCE通胀均低于预期，其中粘性项目也有松动迹象，就业数据有放缓势头前值被向下修正。其中二季度GDP折年增2.4%，超过市场预期，投资端较强。其余数据则出现一定分化，PMI和零售数据不及预期，但房屋数据继续有见底迹象。欧洲央行随着经济的走弱以及通胀的缓解释放鸽派信号，日本央行则超预期调整YCC应对通胀。

市场展望与行业配置

7月出炉的经济数据以及央行的表态令市场对于软着陆的讨论增加。但通胀尤其是粘性部分的增速依旧明显高于美联储目标，就业数据的分歧依旧存在，下一步消费数据能否维持强劲成为美国能否躲过本轮衰退的关键。美联储预计仍将维持数据依赖的表态，暑期2个月的经济数据将为联储下一步的政策提供指引，我们延续对于美国政策利率维持高位时间较长的判断，同时不认为美国能在明年完全避免衰退，因此需警惕市场的过度乐观。美债方面，供给的增加或成为下半年抑制美债收益率回落的主要因素，七月初美债利率倒挂幅度达到高点后逐步修复，我们认为这种情形仍会延续，但速率会放缓，整体美债的波动率可能再度走高。欧洲的经济情势弱于预期或令央行转向早于预期，新兴市场方面，降息窗口已经打开，拉美大部分国家在未来可能进入降息通道。中国政治局会议释放一定利好信号，但出现大规模刺激的概率并不大。

固定收益

信用债方面，投资者对固收配置热情高涨令信用利差持续收窄，美国信用债相对MBS等资产的估值再度回到较贵的区间。美国发行人的基本面情况也有明显的走弱迹象，预计到年底信用利差仍会波动走宽，信用曲线（尤其是高等级发行人）走陡峭，我们在此背景下相对看好美国非金融非周期的防御性板块。欧洲方面相对看好银行板块，中资方面SOE预计仍会得到较好的支撑，但维持对于地产和城投相对谨慎地配置态度。从绝对收益率而言，本轮加息周期中10年期突破4%往往伴随着较好的高等级债券的建仓时机，但伴随加息接近尾声，很难如去年一样同时享受利率下行和利差收窄的红利，因此依旧维持高信用等级的配置思路，给予组合较好的灵活性和分散度。



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

