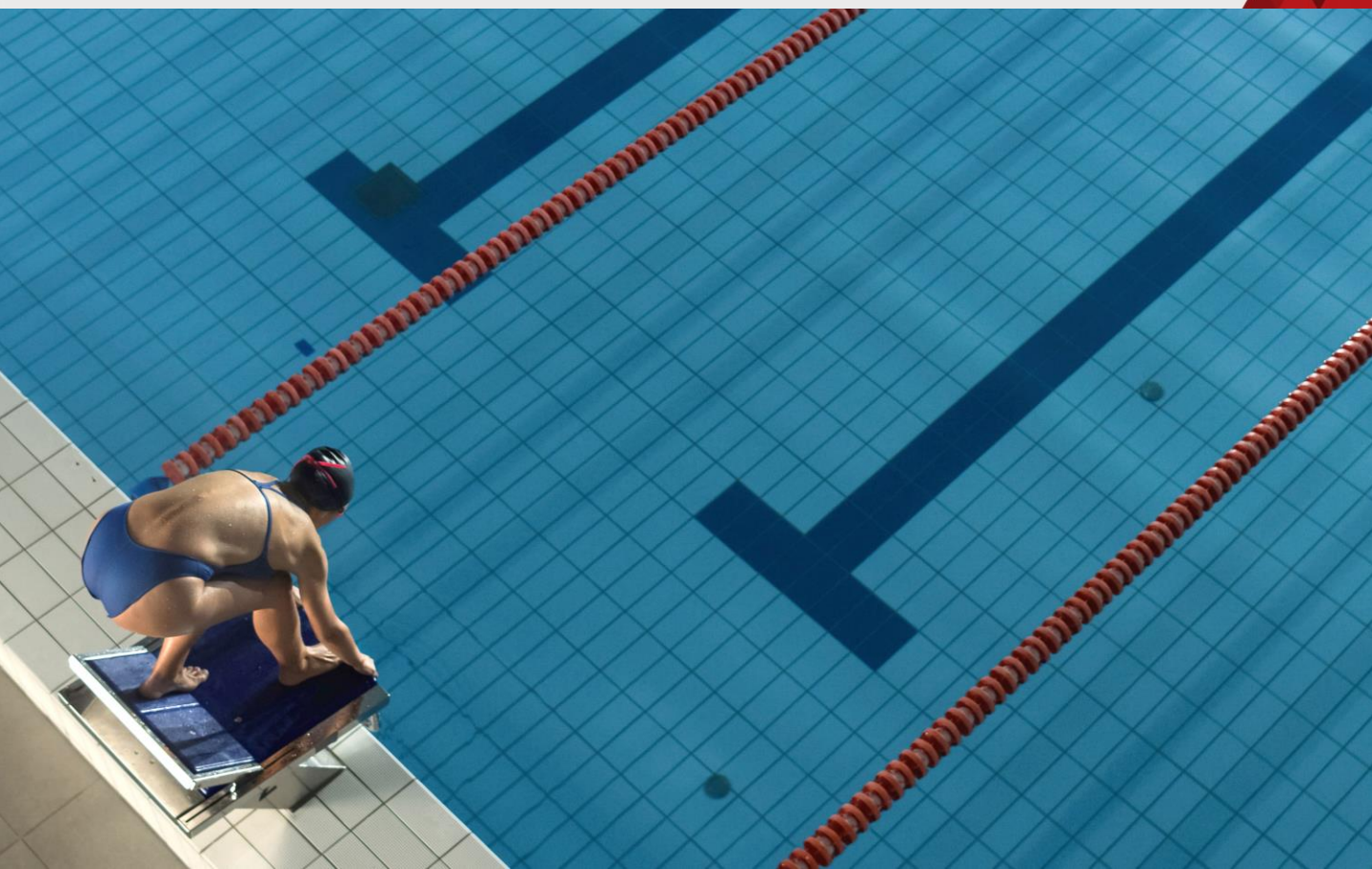




市場透視

美聯儲加息周期或將告終

2023年8月

MSCI中國指數7月上漲9.30%。中央政治局會議後一系列穩增長政策推出和更加有利的外部環境推動市場上漲。後續更有力的房地產寬鬆政策有望出臺。地方政府融資平臺相關的尾部風險的降低。外部環境也有所改善，美聯儲7月如期加息25bp，可能標志著加息周期的結束。經過一段時間的快速去庫後，中國的製造業活動已初步顯現出企穩迹象。同時，連續漸進式的寬鬆政策預計能夠遏制經濟增長的進一步下行，並帶動經濟增長在年內剩餘時間重新加速。隨著近期的政策進展為市場提供更多支撐，我們對中國股票市場的中短期表現也更為樂觀。我們預計未來數月將看到更多的房地產政策放鬆、基礎設施建設加快以及更多有利于科技的監管措施。

市場表現

MSCI中國指數7月上漲9.30%。中央政治局會議後一系列穩增長政策推出和更加有利的外部環境推動市場上漲。7月中央政治局會議強調加強逆周期調節和政策支持，儘管有關刺激消費和“堅定不移支持民營經濟”的措辭是對此前政策聲明的重申，但有關房地產市場和地方政府隱性債務的討論發生重大轉變。未提及“房住不炒”，同時承認房地產市場供需關係發生根本性變化，後續更有力的房地產寬鬆政策有望出臺。“制定實施一攬子化債方案”，意味著地方政府融資平臺相關的尾部風險的降低。外部環境也有所改善，美聯儲7月如期加息25bp，可能標志著加息周期的結束。

大中華股指	收盤價 (7月31日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
滬深300指數	4014.63	4.48	3.69	3495.95	4268.15
MSCI中國指數	66.20	9.30	2.68	47.43	75.86
香港恒生指數	20078.94	6.15	1.50	14597.31	22700.85
恒生中國企業指數	6899.31	7.38	2.90	4919.03	7773.61
全球股指					
標普500指數	4588.96	3.11	19.52	3491.58	4607.07
道瓊斯工業指數	35559.53	3.35	7.28	28660.94	35679.13
納斯達克綜合指數	14346.02	4.05	37.07	10088.83	14446.55
富時100指數	7699.41	2.23	3.32	6707.62	8047.06
德國DAX 30指數	16446.83	1.85	18.12	11862.84	16528.97
日經225指數	33172.22	-0.05	27.12	25621.96	33772.89

經濟數據

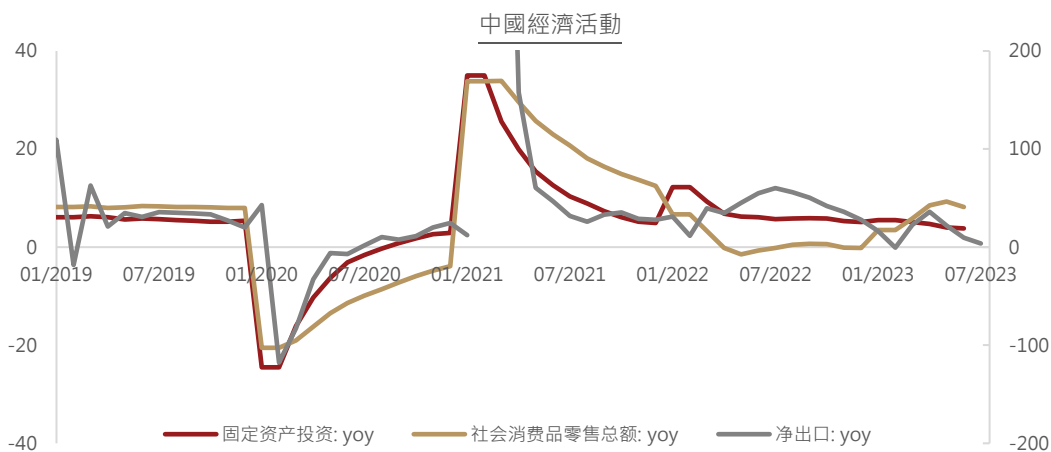
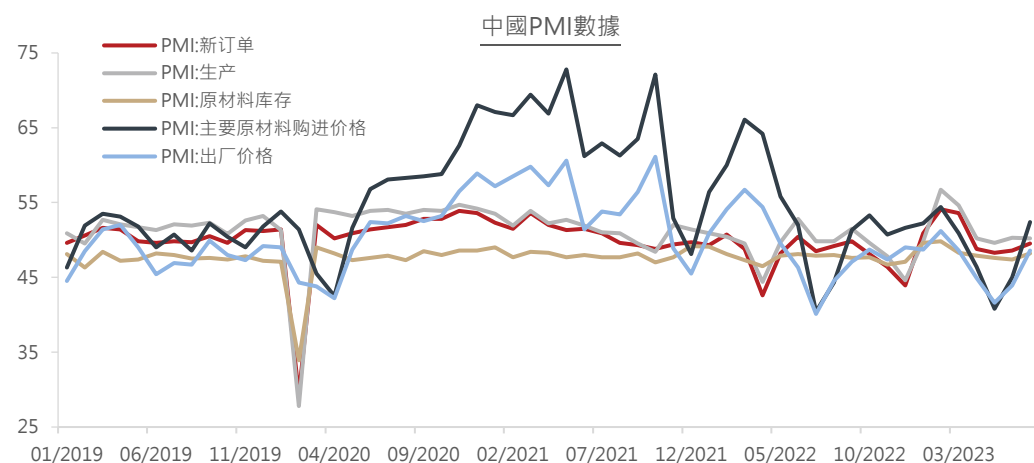
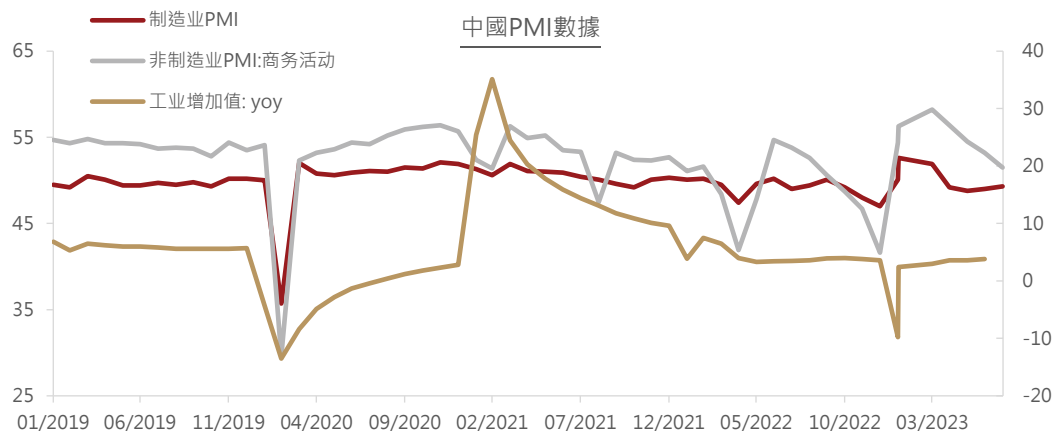
中國7月製造業PMI指數從6月的49.0升至49.3，仍處收縮區間。其中，新訂單分項指數由6月的48.6小幅升至49.5，產出分項指數由6月的50.3微降至50.2，保持在擴張區間。7月非製造業PMI指數從6月的53.2進一步降至51.5，表明建築和服務部門繼續復蘇，但環比改善速度繼續放緩。其中，建築業分項指數受高溫和暴雨等不利天氣的影響從6月的55.7大幅降至51.2，服務業分項指數從6月的52.8放緩至51.5，航空、郵政、信息技術和電信行業的PMI高于60，而資本市場和房地產行業的PMI低于50。

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。經過一段時間的快速去庫後，中國的製造業活動已初步顯現出企穩迹象。同時，連續漸進式的寬鬆政策預計能夠遏制經濟增長的進一步下行，並帶動經濟增長在年內剩餘時間重新加速。隨著近期的政策進展為市場提供更多支撐，我們對中國股票市場的中短期表現也更為樂觀。我們預計未來數月將看到更多的房地產政策放鬆、基礎設施建設加快以及更多有利于科技的監管措施。我們將繼續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、互聯網和金融等相關投資機會。此外，我們也將審慎關注一些主題投資機會，包括人工智能和中國特色估值體系下的優質央國企價值重估。

風險

中美關係惡化超出預期，俄烏局勢惡化超預期，中國經濟修復低於預期。



7月整體市場隨著通脹和就業等關鍵數據的轉向迹象出現一定交易邏輯上的切換，7月FOMC如期加息25bp但整體並無過多額外信息，市場解讀偏鴿派，投資者對於本次是否為本輪最後一次加息存在分歧。美聯儲預計仍將維持數據依賴的表態，暑期2個月的經濟數據將為聯儲下一步的政策提供指引，我們延續對於美國政策利率維持高位時間較長的判斷，同時不認為美國能在明年完全避免衰退，因此需警惕市場的過度樂觀。美債方面，供給的增加或成為下半年抑制美債收益率回落的主要因素，七月初美債利率倒挂幅度達到高點後逐步修復，我們認為這種情形仍會延續，但速率會放緩，整體美債的波動率可能再度走高。

市場表現

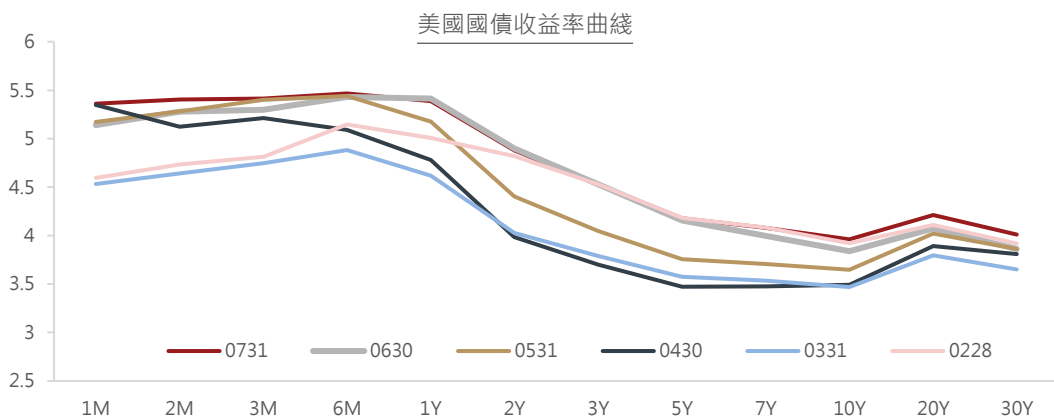
7月整體市場隨著通脹和就業等關鍵數據的轉向迹象出現一定交易邏輯上的切換，7月FOMC如期加息25bp但整體並無過多額外信息，市場解讀偏鴿派，投資者對於本次是否為本輪最後一次加息存在分歧。美債收益率寬幅波動，10年期一度再度突破4%，整體走陡。整體市場情緒相對樂觀，業績期大部分企業盈利超預期，大類資產方面，商品跑贏股票跑贏債券。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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

中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
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



信用債方面，加息臨近尾聲技術面的支持使得信用利差進一步收窄，部分板塊刷新年初以來利差低點，使得信用債全月跑贏利率債，美國大型銀行二季度業績多數超預期。中資方面，國內刺激政策使得投資級債券利差窄幅波動收窄，高收益地產板塊由于銷售進一步下滑疊加個體負面輿情再度出現明顯下跌。全月中資投資級上漲0.4%，高收益下跌6.1%。

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	63	(3)	(19)	62	114
高收益 CDX	409	(21)	(75)	400	640
新興市場 CDX	191	(22)	39	188	346
主要債券指數					
亞洲美元公司債	429	0.2%	2.9%	384	432
中資美元債 投資級	203	0.4%	3.2%	185	204
中資美元債 高收益	159	-6.1%	-17.5%	115	218
美國投資級	3098	0.4%	3.7%	2809	3133
美國高收益	1499	1.4%	6.9%	1345	1499
新興市場公司債	416	0.8%	3.8%	373	417
全球投資級債券指數	455	0.7%	2.1%	416	469
全球1-3年投資級債券指數	170	1.2%	1.5%	159	171



經濟數據

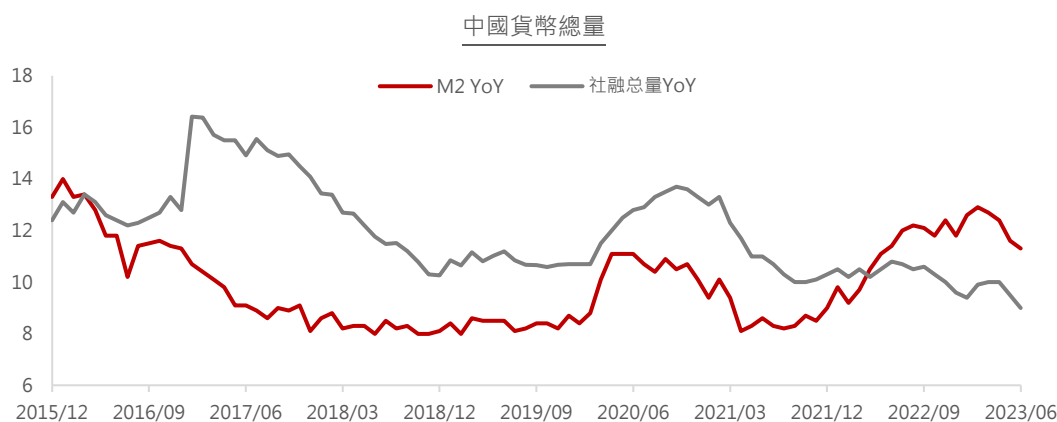
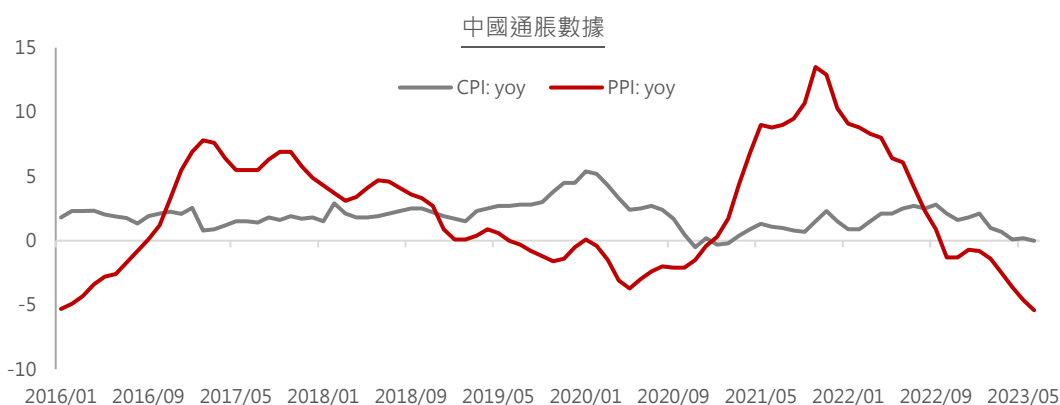
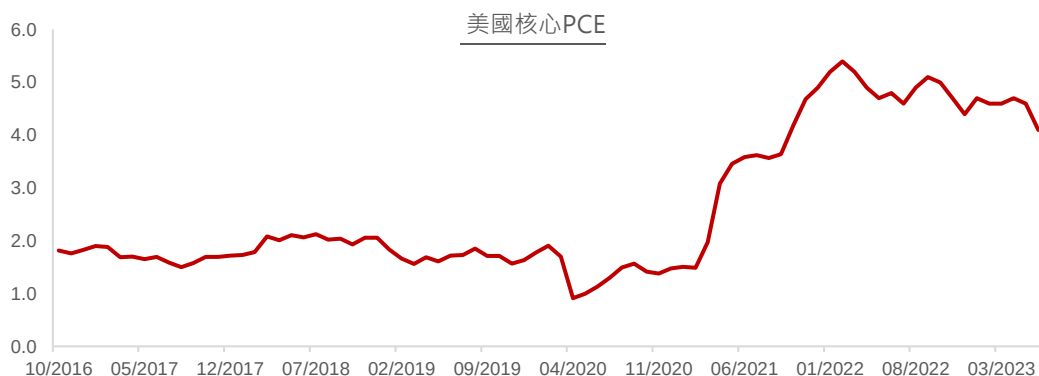
美國關鍵數據好於預期，美國CPI和PCE通脹均低於預期，其中粘性項目也有鬆動跡象，就業數據有放緩趨勢頭前值被向下修正。其中二季度GDP折年增2.4%，超過市場預期，投資端較強。其餘數據則出現一定分化，PMI和零售數據不及預期，但房屋數據繼續有見底跡象。歐洲央行隨著經濟的走弱以及通脹的緩解釋放鴿派信號，日本央行則超預期調整YCC應對通脹。

市場展望與行業配置

7月出爐的經濟數據以及央行的表態令市場對於軟著陸的討論增加。但通脹尤其是粘性部分的增速依舊明顯高於美聯儲目標，就業數據的分歧依舊存在，下一步消費數據能否維持強勁成為美國能否躲過本輪衰退的關鍵。美聯儲預計仍將維持數據依賴的表態，暑期2個月的經濟數據將為聯儲下一步的政策提供指引，我們延續對於美國政策利率維持高位時間較長的判斷，同時不認為美國能在明年完全避免衰退，因此需警惕市場的過度樂觀。美債方面，供給的增加或成為下半年抑制美債收益率回落的主要因素，七月初美債利率倒掛幅度達到高點後逐步修復，我們認為這種情形仍會延續，但速率會放緩，整體美債的波動率可能再度走高。歐洲的經濟情勢弱於預期或令央行轉向早於預期，新興市場方面，降息窗口已經打開，拉美大部分國家在未來可能進入降息通道。中國政治局會議釋放一定利好信號，但出現大規模刺激的概率並不大。

固定收益

信用債方面，投資者對固收配置熱性高漲令信用利差持續收窄，美國信用債相對MBS等資產的估值再度回到較貴的區間。美國發行人的基本面情況也有明顯的走弱迹象，預計到年底信用利差仍會波動走寬，信用曲綫（尤其是高等級發行人）走陡峭，我們在此背景下相對看好美國非金融非周期的防禦性板塊。歐洲方面相對看好銀行板塊，中資方面SOE預計仍會得到較好的支撐，但維持對於地產和城投相對謹慎地配置態度。從絕對收益率而言，本輪加息周期中10年期突破4%往往伴隨著較好的高等級債券的建倉時機，但伴隨加息臨近尾聲，很難如去年一樣同時享受利率下行和利差收窄的紅利，因此依舊維持高信用等級的配置思路，給予組合較好的靈活性和分散度。



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”）于編制資料當日的判斷，并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。于製作本資料時，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資料為可靠的；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、董事及雇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。

本資料并未經香港證監會審閱。發布人：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。

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

