



# 市场透视

稳增长政策渐显效

2023年9月

MSCI中国指数8月下跌8.50%，政治局会议后市场广泛期待的宽松措施缺乏具体细节，而经济数据疲弱。差于预期的宏观数据、人民币兑美元贬值以及中美利差扩大都对中国股市的表现造成压力。低迷的房地产市场及其对实体经济和金融经济的潜在影响也是市场调整的重要原因。然而，8月最后两周出现了更多积极的迹象。我们维持对中国股票市场的长期看好。中国政府在过去几周以2018年底以来未见的速度推出了一系列刺激措施，涵盖地产政策放松、证券交易印花税减半和降息等多方面。经济数据和政策宽松开始向好的方向发展，这一积极趋势预计将在未来数月持续。

## 市场表现

MSCI中国指数8月下跌8.50%，政治局会议后市场广泛期待的宽松措施缺乏具体细节，而经济数据疲弱。差于预期的宏观数据、人民币兑美元贬值以及中美利差扩大都对中国股市的表现造成压力。低迷的房地产市场及其对实体经济和金融经济的潜在影响也是市场调整的重要原因。然而，8月最后两周出现了更多积极的迹象。8月18日，中国证监会宣布了一系列措施以活跃资本市场。8月25日，住建部、中国人民银行和国家金融监督管理总局联合发布通知，宣布推动落实购买首套房贷款“认房不认贷”政策措施。8月27日，政府部门宣布一系列措施以支持股市，包括证券交易印花税实施减半征收。8月31日，中国人民银行和国家金融监督管理总局联合发布多项宽松政策，涉及降低存量首套房贷利率、调整二套房贷利率、调整首付款比例等。政府部门开始跟进落实7月底政治局会议关于房地产政策转向和活跃资本市场的呼吁。

	收盘价 (8月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
<b>大中华股指</b>					
沪深300指数	3765.27	-6.21	-2.75	3495.95	4268.15
MSCI中国指数	60.57	-8.50	-6.05	47.43	75.86
香港恒生指数	18382.06	-8.45	-7.07	14597.31	22700.85
恒生中国企业指数	6332.42	-8.22	-5.56	4919.03	7773.61
<b>全球股指</b>					
标普500指数	4507.66	-1.77	17.40	3491.58	4607.07
道琼斯工业指数	34721.91	-2.36	4.75	28660.94	35679.13
纳斯达克综合指数	14034.97	-2.17	34.09	10088.83	14446.55
富时100指数	7439.13	-3.38	-0.17	6707.62	8047.06
德国DAX 30指数	15947.08	-3.04	14.53	11862.84	16528.97
日经225指数	32619.34	-1.67	25.00	25621.96	33772.89

## 经济数据

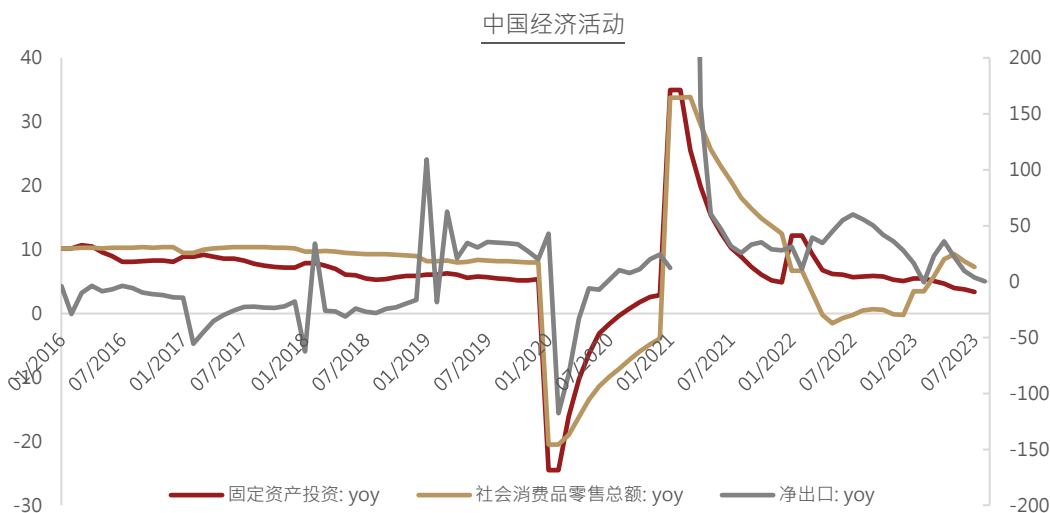
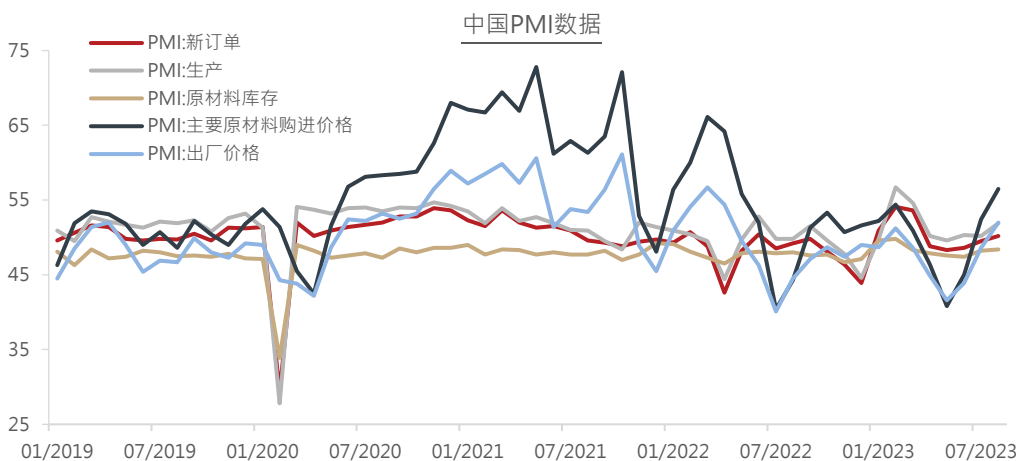
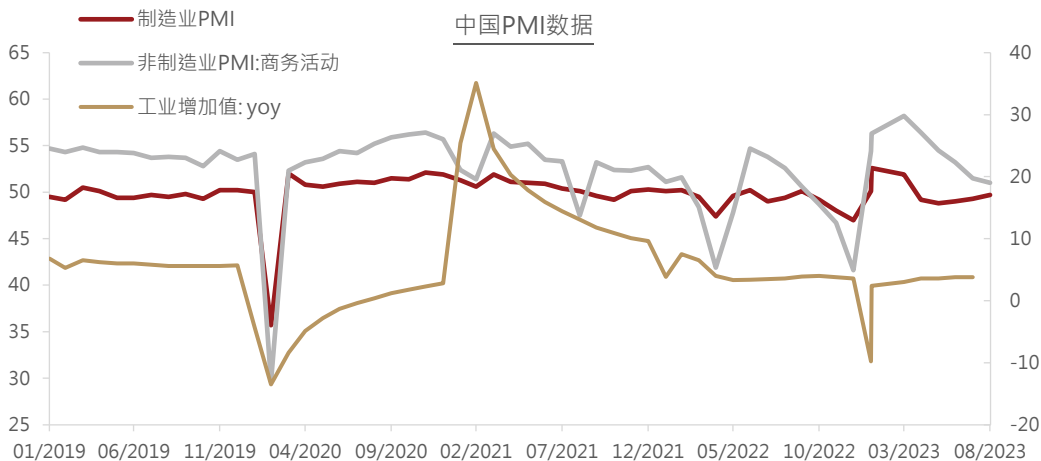
中国8月制造业PMI指数从7月的49.3升至49.7，仍处收缩区间。其中，新订单分项指数从7月的49.5上升至8月的50.2，产出分项指数从7月的50.2上升至8月的51.9。国家统计局称8月农副食品加工、化学原料及化学制品、汽车等行业生产指数和新订单指数均高于53。8月非制造业PMI指数从7月的51.5进一步下降至51.0，表明建筑和服务部门继续复苏，但环比改善速度继续放缓。其中，建筑业分项指数从7月的51.2反弹至8月的53.8，主要因为8月不利天气的拖累减小；服务业分项指数从7月的51.5下降至8月的50.5，房地产相关行业的情况在8月进一步恶化。

## 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。中国政府在过去几周以2018年底以来未见的速度推出了一系列刺激措施，涵盖地产政策放松、证券交易印花税减半和降息等多方面。经济数据和政策宽松开始向好的方向发展，这一积极趋势预计将在未来数月持续。我们预计一线城市将进一步放松房地产需求端政策，财政政策将加大力度，货币政策也将进一步宽松如实施降准和扩大再贷款工具。上述措施有望推动经济活动从4季度开始回升。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和地产链相关行业，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8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。

8月市场延续波动，上半月美债延续7月势头继续遭到抛售，曲线走陡峭。在美国经济明显好于中国和欧洲的背景下美元走强，整体风险情绪则随着降息预期的推后受到一定抑制，全月来看，大类资产多数收跌，债券跑赢股票，原油受到需要影响表现良好。信用债方面，美国政府债务信用评级被下调，美债供给超预期，推动信用债整体收益率走高。中资方面，中资投资级债券利差受到市场情绪较弱影响利差走阔，而后跟随刺激政策利差波动收窄，高收益地产板块中上旬受到企业暴雷，销售持续萎靡单边走弱。我们延续对于美国政策利率维持高位时间较长的判断，短期看，目前联储货币政策和经济走势整体匹配度较好，良好的风险情绪可能会继续维持。

### 市场表现

8月市场延续波动，上半月美债延续7月势头继续遭到抛售，曲线走陡峭，月中中长端美债利率触及08年来高位，下旬的Jackson hole会议中鲍威尔重申通胀目标2%，依然会适时提高政策利率以实现这一目标，但并未对长期中性利率框架进行调整，美债回落，市场预期九月加息概率降低但年底加息概率增加。在美国经济明显好于中国和欧洲的背景下美元走强，整体风险情绪则随着降息预期的推后收到一定抑制，全月来看，大类资产多数收跌，债券跑赢股票，原油受到需要影响表现良好。

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

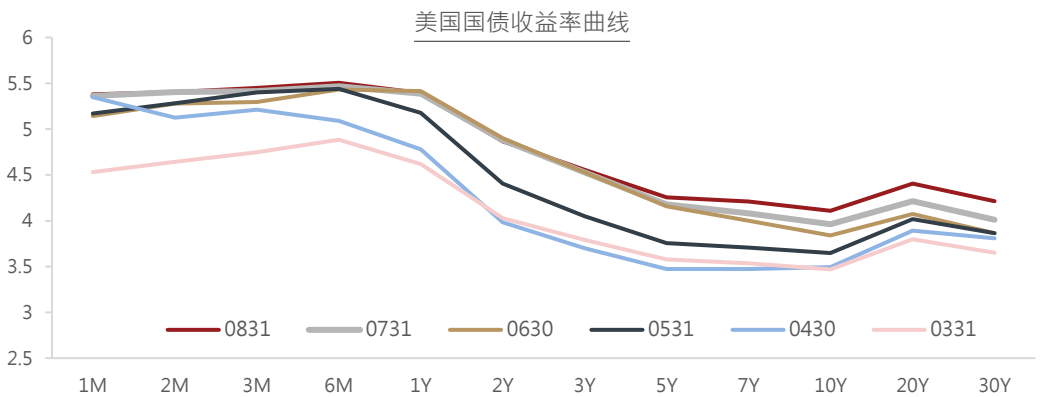
中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.24	1	-17	2.14	2.57
5Y	2.46	5	-17	2.36	2.77
7Y	2.64	2	-18	2.57	2.91
10Y	2.66	2	-18	2.60	2.96
30Y	3.29	27	9	2.96	3.32

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8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，美国政府债务信用评级被下调，美债供给超预期，推动信用债整体收益率走高，上半月longer预期背景下风险情绪受到抑制，信用利差跟随美债收益率小幅走扩。后半月风险情绪修复，市场预期加息概率降低，信用利差收窄，接近年初以来低点。中资方面，中资投资级债券利差受到市场情绪较弱影响利差走阔，而后跟随刺激政策利差波动收窄，高收益地产板块中上旬受到企业暴雷，销售持续萎靡单边走弱。全月中资投资级下跌0.8%，高收益下跌7.7%。

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	64	1	(19)	62	114
高收益 CDX	425	16	(59)	400	640
新兴市场 CDX	202	11	50	188	346
主要债券指数					
亚洲美元公司债	425	-1.0%	1.9%	384	432
中资美元债 投资级	201	-0.8%	2.4%	185	204
中资美元债 高收益	147	-7.7%	-23.8%	115	218
美国投资级	3077	-0.7%	3.0%	2809	3133
美国高收益	1503	0.3%	7.2%	1345	1503
新兴市场公司债	413	-0.9%	2.9%	373	417
全球投资级债券指数	449	-1.4%	0.7%	416	467
全球1-3年投资级债券指数	168	-0.8%	0.7%	159	171



## 经济数据

美国整体数据喜忧参半，零售和居民实际收入依旧强劲，CPI继续放缓但超核心部分回落速度不及预期，就业数据有降温迹象，房屋数据企稳但反弹乏力，服务业和制造业PMI分化下降，整体显示美国经济依旧坚韧但不如7月一样超预期。欧洲经济数据显示PMI和消费者信心指数疲弱且通胀有所放缓，市场预期九月欧央行和英央行加息概率降低。日本GDP超预期但通胀增幅低于预期。

中国经济数据方面，工业生产、零售销售、固定资产投资均低于预期；但官方制造业PMI实际49.7，高于预期49.2；货币、金融市场、房地产政策均有持续出台以支持经济。货币政策方面，央行开展一年期中期借贷便利(MLF)操作，利率从2.65%下调至2.50%；7天逆回购利率从1.90%下调至1.80%。降息时间点早于市场预期。贷款市场报价利率一年期降低10bps至3.45%，五年期以上维持在4.20%不变。从表面上看，降息幅度低于市场预期，市场期待更多的对长端借贷的宽松政策支持。但综合整体经济，一方面有考虑维持银行息差稳定，另一方面宏观实业方面更多要依靠存量城投和按揭利率的改善。央行下调金融机构外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%，以提升金融机构外汇资金运用能力。房地产政策方面，主要由住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局三部门，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”，之后包括深圳、广州在内的多个城市宣布执行；调整优化差异化住房信贷，对首付比例、房地产利率和存量首套房贷款利率进行调整。主要从需求端进行减缓压力和增加刺激。

USD/CNH即期方面，整体呈现冲高回落的行情，从7.15水平上行、月中触及7.35高点后、下行至7.27水平，主要受到资金面和政策出台的影响；掉期方面，资金面持续偏紧至月末、一天点子最高到达+9位置，带动着整条曲线特别是短端的波动，预期未来曲线将更多受到中美利差缩窄带来的长端上行；掉期利率方面，呈现V型走势，特别是长端波动较大，主要是受到短端货币政策宽松和政策利好经济复苏预期的驱动。央行透过香港金融管理局的债务工具中央结算系统(CMU)，在香港招标发行了人民币央行票据合共350亿，三个月期有200亿，创三年新高，之前多为100亿；一年期有150亿。

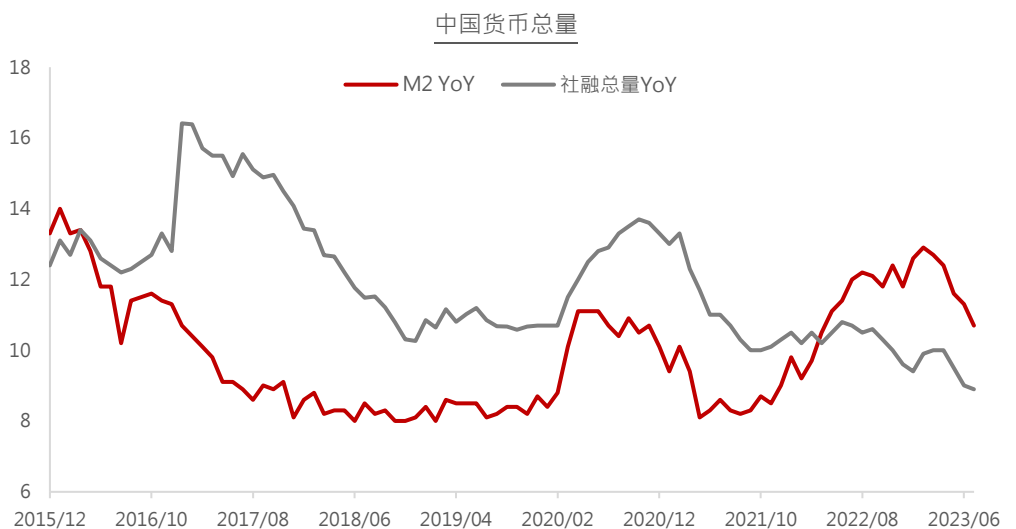
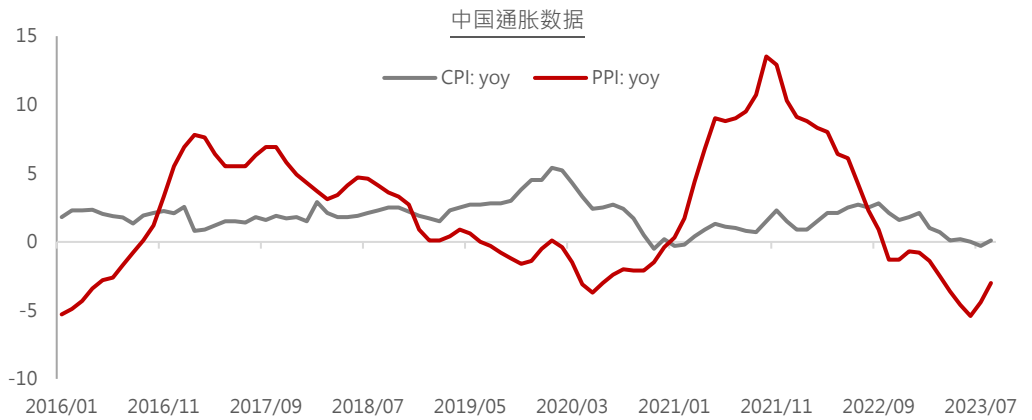
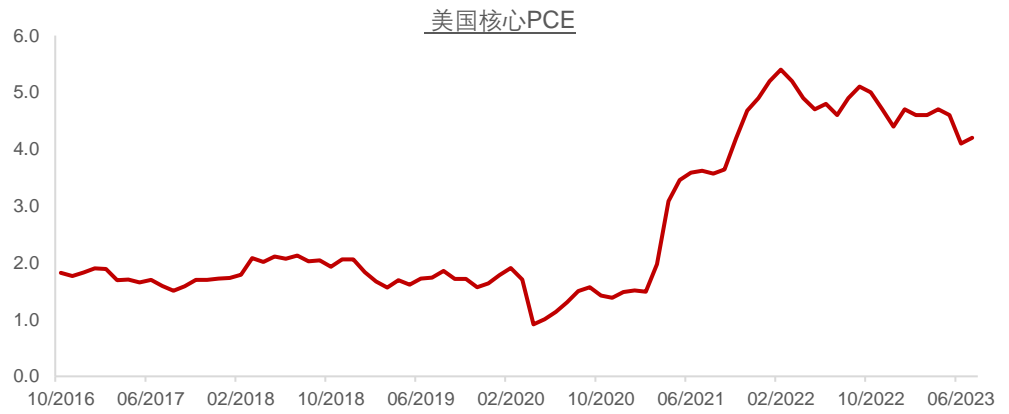
## 市场展望与行业配置

八月经济数据分化，市场对于潜在的下一期加息时点和明年降息始点的预期有所推后，在目前金融体系流动性良好的背景下美联储会持续观察经济数据的走势决定政策。尽管就业数据小幅走弱，但更多显示就业在趋于平衡而非趋势性减弱（数据移动平均值仍处于高位），且通胀回落使得居民实际收入提高，如果其他经济数据有韧性，我们延续对于美国政策利率维持高位时间较长的判断，短期看，目前联储货币政策和经济走势整体匹配度较好，良好的风险情绪可能会继续维持，财政部公布的三季度融资需求增加以及高利率维持较长时间或成为下半年抑制美债收益率回落的主要因素，但伴随经济数据超预期情况好转，美债再次大幅上行的概率可控，预计仍会区间宽幅波动，曲线可能进一步走陡，需关注剔除通胀因素后的消费是否仍然保持良好趋势，就业结构改善对于降核心通胀的正面作用以及关注油价上行对整体通胀的负面影响。中期看，不认为长时间的高利率不会带来任何负面干扰，美国能在明年完全避免衰退，因此需警惕市场的过度乐观。长期看警惕关注中性利率抬升的可能性。欧洲方面，经济的走弱和央行的转向或使得加息终点提早到来。日本则需要关注政局的不确定性以及货币政策的调整。新兴市场方面，经济和通胀走势分化较大，部分亚洲国家受到中国影响数据不及预期但内生动能依旧较好，整体市场预期的降息始点跟随美联储延后。

信用债方面，前期的信用利差收敛在本月有所回调，投资者对于长期高利率的关注也进一步推动利差走阔。月中一些区域性银行评级被下调（但监管收紧政策落地长期利好金融稳定），因此金融板块较科技能源等板块表现较弱。美国企业公布了二季报，科技板块业绩较好，零售板块业绩一般。前八个月信用债发行规模同比，预计九月信用债发行规模较大，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。欧洲银行目前有少量发行人已经新发资本债并赎回即将到期债券，得到投资人的认可，并进一步提振该板块市场情绪。中资方面SOE的技术面支撑和TMT的业绩支撑预计会使得板块相对稳健，尽管地产方面预期政策部分落地，但效果仍具有较大不确定性，债券价格波动仍会较大，城投方面政府支持更加明显，部分短债和相对境内溢价明显的优质主体有一定配置价值，整体对这两个板块维持谨慎。本轮加息接近尾声，从绝对收益率角度信用债尤其是短债有一定配置价值，但若长九七部分收益率下行明显考虑部分获利了解捕捉波动机会，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。

展望下个月，预计USD/CNH即期将在7.3位置波动偏下行，人民币端更多下行的空间需要政策继续发力、经济数据转好、风险情绪改善；美元端则需注意九月具有较强的季节性美元走强和月底长假外出旅游的购汇需求。掉期方面，预期会偏上行，最主要的影响因素是资金面，但中美利差的缩窄或要九月之后，因为中国经济需要更多时间在数据上的反映以及九月季节性美国国债企业债发债量较大。中国掉期和国债利率的关注近月是否降准以及年底前是否还有一次降息，10年国债利率关注2.7-2.75阻力位。

# 固定收益



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](http://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](mailto:hkservice@chinaamc.com)

电话: (852) 3406 8686

关注我们: 华夏基金香港

