



# 市场透视

购房新政，刺激经济复苏

2023年10月

MSCI中国指数9月下跌3.07%，边际改善的宏观经济数据未能显著提振中国股市，人民币汇率走低和政策效果不及预期都抑制了市场信心。中国积极政策的力度在9月持续加大。中国制造业基本面回暖，随着宏观政策进一步见效，叠加出口同比增速的边际改善，库存同比增速或将在四季度见底。我们预期10月中旬的政治局会议和接下来的中共三中全会会出台更多有效政策。我们会观察中美关系是否会继续缓和，和近期因美联储偏鹰派的立场而持续攀升的美债利率以及其对市场的影响。

## 市场表现

MSCI中国指数9月下跌3.07%，边际改善的宏观经济数据未能显著提振中国股市，人民币汇率走低和政策效果不及预期都抑制了市场信心。中国积极政策的力度在9月持续加大。9月15日，央行下调存款准备金率25个基点，以释放流动性巩固此前降息的效果。9月20日，广州市政府发布房地产市场平稳健康发展政策通知，广州成为首个放松住房限购的一线城市。9月23日，中国人民银行货币政策委员会三季度例会强调搞好逆周期和跨周期调节，同时央行表示将落实新发放首套房贷利率政策动态调整机制和调降收入比和二套房贷利率下限来稳定房地产市场。9月26日，内蒙古拟发行特殊再融资债券，重启了特殊再融资债券的发行。此外，中美关系也出现积极信号。9月22日，中美双方商定成立经济领域工作组。9月27日，中国外交部副部长同美国亚太事务助理国务卿磋商中美亚太事务。

大中华股指	收盘价 (9月29日, CSI 300截至9月28日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3689.52	-2.01	-4.70	3495.95	4268.15
MSCI中国指数	58.71	-3.07	-8.93	47.43	75.86
香港恒生指数	17809.66	-3.11	-9.97	14597.31	22700.85
恒生中国企业指数	6148.33	-2.91	-8.30	4919.03	7773.61
全球股指					
标普500指数	4288.05	-4.87	11.68	3491.58	4607.07
道琼斯工业指数	33507.50	-3.50	1.09	28660.94	35679.13
纳斯达克综合指数	13219.32	-5.81	26.30	10088.83	14446.55
富时100指数	7608.08	2.27	2.10	6707.62	8047.06
德国DAX 30指数	15386.58	-3.51	10.51	12000.43	16528.97
日经225指数	31857.62	-2.34	22.09	25661.89	33772.89

## 经济数据

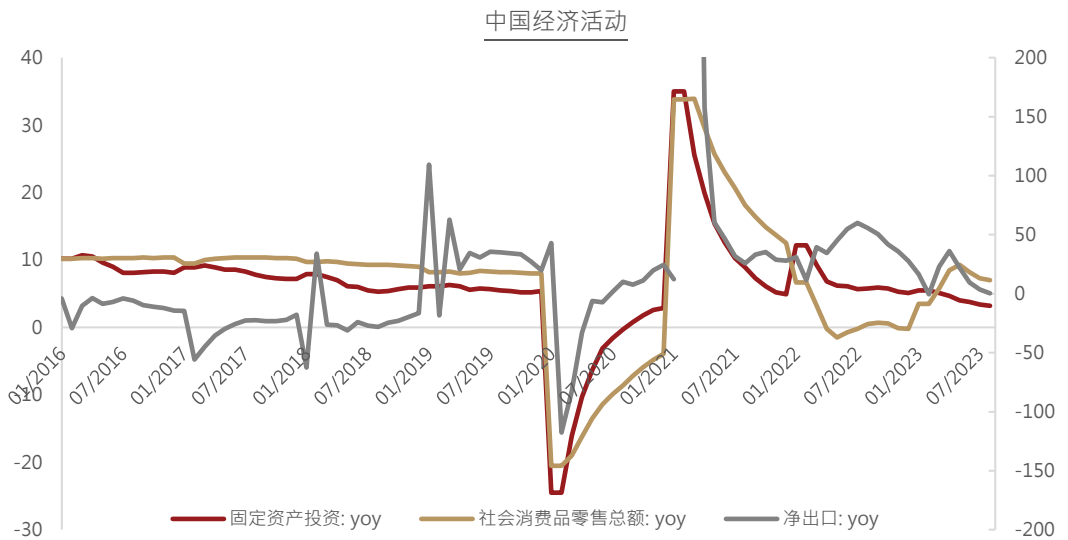
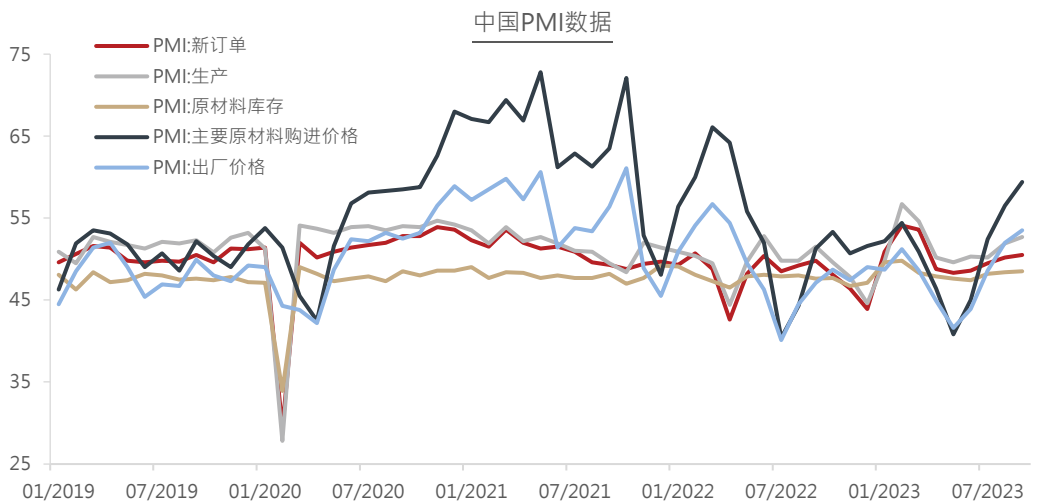
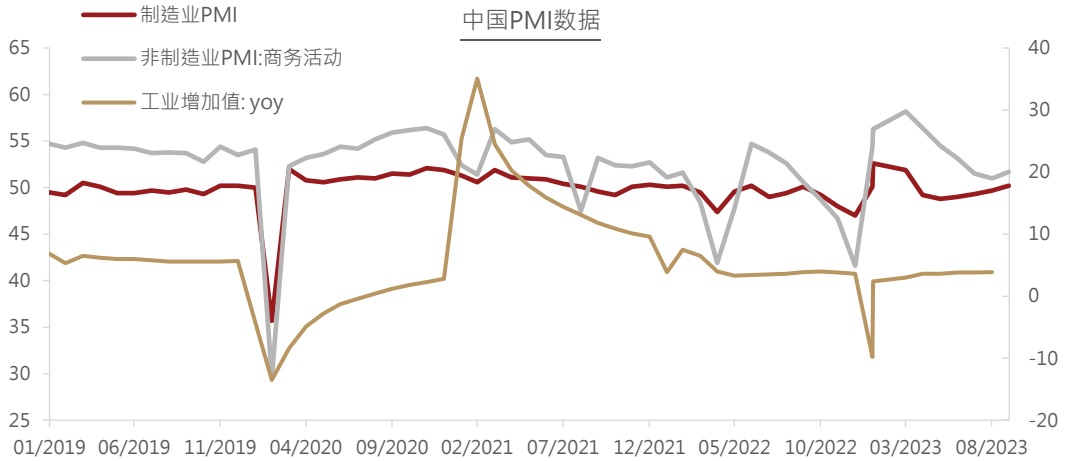
中国9月制造业PMI指数从8月的49.7升至50.2，重回扩张区间。其中，新订单分项指数从8月的50.2上升至9月的50.5，产出分项指数从8月的51.9上升至9月的52.7，生产和出口的边际超季节性改善。9月非制造业PMI指数从8月的51.0上升至51.7。其中，建筑业分项指数从8月的53.8升至9月的56.2，主要因为恶劣天气影响有所减弱。服务业分项指数从8月的50.5升至9月的50.9，调查显示水运、邮政、电信、互联网等服务业PMI指数均在55以上。

## 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。中国制造业基本面回暖，随着宏观政策进一步见效，叠加出口同比增速的边际改善，库存同比增速或将在四季度见底。我们预期10月中旬的政治局会议和接下来的中共三中全会会出台更多有效政策。我们会观察中美关系是否会继续缓和，和近期因美联储偏鹰派的立场而持续攀升的美债利率以及其对市场的影响。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9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。

9月市场延续波动，美债利率再度刷新08年以来高位并延续陡峭形态。九月议息会议美联储维持基准利率不变，点阵图显示年底利率中值为5.625%，2024年年底利率中值为5.125%比六月数据上调50基点，长期维持高利率似乎成为共识。联储官员的经济预测同样强化经济实现“软着陆”这一目标的并非不可实现，其中2023年GDP被上调到2.1%，失业率被下调到3.8%，核心PCE被下调到3.7%。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。

市场表现

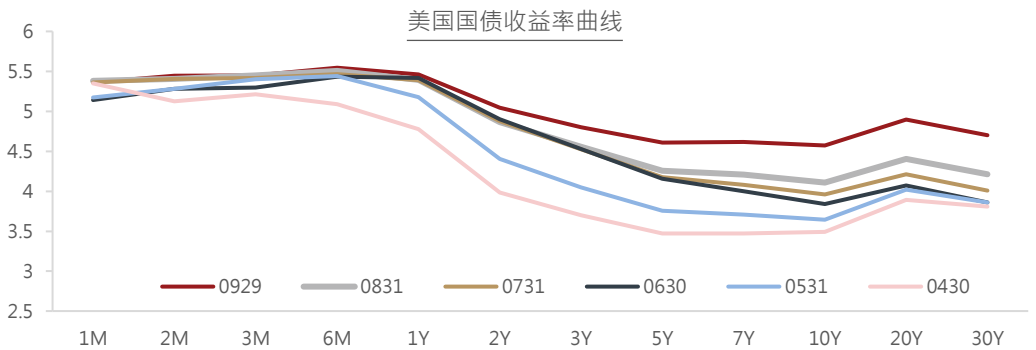
9月市场延续波动，美债利率再度刷新08年以来高位并延续陡峭形态。九月议息会议美联储维持基准利率不变，点阵图显示年底利率中值为5.625%，2024年年底利率中值为5.125%比六月数据上调50基点，长期维持高利率似乎成为共识。联储官员的经济预测同样强化经济实现“软着陆”这一目标的并非不可实现，其中2023年GDP被上调到2.1%，失业率被下调到3.8%，核心PCE被下调到3.7%。在美国经济明显好于中国和欧洲的背景下美元走强，整体风险情绪则随着降息预期的推后收到一定抑制，全月来看，大类资产多数收跌，债券跑赢股票，原油受到需要影响表现良好。

美国	现值%	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	5.04	18	62	3.55	5.20
5Y	4.61	35	61	3.20	4.87
7Y	4.61	41	65	3.24	4.91
10Y	4.57	46	70	3.25	4.88
30Y	4.70	49	74	3.40	5.01

中国	现值%	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.38	16	-4	2.18	2.57
5Y	2.53	13	-10	2.34	2.77
7Y	2.70	13	-12	2.51	2.91
10Y	2.68	10	-16	2.54	2.96
30Y	2.99	9	-21	2.88	3.32

日本	现值%	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.05	2	1	-0.09	0.07
5Y	0.32	9	8	0.03	0.34
7Y	0.52	12	7	0.08	0.62
10Y	0.77	11	34	0.18	0.81
30Y	1.73	6	12	1.11	1.83

德国	现值%	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	3.20	23	44	1.46	3.38
5Y	2.78	30	20	1.59	2.93
7Y	2.79	34	22	1.63	2.94
10Y	2.84	37	27	1.74	3.03
30Y	3.04	44	49	1.60	3.26



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9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，美国国会在月底批准短期拨款，成功避免了政府停摆，并将提供资金维持政府现有支出水平到十一月中，这一决议引起部分共和党内部保守派不满，共和党卡锡议长被罢免。后续需要关注两党是否能在十一月中之前对支出法案达成共识，这将会对美国宏观经济数据产生扰动。穆迪针对政府停摆给美国政府的信用评级提出警告。截至九月中旬美国投资级债券信用利差有小幅收窄，但随着风险情绪转弱，美债供给量增多，美债利率刷新高点，九月下旬信用债利差走阔，不仅回吐上半月的收窄，相较月初也是表现疲弱。中资美元债本月表现较好，由于供给缺乏，前期走阔幅度较大，利差普遍收窄。短端投资级债券持续有买盘，利差相较月初有明显收窄。高收益地产板块没有明显变化，情绪较弱。AMC板块受到回购利好消息提振整体表现突出。全月中资投资级下跌0.7%，高收益上涨0.6%。

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	74	10	(8)	62	109
高收益 CDX	481	55	(3)	400	625
新兴市场 CDX	226	25	75	188	344
主要债券指数					
亚洲美元公司债	421	-0.8%	1.1%	384	432
中资美元债 投资级	200	-0.7%	1.7%	185	204
中资美元债 高收益	148	0.6%	-23.4%	115	218
美国投资级	3001	-2.5%	0.4%	2809	3133
美国高收益	1485	-1.2%	6.0%	1351	1503
新兴市场公司债	408	-1.2%	1.6%	373	417
全球投资级债券指数	436	-2.9%	-2.2%	416	467
全球1-3年投资级债券指数	167	-1.1%	-0.4%	159	171



## 经济数据

美国整体数据分化。就业方面，失业率抬升，非农就业人数增加，劳动参与率抬升。通胀方面，核心CPI同比增长放缓，能源价格上涨传导其他经济领域，超级核心CPI增速依然强劲，二季度核心PCE增长折年率3.7%，一定程度反应通胀放缓。经济增长方面，二季度年化增长率为2.1%，和一季度相差不大，二季度消费者支出增长折年率0.8%，一定程度反映出消费疲弱，高利率似乎已经开始拖累消费者购买力。需要关注的是三四季度经济增长，是否能继续保持或者超预期。总体来看，经济增长稳定，核心通胀放缓，消费者支出乏力。高利率维持仍需要良好的经济数据作为支撑。如果通胀超预期上涨，经济增长继续维持高位，年底不排除仍有一次加息。欧洲经济二季度增长放缓，通胀增速减慢，九月加息略超预期，但大概率也预示着本轮加息结束。日本经济二季度增长强劲，通胀保持在高位，国债利率刷新新高。

中国政策方面，央行为提升金融机构外汇资金运用能力，下调外汇存款准备金率2%，即由6%下调至4%。这主要是通过将金融机构存放在央行的部分外汇存款释放，而增加外币供应和支持人民币。央行降低存款准备金率0.25%，符合市场之前预期的三季度降准；维持MLF利率不变，即使四季度将有所调整，市场预期也是在十个基点左右；维持LPR利率不变。境外发行了150亿六月期央票，其中100亿为增发；在澳门发行了50亿国债，其中2年期40亿、5年期10亿。房地产方面，多部门联合推动落实购买首套房贷款“认房不认贷”政策措施，调整优化差别化住房信贷政策，调整首付比例和存量首套房贷款利率。

中国经济数据方面，八月官方制造业PMI实际49.7，高于预期49.2；财新制造业PMI实际51，高于预期49.3；八月财新服务业PMI低于预期。进出口量分别均高于预期，但净出口量低于预期；PPI和CPI通胀水平环比均有回升；社融、固定资产投资、零售销售、工业生产数据、规模以上工业企业利润均向好。总体来说数据已确认改善和筑底，但人民币相关资产未有显著反弹，主要是因为市场对未来经济数据的好转程度持谨慎态度。

USDCNH即期从7.28小幅上行至7.30，一度上行至7.37但很快便回到7.30，总体而言即期以区间震荡盘整行情为主，主要受资金面收紧影响，并且值得注意的是本月美元持续强势，连续十一周上行，因此人民币相比G10货币维持在这个水平已经很有韧性，未来一段时间美元端给到的压力依然较大。外汇掉期资金面维持在较紧的水平，主要是由于央行打击套利行为，月底也动用了常规的14天逆回购和逆回购增量以呵护跨长假流动性；整条曲线也跟随资金面上行，从隐含利率差来看曲线呈现倒挂，境内外掉期水平也相差较大，近期来看资金面的影响仍大于中美利差。利率掉期整条曲线上行约10个基点，主要受到发债供求和财政发力驱动；国债利率也有所上行，但长端如十年上行程度不如利率掉期，相信是有更多实需配置的国债买盘。

## 市场展望与行业配置

九月经济数据分化，美国经济九月增长强劲，九月就业依然体现出岗位需求增多，失业率维持在预期范围内，通胀增速放缓，消费者支出减慢，新屋开工不及预期。九月美联储跳过加息，但点阵图显示年底或再有一次加息，明年降息次数或减少。目前美国财政赤字恶化，美联储缩减其持有的国债，财政部的三季度融资需求大幅增加导致国债供给增多，美债利率维持高位并不断刷新前期高点，四季度融资需求尚未公布，如果仍大幅增量叠加美联储继续缩表，美债利率很难短时间内从高点回落，预计短期内波动幅度依然会很大，曲线可能会进一步走陡。市场目前对年底是否仍有一次加息意见依然较为分化，尽管距离通胀目标仍有距离，但近期的经济数据也显示消费出放缓迹象，工资增速有放缓迹象，那么需要看到通胀回弹或许才会再次加息，否则即便年底加息，也可能导致提前降息。目前联储货币政策和经济走势整体匹配度较好，风险情绪尽管偏弱，但依然可控。欧洲方面，九月提高基准利率25基点以应对高通胀，超出市场预期，同时暗示或结束本轮加息周期，欧洲经济依然面临巨大挑战。日本国债利率也不断刷新前期高点，需要关注后续货币政策的调整以及对美债产生的负面影响。新兴市场方面，经济和通胀走势分化较大。

信用债方面，信用利差受到风险情绪依然疲弱，长期高利率的维持，和供给增多，经济韧性依然强劲的影响信用利差利差区间震荡。九月信用债新发供给增多，期限以短端中端为主，且发行人也提供了不错的发行溢价，高利率使得美国企业融资成本大幅增加，投资者对于发行溢价不错的高评级债券有兴趣购买。高利率使得银行业未实现亏损增加，因此金融板块较科技能源等板块表现较弱，利差有小幅走阔，后续关注是否会有极端风险事件出现。预计十月信用债发行规模不会很大，经济数据和美国国债利率会持续影响信用利差，预计年底信用利差仍会区间波动，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。中资方面，九月信用债利差收窄明显，SOE的技术面支撑和TMT的业绩支撑预计会使得板块依然相对稳健，九月地产销售环比略有改善，复苏依然脆弱，对该板块维持谨慎。城投板块部分短端和优质主体相较于境内债溢价明显，依然有配置价值。从绝对收益率角度信用债尤其是短债有一定配置价值，若收益率下行明显考虑部分获利了结捕捉波动机会，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。

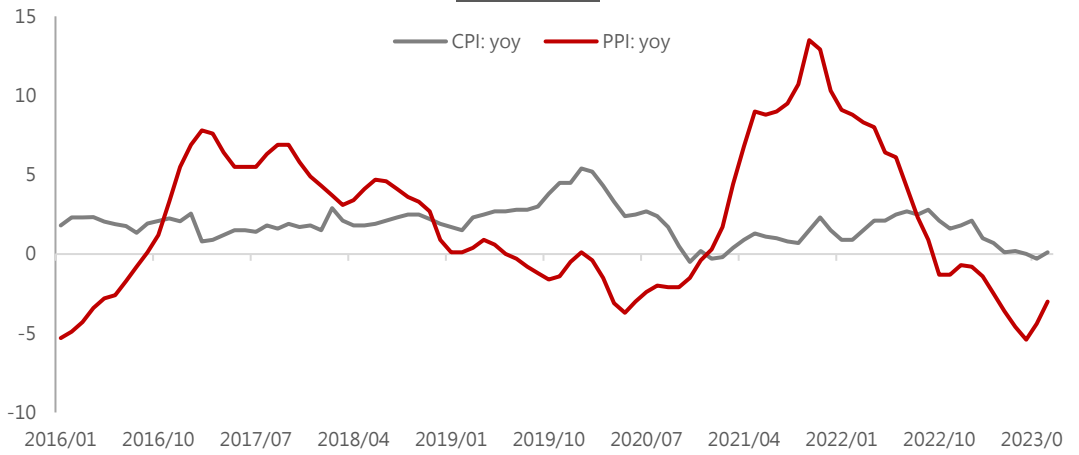
展望十月，经济数据方面本身继续转好依然值得期待，对资产的正面传导效率才是关键，也确实需要时间获得更多市场共识。资金流动性方面，预计仍然维持偏紧。根据公布的历史季节性的地方债和国债发债情况，预计净融资量依然偏大；根据季节性的财政收支情况，作为季初月，应还是维持收大于出。因此，外汇掉期和中短中国利率还是会偏向向上，人民币目前获得资金面收紧和央行支持，但美元和美金利率端过强。政策方面，货币政策可能还有一次小幅（10基点）降息，财政政策则继续维持宽信用放信贷，房地产政策市场期待更放开一线城市核心地区。

固定收益

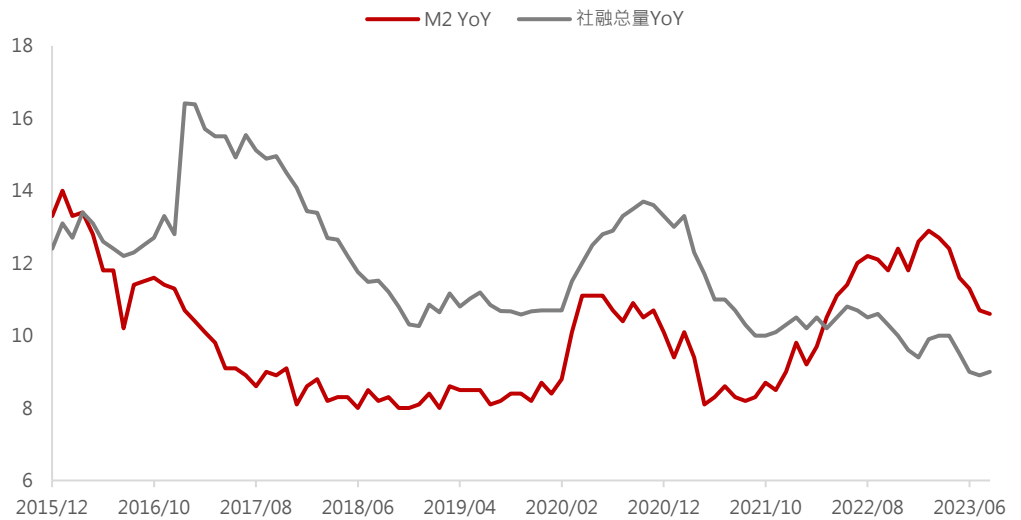
美国核心PCE



中国通胀数据



中国货币总量



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9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。

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

