



市場透視

購房新政，刺激經濟復蘇

2023年10月

MSCI中國指數9月下跌3.07%，邊際改善的宏觀經濟數據未能顯著提振中國股市，人民幣匯率走低和政策效果不及預期都抑制了市場信心。中國積極政策的力度在9月持續加大。中國製造業基本面回暖，隨著宏觀政策進一步見效，疊加出口同比增速的邊際改善，庫存同比增速或將在四季度見底。我們預期10月中旬的政治局會議和接下來的中共三中全會會出臺更多有效政策。我們會觀察中美關係是否會繼續緩和，和近期因美聯儲偏鷹派的立場而持續攀升的美債利率以及其對市場的影響。

市場表現

MSCI中國指數9月下跌3.07%，邊際改善的宏觀經濟數據未能顯著提振中國股市，人民幣匯率走低和政策效果不及預期都抑制了市場信心。中國積極政策的力度在9月持續加大。9月15日，央行下調存款準備金率25個基點，以釋放流動性鞏固此前降息的效果。9月20日，廣州市政府發布房地產市場平穩健康發展政策通知，廣州成為首個放鬆住房限購的一線城市。9月23日，中國人民銀行貨幣政策委員會三季度例會強調搞好逆周期和跨周期調節，同時央行表示將落實新發放首套房貸利率政策動態調整機制和調降收入比和二套房貸利率下限來穩定房地產市場。9月26日，內蒙古擬發行特殊再融資債券，重啓了特殊再融資債券的發行。此外，中美關係也出現積極信號。9月22日，中美雙方商定成立經濟領域工作組。9月27日，中國外交部副部長同美國亞太事務助理國務卿磋商中美亞太事務。

大中華股指	收盤價 (9月29日, CSI 300截至9月28日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
沪深300指數	3689.52	-2.01	-4.70	3495.95	4268.15
MSCI中國指數	58.71	-3.07	-8.93	47.43	75.86
香港恒生指數	17809.66	-3.11	-9.97	14597.31	22700.85
恒生中國企業指數	6148.33	-2.91	-8.30	4919.03	7773.61
全球股指					
標普500指數	4288.05	-4.87	11.68	3491.58	4607.07
道瓊斯工業指數	33507.50	-3.50	1.09	28660.94	35679.13
納斯達克綜合指數	13219.32	-5.81	26.30	10088.83	14446.55
富時100指數	7608.08	2.27	2.10	6707.62	8047.06
德國DAX 30指數	15386.58	-3.51	10.51	12000.43	16528.97
日經225指數	31857.62	-2.34	22.09	25661.89	33772.89

經濟數據

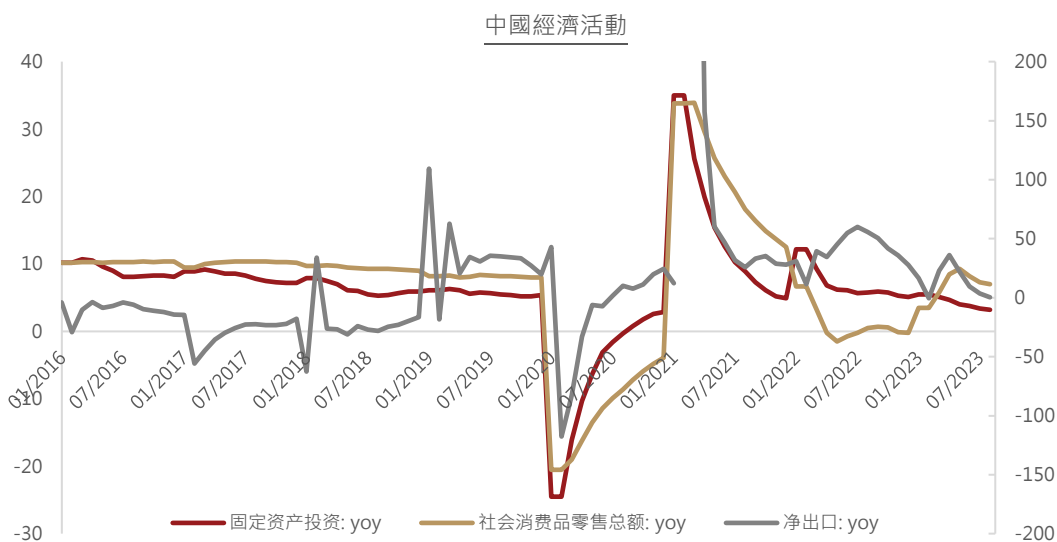
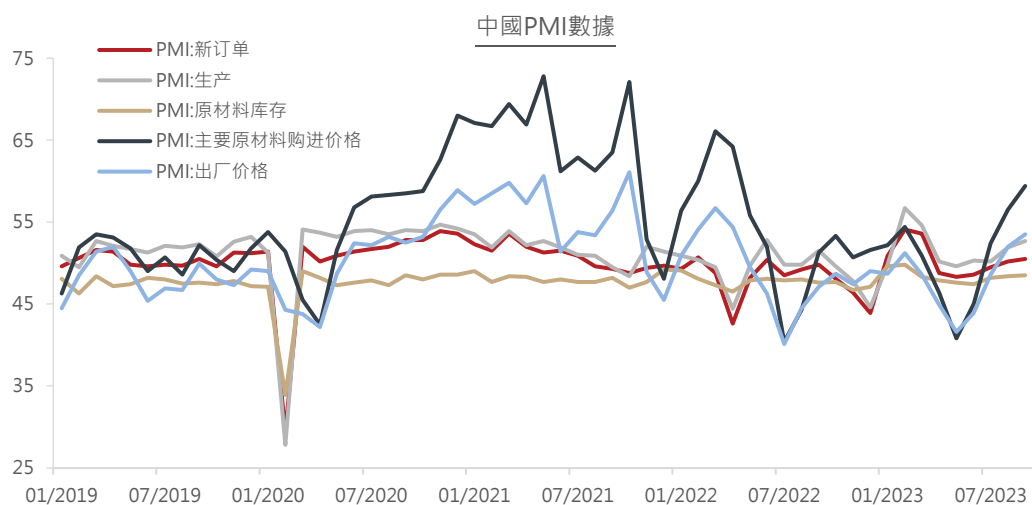
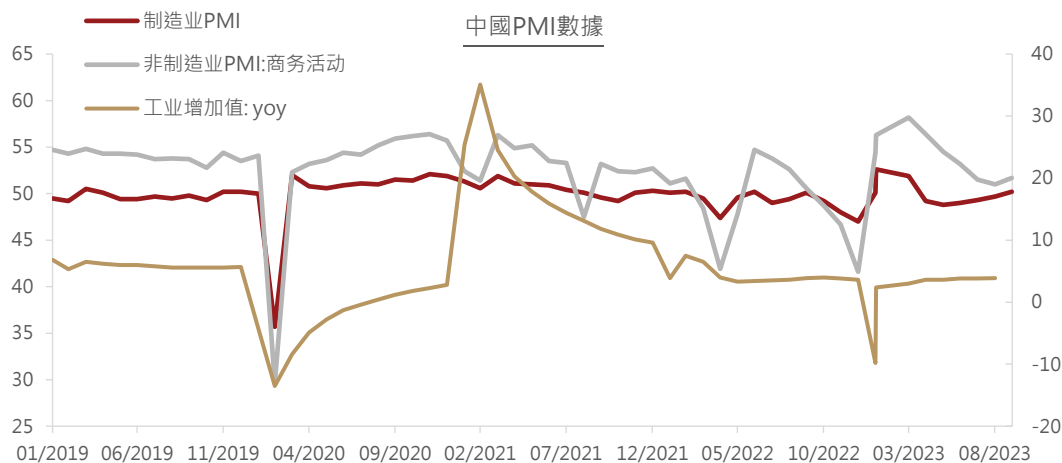
中國9月製造業PMI指數從8月的49.7升至50.2，重回擴張區間。其中，新訂單分項指數從8月的50.2上升至9月的50.5，產出分項指數從8月的51.9上升至9月的52.7，生產和出口的邊際超季節性改善。9月非製造業PMI指數從8月的51.0上升至51.7。其中，建築業分項指數從8月的53.8升至9月的56.2，主要因為惡劣天氣影響有所減弱。服務業分項指數從8月的50.5升至9月的50.9，調查顯示水運、郵政、電信、互聯網等服務業PMI指數均在55以上。

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。中國製造業基本面回暖，隨著宏觀政策進一步見效，疊加出口同比增速的邊際改善，庫存同比增速或將在四季度見底。我們預期10月中旬的政治局會議和接下來的中共三中全會會出臺更多有效政策。我們會觀察中美關係是否會繼續緩和，和近期因美聯儲偏鷹派的立場而持續攀升的美債利率以及其對市場的影響。我們將繼續在價值與增長之間尋求平衡，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。



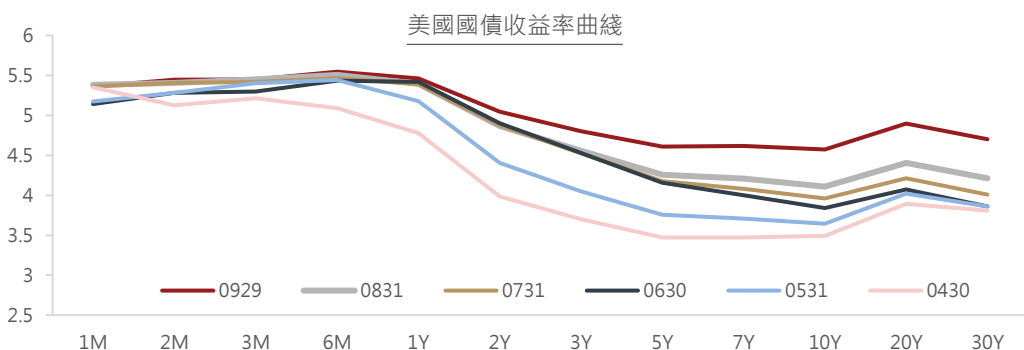
9月市場延續波動，美債利率再度刷新08年以來高位并延續陡峭形態。九月議息會議美聯儲維持基準利率不變，點陣圖顯示年底利率中值為5.625%，2024年年底利率中值為5.125%比六月數據上調50基點，長期維持高利率似乎成為共識。聯儲官員的經濟預測同樣強化經濟實現“軟著陸”這一目標的并非不可實現，其中2023年GDP被上調到2.1%，失業率被下調到3.8%，核心PCE被下調到3.7%。在美國經濟明顯好於中國和歐洲的背景下美元走強，整體風險情緒則隨著降息預期的推後收到一定抑制，全月來看，大類資產多數收跌，債券跑贏股票，原油受到需要影響表現良好。

市場表現

9月市場延續波動，美債利率再度刷新08年以來高位并延續陡峭形態。九月議息會議美聯儲維持基準利率不變，點陣圖顯示年底利率中值為5.625%，2024年年底利率中值為5.125%比六月數據上調50基點，長期維持高利率似乎成為共識。聯儲官員的經濟預測同樣強化經濟實現“軟著陸”這一目標的并非不可實現，其中2023年GDP被上調到2.1%，失業率被下調到3.8%，核心PCE被下調到3.7%。在美國經濟明顯好於中國和歐洲的背景下美元走強，整體風險情緒則隨著降息預期的推後收到一定抑制，全月來看，大類資產多數收跌，債券跑贏股票，原油受到需要影響表現良好。

美國						中國					
	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%		現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	5.04	18	62	3.55	5.20	3Y	2.38	16	-4	2.18	2.57
5Y	4.61	35	61	3.20	4.87	5Y	2.53	13	-10	2.34	2.77
7Y	4.61	41	65	3.24	4.91	7Y	2.70	13	-12	2.51	2.91
10Y	4.57	46	70	3.25	4.88	10Y	2.68	10	-16	2.54	2.96
30Y	4.70	49	74	3.40	5.01	30Y	2.99	9	-21	2.88	3.32

日本						德國					
	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%		現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	0.05	2	1	-0.09	0.07	2Y	3.20	23	44	1.46	3.38
5Y	0.32	9	8	0.03	0.34	5Y	2.78	30	20	1.59	2.93
7Y	0.52	12	7	0.08	0.62	7Y	2.79	34	22	1.63	2.94
10Y	0.77	11	34	0.18	0.81	10Y	2.84	37	27	1.74	3.03
30Y	1.73	6	12	1.11	1.83	30Y	3.04	44	49	1.60	3.26



信用債方面，美國國會在月底批准短期撥款，成功避免了政府停擺，並將提供資金維持政府現有支出水平到十一月中，這一決議引起部分共和黨內部保守派不滿，共和黨麥卡錫議長被罷免。後續需要關注兩黨是否能在十一月中之前對支出法案達成共識，這將會對美國經濟數據產生擾動。穆迪針對政府停擺給美國政府的信用評級提出警告。截至九月中旬美國投資級債券信用利差有小幅收窄，但隨著風險情緒轉弱，美債供給量增多，美債利率刷新高點，九月下旬信用債利差走闊，不僅回吐上半月的收窄，相較月初也是表現疲弱。中資美元債本月表現較好，由於供給缺乏，前期走闊幅度較大，利差普遍收窄。短端投資級債券持續有買盤，利差相較月初有明顯收窄。高收益地產板塊沒有明顯變化，情緒較弱。AMC板塊受到回購利好消息提振整體表現突出。全月中資投資級下跌0.7%，高收益上漲0.6%。

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	74	10	(8)	62	109
高收益 CDX	481	55	(3)	400	625
新興市場 CDX	226	25	75	188	344
主要債券指數					
亞洲美元公司債	421	-0.8%	1.1%	384	432
中資美元債 投資級	200	-0.7%	1.7%	185	204
中資美元債 高收益	148	0.6%	-23.4%	115	218
美國投資級	3001	-2.5%	0.4%	2809	3133
美國高收益	1485	-1.2%	6.0%	1351	1503
新興市場公司債	408	-1.2%	1.6%	373	417
全球投資級債券指數	436	-2.9%	-2.2%	416	467
全球1-3年投資級債券指數	167	-1.1%	-0.4%	159	171



經濟數據

美國整體數據分化。就業方面，失業率抬升，非農就業人數增加，勞動參與率抬升。通脹方面，核心CPI同比增長放緩，能源價格上漲傳導其他經濟領域，超級核心CPI增速依然強勁，二季度核心PCE增長折年率3.7%，一定程度反應通脹放緩。經濟增長方面，二季度年化增長率為2.1%，和一季度相差不大，二季度消費者支出增長折年率0.8%，一定程度反映出消費疲弱，高利率似乎已經開始拖累消費者購買力。需要關注的是三四季度經濟增長，是否能繼續保持或者超預期。總體來看，經濟增長穩定，核心通脹放緩，消費者支出乏力。高利率維持仍需要良好的經濟數據作為支撐。如果通脹超預期上漲，經濟增長繼續維持高位，年底不排除仍有一次加息。歐洲經濟二季度增長放緩，通脹增速減慢，九月加息略超預期，但大概率也預示著本輪加息結束。日本經濟二季度增長強勁，通脹保持在高位，國債利率刷新新高。

中國政策方面，央行為提升金融機構外匯資金運用能力，下調外匯存款準備金率2%，即由6%下調至4%。這主要是通過將金融機構交存在央行的部分外匯存款釋放，而增加外幣供應和支持人民幣。央行降低存款準備金率0.25%，符合市場之前預期的三季度降准；維持MLF利率不變，即使四季度將有所調整，市場預期也是在十個基點左右；維持LPR利率不變。境外發行了150億六年期央票，其中100億為增發；在澳門發行了50億國債，其中2年期40億、5年期10億。房地產方面，多部門聯合推動落實購買首套房貸款“認房不認貸”政策措施，調整優化差別化住房信貸政策，調整首付比例和存量首套房貸利率。

中國經濟數據方面，八月官方製造業PMI實際49.7，高于預期49.2；財新製造業PMI實際51，高于預期49.3；八月財新服務業PMI低于預期。進出口量分別均高于預期，但淨出口量低于預期；PPI和CPI通脹水平環比均有回升；社融、固定投資、零售銷售、工業生產數據、規模以上工業企業利潤均向好。總體來說數據已確認改善和築底，但人民幣相關資產未有顯著反彈，主要是因為市場對未來經濟數據的好轉程度持謹慎態度。

USDCNH即期從7.28小幅上行至7.30，一度上行至7.37但很快便回到7.30，總體而言即期以區間震盪盤整行情為主，主要受資金面收緊影響，并且值得注意的是本月美元持續強勢，連續十一周上行，因此人民幣相比G10貨幣維持在這個水平已經很有韌性，未來一段時間美元端給到的壓力依然較大。外匯掉期資金面維持在較緊的水平，主要是由於央行打擊套利行為，月底也動用了常規的14天逆回購和逆回購增量以呵護跨長假流動性；整條曲線也跟隨資金面而上行，從隱含利率差來看曲線呈現倒挂，境內外掉期水平也相差較大，近期來看資金面的影響仍大于中美利差。利率掉期整條曲線上行約10個基點，主要受到發債供求和財政發力驅動；國債利率也有所上行，但長端如十年上行程度不如利率掉期，相信是有更多實需配置的國債買盤。

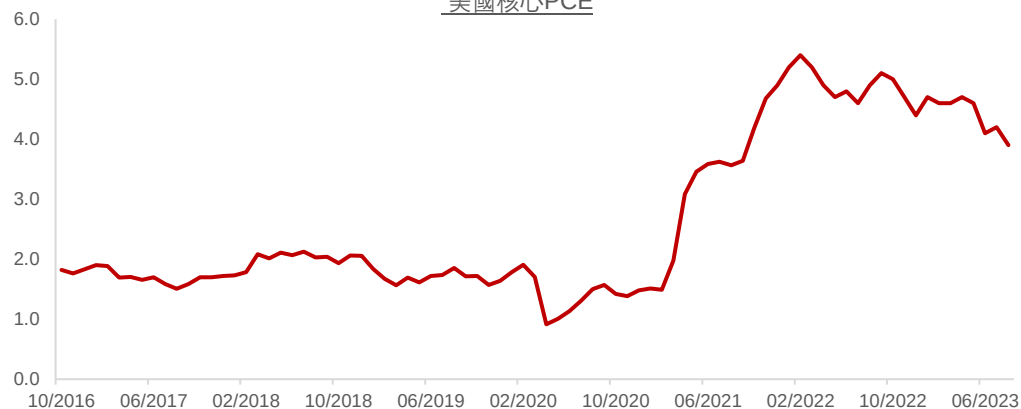
市場展望與行業配置

九月經濟數據分化，美國經濟九月增長強勁，九月就業依然體現出崗位需求增多，失業率維持在預期範圍內，通脹增速放緩，消費者支出減慢，新屋開工不及預期。九月美聯儲跳過加息，但點陣圖顯示年底或再有一次加息，明年降息次數或減少。目前美國財政赤字惡化，美聯儲縮減其持有的國債，財政部的三季度融資需求大幅增加導致國債供給增多，美債利率維持高位并不斷刷新前期高點，四季度融資需求尚未公布，如果仍大幅增量疊加美聯儲繼續縮表，美債利率很難短時間內從高點回落，預計短期內波動幅度依然會很大，曲線可能會進一步走陡。市場目前對年底是否仍有一次加息意見依然較為分化，儘管距離通脹目標仍有距離，但近期的經濟數據也顯示消費出放緩迹象，工資增速有放緩迹象，那麼需要看到通脹回彈或許才會再次加息，否則即便年底加息，也可能會導致提早降息。目前聯儲貨幣政策和經濟走勢整體匹配度較好，風險情緒儘管偏弱，但依然可控。歐洲方面，九月提高基準利率25基點以應對高通脹，超出市場預期，同時暗示或結束本輪加息周期，歐洲經濟依然面臨巨大挑戰。日本國債利率也不斷刷新前期高點，需要關注後續貨幣政策的調整以及對美債產生的負面影響。新興市場方面，經濟和通脹走勢分化較大。

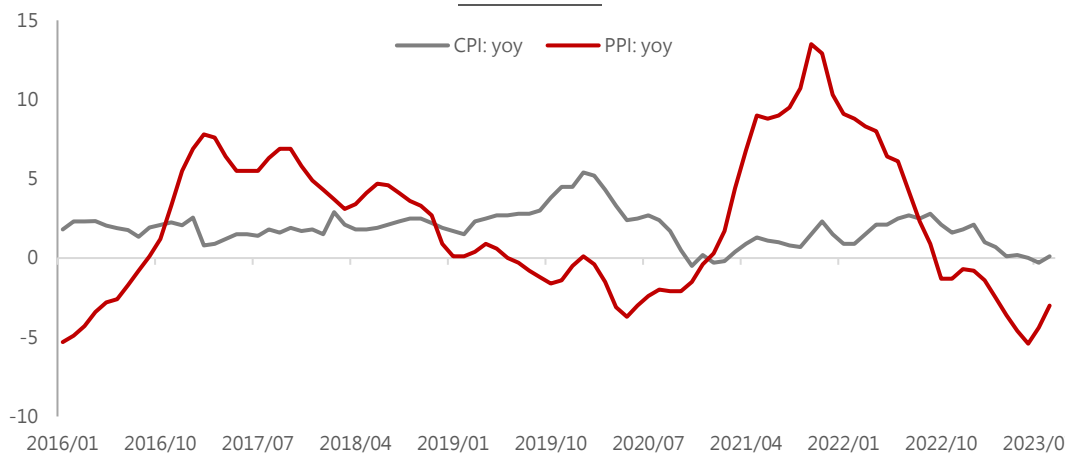
信用債方面，信用利差受到風險情緒依然疲弱，長期高利率的維持，和供給增多，經濟韌性依然強勁的影響信用利差區間震盪。九月信用債新發供給增多，期限以短端中端為主，且發行人也提供了不錯的發行溢價，高利率使得美國企業融資成本大幅增加，投資者對於發行溢價不錯的高評級債券有興趣購買。高利率使得銀行業未實現虧損增加，因此金融板塊較科技能源等板塊表現較弱，利差有小幅走闊，後續關注是否會有極端風險事件出現。預計十月信用債發行規模不會很大，經濟數據和美國國債利率會持續影響信用利差，預計年底信用利差仍會區間波動，信用曲線（尤其是高等級發行人）走陡峭，我們在此背景下相對看好美國非金融非周期的防禦性板塊。中資方面，九月信用債利差收窄明顯，SOE的技術面支撐和TMT的業績支撐預計會使得板塊依然相對穩健，九月地產銷售環比略有改善，復蘇依然脆弱，對該板塊維持謹慎。城投板塊部分短端和優質主體相較於境內債溢價明顯，依然有配置價值。從絕對收益率角度信用債尤其是短債有一定配置價值，若收益率下行明顯考慮部分獲利了結捕捉波動機會，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。

展望十月，經濟數據方面本身繼續轉好依然值得期待，對資產的正面傳導效率才是關鍵，也確實需要時間獲得更多市場共識。資金流動性方面，預計仍然維持偏緊。根據公布的和歷史季節性的地方債和國債發債情況，預計淨融資量依然偏大；根據季節性的財政收支情況，作為季初月，應還是維持收大于出。因此，外匯掉期和中短中國利率還是會偏向上，人民幣目前獲得資金面收緊和央行支持，但美元和美金利率端過強。政策方面，貨幣政策可能還有一次小幅（10基點）降息，財政政策則繼續維持寬信用放信貸，房地產政策市場期待更放開一線城市核心地區。

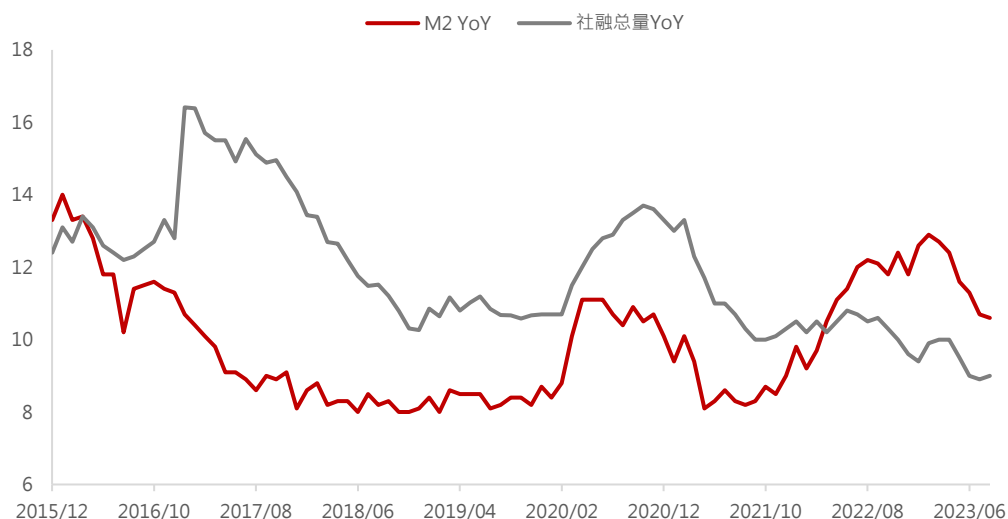
美國核心PCE



中國通脹數據



中國貨幣總量



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

