



市场透视

美联储转鸽，多类资产反弹

2023年12月

11月份，MSCI中国指数上涨2.28%，打破了数月的跌势。中国积极响应房地产市场放缓，中国人民银行计划引入1万亿元低成本融资以支持房地产市场。一二线城市降低了二手房首付要求，其他城市放宽了土地拍卖的价格控制。监管机构正在为50家开发商提供资格名单，以便获得融资支持。习近平与拜登在亚太经济合作会议上的会晤预示中美关系可能改善。尽管11月制造业PMI小幅下降，显示出市场需求不足，但我们认为中国股市估值处于历史低点，年底前的政策支持预计将带来市场反弹。中美元首会晤和人民币汇率上涨为市场提供缓冲。

市场表现

MSCI中国指数在11月份上涨了2.28%，结束了持续数月的下跌趋势。中国在政策上积极应对房地产市场的放缓。中国人民银行将通过公开市场操作引入1万亿元低成本融资，用于城中村和公共住房。一线和二线城市降低了二手房首付款要求，其他城市也相对取消了土地拍卖的价格控制。中国监管机构在起草一份包含50家开发商的资格名单，以获得各种融资支持。11月15日，习近平主席和拜登总统在亚太经济合作会议上会晤，中美关系预期改善。

	收盘价 (11月30日)	单月变动%	YTD变动%	52周低点	52周高点
大中华股指					
沪深300指数	3496.20	-2.14	-9.70	3450.65	4268.15
MSCI中国指数	57.43	2.28	-10.92	54.74	75.86
香港恒生指数	17042.88	-0.41	-13.84	16617.03	22700.85
恒生中国企业指数	5857.54	-0.07	-12.64	5692.24	7773.61
全球股指					
标普500指数	4567.80	8.92	18.97	3764.49	4607.07
道琼斯工业指数	35950.89	8.77	8.46	31429.82	36264.85
纳斯达克综合指数	14226.22	10.70	35.92	10207.47	14446.55
富时100指数	7453.75	1.80	0.03	7206.82	8047.06
德国DAX 30指数	16215.43	9.49	16.46	13791.52	16528.97
日经225指数	33486.89	8.52	28.33	25661.89	33853.46

经济数据

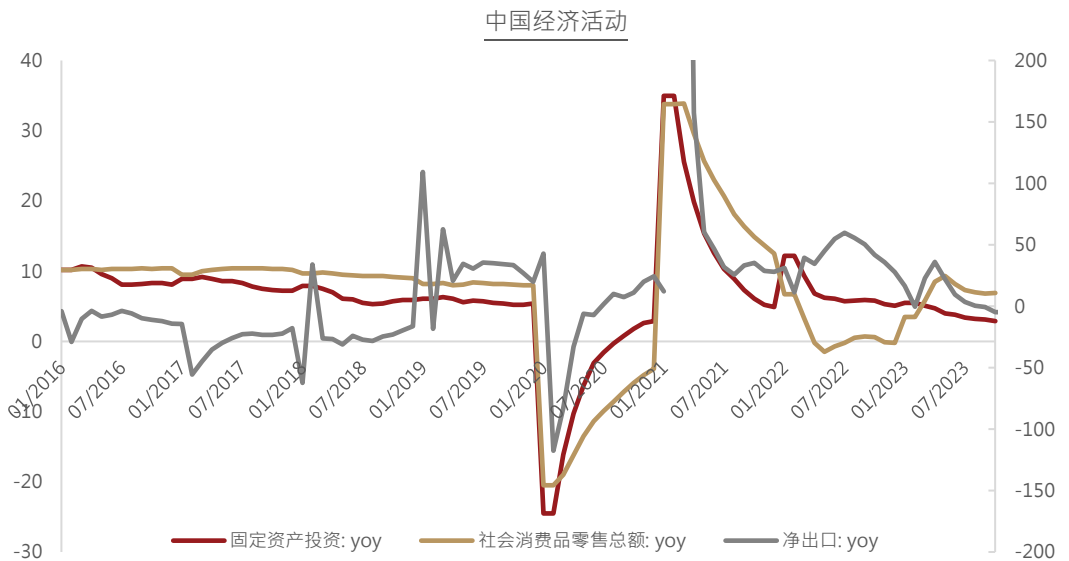
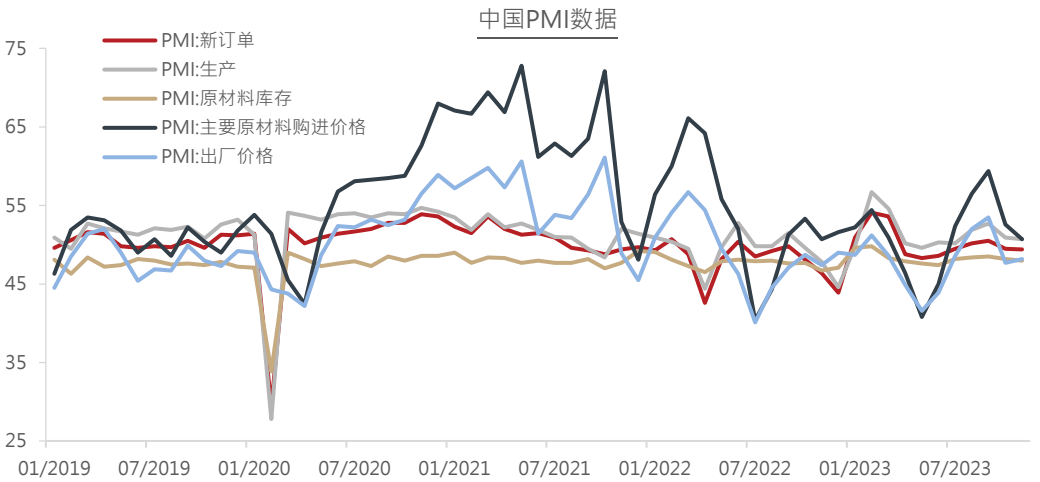
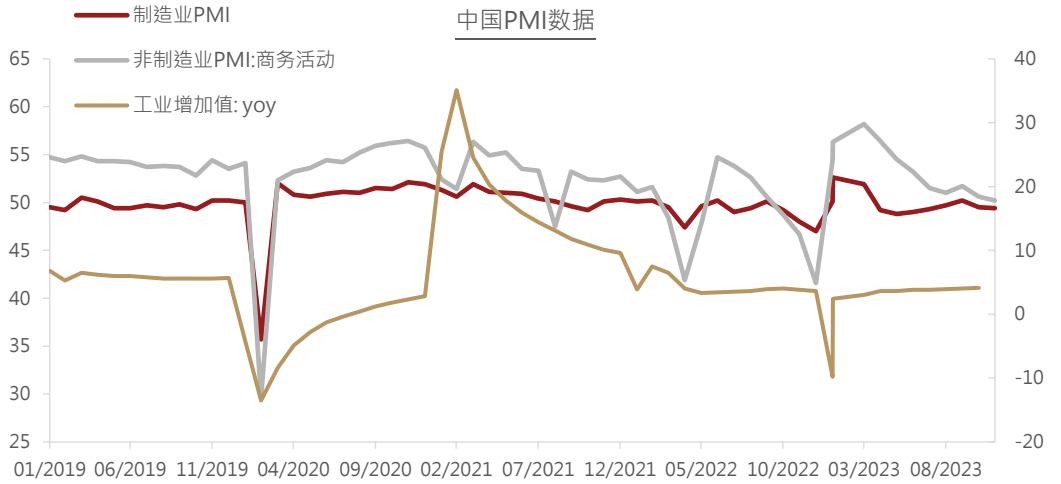
中国11月制造业PMI指数从10月的49.5下降至49.4。其中，产出和新订单分项指数分别从10月的50.9和49.5下降至11月的50.7和49.4。制造业PMI的下降与市场需求不足以及一些制造业领域进入淡季有关。非制造业PMI从10月的50.6下降至11月的50.2。服务业PMI从10月的50.1下降至11月的49.3，部分原因是十一黄金周造成了较高的基数。水运、电信和卫星传输等服务业的PMI超过55，而房地产、租赁和商务服务的PMI低于50。建筑业PMI从10月的53.5上升至11月的55.0，主要因为11月基础设施项目建设速度保持稳定。

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。当前中国股票市场的估值处于历史低位，我们相信在接近年底的时候会看到一些修复式的反弹。国内政策支持依然存在，尤其是在年底政治局会议以及中央经济工作会议等重要时间窗口即将到来的背景下，例如近期房地产相关进一步支持房企融资端和深圳出台新的需求支持政策。人民币汇率超预期大涨和中美元首会晤也给后续可能会有的压力提前预留缓冲空间。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。我们也会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。此外，我们还将密切关注房地产销售的稳定情况、中美经济沟通情况、以及在12月的中央经济工作会议上关于GDP的增长目标和进一步政策宽松的指引。

风险

中美关系恶化超出预期，国际局势恶化超预期，中国经济修复低于预期。



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11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。

十一月债券市场宽幅波动，利率振荡下跌，美国国债利率下跌幅度超过欧洲日本等国家。目前期货市场预期美联储十二月将不会加息，明年六月中累计降息幅度约50基点，明年年底累计降息幅度约125基点。十一月市场偏乐观，无论是债券还是股票均录得正收益。展望后续，四季度美国经济增长将会放缓，环比增速不及三季度，明年经济增速可能会进一步放缓。鲍威尔称政策利率“well into restrictive territory”，市场更加认为本次美联储加息已经到了尾声并且无论是数据还是部分美联储官员的讲话都已经证明高利率正在发挥对通胀抑制作用。那么高利率维持多久以及美联储何时降息大概率取决于通胀何时回落接近目标水平或者经济增长受到高利率的抑制面临潜在衰退。目前这个阶段应该密切关注就业数据包括失业率，新增就业人数以及PCE和CPI的环比增长变化情况，对降息开始时间保持谨慎。

市场表现

十一月债券市场宽幅波动，利率振荡下跌，美国国债利率下跌幅度超过欧洲日本等国家。目前期货市场预期美联储十二月将不会加息，明年六月中累计降息幅度约50基点，明年年底累计降息幅度约125基点。大类资产方面，股票债券均录得正收益，其中股票跑赢债券，投资级信用债和EM 市场主权债跑赢高收益债券。商品表现分化，原油下跌，黄金上涨。

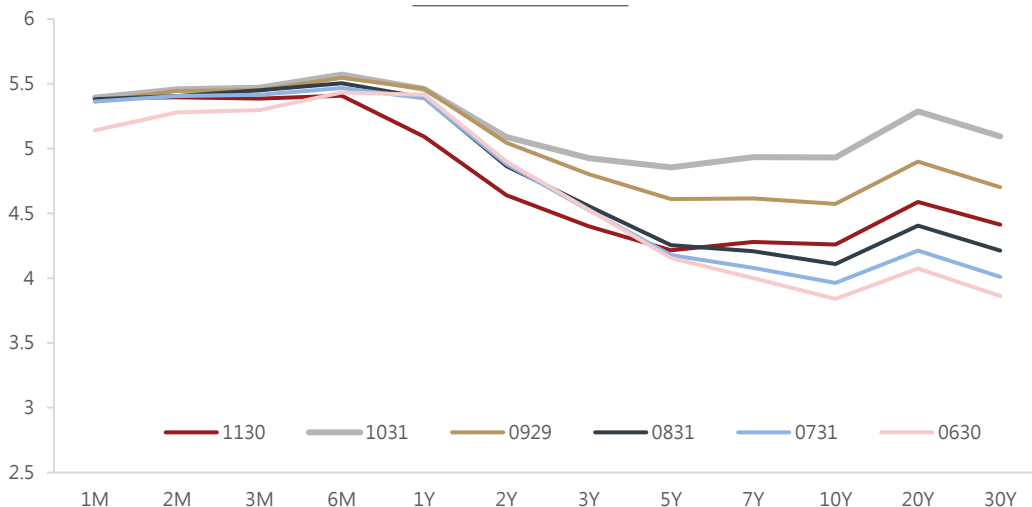
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.68	-41	25	3.55	5.26
5Y	4.27	-59	26	3.20	4.99
7Y	4.34	-59	38	3.24	5.03
10Y	4.33	-60	45	3.25	5.02
30Y	4.49	-60	53	3.40	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.47	5	5	2.18	2.57
5Y	2.57	3	-5	2.34	2.77
7Y	2.67	-2	-15	2.51	2.91
10Y	2.69	-1	-15	2.54	2.96
30Y	2.95	-5	-26	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	0.03	-12	-1	-0.09	0.18
5Y	0.26	-20	3	0.05	0.49
7Y	0.43	-26	-2	0.08	0.73
10Y	0.67	-28	25	0.18	0.97
30Y	1.66	-21	5	1.11	1.91

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	2.82	-20	5	1.99	3.38
5Y	2.37	-28	-20	1.75	2.93
7Y	2.37	-32	-20	1.75	2.94
10Y	2.45	-36	-12	1.74	3.03
30Y	2.69	-41	14	1.60	3.26

美国国债收益率曲线



美国十年期国债收益率



美国国债十一月利率曲线牛平。信用债十一月表现亮眼，投资级债券利差经历了快速下行，美国投资级债券利差收窄至年内低位，且利差曲线明显平坦，高收益信用债价格亦涨幅明显。原因主要有美国国债利率跌幅明显，美联储官员谨慎相较之前偏鸽信号以及市场对明年降息提早且幅度更大的预期；同时美国经济数据依然相对强劲；最后投资人普遍认为未来短时间内信用债供给量将会降低，因此供给对利差的压力较小。中资投资级美元债本月利差收窄明显，TMT行业受到业绩超预期以及评级展望向好影响利差收窄到年内低点，同时一些企业选择市场价回购现有的美元债提振中资美元债市场情绪，一些银行企业选择在利差低位发行新债券置换即将到期的债券，受到投资人的广泛需求进一步提振市场情绪。中资高收益板块本月同样有明显涨幅，其中地产板块波动较大情绪脆弱，新发依然困难。全月中资投资级上涨3.3%，高收益上涨5.5%。

十一月货币政策利率维持不变，MLF增量6000亿；财政继续维持增量发债化债；经济数据中规中矩。境内资金面DR007于政策利率1.8%上攀升至2.2%，3个月SHIBOR也继续攀升10bps至2.5%。发债供应多是主因。年底前年内发债接近尾声叠加即期压力减弱，且不排除降准降息、投放抵押补充贷款PSL；过去一个月的经济数据不够强，在全球股市上涨的大环境下中概股依然收跌。预计年底前资金面会有所回落，也会带动整条国债和国开债利率曲线下行，10年期2.65%和2.5%是支撑位。

USDCNH即期走出行情从7.35下行至7.15，主要由美元走弱驱动，年底前预计在7.13水平区间震荡，若想下行至7水平需要地产利好。离岸掉期曲线跟随即期下行，主要受远期结汇盘驱动，暂时与境内资金面和中美利差的关联性减弱，维持年底前偏下行的看法。

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	62	(17)	(20)	61	94
高收益 CDX	402	(114)	(81)	395	554
新兴市场 CDX	187	(41)	36	183	275
主要债券指数					
亚洲美元公司债	433	3.6%	3.9%	415	433
中资美元债 投资级	205	3.3%	4.4%	196	206
中资美元债 高收益	152	5.5%	-21.0%	143	218
美国投资级	3113	5.6%	4.2%	2929	3139
美国高收益	1534	4.5%	9.4%	1401	1539
新兴市场公司债	419	4.0%	4.5%	400	420
全球投资级债券指数	453	5.0%	1.5%	429	467
全球1-3年投资级债券指数	171	2.6%	2.2%	166	171



经济数据

美国三季度经济增长强劲，通胀有放缓迹象，就业和消费者收入支出均有放缓迹象。三季度美国GDP增长折合年率5.2%，四季度经济增长大概率不会比三季度更强，2023全年经济增长预计仍会超过2%。就业方面，十月份失业率高达3.9%，是本轮加息周期以来的最高点，失业率也有机会维持高位或进一步提高，因为领先指标ISM服务业和制造业PMI中就业指数均显示就业已经连续两个月放缓。十月份非农就业新增为15万有放缓迹象。十月份个人收入和支出环比增速均为0.2%，增速放缓体现消费增长出现乏力迹象。通胀方面，十月核心PCE同比增长3.5%，跌至近两年来最低点，同时十月核心CPI环比增长0.2%，同比增长4%，增速连续放缓。通胀放缓叠加就业市场冷却，市场预计通胀距离美联储目标更进一步，目前来看不需要额外加息。销售数据方面，十月零售增长放缓，十月新屋和二手房增长放缓，体现借贷成本高企以及就业冷却带来的消费放缓。十一月美联储议息会议和近期的美联储官员讲话肯定了一年多以来525基点的加息对通胀起到的抑制作用，同时保留根据数据进行加息或降息调整的空间。欧洲受到高利率拖累更加明显，不仅核心CPI同比增长连续放缓，欧元区三季度GDP环比增长为-0.1%，增长出现萎缩，同比增长疲弱仅为0.1%，利率互换市场预计明年欧元区三月降息25基点幅度超过50%。日本三季度GDP环比增长为-0.5%，经济萎缩引发利率下跌。

市场展望与行业配置

十一月市场偏乐观，无论是债券还是股票均录得正收益。展望后续，四季度美国经济增长将会放缓，环比增速不及三季度，明年经济增速可能会进一步放缓。鲍威尔称政策利率“well into restrictive territory”，市场更加认为本次美联储加息已经到了尾声并且无论是数据还是部分美联储官员的讲话都已经证明高利率正在发挥对通胀抑制作用。那么高利率维持多久以及美联储何时降息大概率取决于通胀何时回落接近目标水平或者经济增长受到高利率的抑制面临潜在衰退。目前这个阶段应该密切关注就业数据包括失业率、新增就业人数以及PCE和CPI的环比增长变化情况，对降息开始时间保持谨慎。目前市场预期明年年中会有50基点的降息幅度，明年年底会用共计125基点的降息幅度，美债利率会进一步下跌，利率曲线偏陡峭。欧元区三季度经济增长已经出现萎缩，后续利率依然有下跌空间。

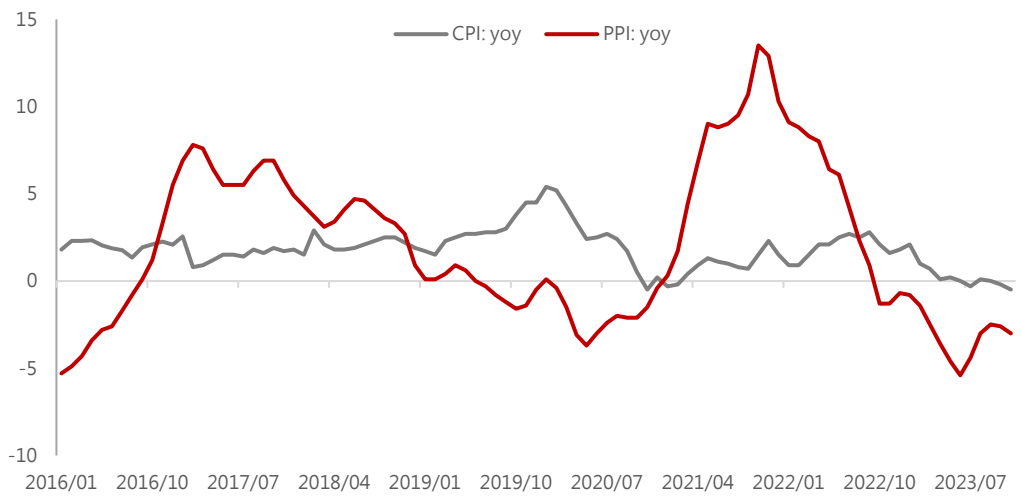
美国投资级债券利差已经收窄至年内低位，后续投资级债券利差振荡为主，存在走阔的可能，急速的巨幅走阔可能性较小，因为一旦美国经济衰退联储有较大的降息空间并且相比于其他国家美国经济韧性较强，同时美国投资级债券由于收益率在高位依然有广泛需求。美国投资级债券的利差曲线目前较为平坦，处于历史低位，后续投资级债券利差曲线低位振荡为主，存在进一步平坦可能。中资板块由于新发较少，高等级债券依然有配置需求，利差维持低位，High beta债券利差不排除走阔可能，仍需对地产板块保持谨慎。可以择机加仓长长期高评级债券，非周期性板块收益率依然有吸引力，周期性板块利差可能会波动较大并存在走阔可能，需要维持谨慎并结合发行人基本面作全面分析。

固定收益

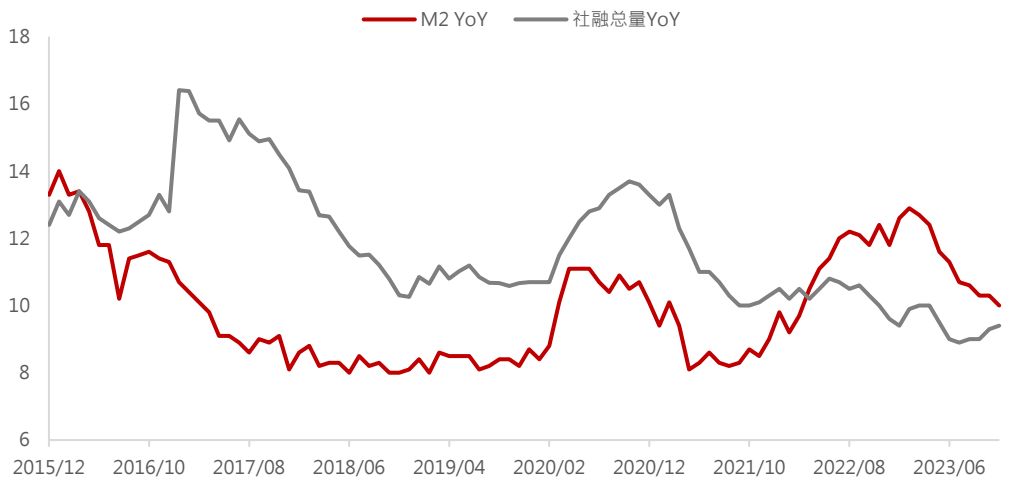
美国核心PCE



中国通胀数据



中国货币总量



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

