



市場透視

美聯儲轉鴿，多類資產反彈

2023年12月

11月份，MSCI中國指數上漲2.28%，打破了數月的跌勢。中國積極響應房地產市場放緩，中國人民銀行計劃引入1萬億元低成本融資以支持房地產市場。一二線城市降低了二手房首付要求，其他城市放寬了土地拍賣的價格控制。監管機構正在為50家開發商提供資格名單，以便獲得融資支持。習近平與拜登在亞太經濟合作會議上的會晤預示中美關係可能改善。儘管11月製造業PMI小幅下降，顯示出市場需求不足，但我們認為中國股市估值處於歷史低點，年底前的政策支持預計將帶來市場反彈。中美元首會晤和人民幣匯率上漲為市場提供緩衝。

市場表現

MSCI中國指數在11月份上漲了2.28%，結束了持續數月的下跌趨勢。中國在政策上積極應對房地產市場的放緩。中國人民銀行將通過公開市場操作引入1萬億元低成本融資，用于城中村和公共住房。一線和二線城市降低了二手房首付款要求，其他城市也相對取消了土地拍賣的價格控制。中國監管機構在起草一份包含50家開發商的資格名單，以獲得各種融資支持。11月15日，習近平主席和拜登總統在亞太經濟合作會議上會晤，中美關係預期改善。

大中華股指	收盤價 (11月30日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
沪深300指數	3496.20	-2.14	-9.70	3450.65	4268.15
MSCI中國指數	57.43	2.28	-10.92	54.74	75.86
香港恒生指數	17042.88	-0.41	-13.84	16617.03	22700.85
恒生中國企業指數	5857.54	-0.07	-12.64	5692.24	7773.61
全球股指					
標普500指數	4567.80	8.92	18.97	3764.49	4607.07
道瓊斯工業指數	35950.89	8.77	8.46	31429.82	36264.85
納斯達克綜合指數	14226.22	10.70	35.92	10207.47	14446.55
富時100指數	7453.75	1.80	0.03	7206.82	8047.06
德國DAX 30指數	16215.43	9.49	16.46	13791.52	16528.97
日經225指數	33486.89	8.52	28.33	25661.89	33853.46

經濟數據

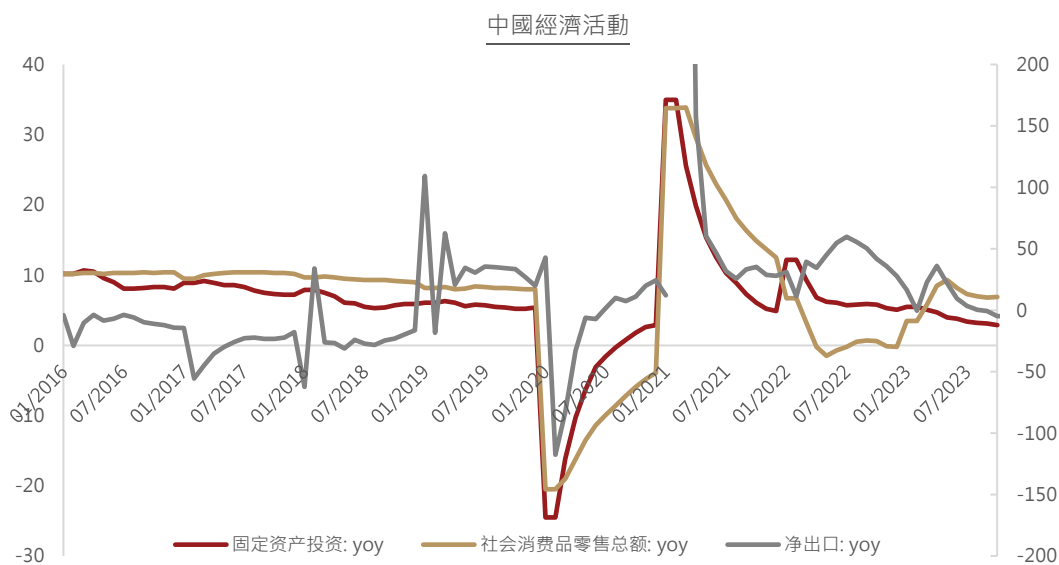
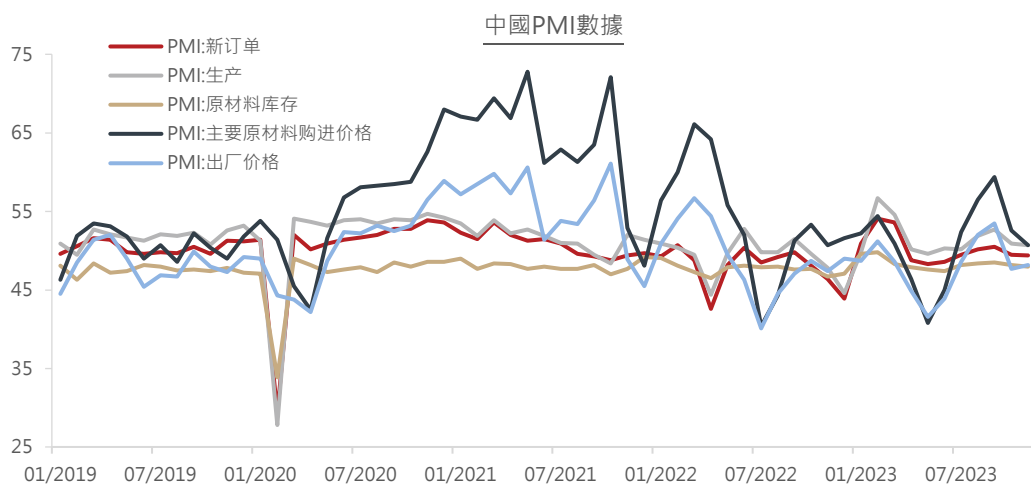
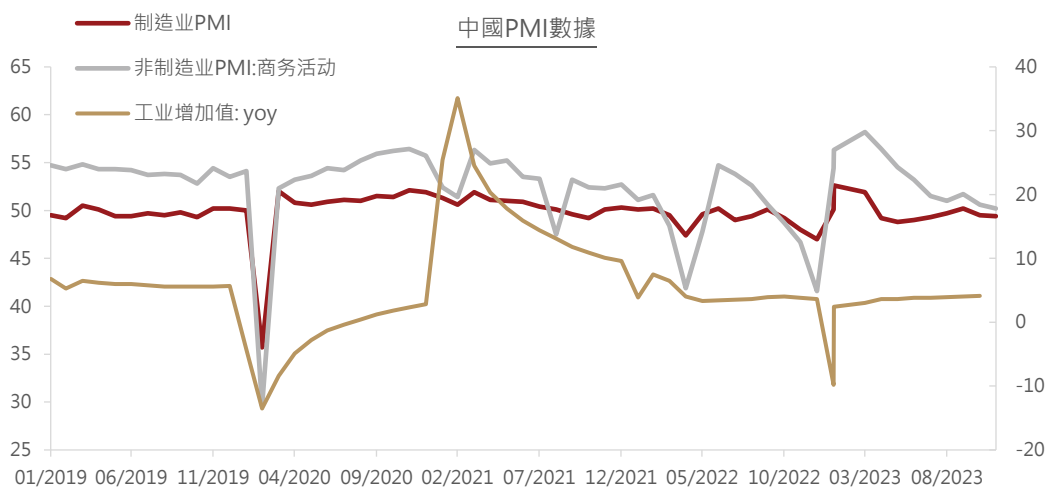
中國11月製造業PMI指數從10月的49.5下降至49.4。其中，產出和新訂單分項指數分別從10月的50.9和49.5下降至11月的50.7和49.4。製造業PMI的下降與市場需求不足以及一些製造業領域進入淡季有關。非製造業PMI從10月的50.6下降至11月的50.2。服務業PMI從10月的50.1下降至11月的49.3，部分原因是十一黃金周造成了較高的基數。水運、電信和衛星傳輸等服務業的PMI超過55，而房地產、租賃和商務服務的PMI低於50。建築業PMI從10月的53.5上升至11月的55.0，主要因為11月基礎設施項目建設速度保持穩定。

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。當前中國股票市場的估值處於歷史低位，我們相信在接近年底的時候會看到一些修復式的反彈。國內政策支持依然存在，尤其是在年底政治局會議以及中央經濟工作會議等重要時間窗口即將到來的背景下，例如近期房地產相關進一步支持房企融資端和深圳出臺新的需求支持政策。人民幣匯率超预期大漲和中美元首會晤也給後續可能會有壓力提前預留緩衝空間。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。我們也會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。此外，我們還將密切關注房地產銷售的穩定情況、中美經濟溝通情況、以及在12月的中央經濟工作會議上關於GDP的增長目標和進一步政策寬鬆的指引。

風險

中美關係惡化超出預期，國際局勢惡化超預期，中國經濟修復低於預期。



十一月債券市場寬幅波動，利率振蕩下跌，美國國債利率下跌幅度超過歐洲日本等國家。目前期貨市場預期美聯儲十二月將不會加息，明年六月中累計降息幅度約50基點，明年年底累計降息幅度約125基點。十一月市場偏樂觀，無論是債券還是股票均錄得正收益。展望後續，四季度美國經濟增長將會放緩，環比增速不及三季度，明年經濟增速可能會進一步放緩。鮑威爾稱政策利率“well into restrictive territory”，市場更加認為本次美聯儲加息已經到了尾聲并且無論是數據還是部分美聯儲官員的講話都已經證明高利率正在發揮對通脹抑制作用。那麼高利率維持多久以及美聯儲何時降息大概率取決於通脹何時回落接近目標水平或者經濟增長受到高利率的抑制面臨潛在衰退。目前這個階段應該密切關注就業數據包括失業率，新增就業人數以及PCE和CPI的環比增長變化情況，對降息開始時間保持謹慎。

市場表現

十一月債券市場寬幅波動，利率振蕩下跌，美國國債利率下跌幅度超過歐洲日本等國家。目前期貨市場預期美聯儲十二月將不會加息，明年六月中累計降息幅度約50基點，明年年底累計降息幅度約125基點。大類資產方面，股票債券均錄得正收益，其中股票跑贏債券，投資級信用債和EM 市場主權債跑贏高收益債券。商品表現分化，原油下跌，黃金上漲。

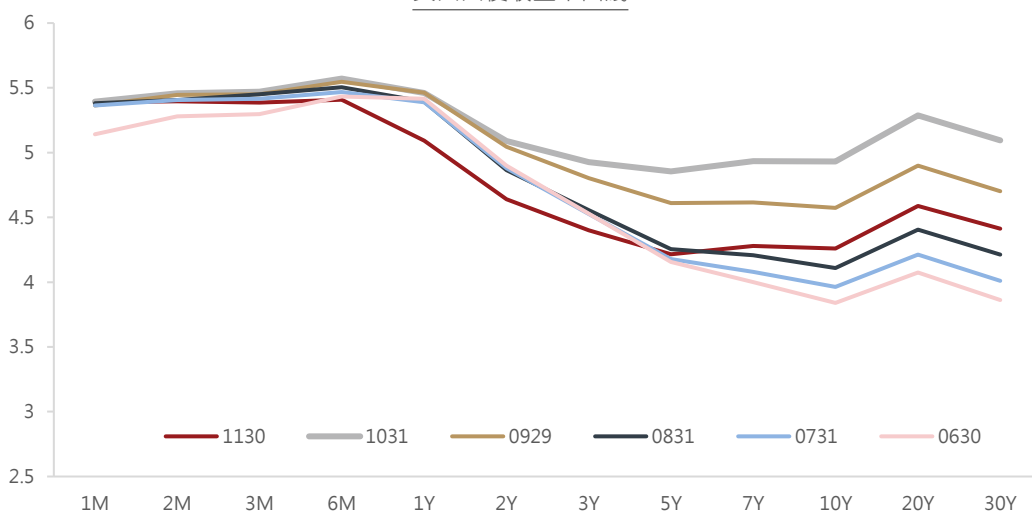
美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	4.68	-41	25	3.55	5.26
5Y	4.27	-59	26	3.20	4.99
7Y	4.34	-59	38	3.24	5.03
10Y	4.33	-60	45	3.25	5.02
30Y	4.49	-60	53	3.40	5.18

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

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

美國國債收益率曲線



美國十年期國債收益率



美國國債十一月利率曲綫牛平。信用債十一月表現亮眼，投資級債券利差經歷了快速下行，美國投資級債券利差收窄至年內低位，且利差曲綫明顯平坦，高收益信用債價格亦漲幅明顯。原因主要有美國國債利率跌幅明顯，美聯儲官員謹慎相較之前偏鴿信號以及市場對明年降息提早且幅度更大的預期；同時美國經濟數據依然相對強勁；最後投資人普遍認為未來短時間內信用債供給量將會降低，因此供給對利差的壓力較小。中資投資級美元債本月利差收窄明顯，TMT行業受到業績超預期以及評級展望向好影響利差收窄到年內低點，同時一些企業選擇市場價回購現有的美元債提振中資美元債市場情緒，一些銀行企業選擇在利差低位發行新債券置換即將到期的債券，受到投資人的廣泛需求進一步提振市場情緒。中資高收益板塊本月同樣有明顯漲幅，其中地產板塊波動較大情緒脆弱，新發依然困難。全月中資投資級上漲3.3%，高收益上漲5.5%。

十一月貨幣政策利率維持不變，MLF增量6000億；財政繼續維持增量發債化債；經濟數據中規中矩。境內資金面DR007于政策利率1.8%上攀升至2.2%，3個月SHIBOR也繼續攀升10bps至2.5%。發債供應多是主因。年底前年內發債接近尾聲疊加即期壓力減弱，且不排除降准降息、投放抵押補充貸款PSL；過去一個月的經濟數據不夠強，在全球股市上漲的大環境下中概股依然收跌。預計年底前資金面會有所回落，也會帶動整條國債和國開債利率曲綫下行，10年期2.65%和2.5%是支撐位。

USDCNH即期走出行情從7.35下行至7.15，主要由美元走弱驅動，年底前預計在7.13水平區間震蕩，若想下行至7水平需要地產利好。離岸掉期曲綫跟隨即期下行，主要受遠期結匯盤驅動，暫時與境內資金面和中美利差的關聯性減弱，維持年底前偏下行的看法。

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	62	(17)	(20)	61	94
高收益 CDX	402	(114)	(81)	395	554
新興市場 CDX	187	(41)	36	183	275
主要債券指數					
亞洲美元公司債	433	3.6%	3.9%	415	433
中資美元債 投資級	205	3.3%	4.4%	196	206
中資美元債 高收益	152	5.5%	-21.0%	143	218
美國投資級	3113	5.6%	4.2%	2929	3139
美國高收益	1534	4.5%	9.4%	1401	1539
新興市場公司債	419	4.0%	4.5%	400	420
全球投資級債券指數	453	5.0%	1.5%	429	467
全球1-3年投資級債券指數	171	2.6%	2.2%	166	171



經濟數據

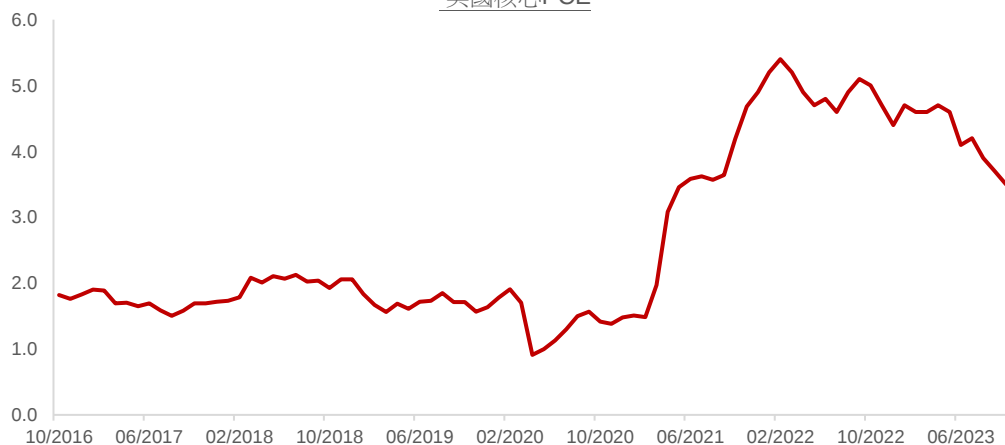
美國三季度經濟增長強勁，通脹有放緩迹象，就業和消費者收入支出均有放緩迹象。三季度美國GDP增長折合年率5.2%，四季度經濟增長大概率不會比三季度更強，2023全年經濟增長預計仍會超過2%。就業方面，十月份失業率高達3.9%，是本輪加息周期以來的最高點，失業率也有機會維持高位或進一步提高，因為領先指標ISM服務業和製造業PMI中就業指數均顯示就業已經連續兩個月放緩。十月份非農就業新增為15萬有放緩迹象。十月份個人收入和支出環比增速均為0.2%，增速放緩體現消費增長出現乏力迹象。通脹方面，十月核心PCE同比增長3.5%，跌至近兩年來最低點，同時十月核心CPI環比增長0.2%，同比增長4%，增速連續放緩。通脹放緩疊加就業市場冷卻，市場預計通脹距離美聯儲目標更進一步，目前來看不需要額外加息。銷售數據方面，十月零售增長放緩，十月新屋和二手房增長放緩，體現借貸成本高企以及就業冷卻帶來的消費放緩。十一月美聯儲議息會議和近期的美聯儲官員講話肯定了一年多以來525基點的加息對通脹起到的抑制作用，同時保留根據數據進行加息或降息調整的空間。歐洲受到高利率拖累更加明顯，不僅核心CPI同比增長連續放緩，歐元區三季度GDP環比增長為-0.1%，增長出現萎縮，同比增長疲弱僅為0.1%，利率互換市場預計明年歐元區三月降息25基點幅度超過50%。日本三季度GDP環比增長為-0.5%，經濟萎縮引發利率下跌。

市場展望與行業配置

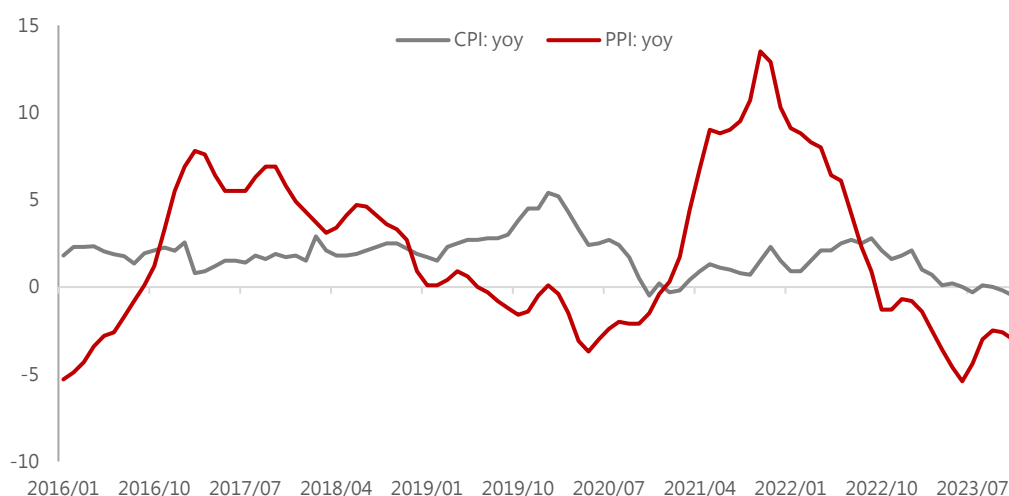
十一月市場偏樂觀，無論是債券還是股票均錄得正收益。展望後續，四季度美國經濟增長將會放緩，環比增速不及三季度，明年經濟增速可能會進一步放緩。鮑威爾稱政策利率“well into restrictive territory”，市場更加認為本次美聯儲加息已經到了尾聲並且無論是數據還是部分美聯儲官員的講話都已經證明高利率正在發揮對通脹抑制作用。那麼高利率維持多久以及美聯儲何時降息大概率取決於通脹何時回落接近目標水平或者經濟增長受到高利率的抑制面臨潛在衰退。目前這個階段應該密切關注就業數據包括失業率，新增就業人數以及PCE和CPI的環比增長變化情況，對降息開始時間保持謹慎。目前市場預期明年年中會有50基點的降息幅度，明年年底會用共計125基點的降息幅度，美債利率會進一步下跌，利率曲線偏陡峭。歐元區三季度經濟增長已經出現萎縮，後續利率依然有下跌空間。

美國投資級債券利差已經收窄至年內低位，後續投資級債券利差振盪為主，存在走闊的可能，急速的巨幅走闊可能性較小，因為一旦美國經濟衰退聯儲有較大的降息空間並且相比于其他國家美國經濟韌性較強，同時美國投資級債券由於收益率在高位依然有廣泛需求。美國投資級債券的利差曲線目前較為平坦，處於歷史低位，後續投資級債券利差曲線低位振盪為主，存在進一步平坦可能。中資板塊由於新發較少，高等級債券依然有配置需求，利差維持低位，High beta債券利差不排除走闊可能，仍需對地產板塊保持謹慎。可以擇機加倉長久期高評級債券，非周期性板塊收益率依然有吸引力，周期性板塊利差可能會波動較大並存在走闊可能，需要維持謹慎並結合發行人基本面作全面分析。

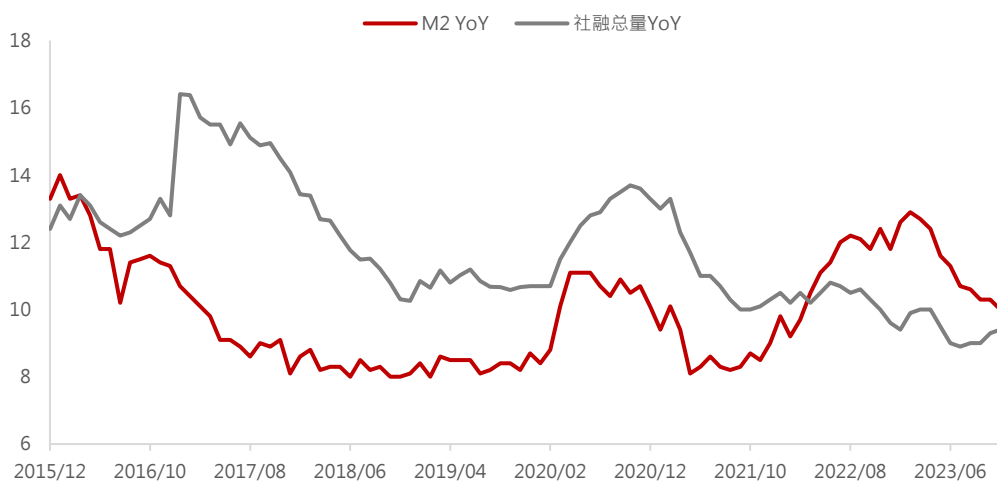
美國核心PCE



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

關注我們：華夏基金香港

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

