



市场透视

市场分化趋势明显

2024年1月

MSCI中国指数在12月份下跌了2.58%。中国经济工作会议明确了明年的工作重点，强调高质量发展和建立优先解决问题的原则。财政和货币政策将继续加强，但是力度略低于市场预期。房地产和地方政府融资平台风险仍在从持续。市场对M1同比增速放缓、零售销售低于预期和CPI再次同比转负感到失望。中国12月制造业PMI降至49.0，非制造业PMI从11月的50.2上升到50.4。建筑业分项指数在12月从11月的55.0上升到56.9。国家统计局提到一些企业在中国农历新年假期前加快了基础设施项目的建设速度。服务业分项指数12月保持不变，为49.3。邮政、电信和卫星传输的PMI指数超过55，而水运、航空和酒店服务的PMI指数低于46，部分原因是因为不利的天气条件。从2023年的市场背景来看，我们认为国内政策仍是市场趋势的主要推动力。我们预计今年将出现更及时和有利的财政政策，并对市场情绪产生积极影响。

市场表现

MSCI中国指数在12月份下跌了2.58%。中国经济工作会议明确了明年的工作重点，强调高质量发展和建立优先解决问题的原则。财政和货币政策将继续加强，但是力度略低于市场预期。房地产和地方政府融资平台风险仍在从持续。市场对M1同比增速放缓、零售销售低于预期和CPI再次同比转负感到失望。12月22日的网络游戏监管意见稿意外公布也压制了投资者情绪。

	收盘价 (12月31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	3431.11	-1.86	-11.38	3283.99	4268.15
MSCI中国指数	55.95	-2.58	-13.22	53.16	75.86
香港恒生指数	17047.39	0.03	-13.82	15972.31	22700.85
恒生中国企业指数	5768.50	-1.52	-13.97	5443.60	7773.61
全球股指					
标普500指数	4769.83	4.42	24.23	3802.42	4793.30
道琼斯工业指数	37689.54	4.84	13.70	31429.82	37790.08
纳斯达克综合指数	15011.35	5.52	43.42	10265.04	15150.07
富时100指数	7733.24	3.75	3.78	7206.82	8047.06
德国DAX 30指数	16751.64	3.31	20.31	14264.60	17003.28
日经225指数	33464.17	-0.07	28.24	25661.89	33853.46

经济数据

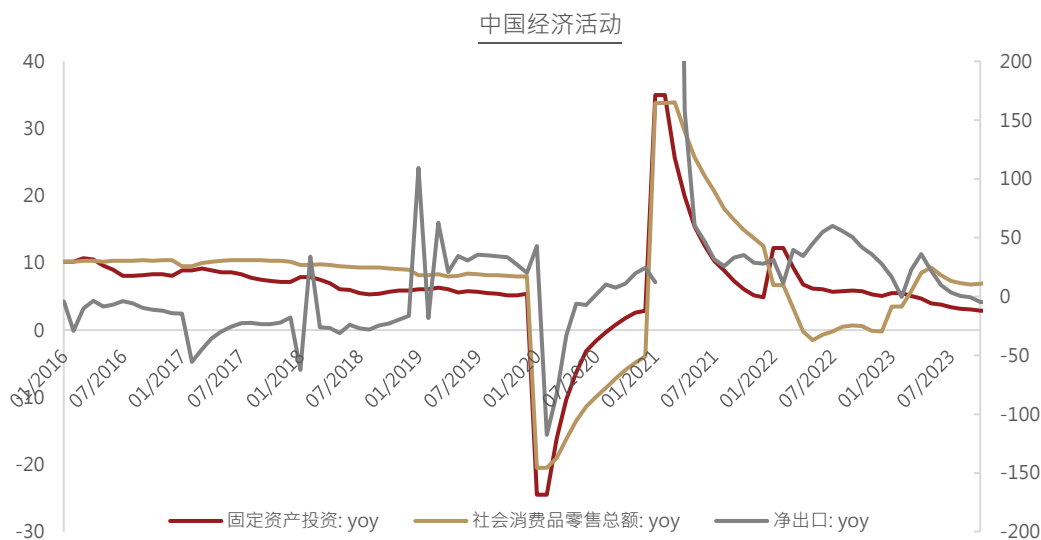
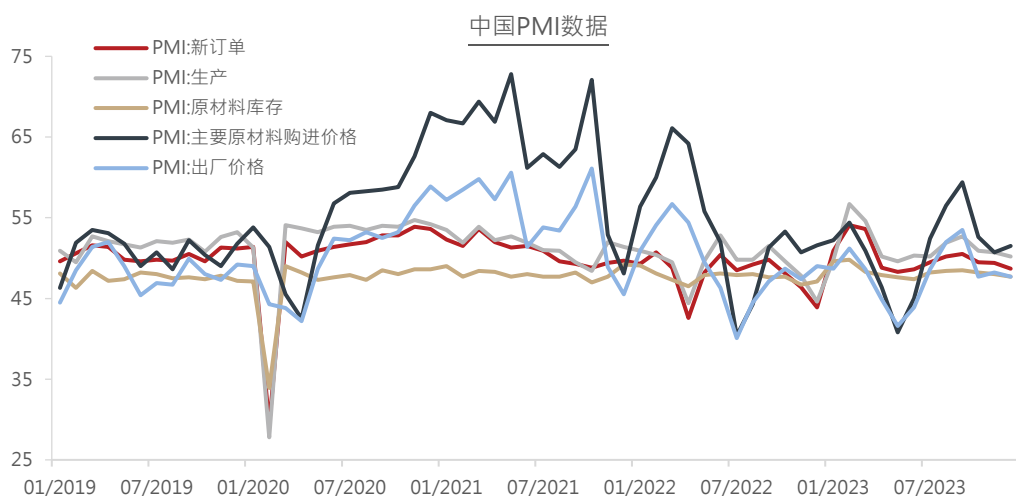
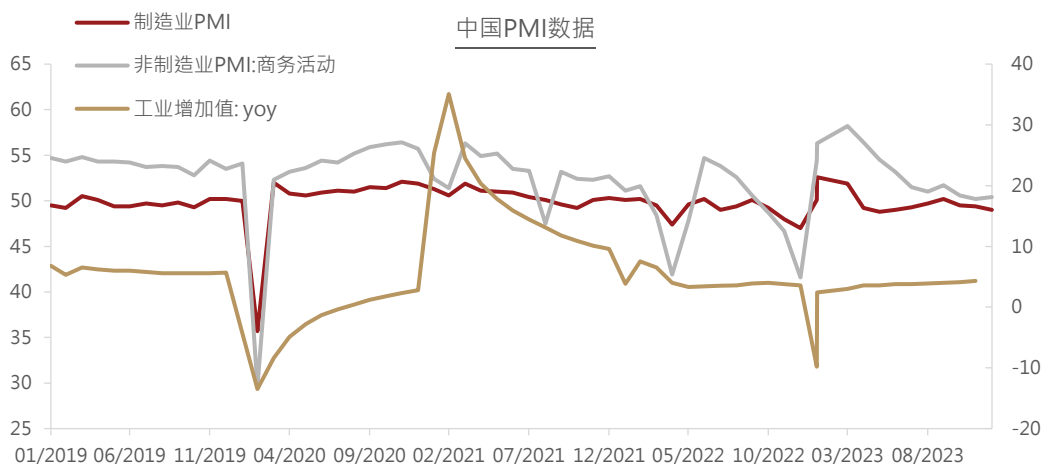
中国12月制造业PMI降至49.0。新订单分项指数从11月的49.4下降到12月的48.7，产出分项指数从11月的50.7下降到12月的50.2。国家统计局评论称，制造业PMI下降与一些原材料行业进入淡季期有关，还指出部分受访企业面临的主要挑战是海外订单减少和国内需求不足。12月非制造业PMI从11月的50.2上升到50.4。建筑业分项指数在12月从11月的55.0上升到56.9，国家统计局提到一些企业在中国农历新年假期前加快了基础设施项目的建设速度。服务业分项指数12月保持不变，为49.3。邮政、电信和卫星传输的PMI指数超过55，而水运、航空和酒店服务的PMI指数低于46，部分原因是因为不利的天气条件。

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。中国经济工作会议建议应适度加强积极的财政政策，并旨在提高质量和效益。与7月份的中央政治局会议相比，本月货币政策的指引有所变化，从“精准有力”变为“精准有效”。中国人民银行的质押补充贷款（PSL）计划在12月总额增加了3500亿元人民币，这表明媒体报道的以PSL为支持的城中村改造和公共住房建设正在启动。12月25日，就在网络游戏监管意见稿发布几天后，北京批准了105个国内游戏，以稳定信心。从2023年的市场背景来看，我们认为国内政策仍是市场趋势的主要推动力。我们预计今年将出现更及时和有利的财政政策，并对市场情绪产生积极影响。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。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，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12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。

我们对2024年美国经济增长较为中性，认为经济增长环比增长退坡但是在不发生黑天鹅事件下能避免深度衰退，信贷的回落速度是值得关注的指标，需要警惕的风险点1是地缘冲突如巴以冲突扩散，大国贸易或者科技制裁加剧，2是就业延续强劲使得实际收入提高或者房价再次上涨，从而引发在通胀的风险。十一月和十二月美债利率大幅下调引发市场交易拥挤，投资人对久期观点分化，后续美债利率走势目前来看需要有更明确的经济数据或者美联储信号，投资人对短期内利率急速跌幅缺乏强信心，后续可能会随着经济数据向好或者联储官员预期管理讲话利率振荡上涨，目前对美债久期维持谨慎。需要警惕2024年初过去两个月市场极度乐观的交易逻辑出现反转风险，资产价格或面临一定调整。

市场表现

十二月美国债券市场依旧大幅波动，美债利率延续十一月大幅下跌，各主要期限利率下跌幅度相差不大，短端和中长端债券利率收复年初以来的涨幅。欧洲主要国家利率也有明显下跌，日本国债小幅下跌，但其变动比率依然不小。目前期货市场预期美联储24年三月累计降息25基点的概率超过80%，24年年底累计降息幅度超过150基点。大类资产方面，欧美股票市场表现亮眼，股票跑赢债券，投资级债券略微跑赢高收益债券，股票和债券整体涨幅较11月小幅回落。商品表现分化，原油下跌，黄金上涨。

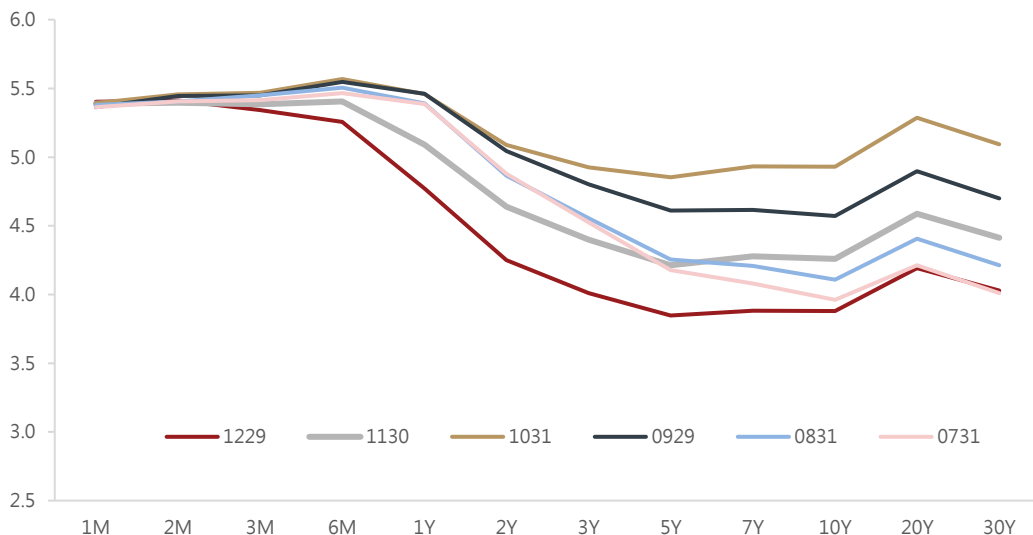
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.25	-43	-18	3.55	5.26
5Y	3.85	-42	-16	3.20	4.99
7Y	3.88	-46	-8	3.24	5.03
10Y	3.88	-45	0	3.25	5.02
30Y	4.03	-47	7	3.49	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.29	-18	-13	2.18	2.57
5Y	2.39	-18	-23	2.34	2.75
7Y	2.54	-14	-28	2.51	2.89
10Y	2.56	-13	-28	2.54	2.94
30Y	2.83	-11	-37	2.81	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	0.18
5Y	0.21	-5	-3	0.05	0.49
7Y	0.36	-7	-9	0.08	0.73
10Y	0.61	-6	19	0.18	0.97
30Y	1.63	-3	2	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	2.40	-41	-36	2.10	3.38
5Y	1.95	-43	-63	1.86	2.93
7Y	1.94	-43	-63	1.83	2.94
10Y	2.02	-42	-55	1.89	3.03
30Y	2.26	-42	-28	1.93	3.26

美国国债收益率曲线



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12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。

美国十年期国债收益率



美国国债十二月利率延续十一月有明显下跌，主要推动事件是美联储议息会议公布的点阵图大幅下调利率中枢，会议纪要显示提出不需要等到通胀降到2%才降息，并且已经开始讨论降息。联储开会前后，期货市场对于利率定价显示，对市场三月开始降息的概率增大，同时2024年底累计降息幅度从100基点涨到150基点，市场预期降息目前大幅超过点阵图预期。信用债受到利率大幅下降影响，利差不升反降，体现市场对于未来经济走势偏乐观以及对于美联储能够快速降息的信心。其中亚洲投资级债券利差已经降低到近五年低位，美国、中国投资级债券利差缩窄到两年来低位，其中金融板块利差收窄幅度较大。银行板块本AT1 债券本月价格涨幅尤其突出，除了利率利好其再融资之外，瑞银和西班牙国际银行分别宣布在首次召回日全部召回两次次级永续债券，提振市场情绪，Yankee和美国银行板块债券利差收窄明显。高收益债券价格上涨明显，尤其是美国高收益债券价格增长明显，YTD价格增长超过10%，随着基准利率降低，高收益发行人融资成本不断降低，十二月其主要新发债券目的集中在再融资方面，新增融资占比较小。

央行维持一年期MLF利率在2.5%不变，但增量8000亿，高于预期4000亿，创最大月记录。中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2024年经济工作，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，巩固和增强经济回升向好态势。经济数据还有待反弹和观察。

在岸资金面，DR007和R007除了最后一周有所上行整体保持平稳在政策利率1.8%附近，3个月Shibor则呈现月中前后，先上后下。在岸人民币利率整月呈现牛陡，预计在年初货币政策会先发力，市场对降准和降息有预期，而财政发债方面预期一月的压力不大。因此，人民币收益率特别是前中端仍然偏下行；技术面十年期收益率在2.55有支撑下一个是2.45，其他期限在支撑位亦在附近。

USDCNH即期于7.08-7.2区间震荡，主要是美联储转鸽带动美元走弱和年底结汇盘；离岸掉期以月中为分界，由境内资金面带动先上后下，除此之外，上行主要来自于美联储后美金收益率下行，上行主要来自于在岸人民币利率下行。

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	57	(6)	(25)	55	94
高收益 CDX	356	(46)	(128)	350	554
新兴市场 CDX	167	(20)	16	165	275
主要债券指数					
亚洲美元公司债	445	2.7%	6.7%	416	445
中资美元债 投资级	210	2.3%	6.8%	197	210
中资美元债 高收益	153	0.8%	-20.3%	143	218
美国投资级	3239	4.0%	8.4%	2929	3253
美国高收益	1590	3.7%	13.4%	1402	1591
新兴市场公司债	433	3.3%	7.9%	401	433
全球投资级债券指数	471	4.2%	5.7%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	174	2.0%	4.3%	166	175



经济数据

十二月美国经济数据整体依然保持较好，没有明显衰退迹象。美国三季度经济增长下修至折合年率4.9%，依然体现三季度增长强劲。就业方面，十一月份失业率照比前月小幅下跌，同时十一月非农就业人数新增超过预期和前值，体现就业目前还在维持良好状态，ISM服务业PMI中就业指数好于上个月，但制造业PMI中就业指数弱于上个月，延续上个月服务业就业强于制造业就业。通胀方面，十一月通胀照比十月份继续放缓，同时个人收入和支出增长持续放缓。十一月核心PCE同比增长3.2%，其中十一月PCE环比下跌0.1%，是降息以来首次下跌。十二月美联储议息会议如期维持基准利率不变，市场对这次会议解读偏鸽派。最新的点阵图显示24年底目标利率中值为4.625%，相当于降息75基点，25年底目标利率中值为3.625%，相当于降息175基点。九月的点阵图24年年底目标利率中值为5.125%，25年底目标利率中值为3.875%，说明这三个月的经济数据让部分联储官员转向更多次数的加息，联储发言中承认美国通胀压力减弱但仍处于高位，经济增长放缓并且已经开始讨论降息。欧央行和日本同样维持基准利率不变，欧洲受到高利率影响，不仅核心CPI同比增长放缓，环比出现负增长，欧元区三季度GDP环比增长为-0.1%，增长出现萎缩，同比没有增长。日本三季度GDP环比增长为-0.7%，CPI增幅从高点滑落，市场对日本退出宽松政策持续关注。

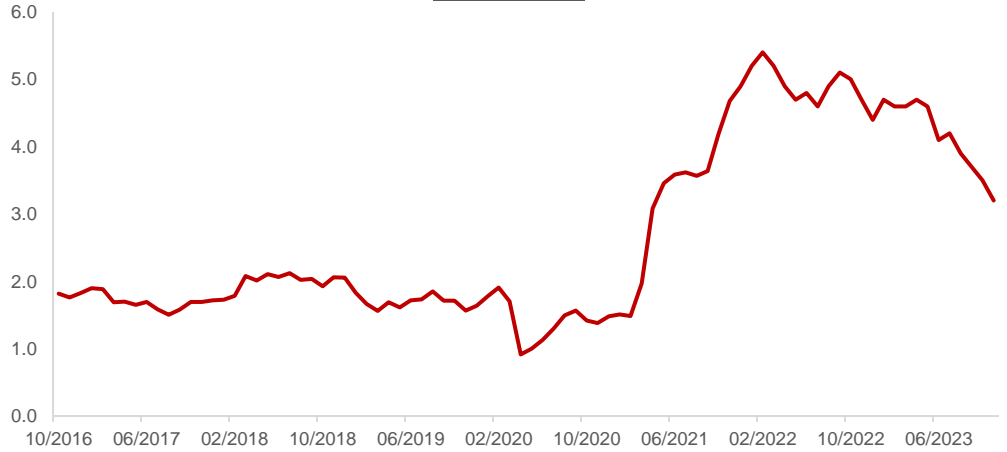
市场展望与行业配置

整体我们对2024年美国市场较为中性，认为经济增长环比增长退坡但是在不发生黑天鹅事件下能避免深度衰退，信贷的回落速度是值得关注的指标，需要警惕的风险点1是地缘冲突如巴以冲突扩散，大国贸易或者科技制裁加剧，2是就业延续强劲使得实际收入提高或者房价再次上涨，从而引发在通胀的风险。十一月和十二月美债利率大幅下调引发市场交易拥挤，投资人对久期观点分化，后续美债利率走势目前来看需要有更明确的经济数据或者美联储信号，投资人对短期内利率急速跌幅缺乏强信心，后续可能会随着经济数据向好或者联储官员预期管理讲话利率振荡上涨，目前对美债久期维持谨慎。需要警惕2024年初过去两个月市场极度乐观的交易逻辑出现反转风险，资产价格或面临一定调整。

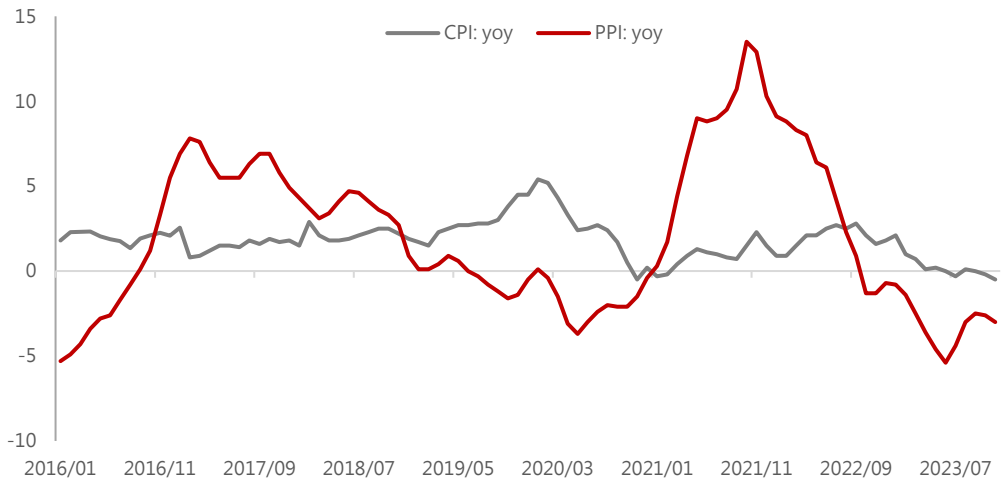
目前美国投资级信用债利差已经缩窄至历史低位，十二月市场情绪乐观，主要股票指数上涨，每股进入超卖区间，比特币上涨明显，投资级债券利差处于估值偏贵水平，结合一月债券新发供给增多，我们认为继续押注信用利差压缩的赔率和胜率都不高，短期情绪的调整可能出现如评级间的利差走宽，长端期信用利差走宽等现象。亚洲美元债整体可以起到相对避险和分散风险的属性，中资投资级债券中，由于供给相对缺乏，高评级资质好的投资级利差收窄历史低位，长久期利差收窄明显，后续观察新发情况，利差维持低位振荡。短端债券跟随利率波动，在利率高位择机加仓。中资高收益板块近期随着境内情绪转暖价格上涨，但尚未见到基本面或者政策反转，后续价格变化更多将与境内市场情绪相关，关注个别公司的财务状况，保持谨慎。总之，对于亚洲投资级债券，在美联储没有明确降息信号前，利差会随着供给增多振荡为主，不排除走阔可能，可以选择利差相对有空间的国家比如澳洲银行板块，日本一旦退出宽松政策，预计日本信用债利差也会有收窄动能。高收益债券后续涨幅可能依然会延续，但板块和公司分化，选择经济增长强劲的国家及板块。

固定收益

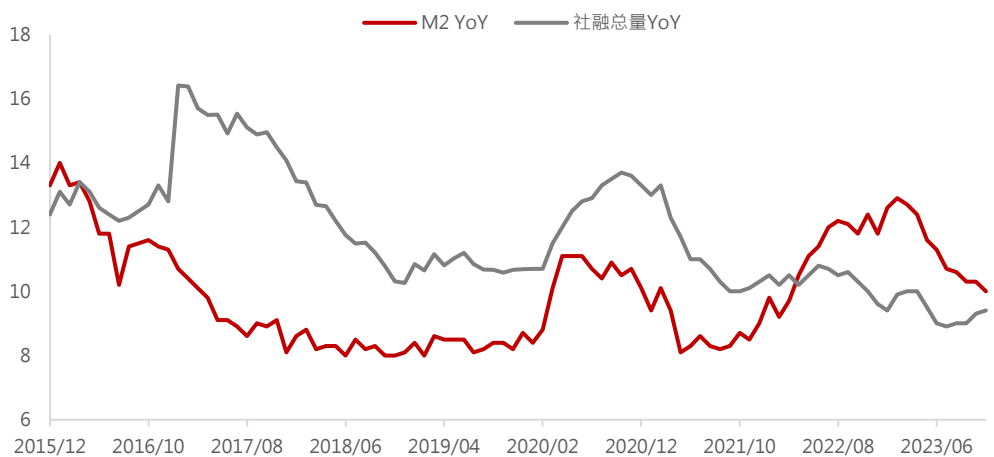
美国核心PCE



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

