



市场透视

2024年2月

MSCI中国指数在1月份下跌了10.53%，是一个比较大的跌幅。导致市场负面的几个因素包括：缺乏必要的政策措施来提振企业和消费者信心、对中美关系的担忧、对香港财政状况的早期担忧、以及在岸结构性产品的解除。但我们仍然看到了许多积极因素。除了国家队对主要指数有节制和反复的购买外，陆续出台的政策主要集中在平衡内地市场的微观结构和股东回报，以实现更稳定的环境。对限售股的新贷款禁令是一个利好因素，而现有的股票质押贷款将在适当的时候到期以缓解卖压。对于国有企业，去年引入的ROE和经营现金流的新KPI很可能会扩展到市值管理，鼓励现金股利和股票回购。我们还相信，当前市场和情绪的反馈将推动更多有利政策的出台。

市场表现

MSCI中国指数在1月份下跌了10.53%，是一个比较大的跌幅。导致市场负面的几个因素包括：缺乏必要的政策措施来提振企业和消费者信心、对中美关系的担忧、对香港财政状况的早期担忧、以及在岸结构性产品的解除。但我们仍然看到了许多积极因素。1月2日，中国人民银行宣布时隔10多个月后重新启用抵押补充贷款。1月24日，央行行长潘功胜意外宣布将自今年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。央行还宣布从今年1月25日起，别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。同日，国资委表示将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核体系，企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。

大中华股指	收盘价 (1月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3215.35	-6.29	-6.29	3108.35	4169.67
MSCI中国指数	50.06	-10.53	-10.53	48.75	73.39
香港恒生指数	15485.07	-9.16	-9.16	14794.16	21820.78
恒生中国企业指数	5194.04	-9.96	-9.96	4943.24	7463.28
全球股指					
标普500指数	4845.65	1.59	1.59	3808.86	4975.29
道琼斯工业指数	38150.30	1.22	1.22	31429.82	38783.62
纳斯达克综合指数	15164.01	1.02	1.02	10982.80	15664.21
富时100指数	7630.57	-1.33	-1.33	7206.82	8047.06
德国DAX 30指数	16903.76	0.91	0.91	14458.39	17004.55
日经225指数	36286.71	8.43	8.43	26632.92	36984.51

经济数据

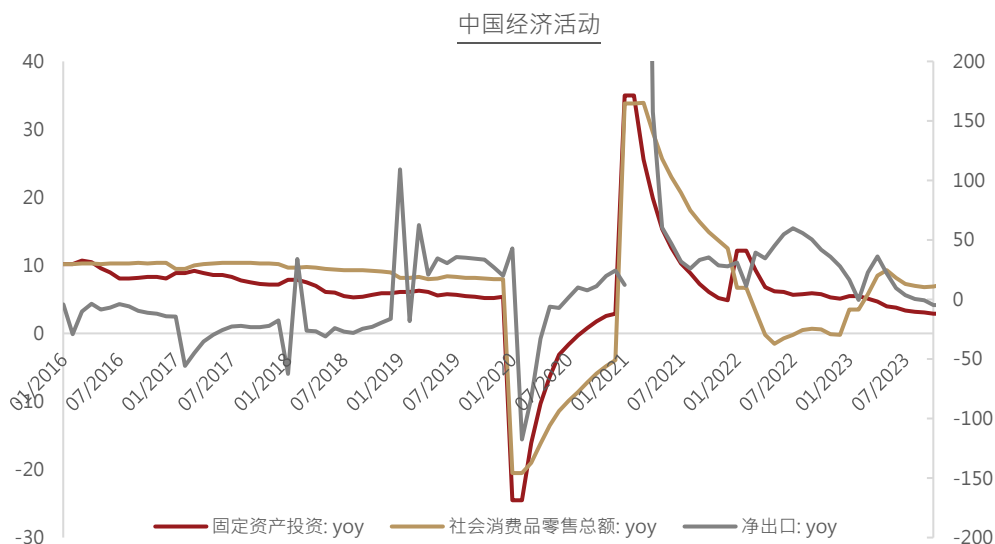
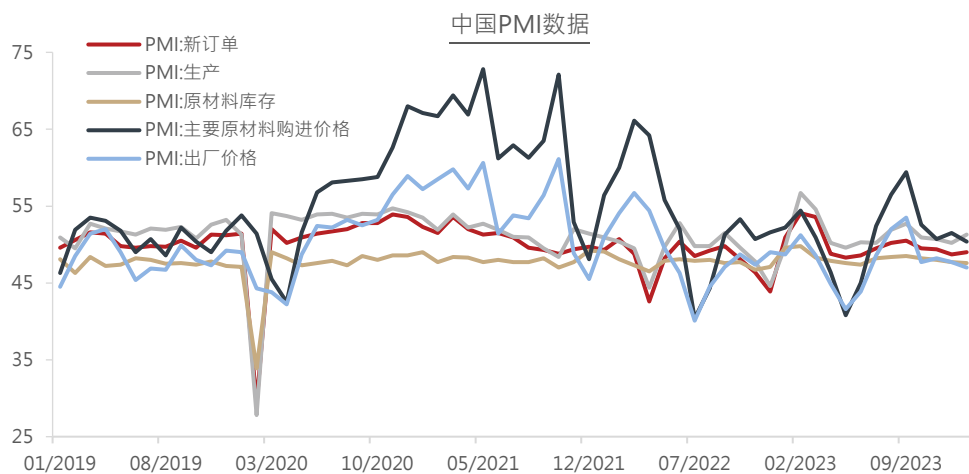
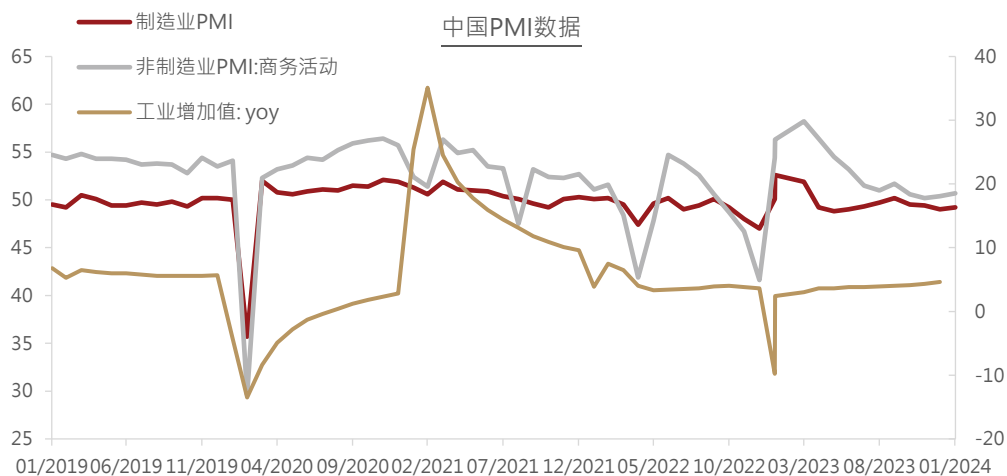
中国1月制造业PMI指数从12月的49.0上升至1月的49.2。其中，产出和新订单分项指数分别从12月的50.2和48.7上升至1月的51.3和49.0。非制造业PMI从12月的50.4上升至1月的50.7。服务业PMI从12月的4.93下降至1月的50.1。邮政和铁路运输等服务业的采购经理人指数超过60，而房地产和公共设施管理的采购经理人指数低于50。建筑业PMI从12月的56.9下降至1月的53.9，主要因为建筑业已经进入冬季低温和即将到来的中国新年假期的淡季。

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。除了国家队对主要指数有节制和反复的购买外，陆续出台的政策主要集中在平衡内地市场的微观结构和股东回报，以实现更稳定的环境。对限售股的新贷款禁令是一个利好因素，而现有的股票质押贷款将在适当的时候到期以缓解卖压。对于国有企业，去年引入的ROE和经营现金流的新KPI很可能会扩展到市值管理，鼓励现金股利和股票回购。我们还相信，当前市场和情绪的反馈将推动更多有利政策的出台。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。

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：若未特别说明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2024年1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。

2024年首月全球市场情绪依旧火热，尽管市场和美联储均对3月过早降息的预期进行了一定调整，但更多源于软着陆预期的升温，如果经济数据和市场延续开年的表现，则美联储短期或仍以前瞻指引观望为主，不急于开启降息或者减慢缩表；相反，如果经济数据由于高基数的影响走弱或者越来越多的企业盈利不及预期导致美股风险情绪受到抑制，美联储可能超选择及时放水修补裂缝防止出现本轮加息最终功亏一篑的结果。这些因素共同作用于固收类信用资产会形成一定相互抵消，短期市场依旧会以震荡为主。潜在较大的不确定因素可能来自于市场对特朗普重新上台潜在政策调整的提前反应。

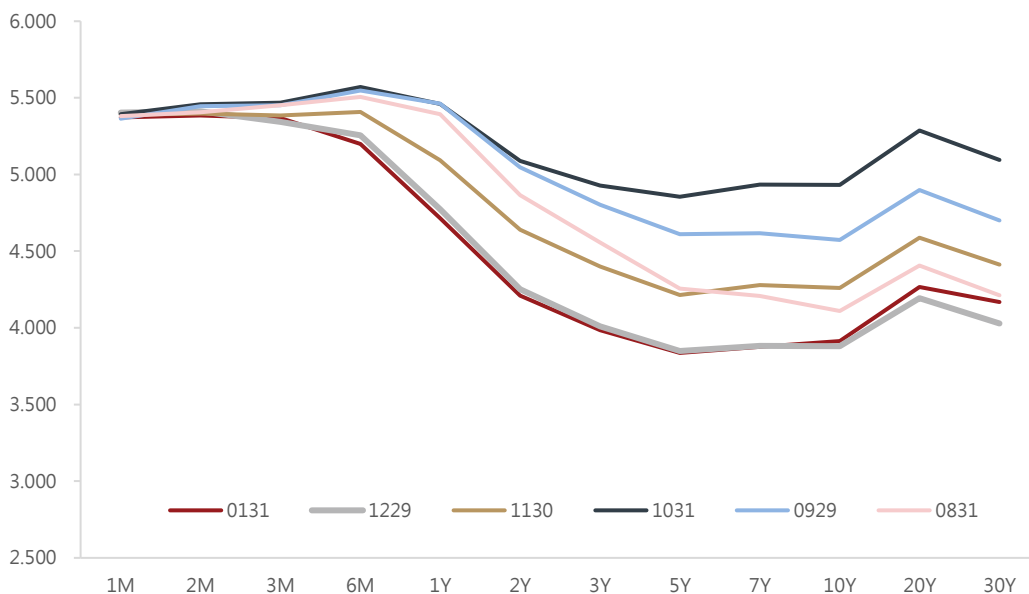
市场表现

2024年一月全球风险情绪依旧相对较好，美国强劲的经济数据使得3月美联储降息的预期回落，美债收益率区间波动的同时信用利差继续压缩。发达市场2024年首次议息会议整体符合市场预期，美联储官员控制市场降息预期的同时提及减缓缩表的速度，地缘冲突延续但对市场影响有限。全月大类资产表现来看，不同区域表现分化，发达市场权益跑赢固收，而中国则权益跑输固收。

美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.21	-4	-4	3.55	5.26	3Y	2.18	-11	-11	2.15	2.57
5Y	3.84	-1	-1	3.20	4.99	5Y	2.29	-10	-10	2.26	2.75
7Y	3.87	-1	-1	3.24	5.03	7Y	2.43	-11	-11	2.41	2.89
10Y	3.91	3	3	3.25	5.02	10Y	2.43	-13	-13	2.42	2.93
30Y	4.17	14	14	3.50	5.18	30Y	2.66	-18	-18	2.63	3.32

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.08	3	3	-0.09	0.18	2Y	2.43	2	2	2.10	3.38
5Y	0.31	10	10	0.05	0.49	5Y	2.05	10	10	1.86	2.93
7Y	0.45	9	9	0.08	0.73	7Y	2.06	12	12	1.83	2.94
10Y	0.73	12	12	0.18	0.97	10Y	2.17	14	14	1.89	3.03
30Y	1.83	20	20	1.11	1.91	30Y	2.41	14	14	2.04	3.26

美国国债收益率曲线



固定收益



美国国债在1月收益率先上后下，曲线走陡，波动率相对去年大部分时间有明显回落，强劲的经济数据和继续改善的供需结构预期使得各类投资者在当前点位相对克制。信用债方面，欧美地区各个板块新发供给规模较大，但市场消化情况良好，信用利差除了新年前三天以外大部分时间单边收窄。板块表现方面，银行金融板块和超长久期债券继续相对跑赢。中资美元债表现继续平稳，投资级信用利差并未受到股票下跌的影响，反而持续压缩至多年以来最低点，地产债整体小幅上涨。

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	(0)	(0)	54	94
高收益 CDX	361	5	5	345	554
新兴市场 CDX	183	15	31	165	275
主要债券指数					
亚洲美元公司债	447	0.5%	0.5%	416	447
中资美元债 投资级	211	0.3%	0.3%	198	211
中资美元债 高收益	160	4.4%	4.4%	143	218
美国投资级	3244	0.2%	0.2%	2929	3253
美国高收益	1591	0.0%	0.0%	1418	1592
新兴市场公司债	434	0.1%	0.1%	401	433
全球投资级债券指数	465	-1.4%	-1.4%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	173	-0.8%	-0.8%	166	175



经济数据

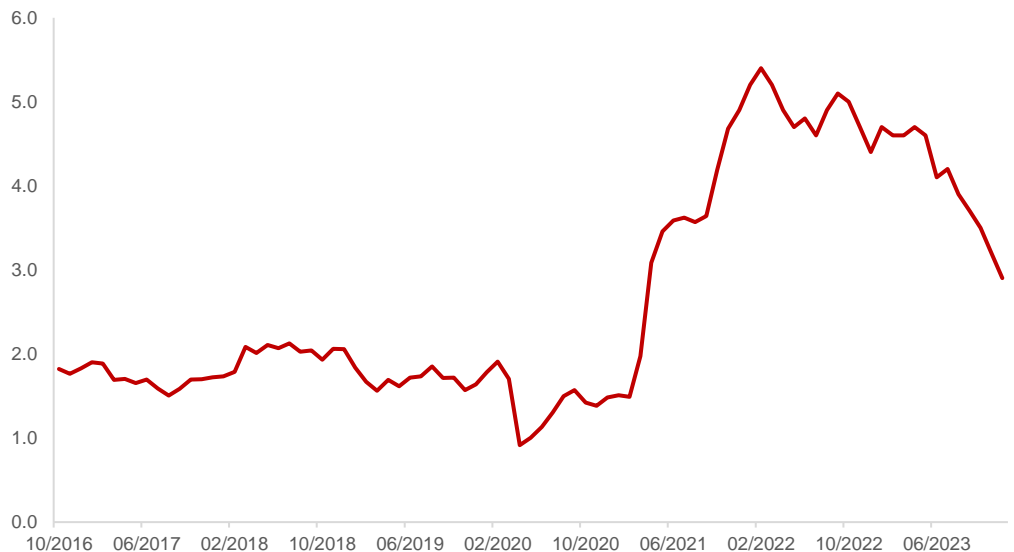
12月美国经济数据继续指向“软着陆”，美国4季度GDP增长3.3%，远超市场预期的2.0%，通胀方面尽管核心CPI增速小幅超预期但分项结构相对乐观，就业数据方面整体非农和职位空缺数据强于预期。其余经济数据无论是零售，消费者信心还是PMI均好于预期，仅房屋数据相对较弱。货币与财政政策方面，月中联储官员发言多数旨在控制市场过度的降息预期，FOMC会议小幅偏鹰但市场波澜不惊，期货市场定价3月降息概率回落至50%以下，财政部新一季度再融资计划随着财政收入提升的低于市场预期。其他国家方面，欧洲通胀回落但依然面临着技术性衰退的压力，但长端国债收益率出现更为明显的反弹。日本央行议息会议提及3、4月加息可能性，目的仍在控制市场预期。

市场展望与行业配置

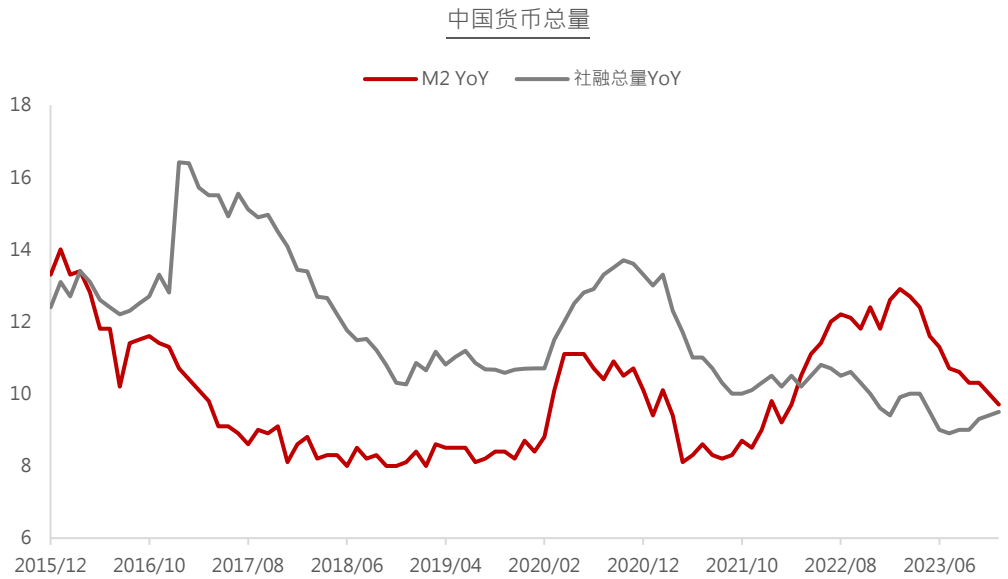
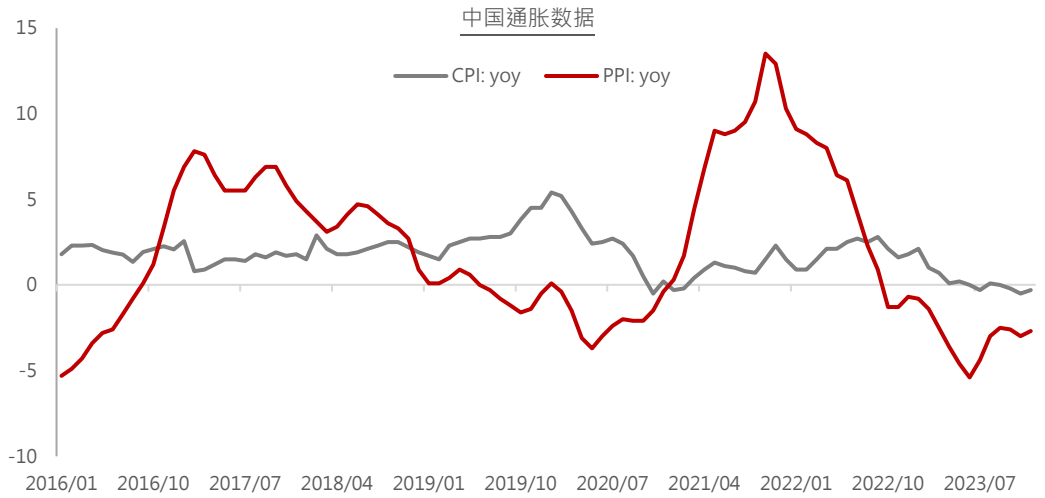
2024年首月全球市场情绪依旧火热，尽管市场和美联储均对3月过早降息的预期进行了一定调整，但更多源于软着陆预期的升温，如果经济数据和市场延续开年的表现，则美联储短期或仍以前瞻指引观望为主，不急于开启降息或者减慢缩表；相反，如果经济数据由于高基数的影响走弱或者越来越多的企业盈利不及预期导致美股风险情绪受到抑制，美联储可能超选择及时放水修补裂纹防止出现本轮加息最终功亏一篑的结果。这些因素共同作用于固收类信用资产会形成一定相互抵消，短期市场依旧会以震荡为主。潜在较大的不确定因素可能来自于市场对特朗普重新上台潜在政策调整的提前反应。

对于利率而言，我们认为曲线走陡依旧在中期确定性较高，但过程未必一番风顺，尤其是短期国债的供需情况可能会对带来一定扰动。信用利差估值依旧基本回到2021年底低点，我们认为短期乐观的情绪会助力利差继续在低位波动，也可能出现阶段性得回调，但随着降息预期的提升和波动幅度的下降，信用与利率的相关性也可能逐步恢复正常的负相关。因为我们整体对信用市场采用相对克制和均衡的配置策略，不过分押注单一久期或者国别，积极捕捉市场在多重底和多重顶波动过程中的波段交易机会，并挖掘美联储放水阶段新兴市场国家的投资机遇。

美国核心PCE



固定收益



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

