



市場透視

2024年2月

MSCI中國指數在1月份下跌了10.53%，是一個比較大的跌幅。導致市場負面的幾個因素包括：缺乏必要的政策措施來提振企業和消費者信心、對中美關係的擔憂、對香港財政狀況的早期擔憂、以及在岸結構性產品的解除。但我們仍然看到了許多積極因素。除了國家隊對主要指數有節制和反復的購買外，陸續出臺的政策主要集中在平衡內地市場的微觀結構和股東回報，以實現更穩定的環境。對限售股的新貸款禁令是一個利好因素，而現有的股票質押貸款將在適當的時候到期以緩解賣壓。對於國有企業，去年引入的ROE和經營現金流的新KPI很可能會擴展到市值管理，鼓勵現金股利和股票回購。我們還相信，當前市場和情緒的反饋將推動更多有利政策的出臺。

市場表現

MSCI中國指數在1月份下跌了10.53%，是一個比較大的跌幅。導致市場負面的幾個因素包括：缺乏必要的政策措施來提振企業和消費者信心、對中美關係的擔憂、對香港財政狀況的早期擔憂、以及在岸結構性產品的解除。但我們仍然看到了許多積極因素。1月2日，中國人民幣銀行宣布時隔10多個月後重新啟用抵押補充貸款。1月24日，央行行長潘功勝意外宣布將自今年2月5日起，下調金融機構存款準備金率0.5個百分點。央行還宣布從今年1月25日起，別下調支農再貸款、支小再貸款和再貼現利率各0.25個百分點。同日，國資委表示將一步研究將市值管理納入中央企業負責人業績考核體系，企業負責人更加重視所控股上市公司的市場表現，及時通過應用市場化增持、回購等手段傳遞信心、穩定預期，加大現金分紅力度，更好地回報投資者。

大中華股指	收盤價 (1月31日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
滬深300指數	3215.35	-6.29	-6.29	3108.35	4169.67
MSCI中國指數	50.06	-10.53	-10.53	48.75	73.39
香港恒生指數	15485.07	-9.16	-9.16	14794.16	21820.78
恒生中國企業指數	5194.04	-9.96	-9.96	4943.24	7463.28
全球股指					
標普500指數	4845.65	1.59	1.59	3808.86	4975.29
道瓊斯工業指數	38150.30	1.22	1.22	31429.82	38783.62
納斯達克綜合指數	15164.01	1.02	1.02	10982.80	15664.21
富時100指數	7630.57	-1.33	-1.33	7206.82	8047.06
德國DAX 30指數	16903.76	0.91	0.91	14458.39	17004.55
日經225指數	36286.71	8.43	8.43	26632.92	36984.51

經濟數據

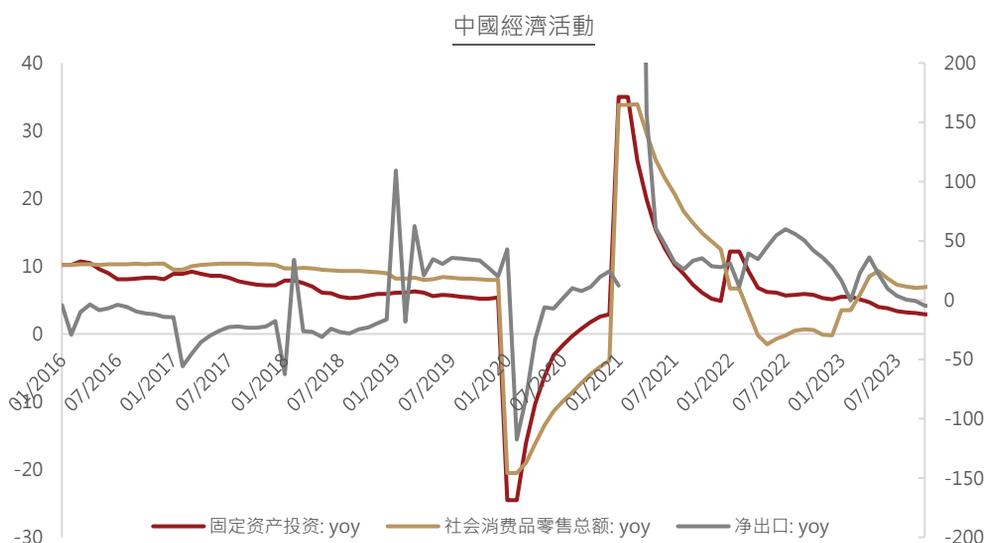
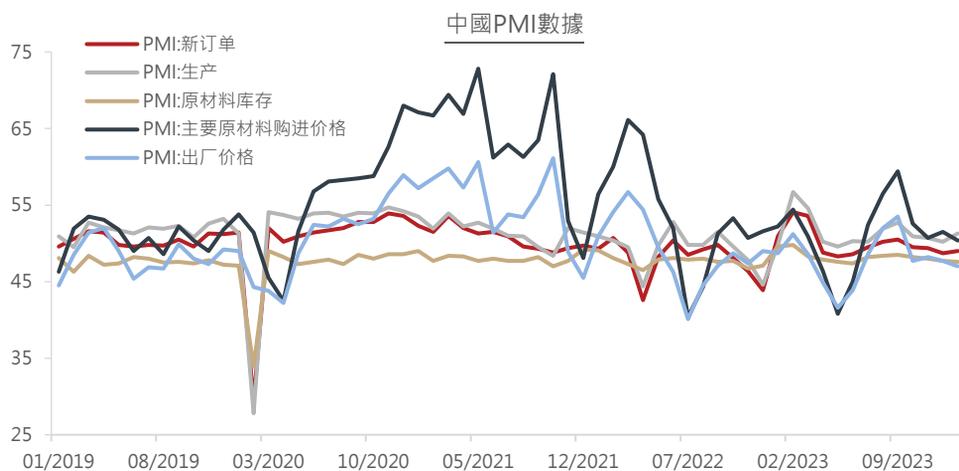
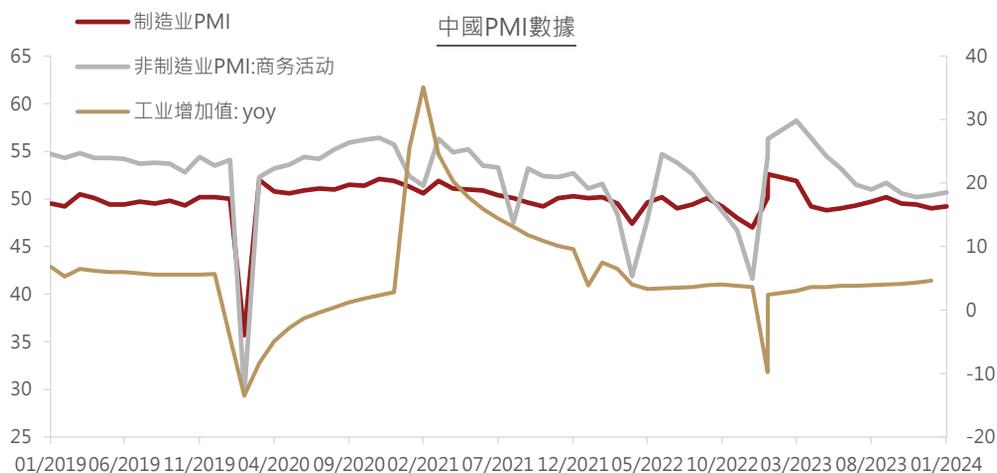
中國1月製造業PMI指數從12月的49.0上升至1月的49.2。其中，產出和新訂單分項指數分別從12月的50.2和48.7上升至1月的51.3和49.0。非製造業PMI從12月的50.4上升至1月的50.7。服務業PMI從12月的4.93下降至1月的50.1。郵政和鐵路運輸等服務業的採購經理人指數超過60，而房地產和公共設施管理的採購經理人指數低於50。建築業PMI從12月的56.9下降至1月的53.9，主要因為建築業已經進入冬季低溫和即將到來的中國新年假期的淡季。

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。除了國家隊對主要指數有節制和反復的購買外，陸續出臺的政策主要集中在平衡內地市場的微觀結構和股東回報，以實現更穩定的環境。對限售股的新貸款禁令是一個利好因素，而現有的股票質押貸款將在適當的時候到期以緩解賣壓。對於國有企業，去年引入的ROE和經營現金流的新KPI很可能會擴展到市值管理，鼓勵現金股利和股票回購。我們還相信，當前市場和情緒的反饋將推動更多有利政策的出臺。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。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。

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。



2024年首月全球市場情緒依舊火熱，儘管市場和美聯儲均對3月過早降息的預期進行了一定調整，但更多源于軟著陸預期的升溫，如果經濟數據和市場延續開年的表現，則美聯儲短期或仍以前瞻指引觀望為主，不急于開啓降息或者減慢縮表；相反，如果經濟數據由于高基數的影響走弱或者越來越多的企業盈利不及預期導致美股風險情緒受到抑制，美聯儲可能超選擇及時放水修補裂紋防止出現本輪加息最終功虧一簣的結果。這些因素共同作用于固收類信用資產會形成一定相互抵消，短期市場依舊會以震蕩為主。潛在較大的不確定因素可能來自于市場對特朗普重新上臺潛在政策調整的提前反應。

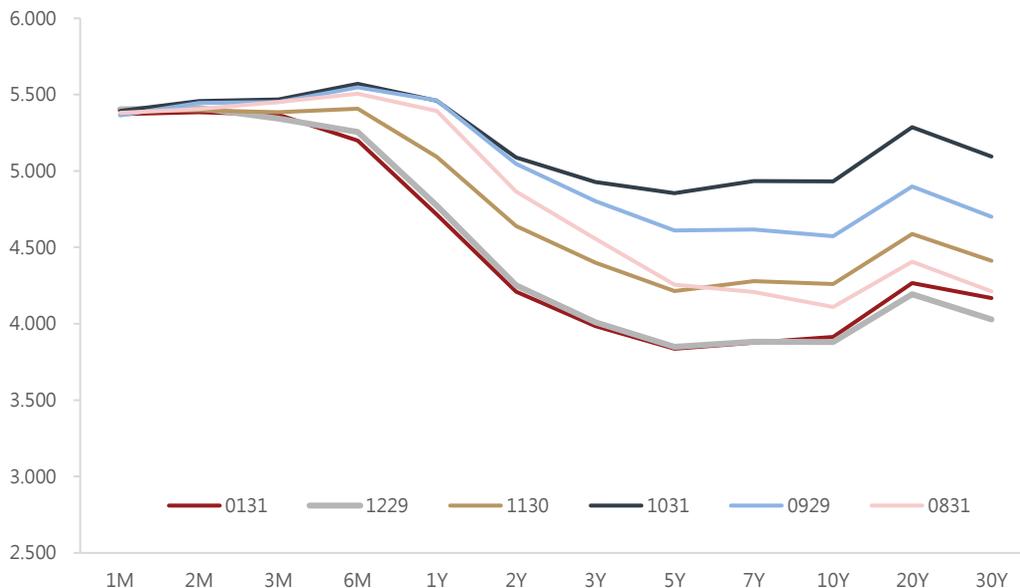
市場表現

2024年一月全球風險情緒依舊相對較好，美國強勁的經濟數據使得3月美聯儲降息的預期回落，美債收益率區間波動的同時信用利差繼續壓縮。發達市場2024年首次議息會議整體符合市場預期，美聯儲官員控制市場降息預期的同時提及減緩縮表的速度，地緣衝突延續但對市場影響有限。全月大類資產表現來看，不同區域表現分化，發達市場權益跑贏固收，而中國則權益跑輸固收。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%	中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
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	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%	德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
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

美國國債收益率曲綫



固定收益



美國國債在1月收益率先上後下，曲綫走陡，波動率相對去年大部分時間有明顯回落，強勁的經濟數據和繼續改善的供需結構預期使得各類投資者在當前點位相對克制。信用債方面，歐美地區各個板塊新發供給規模較大，但市場消化情況良好，信用利差除了新年前三天以外大部分時間單邊收窄。板塊表現方面，銀行金融板塊和超長久期債券繼續相對跑贏。中資美元債表現繼續平穩，投資級信用利差并未受到股票下跌的影響，反而持續壓縮至多年以來最低點，地產債整體小幅上漲。

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	57	(0)	(0)	54	94
高收益 CDX	361	5	5	345	554
新興市場 CDX	183	15	31	165	275
主要債券指數					
亞洲美元公司債	447	0.5%	0.5%	416	447
中資美元債 投資級	211	0.3%	0.3%	198	211
中資美元債 高收益	160	4.4%	4.4%	143	218
美國投資級	3244	0.2%	0.2%	2929	3253
美國高收益	1591	0.0%	0.0%	1418	1592
新興市場公司債	434	0.1%	0.1%	401	433
全球投資級債券指數	465	-1.4%	-1.4%	429	473
全球1-3年投資級債券指數	173	-0.8%	-0.8%	166	175



經濟數據

12月美國經濟數據繼續指向“軟著陸”，美國4季度GDP增長3.3%，遠超市場預期的2.0%，通脹方面儘管核心CPI增速小幅超預期但分項結構相對樂觀，就業數據方面整體非農和職位空缺數據強于預期。其餘經濟數據無論是零售、消費者信心還是PMI均好于預期，僅房屋數據相對較弱。貨幣與財政政策方面，月中聯儲官員發言多數旨在控制市場過度的降息預期，FOMC會議小幅偏鷹但市場波瀾不驚，期貨市場定價3月降息概率回落至50%以下，財政部新一季度再融資計劃隨著財政收入提升的低于市場預期。其他國家方面，歐洲通脹回落但依然面臨著技術性衰退的壓力，但長端國債收益率出現更為明顯的反彈。日本央行議息會議提及3、4月加息可能性，目的仍在控制市場預期。

市場展望與行業配置

2024年首月全球市場情緒依舊火熱，儘管市場和美聯儲均對3月過早降息的預期進行了一定調整，但更多源于軟著陸預期的升溫，如果經濟數據和市場延續開年的表現，則美聯儲短期或仍以前瞻指引觀望為主，不急于開啓降息或者減慢縮表；相反，如果經濟數據由于高基數的影響走弱或者越來越多的企業盈利不及預期導致美股風險情緒受到抑制，美聯儲可能超選擇及時放水修補裂紋防止出現本輪加息最終功虧一簣的結果。這些因素共同作用于固收類信用資產會形成一定相互抵消，短期市場依舊會以震蕩為主。潛在較大的不確定因素可能来自于市場對特朗普重新上臺潛在政策調整的提前反應。

對於利率而言，我們認為曲線走陡依舊在中期確定性較高，但過程未必一番風順，尤其是短期國債的供需情況可能會對帶來一定擾動。信用利差估值依舊基本回到2021年底低點，我們認為短期樂觀的情緒會助力利差繼續在低位波動，也可能出現階段性得回調，但隨著降息預期的提升和波動幅度的下降，信用與利率的相關性也可能逐步恢復正常的負相關。因為我們整體對信用市場採用相對克制和均衡的配置策略，不過分押注單一久期或者國別，積極捕捉市場在多重底和多重頂波動過程中的波段交易機會，并挖掘美聯儲放水階段新興市場國家的投資機遇。

美國核心PCE



固定收益



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。

本資料並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

