



市场透视

2024年3月

MSCI中国指数在2月份上涨了9.35%，市场在经历了2024年开年后多轮抛售导致1月表现再度全球垫底后最终得到修复。中国证监会近期的行为将会为市场引入更多增量资金，权力维护市场稳定运行，严惩操纵市场恶意做空。中央汇金近期扩大ETF增持等行为也坚决维护了资本市场的平稳运行，并且他们提到充分认可当前A股市场的配置价值。贷款利率曲线平坦化有助于稳投资、稳楼市、稳预期，并减轻按揭等长期贷款利息。然而，国内经济尚未显示出明显的强劲复苏迹象，3月份的一些高频数据再次表明经济增长疲软。两会期间发布的政府工作报告在工作目标方面没有超过市场预期，投资者的风险偏好仍然较低。投资者信心和预期需要更明确和确切的信号。

市场表现

MSCI中国指数在2月份上涨了9.35%，市场在经历了2024年开年后多轮抛售导致1月表现再度全球垫底后最终得到修复。中国证监会表示将严厉打击操纵市场恶意做空等行为、努力提升上市公司质量。中央汇金宣布已于近日扩大ETF增持范围，并且会持续加大增持力度、扩大增持规模等。中国人民银行宣布了非对称性降息，5年期LPR调降25bp，超出市场预期。

	收盘价 (2月29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	3516.08	9.35	2.48	3108.35	4169.67
MSCI中国指数	54.34	8.55	-2.88	48.75	68.92
香港恒生指数	16511.44	6.63	-3.14	14794.16	21005.66
恒生中国企业指数	5677.88	9.32	-1.57	4943.24	7100.95
全球股指					
标普500指数	5096.27	5.17	6.84	3808.86	5149.67
道琼斯工业指数	38996.39	2.22	3.47	31429.82	39282.28
纳斯达克综合指数	16091.92	6.12	7.20	10982.80	16302.24
富时100指数	7630.02	-0.01	-1.33	7206.82	7974.40
德国DAX 30指数	17678.19	4.58	5.53	14458.39	17816.52
日经225指数	39166.19	7.94	17.04	26632.92	40314.64

经济数据

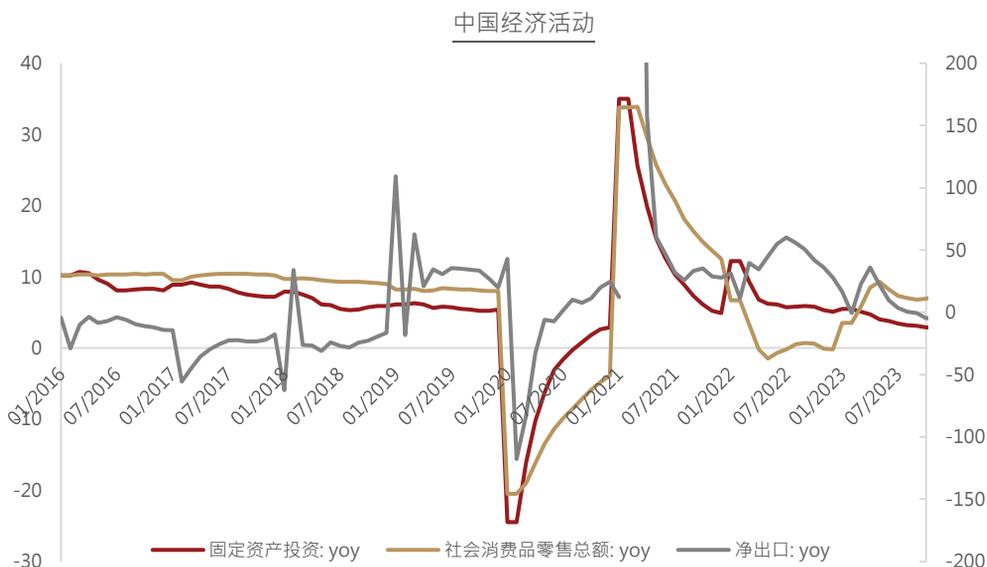
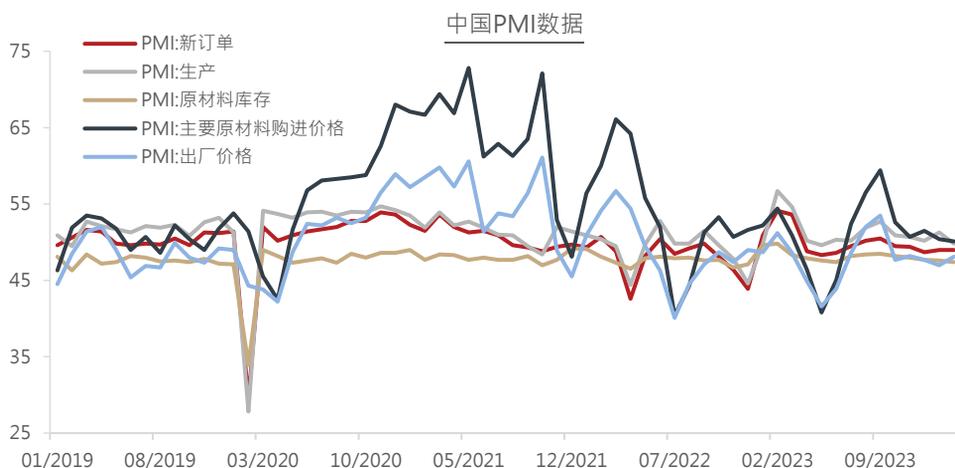
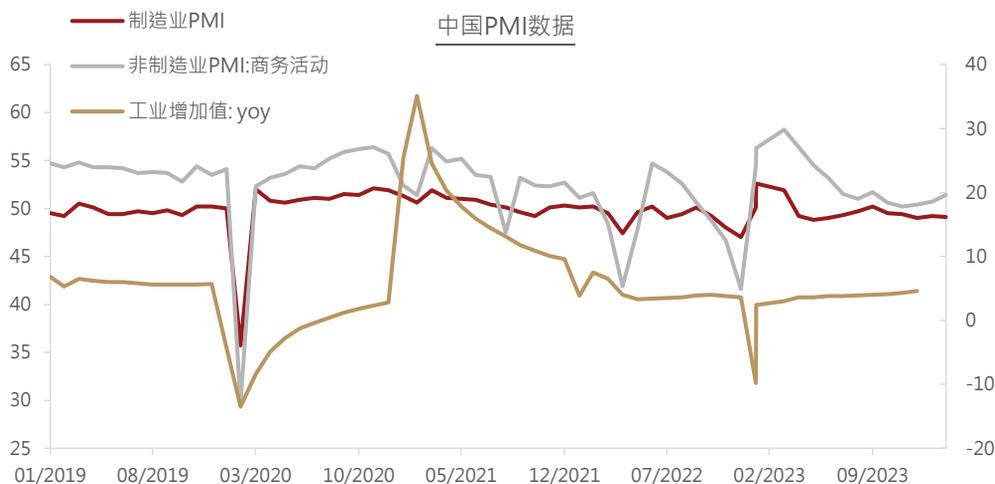
中国制造业PMI从1月的49.2下降至2月的49.1。其中，产出分项指数从1月的51.3下降至2月的49.8，表明生产活动有所减弱；新订单指数保持在49.0，新订单量与上月基本持平；就业指数较上月的47.6微降至47.5。非制造业PMI在2月份由1月的50.7上升至51.4，受到服务业加速增长的推动。服务业PMI从1月的50.1上升至2月的51.0。根据调查，2月份运输服务行业PMI超过55，表明这些行业有较强的增长势头；然而，房地产和居民服务行业PMI低于50，出现收缩情况。建筑业PMI从1月的53.9下降至2月的53.5。国家统计局指出，由于春节假期和低温、降雪等不利天气条件，建筑业增长在2月份放缓。

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。中国证监会近期的行为将会为市场引入更多增量资金，权力维护市场稳定运行，严惩操纵市场恶意做空。中央汇金近期扩大ETF增持等行为也坚决维护了资本市场的平稳运行，并且他们提到充分认可当前A股市场的配置价值。贷款利率曲线平坦化有助于稳投资、稳楼市、稳预期，并减轻按揭等长期贷款利息。然而，国内经济尚未显示出明显的强劲复苏迹象，3月份的一些高频数据再次表明经济增长疲软。两会期间发布的政府工作报告在工作目标方面没有超过市场预期，投资者的风险偏好仍然较低。投资者信心和预期需要更明确和确切的信号，以在近期进一步提振。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，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：若未特别注明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2024年2月29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2月良好的市场情绪延续，尽管月中发生了商业地产，私募信贷等潜在风险的讨论，但随着美国软着陆甚至预期的走高，风险资产表现强势，美债收益率波动上行，10年期美债收益率多次突破4.3%，反复的通胀的数据和联储官员讲话也使得期货市场定价的美联储首次降息时点退后至6月。欧洲部分国家再次陷入技术性衰退，整体经济仍是美强欧弱，日本通胀再超预期，三月G7的议息会议成为市场焦点。美国经济和通胀的进一步走向仍是市场主要的决定性因素，一方面2月的通胀值得关注，若再度超预期反弹证伪一月的季节效应则会对市场产生更大的负面影响。另一方面美国经济实际情况分歧较大，房屋和薪资方面短期预计仍会表现较好，但消费等在高基数背景下可能会逐步走弱。美联储3月FOMC预计仍会边走边看，但届时可能对一些降息或者放缓缩表的关注点给出更为明确的指引。大部分新兴市场的选举政治风险目前看可控，但部分区域疫情以来积累的财政和负债压力值得警惕。市场风险因素依旧存在，倘若多种负面消息和数据叠加，前期高涨的投资情绪可能出现一定阶段性逆转。

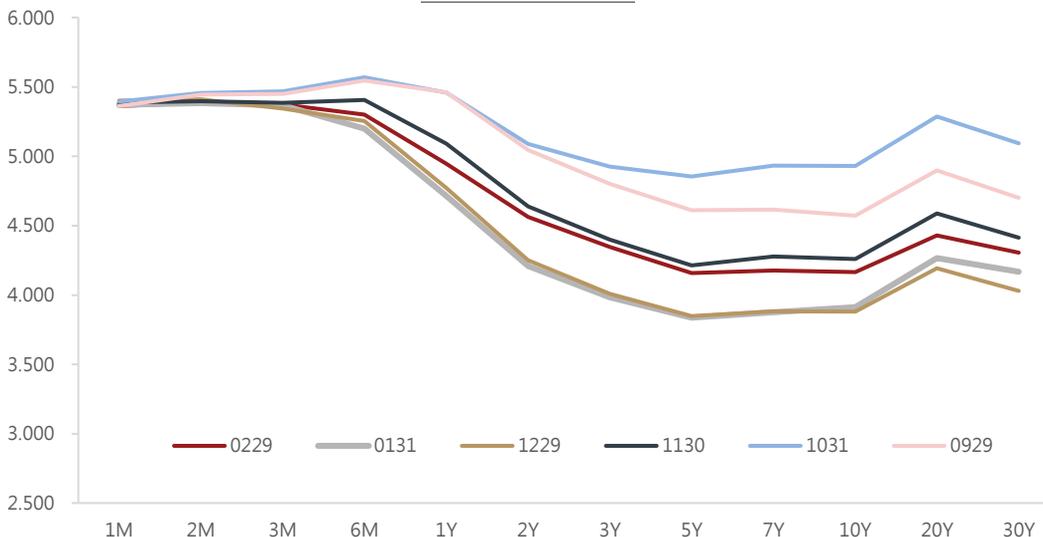
市场表现

2024年2月良好的市场情绪延续，尽管月中发生了商业地产，私募信贷等潜在风险的讨论，但随着美国软着陆甚至预期的走高，风险资产表现强势，美债收益率波动上行，10年期美债收益率多次突破4.3%，反复的通胀的数据和联储官员讲话也使得期货市场定价的美联储首次降息时点退后至6月。全月看，权益类资产表现最好，固收类资产表现相对落后。

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	4.62	41	37	3.55	5.26	3Y	2.11	-7	-18	2.09	2.56
5Y	4.24	41	40	3.20	4.99	5Y	2.22	-7	-17	2.21	2.72
7Y	4.27	40	39	3.24	5.03	7Y	2.34	-8	-19	2.33	2.86
10Y	4.25	34	37	3.25	5.02	10Y	2.35	-8	-21	2.34	2.91
30Y	4.38	21	35	3.52	5.18	30Y	2.47	-19	-37	2.45	3.30

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	0.18	10	13	-0.09	0.20	2Y	2.90	47	50	2.10	3.38
5Y	0.36	6	16	0.05	0.49	5Y	2.43	38	48	1.86	2.93
7Y	0.46	1	10	0.08	0.73	7Y	2.38	32	44	1.83	2.94
10Y	0.71	-2	10	0.18	0.97	10Y	2.41	25	39	1.89	3.03
30Y	1.75	-9	12	1.11	1.91	30Y	2.54	13	28	2.04	3.26

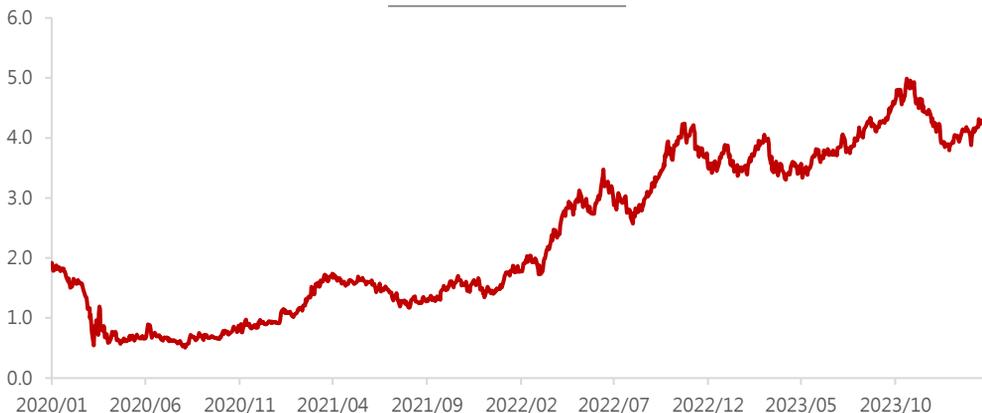
美国国债收益率曲线



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2月29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。

固定收益

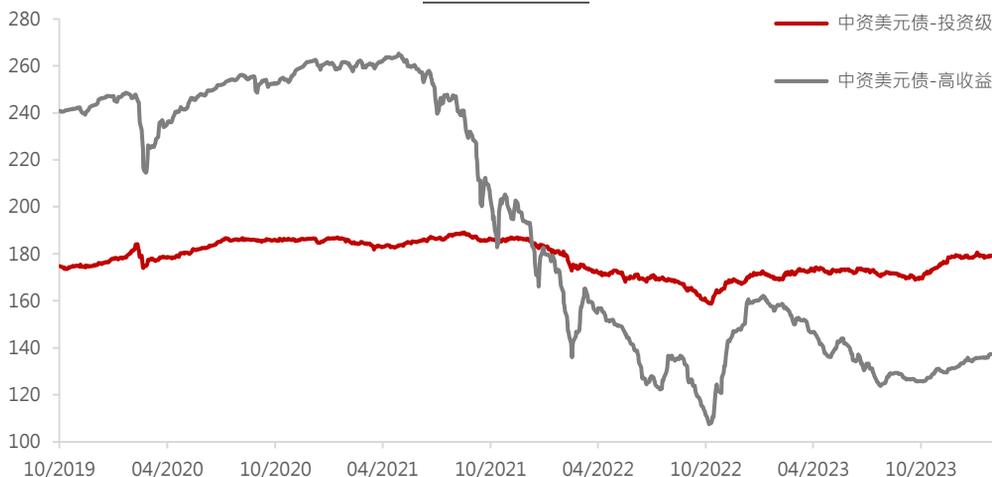
美国十年期国债收益率



美国国债收益率在2月上半月快速上行，随后大部分时间窄幅波动，经济数据在大部分时间主导了走势，多空博弈相对均衡，增量供给被市场较好消化。信用债方面，美国整体一级市场依旧火热，而同时资金持续的流入支撑了信用利差的相对强势，新兴市场美元债在前期相对落后的表现下二月相对跑赢，临近月末，过去三个月表现强势的板块利差出现小幅走宽。中资美元债全月表现相对平稳，在利率上行背景下整体利差继续收缩。

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	52	(4)	(4)	50	94
高收益 CDX	340	(21)	(17)	330	554
新兴市场 CDX	166	(17)	14	164	275
主要债券指数					
亚洲美元公司债	447	0.0%	0.4%	416	448
中资美元债 投资级	210	0.2%	0.2%	198	211
中资美元债 高收益	162	1.4%	5.9%	143	209
美国投资级	3198	1.4%	1.2%	2929	3259
美国高收益	1595	0.3%	0.3%	1418	1598
新兴市场公司债	434	0.1%	0.2%	401	435
全球投资级债券指数	459	1.3%	2.6%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	172	0.6%	1.4%	166	175

中资美元债指数



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2024年2月29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。

经济数据

1月份美国经济数据较为纠结，新增非农就业35.3万人大幅超过市场预期，薪资增速来到一年新高，与此同时通胀意外回升，尤其是住房部分再度抬头，大部分美联储官员讲话强调了对通胀的密切关注。但其余部分经济数据则如零售、PMI、消费者信心则不及预期。欧洲部分国家再次陷入技术性衰退，整体经济仍是美强欧弱，日本通胀再超预期，三月G7的议息会议成为市场焦点。

市场展望与行业配置

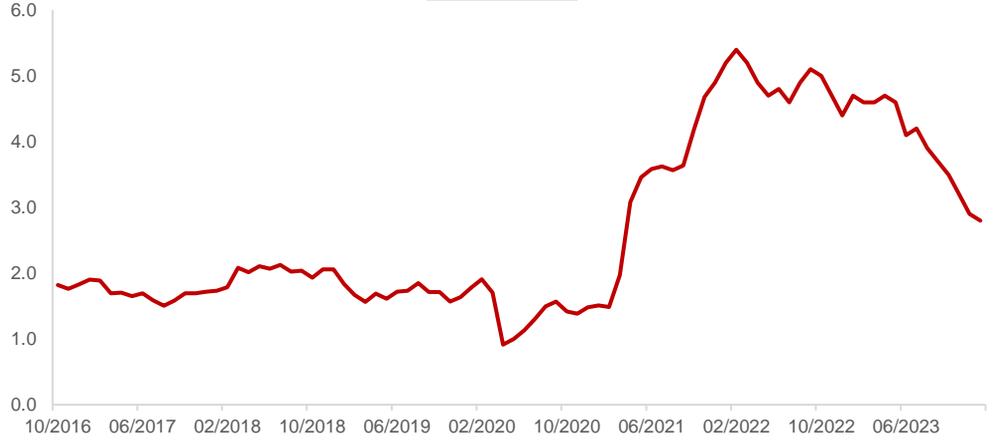
美国经济和通胀的进一步走向仍是市场主要的决定性因素，一方面2月的通胀值得关注，若再度超预期反弹证伪一月的季节效应则会对市场产生更大的负面影响。另一方面美国经济实际情况分歧较大，房屋和薪资方面短期预计仍会表现较好，但消费等在高基数背景下可能会逐步走弱。美联储3月FOMC预计仍会边走边看，但届时可能对一些降息或者放缓缩表的关注点给出更为明确的指引。大部分新兴市场的选举政治风险目前看可控，但部分区域疫情以来积累的财政和负债压力值得警惕。市场风险因素依旧存在，倘若多种负面消息和数据叠加，前期高涨的投资情绪可能出现一定阶段性逆转。

对于利率而言，我们认为短期仍以震荡为主，基本观点仍是年内降息3-5次，出现二次通胀或者不着陆不降息的概率不大。尽管扰动因素依然较多，随着降息时点的来临，利率（尤其是短端）向上突破的概率不大，中期维度对利率久期相对看好。信用方面，我们依旧延续认为在当前昂贵的估值下，继续博弈债券信用利差或者下沉信用获取超额票息的策略赔率较低，因此对信用久期相对谨慎。短期我们倾向采取哑铃型策略进行一定避险，中期仍旧维持相对均衡的配置策略，分散风险不押注单一方向，积极捕捉市场波动中的投资机会。

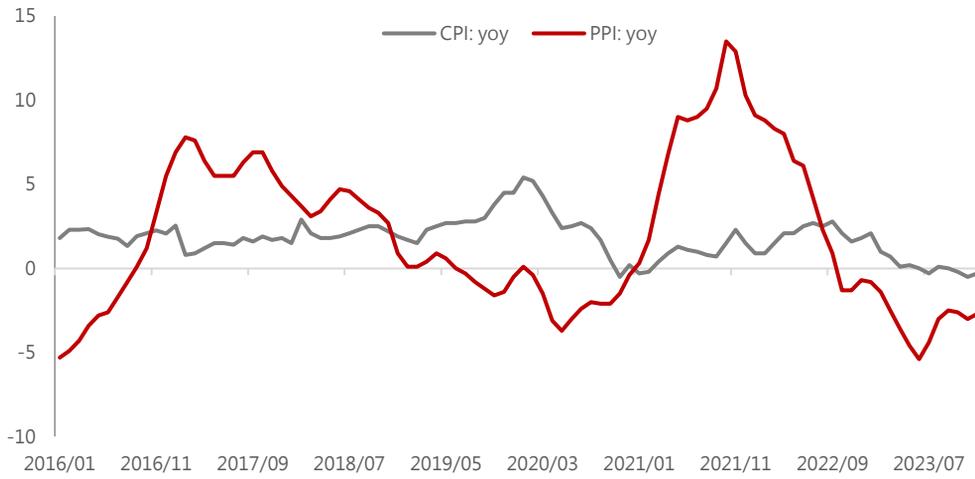
人民币部分，USDCNH即期从7.1850震荡上行至7.2上方，主要受美元端走强影响，是由于美国经济和美联储态度并未迎来彻底转向；人民币兑美金贬值约0.3%，相比欧元兑美元贬值0.6%、日元兑美元贬值2.4%，人民币端具有一定韧性。从货币政策和资金面来看，央行继续维持宽松货币以支持经济，包括一月降准50bps至10%和二月LPR超预期降息25bps至3.95%，可以看到境内资金面3个月SHIBOR下行，但境外资金面人民币隐含利率稳定，所以即期并没有因宽松货币政策而大幅上行。从市场风险情绪来看，A股和H股均在二月出现明显筑底反弹上行，经济数据也较为稳定，造成人民币资产（股、利率债、信用利差）整体风险偏好上升，对人民币予以支撑。除此之外，也不排除境外人民币资金面和即期控制是来自于央行对7.25位置的谨慎审视。USDCNH掉期整条曲线走势分化趋于平摊，短端跟随境外人民币资金面收紧而偏上行，长端1年跟随中美利差拉宽而偏下行；拉平了整条曲线的不同期限对冲成本，现年化均为2.3-2.5%左右。国债利率整条曲线下行约8bps，逻辑也比较直接，就是中国央行维持宽松货币政策、对经济的预期、长端配置盘。市场关注三月MLF是否降息以及两会召开；美元端仍然有强劲韧性，人民币端取决于经济复苏和政策导向，可参照中国股市。即期短期仍然有上行趋势，但在7.25阻力较大，从风险回报角度，下行短期可以先看向7.16-7.18。掉期考虑到中美利差维持，对1年期看法维持偏下行（对冲成本增加）；资金面和短端则要取决于即期上行压力多大。

固定收益

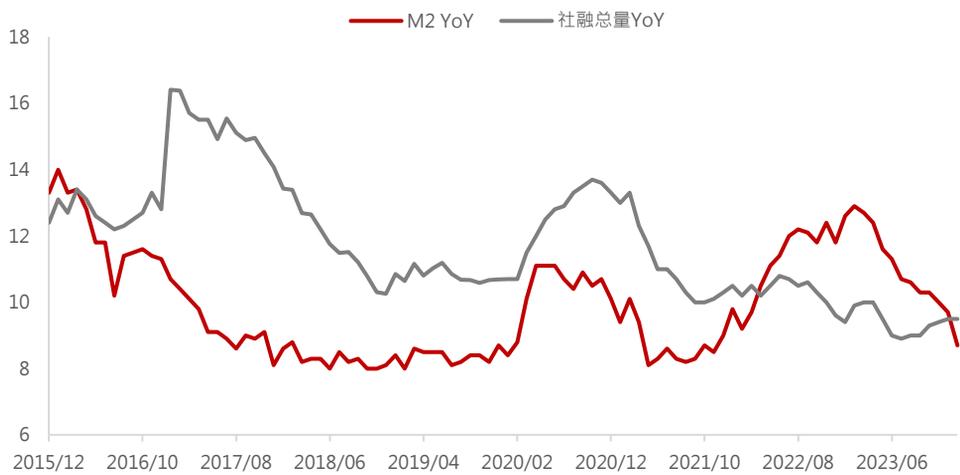
美国核心PCE



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

