



# 市場透視

2024年3月

MSCI中國指數在2月份上漲了9.35%，市場在經歷了2024年開年後多輪拋售導致1月表現再度全球墊底後最終得到修復。中國證監會近期的行為將會為市場引入更多增量資金，權力維護市場穩定運行，嚴懲操縱市場惡意做空。中央匯金近期擴大ETF增持等行為也堅決維護了資本市場的平穩運行，並且他們提到充分認可當前A股市場的配置價值。貸款利率曲線平坦化有助於穩投資、穩樓市、穩預期，并減輕按揭等長期貸款利息。然而，國內經濟尚未顯示出明顯的強勁復蘇跡象，3月份的一些高頻數據再次表明經濟增長疲軟。兩會期間發布的政府工作報告在工作目標方面沒有超過市場預期，投資者的風險偏好仍然較低。投資者信心和預期需要更明確和確切的信號。

## 市場表現

MSCI中國指數在2月份上漲了9.35%，市場在經歷了2024年開年後多輪拋售導致1月表現再度全球墊底後最終得到修復。中國證監會表示將嚴厲打擊操縱市場惡意做空等行為、努力提升上市公司質量。中央匯金宣布已于近日擴大ETF增持範圍，並且會持續加大增持力度、擴大增持規模等。中國人民銀行宣布了非對稱性降息，5年期LPR調降25bp，超出市場預期。

	收盤價 (2月29日)	單月變動%	YTD變動%	52周低點	52周高點
<b>大中華股指</b>					
滬深300指數	3516.08	9.35	2.48	3108.35	4169.67
MSCI中國指數	54.34	8.55	-2.88	48.75	68.92
香港恒生指數	16511.44	6.63	-3.14	14794.16	21005.66
恒生中國企業指數	5677.88	9.32	-1.57	4943.24	7100.95
<b>全球股指</b>					
標普500指數	5096.27	5.17	6.84	3808.86	5149.67
道瓊斯工業指數	38996.39	2.22	3.47	31429.82	39282.28
納斯達克綜合指數	16091.92	6.12	7.20	10982.80	16302.24
富時100指數	7630.02	-0.01	-1.33	7206.82	7974.40
德國DAX 30指數	17678.19	4.58	5.53	14458.39	17816.52
日經225指數	39166.19	7.94	17.04	26632.92	40314.64

## 經濟數據

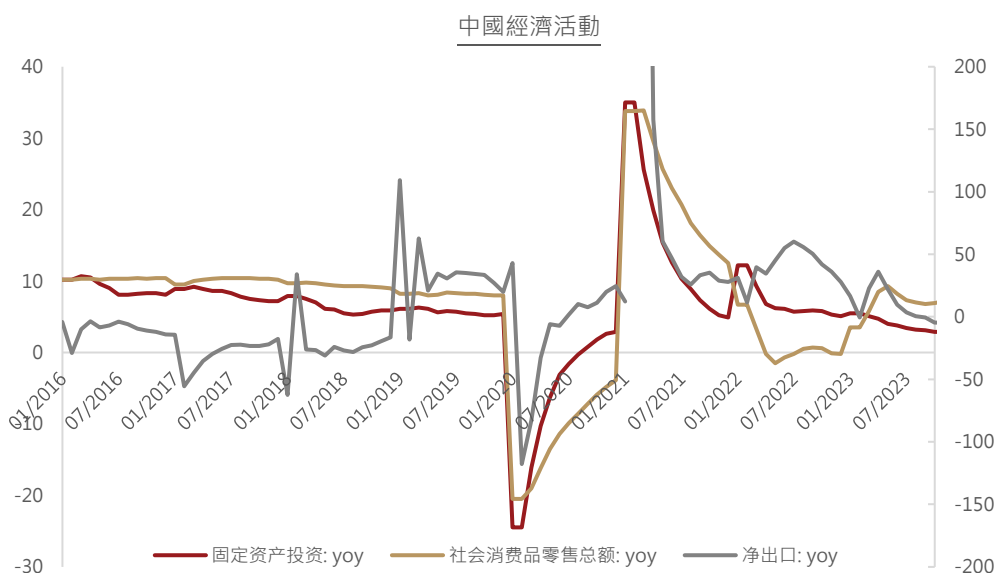
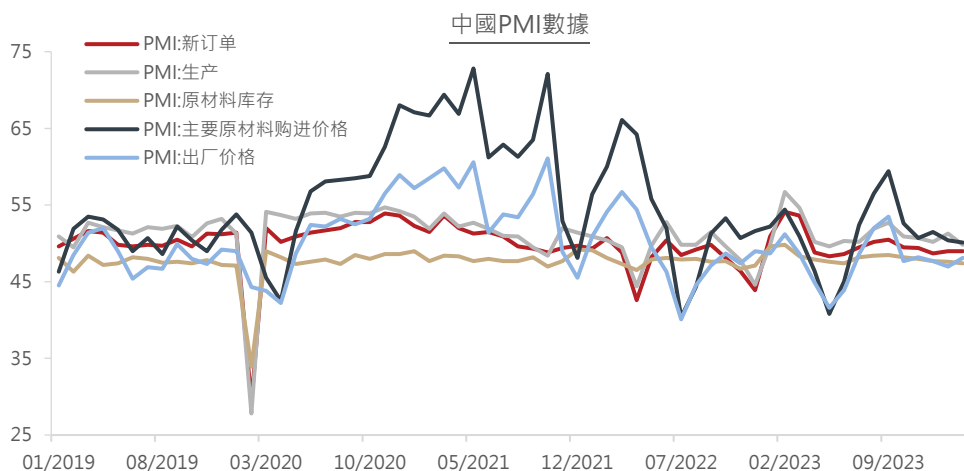
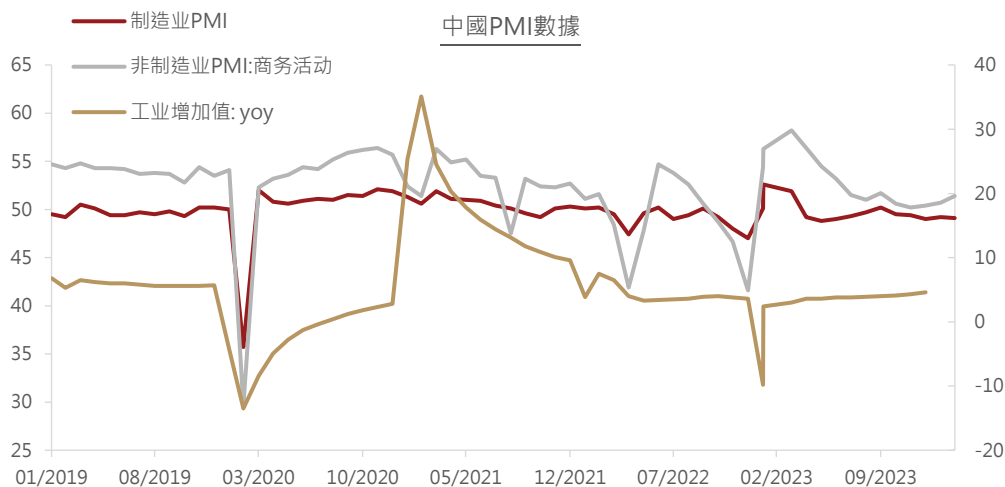
中國製造業PMI從1月的49.2下降至2月的49.1。其中，產出分項指數從1月的51.3下降至2月的49.8，表明生產活動有所減弱；新訂單指數保持在49.0，新訂單量與上月基本持平；就業指數較上月的47.6微降至47.5。非製造業PMI在2月份由1月的50.7上升至51.4，受到服務業加速增長的推動。服務業PMI從1月的50.1上升至2月的51.0。根據調查，2月份運輸服務行業PMI超過55，表明這些行業有較強的增長勢頭；然而，房地產和居民服務行業PMI低於50，出現收縮情況。建築業PMI從1月的53.9下降至2月的53.5。國家統計局指出，由於春節假期和低溫、降雪等不利天氣條件，建築業增長在2月份放緩。

## 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。中國證監會近期的行為將會為市場引入更多增量資金，權力維護市場穩定運行，嚴懲操縱市場惡意做空。中央匯金近期擴大ETF增持等行為也堅決維護了資本市場的平穩運行，並且他們提到充分認可當前A股市場的配置價值。貸款利率曲線平坦化有助於穩投資、穩樓市、穩預期，并減輕按揭等長期貸款利息。然而，國內經濟尚未顯示出明顯的強勁復蘇跡象，3月份的一些高頻數據再次表明經濟增長疲軟。兩會期間發布的政府工作報告在工作目標方面沒有超過市場預期，投資者的風險偏好仍然較低。投資者信心和預期需要更明確和確切的信號，以在近期進一步提振。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，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，國際局勢惡化超出預期，中國經濟修復低於預期。



數據源：若未特別注明，本文件資料來自華夏基金(香港)、彭博、萬得，截至2024年2月29日。數據顯示僅供信息及參考用途，歷史資料并不代表未來發展趨勢。

2024年2月良好的市場情緒延續，儘管月中發生了商業地產，私募信貸等潛在風險的討論，但隨著美國軟著陸甚至預期的走高，風險資產表現強勢，美債收益率波動上行，10年期美債收益率多次突破4.3%，反復的通脹的數據和聯儲官員講話也使得期貨市場定價的美聯儲首次降息時點退後至6月。歐洲部分國家再次陷入技術性衰退，整體經濟仍是美強歐弱，日本通脹再超預期，三月G7的議息會議成爲市場焦點。美國經濟和通脹的進一步走向仍是市場主要的決定性因素，一方面2月的通脹值得關注，若再度超預期反彈證僞一月的季節效應則會對市場產生更大的負面影響。另一方面美國經濟實際情況分歧較大，房屋和薪資方面短期預計仍會表現較好，但消費等在高基數背景下可能會逐步走弱。美聯儲3月FOMC預計仍會邊走邊看，但屆時可能對一些降息或者放緩縮表的關注點給出更爲明確的指引。大部分新興市場的選舉政治風險目前看可控，但部分區域疫情以來積累的財政和負債壓力值得警惕。市場風險因素依舊存在，倘若多種負面消息和數據疊加，前期高漲的投資情緒可能出現一定階段性逆轉。

### 市場表現

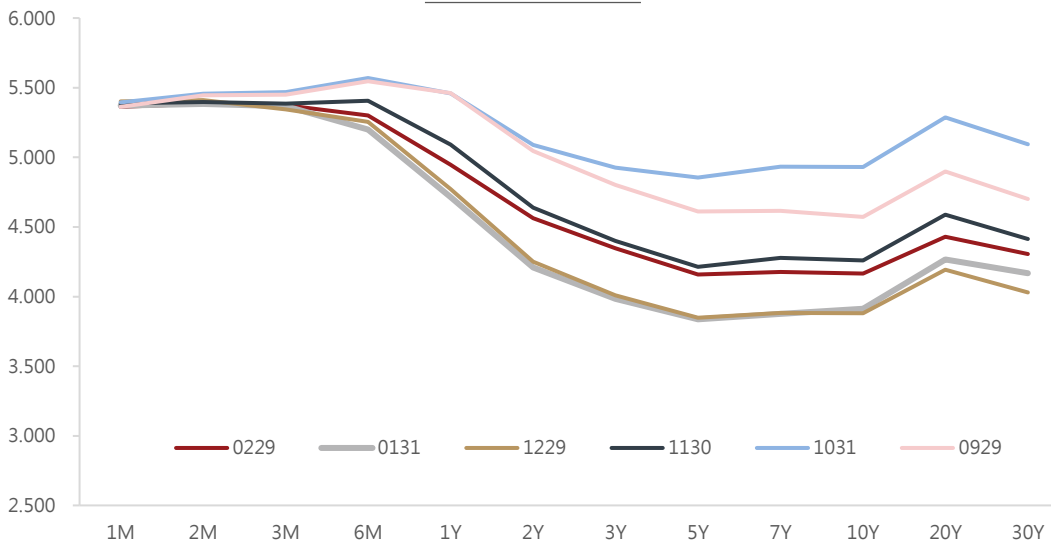
2024年2月良好的市場情緒延續，儘管月中發生了商業地產，私募信貸等潛在風險的討論，但隨著美國軟著陸甚至預期的走高，風險資產表現強勢，美債收益率波動上行，10年期美債收益率多次突破4.3%，反復的通脹的數據和聯儲官員講話也使得期貨市場定價的美聯儲首次降息時點退後至6月。全月看，權益類資產表現最好，固收類資產表現相對落後。

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	4.62	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	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	0.18	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

美國國債收益率曲線



數據源：若未特別注明，本文件資料來自華夏基金(香港)、彭博、萬得，截至2024年2月29日。數據顯示僅供信息及參考用途，歷史資料并不代表未來發展趨勢。

固定收益

美國十年期國債收益率



美國國債收益率在2月上半月快速上行，隨後大部分時間窄幅波動，經濟數據在大部分時間主導了走勢，多空博弈相對均衡，增量供給被市場較好消化。信用債方面，美國整體一級市場依舊火熱，而同時資金持續的流入支撐了信用利差的相對強勢，新興市場美元債在前期相對落後的表現下二月相對跑贏，臨近月末，過去三個月表現強勢的板塊利差出現小幅走寬。中資美元債全月表現相對平穩，在利率上行背景下整體利差繼續收縮。

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	52	(4)	(4)	50	94
高收益 CDX	340	(21)	(17)	330	554
新興市場 CDX	166	(17)	14	164	275
主要債券指數					
亞洲美元公司債	447	0.0%	0.4%	416	448
中資美元債 投資級	210	0.2%	0.2%	198	211
中資美元債 高收益	162	1.4%	5.9%	143	209
美國投資級	3198	1.4%	1.2%	2929	3259
美國高收益	1595	0.3%	0.3%	1418	1598
新興市場公司債	434	0.1%	0.2%	401	435
全球投資級債券指數	459	1.3%	2.6%	429	473
全球1-3年投資級債券指數	172	0.6%	1.4%	166	175

中資美元債指數



數據源：若未特別注明，本文件資料來自華夏基金(香港)、彭博、萬得，截至2024年2月29日。數據顯示僅供信息及參考用途，歷史資料并不代表未來發展趨勢。

## 經濟數據

1月份美國經濟數據較為糾結，新增非農就業35.3萬人大幅超過市場預期，薪資增速來到一年新高，與此同時通脹意外回升，尤其是住房部分再度抬頭，大部分美聯儲官員講話強調了對通脹的密切關注。但其餘部分經濟數據則如零售、PMI、消費者信心則不及預期。歐洲部分國家再次陷入技術性衰退，整體經濟仍是美強歐弱，日本通脹再超預期，三月G7的議息會議成爲市場焦點。

## 市場展望與行業配置

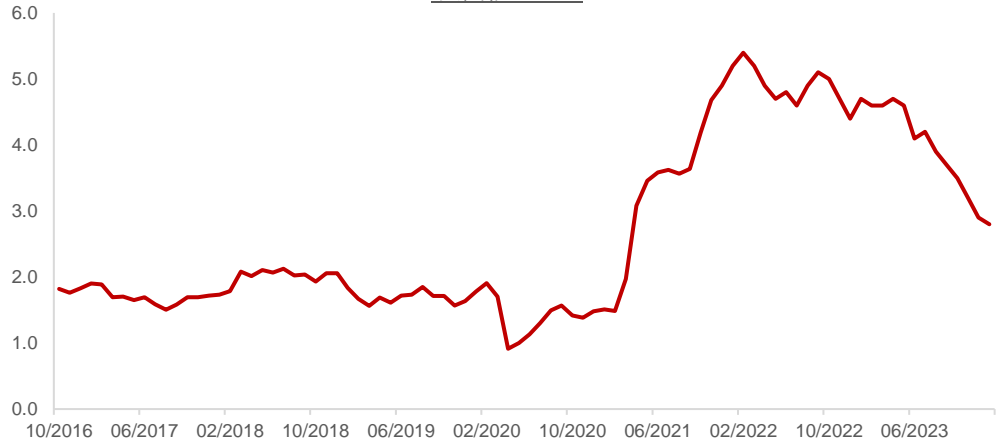
美國經濟和通脹的進一步走向仍是市場主要的決定性因素，一方面2月的通脹值得關注，若再度超預期反彈證僞一月的季節效應則會對市場產生更大的負面影響。另一方面美國經濟實際情況分歧較大，房屋和薪資方面短期預計仍會表現較好，但消費等在高基數背景下可能會逐步走弱。美聯儲3月FOMC預計仍會邊走邊看，但屆時可能對一些降息或者放緩縮表的關注點給出更爲明確的指引。大部分新興市場的選舉政治風險目前看可控，但部分區域疫情以來積累的財政和負債壓力值得警惕。市場風險因素依舊存在，倘若多種負面消息和數據疊加，前期高漲的投資情緒可能出現一定階段性逆轉。

對於利率而言，我們認爲短期仍以震蕩爲主，基本觀點仍是年內降息3-5次，出現二次通脹或者不著陸不降息的概率不大。儘管擾動因素依然較多，隨著降息時點的來臨，利率（尤其是短端）向上突破的概率不大，中期維度對利率久期相對看好。信用方面，我們依舊延續認爲在當前昂貴的估值下，繼續博弈債券信用利差或者下沉信用獲取超額票息的策略賠率較低，因此對信用久期相對謹慎。短期我們傾向採取啞鈴型策略進行一定避險，中期仍舊維持相對均衡的配置策略，分散風險不押注單一方向，積極捕捉市場波動中的投資機會。

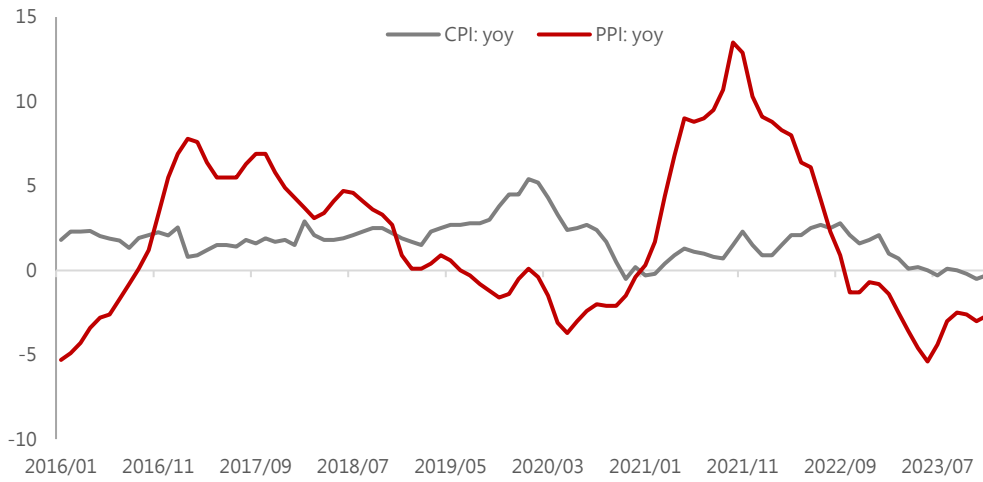
人民幣部分，USDCNH即期從7.1850震蕩上行至7.2上方，主要受美元端走强影響，是由于美國經濟和美聯儲態度并未迎來徹底轉向；人民幣兌美金貶值約0.3%，相比歐元兌美元貶值0.6%、日元兌美元貶值2.4%，人民幣端具有一定韌性。從貨幣政策和資金面來看，央行繼續維持寬鬆貨幣以支持經濟，包括一月降准50bps至10%和二月LPR超預期降息25bps至3.95%，可以看到境內資金面3個月SHIBOR下行，但境外資金面人民幣隱含利率穩定，所以即期并没有因寬鬆貨幣政策而大幅上行。從市場風險情緒來看，A股和H股均在二月出現明顯築底反彈上行，經濟數據也較爲穩定，造成人民幣資產（股、利率債、信用利差）整體風險偏好上升，對人民幣予以支撐。除此之外，也不排除境外人民幣資金面和即期控制是來自于央行對7.25位置的謹慎審視。USDCNH掉期整條曲綫走勢分化趨于平攤，短端跟隨境外人民幣資金面收緊而偏上行，長端1年跟隨中美利差拉寬而偏下行；拉平了整條曲綫的不同期限對沖成本，現年化均爲2.3-2.5%左右。國債利率整條曲綫下行約8bps，邏輯也比較直接，就是中國央行維持寬鬆貨幣政策、對經濟的預期、長端配置盤。市場關注三月MLF是否降息以及兩會召開；美元端仍然有強勁韌性，人民幣端取決于經濟復蘇和政策導向，可參照中國股市。即期短期仍然有上行趨勢，但在7.25阻力較大，從風險回報角度，下行短期可以先看向7.16-7.18。掉期考慮到中美利差維持，對1年期看法維持偏下行（對沖成本增加）；資金面和短端則要取決于即期上行壓力多大。

# 固定收益

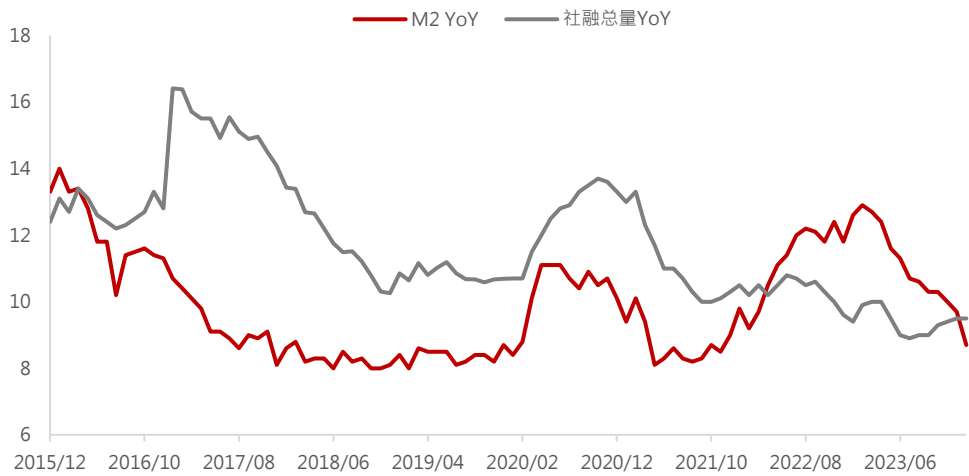
美國核心PCE



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](http://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](mailto:hkservice@chinaamc.com)

電話: (852) 3406 8686

關注我們: 華夏基金香港

