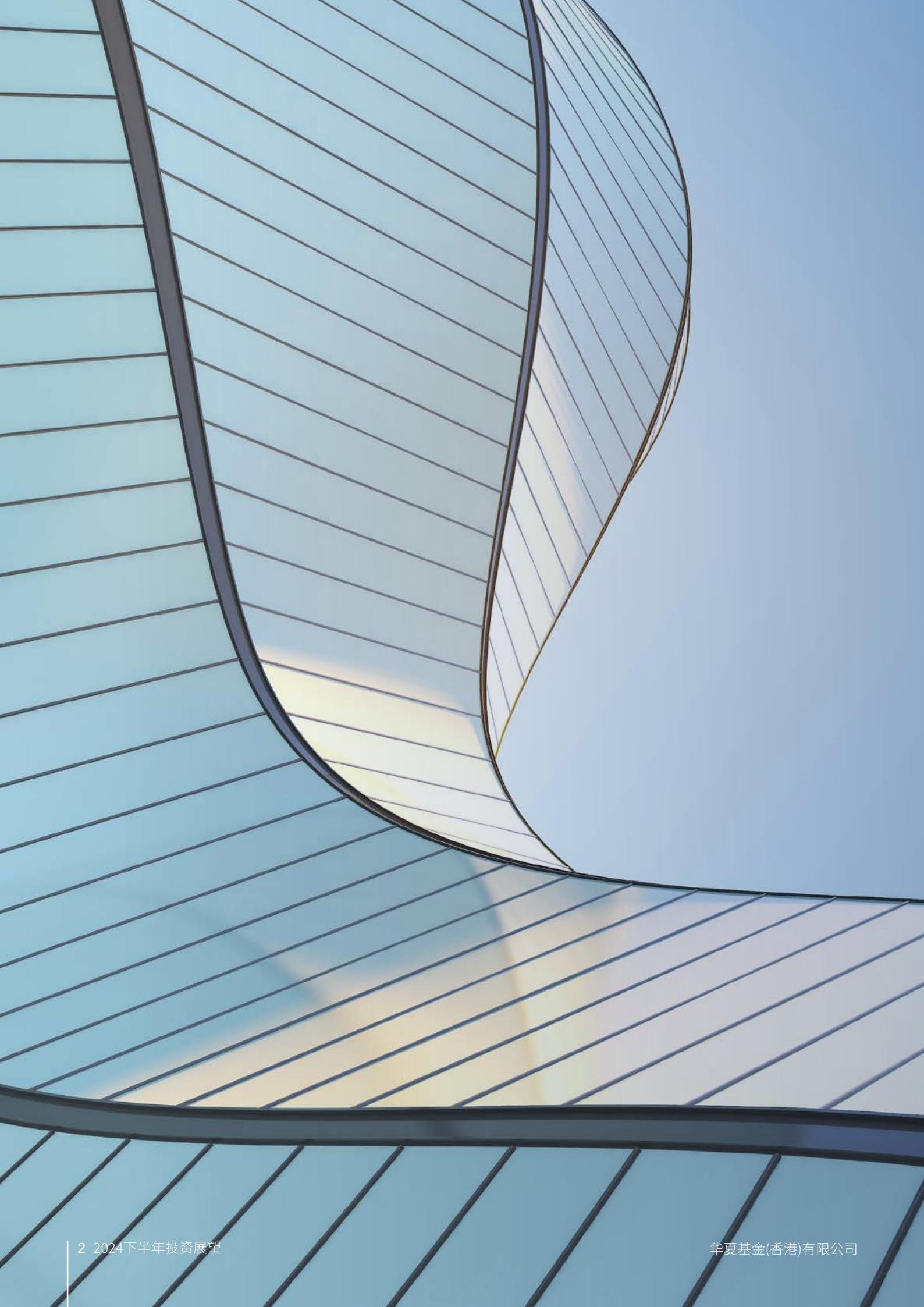




华夏基金(香港)
China AMC (HK)

2024

下半年投资展望



目录

中国股票市场	• 2024上半年中国股票市场回顾 • 2024下半年中国股票市场展望 • 2024下半年配置策略和投资主题	04
全球债券市场	• 2024上半年全球债券市场回顾 • 2024下半年全球债券市场展望 • 人民币回顾与展望	11
加密资产	• 加密资产回顾与展望	15
关于华夏基金 (香港)	• 公司简介 • 奖项荣誉 • 关注我们	20

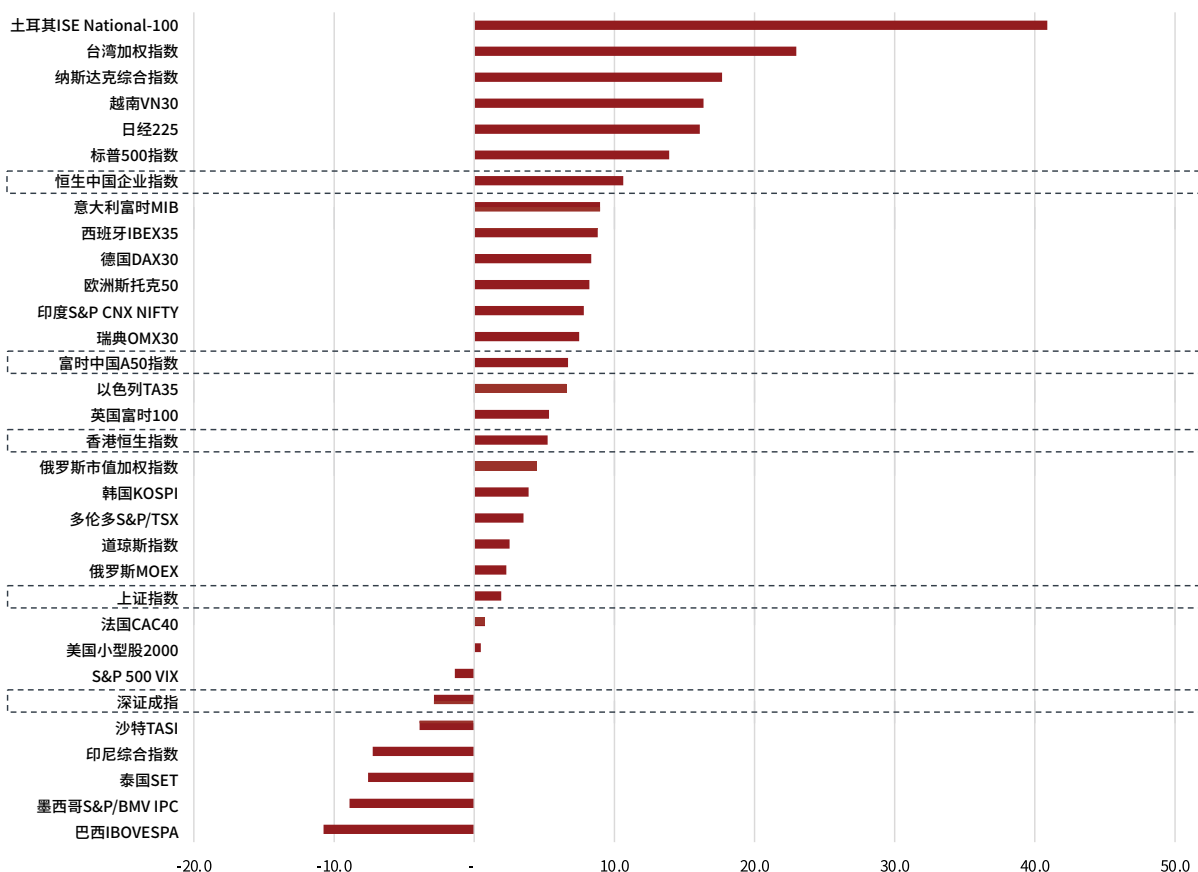
中国股票市场

2024上半年中国股票市场回顾

2024年上半年(截止到6月13日),中国股票市场的表现总体好于过去三年。在全球主要股票市场当中,恒生中国企业指数和富时A50指数分别取得了10.6%和6.7%的收益,恒生指数和上

证指数也取得了正收益。尤其在4月中下旬到5月下旬的反弹当中,中国股票尤其是港股在全球股指当中表现最佳。

图1: 2024年初至今全球主要股票市场表现



资料来源:Investing.com,截至2024年6月13日。

中国股票资产在2024年上半年有所修复的基础背景是,A股和港股的估值在全球范围内处于非常具吸引力的低位,而驱动股市修复的催化剂是中国经济的韧性好于市场悲观投资者的预期,同时中国政府在二季度推出的一系列政策,提振了投资者对地产行业的信心,也提升了对未来更多改革政策的期待。

第一阶段

中国股市在2023年11月底到2024年2月初经历了快速的下跌

金融监管机构对部分交易行为的监管做出调整,但经济数据偏弱仍是出现市场调整的主要原因,通过花旗中国经济意外指数(该指数主要用来描述新公告的经济数据与之前市场预期的差距)观察,12月至2月初,中国经济数据总体趋势偏弱和低于预期。

在市场持续下跌的过程当中,触发了部分投资者止损,且令更多投资者对未来的预期更加悲观。成长股普遍下跌,而高分红和低估值国企等标的表现相对稳健。

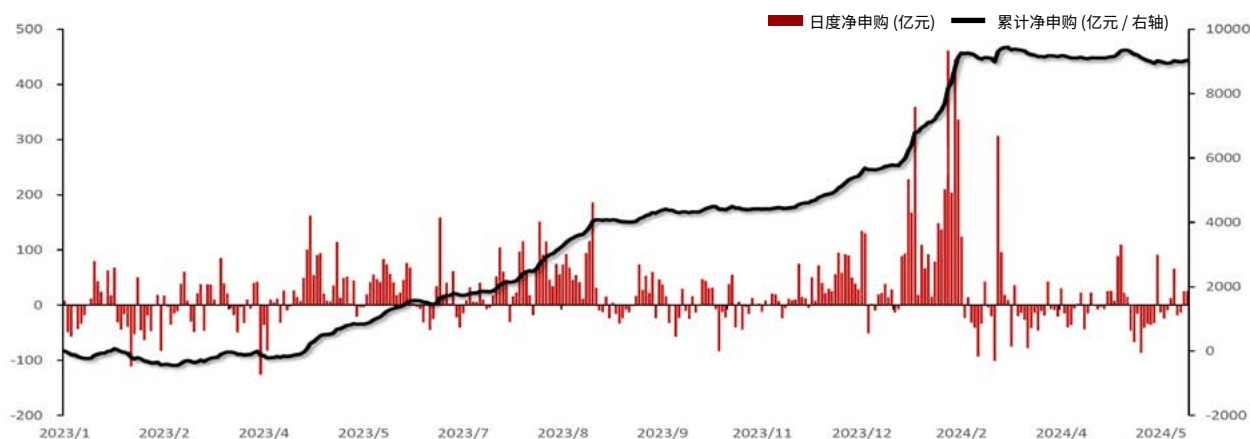
第二阶段

经济数据一定程度的改善,以及政府对于稳定金融市场做出的努力,共同驱动了A股和港股在2月的反弹,而A股的反弹幅度更大

2月春节假期数据影响了部分投资者的看法,长假期间居民出行和部分消费数据表现较好,并且金融数据好于市场预期。对于经济基本面的悲观看法有所缓解,对中国经济的韧性开始重新认识。

市场表现弱势的另一个原因是下跌本身造成的投资者止损和投资信心丧失。2月中央汇金公司发布公告称已扩大ETF的增持范围;1月和2月市场最为弱势的阶段,A股ETF净申购额大幅提升,流入的资金帮助缓解了止损压力并重建投资者信心,稳定市场。

图2: 2023年以来A股股票型ETF净申购



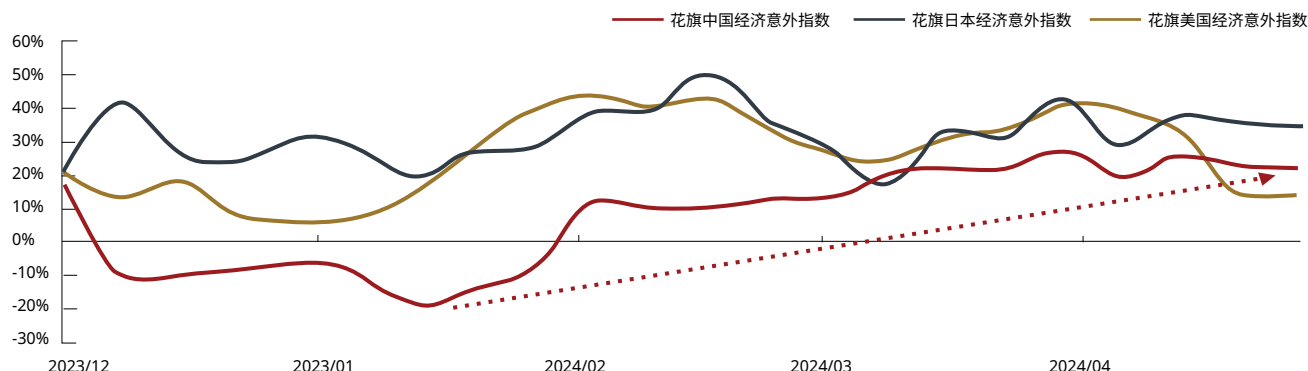
资料来源:中信证券,截至2024年5月30日。

第三阶段

中国股市在3月和4月上半月处于震荡阶段

该时间段内,花旗中国经济意外指数处于正值并且震荡向上,显示新披露的经济数据总体向好。

图3: 花旗中美日经济意外指数



资料来源:花旗,截至2024年5月10日。

在年报和一季报披露期间,部分公司提升了股票回购和股息支付,对于市场的企稳起到了一定作用。

政府持续推出了资本市场改革和房地产政策,包括:

- 4月12日国九条发布
- 4月20日中国证监会对港合作五条措施
- 5月17日央行推出保障性住房再贷款等四项地产相关措施

4月中旬持续到5月中旬的反弹,主要来自投资者对4月末

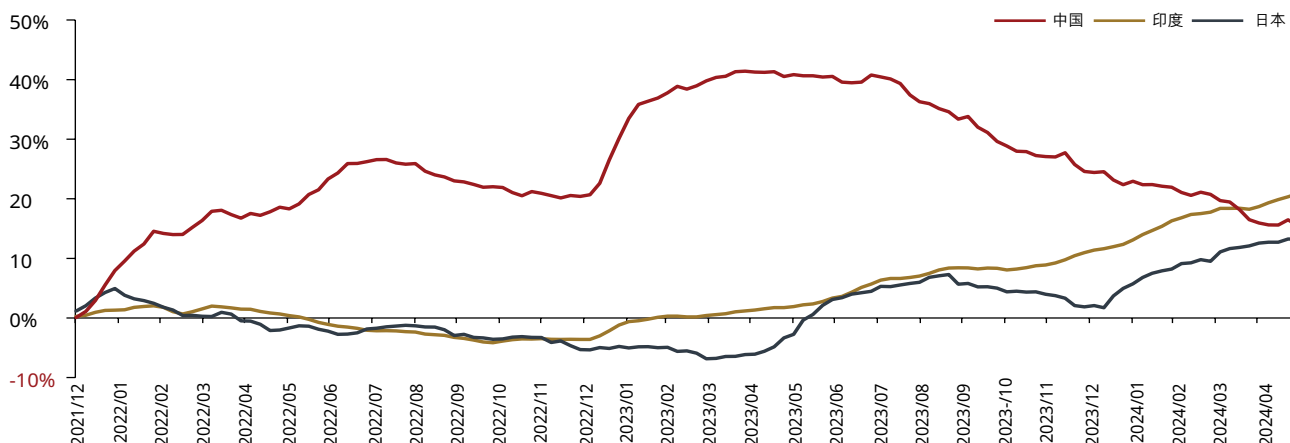
的政治局会议和之后三中全会的期待,以及5月份国内一线城市调整房地产政策,如降低首付比例、放松限购等。但5月份披露的中国制造业PMI掉入收缩区间,低于市场预期;分项数据显示外部需求和未来的出口可能面临压力。经济数据和外部环境的反复,市场出现调整相对正常。

未来市场的持续上涨主要依赖中国经济和企业盈利的持续修复,或者中国推出更大范围的刺激政策,或外部货币环境和地缘环境超预期改善。

过去当市场下跌和反弹时,投资者会非常关注外资流向。当市场调整时,投资者会关注外资是否持续卖出,市场反弹时会关注外资是否有买入。但是在2024年上半年,无论市场涨跌,外资主动投资资金对港股都是流出的。而且中国股票市场已经经历了长时间的调整,估值处于历史偏低位置,外资对于中国股票市场的影响已经边际偏低。考虑到地缘政治问题,我们判断传统的海外投资者于下半年大幅改变配置流向的概率可能并不高。

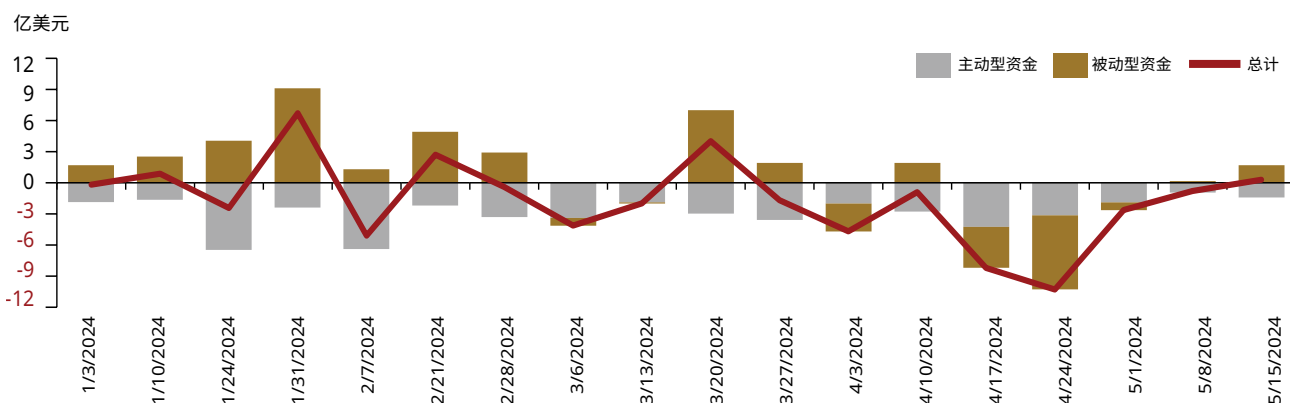
中国股票市场的核心决定因素应该是中国经济能否解决短期的地产行业问题、中期的地方政府财政问题,和长期的经济结构转型问题。

图4: 海外资金流入亚洲权益市场情况



资料来源:中金公司,截至2024年5月31日。

图5: 港股海外资金流



资料来源:建银国际,截至2024年5月20日。

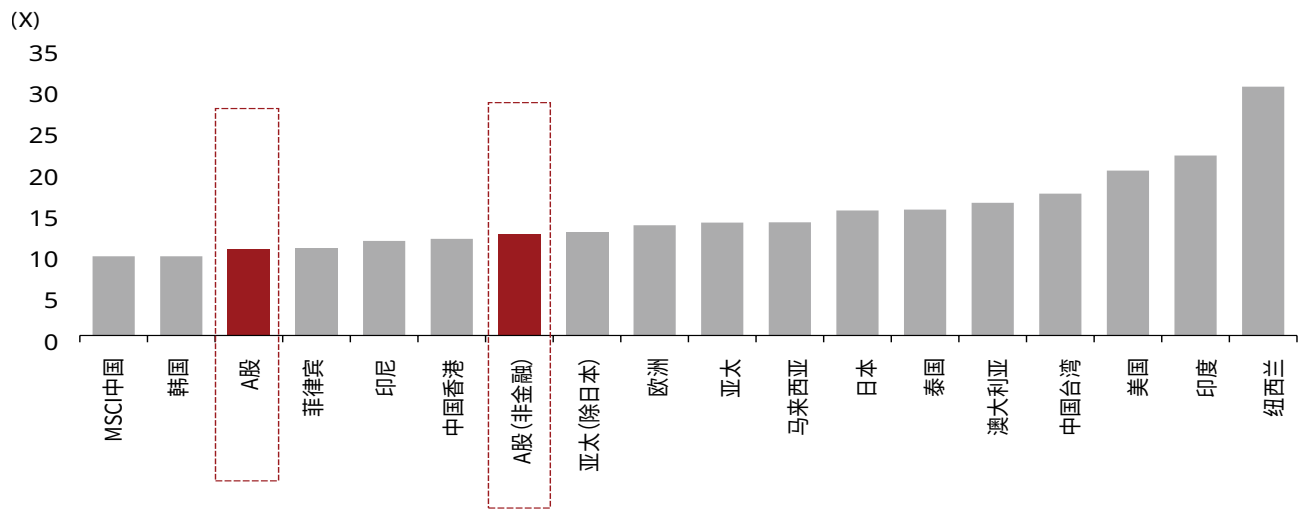


我们认为中国股票市场存在持续修复的机会,总体持偏乐观的展望。

首先,中国股市估值非常低。经过总体修复和再次调整后,中国股票市场的估值和全球其他主要市场相比依然处于较低位置,尤其是港股市场当前的估值处于几次危机的低位(如2008

金融危机、2011欧债危机、2015年金融泡沫破灭、2018年去杠杆、2020年疫情、2022年封控),盈利预期和风险偏好水准都属于极为悲观的状态。

图6: 国际估值对比(12个月前向市盈率)



资料来源:中金公司,截至2024年5月31日。

其次,低估值如何转化为市场的反弹。如前文所述,需要自身经济持续向好,并通过更多的政策以解决短中长期的问题。在全球范围内,中国未来两年经济增长依然有望高于全球整体水准(包括发达国家和发展中国家)。支援政策方面,虽然中国政府债券在5月份的发行量大幅提升,而2024年仍有70%发行额度

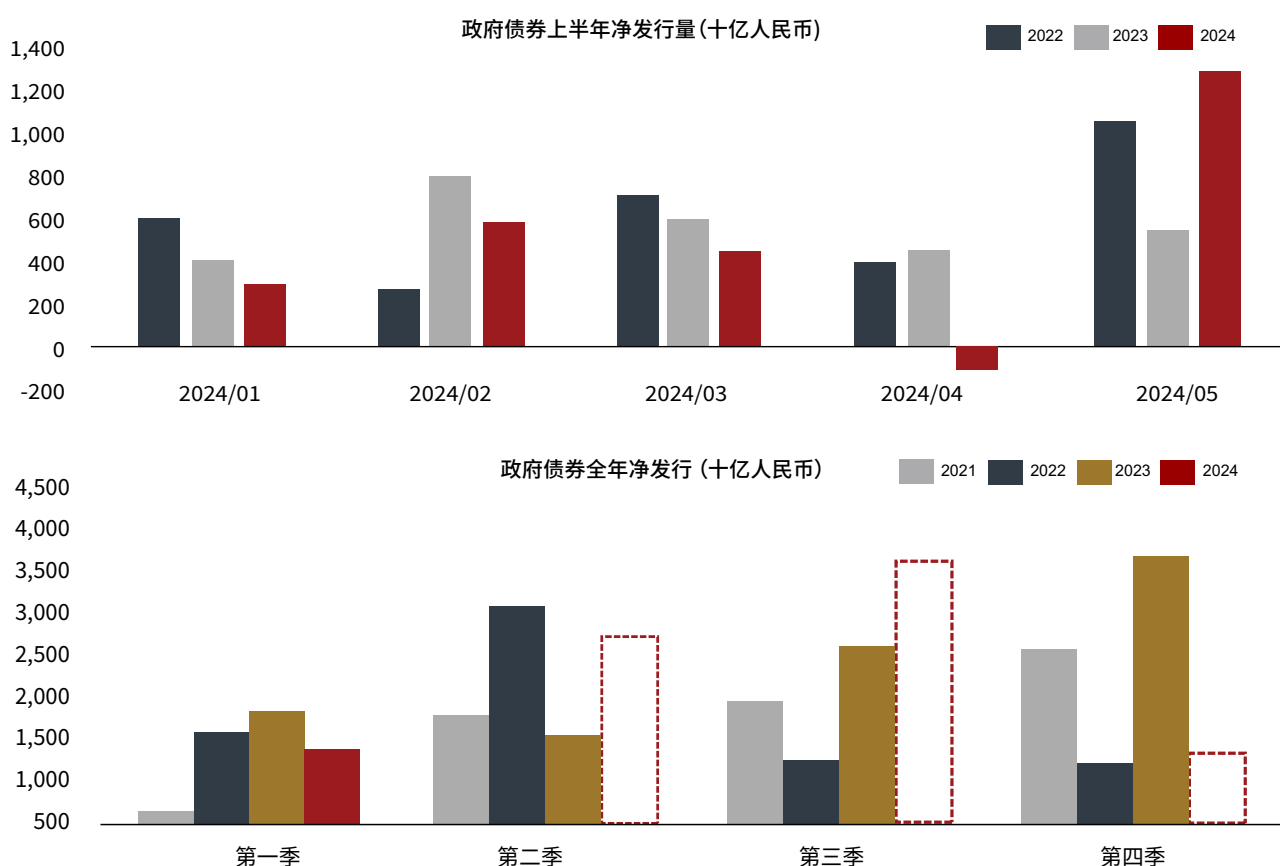
尚未使用。若下半年加速发行,对于2024年下半年的基建投资将形成支援。此外,中国的出口有望维持稳健。这些因素对于经济的企稳和企业盈利的恢复形成支援。2024年A股和港股的企业盈利在2023年的基础上恢复正增长,预计三季度开始盈利增速有望提升。

图7：全球经济增速预期

	2023	2024	2025
全球产量	3.2	3.2	3.2
发达经济体	1.6	1.7	1.8
美国	2.5	2.7	1.9
欧元区	0.4	0.8	1.5
日本	1.9	0.9	1.0
英国	0.1	0.5	1.5
新兴市场和发展中经济体	4.3	4.2	4.2
中国	5.2	4.6	4.1
印度	7.8	6.8	6.5
俄罗斯	3.6	3.2	1.8
巴西	2.9	2.2	2.1
墨西哥	3.2	2.4	1.4
尼日利亚	2.9	3.3	3.0

资料来源：IMF，2024年4月30日。

图8：政府债券净发行量



资料来源：摩根士丹利，2024年5月28日。2024年二到四季资料为摩根士丹利预测

再次，未来中国的改革政策和外部环境。2024年下半年是国内政治事件较为密集的阶段，如中国于7月份召开的三中全会可能推出的改革政策，和美国总统选举所带来的外部环

境变化。三中全会可能涉及到的财税体制改革、要素市场改革、企业治理改革等，对于解决中国经济中长期问题或有重大意义。

图9：2024年下半年全球主要政治日程表

2024年6月		
欧洲央行货币政策会议	欧元区	6月6日
欧洲议会选举	欧盟	6月6-9日
美联储货币政策会议	美国	6月12日
日本央行货币政策会议	日本	6月14日
乌克兰和平峰会	全球	6月15-16日
2024年7月		
英国大选	英国	7月14日
美国共和党全国代表大会	美国	7月15-18日
欧洲央行货币政策会议	欧元区	7月18日
日本央行货币政策会议	日本	7月31日
美联储货币政策会议	美国	7月31日
2024年奥运会	法国	7月26日 - 8月11日
中国人民银行工作会议	中国	待定
中国第20届三中全会	中国	待定
国际货币基金组织最新经济展望	全球	待定
2024年8月		
美国民主党全国代表大会	美国	8月19-22日
杰克逊霍尔经济研讨会	美国	8月22-24日
2024年9月		
欧洲央行货币政策会议	欧元区	9月12日
美联储货币政策会议	美国	9月18日
日本央行货币政策会议	日本	9月20日
美联储主席半年度国会证词	美国	待定
日本自民党总裁选举	日本	待定
2024年10月		
欧洲央行货币政策会议	欧元区	10月17日
日本央行货币政策会议	日本	10月31
2024年香港施政报告	香港	待定
IMF全球经济展望更新	全球	待定
2024年11月		
美国总统选举	美国	11月5日
美联储货币政策会议	美国	11月7日
G20峰会	巴西	11月18-19日
APEC会议	全球	待定
2024年12月		
欧洲央行货币政策会议	欧元区	12月12日
美联储货币政策会议	美国	12月18日
日本央行货币政策会议	日本	12月19日
中国经济工作会议	中国	待定

资料来源：建银国际，截至2024年5月20日。

最后，短期经济修复过程中，会受到政策推出节奏的影响，经济高频数据可能会有所反复。外部货币环境、地缘政治事件等因素也可能导致投资者风险偏好的波动。中国股票市场的核心问题是经济的企稳和中长期的改革政策的推出，我们判断

中国经济的复苏大概率是一个温和复苏，上市公司的业绩修复也会相对温和，总体增加回购和分红的趋势或会持续。市场期待接下来的三中全会等会议将推出更多深化改革的政策和地产行业政策的落地。

图10: A股和海外中资股盈利预测

年份	A股获利预测%					海外中资股获利预测%				
	金融		非金融		全部	金融		非金融		全部
	获利增速	收入增速	净利润率	获利增速	获利增速	获利增速	收入增速	净利润率	获利增速	获利增速
2019A	15.2	7.7	4.8	-4.2	5.5	8.3	6.3	6.6	15.7	11.4
2020A	-0.1	1.6	5.0	4.2	2.3	-6.9	2.4	6.3	-2.0	-4.8
2021A	11.3	22.0	5.2	26.0	18.4	28.5	38.6	5.0	9.7	20.2
2022A	1.0	8.8	5.1	1.5	1.3	-1.2	6.6	4.2	-9.6	-4.6
2023A	1.1	2.2	5.0	-3.3	-1.3	-2.5	0.4	4.4	6.7	1.0
2024E	0.4	3.6	4.9	1.6	1.0	0.8	3.7	4.4	4.7	3.7

资料来源:Wind, 中金公司, 截至2024年5月31日。

依据目前已经观察到的经济数据、政策储备和改革方向,我们认为中国股票市场未来将可能呈现震荡向上的整体趋势。

2024下半年主要配置策略和投资主题

2024年上半年,在波动较大的市场环境下,无论是A股还是港股,主要有三类主题脱颖而出,获得超额收益。这三类主题分别是:1) 高股息企业,具有良好竞争格局/较高经营品质; 2)「出海」企业,具拓展新市场/全球竞争力; 3) 能源类,在混乱货币环境下具保值属性。

2024年下半年,随着经济在政策支持下不断好转,市场的风险偏好逐步提升,投资者应均衡配置价值类和成长类板块。对于高分红的国企股,依然作为基础配置,并且更倾向于高经营质量、良好竞争格局的标的。同时可增加体现经济结构转型的成长股,关注在国内实现创新驱动,能够拓展全球市场的企业。

高分红的国有企业估值较低从而股息率较高,未来一段时间海外经济转弱、中美关系波动、美联储可能降息但是总体利率维持偏高位置等因素,仍可能造成市场波动,在新的“一利五率”的考核要求下,国企的总体经营目标朝着ROE提升和股东回报率提升发展,高分红率在波动市场仍会有确定性溢价。

互联网与科技行业,科技行业正在经历由AI技术引领的技术革新浪潮。港股互联网龙头企业正通过AI大模型实现降本增效、赋能各行业创新驱动力。中国宏观经济企稳,会给互联网公司的业绩提供支撑。从中长期角度来看,AI技术革命有望形成新的增长空间。

生物医药行业在经历了接近三年的估值消化之后,企业的估值已经处于历史偏低位置,而这三年的时间大量上市公司的产品研发有较大的推进,在市场底部位置已经有多家公司的产品管线授权给了全球大型药企。预计未来三年生物医药行业的龙头公司会逐步进入盈利阶段,行业的估值稳定性可能会大幅提升。



全球债券市场

2024上半年全球债券市场回顾

2024年接近过半，市场实际表现和年初一致预期大相径庭，美联储在反复的通胀和健康的就业环境下持续按兵不动，仍未开启降息，全球其余部分经济体则开启宽松。美国经济逐步朝着软着陆的方向迈进，2024年下半年整体市场风险情绪

向好，多数大类资产波动率下降，商品和股票跑赢债券。债券资产内部，美债收益率波动上行，其中10年期年初以来上行约40bp，信用利差则继续收窄，整体延续了2023年信用债跑赢利率债，高收益跑赢投资级的特点。

图11: 全球大类资产表现

指数	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年Q1	2024年4月以来	2024年初至今
纳斯达克	43.6%	21.4%	-33.1%	43.4%	9.1%	7.9%	17.7%
日经指数	16.0%	0.5%	-5.3%	28.2%	20.0%	-3.6%	15.7%
美国标准普尔股票	18.4%	28.7%	-18.1%	26.3%	10.6%	3.7%	14.7%
黄金	25.1%	-3.6%	-0.3%	13.1%	8.1%	3.3%	11.7%
工业金属	14.8%	29.6%	-7.6%	-4.5%	0.3%	9.5%	9.7%
WTI 原油	-20.5%	55.0%	6.7%	-10.7%	16.1%	-5.5%	9.7%
欧元区股票指数	-5.1%	21.0%	-11.7%	19.2%	12.4%	-2.9%	9.2%
香港恒指	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-13.8%	-3.0%	9.5%	6.2%
新兴市场股票	15.8%	-4.6%	-22.4%	7.0%	1.6%	3.4%	5.1%
美元指数	-6.7%	6.4%	8.2%	-2.1%	3.2%	0.6%	3.8%
全球高收益债券总回报	7.0%	1.0%	-12.7%	14.0%	2.1%	1.2%	3.4%
农产品	14.9%	24.7%	12.1%	-8.3%	0.9%	2.2%	3.1%
沪深300	27.2%	-5.2%	-21.6%	-11.4%	2.6%	0.1%	2.8%
罗素指数	18.4%	13.7%	-21.6%	15.1%	4.8%	-4.0%	0.6%
全球投资等级债券总回报	9.2%	-4.7%	-16.2%	5.7%	-2.1%	-0.4%	-2.5%

资料来源：彭博，截至2024年6月14日。

宏观经济与政策

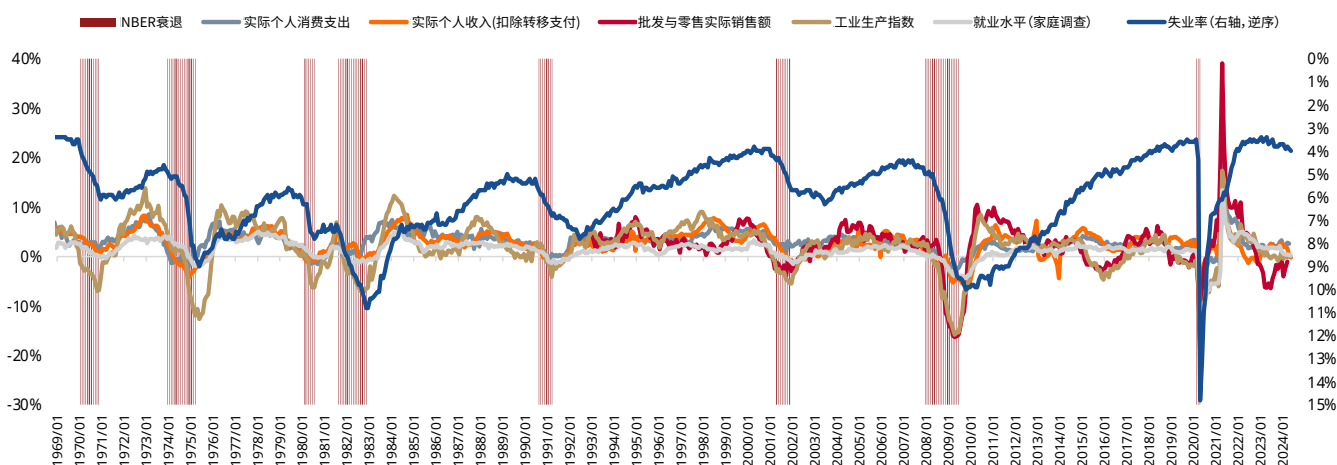
通胀依然是掣肘美联储降息的核心因素，1季度连续三个月通胀数据超预期表明美联储在实现2%的通胀目标最后一公里前的道路充满崎岖，2季度两次通胀数据稍有缓和。虽然部分大宗商品在全球结构性变革进程中存在上行趋势，且三季度基数影响不容小觑，但随着新兴产业链的升起，连续三个月核心PCE回落至2.75%以下即可为降息打开通道。

就业方面，尽管各期以及不同指标间分化较大，但扣除政府就业、移民等因素后，我们观察到整体美国劳动力市场已从过热

逐步降温至均衡水准，存在进一步走弱的可能，但失业率快速攀升的概率极低。

经济方面，基准情形下美国可以实现软着陆，但考虑到消费随着超储的下降可能会相对走弱，以及高利率环境抑制信贷从而会影响制造业投资和房地产的复苏进程，我们认为三季度美国经济数据可能会出现一定松动走弱。

图12：美国经济近期有所走弱，但仍较为健康



资料来源：彭博，截至2024年6月14日。

美国货币政策方面，美联储在5月FOMC确定减慢缩表的具体细节，但最新点阵图显示年内降息次数的中性预期由3次下调至1次。结合我们对于通胀和就业的判断，美联储应会在今年开启降息，本年内降息1-2次，首次降息在3季度。同时我们上调本轮降息终点至3.5%，美联储预计会继续结合经济数据和市场走势控制降息预期，降息初期节奏或相对较慢。

财政政策方面，今年整体呈现收支双高的情形，国债供给量持续处于高位，年底大选目前来看相对焦灼，而两党分治下美国涉内的财政计划推进或存在一定不确定性。

非美主要经济体方面：发达市场中，虽然日本和欧洲央行均在上半年对货币政策进行了小幅调整，但美联储持续按兵不动对日本实现控通胀、稳汇率和欧央行实现稳增长的政策目标均有一定挑战。新兴市场中，拉美多国开启降息，印度、墨西哥等国完成选举，尽管大选结果基本如期，但国会构成仍对本币市场产生了阶段性扰动，预计新兴市场整体经济增长动能仍会较强，财政和政府债务值得关注。

2024下半年全球债券市场展望

利率债

2024年上半年，美国国债利率从年初低点波动上行，十年期美债从年初的3.8%一度在4月中突破4.7%，随后波动回落至当前4.3%左右的水准，2-10年期曲线倒挂幅度年内多数时间在20-50bp间窄幅波动，预期在未来1个季度内美债仍以区间波动为主，多空头相对均衡，较大的拍卖供给制约了利率的快

速下行，而降息起点的临近制约了利率的大幅上行，相对较有确定性的是美债收益率曲线期限结构会在中期修复走陡。

因此当前我们对利率持有相对中性态度，认为较好的配置点位在5-7年期，既可以一定程度上避免再投资风险，也有着相对较好的性价比，在10年期上行时可适当增加长久期头寸。

信用债

全球大部分板块的信用利差在一季度基本呈现单边收窄，二季度在低位窄幅波动。这超出了我们年初的预期，究其原因，一方面是美国去年底利率下行、金融条件放松带来的一季度信贷扩张对企业信用基本面如盈利和流动性带来支撑，另一方面是非美all in yield买家(尤其是亚洲和中东地区)的强劲需求，不仅消化了年初以来海量的信用债供给，更使得信用利差无论是从历史估值或是相对美债/MBS等资产的估值持续走高，接近历史极点。

我们当前对美国信用利差持相对谨慎的态度，从估值维度而言，目前BBB评级相对A评级的利差处于低位，进一步压缩的空间有限，无论利率因通胀压力再度走高或是因风险事件出现回落，都可能引起信用利差的走宽。

从基本面而言，尽管大型企业债券融资成本没有明显上升，但小型企业银行贷款融资利率快速上行，且2025年企业债券到期量明显提升，若资质相对较弱企业的盈利能力和经营性现金流回落，可能面临一定偿债压力。

从供需结构来看，下半年新发债券供给预计可能会出现一定回落，同时客户需求随着降息的开启仍然可能较强，预计能在技术面能提供一定支撑。

其他市场

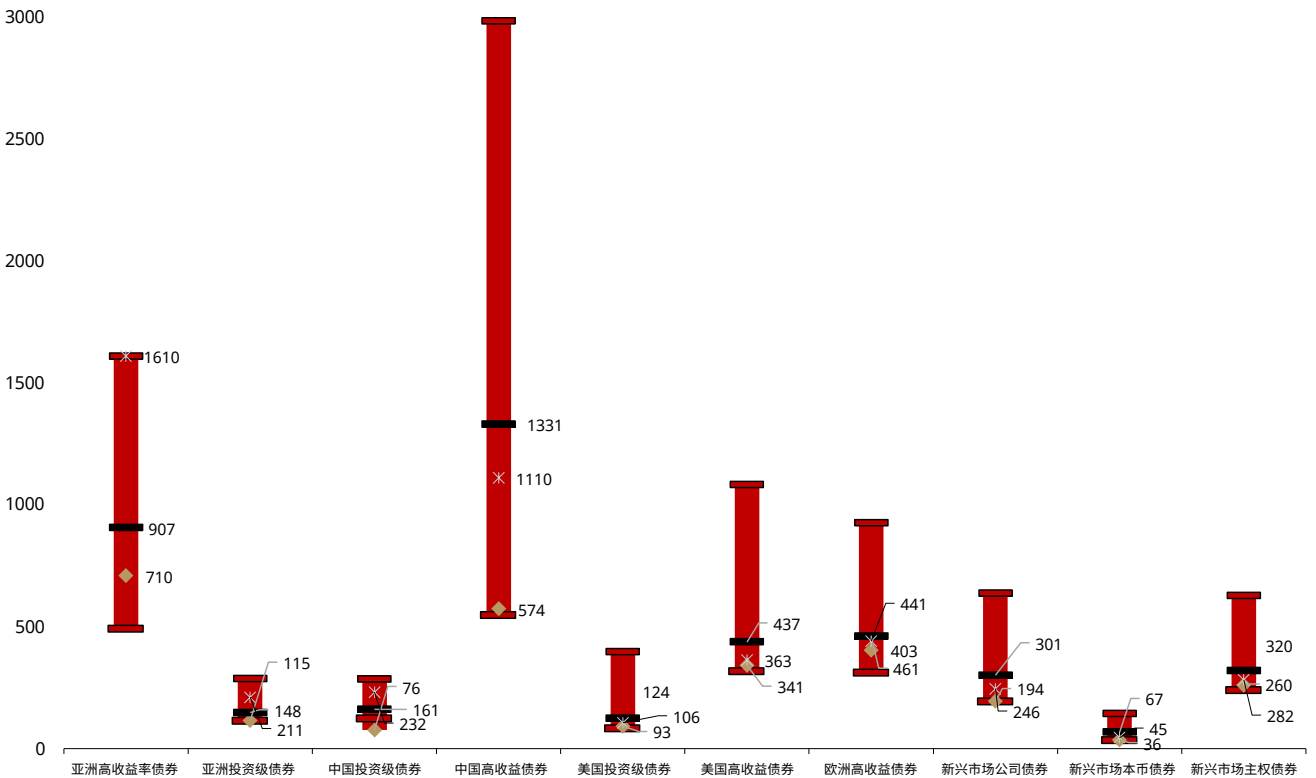
中资美元债尽管估值处于历史最高位，但在相对独立的交易逻辑下仍能提供较好的分散风险的作用。

欧洲澳洲等发达市场的金融板块相对美国大型银行仍有一定溢价。

新兴市场美元债方面，公司债年初以来明显跑赢主权债，在政治风险消化后，如商品价格再度上扬，部分大宗商品出口国相关债券存在一定阶段性配置价值。

整体来看，在本轮加息周期以来表现相对落后的交易品种在今年以来出现了相对逆转，如金融债相对企业债利差压缩，30年期信用利差相对10年期信用利差走宽等，这表明市场已部分开始提前对降息进行定价，当前我们对这类品种持相对中性的态度。我们当前对整体的信用久期相对谨慎，采用相对均衡的配置思路，不持续单一押注某一区域或行业，在波动中寻找轮动机会。

图13：各个板块债券资产估值水准



资料来源：彭博，截至2024年6月14日。

海外债券资产配置策略

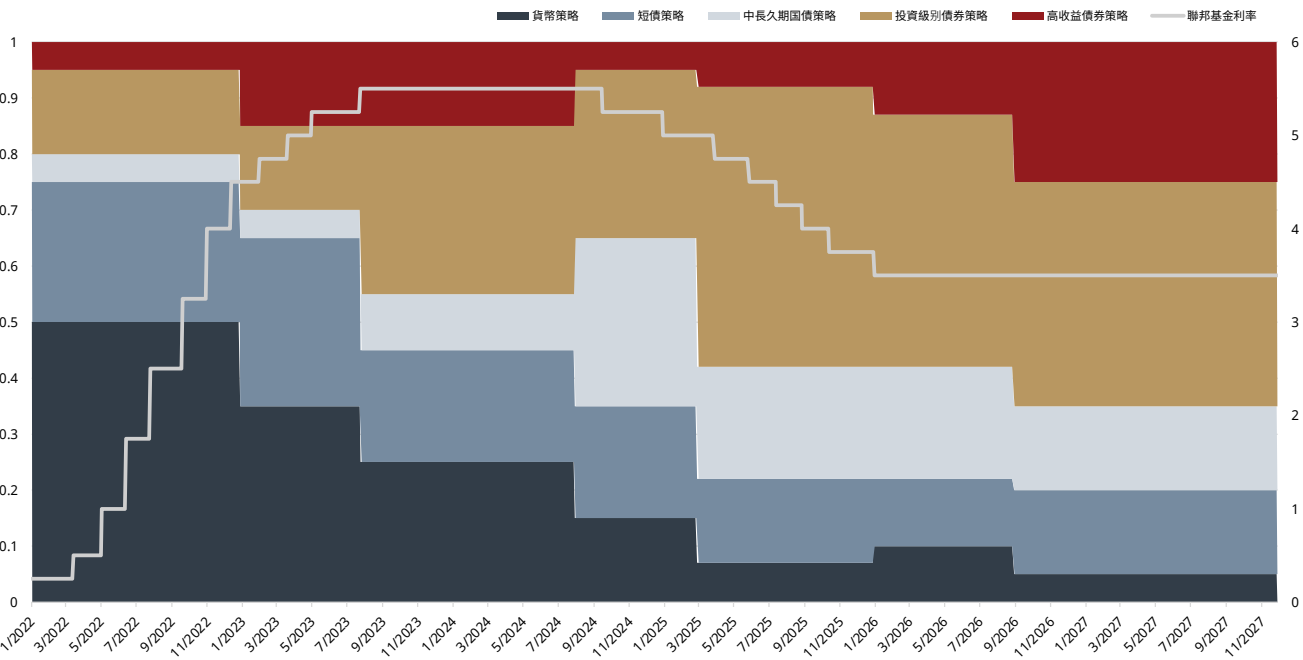
在固定收益资产内部结合周期进行不同资产类别的配比调整决定了长期维度投资的回报率。随着美联储从高利率阶段逐步过渡至降息阶段，相较信用债，我们高配利率债。利率债中，我们高配中长端多于短端。

建议在未来1个季度左右的时间内可适当降低高收益和货币策略的配置比例，切换至过去3年表现相对落后的中长久期利率债策略，更好的捕捉利率下行的机会，同时规避潜在的信用基本面和估值回调风险。

需关注的风险点

- 美国大选和财政政策的不确定性
- 经济疲弱与通胀并行下的基准利率和信用利差同时走高

图14: 债券资产配置策略



资料来源: 华夏香港, 截至2024年6月14日。

人民币回顾与展望

USDCNH即期由年初7.1250上行至7.27, 目前处于7.23-7.28区间内, 上半年兑美元贬值约2%, 在亚洲货币里显得非常坚挺。预计下半年上行压力依然存在且不排除向上突破的可能。美元端受到美国经济、通胀、就业数据三方面支撑而具有韧性; 且美联储和其他央行如欧央行、加拿大央行在政策利率路径上产生分歧, 降息比美联储预期和其他央行晚。人民币端缺少连续和强劲的经济数据支撑, 且需要地产板块的实际销售复苏, 以及货币政策上仍然维持宽松。

USDCNH掉期今年波动较大, 经历了大幅上行后回落至年初水准之下; 短端三个月对冲成本一度缩窄到1.1%, 现回到2.9%, 一年期对冲成本一度缩窄到2%现回到2.6%。上行的原因是即期上行压力导致境外资金面抽紧, 带动整条曲线上行; 下行的原因是中美利差和境内外套利行为。今年境内外掉期依然呈现了境外人民币偏紧、境内美元偏紧的情况。预计下

半年依然保持偏下行, 需把握任何上行带来的短暂锁汇机会。

境内国债利率曲线持续下行约25-45bps且呈现平缓, 符合我们去年底的展望, 短端受到降准降息的宽松货币政策驱动, 中长端则来自于市场对经济的预期和对股市的风险情绪驱动, 股市一度的上涨对债市利率提振非常有限, 再叠加市场对低风险安全有息资产的追逐, 机构和散户均有买盘流入境内国债。

目前十年期交易在2.3%, 处于2.2%-2.4%区间中枢, 以及境内1年NCD在2%, 均显著低于MLF的2.5%。市场目前对后续依然存在降息降准预期; 虽然特殊国债开始发行, 叠加三季度发债季节性高峰期开始, 但是从发行结果和市场反应来说, 供应端压力有限; 央行对农城商行的指导可继续关注。因此, 我们预期国债利率短期以20bps区间波动为主, 但不改变中期向下的方向。

加密资产

2024上半年加密资产回顾

美国现货比特币ETF于2024年1月10日获得批准, 香港现货比特币和以太坊ETF于2024年4月29日获得批准。

2024年4月20日, 比特币减半里程碑

比特币矿工奖励减半事件每当挖掘出额外的21万个区块时发生, 大约每四年发生一次。今年的减半事件于2024年4月20日进行。这一事件将使比特币的总发行量从每天900个比特币(年发行率为1.8%) 减少到每天450个比特币 (0.9%)。每个月大约会新

增大约13,500个比特币到总供应量中。减半事件按照相同的时程表继续进行, 直到挖掘出2100万个比特币为止, 预计这将在2140年左右发生。

图15: 历史比特币减半时间线

比特币减半日期	区块奖励	新发行率(年度)	总供给量(百万)
2012/11/28	25.0 比特币	9.6%	10.50 比特币
2016/07/09	12.5 比特币	3.8%	15.75 比特币
2020/05/11	6.25 比特币	1.8%	18.37 比特币
2024/04/20	3.125 比特币	0.9%	19.68 比特币

资料来源: Coin Metrics, 截至2024年3月13日。

美国现货以太坊ETF批准进程获重大突破

2024年5月23日，美国证券交易委员会（SEC）批准了VanEck、BlackRock、Fidelity、Grayscale、Franklin Templeton、ARK 21Shares、Invesco Galaxy 和 Bitwise 的19-b4备案申请，相当于给现货以太坊ETF的发行和上市开了绿灯。

如果美国证券交易委员会（SEC）遵循与现货比特币ETF进程类似的时程表，据彭博ETF分析师的分析，现货以太坊ETF可能最早会在7月初推出。

图16：年初至今比特币与以太币价格走势



资料来源：Coin Metrics，截至2024年5月27日。

2024年第二季度，活跃比特币供应量呈下降趋势

过去的历史数据显示，活跃比特币供应量的下降，即过去三个月内有过交易的比特币数量，通常滞后于当地价格高点，这表明市场交易量放缓。活跃比特币供应量由4月初的400万个比特币的局部高点，回落至6月初的310万个比特币。然而，与此同时，比特

币的非活跃供应量，即一年内未曾转移的比特币数量，今年以来保持稳定。我们认为这表明近期市场的狂热情绪有所减退，尽管长期的周期性投资者仍保持警惕。

图17：比特币供应量 vs 价格



资料来源：Glassnode, Coinbase，截至2024年3月13日。

市场目光聚焦于比特币的长期持有者

长期持有者的市值与实现价值 (MVRV) 比率接近3.5,一定程度上巩固了比特币牛市,但尚未进入历史上的“狂热阶段”。

过去的两周(6月5日至6月19日),长期持有的大户以1.2亿美元的规模进行了卖出操作。

图18: 比特币:长期持有者的市值与变现价值之比率



资料来源:Glassnode, 截至2024年5月28日。

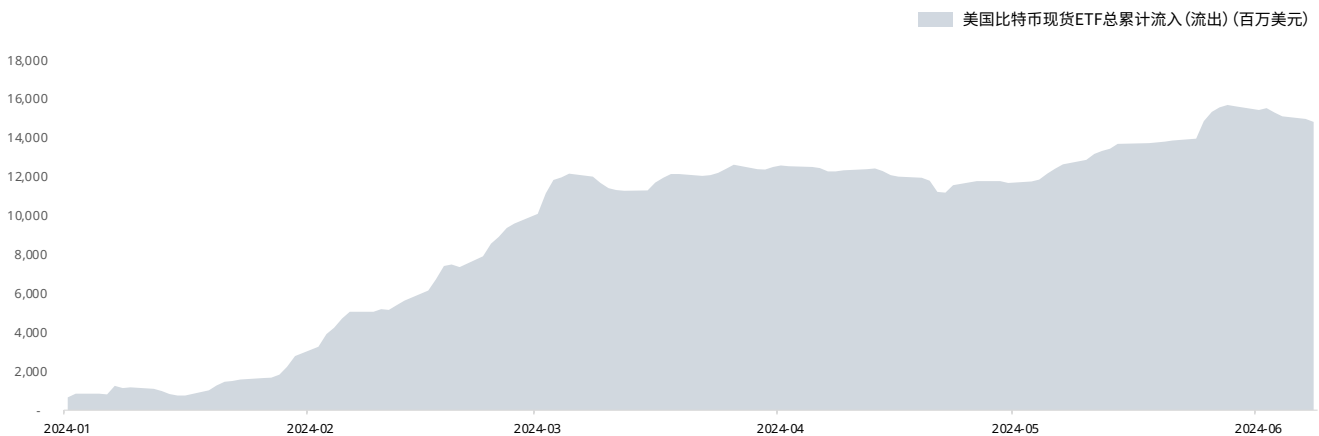
比特币的活跃位址和新地址数量正在下降

比特币市场现状

美国比特币现货ETF在6月10日、11日和13日分别流出约

6400万美元、2亿美元和2.26亿美元,这导致比特币价格出现疲软。

图19: 美国比特币现货ETF总累积流入



资料来源:华夏基金(香港), Penta Lab;数据截至:2024年6月12日。

比特币市场展望



美国10年期国债收益率在6月7日的4.43%到6月14日的4.22%之间出现了21个基点的调整,这对于所有高风险资产,尤其是比特币来说是一个有利的因素。这意味着投资者对风险投资的需求增加,其中包括对比特币的需求。

比特币矿工股票ETF(采用彭博代码WGM1的矿工ETF)是比特币价格的领先指标之一,而该指标显示出上升趋势。在本周内,比特币矿工股票ETF的价格上涨了21%。这表明智慧资金在比特币价格疲软时继续积极买入,表达出对比特币未来走势的积极信心。

美国证券交易委员会(SEC)在现货以太坊ETF上的批准进度,对市场产生了积极的影响,并进一步带动了比特币的表现。

当前比特币市场的泡沫还未达到历史顶峰,比特币或有进一步上涨的潜力。

综上所述,尽管比特币价格在某些时候出现了疲软,但一系列积极因素仍在支援著比特币市场。投资者可以继续密切关注这些因素对比特币价格的影响,并谨慎评估风险和回报,以制定相应的投资策略。

此外,我们也密切关注11月美国选举对数字资产的影响,如果特朗普再次执政,将通过更加支援性的加密监管政策,或对加密市场产生广泛积极的潜在影响。

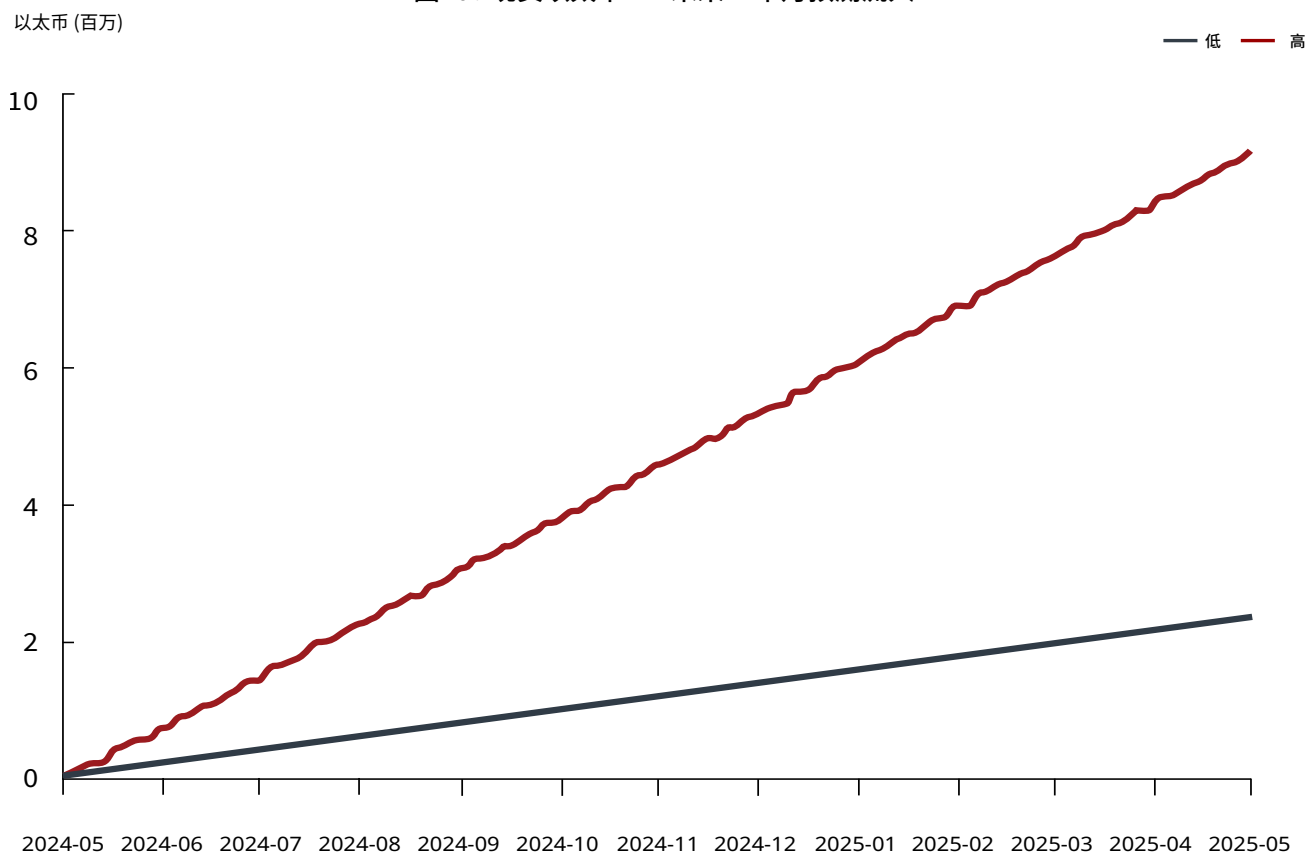
以太坊市场展望



近日彭博社ETF分析师 Eric Balchunas 在推特上表示,以太坊现货ETF的上市日期可能会提前至7月2日,这一消息引发了市场的广泛关注和讨论。

根据渣打银行的报告,参考比特币ETF型获批后的情况,以太坊或将迎来大规模的ETF型驱动流入。预计在获批后的首12个月内,现货以太坊ETF型将带来约150-450亿美元的流入。

图20: 现货以太坊ETF未来12个月预测流入



资料来源:渣打研究,截至2024年3月18日。

最近,市场的大家都在关注通胀数据的下降和美联储偏向鹰派的政策立场,这两者似乎对加密资产产生了些混淆的信号。美国的消费者物价指数(CPI)已经连续第二个月同比下降。通胀数据持续下降趋势将有利于加密资产的价格。而美联储官员调整了对未来利率的预期,预计2024年会有两次降息,超出此前大家普遍预测的一次降息,这将进一步推动风险资产

的上涨。虽然美联储一直在推高长期利率,但10年期国债收益率的上升趋势已经被打破,显示出市场正在预料一个更宽松的货币政策。尽管低通胀可能让美联储调整政策反应,但预计到2024年年底,美联储的刺激措施可能会进一步推动加密资产价格。

关于华夏基金(香港)

华夏基金(香港)是香港市场领先的资产管理公司,作为华夏基金的海外子公司,我们成立于2008年9月,是首批出海的中资资产管理公司。我们的母公司华夏基金是中国规模最大的基金公司之一,拥有26年资产管理经验,截至 2024年 3月 31日,总资产管理规模超过2.15万亿人民币。

华夏基金(香港)扎根香港,放眼全球,经过16年的发展,建立起实力雄厚的本土化投研团队,为客户提供涵盖长仓股票及债券基金、对冲基金、交易所买卖基金(ETF)、杠杆/反向产品、专户、投顾、模型投资组合、加密资产的多元化产品线,并且致力于金融领域创新,积极拓展 Web 3.0 ,探索区块链和去中心化金融技术的新机遇,务求为香港、大中华区、亚太区、以至欧洲、美国等地的个人及机构投资者提供全球化、多元化的产品及服务。



产品策略

主动策略		
中国股票	全球债券	货币市场
- 中国聚焦基金 - 新视野中国A股基金 - 中国机会基金 - 精选大中华科技基金 - 精选跃动中国股票基金	- 全球投资级别债券基金 - 精选固定收益配置基金 - 精选亚洲债券基金 - 亚洲ESG债券基金 - 精选人民币投资级别收益基金 - 精选人民币债券基金	- 港元货币基金 - 美元货币基金 - 人民币货币ETF (非上市份额)
全球多元		
全球多元收益基金		

全球ETF系列		
大中华股票	亚洲股票	美国和欧洲股票
- 沪深300 ETF - MSCI中国A50互联互通 ETF - 恒指ESG ETF - 恒生科技指数 ETF - 恒生香港生物科技指数 ETF	- 日本股票(美元对冲) ETF - 亚洲高息股 ETF	- 纳斯达克100 ETF - 欧洲股票(美元对冲) ETF
债券及货币市场	杠杆及反向	加密资产
20年以上美国国债ETF - 亚洲美元投资级别债券ETF - 中国国债 + 政策性银行债券指数ETF	- 纳斯达克100 每日杠杆(2X) 产品 - 纳斯达克100 每日杠杆(-2X) 产品	- 现货比特币ETF - 现货以太坊ETF

90+ 奖项

近期重磅奖项

The Asset财资

3A可持续投资大奖2024

- 年度最佳中国境外基金公司

理柏基金香港年奖2024

- 香港地区最佳亚太高收益债券基金(5年期)
- 精选亚洲债券基金 A 美元派息

亚洲资产管理杂志

Best of the Best 年度大奖2024

- 年度最佳中国基金公司 - 香港地区
- 全球综合债券 (3年)

投资洞见与委托

2024年专业投资大奖

- 市场表现大奖 - 香港地区 最佳中资基金公司
- 市场表现大奖 - 香港地区最佳人民币基金经理人
- 投资表现奖 - 中国A股基金 (3年)
- 投资表现奖 - 全球综合债券 (3年)
- 投资表现奖 - 大中华对冲基金 (10年) - 多空股票策略

Fund Selector Asia2024年度基金大奖(香港)

- 年度最佳ETF公司
- 香港地区大中华股票 - 白金奖

彭博商业周刊领先基金大奖2023

- 人民币债券基金(一年) - 杰出大奖
- 中国股票基金(五年) - 卓越大奖
- ETF - 最佳回报(一年期) - 中国债券基金 - 杰出大奖
- ETF - 最佳回报(一年期) - 香港股票基金 - 杰出大奖
- ETF - 最佳追踪(一年期) - 科技基金 - 杰出大奖

《指标》年度基金大奖2023

- 共同基金 - 另类投资 - 长短仓 - 同级最佳
- ETF - 最佳中国股票ETF发行商 - 杰出表现
- 年度中国A股ETF - 同级最佳
- 年度全球固定收益基金 - 同级最佳

The Asset财资 3A可持续投资大奖2024: The Asset财资, 截至2024年5月2日; 理柏基金香港年奖2024: LSEG, 截至2024年5月10日; 投资洞见与委托2024年专业投资大奖: 投资洞见与委托, 截至2024年3月1日; 亚洲资产管理杂志Best of the Best 年度大奖2024: Asia Asset Management, 截至2024年1月30日; Fund Selector Asia 2024年度基金大奖(香港): Fund Selector Asia, 截至2024年1月30日; 彭博商业周刊领先基金大奖2023: 彭博商业周刊, 截至2024年3月27日; 《指标》年度基金大奖2023: BlueOnion, 截至2024年1月20日。

免责声明：

本数据仅供指定收件人之信息及参考之用，并不构成投资于任何证券的邀约。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。于制作本数据时，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。基金单位可升亦可跌，过往业绩并不表示将来基金回报，未来回报不能被保证。阁下亦可能损失所投资之本金。本资料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。本文件只供阁下参考之用，阁下不应倚赖本文件作任何投资决定。本文所载之部份资料或数据是从非关联之服务商取得的，我们合理地相信该等资料或数据是准确、完整及至所示日期为最新的；华夏基金（香港）有限公司确保准确地再制作该等数据或资料，但并不保证该非关联之第三方所提供之资料或数据的准确性及完整性。有关指数供应商的详情（包括免责声明），请参阅基金章程的相关披露。阁下应细阅基金销售文件，包括风险因素。如有需要，应咨询独立专业意见。本资料之发行人为华夏基金（香港）有限公司。此资料并未被香港证券及期货事务监察委员会所审阅。

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。



www.chinaamc.com.hk

华夏基金（香港）有限公司
香港花园道1号中银大厦37楼

产品查询及客户服务
电话：(852) 3406 8686
电邮：hkservice@chinaamc.com

关注我们：华夏基金香港



微信



LinkedIn



Facebook



富途