

市场透视

2024年7月

中原地产数据显示“517”楼市新政实施后首个周末北京二手房总成交量超过2000套，表明近期地产“组合拳”政策的效果较为显著。六月底，国家召开多项会议，反复强调推动高质量发展，意在引导保险资金等长期资金投资创业投资，为创业投资营造更有利的市场环境。同时，国家还研究利用外资工作，指出要深化重点领域对外开放，落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，推出新一轮服务业扩大开放试点举措；在海外资金大幅增加中国权益资产配置基本结束的情况下，行业配置层面上会主要采取杠铃策略，一方面超配高股息等稳定受益类行业，另一方面跟随政策变动，择机超配可能受益于政策放松的行业。

市场表现

在6月份，MSCI中国指数表现较为疲软，最终下跌2.84%，国内经济增长内生动能修复缓慢，多项生产端周度指标环比和同比皆在下滑趋势；地产在5月17日政策“组合拳”后销售改善，但投资受制于传导时滞可能恢复较慢。6月30大中城市商品房成交面积环比上行19.4%，但同比下滑16.6%，二手房出售挂牌价指数环比继续走弱0.3%；6月消费或有所承压，乘用车销量环比上月走弱且同比下滑，6月30日当周乘用车零售和批发销量同比均超两位数下滑；6月25日，国务院总理李强出席2024年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞，强调要始终把握建设开放型世界经济的大方向，注重固本培元，增强经济发展的基础支撑能力，长短结合、标本兼治打好政策“组合拳”，扎实推动高质量发展；6月27日，中共中央政治局召开会议，研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题，并决定中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于7月15日至18日在北京召开。

	收盘价 (6月30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	3461.66	-3.30	0.89	3108.35	4064.36
MSCI中国指数	57.87	-2.84	3.43	48.75	67.27
香港恒生指数	17718.61	-2.00	3.94	14794.16	20361.03
恒生中国企业指数	6331.86	-0.95	9.77	4943.24	7023.88
全球股指					
标普500指数	5460.48	3.47	14.48	4103.78	5539.27
道琼斯工业指数	39118.86	1.12	3.79	32327.20	40077.40
纳斯达克综合指数	17732.60	5.96	18.13	12543.86	18188.30
富时100指数	8164.12	-1.34	5.57	7215.76	8474.41
德国DAX 30指数	18235.45	-1.42	8.86	14630.21	18892.92
日经225指数	39583.08	2.85	18.28	30487.67	41100.13

经济数据

中国6月份制造业PMI 环比5月份的49.5持平。在主要分项指数中，新订单指数从49.6下降至49.5，产出指数从50.8下降至50.6，就业指数维持在48.0。非制造业PMI从5月份的51.1下降至6月份的50.5，其中服务业PMI从50.5下降至50.2。6月份邮政、电信和卫星传输服务、航空运输、保险等交通运输服务业PMI均在55以上，资本市场服务、房地产服务业PMI均在50以下。6月份建筑业PMI 从54.4下降至 52.3，主要是南方地区强降雨等恶劣天气影响了施工活动。

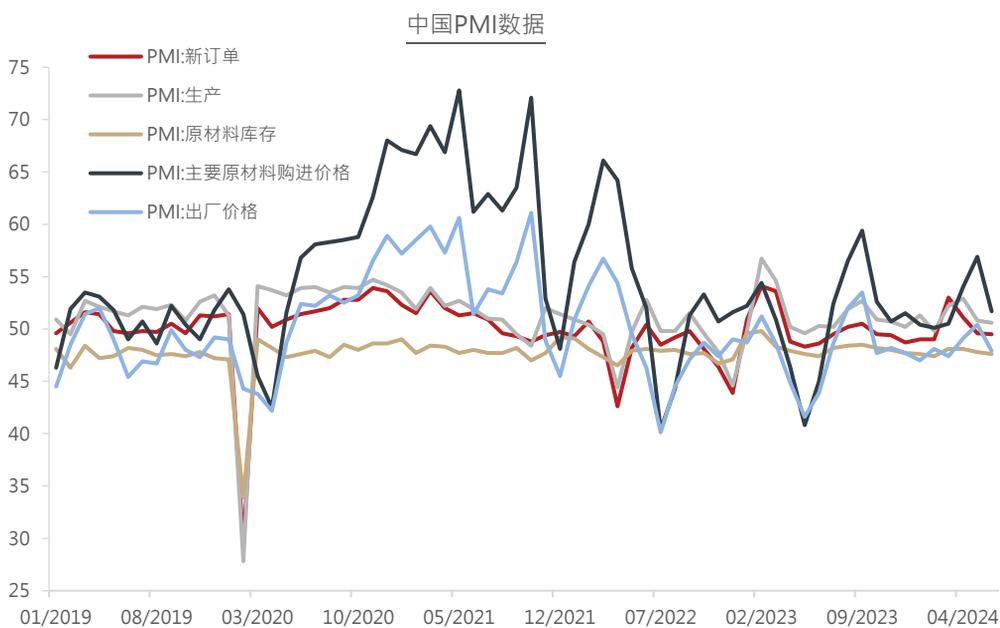
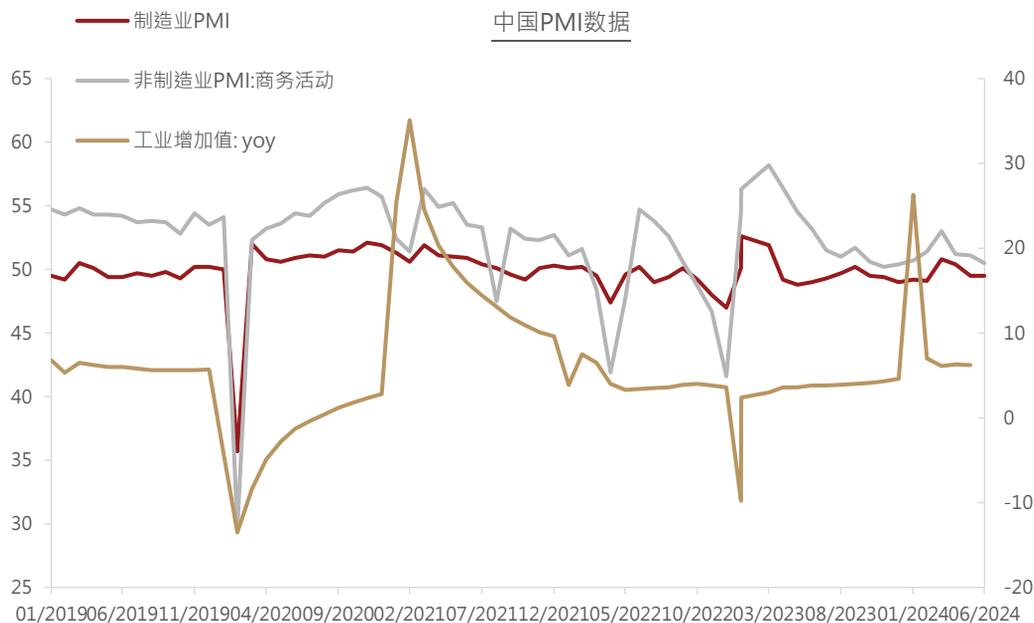
市场展望与行业配置

展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。中原地产数据显示“517”楼市新政实施后首个周末北京二手房总成交量超过2000套，表明近期地产“组合拳”政策的效果较为显著。六月底，国家召开多项会议，反复强调推动高质量发展，意在引导保险资金等长期资金投资创业投资，为创业投资营造更有利的市场环境。同时，国家还研究利用外资工作，指出要深化重点领域对外开放，落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，推出新一轮服务业扩大开放试点举措；在海外资金大幅增加中国权益资产配置基本结束的情况下，行业配置层面上会主要采取杠铃策略，一方面超配高股息等稳定受益类行业，另一方面跟随政策变动，择机超配可能受益于政策放松的行业。

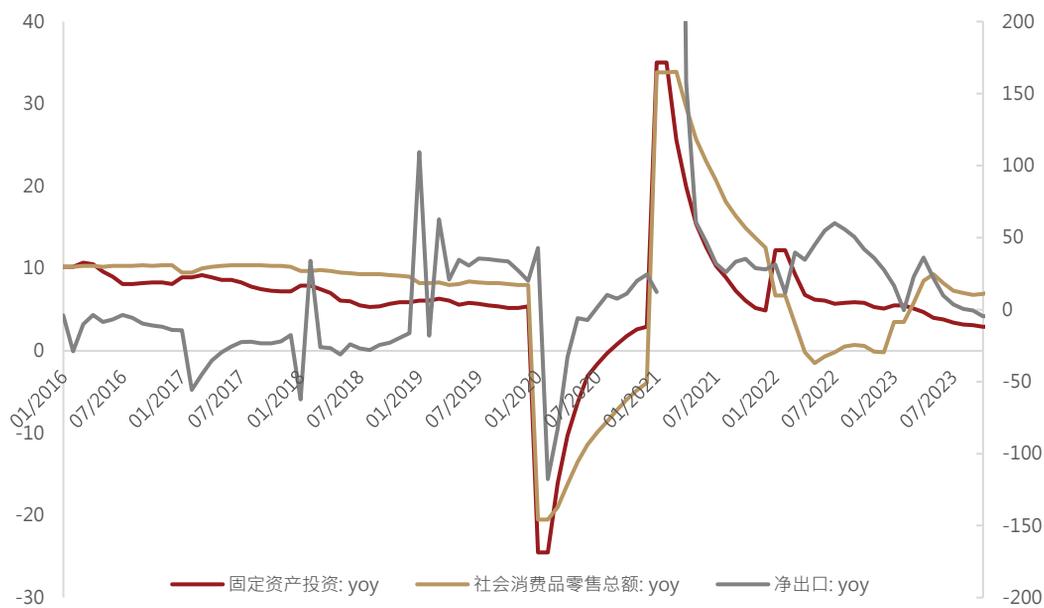
我们将继续在价值与增长之间寻求平衡，继续关注长期政策鼓励的自主可控、先进制造等行业，短期密集政策支持的地产业和地产链相关行业，以及受益经济再开放的消费、互联网和金融等相关投资机会。我们也会审慎关注一些主题投资机会，包括人工智能和中国特色估值体系下的优质央企价值重估。

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。



中国经济活动



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6月30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。

6月市场对于降息预期有所升温，也符合我们先前对于市场过渡定价不着陆的判断，我们认为美国整体经济仍将呈现不温不火，边际走弱的态势，但距离衰退仍有较大距离，在经历了连续两个月“好”的通胀读数后，高基数背景和其他国家通胀反复使得美国未来通胀进程难言一片坦途。我们整体延续美联储在Q3开启降息的判断，但在去全球化和特朗普当选后减个税提关税背景下本轮降息终点可能走高，也不排除美联储提早降息的可能性。欧洲方面，法国选举反映了欧洲整体政治形态的风险，未来或仍有X因素。日本则有望在7月开启taper，应对不断贬值的汇率。

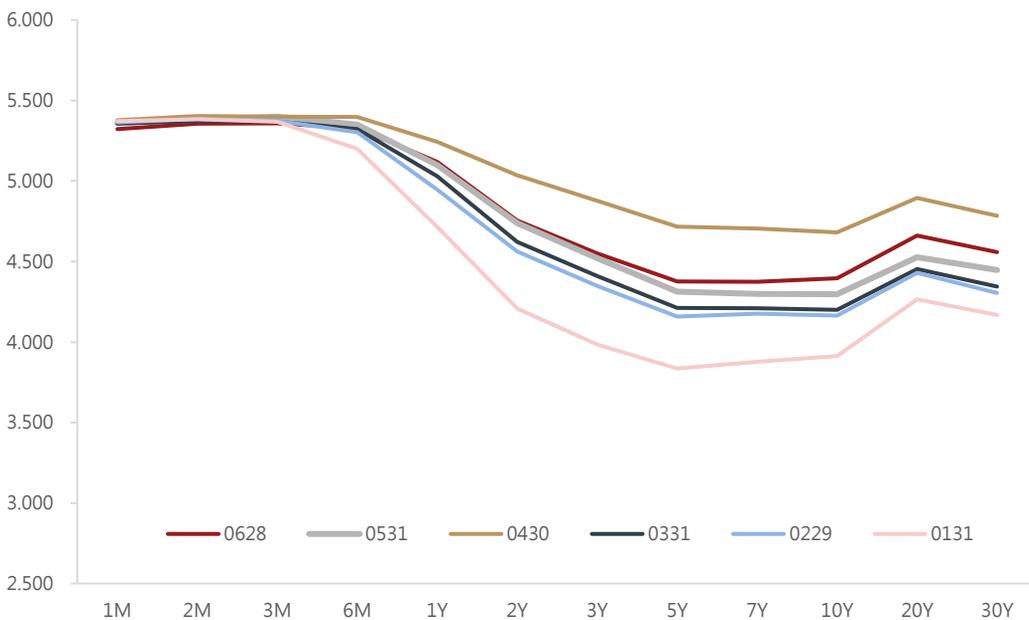
市场表现

6月市场持续波动，尽管FOMC会议下调全年的降息预期指引，但随着通胀的改善以及部分经济数据的走软，市场对于首次降息时点的定价有小幅前提，欧洲议会选举极右翼党派强势成为市场的X因素，整体美债收益率小幅回落。大类资产方面，强美元背景下美国资产相对领跑，大宗商品表现分化。

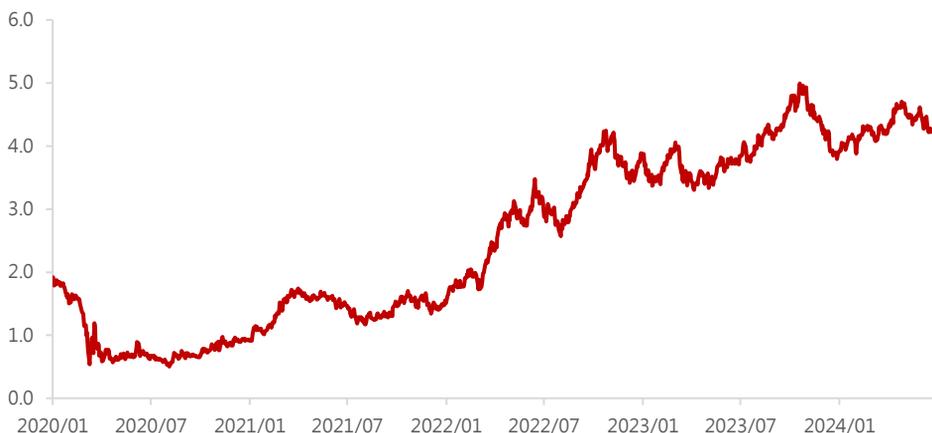
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%	中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.75	-12	50	4.12	5.26	3Y	1.80	-13	-49	1.77	2.53
5Y	4.38	-13	53	3.75	4.99	5Y	1.97	-11	-42	1.95	2.64
7Y	4.37	-13	49	3.78	5.03	7Y	2.10	-14	-43	2.08	2.75
10Y	4.40	-10	52	3.72	5.02	10Y	2.21	-11	-35	2.18	2.74
30Y	4.56	-9	53	3.81	5.18	30Y	2.43	-14	-41	2.40	3.04

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	0.37	-4	31	-0.07	0.41	2Y	2.83	-26	43	2.36	3.36
5Y	0.59	-6	38	0.06	0.66	5Y	2.48	-23	53	1.86	2.93
7Y	0.74	-3	38	0.18	0.78	7Y	2.46	-19	52	1.83	2.94
10Y	1.06	-1	44	0.38	1.10	10Y	2.50	-16	48	1.89	3.03
30Y	2.25	3	62	1.20	2.31	30Y	2.69	-9	43	2.12	3.26

美国国债收益率曲线



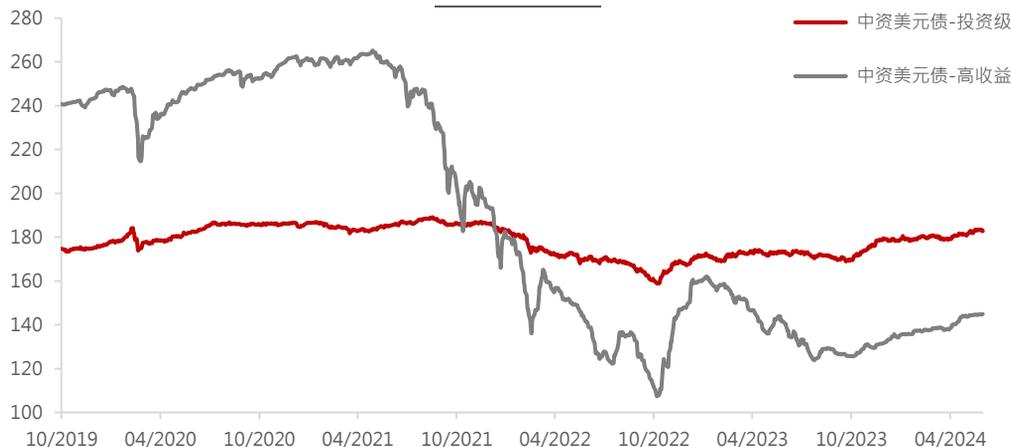
美国十年期国债收益率



美债收益率维持波动，2-10年期倒挂幅度在多数时间逐步加深，月末随着CBO对于财政赤字预测的提升以及特朗普在总统辩论中的优势使得市场对长债供给担忧加剧，曲线呈现熊陡行情。信用债方面，整体供给在Q2有所降温，信用利差全月从低点小幅走宽，欧洲（尤其是法国）表现相对落后，新兴市场也出现一定回调。中资方面，利率的回落和股票的下跌使得部分高beta名字利差小幅走宽。

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	53	4	(3)	48	83
高收益 CDX	344	11	(12)	309	533
新兴市场 CDX	175	12	23	156	247
主要债券指数					
亚洲美元公司债	457	0.9%	2.7%	416	459
中资美元债 投资级	214	0.8%	2.0%	198	215
中资美元债 高收益	174	1.3%	13.5%	143	174
美国投资级	3239	0.6%	0.0%	2929	3270
美国高收益	1631	0.9%	2.6%	1457	1633
新兴市场公司债	444	0.9%	2.6%	401	446
全球投资级债券指数	456	0.1%	-3.2%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	172	-0.1%	-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6月30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

5月美国CPI读数好于预期，尤其是核心和超级核心CPI的读数有明显降温。移民扰动下就业相对纠结，整体劳动力市场进一步趋于平衡。此外，美国消费数据进一步软化，投资也并未如预期继续反弹。欧洲方面，多数数据符合市场预期，欧央行在完成首次降息后表示根据数据确定未来政策，法国议会选举的不确定性令德法利差快速走宽。日本经济数据强劲，日元持续承压。

市场展望与行业配置

6月市场对于降息预期有所升温，也符合我们先前对于市场过渡定价不着陆的判断，我们认为美国整体经济仍将呈现不温不火，边际走弱的态势，但距离衰退仍有较大距离，在经历了连续两个月“好”的通胀读数后，高基数背景和其他国家通胀反复使得美国未来通胀进程难言一片坦途。我们整体延续美联储在Q3开启降息的判断，但在去全球化和特朗普当选后减个税提关税背景下本轮降息终点可能走高，也不排除美联储提前降息的可能性。欧洲方面，法国选举反映了欧洲整体政治形态的风险，未来或仍有X因素。日本则有望在7月开启taper，应对不断贬值的汇率。

利率而言，随着降息的临近，短端上行空间有限，长端债券则受到供需、经济以及政治因素的影响，中期维度看曲线走陡的仍较有确定性，密切关注美国大选进展对宏观环境的影响。信用方面，尽管利差波动下降，但今年以来信用利差和利率走势负相关关系明显，在经济能实现软着陆的前提下，这种情形预计仍能延续，从而提供阶段性的交易机会，随着利率曲线的走陡，信用利差曲线可能再度走平。基本面方面，随着美国经济的放缓，部分行业的盈利和信用指标或逐渐承压；估值方面，信用利差在6月走宽，依然明显低于去年底水平，信用债也是全球为数不多完全定价较着陆的资产类别，欧洲选举对美国大部分企业影响不大，但对整体欧洲信用债维持谨慎；技术面方面，下半年债券供给或继续放缓，同时若联储开启降息，资金可能从权益或货币市场流入。中资方面，整体受到人民币汇率和中国经济承压的影响可控，投资人对于all in yield较高的债券需求较强，整体可以作为分散化配置。

货币政策，六月维持MLF和LPR利率不变，市场对今年下半年的LPR降息预期维持在20-30bps；考虑到5月MLF平量续作，3、4、6月均为缩量续作，央行淡化MLF操作，因此目前MLF量价对市场的指示意义下降。中国六月经济数据稳定且保持挤水分，PPI确认筑底但未确认拐点，对市场影响有限。财政发债，截至目前今年地方债发行速度较慢，时间上已过去一半，但新增发债量只有三分之一，进一步推动资产荒，预计下半年特别是三季度发债进度会加快，特别是8月起的专项债和地方债发行，以及特殊国债的续发。七月第一天，中国央行向市场一级交易商借入国债再卖出，增大市场上的国债供给量，类似股票市场的融券做空，推动债市特别是长端收益率上行，整体曲线约上行7bps；让人联想到之前央行提到的2.5%-3%是长期国债收益率的合理区间；也符合我们对10年和30年分别在2.2-2.4%和2.4%-2.6%的区间判断。今年来，金融机构纷纷拉长久期，增加债基份额，长债收益率接近资金利率，和股市也形成跷跷板，对长期债券的过度追捧加剧悲观情绪，以及金融机构对长久期的大量敞口易产生因市场波动存在潜在风险。但央行或主动避开年中时间点，也没有加大流动性回笼，未公布国债操作细节。综合考虑，我们预计央行更多是管理预期和控制速度，而不是方向性的转变；短期需更多观察操作频率和规模，预计债市多头也会偏谨慎。

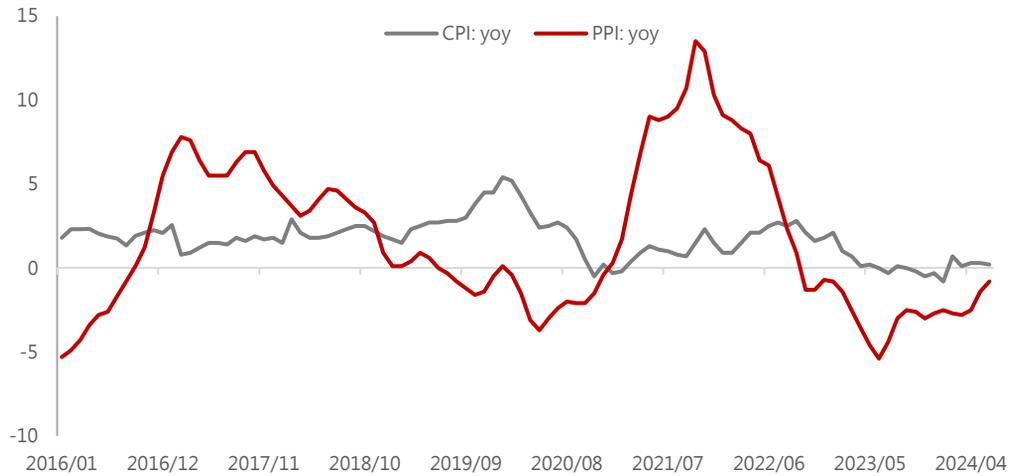
USDCNH即期由7.26上行至7.30上方，可以确认的是已突破7.23-7.28区间波动，下一个目标位是7.35-7.37前高，美元会维持强势。中国国债利率六月继续整条曲线下行，5年期和10年期11bps，2年期和30年期14bps；短期不建议逢反弹过快入市，利率底部支撑位太近风险回报比例一般；中长期债牛观点未变。境外掉期维持区间波动，但考虑到当下即期上行压力，掉期会有收窄机会，境外人民币利率有七月上行机会，可把握对冲，当下对冲成本在2.5-2.6%。进入七月，政治上关注两大会议，一个是7月15-18日的三中全会，主要议题在于如何推进进一步改革；另一个是7月24日的政治局会议，对于地产、地方政府隐性债务和资本市场的表述。季节性来说，7月债市利率下行居多。美国大选方面，下一个关注点是8月份芝加哥召开的民主党全国大会，会不会党内更换拜登。

固定收益

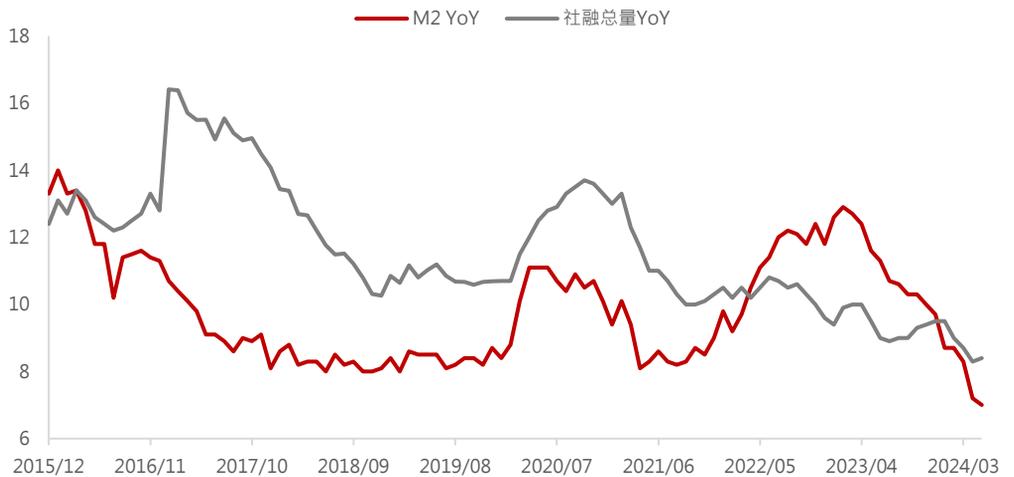
美国核心PCE



中国通胀数据



中国货币总量



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6月30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。

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

