



市場透視

2024年5月

一季度中國除了GDP表現較好以外，固定資產投資和製造業投資較年初也有改善，製造業投資的改善原因還是受前期出口和工業企業利潤改善的帶動；在月底的政治局會議上，政府呼籲在交付預售新房、地方政府債務解決、高科技製造、綠色產業以及市場改革方面提供更多政策支持，并且更加關注寬鬆計劃的落實；證監會發布的《5項資本市場對港合作措施》和財政部提出支持央行逐步增加國債買賣利好流動性等，均使投資者對之後其他關鍵措施的推進產生積極預期。此外，包括港股紅利稅和一線城市地產政策等方面的優化也備受關注；汽車以舊換新的細則明確了補貼的資金來源、標準和範圍，并預計將拉動100-200萬輛國內乘用車銷售。邊際來看，海外降息預期減弱，美元指數和美債利率走高，外部流動性有所收緊；但由于先前主要發達股票市場處于高位，而中國權益資產處于中長期底部，部分海外長綫資金選擇增加中國股票市場的敞口，在4月下旬對港股市場的走勢形成明顯支撐。

市場表現

在4月份，MSCI中國指數在四月份上漲了6.42%，主要受到互聯網公司回購和分紅、中國資本市場指導方針以及市場對4月30日政治局會議上更多房地產放鬆的預期推動。2024年一季度中國GDP同比+5.3%，環比+1.6%，經濟動能也邊際有所改善；央行強調中國經濟繼續呈現出復蘇和改善的積極趨勢，這將促進物價適度增長，增強貨幣政策工具的有效性。與此同時，在經濟復蘇過程中，央行還將關注長期利率的變化，確保貨幣政策傳導機制的順暢。在結構上，央行指出有必要加大對大型設備更新和消費品交易的金融支持；監管委員會還宣布了五項增強與香港資本市場合作的措施，其中包括擴大滬港通和深港通股票ETF的可投資產品範圍，將房地產投資信托(REITs)納入滬港通等；商務部、財政部等7部門聯合印發《汽車以舊換新補貼實施細則》，明確了汽車以舊換新資金補貼政策。

	收盘价 (4月30日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低点	52周高点
大中華股指					
沪深300指数	3604.39	1.89	5.05	3108.35	4092.85
MSCI中国指数	58.34	6.42	4.27	48.75	67.27
香港恒生指数	17763.03	7.39	4.20	14794.16	20361.03
恒生中国企业指数	6273.75	7.97	8.76	4943.24	7023.88
全球股指					
标普500指数	5035.69	-4.16	5.57	4048.28	5264.85
道琼斯工业指数	37815.92	-5.00	0.34	32327.20	39889.05
纳斯达克综合指数	15657.82	-4.41	4.31	11925.37	16538.87
富时100指数	8144.13	2.41	5.31	7215.76	8199.95
德国DAX 30指数	17932.17	-3.03	7.05	14630.21	18567.16
日经225指数	38405.66	-4.86	14.77	28931.81	41087.75

經濟數據

中國製造業PMI從3月份的50.8下降至4月份的50.4。在主要分項指數中，新訂單指數從53.0下降至51.1，產出指數從52.2上升至52.9，就業指數從48.1下降至48.0。非製造業PMI從3月份的52.4下降至4月份的50.3，完全是由于服務業PMI的下降，從52.4降至50.3。根據調查，郵政、鐵路和道路運輸等運輸服務行業的PMI均超過55，而房地產和金融服務行業的PMI在4月份較弱。建築業PMI在4月份從3月份的56.2上升至56.3。國家統計局還指出，基礎設施相關建築業的增長在4月份加速。

市場展望與行業配置

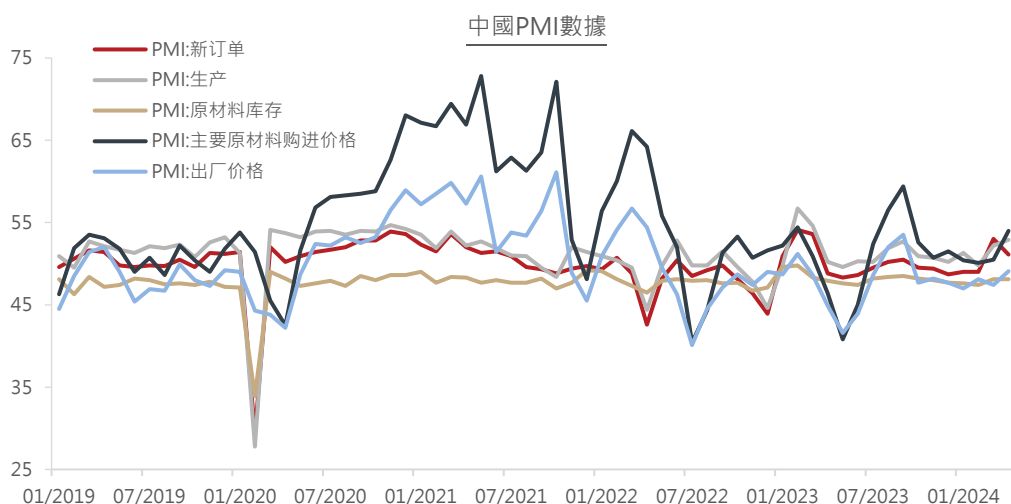
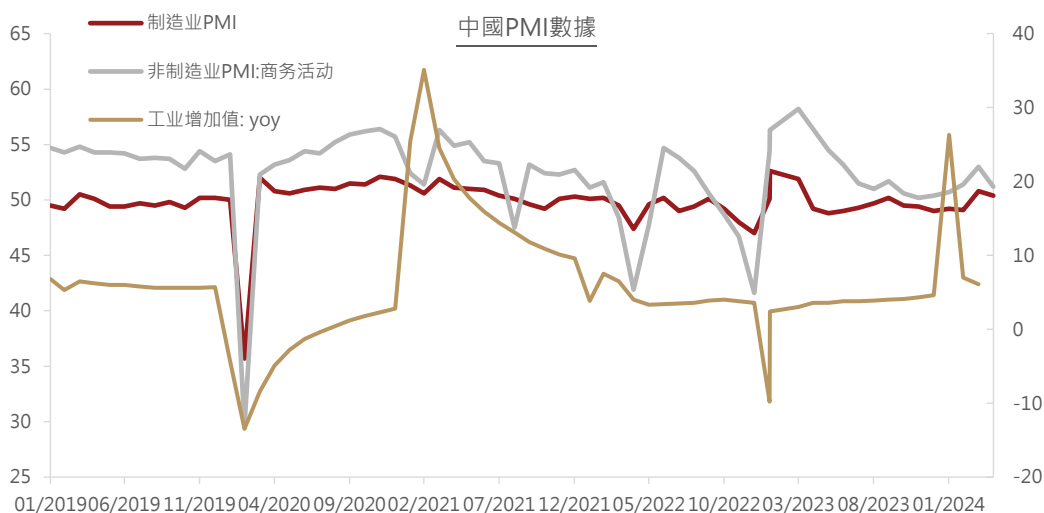
展望未來，我們對中國股市保持長期積極的觀點。一季度中國除了GDP表現較好以外，固定資產投資和製造業投資較年初也有改善，製造業投資的改善原因還是受前期出口和工業企業利潤改善的帶動；在月底的政治局會議上，政府呼籲在交付預售新房、地方政府債務解決、高科技製造、綠色產業以及市場改革方面提供更多政策支持，并且更加關注寬鬆計劃的落實；證監會發布的《5項資本市場對港合作措施》和財政部提出支持央行逐步增加國債買賣利好流動性等，均使投資者對之後其他關鍵措施的推進產生積極預期。此外，包括港股紅利稅和一線城市地產政策等方面的

優化也備受關注；汽車以舊換新的細則明確了補貼的資金來源、標準和範圍，并預計將拉動100-200萬輛國內乘用車銷售。邊際來看，海外降息預期減弱，美元指數和美債利率走高，外部流動性有所收緊；但由于先前主要發達股票市場處于高位，而中國權益資產處于中長期底部，部分海外長綫資金選擇增加中國股票市場的敞口，在4月下旬對港股市場的走勢形成明顯支撐。

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中國企價值重估。

風險

中美關係惡化超出預期，國際局勢惡化超出預期，中國經濟修復低于預期。



中國經濟活動



4月全球市場打破了整體1季度的相對寧靜，連續超預期的美國通脹使得市場對於聯儲推遲降息的擔憂加大，尤其是大宗商品在中美需求復蘇，供給彈性下降的背景下位于近年相對高位，使得市場擔憂二次通脹的風險。但與此同時，我們也觀察到美國部分經濟數據有一定放緩的跡象（儘管需要更多數據來確認）。美聯儲在5月初的FOMC會議上相對鴿派，并首次具體提出減慢縮表的計劃，表明了聯儲對於呵護整體經濟和金融條件的重視，美國2024財年的財政力度也高于市場預期，因此我們依然延續美國能够在本輪周期中實現軟著陸的基本判斷。其他國家方面，日本歐洲或延續相對鴿派的政策但在美元走強背景下仍受制于聯儲的決議。新興市場方面，若中國地產鏈在政策刺激下能復蘇或可帶動整體市場表現，儘管4月中旬貨幣出現階段性貶值，但出現大面積債務危機的可能性極低。

市場表現

4月市場的主旋律聚焦在通脹和地緣衝突，美國通脹連續第三個月超市場預期，使得市場定價聯儲首次降息的時間推後至11月，美債收益率全綫上行，與此同時以色列和伊朗間的衝突一波三折，也帶動黃金、銅等大宗商品價格上漲。在此背景下，4月各類資產波動率明顯上行，商品跑贏債券跑贏股票，資產價格東升西落。

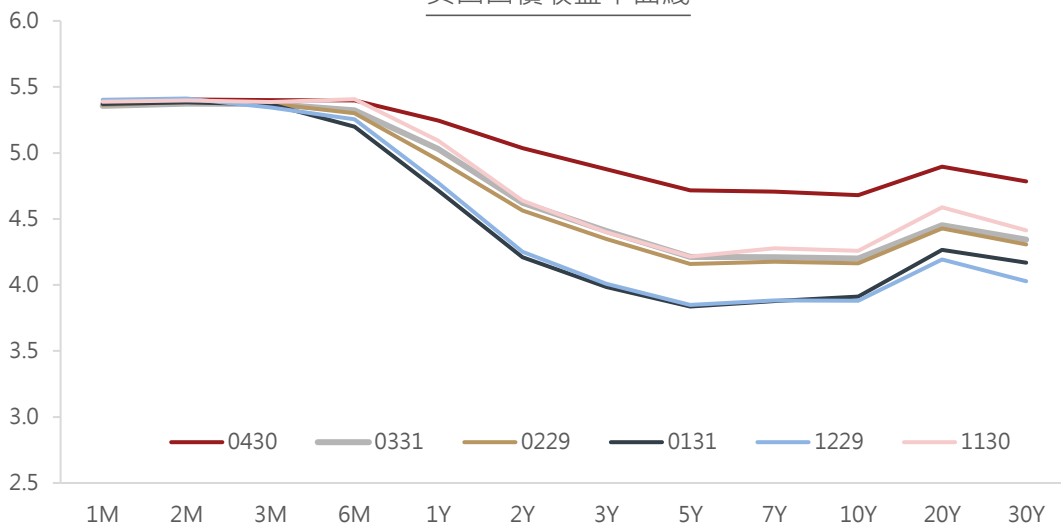
美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	5.04	42	79	3.81	5.26
5Y	4.72	50	87	3.28	4.99
7Y	4.70	50	82	3.29	5.03
10Y	4.68	48	80	3.34	5.02
30Y	4.78	44	76	3.71	5.18

中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
3Y	1.98	-9	-31	1.94	2.53
5Y	2.18	-2	-22	2.06	2.64
7Y	2.29	-4	-24	2.18	2.75
10Y	2.31	1	-25	2.22	2.75
30Y	2.54	7	-30	2.40	3.12

日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	0.29	10	24	-0.08	0.32
5Y	0.48	12	27	0.05	0.52
7Y	0.61	14	25	0.15	0.73
10Y	0.88	17	27	0.36	0.97
30Y	1.95	17	31	1.19	1.99

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	3.03	19	63	2.36	3.36
5Y	2.62	30	67	1.86	2.93
7Y	2.57	30	63	1.83	2.94
10Y	2.58	29	56	1.89	3.03
30Y	2.69	24	43	2.12	3.26

美國國債收益率曲綫



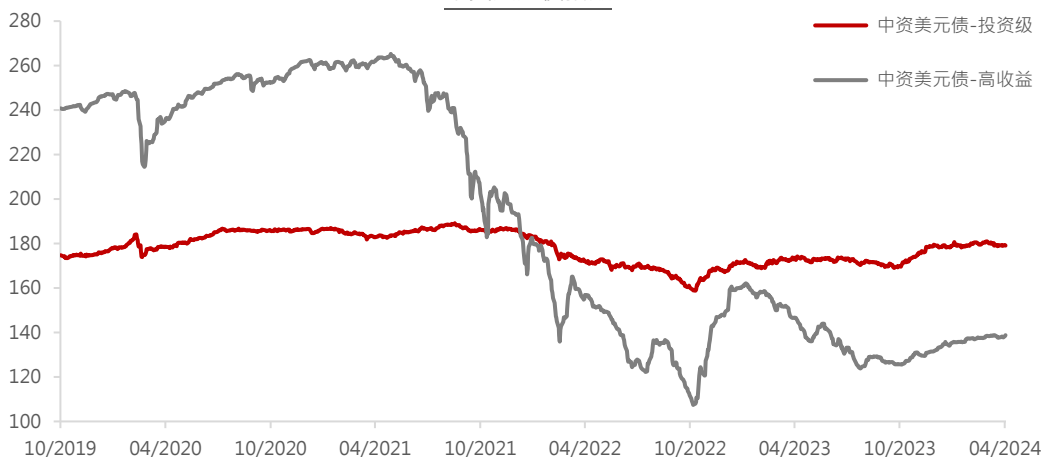
固定收益

美國十年期國債收益率



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	54	2	(3)	48	84
高收益 CDX	357	27	1	309	533
新兴市场 CDX	178	9	26	158	264
主要债券指数					
亚洲美元公司债	445	-1.2%	0.1%	416	451
中资美元债 投资级	210	-1.0%	-0.1%	198	212
中资美元债 高收益	163	0.1%	6.4%	143	178
美国投资级	3161	-2.3%	-2.4%	2929	3259
美国高收益	1598	-1.0%	0.5%	1448	1617
新兴市场公司债	433	-1.2%	0.1%	401	439
全球投资级债券指数	450	-2.5%	-4.6%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	170	-0.9%	-2.2%	166	175

中資美元債指數



經濟數據

3月美國CPI和PCE均高于市場預期，顯示美國遏制通脹的進展遇到了較大得挑戰。美國整體經濟數據相對分化，一季度GDP低于市場預期但結構較好，零售和耐用品訂單好于預期而PMI和消費者信心指數則意外大幅不及預期。歐洲方面整體經濟數據企穩，日央行干預日元貶值。市場和央行仍聚焦未來通脹和就業兩個最核心因素走勢。

市場展望與行業配置

4月全球市場打破了整體1季度的相對寧靜，連續超預期的美國通脹使得市場對於聯儲推遲降息的擔憂加大，尤其是大宗商品在中美需求復蘇，供給彈性下降的背景下位于近年相對高位，使得市場擔憂二次通脹的風險。但與此同時，我們也觀察到美國部分經濟數據有一定放緩的跡象（儘管需要更多數據來確認）。美聯儲在5月初的FOMC會議上相對鴿派，并首次具體提出減慢縮表的計劃，表明了聯儲對於呵護整體經濟和金融條件的重視，美國2024財年的財政力度也高于市場預期，因此我們依然延續美國能够在本輪周期中實現軟著陸的基本判斷。其他國家方面，日本歐洲或延續相對鴿派的政策但在美元走強背景下仍受制于聯儲的決議。新興市場方面，若中國地產鏈在政策刺激下能復蘇或可帶動整體市場表現，儘管4月中旬貨幣出現階段性貶值，但出現大面積債務危機的可能性極低。

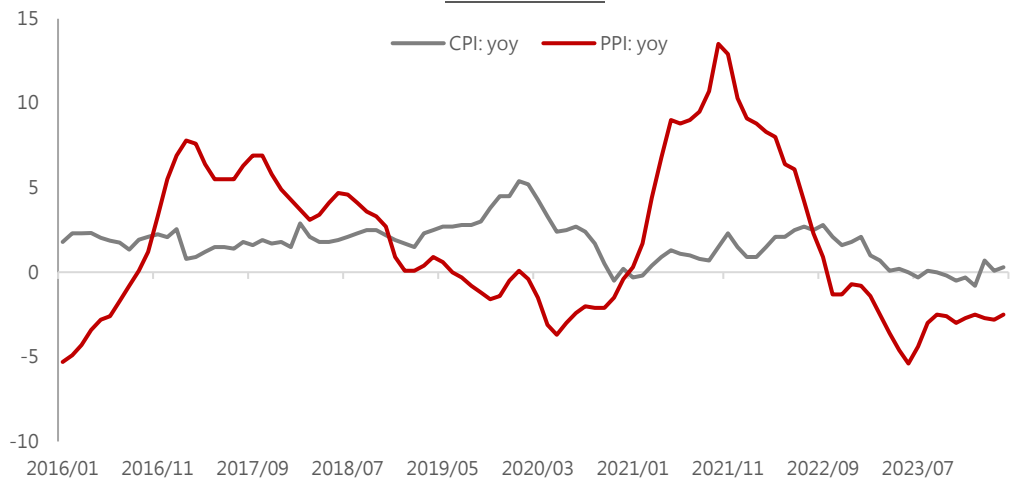
利率而言，在經歷了4月快速上行的過程後于5月初有所回調，短期或在當前位置繼續盤整後根據經濟數據確定下一步方向，曲綫走陡依然相對有確定性。信用方面，信用利差在本輪利率上行的過程中並沒有如前幾輪一樣明顯走寬，反而依舊在高估值點位波動，反映了市場仍然對於美聯儲降息以及經濟軟著陸抱有較高的期待，仍需要關注地緣衝突，金融條件收緊對金融業和中小企業的潛在衝擊加大資產價格的波動。期限上相對偏好5左右期限的債券，信用策略上采用啞鈴型的思路，從宏觀維度捕捉整體交易性機會，并結合基本面和相對估值選擇不同行業國別和發行人。

美國核心PCE

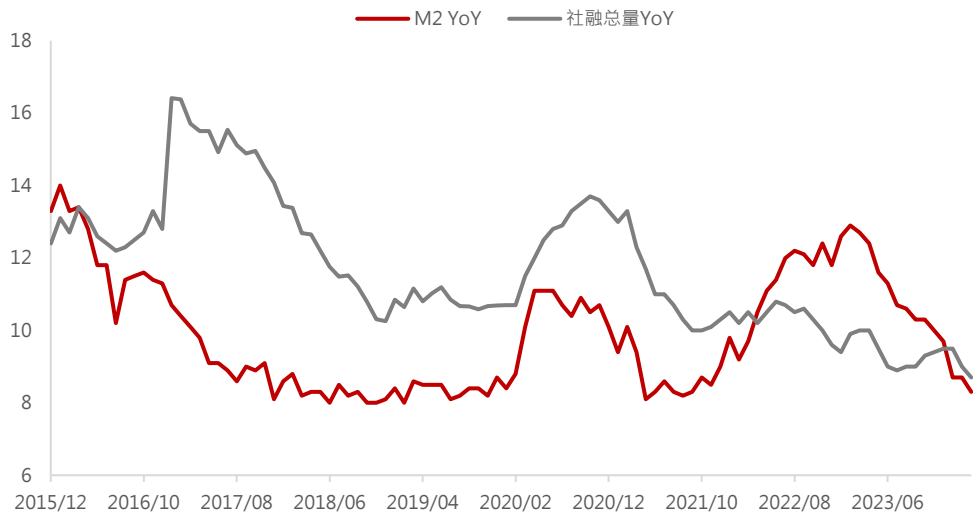


固定收益

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

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

