



市場透視

2024年6月

中原地產數據顯示“517”樓市新政實施後首個周末北京二手房總成交量超過2000套，表明近期地產“組合拳”政策的效果較為顯著。下調房貸利率和調降首付比例均有望短期內提振地產銷售，尤其是剛性需求，後面有望看到中央政府的財政支持以及有適當的收購折扣讓政府進行收儲，從而進一步刺激地產行業復蘇；國家領導人主持召開的座談會釋放了進一步的改革預期，在後續將召開的第二十屆三中全會上有望看到更多積極的型號出現；在海外資金大幅增加中國權益資產配置基本結束的情況下，行業配置層面上會主要采取杠鈴策略，一方面超配高股息等穩定受益類行業，另一方面跟隨政策變動，擇機超配可能受益于政策放鬆的行業。

市場表現

在5月份，MSCI中國指數窄幅波動，最終下跌0.68%，主要受資金流向和政策預期所驅動。地產方面，央行、金融監管總局在5月17日發布3大需求端放鬆政策，包括降低最低首付比例、取消房貸利率政策下限、以及調降公積金貸款利率25bps。與此同時，央行還設立3000億元保障性住房再貸款以促進地產去庫存；5月23日，習近平總書記在企業和專家座談會上強調要進一步全面深化改革，包括電力體制改革、科技改造提升傳統產業、推動城鄉融合發展等；5月24日，證監會收緊了大股東減持股份的漏洞，降低了市場大規模拋售的風險，夯實市場長期穩定基礎。

大中華股指	收盤價 (5月31日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
滬深300指數	3579.92	-0.68	4.34	3108.35	4064.36
MSCI中國指數	59.56	2.09	6.45	48.75	67.27
香港恒生指數	18079.61	1.78	6.06	14794.16	20361.03
恒生中國企業指數	6392.58	1.89	10.82	4943.24	7023.88
全球股指					
標普500指數	5277.51	4.80	10.64	4103.78	5341.88
道瓊斯工業指數	38686.32	2.30	2.64	32327.20	40077.40
納斯達克綜合指數	16735.02	6.88	11.48	12543.86	17032.66
富時100指數	8275.38	1.61	7.01	7215.76	8474.41
德國DAX 30指數	18497.94	3.16	10.42	14630.21	18892.92
日經225指數	38487.90	0.21	15.01	30487.67	41087.75

經濟數據

中國製造業PMI從4月份的50.4下降至5月份的49.5。在主要分項指數中，新訂單指數從51.1下降至49.6，產出指數從52.9下降至50.8，就業指數從48.0小幅回升至48.1。非製造業PMI從4月份的51.2下降至5月份的51.1，其中服務業PMI的下降從50.3上升至50.5。5月份郵政、電信和衛星傳輸服務、信息技術和文化、體育和娛樂等交通運輸服務業PMI均在55以上，資本市場服務、房地產服務業PMI均在50以下。5月份建築業PMI從56.3下降至54.4，建築業增長有些許放緩。

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。中原地產數據顯示“517”樓市新政實施後首個周末北京二手房總成交量超過2000套，表明近期地產“組合拳”政策的效果較為顯著。下調房貸利率和調降首付比例均有望短期內提振地產銷售，尤其是剛性需求，後面有望看到中央政府的財政支持以及有適當的收購折扣讓政府進行收儲，從而進一步刺激地產行業復蘇；國家領導人主持召開的座談會釋放了進一步的改革預期，在後續將召開的第二十屆三中全會上有望看到更多積極

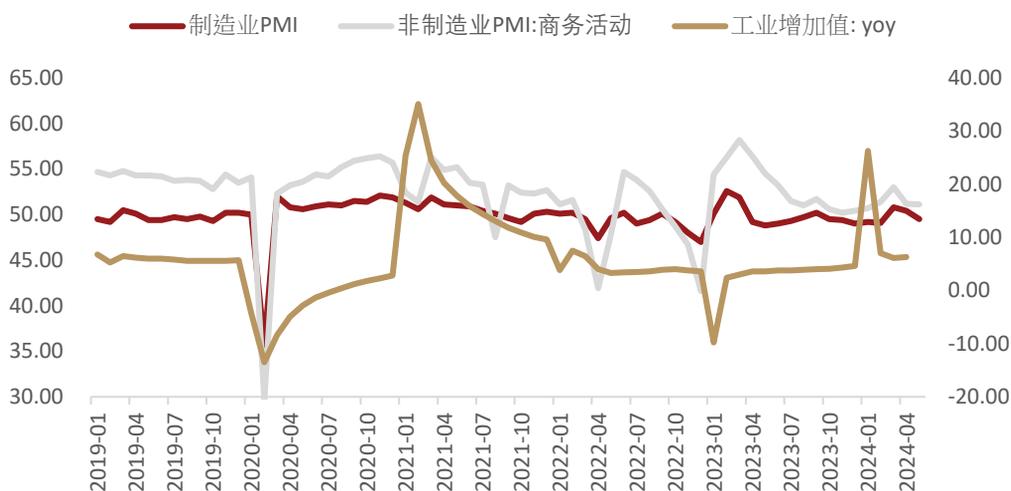
的信號出現；在海外資金大幅增加中國權益資產配置基本結束的情況下，行業配置層面上會主要採取杠鈴策略，一方面超配高股息等穩定受益類行業，另一方面跟隨政策變動，擇機超配可能受益于政策放鬆的行業。

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。

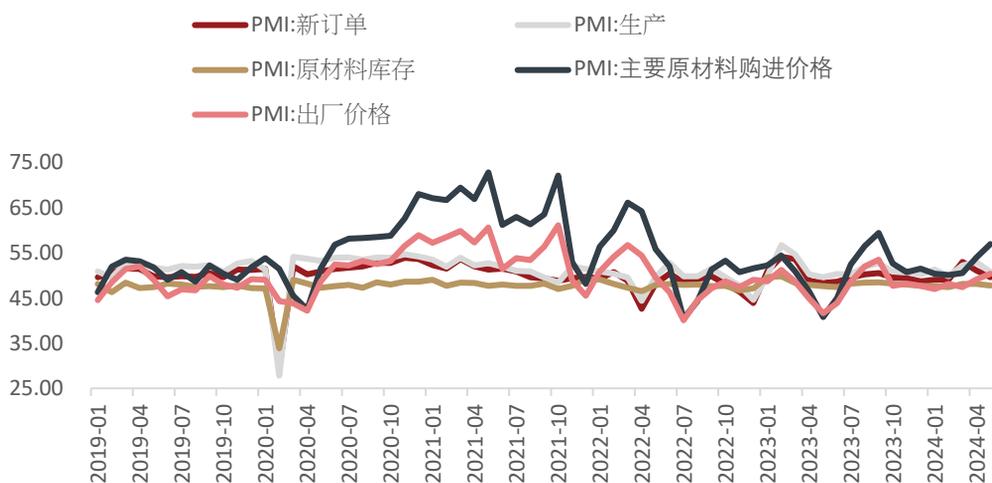
風險

中美關係惡化超出預期，國際局勢惡化超預期，中國經濟修復低於預期。

中國PMI數據



中國PMI數據



中國經濟活動



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5月31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。

5月全球市場整體波動率回落，伴隨著通脹數據的短期緩和和部分經濟數據的下修，市場對於年初依賴不斷推後的降息始點預期有了一定修正，我們仍舊持美聯儲年內降息2次，首次降息發生在3季度的觀點，我們認為美國經濟能實現軟著陸，但同時認為市場對於“金髮姑娘”預期過高，伴隨著勞動力市場趨于平衡和消費的走弱，高利率環境對經濟的降溫作用可能逐步顯現。歐洲預計會在完成首次降息後觀察市場和數據走勢，當前狀況下或不急于連續寬鬆。新興市場方面，印度和墨西哥大選結果基本符合市場預期，整體匯率企穩，能否獲得大量資金流入推升資產價格還需要等待美聯儲何時進入降息區間。

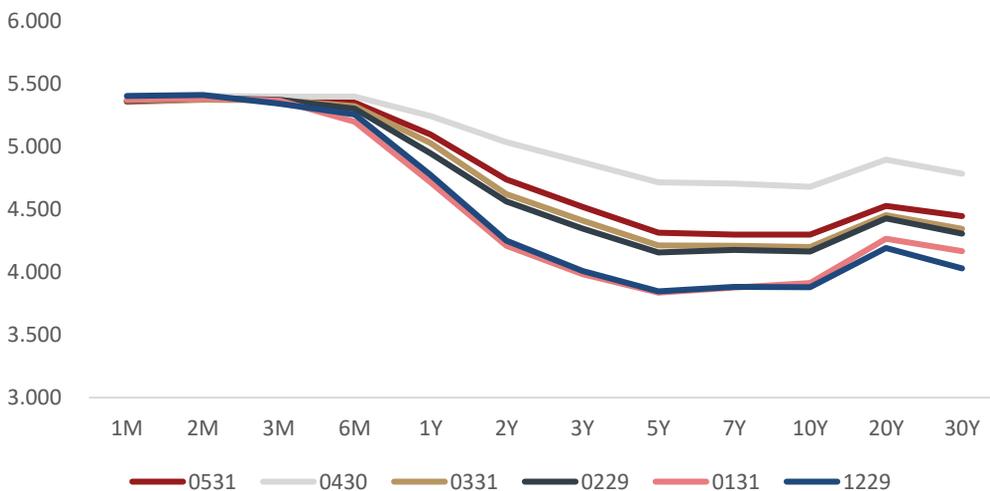
市場表現

5月市場情緒整體有所轉好，市場對於再通脹的擔憂有稍許緩解，美聯儲FOMC宣布從6月開始放緩美國國債的縮表速度，定價聯儲首次降息時間也提前至9月，十年美債收益率圍繞4.5%寬幅波動。大類資產方面，價格整體波動率明顯回落，美股繼續創下歷史新高，債券資產小幅上漲，商品價格出現一定回落。

美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%	中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	4.87	-16	62	4.12	5.26	3Y	1.93	-5	-37	1.92	2.53
5Y	4.51	-21	66	3.75	4.99	5Y	2.08	-10	-31	2.06	2.64
7Y	4.51	-20	63	3.72	5.03	7Y	2.25	-4	-29	2.18	2.75
10Y	4.50	-18	62	3.65	5.02	10Y	2.32	0	-24	2.22	2.74
30Y	4.65	-14	62	3.76	5.18	30Y	2.57	3	-27	2.40	3.09

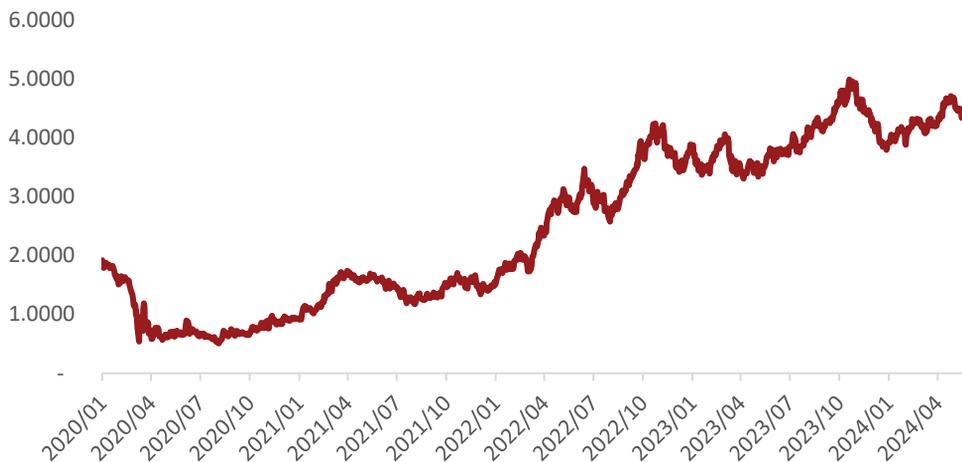
日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%	德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周低點%	52周高點%
2Y	0.41	12	35	-0.08	0.41	2Y	3.10	6	69	2.36	3.36
5Y	0.65	17	44	0.05	0.66	5Y	2.71	9	76	1.86	2.93
7Y	0.77	16	41	0.15	0.78	7Y	2.65	9	71	1.83	2.94
10Y	1.07	19	46	0.36	1.10	10Y	2.66	8	64	1.89	3.03
30Y	2.23	28	59	1.19	2.25	30Y	2.78	9	52	2.12	3.26

美國國債收益率曲綫



固定收益

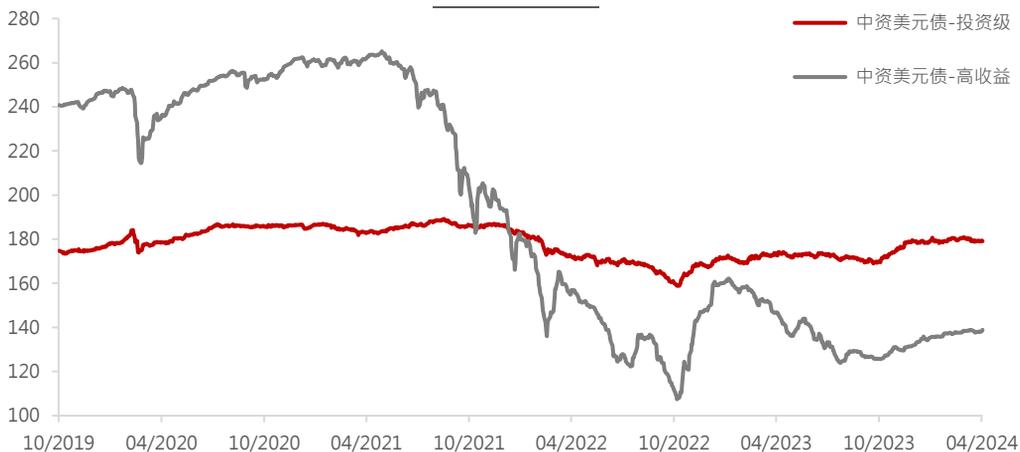
美國十年期國債收益率



美債收益率全月一折三折，整體小幅下行，經濟和通脹數據的轉向推動了美債收益率的下行，但較為集中的國債供給和較差的拍賣結果推動了美債利率的上行。信用債方面，一級供給基本符合市場預期，信用利差整體在低位小幅波動收窄，高收益相對表現更好，信用利差曲線進一步陡峭化。中資方面，投資級別信用利差在技術面驅動下進一步壓縮，地產板塊隨著中央釋放一系列利好救市政策出現普漲。

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	50	(4)	(7)	48	83
高收益 CDX	333	(24)	(24)	309	533
新興市場 CDX	163	(15)	11	156	247
主要債券指數					
亞洲美元公司債	453	1.7%	1.8%	416	453
中資美元債 投資級	213	1.3%	1.2%	198	213
中資美元債 高收益	172	5.3%	12.1%	143	177
美國投資級	3220	1.9%	-0.6%	2929	3259
美國高收益	1616	1.1%	1.7%	1457	1622
新興市場公司債	441	1.7%	1.8%	401	442
全球投資級債券指數	456	1.3%	-3.3%	429	473
全球1-3年投資級債券指數	172	1.0%	-1.2%	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5月31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

4月美國CPI和PCE均略好于市場預期，結束了連續3個月超預期表現，但是核心服務業通脹粘性依然存在。就業數據意外走弱，失業率達到3.9%，標志著美國勞動力市場趨于平衡。軟數據方面依舊較為分化，市場反映也相對糾結。歐洲方面，歐洲經濟和通脹數據整體積極，ECB有較大概率在6月開始降息，日本服務業通脹走高，日元在央行干預後仍有壓力。

市場展望與行業配置

5月全球市場整體波動率回落，伴隨著通脹數據的短期緩和和部分經濟數據的下修，市場對於年初依賴不斷推後的降息始點預期有了一定修正，我們仍舊持美聯儲年內降息2次，首次降息發生在3季度的觀點，我們認為美國經濟能實現軟著陸，但同時認為市場對於“金髮姑娘”預期過高，伴隨著勞動力市場趨于平衡和消費的走弱，高利率環境對經濟的降溫作用可能逐步顯現。歐洲預計會在完成首次降息後觀察市場和數據走勢，當前狀況下或不急于連續寬鬆。新興市場方面，印度和墨西哥大選結果基本符合市場預期，整體匯率企穩，能否獲得大量資金流入推升資產價格還需要等待美聯儲何時進入降息區間。

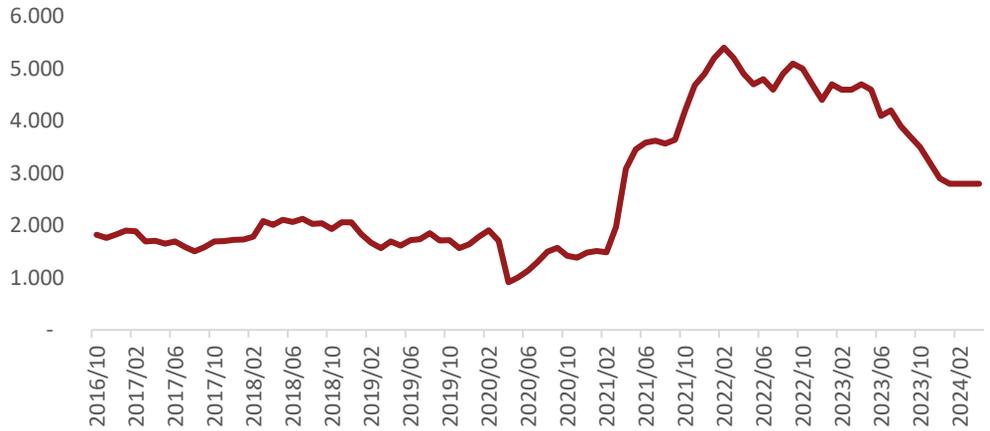
利率而言，5月更多跟隨經濟數據和供需情況波動，其中2-10年期倒掛幅度大部分時間走深，在月末收窄，我們短期延續認為買賣力量仍在博弈，利率會當前位置繼續盤整後根據經濟數據確定下一步方向，中期曲線走陡依然相對有確定性，因此5年的利率久期相對較好。信用方面，信用利差跟隨利率在高估值點位波動，源于投資者尤其是亞洲投資者對於all in yield的追逐帶來的持續買盤，技術面的支撐使得信用債對其他資產如MBS處于相對貴的水平得以延續。2025年企業債券和貸款到期壓力明顯提高，後續仍要關注弱資質發行人再融資情況。對於地產而言，我們傾向認為近期政策標志中央對房地產態度的明確轉向，表明了通過中國式地產QE收儲的方式穩定房地產市場的決心，儘管短期新房銷量和價格短期下行勢頭仍難以逆轉，但在投資人之前過渡的悲觀中蘊含一定投資機遇，我們會根據政策的實際執行情況進行頭寸調整。整體而言我們會采用相對均衡的配置策略，力圖捕捉利率波動和不同板塊輪動的機會。

政策方面，央行維持1年期和5年期LPR在3.45%和3.95%不變，市場部分預期六月降息10bps，目前對降准無預期。財政方面，六月發債或季節性偏多，特殊國債開始發行，但未對市場造成明顯波動。數據方面，CPI (0.3% vs 0.1%) 和PPI (-2.5% vs -2.3%)；以及社融前四個月人民幣存款增加7.32萬億元，貸款增加10.19萬億元，社會融資規模增量累計為12.73萬億元，比上年同期少3.04萬億元也低于市場預期的13.8萬億，4月末廣義貨幣(M2)餘額301.19萬億元，同比增長7.2%，雖然四、七、十月也是傳統信貸小月，但這是近二十年來首次信貸投放為負。五月中國製造業(49.5 vs 50.5)和服務業(51.1vs51.5)PMI均低于預期，總體上我們并未看到數據基本面的顯著改變且存在低于預期風險。

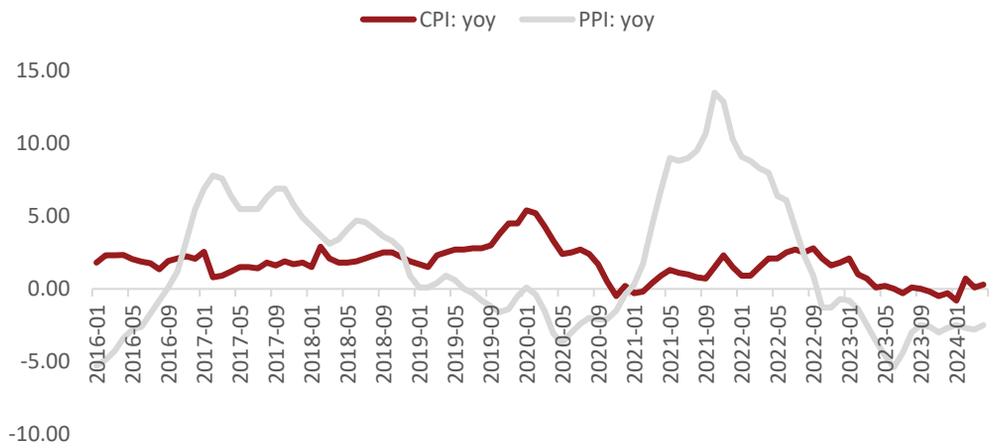
國債處于區間波動，10年和30年上方阻力在2.4%和2.6%，支撐在2.2%和2.4%，買賣在這個位置達到平衡且理由均很充分，買方關注經濟預期和資產配置需求，賣方關注國債、地方債供給和央行長端國債操作，預計近期依然會在此位置小幅波動。

固定收益

美國核心PCE



中國通脹數據



中國貨幣總量



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5月31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。

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

