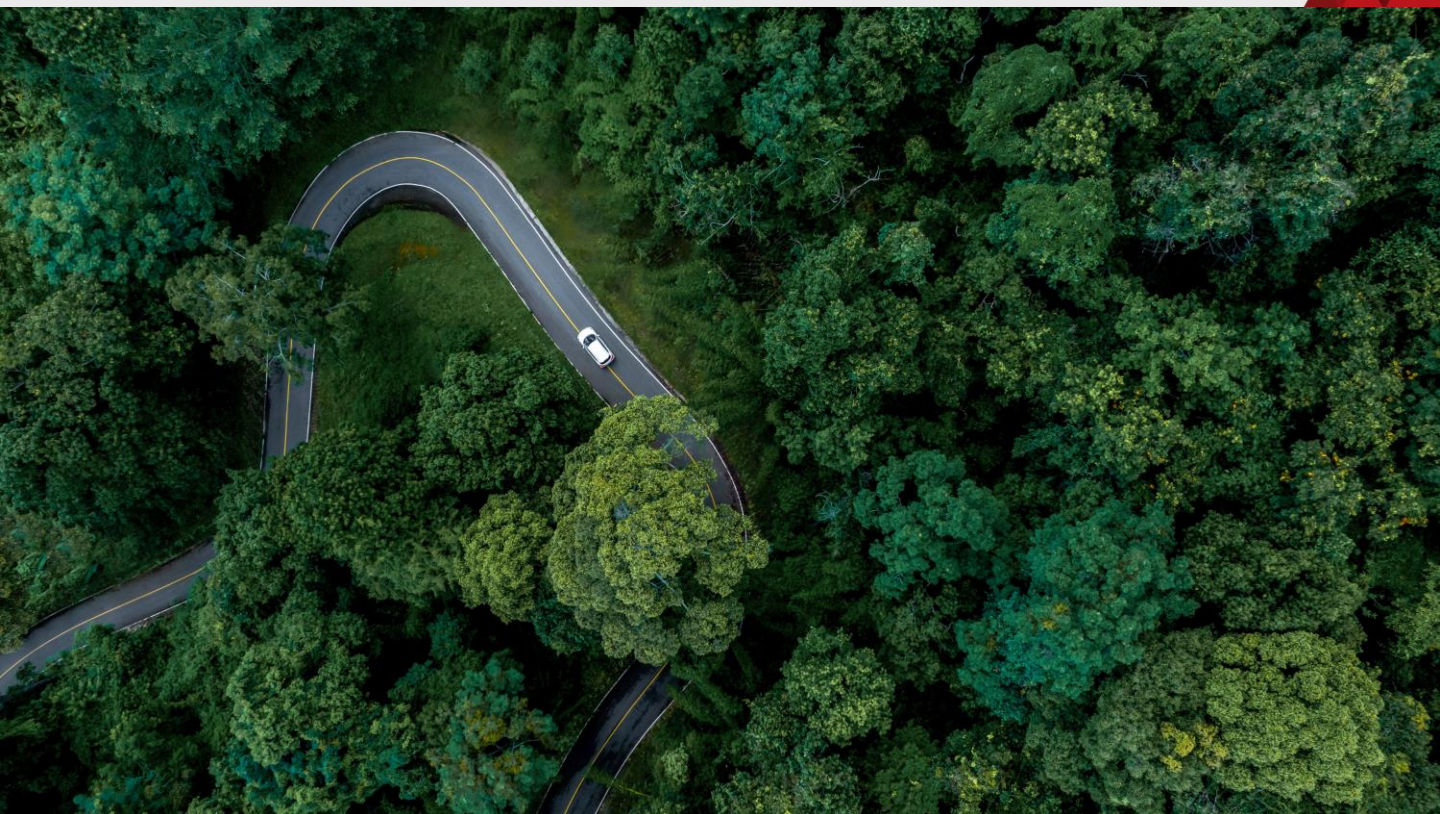




市場透視

2024年7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。六月底，國家召開多項會議，反復強調推動高質量發展，意在引導保險資金等長期資金投資創業投資，為創業投資營造更有利的市場環境。同時，國家還研究利用外資工作，指出要深化重點領域對外開放，落實製造業領域外資准入限制措施“清零”要求，推出新一輪服務業擴大開放試點舉措；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6月份，MSCI中國指數表現較為疲軟，最終下跌2.84%，國內經濟增長內生動能修復緩慢，多項生產端周度指標環比和同比皆在下滑趨勢；地產在5月17日政策“組合拳”後銷售改善，但投資受制于傳導時滯可能恢復較慢。6月30大中城市商品房成交面積環比上行19.4%，但同比下滑16.6%，二手房出售挂牌價指數環比繼續走弱0.3%；6月消費或有所承壓，乘用車銷量環比上月走弱且同比下滑，6月30日當周乘用車零售和批發銷量同比均超兩位數下滑；6月25日，國務院總理李強出席2024年夏季達沃斯論壇開幕式并致辭，強調要始終把握建設開放型世界經濟的大方向，注重固本培元，增強經濟發展的基礎支撐能力，長短結合、標本兼治打好政策“組合拳”，扎實推動高質量發展；6月27日，中共中央政治局召開會議，研究進一步全面深化改革、推進中國式現代化問題，并決定中國共產黨第二十屆中央委員會第三次全體會議于7月15日至18日在北京召開。

大中華股指	收盤價 (6月30日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
沪深300指數	3461.66	-3.30	0.89	3108.35	4064.36
MSCI中國指數	57.87	-2.84	3.43	48.75	67.27
香港恒生指數	17718.61	-2.00	3.94	14794.16	20361.03
恒生中國企業指數	6331.86	-0.95	9.77	4943.24	7023.88
全球股指					
標普500指數	5460.48	3.47	14.48	4103.78	5539.27
道瓊斯工業指數	39118.86	1.12	3.79	32327.20	40077.40
納斯達克綜合指數	17732.60	5.96	18.13	12543.86	18188.30
富時100指數	8164.12	-1.34	5.57	7215.76	8474.41
德國DAX 30指數	18235.45	-1.42	8.86	14630.21	18892.92
日經225指數	39583.08	2.85	18.28	30487.67	41100.13

經濟數據

中國6月份製造業PMI 環比5月份的49.5持平。在主要分項指數中，新訂單指數從49.6下降至49.5，產出指數從50.8下降至50.6，就業指數維持在48.0。非製造業PMI從5月份的51.1下降至6月份的50.5，其中服務業PMI從50.5下降至50.2。6月份郵政、電信和衛星傳輸服務、航空運輸、保險等交通運輸服務業PMI均在55以上，資本市場服務、房地產服務業PMI均在50以下。6月份建築業PMI 從54.4下降至 52.3，主要是南方地區強降雨等惡劣天氣影響了施工活動。

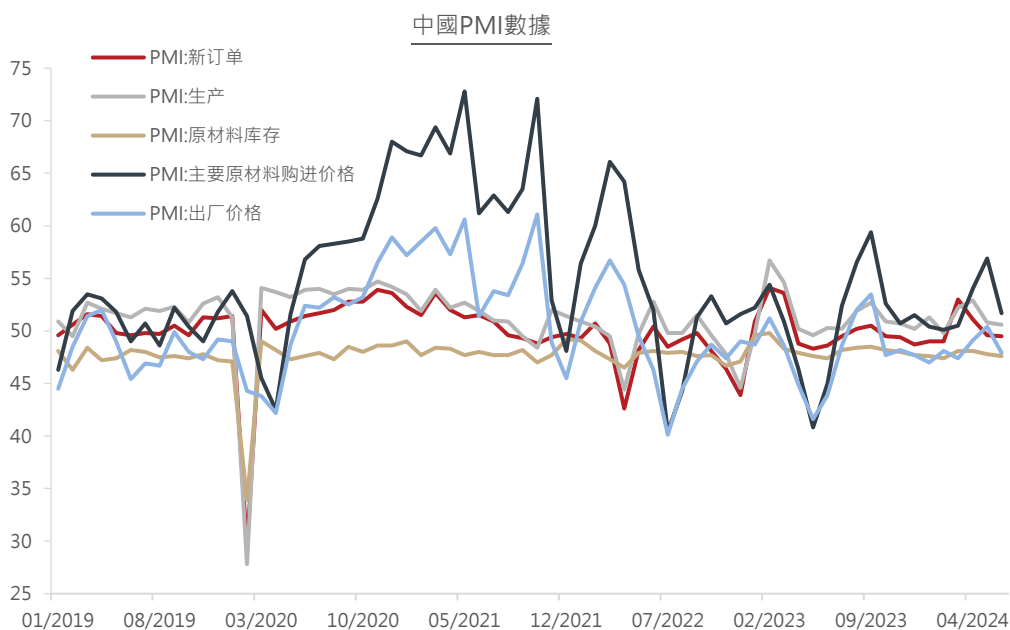
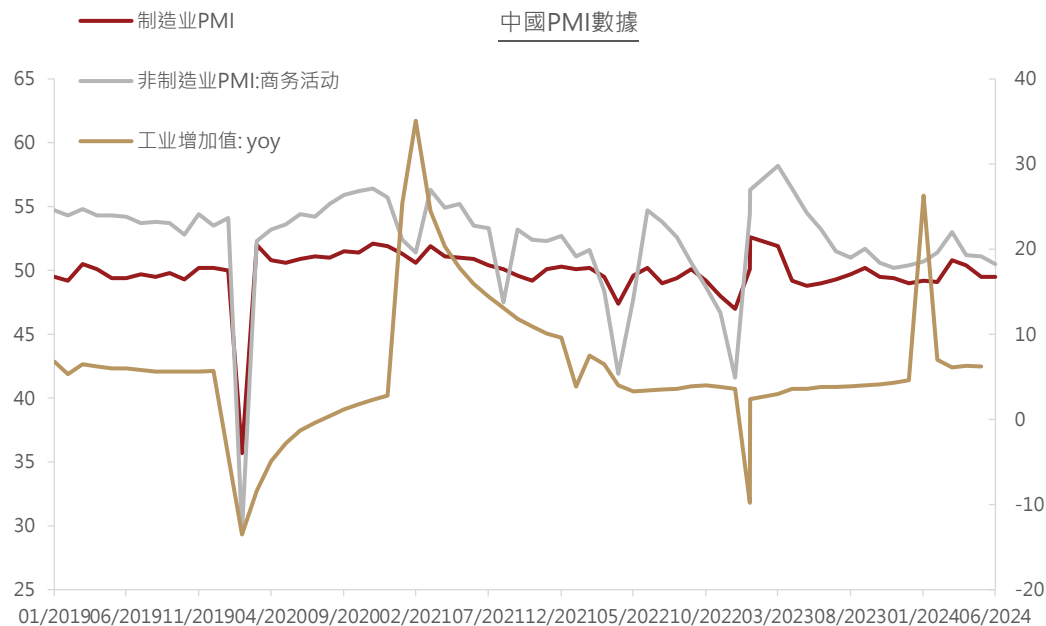
市場展望與行業配置

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。六月底，國家召開多項會議，反復強調推動高質量發展，意在引導保險資金等長期資金投資創業投資，為創業投資營造更有利的市場環境。同時，國家還研究利用外資工作，指出要深化重點領域對外開放，落實製造業領域外資准入限制措施“清零”要求，推出新一輪服務業擴大開放試點舉措；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。

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，國際局勢惡化超預期，中國經濟修復低於預期。



中國經濟活動



6月市場對於降息預期有所升溫，也符合我們先前對於市場過渡定價不著陸的的判斷，我們認為美國整體經濟仍將呈現不溫不火，邊際走弱的態勢，但距離衰退仍有較大距離，在經歷了連續兩個月“好”的通脹讀數後，高基數背景和其他國家通脹反復使得美國未來通脹進程難言一片坦途。我們整體延續美聯儲在Q3開啓降息的判斷，但在去全球化和特朗普當選後減個稅提關稅背景下本輪降息終點可能走高，也不排除美聯儲提早降息的可能性。歐洲方面，法國選舉反映了歐洲整體政治形態的風險，未來或仍有X因素。日本則有望在7月開啓taper，應對不斷貶值的匯率。

市場表現

6月市場持續波動，儘管FOMC會議下調全年的降息預期指引，但隨著通脹的改善以及部分經濟數據的走軟，市場對於首次降息時點的定價有小幅前提，歐洲議會選舉極右翼黨派強勢成為市場的X因素，整體美債收益率小幅回落。大類資產方面，強美元背景下美國資產相對領跑，大宗商品表現分化。

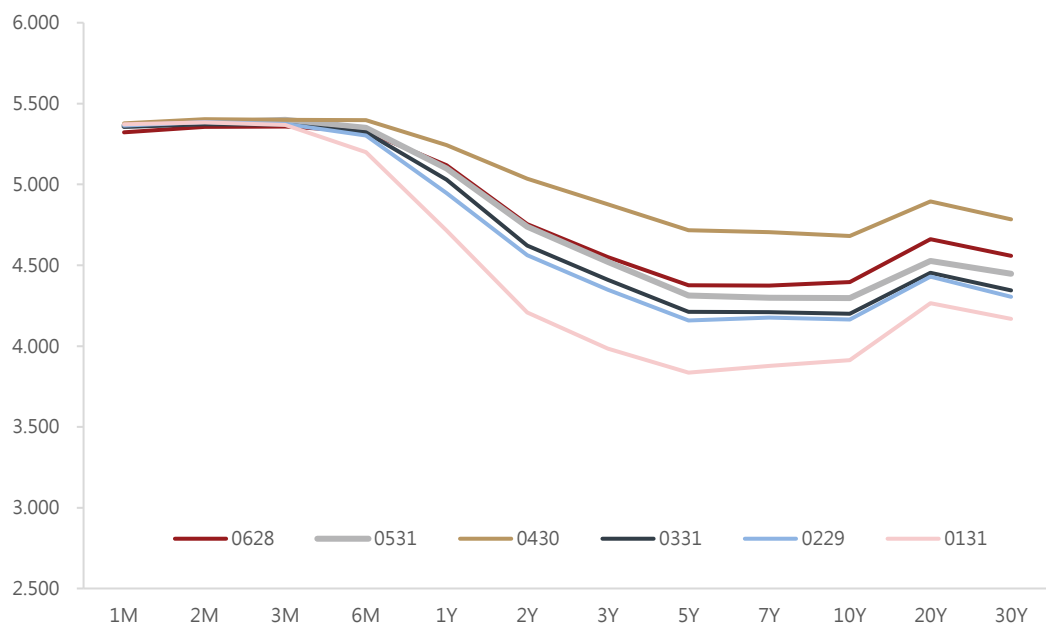
	美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
	2Y	4.75	-12	50	4.12	5.26
	5Y	4.38	-13	53	3.75	4.99
	7Y	4.37	-13	49	3.78	5.03
	10Y	4.40	-10	52	3.72	5.02
	30Y	4.56	-9	53	3.81	5.18

	中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
	3Y	1.80	-13	-49	1.77	2.53
	5Y	1.97	-11	-42	1.95	2.64
	7Y	2.10	-14	-43	2.08	2.75
	10Y	2.21	-11	-35	2.18	2.74
	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%
	2Y	0.37	-4	31	-0.07	0.41
	5Y	0.59	-6	38	0.06	0.66
	7Y	0.74	-3	38	0.18	0.78
	10Y	1.06	-1	44	0.38	1.10
	30Y	2.25	3	62	1.20	2.31

	德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
	2Y	2.83	-26	43	2.36	3.36
	5Y	2.48	-23	53	1.86	2.93
	7Y	2.46	-19	52	1.83	2.94
	10Y	2.50	-16	48	1.89	3.03
	30Y	2.69	-9	43	2.12	3.26

美國國債收益率曲線



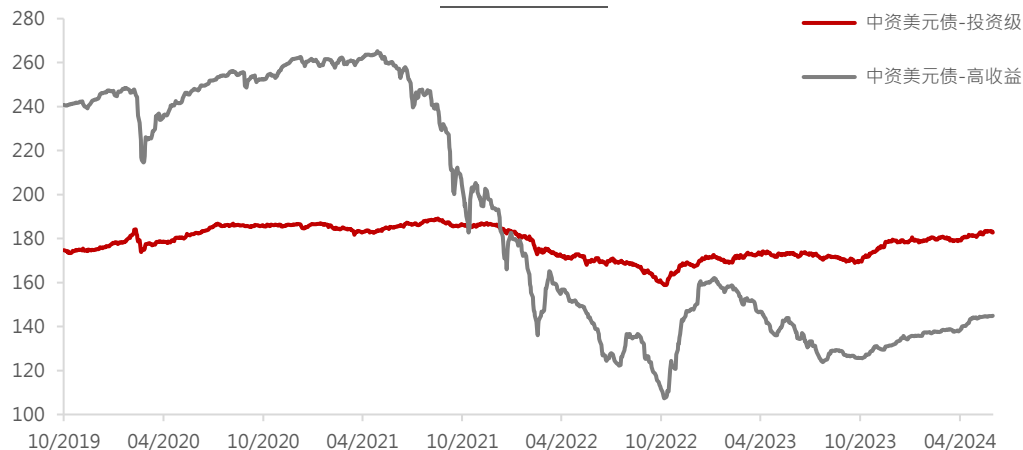
美國十年期國債收益率



美債收益率維持波動，2-10年期倒挂幅度在多數時間逐步加深，月末隨著CBO對於財政赤字預測的提升以及特朗普在總統辯論中的優勢使得市場對長債供給擔憂加劇，曲線呈現熊陡行情。信用債方面，整體供給在Q2有所降溫，信用利差全月從低點小幅走寬，歐洲（尤其是法國）表現相對落後，新興市場也出現一定回調。中資方面，利率的回落和股票的下跌使得部分高beta名字利差小幅走寬。

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	53	4	(3)	48	83
高收益 CDX	344	11	(12)	309	533
新興市場 CDX	175	12	23	156	247
主要債券指數					
亞洲美元公司債	457	0.9%	2.7%	416	459
中資美元債 投資級	214	0.8%	2.0%	198	215
中資美元債 高收益	174	1.3%	13.5%	143	174
美國投資級	3239	0.6%	0.0%	2929	3270
美國高收益	1631	0.9%	2.6%	1457	1633
新興市場公司債	444	0.9%	2.6%	401	446
全球投資級債券指數	456	0.1%	-3.2%	429	473
全球1-3年投資級債券指數	172	-0.1%	-1.4%	166	175

中資美元債指數



經濟數據

5月美國CPI讀數好於預期，尤其是核心和超級核心CPI的讀數有明顯降溫。移民擾動下就業相對糾結，整體勞動力市場進一步趨於平衡。此外，美國消費數據進一步軟化，投資也并未如預期繼續反彈。歐洲方面，多數數據符合市場預期，歐央行在完成首次降息後表示根據數據確定未來政策，法國議會選舉的不確定性令德法利差快速走寬。日本經濟數據強勁，日元持續承壓。

市場展望與行業配置

6月市場對於降息預期有所升溫，也符合我們先前對於市場過渡定價不著陸的判斷，我們認為美國整體經濟仍將呈現不溫不火，邊際走弱的態勢，但距離衰退仍有較大距離，在經歷了連續兩個月“好”的通脹讀數後，高基數背景和其他國家通脹反復使得美國未來通脹進程難言一片坦途。我們整體延續美聯儲在Q3開啓降息的判斷，但在去全球化和特朗普當選後減個稅提關稅背景下本輪降息終點可能走高，也不排除美聯儲提早降息的可能性。歐洲方面，法國選舉反映了歐洲整體政治形態的風險，未來或仍有X因素。日本則有望在7月開啓taper，應對不斷貶值的匯率。

利率而言，隨著降息的臨近，短端上行空間有限，長端債券則受到供需、經濟以及政治因素的影響，中期維度看曲線走陡的仍較有確定性，密切關注美國大選進展對宏觀環境的影響。信用方面，儘管利差波動下降，但今年以來信用利差和利率走勢負相關關係明顯，在經濟能實現軟著陸的前提下，這種情形預計仍能延續，從而提供階段性的交易機會，隨著利率曲線的走陡，信用利差曲線可能再度走平。基本面方面，隨著美國經濟的放緩，部分行業的盈利和信用指標或逐漸承壓；估值方面，信用利差在6月走寬，依然明顯低於去年底水平，信用債也是全球為數不多完全定價軟著陸的資產類別，歐洲選舉對美國大部分企業影響不大，但對整體歐洲信用債維持謹慎；技術面方面，下半年債券供給或繼續放緩，同時若聯儲開啓降息，資金可能從權益或貨幣市場流入。中資方面，整體受到人民幣匯率和中國經濟承壓的影響可控，投資人對於all in yield較高的債券需求較強，整體可以作為分散化配置。

貨幣政策，六月維持MLF和LPR利率不變，市場對今年下半年的LPR降息預期維持在20-30bps；考慮到5月MLF平量續作，3、4、6月均為縮量續作，央行淡化MLF操作，因此目前MLF量價對市場的指示意義下降。中國六月經濟數據穩定且保持擠水分，PPI確認築底但未確認拐點，對市場影響有限。財政發債，截至目前今年地方債發行速度較慢，時間上已過去一半，但新增發債量只有三分之一，進一步推動資產荒，預計下半年特別是三季度發債進度會加快，特別是8月起的專項債和地方債發行，以及特殊國債的續發。七月第一天，中國央行向市場一級交易商借入國債再賣出，增大市場上的國債供給量，類似股票市場的融券做空，推動債市特別是長端收益率上行，整體曲線約上行7bps；讓人聯想到之前央行提到的2.5%-3%是長期國債收益率的合理區間；也符合我們對10年和30年分別在2.2-2.4%和2.4%-2.6%的區間判斷。今年來，金融機構紛紛拉長久期，增加債基份額，長債收益率接近資金利率，和股市也形成蹺蹺板，對長期債券的過度追捧加劇悲觀情緒，以及金融機構對長久期的大量敞口易產生因市場波動存在潛在風險。但央行或主動避開年中時間點，也沒有加大流動性回籠，未公布國債操作細節。綜上考慮，我們預計央行更多是管理預期和控制速度，而不是方向性的轉變；短期需更多觀察操作頻率和規模，預計債市多頭也會偏謹慎。

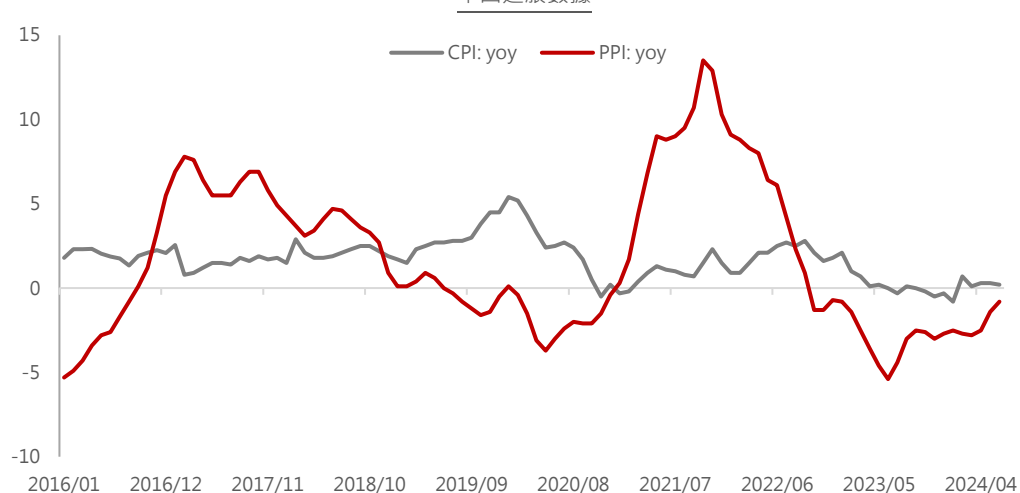
USDCNH即期由7.26上行至7.30上方，可以確認的是已突破7.23-7.28區間波動，下一個目標位是7.35-7.37前高，美元會維持強勢。中國國債利率六月繼續整條曲線下行，5年期和10年期11bps，2年期和30年期14bps；短期不建議逢反彈過快入市，利率底部支撐位太近風險回報比例一般；中長期債牛觀點未變。境外掉期維持區間波動，但考慮到當下即期上行壓力，掉期會有收窄機會，境外人民幣利率有七月上行機會，可把握對沖，當下對沖成本在2.5-2.6%。進入七月，政治上關注兩大會議，一個是7月15-18日的三中全會，主要議題在於如何推進進一步改革；另一個是7月24日的政治局會議，對於地產、地方政府隱性債務和資本市場的表述。季節性來說，7月債市利率下行居多。美國大選方面，下一個關注點是8月份芝加哥召開的民主黨全國大會，會不會黨內更換拜登。

固定收益

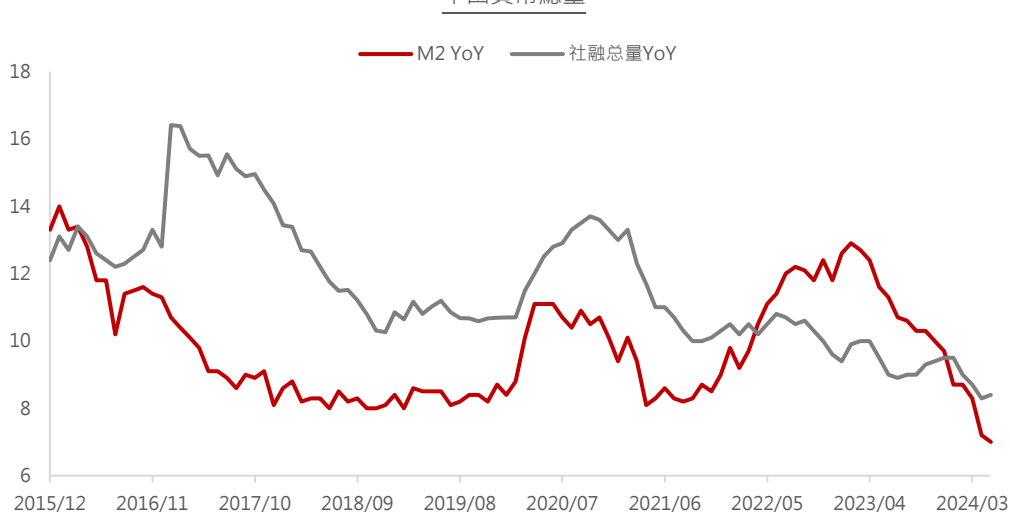
美國核心PCE



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

華夏基金(香港)有限公司

關注我們：華夏基金香港

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

