



市場透視

2024年9月

隨著海外降息預期明確，美元指數回落，人民幣近期連續升值，收復年內跌幅，對中國權益資產形成利好。《關於促進服務消費高質量發展的意見》為經濟高質量發展提供有力支撐，利好消費型服務行業後續發展，有望提振市場對於服務消費行業的信心。第二輪家電以舊換新實施細則發布，後續全國範圍內家電以舊換新將正式推開，加上金九銀十即將到來，家電線下零售量的增量將會在不久看到明顯加速。

市場表現

在8月份，MSCI中國指數小幅反彈0.78%。8月3日，國務院發布《關於促進服務消費高質量發展的意見》，提出擴大服務業開放，著力提升服務品質、豐富消費場景、優化消費環境；8月25日，商務部等四部門發布關於進一步做好家電以舊換新工作的通知，對個人消費者購買2級及以上8類家電產品給予以舊換新補貼，補貼標準為產品最終銷售價格的15%，對購買1級及以上能效或水效的產品，額外再給予產品最終銷售價格5%的補貼；8月29日，國家主席習近平會見美國總統國家安全事務助理沙利文，指出中方致力於中美關係穩定、健康、可持續發展，希望美方同中方相向而行，以積極理性的態度看待中國和中國發展；同時，本月新一輪政策支持期待有看到升溫，7月以財政赤字脈衝衡量的財政力度邊際增強。8月30日，彭博社報道稱中國國內或進一步下調存量房貸利率。

	收盤價 (8月31日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低點	52周高點
大中華股指					
滬深300指數	3321.43	-3.51	-3.20	3108.35	3854.26
MSCI中國指數	57.04	0.78	1.95	48.75	64.95
香港恒生指數	17989.07	3.72	5.52	14794.16	19706.12
恒生中國企業指數	6331.14	3.67	9.75	4943.24	6986.20
全球股指					
標普500指數	5648.40	2.28	18.42	4103.78	5669.67
道瓊斯工業指數	41563.08	1.76	10.28	32327.20	41585.21
納斯達克綜合指數	17713.63	0.65	18.00	12543.86	18671.07
富時100指數	8376.63	0.10	8.32	7279.86	8474.41
德國DAX 30指數	18906.92	2.15	12.87	14630.21	18990.78
日經225指數	38647.75	-1.16	15.49	30487.67	42426.77

經濟數據

中國8月份製造業PMI環比7月份的49.4下降到49.1。在主要分項指數中，新訂單指數從49.3下降至48.9，產出指數從50.1下降至49.8，就業指數從48.3下降至48.1。非製造業PMI從7月份的50.2上升至8月份的50.3，其中服務業PMI從50.0上升至50.2。8月份鐵路和航空運輸、郵政、電信和衛星傳輸服務行業的PMI均在55以上，而資本市場服務、家庭服務和房地產服務行業的PMI均低於50。建築業PMI從7月的51.2下降至8月的50.6，建築活動受到高溫和暴雨等不利天氣條件影響。

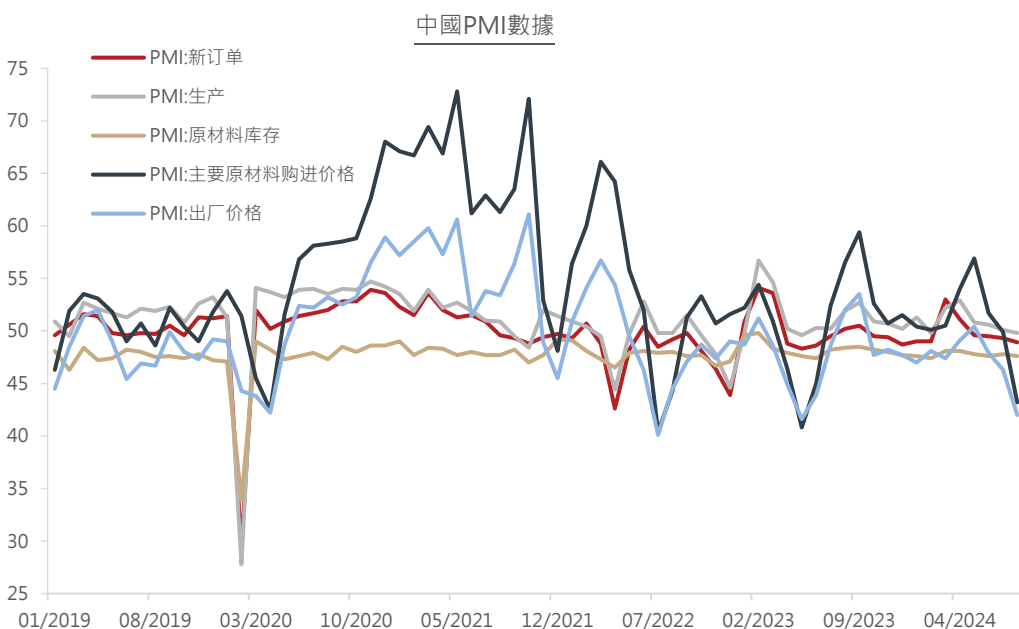
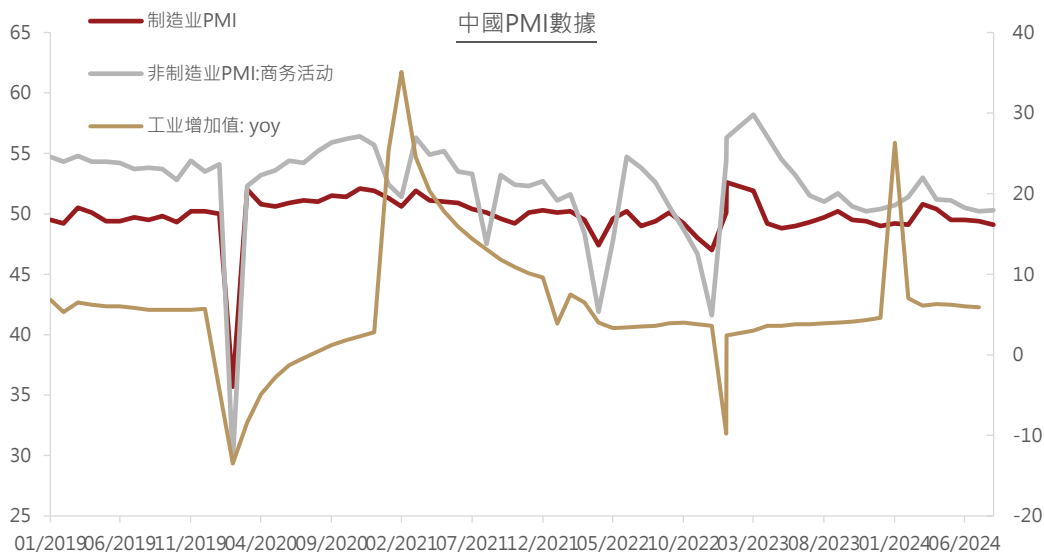
市場展望與行業配置

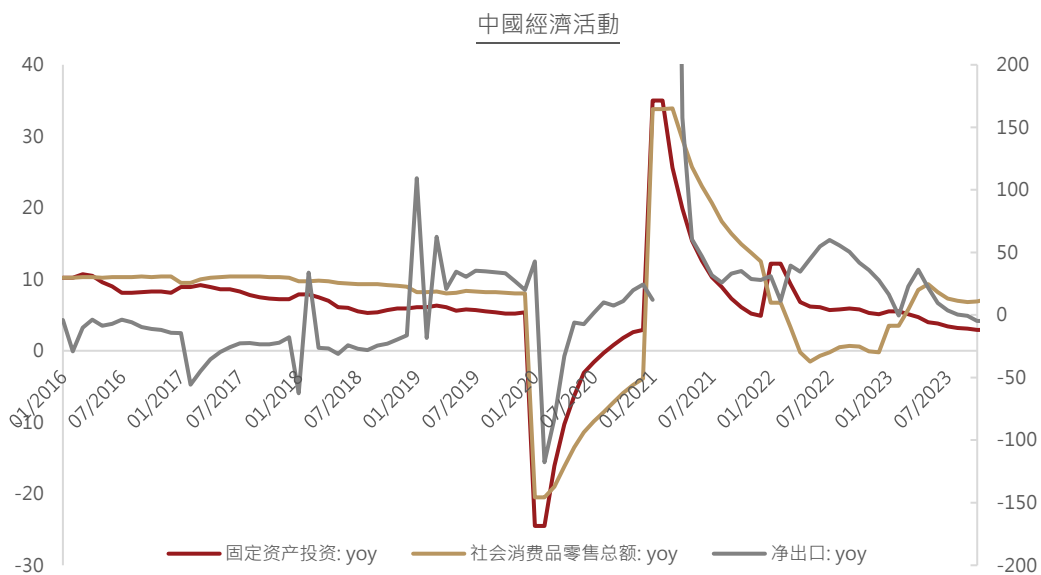
展望未來，我們對中國股市保持長期積極的觀點。隨著海外降息預期明確，美元指數回落，人民幣近期連續升值，收復年內跌幅，對中國權益資產形成利好。《關於促進服務消費高質量發展的意見》為經濟高質量發展提供有力支撐，利好消費型服務行業後續發展，有望提振市場對於服務消費行業的信心。第二輪家電以舊換新實施細則發布，後續全國範圍內家電以舊換新將正式推開，加上金九銀十即將到來，家電線下零售量的增量將會在不久看到明顯加速。對於國內可能會下調的存量房貸利率的報道，其中有講到可能會將允許存量房貸尋求轉按揭。若能兌現，將有望降低居民債務負擔、提振消費，緩解居民端主動去杠杆的趨勢。

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。





我們認為，四季度的美國選舉結果對於美國的財政、稅收、移民政策等還有諸多不確定性，尤其是如果特朗普當選可能加大經濟和金融市場的尾部風險。好消息是在2024年財年結束後（今年9月底），美國財政空間還比較充足，考慮到美國大選進入衝刺階段，民主黨有理由維持經濟穩定，因此在三季度加強財政赤字支出、避免年內經濟硬著陸是合理選擇。我們整體認為美國年內經濟的預期大概率是軟著陸，而美國降息周期的開啓也會為部分新興市場國家帶來一定投資機會。

市場表現

8月風險情緒逐步修復，美聯儲主席鮑威爾在7月的FOMC會議中表示，如果數據允許，最早將於9月的FOMC會議開啓首次降息，而在8月的Jackson Hole全球央行年會上，鮑威爾正式宣告了“政策調整的時機已經到來”，並將關注點轉向了就業市場。降息預期的提升使得美股等風險資產在歷經七月底八月初的回調後重拾漲勢逼近前高，但美元走弱，日元走強的勢頭并未回吐。全月來看，黃金和工業金屬表現較好，債券整體表現好於股票，原油表現落後。

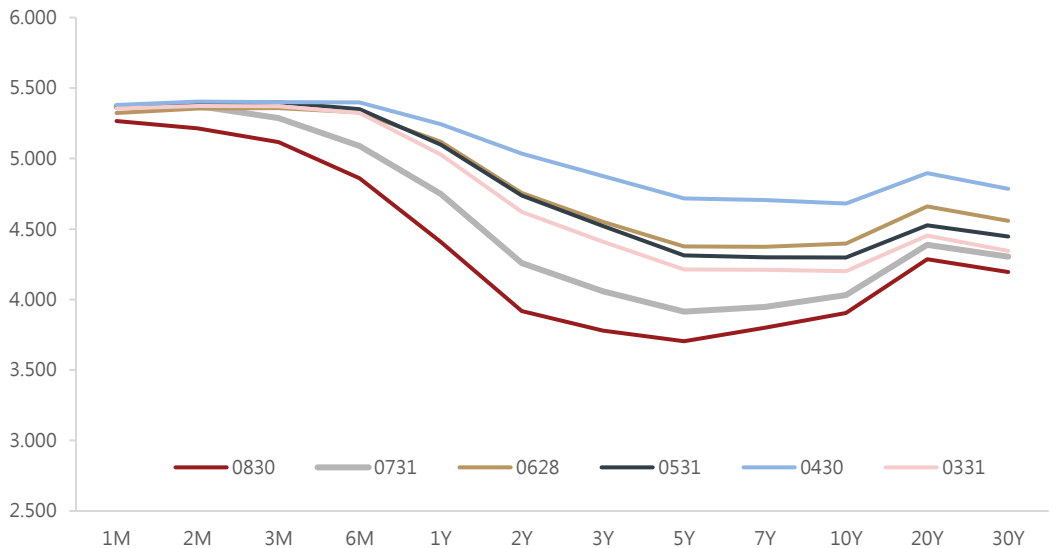
美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
2Y	3.92	-34	-33	3.65	5.26
5Y	3.70	-21	-14	3.45	4.99
7Y	3.80	-15	-8	3.52	5.03
10Y	3.90	-13	2	3.67	5.02
30Y	4.20	-11	17	3.94	5.18

中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
3Y	1.67	-1	-62	1.61	2.53
5Y	1.86	-1	-54	1.81	2.64
7Y	2.08	8	-46	1.94	2.75
10Y	2.18	3	-38	2.08	2.74
30Y	2.39	0	-45	2.29	3.03

日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
2Y	0.37	-8	32	0.00	0.47
5Y	0.51	-16	30	0.16	0.68
7Y	0.63	-19	27	0.30	0.85
10Y	0.90	-16	28	0.56	1.11
30Y	2.10	-8	46	1.48	2.31

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低點%	52周最高點%
2Y	2.39	-14	-1	2.15	3.36
5Y	2.19	-4	24	1.86	2.93
7Y	2.15	-2	21	1.83	2.94
10Y	2.30	0	28	1.89	3.03
30Y	2.55	3	28	2.12	3.26

美國國債收益率曲線



固定收益

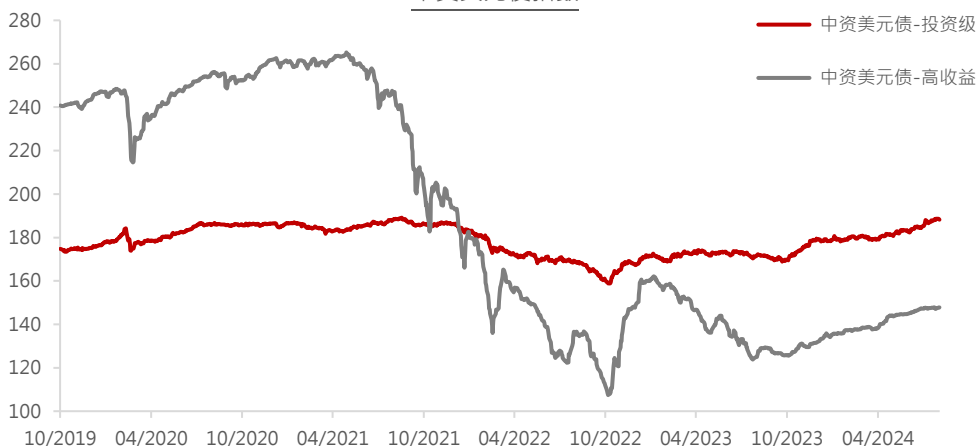
美國十年期國債收益率



美債收益率在月初大幅下行，其中10年期美債一度下探至3.67%，隨後大部分時間在3.8%-4%區間波動，全月看美債收益率曲綫走陡。信用債方面，整體供給相對安靜，信用利差逐步收窄，高beta資產如AT1債券表現較好，全月整體信用債延續了過去兩個月的良好表現，其中全球投資級債券指數上漲1.5%，中資美元債則相對表現落後。

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	49	(3)	(7)	48	83
高收益 CDX	322	(9)	(35)	309	533
新興市場 CDX	162	(7)	10	155	247
主要債券指數					
亞洲美元公司債	471	1.3%	5.9%	416	472
中資美元債 投資級	221	1.3%	5.2%	198	221
中資美元債 高收益	177	0.2%	15.8%	143	178
美國投資級	3367	1.5%	4.0%	2929	3386
美國高收益	1690	1.6%	6.3%	1457	1690
新興市場公司債	460	1.8%	6.3%	401	461
全球投資級債券指數	480	2.4%	1.9%	429	483
全球1-3年投資級債券指數	179	2.0%	2.4%	166	179

中資美元債指數



經濟數據

美國通脹數據在進一步降溫，就業方面，七月失業率超預期至4.3%，儘管天氣因素產生一定擾動，但多位聯儲官員提示關注就業市場；製造業方面，美國 ISM 製造業 PMI 連續三個月回落，但 PMI 新訂單指數仍相對具有韌性；消費方面，強勁的房價和美股拉動美國家庭淨資產創新高，居民消費韌性較強，也支撐了2季度美國GDP。歐洲整體經濟和就業情況好於預期，但市場仍預期英央行和歐央行會在9月降息。

市場展望與行業配置

美聯儲9月正式開始降息基本塵埃落定，市場主要關注點在於降息幅度。儘管風險資產從8月初的套息交易中逆轉，但外匯市場仍有較多異常指標，且我們認為，四季度的美國選舉結果對於美國的財政、稅收、移民政策等還有諸多不確定性，尤其是如果特朗普當選可能加大經濟和金融市場的尾部風險。好消息是在 2024 年財年結束前後（今年 9 月底），美國財政空間還比較充足，考慮到美國大選進入衝刺階段，民主黨有理由維持經濟穩定，因此在三季度加強財政赤字支出、避免年內經濟硬著陸是合理選擇。我們整體認為美國年內經濟的預期大概率是軟著陸，而美國降息周期的開啓也會為部分新興市場國家帶來一定投資機會。

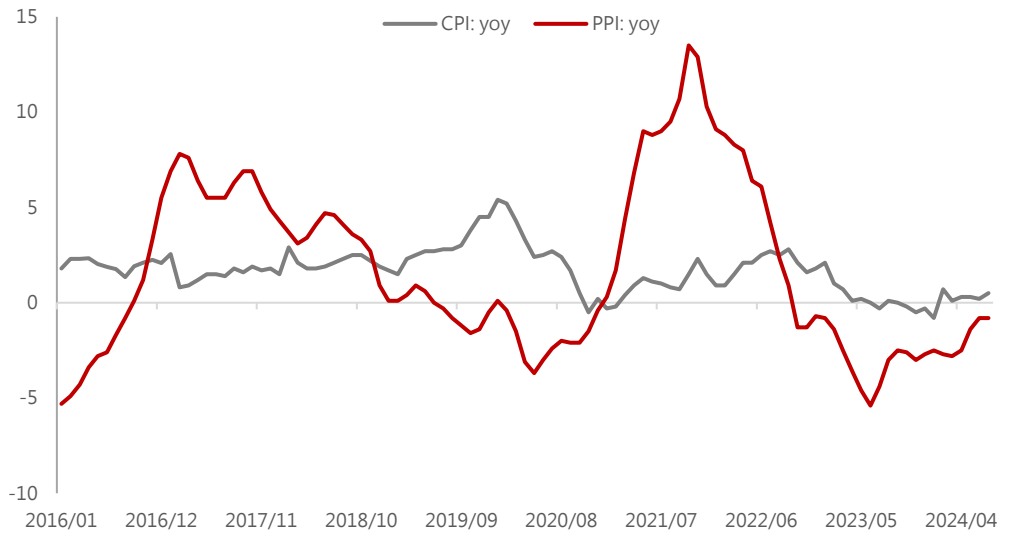
向前看，雖然美元利率和信用債在過去的三個月中表現領先，但歷史過往周期數據表明，美國利率債和投資級信用債在首次降息後相對表現依舊不錯。美債利率方面，基準情況下，中期維度美債短端2-5年期下行相對有確定性，長端10-30年期則可能隨著降息利好出儘先下後上。信用利差方面，基本面看高收益企業今年已經對大量未來到期債務進行再融資，大部分行業信用基本面整體穩健，技術面看，儘管供給會在9月抬升，但隨著短端利率的下行和曲線形態的恢復需求仍會較強，僅估值角度相對較貴，我們預計短期信用利差仍會在相對低位波動，但在未來3至6個月仍有不小的可能性出現階段性的調整走寬。

美國核心PCE

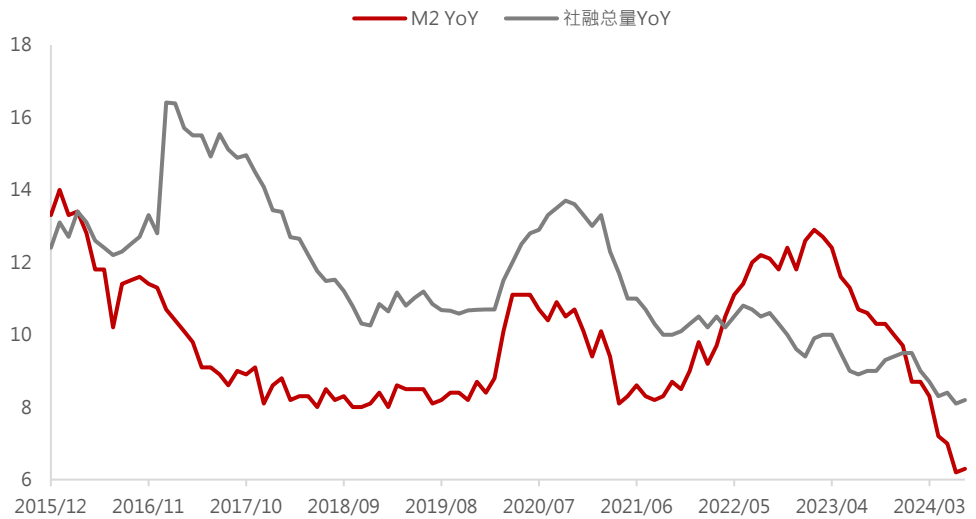


固定收益

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

