



市场透视

2024年10月

9月24日金融政策的组合拳以及9月26日政治局会议对于政策的调整和表态，基本都是沿着降低融资成本和提振投资回报预期的两条思路展开。降息、降准、降低首付比例和存量按揭利率等举措主要就是为了降低融资成本和加杠杆的门槛，而另一方面，为了稳定资产价格和投资回报预期，央行创设两个新的结构性货币政策工具用来稳定股市价格，并且还首次提出明确目标性表述“促进房地产市场止跌回稳”，大超市场预期。此外，政治局会议通稿还指出要把促销费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，此举本身就较为超预期，如果能落地的话将会中国经济带来更大的正面影响。

市场表现

9月份，MSCI中国指数大幅反弹23.07%，主要因为金融三部委政策和中央政治局会议提振了市场情绪。9月13日，第十四届全国人大常委会第十一次会议通过实施渐进式延迟法定退休年龄的决定；9月24日，央行、金融监管总局、证监会主要负责人宣布近期全面降准50个基点、下调7天逆回购操作利率至1.5%、下调存量房贷利率约50个基点至新增房贷利率水平，并且还首度推出股票回购增持专项再贷款和证券、基金、保险公司互换便利两个创新工具；9月26日，政治局会议强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，包括发行使用好超长期特别国债和地方专项债、降低存款准备金率，实施有力度的降息等。

	收盘价 (9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	4017.85	20.97	17.10	3108.35	4038.70
MSCI中国指数	70.20	23.07	25.47	48.75	71.31
香港恒生指数	21133.68	17.48	23.97	14794.16	22667.74
恒生中国企业指数	7509.79	18.62	30.19	4943.24	8146.25
全球股指					
标普500指数	5762.48	2.02	20.81	4103.78	5767.37
道琼斯工业指数	42330.15	1.85	12.31	32327.20	42628.32
纳斯达克综合指数	18189.17	2.68	21.17	12543.86	18671.07
富时100指数	8236.95	-1.67	6.51	7279.86	8474.41
德国DAX 30指数	19324.93	2.21	15.36	14630.21	19491.93
日经225指数	37919.55	-1.88	13.31	30487.67	42426.77

经济数据

中国9月份制造业PMI 环比8月份的49.1上升至49.8。在主要分项指数中，新订单指数从48.9上升至49.9，产出指数从49.8上升至51.2，就业指数从48.1上涨至48.2。非制造业PMI从8月份的50.3下降至9月份的50.0，其中服务业PMI从50.2下跌至49.9。根据调查显示，9月份铁路和航空运输、邮政、电信和卫星传输服务行业的PMI均在55以上，而资本市场服务、家庭服务和房地产服务行业的PMI均低于50。建筑业PMI从8月的50.6上升至9月的50.7，相较前几年依旧处于较低水平。

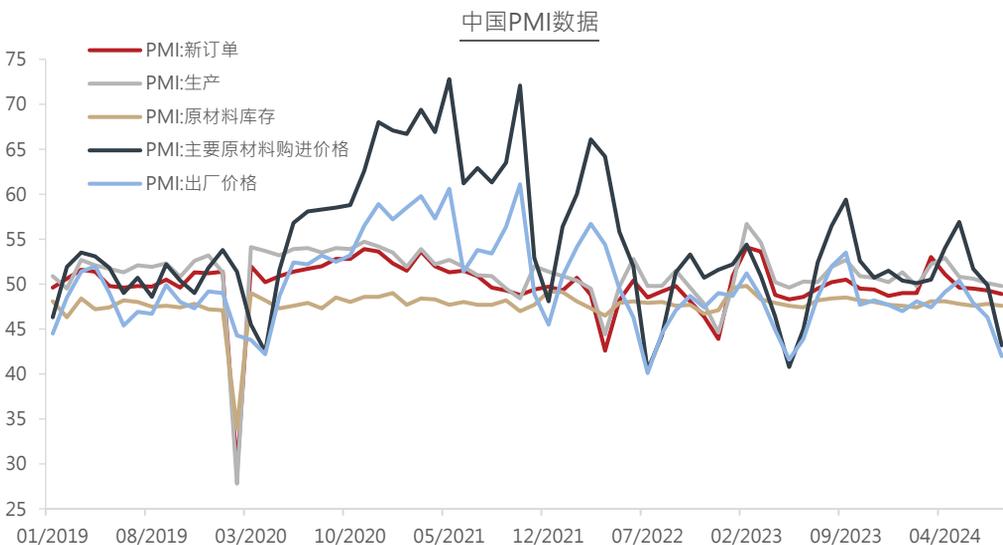
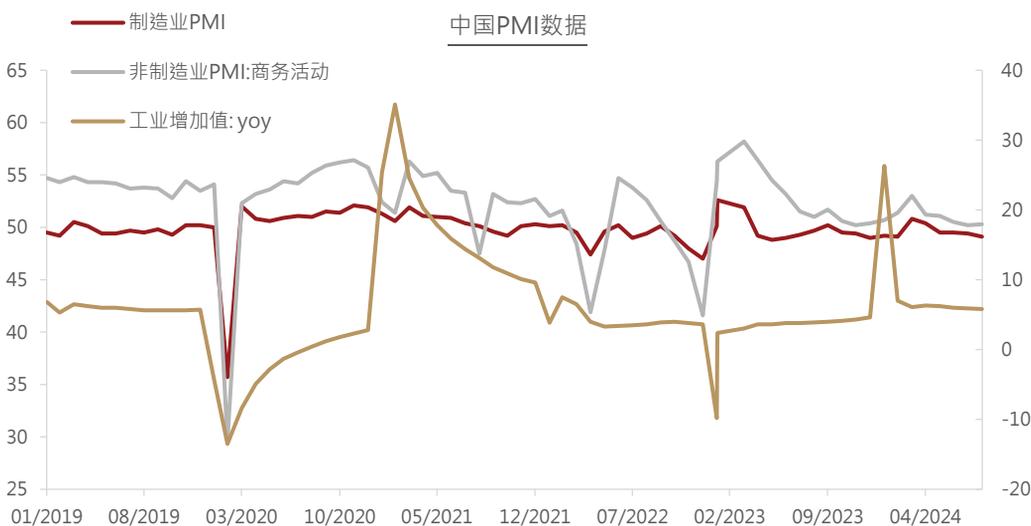
市场展望与行业配置

展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。9月24日金融政策的组合拳以及9月26日政治局会议对于政策的调整和表态，基本都是沿着降低融资成本和提振投资回报预期的两条思路展开。降息、降准、降低首付比例和存量按揭利率等举措主要就是为了降低融资成本和加杠杆的门槛，而另一方面，为了稳定资产价格和投资回报预期，央行创设两个新的结构性货币政策工具用来稳定股市价格，并且还首次提出明确目标性表述“促进房地产市场止跌回稳”，大超市场预期。此外，政治局会议通稿还指出要把促销费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，此举本身就较为超预期，如果能落地的话将会中国经济带来更大的正面影响。

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。

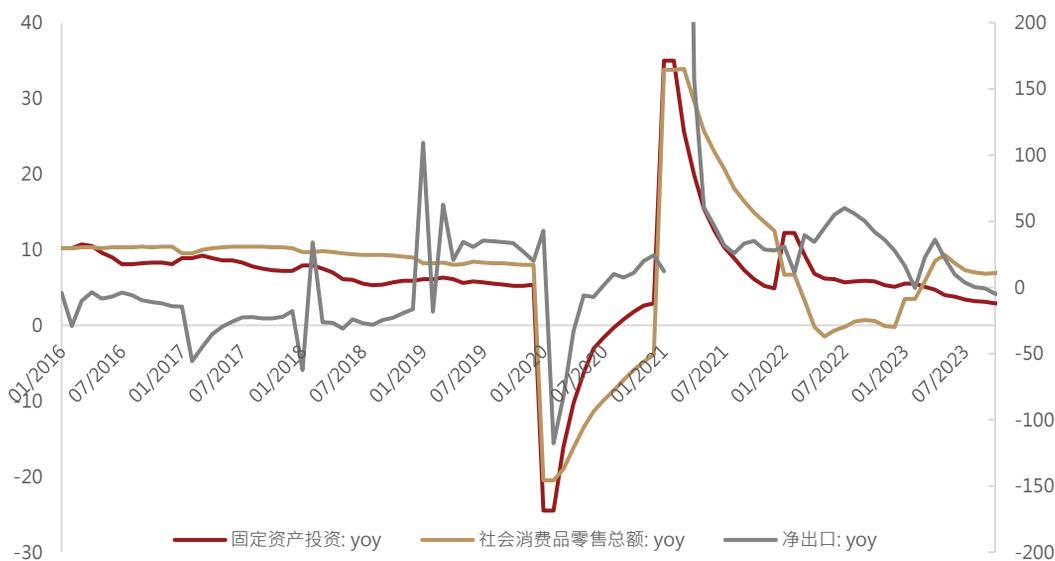
风险

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。



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9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。

中国经济活动



固定收益

美国正式开始降息周期，首次降息50bp的幅度超过市场大部分投资人先前预期，体现了美联储不愿落后曲线，并在大选前呵护就业市场和金融市场较强的决心。尽管市场对于年内降息幅度依旧抱有较大的期待，但目前美国经济状况并未发生大幅恶化，鲍威尔预计会根据经济尤其是就业数据决定降息幅度，不排除减慢降息速率的可能。此外，中国资产情绪的提升以及美国流动性的释放预计也会对全球其他国家尤其是新兴市场产生一定边际利好，但在美国大选和潜在地缘冲突的背景下，仍然需要关注尾部风险。

市场表现

随着美联储降息50bp，9月市场整体风险情绪高涨。9月FOMC会议美联储宣布降息50bp略超市场预期，鲍威尔强调维持就业的重要性但并不建议将降息“50bp”视为基准，发布会相对偏鹰。点阵图显示预计年内仍会降息2次共50bp（分歧较大）但市场定价更为激进。靴子落地后风险资产继续上涨，标普指数，黄金创下新高，AH股在政策提振下暴涨，除原油外多数大宗商品反弹。

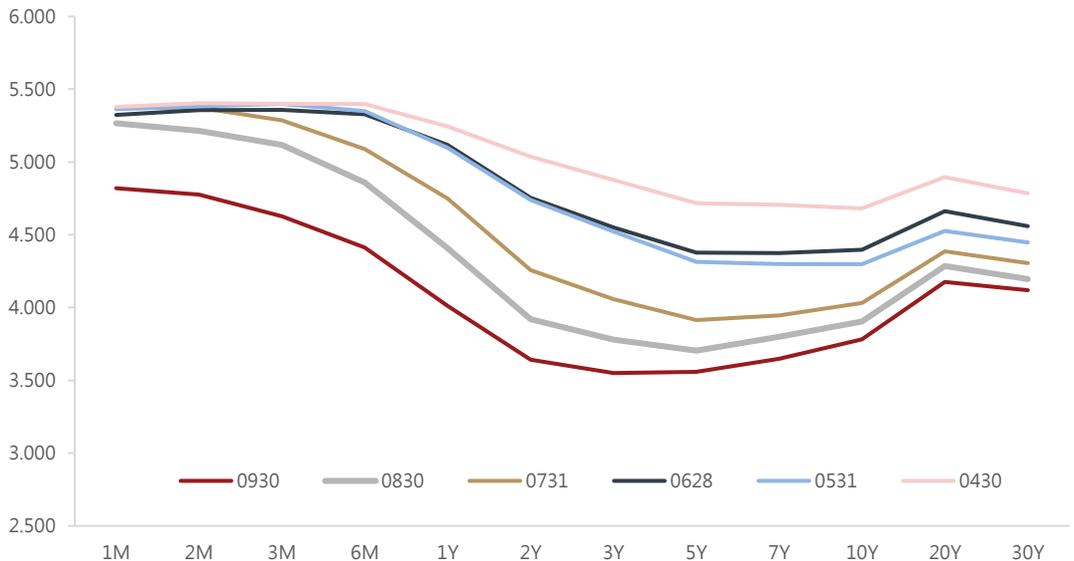
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	3.64	-28	-61	3.50	5.26
5Y	3.56	-14	-29	3.38	4.99
7Y	3.65	-15	-23	3.48	5.03
10Y	3.78	-12	-10	3.60	5.02
30Y	4.12	-8	9	3.89	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	1.61	-6	-68	1.45	2.53
5Y	1.85	0	-54	1.68	2.64
7Y	2.11	3	-43	1.87	2.75
10Y	2.21	3	-35	2.02	2.74
30Y	2.37	-1	-46	2.12	3.03

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.39	2	34	0.00	0.47
5Y	0.51	0	30	0.16	0.68
7Y	0.60	-3	23	0.30	0.85
10Y	0.86	-4	25	0.56	1.11
30Y	2.09	-1	46	1.48	2.31

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	2.07	-32	-34	1.99	3.25
5Y	1.95	-24	0	1.84	2.89
7Y	1.93	-21	-1	1.83	2.94
10Y	2.12	-18	10	1.89	3.03
30Y	2.46	-9	20	2.12	3.26

美国国债收益率曲线



固定收益

美国十年期国债收益率



美债收益率全月呈现牛陡行情，主要下行时段发生在降息落地之前。2年期美债年初以来已经下行超60bp，而且长端30年期美债仅下行8bp至4.12%。信用债方面，一级供给同比增长30%创下记录，但强劲的需求令二级信用利差继续收窄，距离5月利差低点距离不远。在此背景下，信用债连续第五个月录得正收益，中资美元债也在月末跟随市场情绪利差大幅收窄。

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	3	(4)	47	83
高收益 CDX	329	7	(27)	306	533
新兴市场 CDX	163	1	11	153	247
主要债券指数					
亚洲美元公司债	478	1.4%	7.4%	416	478
中资美元债 投资级	224	1.4%	6.6%	198	224
中资美元债 高收益	183	2.9%	19.1%	143	183
美国投资级	3426	1.7%	5.8%	2929	3441
美国高收益	1718	1.6%	8.1%	1457	1718
新兴市场公司债	467	1.5%	8.0%	401	468
全球投资级债券指数	488	1.7%	3.6%	429	490
全球1-3年投资级债券指数	181	1.3%	3.7%	166	181

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9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

美国8月CPI同比增长2.5%，尽管核心CPI由于房屋分项环比增速有所反弹，但市场担忧继续缓解。随着天气因素扰动的剔除，8月美国新增非农就业小幅恢复，失业率并未继续恶化，但V/U的回落显示就业市场的走弱。此外，美国消费初见走弱信号，而利率敏感分项如房屋则相对稳定。欧洲方面，通胀继续降温，欧央行降息25bp，日本央行按兵不动，但新首相对市场产生一定扰动。

市场展望与行业配置

美国正式开始降息周期，首次降息50bp的幅度超过市场大部分投资人先前预期，体现了美联储不愿落后曲线，并在大选前呵护就业市场和金融市场较强的决心。尽管市场对于年内降息幅度依旧抱有较大的期待，但目前美国经济状况并未发生大幅恶化，鲍威尔预计会根据经济尤其是就业数据决定降息幅度，不排除减慢降息速率的可能。此外，中国资产情绪的提升以及美国流动性的释放预计也会对全球其他国家尤其是新兴市场产生一定边际利好，但在美国大选和潜在地缘冲突的背景下，仍然需要关注尾部风险。

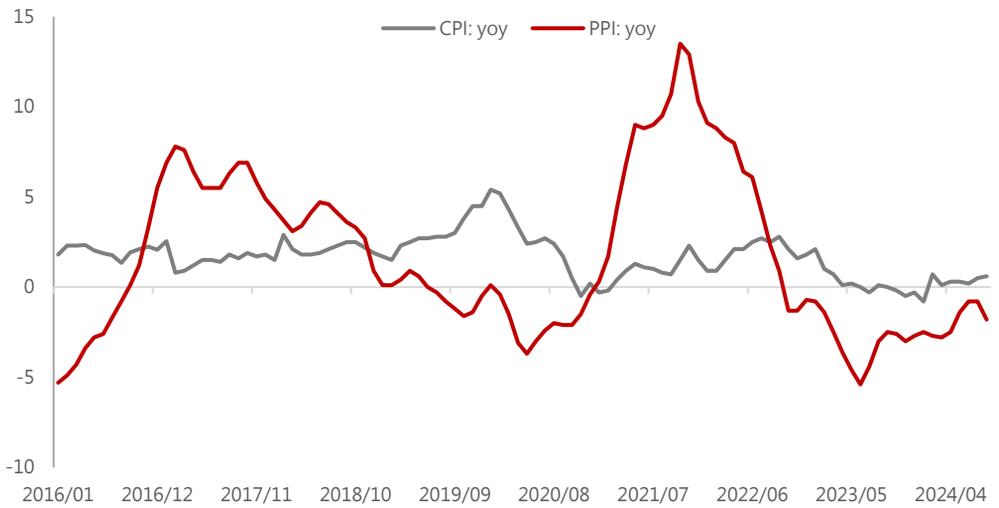
如果将本轮降息与1995年的预防式降息类比，在上轮周期中，固定收益类资产并未在靴子落地后有良好的表现，此外在大财政背景下，需要警惕美债利率尤其是长端反弹的风险。信用债方面，短端融资成本的下降和曲线形态的修复仍会产生一定边际的技术支撑，以AT1为代表的高息高beta资产在9月持续上涨也体现了投资者对于收益率的追逐。但考虑到当前的估值以及日益临近的美国大选，我们仍认为保持相对分散具有较高的必要性。

中国央行在九月超预期幅度和提前推进宽松货币政策，包括7天逆回购利率降息20bps至1.5%，14天逆回购利率降息10bps至1.85%，MLF降息30bps至2%，准备金降准50bps至9.5%；本次LPR未降息但市场对其后续有20-25bps降息预期。政治局会议分析研究当前经济形势和经济工作下半年谈及经济多在10和12月，因此本次算提前。除出口数据向好外，其他经济数据不足以支撑基本面，加上进入四季度冬季北方经济投资活动将减缓，政策面未必能在基本面有快速提升。目前资本市场上股市的PE估值已经接近翻倍过去前2-3年的估值，主要是买盘、情绪等驱动，在当下是合理的；但若回归基本面的话，需要财政政策发力和超过5%或回到疫情前的GDP水平来支撑。市场关注10月底前关于财政政策的相关信息，新增2万亿特别国债是基准线，若能超出此规模或者有中央直接购地购房举措则属于超预期。值得一提的是，其他央行和美联储的降息，也为中国央行降息打开了顺周期的大门，以及美元资产短期见顶也为全球多资产基金将钱投入中国市场提供机会，因此本轮人民币和中国股市的上行，既有自身政策也有外部大环境。

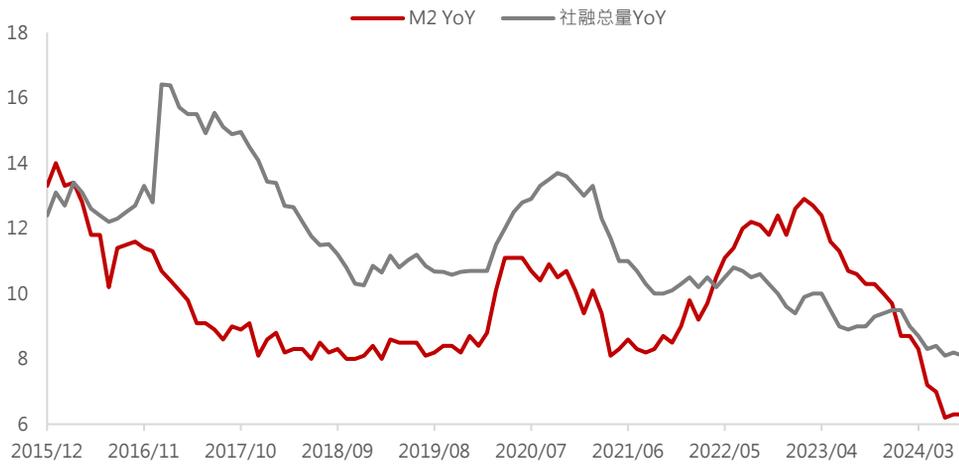
USDCNH即期从7.09先上行至7.14随后快速下行至6.97，目前交易在7.02。可谓天时地利的内外因包括企业争先结汇、美元和美金利率走低、中国政策超预期、股市情绪向好和资本流入、人民币资金面收紧。技术面来说7的支撑位已经破了，下一个强支撑位在6.9。USDCNH掉期显著上行，滞后了境内USDCNY约一个月，本轮上行主要由于中美利差缩窄，以及先前本身不正常的掉期位置也不可持续，现在算基本恢复正常，整条掉期曲线仍然倒挂但对冲成本缩窄到2.1-2.7%了，目前这个位置算是一个均衡合适的水平。国债利率V型走势，先下后上，波幅约15-20bps，利率曲线趋陡峭，预计陡峭将持续，短期主要受到政策面和股市作用，如果后续增发特别国债和股市继续上涨，10年期阻力位2.3%，30年期阻力位在2.5%。

固定收益

中国通胀数据



中国货币总量



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

