

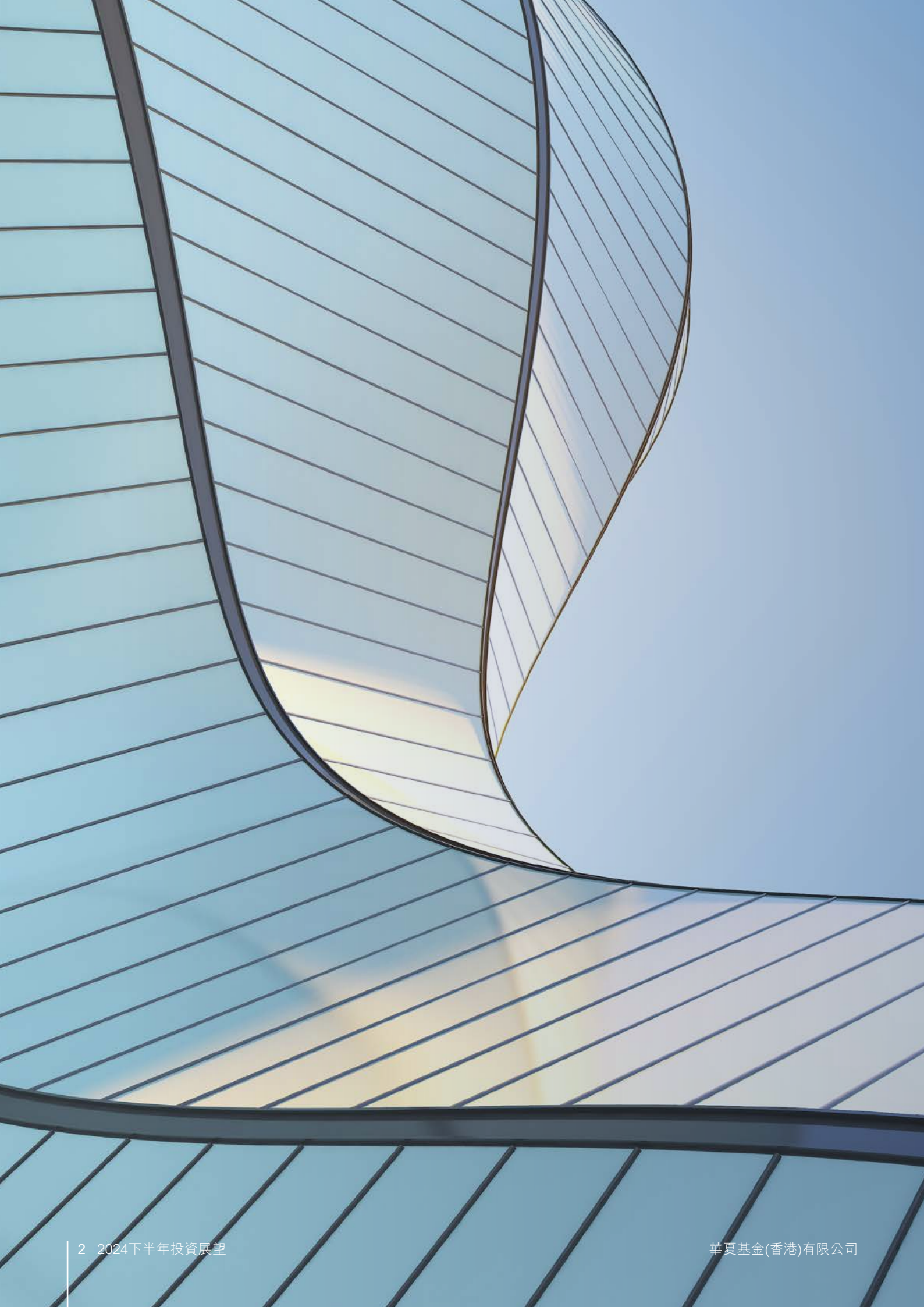


華夏基金(香港)  
China AMC (HK)

2024

下半年投資展望





# 目錄

---

中國股票市場	• 2024上半年中國股票市場回顧	04
	• 2024下半年中國股票市場展望	
	• 2024下半年配置策略和投資主題	

---

全球債券市場	• 2024上半年全球債券市場回顧	11
	• 2024下半年全球債券市場展望	
	• 人民幣回顧與展望	

---

加密資產	• 加密資產回顧與展望	15
------	-------------	----

---

關於華夏基金(香港)	• 公司簡介	20
	• 獎項榮譽	
	• 關注我們	

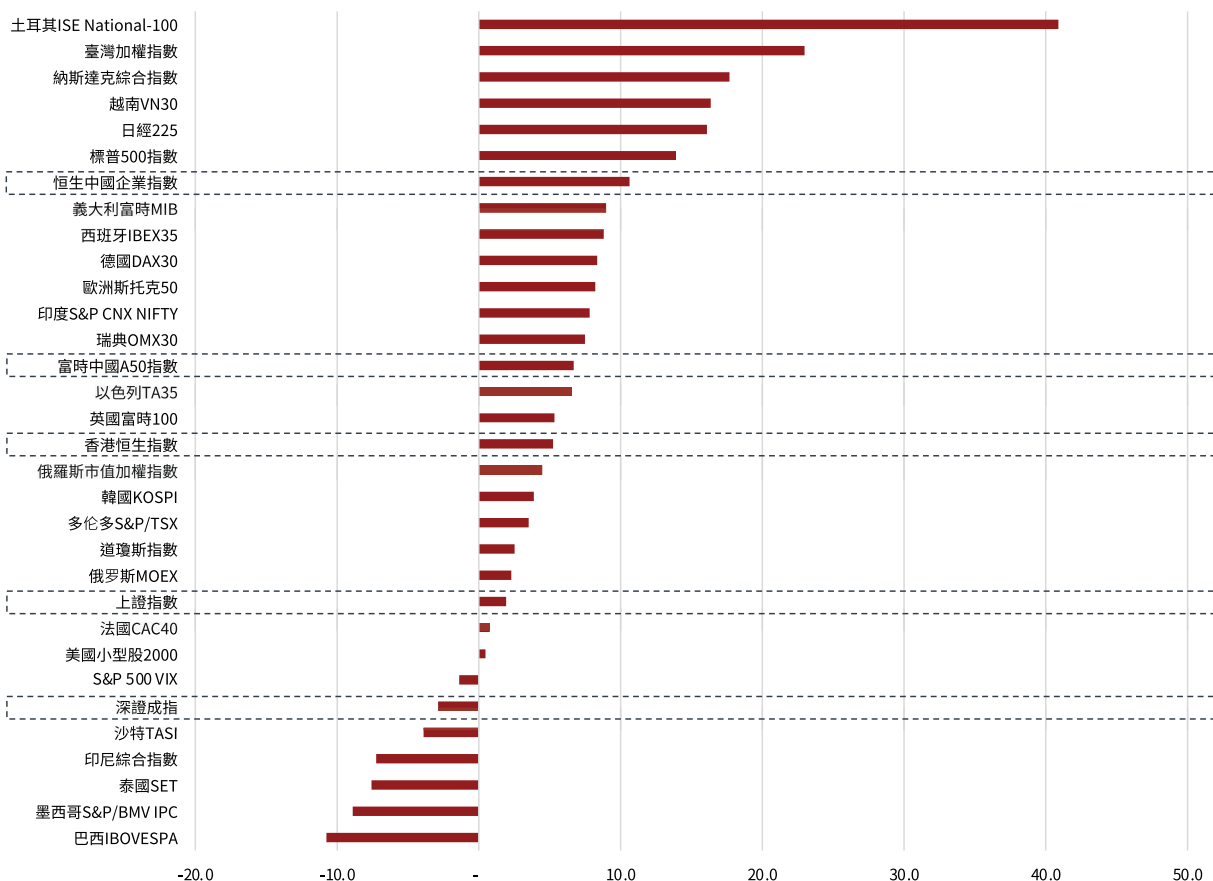
# 中國股票市場

## 2024上半年中國股票市場回顧

2024年上半年(截止到6月13日)，中國股票市場的表現總體好於過去三年。在全球主要股票市場當中，恒生中國企業指數和富時A50指數分別取得了10.6%和6.7%的收益，恒生指數

和上證指數也錄得了正收益。尤其在4月中下旬到5月下旬的反彈當中，中國股票尤其是港股在全球股指當中表現最佳。

圖1：2024年初至今全球主要股票市場表現



資料來源：Investing.com，截至2024年6月13日。



中國股票資產在2024年上半年有所修復的基礎背景是，A股和港股的估值在全球範圍內處於非常具吸引力的低位，而驅動股市修復的催化劑是中國經濟的韌性好於市場悲觀投資者的預期，同時中國政府在二季度推出的一系列政策，提振了投資者對地產行業的信心，也提升了對未來更多改革政策的期待。

### 第一階段

### 中國股市在2023年11月底到2024年2月初經歷了快速的下跌

金融監管機構對部分交易行為的監管做出調整，但經濟數據偏弱仍是出現市場調整的主要原因，通過花旗中國經濟意外指數（該指數主要用來描述新公告的經濟數據與之前市場預期的差距）觀察，12月至2月初，中國經濟數據總體趨勢偏弱和低於預期。

在市場持續下跌的過程當中，觸發了部分投資者止損，且令更多投資者對未來的預期更加悲觀。成長股普遍下跌，而高分紅和低估值國企等標的表現相對穩健。

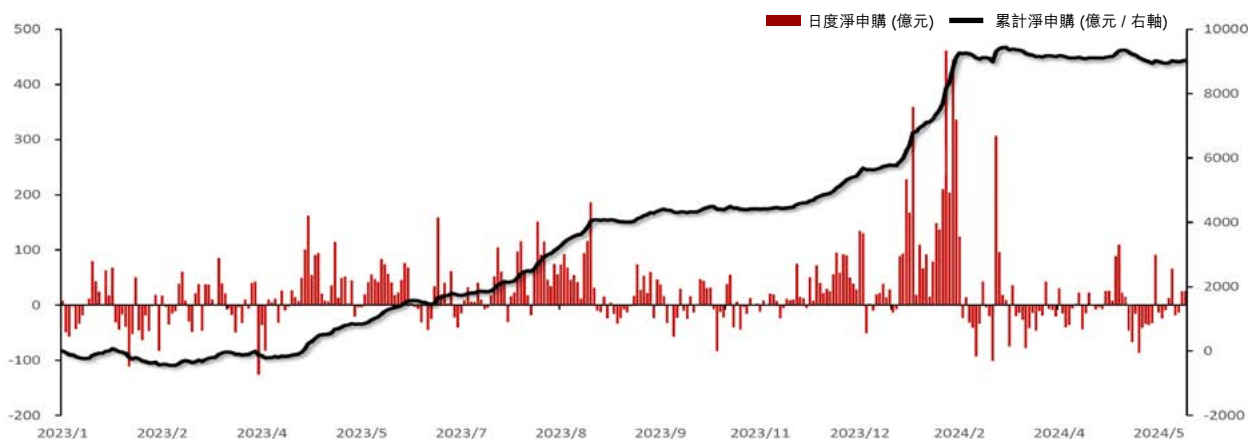
### 第二階段

### 經濟數據一定程度的改善，以及政府對於穩定金融市場做出的努力，共同驅動了A股和港股在2月的反彈，而A股的反彈幅度更大

2月春節假期數據影響了部分投資者的看法，長假期間居民出行和部分消費數據表現較好，並且金融數據好於市場預期。對於經濟基本面的悲觀看法有所緩解，對中國經濟的韌性開始重新認識。

市場表現弱勢的另一個原因是下跌本身造成的投資者止損和投資信心喪失。2月中央匯金公司發佈公告稱已擴大ETF的增持範圍；1月和2月市場最為弱勢的階段，A股ETF淨申購額大幅提升，流入的資金幫助緩解了止損壓力並重建投資者信心，穩定市場。

圖2: 2023年以來A股股票型ETF淨申購



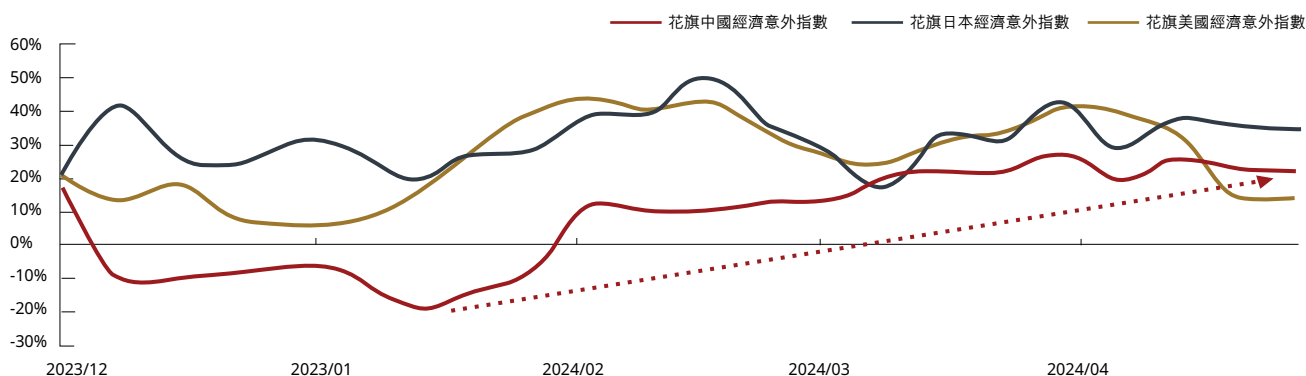
資料來源：中信證券，截至2024年5月30日。

### 第三階段

### 中國股市在3月和4月上半月處於震蕩階段

該時間段內，花旗中國經濟意外指數處於正值並且震蕩向上，顯示新披露的經濟數據總體向好。

圖3: 花旗中美日經濟意外指數



資料來源：花旗，截至2024年5月10日。

在年報和一季報披露期間，部分公司提升了股票回購和股息支付，對於市場的企穩起到了一定作用。

政府持續推出了資本市場改革和房地產政策，包括：

- 4月12日國九條發布
- 4月20日中國證監會對港合作五條措施
- 5月17日央行推出保障性住房再貸款等四項地產相關措施

4月中旬持續到5月中旬的反彈，主要來自投資者對4月

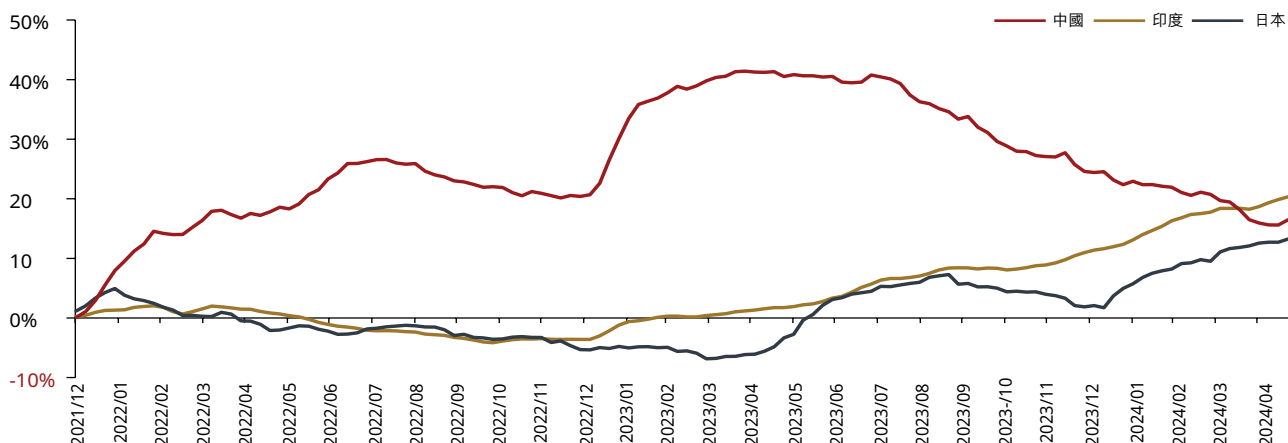
末的政治局會議和之後三中全會的期待，以及5月份國內一線城市調整房地產政策，如降低首付比例、放鬆限購等。但5月份披露的中國製造業PMI掉入收縮區間，低於市場預期；分項數據顯示外部需求和未來的出口可能面臨壓力。經濟數據和外部環境的反覆，市場出現調整相對正常。

未來市場的持續上漲主要依賴中國經濟和企業盈利的持續修復，或者中國推出更大範圍的刺激政策，或外部貨幣環境和地緣環境超预期改善。

過去當市場下跌和反彈時，投資者會非常關注外資流向。當市場調整時，投資者會關注外資是否持續賣出，市場反彈時會關注外資是否有買入。但是在2024年上半年，無論市場漲跌，外資主動投資資金對港股都是流出的。而且中國股票市場已經經歷了長時間的調整，估值處於歷史偏低位置，外資對於中國股票市場的影響已經邊際偏低。考慮到地緣政治問題，我們判斷傳統的海外投資者於下半年大幅改變配置流向的概率可能並不高。

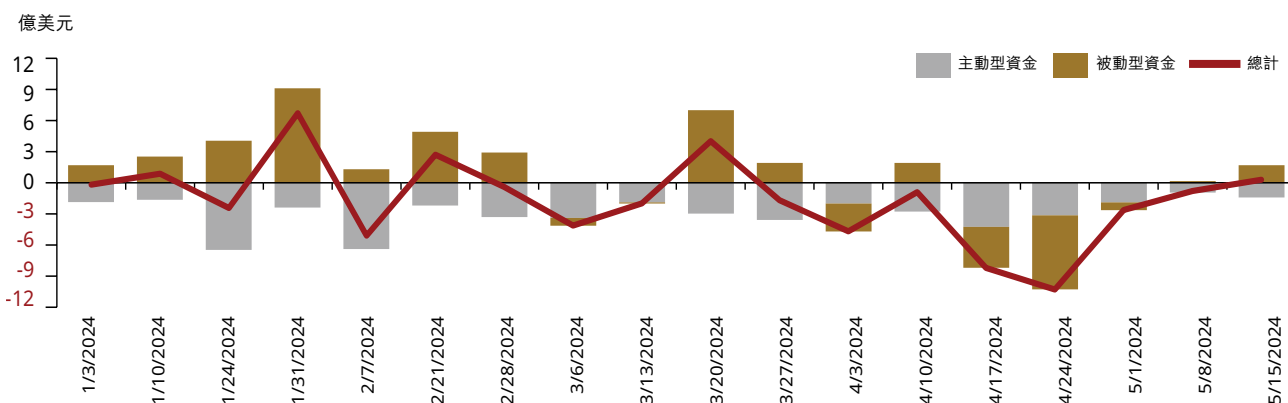
中國股票市場的核心決定因素應該是中國經濟能否解決短期的地產行業問題、中期的地方政府財政問題，和長期的經濟結構轉型問題。

圖4：海外資金流入亞洲權益市場情況



資料來源：中金公司，截至2024年5月31日。

圖5：港股海外資金流



資料來源：建銀國際，截至2024年5月20日。



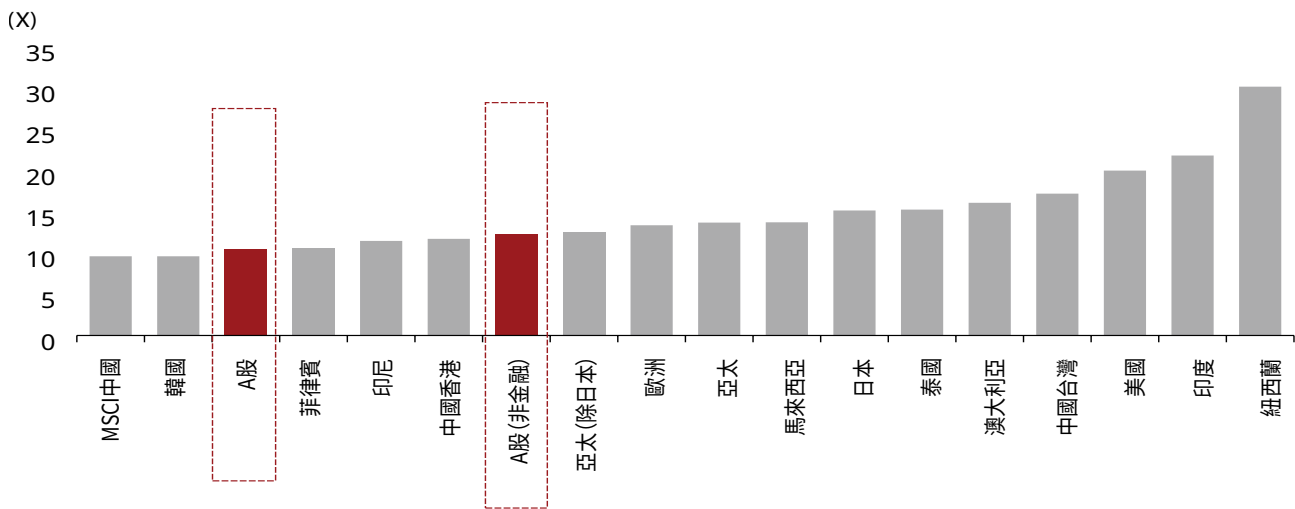
## 2024下半年中國股票市場展望

我們認為中國股票市場存在持續修復的機會，總體持偏樂觀的展望。

首先，中國股市估值非常低。經過總體修復和再次調整后，中國股票市場的估值和全球其他主要市場相比依然處於較低位置，尤其是港股市場當前的估值處於幾次危機的低位

(如2008金融危機、2011歐債危機、2015年金融泡沫破滅、2018年去槓桿、2020年疫情、2022年封控)，盈利預期和風險偏好水準都屬於極為悲觀的狀態。

圖6：國際估值對比(12個月前向市盈率)



資料來源：中金公司，截至2024年5月31日。

其次，低估值如何轉化為市場的反彈。如前文所述，需要自身經濟持續向好，並通過更多的政策以解決短中長期的問題。在全球範圍內，中國未來兩年經濟增長依然有望高於全球整體水準（包括發達國家和發展中國家）。支援政策方面，雖然中國政府債券在5月份的發行量大幅提升，而2024

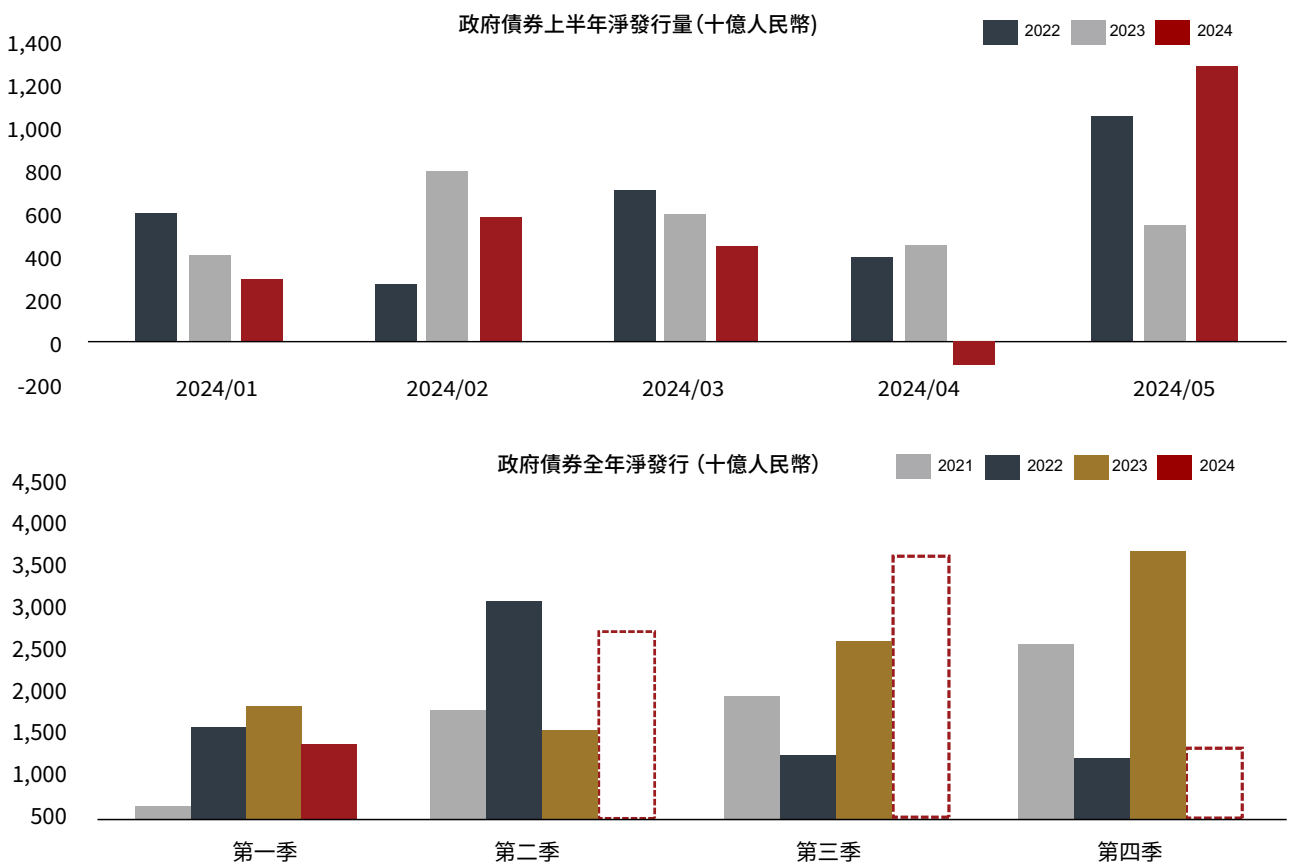
年仍有70%發行額度尚未使用。若下半年加速發行，對於2024年下半年的基建投資將形成支援。此外，中國的出口有望維持穩健。這些因素對於經濟的企穩和企業盈利的恢復形成支援。2024年A股和港股的企業盈利在2023年的基礎上恢復正增長，預計三季度開始盈利增速有望提升。

圖7：全球經濟增速預期

	2023	2024	2025
全球產量	3.2	3.2	3.2
發達經濟體	1.6	1.7	1.8
美國	2.5	2.7	1.9
歐元區	0.4	0.8	1.5
日本	1.9	0.9	1.0
英國	0.1	0.5	1.5
新興市場和發展中經濟體	4.3	4.2	4.2
中國	5.2	4.6	4.1
印度	7.8	6.8	6.5
俄羅斯	3.6	3.2	1.8
巴西	2.9	2.2	2.1
墨西哥	3.2	2.4	1.4
尼日利亞	2.9	3.3	3.0

資料來源：IMF，2024年4月30日。

圖8：政府債券淨發行量



資料來源：摩根士丹利，2024年5月28日。2024年二到四季資料為摩根士丹利預測

再次，未來中國的改革政策和外部環境。2024年下半年是國內外政治事件較為密集的階段，如中國於7月份召開的三中全會可能推出的改革政策，和美國總統選舉所帶來的外部

環境變化。三中全會可能涉及到的財稅體制改革、要素市場改革、企業治理改革等，對於解決中國經濟中長期問題或有重大意義。



圖9：2024年下半年全球主要政治日程表

2024年6月		
歐洲央行貨幣政策會議	歐元區	6月6日
歐洲議會選舉	歐盟	6月6-9日
美聯儲貨幣政策會議	美國	6月12日
日本央行貨幣政策會議	日本	6月14日
烏克蘭和平峰會	全球	6月15-16日
2024年7月		
英國大選	英國	7月14日
美國共和黨全國代表大會	美國	7月15-18日
歐洲央行貨幣政策會議	歐元區	7月18日
日本央行貨幣政策會議	日本	7月31日
美聯儲貨幣政策會議	美國	7月31日
2024年奧運會	法國	7月26日 - 8月11日
中國人民銀行工作會議	中國	待定
中國第20屆三中全會	中國	待定
國際貨幣基金組織最新經濟展望	全球	待定
2024年8月		
美國民主黨全國代表大會	美國	8月19-22日
傑克遜霍爾經濟研討會	美國	8月22-24日
2024年9月		
歐洲央行貨幣政策會議	歐元區	9月12日
美聯儲貨幣政策會議	美國	9月18日
日本央行貨幣政策會議	日本	9月20日
美聯儲主席半年度國會證詞	美國	待定
日本自民黨總裁選舉	日本	待定
2024年10月		
歐洲央行貨幣政策會議	歐元區	10月17日
日本央行貨幣政策會議	日本	10月31日
2024年香港施政報告	香港	待定
IMF全球經濟展望更新	全球	待定
2024年11月		
美國總裁選舉	美國	11月5日
美聯儲貨幣政策會議	美國	11月7日
G20峰會	巴西	11月18-19日
APEC會議	全球	待定
2024年12月		
歐洲央行貨幣政策會議	歐元區	12月12日
美聯儲貨幣政策會議	美國	12月18日
日本央行貨幣政策會議	日本	12月19日
中國經濟工作會議	中國	待定

資料來源：建銀國際，截至2024年5月20日。

最後，短期經濟修復過程中，會受到政策推出節奏的影響，經濟高頻數據可能會有反覆。外部貨幣環境、地緣政治事件等因素也可能導致投資者風險偏好的波動。中國股票市場的核心問題是經濟的企穩和中長期的改革政策的推出，我

們判斷中國經濟的復甦大概率是一個溫和復甦，上市公司的業績修復也會相對溫和，總體增加回購和分紅的趨勢或會持續。市場期待接下來的三中全會等會議將推出更多深化改革的政策和地產行業政策的落地。

圖10：A股和海外中資股盈利預測

年份	A股獲利預測%					海外中資股獲利預測%				
	金融		非金融		全部	金融		非金融		全部
	獲利增速	收入增速	淨利潤率	獲利增速	獲利增速	獲利增速	收入增速	淨利潤率	獲利增速	獲利增速
2019A	15.2	7.7	4.8	-4.2	5.5	8.3	6.3	6.6	15.7	11.4
2020A	-0.1	1.6	5.0	4.2	2.3	-6.9	2.4	6.3	-2.0	-4.8
2021A	11.3	22.0	5.2	26.0	18.4	28.5	38.6	5.0	9.7	20.2
2022A	1.0	8.8	5.1	1.5	1.3	-1.2	6.6	4.2	-9.6	-4.6
2023A	1.1	2.2	5.0	-3.3	-1.3	-2.5	0.4	4.4	6.7	1.0
2024E	0.4	3.6	4.9	1.6	1.0	0.8	3.7	4.4	4.7	3.7

資料來源：Wind，中金公司，截至2024年5月31日。

依據目前已經觀察到的經濟數據、政策儲備和改革方向，我們認為中國股票市場未來將可能呈現震蕩向上的整體趨勢。

## 2024下半年主要配置策略和投資主題

2024年上半年，在波動較大的市場環境下，無論是A股還是港股，主要有三類主題脫穎而出，獲得超額收益。這三類主題分別是：1) 高股息企業，具有良好競爭格局/較高經營品質；2)「出海」企業，具拓展新市場/全球競爭力；3) 能源類，在混亂貨幣環境下具保值屬性。

2024年下半年，隨著經濟在政策支持下不斷好轉，市場的風險偏好逐步提升，投資者應均衡配置價值類和成長類板塊。對於高分紅的國企股，依然作為基礎配置，並且更傾向於高經營質量、良好競爭格局的標的。同時可增加體現經濟結構轉型的成長股，關注在國內實現創新驅動，能夠拓展全球市場的企業。

高分紅的國有企業估值較低從而股息率較高，未來一段時間海外經濟轉弱、中美關係波動、美聯儲可能降息但是總體利率維持偏高位等因素，仍可能造成市場波動，在新的“一利五率”的考核要求下，國企的總體經營目標朝著ROE提升和股東回報率提升發展，高分紅率在波動市場仍會有確定性溢價。

互聯網與科技行業，科技行業正在經歷由AI技術引領的技術革新浪潮。港股互聯網龍頭企業正通過AI大模型實現降本增效、賦能各行業創新驅動力。中國宏觀經濟企穩，會給互聯網公司的業績提供支撐。從中長期角度來看，AI技術革命有望形成新的增長空間。

生物醫藥行業在經歷了接近三年的估值消化之後，企業的估值已經處於歷史偏低位置，而這三年的時間大量上市公司的產品研發有較大的推進，在市場底部位置已經有多家公司的產品管線授權給了全球大型藥企。預計未來三年生物醫藥行業的龍頭公司會逐步進入盈利階段，行業的估值穩定性可能會大幅提升。

# 全球債券市場

## 2024上半年全球債券市場回顧

2024年接近過半，市場實際表現和年初一致預期大相逕庭，美聯儲在反覆的通脹和健康的就業環境下持續按兵不動，仍未開啟降息，全球其餘部分經濟體則開啟寬鬆。美國經濟逐步朝著軟著陸的方向邁進，2024年下半年整體市場

風險情緒向好，多數大類資產波動率下降，商品和股票跑贏債券。債券資產內部，美債收益率波動上行，其中10年期年初以來上行約40bp，信用利差則繼續收窄，整體延續了2023年信用債跑贏利率債，高收益跑贏投資級的特點。

圖11：全球大類資產表現

指數	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年Q1	2024年4月以來	2024年初至今
納斯達克	43.6%	21.4%	-33.1%	43.4%	9.1%	7.9%	17.7%
日經指數	16.0%	0.5%	-5.3%	28.2%	20.0%	-3.6%	15.7%
美國標準普爾股票	18.4%	28.7%	-18.1%	26.3%	10.6%	3.7%	14.7%
黃金	25.1%	-3.6%	-0.3%	13.1%	8.1%	3.3%	11.7%
工業金屬	14.8%	29.6%	-7.6%	-4.5%	0.3%	9.5%	9.7%
WTI 原油	-20.5%	55.0%	6.7%	-10.7%	16.1%	-5.5%	9.7%
歐元區股票指數	-5.1%	21.0%	-11.7%	19.2%	12.4%	-2.9%	9.2%
香港恆指	-3.4%	-14.1%	-15.5%	-13.8%	-3.0%	9.5%	6.2%
新興市場股票	15.8%	-4.6%	-22.4%	7.0%	1.6%	3.4%	5.1%
美元指數	-6.7%	6.4%	8.2%	-2.1%	3.2%	0.6%	3.8%
全球高收益債券總回報	7.0%	1.0%	-12.7%	14.0%	2.1%	1.2%	3.4%
農產品	14.9%	24.7%	12.1%	-8.3%	0.9%	2.2%	3.1%
滬深300	27.2%	-5.2%	-21.6%	-11.4%	2.6%	0.1%	2.8%
羅素指數	18.4%	13.7%	-21.6%	15.1%	4.8%	-4.0%	0.6%
全球投資等級債券總回報	9.2%	-4.7%	-16.2%	5.7%	-2.1%	-0.4%	-2.5%

資料來源：彭博，截至2024年6月14日。



## 宏觀經濟與政策

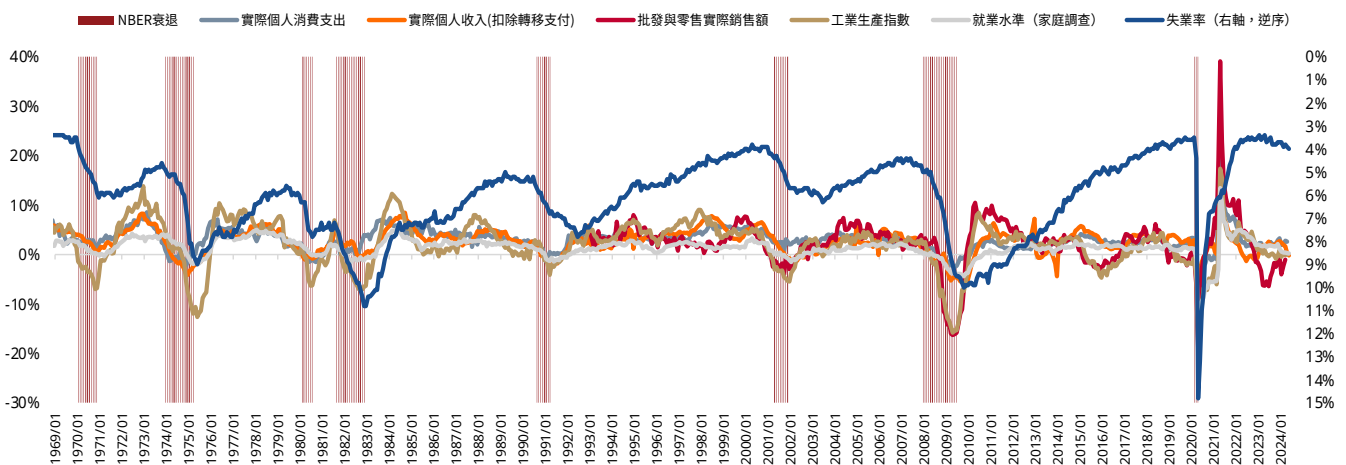
通脹依然是掣肘美聯儲降息的核​​心因素，1季度連續三個月通脹數據超預期表明美聯儲在實現2%的通脹目標最後一公里前的道路充滿崎嶇，2季度兩次通脹數據稍有緩和。雖然部分大宗商品在全球結構性變革進程中存在上行趨勢，且三季度基數影響不容小覷，但隨著新興產業鏈的升起，連續三個月核心PCE回落至2.75%以下即可為降息打開通道。

就業方面，儘管各期以及不同指標間分化較大，但扣除政府

就業、移民等因素后，我們觀察到整體美國勞動力市場已從過熱逐步降溫至均衡水準，存在進一步走弱的可能，但失業率快速攀升的概率極低。

經濟方面，基準情形下美國可以實現軟著陸，但考慮到消費隨著超儲的下降可能會相對走弱，以及高利率環境抑制信貸從而影響製造業投資和房地產的復甦進程，我們認為三季度美國經濟數據可能會出現一定鬆動走弱。

圖12：美國經濟近期有所走弱，但仍較為健康



資料來源：彭博，截至2024年6月14日。

美國貨幣政策方面，美聯儲在5月FOMC確定減慢縮表的具體細節，但最新點陣圖顯示年內降息次數的中性預期由3次下調至1次。結合我們對於通脹和就業的判斷，美聯儲應在今年開啟降息，本年內降息1-2次，首次降​​息在3季度。同時我們上調本輪降息終點至3.5%，美聯儲預計會繼續結合經濟數據和市場走勢控制降息預期，降息初期節奏或相對較慢。

財政政策方面，今年整體呈現收支雙高情形，國債供給量持續處於高位，年底大選目前來看相對焦灼，而兩黨分治下

美國涉內的財政計劃推進或存在一定不確定性。

非美主要經濟體方面：發達市場中，雖然日本和歐洲央行均在上半年對貨幣政策進行了小幅調整，但美聯儲持續按兵不動對日本實現控通脹、穩匯率和歐央行實現穩增長的政策目標均有一定挑戰。新興市場中，拉美多國開啟降息，印度、墨西哥等國完成選舉，儘管大選結果基本如期，但國會構成仍對本幣市場產生了階段性擾動，預計新興市場整體經濟增長動能仍會較強，財政和政府債務值得關注。

## 2024下半年全球債券市場展望

### 利率債

2024年上半年，美國國債利率從年初低點波動上行，十年期美債從年初的3.8%一度在4月中突破4.7%，隨後波動回落至當前4.3%左右的水準，2-10年期曲線倒掛幅度年內多數時間在20-50bp間窄幅波動，預期在未來1個季度內美債仍以區間波動為主，多空頭相對均衡，較大的拍賣供給制約了利率的快速下行，而降息起點的臨近制約了利率的大幅上

行，相對較有確定性的是美債收益率曲線期限結構會在中期修復走陡。

因此當前我們對利率持有相對中性態度，認為較好的配置點位在5-7年期，既可以一定程度上避免再投資風險，也有著相對較好的性價比，在10年期上行時可適當增加長久期頭寸。

## 信用債

全球大部分板塊的信用利差在一季度基本呈現單邊收窄，二季度在低位窄幅波動。這超出了我們年初的預期，究其原因，一方面是美國去年底利率下行、金融條件放鬆帶來的一季度信貸擴張對企業信用基本面如盈利和流動性帶來支撐，另一方面是非美all in yield買家（尤其是亞洲和中東地區）的強勁需求，不僅消化了年初以來海量的信用債供給，更使得信用利差無論是從歷史估值或是相對美債/MBS等資產的估值持續走高，接近歷史極點。

我們當前對美國信用利差持相對謹慎的態度，從估值維度而言，目前BBB評級相對A評級的利差處於低位，進一步壓縮的空間有限，無論利率因通脹壓力再度走高或是因風險事件出現回落，都可能引起信用利差的走寬。

從基本面而言，儘管大型企業債券融資成本沒有明顯上升，但小型企業銀行貸款融資利率快速上行，且2025年企業債券到期量明顯提升，若資質相對較弱企業的盈利能力和經營性現金流回落，可能面臨一定償債壓力。

從供需結構來看，下半年新發債券供給預計可能會出現一定回落，同時客戶需求隨著降息的開啟仍然可能較強，預計能在技術面能提供一定支撐。

## 其他市場

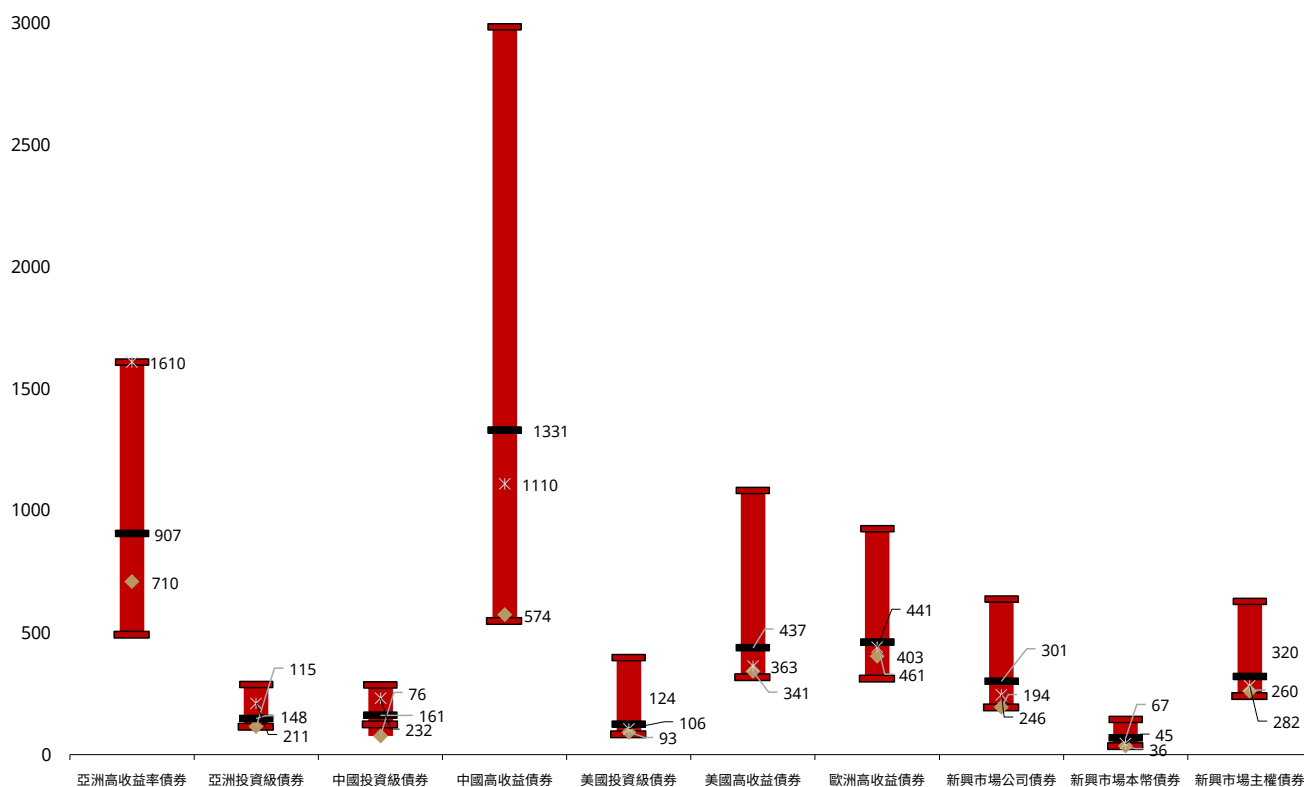
中資美元債儘管估值處於歷史最高位，但在相對獨立的交易邏輯下仍能提供較好的分散風險的作用。

歐洲澳洲等發達市場的金融板塊相對美國大型銀行仍有一定溢價。

新興市場美元債方面，公司債年初以來明顯跑贏主權債，在政治風險消化后，如商品價格再度上揚，部分大宗商品出口國相關債券存在一定階段性配置價值。

整體來看，在本輪加息周期以來表現相對落後的交易品種在今年以來出現了相對逆轉，如金融債相對企業債利差壓縮，30年期信用利差相對10年期信用利差走寬等，這表明市場已部分開始提前對降息進行定價，當前我們對這類品種持相對中性的態度。我們當前對整體的信用久期相對謹慎，採用相對均衡的配置思路，不持續單一押注某一區域或行業，在波動中尋找輪動機會。

圖13：各個板塊債券資產估值水準



資料來源：彭博，截至2024年6月14日。

## 海外債券資產配置策略

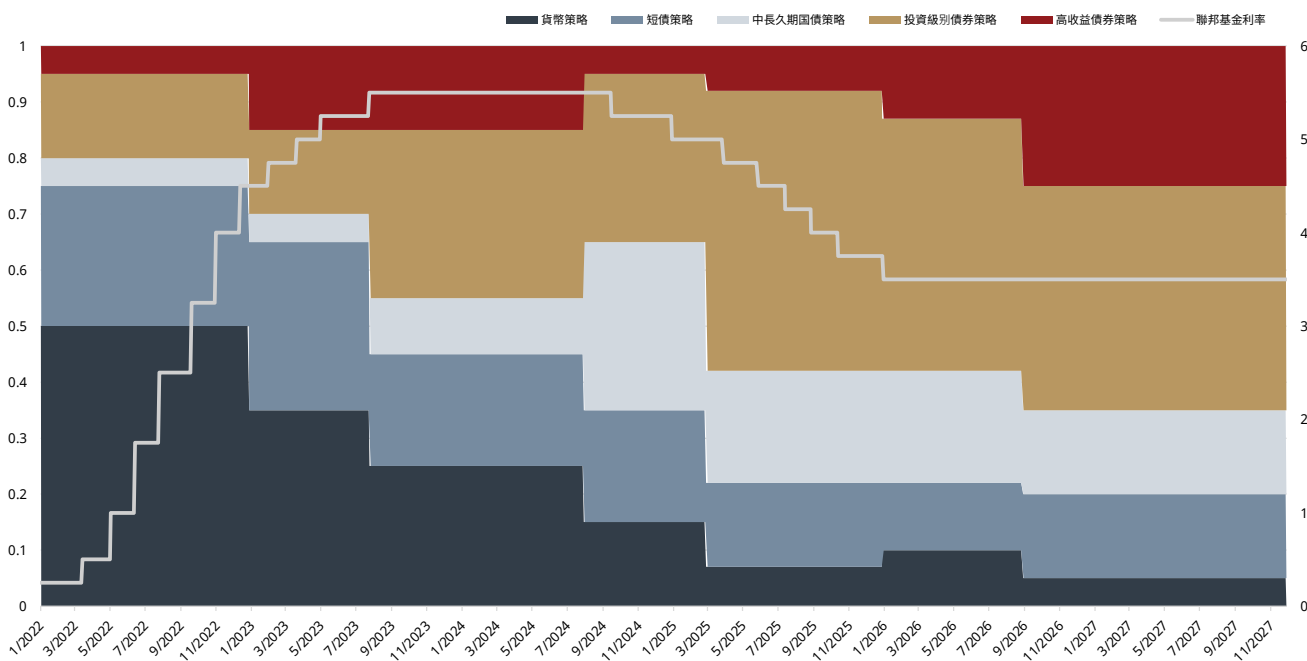
在固定收益資產內部結合週期進行不同資產類別的配比調整決定了長期維度投資的回報率。隨著美聯儲從高利率階段逐步過渡至降息階段，相較信用債，我們高配利率債。利率債中，我們高配中長端多於短端。

建議在未來1個季度左右的時間內可適當降低高收益和貨幣策略的配置比例，切換至過去3年表現相對落後的中長久期利率債策略，更好的捕捉利率下行的機會，同時規避潛在的信用基本面和估值回調風險。

### 需關注的風險點

- 美國大選和財政政策的不確定性
- 經濟疲弱與通脹並行下的基準利率和信用利差同時走高

圖14: 債券資產配置策略



資料來源：華夏香港，截至2024年6月14日。

## 人民幣回顧與展望

USDCNH即期由年初7.1250上行至7.27，目前處於7.23-7.28區間內，上半年兌美元貶值約2%，在亞洲貨幣里顯得非常堅挺。預計下半年上行壓力依然存在且不排除向上突破的可能。美元端受到美國經濟、通脹、就業數據三方面支撐而具有韌性；且美聯儲和其他央行如歐央行、加拿大央行在政策利率路徑上產生分歧，降息比美聯儲預期和其他央行晚。人民幣端缺少連續和強勁的經濟數據支撐，且需要地產板塊的實際銷售復甦，以及貨幣政策上仍然維持寬鬆。

USDCNH掉期今年波動較大，經歷了大幅上行后回落至年初水準之下；短端三個月對沖成本一度縮窄到1.1%，現回到2.9%，一年期對沖成本一度縮窄到2%現回到2.6%。上行的原因是即期上行壓力導致境外資金面抽緊，帶動整條曲線上行；下行的原因是中美利差和境內外套利行為。今年境內外掉期依然呈現了境外人民幣偏緊、境內美元偏緊的情況。預計下半年依然保持

偏下行，需把握任何上行帶來的短暫鎖匯機會。

境內國債利率曲線持續下行約25-45bps且呈現平緩，符合我們去年底的展望，短端受到降准降息的寬鬆貨幣政策驅動，中長端則來自於市場對經濟的預期和對股市的風險情緒驅動，股市一度的上漲對債市利率提振非常有限，再疊加市場對低風險安全有息資產的追逐，機構和散戶均有買盤流入境內國債。

目前十年期交易在2.3%，處於2.2%-2.4%區間中樞，以及境內1年NCD在2%，均顯著低於MLF的2.5%。市場目前對後續依然存在降息降准預期；雖然特殊國債開始發行，疊加三季度發債季節性高峰期開始，但是從發行結果和市場反應來說，供應端壓力有限；央行對農城商行的指導可繼續保持關注。因此，我們預期國債利率短期以20bps區間波動為主，但不改變中期向下的方向。



# 加密資產

## 2024上半年加密資產回顧

美國現貨比特幣ETF於2024年1月10日獲得批准，香港現貨比特幣和以太坊ETF於2024年4月29日獲得批准。

### 2024年4月20日，比特幣減半里程碑

比特幣礦工獎勵減半事件每當挖掘出額外的21萬個區塊時發生，大約每四年發生一次。今年的減半事件於2024年4月20日進行。這一事件將使比特幣的總發行量從每天900個比特幣（年發行率為1.8%）減少到每天450個比特幣（0.9%）。每個月

大約會新增大約13,500個比特幣到總供應量中。減半事件按照相同的時程表繼續進行，直到挖掘出2100萬個比特幣為止，預計這將可能在2140年左右發生。

圖15：歷史比特幣減半時間線

比特幣減半日期	區塊獎勵	新發行率(年度)	總供給量(百萬)
2012/11/28	25.0 比特幣	9.6%	10.50 比特幣
2016/07/09	12.5 比特幣	3.8%	15.75 比特幣
2020/05/11	6.25 比特幣	1.8%	18.37 比特幣
2024/04/20	3.125 比特幣	0.9%	19.68 比特幣

資料來源：Coin Metrics，截至2024年3月13日。

## 美國現貨以太坊ETF批准進程獲重大突破

2024年5月23日，美國證券交易委員會（SEC）批准了VanEck、BlackRock、Fidelity、Grayscale、Franklin Templeton、ARK 21Shares、Invesco Galaxy 和 Bitwise 的19-b4 備案申請，相當於給現貨以太坊ETF的發行和上市開了綠燈。

如果美國證券交易委員會（SEC）遵循與現貨比特幣ETF進程類似的時程表，據彭博ETF分析師的分析，現貨以太坊ETF可能最早會在7月初推出。

圖16: 年初至今比特幣與以太幣價格走勢



資料來源：Coin Metrics，截至2024年5月27日。

## 2024年第二季度，活躍比特幣供應量呈下降趨勢

過去的歷史數據顯示，活躍比特幣供應量的下降，即過去三個月內有過交易的比特幣數量，通常滯後於當地價格高點，這表明市場交易量放緩。活躍比特幣供應量由4月初的400萬個比特幣的局部高點，回落至6月初的310萬個比特幣。然而，與此

同時，比特幣的非活躍供應量，即一年內未曾轉移的比特幣數量，今年以來保持穩定。我們認為這表明近期市場的狂熱情緒有所減退，儘管長期的週期性投資者仍保持警惕。

圖17: 比特幣供應量 vs 價格



資料來源：Glassnode，Coinbase，截至2024年3月13日。

## 市場目光聚焦於比特幣的長期持有者

長期持有者的市值與實現價值（MVRV）比率接近3.5，一定程度上鞏固了比特幣牛市，但尚未進入歷史上的“狂熱階段”。

過去的兩周（6月5日至6月19日），長期持有的大戶以1.2億美元的規模進行了賣出操作。

圖18：比特幣：長期持有者的市值與變現價值之比率



資料來源：Glassnode，截至2024年5月28日。

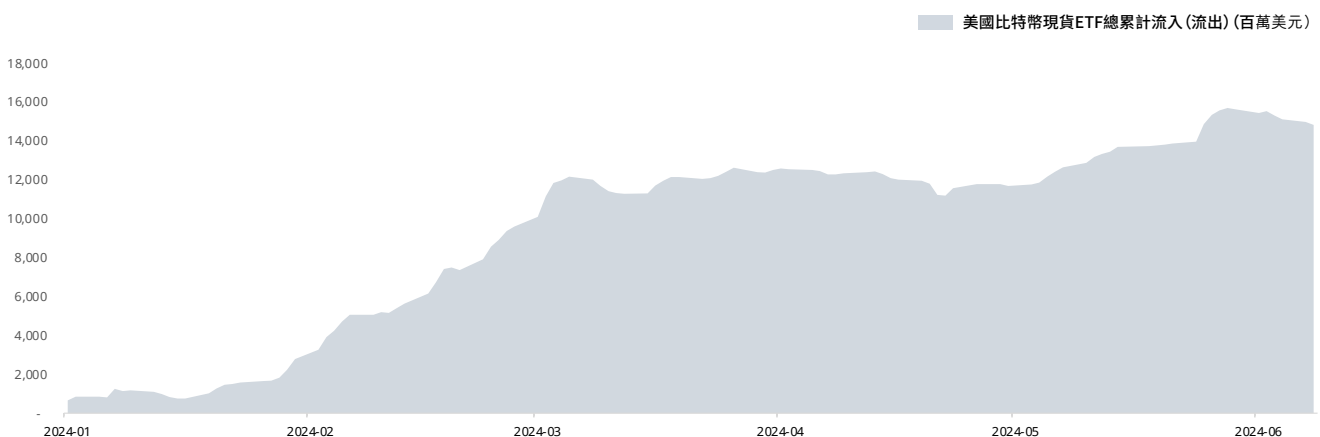
## 比特幣的活躍位址和新地址數量正在下降

### 比特幣市場現狀

美國比特幣現貨ETF在6月10日、11日和13日分別流出約

6400萬美元、2億美元和2.26億美元，這導致比特幣價格出現疲軟。

圖19：美國比特幣現貨ETF總累積流入



資料來源：華夏基金(香港)，Penta Lab；數據截至：2024年6月12日。



## 比特幣市場展望



美國10年期國債收益率在6月7日的4.43%到6月14日的4.22%之間出現了21個基點的調整，這對於所有高風險資產，尤其是比特幣來說是一個有利的因素。這意味著投資者對風險投資的需求增加，其中包括對比特幣的需求。

比特幣礦工股票ETF（採用彭博代碼WGMI的礦工ETF）是比特幣價格的領先指標之一，而該指標顯示出上升趨勢。在本周內，比特幣礦工股票ETF的價格上漲了21%。這表明智慧資金在比特幣價格疲軟時繼續積極買入，表達出對比特幣未來走勢的積極信心。

美國證券交易委員會（SEC）在現貨以太坊ETF上的批准進度，對市場產生了積極的影響，並進一步帶動了比特幣的表現。

當前比特幣市場的泡沫還未達到歷史頂峰，比特幣或有進一步上漲的潛力。

綜上所述，儘管比特幣價格在某些時候出現了疲軟，但一系列積極因素仍在支援著比特幣市場。投資者可以繼續密切關注這些因素對比特幣價格的影響，並謹慎評估風險和回報，以制定相應的投資策略。

此外，我們也密切關注11月美國選舉對數字資產的影響，如果特朗普再次執政，將通過更加支援性的加密監管政策，或對加密市場產生廣泛積極的潛在影響。

## 以太幣市場展望



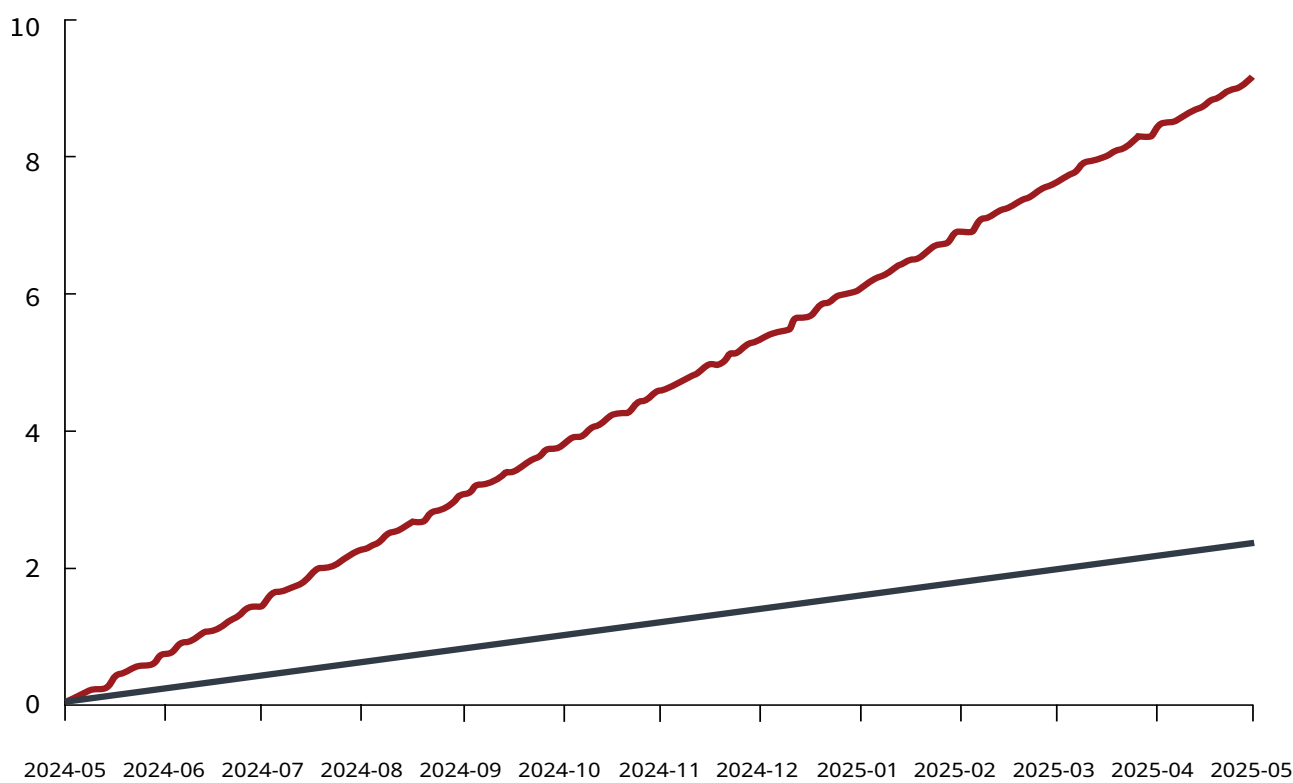
近日彭博社ETF分析師Eric Balchunas在推特上表示，以太坊現貨ETF的上市日期可能會提前至7月2日，這一消息引發了市場的廣泛關注和討論。

根據渣打銀行的報告，參考比特幣ETF型獲批后的情況，以太坊或將迎來大規模的ETF型驅動流入。預計在獲批后的首12個月內，現貨以太坊ETF型將帶來約150-450億美元的流入。

圖20: 現貨以太幣ETF未來12個月預測流入

以太幣 (百萬)

— 低 — 高



資料來源：渣打研究，截至2024年3月18日。

最近，市場的大家都在關注通脹數據的下降和美聯儲偏向鷹派的政策立場，這兩者似乎對加密資產產生了些混淆的信號。美國的消費者物價指數（CPI）已經連續第二個月同比下降。通脹數據持續下降趨勢將有利於加密資產的價格。而美聯儲官員調整了對未來利率的預期，預計2024年會有兩次降息，超出此前大家普遍預測的一次降息，這將進一步

推動風險資產的上漲。雖然美聯儲一直在推高長期利率，但10年期國債收益率的上升趨勢已經被打破，顯示出市場正在預料一個更寬鬆的貨幣政策。儘管低通脹可能讓美聯儲調整政策反應，但預計到2024年年底，美聯儲的刺激措施可能會進一步推動加密資產價格。

## 關於華夏基金（香港）

華夏基金(香港)是香港市場領先的資產管理公司，作為華夏基金的海外子公司，我們成立於2008年9月，是首批出海的中資資產管理公司。我們的母公司華夏基金是中國規模最大的基金公司之一，擁有26年資產管理經驗，截至 2024年 3月 31日，總資產管理規模超過2.15萬億人民幣。

華夏基金(香港)紮根香港，放眼全球，經過16年的發展，建立起實力雄厚的本土化投研團隊，為客戶提供涵蓋長倉股票及債券基金、對沖基金、交易所買賣基金(ETF)、槓桿/ 反向產品、專戶、投顧、模型投資組合、加密資產的多元化產品綫，並且致力於金融領域創新，積極拓展 Web 3.0，探索區塊鏈和去中心化金融技術的新機遇，務求為香港、大中華區、亞太區、以至歐洲、美國等地的個人及機構投資者提供全球化、多元化的產品及服務。



## 產品策略

主動策略		
中國股票	全球債券	貨幣市場
<ul style="list-style-type: none"><li>中國聚焦基金</li><li>新視野中國A股基金</li><li>中國機會基金</li><li>精選大中華科技基金</li><li>精選躍動中國股票基金</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>全球投資級別債券基金</li><li>精選固定收益配置基金</li><li>精選亞洲債券基金</li><li>亞洲ESG債券基金</li><li>精選人民幣投資級別收益基金</li><li>精選人民幣債券基金</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>港元貨幣基金</li><li>美元貨幣基金</li><li>人民幣貨幣ETF (非上市份額)</li></ul>
全球多元		
<ul style="list-style-type: none"><li>全球多元收益基金</li></ul>		

全球ETF系列		
大中華股票	亞洲股票	美國和歐洲股票
<ul style="list-style-type: none"><li>滬深300 ETF</li><li>MSCI中國A50互聯互通 ETF</li><li>恒指ESG ETF</li><li>恒生科技指數 ETF</li><li>恒生香港生物科技指數 ETF</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>日本股票(美元對沖) ETF</li><li>亞洲高息股 ETF</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>納斯達克100 ETF</li><li>歐洲股票(美元對沖) ETF</li></ul>
債券及貨幣市場	槓桿及反向	加密資產
<ul style="list-style-type: none"><li>20年以上美國國債ETF</li><li>亞洲美元投資級別債券ETF</li><li>中國國債 + 政策性銀行債券指數ETF</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>納斯達克100 每日槓桿(2X) 產品</li><li>納斯達克100 每日槓桿(-2X) 產品</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>現貨比特幣ETF</li><li>現貨以太幣ETF</li></ul>



# 90+ 獎項

## 近期重磅獎項

### The Asset財資

#### 3A可持續投資大獎2024

- 年度最佳中國境外基金公司

### 理柏基金香港年獎2024

- 香港地區最佳亞太高收益債券基金(5年期)
- 精選亞洲債券基金 A 美元派息

### 亞洲資產管理雜誌

#### Best of the Best 年度大獎2024

- 年度最佳中國基金公司 - 香港地區
- 全球綜合債券 (3年)

### 投資洞見與委託

#### 2024年專業投資大獎

- 市場表現大獎 - 香港地區 最佳中資基金公司
- 市場表現大獎 - 香港地區最佳人民幣基金經理人
- 投資表現獎 - 中國A股基金 (3年)
- 投資表現獎 - 全球綜合債券 (3年)
- 投資表現獎 - 大中華對沖基金 (10年) - 多空股票策略

### Fund Selector Asia 2024年度基金大獎(香港)

- 年度最佳ETF公司
- 香港地區大中華股票 - 白金獎

### 彭博商業周刊領先基金大獎2023

- 人民幣債券基金(一年) - 杰出大獎
- 中國股票基金(五年) - 卓越大獎
- ETF - 最佳回報(一年期) - 中國債券基金 - 杰出大獎
- ETF - 最佳回報(一年期) - 香港股票基金 - 杰出大獎
- ETF - 最佳追蹤(一年期) - 科技基金 - 杰出大獎

### 《指標》年度基金大獎2023

- 共同基金 - 另類投資 - 長短倉 - 同級最佳
- ETF - 最佳中國股票ETF發行商 - 杰出表現
- 年度中國A股ETF - 同級最佳
- 年度全球固定收益基金 - 同級最佳

The Asset財資 3A可持續投資大獎2024: The Asset財資, 截至2024年5月2日; 理柏基金香港年獎2024: LSEG, 截至2024年5月10日; 投資洞見與委託2024年專業投資大獎: 投資洞見與委託, 截至2024年3月1日; 亞洲資產管理雜誌Best of the Best 年度大獎2024: Asia Asset Management, 截至2024年1月30日; Fund Selector Asia 2024年度基金大獎(香港): Fund Selector Asia, 截至2024年1月30日; 彭博商業周刊領先基金大獎2023: 彭博商業周刊, 截至2024年3月27日; 《指標》年度基金大獎2023: BlueOnion, 截至2024年1月20日。



**免責聲明：**

本數據僅供指定收件人之信息及參考之用，並不構成投資於任何證券的邀約。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」）於編製資料當日的判斷，並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。於製作本數據時，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、董事及僱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。基金單位可升亦可跌，過往業績並不表示將來基金回報，未來回報不能被保證。閣下亦可能損失所投資之本金。本資料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。本文件只供閣下參考之用，閣下不應倚賴本文件作任何投資決定。本文所載之部份資料或數據是從非關聯之服務商取得的，我們合理地相信該等資料或數據是準確，完整及至所示日期為最新的；華夏基金(香港)有限公司確保準確地再制作該等數據或資料，但並不保證該非關聯之第三方所提供之資料或數據的準確性及完整性。有關指數供應商的詳情(包括免責聲明)，請參閱基金章程的相關披露。閣下應細閱基金銷售文件，包括風險因素。如有需要，應諮詢獨立專業意見。本資料之發行人為華夏基金(香港)有限公司。此資料並未被香港證券及期貨事務監察委員會所審閱。

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。



[www.chinaamc.com.hk](http://www.chinaamc.com.hk)

華夏基金（香港）有限公司  
香港花園道1號中銀大廈37樓

產品查詢及客戶服務  
電話: (852) 3406 8686  
電郵: [hkservice@chinaamc.com](mailto:hkservice@chinaamc.com)

關注我們：華夏基金香港



微信



LinkedIn



Facebook



富途