

市场透视

2024年4月

MSCI中国指数在三月份上涨了0.88%。中国的居民消费价格指数在低基数的影响下从一月份的-0.8%同比增长到二月份的+0.7%，强劲的食品价格上涨以及春节假期期间服务价格的增加是自去年十月以来CPI首次出现正增长的主要推动因素。两会期间中国宣布了今年GDP增长目标约为5%，通胀目标约为3%。在财政政策方面，中央政府决定将2024年的赤字比例定为约3%，相应的赤字规模为4.06万亿元。除了这项计划安排外，还有提议向地方政府发行3.9万亿元的专项债券。在货币政策方面，社会融资规模和货币供应量与经济增长和预期价格水平的目标保持一致。国务院根据3月13日发布的文件发布了促进大型设备更新和消费品置换的行动计划。展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。3%的赤字比例目标以及发行1万亿元特别国债基本符合市场预期。货币政策的整体基调延续了之前中央经济工作会议的基调。中国人民银行行长易纲还提到货币政策仍有足够的空间，未来还有可能进一步降低存款准备金率。设备升级和置换计划预计将成为推动消费和投资的重要举措。

市场表现

MSCI中国指数在三月份上涨了0.88%。中国的居民消费价格指数在低基数的影响下从一月份的-0.8%同比增长到二月份的+0.7%，强劲的食品价格上涨以及春节假期期间服务价格的增加是自去年十月以来CPI首次出现正增长的主要推动因素。两会期间中国宣布了今年GDP增长目标约为5%，通胀目标约为3%。在财政政策方面，中央政府决定将2024年的赤字比例定为约3%，相应的赤字规模为4.06万亿元。除了这项计划安排外，还有提议向地方政府发行3.9万亿元的专项债券。在货币政策方面，社会融资规模和货币供应量与经济增长和预期价格水平的目标保持一致。国务院根据3月13日发布的文件发布了促进大型设备更新和消费品置换的行动计划。

大中华股指	收盘价 (3月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3537.48	0.61	3.10	3108.35	4169.67
MSCI中国指数	54.82	0.88	-2.02	48.75	68.04
香港恒生指数	16541.42	0.18	-2.97	14794.16	20864.74
恒生中国企业指数	5810.79	2.34	0.73	4943.24	7092.24
全球股指					
标普500指数	5254.35	3.10	10.16	4048.28	5264.85
道琼斯工业指数	39807.37	2.08	5.62	32327.20	39889.05
纳斯达克综合指数	16379.46	1.79	9.11	11798.77	16538.87
富时100指数	7952.62	4.23	2.84	7215.76	8015.63
德国DAX 30指数	18492.49	4.61	10.39	14630.21	18567.16
日经225指数	40369.44	3.07	20.63	27456.25	41087.75

经济数据

中国1月制造业PMI指数从12月的49.0上升至1月的49.2。其中，产出和新订单分项指数分别从12月的50.2和48.7上升至1月的51.3和49.0。非制造业PMI从12月的50.4上升至1月的50.7。服务业PMI从12月的4.93下降至1月的50.1。邮政和铁路运输等服务业的采购经理人指数超过60，而房地产和公共设施管理的采购经理人指数低于50。建筑业PMI从12月的56.9下降至1月的53.9，主要因为建筑业已经进入冬季低温和即将到来的中国新年假期的淡季。

市场展望与行业配置

中国的PMI从二月份的49.1上升至三月份的50.8，超出预期。在国家统计局制造业PMI的主要子指数中，新订单子指数从49.0上升至53.0，产量子指数从49.8上升至52.2，就业子指数从47.5微升至48.1。非制造业采购经理指数从二月份的51.4上升至三月份的53.0，服务业和建筑业的活动在三月份加速。服务业PMI从二月份的51.0上升至三月份的52.4。根据调查，邮政、电信和卫星传输服务等交通服务行业的PMI超过60，而餐饮和房地产服务行业的PMI在三月份低于50。建筑业PMI从二月份的53.5上升至三月份的56.2。国家统计局指出，由于较暖的天气和春节后大规模启动/恢复建设项目，三月份项目的建设进度加快。

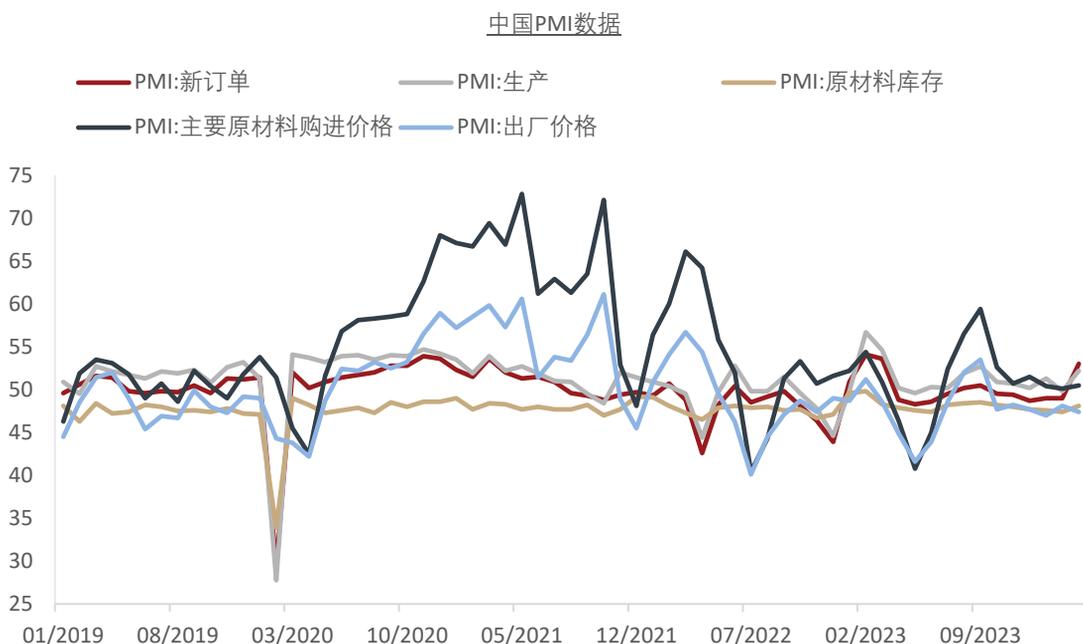
市场展望与行业配置

展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。3%的赤字比例目标以及发行1万亿元特别国债基本符合市场预期。货币政策的整体基调延续了之前中央经济工作会议的基调。中国人民银行行长易纲还提到货币政策仍有足够的空间，未来还有可能进一步降低存款准备金率。设备升级和置换计划预计将成为推动消费和投资的重要举措。

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

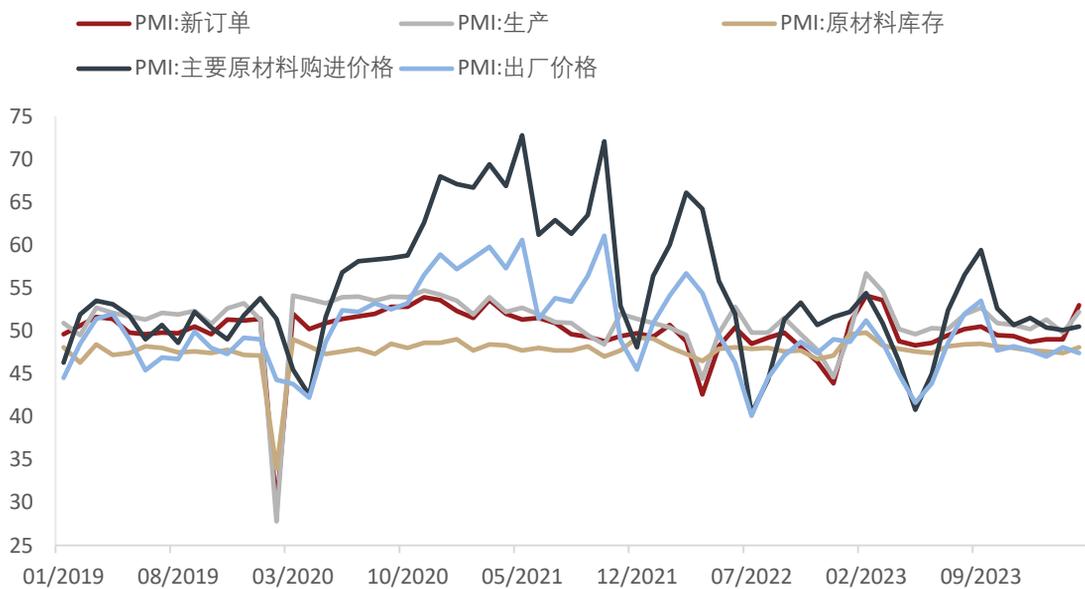
中美关系恶化超出预期，国际局势恶化超预期，中国经济修复低于预期。



中国经济活动



中国PMI数据



3月市场整体波澜不惊，多国央行会议决策基本符合市场预期，美联储FOMC会议小幅放鸽派，上调经济预测和长期中性利率，但对通胀表态相对乐观且点阵图维持全年3次的降息预测，市场对全年降息次数定价则小幅回落，美债利率全月窄幅波动。美国经济数据依旧较为纠结，就业方面，失业率弱于预期，而PMI，消费者信心，耐用品订单等数据基本符合预期，并没有延续上个月继续走弱。通胀方面，CPI高于预期，未来经济数据的走势依旧是决定各国央行货币政策的核心因素。对于利率而言，我们认为短期仍以震荡为主，基本观点仍是年内降息3-4次，若通胀数据走低则降息或很快到来并带动利率回落，否则仍会在年初以来的交易区间不断拉锯波动，整体对利率久期相对乐观。

市场表现

3月市场整体波澜不惊，多国央行会议决策基本符合市场预期，美联储FOMC会议小幅放鸽派，上调经济预测和长期中性利率，但对通胀表态相对乐观且点阵图维持全年3次的降息预测，市场对全年降息次数定价则小幅回落，美债利率全月窄幅波动。日央行结束负利率但日元反而走弱。整体市场情绪依旧较好，全月大类资产多数上涨，整体商品跑赢股票跑赢债券。

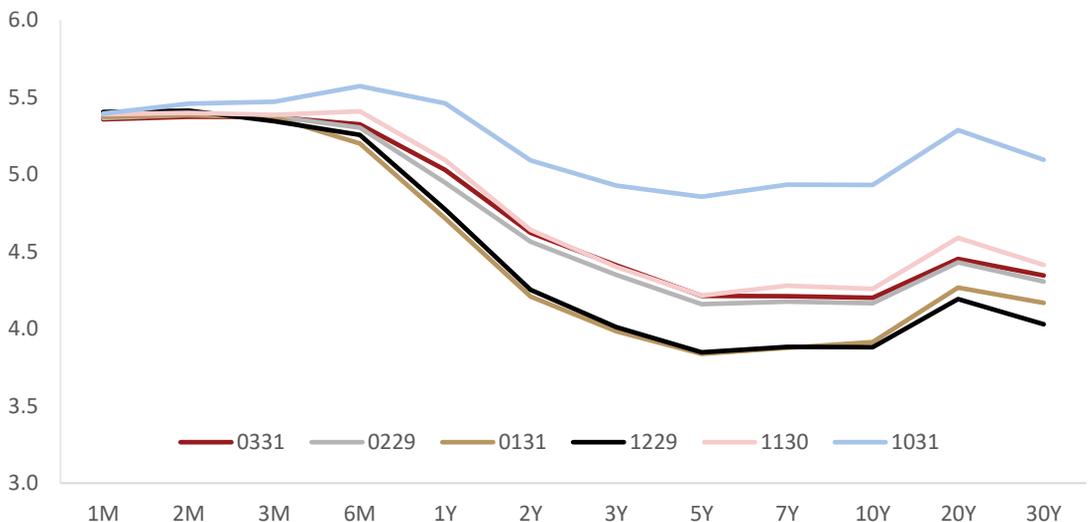
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.62	0	37	3.64	5.26
5Y	4.21	-3	37	3.20	4.99
7Y	4.21	-6	33	3.24	5.03
10Y	4.20	-5	32	3.25	5.02
30Y	4.34	-4	31	3.52	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	2.07	-4	-23	2.05	2.54
5Y	2.20	-2	-19	2.15	2.70
7Y	2.34	-1	-20	2.26	2.84
10Y	2.31	-5	-26	2.26	2.87
30Y	2.47	0	-37	2.40	3.25

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.19	1	14	-0.08	0.21
5Y	0.36	0	15	0.05	0.49
7Y	0.47	1	11	0.15	0.73
10Y	0.71	0	10	0.34	0.97
30Y	1.78	3	14	1.19	1.91

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	2.85	-5	44	2.36	3.36
5Y	2.32	-11	37	1.86	2.93
7Y	2.27	-11	33	1.83	2.94
10Y	2.30	-11	27	1.89	3.03
30Y	2.46	-8	19	2.12	3.26

美国国债收益率曲线



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3月31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。

固定收益

美国十年期国债收益率



美国国债全月基本处于波动的走势，收益率在3月中旬曾阶段性上行，多空博弈延续。信用债方面，一级供给延续开年以来火热的势头，信用利差也延续了年初以来波动收窄的特性，与基准利率也恢复常规负相关关系。行业方面全球公用事业板块表现相对较好，金融次级债券表现相对落后。中资方面全月表现良好，投资级信用利差继续压缩并刷新历史低位，地产债在舆情和业绩的驱动下维持高波动先跌后涨。

固定收益

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	51	(1)	(5)	48	85
高收益 CDX	330	(10)	(26)	309	533
新兴市场 CDX	169	3	17	159	264
主要债券指数					
亚洲美元公司债	451	0.8%	1.3%	416	451
中资美元债 投资级	212	0.8%	0.9%	198	212
中资美元债 高收益	163	0.5%	6.4%	143	196
美国投资级	3236	1.2%	-0.1%	2929	3259
美国高收益	1614	1.2%	1.5%	1448	1614
新兴市场公司债	439	1.1%	1.3%	401	439
全球投资级债券指数	462	0.6%	-2.1%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	172	0.1%	-1.3%	166	175

中资美元债指数



经济数据

美国经济数据依旧较为纠结，就业方面，失业率弱于预期，且前期新增就业人数遭到下修，而PMI、消费者信心、耐用品订单等数据基本符合预期，并没有延续上个月继续走弱。通胀方面，CPI高于预期，其中商品和能源重新抬头，PCE则好于市场预期。欧洲和日本则呈现通胀回落速度超预期，经济数据不及预期的特点。未来经济数据的走势依旧是决定各国央行货币政策的核心因素。

市场展望与行业配置

美联储降息预期依然是主导大类资产走势的关键，在此背景下，股票走势强劲，债券波动率回落，黄金也受实际利率回落相应走高，若美国经济如市场预期实现软着陆且美联储如期在下半年开始降息，则预计市场情绪依旧平稳，风险资产仍会在较高估值的水平波动。对于美国经济而言，我们依然维持消费数据可能缓慢走弱，但投资相关数据随着补库进程重启可能相对有韧性的判断，认为就业数据以及核心通胀会继续缓慢回落，美联储则延续控制市场预期边走边看的表态。美国主要的不确定性可能来自于国内外政治风险。其他国家方面，欧洲和日本的经济受制于财政压力更大，故货币政策或比市场预期偏鸽派。新兴市场则在流动性逐步放松的过程中得到支撑。

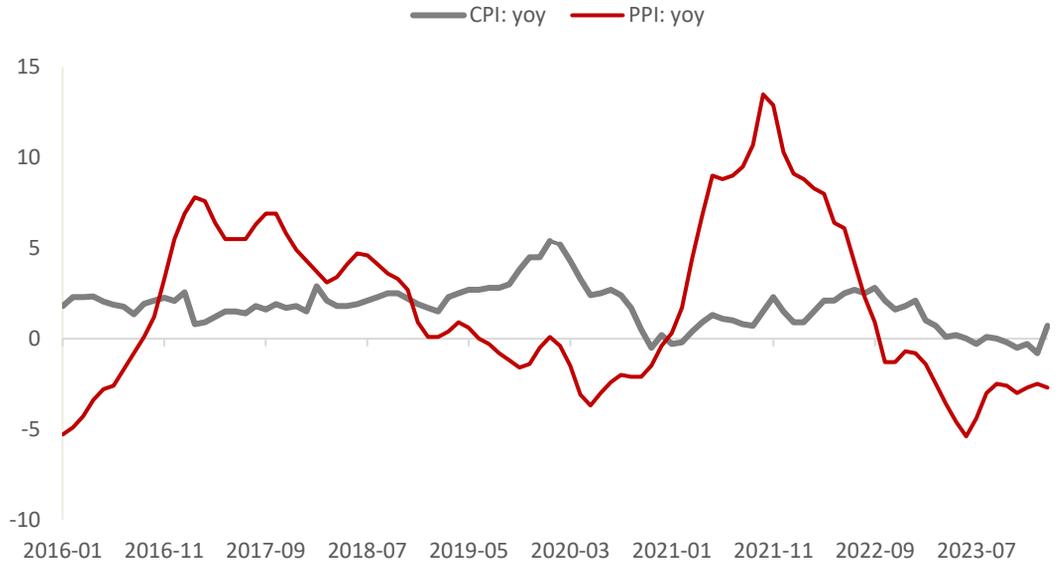
- 对于利率而言，我们认为短期仍以震荡为主，基本观点仍是年内降息3-4次，若通胀数据走低则降息或很快到来并带动利率回落，否则仍会在年初以来的交易区间不断拉锯波动，整体对利率久期相对乐观。信用方面，我们认为大部分板块的信用估值已经过于昂贵，甚至高于对应的权益类资产，因此我们主要配置于技术面支撑强相对抗跌的品种作为收益基础，并寻找存在价值洼地的新兴市场国家和行业力争获取超额收益。我们依旧会根据不同组合的风险偏好优化持仓，采用相对均衡的配置思路，自上而下把握市场波动中的交易性机会，提高组合风险调整后的收益。

美国核心PCE

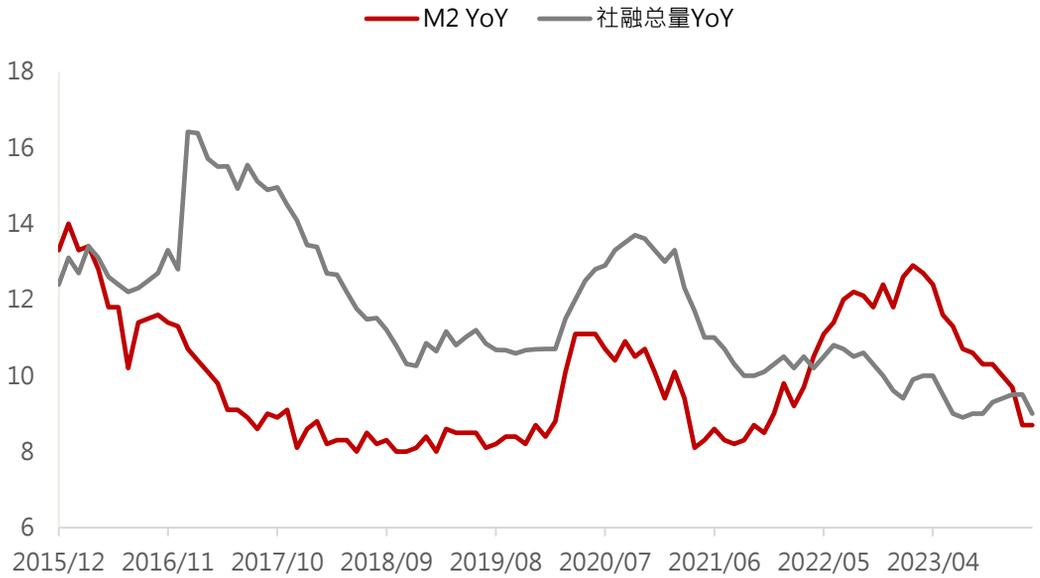


固定收益

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

