



華夏基金(香港)
China AMC (HK)



市场透视

2024年5月

一季度中国除了GDP表现较好以外，固定资产投资和制造业投资较年初也有改善，制造业投资的改善原因还是受前期出口和工业企业利润改善的带动；在月底的政治局会议上，政府呼吁在交付预售新房、地方政府债务解决、高科技制造、绿色产业以及市场改革方面提供更多政策支持，并且更加关注宽松计划的落实；证监会发布的《5项资本市场对港合作措施》和财政部提出支持央行逐步增加国债买卖利好流动性等，均使投资者对之后其他关键措施的推进产生积极预期。此外，包括港股红利税和一线城市地产政策等方面的优化也备受关注；汽车以旧换新的细则明确了补贴的资金来源、标准和范围，并预计将拉动100-200万辆国内乘用车销售。边际来看，海外降息预期减弱，美元指数和美债利率走高，外部流动性有所收紧；但由于先前主要发达股票市场处于高位，而中国权益资产处于中长期底部，部分海外长线资金选择增加中国股票市场的敞口，在4月下旬对港股市场的走势形成明显支撑。

市场表现

在4月份，MSCI中国指数在四月份上涨了6.42%，主要受到互联网公司回购和分红、中国资本市场指导方针以及市场对4月30日政治局会议上更多房地产放松的预期推动。2024年一季度中国GDP同比+5.3%，环比+1.6%，经济动能也边际有所改善；央行强调中国经济继续呈现出复苏和改善的积极趋势，这将促进物价适度增长，增强货币政策工具的有效性。与此同时，在经济复苏过程中，央行还将关注长期利率的变化，确保货币政策传导机制的顺畅。在结构上，央行指出有必要加大对大型设备更新和消费品交易的金融支持；监管委员会还宣布了五项增强与香港资本市场合作的措施，其中包括扩大沪港通和深港通股票ETF的可投资产品范围，将房地产投资信托(REITs)纳入沪港通等；商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确了汽车以旧换新资金补贴政策。

	收盘价 (4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	3604.39	1.89	5.05	3108.35	4092.85
MSCI中国指数	58.34	6.42	4.27	48.75	67.27
香港恒生指数	17763.03	7.39	4.20	14794.16	20361.03
恒生中国企业指数	6273.75	7.97	8.76	4943.24	7023.88
全球股指					
标普500指数	5035.69	-4.16	5.57	4048.28	5264.85
道琼斯工业指数	37815.92	-5.00	0.34	32327.20	39889.05
纳斯达克综合指数	15657.82	-4.41	4.31	11925.37	16538.87
富时100指数	8144.13	2.41	5.31	7215.76	8199.95
德国DAX 30指数	17932.17	-3.03	7.05	14630.21	18567.16
日经225指数	38405.66	-4.86	14.77	28931.81	41087.75

经济数据

中国制造业PMI从3月份的50.8下降至4月份的50.4。在主要分项指数中，新订单指数从53.0下降至51.1，产出指数从52.2上升至52.9，就业指数从48.1下降至48.0。非制造业PMI从3月份的52.4下降至4月份的50.3，完全是由于服务业PMI的下降，从52.4降至50.3。根据调查，邮政、铁路和道路运输等运输服务行业的PMI均超过55，而房地产和金融服务业的PMI在4月份较弱。建筑业PMI在4月份从3月份的56.2上升至56.3。国家统计局还指出，基础设施相关建筑业的增长在4月份加速。

市场展望与行业配置

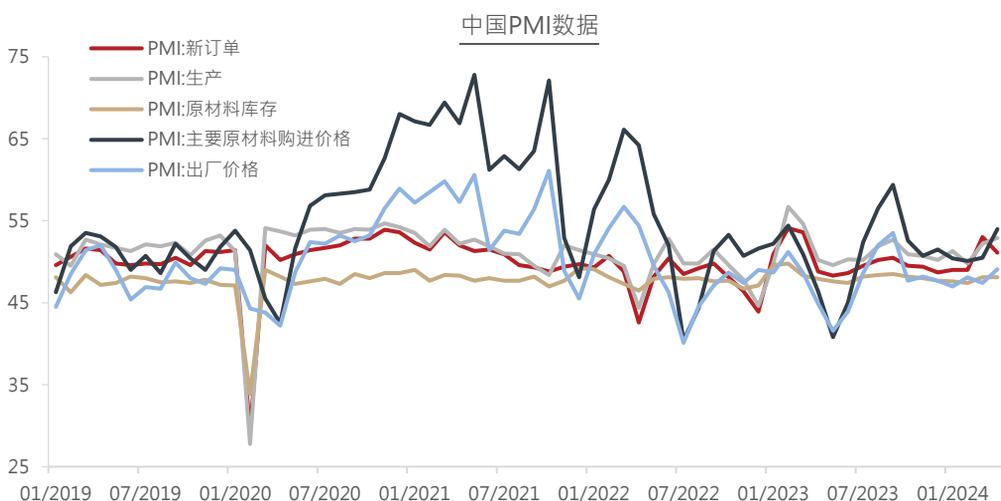
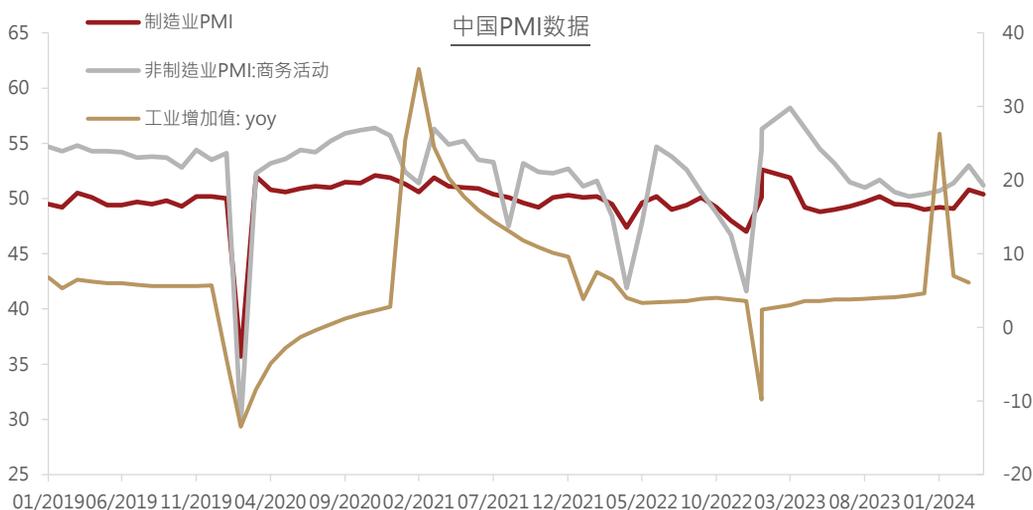
展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。一季度中国除了GDP表现较好以外，固定资产投资和制造业投资较年初也有改善，制造业投资的改善原因还是受前期出口和工业企业利润改善的带动；在月底的政治局会议上，政府呼吁在交付预售新房、地方政府债务解决、高科技制造、绿色产业以及市场改革方面提供更多政策支持，并且更加关注宽松计划的落实；证监会发布的《5项资本市场对港合作措施》和财政部提出支持央行逐步增加国债买卖利好流动性等，均使投资者对之后其他关键措施的推进产生积极预期。此外，包括港股红利税和一线城市地产政策等方面的

优化也备受关注；汽车以旧换新的细则明确了补贴的资金来源、标准和范围，并预计将拉动100-200万辆国内乘用车销售。边际来看，海外降息预期减弱，美元指数和美债利率走高，外部流动性有所收紧；但由于先前主要发达股票市场处于高位，而中国权益资产处于中长期底部，部分海外长线资金选择增加中国股票市场的敞口，在4月下旬对港股市场的走势形成明显支撑。

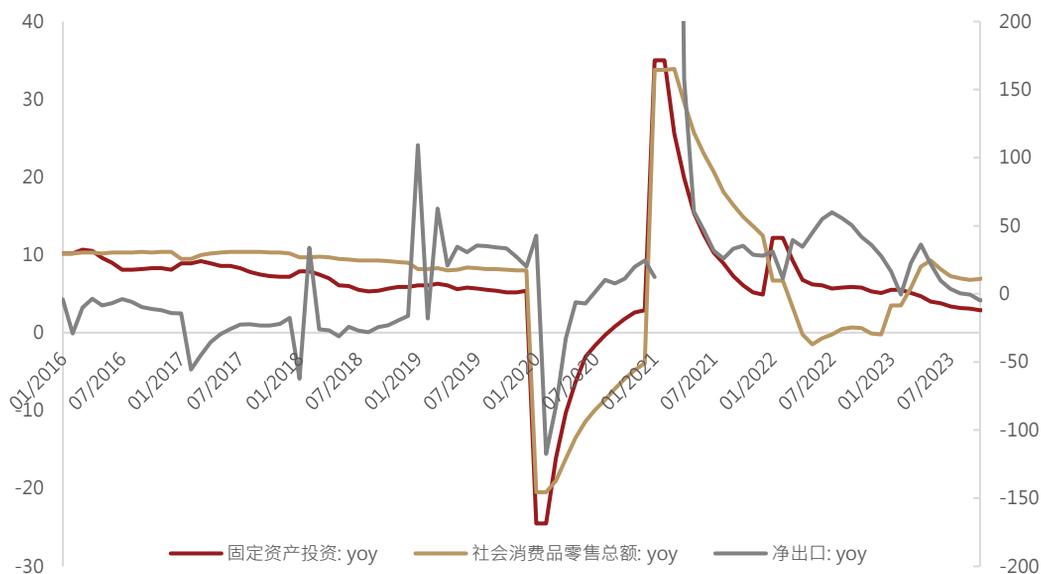
我们将继续在价值与增长之间寻求平衡，继续关注长期政策鼓励的自主可控、先进制造等行业，短期密集政策支持的地产和地产链相关行业，以及受益经济再开放的消费、互联网和金融等相关投资机会。我们也会审慎关注一些主题投资机会，包括人工智能和中国特色估值体系下的优质央企价值重估。

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



4月全球市场打破了整体1季度的相对宁静，连续超预期的美国通胀使得市场对于联储推迟降息的担忧加大，尤其是大宗商品在中美需求复苏，供给弹性下降的背景下位于近年相对高位，使得市场担忧二次通胀的风险。但与此同时，我们也观察到美国部分经济数据有一定放缓的迹象（尽管需要更多数据来确认）。美联储在5月初的FOMC会议上相对鸽派，并首次具体提出减慢缩表的计划，表明了联储对于呵护整体经济和金融条件的重视，美国2024财年的财政力度也高于市场预期，因此我们依然延续美国能够在本轮周期中实现软着陆的基本判断。其他国家方面，日本欧洲或延续相对鸽派的政策但在美元走强背景下仍受制于联储的决议。新兴市场方面，若中国地产链在政策刺激下能复苏或可带动整体市场表现，尽管4月中旬货币出现阶段性贬值，但出现大面积债务危机的可能性极低。

市场表现

4月市场的主旋律聚焦在通胀和地缘冲突，美国通胀连续第三个月超市场预期，使得市场定价联储首次降息的时间推后至11月，美债收益率全线上行，与此同时以色列和伊朗间的冲突一波三折，也带动黄金、铜等大宗商品价格上涨。在此背景下，4月各类资产波动率明显上行，商品跑赢债券跑赢股票，资产价格东升西落。

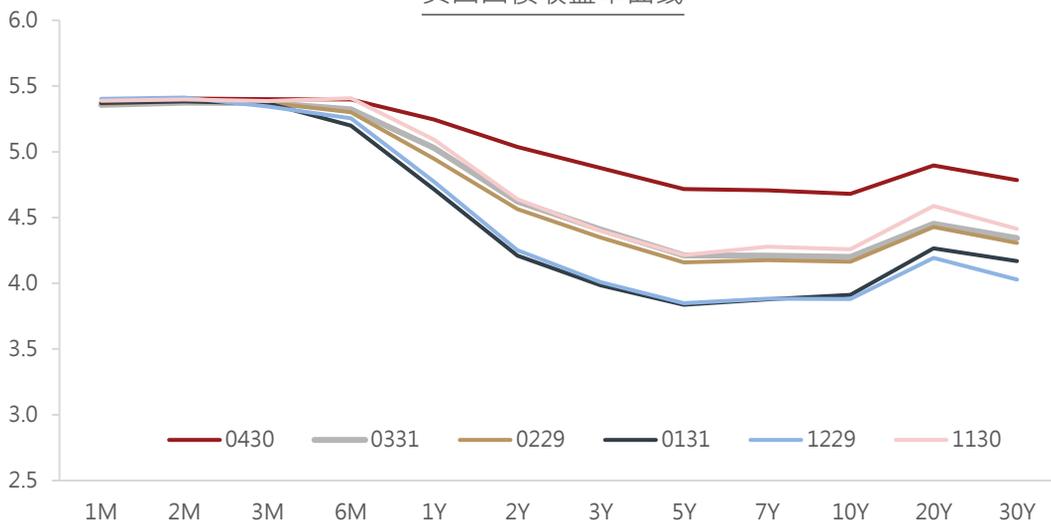
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	5.04	42	79	3.81	5.26
5Y	4.72	50	87	3.28	4.99
7Y	4.70	50	82	3.29	5.03
10Y	4.68	48	80	3.34	5.02
30Y	4.78	44	76	3.71	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	1.98	-9	-31	1.94	2.53
5Y	2.18	-2	-22	2.06	2.64
7Y	2.29	-4	-24	2.18	2.75
10Y	2.31	1	-25	2.22	2.75
30Y	2.54	7	-30	2.40	3.12

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.29	10	24	-0.08	0.32
5Y	0.48	12	27	0.05	0.52
7Y	0.61	14	25	0.15	0.73
10Y	0.88	17	27	0.36	0.97
30Y	1.95	17	31	1.19	1.99

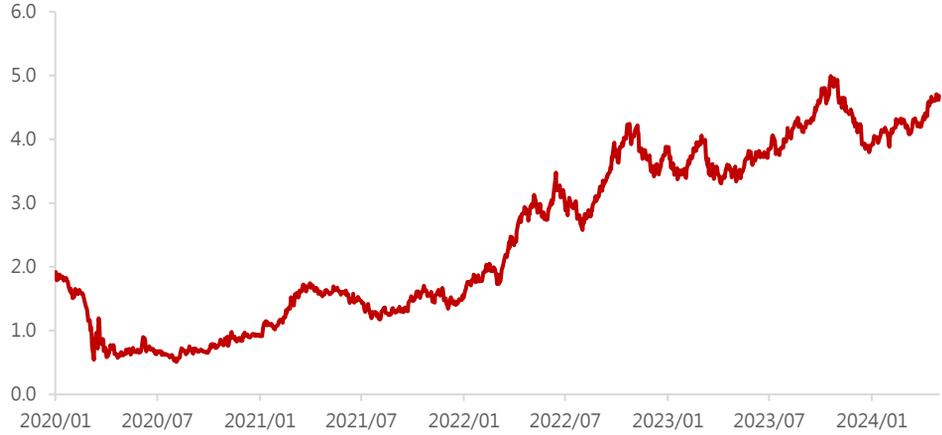
德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	3.03	19	63	2.36	3.36
5Y	2.62	30	67	1.86	2.93
7Y	2.57	30	63	1.83	2.94
10Y	2.58	29	56	1.89	3.03
30Y	2.69	24	43	2.12	3.26

美国国债收益率曲线



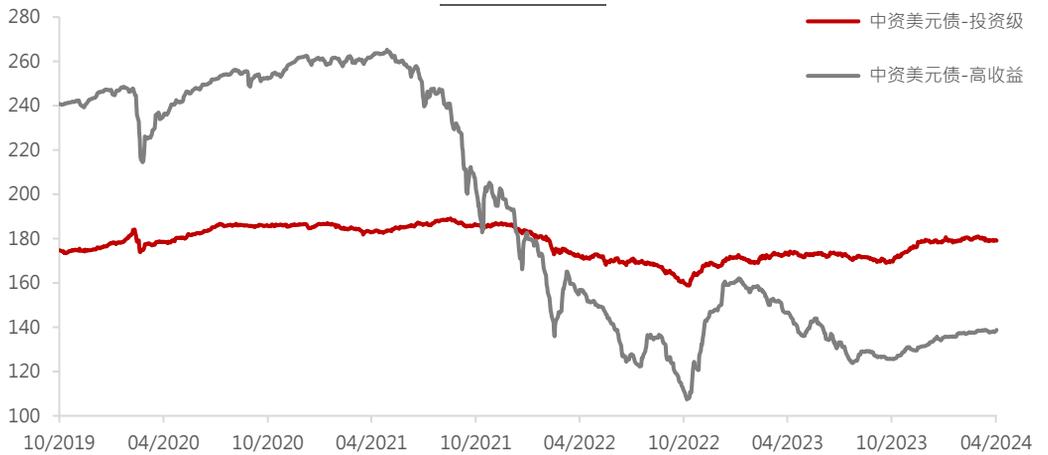
固定收益

美国十年期国债收益率



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	54	2	(3)	48	84
高收益 CDX	357	27	1	309	533
新兴市场 CDX	178	9	26	158	264
主要债券指数					
亚洲美元公司债	445	-1.2%	0.1%	416	451
中资美元债 投资级	210	-1.0%	-0.1%	198	212
中资美元债 高收益	163	0.1%	6.4%	143	178
美国投资级	3161	-2.3%	-2.4%	2929	3259
美国高收益	1598	-1.0%	0.5%	1448	1617
新兴市场公司债	433	-1.2%	0.1%	401	439
全球投资级债券指数	450	-2.5%	-4.6%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	170	-0.9%	-2.2%	166	175

中资美元债指数



经济数据

3月美国CPI和PCE均高于市场预期，显示美国遏制通胀的进展遇到了较大挑战。美国整体经济数据相对分化，一季度GDP低于市场预期但结构较好，零售和耐用品订单好于预期而PMI和消费者信心指数则意外大幅不及预期。欧洲方面整体经济数据企稳，日央行干预日元贬值。市场和央行仍聚焦未来通胀和就业两个最核心因素走势。

市场展望与行业配置

4月全球市场打破了整体1季度的相对宁静，连续超预期的美国通胀使得市场对于联储推迟降息的担忧加大，尤其是大宗商品在中美需求复苏，供给弹性下降的背景下位于近年相对高位，使得市场担忧二次通胀的风险。但与此同时，我们也观察到美国部分经济数据有一定放缓的迹象（尽管需要更多数据来确认）。美联储在5月初的FOMC会议上相对鸽派，并首次具体提出减慢缩表的计划，表明了联储对于呵护整体经济和金融条件的重视，美国2024财年的财政力度也高于市场预期，因此我们依然延续美国能够在本轮周期中实现软着陆的基本判断。其他国家方面，日本欧洲或延续相对鸽派的政策但在美元走强背景下仍受制于联储的决议。新兴市场方面，若中国地产链在政策刺激下能复苏或可带动整体市场表现，尽管4月中旬货币出现阶段性贬值，但出现大面积债务危机的可能性极低。

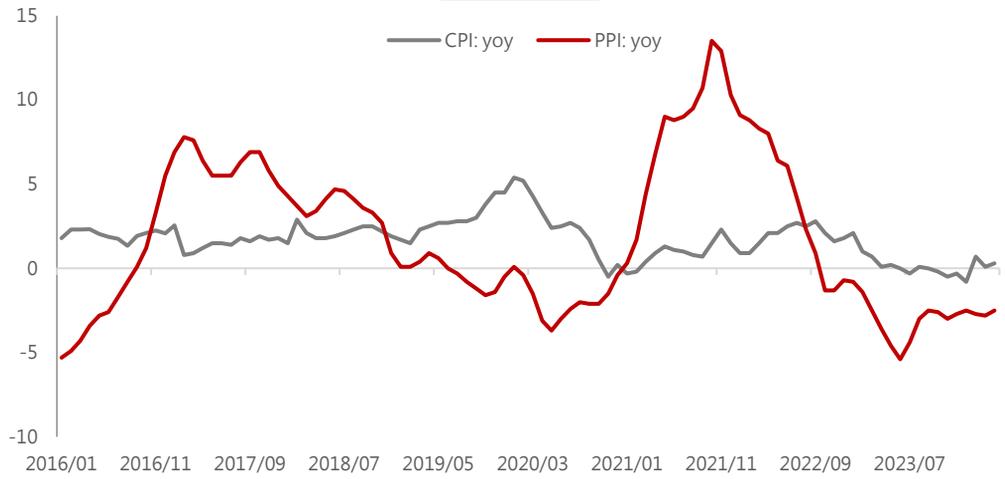
利率而言，在经历了4月快速上行的过程后于5月初有所回调，短期或在当前位置继续盘整后根据经济数据确定下一步方向，曲线走陡依然相对有确定性。信用方面，信用利差在本轮利率上行的过程中并没有如前几轮一样明显走宽，反而依旧在高估值点位波动，反映了市场仍然对于美联储降息以及经济软着陆抱有较高的期待，仍需要关注地缘冲突，金融条件收紧对金融业和中小企业的潜在冲击加大资产价格的波动。期限上相对偏好5左右期限的债券，信用策略上采用哑铃型的思路，从宏观维度捕捉整体交易性机会，并结合基本面和相对估值选择不同行业国别和发行人。

美国核心PCE

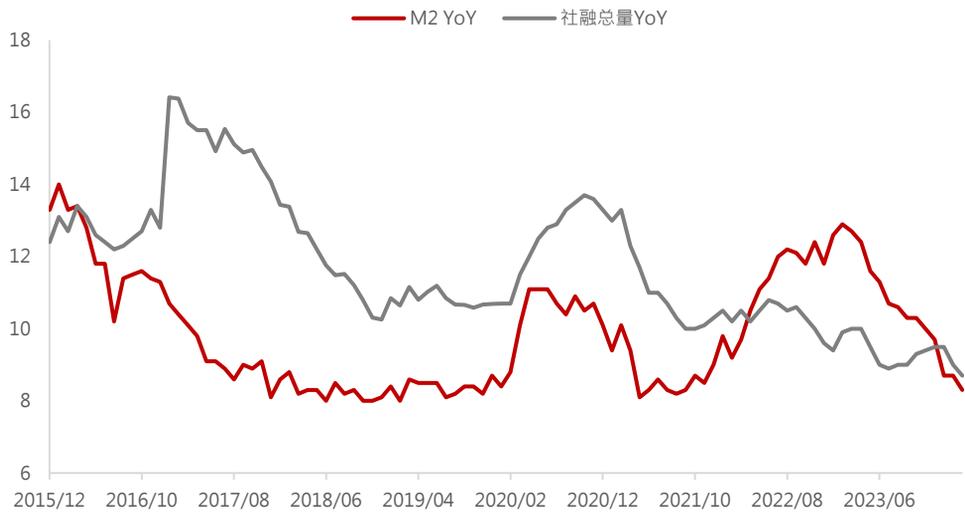


固定收益

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

