



市场透视

2024年6月

中原地产数据显示“517”楼市新政实施后首个周末北京二手房总成交量超过2000套，表明近期地产“组合拳”政策的效果较为显著。下调房贷利率和调降首付比例均有望短期内提振地产销售，尤其是刚性需求，后面有望看到中央政府的财政支持以及有适当的收购折扣让政府进行收储，从而进一步刺激地产行业复苏；国家领导人主持召开的座谈会释放了进一步的改革预期，在后续将召开的第二十届三中全会上有望看到更多积极的型号出现；在海外资金大幅增加中国权益资产配置基本结束的情况下，行业配置层面上会主要采取杠铃策略，一方面超配高股息等稳定受益类行业，另一方面跟随政策变动，择机超配可能受益于政策放松的行业。

市场表现

在5月份，MSCI中国指数窄幅波动，最终下跌0.68%，主要受资金流向和政策预期所驱动。地产方面，央行、金融监管总局在5月17日发布3大需求端放松政策，包括降低最低首付比例、取消房贷利率政策下限、以及调降公积金贷款利率25bps。与此同时，央行还设立3000亿元保障性住房再贷款以促进地产去库存；5月23日，习近平总书记在企业和专家座谈会上强调要进一步全面深化改革，包括电力体制改革、科技改造提升传统产业、推动城乡融合发展等；5月24日，证监会收紧了大股东减持股份的漏洞，降低了市场大规模抛售的风险，夯实市场长期稳定基础。

大中华股指	收盘价 (5月31日)	单月变动 %	YTD变动 %	52周低点	52周高点
沪深300指数	3579.92	-0.68	4.34	3108.35	4064.36
MSCI中国指数	59.56	2.09	6.45	48.75	67.27
香港恒生指数	18079.61	1.78	6.06	14794.16	20361.03
恒生中国企业指数	6392.58	1.89	10.82	4943.24	7023.88
全球股指					
标普500指数	5277.51	4.80	10.64	4103.78	5341.88
道琼斯工业指数	38686.32	2.30	2.64	32327.20	40077.40
纳斯达克综合指数	16735.02	6.88	11.48	12543.86	17032.66
富时100指数	8275.38	1.61	7.01	7215.76	8474.41
德国DAX 30指数	18497.94	3.16	10.42	14630.21	18892.92
日经225指数	38487.90	0.21	15.01	30487.67	41087.75

经济数据

中国制造业PMI从4月份的50.4下降至5月份的49.5。在主要分项指数中，新订单指数从51.1下降至49.6，产出指数从52.9下降至50.8，就业指数从48.0小幅回升至48.1。非制造业PMI从4月份的51.2下降至5月份的51.1，其中服务业PMI的下降从50.3上升至50.5。5月份邮政、电信和卫星传输服务、信息技术和文化、体育和娱乐等交通运输服务业PMI均在55以上，资本市场服务、房地产服务业PMI均在50以下。5月份建筑业PMI从56.3下降至54.4，建筑业增长有些许放缓。

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。中原地产数据显示“517”楼市新政实施后首个周末北京二手房总成交量超过2000套，表明近期地产“组合拳”政策的效果较为显著。下调房贷利率和调降首付比例均有望短期内提振地产销售，尤其是刚性需求，后面有望看到中央政府的财政支持以及有适当的收购折扣让政府进行收储，从而进一步刺激地产行业复苏；国家领导人主持召开的座谈会释放了进一步的改革预期，在后续将召开的第二十届三中全会上有望看到更多积极

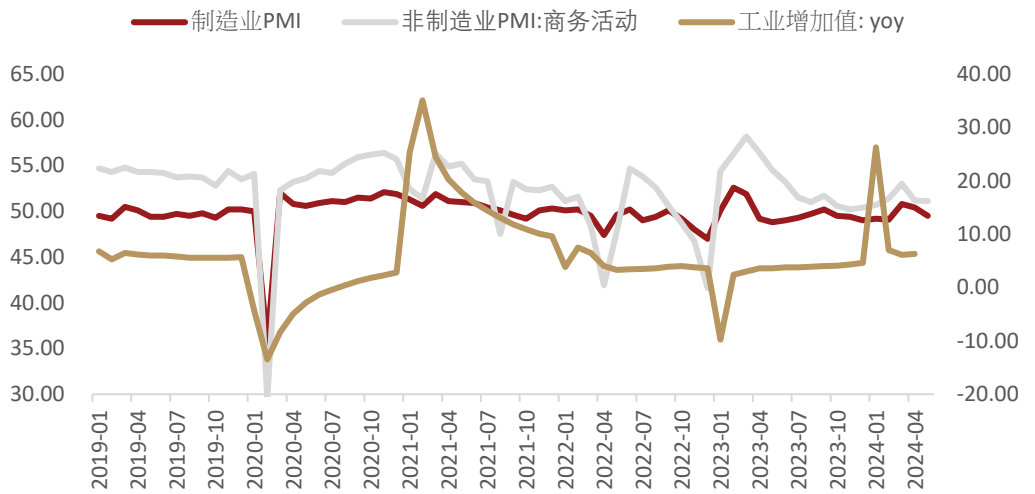
的信号出现；在海外资金大幅增加中国权益资产配置基本结束的情况下，行业配置层面上会主要采取杠铃策略，一方面超配高股息等稳定受益类行业，另一方面跟随政策变动，择机超配可能受益于政策放松的行业。

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。

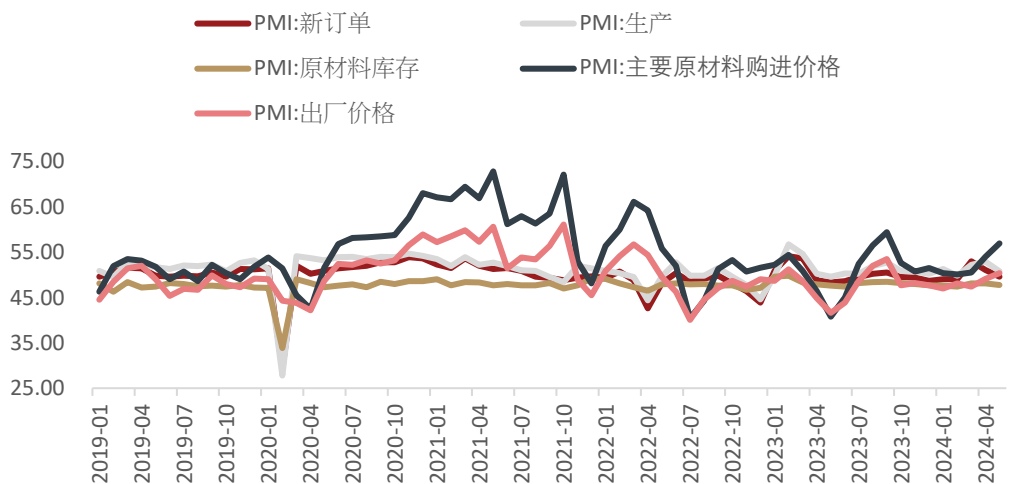
风险

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PMI数据

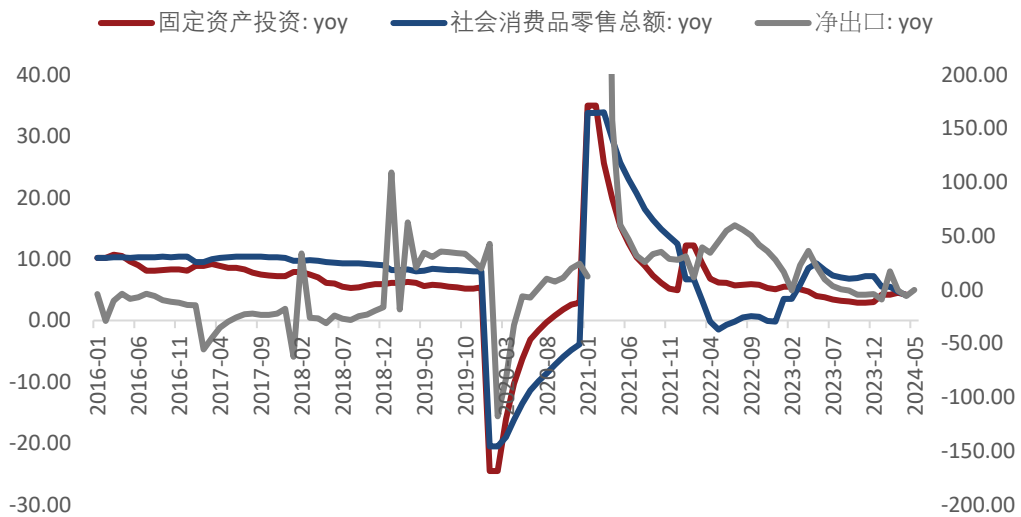


中国PMI数据



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5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。

中国经济活动



数据源：若未特别说明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2024年5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。

5月全球市场整体波动率回落，伴随着通胀数据的短期缓和及部分经济数据的下修，市场对于年初依赖不断推后的降息始点预期有了一定修正，我们仍旧持美联储年内降息2次，首次降息发生在3季度的观点，我们认为美国经济能实现软着陆，但同时认为市场对于“金发姑娘”预期过高，伴随着劳动力市场趋于平衡和消费的走弱，高利率环境对经济的降温作用可能逐步显现。欧洲预计会在完成首次降息后观察市场和数据走势，当前状况下或不急于连续宽松。新兴市场方面，印度和墨西哥大选结果基本符合市场预期，整体汇率企稳，能否获得大量资金流入推升资产价格还需要等待美联储何时进入降息区间。

市场表现

5月市场情绪整体有所转好，市场对于再通胀的担忧有稍许缓解，美联储FOMC宣布从6月开始放缓美国国债的缩表速度，定价联储首次降息时间也提前至9月，十年美债收益率围绕4.5%宽幅波动。大类资产方面，价格整体波动率明显回落，美股继续创下历史新高，债券资产小幅上涨，商品价格出现一定回落。

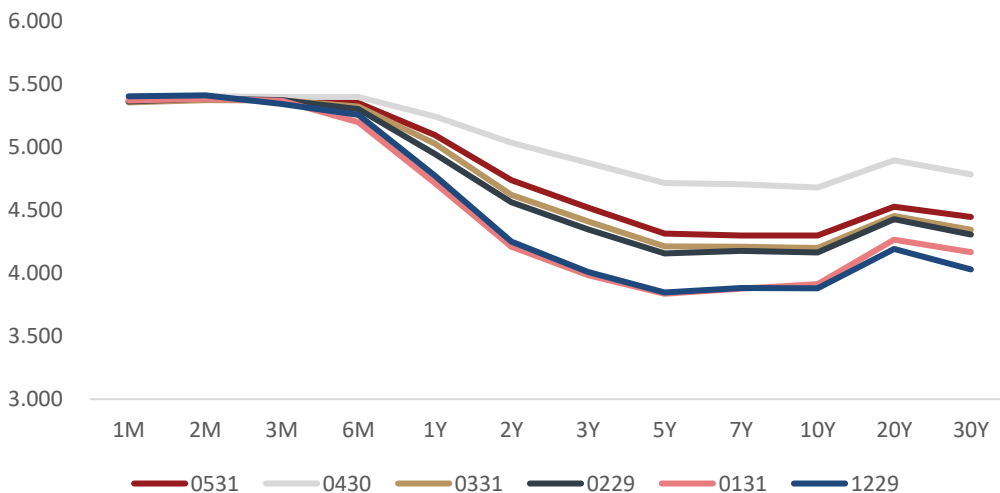
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.87	-16	62	4.12	5.26
5Y	4.51	-21	66	3.75	4.99
7Y	4.51	-20	63	3.72	5.03
10Y	4.50	-18	62	3.65	5.02
30Y	4.65	-14	62	3.76	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	1.93	-5	-37	1.92	2.53
5Y	2.08	-10	-31	2.06	2.64
7Y	2.25	-4	-29	2.18	2.75
10Y	2.32	0	-24	2.22	2.74
30Y	2.57	3	-27	2.40	3.09

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.41	12	35	-0.08	0.41
5Y	0.65	17	44	0.05	0.66
7Y	0.77	16	41	0.15	0.78
10Y	1.07	19	46	0.36	1.10
30Y	2.23	28	59	1.19	2.25

德国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	3.10	6	69	2.36	3.36
5Y	2.71	9	76	1.86	2.93
7Y	2.65	9	71	1.83	2.94
10Y	2.66	8	64	1.89	3.03
30Y	2.78	9	52	2.12	3.26

美国国债收益率曲线



固定收益

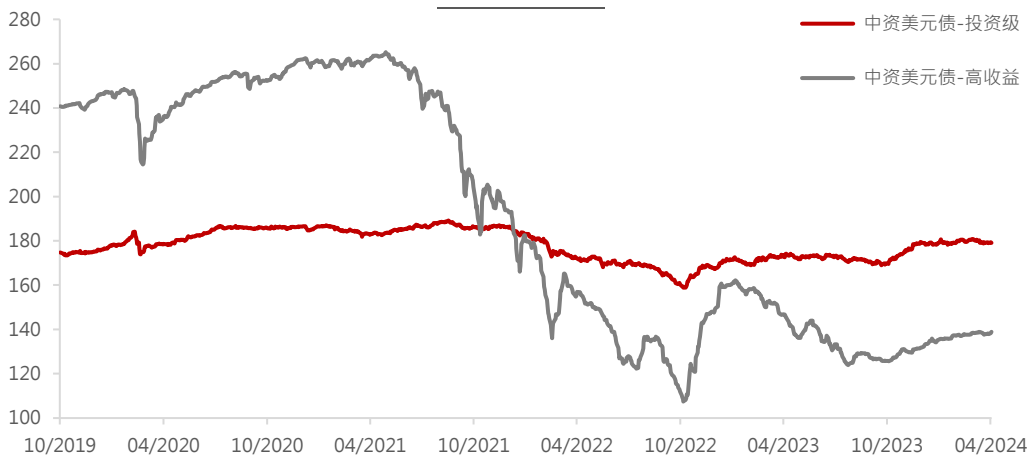
美国十年期国债收益率



美债收益率全月一波三折，整体小幅下行，经济和通胀数据的转向推动了美债收益率的下行，但较为集中的国债供给和较差的拍卖结果推动了美债利率的上行。信用债方面，一级供给基本符合市场预期，信用利差整体在低位小幅波动收窄，高收益相对表现更好，信用利差曲线进一步陡峭化。中资方面，投资级别信用利差在技术面驱动下进一步压缩，地产板块随着中央释放一系列利好救市政策出现普涨。

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	50	(4)	(7)	48	83
高收益 CDX	333	(24)	(24)	309	533
新兴市场 CDX	163	(15)	11	156	247
主要债券指数					
亚洲美元公司债	453	1.7%	1.8%	416	453
中资美元债 投资级	213	1.3%	1.2%	198	213
中资美元债 高收益	172	5.3%	12.1%	143	177
美国投资级	3220	1.9%	-0.6%	2929	3259
美国高收益	1616	1.1%	1.7%	1457	1622
新兴市场公司债	441	1.7%	1.8%	401	442
全球投资级债券指数	456	1.3%	-3.3%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	172	1.0%	-1.2%	166	175

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5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。

经济数据

4月美国CPI和PCE均略好于市场预期，结束了连续3个月超预期表现，但是核心服务业通胀粘性依然存在。就业数据意外走弱，失业率达到3.9%，标志着美国劳动力市场趋于平衡。软数据方面依旧较为分化，市场反映也相对纠结。欧洲方面，欧洲经济和通胀数据整体积极，ECB有较大概率在6月开始降息，日本服务业通胀走高，日元在央行干预后仍有压力。

市场展望与行业配置

5月全球市场整体波动率回落，伴随着通胀数据的短期缓和和部分经济数据的下修，市场对于年初依赖不断推后的降息始点预期有了一定修正，我们仍旧持美联储年内降息2次，首次降息发生在3季度的观点，我们认为美国经济能实现软着陆，但同时认为市场对于“金发姑娘”预期过高，伴随着劳动力市场趋于平衡和消费的走弱，高利率环境对经济的降温作用可能逐步显现。欧洲预计会在完成首次降息后观察市场和数据走势，当前状况下或不急于连续宽松。新兴市场方面，印度和墨西哥大选结果基本符合市场预期，整体汇率企稳，能否获得大量资金流入推升资产价格还需要等待美联储何时进入降息区间。

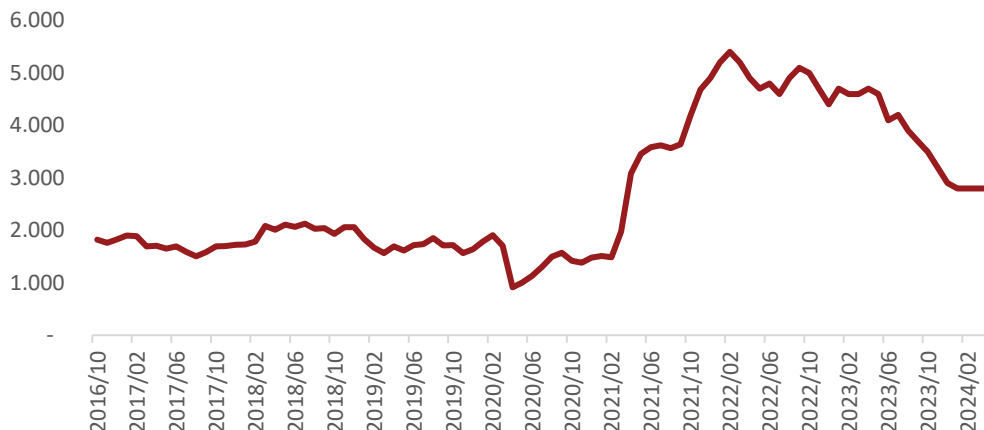
利率而言，5月更多跟随经济数据和供需情况波动，其中2-10年期倒挂幅度大部分时间走深，在月末收窄，我们短期延续认为买卖力量仍在博弈，利率会当前位置继续盘整后根据经济数据确定下一步方向，中期曲线走陡依然相对有确定性，因此5年的利率久期相对较好。信用方面，信用利差跟随利率在高估值点位波动，源于投资者尤其是亚洲投资者对于all in yield的追逐带来的持续买盘，技术面的支撑使得信用债对其他资产如MBS处于相对贵的水平得以延续。2025年企业债券和贷款到期压力明显提高，后续仍要关注弱资质发行人再融资情况。对于地产而言，我们倾向认为近期政策标志中央对房地产态度的明确转向，表明了通过中国式地产QE收储的方式稳定房地产市场的决心，尽管短期新房销量和价格短期下行势头仍难以逆转，但在投资人之前过渡的悲观中蕴含一定投资机遇，我们会根据政策的实际执行情况进行头寸调整。整体而言我们会采用相对均衡的配置策略，力图捕捉利率波动和不同板块轮动的机会。

政策方面，央行维持1年期和5年期LPR在3.45%和3.95%不变，市场部分预期六月降息10bps，目前对降准无预期。财政方面，六月发债或季节性偏多，特殊国债开始发行，但未对市场造成明显波动。数据方面，CPI (0.3% vs 0.1%) 和PPI (-2.5% vs -2.3%)；以及社融前四个月人民币存款增加7.32万亿元，贷款增加10.19万亿元，社会融资规模增量累计为12.73万亿元，比上年同期少3.04万亿元也低于市场预期的13.8万亿，4月末广义货币(M2)余额301.19万亿元，同比增长7.2%，虽然四、七、十月也是传统信贷小月，但这是近二十年来首次信贷投放为负。五月中国制造业(49.5 vs 50.5)和服务业(51.1vs51.5)PMI均低于预期，总体上我们并未看到数据基本面的显著改变且存在低于预期风险。

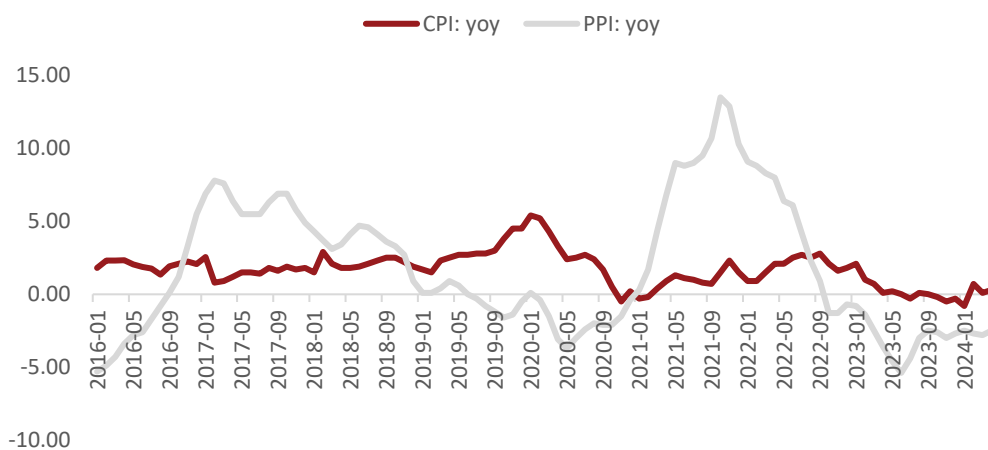
国债处于区间波动，10年和30年上方阻力在2.4%和2.6%，支撑在2.2%和2.4%，买卖在这个位置达到平衡且理由均很充分，买方关注经济预期和资产配置需求，卖方关注国债、地方债供给和央行长端国债操作，预计近期依然会在此位置小幅波动。

固定收益

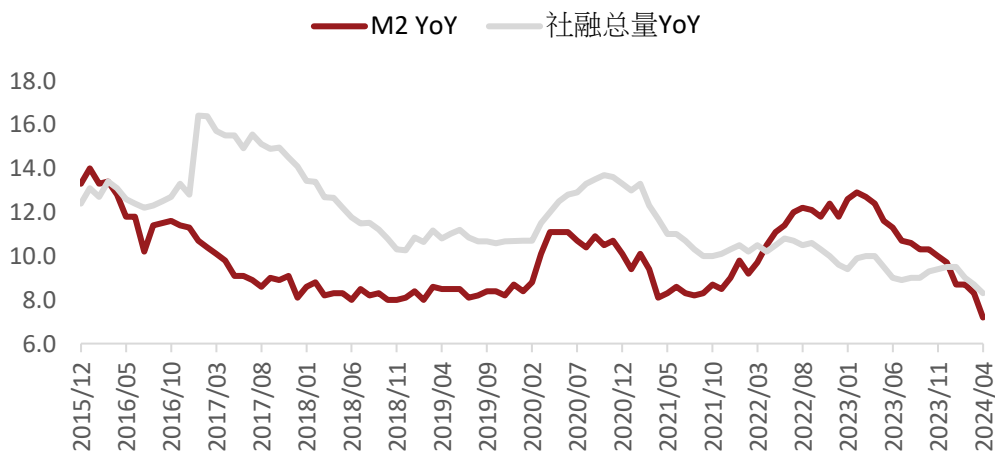
美国核心PCE



中国通胀数据



中国货币总量



数据源：若未特别说明，本文件资料来自华夏基金(香港)、彭博、万得，截至2024年5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。

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

