



市场透视

2024年8月

展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。整体上看，7月底政治局传递了一些政策的积极信号。在总量上强调了经济不利条件增多，确认了要坚定不移完成全年增长目标、加强逆周期调节等下半年改革发展任务。二季度财政发力明显放缓，加上私人部门信用收缩仍在继续，对增长和市场都造成了较大压力。近期3000亿元人民币超长期国债支持设备更新和消费品以旧换新是一个非常积极的信号，能够支撑财政进一步加快发力。结构层面，此次政治局会议中提到支持发展瞪羚企业，防止内卷式恶性竞争，以提振消费为重点。国务院也于周六进一步推出促进消费高质量发展的意见，相关政策支持带来的结构性机会。

市场表现

在7月份，MSCI中国指数表现依旧较弱，最终下跌0.57%。宏观层面看，高频数据显示暑期旅游量增价跌，出口维持较强的韧性，但投资活动偏弱。一线城市二手房成交走强，但新房成交依旧偏弱；7月1日，央行宣布将于近期开展国债借入操作，并将采用无固定期限、信用方式借入国债，且视债券市场运行情况，持续借入并卖出国债；7月8日，央行宣布将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，并收窄利率走廊；7月9日，国务院总理李强在经济形势专家和企业家座谈会强调改革不合理体制机制、激发全社会创新活力；7月21日，二十届三中全会《决定》全文提出包括新型城镇化、土地、财税体制改革、推动科技创新和扩大高水平对外开放等多项改革措施；7月25日，国家发改委、财政部统筹安排3,000亿左右超长期特别国债加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新；7月30日，中央政治局会议指出要坚定不移完成全年经济社会发展目标任务，宏观政策要持续用力、更加给力。

	收盘价 (7月31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	3442.08	-0.57	0.32	3108.35	4058.24
MSCI中国指数	56.60	-2.19	1.16	48.75	65.75
香港恒生指数	17344.60	-2.11	1.74	14794.16	19857.39
恒生中国企业指数	6107.16	-3.55	5.87	4943.24	6986.20
全球股指					
标普500指数	5522.30	1.13	15.78	4103.78	5669.67
道琼斯工业指数	40842.79	4.41	8.37	32327.20	41376.00
纳斯达克综合指数	17599.40	-0.75	17.24	12543.86	18671.07
富时100指数	8367.98	2.50	8.21	7215.76	8474.41
德国DAX 30指数	18508.65	1.50	10.49	14630.21	18892.92
日经225指数	39101.82	-1.22	16.85	30487.67	42426.77

经济数据

中国7月份制造业PMI 环比6月份的49.5下降到49.4。在主要分项指数中，新订单指数从49.5下降至49.3，产出指数从50.6下降至50.1，就业指数从48.1上升至48.3。非制造业PMI从6月份的50.5下降至7月份的50.2，其中服务业PMI从50.2下降至50.0。7月份铁路、航空运输、邮政、电信和卫星传输服务业PMI均在55以上，资本市场服务、房地产和零售的服务业PMI均在50以下。7月份建筑业PMI从52.3下降至51.2，主要是受到高温、强降雨以及洪水等不利天气条件影响。

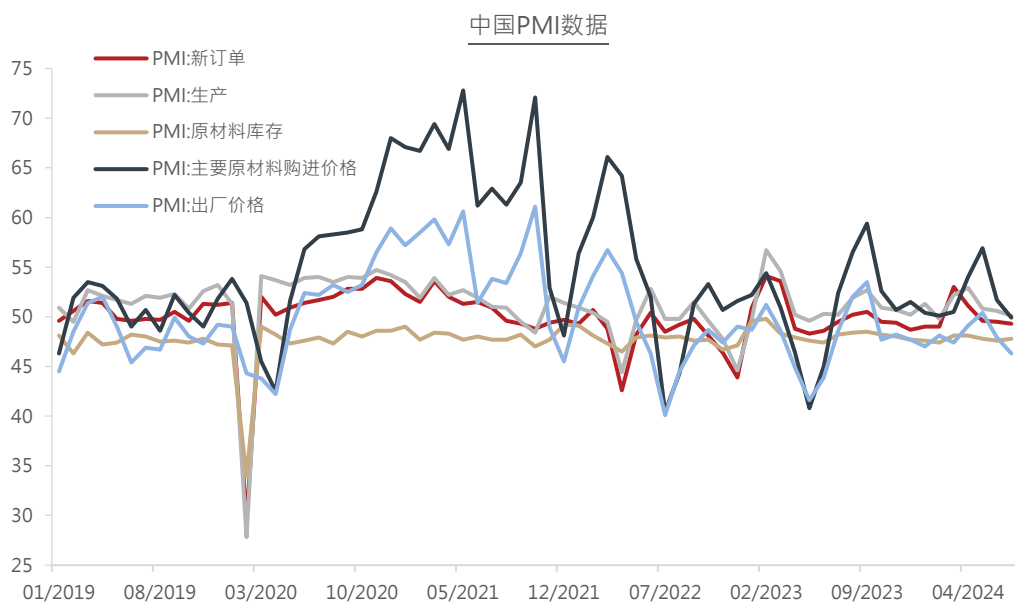
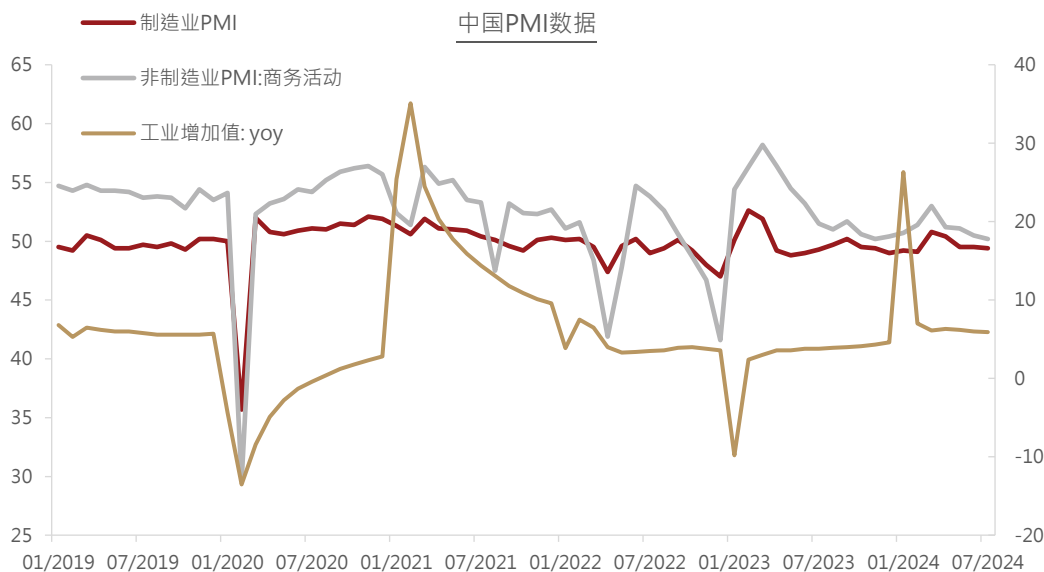
市场展望与行业配置

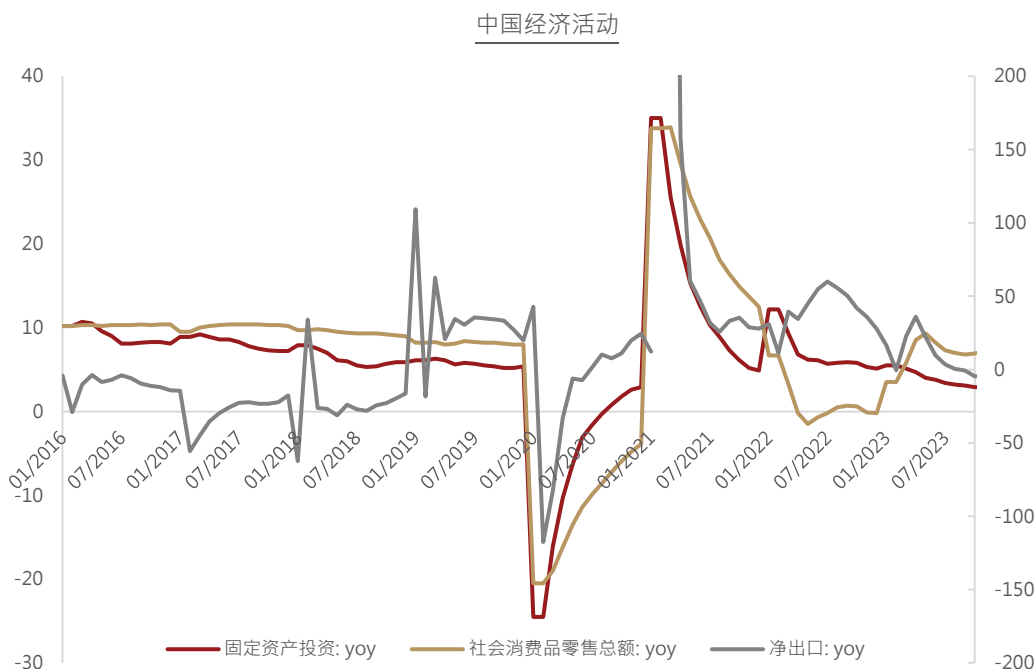
展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。整体上看，7月底政治局传递了一些政策的积极信号。在总量上强调了经济不利条件增多，确认了要坚定不移完成全年增长目标、加强逆周期调节等下半年改革发展任务。二季度财政发力明显放缓，加上私人部门信用收缩仍在继续，对增长和市场都造成了较大压力。近期3000亿元人民币超长期国债支持设备更新和消费品以旧换新是一个非常积极的信号，能够支撑财政进一步加快发力。结构层面，此次政治局会议中提到支持发展瞪羚企业，防止内卷式恶性竞争，以提振消费为重点。国务院也于周六进一步推出促进消费高质量发展的意见，相关政策支持带来的结构性机会。

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。





我们认为市场近期关注因素仍然在于大选交易，降息交易以及不同国家货币政策分化带来的逆转交易。降息交易方面，市场当前博弈已经逐渐演化至9月降息幅度，我们认为当前情况下出现各个行业就业市场协同快速恶化的概率并不大，除非风险资产出现大幅回调，过于激进的降息预期或出现阶段性回调。此外，日本加息日元升值，使得过去很长时间奏效的套息交易出现较大逆转，并可能影响相关风险资产，我们认为本轮套息交易逆转交易可能暂告段落，但中期看日元以及相关亚洲货币仍有升值空间，而拉美等地区率先降息对汇率的压力可能随着发达市场普遍进入降息通道而相对企稳。

市场表现

7月全球市场的交易逻辑出现了较大的变化，从美国大选走势对应的特朗普交易，到大型科技股的回调再到日元套息交易的逆转，多数风险资产价格均出现了较大的波动，通胀和就业数据走软令市场押注联储9月开始降息并在月底FOMC会议中得到了鲍威尔的“隐晦”支持，截至月底，市场定价的今年降息幅度超过70bp。本月固定收益尤其是美国国债跑赢权益和大宗商品，美元指数全月下跌超1.5%。

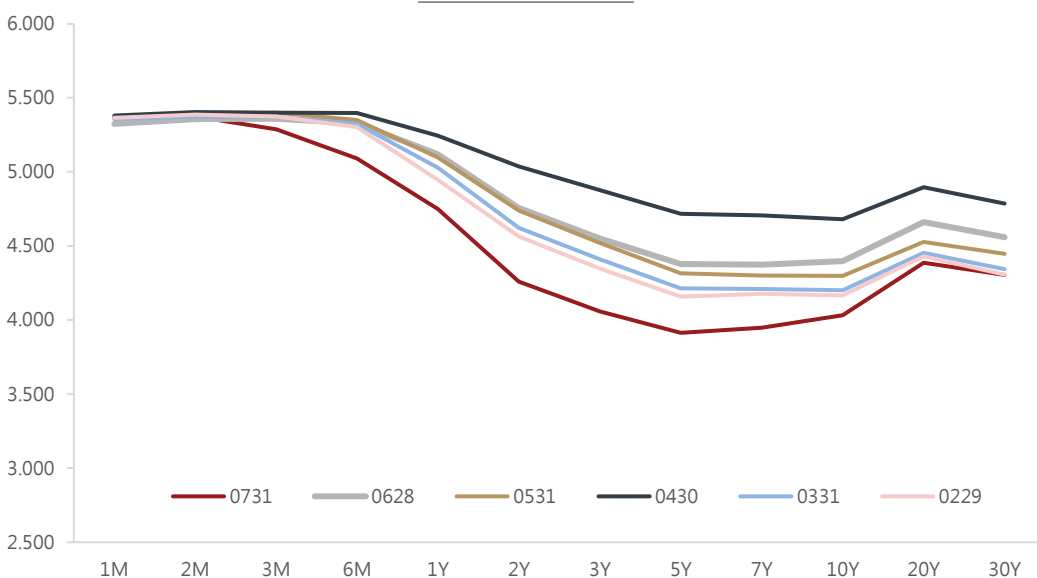
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	4.26	-50	1	4.12	5.26
5Y	3.91	-46	7	3.75	4.99
7Y	3.94	-43	6	3.78	5.03
10Y	4.03	-37	15	3.78	5.02
30Y	4.30	-26	27	3.94	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	1.68	-12	-61	1.66	2.53
5Y	1.87	-11	-53	1.84	2.64
7Y	2.00	-11	-54	1.98	2.75
10Y	2.15	-6	-41	2.12	2.74
30Y	2.38	-4	-45	2.36	3.03

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.46	9	40	0.00	0.47
5Y	0.67	8	46	0.16	0.68
7Y	0.81	8	45	0.30	0.83
10Y	1.06	0	44	0.56	1.11
30Y	2.18	-8	54	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	2.53	-30	13	2.36	3.36
5Y	2.23	-25	28	1.86	2.93
7Y	2.17	-30	23	1.83	2.94
10Y	2.30	-20	28	1.89	3.03
30Y	2.51	-18	25	2.12	3.26

美国国债收益率曲线



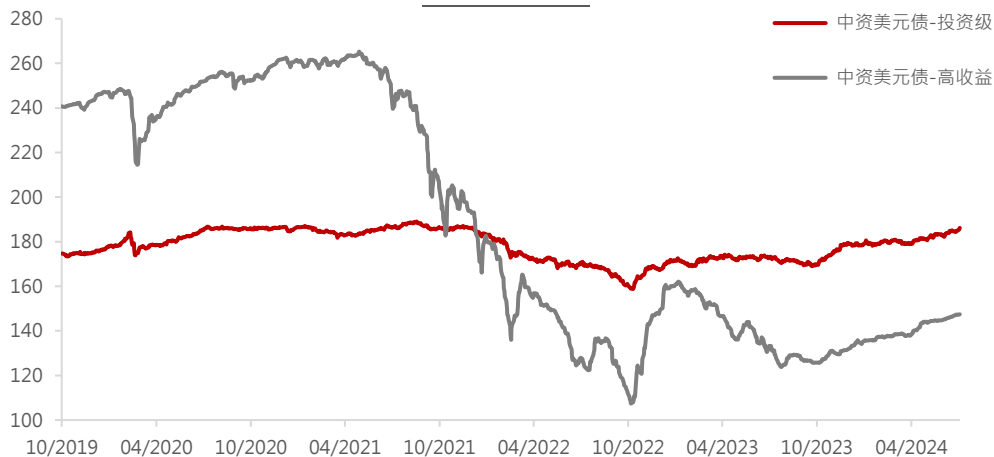
美国十年期国债收益率



美债收益率7月全线下行，整体呈现牛陡的行情，其中两年期美债单月大幅回落50bp至年初点位，10年期单月下行37bp至4.03%。降息交易和特朗普交易成为驱动美债走势的核心因素，美元的走弱和美股的高位回落也支撑了美债的表现。信用债方面，全球一级市场明显回暖，整体信用利差并未受到宏观因素和其他资产类别的扰动，仅受利率快速下行的带动小幅走宽，新兴市场的高收益债券延续了良好的表现，在利率下行的加持下，7月全球投资级债券指数大涨2.76%。

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	52	(2)	(5)	48	83
高收益 CDX	331	(13)	(26)	309	533
新兴市场 CDX	169	(5)	18	155	247
主要债券指数					
亚洲美元公司债	465	1.8%	4.5%	416	465
中资美元债 投资级	218	1.8%	3.8%	198	218
中资美元债 高收益	177	1.8%	15.6%	143	177
美国投资级	3317	2.4%	2.4%	2929	3317
美国高收益	1664	2.0%	4.6%	1457	1664
新兴市场公司债	452	1.8%	4.4%	401	451
全球投资级债券指数	469	2.8%	-0.5%	429	473
全球1-3年投资级债券指数	175	1.7%	0.4%	166	175

中资美元债指数



经济数据

7月美国通胀数据进一步降温，核心CPI和PCE同比分别回落至3.3和2.6%，剔除移民因素后，多项就业数据则进一步显示了劳动力市场走软的信号，失业率来到4.1%水平，美联储在议息会议中提高了就业对于货币政策决议的重要性。美国经济方面，消费整体来说仍超预期具有较强的韧性，但市场似乎对其可持续性抱有一定疑问，工业和地产等投资分项表现在高利率环境下相对疲弱。其他市场方面，欧洲整体二季度经济数据略好于市场预期，欧央行按兵不动，日本的通胀压力依然较大，同时日央行加息15bp应和日元大幅升值。

市场展望与行业配置

我们认为市场近期关注因素仍然在于大选交易，降息交易以及不同国家货币政策分化带来的逆转交易。随着拜登的退选和哈里斯提名得到党内较大认可，民主党和共和党的差距在月末逐步缩小，民主党副总统提名以及哈里斯本身特性可能对摇摆州的选情产生扰动。尽管我们倾向于特朗普胜选和国会分治理，但投资者共识的“特朗普交易”可能出现阶段性反复，影响整体的市场交易风格，长期的财政政策和贸易进程。降息交易方面，市场当前博弈已经逐渐演化至9月降息幅度，我们认为当前情况下出现各个行业就业市场协同快速恶化的概率并不大，除非风险资产出现大幅回调，过于激进的降息预期或出现阶段性回调。此外，日本加息日元升值，使得过去很长时间套息的套息交易出现较大逆转，并可能影响相关风险资产，我们认为本轮套息交易逆转交易可能暂告段落，但中期看日元以及相关亚洲货币仍有升值空间，而拉美等地区率先降息对汇率的压力可能随着发达市场普遍进入降息通道而相对企稳。

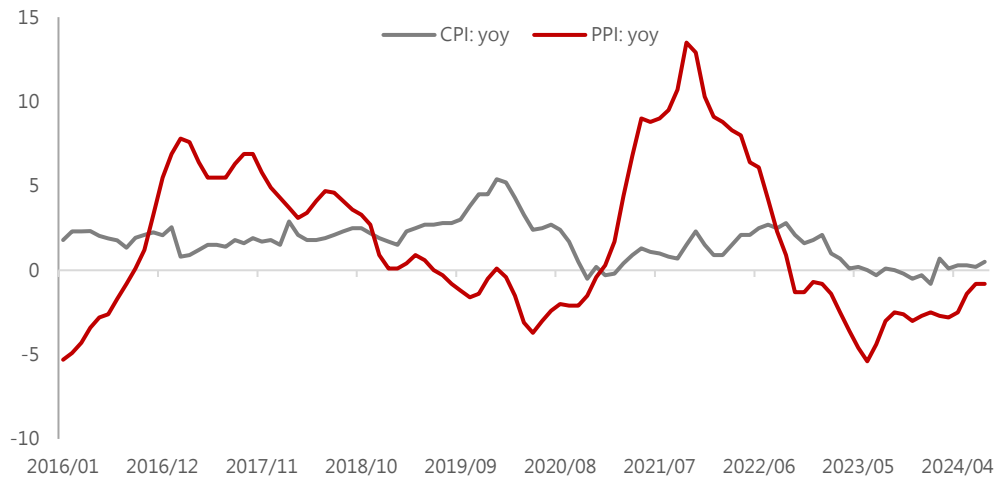
利率方面，曲线在今年剩余时间仍会整体呈现陡峭化，10年和2年收益率利差有机会在首1-2次降息后转正。由于降息轨迹建立在软着陆的判断下，因此短端利率下行速度和幅度在降息初期都不会很大，因此也会抑制10年及以上长端利率下行空间，10年期短期能否下破4%可能决定着未来一段美债的交易区间，下半年整体利率波幅会逐渐收窄。信用方面，从美国企业基本面来看，整体上半年的数据财报现实，无论是金融机构的息差，不良率，资本状况亦或者企业的收入，利润和杠杆均整体健康，但部分行业的指引有所下修。估值上而言，我们看到all in yield的买家依然支撑了利差在利率下行过程中没有出现明显走宽，我们依然认为估值存在回调风险，但随着通胀担忧的回落，信用利差和基准利率负相关的自然对冲可一定程度上提高信用债中期风险调整后的收益相对表现。技术面而言，7月提升的新发供给得到了较好的消化，降息的临近也会从大类资产上相对利好固定收益类资产，预计支撑仍然较强。按照目前顺利降息实现经济软着陆的基本假设，我们当前调整为对利率久期相对谨慎，对信用久期相对中性的看法，在分化的行业和区域中寻找相对配置价值。

美国核心PCE

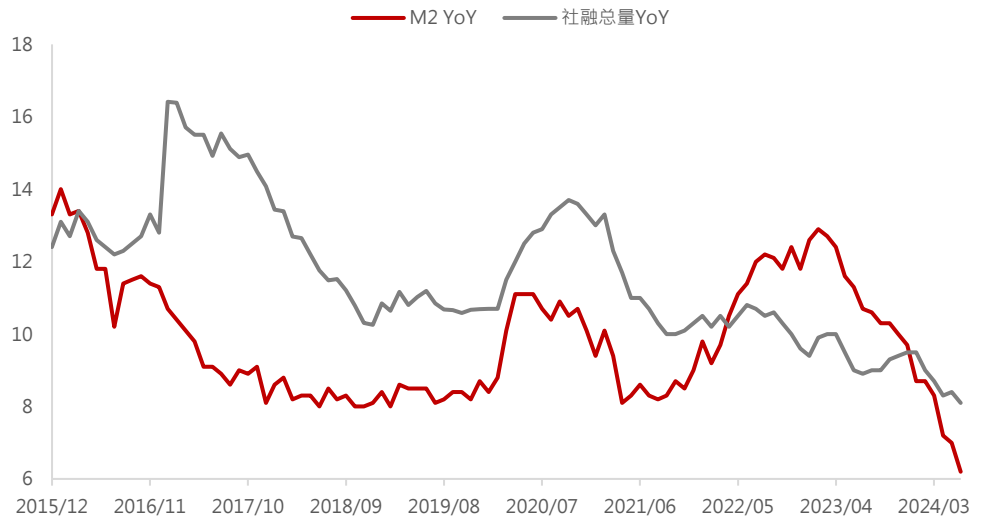


固定收益

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

