



市場透視

2024年8月

展望未來，我們對中國股市保持長期積極的觀點。整體上看，7月底政治局傳遞了一些政策的積極信號。在總量上強調了經濟不利條件增多，確認了要堅定不移完成全年增長目標、加強逆周期調節等下半年改革發展任務。二季度財政發力明顯放緩，加上私人部門信用收縮仍在繼續，對增長和市場都造成了較大壓力。近期3000億元人民幣超長期國債支持設備更新和消費品以舊換新是一個非常積極的信號，能夠支撐財政進一步加快發力。結構層面，此次政治局會議中提到支持發展瞪羚企業，防止內卷式惡性競爭，以提振消費為重點。國務院也于周六進一步推出促進消費高質量發展的意見，相關政策支持帶來的結構性機會。

市場表現

在7月份，MSCI中國指數表現依舊較弱，最終下跌0.57%。宏觀層面看，高頻數據顯示暑期旅游量增價跌，出口維持較強的韌性，但投資活動偏弱。一線城市二手房成交走強，但新房成交依舊偏弱；7月1日，央行宣布將於近期開展國債借入操作，並將採用無固定期限、信用方式借入國債，且將視債券市場運行情況，持續借入并賣出國債；7月8日，央行宣布將視情況開展臨時正回購或臨時逆回購操作，并收窄利率走廊；7月9日，國務院總理李強在經濟形勢專家和企業家座談會強調改革不合理體制機制、激發全社會創新活力；7月21日，二十屆三中全會《決定》全文提出包括新型城鎮化、土地、財稅體制改革、推動科技創新和擴大高水平對外開放等多項改革措施；7月25日，國家發改委、財政部統籌安排3,000億左右超長期特別國債加力支持大規模設備更新和消費品以舊換新；7月30日，中央政治局會議指出要堅定不移完成全年經濟社會發展目標任務，宏觀政策要持續用力、更加給力。

	收盘价 (7月31日)	單月變動 %	YTD變動 %	52周低点	52周高点
大中華股指					
沪深300指數	3442.08	-0.57	0.32	3108.35	4058.24
MSCI中國指數	56.60	-2.19	1.16	48.75	65.75
香港恒生指數	17344.60	-2.11	1.74	14794.16	19857.39
恒生中國企業指數	6107.16	-3.55	5.87	4943.24	6986.20
全球股指					
標普500指數	5522.30	1.13	15.78	4103.78	5669.67
道瓊斯工業指數	40842.79	4.41	8.37	32327.20	41376.00
納斯達克綜合指數	17599.40	-0.75	17.24	12543.86	18671.07
富時100指數	8367.98	2.50	8.21	7215.76	8474.41
德國DAX 30指數	18508.65	1.50	10.49	14630.21	18892.92
日經225指數	39101.82	-1.22	16.85	30487.67	42426.77

經濟數據

中國7月份製造業PMI 環比6月份的49.5下降到49.4。在主要分項指數中，新訂單指數從49.5下降至49.3，產出指數從50.6下降至50.1，就業指數從48.1上升至48.3。非製造業PMI從6月份的50.5下降至7月份的50.2，其中服務業PMI從50.2下降至50.0。7月份鐵路、航空運輸、郵政、電信和衛星傳輸服務業PMI均在55以上，資本市場服務、房地產和零售的服務業PMI均在50以下。7月份建築業PMI 從52.3下降至 51.2，主要是受到高溫、強降雨以及洪水等不利天氣條件影響。

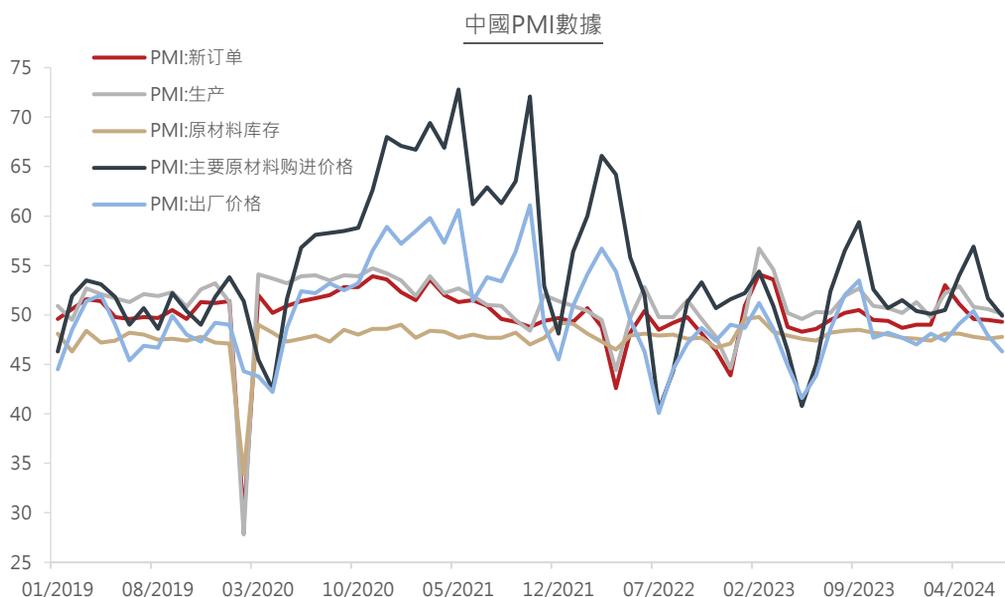
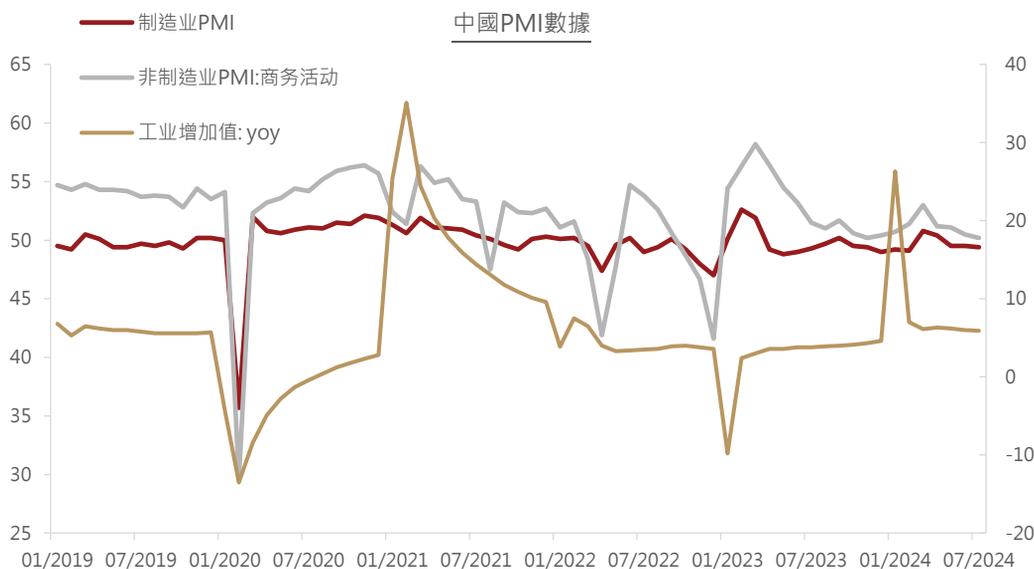
市場展望與行業配置

展望未來，我們對中國股市保持長期積極的觀點。整體上看，7月底政治局傳遞了一些政策的積極信號。在總量上強調了經濟不利條件增多，確認了要堅定不移完成全年增長目標、加強逆周期調節等下半年改革發展任務。二季度財政發力明顯放緩，加上私人部門信用收縮仍在繼續，對增長和市場都造成了較大壓力。近期3000億元人民幣超長期國債支持設備更新和消費品以舊換新是一個非常積極的信號，能夠支撐財政進一步加快發力。結構層面，此次政治局會議中提到支持發展瞪羚企業，防止內卷式惡性競爭，以提振消費為重點。國務院也于周六進一步推出促進消費高質量發展的意見，相關政策支持帶來的結構性機會。

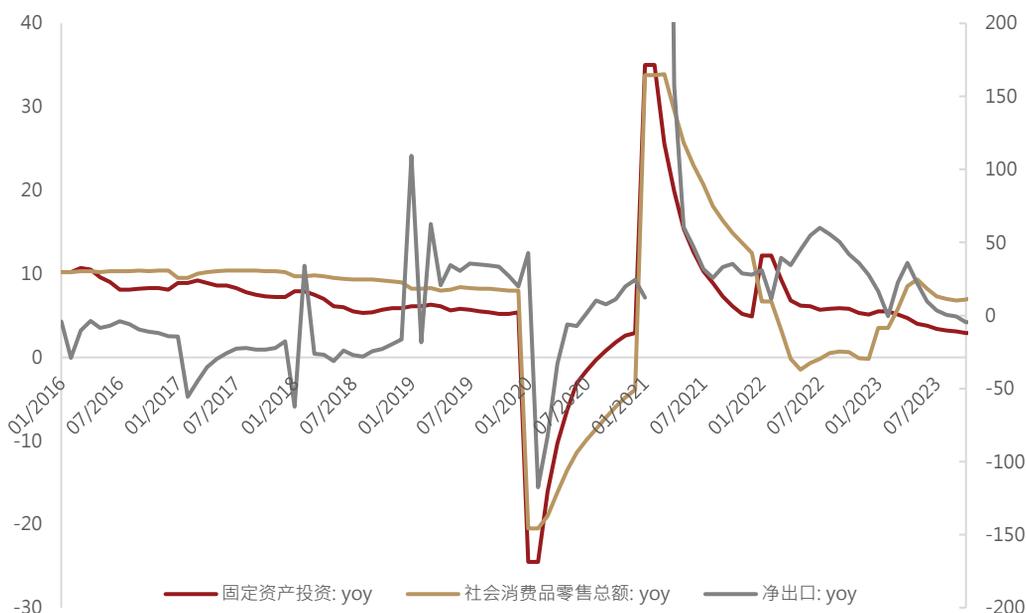
我們將繼續在價值與增長之間尋求平衡，繼續關注長期政策鼓勵的自主可控、先進製造等行業，短期密集政策支持的地產和地產鏈相關行業，以及受益經濟再開放的消費、互聯網和金融等相關投資機會。我們也會審慎關注一些主題投資機會，包括人工智能和中國特色估值體系下的優質央國企價值重估。

風險

中美關係惡化超出預期，國際局勢惡化超預期，中國經濟修復低於預期。



中國經濟活動



數據源：若未特別注明，本文件資料來自華夏基金(香港)、彭博、萬得，截至2024年7月31日。數據顯示僅供信息及參考用途，歷史資料并不代表未來發展趨勢。

我們認為市場近期關注因素仍然在於大選交易，降息交易以及不同國家貨幣政策分化帶來的逆轉交易。降息交易方面，市場當前博弈已經逐漸演化至9月降息幅度，我們認為當前情況下出現各個行業就業市場協同快速惡化的概率並不大，除非風險資產出現大幅回調，過於激進的降息預期或出現階段性回調。此外，日本加息日元升值，使得過去很長時間奏效的套息交易出現較大逆轉，並可能影響相關風險資產，我們認為本輪套息交易逆轉交易可能暫告段落，但中期看日元以及相關亞洲貨幣仍有升值空間，而拉美等地區率先降息對匯率的壓力可能隨著發達市場普遍進入降息通道而相對企穩。

市場表現

7月全球市場的交易邏輯出現了較大的變化，從美國大選走勢對應的特朗普交易，到大型科技股的回調再到日元套息交易的逆轉，多數風險資產價格均出現了較大的波動，通脹和就業數據走軟令市場押注聯儲9月開始降息並在月底FOMC會議中得到了鮑威爾的“隱晦”支持，截至月底，市場定價的今年降息幅度超過70bp。本月固定收益尤其是美國國債跑贏權益和大宗商品，美元指數全月下跌幅超1.5%。

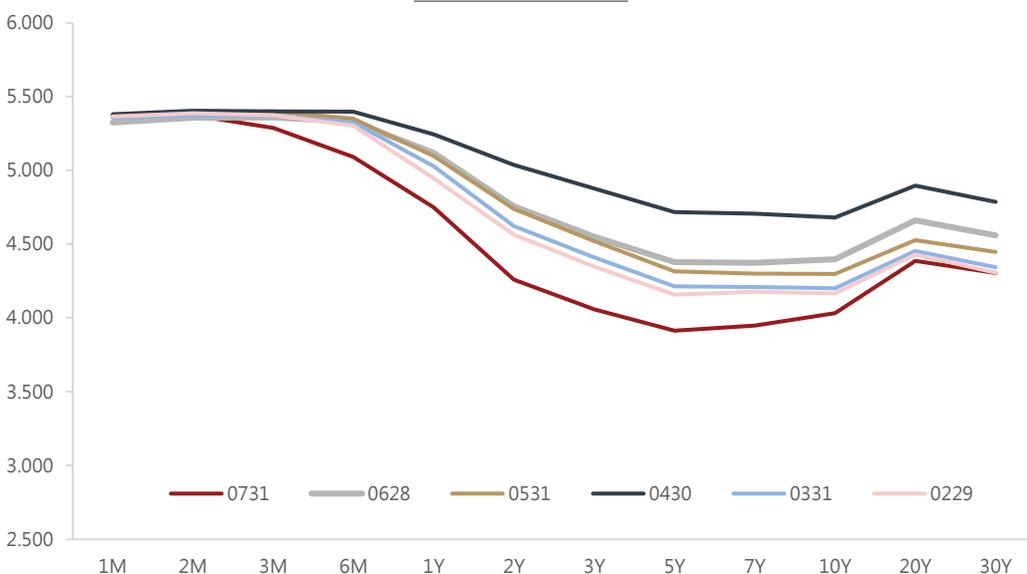
美國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低%	52周最高%
2Y	4.26	-50	1	4.12	5.26
5Y	3.91	-46	7	3.75	4.99
7Y	3.94	-43	6	3.78	5.03
10Y	4.03	-37	15	3.78	5.02
30Y	4.30	-26	27	3.94	5.18

中國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低%	52周最高%
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

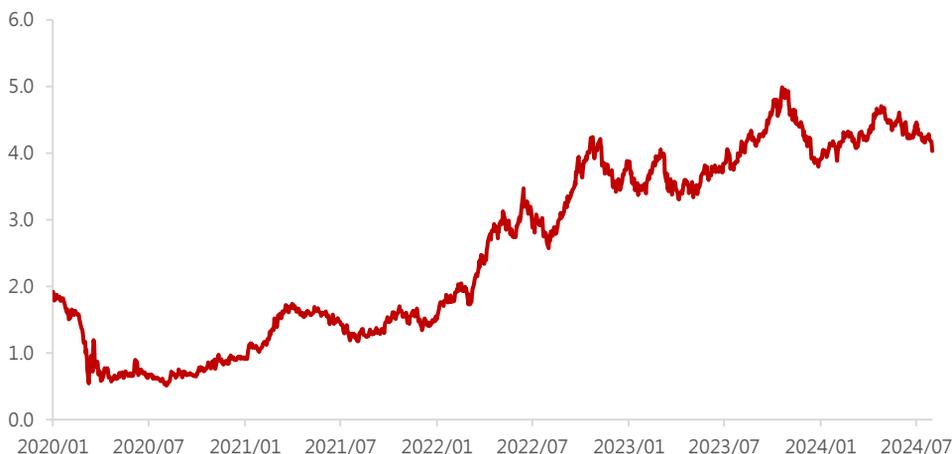
日本	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低%	52周最高%
2Y	0.46	9	40	0.00	0.47
5Y	0.67	8	46	0.16	0.68
7Y	0.81	8	45	0.30	0.83
10Y	1.06	0	44	0.56	1.11
30Y	2.18	-8	54	1.48	2.31

德國	現值 %	一月變動bp	YTD變動bps	52周最低%	52周最高%
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

美國國債收益率曲線



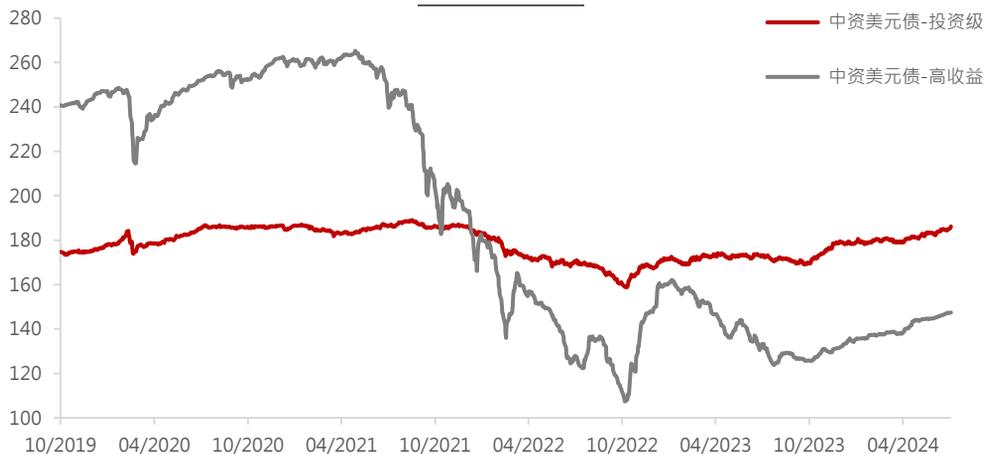
美國十年期國債收益率



美債收益率7月全綫下行，整體呈現牛陡的行情，其中兩年期美債單月大幅回落50bp至年初點位，10年期單月下行37bp至4.03%。降息交易和特朗普交易成為驅動美債走勢的核心因素，美元的走弱和美股的高位回落也支撐了美債的表現。信用債方面，全球一級市場明顯回暖，整體信用利差并未受到宏觀因素和其他資產類別的擾動，僅受利率快速下行的帶動小幅走寬，新興市場的高收益債券延續了良好的表現，在利率下行的加持下，7月全球投資級債券指數大漲 2.76%。

主要CDX 指數	現值	一月變動	YTD變動	52周低點	52周高點
投資級 CDX	52	(2)	(5)	48	83
高收益 CDX	331	(13)	(26)	309	533
新興市場 CDX	169	(5)	18	155	247
主要債券指數					
亞洲美元公司債	465	1.8%	4.5%	416	465
中資美元債 投資級	218	1.8%	3.8%	198	218
中資美元債 高收益	177	1.8%	15.6%	143	177
美國投資級	3317	2.4%	2.4%	2929	3317
美國高收益	1664	2.0%	4.6%	1457	1664
新興市場公司債	452	1.8%	4.4%	401	451
全球投資級債券指數	469	2.8%	-0.5%	429	473
全球1-3年投資級債券指數	175	1.7%	0.4%	166	175

中資美元債指數



經濟數據

7月美國通脹數據進一步降溫，核心CPI和PCE同比分別回落至3.3和2.6%，剔除移民因素後，多項就業數據則進一步顯示了勞動力市場走軟的信號，失業率來到4.1%水平，美聯儲在議息會議中提高了就業對於貨幣政策決議的重要性。美國經濟方面，消費整體來說仍超預期具有較強的韌性，但市場似乎對其可持續性抱有一定疑問，工業和地產等投資分項表現在高利率環境下相對疲弱。其他市場方面，歐洲整體二季度經濟數據略好于市場預期，歐央行按兵不動，日本的通脹壓力依然較大，同時日央行加息15bp應和日元大幅升值。

市場展望與行業配置

我們認為市場近期關注因素仍然在於大選交易，降息交易以及不同國家貨幣政策分化帶來的逆轉交易。隨著拜登的退選和哈里斯提名得到黨內較大認可，民主黨和共和黨的差距在月末逐步縮小，民主黨副總統提名以及哈里斯本身特性可能對搖擺州的選情產生擾動。儘管我們傾向於特朗普勝選和國會分治，但投資者共識的“特朗普交易”可能出現階段性反復，影響整體的市場交易風格，長期的財政政策和貿易進程。降息交易方面，市場當前博弈已經逐漸演化至9月降息幅度，我們認為當前情況下出現各個行業就業市場協同快速惡化的概率並不大，除非風險資產出現大幅回調，過於激進的降息預期或出現階段性回調。此外，日本加息日元升值，使得過去很長時間奏效的套息交易出現較大逆轉，並可能影響相關風險資產，我們認為本輪套息交易逆轉交易可能暫告段落，但中期看日元以及相關亞洲貨幣仍有升值空間，而拉美等地區率先降息對匯率的壓力可能隨著發達市場普遍進入降息通道而相對企穩。

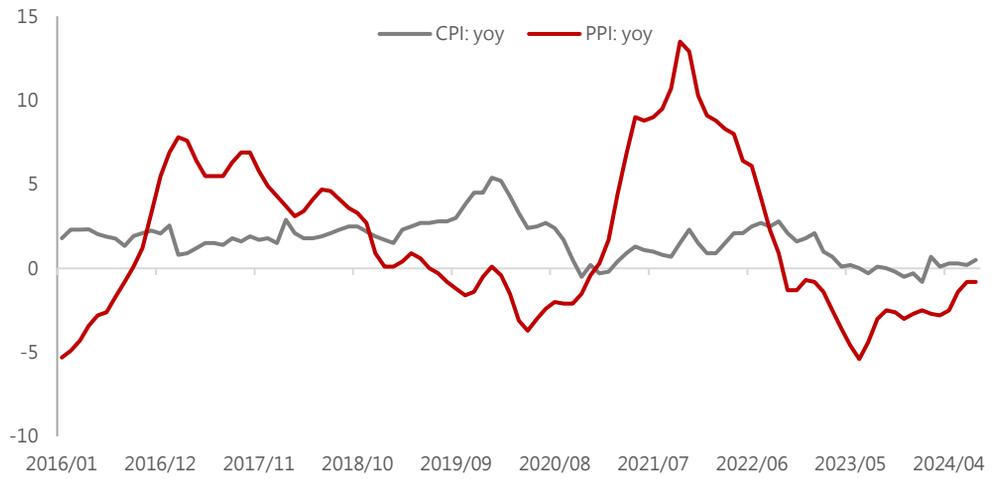
利率方面，曲線在今年剩餘時間仍會整體呈現陡峭化，10年和2年收益率利差有機會在首1-2次降息後轉正。由於降息軌跡建立在軟著陸的判斷下，因此短端利率下行速度和幅度在降息初期都不會很大，因此也會抑制10年及以上長端利率下行空間，10年期短期能否下破4%可能決定著未來一段美債的交易區間，下半年整體利率波幅會逐漸收窄。信用方面，從美國企業基本面來看，整體上半年的數據財報現實，無論是金融機構的息差，不良率，資本狀況亦或者企業的收入，利潤和杠桿均整體健康，但部分行業的指引有所下修。估值上而言，我們看到all in yield的買家依然支撐了利差在利率下行過程中沒有出現明顯走寬，我們依然認為估值存在回調風險，但隨著通脹擔憂的回落，信用利差和基準利率負相關的自然對沖可一定程度上提高信用債中期風險調整後的收益相對表現。技術面而言，7月提升的新發供給得到了較好的消化，降息的臨近也會從大類資產上相對利好固定收益類資產，預計支撐仍然較強。按照目前順利降息實現經濟軟著陸的基本假設，我們當前調整為對利率久期相對謹慎，對信用久期相對中性的看法，在分化的行業和區域中尋找相對配置價值。

美國核心PCE

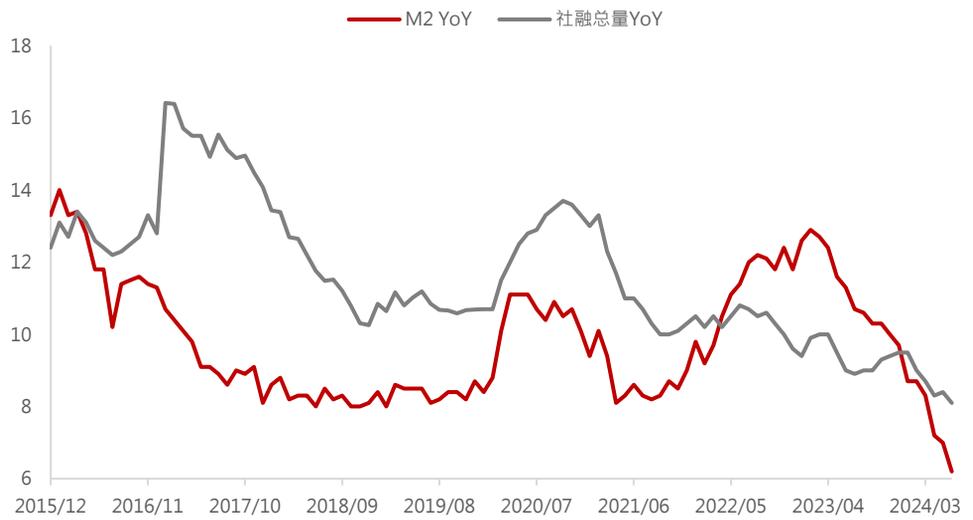


固定收益

中國通脹數據



中國貨幣總量



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”)于編制資料當日的判斷，并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。于製作本資料時，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、董事及雇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。過往業績不代表將來表現。基金價格及其收益可升可跌，概不能保證。投資價值亦可能受到匯率影響。投資者可能無法取回原本的投資金額。

本資料並未經香港證監會審閱。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。

香港花園道1號中銀大廈37樓

www.chinaamc.com.hk

華夏基金(香港)有限公司

電話: (852) 3406 8688

傳真: (852) 3406 8500

產品查詢及客戶服務

電郵: hkservice@chinaamc.com

電話: (852) 3406 8686

關注我們: 華夏基金香港

