



市场透视

2024年9月

随着海外降息预期明确，美元指数回落，人民币近期连续升值，收复年内跌幅，对中国权益资产形成利好。《关于促进服务消费高质量发展的意见》为经济高质量发展提供有力支撑，利好消费型服务行业后续发展，有望提振市场对于服务消费行业的信心。第二轮家电以旧换新实施细则发布，后续全国范围内家电以旧换新将正式推开，加上金九银十即将到来，家电线下零售量的增量将会在不久看到明显加速。

市场表现

在8月份，MSCI中国指数小幅反弹0.78%。8月3日，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境；8月25日，商务部等四部门发布关于进一步做好家电以旧换新工作的通知，对个人消费者购买2级及以上8类家电产品给予以旧换新补贴，补贴标准为产品最终销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效的产品，额外再给予产品最终销售价格5%的补贴；8月29日，国家主席习近平会见美国总统国家安全事务助理沙利文，指出中方致力于中美关系稳定、健康、可持续发展，希望美方同中方相向而行，以积极理性的态度看待中国和中国发展；同时，本月新一轮政策支持期待有看到升温，7月以财政赤字脉冲衡量的财政力度边际增强。8月30日，彭博社报道称中国国内或进一步下调存量房贷利率。

	收盘价 (8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	3321.43	-3.51	-3.20	3108.35	3854.26
MSCI中国指数	57.04	0.78	1.95	48.75	64.95
香港恒生指数	17989.07	3.72	5.52	14794.16	19706.12
恒生中国企业指数	6331.14	3.67	9.75	4943.24	6986.20
全球股指					
标普500指数	5648.40	2.28	18.42	4103.78	5669.67
道琼斯工业指数	41563.08	1.76	10.28	32327.20	41585.21
纳斯达克综合指数	17713.63	0.65	18.00	12543.86	18671.07
富时100指数	8376.63	0.10	8.32	7279.86	8474.41
德国DAX 30指数	18906.92	2.15	12.87	14630.21	18990.78
日经225指数	38647.75	-1.16	15.49	30487.67	42426.77

经济数据

中国8月份制造业PMI 环比7月份的49.4下降到49.1。在主要分项指数中，新订单指数从49.3下降至48.9，产出指数从50.1下降至49.8，就业指数从48.3下降至48.1。非制造业PMI从7月份的50.2上升至8月份的50.3，其中服务业PMI从50.0上升至50.2。8月份铁路和航空运输、邮政、电信和卫星传输服务行业的PMI均在55以上，而资本市场服务、家庭服务和房地产服务行业的PMI均低于50。建筑业PMI从7月的51.2下降至8月的50.6，建筑活动受到高温和暴雨等不利天气条件影响。

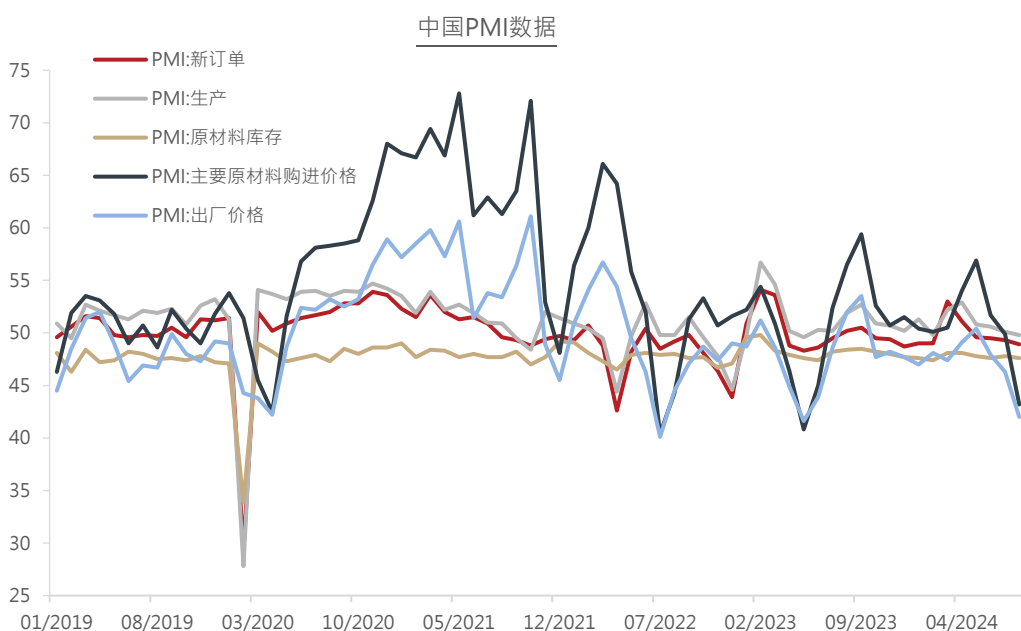
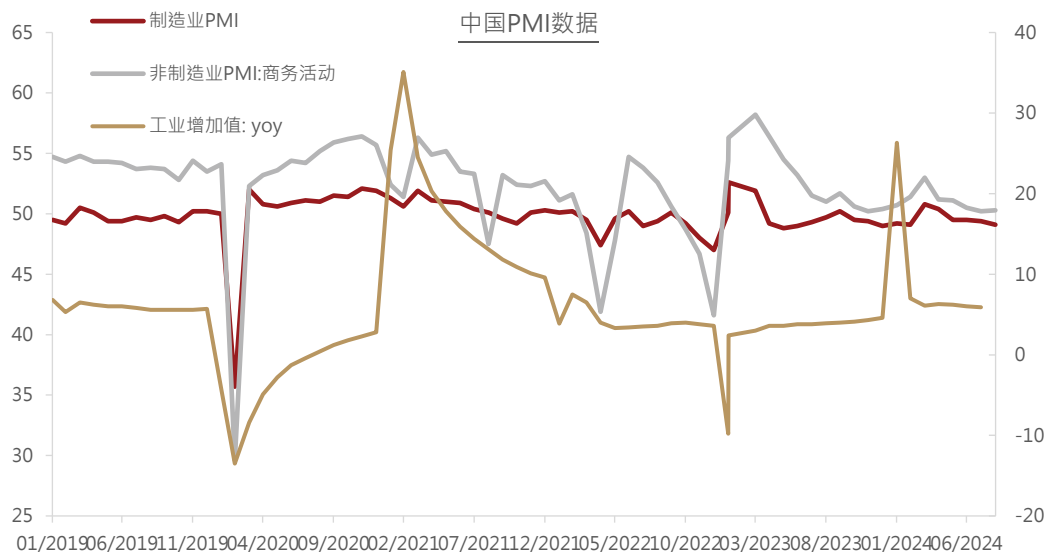
市场展望与行业配置

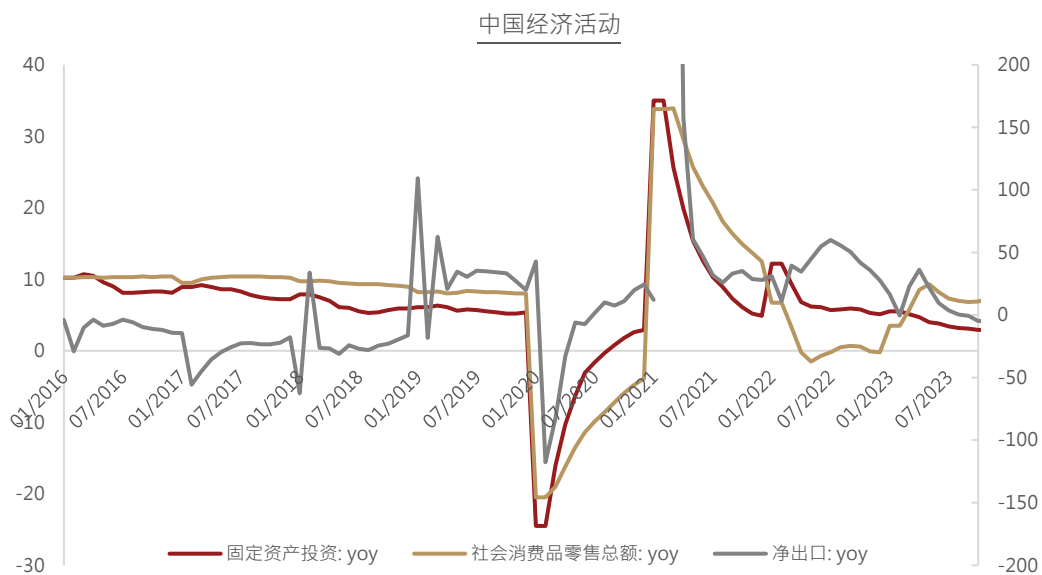
展望未来，我们对中国股市保持长期积极的观点。随着海外降息预期明确，美元指数回落，人民币近期连续升值，收复年内跌幅，对中国权益资产形成利好。《关于促进服务消费高质量发展的意见》为经济高质量发展提供有力支撑，利好消费型服务行业后续发展，有望提振市场对于服务消费行业的信心。第二轮家电以旧换新实施细则发布，后续全国范围内家电以旧换新将正式推开，加上金九银十即将到来，家电线下零售量的增量将会在不久看到明显加速。对于国内可能会下调的存量房贷利率的报道，其中有讲到可能会将允许存量房贷寻求转按揭。若能兑现，将有望降低居民债务负担、提振消费，缓解居民端主动去杠杆的趋势。

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，四季度的美国选举结果对于美国的财政、税收、移民政策等还有诸多不确定性，尤其是如果特朗普当选可能加大经济和金融市场的尾部风险。好消息是在2024年财年结束前后（今年9月底），美国财政空间还比较充足，考虑到美国大选进入冲刺阶段，民主党有理由维持经济稳定，因此在三季度加强财政赤字支出、避免年内经济硬着陆是合理选择。我们整体认为美国年内经济的预期大概率是软着陆，而美国降息周期的开启也会为部分新兴市场国家带来一定投资机会。

市场表现

8月风险情绪逐步修复，美联储主席鲍威尔在7月的FOMC会议中表示，如果数据允许，最早将于9月的FOMC会议开启首次降息，而在8月的Jackson Hole全球央行年会上，鲍威尔正式宣告了“政策调整的时机已经到来”，并将关注点转向了就业市场。降息预期的提升使得美股等风险资产在历经七月底八月初的回调后重拾涨势逼近前高，但美元走弱，日元走强的势头并未回吐。全月来看，黄金和工业金属表现较好，债券整体表现好于股票，原油表现落后。

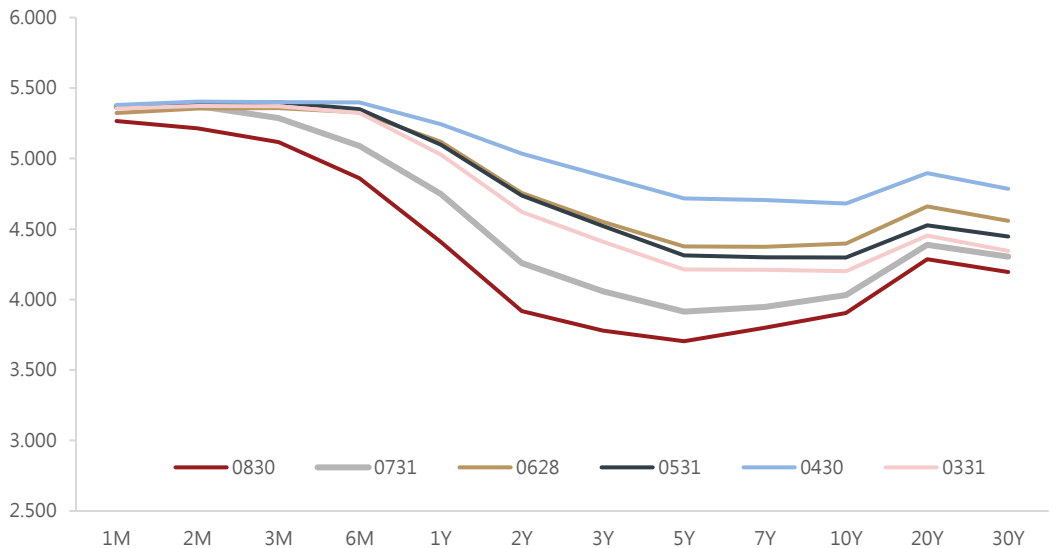
美国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	3.92	-34	-33	3.65	5.26
5Y	3.70	-21	-14	3.45	4.99
7Y	3.80	-15	-8	3.52	5.03
10Y	3.90	-13	2	3.67	5.02
30Y	4.20	-11	17	3.94	5.18

中国	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
3Y	1.67	-1	-62	1.61	2.53
5Y	1.86	-1	-54	1.81	2.64
7Y	2.08	8	-46	1.94	2.75
10Y	2.18	3	-38	2.08	2.74
30Y	2.39	0	-45	2.29	3.03

日本	现值 %	一月变动bp	YTD变动bps	52周低点%	52周高点%
2Y	0.37	-8	32	0.00	0.47
5Y	0.51	-16	30	0.16	0.68
7Y	0.63	-19	27	0.30	0.85
10Y	0.90	-16	28	0.56	1.11
30Y	2.10	-8	46	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	2.39	-14	-1	2.15	3.36
5Y	2.19	-4	24	1.86	2.93
7Y	2.15	-2	21	1.83	2.94
10Y	2.30	0	28	1.89	3.03
30Y	2.55	3	28	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8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



美债收益率在月初大幅下行，其中10年期美债一度下探至3.67%，随后大部分时间在3.8%-4%区间波动，全月看美债收益率曲线走陡。信用债方面，整体供给相对安静，信用利差逐步收窄，高beta资产如AT1债券表现较好，全月整体信用债延续了过去两个月的良好表现，其中全球投资级债券指数上涨1.5%，中资美元债则相对表现落后。

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	49	(3)	(7)	48	83
高收益 CDX	322	(9)	(35)	309	533
新兴市场 CDX	162	(7)	10	155	247
主要债券指数					
亚洲美元公司债	471	1.3%	5.9%	416	472
中资美元债 投资级	221	1.3%	5.2%	198	221
中资美元债 高收益	177	0.2%	15.8%	143	178
美国投资级	3367	1.5%	4.0%	2929	3386
美国高收益	1690	1.6%	6.3%	1457	1690
新兴市场公司债	460	1.8%	6.3%	401	461
全球投资级债券指数	480	2.4%	1.9%	429	483
全球1-3年投资级债券指数	179	2.0%	2.4%	166	179

中资美元债指数



经济数据

美国通胀数据在进一步降温，就业方面，七月失业率超预期至4.3%，尽管天气因素产生一定扰动，但多位联储官员提示关注就业市场；制造业方面，美国ISM制造业PMI连续三个月回落，但PMI新订单指数仍相对具有韧性；消费方面，强劲的房价和美股拉动美国家庭净资产创新高，居民消费韧性较强，也支撑了2季度美国GDP。欧洲整体经济和就业情况好于预期，但市场仍预期英央行和欧央行会在9月降息。

市场展望与行业配置

美联储9月正式开始降息基本尘埃落定，市场主要关注点在于降息幅度。尽管风险资产从8月初的套息交易中逆转，但外汇市场仍有较多异常指标，且我们认为，四季度的美国选举结果对于美国的财政、税收、移民政策等还有诸多不确定性，尤其是如果特朗普当选可能加大经济和金融市场的尾部风险。好消息是在2024年财年结束前后（今年9月底），美国财政空间还比较充足，考虑到美国大选进入冲刺阶段，民主党有理由维持经济稳定，因此在三季度加强财政赤字支出、避免年内经济硬着陆是合理选择。我们整体认为美国年内经济的预期大概率是软着陆，而美国降息周期的开启也会为部分新兴市场国家带来一定投资机会。

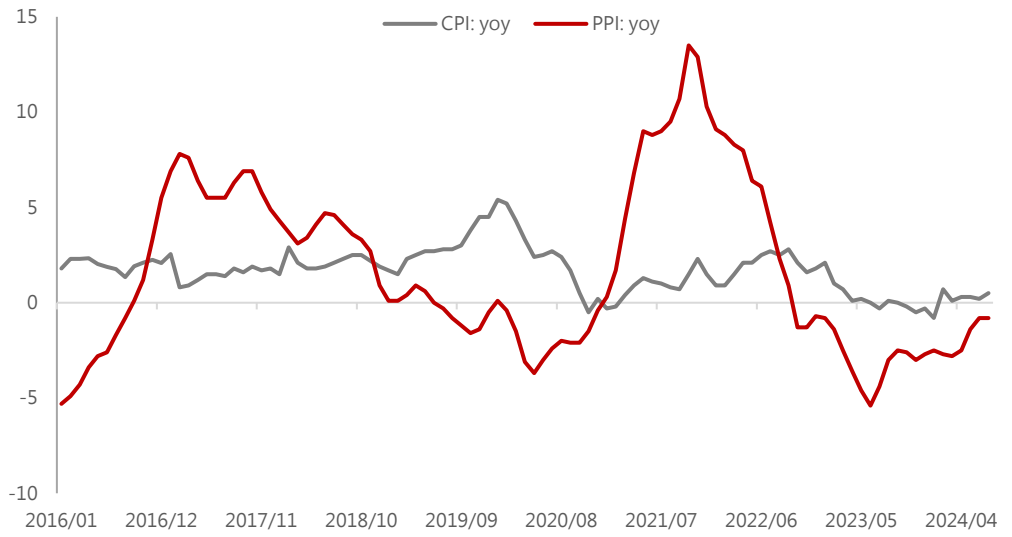
向前看，虽然美元利率和信用债在过去的三个月中表现领先，但历史过往周期数据表明，美国利率债和投资级信用债在首次降息后相对表现依旧不错。美债利率方面，基准情况下，中期维度美债短端2-5年期下行相对有确定性，长端10-30年期则可能随着降息利好出尽先下后上。信用利差方面，基本面看高收益企业今年已经对大量未来到期债务进行再融资，大部分行业信用基本面整体稳健，技术面看，尽管供给会在9月抬升，但随着短端利率的下行和曲线形态的恢复需求仍会较强，仅估值角度相对较贵，我们预计短期信用利差仍会在相对低位波动，但在未来3至6个月仍有不小的可能性出现阶段性的调整走宽。

美国核心PCE

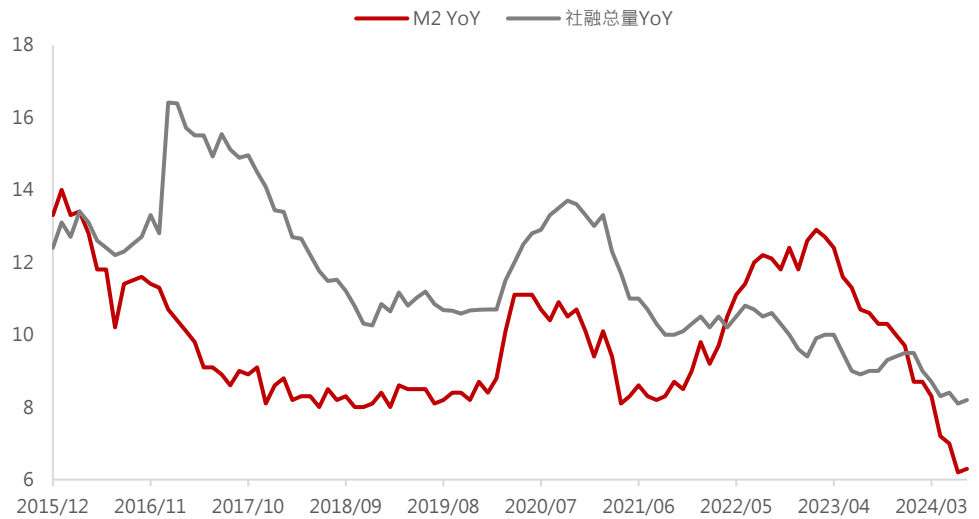


固定收益

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

