

丁沛舟

期货投资咨询号 Z0012005

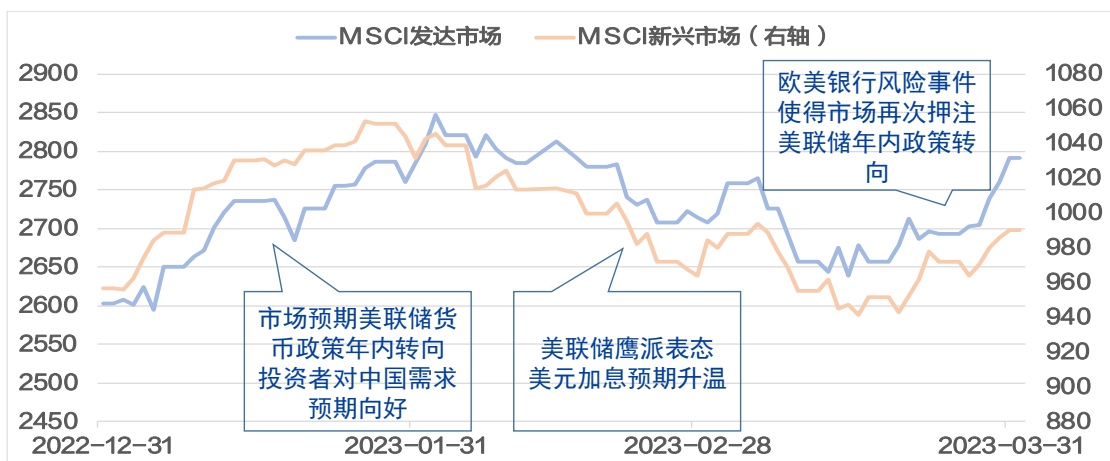
dinqpz@essence.com.cn

欧美银行风险事件，在2023年一季度扰乱了全球大类资产运行的节奏，也使得美联储原本较为平稳的货币政策计划实施，变得步履维艰。我们通过对一季度大类资产运行情况的回顾，找到当前市场焦点，并对大类资产二季度价格的运行态势进行展望。

**股票市场概况：主要股票市场普涨。**一季度全球股市经历了一波三折的过程后最终收涨。从MSCI发达市场及新兴市场股票指数走势可以看到，在美国通胀数据保持回落态势的背景下，市场对美联储货币政策转向的预期逐渐升温。此外，投资者对中国需求的预期向好，使得全球宏观氛围整体偏暖，风险偏好上升支撑权益资产上涨，这可以从1月份新兴市场指数跑赢发达市场指数得到印证。但进入2月份，美国经济数据整体表现偏强，加上美联储官员们鹰派表态，使得市场对美元货币政策预期，不得不向美联储的预期靠拢，投资者风险偏好持续回落，权益资产整体回调，避险情绪使得新兴市场跌幅明显高于发达市场。3月份欧美银行风险事件快速发酵，迫使美联储在控通胀、经济状况及流动性风险多个维度做出权衡，实施货币政策难度明显增大，市场再次押注美元货币政策年内转向，与美联储3月议息会议给出的点阵图预期分化加大。市场逐渐从避险情绪中恢复，发达市场表现继续好于新兴市场。

除了海外市场变化带来的冲击，国内权益市场主要关注稳增长政策持续发力下，宏观经济修复预期的兑现情况。从一季度的经济数据表现来看，由于外需表现平淡，虽然内需稳步复苏，但整体国内宏观经济暂未有超预期表现。复苏进程相对缓慢，使得权益市场投资者情绪谨慎乐观，虽然A股主要宽基指数普涨，但整体涨势相对平缓，结构性行情为主。

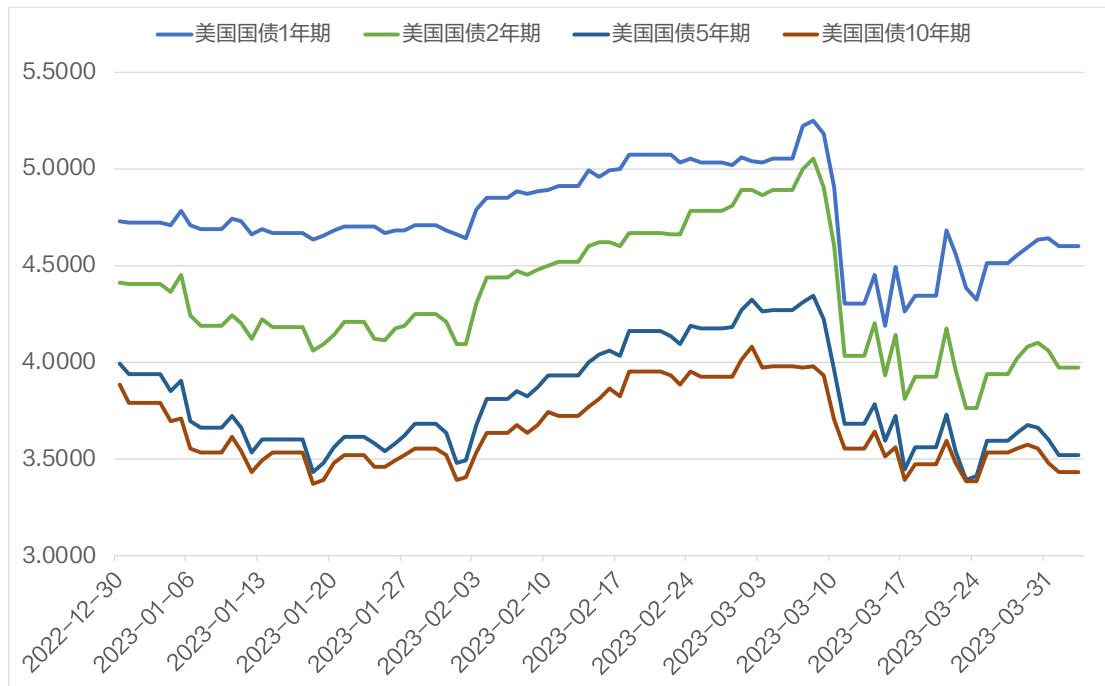
图 1：一季度股票市场整体涨跌情况



数据来源：wind 国投安信期货

**债券市场概况：债市整体收涨。**从一季度各主要期限美债收益率整体冲高回落表现也可以看出，美元货币政策预期变化对债市运行情况也产生重大影响。我们可以看到，2年期与10年期美债收益率持续倒挂，这不利于银行借短放长的经营本质，再叠加本轮美元加息速度快，使得美国银行系统稳定性下降。因此硅谷银行暴雷有其必然的一面。并且只要倒挂仍旧存在，美国金融系统环境无法彻底扭转，风险事件发生的概率依旧较大。国内方面，在通胀走弱及经济复苏相对温和的背景下，债市整体偏强运行为主。

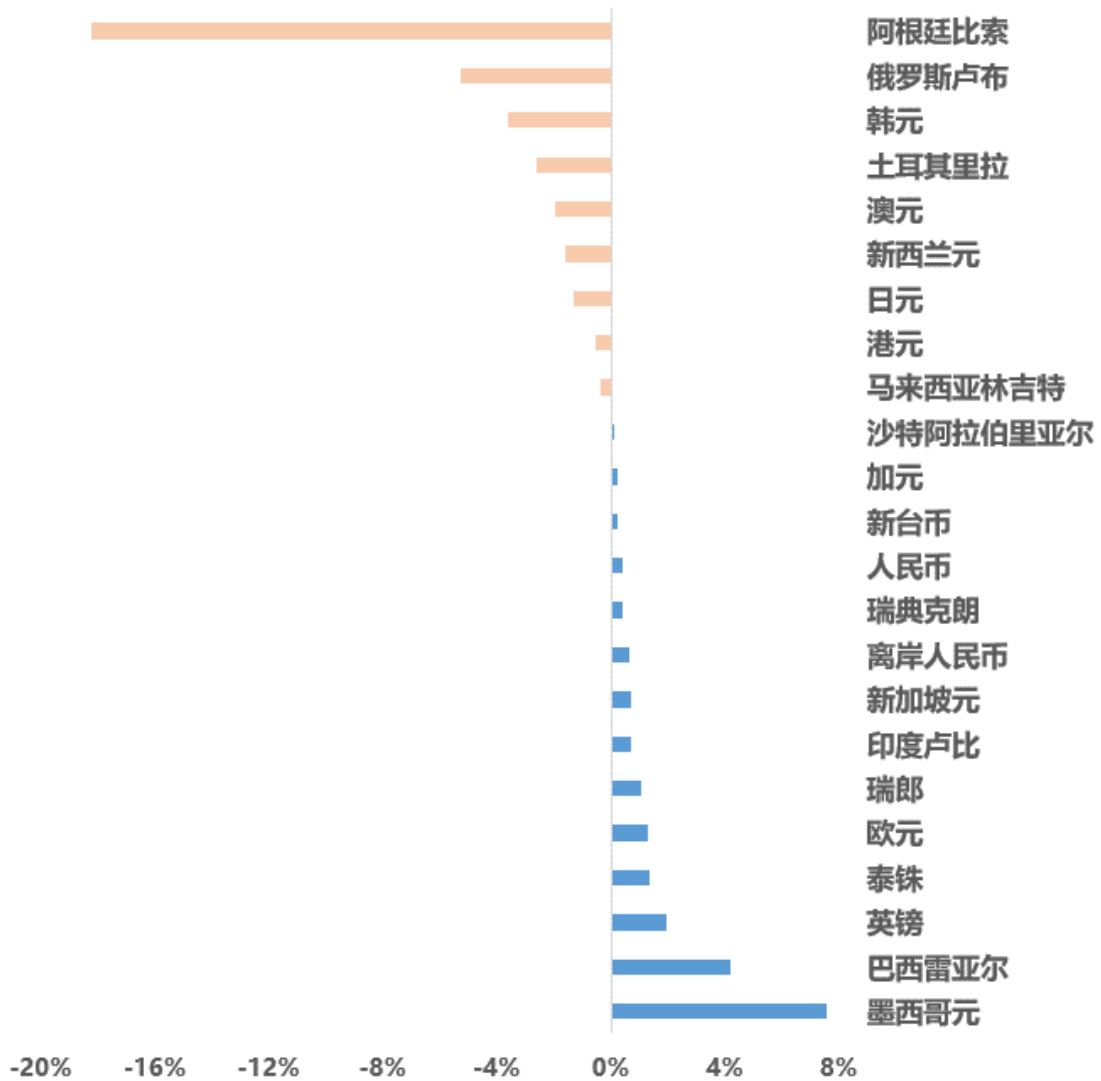
图 2：一季度各主要期限美债收益率变化情况（%）



数据来源：wind 国投安信期货

**外汇市场概况：美元指数冲高回落。**年初市场对美联储货币政策临近拐点的预期对美元走势形成了较大压力，但2月份美国宏观经济数据表现良好，增强了美联储持续抗通胀的决心，也引领了美元指数月度的强势反弹，但随后硅谷银行事件的爆发，美联储施政难度大幅上升。与此同时，欧央行顶住压力维持激进加息步伐，美联储与欧央行货币政策分化有所收窄，欧元兑美元一季度收涨。美元指数整体延续了2022年10月以来的下跌态势。

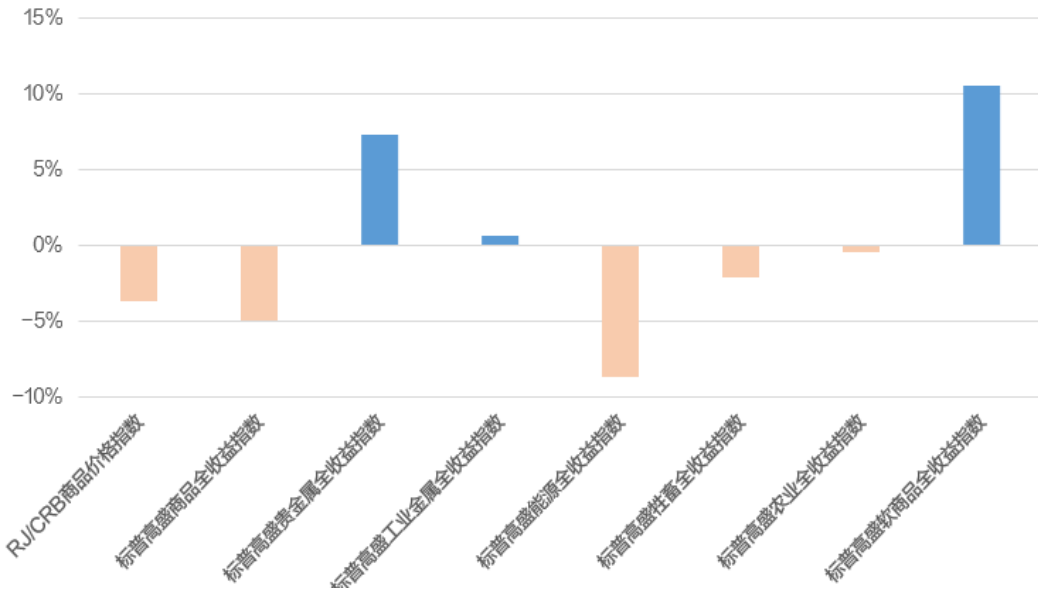
图 3：一季度主要国家与地区货币美元计价涨跌情况



数据来源: wind 国投安信期货

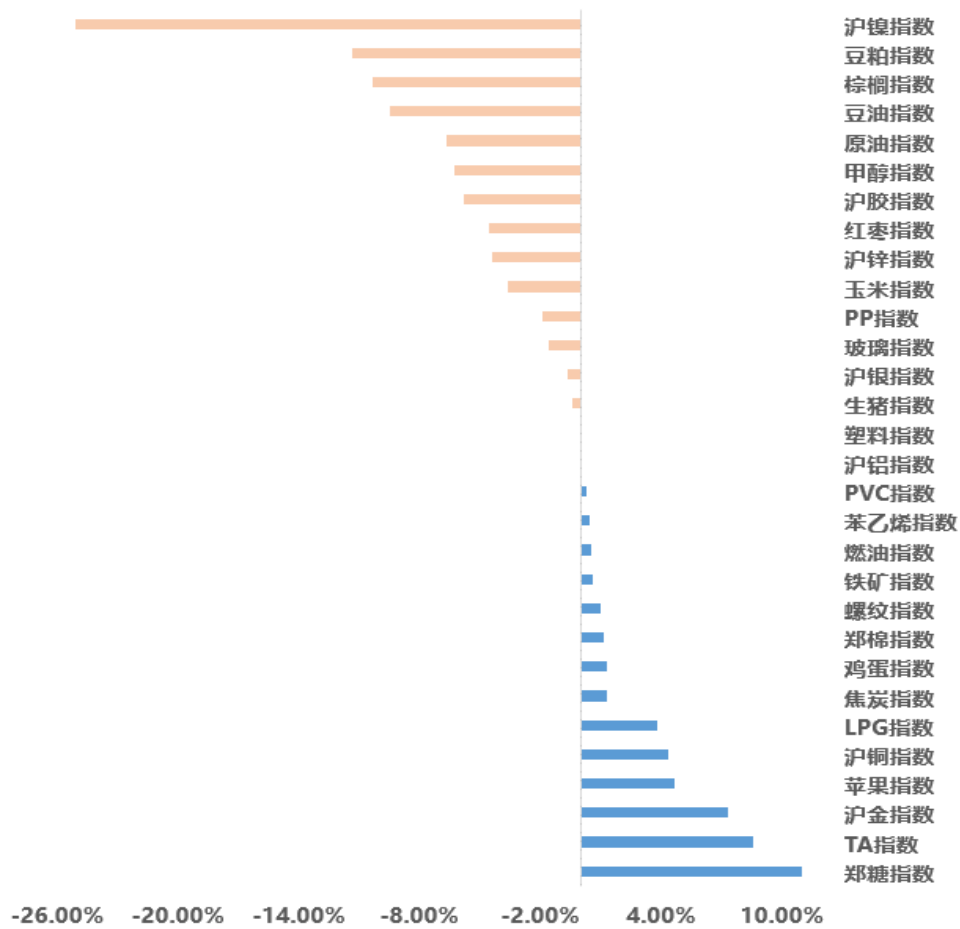
**商品期货市场概况: 大宗商品整体收跌, 贵金属、软商品涨幅居前。**虽然美元指数一季度收跌, 但整体偏弱的基本面表现, 仍使得全球大宗商品市场季度走势低迷。能源板块大幅回落奠定了商品整体表现不佳的基础, opec+ 主要国家最终做出超预期减产的决定, 说明产油国通过收紧供应, 而不是被动等待需求增长, 来调节原油等能源的供需格局, 试图促使能源价格企稳。此外, 工业金属板块季度震荡偏强, 板块内主要品种走势分化较大, 也侧面说明了一季度全球经济增长相对温和。美元指数的弱势对商品最直接的影响在贵金属板块, 避险情绪升温使得黄金再次受到投资者青睐。供需持续偏紧使得国际糖价明显上涨, 推高软商品板块表现。国内大宗商品表现与国际市场分歧不大。

图 4: 一季度全球主要大宗商品指数涨跌情况



数据来源: wind 国投安信期货

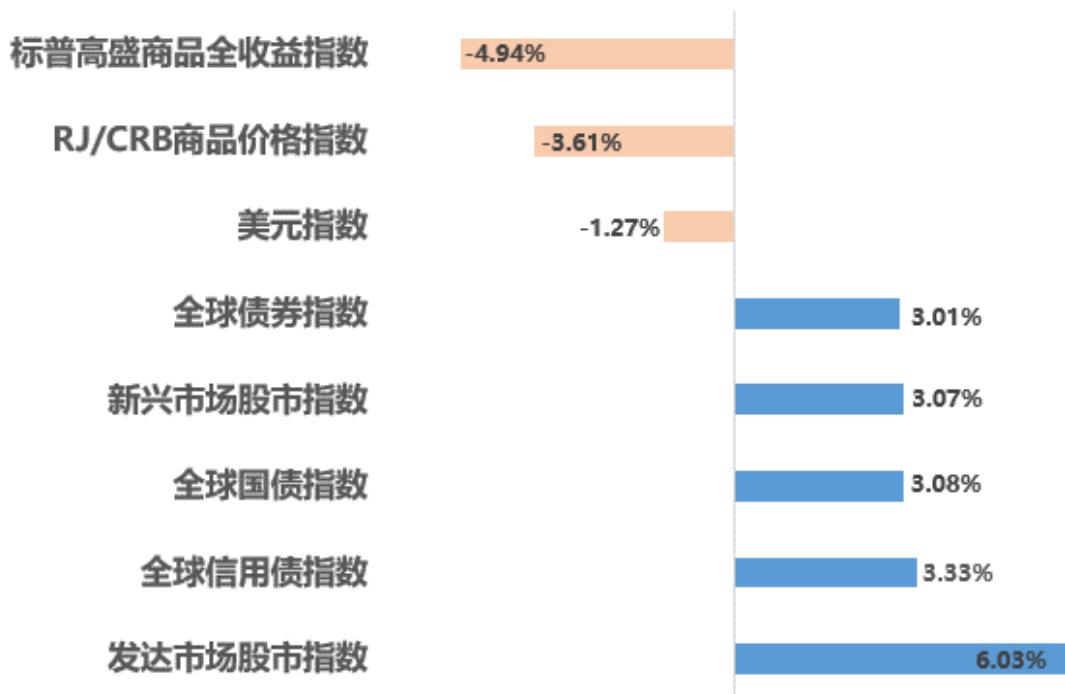
图 5: 一季度国内主要大宗商品涨跌情况



数据来源: wind 国投安信期货

**二季度大类资产走势展望。**从一季度大类资产整体运行情况来看，呈现出股债双牛，商品回调的态势。走势背后的主要逻辑在于市场对美联储货币政策预期的大幅修正，以及全球经济复苏的积极预期。前者从美联储3月议息会议声明来看，点阵图显示依旧维持2022年12月的利率预期不变，2023年不会进入降息周期，这与市场当前预期分歧再度加大。从当前整体金融市场表现来看，美联储坚持其利率预期的难度较大，未来存在向市场预期靠拢的可能性。若出现这种情况，则股债有望维持相对偏强格局。因此二季度主要关注点仍在美联储货币政策预期的变化情况。大宗商品方面，则是侧重关注全球宏观经济复苏的持续性及力度，整体或以结构性行情为主，重点关注供应端偏紧的品种，从一季度主要商品走势情况来看，若经济持续复苏，则供应端更有话题性的品种，其走势会表现相对出色。

**图 6：一季度全球主要大类资产涨跌情况**



数据来源：wind 国投安信期货

## 【分析师介绍】

丁沛舟，国投安信期货投资咨询部高级分析师，比利时爱莎商学院国际工商管理硕士，具有多年证券、期货市场交易经历。负责过贵金属、股指等期货品种的研究工作，并对宏观经济研究积累了一定经验。擅长以基本面研究为主，技术面研究为辅的研究方式进行趋势性研判。在中证报、期货日报、文华财经等媒体上，发表过多篇评论文章。

## 【免责声明】

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。