

丁沛舟

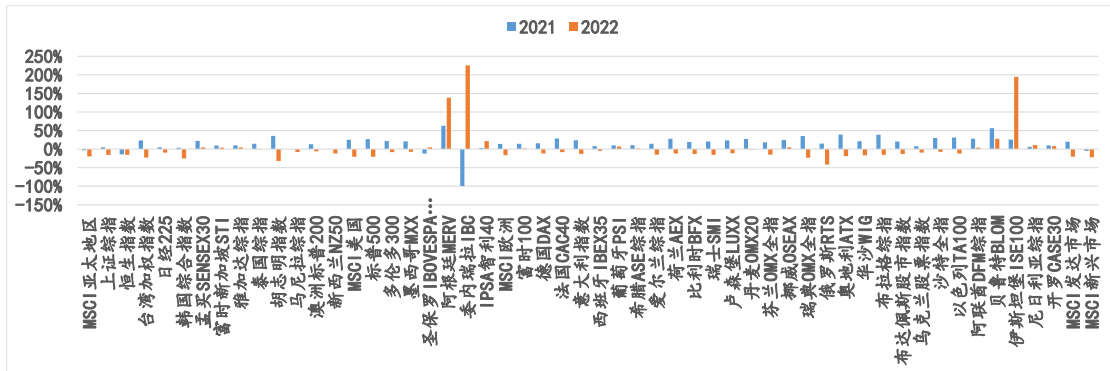
期货投资咨询号 Z0012005

dinqpz@essence.com.cn

转眼间 2022 年已经过去，这一年由于俄乌争端和美联储持续加息，使得大类资产价格运行相较 2021 年，出现了比较明显的变化。我们通过对 2022 年大类资产运行情况的回顾，找出其主要价格驱动因素，并对大类资产 2023 年价格的运行态势进行展望。

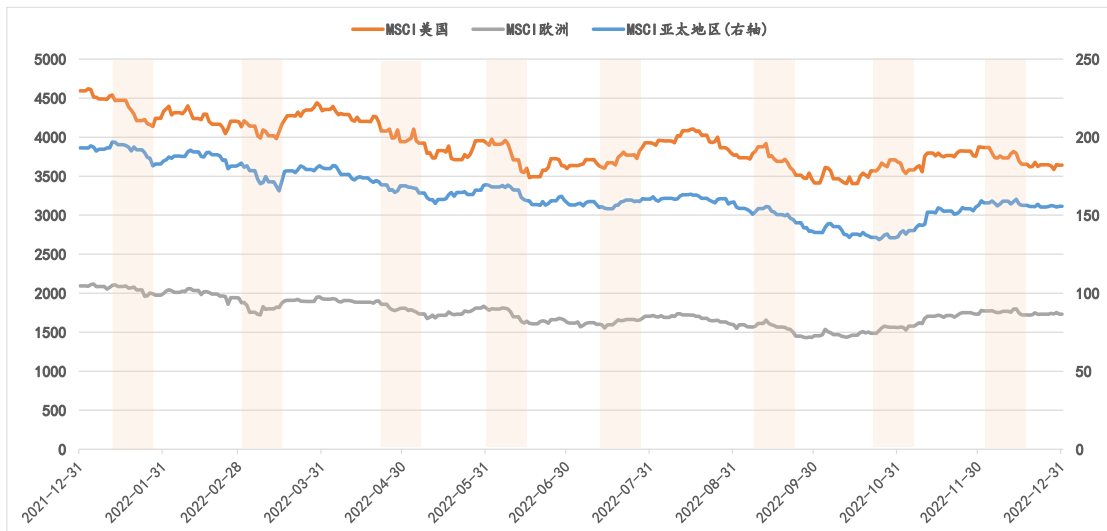
股票市场概况：国际主要股市及 A 股市场皆由涨转跌。全球股市方面可以明显看到，与 2021 年相比较，普遍出现由涨转跌的一个过程，欧美股市的承压回落尤为明显，这其中主要是由于以美联储为首的主要央行实行货币紧缩政策所致。我们可以看到，在 2022 年举行的 8 次美联储议息会议前一周及当周的这段时间，美国股市普遍呈现阶段性承压回落的态势。而在 7 月份议息会议时段，美股出现上涨，也是因为此次会议美联储主席鲍威尔表示 75BP 或是最大加息幅度，未来某个时点将放缓加息步伐。这使得市场对美联储加息节奏放缓，甚至结束加息进程的预期出现升温，从而推升风险资产价格。从全年美股运行情况来看，一到三季度震荡下跌，到四季度逐步企稳反弹这样前高后低的整体走势，与美联储年内持续激进加息，直到 12 月放缓加息步伐的货币政策节奏较为吻合，说明 2022 年美联储货币政策对风险资产价格运行起到了十分重要的推动作用。而受到美国股市的波及，以及加息所带来的流动性变化，以及市场对大类资产的配置调整。欧股及亚太地区主要股市也出现一定程度的回落。国内 A 股主要宽基指数年度也出现明显回落，这其中成长风格的指数，如创业板指、中证 500，在 2021 年度皆有明显的上涨，但 2022 年底却跌幅居前，除了海外流动性持续收紧的影响外，也说明国内经济基本面走弱的严峻态势，这使得我国在年末大幅调整防控政策，并持续释放明确的稳增长信号，公共卫生安全对经济的冲击及影响正逐渐减轻。

图 1：全球主要股票市场年度涨跌情况（2021-2022 年）



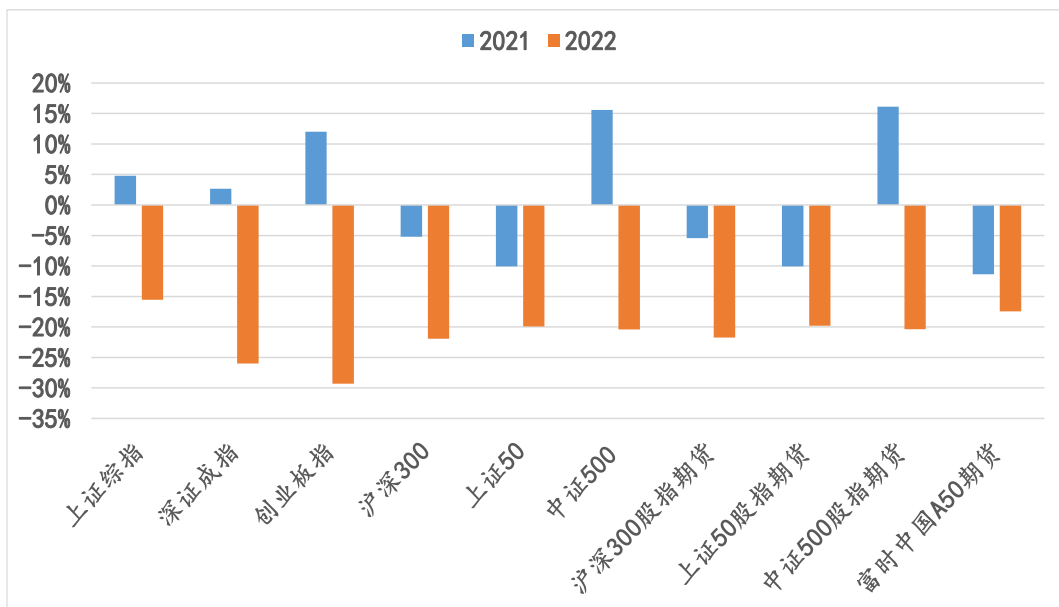
数据来源：wind 国投安信期货

图 2：美联储议息会议对全球股市影响



数据来源：wind 国投安信期货

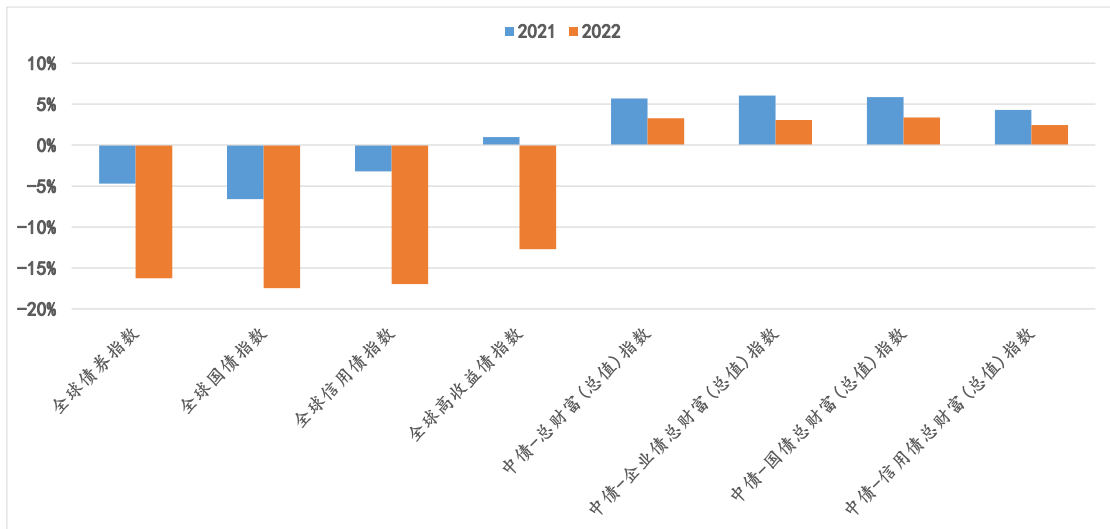
图 3：A 股主要宽基指数及股指期货年度涨跌情况（2021-2022 年）



数据来源：wind 国投安信期货

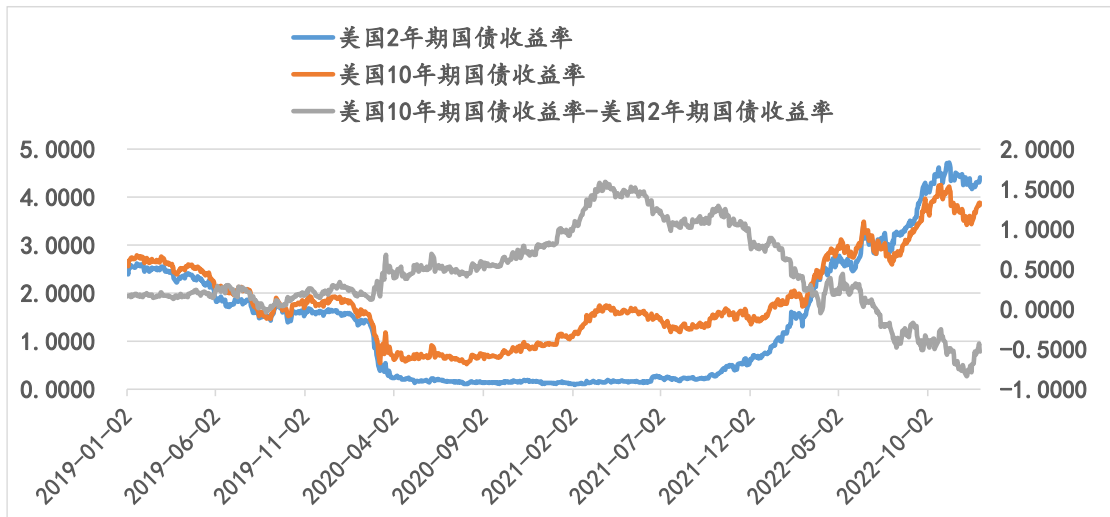
债券市场概况：国际债市加速下跌，国内债市维持涨势。2022 年全球债市较前一年跌幅进一步加深。美联储的激进加息使得美债收益率加速抬升，同时跟随美联储收紧货币的央行，也抬升了各自地区或国家的债券收益率，这使得全球债市压力明显增大。此外，2 年期和 10 年期国债收益率自 7 月初出现持续倒挂，从而引发投资者对全球经济衰退的忧虑。国内方面，由于央行加大了稳健货币政策实施力度，保证了全年流动性合理充裕，同时股市低迷使得股债跷跷板效应有所显现，使得国内债市年度维持了上涨势头，但涨幅较前一年有所收窄。

图 4：全球及国内债市主要指数年度涨跌情况（2021-2022 年）



数据来源: Bloomberg wind 国投安信期货

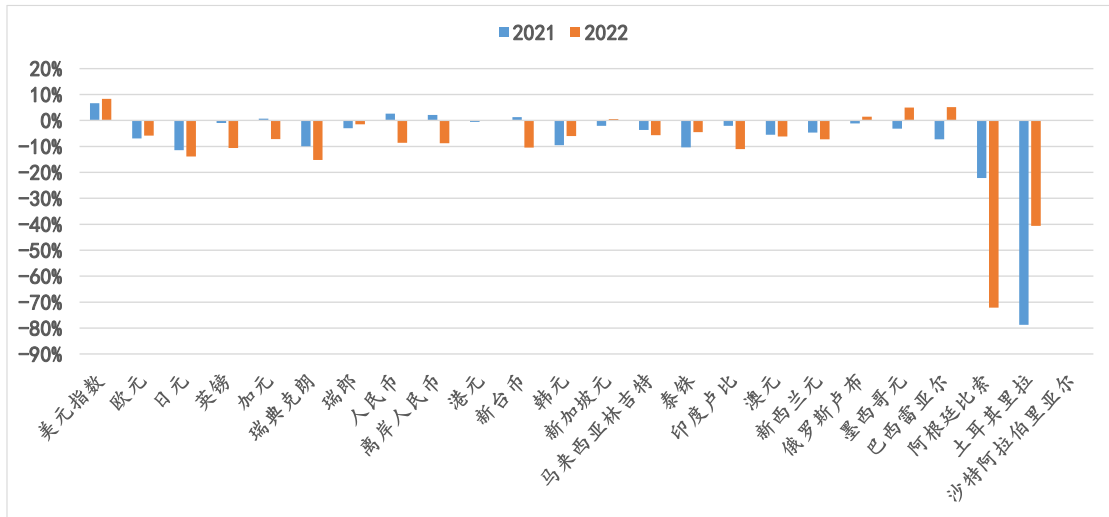
图 5: 美债 2 年期及 10 年期收益率



数据来源: wind 国投安信期货

外汇市场概况: 美元指数涨势延续。在美联储收紧货币, 以及美国经济保持韧性的背景下, 投资者对美元资产配置有所增加, 对美元指数形成利好。与此同时, 欧元区因俄乌事件冲击, 经济的不稳定性有所上升, 日本则持续实行超宽松货币政策, 与美联储政策分化有所扩大。而 9 月英国前首相特拉斯的减税计划所引发的信任危机使得英镑一度遭到剧烈抛售。这些因素使得美元指数前三季度涨幅明显, 一度升至 110 整数关口上方。但 11 月以来随着美元放缓加息步伐预期愈发确定, 美联储与欧央行及其他主要央行货币政策分化开始收敛, 美元指数自高位回落, 年度涨幅虽收窄, 但较前一年仍有所扩大。非美货币中, 人民币汇率由于全球流动性收紧、中美货币政策有所分化, 以及经济持续承压的影响由涨转跌, 一度破“7”。俄罗斯卢布兑美元因俄乌事件的持续影响年振幅高达 164.11%, 波动明显增加。

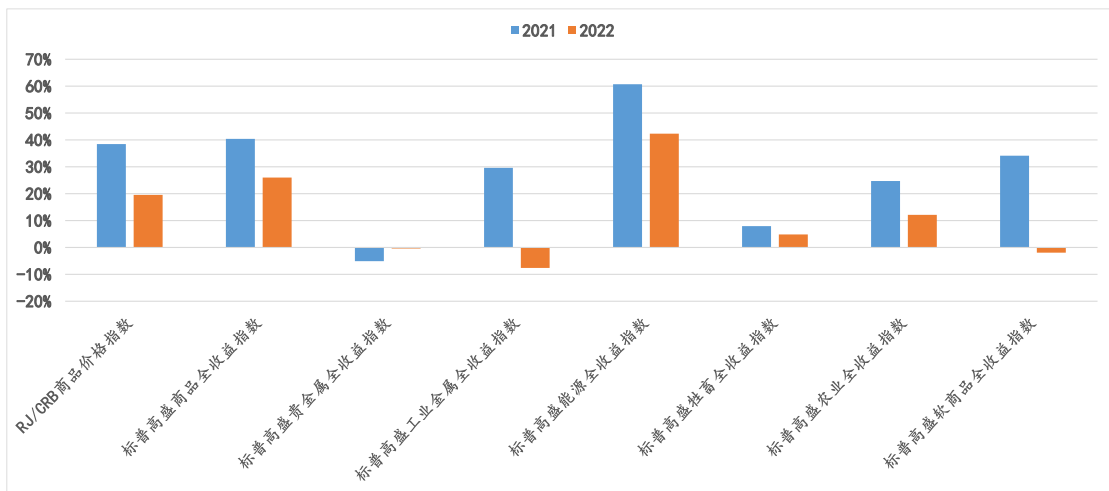
图 6: 主要国家与地区货币美元计价涨跌情况 (2021-2022 年度)



数据来源：wind 国投安信期货

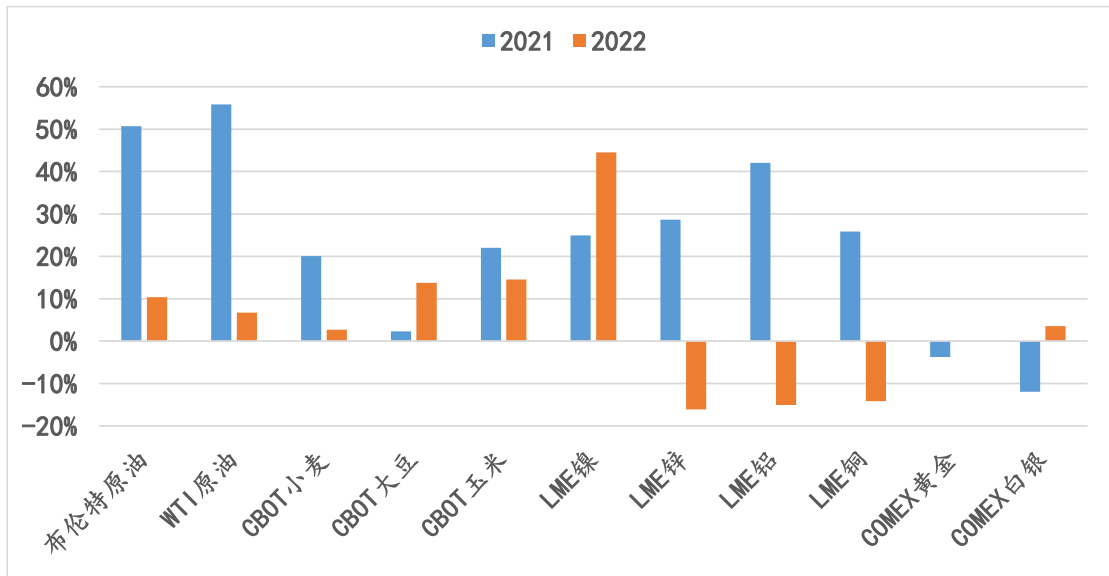
商品期货市场概况：大宗商品整体涨势延续，主要板块走势有所分化。2022 年国际大宗商品延续了前一年的涨势，但涨幅有所减少。首先是 2021 年涨幅最高的能源板块，虽然在 2022 年一季度由于俄乌冲突导致原油、天然气等重要能源品全球贸易流向出现重大变化。由于欧洲能源品供应预期紧张，其高价采购行为一度大幅推升能源品价格，但随着欧洲能源品库存充足，涨幅也在下半年逐步回吐。另一个工业品板块的明显变化，在于有色金属板块年度由涨转跌。LME 铜、铝及锌今年皆出现明显的回落。这说明在前期积极的财政政策及货币政策效用逐渐褪去之后，全球经济向上驱动减弱，导致今年工业品需求表现并不理想。农业品方面，谷物及油脂油料板块维持了涨势，涨幅同样有所收窄。综合来看，上游资源品在阶段性供应缺口的影响下，整体维持了疫情以来大宗商品涨势，但部分供应端题材不足的品种，已经进入了高位震荡的运行态势。若后续没有新的上涨驱动力，大宗商品整体压力或将增加。国内商品市场方面，需要关注的是煤焦钢矿板块有年度大幅下跌转为小幅收涨，说明在国内稳增长持续发力，确保房地产市场平稳发展的政策影响下，黑色系品种或阶段性筑底反弹。

图 7：全球主要大宗商品指数涨跌情况（2021-2022 年）



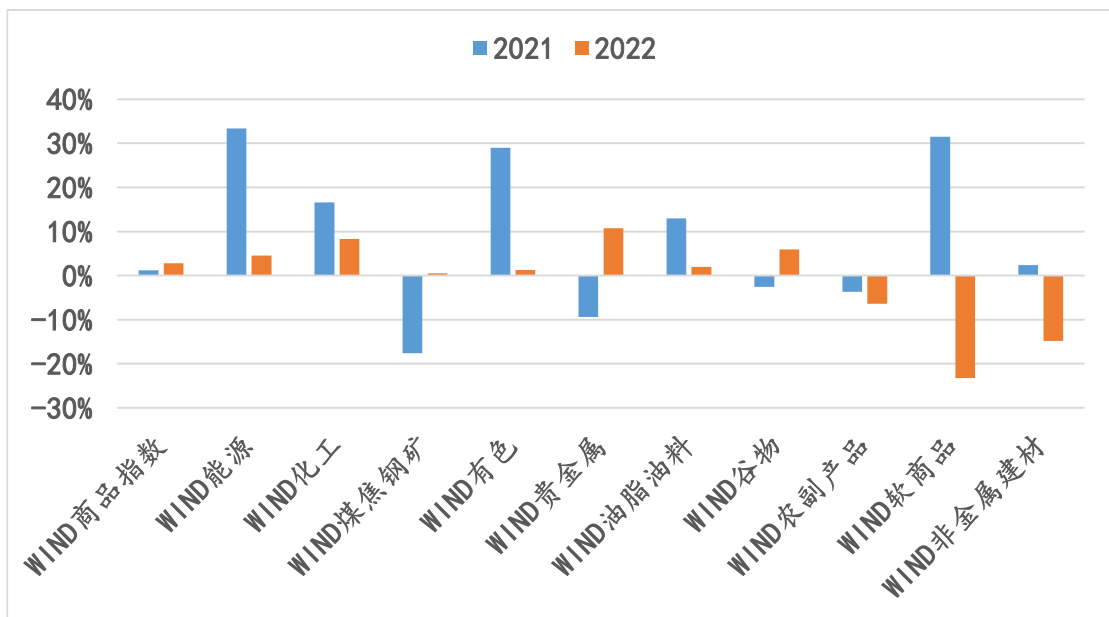
数据来源：wind 国投安信期货

图 8：全球主要大宗商品价格涨跌情况（2021-2022 年）



数据来源：wind 国投安信期货

图 9：国内大宗商品指数涨跌情况（2021-2022 年）



数据来源：wind 国投安信期货

2023 年影响大类资产的主要因素及走势展望。从 2022 年大类资产整体运行情况来看，呈现出股债双杀，商品高位宽幅震荡，美元指数上涨的特征。进入 2023 年我们需要持续关注当前重要影响因素的变化情况。一是俄乌冲突产生的影响变化情况。俄乌冲突作为 2022 年的黑天鹅事件，至今仍未有结束的迹象。该事件对全球的影响，早已不仅仅局限于战场之上。欧盟成员国对俄罗斯实施的一系列综合制裁措施，对双方的经济都产生了巨大的影响。在新的一年里，俄乌冲突会如何演变，是否会对全球能源品贸易及区域经济造成更大的不确定性，都可能对阶段性大类资产形成不小的冲击。二是美联储货币政策的变化情况。目前从美

联储 12 月议息会议公布的信息来看，美联储官员认为 2023 年虽然加息步伐会放缓，但整体仍处于高息紧缩周期，这与市场最早或于 2023 年下半年出现降息的预期有较大的差距，不论是市场最终向美联储政策靠拢，还是美联储迫于经济形势调整利率预期，都会对阶段性大类资产价格产生一定影响。综合当前整体情况，明年需重点关注全球主要经济体宏观经济运行情况，若全球经济出现阶段性衰退，则权益、大宗商品等风险类资产价格压力或有所增大，避险类品种或出现结构性行情。

【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。