

# 2023年度 中国期货市场年度报告

CHINA FUTURES MARKET ANNUAL REPORT

---

大宗商品市场解读之  
宏观金融分册

2023年度中国期货市场年度报告

宏观金融分册



# 2023 恭贺新禧 HAPPY NEW YEAR

尊敬的投资者您好！

忆壬寅峥嵘岁月，展期货青春韶华。2022年地缘政治局势升级，供应链危机、能源危机与通胀飙升并存，欧美货币政策加速收紧与全球经济衰退担忧升温同行，风起云涌局势依旧，大宗商品市场大幅波动，百年未有之大变局仍在持续。2022年疫情反复对经济产生冲击，在党中央和国务院的带领下，中国经济逐步企稳，中国期货市场持续有效发挥了服务实体经济的职能，为实体经济“保供稳价”保驾护航和助力实体企业高质量发展。

千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金。期货市场参与者共同努力下，期货市场成交持仓规模仍排除万难维持近三年的高位。《期货和衍生品法》自2022年8月1日起施行，期货行业迎来了属于自己的“基本法”；截止12月底，我国期货期权新上市16个品种，累计上市110个期货期权品种，期货大家庭继续壮大；面向低碳新能源品种的广州期货交易所正式上市工业硅期货与期权品种，成为首个新能源金属类期货与期权品种；我国期货市场国际化稳步推进，商品期货期权国际化品种增至17个。

不忘服务三农初心，牢记乡村振兴使命。我国期货行业继续加大服务三农力度，截止2022年10月，“保险+期货”模式承保货值约548亿元，帮助近50家脱贫地区企业成为期货交割仓库，为脱贫地区实体机构或个人提供合作套保、点价、场外期权等风险管理服务方案200多个，涉及名义本金约40亿元，有效保障农民基本收入和服务农业产业链。有127家期货公司对接500多个脱贫县（乡、村），签署10299份结对帮扶协议，累计投入帮扶资金约15亿元，积极践行乡村振兴使命。

展望2023，将迎来落实“二十大”重要精神的开局年和新百年奋斗目标第二年。世界地缘冲突与全球经济衰退等诸多风险点犹存，我国期货期权市场服务国民经济功能将进一步凸显。坚决落实国务院保供稳价工作要求，引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，期货期权市场立足价格发现和风险管理两大功能，以市场化手段助力实体企业应对风险，为稳产、保供、稳价贡献期货力量。

先天下之忧，普其身达实体。方正中期期货以“金融服务成就美好生活”为使命，以“成为广受客户信赖的金融衍生品综合服务商”为愿景，秉承“客户至上、专业稳健、开放协同、简单专注、勤奋坚持、追求卓越”的核心价值观，继续按照“一稳两破局”和打造好大中台等公司战略推动各项业务发展，继续坚持为投资者创造价值、为行业创造价值的经营理念，励精图治，更专注的发展期货业务，更用心的提升研发、IT和客户服务水平，提供更加丰富、及时、权威、贴近市场的产品与服务。

助民致富添砖瓦，为国攻坚献年华。癸卯兔年，方正中期期货党政班子将带领全体司干部员工，为市场提供一流的期货期权经纪、资产管理、交易咨询、股票期权经纪、风险管理和基金销售等业务服务，同时积极参与各期交所、中期协的“保险+期货”项目，服务中小微企业工作，积极承担期货公司社会责任。我司将继续践行金融机构服务实体经济和支持“三农”的各项工作，围绕服务实体经济需求，不断做好风险管理业务，实现期货市场服务国民经济和助力乡村振兴的根本宗旨。

饮水思源，投桃报李。我们深知，方正中期期货取得的每一点进步和成功，都离不开广大投资者的关注、信任、支持和参与。因为广大投资者的理解和信任，我们有更加强大的动力和更坚定的信心；因为广大投资者的关心和支持，我们持续、快速成长；更是因为广大投资者的参与与建议，我们以行动践行初心与使命，进一步改善服务、提升质量，在服务投资者的道路上不断奋进。

癸卯兔年已然开启，扬帆起航正当时。携手前行，不负韶华，不忘初心，拥抱未来，方正中期期货全体员工谨向广大投资者表示衷心的感谢和美好的祝福！恭祝您身体健康！阖家幸福！事业兴旺！万事如意！

方正中期期货有限公司 党总支书记、总裁  
上海际丰投资有限责任公司 董事长



2023年1月

# 美元见顶 A 股和美债迎来多配机会

## ——2022 年全球大类资产表现回顾与 2023 年展望

方正中期期货研究院 梁海宽

### ➤ 摘要

- 2022 年全球股市下跌主要源自分母端的流动性因素，全球主要央行开启加息模式，对前期货币宽松导致的高估值进行挤出。美联储为应对高通胀开启了近 40 年来最强的加息周期，欧央行在进入下半年后也不得不开启加息，除中日外全球主要经济体债券收益率均有明显上行，部分经济体债务风险加大。美元指数创 20 年来新高，年内累计上升超过 15%，全球主要非美货币兑美元今年均出现不同程度的贬值。宏观逻辑超越基本面因素，成为影响今年大宗商品市场价格变化的主导因素。地缘冲突很大程度上改变了全球的能源，农产品和有色金属的供需平衡表。能源和有色金属价格波动较为剧烈，原油和镍价格一度上演极端行情，农产品价格逆势走强。
- 展望 2023 年，美股在下半年有望进入新一轮上行周期，欧洲权益资产有望跟涨。A 股在全球权益资产中的多配性价比将凸显。2023 年上半年 2 年期美债利率仍将维持上行，但 10 年期美债利率将逐步回落，上半年美债长短端利率的倒挂程度或将进一步加深，中长期来看当前美债已具备配置的价值。进入下半年后，美国经济复苏和美联储降息预期有望开始酝酿，届时美债长短端利率的倒挂将反转。欧洲债券市场在 2023 年一季度将面临考验，对全球债券市场或将造成短期情绪扰动，对于欧债仍建议规避。外汇市场方面，美元的强势在 2023 年上半年仍可维持，下半年将从高位回落。商品市场方面，贵金属和有色金属价格在 2023 年下半年有望反



弹，全年前低后高。黑色金属价格全年前高后低，高点有望出现在二季度。原油市场面临供需双弱，价格波动率将下降，价格中枢较今年将下移，全年预计呈现前低后高的走势。基础农产品供需平衡表将转向宽松，价格将同比回落。国内地产销售 2023 年有望弱复苏，但房屋新开工和地产投资增速的改善仍需时间。美国本轮地产景气周期结束，房价 2023 年将回吐之前部分涨幅。

## 目录

<b>第一部分 全球大类资产走势回顾</b> .....	<b>1</b>
一、2022 年全球大类资产走势回顾 .....	1
二、2022 年影响全球大类资产价格的主要因素 .....	2
三、2023 年影响全球大类资产价格的主要因素 .....	3
<b>第二部分 全球权益市场表现回顾及展望</b> .....	<b>3</b>
一、2022 年全球权益资产走势回顾 .....	3
二、2023 年全球权益资产走势展望 .....	6
<b>第三部分 全球债券市场表现回顾及展望</b> .....	<b>10</b>
一、2022 年全球债券市场回顾 .....	10
二、2023 年全球债券市场展望 .....	15
<b>第四部分 全球外汇市场表现回顾及展望</b> .....	<b>19</b>
一、2022 年全球外汇市场回顾 .....	19
二、2023 年全球外汇市场展望 .....	22
<b>第五部分 全球商品市场表现回顾及展望</b> .....	<b>26</b>
一、2022 年全球商品市场回顾 .....	26
二、2023 年全球商品市场展望 .....	27
<b>第六部分 房地产市场回顾与展望</b> .....	<b>29</b>
一、中国房地产市场回顾与展望 .....	29
二、美国房地产市场回顾与展望 .....	32
<b>第七部分 总结及 2023 年大类资产配置建议</b> .....	<b>34</b>

# 第一部分 全球大类资产走势回顾

## 一、2022 年全球大类资产走势回顾

大类资产年度涨跌一览							
股市	%	债市	BP	外汇	%	商品	%
深证成指	-30.02	巴西	103.52	英镑	-15.25	CMCI 贵金属	-10.39
俄罗斯	-30.34	希腊	328.68	澳元	-11.90	CMCI 畜产品	7.46
沪深300	-28.98	意大利	312.34	林吉特	-11.95	CMCI 工业	-17.32
恒生指数	-37.23	西班牙	265.56	离岸人民币	-13.24	CMCI 指数	3.15
巴西圣保罗IBOVESPA指	10.70	日本	17.60	印度卢比	-9.98	CMCI 农产品	4.36
上海综指	-20.50	美国	253.77	加元	-7.23	CMCI 能源	23.66
韩国综合	-22.97	英国	253.88	欧元	-13.09		
纳斯达克指数	-29.77	葡萄牙	267.32	泰铢	-12.75		
JSE南非40	-10.47	澳大利亚	208.50	印尼卢比	-8.65		
富时新兴指数	-15.76	印度	99.13	瑞士法郎	-8.89		
MSCI发达市场价值	-12.45	德国	232.08	美元指数	-4.28		
标普500	-18.76	法国	247.88	日元	-22.60		
富时100	-3.93	爱尔兰	236.90	卢布	21.25		
道琼斯工业	-9.92	南非	153.80	巴西雷亚尔	7.58		
日经225	-4.18	中国	-12.94				
孟买SENSEX30	4.28						

表 1：大类资产 1-10 月涨跌幅统计

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

今年全球权益资产普遍承压，除少数新兴经济体外欧美主要股市年内回报均为负，由于各国汇率变化不一致，权益资产跌幅有差异。亚太地区除日本外整体跌幅相对较大。债市方面，随着各国央行进入加息周期，全球主要经济体债券收益率年内普遍上涨。美国 10 年期国债收益率与英德法欧洲核心国的上行幅度大体一致，而欧洲重债务国的国债收益率上行幅度更为明显。新兴市场中巴西和印度央行虽然今年也持续加息且累计加息幅度较大，但 10 年期国债收益率上行幅度相对较小。而中国和日本由于维持宽松的

货币政策，债市整体表现相对较好。外汇市场，在美联储激进的加息下，今年美元指数创 20 年来新高，全球主要非美货币兑美元今年均出现不同程度的贬值。其中日元的贬值幅度最为明显，韩国次之。金砖国家中俄罗斯和巴西的本币表现坚挺，兑美元年内升值。人民币汇率上半年表现相对坚挺，下半年贬值压力增大。商品市场方面，供给端的缺口与美联储激进式加息引发的全球总需求端曲线回落预期反复博弈，能源和有色金属价格波动较为剧烈，原油和镍价格一度上演极端行情。黑色金属价格受国内地产下行周期拖累，全年呈现震荡走弱。农产品价格走势相对独立，逆势上涨。今年国内地产下行压力较大，投资增速同比降幅持续扩大，房企拿地意愿低迷。居民购房意愿疲弱，新建住宅均价月度同比和环比年内均持续下降，呈现量价齐跌的局面。美国房地产市场受美联储持续激进加息的影响下半年出现拐点，本轮景气周期结束。

## 二、2022 年影响全球大类资产价格的主要因素

2022 年全球资产价格变动的围绕三个主要逻辑。第一是全球主要央行纷纷开启加息周期，美联储采用了自上世纪 80 年代以来最强的加息力度，进入下半年后单次加息 75BP 逐步成为常态。截止 11 月份全年累计加息 375BP,联邦基金目标利率上抬至 3.75-4%。美债十年期利率升至 4%上方，进入下半年后与两年期美债收益率的倒挂持续加深。对全球风险资产的估值形成明显的打压，市场风险偏好下降。进入下半年后市场交易逻辑逐步从滞涨切换至衰退。

2022 年全球资本市场关注的另一焦点是美元的强势。由于美联储本轮加息节奏快于其他主要央行，且美国经济更为坚挺，美元指数创出 20 年来新高，引发部分非美货币出现趋势性贬值，全球资本回流美国。今年影响全球资产价格的另一重要因素是地缘政治冲突。从年初开始的俄乌冲突对全球能源和商品市场造成了明显冲击，进一步加剧

了通胀的压力，使得全球经济转入衰退的风险增加。除此之外，三季度英国特拉斯政府短期的财政刺激计划也一度引发全球大类资产的短期波动。

### 三、2023 年影响全球大类资产价格的主要因素

展望 2023 年，大类资产价格的决定性因素还是美联储的货币政策何时出现转向。主要取决于美国通胀压力何时出现趋势性下降，就业市场何时出现转弱。但可以预见的是美联储本轮加息最为猛烈的阶段已经过去，虽然联邦基准利率仍有上行空间，但斜率将放缓，流动性因素对全球风险资产价格的压制将边际减弱。但降息预计年内较难出现，联邦基金利率在高位持续的时间将较长，对于美国 and 香港地产市场来说下行压力仍较大。

另外，值得关注的是美国和欧洲经济何时进入实质性衰退，以及连续加息下欧债可能出现的危机。欧洲和美国的衰退将带来全球需求曲线的回落，进而带动通胀数据下行，而欧债风险的增加又将使得各国央行重新审视货币政策。同时日本央行是否延续当前宽松的货币政策也值得关注，若购债规模下降，则日本债券市场可能出现的风险将对全球资本市场造成冲击。另外中国需求的恢复速度将决定全球商品市场 2023 年的反弹空间。

## 第二部分 全球权益市场表现回顾及展望

### 一、2022 年全球权益资产走势回顾

全球股市下跌主要源自分母端的流动性因素，全球主要央行开启加息模式，对前期货币宽松导致的高估值进行挤出。由于各国汇率变化不一致，权益资产跌幅有差异。整体来看新兴市场表现略好于发达市场，印度和巴西市场是主要市场中唯二全年获得正回报的。

从基本面来看，上半年美股业绩坚挺，二季度创 15 年来最好利润水平，由于消费



坚挺，企业以涨价的方式将成本上行的压力向下游传导。欧元区上半年经济恢复速度好于美国，企业整体利润也出现改善。但欧美权益市场全年的主要跌幅均集中在上半年，对后续加息预期提前计价。进入三季度后虽然美联储加息节奏加快，75BP 成为常态，欧央行也进入加息周期，但对市场估值的影响开始逐步钝化。欧美权益资产出现阶段性筑底迹象。今年欧洲股市从绝对跌幅来看，略小于美股，但考虑到汇率因素欧洲权益资产跌幅更大，受美联储加息影响资金流出压力较大。英国和日本股市跌幅较小是由于英镑和日元汇率贬值幅度较大。欧元区法国股票市场跌幅相对较小，与法国今年自身经济基本面较为坚挺有关。由于服务业占比较大，受益于疫情后的旅游业复苏，法国经济在欧元区内表现坚挺，受能源价格上涨的影响相对较小。韩国综合股票指数(KOSPI)年内累计跌幅超过 21%，成为同期亚洲市场下跌最惨烈的市场。主要是由于韩国股市中国际资本占比较高，超过 7 成，美联储大幅加息使得韩元年内贬值明显，外资流出压力更大。

国内 A 股和港股今年同样面临下行压力，国内经济增速放缓，地产投资持续低迷，10 年期国债利率下移，市场风险偏好下降。中美利差倒挂，人民币汇率承压，国内权益资产短期回报预期下降，外资流出。香港市场受美联储加息影响更为明显，名义利率的大幅上行使得港股全年持续走弱，恒指年内跌幅居前，一度跌破 2011 年的前低。印度股市上半年由于外资持续流出也出现回调，但进入 7 月后外资开始大幅回流，印度经济增速今年一枝独秀，预计全年增速超过 7%，权益资产回报预期较好，对资金吸引力较强。巴西由于名义利率高企，吸引大量套息资金，同时其经常账户也受益于大宗商品价格的上涨出现明显改善，故巴西股市今年表现也较为坚挺。

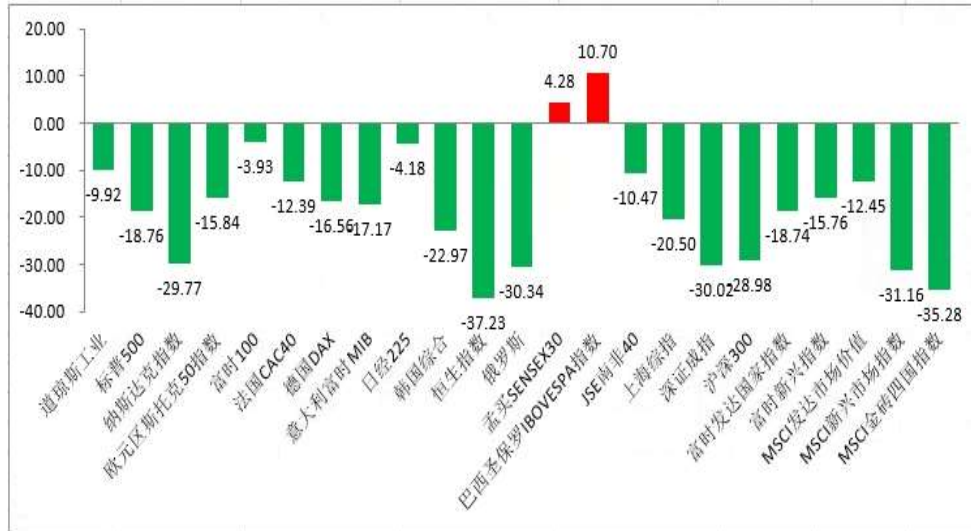


图 2-1 全球股市 2022 年表现

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

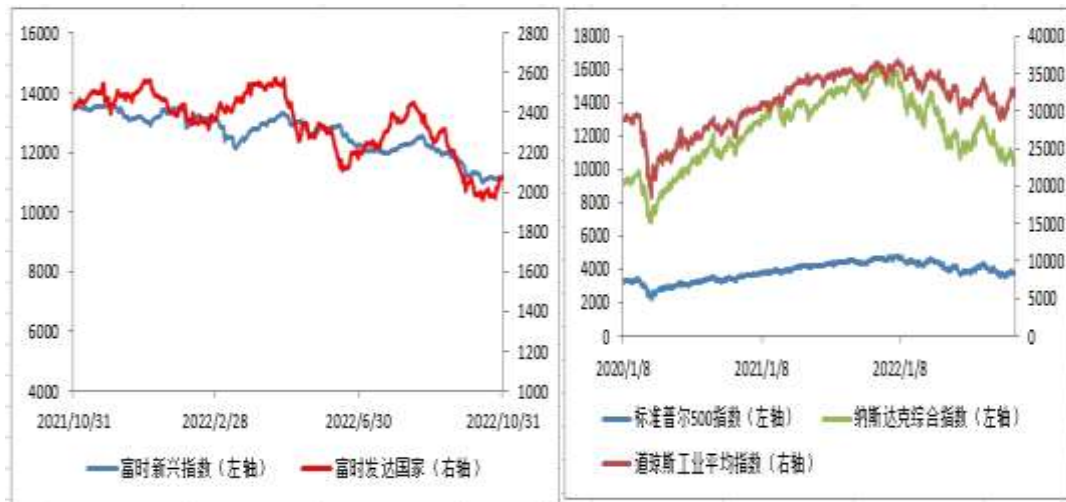


图 2-2 新兴市场与发达国家股票市场走势

图 2-3 美国股市表现



图 2-4 国内股市表现

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

## 二、2023 年全球权益资产走势展望

进入今年下半年后，美联储加息对美股的影响开始逐步钝化，市场开始预期美联储货币政策的转向。10 月美国通胀数据超预期下降，美联储加息最为猛烈的时刻已过，后续将边际转向宽松，美股的下行压力将从前期的估值端转向业绩端。经过今年的大幅调整之后，标普 500 的席勒市盈率已降至 27 附近，为 20 年来的中位水平，估值趋于合理。今年三季度美国居民消费和私人投资已出现走弱，后续随着通胀水平的回落，美股业绩将面临承压。预计 2023 年一季度美股将进入本轮下跌的后半段，即由企业盈利下降导致的下跌，届时纳斯达克的表现将好于标普和道琼斯。

从库存周期来看，美国从今年三季度开始进入主动去库周期，预计持续时间 9 个月左右，2023 年二季度预计将进入被动去库周期，届时美国本轮衰退将接近尾声。同时美联储本轮加息周期也将结束，企业盈利预期将出现改善，美股在 2023 年年中有望进入新一轮上行周期。

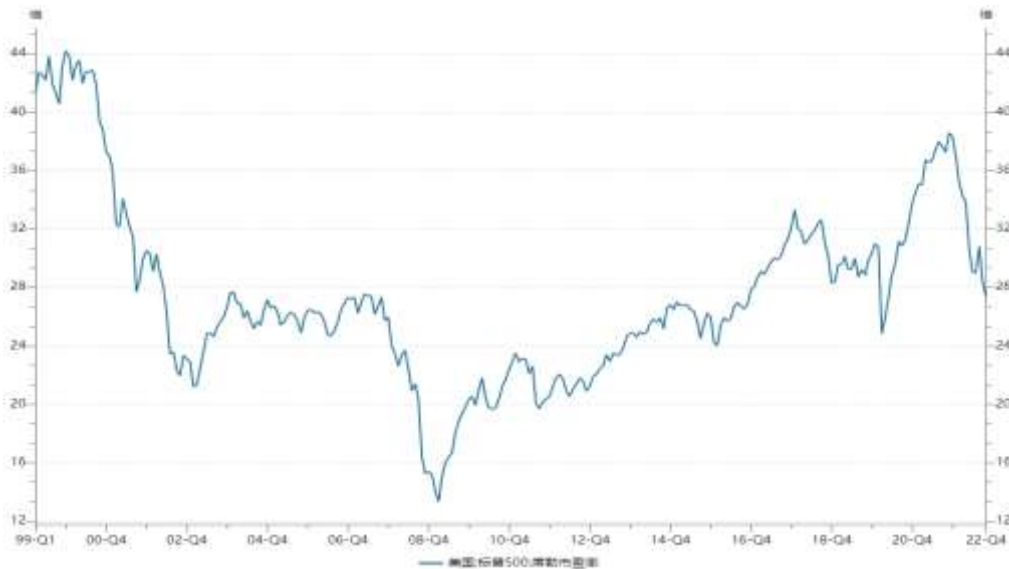


图 2-5 美国标普 500 席勒市盈率

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

英国经济在今年三季度率先转入衰退，欧元区经济在今年四季度也将大概率转入衰退，2023 年一季度衰退程度或将进一步加深。2023 年欧洲仍将面临着产出受限与原料

端和能源价格高企的成本压力，企业盈利预期难有改善。高通胀下英央行和欧央行的加息压力较大，欧洲股市将面临业绩和估值的双重压力。同时 2023 年一季度欧洲债券市场的风险将加大，或将再度引发市场对欧洲资产的抛售。欧洲权益资产 2023 年上半年仍将面临着下行的压力。进入下半年后，随着美联储本轮加息结束，欧央行的加息也有望结束，届时高通胀压力也有望缓解，欧洲股市有望出现企稳回升。

日本股市从近 30 年走势来看业绩驱动不足，经济的长期停滞使得日本股市的长期上行斜率不明显，主要跟随美元周期波动。美债 10-2Y 利率曲线的倒挂往往伴随着日经 225 指数的阶段性顶部，而当 10 年期美债利率高于 2 年期美债利率时，日本股市往往处于上行周期。同时日元汇率与日本股市也具有中长期的一致性。日元兑美元的贬值周期往往对应着日本股市的上涨周期。今年这一特征表现得更为明显，日元兑美元汇率出现破位下跌，缓解了以日元计价的日本股市的下行压力。

根据日本央行预计，2022 财年日本 GDP 增速为 2%，但三季度日本经济出现超预期萎缩，季调环比转为下跌 0.5%，结束了 2021 年四季度以来的持续扩张趋势。近期日本央行将 2023 财年 GDP 增速预期从之前的 2.0% 下调至 1.9%。2023 年日本经济仍将面临输入端通胀与出口转弱的压力，同时消费对经济的提振左右将进一步减弱，经济基本面对日本股市仍难有提振。而美债长短端利率倒挂程度 2023 年上半年有望进一步加深，日经 225 将面临下行压力。与今年不同的是，由于日本央行开始干预汇率且美联储加息节奏逐步放缓，日元汇率贬值压力有望减轻，届时汇率端对日本股市的支撑作用将下降。





图 2-6 美债长短端收益率与日经 225 指数走势  
资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

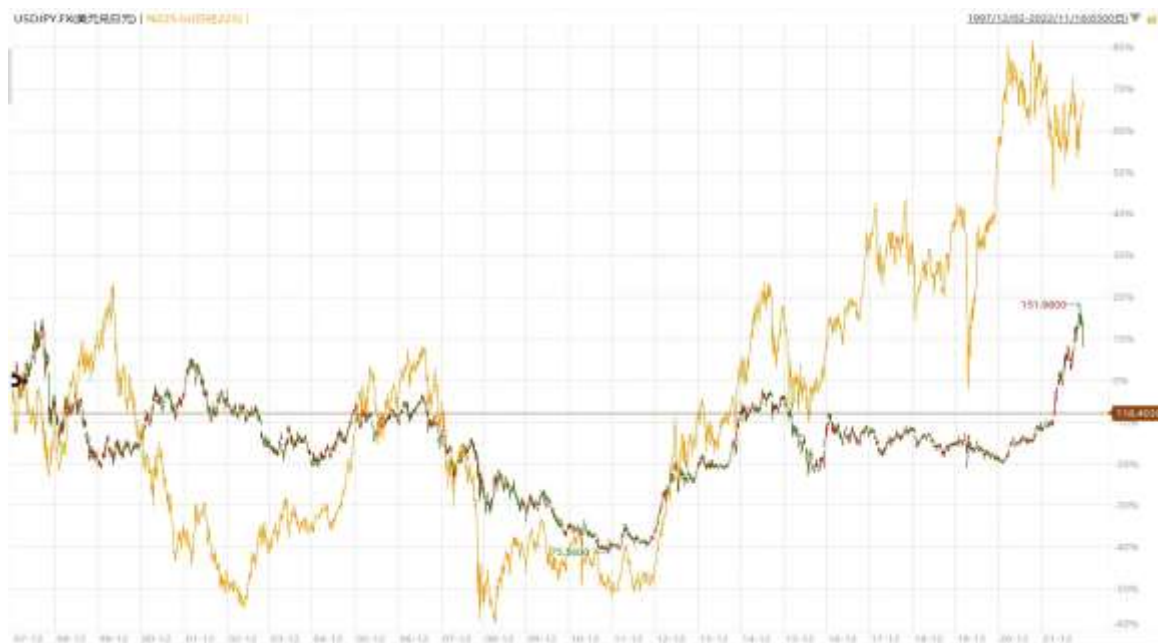


图 2-7 日元汇率与日经 225 指数走势  
资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

新兴经济体中 2023 年仍相对看好印度权益资产的回报预期，主要是基于对印度经济仍维持高速增长预期。同时叠加美元流动性的边际转向宽松，外资流入规模预计继续增加。对巴西股市 2023 年走势也维持乐观预期。随着选举带来的不确定性褪去，巴西经济有望延续今年的强劲势头。通胀的控制已经取得了较好的效果，2023 年巴西央

行有望转向降息，但名义利率仍将处于相对高位，海外资金的套息操作仍有空间。流动性的宽松叠加经济基本面的坚挺，巴西权益资产回报预期较好，确定性较强。今年其他新兴经济体权益资产价格的下挫主要受强美元的影响，2023 年随着美元强势的结束，流动性的边际改善对新兴经济体股市的提振将更为明显。

国内方面，2023 年国内经济有望延续弱复苏的势头，地产端对经济的拖累效应将边际减弱，制造业投资增速有望进一步提升。居民消费端有望回暖，经济修复斜率在上半年或将较为明显。货币政策端进一步降息的必要性和迫切性下降，国内资产回报预期有望温和回升，长端债券利率预计将上行。而美国上半年经济转入衰退的风险加大，10 年期美债利率将面临下行压力，中美利差倒挂程度有望缓解。人民币汇率贬值压力下降。当前 A 股估值已具有中长期吸引力，国内流动性宽裕，2023 年美元流动性也将有边际改善的预期，市场风险偏好有望回升，A 股在全球权益资产中的多配性价比将凸显。港股由于今年调整幅度更为剧烈，估值优势更为明显，2023 年随着美联储加息本轮周期的结束其估值修复的空间更大，上涨弹性将更好。

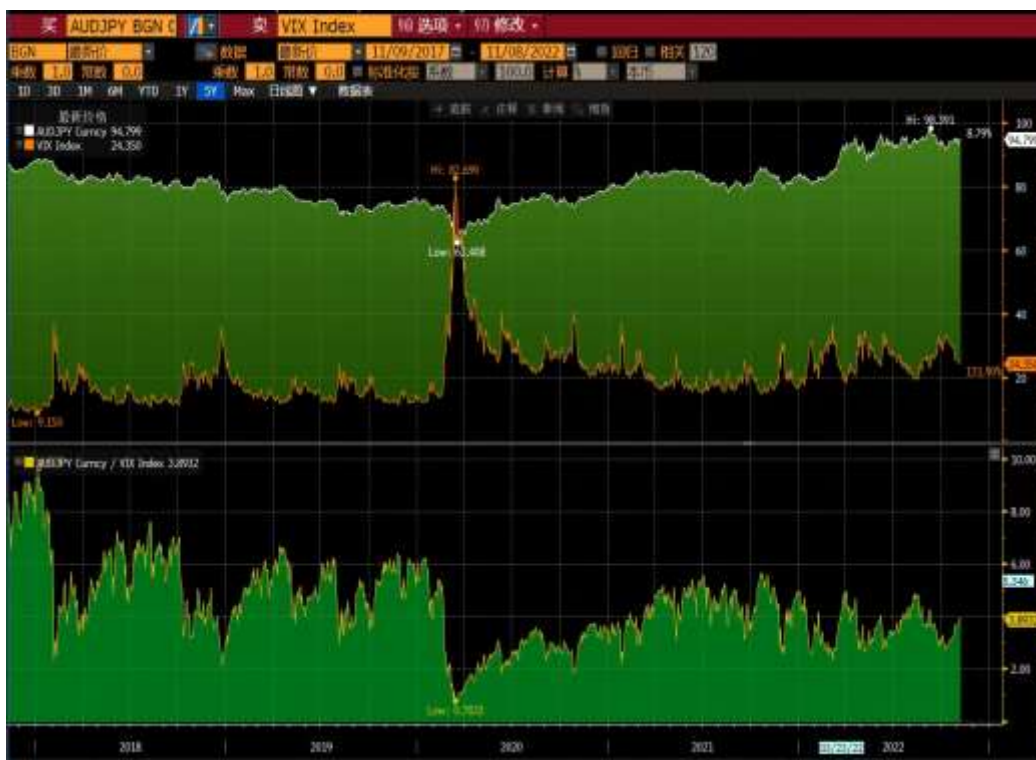


图 2-8 澳元/日元汇率与美股波动率走势  
资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

## 第三部分 全球债券市场表现回顾及展望

### 一、2022 年全球债券市场回顾

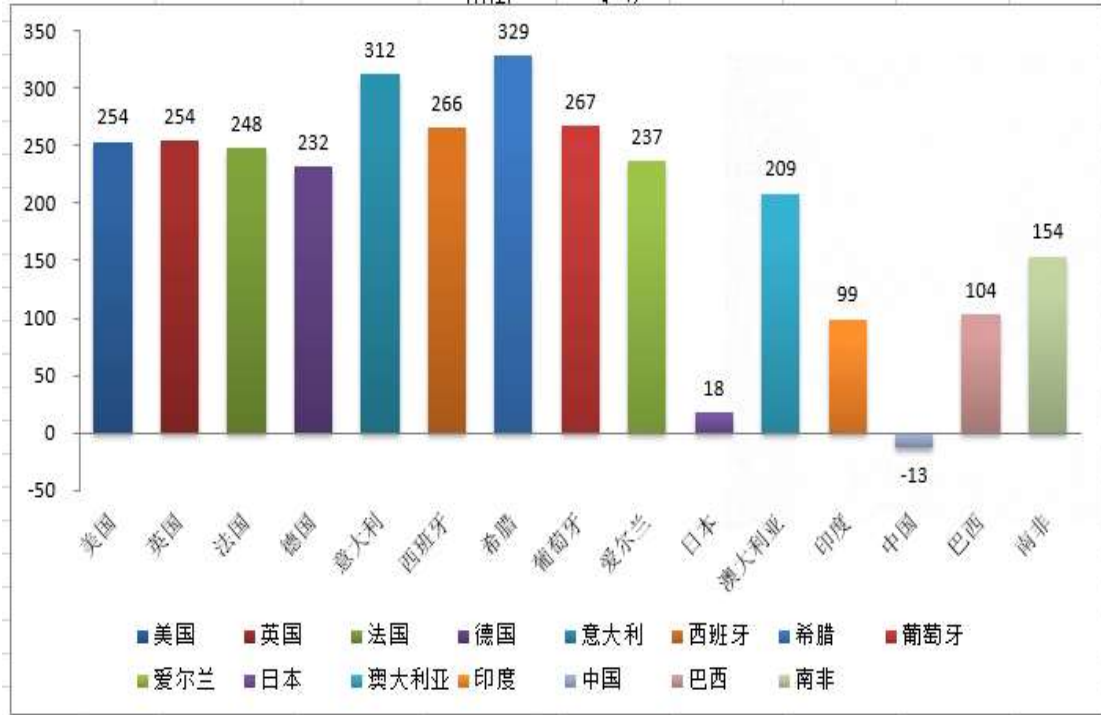


图 3-1 主要经济体 10 年期债券收益率年内变化 (BP)

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

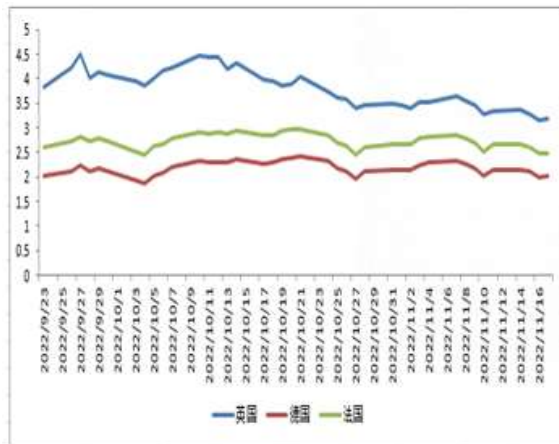


图 3-2 英、法、德十年期国债收益率走势图

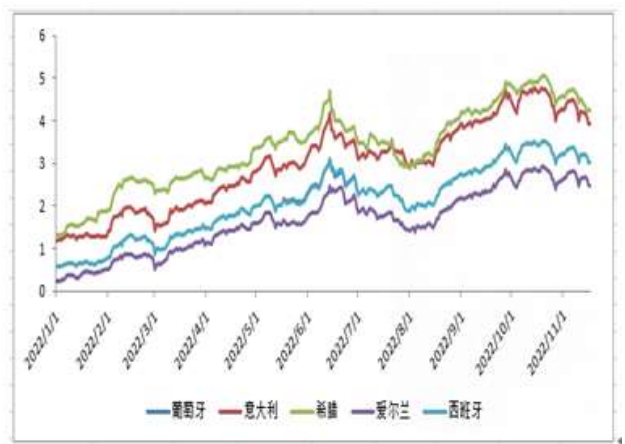


图 3-3 欧洲其他经济体十年期国债收益率走势图

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

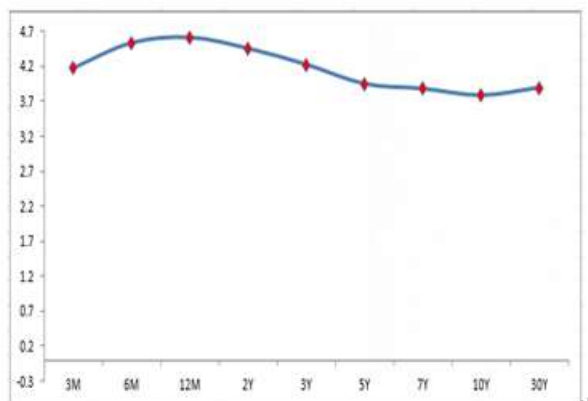
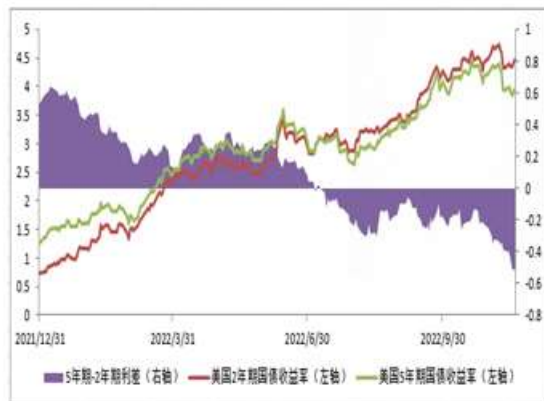




图 3-4 美国国债期限利差

图 3-5 美国利率期限结构

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

今年全球主要央行均开启加息周期，美联储为应对高通胀开启了近 40 年来最强的加息周期。尤其是进入下半年后，加息 75BP 逐步成为常态。截止 11 月年内已累计加息 375 个基点，联邦基准利率上调至 3.75%-4%。激进的加息节奏使得美联储的缩表速度不及预期。直到 9 月缩表速度才有所加快，规模翻倍，但 950 亿美金每月的缩表速度仍不及扩表时的速度。同时全球主要央行今年纷纷减持美债，中国和日本作为美债最大的两个持有国今年均出现对美债的持续减持，美债持有规模最大的前十个国家和地区中今年只有英国的比利时增持。截止今年 9 月全球投资者持有的美债规模降至 7.296 万亿美元，为 2021 年 5 月以来的最低水平。美债供需的失衡也是其价格下跌的主要原因之一。10 年期美债收益率年内一度突破 4% ,对全球风险资产的估值形成明显的挤出。

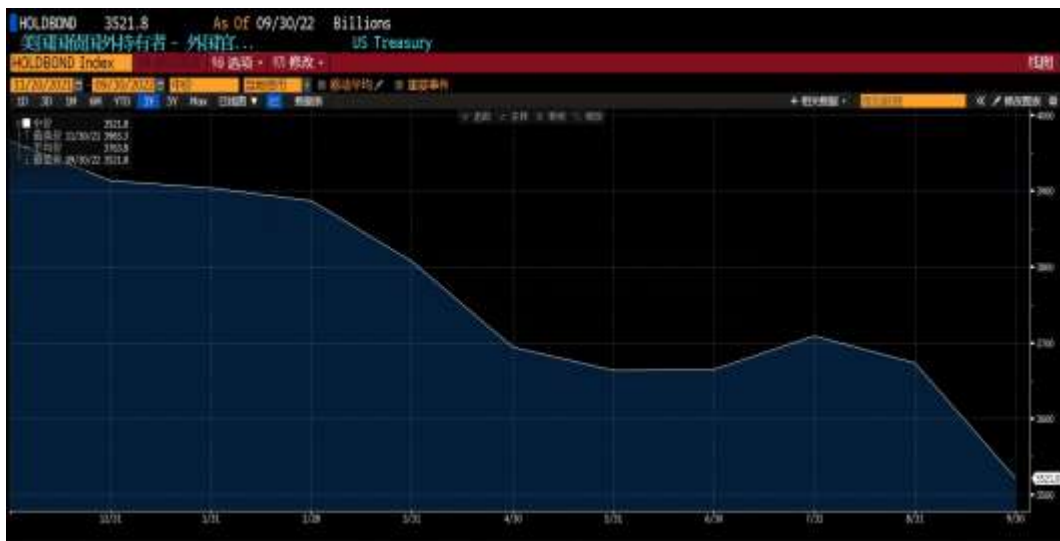


图 3-6 国外机构投资者美债持有量变化 (10 亿美金)

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

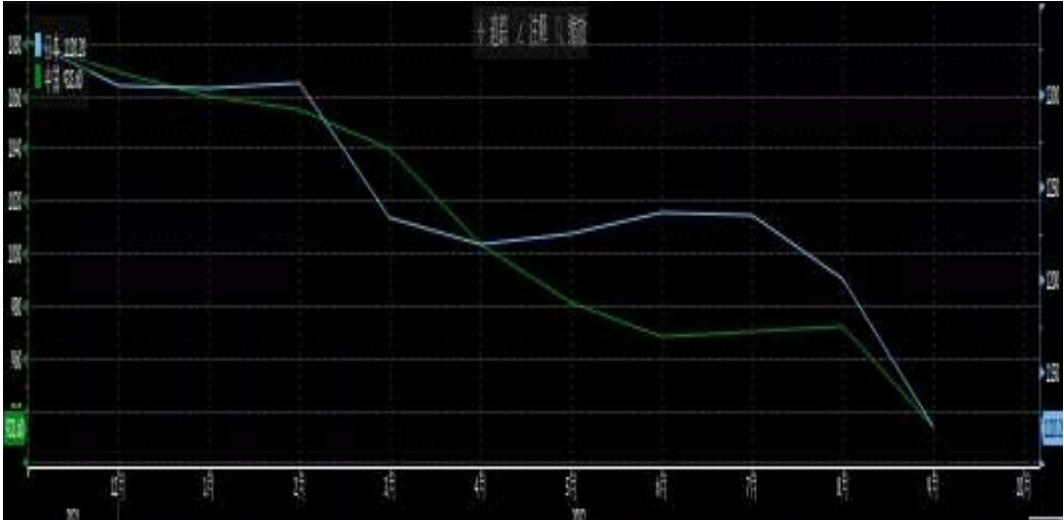


图 3-7 中日美债持有量变化（10 亿美金）

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院



图 3-8 美债长短端利率倒挂程度加深

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

为应对资本外流压力和自身高企的通胀压力，欧央行在进入下半年后也不得不开启加息。3 次累计加息 200BP，其中后两次 75bp 的加息是该行历史上最大幅度的两次连续加息。重债务国与德国国债收益率之间的价差走扩至欧债危机以来的最高水平。英国央行本轮加息周期的开启早于美联储，自去年年底就开始小幅加息，但加息节奏较慢。上半年由于英国经济恢复速度较好，且名义利率抬升，英国资产的新引力较好，英国债

市表现在西方主要经济体中较好。但随着三季度英国经济逐步转入衰退，叠加 9 月份特拉斯政府的短期财政刺激计划，使得英国国债市场出现短期集中抛售，英国国债收益率一度快速上行。而后随着英国新首相的上台英国央行重回加息和缩表的紧缩路径，英国债券市场方才逐步企稳。英国央行 11 月加息 75 个基点，表明抗击通胀决心，创下其 33 年来最大幅度的单次加息。至此，英国利率从去年底的接近于零一路飙升至 3%。英国央行自去年 12 月已连续 8 次加息，利率水平达到 2008 年 11 月以来最高。整体来看，今年欧美债券市场集体下跌，美国 10 年期国债收益率与英德法欧洲核心国的 10 年期国债利率上行幅度大体一致，而欧洲重债务国的国债收益率上行幅度更为明显。新兴市场中巴西和印度央行虽然今年也持续加息且累计加息幅度较大，但 10 年期国债收益率上行幅度相对较小，主因资金流入债券市场增多，推升债券价格。中国和日本由于今年维持宽松的货币政策，债券市场表现好于其他经济体，国内债市延续震荡上行，但临近年底出现拐点。中债全债指数年内累计上涨 3.3%，中美利差倒挂。日元汇率的大幅贬值使得日本债券市场今年面临较大的抛售压力。9 月 21 日，日本 10 年期国债一度暂停交易 2 天，为 1999 年以来首次。10 月 11 日，日本 10 年期国债再度出现 3 个交易日“零交易”。仅 9 月单月海外基金就抛售了 6.39 万亿日元（约合人民币 3141 亿元）的日本债券（大部分是国债），创下历史新高。但日本央行捍卫其 10 年期国债收益率上限 0.25% 的信心较为坚决，年内持续大规模购债。截止 10 月底，日本央行对 7 年期及以上的国债持有率已超过 70%。

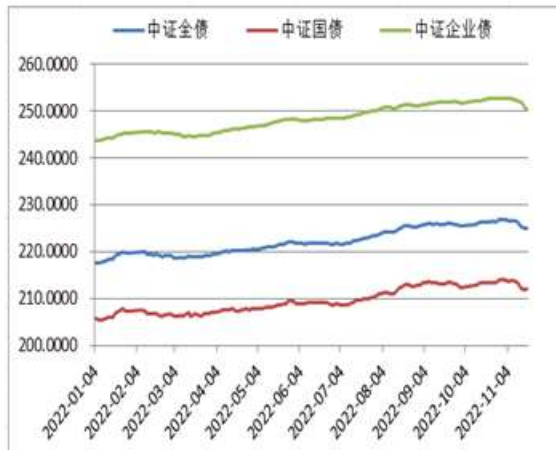


图 3-9 国内债券指数走势

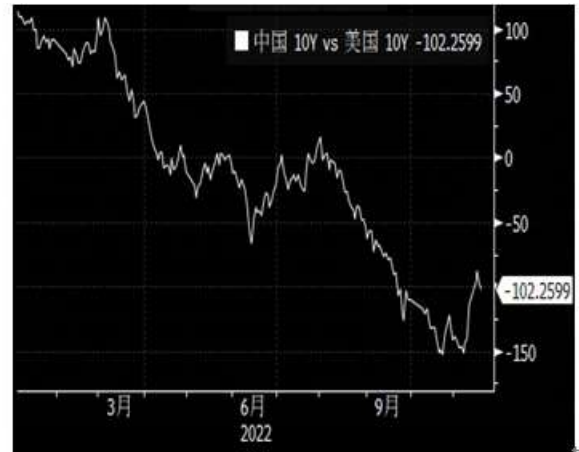


图 3-10 中美 10 年期国债利差走势

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

## 二、2023 年全球债券市场展望

展望 2023 年，美联储上半年预计仍将维持加息，但节奏将逐步放缓，缩表速度较今年将加快。美联储主席鲍威尔在近期的讲话中表示，当前利率距离适宜水平还有一段路，现在讨论美联储何时可能暂停加息“为时过早”，美联储将转向“更缓慢、更长时间”的加息方式，最终利率水平将高于先前预期。预计美联储本轮加息结束后基准利率将上调至 5.25%，高于此前预测的 4.75%-5%。2023 年上半年 2 年期美债利率仍将维持上行，但 10 年期美债利率有逐步回落的预期。一方面美国经济 2023 年上半年转入衰退的风险加大，美债长端利率将计价其衰退预期。另一方面，2023 年一季度欧债风险将加大，资金可能会基于避险的需求再度流向美债，而全球主要央行对美债有望出现增持，美债供需结构将得以改善。预计 10 年期美债收益率在 2023 年上半年将逐步向中长期经济潜在增速回归，有望降至 3.6% 附近。上半年美债长短端利率的倒挂程度将进一步加深，中长期来看当前美债已具备配置的价值。进入下半年后，美国经济复苏和美联储降息预期有望开始酝酿，届时美债长短端利率的倒挂将反转。欧债方面，当前欧债的债务比率已经超过上一轮欧债危机时期的水平，今年欧洲重债务国与德国的利差



也创了近年来的新高。随着欧央行的进一步加息以及可能开启的缩表，欧洲债券市场在 2023 年一季度将面临考验，对全球债券市场或将造成短期情绪扰动，对于欧债 2023 年上半年仍建议规避。英国债市经过今年 9-10 月大幅波动后英央行重启加息和缩表，英国债市 2023 年仍将面临进一步下行的压力。英国当前通胀压力较欧元区和美国更大，从利率期货市场的表现来看，市场预期 2023 年上半年英央行的加息斜率将更为陡峭。

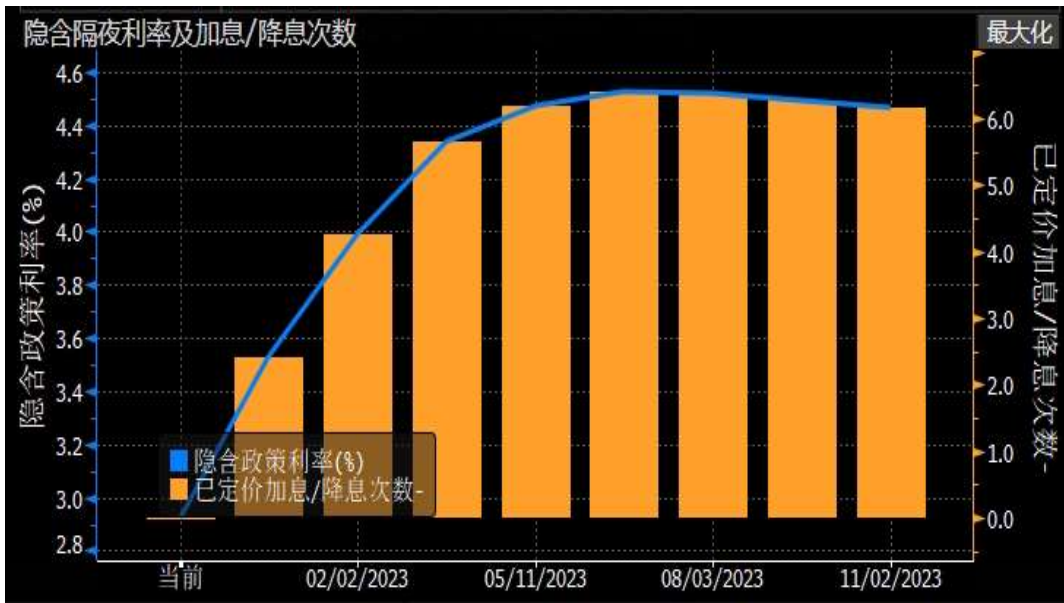


图 3-11 英国央行隐含隔夜利率及加息和降息次数

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

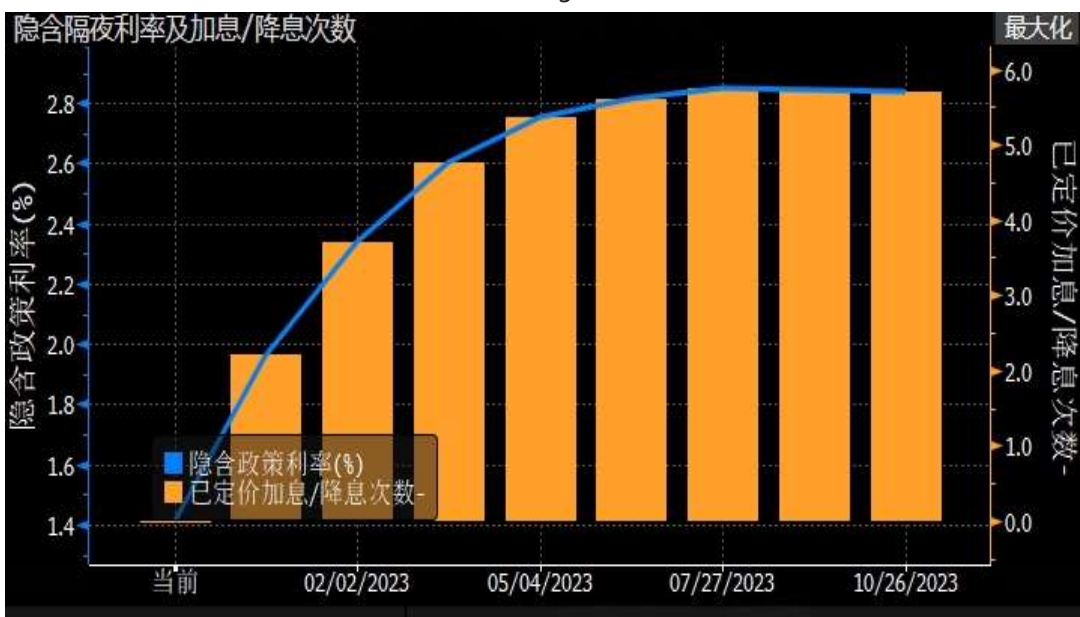


图 3-12 欧央行隐含隔夜利率及加息和降息次数

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

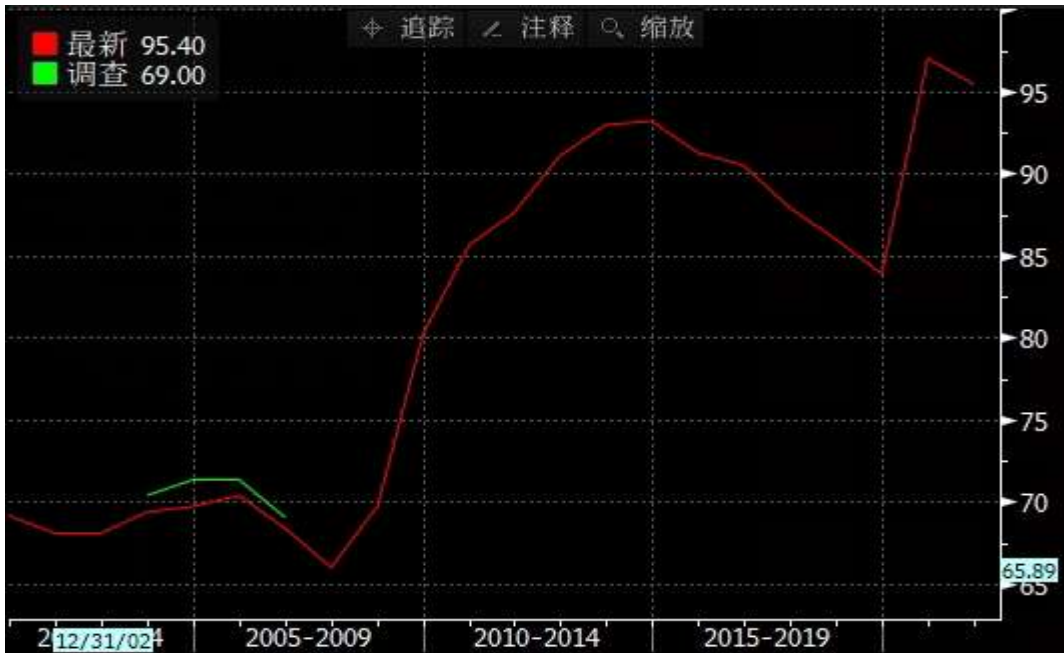
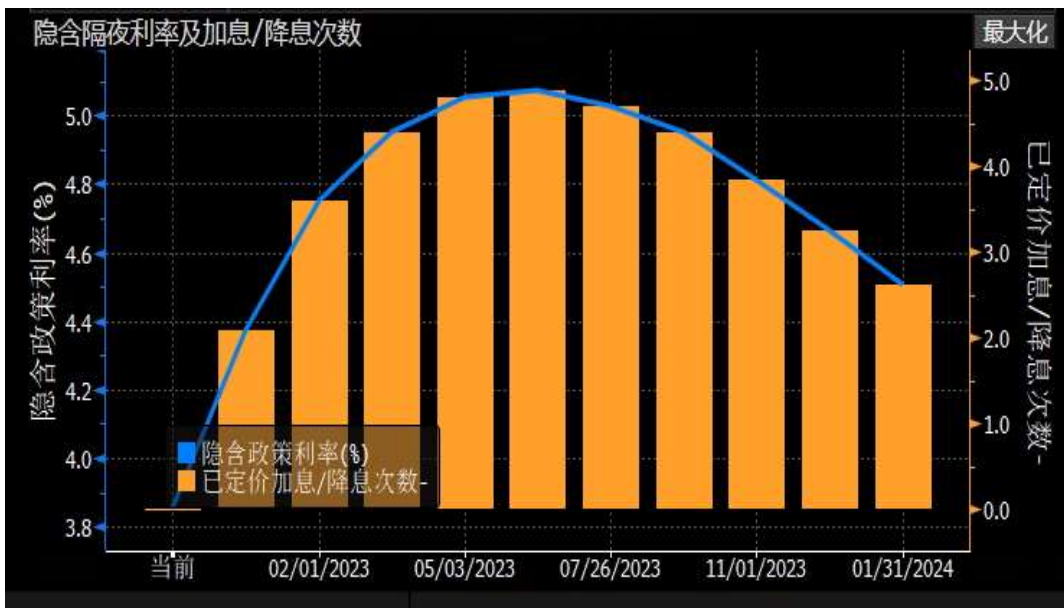


图 3-13 欧元区债务比例变化

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院



图：3-14 CME 利率期货隐含美联储政策利率和加息/降息次数

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

新兴经济体方面，巴西央行 2023 年有降息预期，同时巴西资产对资金仍具吸引力，巴西债市可继续多配。印度通胀当前已出现见顶回落，2023 年随着美联储加息节奏的放缓印度央行的货币政策有望转向边际宽松。印度经济增速仍将维持较快增长，资产回报预期较好，对资金的吸引力仍将较强，印度 10 年期国债利率有望下降。

中国经济将延续弱复苏，总需求有望回升，地产预期边际改善。进一步降息的迫切性和必要性下降，财政端有望接替货币端发力。国内 10 年期国债收益率将逐步上行，本轮债券牛市将宣告结束。当前国内股债比值已处于历史绝对低位水平，2023 年市场整体风险偏好将回升，权益资产相较债券资产的多配性价比更高。日本今年虽然通胀水平有所抬升，但日本央行认为不是需求的改善所致，而是受输入型通胀的影响，通胀暂不会对货币政策形成约束。2023 年美联储加息节奏将放缓，加之日本央行开始干预汇率市场，日元贬值压力有望缓解，日本债券市场的抛压有望减轻。今年 10 月 28 日，日本央行公布利率决议，将基准利率维持在-0.1%，10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近，并表示将继续实施货币宽松政策，同时控制收益率曲线，目标是实现 2% 的物价稳定目标。2023 年日本长端债券利率有望小幅回落。

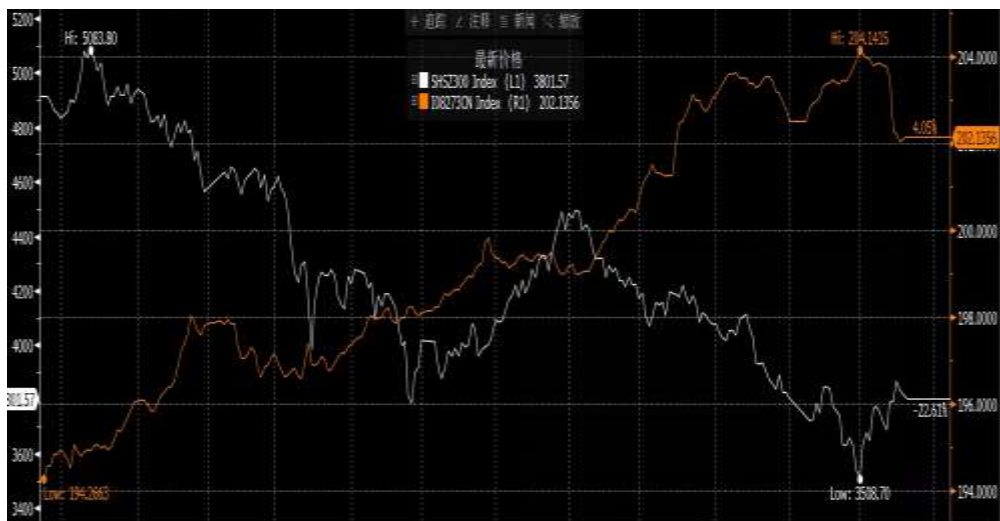


图 3-15 国内股债指数年内走势对比

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院



图 3-16 国内债股指数比率变化

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

## 第四部分 全球外汇市场表现回顾及展望

### 一、2022 年全球外汇市场回顾

在美联储激进的加息下，今年美元指数创 20 年来新高，年内累计上升超过 15%。全球主要非美货币兑美元今年均出现不同程度的贬值。其中日元的贬值幅度最为明显，韩国次之。由于制造商受到原材料成本上升和全球经济放缓的打击，日本工业产出在 9 月出现 4 个月以来的首次下降。日本本财年上半年(2022 年 4 月至 9 月)贸易逆差达 110075 亿日元，这是自 1979 年有可比数据以来的同期最大值。日本 2022 财年上半年(4 月至 9 月)经常项目顺差同比下降 58.6%，为 2014 年以来同期最低水平，经常项目顺差额为 4.85 万亿日元(1 美元约合 145 日元)，同比减少 6.86 万亿日元。在货物贸易和服务贸易双双呈现逆差情况下，海外投资收益保持增长是日本能够维持经常项目顺差的主要原因。上半年，受益于日元贬值等影响，日本海外投资收益同比增长 25.2% 至 18.23 万亿日元。资本项目方面，海外资金今年大幅流出。日元兑美元年内贬值幅度超过 20%。为应对汇率市场的大幅波动，日本央行从 9 月开始主动干预汇率市场，卖



出美债的操作增多。随着美国 10 月通胀出现见顶，日元贬值压力下降，兑美元逐步企稳。韩元今年贬值压力仅次于日本。受出口下降，原材料进口价格上涨以及美联储加息的影响，韩元兑美元汇率创 13 年来新低。为捍卫韩元，韩国央行直接入市干预，导致外储急剧下降。9 月底韩国外储环比减少 197 亿美元，降至 4168 亿美元，单月降幅为 2008 年以来最大，但仍没有扭转韩元的颓势。进入三季度后，越南盾对美元汇率也出现承压，但贬值幅度整体相对较小，越南国家银行采取包括卖出美元在内的手段对市场进行干预。

欧元方面，三季度美联储加息节奏加快，而欧央行加息幅度不及美联储，资金流出压力增加。受高能源价格影响，欧洲今年产出从二季度就开始受限，德国罕见的出现了贸易逆差。基于对能源供应的担忧，部分欧洲企业将产能外迁，欧元区 8 月季调后经常账户录得-263.23 亿欧元，为 2008 年 11 月以来最大逆差。同时欧洲通胀压力较美国更大，市场对欧洲经济转入衰退的预期增强。欧元兑美元一度三季度跌破平价，年内累计跌幅 13%。

英镑今年相对欧元表现更差。英国今年面临着西方国家中最大的通胀压力，政府债务水平也高于欧元区，经济在三季度率先转入衰退。今年第三季度英国国内生产总值（GDP）环比萎缩 0.2%，制造业的收缩是主要原因，10 月英国经济活动的收缩速度为近两年来最快。特拉斯政府 9 月推出的财政刺激计划与英央行前期的缩表的态度出现分歧，债务规模增加预期使得市场对英国控制贸易和财政赤字的信心崩塌，英镑和英国国债遭到了短期集中抛售，英镑一度跌至与美元平价附近。而后随着英国央行重回缩表与加息路径，英国政府的财政政策转向紧缩，以及美联储加息节奏预期放缓，英镑汇率出现止跌回升。

新兴经济体中巴西本币年内表现坚挺，除去自身经济韧性较强外，名义利率的高企

使得套息资金持续流入，雷亚尔成为年内少数兑美元升值的货币。离岸人民币年内兑美元贬值约 13%，中美货币政策的分化使得 10 年期国债利率出现倒挂且程度不断加深。但上半年中国出口数据年内表现仍较为坚挺，对人民币汇率形成支撑，人民币汇率上半年表现较其他主要货币更为坚挺。进入三季度后，美联储加息节奏加快，海外需求转弱，中国出口增速下滑，对汇率的支撑力度下降，人民币汇率兑美元的贬值幅度加大。



图 4-1 美元指数与欧元汇率走势图



图 4-2 美元兑人民币汇率走势图

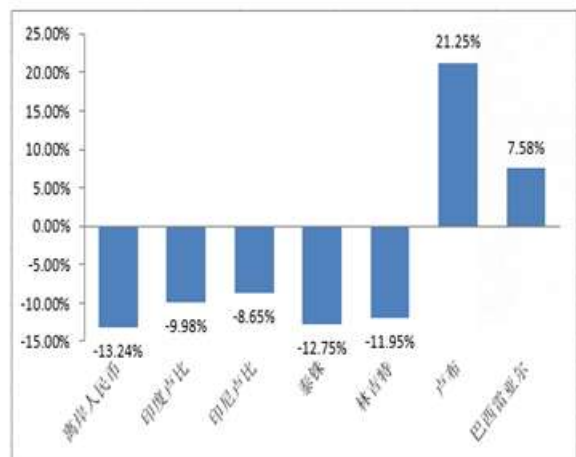
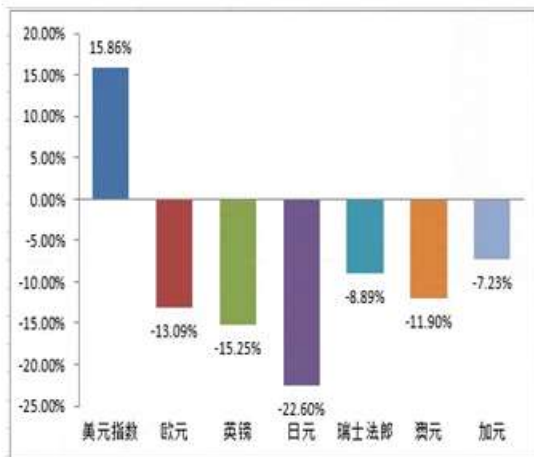


图 4-3 全球主要货币兑美元汇率表现

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院



图 4-4 日本经常项目和资本账户变化

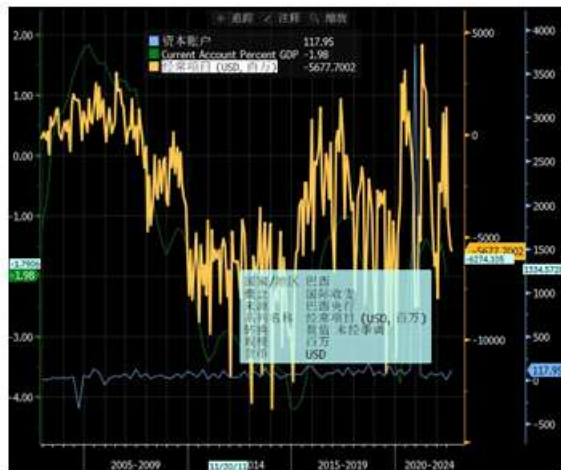


图 4-5 巴西经常项目和资本账户变化

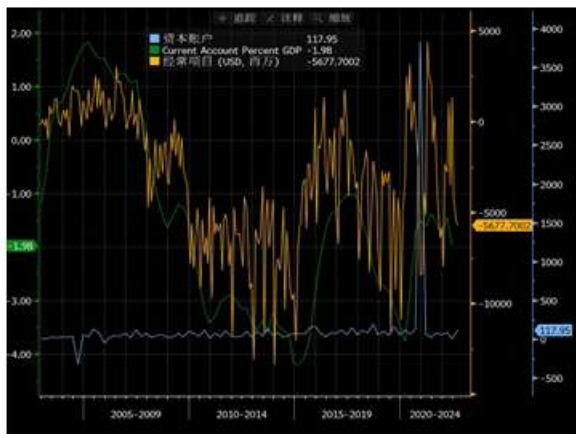


图 4-6 英国经常项目和资本账户变化



图 4-7 欧元区经常项目和资本账户变化

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

## 二、2023 年全球外汇市场展望

展望 2023 年，美元的强势在上半年预计仍可维持。美国经济虽然也面临着衰退的压力，但随着其通胀压力的下降衰退或将较为温和，仍有望实现软着陆。近期相对温暖的天气和能源价格的下跌使得市场对欧洲今年冬季能源危机的担忧短期缓解，加之德国 9 月份工业生产数据显著好于预期，欧元区 11 月份投资者人气出现三个月以来的首次改善。欧元兑美元汇率出现短期反弹。但能源问题对欧洲经济的约束 2023 年仍将存在，能源供应不稳定的矛盾并没有得到根本性解决。当前英国经济已转入衰退，三季度制造

业的下滑更为明显。高通胀下欧央行将继续加息，欧元区经济在四季度和 2023 年一季度也将大概率进入衰退，欧洲工业产出将继续受限，服务业对经济的提振作用也将边际减弱。欧洲经常项目 2023 年预计仍难有明显改善。当前欧洲通胀数据仍未出现拐点，双位数的通胀数据高于美国，从利率期货市场的表现来看，市场预期 2023 年上半年欧央行和英央行的加息路径将快于美联储。理论上美欧利差的收窄或将推升欧元和英镑的汇率走强，但如前文所述，欧债的潜在危机或将制约 2023 年欧央行的实际加息力度，为防止系统性风险欧央行或将不得不对高通胀进行暂时妥协。相对于美国由服务业导致的通胀粘性，欧洲的通胀更多是受商品供给端的影响，加息对通胀的抑制作用不如美国明显，预计 2023 年美国通胀的下降速度将快于欧洲，上半年欧美实际利差或难以出现明显收窄。相较而言，英央行加息受到的掣肘或将更小，英美利差有望收窄，但其衰退的程度较欧元区将更深，且通胀压力更大。

总体而言，英镑和欧元兑美元汇率 2023 年上半年难有明显走强。下半年随着美联储降息预期的升温，以及全球通胀压力的缓解，欧元和英镑汇率有望出现被动走强。日本 2023 年大概率将继续维持宽松的货币政策，但随着美联储加息节奏的放缓，原材料价格的下降，以及日本央行对外汇市场干预力度的增强，日元兑美元汇率难创新低，2023 年下半年日元兑美元汇率有望小幅升值。预计 2023 年美元指数将呈现前高后低。人民币方面，2023 年上半年美国将处于主动去库周期，欧洲经济将转入衰退，外需走弱将导致国内出口增速进一步下降。经常项目对人民币汇率的支撑作用下降。但随着中美利差倒挂程度的缓解，资本项目下对人民币汇率的贬值压力将减轻。离岸人民币汇率上半年预计维持稳定。进入下半年后，美国主动去库阶段结束，补库预期将增强，全球总需求有望探底回升，中国出口预计将得到改善。同时美联储降息预期下半年有望逐步发酵，离岸人民币汇率下半年有望降至 7 下方。新兴经济体中，印度，越南 2023 年经



济有望继续维持较高增速，随着美联储货币政策的转向，本币汇率有望升值。雷亚尔受巴西较高的名义利率支撑，2023 年汇率有望继续维持坚挺。

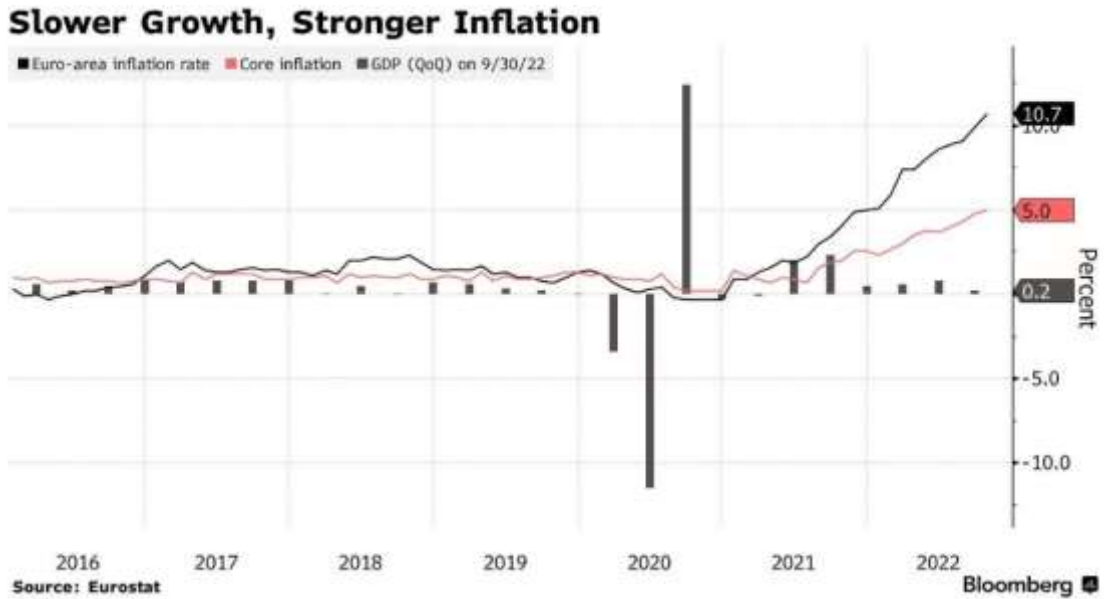


图 4-8 欧元区 GDP 和通胀增速

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院



图 4-9 分析师对欧元汇率预测

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院



图 4-10 分析师对英镑汇率预测

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

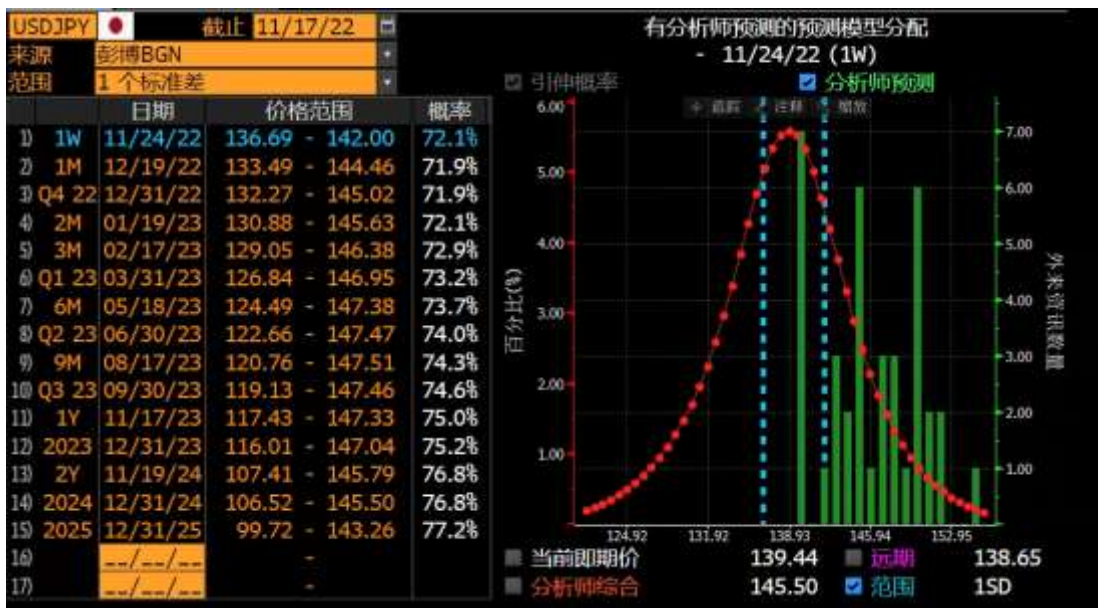


图 4-11 分析师对日元汇率预测

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

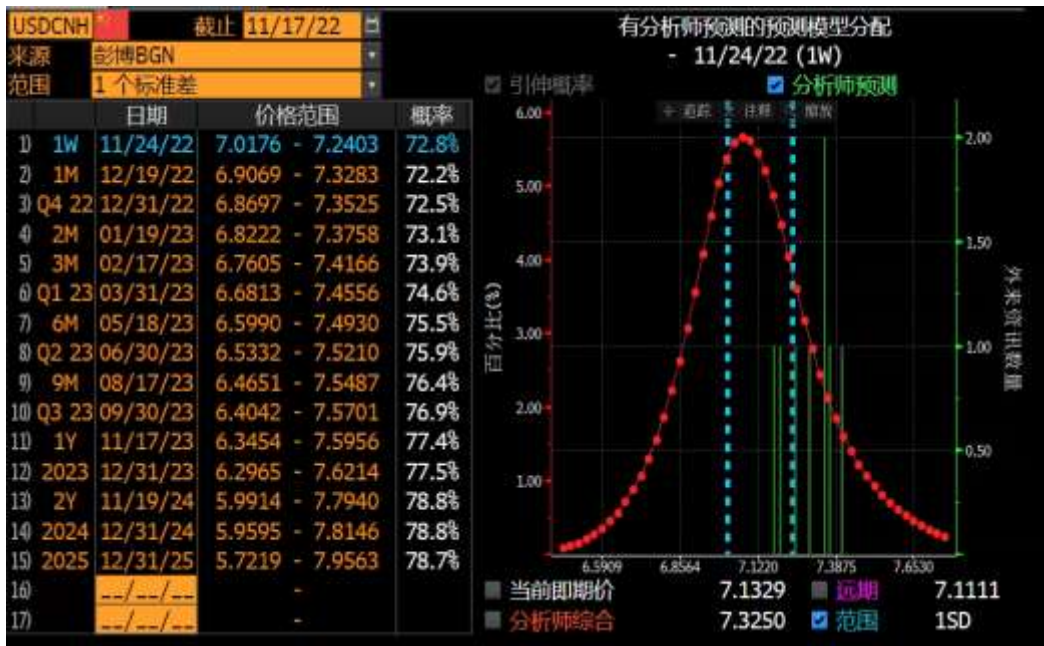


图 4-12 分析师对人民币汇率预测

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

## 第五部分 全球商品市场表现回顾及展望

### 一、2022 年全球商品市场回顾

宏观逻辑超越基本面因素，成为影响今年大宗商品市场价格变化的主导因素。俄罗斯和乌克兰作为全球主要基本金属，能源和农产品的供应国，今年受地缘冲突的影响出口受限，很大程度上改变了全球的能源，农产品和有色金属的供需平衡表。商品供给端的缺口与美联储激进式加息引发的全球总需求端曲线回落预期反复博弈，能源和有色金属价格波动较为剧烈，原油和镍价格一度上演极端行情。相较而言，黑色金属价格受海外宏观因素影响较弱，行情更多受国内地产下行周期拖累，全年呈现震荡走弱。农产品价格虽然也受到宏观流动性收紧的影响，但整体走势相对独立。俄乌地缘政治冲突影响全球农产品供应，同时天气和能源价格的上涨也构成了农产品价格的上涨动力，CBOT 大豆以及玉米价格一度接近 2012 年的前高。具体来看，彭博 CMCI 指数年内累计上涨 3.15%，CRB 商品指数年内累计上涨 18%，主要受能源和农畜产品价格上涨的影响，



原油价格年内累计涨幅超过 15%，天然气价格涨幅更为明显，地缘政治冲突是主要原因。基本金属和贵金属价格受美联储激进式加息和国内地产投资走弱的影响年内累计跌幅较为明显，铜，铝和螺纹钢等主要金属品种价格跌幅均超过 20%。

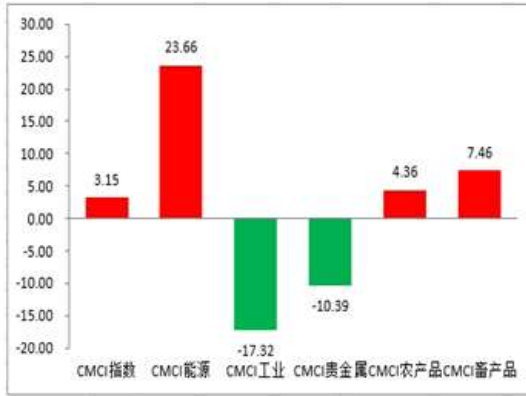


图 5-1 全球大宗商品各板块涨跌幅

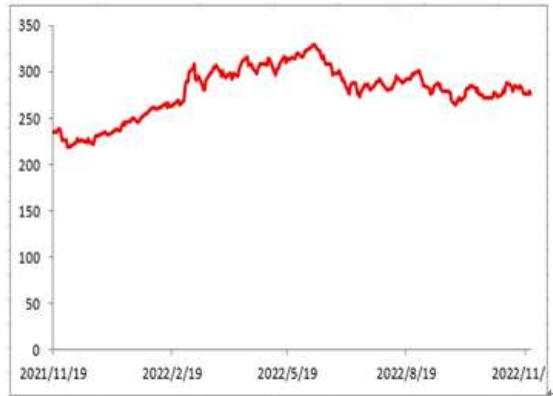


图 5-2 TR CC/CRB 商品价格指数走势

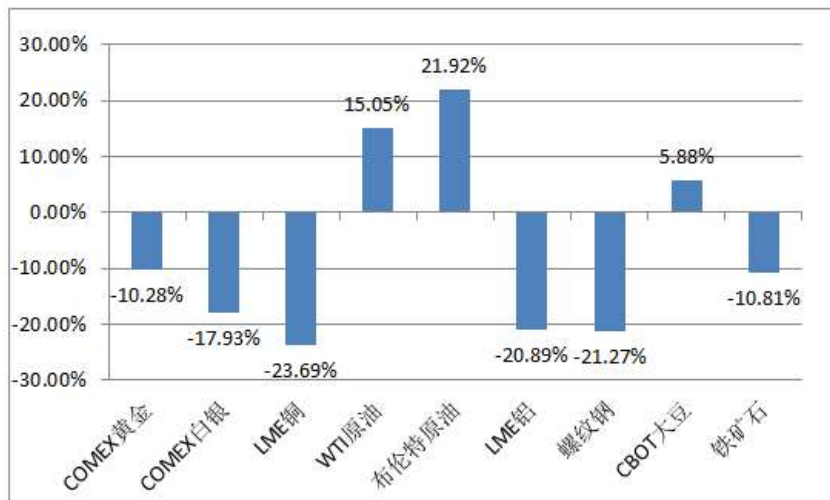


图 5-3 各主要商品期货价格涨跌幅

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

## 二 . 2023 年全球商品市场展望

展望 2023 年，全球能源供应紧张的格局难以从根本上得到缓解，OPEC+ 超预期增产的可能性不大，俄罗斯原油供应预计将收紧。但另一方面美国和欧洲经济衰退风险加大，全球原油总需求曲线 2023 年面临下移。OPEC 预期 2023 年全球原油需求增长 220 万桶/日，增速较今年的 255 万桶/日继续下降。2023 年的原油市场面临供需双弱，紧



平衡的局面较今年有望缓解，价格波动率将下降，价格中枢较今年将下移。全年预计呈现前低后高的走势。

贵金属方面，年初以来美联储的持续加息使得美债实际收益率在 6 月转正，进入下半年后美联储 75BP 的加息成为常态，美债实际利率上行速度加快，黄金价格承压。白银叠加自身工业品属性，在总需求预期转弱的情况下跌幅更为明显。10-11 月美国通胀数据超预期下降，拐点确认，市场预期美联储加息节奏将放缓，黄金价格开始出现止跌反弹迹象。展望 2023 年，美国名义利率上行节奏将放缓，年中有望达到本轮高点而后横盘，名义利率对黄金价格的影响将减弱。2023 年上半年黄金价格的主要影响因素将切换至衰退导致的通胀预期下降。实际利率水平上半年仍将维持高位，压制黄金价格。下半年降息预期将逐渐增强，同时美国经济逐步走出衰退，届时美债实际利率才有望出现趋势性拐点，贵金属价格有望开启反弹。



数据来源：同花顺FinD

图 5-4 美国国债实际收益率曲线

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

基本金属方面，2023 年上半年美国和欧洲经济转入衰退的风险加大，宏观逻辑上对有色金属价格仍有压制。进入下半年后，美联储货币政策将转向边际宽松，降息预期

升温，同时美国主动去库存阶段结束，需求端将逐步出现改善，国内 2023 年需求也有望逐步复苏。当前多数有色金属库存处于历史低位水平，价格弹性较好，2023 年下半年有色金属有望开启反弹。黑色金属方面，地产端 2023 年对总需求的拖累效应将逐步减弱，制造业对铁元素需求的支撑作用有望进一步增强。供给端国内粗钢产量预计继续下降，黑色金属的供需结构预计同比改善。当前成材库存处于低位，2023 年价格中枢有望上移。

农产品方面，今年基础农产品价格的上涨可能会刺激播种意愿，大豆玉米等品种在 2023 年可能迎来恢复性增产，巴西大豆种植面积的增加将较为明显。同时俄乌地缘政治冲突对全球农产品供应造成的缺口影响将边际减弱，基础农产品供需平衡表 2023 年将转向宽松，价格将同比回落。随着天气炒作因素的褪去以及原油价格的下行，油脂价格在 2023 年 3 月后将进入下行通道。但国内基础农产品的供应将相对偏紧，价格下跌幅度将小于外盘。下游生猪和鸡蛋一定程度上会受到原料端价格下行影响，但由于自身处于相对景气周期，价格仍将维持相对坚挺。

## 第六部分 房地产市场回顾与展望

### 一、中国房地产市场回顾与展望



图 6-1 国内房地产价格走势



图 6-2 国内房屋销售及个人抵押贷款同比变化

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

今年国内地产下行压力较大，在很大程度上影响国内债券市场，权益资产和商品中黑色金属板块的价格走势。房地产景气指数年初以来持续下降，至 10 月已降至 94.7。房地产地产投资增速同比降幅持续扩大，今年 1-10 月全国房地产开发投资同比下降 8.8%，房屋新开工同比降幅达到 37.8%，房企拿地意愿低迷。居民购房意愿疲弱，上半年居民新增中长期贷款月度首次出现转负。从 2 月开始各地相继出台一系列稳定地产的政策，包括降低首付比例，降低房贷利率等。进入三季度后，国内商品房销售开始出现筑底企稳，累计同比降幅稳定在 22-23% 附近。1—10 月份，全国商品房销售面积 111179 万平方米，累计同比下降 22.3%。个人抵押贷款同比降幅降至 -24.5%。价格方面，70 城市新建住宅均价月度同比和环比年内均持续下降，房地产市场呈现量价齐跌的局面。临近年底，央行和银保监会出台“金融 16 条”，进一步强化了地产行业后续逐步企稳，边际改善的预期。预计 2023 年地产销售有望弱复苏，但房屋新开工和地产投资增速的改善仍需时间，房地产投资边际向好的预期有望成为影响 2023 年国内股债和商品市场价格的主要因素之一。国内宽货币向宽信用的传导在 2023 年预计将更为顺畅。



图 6-3 香港房屋销售同比变化

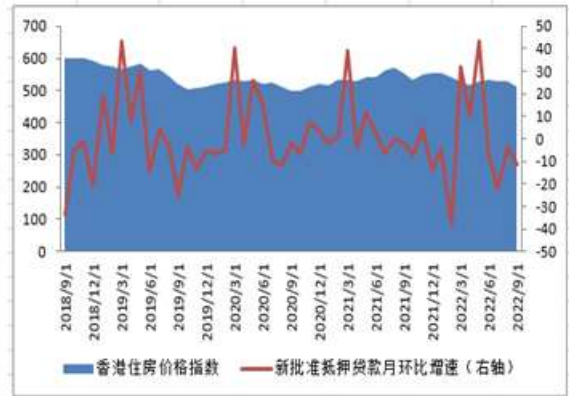


图 6-4 香港住房价格指数和新批抵押贷款环比增速



图 6-5 中原城市领先指数

资料来源：Wind, Bloomberg, 方正中期研究院

今年香港金管局紧跟美联储加息步伐，9 月基准利率已上调至 3.5%。同时年内港股持续承压，港币走弱，香港房地产市场年初以来持续走弱。住房价格指数年内除二季度短期反弹外整体呈现持续下行趋势。房屋销量的降幅更为明显，月度同比降幅多数时间都超过 30%，量价齐跌的特征较为明显。中原城市领先指数年内单边下行，年内累计跌幅 14%，恒生房地产股价指数年内累计跌幅接近 20%。展望 2023 年，美联储加息节奏将放缓，但联邦基金利率维持在高位的时间将较长，持续高利率下香港房地产市场面临的下行压力将进一步增强，量价均有进一步下降空间。



## 二 . 美国房地产市场回顾与展望



图 6-6 美国新屋开工和销售

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院



图 6-7 美国 NAHB 住宅市场指数

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院



图 6-8 美国房价绝对价格和同比增速

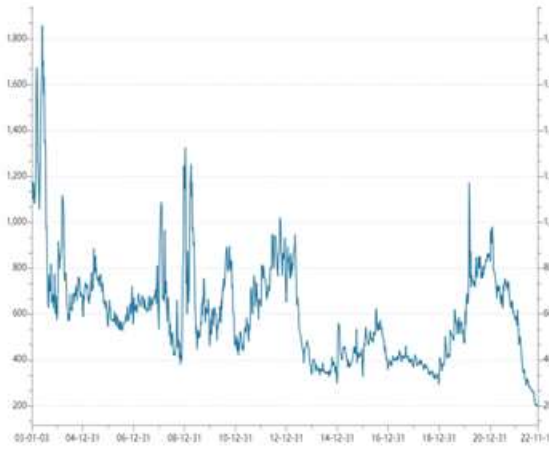


图 6-9 美国 MBA 市场综合指数

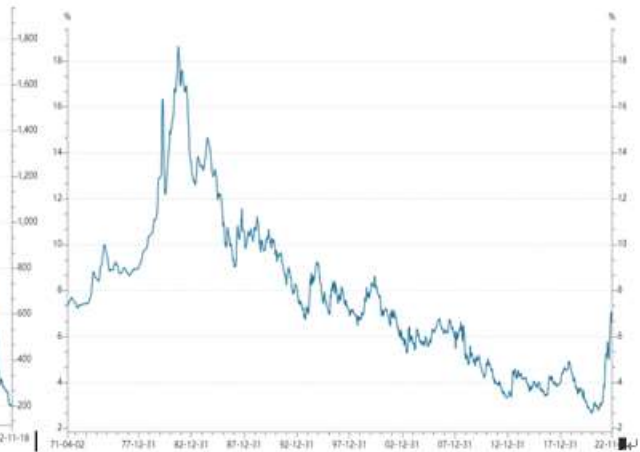


图 6-10 美国 30 年期抵押贷款固定利率

资料来源：Wind，Bloomberg，方正中期研究院

美国房地产市场年内呈现由强转弱的趋势。上半年标普席勒 20 城房价指数延续上涨趋势，且同比增速有所加快，6 月美国房屋绝对价格创出历史新高。同时美国新房屋开工数在二季度也创出高点，房屋销量上半年虽然有所下降但一定程度上受自身低库存的影响。整体而言，美国本轮地产景气周期在上半年仍在持续。但进入下半年后，美联储 75BP 的加息开始成为常态，美国住房抵押贷款利率加速上升，临近年底 30 年期抵押贷款固定利率已经升至 7% 附近，为近 20 年新高。随之而来的是局面购房成本的大幅上升，当前买房者每月房贷中位数已升至 2300 美元，同比增长 80%，一年前该数值仅为 1300 美元。进入下半年后，美国房屋新开工数和房价均开始进入下行通道。全美国的房屋平均价值在 8 月一度创下 2011 年 8 月以来的最大跌幅，其中旧金山、洛杉矶等地的房屋价值跌幅最大。美国房地产市场出现拐点。NAHB 发布的房地产市场指数年初以来月度已经环比 10 连降，创下了该数据 1985 年有记录以来最长连跌，10 月已降至 38，临近疫情初期的水平。MBA 房贷申请综合指数年内单边下行，持续刷新历史新低。

预计美联储本轮加息结束后基准利率将升至 5.25%，高于此前预测 4.75%-5%。

2023 年美国 30 年期抵押贷款利率有可能将飙升至 10%。但当前美国楼市的健康状况

要好于 21 世纪初，自 08 年全球金融危机以来，美国放贷开始变得保守，负担房贷的家庭需经过银行较为严格的审核。而且美国家庭大多数按揭是采用 30 年期固定利率，因而此前的存量贷款也不会受到按揭利率升高的影响。另一方面，当前相对紧张的库存也会给房价提供了一定的支撑。今年 9 月的待售房屋数量为 125 万户，同比下滑 0.8%，这与 2008-2010 年美国房地产市场的低迷期形成了巨大反差，当时的库存水平是现在的四倍。预计美国房价 2023 年会出现回调，但崩盘可能性不大，将以回吐之前涨幅的方式来完成调整。

## 第七部分 总结及 2023 年大类资产配置建议

展望 2023 年，权益资产方面美股当前估值趋于合理。预计 2023 年一季度美股将进入本轮下跌的后半段，即由企业盈利下降导致的下跌，届时纳斯达克的表现将好于标普和道琼斯。随着美联储本轮加息周期的结束，以及企业盈利预期的改善，美股在 2023 年下半年有望进入新一轮上行周期，欧洲权益资产有望跟涨。2023 年 A 股在全球权益资产中的多配性价比将凸显。港股由于今年调整幅度更为剧烈，估值优势更为明显，随着美联储货币政策的转向其估值向上修复的空间更大。美联储上半年预计仍将维持加息，但节奏将逐步放缓，缩表速度较今年将加快。2023 年上半年 2 年期美债利率仍将维持上行，但 10 年期美债利率有逐步回落，向中长期经济潜在增速回归的预期。上半年美债长短端利率的倒挂程度或将进一步加深，中长期来看当前美债已具备配置的价值。进入下半年后，美国经济复苏和美联储降息预期有望开始酝酿，届时美债长短端利率的倒挂将反转。欧洲债券市场在 2023 年一季度将面临考验，对全球债券市场或将造成短期情绪扰动，对于欧债 2023 年仍建议规避。新兴市场中印度和巴西的债券资产仍具配置价值。外汇市场方面，美元的强势在 2023 年上半年仍可维持。欧债的潜在危机

或将制约欧央行的实际加息力度，美国通胀的下降速度将快于欧洲，上半年欧美实际利差或难以出现明显收窄，下半年美元指数将从高位回落。商品市场方面，贵金属和有色金属价格在 2023 年下半年有望反弹，全年前低后高。黑色金属价格全年前高后低，高点有望出现在二季度。原油市场面临供需双弱，紧平衡的局面较今年有望缓解，价格波动率将下降，价格中枢较今年将下移。全年预计呈现前低后高的走势。基础农产品供需平衡表 2023 年将转向宽松，价格将同比回落。油脂价格在 2023 年 3 月后将进入下行通道。房地产市场方面，国内地产销售 2023 年有望弱复苏，但房屋新开工和地产投资增速的改善仍需时间。美国本轮地产景气周期结束，房价 2023 年将回吐之前部分涨幅，但崩盘的可能性不大。



联系我们:

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号证大立方大厦604室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市汉阳区武胜路花样年嘉年华中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-88座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海国际投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

**重要事项:**

本报告中的信息均源于公开资料,方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关,方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布,如引用、转载、刊发,须注明出处为方正中期期货有限公司。



**方正中期期货有限公司**  
FOUNDER CIFCO FUTURES CO.,LTD

总部办公地址/Address : 北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层 100026  
22/F Taikang Financial Tower,Building 1,38# East 3rd Ring North Road,Chaoyang District  
Beijing,P.R.China 100026  
办公电话/Tel : +86 10 85881188