

丁沛舟

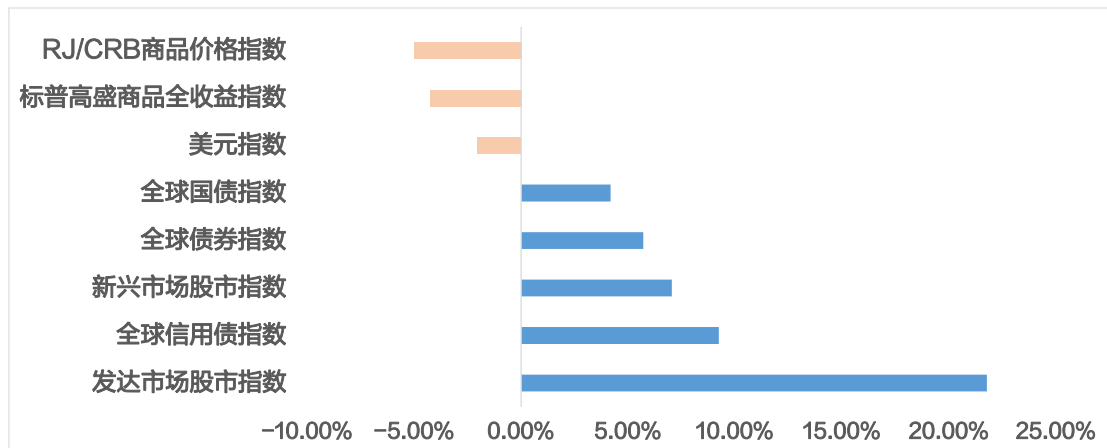
期货投资咨询号 Z0012005

dinqpz@essence.com.cn

2023 年已收官，从大类资产年度走势情况可以看出今年美联储对市场的预期引导对大类资产价格形成了一定影响。综合来看，即便出现了硅谷银行等风险事件的冲击，美联储依旧保持了货币政策总体的一致性，并对市场预期进行了有效引导。但临近年底，情况出现了些许变化，市场的降息预期与美联储会议纪要以及官员们表态的分化程度加大，美联储的预期引导效力阶段性减弱。我们通过 2021-2023 大类资产年度走势的运行情况，结合美联储政策未来变化预期，对 2024 年主要资产价格走势进行展望。

全球大类资产年度运行情况：股债双牛 商品回落。2023 年国际市场大类资产中，表现最好的为发达市场股市指数，涨幅为 21.77%。新兴市场股市指数年涨幅为 7.04%，其表现与发达市场有不小差距。从地域来看，2023 年美股表现尤为突出，欧股次之。随着美国通胀见顶逐步回落，美联储也在 2023 年放慢了加息步伐，2023 年 7 月以后一直按兵不动，使得权益资产压力明显缓解，MSCI 美国指数反弹至历史高位区间。MSCI 亚太地区指数则受到 A 股表现低迷的影响，整体表现与欧美股市差距较大。全球股市地域间的结构性差异，也反映了全球经济分化的加剧。债券资产方面，全球债券指数年涨幅为 5.72%。2023 年美国宏观经济稳步运行，一定程度上超出市场预期，使得 10 年期美债与 2 年期美债利差走势筑底企稳。但与此同时，利率倒挂的现象仍旧存在，且进入 12 月倒挂程度有所加深。这说明美国经济仍存在不确定性，同时美国银行业的隐患并未解除，美国金融体系仍存在受到冲击的可能。商品资产方面，RJ/CRB 商品价格指数及标普高盛商品全收益指数跌幅分别为 5.01%和 4.27%。全球经济整体复苏缓慢的背景下，商品整体需求不振，年度市场表现由涨转跌。外汇方面，美元指数年跌幅为 2.04%。从构成美元指数的六个主要货币兑美元的走势情况来看，除了日元持续贬值弱势未改，其它五个主要货币兑美元均出现升值，这使得美元指数年度由涨转跌，这一定程度说明了美国与全球主要发达国家货币政策及经济间分化收窄。此外我们也看到阿根廷比索与土耳其里拉两个货币兑美元出现大幅贬值。一定程度说明两国经济危急程度加剧，新兴市场国家的经济不确定性在未来如引发连锁反应，将对 2024 年全球经济造成进一步冲击。

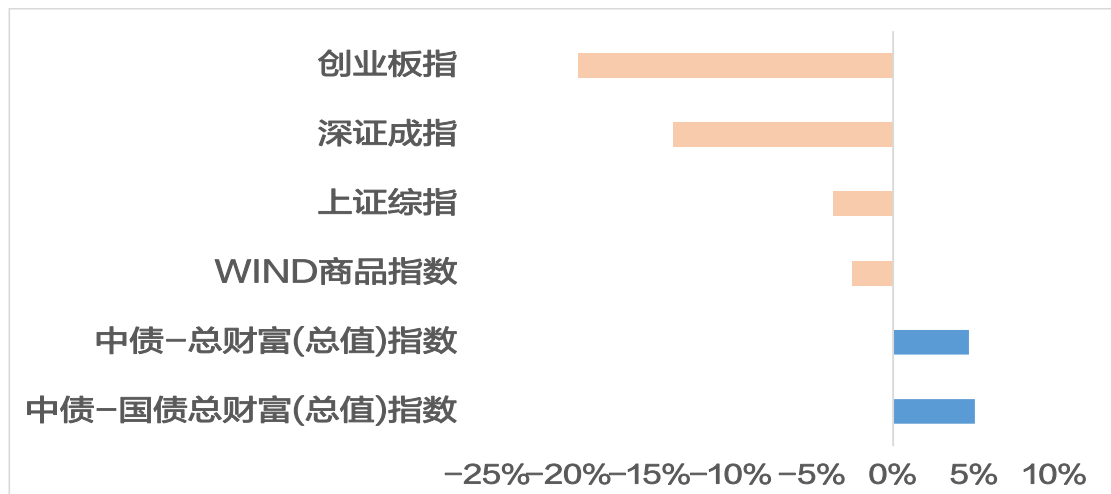
图 1：2023 年全球主要资产变动情况 (%)



数据来源：wind 国投安信期货

国内大类资产年度运行情况：股市商品回落 债市上扬。2023 年国内主要大类资产走势情况与国际同类别资产走势有一定差异，主要体现在国内 A 股主要宽基指数今年集体收跌，其中创业板指跌幅 19.41%居首。A 股主要宽基指数的表现，与新兴市场及发达市场股市指数整体走势，皆有不小的差距，这与国内经济持续承压运行密切相关，中美货币政策错位也对汇率等相关标的走势形成一定的影响。债市今年整体收涨，体现了股债跷跷板效应。商品资产与国际大宗商品整体表现近似，wind 商品指数年度跌幅 2.5%。

图 2：2023 年国内主要资产变动情况 (%)



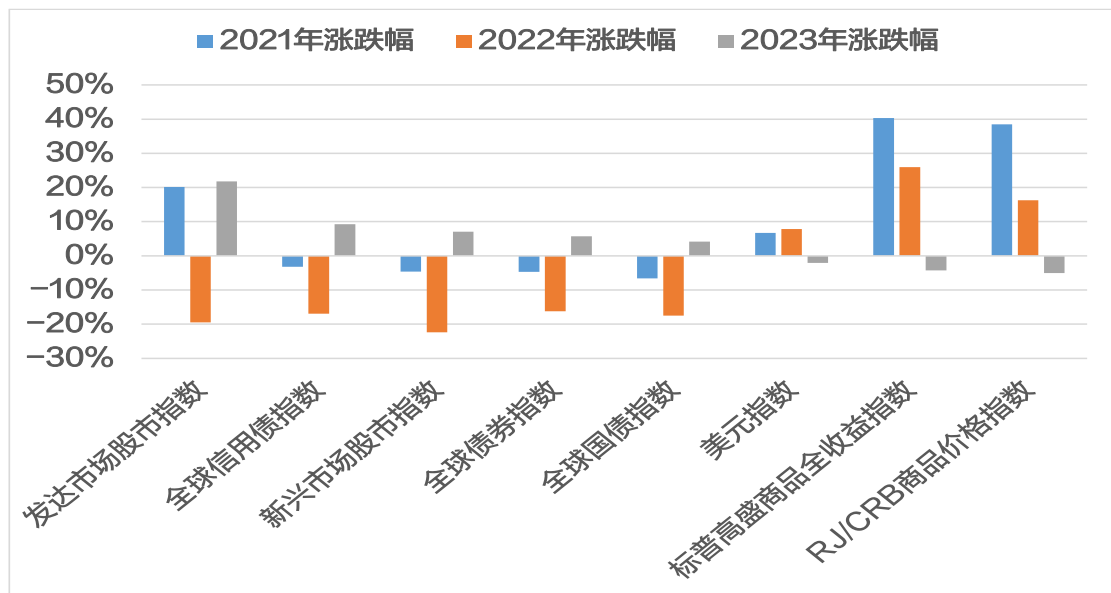
数据来源：wind 国投安信期货

疫后经济复苏进入新阶段。2021-2023 年是疫后复苏的三年，从权益资产年度变动情况来看，发达市场股市指数迅速从 2022 年的大幅回落中恢复，目前已上涨至 2021 年高位区间。新兴市场股市指数走势则更为曲折，在经历两年持续回落后，今年终于低位企稳。债券各主要指数走势则更为近似，经历两年回落后今年集体企稳反弹。商品方面，在连续两年的大幅上涨后，2023 年以跌势收尾。美元指数的连年涨势亦中止。整体来看，2023 年是大类资产走势明显变化的一年，这说明全球宏观经济将逐步进入新的阶段。

从这三年国内大类资产表现上来看，国内股市在 2021 年收涨后连续回落；债市连续三年上涨，商品走势则在今年由涨转跌。除商品外，股债皆与国际市场同类资产走势出现一定分化。这体现了国内经济及货币政策，跟全球主要经济体的分化加大。商品资产方面，结构分化较国际大宗商品更为明显。以国内主要商品板块为例，可以看到，除煤焦钢矿板块外，其它与经济密切相关的工业品板块，如有色、化工等，整体表现皆不理想。而从煤焦钢矿板块几个主要权重品种指数的走势情况来看，结构分化亦十分明显，下游钢材品种年度皆为跌势。整体板块的上涨，主要依赖上游原料品种价格拉升的带动作用。单个商品板块以及板块间，难以形成市场上涨合力，品种走势各自为政。

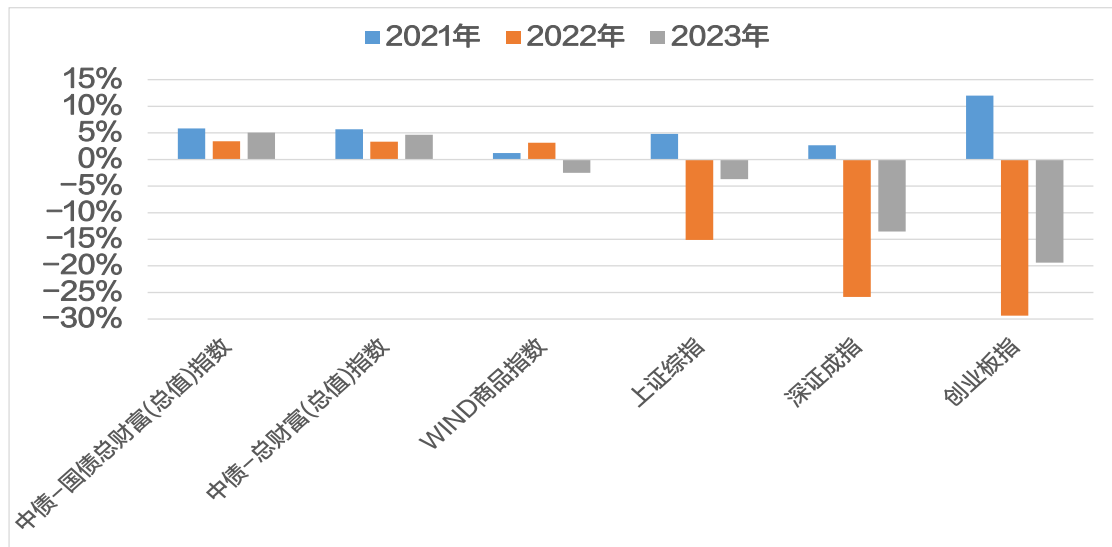
综合来看，全球各主要经济体经济分化程度加深，与逆全球化风潮互相影响，使得大类资产标的价格走势分化加大。展望 2024 年，这一背景因素将继续对大类资产价格形成持续影响，资产价格波动及操作难度或有增加。未来一年，美联储货币政策将由加息逐渐过渡到降息，临近政策重要拐点，趋势已相对确定，降息的时间点、幅度和节奏等政策细节将成为投资者关注的对象。美联储与市场沟通的有效性，或对阶段性大类资产价格形成重要影响。

图 3：2021-2023 年全球主要资产变动情况 (%)



数据来源：wind 国投安信期货

图 4：2021-2023 年国内主要资产变动情况 (%)



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。