



金融市场内外形势变化与市场机会探讨

倍特期货有限公司 · 研发中心 财富中心合办

魏宏杰 投资咨询资格证号Z0000599

选择合法证券期货经营机构，树立理性投资观念！



- 2024 潜龙在渊~亢龙有悔?
- ✓ 2024 周期修复~放缓衰退?
- 2024 进稳立破~科技消费?
- ◆ 2024 股债利稳~汇商受限?
- 2024 春播秋收~正套轮转?
- 2024 选台唱戏~中美调和?

- 研讨嘉宾观点仅代表个人看法，不代表公司官方立场
- 本次研讨所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均有明确区分。
- 本次研讨，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告宣传，只用于一般分析思考，**并不构成直接投资建议**；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，媒体受众应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。
- 研讨采访互动嘉宾可能持有讨论议题中存在利益相关的证券股票，提请投资者注意潜在的利益冲突，我们将尽可能秉持客观中立立场

Q:A 1

新年投资者关心的话题和 线索点



- 国内经济增长的稳与破，欧美周期转换的缓与退
- 大A对应的证券市场关注度进一步提升：
技术派提示大周期的时空共振？
明年是否延续结构分化，科创主题与消费升级？
3000点的纠缠铺垫新征程的再出发？
- 外围市场关注的投资决策研讨话题点：
美元加息周期达峰达峰转换，市场心态期许软着陆；
库存周期与需求周期的缓冲？
债市做陡短端、汇市非美修复、股指振荡消化、商品做多新动能？
- 交易者关切的市场争议话题点：
大选年白天鹅与灰犀牛；
商品市场新旧动能转换；
内外市场波动率策略的翻转？

Q:A 2

市场预期的共识点与分歧



662.25

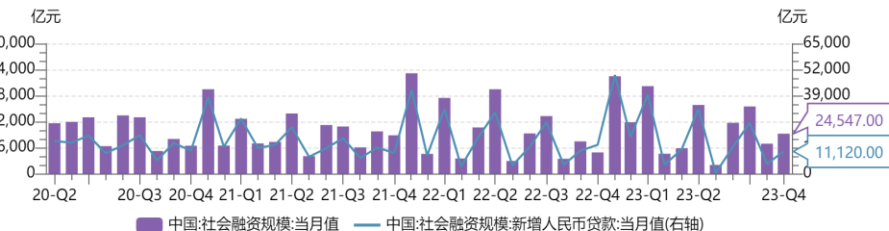
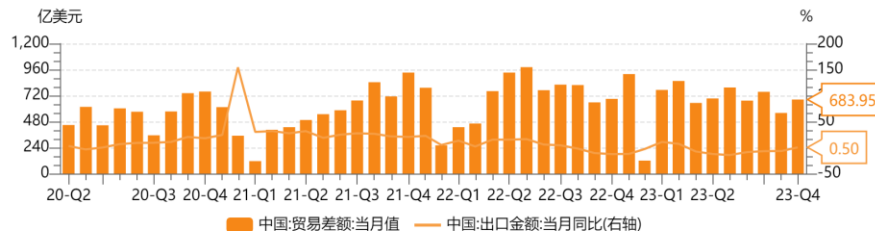
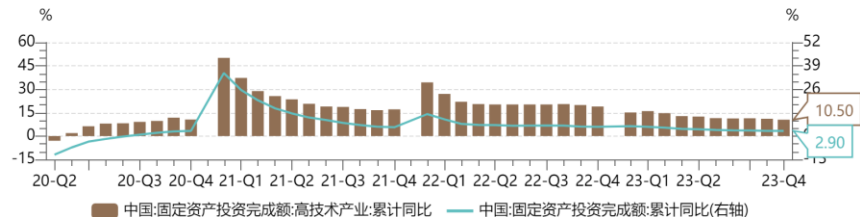
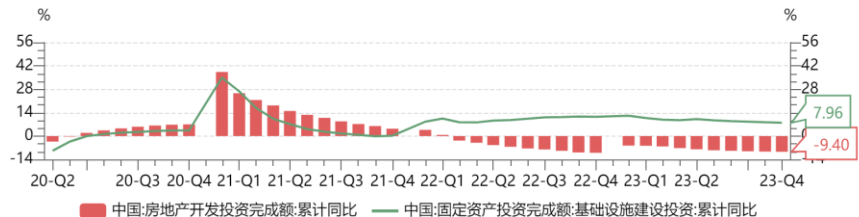
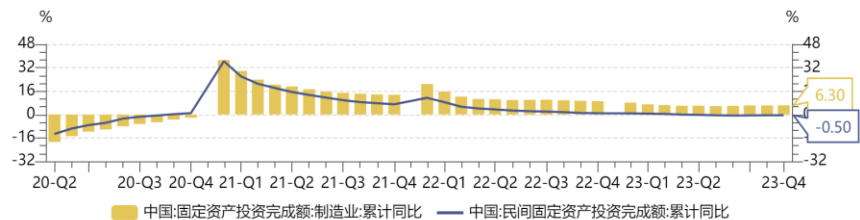
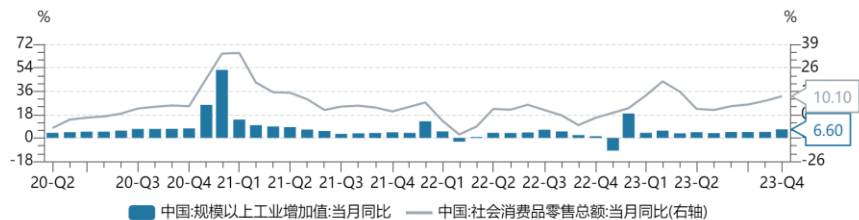
- “坚持稳中求进、以进促稳、先立后破”，机构预测明年经济增长目标仍在5%左右
- “形成消费和投资相互促进的良性循环”，最佳结合点或在服务业领域。服务消费与新兴服务业领域投资，经济增长结构优化的改善动能
- 重提“以经济建设为中心”，进一步指向2024年政策将偏扩张、偏积极
- 对“立”的诉求更强，包括“建立房地产发展新模式的基础性制度、统筹好地方债务风险化解和稳定发展、以科技创新引领现代化产业体系建设、加快建设新型能源体系、化解产能过剩”等
- “以科技创新引领现代化产业体系建设”位居2024年9大工作之首；“要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新”，存量置换、更新迭代既有利于拉动内需，又避免衍生局部产能过剩问题
- 既是防风险大年，也是深化改革的大年；房地产和地方债仍是政策关注重点；明年是分税制改革的30周年，新一轮财税体制改革如何推进值得关注

- ✓ 拐点的确认——美联储政策立场已开始转向；上调经济预测、下调通胀预测，点阵图显示2024年降息幅度从50bp升至75bp
- ✓ 美联储或在明年上半年启动降息——美联储历次启动降息时，美国CPI和核心CPI同比在3.5%以下、同时新增非农就业在15万人以下；市场定价存在3月预防型降息与年中确认型降息的分歧
- ✓ 降息预期与衰退预期或将主导资产价格的波动——1) 在实际利率回落的带动下，10Y美债收益率有望继续下行；2) 美元面临走弱压力，非美货币贬值压力缓解；3) 短期内降息预期有望带动美股估值修复，但随着经济基本面开始转弱，企业盈利的担忧或导致美股承压
- ✓ 加息结束后美债的变数——市场过早预判了降息、叠加油价企稳概率正在温升，进而短期内10年期美债收益率反弹概率不低；美债交易方面，看多短端和牛陡策略更具确定性
- ✓ 宽松预期已经交易的相当充分——如何还能交易的比3月降息累计降6次更为乐观？10年美债利率下行的空间和节奏可能受限，美股在新的估值环境中或更看重“盈利”
- ✓ 加息停止并不是美元趋弱的主要理由——在其他市场目前更弱的环境下，短期内可能维持震荡；利差转换有压力，经济动能比对仍制约宽松交易的边界感

冷冷清清，
凄凄惨惨戚戚。
乍暖还寒时候，
最难将息。

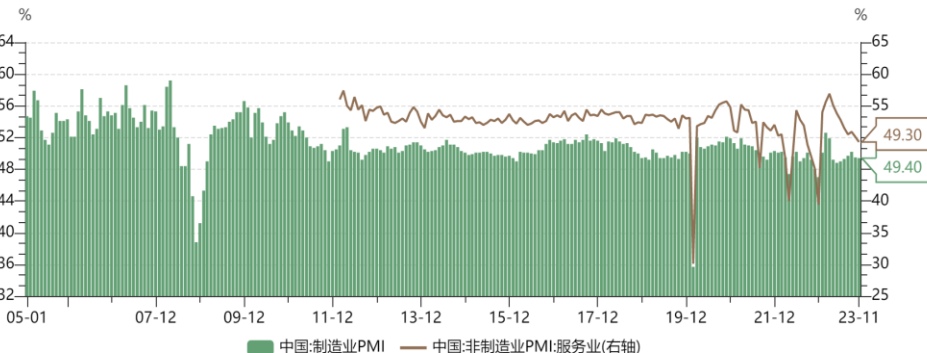
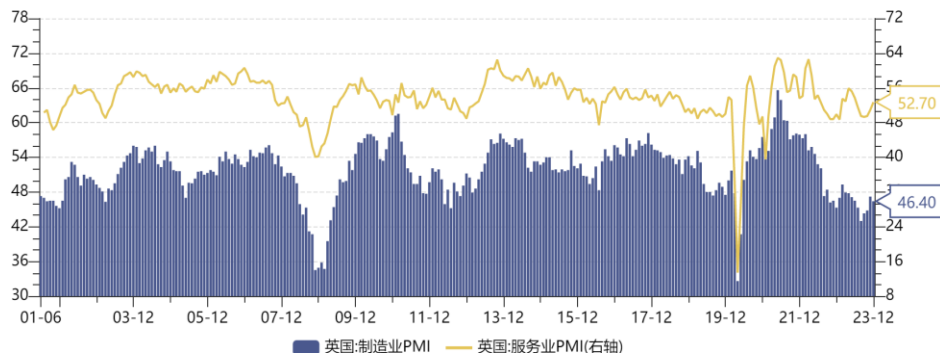
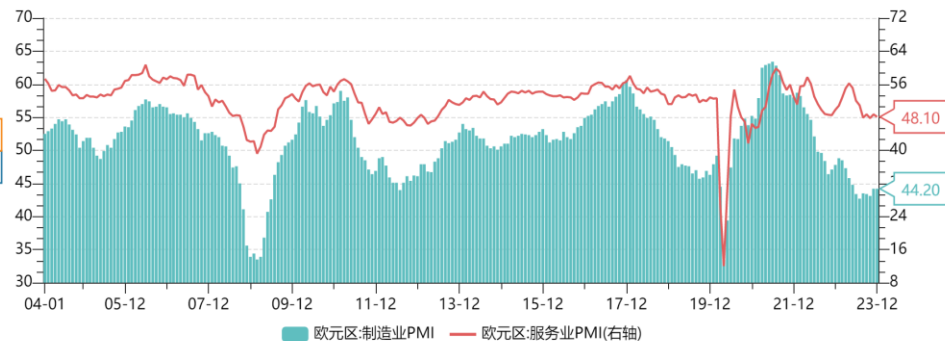
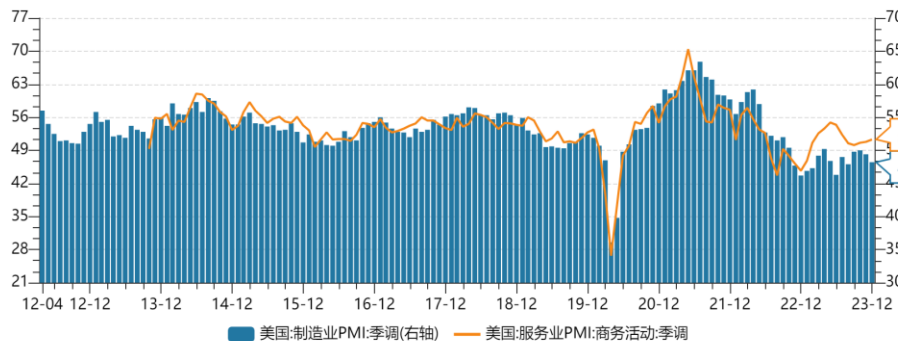
年末四季度经济增长的相对改善点在生产、消费、出口、制造业投资 房地产投资下行趋缓，基建投资稳中缓降，社融总量有支持结构看优化

国内经济增长各环节对比与社融数据



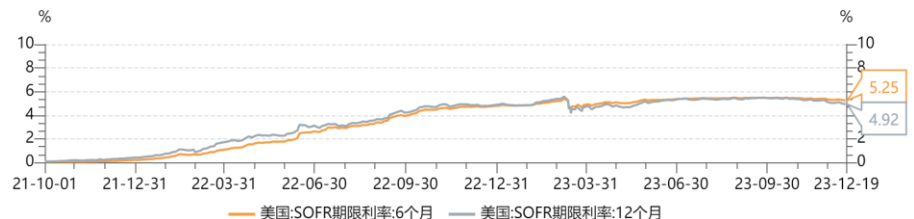
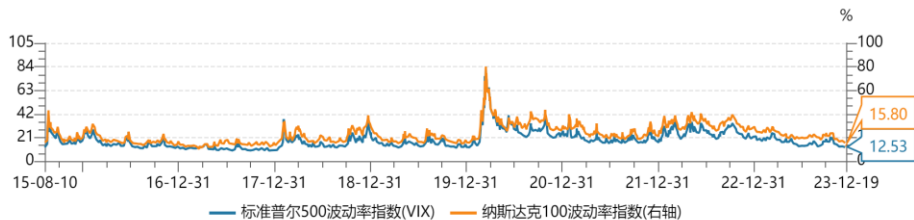
美系服务业韧性、制造业趋降；欧系服务业放缓、制造业冲击；
英国服务业平稳、制造业弱修复；中国制造业韧性、服务业趋降

美欧英中的制造业与服务业PMI指数变化对比



债市倒挂预警延续未退~主要股指波动率低位稳健，中美利差趋收敛

中美国债收益率利差、股指波动率指标



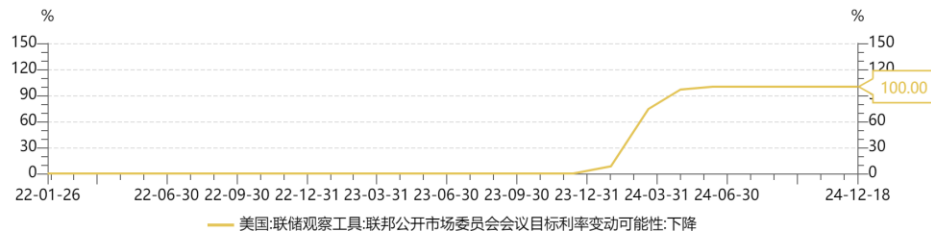
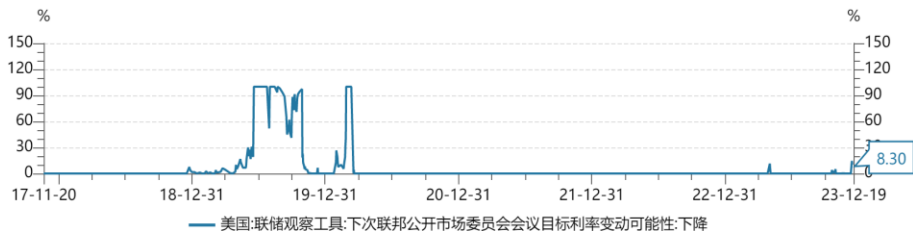
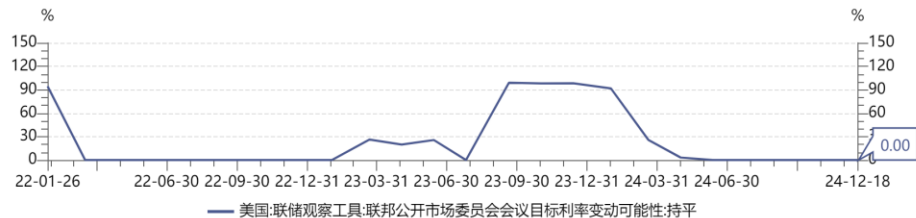
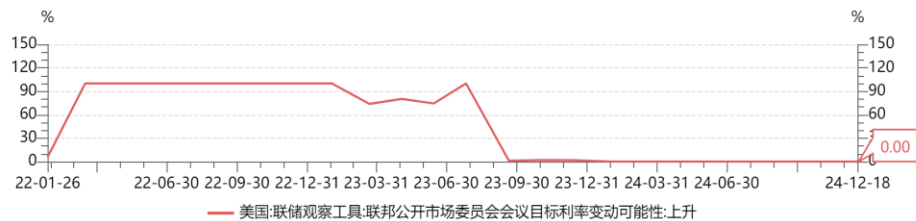
Q:A 3

形势：中美经济政策的调和



衍生品市场定价预估较政策指引偏鸽，明年首次降息时间窗前移到3月，确认降息周期的窗口对应在明年5-6月，前瞻指引更偏向季末月模式？

联储观察工具的利率变动评估



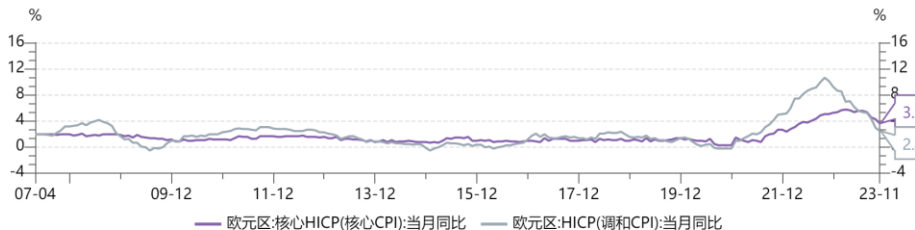
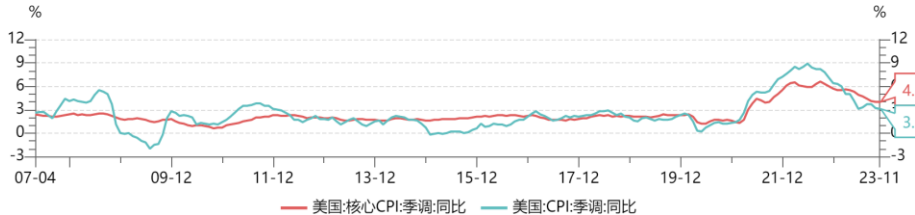
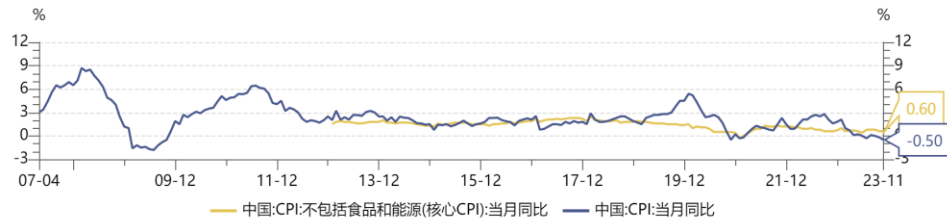
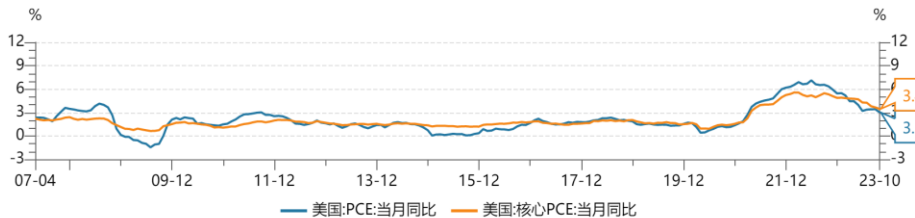
经济意外指数的各家对比:美系惊喜渐退, 中国不喜不惊, 新兴抗冲击

主要经济体的花旗经济意外指数对比



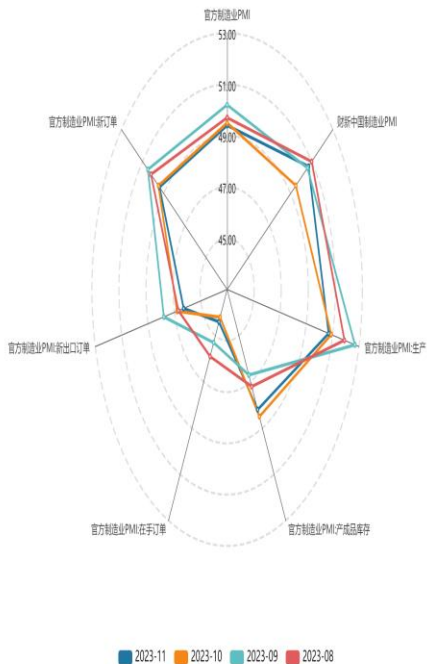
中美欧的通胀预期引导再收敛，政策压力外消内挺，利差驱动转调和

中美欧通胀指标的差异对比

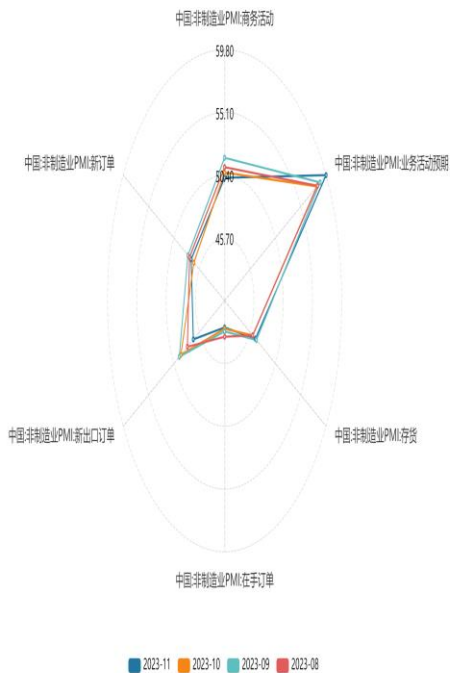


国内制造业与非制造业PMI的在手订单收缩，状态延续，生产预期改善

国内官方制造业PMI与对非制造业PMI对比



中国非制造业商务活动指数



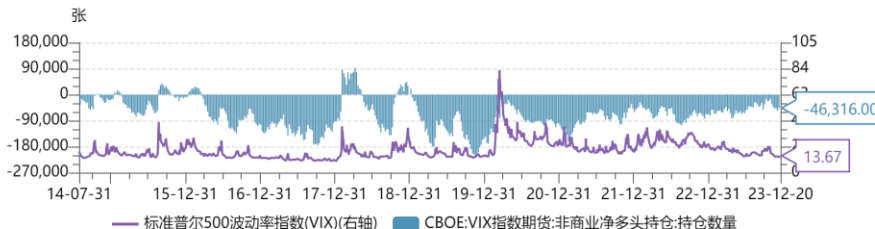
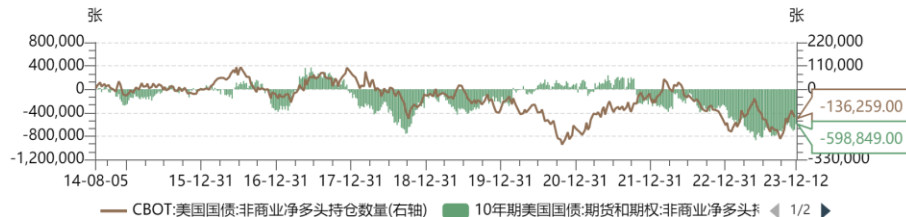
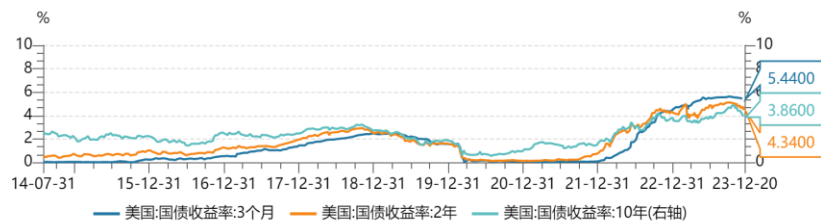
Q:A 4

争议：美元加息周期的
衰退~软着陆



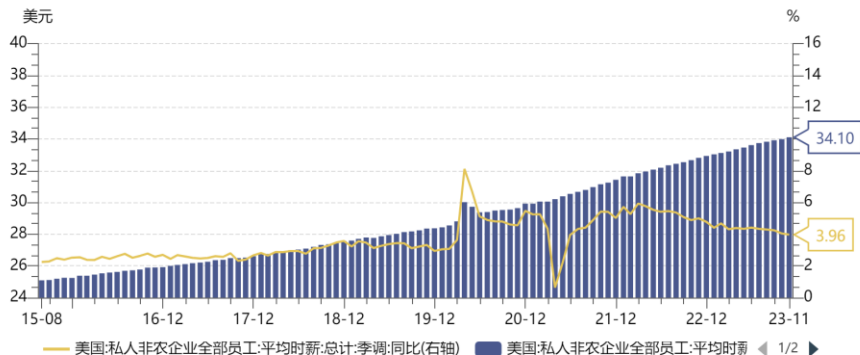
美债收益率曲线收敛后翻转拐点初确认、美元指数基金净多持仓缓退 美债期货非商业净空持仓高位兑现趋降，美股波动率指数体现自满乐观

美债美元指数期货非商业净持仓变化



劳动参与率回归疫前水平、名义失业率接近PB、职位空缺延续回落，
 薪资增长水平缓中稳定趋降，政策目标的双丰收似乎有望圆满兑现

美国失业率、劳动参与率、薪资增长



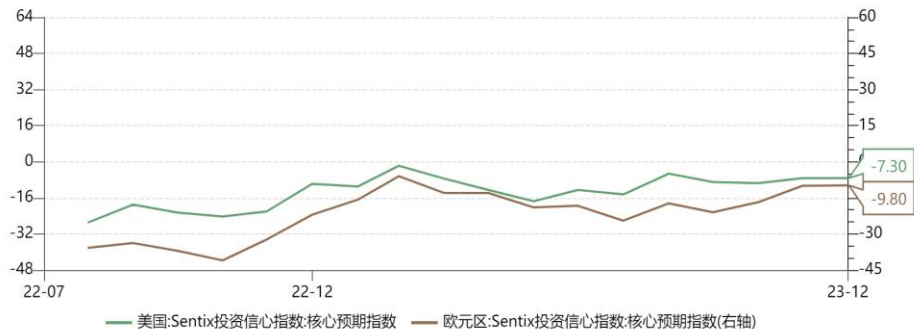
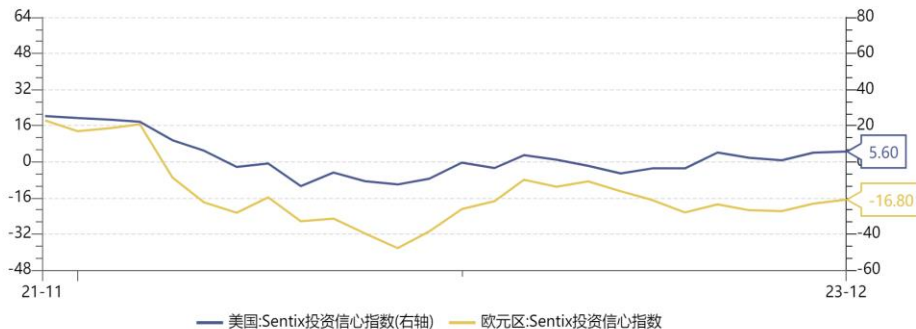
欧美的消费者信心指数温和改善，消费信心最弱的阶段挺过来了，
欧美的投资信心恢复更稳定一些，通胀预期重新向中期均值回归

欧美消费投资信心指数变化对比

1966年2季=100

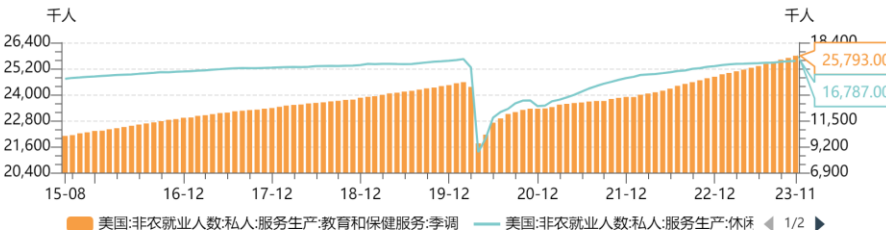
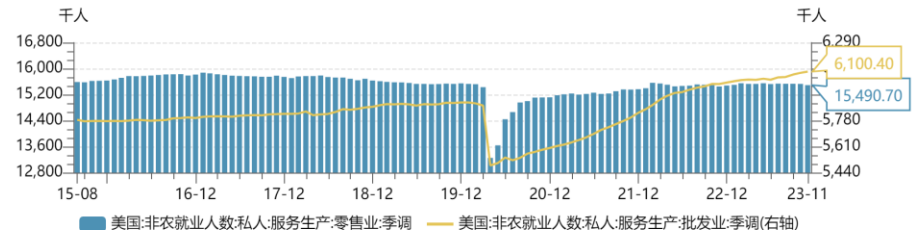
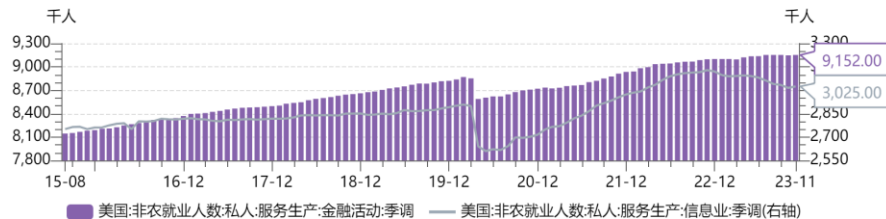
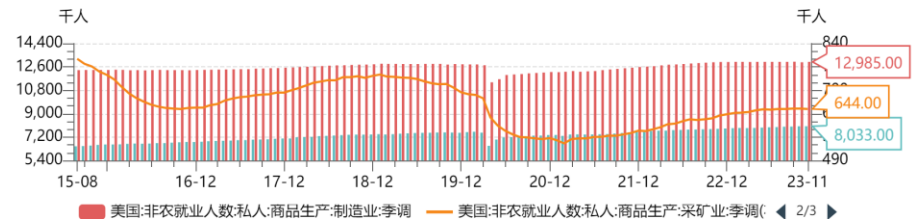
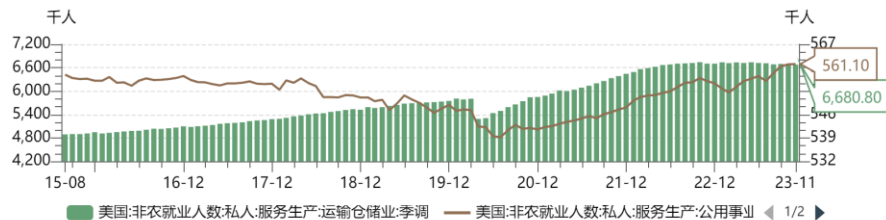
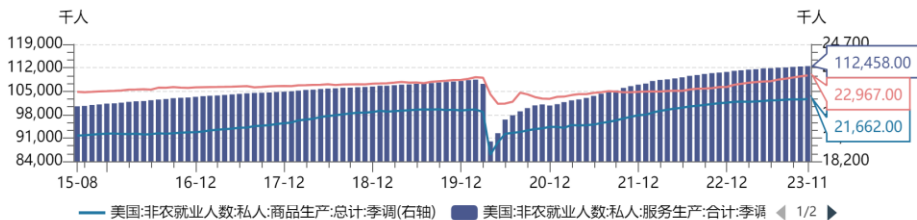


1966年2季=100



服务业就业结构体现疫后优化与短板改善，动能放缓韧性助力乐观心态

非农就业人数不同行业的改善对比



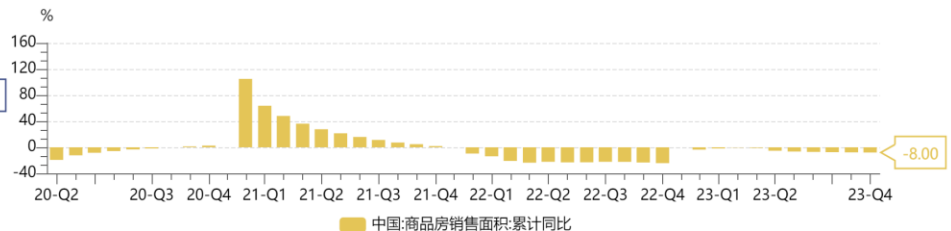
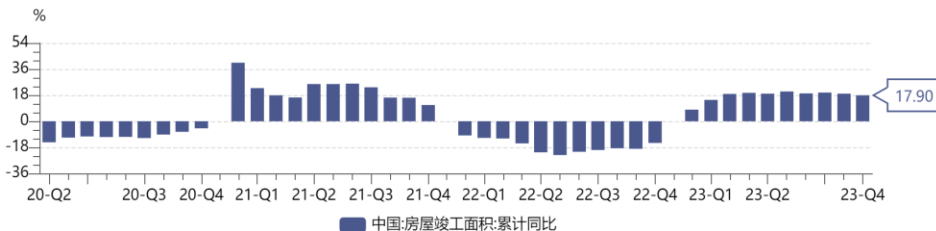
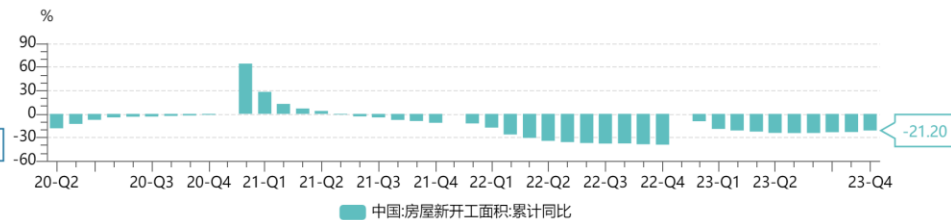
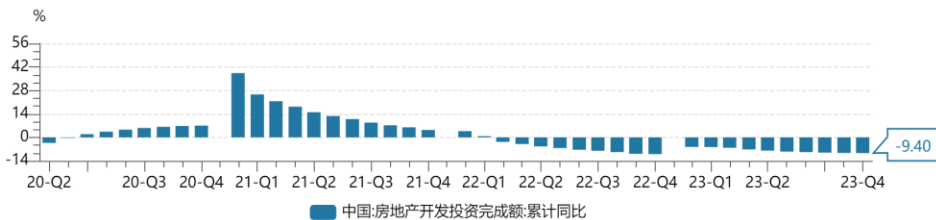
Q:A 5

周期转型的三期叠加如何化解



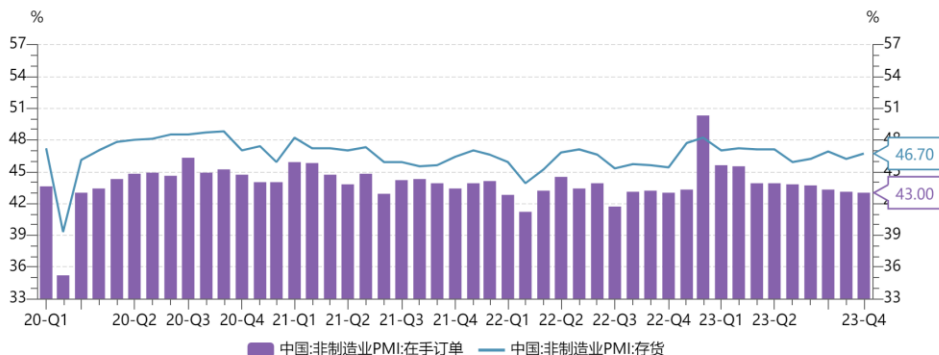
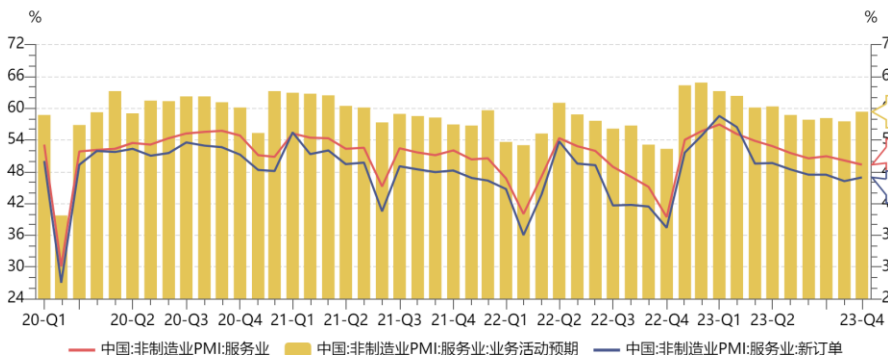
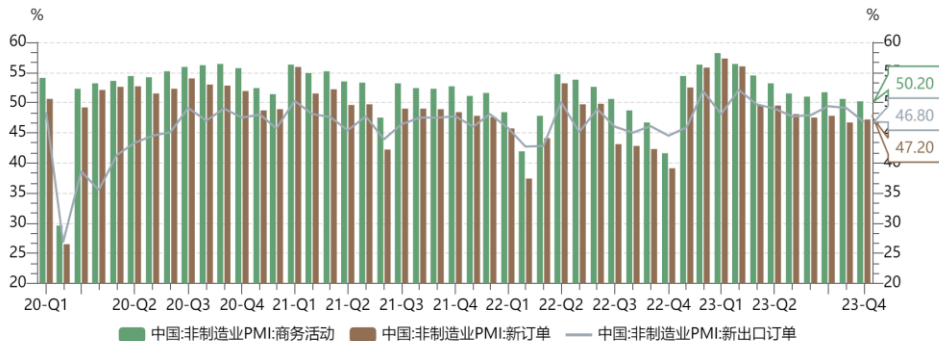
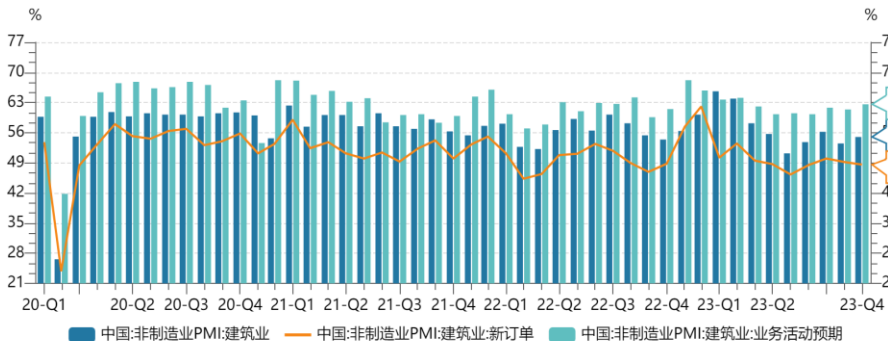
房地产周期的收尾两端进入减量周转，竣工的增量趋缓，保供转为稳流

房地产投资开发销售数据对比



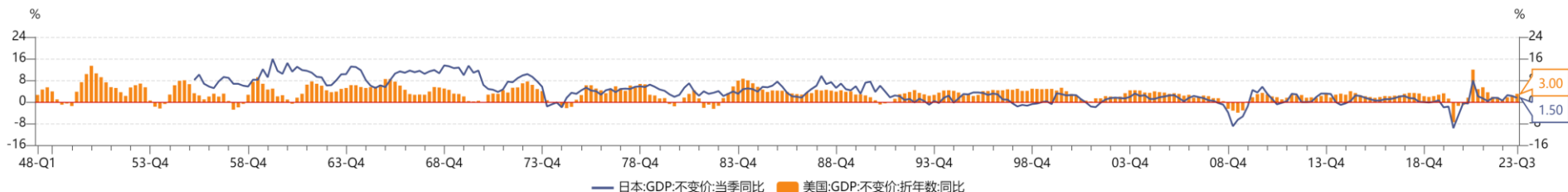
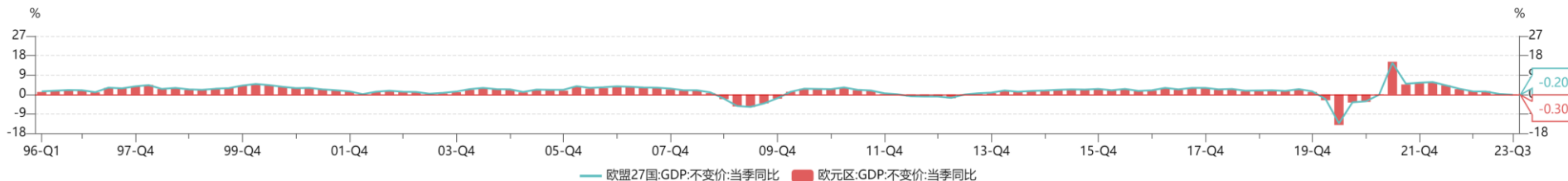
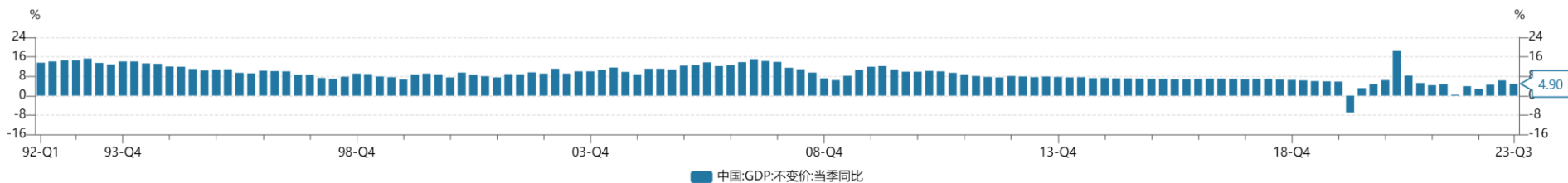
建筑业新订单缓降，业务活动预期仍稳；服务业弱修复新订单待改善

中国非制造业PMI之建筑业与服务业对比



主要经济体的经济高速增长都会进入降档期，预期落差是降档期的考验

中美欧日GDP当季同比的变化对比



Q:A 6

变化：2024年股指再出发？

上证指数原始趋势支撑线，改革开放的物质文明成果体现？ 中国主题对应新征程新周期，各细分指数对应2019年的形态还原起点



上证指数 (SHSE 999001) 月线



盈利改善（中证1000），转型升级（科创50），消费修复（沪深300）



2 深证成指(SZSE 399001) 月线 9257.09 98.65 / 1.08%



3 沪深300(SHSE 999300) 月线 3330.87 33.37 / 1.01%



4 上证50(SHSE 999016) 月线 2261.38 23.80 / 1.06%



5 中证500(SHSE 999905) 月线 5338.76 29.48 / 0.56%



6 中证1000(SHSE 999852) 月线 5798.91 37.60 / 0.65%



7 科创50(SHSE 999688) 月线 847.82 12.10 / 1.45%



主要股指期指的水差曲线已转平， 300对冲50， 1000对冲500



合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量	日增仓
沪深300	3330.87	96379	---	---	---	---	1.03亿	33.37	1.01%	---	---
300股指加权	3349.8	1	---	---	---	---	120032	29.4	0.89%	279913	11183
300股指主连	3342.4	6	3342.2	3343.0	11	1	84081	27.8	0.84%	117112	7896
300股指当月	3342.4	6	3342.2	3343.0	11	1	84081	27.8	0.84%	117112	7896
300股指下月	3348.0	1	3346.6	3353.0	1	1	2452	30.0	0.90%	2631	436
300股指下季	3356.2	1	3355.2	3356.0	1	1	25156	30.6	0.92%	102460	2069
300股指隔季	3353.8	1	3353.2	3353.8	1	1	8343	31.2	0.94%	57710	782
合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量	日增仓
中证500	5338.76	52326	---	---	---	---	8152万	29.48	0.56%	---	---
500股指加权	5303.6	2	---	---	---	---	85587	15.2	0.29%	296834	8652
500股指主连	5335.6	2	5335.6	5335.8	2	5	52996	15.4	0.29%	108174	5745
500股指当月	5335.6	2	5335.6	5335.8	2	5	52996	15.4	0.29%	108174	5745
500股指下月	5321.8	1	5321.2	5322.8	1	1	4371	13.2	0.25%	5037	1147
500股指下季	5311.8	3	5311.2	5312.4	1	3	19441	12.8	0.24%	104081	1101
500股指隔季	5248.0	2	5246.6	5248.0	4	2	8779	15.8	0.30%	79542	659

合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量	日增仓
上证50	2261.38	50202	---	---	---	---	2873万	23.80	1.06%	---	---
50股指加权	2277.6	2	---	---	---	---	76371	23.8	1.06%	148337	5662
50股指主连	2271.8	2	2271.8	2272.2	8	1	51426	22.6	1.00%	73869	2830
50股指当月	2271.8	2	2271.8	2272.2	8	1	51426	22.6	1.00%	73869	2830
50股指下月	2277.2	1	2276.2	2277.8	5	2	2145	23.6	1.05%	2328	79
50股指下季	2283.6	1	2283.4	2283.6	3	9	16510	25.4	1.12%	48060	1607
50股指隔季	2283.6	1	2283.2	2283.6	3	1	6290	24.0	1.06%	24080	1146
合约名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量	日增仓
中证1000	5798.91	91044	---	---	---	---	1.25亿	37.60	0.65%	---	---
1000股指加权	5715.8	4	---	---	---	---	94189	18.6	0.33%	251233	10522
1000股指主连	5770.2	2	5770.8	5771.2	1	1	57907	18.6	0.32%	85262	6439
1000股指当月	5770.2	2	5770.8	5771.2	1	1	57907	18.6	0.32%	85262	6439
1000股指下月	5744.2	1	5742.4	5748.2	10	1	3538	19.2	0.34%	4037	829
1000股指下季	5723.6	1	5722.2	5723.6	1	3	21589	19.2	0.34%	92647	627
1000股指隔季	5637.0	2	5636.0	5637.0	4	1	11155	15.2	0.27%	69287	2627

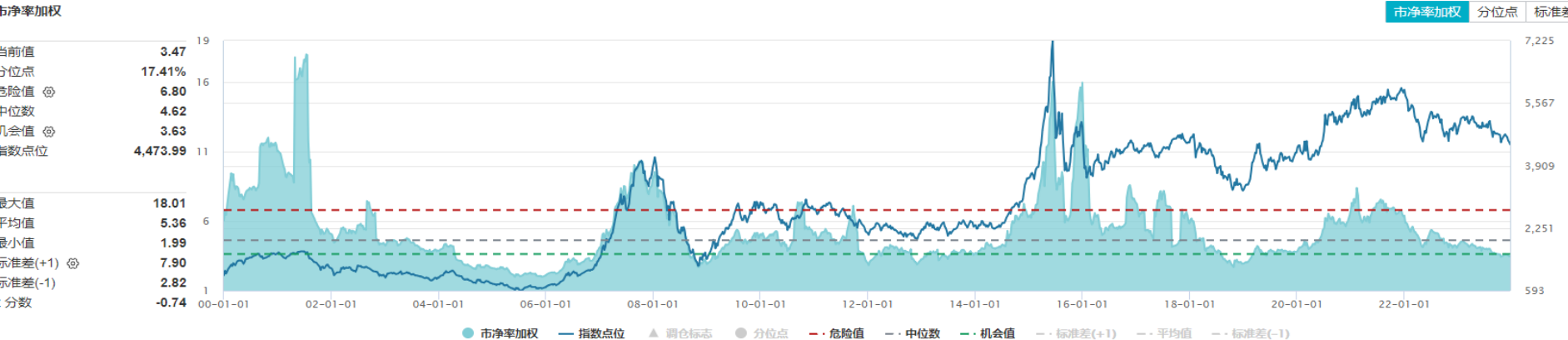
Q:A 7

机会：市场探讨展望

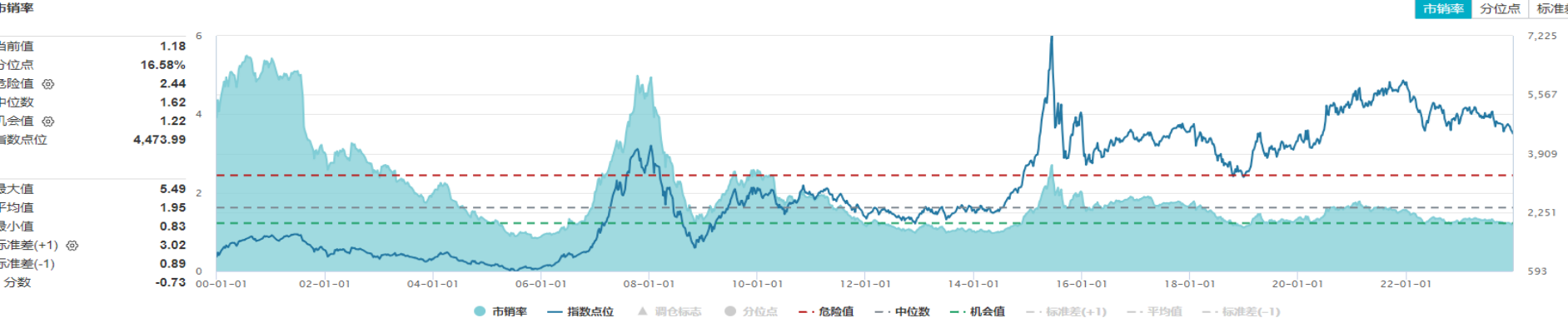
Wind金融终端对全A指数的盈利估值评测指引，净值修复估值有利



万得全A (881001.WI) - 历史PE/PB



万得全A (881001.WI) - 历史PE/PB



汇市利差驱动向再平衡转换，非美看修复，美元经济动能比对仍有支持



中美科技双驱关注再调和，欧美亚太整体强势超预期，预估内稳外荡？



13 恒生科技(全球指数 7132) 月线 3710.22 -16.28 / -0.44%
MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 3893.82 MA10 3976.23 MA20 4020.92



14 纳斯达克(全球指数 7304) 月线 0.000 0.000 / 0.00%
MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 13821.938 MA10 13462.742 MA20 12424.139



15 欧洲50指(全球指数 7051) 月线 4518.04 -15.78 / -0.35%
MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 4286.68 MA10 4319.62 MA20 4038.08



16 印度SENSEX(全球指数 7164) 月线 70827.46 321.15 / 0.46%
MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 66470.13 MA10 64629.14 MA20 61630.50



17 日经225(全球指数 7120) 月线 33140.47 -535.47 / -1.59%
MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 32392.63 MA10 31611.02 MA20 29401.86



18 印尼综指(全球指数 7127) 月线 7186.785 -32.882 / -0.46%
MA组合(5,10,20,55,120,255) MA5 6982.578 MA10 6886.038 MA20 6940.242



商品市场金融属性利稳，能化收敛、有色偏上、软商抬估值、黑链难跌



- 量化投资追求的是把 α ，主动投资追求的是踏 β
- 量化投资关注策略的市场容量和策略门槛
- 私募优势侧重量价因子、公募侧重基本面成长因子
- 市场博弈警惕基本面因子逐步变为风险因子？
- 股票量化多头——指数增强（肉越来越少？），公募私募指增的中位数仍可以稳定战胜指数？（2%~12%）
- CTA量化策略——套利、趋势、多策略，三年小年后，明年还是小年？今年中位业绩表现分别为（3.5%、1%、-0.06%）



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS