



2024年 全球市场展望

MX GLOBAL

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

CONTENTS

开篇：2024年五大关键主题	P03
Part 1: 2023年经济回顾	P08
Part 2: 2024年经济展望	P12
——美国	P14
——欧元区	P15
——中国	P16
——新兴市场	P16
Part 3: 2024年各类资产分析与展望	P17
——现金	P18
——债券	P18
——股票	P19
——另类投资	P20
Part 4: 2024年各大机构投资策略	P23
——瑞银：一个崭新的世界	P24
——富国银行：渡过风暴	P25
——富达：四种可能性	P26
——巴克莱：艰难选择的一年	P28
——摩根大通：重构投资组合	P29



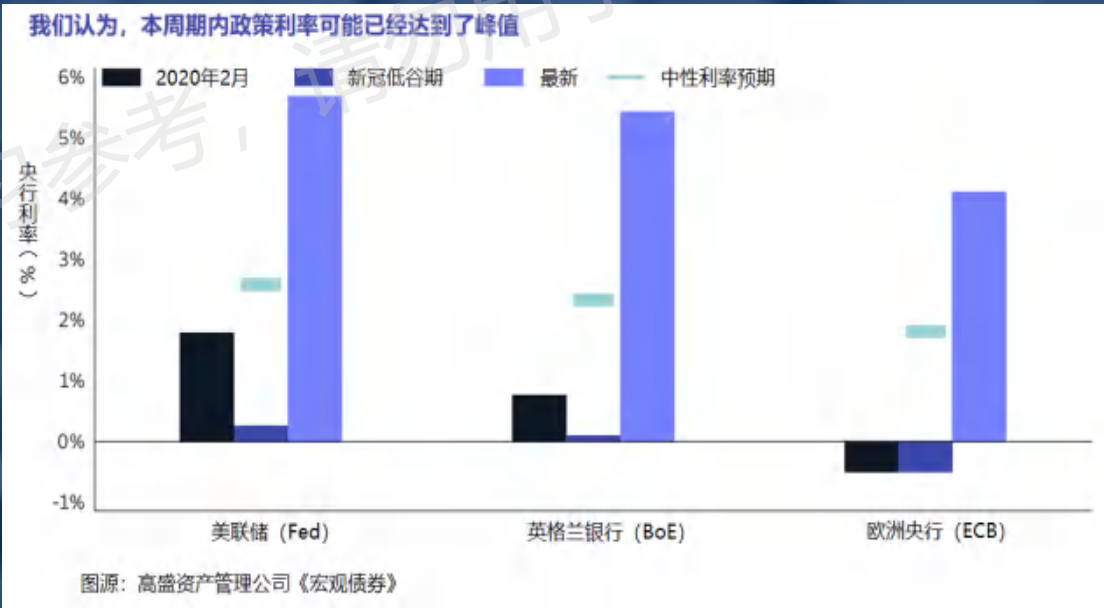
2024年 五大关键主题 开篇

随着2024年的来临，市场正在形成新的格局。全球主要央行可能在较长期维持高利率；各国经济增长和通货膨胀之间越来越脱节；“美国大选周期”在地缘政治风险上升的背景下展开；“颠覆性技术”和“可持续性”的大趋势正迅速改变行业...在这样一个“高波动性、资金成本上升以及地缘政治不稳定”的世界里，投资者需要拥抱变化，通过动态的解决方案及时调整投资组合。下面为影响2024年市场和投资策略的五个关键主题：

1 宏观经济：应对长期较高利率

在经历了一段“强有力”的货币紧缩期后，2024年可能面对的现实是，发达国家的利率大概率保持较高水平。

- 美国区域。随着美国初现通缩端倪，美联储可能已经行至加息周期的尽头。不过，在高盛看来，除非经济大幅放缓，否则美联储不太可能迅速降息，这就增加了利率保持高位的可能性。
- 在欧元区。欧元区遭受“经济增长势头减弱”、“金融货币政策紧缩”的巨大拖累，欧洲央行（ECB）可能在2024年下半年暂停货币紧缩政策。



经济前景依然脆弱。尽管美联储和欧洲央行（ECB）似乎已经避开了硬着陆，但外部冲击或过早的宽松政策转向可能重燃通货膨胀，从而需要通过经济衰退来将其降低。相反，进一步的货币紧缩可能会在之前的紧缩效应开始显现时触发经济下行。各个区域来看。尽管英国通货膨胀波动剧烈，但高盛预测英格兰银行（BoE）不会进一步提高利率，短期内会有略微更好但仍然温和的增长。其他地区的经济走势呈现出分化之势，经济增长前景和通货膨胀模式以不同的方向和速度发展：

- 日本经济前景可能出现出乎意料地好转，主要受益于日本国内需求的复苏，推动了不同寻常的工资增长和通货膨胀。
- 中国短期经济增长前景偏下行，主要受制于房地产市场的负债和人口结构的逆风。
- 新兴市场早期加息者，如巴西、智利、匈牙利、墨西哥、秘鲁和波兰，是首批通胀急剧减缓的国家，这些国家的央行已经开始降低利率或即将降低利率。

在全球周期脱节、高利率以及大多数发达经济体增长放缓的情况下，长途漫漫，前途未定。投资者需要提高风险意识以及采取多元化资产配置方案。

2 地缘政治：重塑世界的路线图

地缘政治问题愈发重要，且愈发难以预测。投资者应该为2024年的各种可能性做好准备，包括全球范围内的关键政治选举结果（美国、英国、南非、印度、台湾、俄罗斯）；地缘政治紧张局势可能会持续升温（包括中美紧张关系、中东冲突、俄乌持续战争）。

为了应对2024年繁忙的选举日程和地缘政治的不稳定性，投资者需要密切关注全球事件。各国之间的社会经济风险，比如工人为争取更高的工资而罢工，这类风险可能在通胀升高的环境中持续存在，从而形成对经济增长的潜在拖累。

全球日益加剧的地缘政治紧张局势可能会引发更多的贸易限制，从而导致经济进一步分裂。高盛预计，各国将继续大力投资于经济安全：发达国家目前出于多方面的考虑，推动关键供应链的“本土化”（重返本土）和构建更强大的“贸易盟友关系”，具体受几个方面推动：

• 供应链相互依赖与过度集中

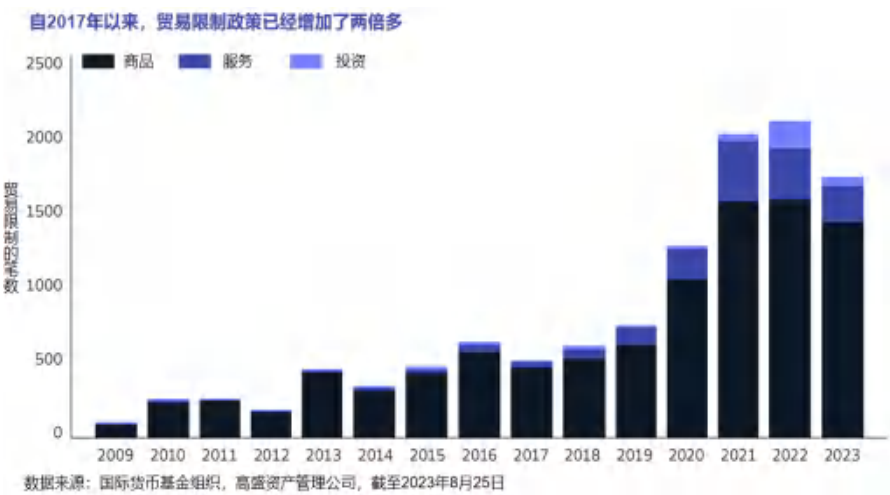
一些关键供应链，尤其是尖端半导体领域，仍存在高度相互依赖和过度集中的情况。为了确保自身经济的韧性和安全性，一些发达国家倾向于在本土建设更为独立和可控的供应链结构。

• 关键矿产供应链与绿色能源转型

随着对绿色能源的需求不断增长，关键矿产供应链的重要性也日益突显。这些矿产往往是制造清洁能源技术所必需的，但由于供应链的脆弱性，人们对其易受供应冲击的担忧也在增加。

• 国家安全威胁与技术需求

复杂的国家安全威胁推动了对最新国防技术和尖端网络安全工具的需求。为了确保国家安全，发达国家不仅在本土发展这些技术，还通过建立贸易关系来确保可靠的技术供应。



这些趋势强调了在全球化的大背景下，建设更为健全和可持续的供应链体系的紧迫性。

由于市场对关键供应链本土化和国家安全投资的增加，一些公司可能会带来引人注目的投资机会。

投资者可以密切关注这些机会，以把握由这一变革所带来的潜在收益。

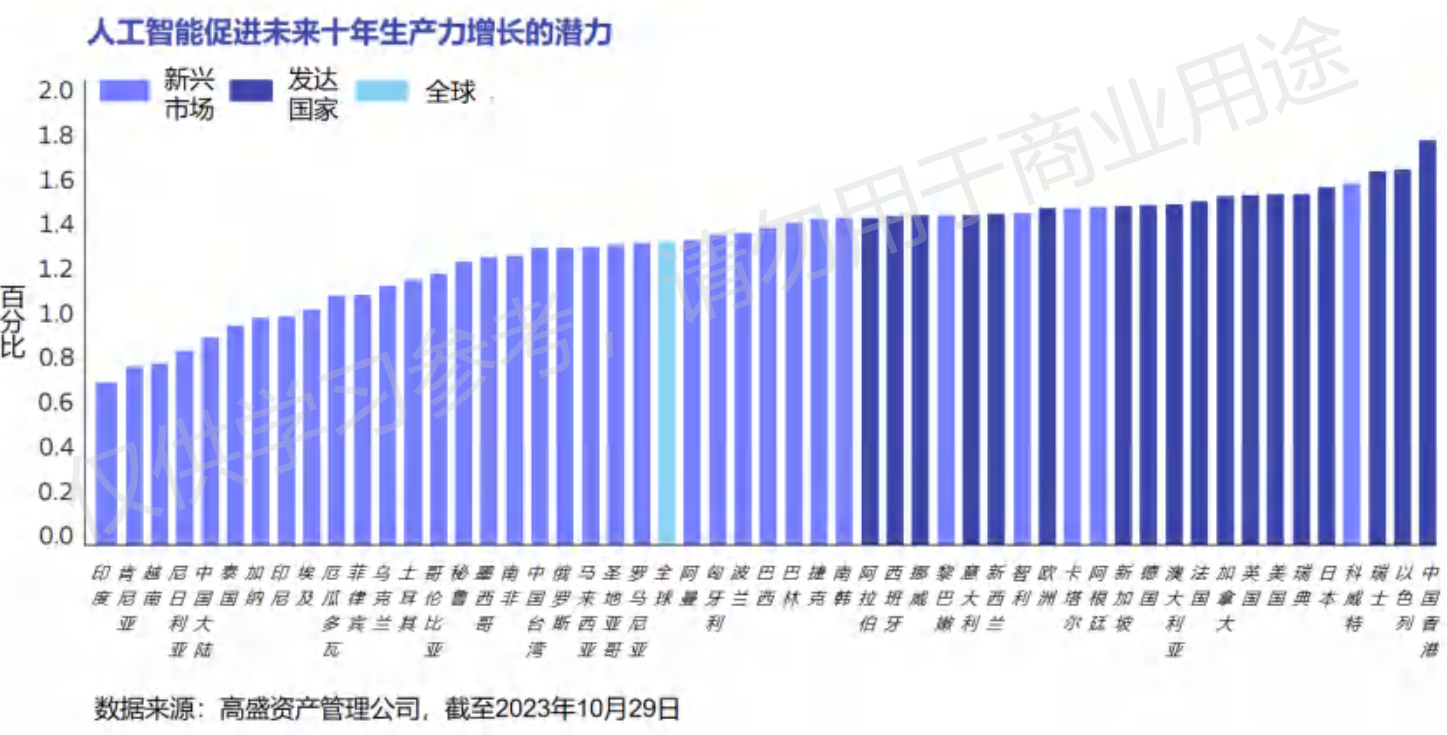
3 颠覆性技术：创新和人工智能的加速

在生成式人工智能取得突破性进展的一年后，投资者将继续寻找“深度学习工具和技术”在更多行业的应用机会。高盛认为，人工智能已经成为长期技术机遇的核心组成部分。预计2024年，人工智能从“技术激情阶段”到“实际应用阶段”的转变将继续，这有望提高全球生产力，同时有利于解决人口结构不利带来的挑战。

半导体产业，作为支持整个人工智能生态的硬件基础，将成为关注的焦点。最近人工智能技术的进步以及对云计算的广泛采用推动了对数据中心的需求。网络安全公司也在采用尖端人工智能技术，以自动识别潜在威胁并实时应对安全事件。考虑到人工智能有望将复杂的生物数据转化为有意义的见解，并对药物开发、医疗技术和数字医疗产生影响，医疗保健可能是一个值得关注的行业。

尽管融资环境更加紧张，但随着越来越多的投资者重视技术创新，颠覆性科技公司的基本面一直在发生积极变化。然而，在2024年，尽管存在助推因素（通胀减缓），但“寻找潜在赢家的技能”将显得尤为关键。在高质量和低质量成长公司之间分歧加大的情况下，找到“明日的潜在赢家”变得至关重要。

经历了两年的相对沉寂后，人们期待已久的交易活动复苏尚未实现，但IPO市场的复苏迹象令投资者乐观，认为更多公司将能够上市。当IPO市场最终复苏时，公开市场投资者将能够获取新的机会，而风险资本和成长型股权投资者可能会看到流动性回归，投资于颠覆性公司的投资者可能会受益。



4 可持续性：具有影响力的投资

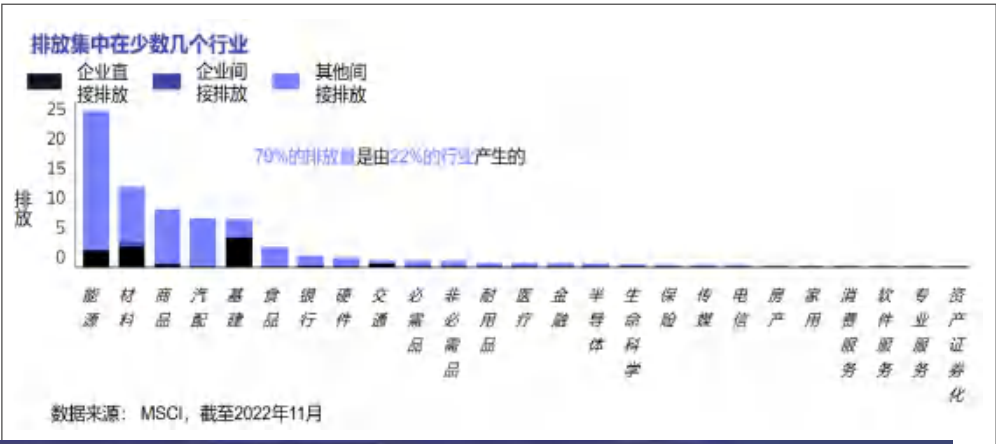
人们越来越需要切实的解决方案来应对气候变化带来的不利影响，并推动全面脱碳，这推动政府、企业和投资机构采取积极行动。在这一背景下，高盛预测市场对于“脱碳”的关注将在2024年进一步增强，促使更多资本流向可持续解决方案。然而，高盛也指出，气候变化领域的融资变得越来越复杂，竞争日益激烈，需要在满足短期需求（如资源安全、能源可负担性）和实现长期目标之间取得平衡。

为寻找最瞩目的机会，高盛强调投资者需要确保关注“影响气候投资的关键因素”，避免过分强调具有延时性的排放数据。预计越来越多的投资者将从“微小层面”跟踪投资情况，例如逐一评估各项资产和投资经理。在这一进程中，高盛认为人工智能技术将发挥重要作用，帮助分析可持续发展数据集，发现其中的价值。此外，人工智能还有望推动各种可持续投资的进展，包括可再生能源的优化、物理资产的能源使用优化以及对自然灾害的更准确预测。

投资者需要密切关注2024年气候政策的影响。美国《通胀降低法案》的清洁能源激励措施已经鼓励公司进行各种

投资，而更多的激励措施将会出现。目前，其他市场（如中国和印度）也可能在未来几个季度内引入气候激励措施。

最后，投资者可以在公开/私募市场上可以挖掘“可持续解决方案”的投资机会，包括致力于可持续发展的公司以及正在进行高碳行业转型的公司。



5 投资组合构建：独辟蹊径

在利率上升、地缘政治风险增加的大背景下，投资者需要重建投资组合，以抓住市场绝佳机遇。未来的投资方向应该是主动积极的，并更加关注多样化和风险管理。由于公开市场和私募市场在构成和特征上的差异，整合投资组合的构建也很重要，这有助于在不断变化的市场中保持灵活性和稳健性。

• 积极的投资管理

2024年，投资回报可能更加分散，采取积极的投资策略有助于投资者迎接这一挑战。由于资本成本不断上升，依赖高杠杆、廉价借款和充足流动性的商业模式面临挑战，因此关注资产负债表将变得尤为重要。高盛认为，在颠覆性技术和可持续性领域找到“下一代赢家”需要投资者保持灵活性，并具备超越基准的能力。

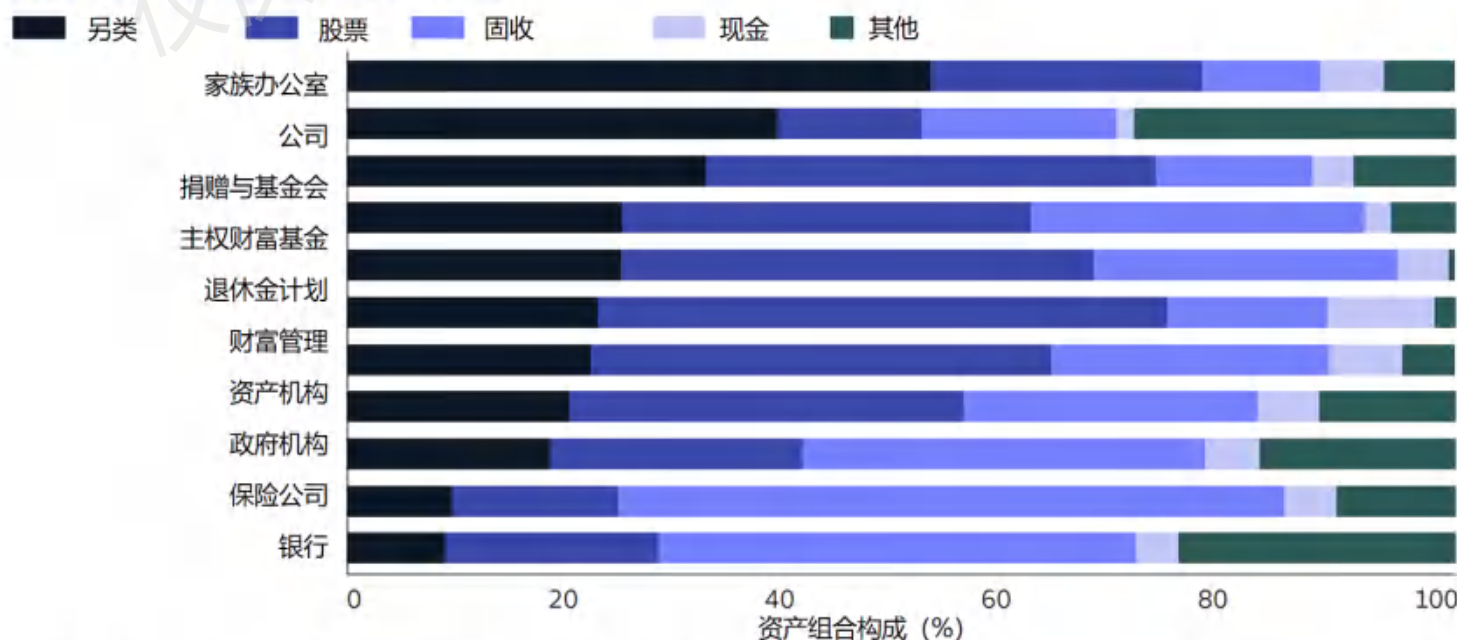
• 多样化和风险管理

下行风险、左尾事件、外部冲击将比疫情前更普遍。在这一市场环境中，优秀的投资者应该持续思考“下一个可能出现的外部冲击”。高利率和地缘政治风险，要求人们降低杠杆，并更多地关注流动性和风险管理。由于各经济体的分化和发展速度的差异，全球多元化可能为投资组合增加价值。

• 投资组合构建的综合方法

通过综合的投资组合构建法，投资者可以充分利用公开市场和私募市场的差异。例如，增加长期高增长资产和实物资产的敞口，是公开/私募投资可以战略互补的领域。高盛相信，在投资组合中优化风险敞口可以带来更好的预期风险回报。

长期机构投资者往往拥有最平衡的配置



数据来源：Preqin，高盛全球投资公司研究中心，截至2023年6月30日。

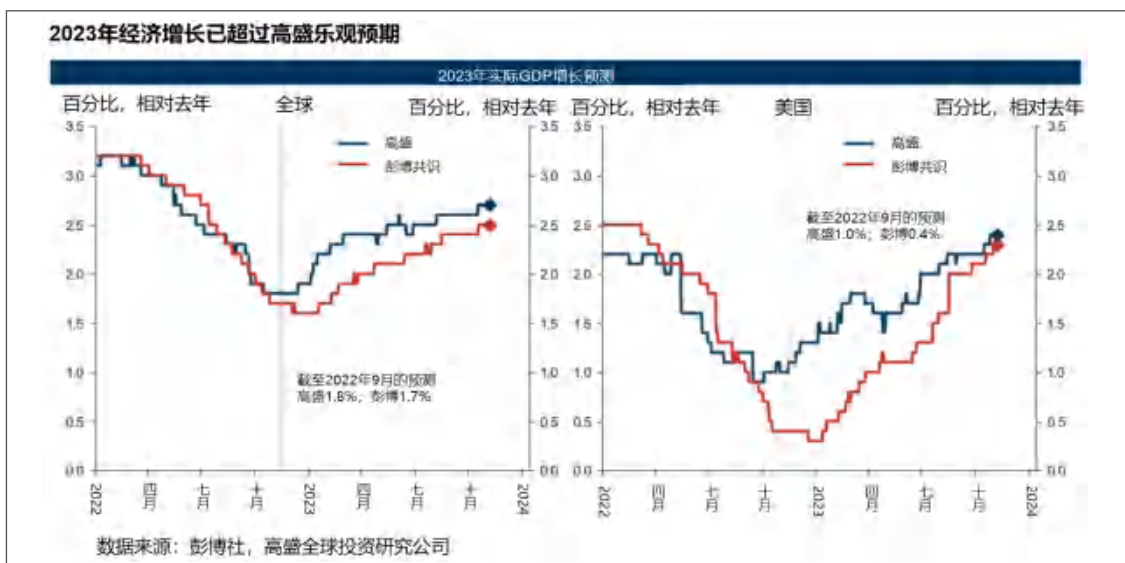


2023年 经济回顾 Part 1

1 增长

瑞银最初预计2023年经济增长将放缓，事实确实如此，但幅度没有瑞银预计的那么大。发达经济体有望在2023年增长1.7%，而瑞银最初估计为0.4%（2022年为2.4%）；新兴经济体将增长4.3%，而瑞银估计为3.5%（2022年为4.1%）。

高盛预计，2023年全球经济的表现可能超出其乐观预期。如图所示，高盛估计2023年全球GDP将增长2.7%，比一年前预测高出1个百分点。美国经济有望实现2.4%的增长，比一年前的预测高出整整2个百分点。其他经济体的预测偏差较小，但值得注意的是，88%经济体（按国内生产总值加权计算）会正面超出预期。



美国超预期的表现值得重点关注。2023年美国经济增长表现出的强劲与韧性令人印象深刻，年初普遍的悲观预期得到了修正。根据德邦证券的分析，主要原因有三点：

首先，财政宽松的余波红利仍起到了正向推动作用。尽管2022年超额储蓄消耗较快，但进入2023年后，就业的高景气叠加劳动者就业意愿的上升，使得超额储蓄的消耗速度放缓，进而延长了“就业-消费”这一内部循环的正向推动周期，这是美国经济表现强于预期的重要因素。

第二，新技术潮流的横空出世。2023年初，硅谷裁员潮此起彼伏，进入3月，硅谷银行风险暴露甚至引发金融动荡；但随着openAI团队的项目成果公布，AI横空出世扭转了IT行业的颓势，半导体、云计算、AI应用等诸多科技成长领域的景气度也明显走强，这给美国经济带来了额外的助力。

第三，制造业的回流带来了中长期的经济信心。尽管2023年美国经济增长主要由消费、服务业所贡献，制造业表现相对偏弱，但以新能源、新能源车等供应链为代表的产业向北美回流的趋势已经出现，虽然受劳动力等诸多因素的影响，但美国制造业的中长期信心却在这样的趋势下得到了提升。

2 劳动力

稳健的GDP增长已转化为更加稳健的劳动力市场数据。

如图显示，产生高质量劳动力市场数据的经济体，其失业率在2022-2023年继续小幅下降，比疫情前的水平低约0.5个百分点。

重要的是，即使在欧元区一些实际GDP增长非常低的主要经济体中，这种改善也是显而易见的。



3 通货膨胀

尽管出现了一些意想不到的负面冲击（加息周期、美国局部银行破产、以色列与哈马斯战争），但惊喜还是出现了。面对几次负面冲击，经济增长和就业不仅出人意料地出现了好转，而且所有经济体的通胀均大幅降低。



图片展示了所有G10经济体（不包括日本，日本希望通胀上升）以及新兴市场“早期加息者”（这些经济体经历了最大的通胀飙升）的平均核心CPI通货膨胀率。

自2022年底以来，上述经济体的核心通货膨胀率已从6%下降到3%。因此，央行已经完成了将通胀回到目标所需的四分之三以上的调整。

瑞银方面，也在此前预计2023年通胀会下降，事实确实如此，只是和瑞银最初预期略有偏差。美国消费者价格通胀预计在2023年年底将达到3.7%，而瑞银最初预期为3.6%。

4 降息

瑞银此前预计在2023年年底前可以降息，目前来看，虽然加息周期已经或接近结束，但由于劳动力市场仍然趋于紧张，所以瑞银已经排除了年底宽松货币政策的可能性。其预计首次降息可能于2024年春末或夏初开始。

5 大类资产

股票

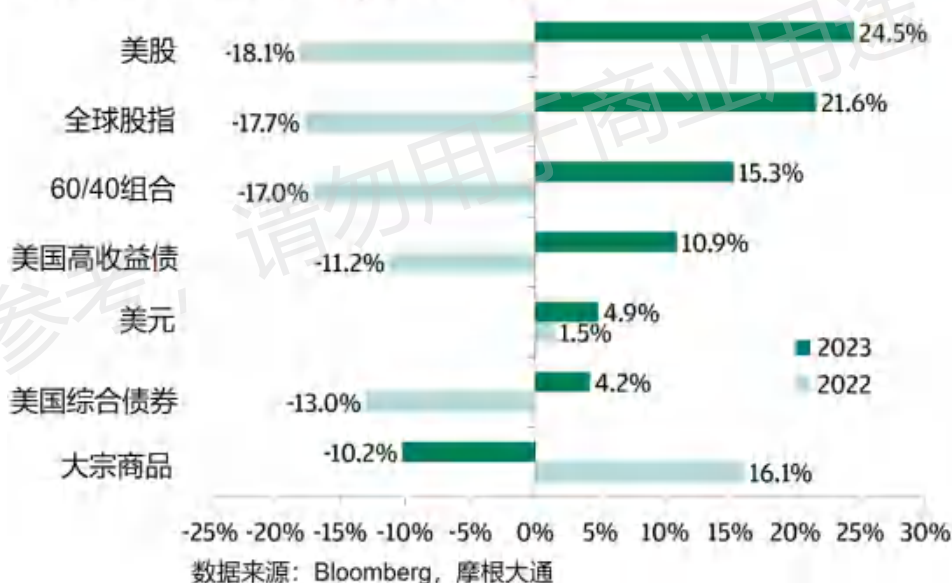
在刚刚进入2023年时，瑞银对股市持中性立场。从今年实际表现来看，少数股票在人工智能推动下出现意外反弹，支撑了大盘。

根据摩根大通数据统计，2023年美股回报为24.5%。笔者在撰写本文时（12月18日），富时全球指数上涨了12.93%，标准普尔500指数上涨了15.66%，富时发达市场指数上涨了14.03%，上证指数下跌了6.74%，富时新兴市场指数上涨了3.49%。

整体来看，发达经济体强于新兴市场。在欧美经济体加息抗通胀的过程中，信贷增速持续

过去与现在：2023年市场展现实力 - 逆转了2022年的痛苦

2022年与2023年总回报对比，截至12月14日，美元计



回落降低商品消费，上游大宗商品价格承压，改善发达经济体高通胀预期，但是恶化新兴经济体出口预期。

债券

出人意料的是，弹性经济增长和劳动力市场使得债券收益率继续上升，这与瑞银的预期相反。此前，瑞银认为10年期美国国债收益率将从2022年的**3.9%**下降至2023年的**3%**。在撰写本文时，这一收益率为**3.9%**。根据摩根大通统计，2023年美国综合债券的回报率达到4.2%。

整体来看，海内外债券市场表现分化，但是相比较2022年开始收敛，体现出国内外经济和货币政策的差异——经济外强内弱，货币政策外紧内松。

货币

临近2023年底，美元兑欧元、英镑和瑞郎的汇率与年初相比小幅走弱，这与瑞银的预测方向一致，但程度低于预期。瑞银没有预料到日元将因日本央行持续宽松的货币政策而长期疲软。

商品

大宗商品市场整体承压，高利率削弱了实体部门的信贷需求扩张，商品整体面临压力；同时，全球主要经济体宏观逆周期政策的错位为商品需求提供差异性预期。

尽管利率较高，但由于投资者为了对冲地缘政治风险，黄金走势超出了瑞银预期。相比之下，即使OPEC+限制供应使油价在第三季度几乎突破100美元/桶大关，实际油价低于瑞银最初的预期。

私募股权

私募股权行业在2023年面临了一系列挑战。随着利率上升，以及市场对未来利率决策缺乏一致看法，市场定价变得复杂，导致买卖双方价格在预期上产生分歧，影响了交易和筹资。此外，高昂的债务成本和紧缩的债务供应，也限制了交易规模。在这些压力下，2023年前九个月的退出和交易价值出现了双位数下降。

根据Pitchbook的数据，预计在2023年年底，私募股权筹资规模略微超过2022年的水平。当前不确定的市场环境下，规模较大的管理公司更有优势。根据Pitchbook的数据，截至2023年三季度末，规模在50亿美元及以上的基金占据了近一半（47.2%），这使得规模较小的基金公司筹资规模相对较小。然而，无论规模大小，所有管理人都面临着来自筹资的挑战。

私募债权

尽管利率上升导致银团贷款市场陷入停滞，并在美国地区引发了区域银行危机，私募债权基金依然备受投资者支持。Pitchbook预测，私募债权有望实现连续第四年超2000亿美元的筹资规模，2023年的筹资额预计将同比增长10%。

筹资的坚韧性反映了投资者对私募债权的看好。据M&G数据显示，私募债权在2022年的表现超越了公开市场，回报率达到8%。



2024年 经济展望

Part 2

较低的增长

2024年可能是经济增长放缓的一年。目前的市场上对全球GDP的预测中值是增长**2.6%**。巴克莱选择了更为保守的预测，其认为2024年全球经济增长**2.4%**。富国银行也给出了相同的预测。

从各区域来看。预计发达经济体将更加艰难（GDP增长预测为**0.8%**，是**2023**年的一半），而新兴市场势头基本保持不变（GDP增长预测为**3.6%**，2023年为**4.0%**），主要来自于印度的贡献，预计印度GDP将在明年加速（预计GDP增长**6.4%**），可能是持续改革、企业将资本从中国重新配置到印度、获取低价能源（尤其是石油）的结果。

发达国家将更难实现增长。更高的利率和更紧缩的信贷最终会产生影响。此外，美联储、欧洲央行和英国央行都明确表示，希望减缓各自的经济增长，以抑制通胀。

经济预测，年度同比（%，F代表预测值）						
	GDP			CPI		
	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
全球	3.3	3.0	2.4	6.3	3.9	2.7
发达国家	2.6	1.5	0.8	7.6	4.7	2.7
新兴国际	3.8	4.0	3.6	4.6	2.8	2.7
美国	1.9	2.4	1.0	8.0	4.1	2.6
欧元区	3.4	0.4	0.3	8.4	5.6	2.8
英国	4.3	0.5	0.4	9.1	7.3	3.0
中国	3.0	5.1	4.0	1.9	0.5	1.6
日本	1.0	2.2	1.3	2.5	3.2	2.8
巴西	2.9	3.0	1.9	9.3	4.6	3.8
印度	6.8	6.3	6.4	6.7	5.5	5.0
俄罗斯	-1.9	1.7	1.0	13.7	5.6	5.5

数据来源：巴克莱投资银行，巴克莱私人银行，2023年11月

通货膨胀疲软

各投行对通胀的基本预测是：2024年全球通胀率将继续下降，央行可以成功遏制价格压力。富国银行认为**2024**年年底，全球通货膨胀率为**3.7%**。巴克莱预计到2024年底，大多数主要经济体通胀率将降至**3%**以下。即使是新兴市场（不包括中国），其总体通货膨胀率也应该从**5.1%**下降至**3.8%**。

然而，通缩压力对各方的影响并不相同。在未来十二个月内，部分服务业的价格应该会大幅下降，特别是随着消费者变得更加谨慎，疫情后“报复性”旅游潮已结束。但另一方面，强劲的工资压力可能会使服务行业通胀篮子的其他部分走高更长时间。与此同时，由于需求减弱、库存充足、定价能力减弱，商品价格可能会保持稳定。

尽管如此，大宗商品价格仍然存在不确定性。供需动态和地缘政治风险溢价会支撑燃油价格，但这也将继续受到宏观经济背景疲软的威胁。与此同时，农产品价格的成本仍然受制于反复无常的气候影响的制约。

政治因素让市场难以捉摸

除了增长和通胀的不确定之外，投资者还需应对政治因素风险。2024年美国和英国将迎来重要选举。目前来看，猜测哪个政党将当选还为时过早。但有一件事是明确的，这些国家的政治不确定性随着时间推移将逐渐升级。亚洲方面，投资者还必须考虑台湾可能引发争议的总统选举。无论政治倾向如何，世界各国政府在解决不断膨胀的债务负担和过度赤字方面，都将面临更大的压力。

抱有希望的理由

虽然很难对2024年的宏观经济前景感到兴奋，但不要低估私募资产驾驭不确定时期的能力。

首先，大部分企业的资产负债表仍然健康。事实上，企业利用与新冠时期的低利率，延长了低成本债务的时间窗口，同时增加了平均期限。

其次，创新有增无减。特别是人工智能（AI）的指数级应用可能为最快的技术革命之一铺平道路。事实上，2024年就可以感受到人工智能带来的切实影响，无论是对就业、生产率还是盈利能力。

最后，与一年前不同的是，许多投资者对未来的前景有些悲观，一旦数据好于预期，哪怕只是略微好于预期，也将留下许多正面的惊喜空间。

1 美国

观点一：美国经济放缓，但无明显紧缩

随着美国居民储蓄逐渐耗尽、融资成本飙升，预计2024年居民消费可能会受到影响。这将间接影响企业提高产品和服务的价格，从而有助于抑制通胀。因此可以判断，除非发生重大经济冲击，美国通货膨胀率应该在2024年保持较低水平，有可能降至3%以下。如果通货膨胀率回到央行设定的目标区间（2%），这将为美联储提供一丝喘息机会，或许足够让美联储考虑在2024年下半年降息。这一切取决于“经济能否软着陆”以及“失业率的变化”。换言之，如果经济形势恶化得比预期更快，那么美联储可能采取更有力的措施。

美国经济预测，年度同比（%，F代表预测值）			
	2022	2023F	2024F
GDP增长	1.9	2.4	1.0
CPI	8.0	4.1	2.6
失业率	3.6	3.6	4.2
公共债务（%GDP）	122.0	123.2	126.2
私人消费	2.5	2.2	1.1

资料来源：巴克莱投资银行，巴克莱私人银行，2023年11月

总而言之，预计2024年美国经济增长将放缓，并且伴随着消费信心的下降，居民储蓄率可能会继续上升。其中，瑞银认为美国经济增长会放缓，但并不认为经济活动会出现显著收紧。巴克莱持有相似观点。

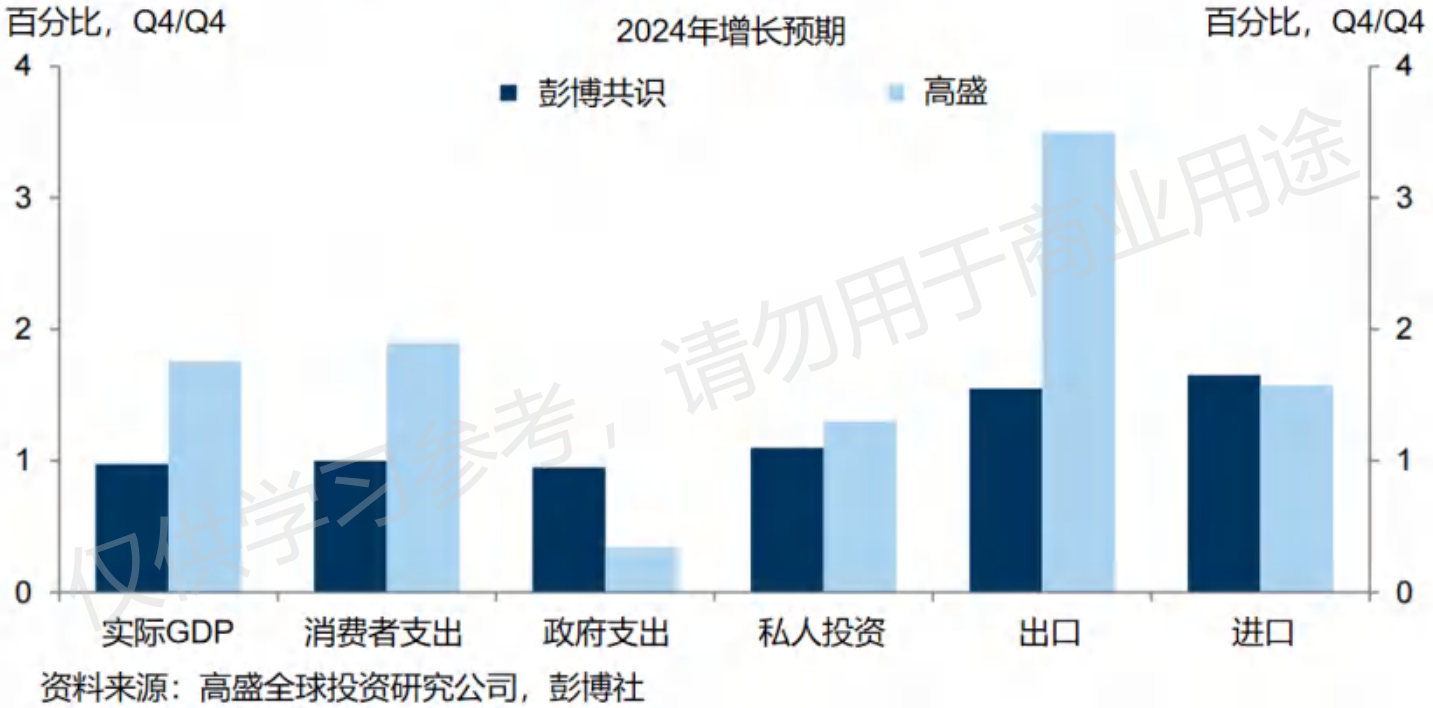
首先，作为关键消费群体的中等收入家庭，就业率和工作稳定性可能会保持在高位。其次，与人工智能、半导体、基础设施和绿色能源相关的投资支出将保持强劲。第三，家庭和企业资产负债表的强劲，意味家庭具有应对负面冲击的能力。

观点二：美国经济前景更加乐观

相比之下，高盛对美国经济前景更加乐观。高盛认为通胀已回到目标位，货币紧缩政策也成为了过去时。其预计，美国2024年发生衰退的历史平均概率只有15%。高盛认为核心通胀已从新冠时期的峰值急剧下降，2024年可能最后一次下降。汽车、住房租赁和劳动力市场的再平衡将进一步抑制通胀，工资增长大部分时间已经下降至3.5%的可持续速度。到2024年12月，所有这些都将是把核心通胀率推至2.4%左右。

高盛预计截至2024年四季度，美国GDP将同比增长1.8%，全年增长2.1%，预计消费增长略低于2%，实际可支配收入增长近3%。

预计美国2024年GDP同比增长1.8%，远高于市场普遍预期的1.0%



2 欧元区

多家机构预计欧洲/欧元区增长将保持低迷。

瑞银认为，由于欧洲通胀下降和劳动力市场的弹性，消费者实际收入应该会增加，瑞银预计这将转化为更高的消费支出。此外，支持性的财政政策也会刺激经济增长，推动基础设施和低碳能源的投资。但欧洲仍然存在阻力，瑞银预计欧洲整体增长将保持疲软，即使在预期的三次降息后，货币政策仍可能会在2024年保持紧缩。银行盈利能力的下降、欧洲央行支持的减少可能会限制银行贷款。低迷的外部需求和高昂的能源成本也可能会拖累出口商和制造商。

德邦研究所认为2024年欧元区经济可能有所反弹，但内生动能仍然偏弱。经济方面，欧元区目前劳动力供给仍然紧缺，职位空缺率仍然位于历史高位，名义工资的坚挺成为通胀回落的阻力。通胀方面，疫情以来导致欧洲通胀高企最大分项是能源，其次是食品。展望2024年，其认为随着俄乌冲突和巴以冲突的长期化和平稳化，原油价格也将回归传统供需框架，通胀格局或较此前有所好转。参考欧盟委员会对未来经济的展望，其预测2024年欧元区GDP增速升至1.2%，通胀回落至3.2%，失业率稳定在6.5%。

巴克莱认为，随着欧元区最大经济体的崩溃，以及市场对能源价格上涨的担忧加剧，欧元区将难以在2024年实现大幅增长。由于货币政策可能在2024年大部分时间保持紧缩，预计2024年欧元区GDP仅增长0.3%。由于增长如此疲弱，经济接近停滞，欧元区陷入经济衰退的风险较大。

欧洲经济预测，年度同比（%，F代表预测值）			
	2022	2023F	2024F
GDP增长	3.4	0.5	0.3
CPI	8.4	5.6	2.8
失业率	6.7	6.5	6.7
公共债务（%GDP）	93.2	92.0	93.6
私人消费	4.2	0.3	0.5

资料来源：巴克莱银行，德意志银行，2023年11月

3 中国

瑞银预计中国将进入“较低但质量更高的增长”。瑞银预计2024年中国经济将增长4.4%，低于2023年预测的5.2%，这主要受到消费疲软、外部需求不振以及房地产行业挑战的影响。从长远来看，劳动力减少、贸易驱动增长的结构性限制以及脆弱的地缘政治关系，意味着中国“每年超过6%的增长时代”可能已经成为历史。然而，这并不是对中国的否定，只是表明中国经济迎来新常态。最近中国宣布了1万亿元人民币的发债计划，可能使明年的GDP提高0.4-0.8%，这可能预示着2024年中国将有更多的政策行动。从长远来看，瑞银预计消费支出、碳转型的领导地位、供应链升级将成为中国持久、高质量增长的驱动因素。

巴克莱认为，中国经济发展依赖于中央和地方政府的支持和能力，由于中国没有明确释放大规模财政计划，再加上一直以来去杠杆的拖累，巴克莱预计2024年中国经济增长在4%左右。

中国经济预测，年度同比（%，F代表预测值）			
	2022	2023F	2024F
GDP增长	3.0	5.1	4.0
CPI	2.0	0.5	1.6
失业率	5.4	5.3	5.2
消费	1.0	4.2	3.0

资料来源：巴克莱投资银行，巴克莱私人银行，2023年11月

经济学家对中国前景普遍持谨慎态度。无论是从周期性（如房地产后遗症、高企的公共债务、低迷的消费）还是结构性（如人口老龄化、全球脱节）的角度来看，中国前景都显得悲观。

4 新兴市场

2024年，新兴市场的整体增长可能会放缓。

亚洲地区值得注意的是，印度和印度尼西亚可能会在2024表现出相对强劲的内需势头。瑞银预计，在周期性和结构性顺风的支持下，2024年，印度经济增长可能较为强。得益于国内平稳的需求，以及大宗商品贸易顺差，印度尼西亚经济增长预期保持稳定。

亚洲之外。预计中东地区将从结构性改革中受益，尽管目前存在地缘政治冲突。预计拉丁美洲和部分东欧经济体（例如匈牙利和波兰）的中期降息步伐领先于更广泛的新兴市场，这可能有助于维持经济势头。





2024年各类 资产分析与展望

Part 3

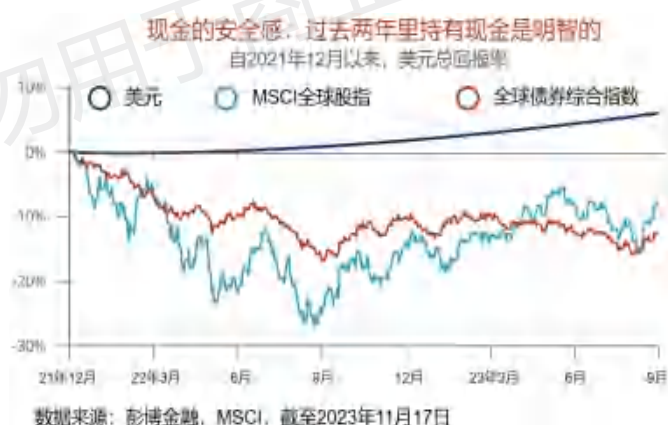


现金

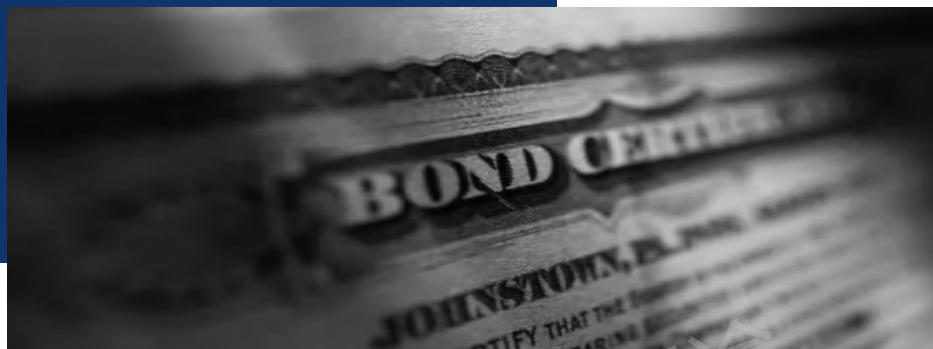
当利率高企且金融市场动荡剧烈时，持有现金是个不错的选择。不过，摩根大通认为2024年利率下调以及其他资产收益改善的可能性增加，这种背景下，现金可能表现不佳。

之所以预测现金表现不佳，主要原因是通胀可能已达至峰值。目前，美国持续申请失业救济的人数同比增长了30%，以史为鉴，只有在经济已经陷入衰退时，才会出现这种增长幅度。因此，摩根大通判断各国央行在面对增长威胁时，会愿意降低利率。市场认为美联储、欧洲央行和英格兰银行可能在2024年3月降低利率。

从资产配置角度来看，在短期内持有更多现金可能不是一个糟糕的决定，但持有较多现金可能不利于构建最佳的投资组合，现金没法帮助投资者实现财务增长的目标。



债券



债券处于绝佳配置窗口，2024预计迎来强劲表现。

鉴于最近债券收益率的上升，摩根大通认为债券目前处于有利位置，其认为2024年投资者应继续增加该资产类别。主要是因为新的利率政策可以重置债券市场定价，利率重置意味着布局核心债券可能会带来强劲的前瞻性回报。

摩根大通在《长期资本市场假设》中预计，未来10至15年投资期内，以全球综合债券指数和美国综合债券指数为代表的核心债券将实现5%以上的年回报率。债券资产强劲的表现将于2024年开始，即随着利率的下降，债券价格将小幅上涨，再加上颇具吸引力的到期收益率。

瑞银预计2024年债券市场整体回报为正，投资者应该关注优质资产。在固定收益债券中，瑞银认为现在是增持“高质量债券”的好时机，特别是高评级（政府）和投资级债券。目前的收益率应能提供具有吸引力的回报，特别是在经济下行期。

瑞银看好未来1-10年的走势，尤其是未来5年的时间节点。瑞银认为，收益率曲线的中间部分提供了吸引力，即更高的收益率和更高的稳定性，以及对利率预期下降的一定敏感性。瑞银对长期债券更为谨慎，因为它们对技术因素（包括目前较高的国债供应）更加敏感。

瑞银确实在风险较高的信贷领域看到了一些机会，包括高收益信贷和新兴市场债券。然而，更严格的贷款标准、更高的再融资成本和更慢的经济增长表明违约风险更高。

随着全球货币供应量萎缩，流动性风险溢价也可能上升。因此，瑞银认为高收益债券相对于投资级别和高级别债券的利差很容易扩大。

市场过于强硬了

联邦基金利率，基于远期的市场定价，以%计算



股票

2024年，股票有可能带来可观的收益。摩根大通认为股市波动虽比债市大，但自1950年以来，在10年期为单位，股市有85%的时间跑赢债券。长期来看，摩根大通认为股市表现将继续优于债市，并为投资者带来资本增值。



针对2024年，摩根大通预计股市将带来可观收益。即使利率上升的情况下经济增长放缓，其仍认为大盘股的盈利增速应该会加快，这可能会推动股市在明年走高。

摩根大通之所以预计企业盈利将会在明年改善，部分原因是美国大盘股企业已经经历了一次盈利衰退（2022-2023年，标普500指数的11个主要行业中的9个连续三个季度盈利负增长）。它们的成本结构更加精简，更容易面对2024年具有弹性（即使放缓）的需求环境。事实上，自1950年以来，即使在GDP增速下降的背景下，每股收益增长约25%。

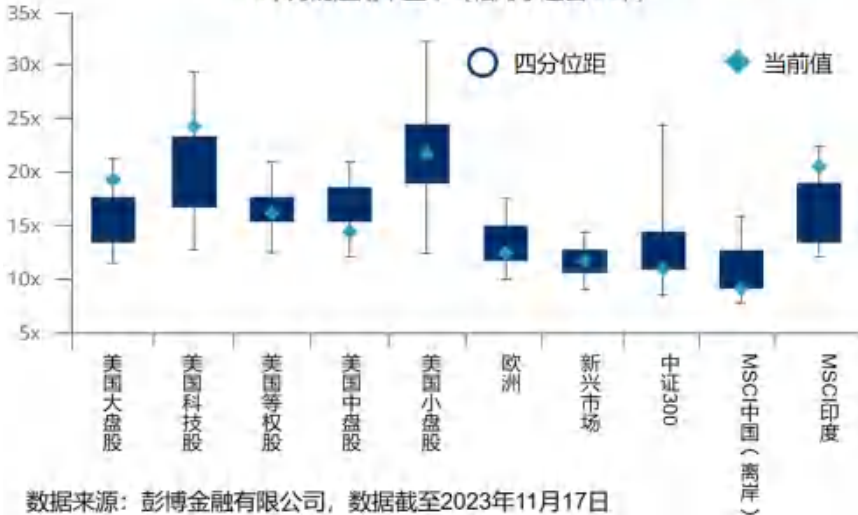
较高的利率可能让投资者对资产估值持怀疑态度，但摩根大通认为这在美国似乎合理，在其他地方则较为廉价。标普500指数的市盈率高于平均水平，而美国中小型股（以及欧洲、新兴市场和中国股票）则都以较大的折扣交易。

一些投资者认为，为了应对较高的利率，美国股票的估值需要进一步调整。但在摩根大通看来，目前的18-20倍的远期市盈率似乎是合理的，因为考虑到该指数目前有更大的利润率（自由现金流利润率比10年前高出30%）和健康的利息覆盖面（EBITDA对利息费用的比率为11倍）。

此外，在中期内，由于财政支出和人工智能带来的生产率提高的助力，企业收入有望实现更好的增长。最终，略高的通货膨胀和更好的增长前景意味，股票风险溢价（在此用10年期国债收益率与标准普尔500指数盈利收益率之差来表示）在0%到2%之间更为合理，而不是后全球金融危机时期的3%-5%。

尽管利率更高，但全球市场的估值似乎都是合理的

12个月的远期市盈率（相对于过去25年）



瑞银持同样的观点，认为2024年全球股市将温和上涨，预计标普500指数到2024年12月将升至4700点。此外，瑞银还预计，在2023年业绩持平之后，标普500指数成分股明年的每股收益将增长9%。瑞银认为，更精简的库存、医疗保健领域的一次性基础效应以及来自科技行业和其他高质量公司的盈利贡献应该会抵消周期性的阻力。瑞银预计欧洲将增长3%，新兴市场将增长16%。

行业机会

摩根大通认为人工智能可能会对企业生产力和盈利能力产生深远影响。人工智能似乎已经开始了新的技术研发周期。事实上，排名前五的科技公司研发预算每年就超过2000亿美元，并迅速接近美国政府的研发支出（约2500亿美元）。此外，用例也在扩大，例如，人工智能模型在恶性胰腺癌筛查方面，能够超越放射科专家。

摩根大通还认为减肥药品生产商、必需型消费品企业、医疗器械公司的具有潜在升值空间。此外，部分企业将受益于市场对基础设施、建筑和国防支出的重新关注。自2021年以来，制造业实际私人支出翻了一番（主要是由半导体推动的）。

另类投资

尽管当前全球面临一系列短期挑战，特别是宏观经济和地缘政治因素——衰退风险、地缘政治冲突、通货膨胀和高利率，但另类资产将继续在投资组合中发挥越来越重要的作用，博取较高回报并实现多样化。



1 大宗商品

考虑到中国GDP增长可能低迷、欧洲GDP增长预计为0、美国GDP增长受限，大宗商品价格上涨的潜力相对有限，但总回报应该得到超过5%的现金抵押品收益率的支持，以及能源和部分农业期货曲线向下倾斜的收益。这些应该每年为广义指数回报增加1-2个百分点（基于UBS CMCI指数）。

总体而言，瑞银预计广义商品指数在未来12个月内将实现低两位数的百分点回报，这为继续持有头寸的投资者提供了具有吸引力的风险回报，同时也提供了一定的防御，以抵御可能威胁供应的地缘政治和气候风险。

能源

OPEC+通过限制生产，人为造成了市场赤字，尽管价格大幅上涨可能会导致供需失衡，瑞银预计2024年，布伦特原油价格将在90-100美元/桶的范围内波动，但考虑到石油供应中断的可能性，上行风险较大。

黄金

如果美国降息成为现实，瑞银预计到2024年底，金价将进一步上涨至创纪录的2150美元/盎司。短期来看，持有黄金的机会成本仍然较高，因此瑞银倾向于逢低买入。

2 实物资产

实物资产往往能够在公共市场出现压力和波动时提供弹性回报，其价值的相对稳定性使其成为投资组合中的一个稳健元素，有利于跨越市场周期，2024年实物资产将继续发挥这种优势。

展望2024年，预计实物资产的回报将介于股票和固定收益之间。随着实物资产投资机会和类别的增加，积极管理变得更为关键，以增加实物资产的弹性回报、通货膨胀敏感性和多样化潜力。

私募地产股权

过去一年，美联储加息和宏观经济前景不确定性引发了私募地产价格的调整。不过2024年，摩根大通预测，私募地产股权的长期回报将大幅增加。其中，美国核心房地产的长期回报从2023年的5.7%上升至7.5%。美国增值型房地产的长期回报从2023年的7.7%上升至9.7%。

房地产投资信托基金（REITs）

受核心非杠杆回报率上升和股价修正的推动，所有地区的房地产投资信托基金（REITs）的回报率预测也有所上升。

美国商业抵押贷款（CMLs）

美国商业抵押贷款（CMLs），其投资规模已超过5万亿美元。参考历史数据，美国商业抵押贷款（CMLs）健康的点差溢价和相应较高的收益，使这一资产更具吸引力，该项资产的长期回报在2024年为6.8%。



2024年实物资产类别回报预期较2023年普遍改善

2024年实际资产回报率假设（杠杆，*扣除费用，%）

实物资产	2024	2023
私募房地产股权（本币）		
美国核心	7.50	5.70
美国增值	9.70	7.70
欧洲核心	5.60	4.70
欧洲增值	7.50	6.70
亚太核心	7.10	6.10
REITs房地产投资信托基金（本币）		
美国REITs	8.20	6.80
欧洲REITs	8.00	6.10
亚太地区REITs	7.00	5.10
全球REITs	7.90	6.40
商业抵押贷款（本币）		
美国	6.30	n/a
全球基础设施（美元）		
核心	6.80	6.30
全球运输（美元）		
核心	7.70	7.50
全球木材（美元）		
全球木材	6.20	6.70
商品（美元）		
商品	3.80	3.10
黄金	4.10	3.50

数据来源：摩根大通资产管理公司，截至2023年9月30日

3 对冲基金

跨资产类别和跨地区投资是投资者抵御潜在市场动荡的“第一道防线”。但瑞银认为，投资者还可以通过防御性结构化投资、另类投资或在石油和黄金中建立头寸，进一步帮助投资组合免受特定风险的影响。

石油和能源股

担心“以色列-哈马斯”或“俄罗斯-乌克兰”战争升级可能对市场造成潜在影响的投资者，可以考虑通过石油或能源股投资进行投资组合对冲。风险承受能力较高的投资者可以考虑通过较长期的布伦特原油合约增加敞口，该合约的交易价格较现货价格有折扣。此外，投资者还可以考虑采取反向操作，即通过卖出布伦特合约，来从布伦特原油价格下跌中获取收益，这也是一种对冲方式。

仓位对冲

担心美国财政赤字扩大的投资者，可以考虑对美国政府债券收益率曲线进行陡峭化交易，购买5年期国债并卖出10年期国债（基于久期调整）。这利用相对平坦的收益率曲线，对较高的长期债券收益率实施“低成本对冲”。如果投资者要求持有长期国债获得更多补偿，或者担心经济衰退导致短期利率预期下降，瑞银预计该头寸将表现良好。

4 另类信贷

瑞银预计，全球债务高企将导致价格和利差的波动上升，从而激发投资者利用波动差异来获取利益的方式，这为各种另类信贷资产和策略提供了有力支撑，包括信用套利和不良债务。

信用套利

自2022年第四季度以来，美国信贷市场一直在复苏，但评级较低的信贷部门表现不佳，主要是由于市场对再融资的担忧。借款人之间的差距不断扩大，使得信用套利策略的吸引力上升。

在当前市场环境中，大约三分之一的美国ICE BofA高收益指数交易利差相对于基准低于300基点，15%的利差在501基点至800基点之间，9%的利差高于800基点。这种差异性显示出，在高收益债券市场中，不同债券的交易利差存在明显的分散现象，对于有洞察力的投资者而言，可以根据不同债券之间的利差情况，选择那些基本面较好的债券，以谋求更好的投资回报。

然而，投资者也需要考虑该项投资的风险。信用套利投资可能面临流动性不足、透明度低的问题，还可能因企业困境而遭受短期损失（即使这种困境有可能在长期内为投资者带来机会）。因此在追求高收益的信

黄金

在日益加剧的地缘政治摩擦中，黄金是一项有效的投资组合对冲工具。目前利率和地缘政治的不确定性可能导致金价在短期内波动剧烈。但考虑增持黄金的投资者可以考虑使用期权来购买黄金（在低于1900美元/盎司的价格购买）。瑞银认为，持有黄金多头头寸的投资者应继续持有，因为其预计未来6-12个月，黄金市场将出现复苏。

宏观和多策略对冲基金

2024年，宏观基金也可能成为有效的对冲工具，它可以利用宏观经济波动，采用自上而下的方法来应对经济格局、央行政策和市场状况的变化。与此同时，结合多种对冲基金方法的多策略基金，也是一种具有潜在吸引力的多元化投资组合的工具，这类基金通常是高度多元化的，可以动态地重新配置并采用先进的风险管理策略。投资者应意识到另类投资所固有的风险，包括流动性风险、杠杆使用以及有限的披露。

用套利策略时，投资者需要考虑风险因素，并采取措施进行有效的风险管理。

不良债务

困境投资和特殊情境投资也涌现了良好的战略布局机会。由于较高的利率，企业可能面临再融资的压力。高利率可能导致企业难以负担利息成本，这为困境基金和特殊情境基金提供了投资的机会，例如购买低估的资产或参与企业重组。

目前，困境投资机会已经在混乱的市场领域中涌现，包括破产企业以及房地产行业（一些租户可能由于财务压力而无法继续支付租金，这可能导致房地产业主收入减少）。在其他行业，困境基金可能会在负债过度、难以支付利息成本的企业中找到机会。



2024年 各大机构投资策略 PART 4

瑞银

一个崭新的世界

“新冠疫情所产生的经济政治问题，几年后仍在延续，目前我们正处于一个崭新的世界，该到了制定计划、保持平衡、保持纪律，但要灵活应变的时候了。”



人类历史上，从来没有一场疫情使政府强行并几乎同时关闭经济，然后迅速恢复生机。其结果如何？通货膨胀，劳动力市场紧张，利率、债券收益率和政府债务激增。与此同时，石油区战争、中国崛起，以及工业和环境政策的兴起正在重塑地缘政治格局。尽管大国之战的历史看似重演，但人工智能（AI）的出现可能改变人类。这使我们置身于一个崭新的世界，一个由“经济不确定、地缘政治、环境不稳定，以及技术变革”所定义的新世界。

1 未来一年，瑞银期待着什么？

首先，由于消费者面临逆风，瑞银预计2024年美国经济增长将放缓。预计欧洲增长将保持疲软，中国将进入较低但更高质量的增长。瑞银认为，在全球增长放缓的背景下，要倾向于高质量股票（技术领域）的配置，利于实现盈利增长。

其次，瑞银预计各国央行将在2024年开始降息，债券收益率将在2024年下降。可能限制现金的分配，有利于锁定优质债券的收益率。

第三，瑞银预计政治因素将在2024年发挥巨大作用。美国总统大选、以色列-哈马斯和俄罗斯-乌克兰战争，以及中美间持续竞争都可能对全球市场产生影响。政府决定进行大规模且未经资金支持的财政支出，既带来了基础经济预测的上行风险，也带来了下行投资风险，投资者应准备好对冲市场风险。2024年，瑞银认为资本保值策略、宏观对冲基金、石油和黄金是值得关注的对冲工具。

2 十年转型

展望未来十年，瑞银预计人工智能、中国日渐成熟的经济、能源转型和全球高债务水平的影响将会更大。

- 人工智能将刺激一系列行业。目前，投资者关注的是人工智能硬件和平台的受益者，但其对应用程序的潜在溢出效应将产生深远影响。

- 中国正在进入新常态。对过去增长模式的限制，可能会导致增长速度低于过去二十年的正常水平。促进高附加制造业、推动绿色转型、提高自给自足能力，与这些相一致的投资会处于有利位置。

- 中国正在进入新常态。对过去增长模式的限制，可能会导致增长速度低于过去二十年的正常水平。促进高附加制造业、推动绿色转型、提高自给自足能力，与这些相一致的投资会处于有利位置。

- 政府在技术、环境、能源、人身安全以及人口老龄化的投资，表明债务水平可能会上升。瑞银认为，较高的债务水平将导致固收波动加大，同时也会为私募投资者提供更多融资机会。这些趋势说明了将另类资产纳入多元化投资组合的重要性，以便投资者能够管理与其相关的特定风险。

3 投资者应该做什么？

首先，确保你有一个计划。在这个新世界里，数据变得更可用，但不一定信息更丰富。社交媒体的普及，意味着每个数据点都比以往更受关注，结果是故事影响力增强，信息（或虚假信息）更快地影响市场，舆论可以在几天内反转。一个清晰的计划，将策略与目标和价值联系起来，可以帮助投资者在这个日益嘈杂的世界中保持对更大格局的关注。

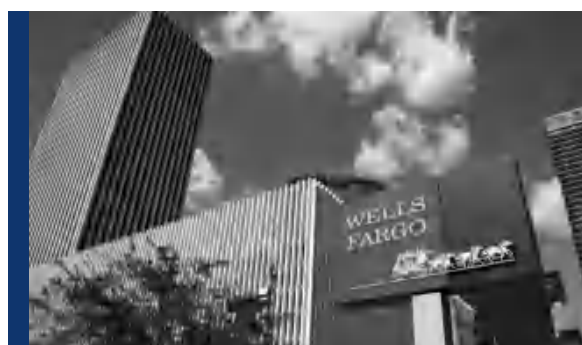
其次，投资者要保持平衡。瑞银预计平衡投资组合将在2024年获得正回报，而我们的情景分析表明，多资产、多样化可以有效对冲风险。长远来看，瑞银认为，那些将多元化作为“核心投资策略”的投资者，最有可能随着时间的推移，成功地保护财富，实现增值。

第三，保持纪律性和灵活性。纪律是成功投资的关键：在采取正确的“核心”策略的前提下，“把握进入市场的时间”

4 “旧世界”的教训

进入一个新世界，我们更容易惶恐。值得注意的是，自1900年以来，世界经历了两次世界大战、九次疫情、数百场内战/地区战争、2000多次核爆炸、全球最大的国家爆发革命、至少十几次恶性通胀、15次熊市、20多次经济衰退以及近200次主权违约/债务危机。

从投资来看，这些逆境教会了瑞银三件事：全球多元化、耐心，人类的韧性和创造力。



富国银行 渡过风暴

新冠疫情对全球经济造成重大冲击，在经历供应链限制、宽松的货币政策、财政刺激措施后，许多经济体通胀率飙升至几十年来最高水平。2022年2月俄罗斯入侵乌克兰，油价飙升，加剧新冠疫情的冲击。因此，主要央行纷纷收紧货币政策，试图将通胀拉回正常水平。如今，大多数经济体的货币政策都偏向“紧缩”。尽管美联储自2022年3月起已加息525个基点，但美国经济总体保持弹性，这很大程度上要归功于强劲的消费。与此同时，通货膨胀已经减缓。核心个人消费支出紧缩指数9月份为3.7%，低于去年的5.5%。此外，2023年6月至9月，物价年增长仅为2.5%，这表明未来几个月通胀率将进一步放缓。

尽管如此，富国银行认为现在断言经济风暴已经过去还为时过早，因为对抗通胀的斗争还未取得最终胜利。美联储有把通胀降至2%的信心，因此2024年最初几个月，美国货币政策仍可能偏紧缩。美联储很可能已经完成加息，但还需要一段时间才能放宽货币政策。因此，随着美联储将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.50%的水平，同时通胀率继续缓慢下降至2%，未来几个月，实际联邦基金利率将逐步走高，这将导致货币政策被动收紧，而对经济产生越来越大的不利影响，经济前景将蒙上一层阴影。

经济已经开始一些裂痕。抵押贷款利率上升对住房市场造成了压力；家庭对汽车贷款和信用卡的拖欠率正在上升；企业固定投资支出的增长因高利率也有所下降。随着预期货币紧缩政策的施行，这些压力在未来几个月可能会加剧。富国银行的基本假设是，实际GDP将从2024年年中开始温和收缩，预计到2025年初，美联储将联邦基金利率目标区间下调225个基点。

富国银行认为，如果经济能够避免萎缩，美联储很可能不会像富国银行预测的那样大幅放宽政策。但是，即使美联储决策者能够实现软着陆，2024年实际GDP增长也可能不尽如人意，这是因为需要提高利率才能消除通胀。富国银行认为，2024年美国经济前景并非一片光明，也许不会出现全面经济风暴，但风暴云可能会笼罩整个地平线。

1 区域经济与房地产

疫情不仅对美国整体经济造成重大冲击，对美国各地区经济也产生了不同程度的影响。住房成本急剧上升、劳动力市场紧张以及远程工作的兴起，加速人口从沿海城市向阳光地带、西部山区迁移。富国银行认为，人口趋势至少在未来几年内都可能保持不变。尽管2024年美国各地区经济增长放缓，但如果美国实际GDP如富国银行预测的那样，出现温和收缩，那么阳光地带和西部山区市场表现应该会好于东北部和中西部。

商业房地产，尤其是写字楼领域，在2023年经历了风暴，2024年前景仍然不稳定。远程工作的兴起重置了办公空间的需求，一段时间内，写字楼市场可能面临压力。值得注意的是，人口增长强劲的地区风险系数较低，随着人口涌入小城市，巩固了郊区的写字楼市场。

多户住宅市场的压力也在增加，因为近年来强劲的建设已使供应超过需求，空置率上升以及资本化率上升导致多户住宅在过去一年出现下跌，但刚性需求将成为多户住宅市场强有力的支撑。

工业和零售地产前景较为乐观。一些有利因素可能会支持工业地产的基本面，如政府对电动汽车和半导体制造的激励措施、电子商务对仓库的旺盛需求。工业地产空置率近期有所上升，但仍处于较低水平。在消费需求强劲和新增供应短缺的推动下，零售地产的空置率也相当低。

2 风暴下的其他经济体

2024年，美国并非唯一处于经济风暴的国家，大多数央行已积极收紧货币政策。尽管富国银行认为，大多数央行已走到了各自紧缩周期的终点，但要开始放松政策，可能还需要一段时间。因此，许多经济体的货币政策立场仍将是限制性的，这将继续强劲冲击这些经济体。

不同经济体受到的影响并不相同。富国银行预计英国和欧元区将是受打击最严重的国家之一，前者的经济活动将出现温和收缩。尽管富国银行预计欧元区将勉强避免经济衰退，但2023年和2024年的低增长率并未展现出乐观的前景。加拿大经济在2023年开始时势头合理，但最近有所放缓。与美国经济放缓有关的广泛贸易联系应该会在未来几个季度成为加拿大经济的阻力。

富国银行预计美国利率上升和不确定的背景，将在2024年上半年支撑美元，但随着美联储放松货币政策，美元走强的趋势最终会减弱，预计在2024年下半年回落。

富达 四种可能性



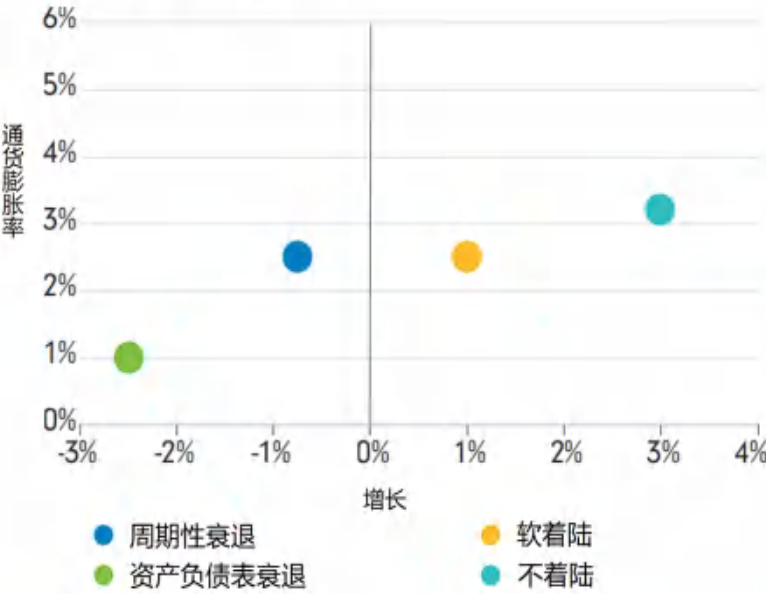
富达对一件事充满信心：美国和其他发达国家的利率很快就会见顶。在此背景下，经济增长将陷入停滞。富达详述了2024年四种潜在情景。

1 四种基本预测

在财政支持下，消费者和企业所表现出的韧性是2023年最大的惊喜，但如果没有特殊情况，富达预计明年经济将最终转入低迷：家庭积蓄、企业资金将消耗殆尽，财政支持政策也会收紧，在信贷全面收紧的情况下，再融资需求可能会回升。这支持富达对2024年周期性衰退的基本预测。通胀已开始下降，但利率将在较长时间内保持高位，

直到有更明确的迹象表明利率奔向目标水平。当经济增长受损明显，央行将开始降息。根本来讲，富达认为紧缩政策对实体经济的影响存在滞后性，随着滞后的财政支持影响逐渐消失，以及紧缩货币政策的推动下，适度的衰退应该可以实现这一目标。在2024年底实现复苏之前，劳动力市场将正常化。

2024年四种基本假设



数据来源：富达国际，2023年10月

富达认为2024年出现“周期性衰退”的概率为60%，出现更严重的“资产负债表衰退”的概率为10%，后者会导致公司和消费者普遍削减支出，冲击经济，甚至延续到2025年。

此外，富达认为2024年出现“温和软着陆”的可能性为20%，“不着陆”的可能性为10%。换句话说，如果经济保持当前的增长和通胀水平，会促使央行进行另一轮渐进式加息。

美联储政策的路径、通货膨胀和增长轨迹，在每种情况下都将截然不同，并受到高度不确定性的影响。

此外，经济增长面临着其他威胁：

- 中国复苏之路比预期的更坎坷。总的来说，富达认为中国在今年将设法实现增长目标，但随着“平稳且受控的增长时代”的到来，将不会再行动。

- 美国的选举年凸显了党派分歧，威胁着政府的支出能力，并有在欧洲和亚洲可能实质性地改变在欧洲和亚洲地缘政治目标。
- 俄乌战争继续推动商品价格上涨，以哈冲突扩大为地区冲突的风险仍然存在，这将对总体通货膨胀造成另一次冲击。

针对这种环境，投资者需要做好短周期准备，密切关注供需间的不平衡，以及政策效果的滞后，在多变宏观经济环境中保持警惕。

2 大类资产预期表现

	非必需消费品	必需消费品	能源	金融	医疗健康	工业	信息技术	材料	电信	基建	地产
周期性衰退	强烈的负面影响	强烈的积极影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	没有明确的方向	没有明确的方向
软着陆	强烈的积极影响	没有明确的方向	没有明确的方向	强烈的负面影响	没有明确的方向	强烈的积极影响	没有明确的方向	强烈的积极影响	没有明确的方向	没有明确的方向	没有明确的方向
资产负债表衰退	强烈的负面影响	强烈的积极影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	强烈的负面影响	没有明确的方向	强烈的积极影响	强烈的积极影响
不会着陆	强烈的积极影响	没有明确的方向	强烈的积极影响	没有明确的方向	没有明确的方向	没有明确的方向	强烈的积极影响	强烈的积极影响	没有明确的方向	强烈的负面影响	没有明确的方向
强烈的负面影响 强烈的积极影响 适度的积极影响 适度的负面影 没有明确的方向											

数据来源：富达国际分析师调查，2023年10月

富达整理了一个表格，展现了四种经济假设下各资产可能在2024年的预期表现。

（向上箭头表示积极，颜色代表了强度，反之亦然）



艰难选择的一年

2024年，是考验投资者决心的一年，巴克莱认为，投资者抱有坚定的决心、长期的投资原则，或许能提高投资的成功机率。一个稳健的投资过程，需要形成一个充分多样化的优质公司的投资组合，以为中期产生回报提供坚实的基础。不过要实现这点，投资者必须拥有在困难时期坚持持有投资组合的信心。这样做的关键是要意识到自己的行为倾向，清晰和理性的投资计划可以降低风险、把握机会，这可能为投资者在2024年的投资提供优势。

现金和短期债券

鉴于金融市场的不确定性加剧，为了更好的管理投资组合的风险，巴克莱倾向于质量更高、流动性更强的投资机会。

固收

- 巴克莱认为，固定收益领域将会出现更多的机会。
- 发达市场政府债券具有价值，可作为宏观波动的对冲工具。
- 在信贷方面，巴克莱更偏好高质量部分，认为其具有更好的相对价值。
- 高收益债券方面，选择是关键。
- 巴克莱对新兴市场债券持谨慎态度。

	-	=	+
现金及短期债券			
固收资产			
发达市场政府债券			
投资级债券			
高收益债券			
新兴市场债券			
股票			
发达市场股票			
新兴市场股票			
其他资产			
另类交易策略			
商品			

-表示谨慎 =表示中立 +表示积极
数据来源：巴克莱

股票

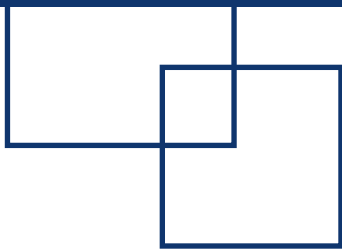
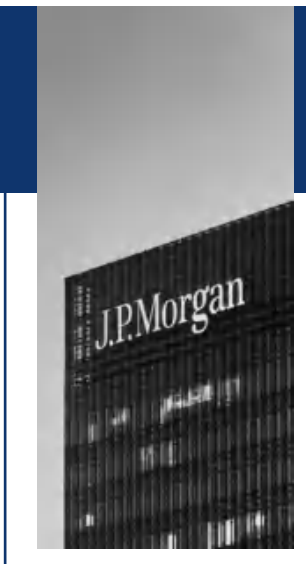
对于长期投资者而言，股票仍比债券更具吸引力。巴克莱强调，投资时要注重标的的筛选，根据长期投资理念，可以在投资组合中加入优质、可产生现金且负债水平较低的企业。综合来看，发达市场股票比新兴市场股票的机会要多。

另类策略交易

在另类交易市场的机会有限，因为成本收益的平衡更具挑战性。巴克莱认为“多元化收益策略”更值得关注，因为它们通常与股市的相关性低。

大宗商品

作为一种避险资产，黄金仍是巴克莱投资组合中唯一直接持有的商品风险敞口，从投资组合管理的角度来看，巴克莱认为要将风险预算用于大宗商品以外的资产类别，因为他们可以在其他投资策略和领域中更有效地管理和控制风险，并取得相对可观的回报。



摩根大通

重构投资组合

很明显，市场已经进入了一个全新的利率机制。摩根大通建议投资者要尽早考虑资产配置组合，充分利用这次千载难逢的机遇，很可能一年后这种机会就不再存在。如何在投资组合中权衡更多的可能性以优化投资者特定的财务需求和目标呢？

- 通货膨胀将逐渐稳定，但投资者仍应配置保值或增值的资产，来抵消通货膨胀对其投资组合的负面影响。股票是一种选择，实物资产是另一种选择。
- 过去两年，持有现金是不错的选择。但未来随着利率下调，长期持有大量现金并不明智。
- 债券相比股票更具竞争力，随着新的利率政策重置市场定价，目前是配置债券的最佳时机，可以锁定更高收益。投资者可以根据个人的理财目标调整组合。
- 在人工智能的推动下，股票可能迎来新高。
- 信贷资产方面，某些领域存在局部压力，如商业地产贷款、汽车贷等可能存在压力。不过，信用市场的压力也可能创造出广泛的投资机会。摩根大通认为，投资者应选择侧重于“能够识别处于压力和资产价格错位”的信贷基金。此外，美国私募信贷可能继续从高收益和杠杆贷款市场中吸引更多资金流入。

随着2024年的到来，相比全球金融危机以前，投资者在构建投资组合时面临更多选择。债券收益率相对较高，股票估值合理，私人市场提供的溢价仍然较高，且更容易接触。即使是现金看起来也不那么糟糕。这表明在当前市场环境下，投资者在各种资产类别中都能找到吸引人的投资机会。

可以确定的是，未来可能会出现新的风险。首先，美国即将迎来总统选举周期，这可能引发一些政治和经济上的不确定性。同时，欧洲的经济增长似乎面临加息的威胁，这可能对该地区的经济产生影响。此外，中国可能会继续减轻房地产行业的杠杆，并支持国内消费，这对全球市场产生竞争性的影响。在地缘政治方面，乌俄战争以及以哈冲

突仍在持续，同时新的地缘政治事件也有可能出现，给全球经济和金融市场带来不确定性。这些因素需要投资者密切关注，并在投资决策中谨慎考虑这些潜在的风险。

在进行投资选择时，请综合考虑上述风险因素，并评估它们对2024年及以后的影响。同时，要注意个性化的潜在风险和机会，因为每位投资者的情况和目标都是独特的。最后，善用市场的力量，以助力实现个人的长期财务目标。这意味着要根据市场的变化和机会做出灵活而明智的投资决策，以确保投资组合能够适应不断变化的经济和地缘政治环境。



本文参考：

《高盛：全球经济分析—2024年宏观展望：艰难的部分已经结束》
《瑞银：2024年前景展望：新世界》
《高盛：2024年美国经济展望：最终下降》
《巴克莱：展望2024:面对艰难选择的一年》
《高盛：2024年资产管理展望，拥抱新现实》
《摩根大通：2024年长期资本市场假设》
《富国银行：2024年展望：抵御风暴》
《科技为马，玄者作缰：2024年海外市场年度展望》
《2023年经济周期回顾与2024年展望—华泰》
《展望2024：无往不复》
《浙商证券-2024宏观年度展望》
《光大证券-2024宏观年度展望》
《摩根大通：2024年投资展望》
《富达：展望2024年，投资深入研究》
《Vanguard：2024年全球经济和市场展望》
《瑞银：新兴市场回顾和展望——股票和固定收益》



谢谢
THANK YOU