

八大银行首席经济学家谈经论市



招商银行首席经济学家

政策空间打开 均衡配置股债

当前,全球百年未有之大变局仍在演化,地缘政治格局将继续深刻影响大类资产的长期趋势。不过,相较于去年,今年中国与外部世界在经济周期和货币政策方面的背离将有所收敛,政策空间逐步打开,投资者有机会在中长期更为均衡地配置各类资产。

境外方面,最重要的线索是美欧等发达经济体增长动能减弱,美国很可能是弱而不衰,美联储有望开启降息。如此演变将对美元债券最为利好,票息水平处于高位,叠加潜在的资本利得空间,美元债券的投资回报率会十分丰厚。受美元实际利率下降和央行加码购入黄金的双重驱动,预计黄金年内也会有亮眼表现。此外,受通胀下行影响,美国的企业盈利增长将放缓,美股的收益可能会收窄,但美股的结构性行情受益于人工智能技术的突破,科技股仍可保持看好。美国经济会相对强于欧洲,因此美元指数难以趋势性看空。

境内方面,随着未来美联储开启降息周期,在保持人民币汇率基本稳定的要求下,这将为我国宽松货币政策创造适宜的外部环境,预计财政政策也将持续发力,政策形成合力托举的格局。今年,我国经济有望实现高质量增长,全年增速锚定5%左右,通胀水平温和向上。同时,在统筹安全与发展的前提下,国内将持续有效防范化解房地产、地方债务、中小金融机构等重点领域的风险。宏观经济修复与温和通胀将推动企业盈利改善,叠加货币政策宽松,2024年A股市场的风险偏好有望提升,整体表现将好于去年。具体来看,防守性的高股息策略风格仍将持续一段时间,电子、医药等在大盘企稳后的风格转换中会有机会率先发力。考虑到经济还处于弱修复状态,我们判断债市并无熊市风险,今年国内固收资产的表现或与去年相当,仍是稳健配置的首选之一。



兴业银行首席经济学家

“重配置轻交易” 应对市场超预期波动

2024年,海外和国内在宏观环境、货币政策上的分化将有所收敛,但交易主题仍然存在明显差异。

总体上看,海外市场的主线是投资者博弈主要央行尤其是美联储的降息预期。然而,货币政策转向并非一蹴而就,无论是政策制定者还是投资者,对于降息时点、幅度的判断都在随着经济数据动态修正。在这一过程中,主要资产价格会呈现出趋势持续性弱、波段交易难度大的特征。不过,美联储政策的总体走向仍是转向降息和逐步结束缩表,由此带来大类资产的配置机会。

在美联储政策转向,全球“去美元化”思潮兴起,地缘政治不确定性加剧的背景下,“乱世买黄金”可谓全球投资者的共识。2024年是黄金配置建仓的重要时间窗口,待到未来美国经济衰退、美联储再度大幅宽松之时,黄金将带来丰厚回报。此外,黄金还可以在投资组合中扮演“稳定器”的角色,能够有效降低投资组合回撤、增厚年化收益率。国内市场有多种黄金投资标的可供投资者选择,部分产品兼具息以及黄金价格上涨所带来的资本利得“双重收益”。

2024年,国内货币政策仍有宽松空间,在财政政策发力“适度”的背景下,中债利率中枢有望进一步下移。国内债券市场交易主题由“宽货币”阶段性转向“宽信用”时期,资金面波动可能放大债市波动,可择机把握配置机会。同时,政策统筹化解风险,融资平台监管政策在未来1-2年内难以出现大转向,城投债短期信用风险无虞,信用债利率仍有下行空间。

今年,全球宏观经济、地缘政治环境依然存在诸多不确定性,金融市场可能出现超预期波动。因此,“重配置、轻交易”是相对稳妥的策略。



中国民生银行首席经济学家

加大逆周期调控力度 巩固经济回升向好态势

2023年,我国GDP(国内生产总值)同比增长5.2%,超出预期目标。从拉动经济增长的“三驾马车”看,消费、投资和净出口分别带动4.3、1.5、-0.6个百分点,消费在稳增长中继续发挥基础性作用。

近期,世界银行和国际货币基金组织先后发布世界经济展望报告,分别预计2024年中国经济增长4.5%、4.6%,但我们认为政府预期目标仍为5%左右,与去年保持一致,这既体现了稳中求进、以进促稳的工作总基调,也是改善预期、提振信心、稳定就业、防范风险的内在要求。当然,今年要实现5%左右的增速并不容易。从外部看,受全球经济增长放缓以及中美贸易问题的影响,我国对外出口仍将承压;从内部看,房地产和民间投资还在触底阶段,对总需求的扩大形成拖累。

因此,需要加大逆周期调控力度,确保经济运行在合理区间。

财政政策方面,要适度加力,继续提高中央财政赤字率和新增地方政府专项债规模,并在重点工程、民生支出等方面提升财政资金使用质效。同时,加快政府债券发行和财政支出节奏,前置发力,提振市场主体信心,带动民间投资和消费回升。

货币政策方面,在主要发达经济体央行货币政策转向宽松预期的背景下,国内货币政策掣肘减少,可以更加聚焦货币政策目标的实现,在保持市场流动性合理充裕背景下做到灵活适度,通过降准和降息进一步降低实体经济融资成本;同时发挥好结构性货币政策工具作用,精准有效地支持“五篇大文章”和“三大工程”等。此外,还应加强财政、货币、产业、就业等宏观政策之间的协调配合,形成合力,巩固经济回升向好态势。



青岛银行首席经济学家

经济持续复苏 把握结构性机会

2024年,对于投资者来说,仍是一个VUCA的世界。尽管国内一系列稳增长政策支持经济持续复苏,海外美联储加息周期已至尾声,但这个过程依然充满易变(volatile)、不确定(uncertain)、复杂(complex)、模糊(ambiguous),即VUCA。

权益投资方面,随着稳增长政策落地显效,叠加美欧补库带来的出口改善,国内经济预计延续温和复苏态势,权益类资产有望迎来估值修复。当前,我国股票估值还在继续低位寻底,股票等权益类资产总体上存在战略性布局机会,但更值得关注的是结构性机会,如中央经济工作会议所指出的,我国部分行业存在产能过剩。在权益资产配置上,应尽量避免诸如传统产业中的非金属矿物制品业、新兴产业中的光伏设备等这些产能过剩行业,重点关注产能需求旺盛、补库需求较大的领域,如消费电子等,把握经济结构性复苏下的投资机会。

债券方面,2024年货币政策有望维持稳健偏宽松的流动性环境,降准降息依然可期,无风险利率中枢仍趋下移。此外,化债持续推进,城投债供给将收缩,信用风险缓释叠加供需失衡将驱动城投债收益率和信用利差中枢下移。利率下移将带来潜在的投资机会,可逢高配置债券资产,并重点关注城投债的结构性下沉机会。

大宗商品方面,以美国为代表的外围经济进入补库存周期阶段,补库需求将推动大宗商品价格阶段性上涨。同时,美联储进入降息通道概率较大,美元指数预计震荡下行,将对大宗商品价格形成支撑。2024年,大宗商品将呈现趋势性上涨,具有一定的投资价值,但仍需注意美欧经济下行风险及海外地缘政治风险带来的不确定性。

总体来看,尽管2024年仍是VUCA时代,但股票、债券、大宗商品等大类资产依然存在投资窗口,可积极挖掘每类资产的结构性机会。



摩根大通中国首席经济学家

加大财政支持力度 推动内需再复苏

2023年,中国经济实现了年初设定的增长目标,取得这一成绩殊为不易。但值得注意的是,从去年二季度开始,GDP(国内生产总值)平减指数出现了连续三个季度跌入负值的情况,这反映了经济中存在的通缩压力,也直接影响了企业盈利和政府税收等名义经济指标的修复,导致宏观和微观体感之间的温差。

通缩的压力来自于多个方面,作用因素包括全球大宗商品市场下行和国内猪肉价格大幅下跌等。剔除能源和食品因素后,核心通胀水平尽管仍然为正,但其中枢水平由疫情前的2%左右下跌到了0.6%。核心通胀率的低水平,反映了经济在疫情之后所呈现出的非对称复苏特征,即生产端的复苏比需求端的复苏要来得更早、更快。

2024年,全球大宗商品价格和国内猪肉价格有望企稳回升,帮助经济走出通缩压力。但是,内需不足导致核心通胀低位运行的现象大概率会持续,要如何有效应对这一问题?

首先,是要加大财政对内需的支持力度。通过利用中央财政的空间,一方面缓解地方政府的财政压力,尤其应尽快化解近两年来出现的企业账款拖欠状况;另一方面,财政支出也应注重对消费和服务业提供支持,比如参考香港发放有时限的等同于现金的消费券;另外,也建议加大对重点人群的社会保障安排,以及对于公共服务的投资。

其次,当下恢复内需的另一个关键,在于稳定房地产市场预期,尤其是稳定房价的预期。

最后,在低通缩的环境下,可以适时推动水电煤气等资源产品的进一步市场化价格机制改革,并以政府提供的短期补贴作为辅助。通过推动资源产品价格市场化,进而传导至其它经济部门,帮助通胀水平尽早回到合理的区间。



汇丰银行环球研究大中华区首席经济学家

龙年绘新景 五大主题受关注

龙年新启,中国经济的发展前景备受关注。我们预计,今年国内消费持续向好,结构转型更加平稳,经济增长率将达到4.9%,以其稳步回升为亚洲及全球的经济增长注入动力。具体来看,龙年中国经济有以下五大宏观主题值得关注:

第一是房地产有望实现软着陆。“保障房+商品房”的双轨并行模式,将成为稳地产的重要抓手。大力提高保障房供给,不仅可以减轻住房更容易负担,还可以对冲商品房市场的下行。而商品房限购限价政策进一步放松,亦将促进房地产供求关系的重新平衡。

第二是国内消费持续向好,预计消费将同比增长7%。以人为本的新型城镇化进程将进一步释放消费潜力,同时房地产市场的逐渐企稳亦将推动消费持续向好,并将增长动能扩大到其他领域。

第三是财政主导,政策合力增强。新的一年,在“以进促稳”的政策基调下,财政政策将更为积极,预计包含一般公共预算及政府性基金预算在内的广义赤字率将与去年实际水平相当。货币政策的运作亦有更多空间,汇丰预计下半年政策利率将小幅下调20个基点。

第四是“先立后破”,结构转型更为平稳。“先立后破”的政策基调,预示着新的一年短期和长期目标的精准平衡将促使新动能逐渐壮大,旧动能持续发力。

第五是CPI(消费者物价指数)温和上涨,PPI(生产者物价指数)转正。我们预计,2024年来自食品及能源价格成本这两项的拖累将减弱,同时房地产企稳及消费复苏将推动核心CPI温和上涨至同比0.9%,整体CPI为0.5%;PPI也将有望升至0%附近。



花旗集团大中华区首席经济学家

开展三场“赛跑” 提振市场信心

过去的一年,中国经济增长一波三折,低通胀风险显现,信心亟待恢复。展望2024年,中国经济和资本市场将在三场“赛跑”中展开进程。

第一是地产和非地产的赛跑。如何管控去地产化进程、平稳实现新旧动能转换,仍然是最重要的问题。房地产行业尚未走出困境,与其相关联的生产和消费仍处于萎缩状态。在新动能方面,我们测算科技创新、先进制造和现代基础设施三项的规模已经和地产相当,而激发新增长模式的活力需要进一步扩大有效总需求。

第二是经济和政治的赛跑。双轨制的经济复苏,对政策应对提出了更高的要求。我们预计,今年政府将设定“5%左右”的增长目标以稳定预期。财政和准财政政策将会聚焦投资并起主导作用,而货币政策也会维持宽松态势,避免房地产超调及其负面反馈也是重中之重。此外,政策落地情况也会影响其效果,靠前、足量、协调一致的政策执行,对于稳增长、提信心的效果会更加明显。

第三是经济和信心的赛跑。经济和政策良好的及时兑现,是信心回升的必要条件。房地产企稳、通缩风险消退以及政策不确定性下降,对于市场预期的改善也至关重要。从政策发力到效果呈现有一个过程,因此市场对于信心重建需要一点耐心。

我们预计,2024年GDP(国内生产总值)增长4.6%左右,今年或是投资主导下的增速企稳之年。财政政策发力将托高基建投资增速,而PSL(抵押补充贷款)和“三大工程”则有望对冲地产投资的下滑。消费可能延续弱复苏态势,出口增速则可能转正。总体来说,经济基本面以及市场情绪的修复,有望带来中国资产的重估。



恒生银行(中国)首席经济学家

新兴产业势头已起 2024年仍将延续

2024年,房地产仍待企稳,内需需要进一步修复,新的增长点正在培育中,我们预期经济增速在4.5%的水平。

在高质量发展和防风险的主线下,2024年的货币政策很难大幅放松,我们仍看好债券市场,只是收益率已屡创新高,价格上升空间有限,后续政府债券的大量发行将进一步拉低债券价格。

未来,中国企业出海步伐将加快。越来越多的西方国家将对进口商品提出“原产地要求”,这导致中国境内的工厂需要把部分生产线移至海外。在此过程中,中国各行业将会产生新的具有国际竞争力的企业,而且不局限于电商和互联网行业。尽管面临贸易冲突加剧、投资审查、数据安全等风险,但能够做到全球交付的中国企业将实现逆势增长。同时,其他新兴市场将从供应链重组中受益,例如越南、墨西哥等,产业布局也将为这些国家带来能源、交通和通信等相关基建配套投资。

2024年,消费电子、汽车、人工智能、芯片制造、生物医药等产业仍将有政策和产业资金的支持。尤其是半导体行业,将会获得更多产业资金的支持。2023年涌现的新兴产业趋势,也将在2024年延续,包括企业出海、绿色转型等。

海外市场方面,目前美联储利率已达顶点,这增强了美元固收产品的投资吸引力。不过,由于当前美国通胀粘性较高,预期美联储将维持高利率至更长一段时间。因此,对于国内投资者而言,仍然需要考虑汇率波动的影响。由于2024年是选举大年,全球超过一半的人口将进行投票,这带来较大的不确定性,也凸显了避险资产的价值,比如黄金。此外,随着美联储加息周期开始降息,美元指数也将大概率下行,人民币获得一定支撑。