



格林大华期货  
Gelin Dahua Futures



# 2024期货市场回顾与2025投资机会展望

 主讲人：王凯  
交易咨询：Z0013404

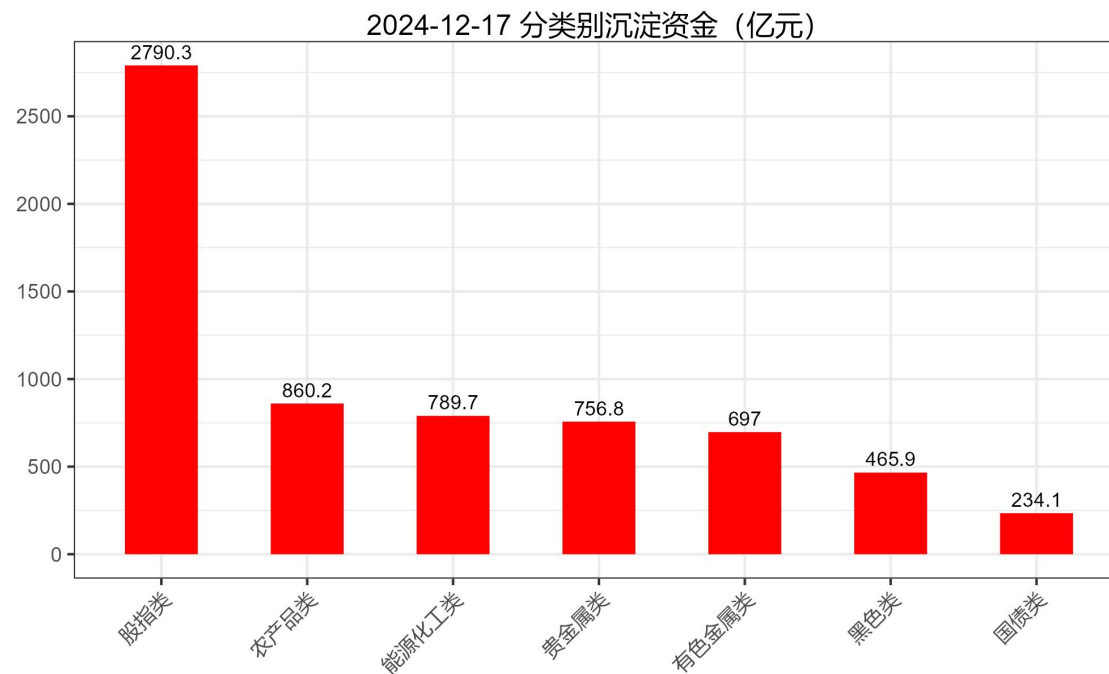
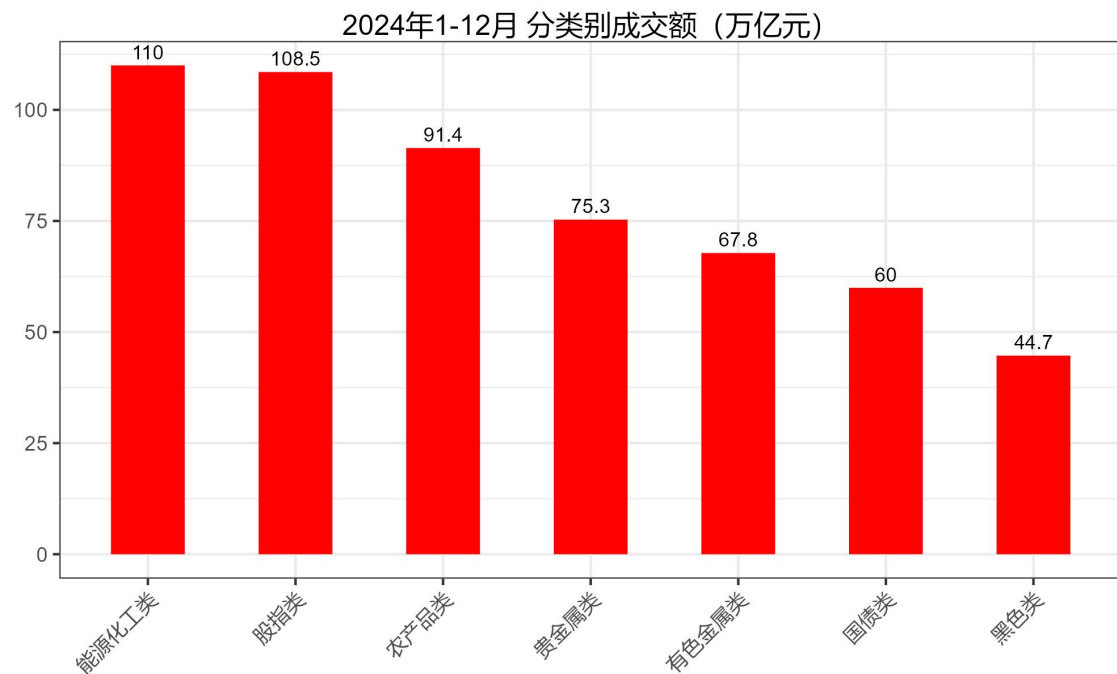
 时间：2024.1.7

2024期货市场表现

指数名称	本周至今	本月至今	本年至今
LME铝	-0.95	-0.71	9.02
ICE布油	-4.10	-0.99	-6.43
CBOT豆油	-0.19	-7.49	-13.33
CME比特币期货	-0.95	39.84	131.94
CBOT玉米	-0.46	5.48	-8.06
LME铜	0.52	-5.17	5.33
ICE可可	3.38	36.31	123.83
NYMEX WTI原油	-4.34	-1.60	-4.88
ICE2号棉花	1.67	3.42	-11.17
SGX TSI铁矿石CFR中国	3.55	0.25	-25.65
COMEX黄金	-1.41	-2.74	29.06
COMEX铜	1.40	-4.54	6.49
ICE咖啡	6.04	30.28	70.13
NYMEX天然气	2.46	24.42	33.97
LME镍	0.19	1.79	-3.63
CBOT燕麦	-2.56	-8.49	-6.42
CBOT大豆	0.74	-0.38	-23.67
CBOT南美大豆	0.00	0.00	0.00
ICE11号糖	-1.26	-7.26	2.48
COMEX白银	-0.76	-5.17	29.12
CBOT豆粕	0.58	-2.10	-24.04

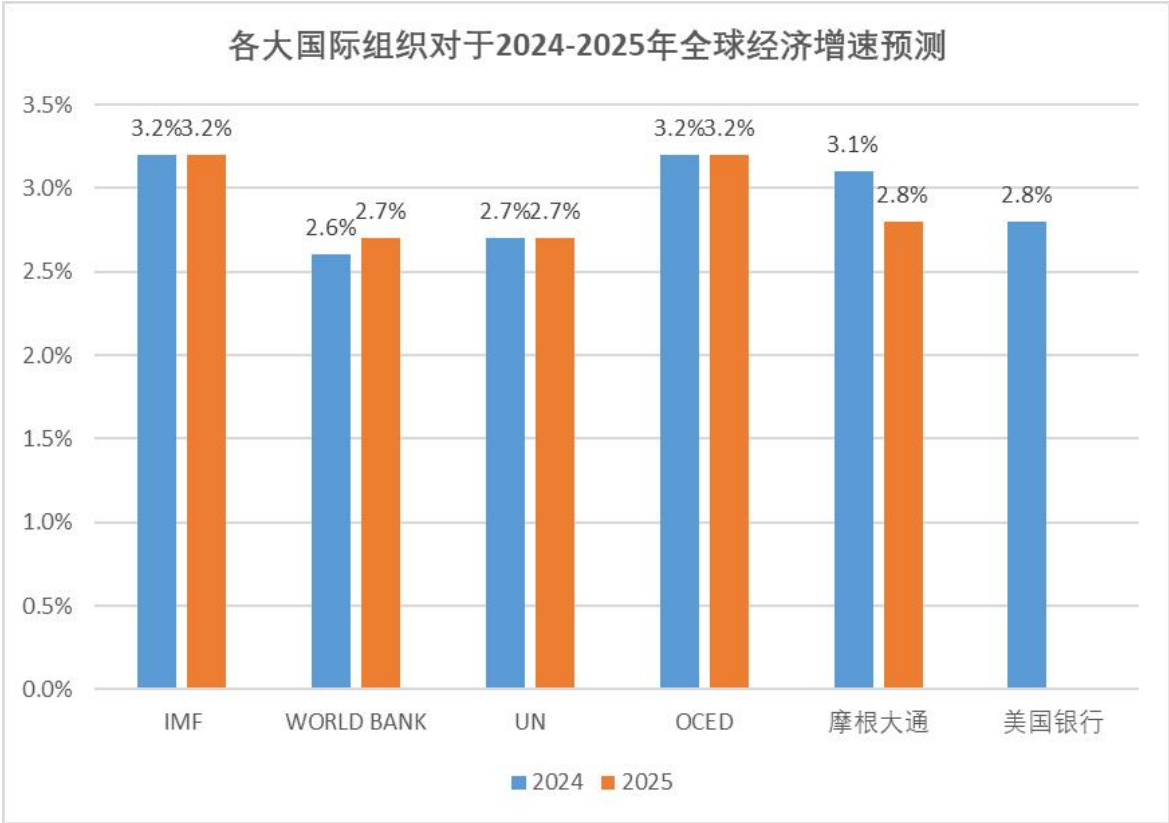
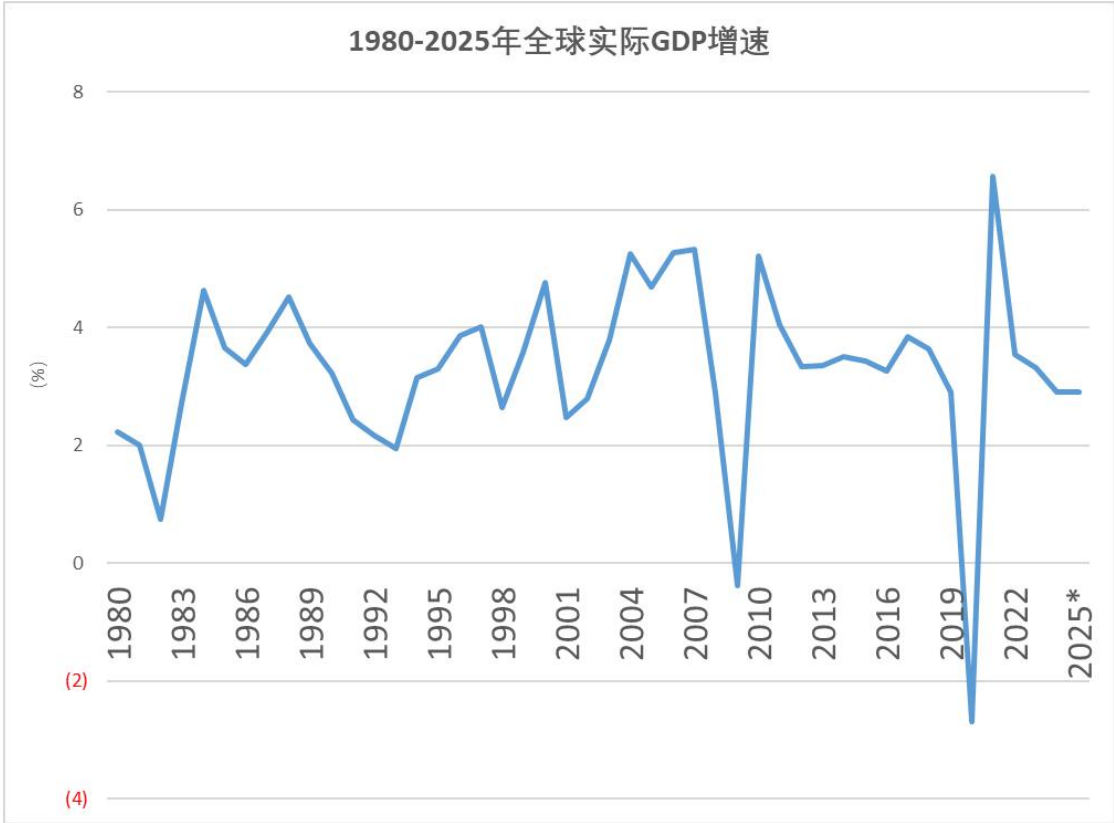
# 成交额、沉淀资金

- 商品期货中，能化类成交额最大，农产品次之，贵金属第三。
- 商品期货中，农产品沉淀资金最大，能化类次之，贵金属第三。
- 股指期货，日均成交额 4677.6 亿元，最新沉淀资金 2790.3 亿元。
- 国债期货，日均成交额 2584.1 亿元，最新沉淀资金 234.1 亿元。



# 2025年全球经济形势展望

- 与今年相比，2025年全球经济保持小幅增长态势或呈现正增速，大概率不发生系统性风险导致经济衰退；
- 根据彭博金融系统统计全球机构预测，全球经济整体增速预期2.9%，基本与今年持平，但明年将最近40多年增速偏弱水平。
- 懂王2.0将对全球主要经济体发动猛烈的贸易战，大概率增加全球经济不稳定和不确定性，影响包括中国在内各国的贸易数据。



# 2025年全球主要经济体的增速预期

2023-2025年全球主要经济体的实际GDP增速及预期							
发达经济体				新兴经济体			
	2023年	2024年	2025年		2023年	2024年	2025年
发达经济体	1.7%	1.8%	1.8%	新兴经济体	5.7%	5.3%	5.0%
美国	2.9%	2.8%	2.2%	亚洲	5.7%	5.3%	5.0%
欧元区	0.4%	0.8%	1.2%	中国	5.2%	4.8%	4.5%
德国	-0.3%	0%	0.8%	印度	8.2%	7%	6.5%
法国	1.1%	1.1%	1.1%	沙特	-0.8%	1.5%	4.6%
意大利	0.7%	0.7%	0.8%	俄罗斯	3.6%	3.6%	1.3%
西班牙	2.7%	2.9%	2.1%	巴西	2.9%	3.0%	2.2%
日本	1.7%	0.1%	1.1%	墨西哥	3.2%	1.5%	1.3%
英国	0.3%	1.1%	1.5%	中东与中亚	2.1%	2.4%	3.9%
加拿大	1.2%	1.3%	2.4%	尼日利亚	2.9%	2.9%	3.2%
其他发达经济体	1.8%	2.1%	2.2%	南非	0.7%	1.1%	1.5%



2025年全球主要央行货币政策继续以偏宽松为主

货币政策	经济体	2024年1-11月利率变动幅度	最新利率
降息	阿根廷	降息6500BP	35.00%
	匈牙利	降息425BP	6.50%
	捷克	降息275BP	4.00%
	哈萨克斯坦	降息175BP	4.25%
	新西兰	降息125BP	4.25%
	加拿大	降息125BP	4.00%
	墨西哥	降息100BP	10.25%
	塞尔维亚	降息75BP	5.75%
	美国	降息75BP	4.5—4.75%
	欧元区	降息75BP	3.25%
	瑞典	降息75BP	3.25%
	丹麦	降息75BP	3.00%
	瑞士	降息75BP	1.00%
	南非	降息50BP	7.75%
	菲律宾	降息50BP	6.50%
	英国	降息50BP	4.75%
	巴西	降息100BP/加息75BP	11.25%
	印尼	降息25BP	6.00%
	以色列	降息25BP	4.50%
	泰国	降息25BP	2.25%
未变化	冰岛	0	8.75%
	罗马尼亚	0	7.00%
	印度	0	6.50%
	波兰	0	5.75%
	澳大利亚	0	4.35%
	挪威	0	4.25%
	韩国	降息50BP/加息25BP	3.00%
	马来西亚	0	3.00%
加息	日本	加息25BP	0.25%
	土耳其	加息475BP	50.00%
	俄罗斯	加息500BP	21.00%
	尼日利亚	加息875BP	27.25%

2024年12月—2025年主要央行利率预判			
央行	货币政策	调整幅度	最终利率
美国	降息	75BP	3.75-4%
欧洲	降息	150BP	1.75%
英国	降息	100BP	3.75%
日本	加息	45BP	0.7%
加拿大	降息	120BP	2.8%
澳大利亚	降息	75BP	3.6%
瑞士	降息	100BP	0%
新西兰	降息	100BP	3.25%
印度	降息	15BP	6.35%

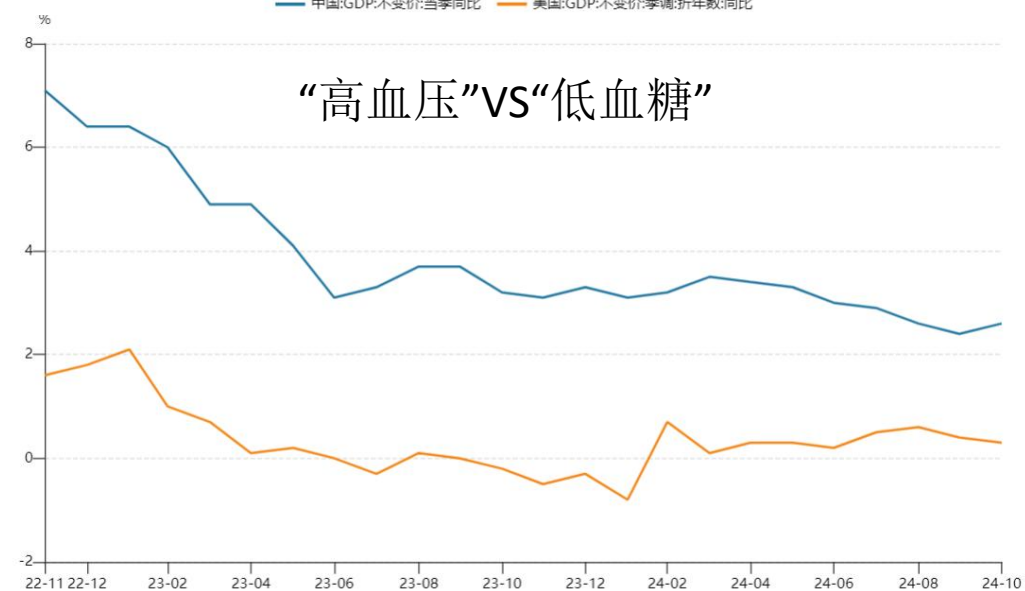
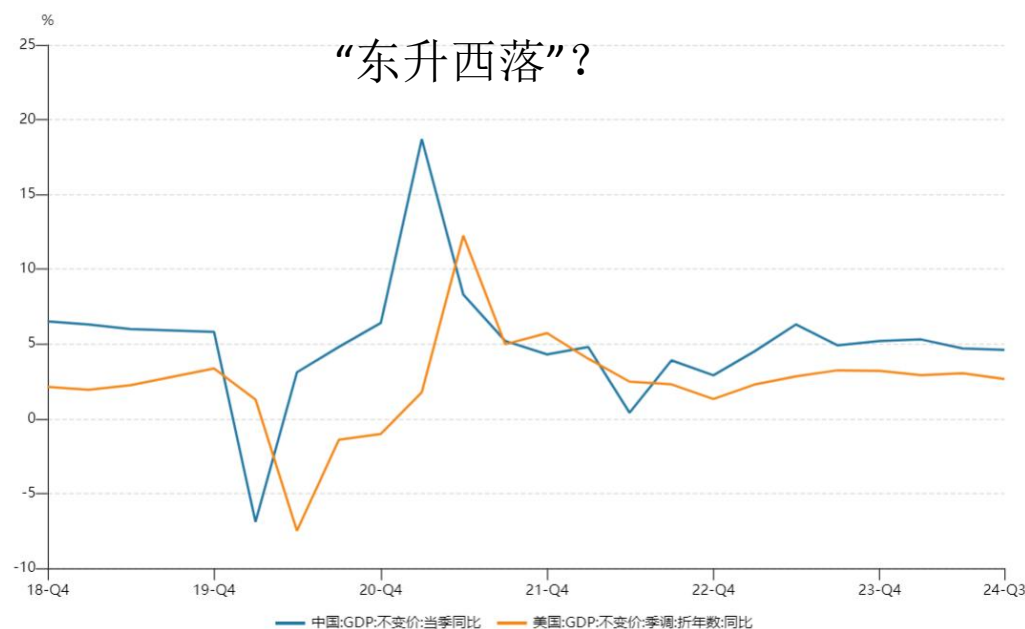
数据来源：Bloomberg、Wind、格林大华研究院

## 百年变局：世界之变、时代之变

- 全球和中国经济都处于一个重要的转折点。传统经济增长模式已经失效，政策制定者和投资者都需要适应新的环境，寻找新的发展路径。
- 全球政治经济格局日趋复杂，民粹主义，世界进入“百年未有之大变局”
- 逆全球化、政治重要性提升，全球化、市场化转向地缘化、政治化
- 全球分配矛盾加剧，战争风险加大
- 美国再次伟大VS中华民族伟大复兴
- 现在已经“不可能将地缘政治风险与资本配置分开”

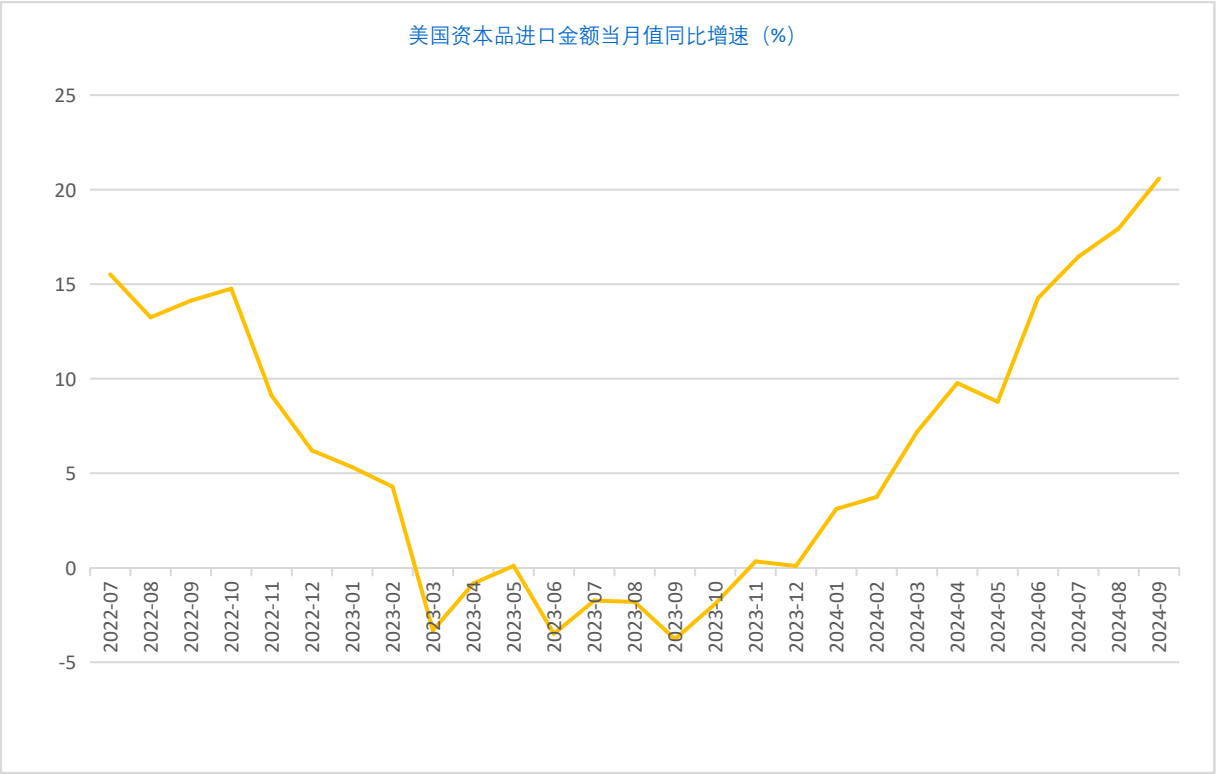
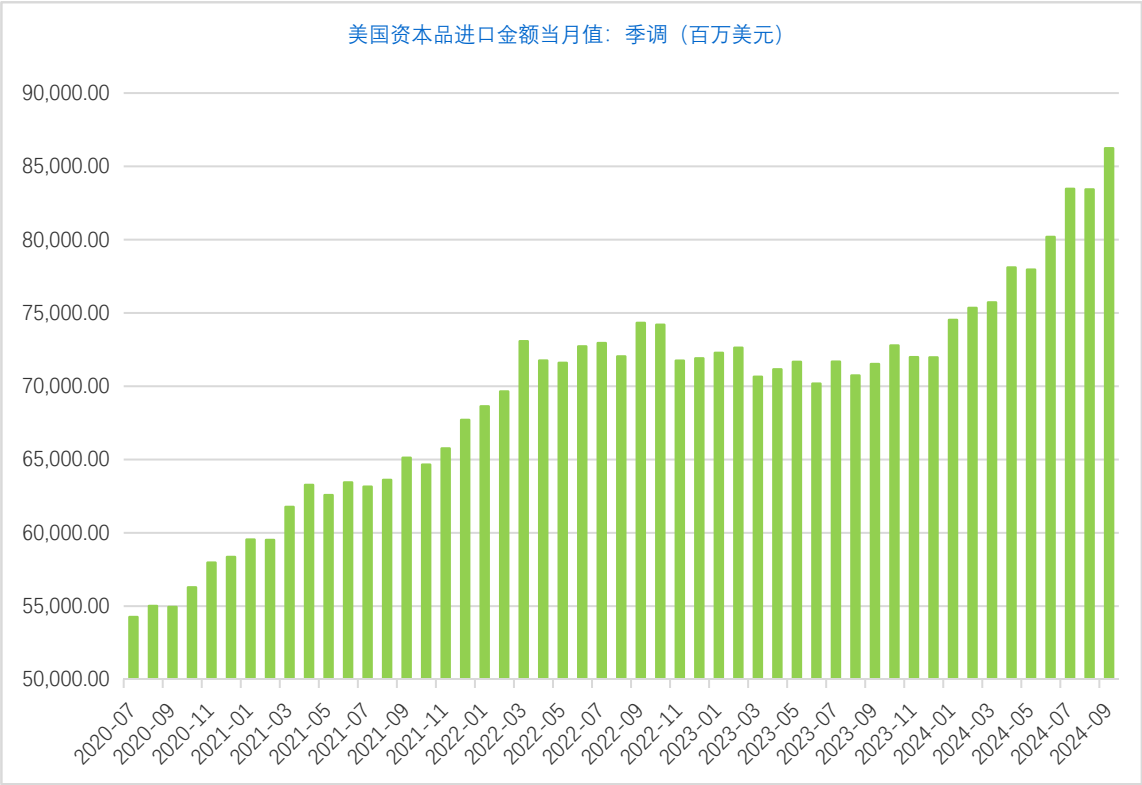
## 美国经济中性，衰退概率下降

- 美国经济于2024年表现强劲，一季度GDP同比增速为2.9%，二季度为3.0%，三季度为2.7%，经济表现超预期。
- 宽财政倾向与金融条件的放松对美国消费支出及企业投资形成持续支撑。
- 美国经济“软着陆”概率较高，彭博对2025年美国实际GDP增速的预测路径为1.7→1.7→1.9→2.0（%）





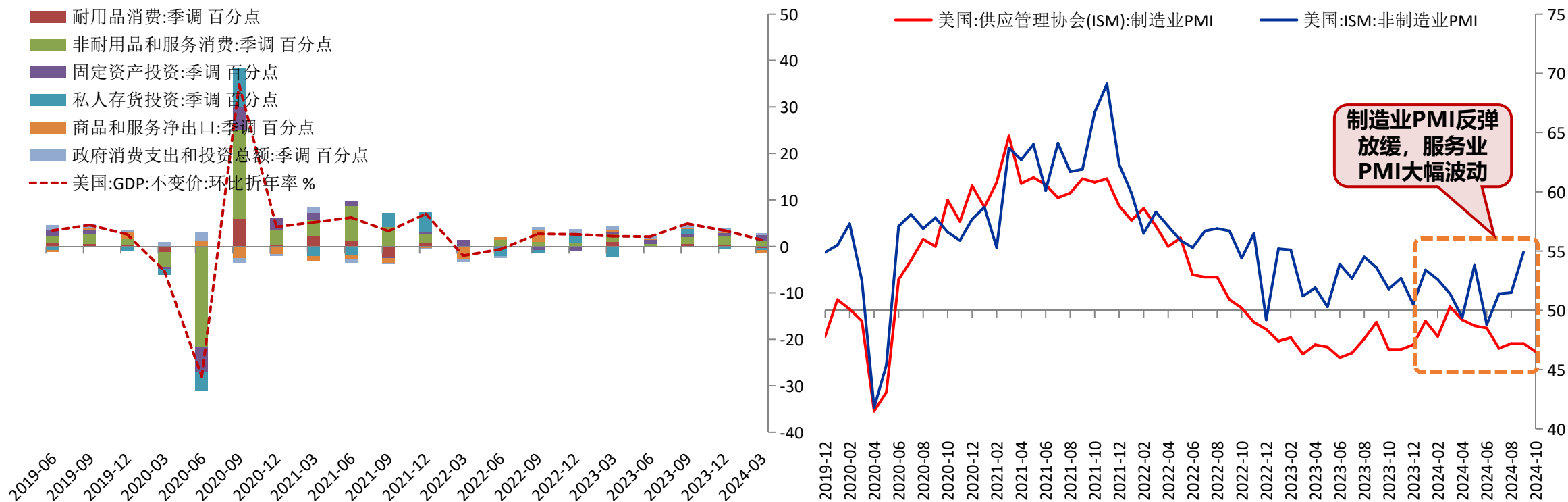
# 美国资本品进口额创历史新高，显示美国制造业回流提速



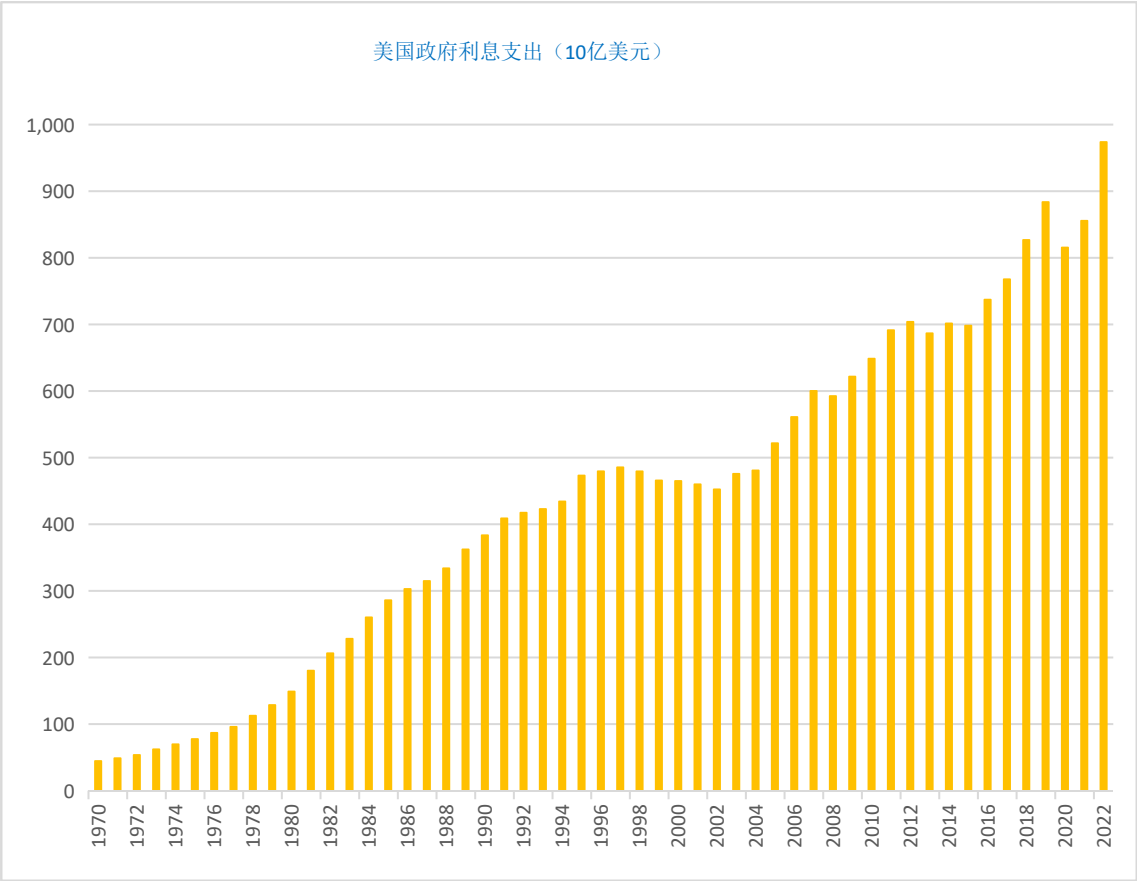
9月美国资本品进口额当月值为826亿美元，再创新记录，当月同比增速上升至20.5%，显示美国制造业回流持续提速，美国“再工业化”的制造业投资将继续在2025年拉动美国经济增长。

## 美国制造业开始复苏 服务业仍有不确定性

- 美国GDP同比增速从2021年H2开始回落，2022年受疫情影响，经济先走弱后反弹。2022Q1受居民消费走弱和出口回落拖累，Q2和Q3则受到投资、去库存影响。Q3的GDP增速升至年内高位后开始逐步回落至目前。
- 2023美国消费维持韧性但去库存明显加快，**贸易部门 < 非贸易部门**。经济承压的主要逻辑：**金融条件收紧（加息）、居民消费走弱（储蓄↓）、经济周期（库存去化），Q3制造业形成底部。**
- **2024年下半年制造业不确定性上升，结构性复苏下服务业部门存在隐忧。**

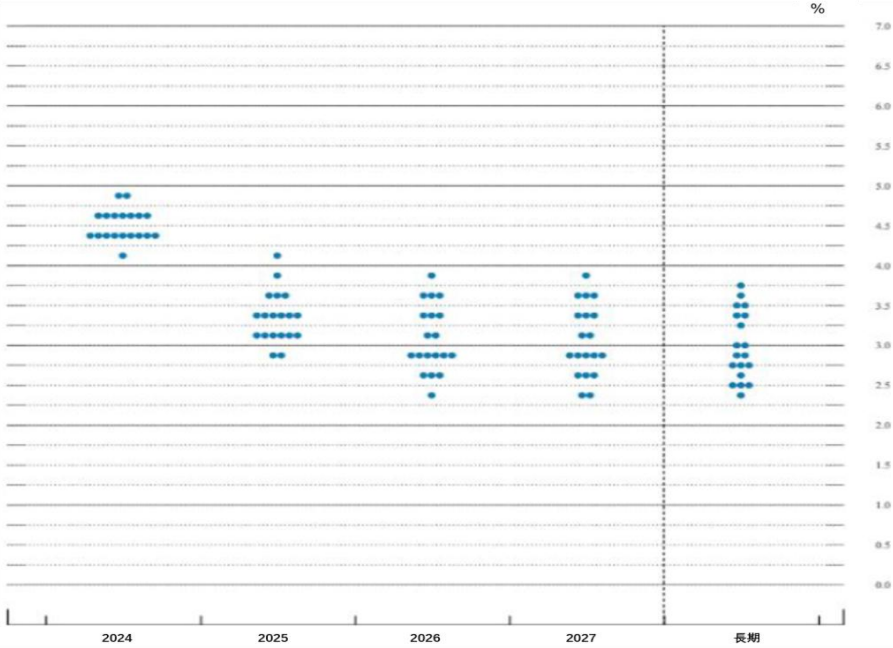
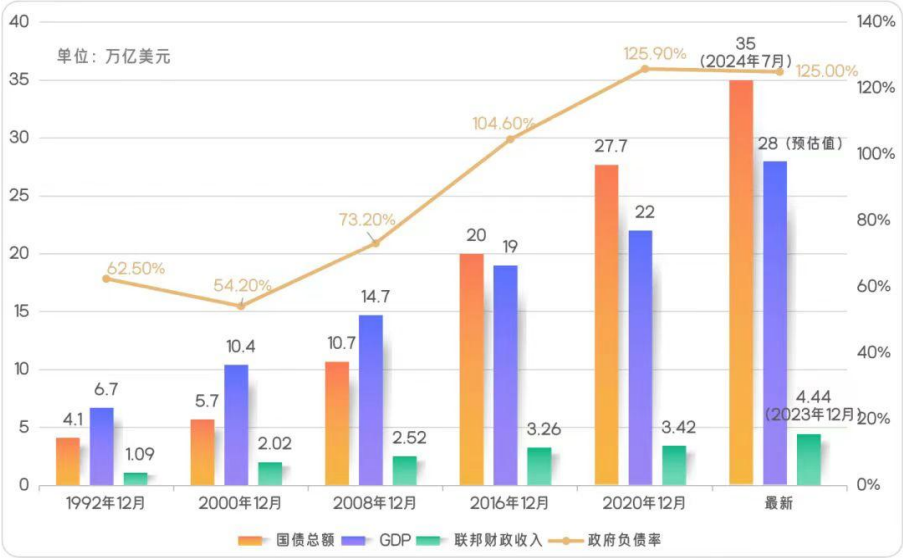


# 美联储本轮降息很大程度缘于沉重的债务利息支出压力



美国通胀降温但粘性仍在，警惕二次通胀的尾部风险，美联储降息或低于预期

- ✓ 在国债利息压力、通胀上行风险减弱+就业下行风险加强背景下，美联储在9月FOMC会议上前置降息，超预期降息50bp，11月FOMC会议降息50bp。
- ✓ 对于后续的降息节奏，9月点阵图给出了偏鹰的预测：美联储预计2024还有50bp的降息空间，24年底政策利率区间回落至[4.25%,4.50%]，2025年和2026年分别降息100bp和50bp，政策利率区间分别回落至[3.25%,3.50%]和[2.75%,3.00%]。美联储11月FOMC会议表示，鉴于经济走向存在不确定性，当前利率水平对经济的限制程度也存在不确定性，需要谨慎行事。
- ✓ 加征关税、限制移民等措施也可能进一步推高通胀。
- ✓ 特朗普对于美联储独立性的潜在影响，需要适当关注，可能出现降息节奏加快、降息周期拉长的情形。虽然Powell的任期到2026年5月才结束，但特朗普曾表达美国总统应对美联储决策“有发言权”（have a say）的态度。近日特朗普经济顾问Scott Bessent在接受采访时也提到，国会可以提前一年批准下一任美联储主席的人选，形成美联储“影子主席”。



## 美国宽财政或将延续

- ◆ 共和党拿下参众两院，特朗普财政扩张力度更强并可能给美国带来二次通胀，但民主党掣肘以及债务上限的约束也会影响其财政政策的推进。
- ◆ 据美国联邦预算问责委员会（CRFB）测算，在中等成本估计下，特朗普的计划将导致债务增加7.5万亿美元。
- ◆ 对于特朗普而言，在移民政策、关税摩擦等供给侧扰动下，其更强财政扩张倾向和支出强度将更大程度地推动需求拉动型通胀，更易造成美国的二次通胀，进一步延缓美联储去通胀的进程。
- ◆ 从支出结构的角度看，特朗普的也不会进行全面的财政扩张，部分产业如清洁能源、新能源车的补贴反而可能降低，放松监管也可能削减部分行政支出。

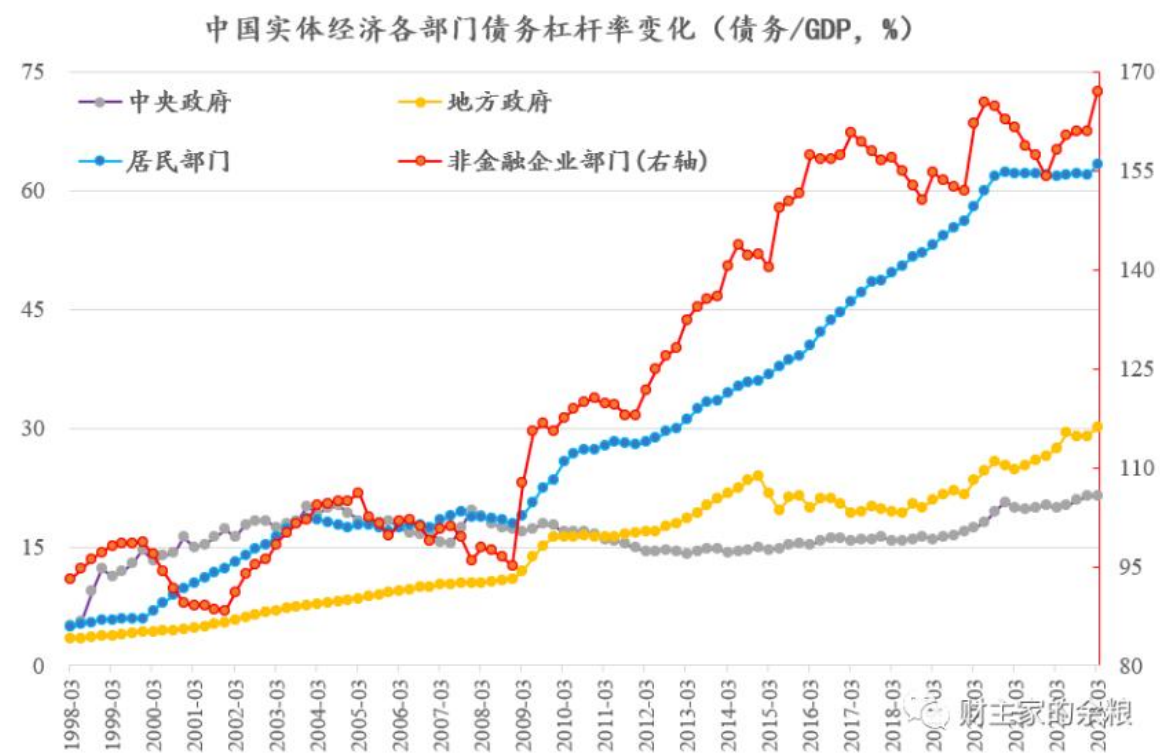


## 国内面临的主要问题

经济增长“新常态”，出口与制造业表现亮眼，基建平稳，消费不足、地产调整。

- ✓ 中国经济面临有效需求不足的困境
- ✓ 传统刺激政策效果大打折扣，如房地产放开、消费补贴等
- ✓ 国内问题人口老龄化、居民杠杆率高企
- ✓ 地方财政、化债
- ✓ 稳房地产
- ✓ 产业升级
- ✓ 出口承压
- ✓ 消费仍需加力，消费形成不了交易情绪
- ✓ 溢价弹性最大的一定是给到代表强烈政治意志的方向
- ✓ 科技自强自立、国家安全战略的重要领域、重大项目

# 地方隐性债务压力巨大



数据来源：CNBS



数据来源：CNBS

# 房地产经济落幕

土地财政难以为继

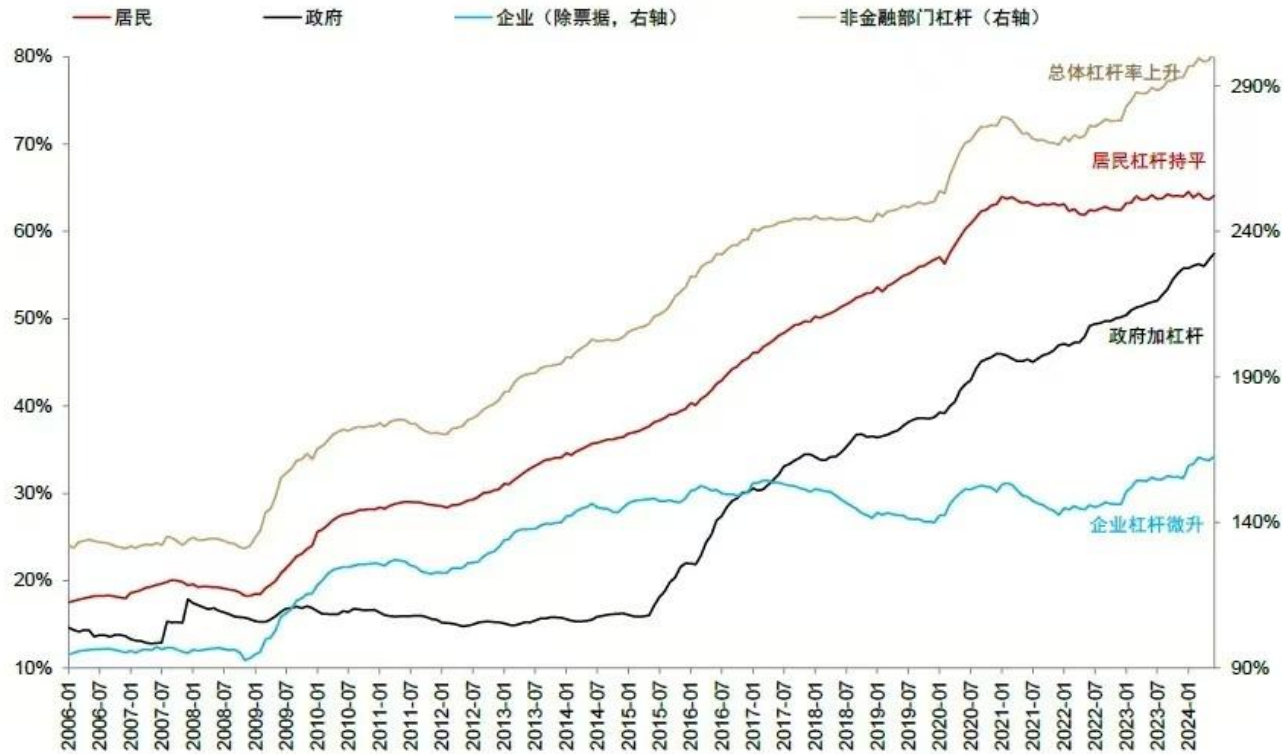


房地产贷款在新增贷款中占比从2017年初的40%降至去年第三季度的0%

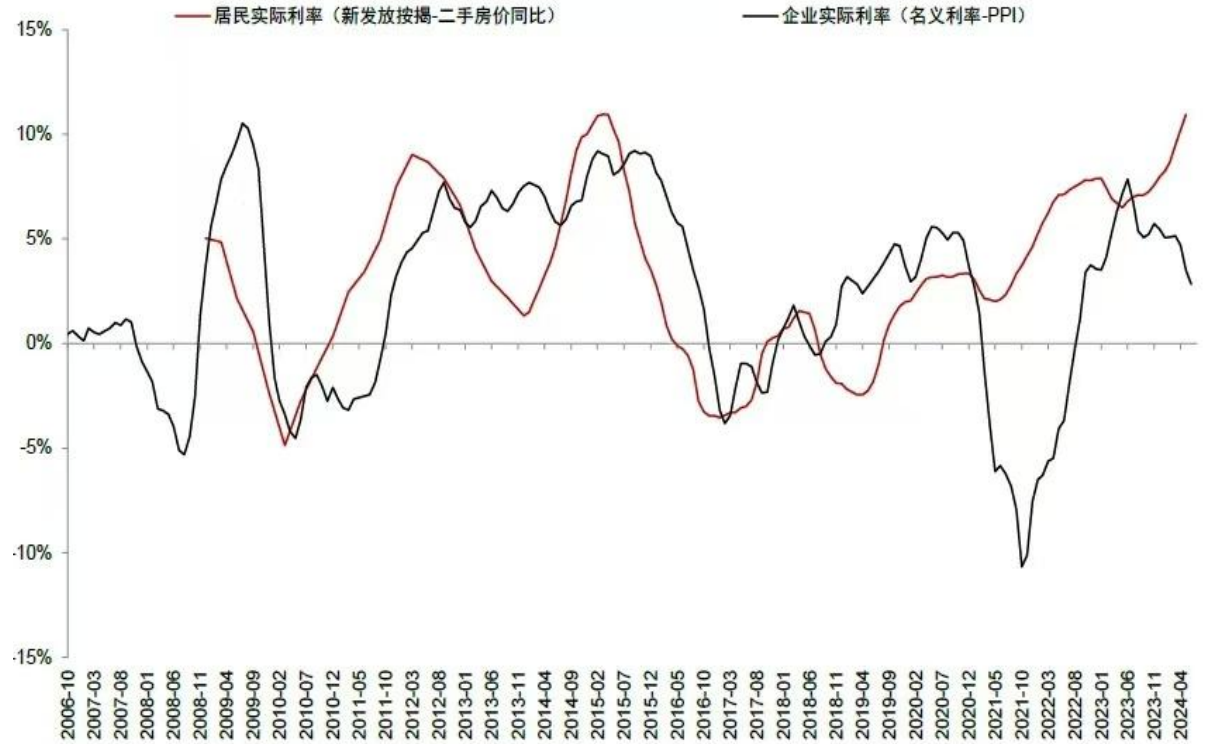


企业、居民杠杆高，已经加不动，只能中央政府加杠杆

居民、企业和政府部门债务/GDP



企业和居民实际利率



## 924金融政策、926政治局会议、12万亿化债政策

- ✓ 924金融政策，3个5000亿证券、基金、保险公司互换便利、3个3000亿股票回购、增持再贷款
- ✓ 926 政治局会议信号，一是政策基调出现了明显改变，从“稳中求进”切换至“干字当头”，要充分激发全社会推动高质量发展的积极性主动性创造性，推动经济持续回升向好，二是在三中全会后，突破性的出台了一系列新的政策工具，如回购再贷款、互换便利等工具，三是直面困难，正视房地产、资本市场和价格较低等问题，给予市场明确、清晰的政策底线。
- ✓ “6+4+2”万亿元化债政策：11月8日，十四届全国人大常委会第十二次会议，财政部部长蓝佛安介绍了我国增加地方政府债务限额置换存量隐性债务政策。从2024年开始，我国将增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务；同时，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，两项政策累计直接增加地方化债资源10万亿元。2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，按原合同偿还。



# 国内货币政策持续宽松



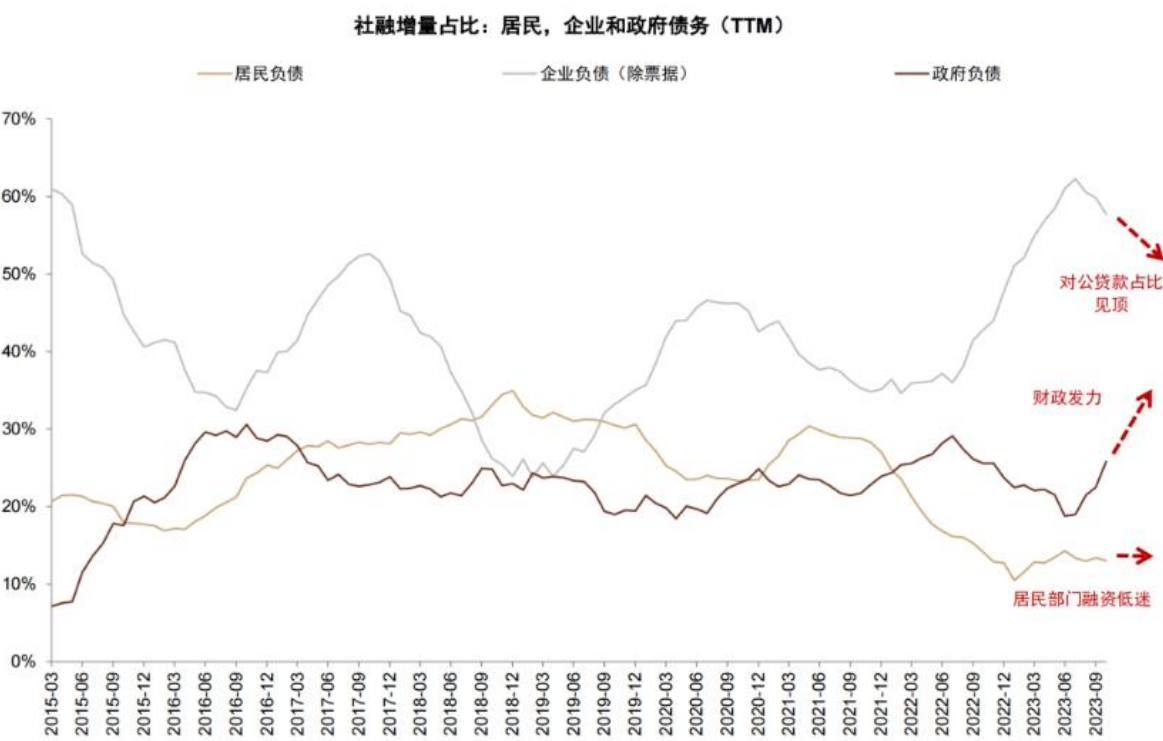
国内货币政策持续宽松，降低存款准备金率，降低贷款利率和存款利率，降低房贷利率，以持续降低实体经济的融资成本。



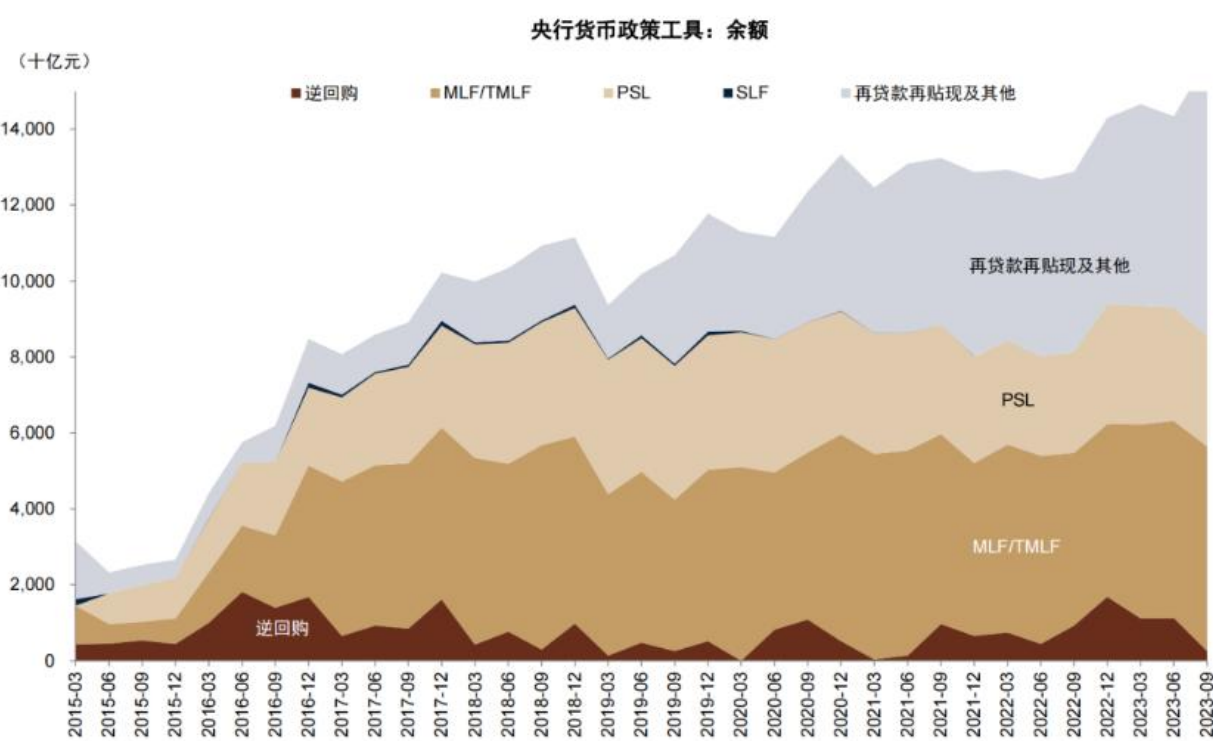
实体经济的融资成本在持续降低，居民部门的消费贷成本、房贷成本持续下调，地方债和地方平台公司债务压力减轻。

# 中央政府加杠杆，启动新一轮扩张性财政政策

## 财政在社融中的占比可能提升

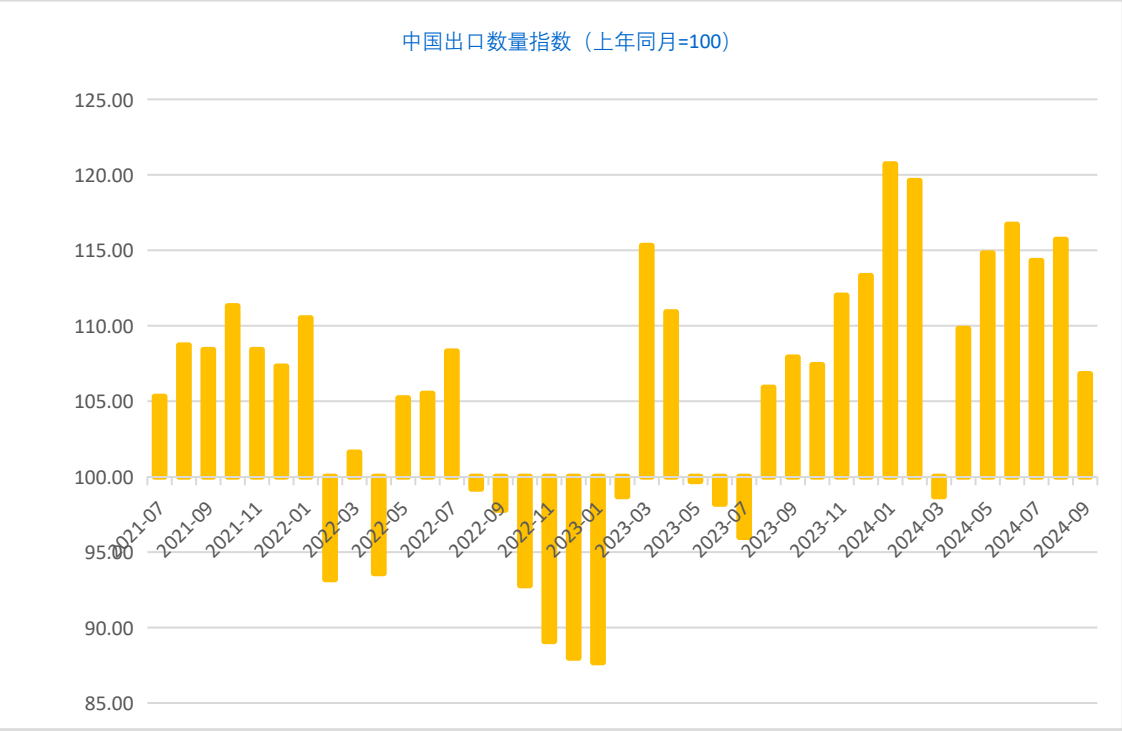


## 结构性货币工具规模明显上升，财政货币协同加强

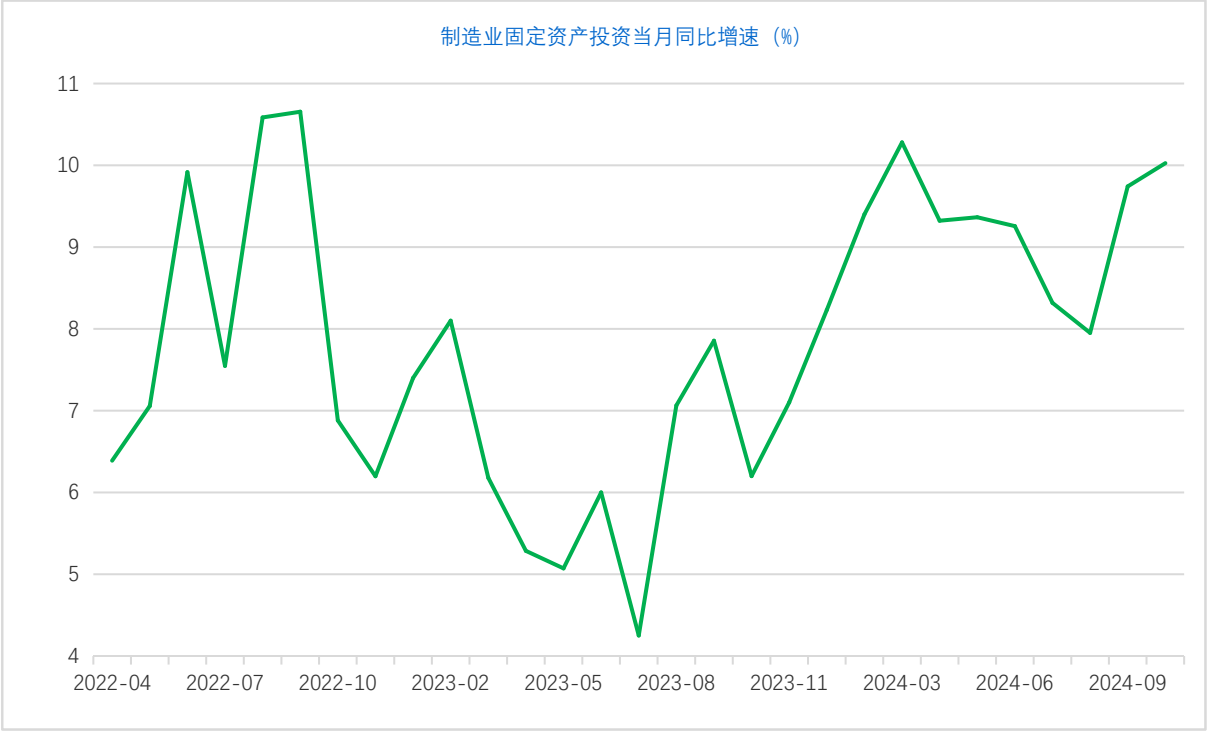


2025年在出口可能面临逆风的背景下，预期2025年中国扩张性财政政策将加大力度，**将上调赤字率**，继续增发中长期国债、特别国债，支持扩大国内投资和国内消费，对冲外部风险。

## 2024年外需和制造业投资是拉动中国经济增长的主动力



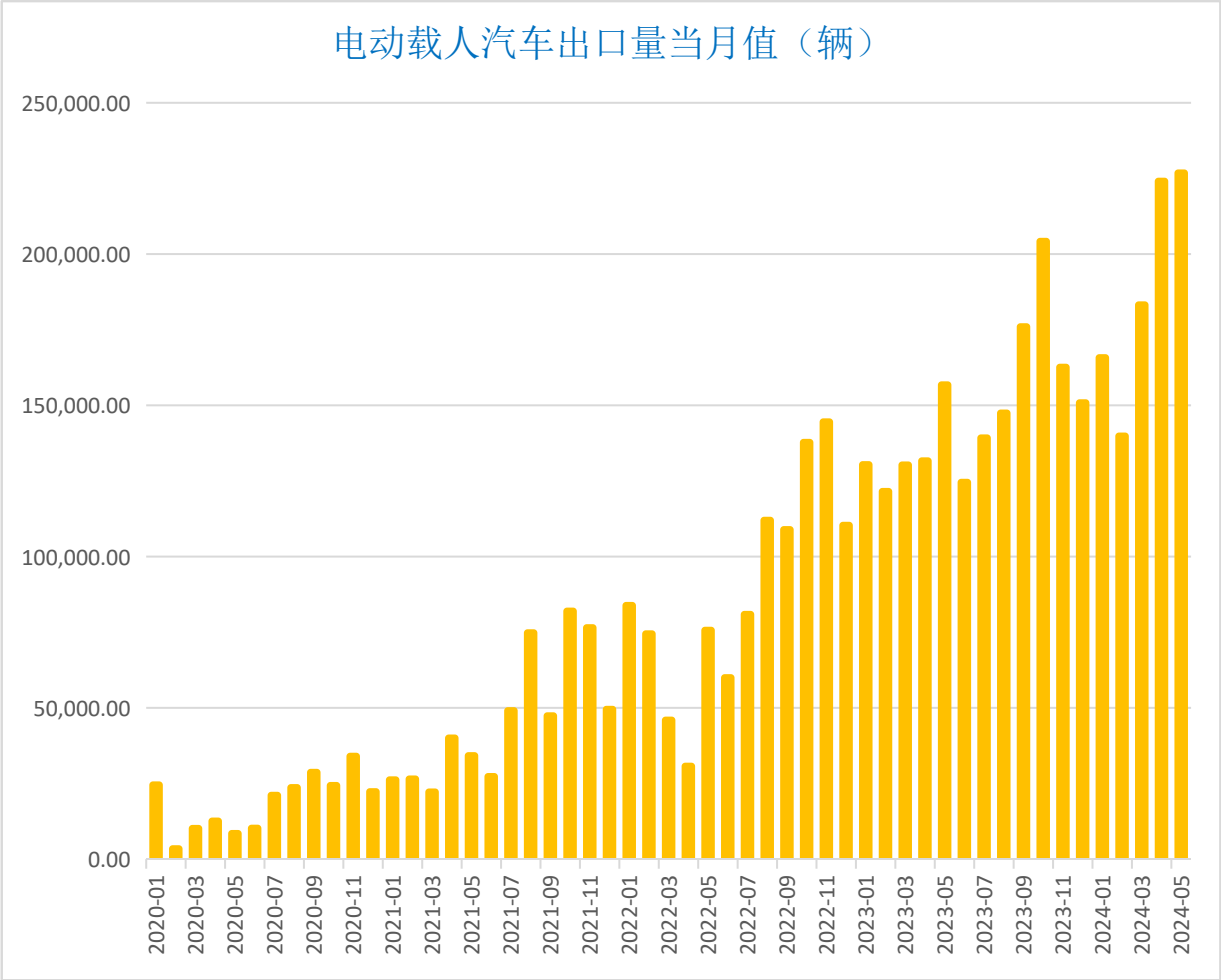
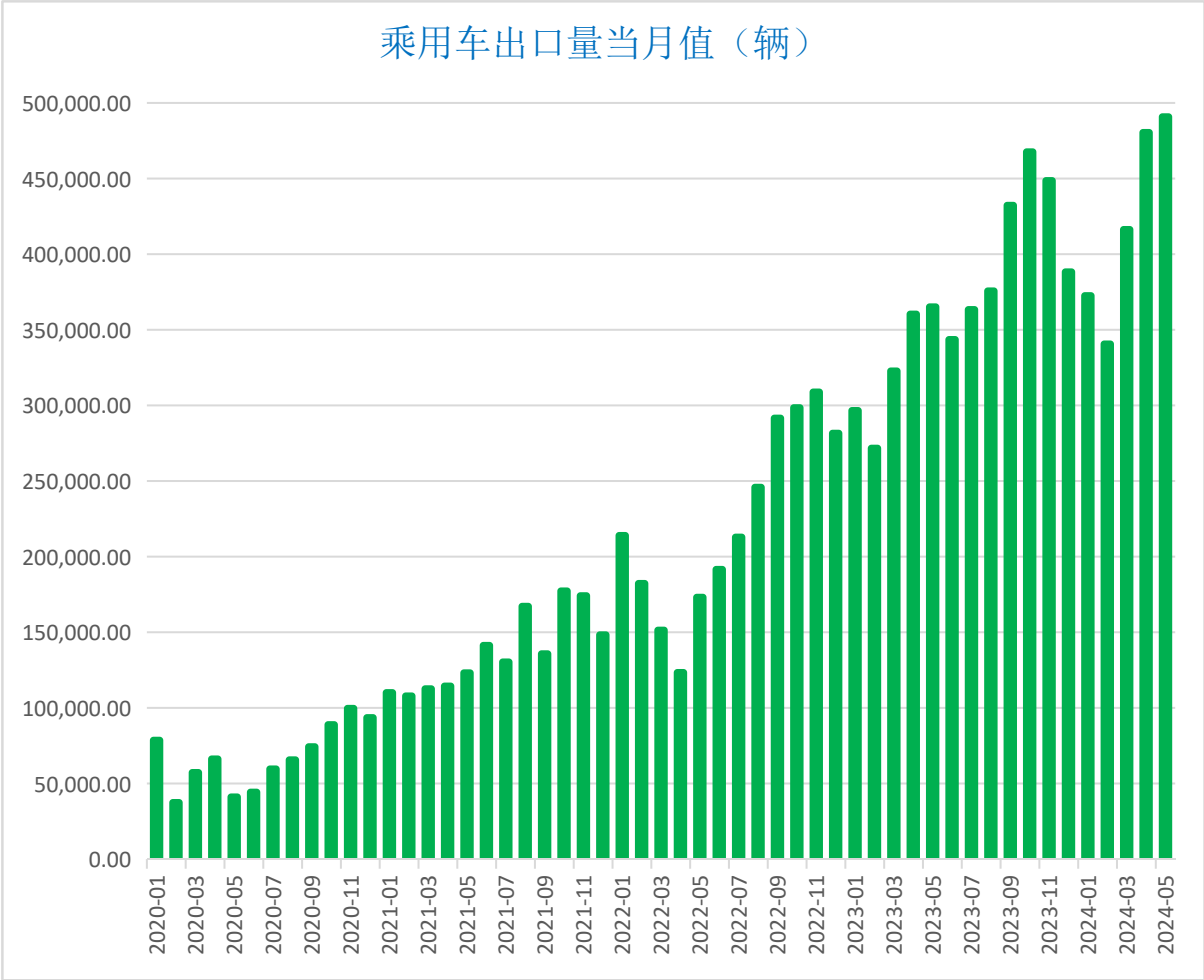
3月份后，中国外需月度出口基本保持在3000亿美元左右，机电产品、高技术商品占比持续提升，成为2024年拉动中国经济的主要动力。在中国产业链持续升级和降本带动下，中国出口数量指数当月同比增速远超当月金额同比增速，显示在价格下行的趋势下，出口带动了更大规模的实物量消耗。



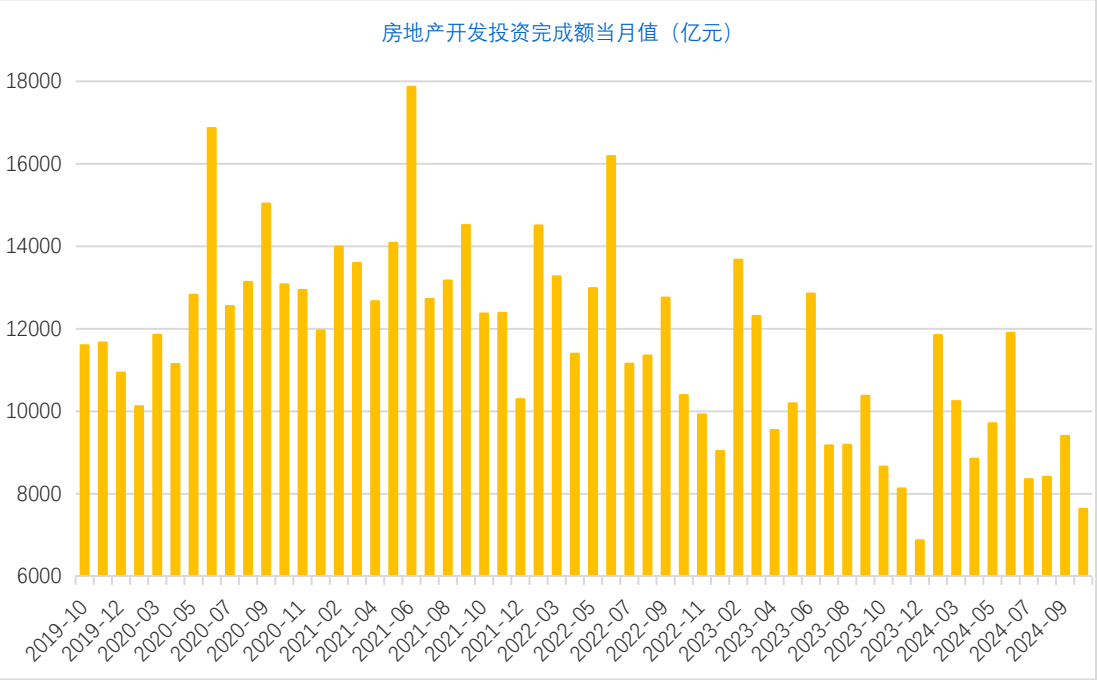
10月制造业固定资产投资金额为2.98万亿元，当月同比增速为10.0%。2024年以来制造业固投持续保持中高速增长，显示中国在新兴产业、未来产业持续进行大规模投资，同时存量制造业加速智能化。制造业投资成为2024年拉动中国经济增长的重要动力。

# 制造业立国，新能源顶大梁

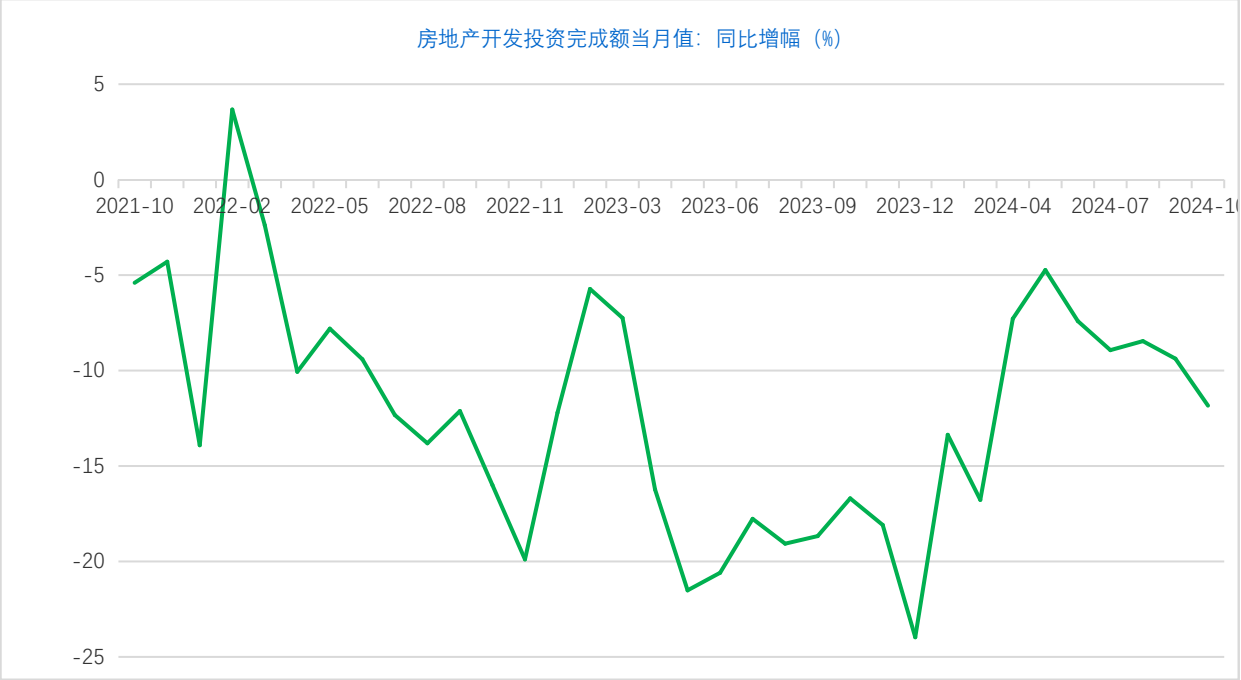
汽车是全球最大的可贸易产业，中国已成为最大的汽车生产车、最大的汽车出口国，乘用车出口和新能源车出口持续增长，在国际市场的竞争力持续增强



# 2025年房地产市场有望企稳



2024年国庆节前，房地产市场处于尾部冲击阶段，成为中国经济增长的主要拖累项。在白名单等一系列政策稳定下，房地产新房销售和二手房销售已经在10月份开始发生变化。

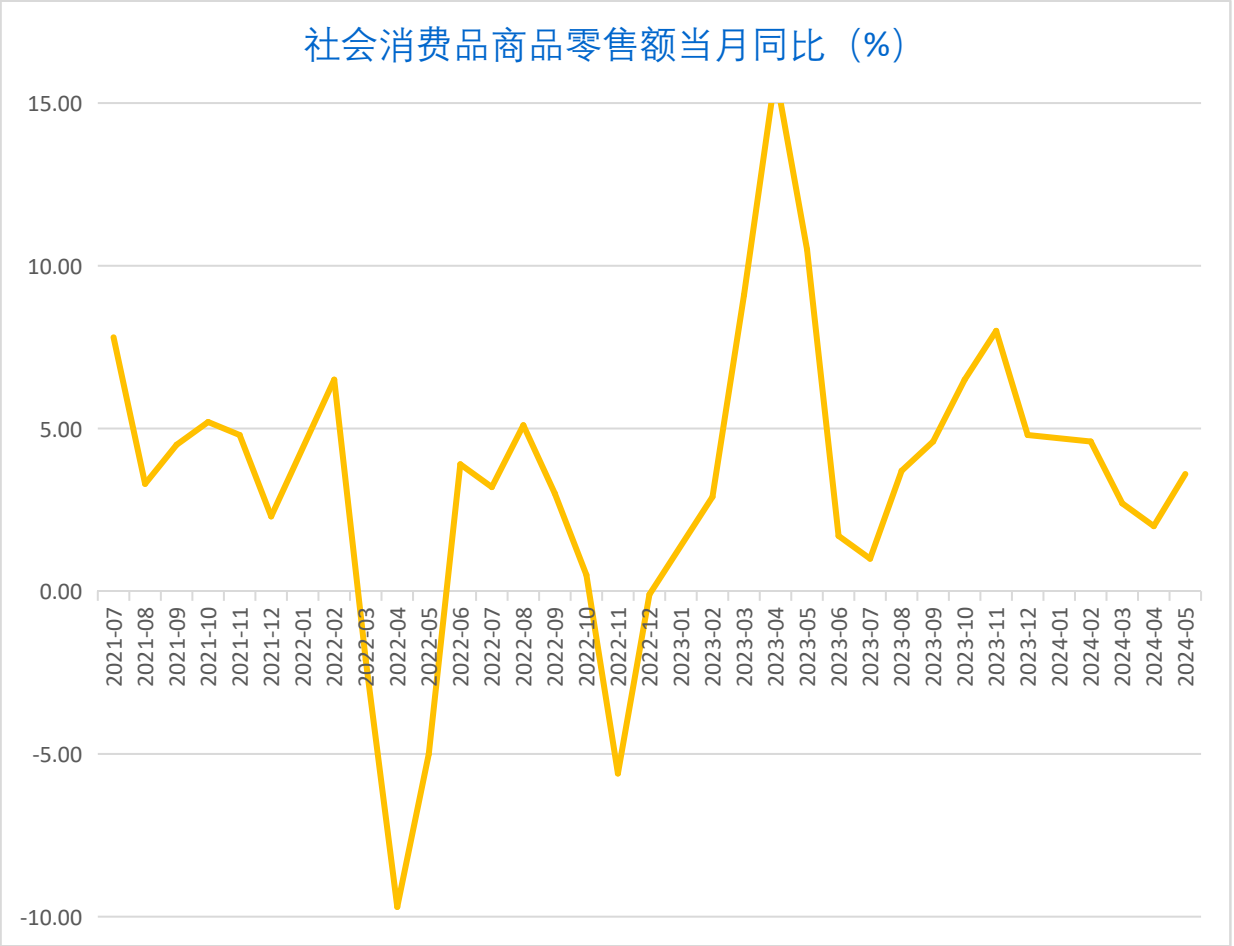
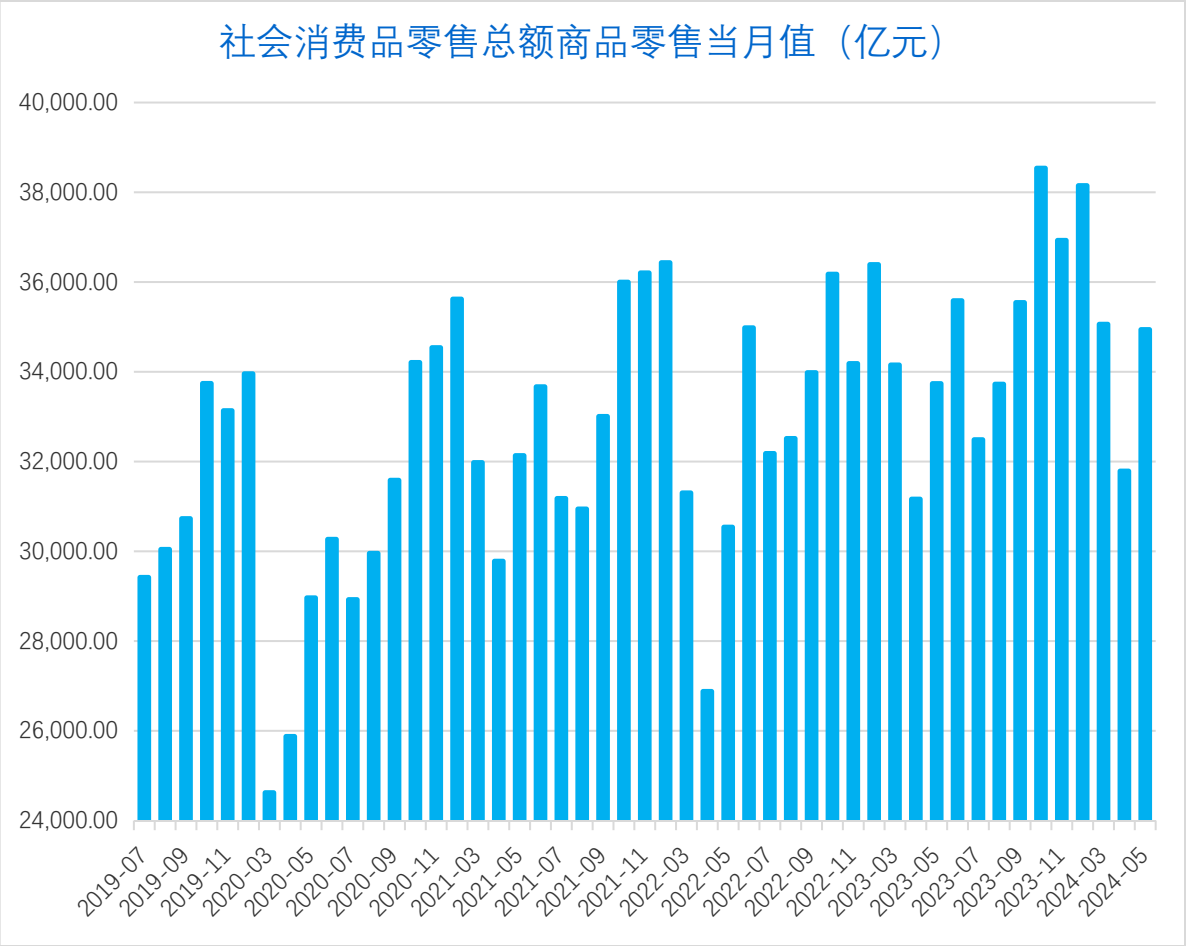


10月份房地产开发投资完成额当月值已回升至7628亿元，而2023年11月、12月房地产开发投资完成额当月值分别为8123、6867亿元，正常情况下房地产开发投资完成额当月值同比增速在基数影响下将在11月份转正，并快速回升，将大改变市场预期。



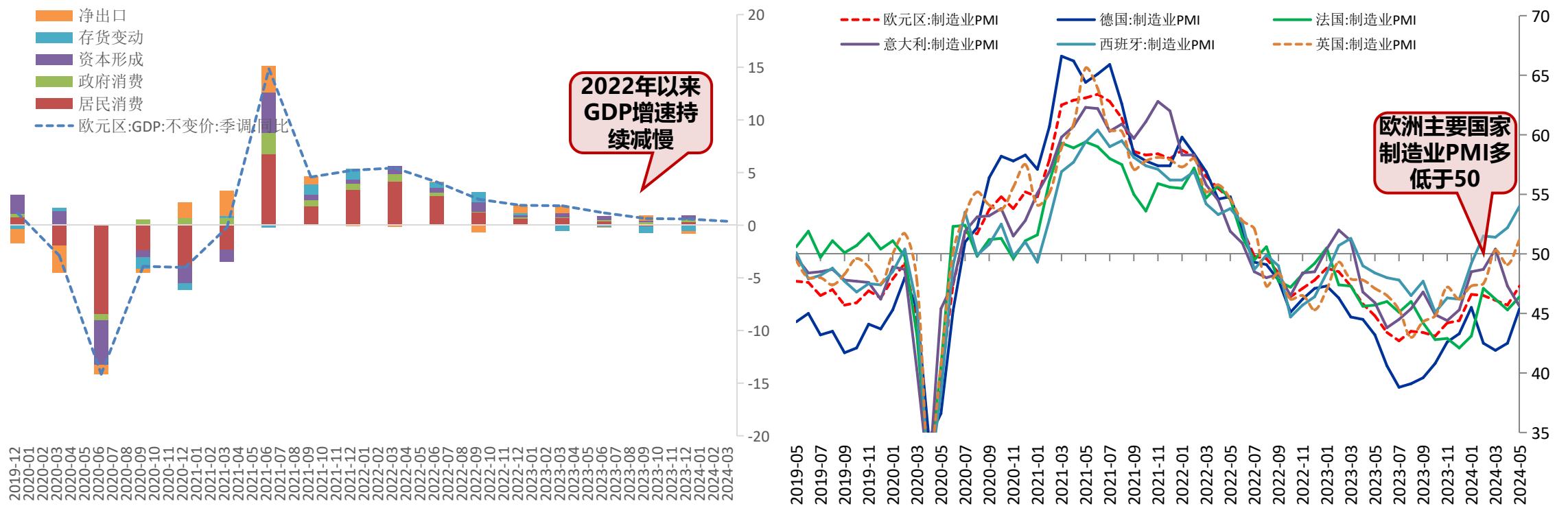
## 内需经济增长的引擎作用有待增强

中国需要一个新的需求来源来取代投资和房地产对经济的推动作用。最明显的候选来源是消费者，中国居民消费在GDP中的占比只有37%，相比之下，美国消费者支出在GDP中的占比为68%。

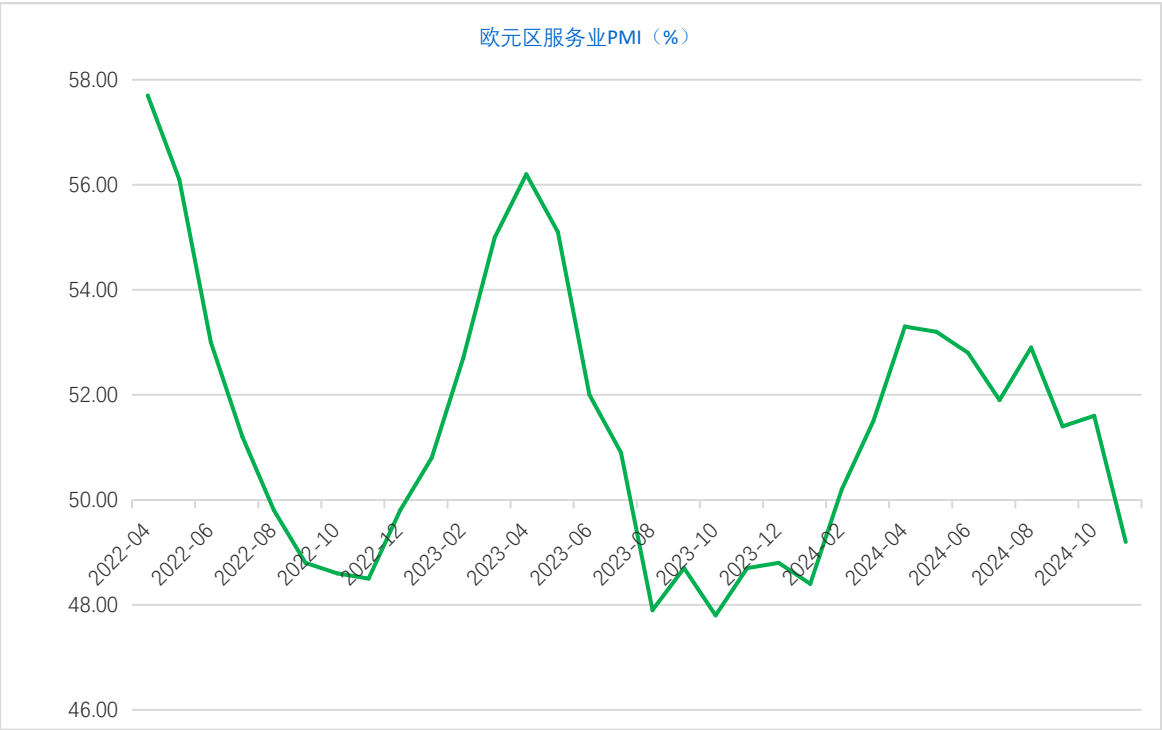
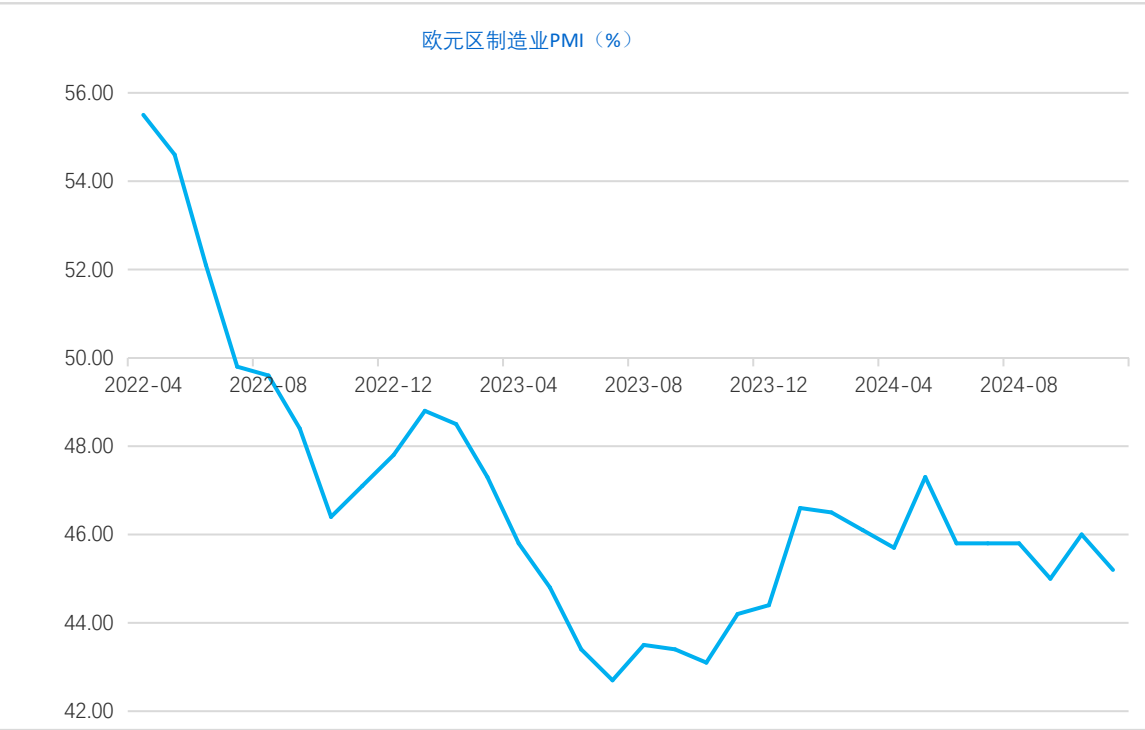


欧元区经济内生增长动力弱 关注未来宽松步伐

- 欧元区GDP增速持续放缓。疫情影响解除后，**地缘政治风险**（能源危机、供应链危机、通胀飙升、**资本撤离**等）造成的持续冲击仍在。且从长期来看，欧洲经济内生动能（人口、**财政制度**等）也弱于美国。
- 货币政策面临转向。预计2024年欧元区经济仍将弱于美国，**未来全面降息周期中，其政策宽松程度将超过美国。**



## 欧元区服务业在2024年总体扩张，对冲了制造业的收缩



2024年，在能源高成本的压力下，欧元区制造业外迁严重，制造业PMI持续收缩。从服务业PMI来看，欧元区服务业在2024年总体保持扩张，对冲了制造业的收缩，从而使欧元区经济总体保持平稳状态。



格林大华期货  
Gelin Dahua Futures

演示完毕

谢谢观看

THANK YOU

格林大华期货有限公司

🏠 办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层

☎ 办公电话：010-56711700

👤 客服电话：400-653-7777

🌐 公司官网：[www.gldhqh.com.cn](http://www.gldhqh.com.cn)