



宏观经济日报

2018 年 10 月 12 日星期五

【今日主题】

根据美林时钟理论看中国经济2

【全球股市】6

【南华指数】7

免责声明10

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-631317-855

投资咨询: Z0002885

根据美林时钟理论看中国经济

美林投资时钟理论按照经济增长与通胀的不同搭配，来将经济周期划分为四个经济周期。

分别如下：经济上行，通胀下行构成复苏阶段；经济上行，通胀上行构成过热阶段；经济下行，通胀上行构成滞胀阶段；经济下行，通胀下行，构成衰退阶段。

根据美林时钟理论，我们知道目前中国经济处在经济下行，通胀上行的滞胀阶段。

经济下行：1、2 季度 GDP 增速小幅回落至 6.7%（由图 1 可知 GDP 的量的增速及价格增速都有所下滑），从三驾马车的消费、投资、进出口增速来看，中国经济都有所下行。

图 1、GDP 当季同比



数据来源：WIND 资讯

消费：整体来看消费增长将保持低速发展将是一个宏观经济现象，1、我国人口增长的高峰已过。2、从导致消费增长下滑的因素来看，高房价挤出消费已是一个众所周知的问题。3、而流动性收缩和违约潮的蔓延也迫使一些企业进行大规模裁员和降薪，这对消费也会产生较大影响。但是今年个人所得税法起征点将由每月 3500 元提高至每月 5000 元，预计这些减税措施将对消费增长起到一定的提振作用。然而消费对经济支撑非常有限。1-8 月社会消费品零售总额累计增长 9.3%，5 月份当月增速仅为 8.5%，是 2003 年以来最低水平。

投资方面：固定资产投资同比增速较去年明显下滑。

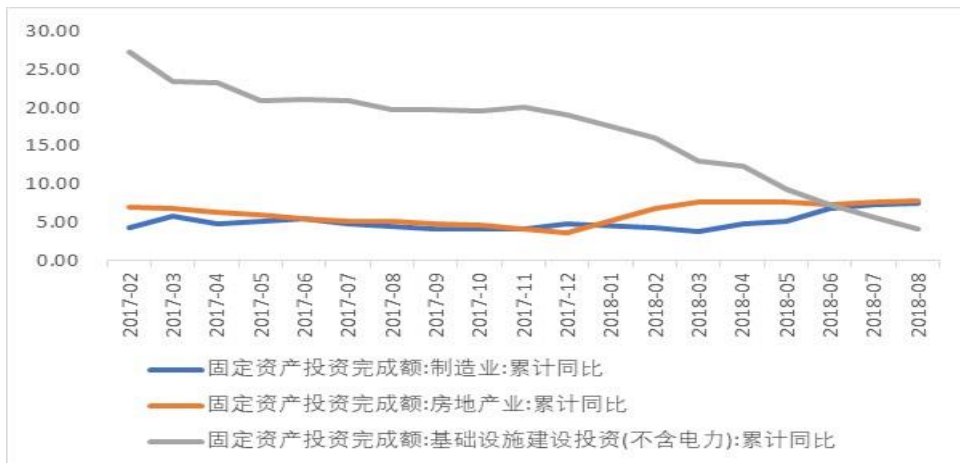
其中，房地产投资维持高位，房地产开发投资主要由施工相关投资（建筑工程投资、安装工程投资和设备购置费）和土地相关投资（土地购置费）组成，它们分别占房地产开发投资的比重约为 80%和 20%，并且长期以来保持了相对稳定的比例关系，然而，今年以来的形势似乎正在发生变化，一季度土地购置费占房地产投资的比重已经上升到 24%的历史高位，且同比增速高达 67.8%，成为房地产投资持续高增的主要动力。另外地产销售和施工增速较去年同期已大幅回今年以来对于房企的融资大幅收紧，企业多以加快周转经营策略，如果销售继续放慢，未来房地产投资将很难保持目前增速。制造业投资小幅回升，基建投资受融资收紧影响大幅放缓。

图 2、固定资产投资增速



数据来源：WIND 资讯

图 3、行业固定资产投资增速



数据来源：WIND 资讯

进出口方面：未来扩大进口是常态，贸易顺差收窄。从去年十九大以来，中国扩大进口的贸易政策主基调是比较明确的，进口的增长都将快于出口，这种贸易政策的转向并不是面向特定的某一个国家，而是我国经济结构转型下的一种趋势，可以看到 2017 年以来我国进口增速也是一直高于出口增速。所以长期来看，中国的对外贸易差额将会逐渐缩减。从进出口对 GDP 拉动率来看，今年对 GDP 的拉动率呈现负值，对 GDP 产生很大的影响。未来预计进口增速会维持，出口增速还有一定的不确定性，中美贸易摩擦给全球贸易形势带来的不确定性，仍可能对外需产生影响。

图 4、货物与贸易进出口对 GDP 的拉动率



数据来源：WIND 资讯

总体来看，经济动能趋弱，增长缺乏亮点，第三季度及第四季度 GDP 可能降至 6.7% 以下。

温和通胀将延续。(1) 农产品的供需与库存变动对食品项的影响，农产品中，猪及菜类价格又是导致 CPI 上涨的主要因素，2018 年以来，环保限产叠加之非洲猪瘟的影响，导致猪的供给更加减少，猪价上行。菜价方面，2018 年山东寿光洪灾后导致蔬菜价格上行，冷空气逐渐来袭，并且北方寒冷将至，交通受阻，未来蔬菜价格大概率上行。(2) PPI 向 CPI 消费品的产业链传导，原油价格上涨以及国内供给侧改革共同推动国内 PPI 的快速上行，本轮工业领域发生的通胀以成本推动型为主。PPI 向 CPI 传导有两种路径：中上游工业品原材料的涨价会推高下游企业的生产成本，导致下游产品面临涨价压力，这会在 PPI 生活资料上有所反映，相应地导致 CPI 分项上涨，这条传导路径可以总结为“PPI-生产资料-生活资料-CPI”。从相关系数来看，水电燃料、交通工具用燃料、中药、家用器具等分项与 PPI 具有较高的相关性；以农产品为原材料的生产，农业生产资料如农药、化肥等涨价，粮食等农产品价格上涨，体现在 CPI 食品项中，进而推高 CPI，这条传导路径可以总结为“PPI-农业生产资料-CPI”从相关系数来看，粮食、食用油、水产品、蛋类、畜肉等分项与 PPI 具有较高的相关性；(3) 第三产业成本加成对服务价格的影响，2018 年一线城市房租等成本上行，房租成本上升是服务价格快速增长的重要原因；(4) 服务价格机制改革对通胀的影响，医疗方面发展潜力巨大。未来随着老年人口的增加，经济结构将由中老年人的需求主导，与之对应医疗和养老或将成为主导产业。人均收入大幅增长、人口老龄化意味着中国居民医药消费空间巨大。

根据美林时钟理论目前中国应该处于滞胀期，滞胀期大类资产配置是现金>大宗商品/债券>股票。

美林时钟	复苏期	过热期	滞胀期	衰退期
资产转换	股票>债券> 现金>大宗商 品	大宗商品>股 票>现金/债 券	现金>大宗商 品/债券>股 票	债券>现金> 股票>大宗商 品

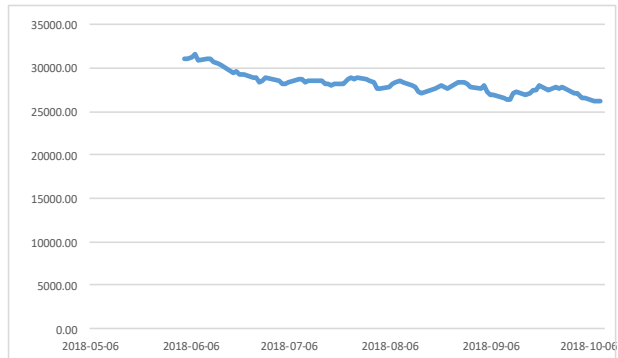
【全球股市】

2018 年 10 月 12 日

上证综指



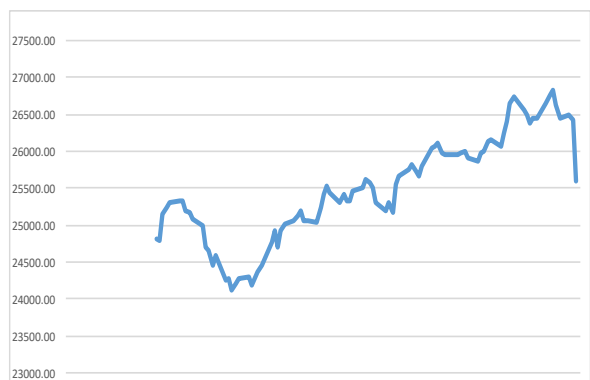
恒生指数



日经 225



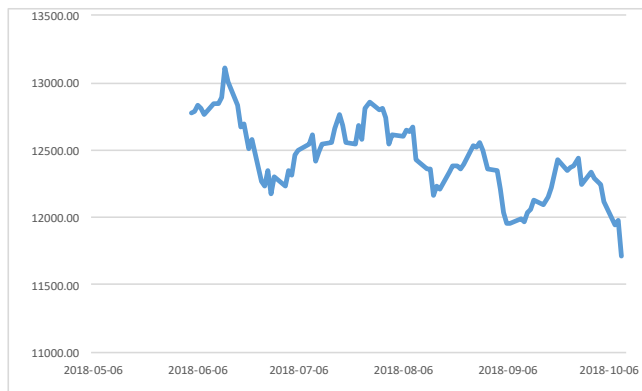
道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

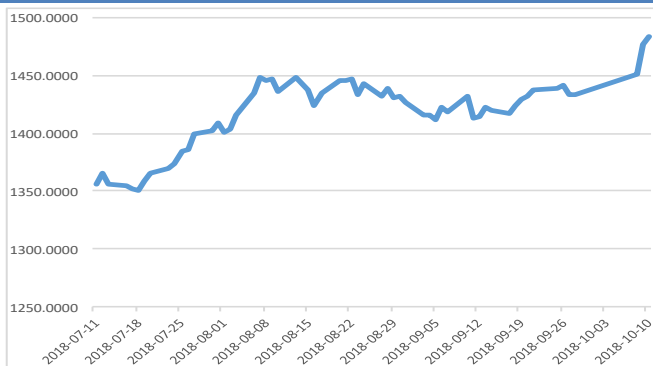


资料来源: WIND 南华研究

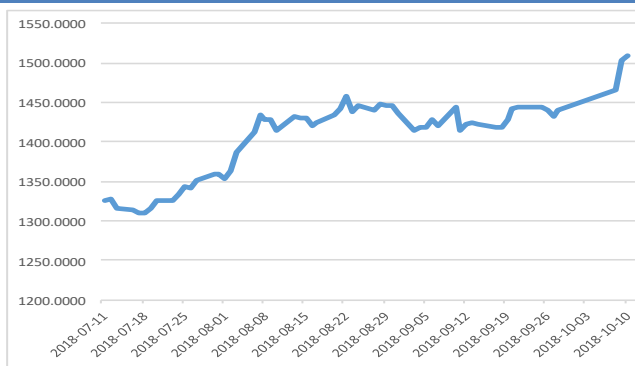
【南华指数】

● 2018 年 10 月 12 日

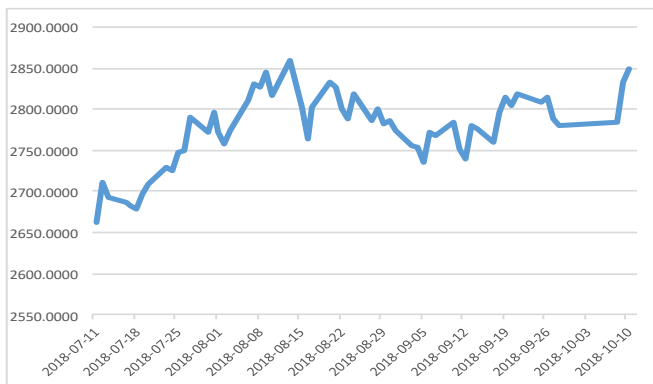
南华商品期货综合指数



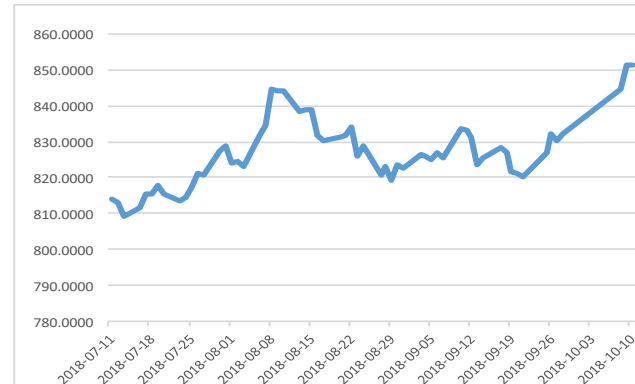
南华能源化工指数



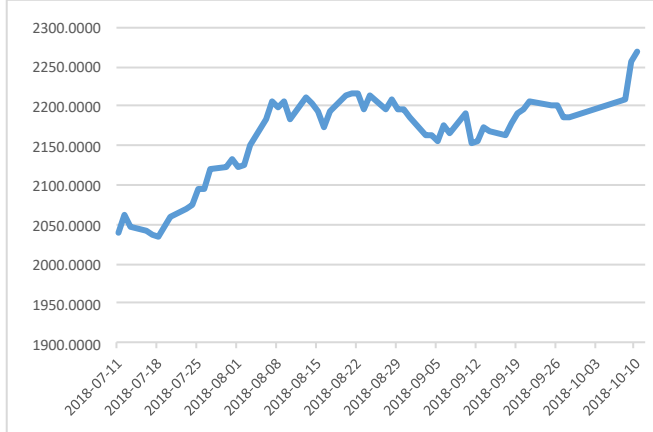
南华工业品指数



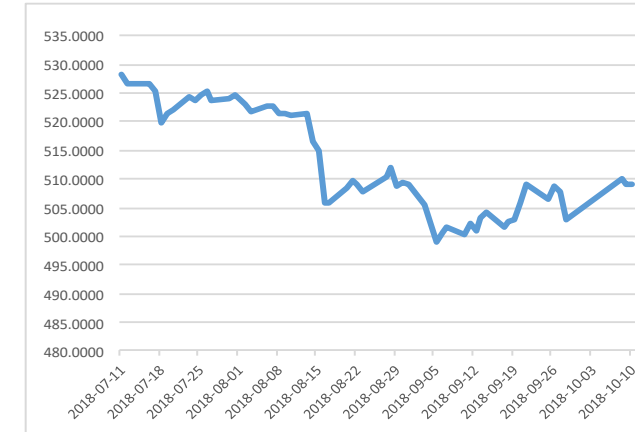
南华农产品指数



南华金属指数



南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线: 400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话: 021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话: 0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话: 0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号 (南通总部大厦) 六层 603、604 室
电话: 0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房, 2009 房
电话: 020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话: 0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话: 0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话: 0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话: 0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话: 0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话: 0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话: 0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话: 025-86209875

济南营业部

山东省济南市历下区冻源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505 室
电话: 0531-80998121

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net