



美联储政治化接近尾声

从经济四周期配置大类资产 10 月篇

研究与投资咨询部

于军礼

期货从业号：F0247894

投资咨询资格：Z0000112

邮箱：

yujunli@greendh.com

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

摘要：

美联储政治化接近尾声，11月中旬中期选举后美联储回归经济关注，加息进程有望年内结束。美国10年期国债处于多头配置期；

英国金融市场泡沫破裂，海量资本有望东移；

中国经济三周期下行叠加美国基钦周期共振下行，经济下行冲击势大力沉，对冲的货币政策宽松力度将超越过往；中长期看多中国国债；

中美基钦周期共振下行对大宗商品价格构成下行冲击；

中国库兹涅茨周期下行冲击工业品价格；

美国衰退冲击即将来临，美国有望在2023年上半年进入降息周期。

以光伏、新能源车产业链为代表的科技成长赛道，保持中线乐观；

大类资产轮动配置 10 月组合：

大宗商品资产：9月构建完成以工业品为主的30个品种空头合约组成商品指数空头投资组合；后续将逐步增加空头仓位；

权益类资产：高配光伏ETF、新能源车ETF、电池ETF、芯片ETF；

高配中证1000指数、中证500指数股指期货多头合约；

债券类资产：高配10年期国债期货多头合约；高配美国10年期国债期货多头合约；

避险资产：高配黄金期货、白银期货多头合约；



前言

四大经济周期定义

1、基钦周期：约瑟夫·基钦（Joseph Kitchin），英国统计学家。他在 1923 年发表的论文《经济因素的周期和趋势》中，对 1890-1922 年间英国和美国的商业周期进行了研究，发现了经济短周期（Business cycle）运行的规律。基钦发现金融和商业数据中银行信贷活动、大宗商品价格、利率存在着 3 年半左右的周期波动规律，并且三者之间存在着领先与滞后的相对关系。后人将基钦观察到的经济周期波动，命名为基钦周期，也称为经济短周期。

2、朱格拉周期：1862 年法国医生、经济学家克里门特·朱格拉（C Juglar）在《论法国、英国和美国的商业危机以及发生周期》一书中首次提出资本主义经济存在着 9~10 年的周期波动。“朱格拉周期”也称为制造业投资周期，又称中周期。

3、库兹涅茨周期：1930 年，美国经济学家库兹涅茨（S·Kuznets）提出了存在一种与房屋建筑业活动相关的经济周期，这种周期平均长度为 20 年。被称为“库兹涅茨”周期，也称建筑业周期。

4、康波周期：俄国经济学家康德拉季耶夫（N·D·Codrulieff）于 1925 年提出资本主义经济中存在着 50~60 年一个的周期，故称“康德拉季耶夫”周期，也称长周期。康波周期分为复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段。康波萧条期是康波周期大循环中最动荡的周期时段，通常会充斥着混乱、战争、饥荒、大通胀、货币剧烈贬值等现象。

重大的科技创新通常出现于康波萧条期，因此康波周期也被称为科技创新周期。每一轮科技创新周期都会有一个科创中心国，本轮科技创新周期的中心国是中国。

一、美联储政治化接近尾声

1、利率上升是基钦周期的滞后指标，美国利率上升是美国基钦周期尾部和见顶后的应有之义。



资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部

2、美国基钦周期已在6月前后确认顶部，三季度已进入下行方向。



资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部

3、美国高通胀的重要原因在于劳动力供给端持续收缩造成的巨大缺口，激进货币政策无益于劳动力供给改善，最终会反噬美国市场。

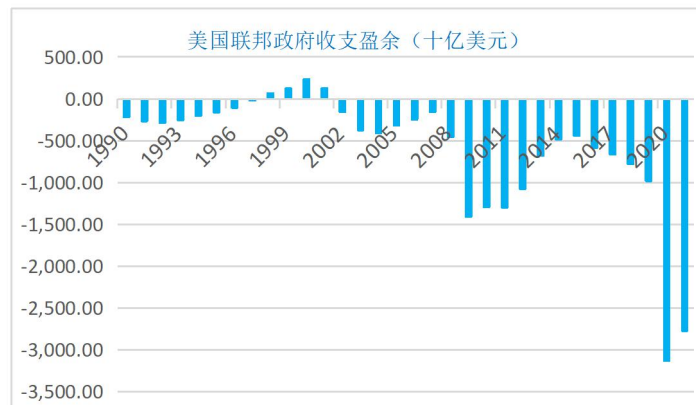
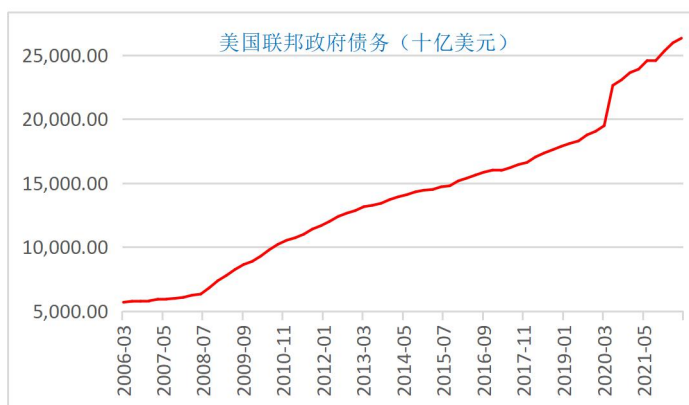


资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部

根据美国著名公共政策智库布鲁金斯学会发布的最新报告，美国大约有1600万劳动年龄人口（18至65岁）感染了长期新冠；长期新冠（long Covid）也就是所谓的新冠后遗症，患者出现疲劳、呼吸急促、头晕、脑雾、嗅觉或味觉丧失等症状，多达400万人可能因此丢掉了工作。新冠疫情对劳动力市场的影响越来越大，患者身体状况不佳，经济上难以养活自己，家庭成员也不得不充当照顾者。布鲁金斯学会此前报告中预计，“长期新冠”可能导致美国出现15%的劳动力短缺。如果美国不采取必要的政策行动，这些影响将随着时间的推移而恶化。

新冠疫情已造成美国劳动人口的巨大伤亡，引发劳动力严重短缺，并且劳动力供给随着疫情延续而持续恶化。在无力控制疫情的情况下，美联储希望通过货币紧缩减少劳动力需求，实现劳动力供需平衡。当然，货币政策无法控制疫情的，激进紧缩无异于用大炮打蚊子，药方不对，激进的货币政策必然反噬美国经济。

4、美国持续快速增长的海量债务压制美国利率高度。



资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部

美国联邦政府债务已上冲至31万亿美元，并且继续以光速在持续增长。1个百分点的利率上升意味着每年国债利息支出需要新增3000亿美元，4%的利率则意味着12000亿美元利息支出，美国2021财年的总收入4万亿美元，每年尚需新增2-3万亿美元债务填窟窿。巨额债务的利息支出必然对美国利率形成上限压制，这是与80年代初美国“沃尔克”时代的最大不同。

美国财长耶伦充满忧虑的担心美国快速新增的国债无人购买，担忧美国国债市场会失去流动性，出现危机。

5、中期选举结束后，美联储将结束政治化，回归经济关注，货币政策转向

美联储始终是为美国政治服务的，在民主党上台之初，美联储配合美国政府稳经济，对高通胀视而不见。在美联储主席鲍威尔被拜登提名续任后，美联储货币政策匆匆转向，开始为美国中期选举服务。美联储放弃了预期管理目标，改以跟踪最新经济数据来制定最新货币政策。

在民主党大撒糖免除4000亿美元学生贷款、通过《通胀平衡法案》、激进加息控通胀等措施后，拜登的支持率已由7月的最低点36%最高上升至45%。

中期选举后，民主党大概率丢掉众议院，但通过一系列组合拳大概率可以保住参议院。中期选举后，美联储配合政治表演结束，开始回归经济关注，货币政策有望转向。

二、英国市场是本轮冲击中倒下的第一枚多米诺骨牌

1、历次美元加息冲击中，第一个倒下的往往是发展中国家，而本轮第一个倒下的则是“浓眉大眼”的老牌发达经济体英国



资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部

区区180亿英镑企业所得税的征与不征，成为刺破英国万亿英镑养老金市场泡沫的重锤，这个金额和美国免除4000亿美元学生贷款相比，实属小巫见大巫。英国养老金市场风险正在向其他市场持续外溢，尽管新财长取消了大部分减税计划，尽管英国更换新首相，但英国的动荡只是刚刚开始。

每次危机，都是西方资本分食倒下的发展中经济体的盛宴，英国自然是餐桌前的常客。万万没想到的是，浓眉大眼的大不列颠在本轮危机中第一个被端上了餐桌。

曾经的日不落帝国，最后一抹落日的余辉也已消散，让人感慨帝国兴衰的周期轮回。

下一个被端上桌的是谁呢：瑞信？德银？日本？意大利？。。。。。

2、英国金融市场的泡沫开始破灭，海量资本有望向中国流动

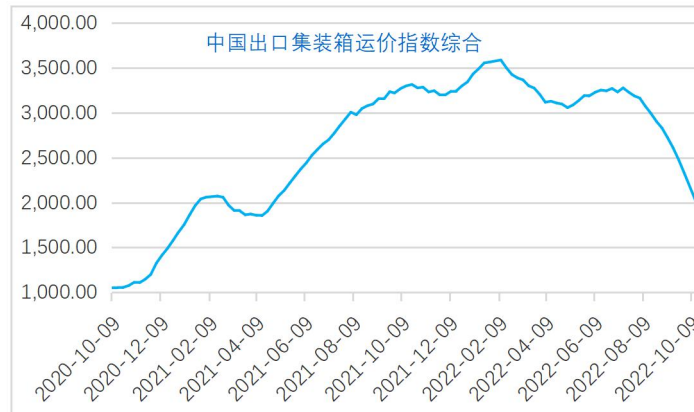
数百年来积聚在伦敦金融城里海量资本，需要在大厦将倾前寻找新的载体，全球能够承载如此体量资本的市场，只有美国和中国，依据狡兔三窟的原理，海

量资本的相当部分会通过各种途径进入中国市场。而对于伦敦金融城里的巨额灰色资本来说，中国香港是极好的去处。

三、中国基钦周期处于下行方向中，处于主动去库存阶段



资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部



资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部

9月工业生产者购进价格指数同比增长2.6%，前值4.2%，增速继续向下。

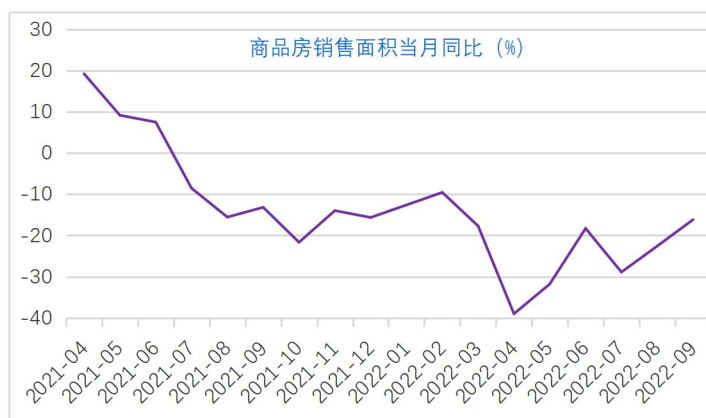
原材料和中间品库存8月同比增速为10.8%，前值为13.7%，中国库存周期处于主动去库存阶段。

9月出口总额同比增速为5.7%，前值7.1%，出口增速快速下行将冲击国内出口产业链。中国出口集装箱运价指数持续大幅下滑，显示外需快速冰冻。9月进

口总额同比增速为0.3%，前值0.3%，接近零增长，显示内需低迷。

中国基钦周期处于下行周期之中，中国库存周期处于主动去库存阶段，将对大宗商品价格形成下行冲击。

四、中国库兹涅茨周期处于下行冲击中



资料来源：WIND 格林大华研究与投资咨询部

9月新开工面积当月同比下降44.4%，延续同比大幅负增长，商品房销售面积当月同比下降16.2%。中国正处于库兹涅茨周期的下行期，下行冲击力度强。本轮始于2003年的库兹涅茨周期强周期已在2019年见顶，见底时间大致在2027年。

近期房地产稳增长政策会出现一定政策效果，但只会改变库兹涅茨周期下行的节奏，不改变库兹涅茨周期下行的大方向。

硬币都有两面，库兹涅茨周期下行也标志着中国居民部门财富从房地产市场

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47853

