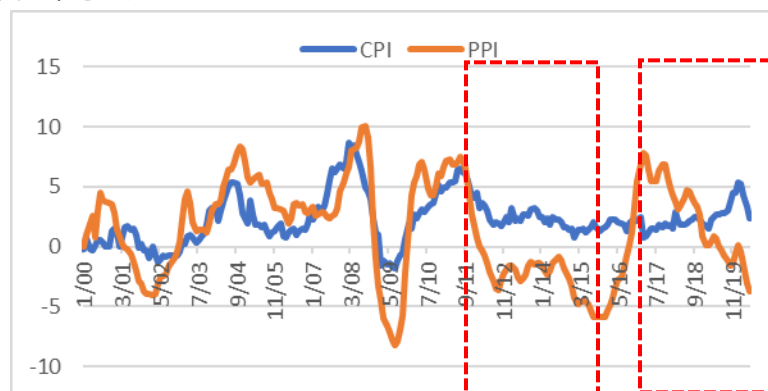


本周市场整体延续疫情后反弹趋势，主要表现为美国市场的债券长短期利差放大，同时美元走弱给与基本金属一定支撑，OIS 信用风险快速回落，市场情绪开始好转。美股反弹涨出了历史新高，同时内盘股市跟随小幅反弹。大宗商品整体呈现反弹走势，其中黑色系，铜和铝的反弹比较明显，化工品反弹程度不太理想，农产品还在震荡区间。

眼下最令人关心的事情有以下几个：

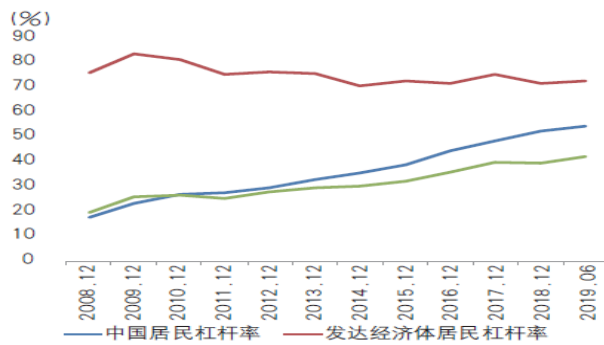
- 五月的进口下降了 8%，同时出口下降了 7.7%。继续延续衰退式顺差模式，可以预见中国作为主要的商品加工国受到了进口开始减少会导致未来出口大幅下降。目前出口仍然大于进口的根本原因是国内有现有库存可以消化，减少了进口规模说明对未来的需求预期很差，所以未来的生产和出口都会跟随减少将是大概率事件。
- 五月份的 CPI 上涨 2.4%，PPI 下降 3.7%。可以看到央行最近几年已经延续降准降息同时加大放水力度来“放水养鱼”。但是结果是 PPI 持续的下降，甚至已经复工了之后的 PPI 还是下降了 3.7%。央行放出的水目前看来是出现了明显的流动性堵塞。没有有效的拉动经济活动恢复。目前的状态基本上和 2015 年时候如出一辙，下面我们看一张图来感受一下：



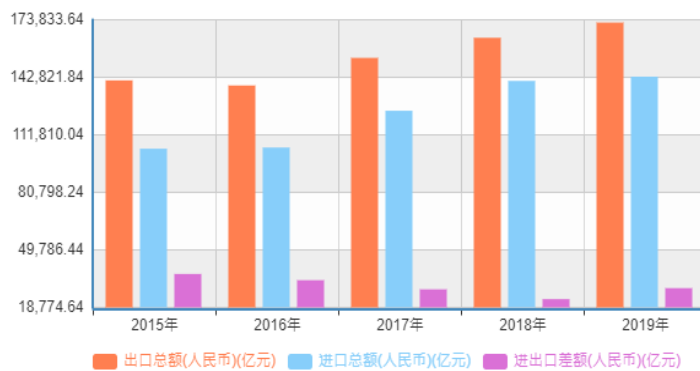
我们基本上可以看到现在的 PPI 走势已经完成了从 2011 年之后的大幅下降过程，现在走到了 2013-2014 年之间的-3%--4%之间的程度，预计今年下半年之后会来到-5%左右那个时候就会和 2015 年一模一样了。

\*\*\*这里重点讨论一下，如果发生了和 2015 年相似的情况该怎么办？我们都知道从 2015 年左右的供给侧改革相当于强制压缩了民企产能和空间，让他们彻底出清，之后剩余的产能全部由国企承担，导致了短期内商品市场的大幅上涨，同时 PPI 从上图就能看到开始了明显的拉升。这种供给侧改革的操作是以牺牲了居民储蓄为基础的，从 2015 年开始居民杠杆率明显上升，随着商品价格的上涨和地产政策的继续整个经济系统杠杆全部是加载了居民端。现在居民端已经没有更多的能力来增加债务了。可以看到，一套房子耗尽三代人“六个钱包”来购买，可以说是倾尽家产只能买一个房子。见下图：

图3 2008 ~ 2019 年第二季度末居民杠杆率



所以再一次供给侧改革是不可能了。这一次想要拉动经济只能从需求端想办法了，而需求端最终还是要依赖外部需求拉动为主的，内需因为居民杠杆过高已经丧失了消费能力。这一点很容易观察，有了房贷的老百姓连吃猪肉都要再三思索，哪来的钱去拉动消费？！预计后市 PPI 的下降不可避免，同时再次拉动经济的能力明显乏力。现在和 2015 年时候的对比也是很明显的，当时的世界外部需求还是基本良好的，中国也没有大面积开始贸易战，所以停止了内部的过剩产能之后加上外部需求帮助消化库存成果比较明显，但是目前的环境基本上不可能帮助中国消化库存了。见下图：



指标	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
进出口总额(人民币)(亿元)	315504.75	305010.09	278099.24	243386.46	245502.93
出口总额(人民币)(亿元)	172342.34	164128.78	153309.43	138419.29	141166.83
进口总额(人民币)(亿元)	143162.41	140881.31	124789.81	104967.17	104336.10
进出口差额(人民币)(亿元)	29180.00	23247.49	28519.62	33452.12	36830.73

现在的贸易顺差已经下降到了只剩下 2.9 万亿，2015 年时候至少还有 3.6 万亿，后半情况十分悲观。

- “地摊经济”叫停：地摊经济主要是为了给底层失业人口找个事情做，同时这些人出来经营地摊可以帮助实体企业消耗一部分积压的库存，变相割韭菜。但是现在紧急叫停了这个政策我们不讨论政治原因，只是从经济层面考虑后果。若果全部停止了

地摊经济那么底层失业人口会变成无业游民影响地方稳定，同时商品的库存会持续积压在企业端不能释放。之前带起来的买面包车的风潮也会降温。对经济的拉动作用会消失，之前判断的对化工品和农产品的利好就会消失。如果不停止，只是几个主要大城市停止的话则会产生一定短期支撑作用。

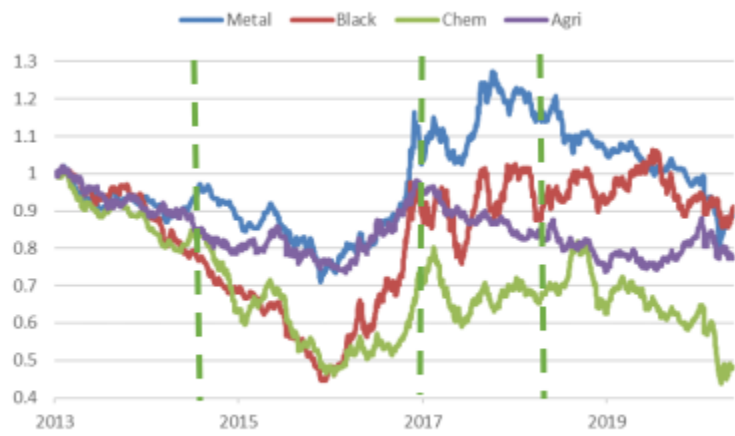
- 国内南部开始出现大洪水灾害：目前看来水灾造成的影响涉及南部多个市区，直接造成粮食减产同时当地居民本应有的消费需求消失，对商品造成的影响就是粮食会涨价，同时小商品需求继续下降。经济雪上加霜。
- 智利等地铜矿山减产：由于疫情快速传播到矿产资源国，多地矿山开始减产，短期内支撑了铜矿价格，长期来看下降的总需求依然是压制铜价的根本因素。
- 做空香港，做空中国加速！关于香港最近的走势很诡异：目前的港币竟然在升值区间同时港股和楼市都没有出现明显下跌。这基本上是中央进行“维稳”的解放军资金托市的结果。同一时期我们看到新加坡的外资大幅流入，同时香港外资不断撤离。现在的香港资产价格稳定局面基本上就是大陆对香港外资撤离的托市。国际资本大佬已经开始大量做空香港，包括我们的投资组合也开始做空港币的交易。目前判断香港可能最快明年就要开始崩溃。

对于后半年的看法基本上和之前的预计一样，今年大概率出现类似 2015 年的走势，商品整体将会迎来大幅下跌，央行超发的货币流不进实体产业一直在地产上面空转最后导致整体经济的 PPI 继续下降，前期供给侧改革的红利彻底消失，经济会陷入倒退和通货紧缩。从板块角度来讲大概率会出现类似 14，15 年那样的商品原材料端的收缩，主要表现最为黑色系和有色金属的大幅下行，同时这样一来会直接影响国企的利润，导致整个国企开始进入债务漩涡。我们看到最近几年的供给侧改革该出了一个超级高的国企净利润率，见下图：可以看到在整体经济没有利润的情况下，这些黑色企业仍然维持了 30-50% 的利润率，这么大的利润边际肯定是要被市场纠正的。短期的超高利润主要是国家强制让大批的生产企业退出市场导致的。今年下半年市场就要对这个政策进行“在教育”了。

品种	行业	股票	代码	2019	2018	2017
铁矿石	开采	海南矿业	601969	30%	3%	31%
铁矿石	开采	金岭矿业	000655	26%	22%	33%
铁矿石	开采	兴业矿业	000426	57%	58%	59%
铁矿石	开采	宏达矿业	600532	21%	26%	22%
煤炭	开采	陕西煤业	601225	41%	49%	55%
煤炭	开采	中煤能源	601898	33%	30%	34%
煤炭	开采	兖州煤业	600188	39%	45%	47%
煤炭	开采	神火股份	000933	20%	38%	44%
煤炭	开采	淮北矿业	600985	39%	40%	
煤炭	开采	潞安环能	601699	44%	44%	45%
煤炭	开采	新奥股份	603113	33%	31%	45%
煤炭	生产	君正集团	601216	39%	34%	17%
煤炭	生产	远兴能源	000683	-20%	40%	17%
焦炭	生产	潞安环能	601699	15%	23%	8%
焦炭	生产	山西焦化	600740	-3%	13%	9%
焦炭	生产	金能科技	603113	17%	24%	21%
焦炭	生产	陕西黑猫	601015	7%	6%	2%
焦炭	加工	宝丰能源	600989	45%	52%	43%
动力煤	生产	中煤能源	601898	49%	50%	54%
焦煤	生产	中煤能源	601898	8%	77%	74%
焦化	生产	美锦能源	000723	24%	30%	25%
螺纹钢	加工	三钢闽光	002110	22%	30%	29%
螺纹钢	加工	方大特钢	600507	22%	32%	31%
螺纹钢	加工	八一钢铁	600581	12%	15%	15%
板材	加工	三钢闽光	002110	20%	28%	21%
板材	加工	宝钢股份	600019	10%	16%	17%
板材	加工	鞍钢股份	000898	10%	20%	14%
板材	加工	首钢股份	000959	10%	13%	12%
板材	加工	杭钢股份	600126	13%	19%	19%
板材	加工	重庆钢铁	601005	10%	13%	3%
板材	加工	八一钢铁	600581	8%	14%	16%

这本就是不可以维持的，现在这个潜在的最大的市场不平衡预计在下半年会进行回归。继续做空工业品是目前看来的最佳策略，也是大概率发生的事情。

下面我们对比一下 2013-2015 年的走势对比 2019 年之后的走势，见下图：



图二、商品板块趋势图

从上图可以看到，2013-2015 年的 PPI 崩盘，全国通缩环境下，主要是黑色系和化工品下跌的严重，跌幅能够达到 50%，农产品和有色金属相对来说好一点跌幅只有 30%左右。按照同样的道理套用在今年来看，目前的化工品已经跌幅到位了，下面的下跌回归基本上就是黑色系了。这是宏观上的趋势特征很难更改。