

# 经济：准备漫长的寒冬

2019.7

作者----微博：期货\_操作手；

微信公众平台：京城操盘手；微信号：jingchengcaopanshou

## 一、经济增速快速下滑，创了近 30 年新低

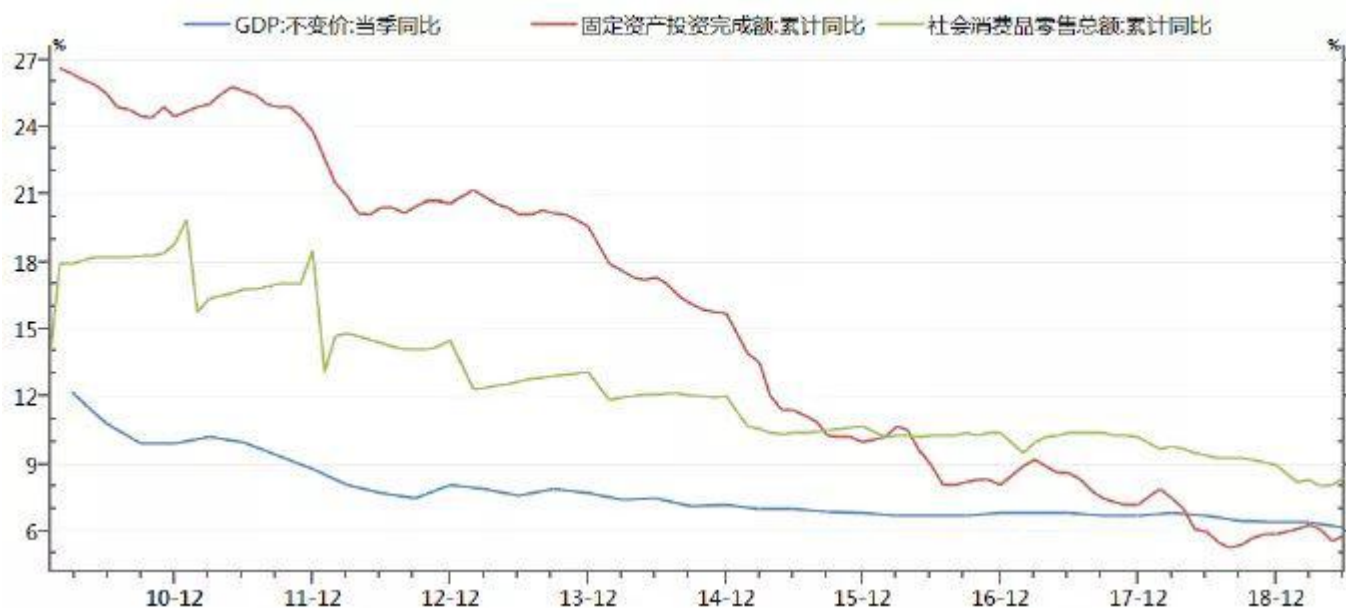
从 2010 年以来，我国的 GDP 增速每隔两年就下一个台阶，2011 年 GDP 增速首次跌破了 10%，从此告别两位数的高增长，2012 年增速跌破 8%，2015 年跌破 7%，2019 年上半年 GDP 增速为 6.3%，创了 1991 年的新低，已经低于 2008 年金融危机的最低水平，只有 1981 年、1989 年 和 1990 年的 GDP 增速低于该数字。

### 1、今年经济增速连续两个季度下滑，刹不住车

2016 年权威人士表示“中国未来的经济是 L 型”，当时大家还觉得 L 型略显悲观，至少不太好，如今看来，能维持到“L 型”，已经是不可能的事情，经济下滑之势，根本刹不住车。

2019 年第二季度 GDP 增速为 6.2%，低于第一季度的 6.4%，上半年 GDP 增速 6.3%，低于 2019 年的 6.4%，其中 2019 年 1-6 月，投资同比增长 5.8%，低于第一季度的 6.3%；1-6 月消费增速 8.4%，低于 2018 年全年的 9%。

图：GDP 增速，投资增速，消费增速

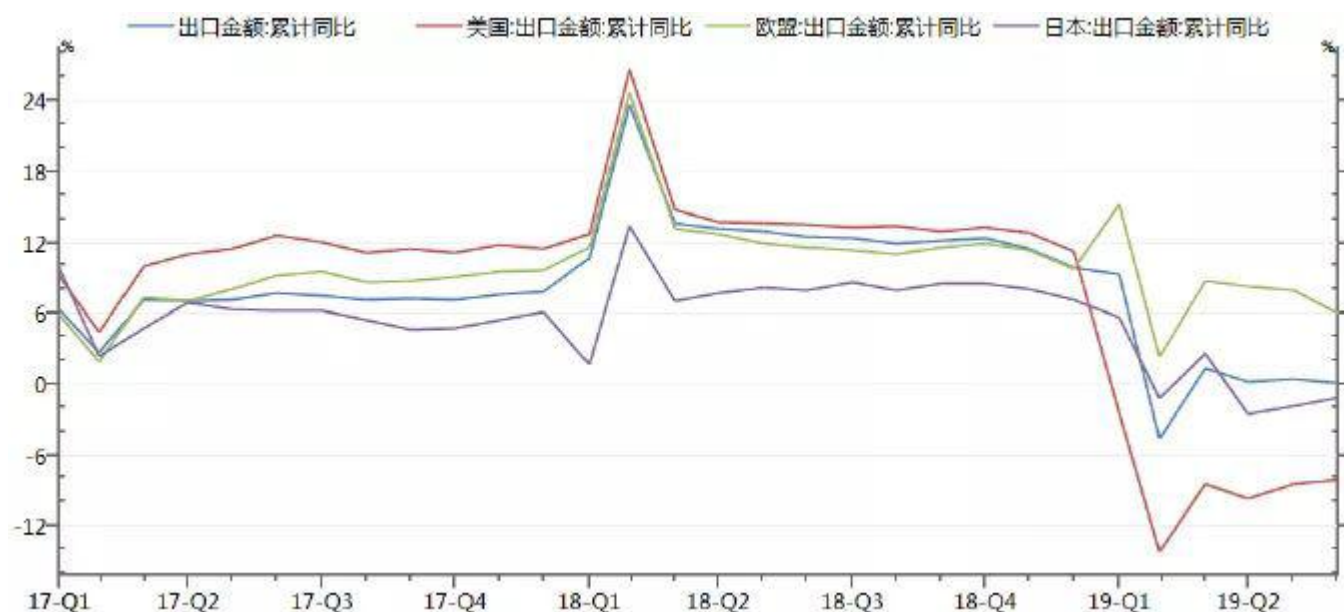


### 2、外贸出口快速下滑，对美国出口是断崖下滑，对欧盟日本也是大幅下滑

受毛衣占的影响，上半年中国出口增速 0.1%，较 2018 年全年下滑 9.8 个百分点，也低于第一季度的 1.3%。分国看，上半年中国对美国出口增速-8.1%，较 2018 年全年下

降 19.4 个百分点，美国已退居为中国第二大出口目的地、第三大贸易伙伴，除此之外，对欧盟、日本等国家和地区出口下滑。

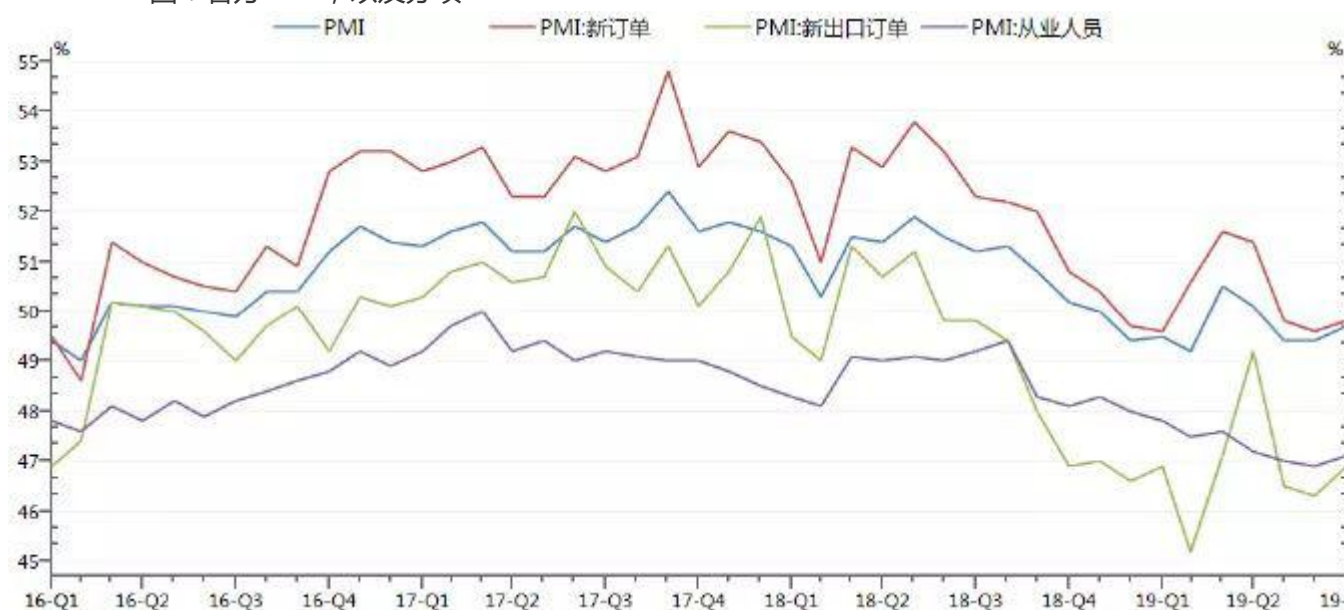
图：出口增速，对美、欧盟、日本的增速



### 3、经济领先指标继续走差，未来经济将继续下滑

2019 年 7 月，中国官方 PMI 为 49.7%，连续 3 个月低于荣枯线，其中 PMI 新订单为 49.8%，连续三个季度低于荣枯线；新出口订单指数为 46.9%，大幅下滑，连续 14 个月低于荣枯线；从业人员是 47.1%，处于十年的低位。

图：官方 PMI，以及分项



近期的先行指标纷纷下滑，比如房地产销售、土地购置和资金来源回落，一系列房地产融资收紧政策密集出台。从累计看，1-6 月地产销售同比为-1.8%，较上月下滑 0.2 个

百分点，1-6 月房地产到位资金累计同比 7.2%，较 1-5 月下滑 0.4 个百分点，连续 2 个月回落。

从信贷结构来看，企业中长期贷款增长乏力，6 月新增企业中长期贷款 3753 亿元，同比减少 248 亿元，显示出：金融机构对企业十分谨慎甚至不信任。现实情况是，中小企业申请破产产量大幅增加。

## 二、毛衣占持续升级，已经远超出了各界的预期，对经济冲击已经显现

当初，美对进口中国的 500 亿美元加征 25% 的关税，我们已经觉得对经济的负面影响很大，已经很严重，结果越谈判，不仅没能化解，反而越来越严重，先后对 2000 美元，加征 10%，今年 5 月份升级到 25%，8 月 1 日突然又对剩余的 3000 亿美元加征 10%，四轮升级，完全失控。

### 1、直接影响，我国每年直接会损失近 1 千亿美元

2500 亿美元，加征 25% 的关税，3000 亿加征 10% 的关税，总共每年向我国多征收 925 亿美元的税收。由于我国出口的产品，主要是低端产品，没有价格的谈判权，所以美国向我国的商品征收关税，这些税主要由我国的出口企业承担，所以我方每年的损失是近 1 千亿美元，折合人民币约 7000 亿。

### 2、致命的影响，加速制造业向海外转移，带来大量失业和经济衰退，而且已经显现

本来我国当前的劳动力价格，已经显著高于越南等东南亚和印度，在 2010 年开始，我国的劳动力密集产业，就已经逐步向海外转移。当前越南的劳动力价格、地价、租金、房价、企业税负、水费、汽油、柴油和电力价格分别相当于中国的 31.8%、68.6%、15.2%、10.4%、80%、51.5%、84.5%、78.3% 和 87.5%。

### 今年，美国对我国的订单和产业链，正在向海外转移

今年 1-5 月，中国对美国出口增速大幅减少至 -12.3%，但中国台湾、越南对美国出口增速分别上升至 17.2% 和 36.4%，我国的订单和产业链正在持续转移，目前电机电气和机械器具两大行业的转移最明显。

毛衣占对我国的外贸冲击较大，对机电、机械以及劳动密集型产业产生较大冲击，将直接影响到 500 万人的就业问题，而且如果考虑到经济的连锁反应，多米诺骨牌效应，导致其他各个行业衰退，带来的失业是不可估量的。

2018 年底互联网和金融行业已经出现了裁员潮，今年的就业就已经比较困难，除了半导体行业的就业较好（美卡我们的芯片脖子，所以多企业正挣向投入芯片），其他行业的就业整体都差，今年毛衣占继续升级，就业是滞后数据，预计明年对就业的冲击更大，裁员或降薪，将可能大量出现。

### 三、周一人民币大幅贬值，十年来首次跌破 7，将可能加速贬值

周一人民币大幅贬值，在岸人民币或离岸人民币，全都首次跌破 7，创了十年以来的新低。截止到收盘，在岸人民币收在 7.03，离岸人民币收在 7.08。



管理层将“7”作为控制人民币的目标，所以前两年人民币再贬值，都没有突破“7”，但是上周毛衣占升级后，周一开盘，离岸人民币率先跌破 7，接着在岸人民币 跌破 7，按照往前的惯例，央行会压制，压回 7 以内，但是本次没有，显现出央行放大了人民币的贬值空间。

根据周一央行的回应来看，周一人民币的贬值，应该是央行的主动行为，目的是缓冲美国对我国加征关税的影响，周一央行的回应原话是：“人民币汇率”破 7”，这个“7”不是年龄，过去就回不来了，也不是堤坝，一旦被冲破大水就会一泻千里；有涨有落，都是正常的。这说明周一人民币的大幅贬值，并民众恐慌抛人民币，而是央行的主动行为。

7 是大家的心理关口，也是政府控制的关口，一旦破了 7，说明政府已经不想控制人民币的贬值了，同样也让大家意识到人民币贬值的时代来临，会争向买美元，卖人民币，破了 7 后，会加速贬值，要知道，要想抵消美加税的影响，至少贬值 10%以上，贬值 25%，才能抵消加税的影响。

截止到目前，我国未能对美国进行毛衣占的反制，未能对进口的商品加征关税，应该是担心毛衣占的继续升级，所以干脆就用人民币贬值的方法，来抵消影响。不过此前特朗普说过，“如果中国以人民币贬值的方法来缓冲毛衣占的影响，美国将会进一步加征关税”，所以不知道美国是否会进行加征。

### 人民币贬值的影响，会带来通胀，也会使出国的花费增多

虽然人民币贬值，有助于出口，但同样会导致进口的商品上涨，带来通胀，同时国内也开始货币放水，所以两面的力量，会带来通胀。6 月份 CPI 已经达到了 2.7%，逼近了 3%。同时，2018 年我国公民出境旅游的人数达到 1.5 亿人次，出国旅游的花费会增长，钱显得变少了。

#### 四、我国当前的三大困境，如同三座大山，都是非常难解决的棘手问题

##### 第一座大山：毛衣占，过去宽松的国际环境发生了根本性的改变

因为毛衣占的核心利益，是两个国家政体之间的矛盾，政体能有商量的余地？不可能，所以毛衣占是很难谈成的，这也是为何去年到现在的所有文章，一直都认为毛衣占根本是谈不成的，实际不断升级的毛衣占，也符合我的判断。毛衣占的不断升级，加上美国对我方的技术限制、人才交流限制、地缘政治等，都是一个里程碑的改变，标志着我国的国际环境出现了变化，未来继续走向恶化，将对我国的经济和政治，产生重大的影响，会促使制造业向海外转移，加速经济衰退。

##### 第二座大山：债务率太高，蕴藏债务危机

过去两年的去杠杆，我国的债务率不仅没降，还达到了高点，截至到 2019 年第一季度，我国的社会债务率达到 248.8%，全球第三或第四。从债务结构来看，日本的债务率是全球第一，但是日本的债务主要是中央政府债，信用高，我国的债务主要是企业债，信用低，有风吹草动，就可能引爆雷；我国的企业债务率全球第一，远超过第二名，企业债务率的高低是决定爆发金融危机的结构性关键。

另外，债务率的绝对速度不是决定金融危机的关键，债务率的上升速度才是决定一个国家爆发金融危机的决定因素，我国的债务率上升速度是全球第一，远远超过第二名，10 年上升了 100%，一般经济危机的国家，债务率是十年上升 30-50%，像土耳其和巴西，就上升了这么点，爆发金融危机。

中国杠杆率水平在主要国家中排名靠前



经济持续下滑，实体经济经营困难，怎么去偿还如此高的债务？



现在的金融风险不小，经常就会爆发“无法对付或跑路”的事件，例如，这两个月才刚爆发的网信和诺亚财富、招商银行推的钱端，几十亿几十亿的无法对付，爆雷。去年是高风险的 P2P 爆发，近 100 家跑路或出事，无法对付，今年蔓延到风险低的城商行和信托。

### 第三座大山：政治方向的不确定性

不多谈。

上述的三座大山，都是很难解的题，每座大山都关系到我国的国运，而且这三座大山会相互影响，毛衣占和国家环境的恶化，会加速经济下滑，导致债务更无法偿还，会带来暴雷，进而引发债务危机，在经济困难的情况下，可能会导致政治向左走，提高计划经济和国有企业的影响，进一步带来民营企业信心的下降，减少投资，加速经济下滑，同时会增大和美国的观点分歧、利益冲突，环境更恶劣、、、恶性循环

但相信在我们伟大党的领导下，我们能解决上面的困难。

## 五、我们作为民众，应对的方案

### 1、过去一年多，一直写文章，让大家配置美元和黄金

去年年初开始，我就一直写系列的文章，让大家资产配置，现金为王，不做实业投资，回收现金为主，现金重点换成美元，部分资金配备黄金。此后人民币一路贬值，黄金是今年下半年开始疯涨，目前黄金已经创了 5 年新高了。

### 2、未来生活，将面临收入降低和通胀的双重压力

衣占持续升级，经济持续下滑，根本刹不住车，企业经营比数据上显得更加难，申请破产的中小企业大量攀升，民众的收入会降低，还面临失业和裁员，今年的就业已经比较难了，除了半导体行业，其他难，就业是滞后数据，估计明年裁员或降薪，会大量显现；同时人民币贬值，进口的商品价格会上涨，推动通胀，加上国内开始放水，两面推动通胀，今年的材料成本和消费产品，价格在攀升。收入降低的同时，通胀却又来临，生活面临双重压力。

### 3、房价走势如何呢，能否购房呢？

其他的资产配置，我的思路一直都很清晰，很明确，也一直告诉大家这么做，但是，唯独房价这个问题，我没得出很明确的结论，因为：

一方面：我国爆发金融危机的概率是比较高的，债务率非常高，我们一直再拖延债务危机，而毛衣占可能会成为刺破泡沫的导火线，此时危机之下，会出现大量的裁员或降薪，房价必然会暴跌，参考日本和中国香港在 90 年代的房价暴跌，所以 17 年底以来，我就不断写研报，让投资者一定要现金为王，不要投资，现金才能熬过漫长的冬天。十次危机九次地产，中国住房市值 300 万亿元左右，股市 60 万亿元左右，债市 70 万亿元左右。

另一方面：如果我国大放水，弃汇率保房价，学习俄罗斯，大放水，每年 CPI 在 15%左右，物价飞涨，那此时房子具有保值功能，房子也不易大跌，俄罗斯在爆发经济危机的时候，房价不仅没跌，还小幅上涨，只是幅度很小，没有投机利润。

所以我无法把控，不知道国家是否会大幅放水，不顾高通胀，这是不可控的，所以我一直对房价，没有得出明确的结论。

#### 4、70 后，80 后，90 后，要为自己的养老，提前做打算

中国社科院报告《中国养老金精算报告 2019-2050》，未来 30 年间全国城镇企业职工基本养老保险基金，当期结余在勉强维持几年的正数后，便开始加速跳水，到 2035 年将耗尽累计结余。意味着，2035 年最早一批 80 后只有 55 岁，没有到达退休年龄，退休推迟到 65 岁，70 后，80 后很可能无养老金，专家建议年轻人应尽早筹划。

加之我国养老金缺口压力越来越大，老龄化程度越来越高，现在 3 个在职人员抚养一个退休人员，将来很可能下降到 1：1 的比例，养老金很难兑付。黑龙江出现养老金延迟发放，就是一个预警，我们要提前寻找出路啊。