

货币开始放水，A股、房价分析

2018.7

作者——微博：期货_操作手

微信公众平台：京城操盘手；微信号：jingchengcaopanshou

从5月29日首次写文章，提示股市下跌破位，风险大，此后不断写文章提示股市风险，参见《[贸易战开火，对中国的影响全面剖析](#)》，股市下跌幅度最大达到17%，出现了类似的股灾。其实跟踪我比较长的人，会知道，对于股市的判断很少出错，前三轮股灾都是在股灾发生前，提示风险撤离。

一、2018年经济断崖跳水，投资增速创20年新低，消费增速创15年新低，经济全面失控

2018年一季度GDP增速为6.8%，看起来稳定、还不差，但其实经济已经全面失控了，拉动经济的两辆马车主要是投资和消费，已经断崖下滑，经济面临崩塌：

拉动经济最大的马车是投资，增速已经断崖跳水、失控，2018年1-5月投资累计增速6.1%，创下1998年的新低，较上月回落0.9个百分点，5月份单月投资增速为3.9%，逼近零，历史上罕见。2010年以前，拉动经济的投资一直维持在25%的高速增长，造就了中国的黄金十年；2011年国家收紧货币，投资增速出现下滑，2014年投资增速再次跳水下滑，2014-2016年投资增速降到了10%的平台上；2018年投资增速再次跳水，跌破了10%的平台，跌到了6%的平台上，投资增速失控。其中，主要是基建投资增速大幅回落，今年1-5月增速回落至5.0%，其中5月单月增速下滑转负，为-1.2%，主要是PPP项目监管趋严、停止。

图：2009-2018年投资增速持续下滑，2018年再次跳水



消费增速跳水，5月单月消费名义增长8.5%，实际增速6.8%，均创2003年以来的新低。主要是汽车消费贡献转负，其中汽车消费大幅下滑转负至-1%。过去六七年，我国的消费增速每年降一个百分点，但是整体还能维持在10%的平台上，2015-2017年一直在10%左右，但是今年5月消费增速暴跌，创了十五年的新低，跌破了8.5%。

图：2009-2018年消费增速持续下滑，2018年再次跳水



从全年来看，过去两年的去杠杆、紧货币和供给侧改革等，导致经济出现快速下滑，美国贸易战的影响将在第三季度显现，中国的出口也将面临大的下滑，而且也将直接影响到国内的投资和消费，三驾马车将全面大跳水，第三季度经济下行的压力大，经济风险太大。

二、央行的措辞开始转变，强调资金“合理充裕”，结合前期的降准，标志着货币政策正式转向，货币开始放水，要救经济，会引发通胀

6月24日，央行定向下调存款准备金率0.5个百分点，释放7000亿，当时虽然央行和政府的人员，以及券商等各大机构的观点，都强调这不是货币宽松，不是货币转向，只是定调降准，重点在于扶持“债转股”。但我当时判断，这标志着货币政策正式转向了，参见我写的《人民币大幅贬值、弃汇，如何配置资产？》，因为过去两年国家不断强调去杠杆、收货币，去杠杆一直是国家战略，如果突然间承认货币放宽，那等于自己打自己的老脸。

但是6月底，央行发布第二季度的《中国货币政策执行报告》，措辞方面里面有了重大的改变，对比一季度《中国货币政策执行报告》，关于资金流动性表述的变化，正式从“保持流动性合理稳定”变为“保持流动性合理充裕”，“合理充裕”代表着货币政策要从紧转为宽松，加上2018年上半年经济增速的全面熄火、嘎然而止，国家自然是要考虑救经济，经济失速下滑会造就经济危机，所以国家需要货币放水，稳定经济。

现在国家大力鼓励“债转股”，欠银行的钱不用还了，其实相当于货币放水；另外，“债转股”本质上等同于“连环战船”，将债权人和债务人绑定在一起，以银行为中心，周围企业全绑定在一起，同生同死，虽然暂时避免了债务的违约，大家暂时相安无事，认为安如泰山，但是一旦出现了一把“火”，会迅速烧掉“连环战船”，谁也跑不了。百姓最无辜，因为他们的存款全在银行，平时他们享受不到“连环战船”的一点利益，但一旦“火”起，银行濒临倒闭，按照法律规定，最多只能赔偿50万，百姓没享受受益，风险却很大。

综上所述，无论从经济失速的层面，还是从监管层的措辞变化，以及最近的一次降准，都标志着货币政策开始转向，转向适度宽松了。货币放水后，会引发通胀，物价上涨。

三、现在经济断崖下滑，贷款违约大幅攀升，不得放松货币；但为了防止杠杠率的持续上升，可以两者兼顾，采用通胀性去杠杠是办法，印钱还债，不过会引发通胀

截至 2017 年底，我国官方公布的杠杠率 250%，全球第四，都已经很高了，再考虑到各层政府的隐瞒数据，以及地方债务的黑洞、民间大量的借贷，实际中，我国的杠杠率会显著高于官方的数据，风险大，而且而且我国杠杠率的上升速度全球第一，远超过第二名，这才是决定金融危机的关键因素。

过去两年，我国采取了各种措施，例如供给侧改革、去地产库存、去杠杠，不惜关闭中小企业，大幅推升资源的价格以解决国有企业的债务问题，但是杠杠率不仅未降，还持续上升，直接威胁到我国的债务风险。

过去我国收紧货币、去杠杠，导致违约频繁爆发，截止 2018 年 6 月 29 日，信用违约事件总额达到 253 亿元，较 2017 年同期增长 47%，同时，2018 年 5 月末商业银行不良贷款余额达 1.9 万亿元，较 2018 年 1 季末提高超过 1 万亿元，不良贷款率达 1.9%，不良贷款率结束连续 9 个季度的平稳态势后，首次出现显著上行。上半年股权质押平仓案例频繁爆发，导致股票不断闪崩。

同时去杠杠下，我国经济断崖式下滑，如果继续延续去杠杠，经济继续跳水，会引发经济危机，也会直接刺激金融危机的爆发，所以我国不得不转变策略，货币开始放松。

但货币放松的另一面，就是杠杠率更很难下降，反而会出现快速的上升，会加大泡沫，将来也会引爆金融危机。那怎么办呢？又要兼顾经济增速，又要去杠杠，两者本身就是矛盾，如果要同时满足两者，那就采用通胀性的去杠杠，印刷货币来还债，解决国有企业和地方政府的债务问题，能降低杠杠率，同时又能防止货币收紧导致经济增速的失控，不过这会引发通货膨胀，相当于将债务转嫁给居民。但是目前来看，政府没有好的办法，去杠杠也试了，负面效用也很大，经济增速断崖、违约频繁爆发，如果继续货币放水，杠杠率持续攀升、泡沫继续放大，将来是金融危机，目前只能采取通胀性去杠杠了。

四、为了应对美国贸易战的冲突，国家有让人民币贬值的动机，人民币也正在贬值，贬值的空间大

中美贸易战已无悬念，美国对中国征收 25% 的进口关税后，中国商品在美国的销售价格会大涨，让中国商品的竞争力大幅下降，出口也会显著降低，同时对国内投资和消费产生直接的负面冲击。为了抵消美国贸易战的影响，主动让人民币贬值，出口美国商品的价格会下跌，增加出口量。如果此前，我国政府是没有让人民币贬值的主观意图，一直维护人民币的稳定，但是美国贸易战打响以来，为了抵消美国贸易战的影响，政府不得不选择让人民币贬值，以减缓出口的下滑。6 月底，央行发布第二季度的《中国货币政策执行报告》，删去了“密切关注国际资本流动的变化”的表述，显示央行对汇率波动的容忍度在增加，从侧面反映央行允许人民币的贬值。

综合来讲，无论我国经济的客观问题，还是为应付美国贸易战导致的政府主观，都有让人民币贬值的内在动力和意图，所以人民币会出现贬值，而且贬值的空间也比较大。人民币正在贬值，6 月 21 日，在岸和离岸市场人民币汇率均跌破 6.50，一周后跌破 6.60，截止 7 月 2 日，美元兑人民币中间价报 6.6326，为 2017 年 12 月 14 日以来最低，已连续 9 日调贬。

五、综上所述，我国人民币无论对国外，还是对国内，很可能都要贬值，通胀会来临

面对经济增速的突然失控，为了保经济、避免违约大规模爆发，货币不得不放松，同时为了防止杠杠率不断攀升，不得不印钱还债，这些都会导致货币放水，引发国内的通胀，当然也会导致人民币的贬值。对外而言，为了应付美国贸易战，国家也不得不有意让人民币贬值，以减弱对于中国出口和实体经济的负面冲击，人民币贬值后，进口的商品价格会上涨，中国进口的农产品和原材料比较多，也会导致国内的通胀。所以综上所述，无论从哪个角度，我们都很可能会迎来通胀。

目前我国好似陷入癌症晚期，无论采用哪个药方，也都试用了各种不同的药方，都带来一些大的负面效用，健康细胞和病毒细胞一起被杀，所以我国管理层不得不在各方的利弊中间寻求平衡，以拖延我们的寿命，让金融危机或经济危机能向后推延，就向后推延，管理层也很难办，能拖一天就是一天。

六、通胀之下，我国的投资机会在那里？对于 A 股和楼市的影响如何？

1、一二线城市的楼市可能会开始走热，房价会出现上涨

过去一年来，伴随着国家的调控和货币的持续收紧，一二线城市的房价下跌较多，北京房价下跌 15% 左右，房价出现了调整，满足了管理层的要求，同时管理层也担心房价的继续下跌，会产生其他问题，例如对于经济的负面冲击、房贷风险，所以也不希望房价下跌过多，稳定是最好的。

现在货币开始放水，楼市具有抗通胀功能，而且楼市的刚需还比较大，所以资金会流向楼市，一二线城市的房价很可能开始重新热起来，步入新一轮的上涨周期。此前我国货币政策的三轮放松，2008 年年底，2012 年初和 2015 年 2 月，都刺激楼市两年的上涨。

楼市最大的不确定性：如果未来不幸发生金融危机，房价也会下跌，而且房子不容易快速套现。

我国杠杠率的上升速度全球第一，远超过第二名，这才是决定金融危机的关键因素。“5-30 规则”指的是在 5 年的时间内，杠杠率上升幅度超过 30 个百分点，该国就会迎来一轮金融危机，无论是 1989 年破灭的日本，80 年代的拉美，98 年的泰国、马来西亚，还是 08 年的美国，都满足。而我国 2012 年杠杠率就为 155%，再到 2017 年的 250%，5 年间我国的杠杠率上升了 95%，远远大于“5-30 规则”的 30%，金融危机爆发的概率高。

虽然我国有可能会采用俄罗斯的方式，保楼市弃汇率，让人民币大幅贬值，让人民币计价的房价保持稳定，但如果爆发金融危机或经济危机，资金大量外逃，出现大规律的无法偿还房贷的问题，则房价也会下跌。但是下跌到何种程度呢？例如未来一段时间先上涨 30% 后，最后发生金融危机，房价下跌，那么是重新下跌回到现在的这个价位？还是下跌到比现在价格更低的位置？或者下跌了，但是比现在的价格还高？这些需要量化的研究，需要此后的深入研究。所以为了防止风险，不要借钱买房，不能再加杠杠，要为了刚需买房。

2、股市也具有抗通胀功能，货币也会流向股市，会刺激股市的反弹；但经济下滑大，不具有牛市背景

股票本身属于实体经济，具有抗通胀功能，如果出现通胀，以人民币计算的股票也会出现上涨，同时在国家放松货币的背景下，货币也会流向股市，但股市反弹的空间，取决于国家货币的放水度，如果大规模灌溉，那就带来水牛，但是估计国家已经吸取了前面深刻的

教训，不会大水漫灌，所以过去两年要去杠杆和紧货币，但面临经济下滑，为了解决债务违约，适度放水，所以股市反弹的空间不大。

但是我国经济增速失控，投资和消费下滑较大，经济基本面差，而且信用违约频繁爆发，还有中美贸易战带来了较大的负面冲击，都会抑制股市的上涨空间。

所以综合来看，股市就按照反弹来看，是货币转向导致的股市反弹，做波段交易，有了一些盈利，主动止盈。

3、持有美元欧元，部分现金以黄金的形式呈现

请参照上一篇文章 [《人民币大幅贬值、弃汇，如何配置资产？》](#)