

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

中国上线与产业重估

第 027 期

www.agradar.cn



关于我们:

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司, 主要业务领域覆盖咨询报告服务 (宏观与产业)、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

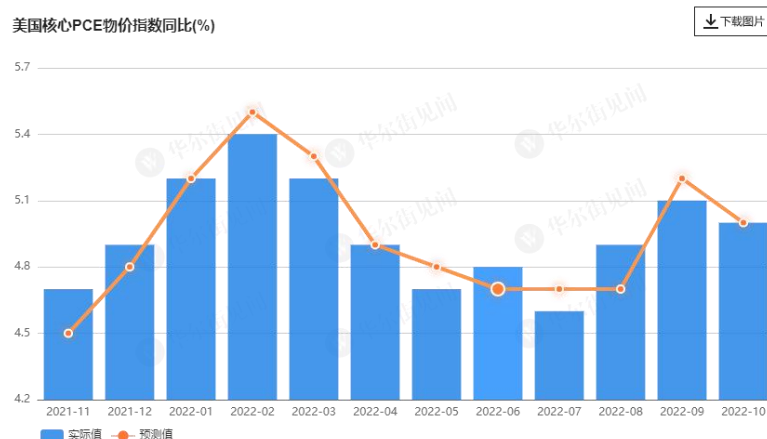
核心观点：

- 1、短周期倾向于美股仍然会延续反弹，维持海外大宗商品上升周期已经结束的判断。
- 2、中国经济恢复目前仍然在交易预期，市场会出现阶段性的证伪，但中长期多配中国。

中国上线与产业重估

好消息再次变成了坏预期，由于本周美国就业数据强劲，再次引发了市场对于加息的担忧。我们认为这是市场错误的应激反应。

从过去联储的核心目标来看，加息的核心目标是控制通胀，并不是打压经济，而本周公布的 10 月份核心 PCE 物价指数（剔除食品和能源价格）显示，同比增长 5%，低于前值，环比增长 0.2%，低于上月的 0.5%。



从目前的数据来看，美国通胀已经见顶。供给增加需求下降导致物价已经自然回落。本周鲍威尔和其他联储官员的发言中已经明确表明要放缓加息的脚步，

在此前的周报中，**我们已经提前确认 12 月加息的幅度为 50BP**。目前市场基本已经达成共识。

引发市场忧虑的仍然是增长的时薪所导致的服务业通胀黏性。我们倾向于认为市场只关注了数据的表象，而未关注时薪增长的底层逻辑。

从特朗普政府开始，美国开始了长期的产业结构转型，即让制造业回流美国，以增加就业岗位以及减轻对于制造业进口的依赖，其中最大的供给国中国的依赖。

如果说这一政策在早期制造业回流美国并不明显，但是一场突如其来的新冠和国内长达三年的**疫情政策加速了美国本土制造业的发展**。目前美国就业强劲表现和持续增长的时薪恰恰是此前政策的结果。

食品和能源是导致当前全球通胀的两个重要领域，而这两个领域美国都是净出口国，美国的农场主和石油公司最近的业绩披露表明，**他们才是全球物价上涨的最大获利者**。

在高利率之下，市场对于美国经济衰退的担忧达成了较高的共识，在此之前我们也认为美国经济衰退一定会来，但是在观察美国经济近期的表现之后，我们认为美国经济离衰退仍然非常遥远，其核心仍然在于美联储存在较大的政策空间应对经济增速的放缓。

目前通过加息前置来控制通胀，未来美联储就会通过**宽松前置刺激经济**。

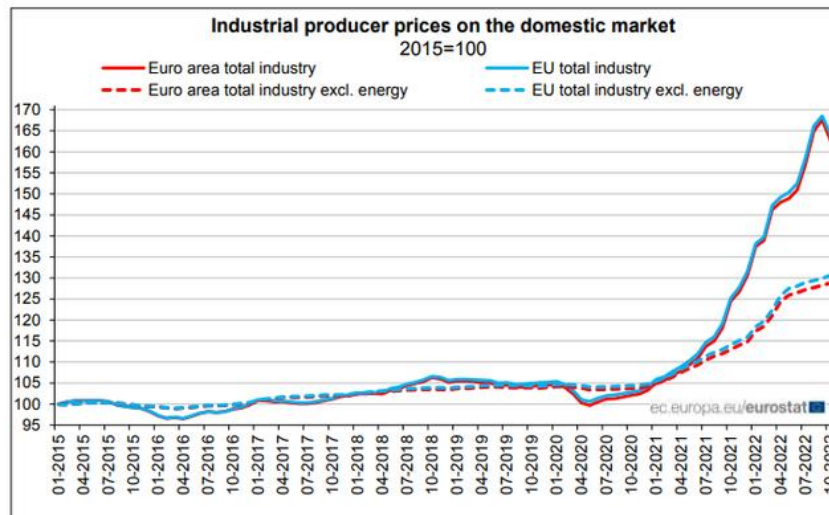
美元指数已经连续二周大幅回落，在第 25 期宏观经济周报中我们表明美元指数已经见顶，但并不意味着美元会有长期走弱的基础。此前美元大幅走强的驱动恰恰是此时美元走弱的因素。

此前**推升美元大幅走强的是对于欧洲和英国的极端悲观预期**和大部分非美国家可能面临的主权信用危机，而在美通胀放缓，加息压力缓解之后，全球避险

需求下降，美元自然回落则是正常的市场表现。

我们需要注意的一点是，由于今年的整体基数较高，如果物价增速继续保持回落，那么则意味着明年通胀压力会大幅缓解。

近期能源价格的下行也减轻了欧洲的通胀压力，根据最新 12 月 2 日欧盟统计局公布的数据显示，10 月欧元区 PPI 同比上升 30.8%，低于市场预期的 31.7%，较前值 41.9%大幅回落；环比下滑 2.9%，低于下降 2%的市场预期，较前值上升 1.6%明显下降。



导致近期美股指数较为弱势的一个重要原因是科网股的弱势，在此前，科网股保持较长周期的高速增长，整体估值较高，且大部分被纳入美股指数。而目前来看，科网股已经过了快速增长的黄金时期，失速的科网股估值回落在未来将会持续拖累美股指数的表现。我们认为本次产业重新估值所带来的效应可以堪比一次泡沫的破灭。

在近期我们持续保持对于国内市场的乐观。在上周的宏观周报中，我们认为中国从疫情中恢复社会正常化是大趋势，虽然中国道路漫长且曲折，但一定会回归至正常的轨迹。本周我们看到了政策的急速转向，毫无疑问，这是重大的利好。

此前国内经济已经有了恢复的苗头，突如其来的疫情恶化让恢复戛然而止。

从调整的方向来看，国内目前正在向海外标准看齐，中国制造已经重新上线恢复链接。

低效率、低商业活动、高供应链成本都将发生全面的逆转，我们较为担心的是过去三年的低常备库存、低终端库存在需求快速复苏的进程中会否导致社会的物价快速上涨。

在极度乐观的市场情绪中，我们无需去以悲观视角去与市场证伪，因此，我们认为空配中国在中长期中已经不合时宜。

声明：《AgRadar 宏观经济观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 宏观经济观察》不承担任何法律责任。