



顺势而为

—— 周期理论的思考与预测

永安期货研究院 王鹏



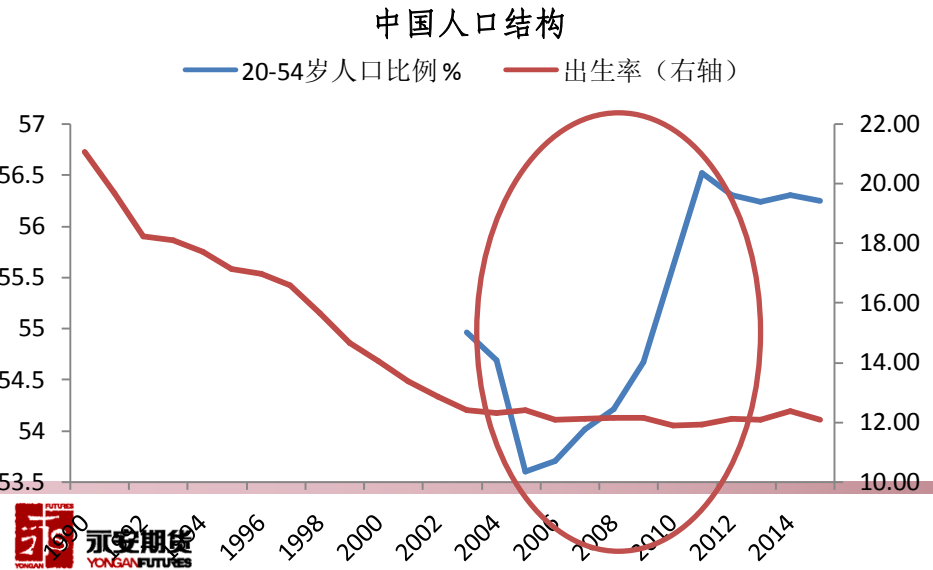
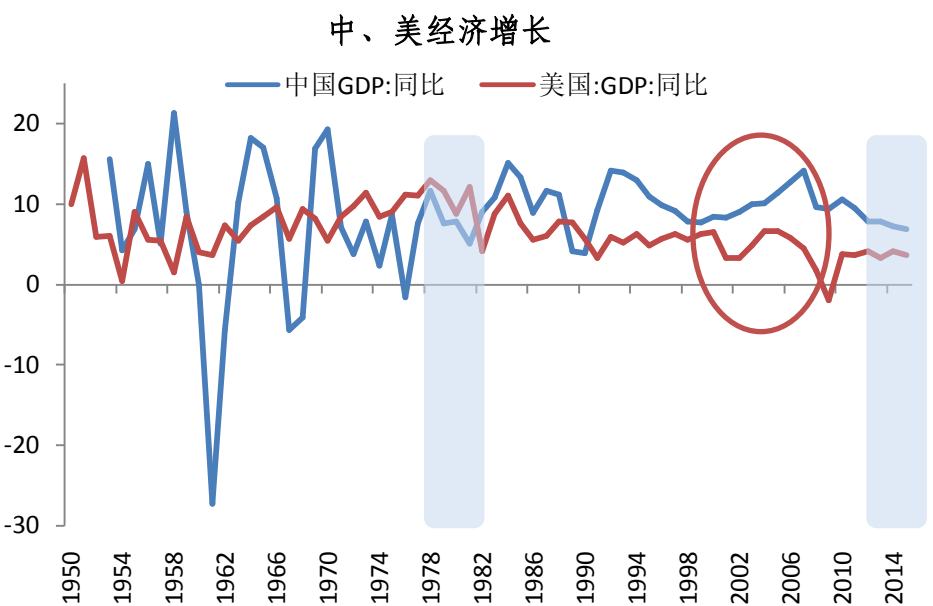
“我2008年带学生徒弟的时候，说过，不要学预测，泄露天机。干我们这一行，干的好
的，要么走的早，要么就是和尚命。一下子走了三个部下和师弟，内心难以接受，我昨天
半夜惊醒，五点才睡，心里还是有预感。

愿逝者安息，一路走好。”

——房四海教授的朋友圈

(<http://wallstreetcn.com/node/281875?read-via=rss>)

引子：财富的积累与周期回归



2016中国富豪排行榜前二十富豪及行业

序号	姓名	财富	公司	行业
1	王健林	2211	万达	房地产、文化、百货
2	马云	1889.4	阿里巴巴	互联网
3	马化腾	1641.5	腾讯	互联网
4	王卫	1239.5	顺丰速运	物流
5	丁磊	1018.4	网易	互联网
6	王文银	924.6	正威国际	金属采矿、线缆
7	李彦宏	844.2	百度	互联网
8	何享健	763.8	美的集团	家电
9	许家印	656.6	恒大集团	房地产
10	姚振华	636.5	宝能集团	房地产
11	张志东	609.7	腾讯	互联网
12	雷军	562.8	小米科技	互联网及智能产品
13	喻渭蛟家族	502.5	圆通速递	物流
14	宗庆后	495.8	娃哈哈集团	食品饮料
15	杨惠妍	469	碧桂园	房地产
16	刘强东	455.6	京东商城	互联网
17	周群飞	452.3	蓝思科技	玻璃
18	刘永行	448.9	东方希望集团	饲料、投资、铝业
19	徐传化家族	442.2	传化集团	化工、物流、农业、投资
20	许世辉家族	422.1	达利食品	食品饮料

数据来源：WIND、福布斯中文网、永安研究院

引子：大宗商品的周期依赖与暴力性

1973年—2004年 美国债券、股票、大宗商品和现金在不同周期的收益率

经济周期阶段	债券	股票	大宗商品	现金	资产收益率排序
衰退	9.8%	6.4%	-11.9%	3.3%	债券>股票>现金>大宗商品
复苏	7.0%	19.9%	-7.9%	2.1%	股票>债券>现金>大宗商品
过热	0.2%	6.0%	19.7%	1.2%	大宗商品>股票>现金>债券
滞胀	-1.9%	-11.7%	28.6%	-0.3%	大宗商品>现金>债券>股票
长期平均回报	3.5%	6.1%	5.8%	1.5%	股票>大宗商品>债券>现金

数据来源：Merry Lynch, Investment Clock,2004，中信建投证券研究发展部。注：用于上述测试选用的标的分别为：债券：美林美国债券指数；股票：标普 500 指数；商品：高盛商品全收益指数；现金：3 月期美国国库券。

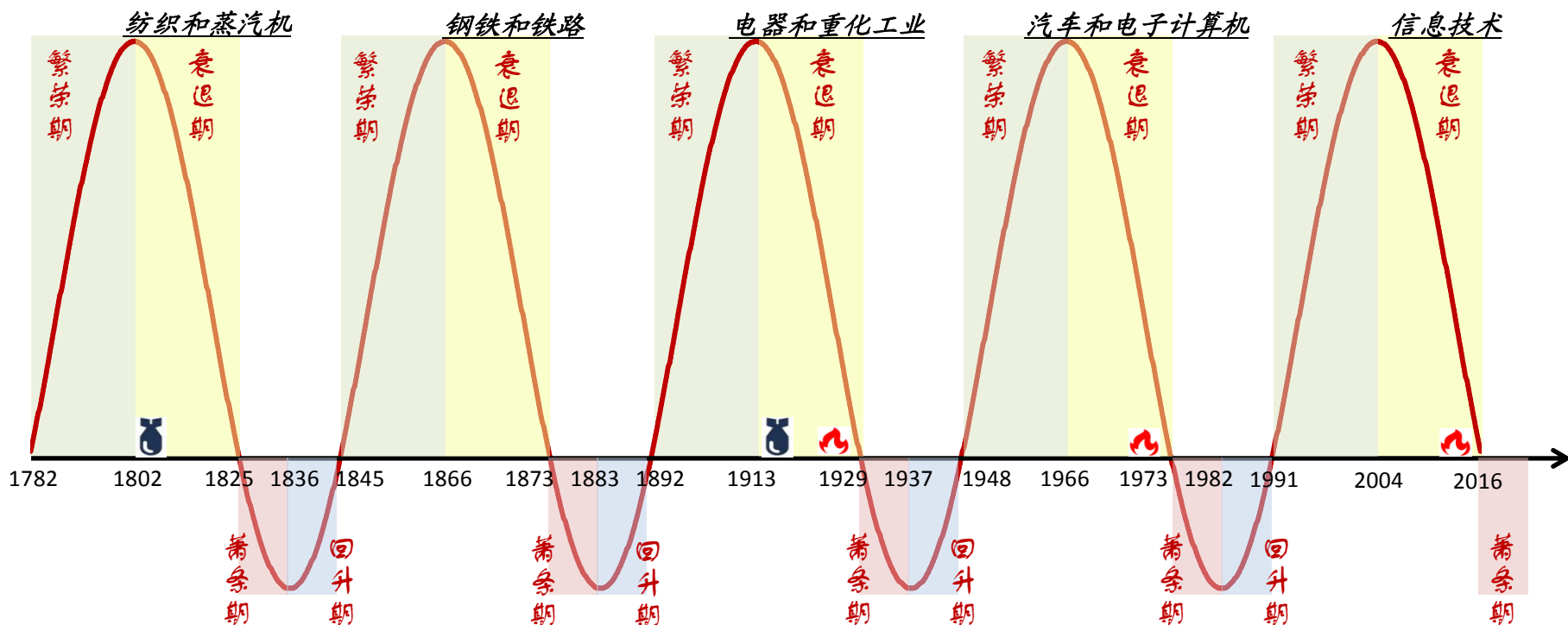
数据来源：中信建投证券、永安期货研究院、wind

- ◆ 康波周期理论及对目前时点的判断
- ◆ 康波周期理论对未来资产价格的预测

◆ 康波周期理论及对目前时点的判断

康德拉季耶夫周期划分

- ✓ 康波本质上是资本主义自身运动的结果，一般认为技术进步推动资本主义发展；
- ✓ 康波的50—60年长度有赖于设备的生产周期，是设备和建筑的寿命，深度随人类提前的计划和他们过去经济灾难记忆的时间长度而加深；
- ✓ 货币可能扰动康波长度和深度，但不改变康波传导的模式；
- ✓ 周期嵌套；



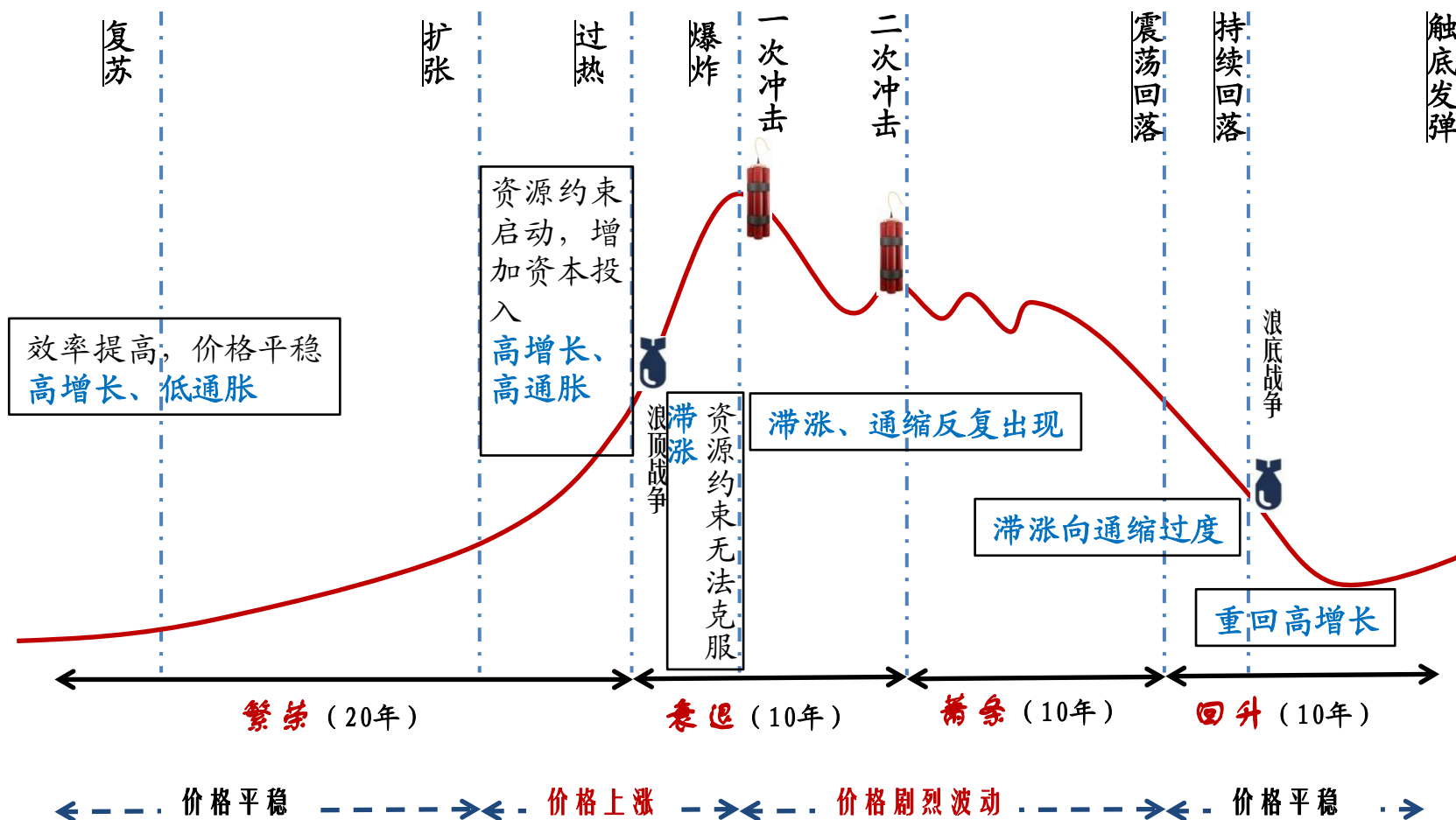
资料来源：

1. 以前参见雅各布·范杜因：“创新随时间的波动”，外国经济学说研究会：《现代外国经济学论文选》（第10辑）[C]. 北京：商务印书馆，1986年；

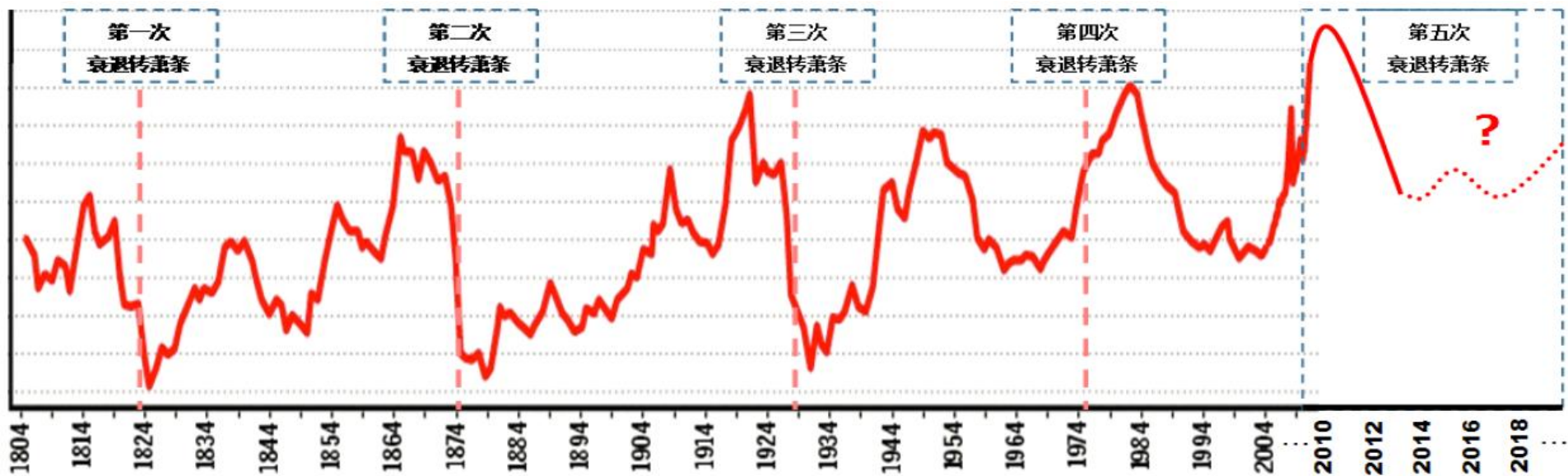
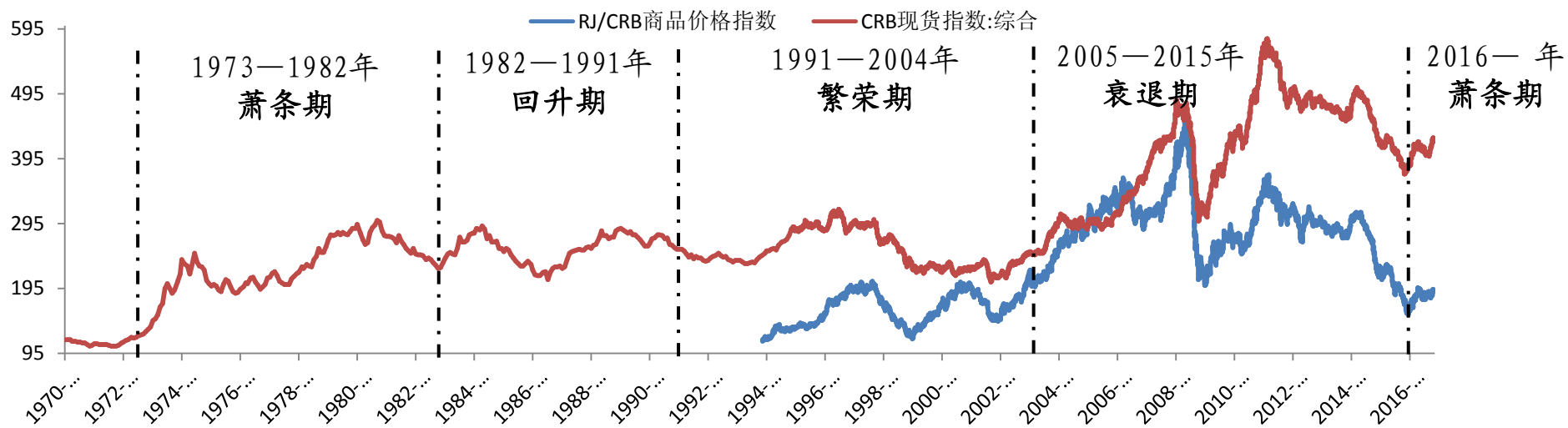
1991年，陈漓高、齐俊妍所续。陈漓高、齐俊妍：“信息技术的外溢与第五轮经济长波的发展趋势”[J].《世界经济研究》，2007（7）；

五轮世界经济长波进入衰退期的趋势、原因和特点分析，2011年。第五波康波为周金涛划分。

单个康德拉季耶夫周期内部变动因素

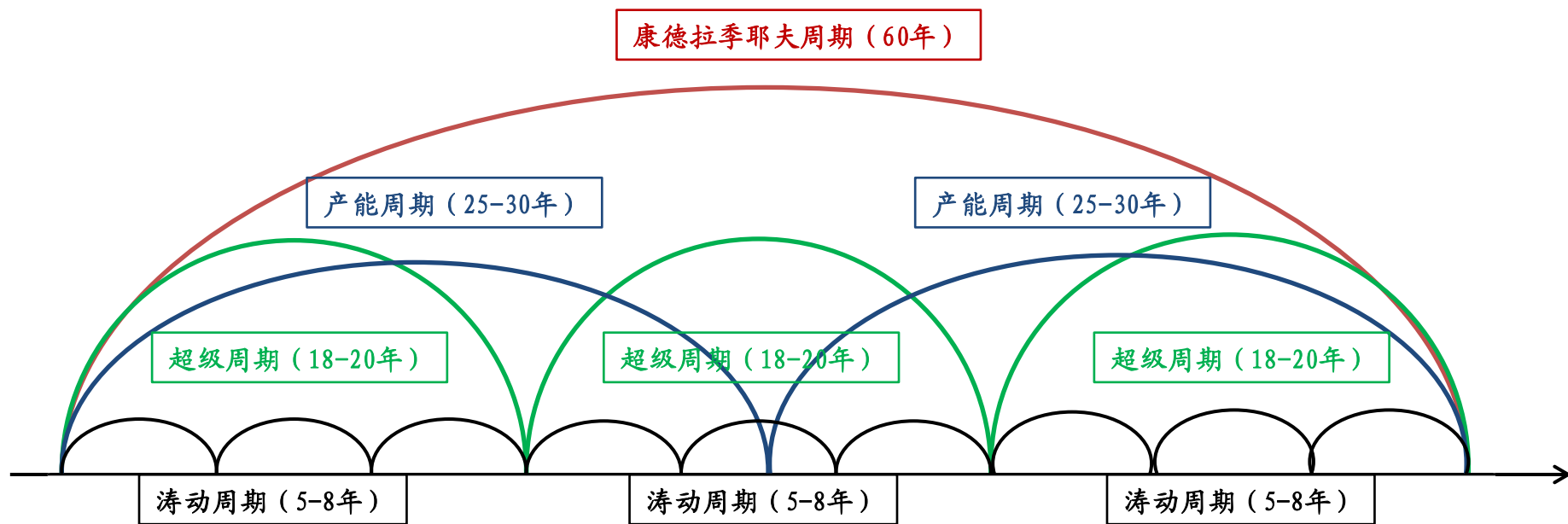


康波周期第五波从衰退向萧条过度的阶段

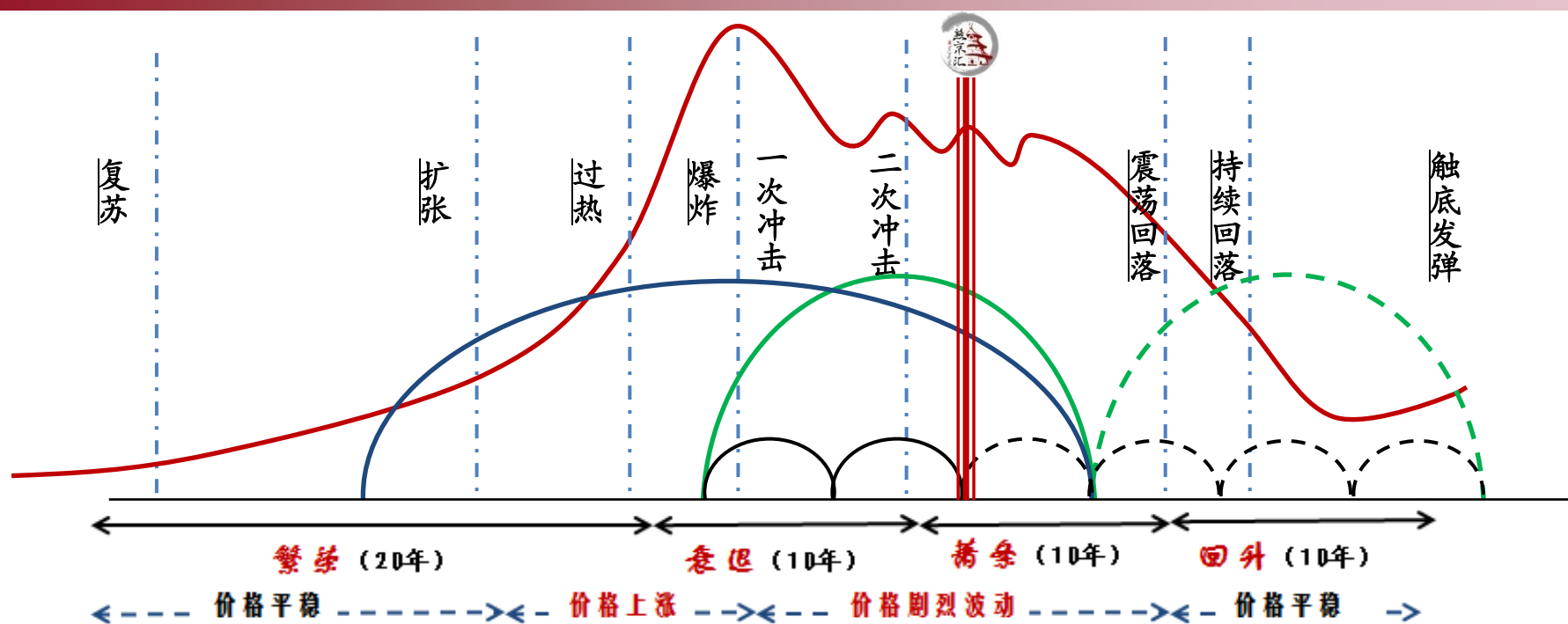


数据来源：中信建投证券研究发展部、永安期货研究院、wind

周期的嵌套



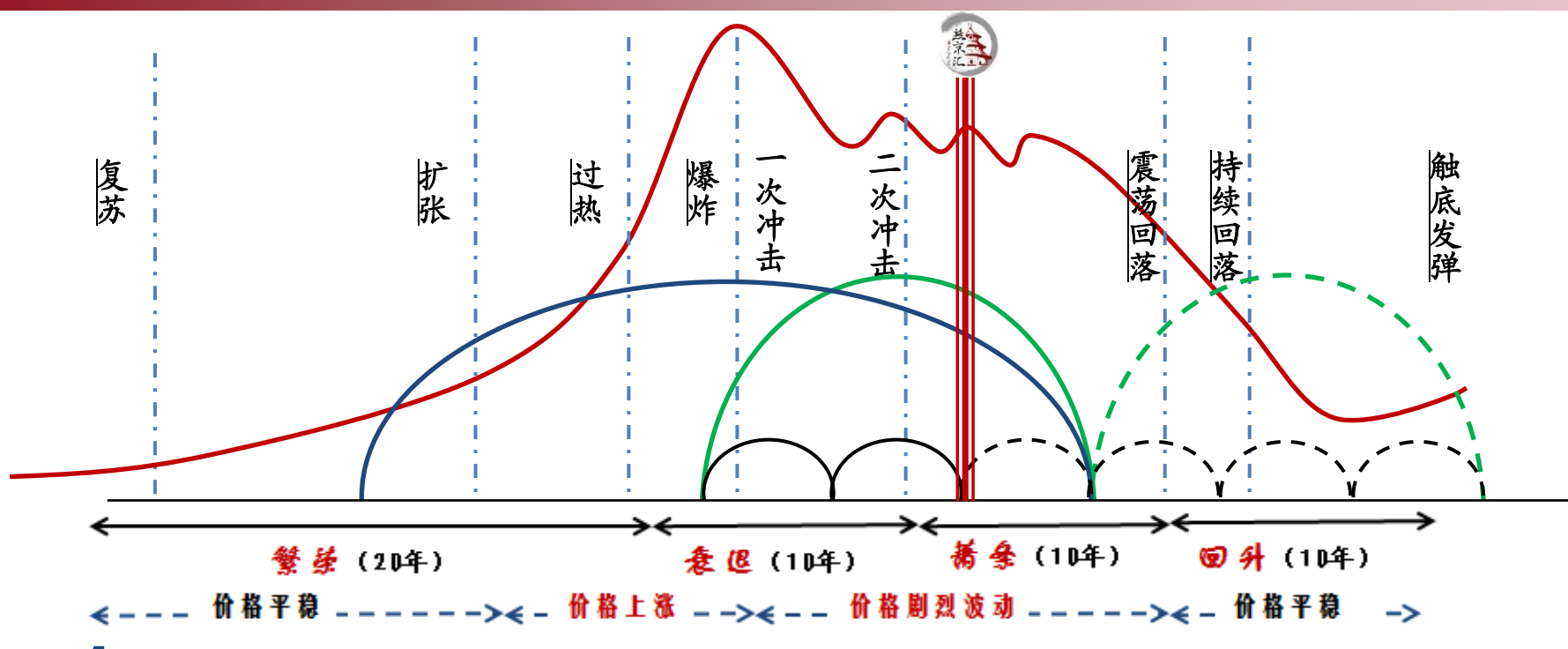
康波周期理论对目前时点的判断



- 1、康波周期：第五波从衰退向萧条的过度期，价格剧烈波动，从通胀向通缩过度，大宗商品势头减弱；
- 2、产能周期：产能周期下降期的中后段，价格低点在2018-2019年出现，之后可能是盘整；
- 3、超级周期：始于2001年，高点2010年，最终低点将在2019年左右，可能与产能周期的价格低点重合。同时，在触最终低点之前，商品将出现双底形态，（也就是2016年将出现年度级别的超跌反弹）；
- 4、涛动周期：本次超级周期仅经历两个涛动周期，在2019年之前，一定还有一次涛动周期，时间应该是在2016至2019年；

◆ 康波周期理论对未来资产价格的预测

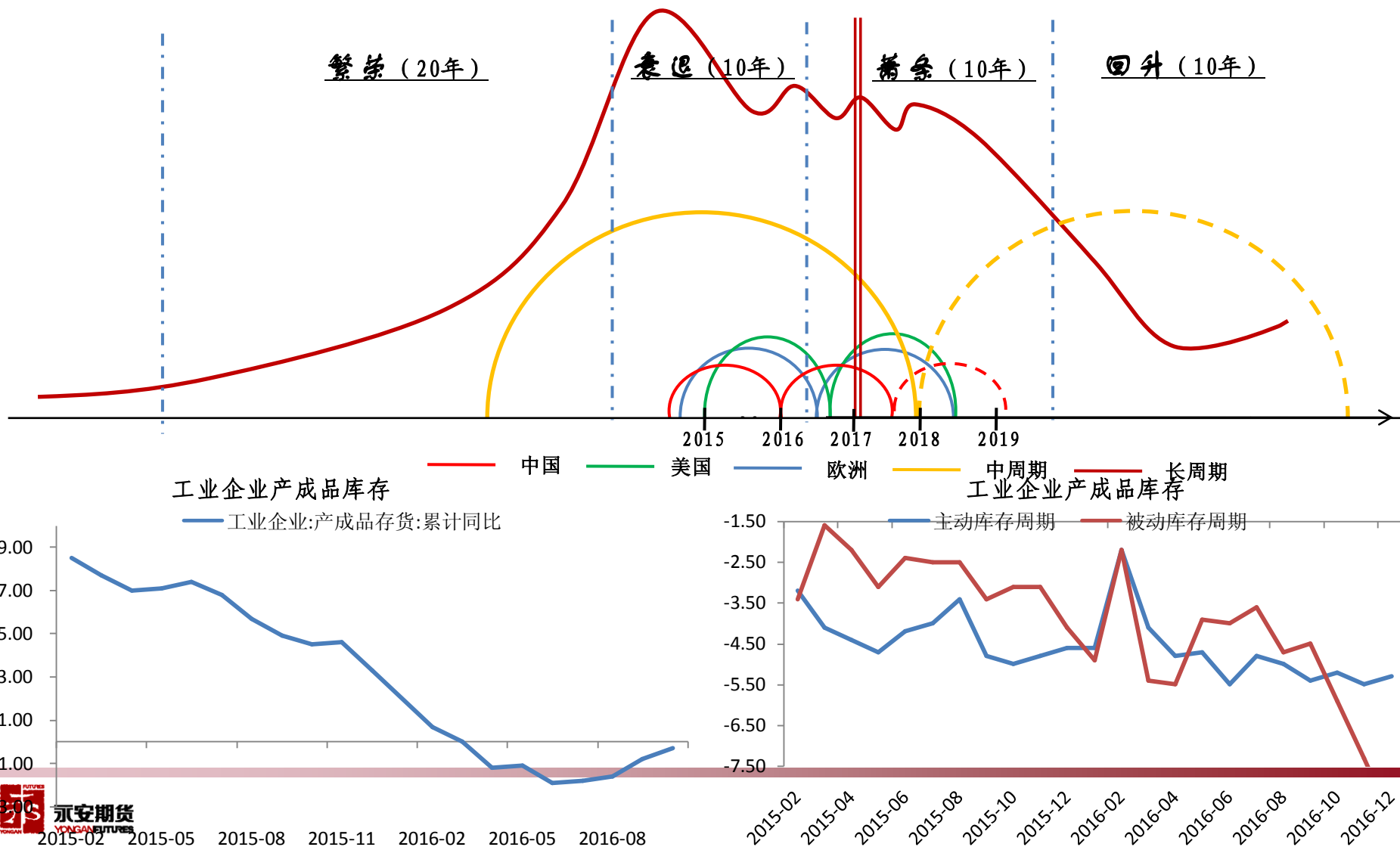
周期理论对目前时点的判断



- 1、康波周期：第五波从衰退向萧条的过度期，因此商品熊市仍在持续中；
- 2、产能周期：产能周期下降期的中段，价格低点在2018-2019年之间；
- 3、超级周期：始于2001年，高点2010年，最终低点将在2019年左右，可能与产能周期的价格低点重合。同时，在触最终低点之前的2年，商品将出现双底形态，（也就是2016年将出现年度级别的超跌反弹）；
- 4、涛动周期：本次超级周期仅经历两个涛动周期，在2019年之前，一定还有一次涛动周期，时间应该是在2016至2019年；

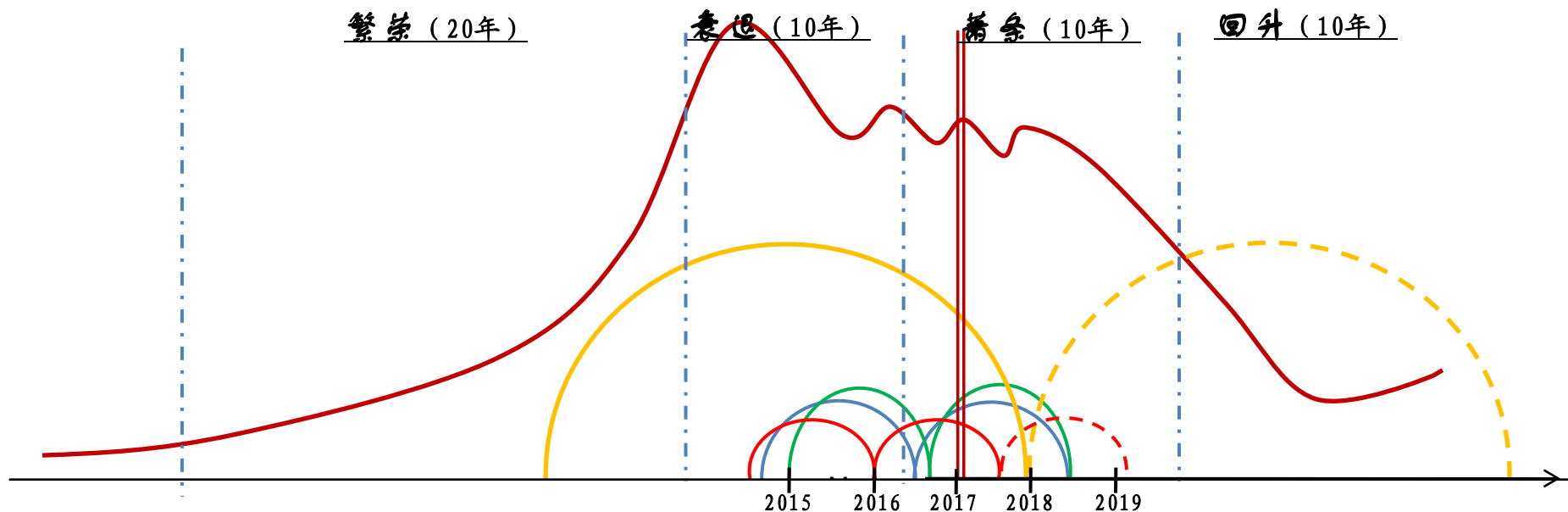
周期理论对国别、资产的判断

✓ 中国：2017年库存周期将下降，显示中国宏观经济情况堪忧，但未必是顶；

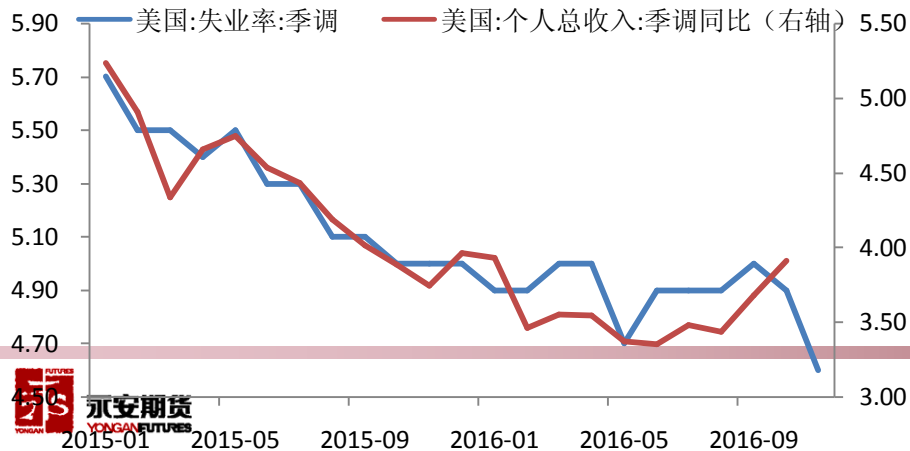


周期理论对国别、资产的判断

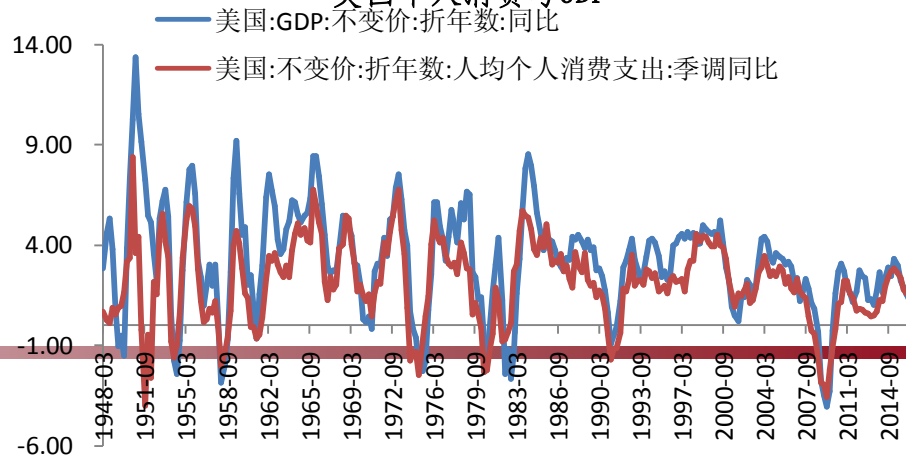
✓ 美国、欧洲：2017年迎来库存周期升值，显示美、欧宏观经济情况向好；



美国就业情况

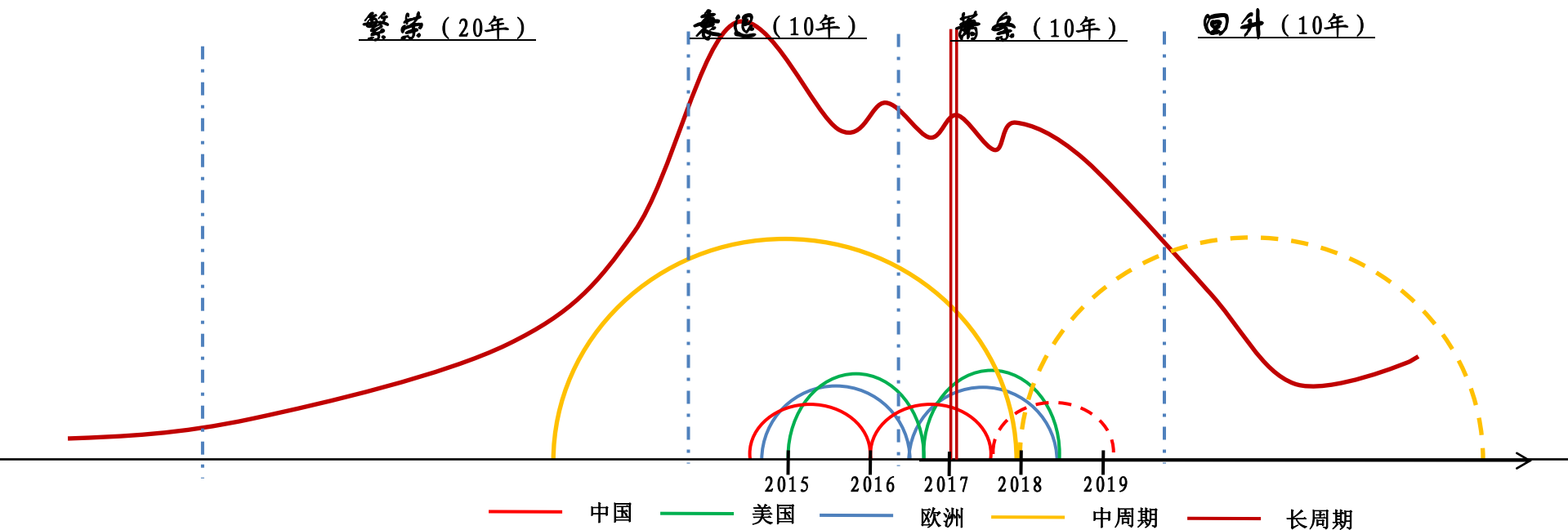


美国个人消费与GDP



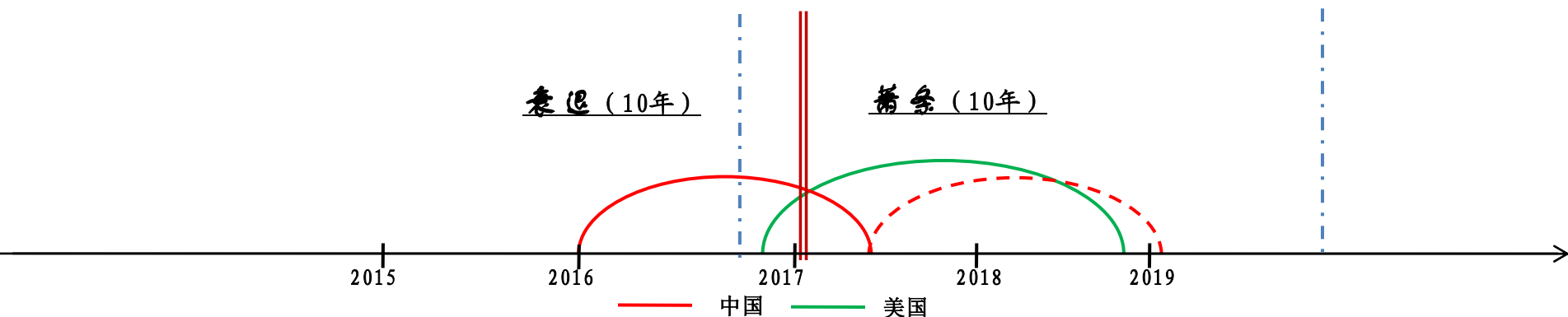
周期理论对国别、资产的判断

- ✓ 长周期：衰退和萧条期是新技术创新周期，也是技术泡沫消灭期，因此也股市也没有系统性行情；
- ✓ 中周期：2018年左右结束，显示大宗商品整体向底部运行，2017—19年迎来大底，在2015年位置附近；
- ✓ 短周期：伴随美、欧库存周期，一般出现全球滞涨，2017年与中国相关的黑色等工业金属承压，要到下半年才有超跌反弹机会，与美国相关的原油等商品上涨；
- ✓ 2017年大宗商品整体波动加大；

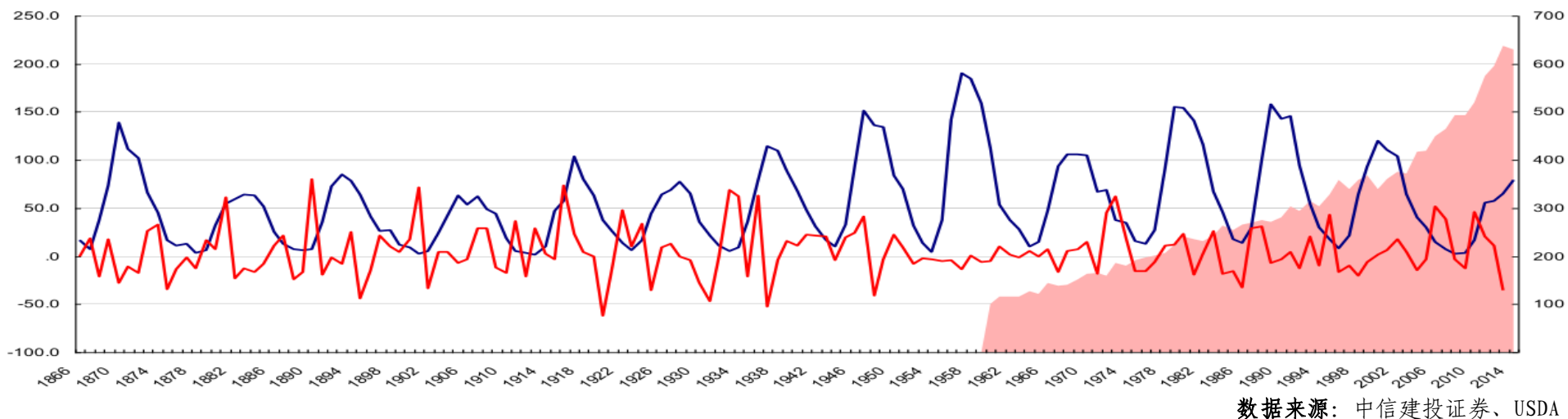
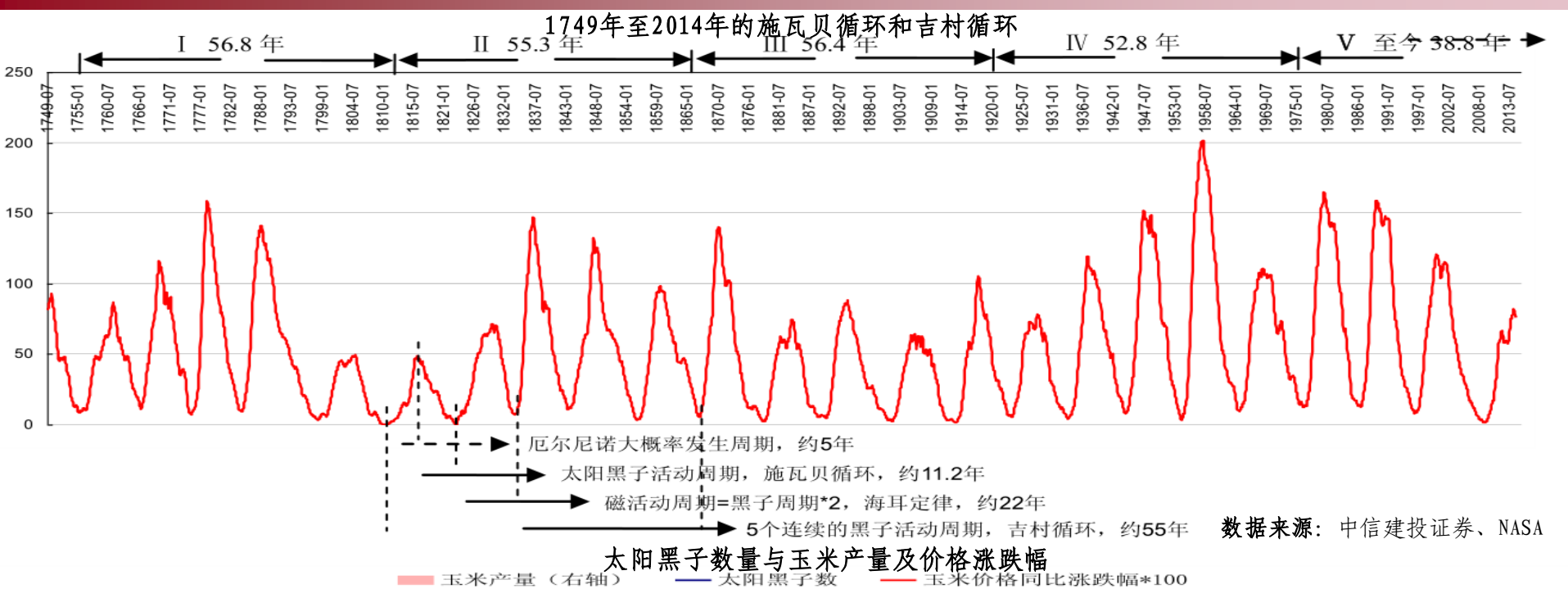


周期外溢与加息预期

- ✓ 美国库存周期上行，可以通过进出口传导到中国，整体对中国宏观经济，特别是上半年前期较为有利，也可能拉动与制造业有关的大宗商品价格；
- ✓ 第三个库存周期一般伴随通货膨胀，尤以美国显著，这也增加美联储在2017年加息的可能；

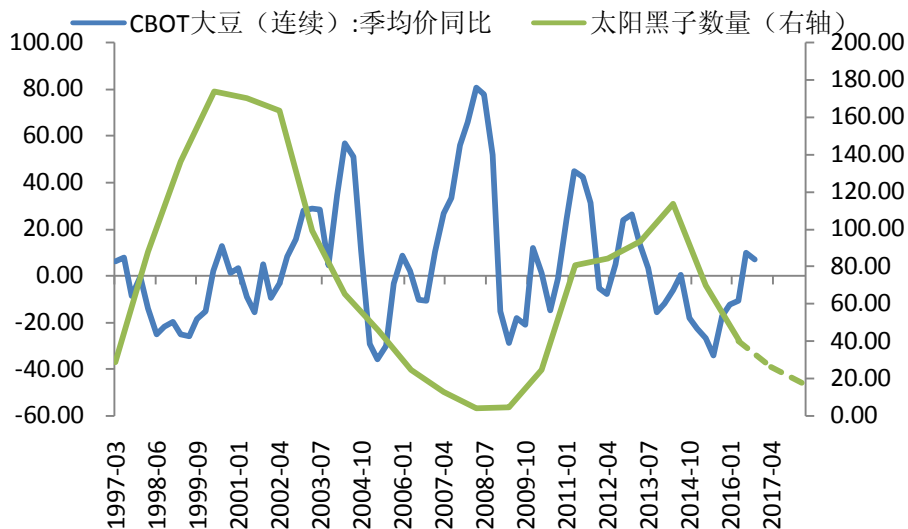


以太阳黑子衡量的农产品周期

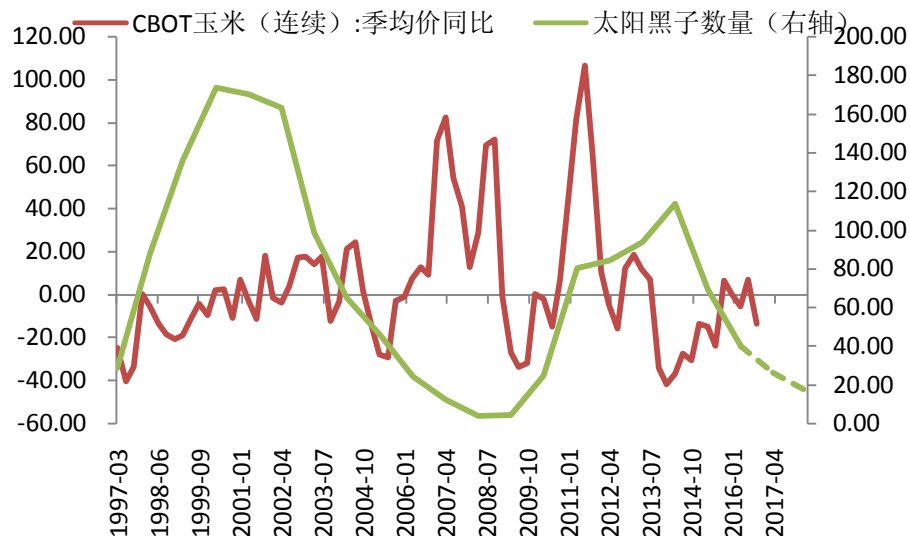


以太阳黑子衡量的农产品周期

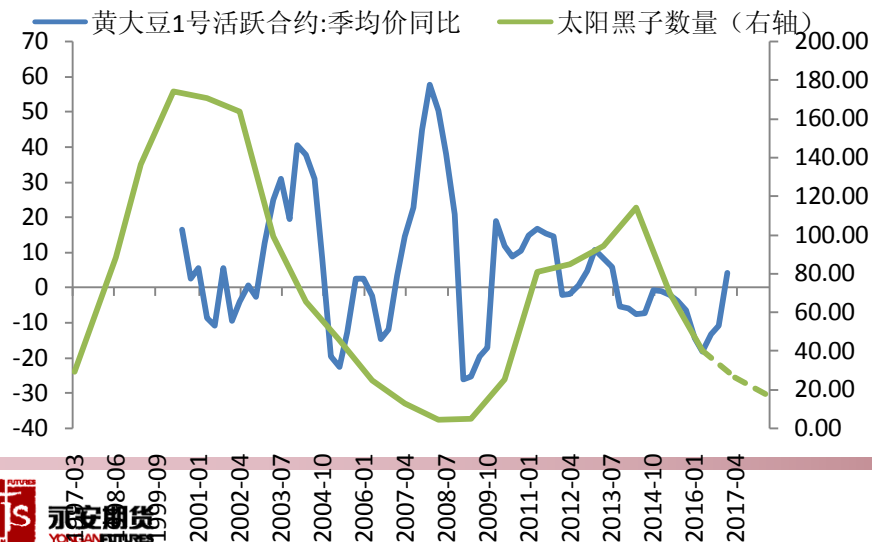
CBOT大豆连续合约与太阳黑子周期



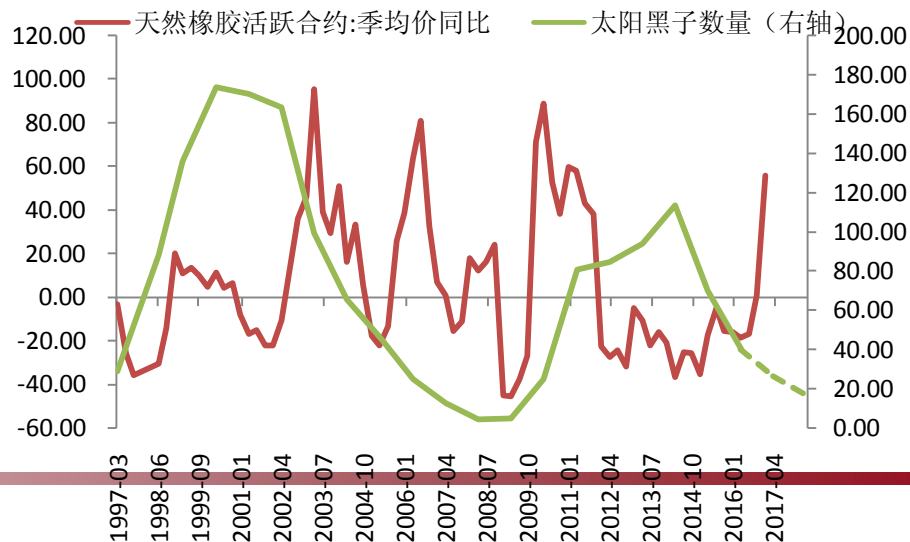
CBOT玉米连续合约与太阳黑子周期



大商所大豆活跃合约与太阳黑子周期



上期所天胶活跃合约与太阳黑子周期





永安期货
YONGANFUTURES

谨以批判的传承康波理论向周金涛致敬.....

永安期货研究院 宏观国债研究员王鹏

010-85113167

yaqhwangpeng@126.com

**免
责
声
明**

本报告信息均源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或建议并不构成所述证券和期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货，且不得对本报告进行有悖于原意的引用、删节或修改。

敬请关注：宏观与配置研究

