



# 全球金融周期上行给大湾区带来五大机遇



来源：轩言全球宏观

作者：谢亚轩 招商证券研发中心董事总经理

我今天重点讲两个内容：一是什么是全球金融周期，二是全球金融周期上行给粤港澳大湾区带来的五大机遇。

先讲什么是全球金融周期，两个关键词，一个是金融周期，一个是全球。先来看金融周期，金融周期不同于传统的经济周期，一是驱动因素不同，驱动传统经济周期的是实体经济层面的因素，如库存、设备更新改造或建筑活动；而驱动金融周期的是经济主体的风险态度和融资环境及资产价格预期。二是时长不同，库存周期时长为 3 年左右，朱格拉周期为 7 至 8 年，建筑周期 18 年左右；金融周期的时长较长，一般是 15 至 20 年。三是前提假定不同，传统经济周期以理性人为前提，金融周期则以阶段性的非理性或群体效应为前提。当然，金融周期和经济周期并不能简单分割，特别是当经济周期和金融周期处于同样的扩张或者收缩阶段时，将形成共振，放大经济和金融周期的波动幅度。通过对比了解金融周期后，将其范围扩大到全球，就是全球金融周期，即在全球范围内存在共同的金融周期。这个新概念最早是在 2014 年由法国的经济学家提出，国际清算银行非常推崇并持续开展有关研究。全球金融周期可以用美元指数和 VIX 等一系列价格指标来描述，也可以用全球信用（Credit）与 GDP 之比等数量指标来描述。

下图可见，新一轮全球金融周期从 2019 年下半年已开始扩张上行，

未来数年我们都将处于全球金融周期的扩张阶段。

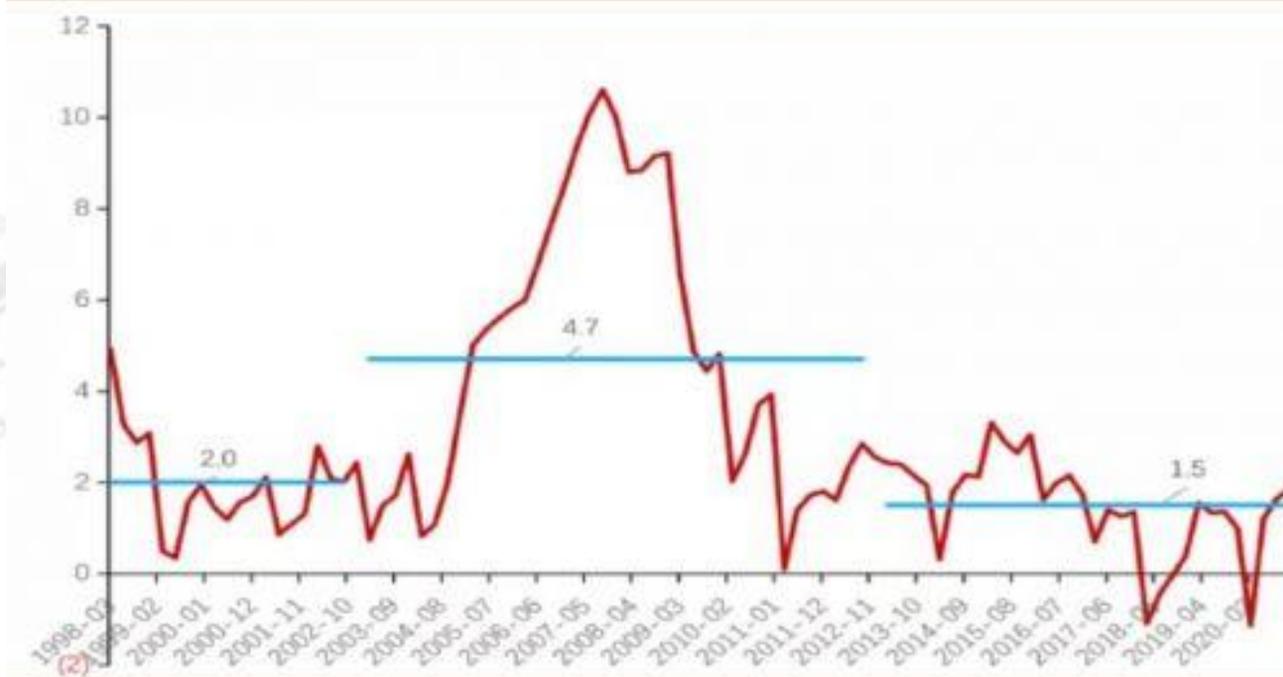
图 1：描述全球金融周期的价格和数量指标



大湾区有珠江从内陆奔流而至进入南海，因而天然具有对外开放的性质，是改革开放的先锋和前沿。全球金融周期进入上行阶段将为粤港澳大湾区带来以下五个机遇：

一是更高的经济增长速度。全球金融周期与美国国内金融周期形成共振，通过外需带动中国经济实现更高增长速度，尤其有利于对外需敏感的粤港澳大湾区。

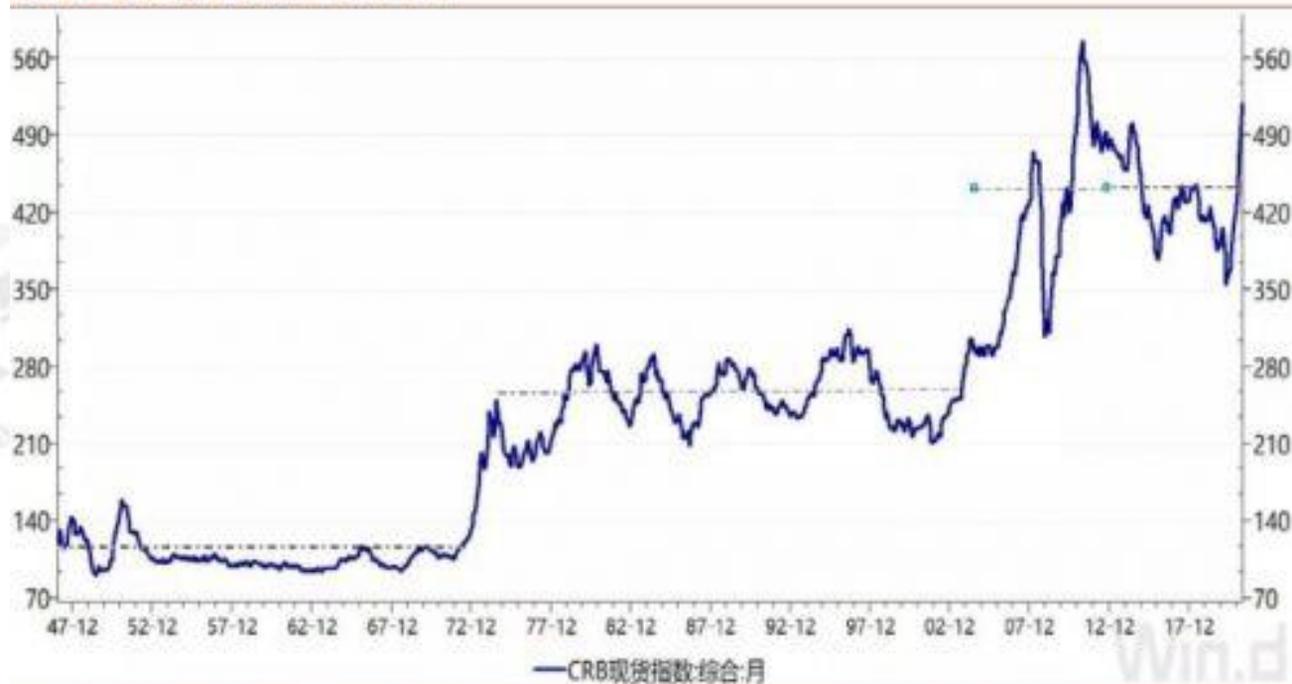
图 2：外需对中国经济增长速度的贡献度提高



资料来源：路孚特，招商证券

二是更高的价格水平。当前的大宗商品价格上升正是全球金融周期的重要驱动力和重要表现特征，指向未来数年大宗商品价格乃至 CPI 都将告别过去数年“低通胀”的局面。

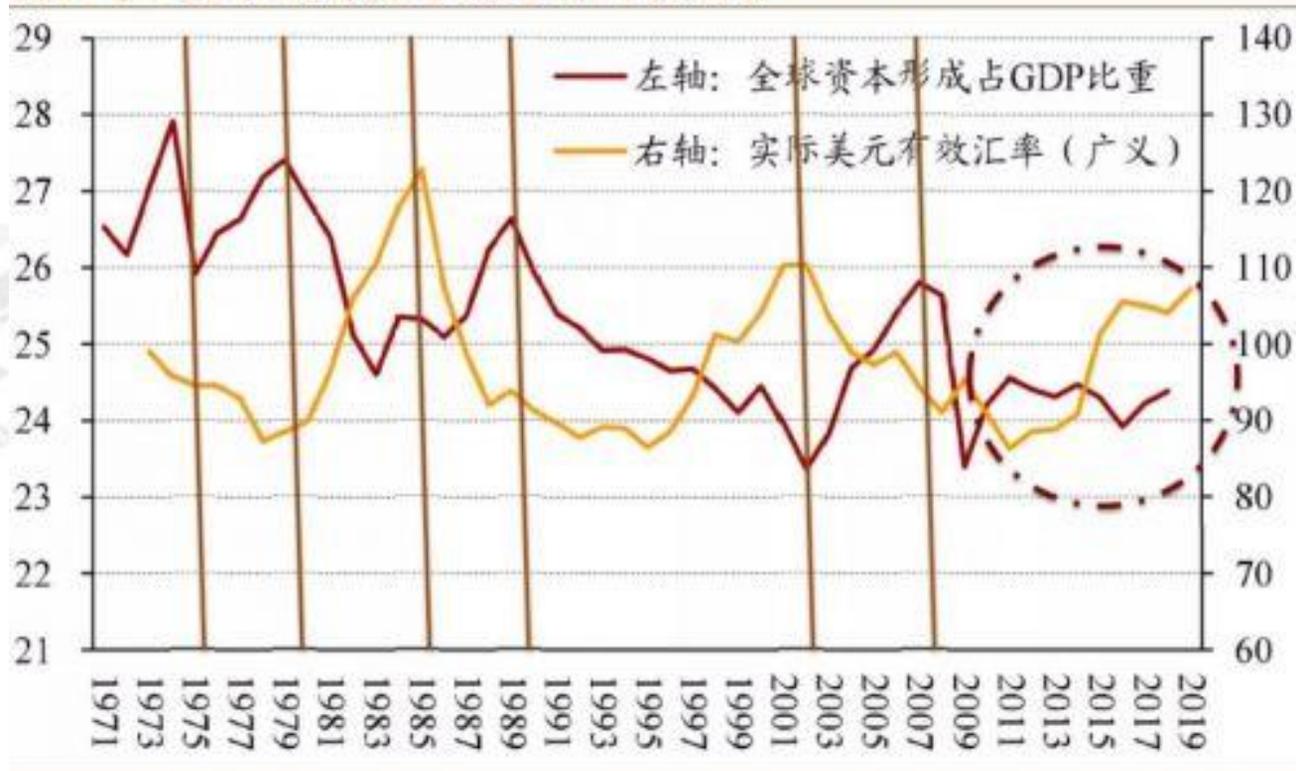
图 3：大宗商品价格呈台阶上升



资料来源：Wind、招商证券

三是更为活跃的全球投资和产业转移。除了大宗商品价格上升带来的自然资源投资活跃度上升之外，全球三大生产中心也将扩围以满足不断增长的需求，西欧生产中心向东欧扩围，北美生产中心向中美扩围，东亚生产中心向东盟扩围。粤港澳大湾区正好处于中国大陆与东盟连线的前沿，将显著受益于这一趋势。

图 4：每一轮全球金融周期扩张对应全球产业转移热潮



资料来源：Wind，招商证券

四是人民币汇率进入升值周期。从价格指标来看，全球金融周期扩张阶段美元指数回落，而人民币与美元指数之间有较强的相关关系，美元弱，人民币更可能走强，进入升值周期。对此，大湾区企业应妥善利用和应对。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_34451](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34451)

