



www.btqh.com

投研版 ● 仅供参考

● 本期重要程度: 重要(投资者、企业)
● 本文件难度系数 4.0 ● 本期难度 4.0

请使用 Adobe 或其它可自动兼容阅读器打开 PDF 文件, 或选择设置“全字匹配”
以还原原件; 由于 W10 系统缺少许多中文字体, 可选择 360 浏览器打开并适屏。

《宏观》系统
经济 ● 金融 ● 市场

2019 年 11 月 24 日星期日 周刊 ● 第 480 期

■ **免责声明** 本报告引用官方正式公布或金融市场公开数据, 信息来源均有可靠出处, 不引用非正式的网络信息, 但对所有数据信息的影响均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。

本报告只用于分析思考, 不构成直接投资建议, 也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要, 读者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。

刘明亮(投资咨询号: Z0000672) 李明(期货从业号: F0275445) 倍特期货有限公司研发中心 提供

目 录

▲ 系统总揽

▲▲ 宏观概览

▲▲▲ 史记/专栏

▲▲▲▲ 金融观澜

▲▲▲▲▲ 其它/附件

● 导 读 ●

1、【倍特期货研究】“微观周期晴雨表”
之引申指标——产业产品及期货品种
“价格方向周期”

2019 年数据整理新呈现;

2、利率/通胀——全球利率、全球通胀、
大宗商品(中国期货市场触及 1-2 个
月前我们所标注的“宏观警戒线”);

3、世界经济——经济舞台、促全球化;

4、第四次经济普查——公布成果; 中
国经济基本状况; 结构变化后全面反映;

5、商品期货、股指期货——**新增指标**;

6、中美国债收益率短期变化——**微调
优化指标**; 短期隐含在股市偏跌、人民币
走平变化不大基础上, 只可能中国商品期
货上涨的合理性;

7、金融观澜: “微观周期晴雨表”——
分拆成单品种的有色行业: 铜铝铅锌; 并
对比螺纹钢(**新增指标**); 增加乙烯。

【宏观评论】

微观周期晴雨表引申指标: 产业产品及期货品种“价格方向周期”

(一)

在我们整理数据并推出“微观产业周期晴雨表”的基础之上, 进一步计算, 得出本次研究的“价格方向周期指标”。主要以官方公布的产业数据为基础, 计算的标准口径与晴雨表一样都是使用同比数据; 由于引用产业数据计算, 因此同期期货价格存在异同, 以便综合反映产品价格的属性, 并通过现货价格与期货价格之间所存在的差异, 来探寻价格本身以及产业未来一定时期内的可能变化。

1、鉴于我们过去精力所限, 在微观经济方面研究不多, 所以, 本次我们融入一些一般在宏观研究方面才使用的原理、模型及计算方式, 来尝试运用到微观研究方面, 并进而用于本次的产品价格周期上, 从而我们“创立”并使用生成的“价格方向周期指标”。通过本次尝试性的研究, 不仅印证了宏观经济与微观经济结合方面实际存在的差异, 而且, 也令我们对中国各个工业分产业的发展历程及一些微观经济规律有了更深入的认识, 可谓获益匪浅, 这将会运用到未来工作中的经济综合分析以及期货品种价格变化的某些探寻之中;

2、通过本次整理 20 余个产品所代表的产业数据, 可以发现差异甚大, 这些差异又与共性并存, 大部分已经反映在了相关的图表之中。

(二)

..... (完整内容, 请参见第 3 页—第 7 页)

(五)

10、在本次将宏观方法运用到微观研究之后, 再回到宏观经济意义上看, 这种研究方法的尝试性具有价值。简言之, 其一, 与有助于对一些产品价格认识时知其然不知其所以然的问题相类似, 对于宏观经济不能脱离微观经济这一点, 反过来有助于理解近年来中国宏观经济下行压力持续性的根源(这在我们过去内容中多次阐述过), 也通过微观价格周期指标有助于理解 2018-2019 年中国经济增速能够保持大体稳定的基础, 完全对应, 并非偶然; 其二, 早在 2014 年, 当国家没有采取“供给侧改革”也没有发明这个概念之前, 我们当时已经发现并多次指出中国经济当时的主要问题或矛盾根源在于微观基础, 并辅之以多次抨击中国经济中的一些负面现象, 后来无论是产品价格下跌、产业困境还是政府强制性三年供给侧改革的成功等事实, 都已经体现了对实际经济变化的理论性印证, 在此处要又一次提及, 是为了——我们要再次指出“2020 年尤其是上半年中国经济情形和面临的困难与 2014 年初相似”, 当“微观产业周期指标普遍下行”之际, 在 2019 年所具有滞后指标特性的产业收入利润、工业总产值及 GDP 增速等等, 其“良好稳定特性的局面”将在 2020 年面临“好日子翘尾到头之后的下滑压力”, 可谓再次需要产业努力面对即将的可能困难并化解。

金沙飞度广原畴, 还需要再次迈过坎后, 方可“广原畴”。

宏观环境：中国——中共中、央国务院《国家积极应对人口老龄化中长期规划》

第四次全国经济普查结果公布。国新办11月20日举行发布会，公布了第四次全国经济普查有关情况，通过普查全面摸清了我国第二、三产业的发展规模、布局、效益。总的来看，我国经济规模大幅度提高，结构不断优化，经济质量明显提升。

从经济规模看，2018年末，全国共有从事第二产业和第三产业活动的法人单位2178.9万个，比2013年末增长100.7%；产业活动单位2455.0万个，比2013年末增长88.3%。经济规模和上次经济普查相比大幅提高。与此同时，**经济结构不断优化**。2018年末，第三产业的产业活动单位数量占第二、三产业总数的比重达到80.3%，法人单位资产总计达到81%，从业人员占比达到55%，均比5年前有大幅提高。**值得一提的是，5年以来，新产业、新业态、新模式蓬勃发展，经济质量明显提升。**普查数据显示，全国从事战略性新兴产业生产的规模以上企业法人6.6万个，比2013年增长了37.9%。有11.5万家规模以上工业企业实施了新产品开发，比2013年增长97%，申请专利数量增长了70.7%。

我国各类返乡入乡创新创业人员达850万。农业农村部19日发布，截至目前，全国以大学生、农民工、退役军人和科技人员为代表的返乡入乡创新创业人员已达850万人，其中82%的人员创办了一二三产业融合类项目，带动乡村就业人数近4000万。

政策环境：李克强主持召开国务院常务会议：

听取个人所得税改革情况汇报 确定有关税收优惠政策减轻纳税人负担

部署深化医药卫生体制改革 进一步推进药品集中采购和使用 更好服务群众看病就医

通过《中华人民共和国城市维护建设税法（草案）》

李克强：当前要把水利及配套基础设施建设作为突出重点

胡春华：更加扎实有序推进农村人居环境整治 【农业农村部】全力推动生猪生产加快恢复 财政部：农业相关转移支付资金管理办法补充通知 下达明年1100多亿元资金决战脱贫攻坚

宏观环境：世界——艰难但总要朝向发展经济、当今面临百年未有之大变局

习近平会见国际货币基金组织总裁。习近平强调，中国经济发展有着巨大韧性、潜力和回旋余地，经济长期向好的态势不会改变。中国将坚持新发展理念，推动经济高质量发展，持续推进更高层次的对外开放，为世界经济增长带来更多机遇。我对中国的发展充满信心。

格奥尔基耶娃祝贺中华人民共和国成立70周年，表示明年中国将实现全面脱贫，这对于中国和整个世界都具有里程碑意义。中国通过改革开放实现了经济持续强劲增长，相信中国未来在包括金融、资本等各个领域都将继续保持开放。国际货币基金组织高度重视并将继续致力于深化同中国合作。当前，个别国家挑起贸易争端，世界经济处于艰难时期，国际货币基金组织坚定支持维护自由开放贸易，努力实现和平的贸易关系，愿对国际货币基金组织进行与时俱进的改革，提升新兴经济体的分量。愿同中方积极推进构建人类命运共同体，加强共建“一带一路”合作，帮助发展中国家实现更好发展。

李克强会见国际货币基金组织总裁。李克强表示，昨天我们共同出席“1+6”圆桌对话会，各方共同对外发出维护多边主义和自由贸易、合力应对经济下行压力、加强国际合作的强烈信号。金融开放是中国扩大对外开放的一个重点。我们将继续扩大在银行业、保险业、证券业领域的开放，朝着实现外资银行全控股和全牌照方向努力。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，持续推进人民币汇率市场化改革，不会搞竞争性货币贬值。中方期待与基金组织深化合作，与各国共同应对世界经济贸易下行压力。

格奥尔基耶娃表示，基金组织对中国政府深思熟虑的经济政策表示赞赏，这有利于提升中国中长期竞争力。愿同中方共同促进世界经济可持续发展。

习近平会见出席2019年“创新经济论坛”外方代表

王岐山会见叙利亚复兴党代表团 李克强向优化营商环境高级别国际研讨会致贺信

做空美国：

美国财政部数据：

美国2019年9月国际资本净流入(亿美元)： -376 上月705

美国2019年9月外资净买入美国公债(亿美元) -343 上月-305

美联储数据：美国10月工业产出环比-0.8% 9月为-0.4%

“新全球化”宏观——“一带一路”战略促进共同发展

政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通

【政策沟通】美官员污蔑中巴经济走廊，中国大使驳斥。

美官员指责中国对巴基斯坦只有贷款，没有援助，充分暴露了其对中巴关系的无知。2014年以前巴基斯坦严重缺电，巴政府出台《进口燃煤电站项目标杆电价政策》，吸引外资对巴能源领域投资。巴方这一政策是公开透明的，适用于所有巴本地及所有外国投资者。但这个政策并没有吸引来包括美国的外资。如果美国真的关心巴基斯坦人民缺电问题，为何未见美国企业在2014年前来巴基斯坦建设电站？与之形成显著对比的是，2015年中国政府支持华能和中国电建在中巴经济走廊框架下对巴投资。在两国建设者的共同努力下，卡西姆和萨希瓦尔两座电站均提前建成投产。2015年10月巴阿边境地震，中国政府向巴方提供1000万元人民币紧急人道主义援助，是震后第一批运抵巴的外国援助物资。同样，在2008年中国汶川地震发生时，巴政府第一时间将逾10吨救灾物资运往灾区，又先后捐赠了22260顶帐篷。这种血浓于水的情谊，不是一个人、几句话就能轻易抹杀的。巴基斯坦参议院外交委员会主席穆沙希德·侯赛因表示，中巴友谊就像DNA一样，根植于两国政府和人民的内心。巴基斯坦外长：“一带一路”倡议带来实现共同繁荣的希望。**【美国】学者：“一带一路”开创性堪比人类登月。**不少西方研究机构关于“一带一路”倡议所写的内容“不太准确”，并且“通常使用很多专业术语”，因此很多政策制定者和普通民众无法正确理解，而大多数媒体在报道中也没有“充分地解释清楚这些先入为主的偏见”。西方国家需要谦虚一些，为什么中国应该变得像美国一样？中国是一个完全不同的国家，有自己悠久的历史和文化。西方一些分析中国的理论是一厢情愿的，出自那些想要解释、预测中国发展并将其与传播西方价值观联系在一起的学者。

【资金融通】中越投资贸易座谈会探讨合作与发展机遇

【贸易畅通】【澳大利亚】第三届澳大利亚中华文化节暨茶博会在悉尼开幕

【缅甸】首届缅甸（腊戍）-中国（临沧）边交会开幕

一带一路实务

【地方/投资/金融/物流】商品宏观、股市微观、债市信贷利率定价扩维、人民币内涵（价及量）绝对服从战略和广域实体经济。

【项目/品种/企业/行业】

【俄罗斯】普京支持俄中扩大使用本币进行相互结算

【中老铁路】“一带一路”重点工程玉磨铁路建设进展顺利

【中巴走廊】喀喇昆仑公路二期项目高速段通车 中建埃及新首都CBD标志塔钢结构首吊

中企承建孟加拉国第一条水下隧道将促进当地经济发展

中企与马耳他合资投建的黑山风电项目正式竣工 中企签约建设阿联酋大型海水淡化工程

中企在巴西建“电力高速公路”增加约1.6万个就业岗位 中石油在哈答两项油气协议

中企承建的尼泊尔上崔树里3A水电站进入商业化发电期

中企承建印尼明古鲁燃煤电站首台机组并网发电 中企投资匈牙利医疗中心布达佩斯开业

【湖北】构建与一带一路沿线科技合作平台 【广西】依托亚信金融峰会加强与亚洲合作

【辽宁】“一带一路”国家新闻官员与媒体人员辽宁行活动启动

【山东】“一带一路”产能合作说明会在马来西亚举行 第十四届欧洽会在青岛开幕

【江苏】借力“一带一路”，“江苏建造”加快“走出去”。在印尼首都雅加达举办面向东南亚地区的江苏建设领域（印尼）推介会。对推动江苏与东南亚地区合作交流、加快全省建筑业“走出去”、带动省内大型成套设备、绿色建材、国际物流等相关产业发展。

【四川】打造成成都“一带一路”国际多式联运综合试验区

【重庆】沿线国家官员在渝调研考察：希望以中欧班列作为纽带打造交流之路

【长三角】统筹推进中欧班列高质量发展助力“一带一路”国际枢纽建设。来自长三角三省一市的企业、境外经贸机构、海外浙商等200余位嘉宾齐聚浙江杭州共同倡议从健康市场环境、资源开放共享、加强人才储备等方面推动长三角中欧班列高质量可持续发展。

【天津】前10个月天津口岸对“一带一路”沿线国家贸易破3000亿元

中国金融市场系统性风险动态评级：

极低 ← 低 ← 中性 → 高 → 极高

更新时间

2018/09/25

亚洲金融市场系统性风险动态评级：

极低←低→中性(1)(3)→高(2)→极高

2019/05/26

全球金融市场系统性风险动态评级：

极低 ← 低 ← 中性(新兴) → 高(西方) → 极高

2019/05/26

微观周期晴雨表引申指标：产业产品及期货品种“价格方向周期”

（一）

在我们整理数据并推出“微观产业周期晴雨表”的基础之上，进一步计算，得出本次研究的“价格方向周期指标”。主要以官方公布的产业数据为基础，计算的标准口径与晴雨表一样都是使用同比数据；由于引用产业数据计算，因此同期货价格存在异同，以便综合反映产品价格的属性，并通过现货价格与期货价格之间所存在的差异，来探寻价格本身以及产业未来一定时期内的可能变化。

1、鉴于我们过去精力所限，在微观经济方面研究不多，所以，本次我们融入一些一般在宏观研究方面才使用的原理、模型及计算方式，来尝试运用到微观研究方面，并进而用于本次的产品价格周期上，从而我们“创立”并使用生成的“价格方向周期指标”。通过本次尝试性的研究，不仅印证了宏观经济与微观经济结合方面实际存在的差异，而且，也令我们对中国各个工业分产业的发展历程及一些微观经济规律有了更深入的认识，可谓获益匪浅，这将会运用到未来工作中的经济综合研究分析以及期货品种价格变化的某些探寻之中；

2、通过本次整理 20 余个产品所代表的产业数据，可以发现差异甚大，这些差异又与共性并存，大部分已经反映在了相关的图表之中。

（二）

3、对比不同的产业及品种价格方向周期指标，对目前工业产业总体供应主导价格的属性加重情形，也有了量化的直观体现，这也与当前中国成熟工业化之后的供应充裕或过剩背景下的一般共识相吻合。但通过价格周期指标的相关反映，可以更清晰看到不同产业和品种的历史演变。例如：以铜这种典型、重要的产业为例，从 10 多年前短缺时代下需求影响价格较大，逐步演变到需求供应共同主导价格和现在供应主导价格偏大的历程；再例如另一个完全不同的例子：糖，至少这十多年里的价格主导特性，几乎没有什么明显改变，这也与一般常识性认知相一致；

4、目前需求主导的品种已经成为少数，这一方面与产业、现货、期货市场投资者逐步普遍看重生产供应因素的事实相吻合；另一方面，也有助于理解一些品种现货、期货价格变化中尤其是趋势性价格变动中的特性，这既与大家一般的表观认知相一致，但也通过数据指标有了更明显的反映。在这种历史时期的背景下，不应当忘记的价格规律是“需求导向的牛熊周期特别是涨价趋势周期往往持续时间长或者力度大”，那么，也就不难理解当今和未来一个时期仍将出现的现象——由于供应主导价格偏重，牛短熊长或者涨跌持续期都不好、不稳定的特性会成为普遍，这对于投资者来说，在经历这几年期货市场价格多数品种“涨了都会很快跌回来”的事实之后，也有助于理论认识方面的加深；

5、然而，历史总是会演变，没有一成不变，假如未来或者一个时期明显体现出与现在不同，那么也一定有其特性规律的作用，或者至少对阶段性价格规律需要改变认知或至少是侧重点的调整。在当下，还在价格特性中需求影响占比很高或者需求供应共同主导的品种，成为适度加重关注的产业品种。例如：对于我们不太熟悉的铅锌，其需求影响价格的占比还远高于其他产业品种，一方面令我们意外，也是通过本次研究的意外收获与认识，另一方面也令我们解决了过去表观期货价格时不太理解的铅锌行情的一些疑问，其无论趋势延续还是在价格变动规律方面，至少还是有大部分合理性。在有助我们认识的同时，对于期货市场投资者，也有助于理解锌过去几年出现过的大行情；

6、在品种价格周期特性差异方面，我们特地在指出锌的同时，还增加了螺纹钢的“需求周期指标”、“价格方向指标”等，如果对比锌与螺纹钢，就对于这两个产业特性及其产品价格变动规律有更好的认识；此外，铅和锌的价格在需求影响价格相对较大的同时，两者却也存在着极大差异，主要是铅类似于季节性短期波动特征更强。

(三)

7、对于产业及其产品价格周期而言，正因为差异甚大，因此，不同产业和产品价格的周期规律就差别较大。这对于理解当期的现货期货价格短期变化可能与趋势周期指标背离并给价格判断及多空策略带来困惑的情形，会有所帮助。例如：以 2019 年螺纹钢为例，自去年秋天到今年初年中以来，我们既认为不再看高价格但同时又多次强调难以大跌，当前，还出现了价格下跌后的反弹上涨。这一方面以实际价格印证了我们预期的同时，从本次图表显现也具有其理论性根源，这主要是通过研究指标可以反映该产业的特性和产品价格背后的经济行为根源，从而使得价格变化及其短、中周期具有错位。值得一提的是，不止螺纹钢而且包括其他产业产品，如前所述，本次我们引入一些一般在宏观研究中才使用的方法运用到单一产业的研究中，确有效认识的帮助；

8、就当前而言，工业产业产品总体处于下行周期中，因此价格偏弱并可能大多仍然会延续，但是有一些期货相关品种已经出现分化，加上部分品种自身现货期货的价格变动和周期指标存在短期差异特性，所以，不同品种价格一个时期内变化将存在不同。部分内容已经标注在图表中，另外一些值得进一步观察和需要等待时间变化的，留待未来进一步分析。

(四)

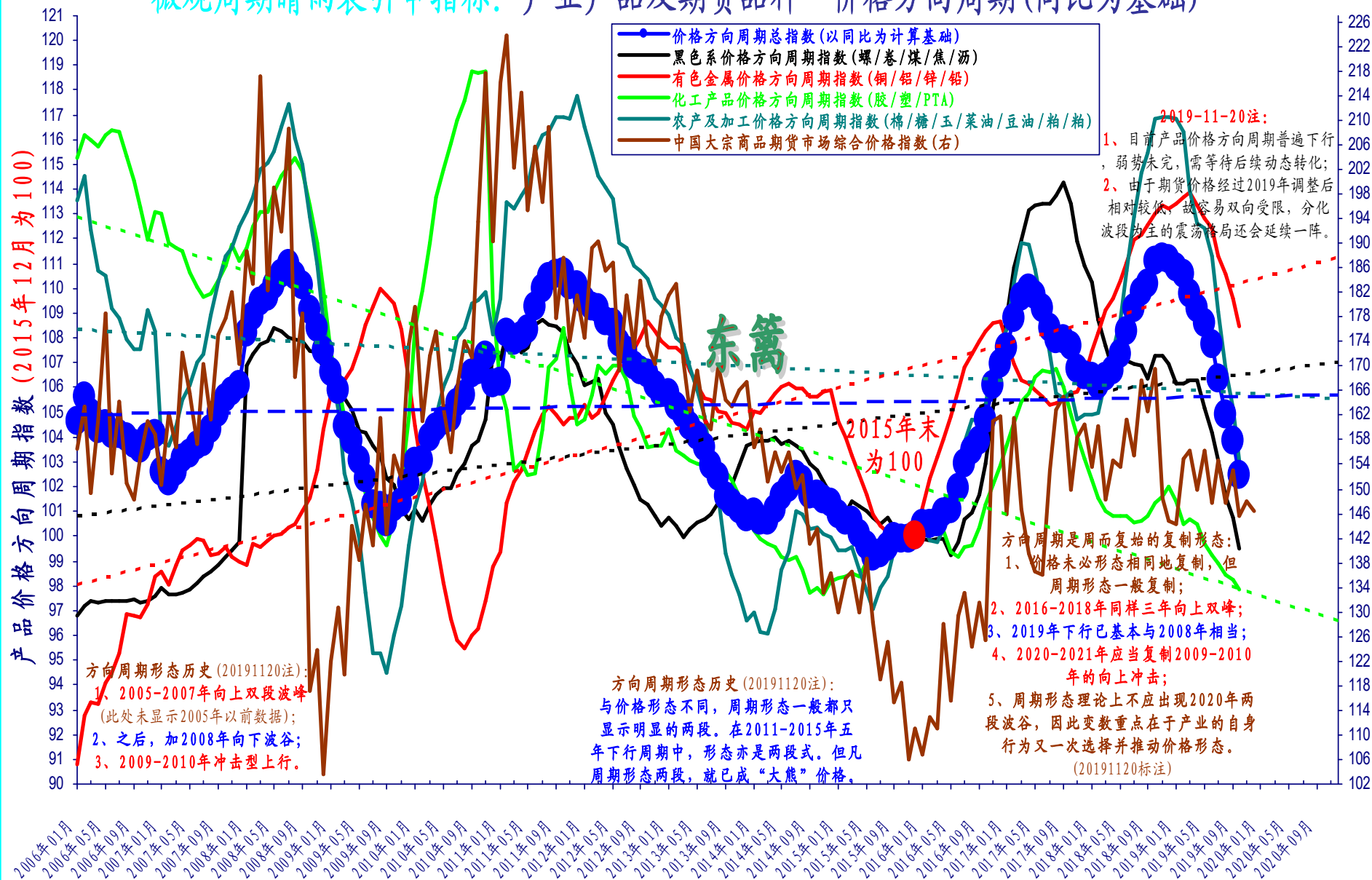
9、在上述强调了产业及产品价格的差异性之后，却不能忽略价格规律共性，因此，此处再回到当前产业、产品价格共性上看，由于周期指标总体处于产品价格方向周期下行，因此下跌或维持弱势在所难免。只有少数品种的价格方向周期走平或上行，已在图中标注。无论在本期内容，还是在过去几期的相关报告中，我们都已经不止一次提及“当前与 2014 年初相似、2020 年需要半年观察期”等观点，在此不再详述，有些已经在图表和标注思路中提及，有的本身需要思考等待（如螺纹钢上涨可否持续的答案不能主观而是需要留给生产企业去解决），有的留到《宏观年报》中。

(五)

10、在本次将宏观方法运用到微观研究之后，再回到宏观经济意义上看，这种研究方法的尝试性具有价值。简言之，其一，与有助于对一些产品价格认识时知其然不知其所以然的问题相类似，对于宏观经济不能脱离微观经济这一点，反过来有助于理解近年来中国宏观经济下行压力持续性的根源（这在我们过去内容中多次阐述过），也通过微观价格周期指标有助于理解 2018-2019 年中国经济增速能够保持大体稳定的基础，完全对应，并非偶然；其二，早在 2014 年，当国家没有采取“供给侧改革”也没有发明这个概念之前，我们当时已经发现并多次指出中国经济当时的主要问题或矛盾根源在于微观基础，并辅之以多次抨击中国经济中的一些负面现象，后来无论是产品价格下跌、产业困境还是政府强制性三年供给侧改革的成功等事实，都已经体现了对实际经济变化的理论性印证，在此处要又一次提及，是为了——我们要再次指出“2020 年尤其是上半年中国经济情形和面临的困难与 2014 年初相似”，当“微观产业周期指标普遍下行”之际，在 2019 年所具有滞后指标特性的产业收入利润、工业总产值及 GDP 增速等等，其“良好稳定特性的局面”将在 2020 年面临“好日子翘尾到头之后的下滑压力”，可谓再次需要产业努力面对即将的可能困难并化解。

金沙飞度广原旂，还需要再次迈过坎后，方可“广原旂”。

微观周期晴雨表引申指标：产业产品及期货品种“价格方向周期(同比为基础)”



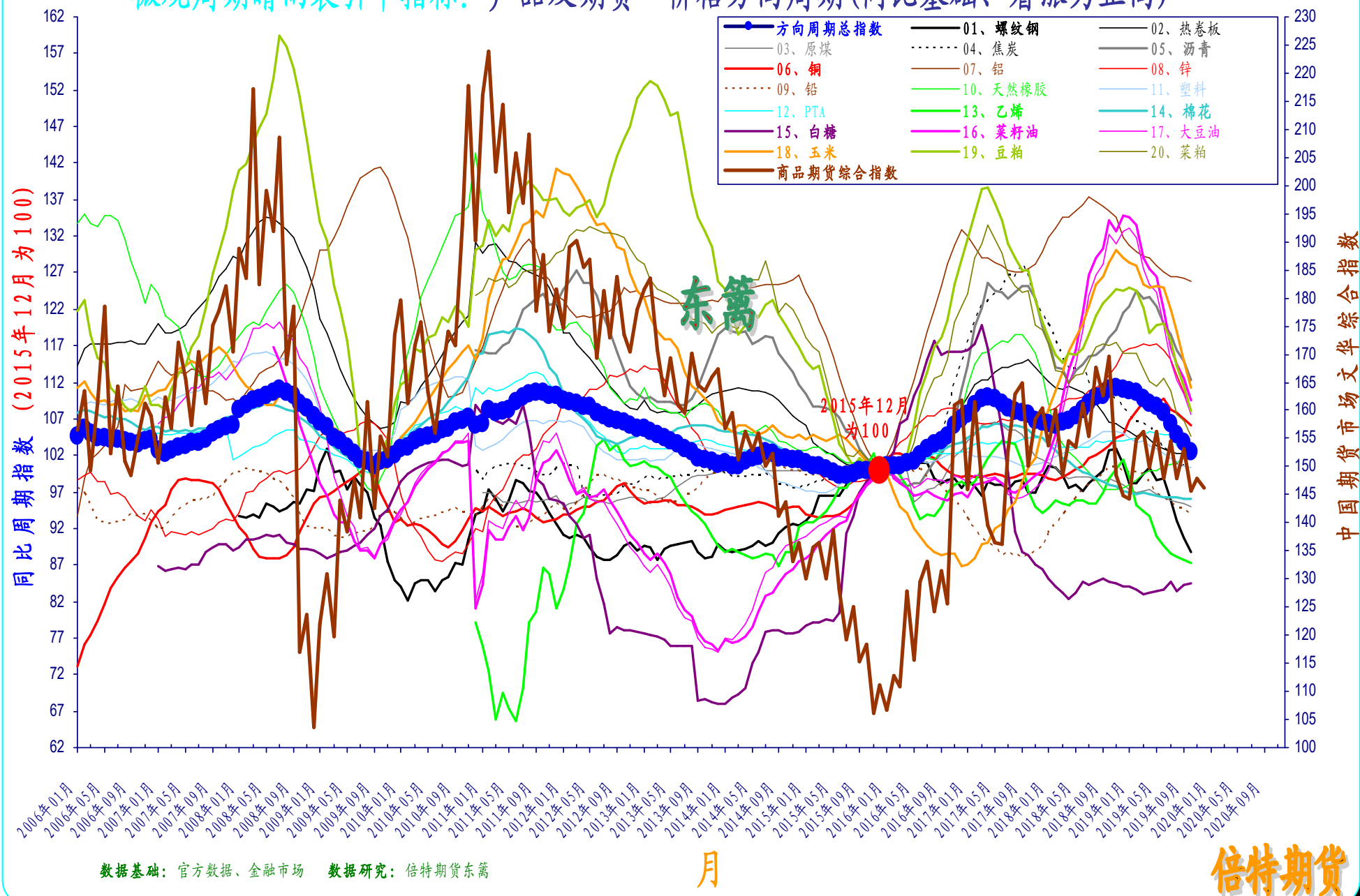
数据基础：官方数据、金融市场 数据研究：倍特期货东篱

月

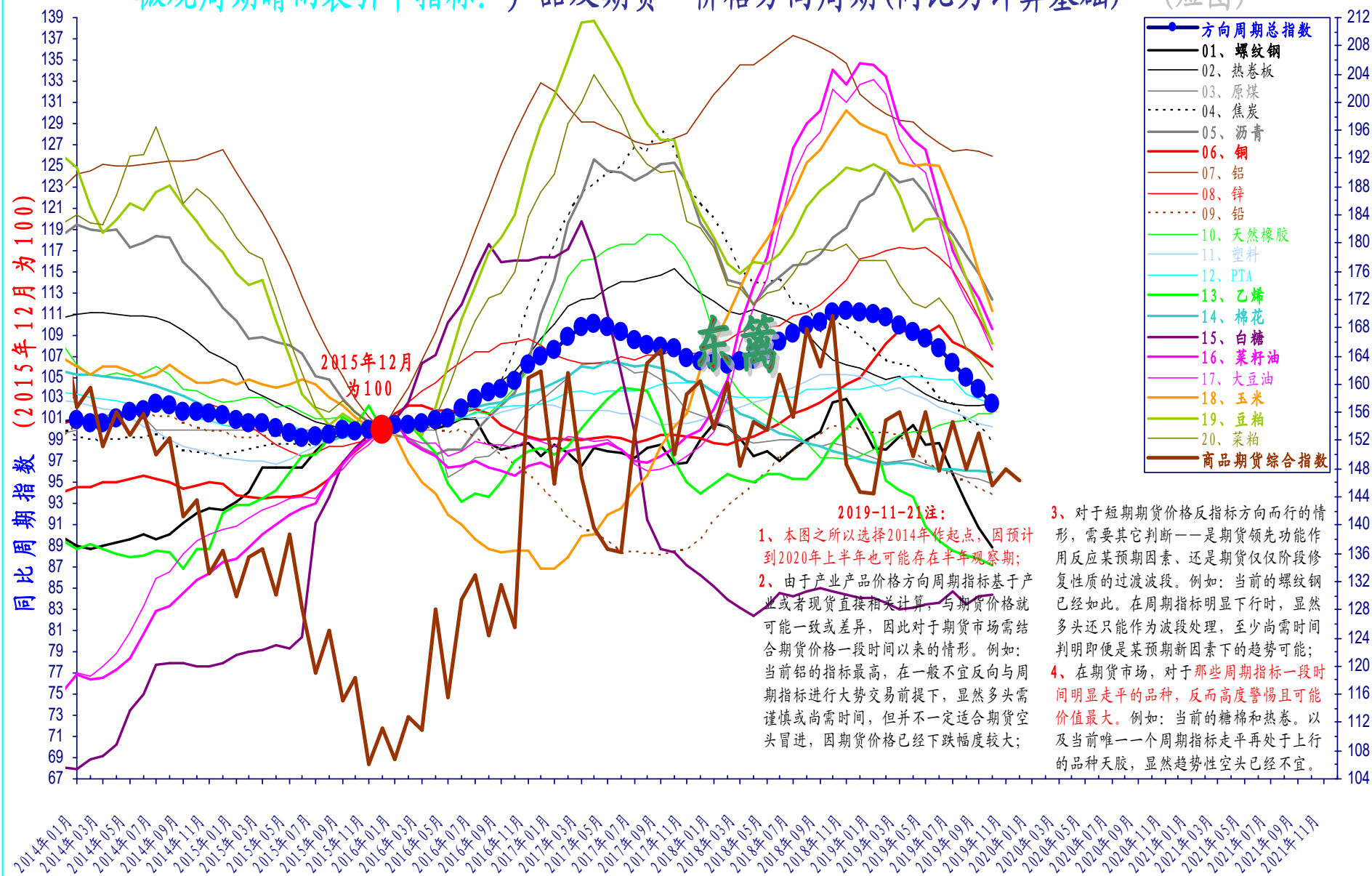
倍特期货

中国期货市场文华综合指数

微观周期晴雨表引申指标：产品及期货“价格方向周期(同比基础、看涨为正向)”



微观周期晴雨表引申指标：产品及期货“价格方向周期(同比为计算基础)” (短图)



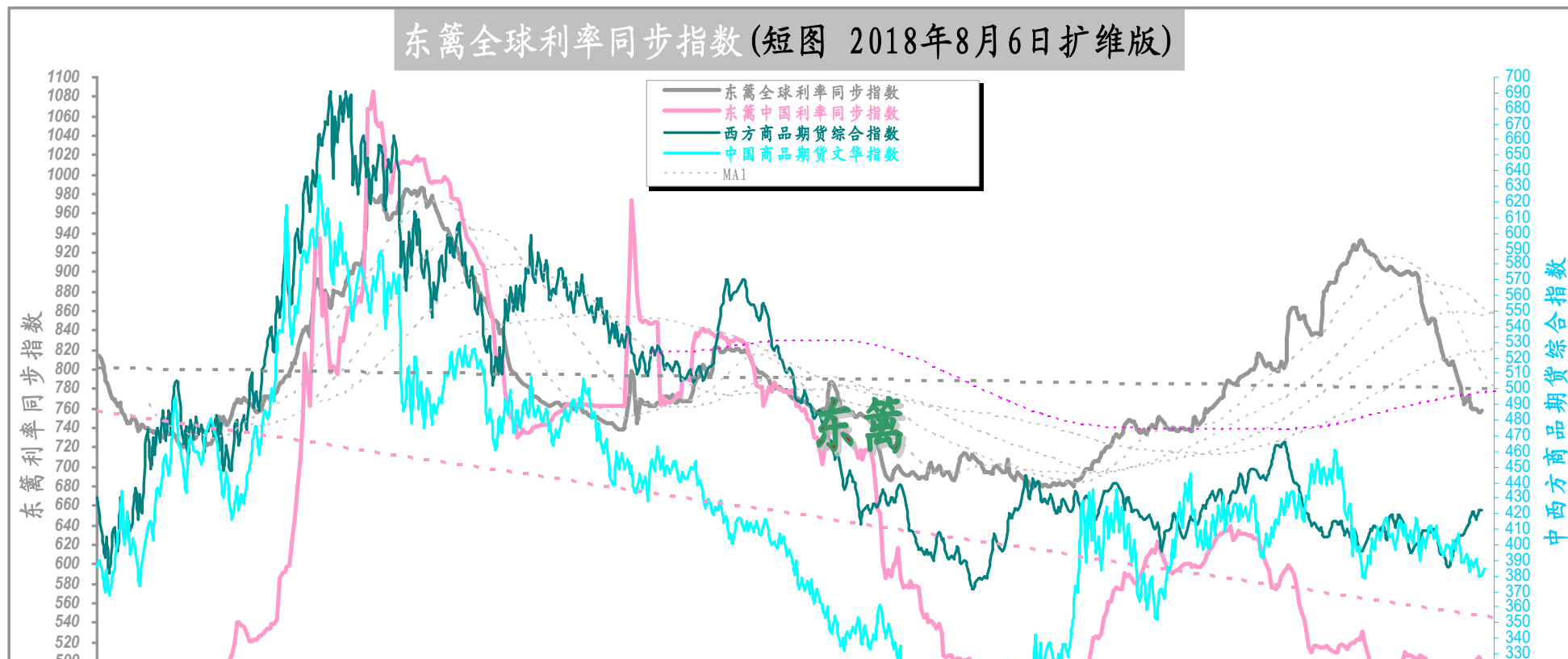
数据基础：官方数据、金融市场 数据研究：倍特期货东篱

月

倍特期货

中国期货市场文华综合指数

一、利率/通胀——全球利率、全球通胀、大宗商品



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_8802

