



投研版 ● 仅供参考

● 本期重要程度: 常规  
● 本文件难度系数 4.0 ● 本期难度 4.0

《宏观》

经济 ● 金融 ● 市场

系统

www.btqh.com

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。

2019 年 09 月 15 日星期日 周刊 ● 第 469 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、**金融市场**——倍特期货研究: 中国开放可能促进金融市场行为演变背景下的一些数据补充;

2、**金融市场观澜、以及 2019 年我们对一些简单数据的补充工作**(此外, 也是伴随金融市场酝酿过程中的对中期准备)。

注: 近期我们提及“市场酝酿过程”, 存在多方面线索。例如本期所呈现的与西方市场一些有关联的“相关系数”中, “四年相关系数”就存在周期性特征, 并隐含市场价格的周期波动信号的可能性。

3、**政策变动**——中国资本账户及金融开放; 官方《2018 年度中国对外投资报告》;

4、**货物贸易**——海关数据、月度动态;

(宏观平减: 人民币下跌正贡献一年超 5%)

5、**金融评论**——欧元央行降息下金融市场反转及“杀债市野猪”的一幕(20 页)。

## 【宏观评论】

倍特期货研究: 中国开放可能促进金融市场行为演变背景下的一些数据补充

历史: 中国名义的和实际的基准利率、指标国债收益率

题注 2019-09-10: 【第 3 页图表】

- 1、由于各项数据均为同比年%, 故具有可比性并进行实际利率或实际收益率计算;
- 2、实际利率及实际收益率, 金融市场简便直观的评估方法——可直接使用年%减去通胀同比%即可; 此处使用“实际率=(1+名义率)/(1+通胀率)-1”的方式计算, 两种方法总体趋势相同, 一般与直接减通胀率的方法仅有数据细微差别, 但个别情形会有较大差异;
- 3、为节约时间, 国债收益率历史数据直接使用了月末收盘数据, 从 2015 年起开始使用当月所有收益率日数据算术平均后, 作为当月的国债名义收益率(日均收益率);
- 4、基准利率采用一年定期存款, 不仅符合中国长期习惯, 而且为了数据可比, 更因为其反应投资者端的比较收益驱动的意愿, 从而更好地反映对金融市场影响。

中国股市综合指数对比: 实际基准利率、实际国债收益率、实际有效人民币汇率

题注 2019-09-11: 【第 6 页图表】

- 1、过去我们一般都使用名义数据, 事实上比较直观易懂, 尤其是更符合中国金融市场和投资者的习惯, 在金融市场分析及投资策略运用中, 也更为通俗明了、简单实用;
- 2、长久以来, 大型投行银行及专业的投资机构在分析运用时常常使用“实际数据”, 由于中国金融市场开放已经扩大, 且开放还将深入, 中国市场投资者也将遇到更多的“使用实际数据”的策略分析, 并可能影响金融市场。为此我们整理了相关数据;
- 3、通过本表可以发现, 要比使用名义数据更为复杂, 反而不够直观易懂, 甚至对中国一般投资者而言显得“别扭”。这是由于“实际数据”更深入地折射了细分的分层周期及其可能的市场行为与投资策略;
- 4、将来随着中国金融市场的全球化, 投资者必然遇到这类分析和实际策略影响的市场行为, 也就是说中国金融市场包括股市也会随历史进程而出现某些演变, 在未来具体运用有可能需要时, 我们再做阐述。

**附注: 当前中国资本及金融开放的主要进展**

- \* 对金融业股权投资的外资持股比例已经大幅提高或完全放开, 对证券、期货公司持股大约两年后也会完全放开;
- \* 大部分金融服务业对外资进入许可都已经开放;
- \* 美国摩根士丹利新兴股指指数、英国罗素小型股指指数均已经将中国股市纳入; 摩根大通全球债券指数也已经将中国债市纳入; 中国外管局开放非银行机构的结售汇试点, 实际上将一般个人投资者在中国资本市场的联系间接纳入; 中国商品期货期权市场 68 个品种中, 对外资交易开放也从铁矿石向更多品种开放了;
- \* 人民币在 IMF、外国央行等官方机构中的配置占比明显提升, 但在全球贸易结算支付中的占比虽然一直进展不大, 随着总数量的扩大, 以及中国债市交易对外资几乎完全开放和扩大开放进入中国外汇交易市场, 外资手中持有的人民币回流中国债市及汇市的数量, 也将进一步扩大;
- \* 自 2002 年以来实施多年的对中国资本市场“合格境外投资者”的资金限额, 已经自 2019 年起取消。

# 系统总揽

## 宏观环境：中国——改革层级的提升：系统集成、从逐项到协同

中央全面深化改革委员会第十次会议：加强改革系统集成协同高效 推动各方面制度更加成熟更加定型。落实党的十八届三中全会以来中央确定的各项改革任务，前期重点是夯基垒台、立柱架梁，中期重点在全面推进、积厚成势，现在要把着力点放到加强系统集成、协同高效上来，巩固和深化这些年来我们在解决体制性障碍、机制性梗阻、政策性创新方面取得的改革成果，推动各方面制度更加成熟更加定型。

### 资本账户及金融开放

国家外管局：取消合格境外投资者（QFII/RQFII）投资额度限制 扩大金融市场对外开放 对外投资

商务部、统计局、外管局联合发布《2018年度中国对外直接投资统计公报》

（节选）四是地方企业对外直接投资逆势上扬，非公经济控股主体对外投资占比提升。2018年，地方企业非金融类对外直接投资流量达982.6亿美元，同比增长14%，占全国非金融类流量的81%，广东、上海、浙江位列2018年地方对外直接投资前三甲。非公经济控股境内主体2018年对外投资755.7亿美元，同比增长11.2%，占对外直接投资总额的62.3%，较上年提升13.6个百分点。

## 政策环境：产业政策应对——两部门明确集成电路设计企业和软件企业税收优惠政策

国务院《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》

商务部：中国将建立不可靠实体清单制度 发改委：将建立国家技术安全管理清单制度

国务院关税税则委员会关于第一批对美加征关税商品第一次排除清单的公告

## 市场环境：历史进程——中国对外资投资中国资本市场不再设限（取消QFII额度；但需是以行政许可的合格投资者作为前提）。

## 宏观环境：世界——艰难但总是要朝向发展经济

中国人民银行行长易纲出席西班牙央行和重建布雷顿森林体系委员会联合研讨会。2019年9月10日，中国人民银行行长易纲在马德里出席由西班牙央行和重建布雷顿森林体系委员会联合举办的研讨会，并就中国的国际收支和资本账户开放发表主旨演讲。多国央行的高级代表出席会议，并就新技术时代全球失衡和资本流动进行了深入讨论。

中方在联合国会议上呼吁实现发展权。中方代表13日在联合国人权理事会第42次会议上代表139个国家发表题为“充分实现发展权，让发展惠及全体人民”的联合声明，中方指出，各国实践表明，发展对实现和享有人权至关重要。当前单边主义和保护主义持续蔓延，侵蚀各国互信协作，各国应以联合国《发展权利宣言》为指引，促进发展权的实现。

李克强会见日本经济界代表团并座谈。李克强表示，经过双方共同努力，中日关系去年以来重回正常轨道，两国经贸合作稳步推进，日本对华投资实现两位数增长，双方合作前景广阔。在中日关系遇到困难的时候，日本经济界为维护两国关系健康稳定发展、推动深化务实合作作出了积极努力和贡献。当前世界经济不确定不稳定因素增多，面临新的下行压力，中日两国作为世界主要经济体，发挥互补优势，携手加强合作，不仅有利于两国，也有利于地区乃至全球经济企稳向好，有利于世界的繁荣与稳定。

李克强会见出席中美企业家对话会的美方代表并座谈。美方代表祝贺新中国成立70周年。他们表示，在座的美国企业长期参与和见证了中美关系发展，积极在华开拓业务，扩大对华投资，寻找长期合作机会。美国企业对中国扩大开放新举措感到鼓舞，将秉持长远眼光看待当前中美经贸摩擦，反对削弱中国经济发展的作法，绝不愿看到中美经贸脱钩。希望两国经贸磋商取得积极进展、尽早达成协议。相信双方一定能够找到推动中美关系持续前行的办法。

东盟与中日韩部长会：应维护多边主义。第六次中印战略经济对话在新德里举行。

\*\*\*\*\*  
呼应我们观点——俄罗斯总理梅德韦杰夫：不应过分鼓吹八国集团重要性。2019年9月

## 做空美国：

对于希望看到“美国人自毁美国”的人来说，却并不希望看到此幕，聊当多看一次美国笑话而已——美国总统特朗普将安全顾问博尔顿解雇。（新保守主义代表之一的博尔顿，以对外政策立场强硬著称，在伊核、阿富汗和朝核等问题上均表现出强硬姿态。博尔顿是特朗普任内离职的第三位总统国家安全事务助理。）

金融市场 20190913 一周实际表现：狠杀野猪——继一个月左右甚嚣尘上之后，美国国债（及西方）收益率大幅跳升；股市、大宗商品、非美货币等，全线受益。

美国财政部数据 20190912：美国政府8月份政府预算-2003亿美元 7月份-1197亿美元

## “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

【设施联通】《北美洲能源互联网研究》报告发布。2019年9月10日，由中国发起成立的首个能源领域国际组织——全球能源互联网发展合作组织，在温哥华发表《北美洲能源互联网研究》报告，为北美洲乃至全球未来的能源可持续发展提出了中国方案。按照报告中的解决方案，北美洲的能源互联互通能力将提高，并进而成为全球能源互联网的组成部分。

【政策沟通】中哈签署《关于落实“丝绸之路经济带”建设与“光明之路”新经济政策对接合作规划的谅解备忘录》

第三次中国—阿富汗—巴基斯坦外长对话在巴基斯坦伊斯兰堡举行

王毅：推动中巴经济走廊项目向阿富汗延伸

【埃及】贸工官员：“埃及2030愿景”与“一带一路”完全契合

【奥地利】中奥第三方市场合作工作组第一次会议在京举行

【孟加拉国】孟加拉国智库举行“一带一路”国际研讨会

【意大利】当代中国研究中心主席、前意大利驻华大使白达宁：

“一带一路”倡议倡导的是一种不同以往的全球治理方案

【贸易畅通】RCEP部长级会议强调力争年内结束谈判

【重庆】前8月“一带一路”沿线国家外贸增长33.8%

【民心相通】【老挝】“和平列车”医疗队受到老挝军民称赞：中国医生带来了健康

【缅甸】中方援助缅甸文物修复 蒲甘佛塔维修预计逾9年

【陕西】“丝绸之路上的西安”外国媒体西安采访活动正式启动

欧洲19家孔子学院共同探讨为落实“一带一路”倡议发挥更大作用

中巴友谊纪录片《铁哥们》举行首映礼 中企承建的多哥广电设施改造项目正式移交

一带一路实务 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。

【地方/投资/金融/物流】

【项目/品种/企业/行业】

【北京】北京企业六年来在“一带一路”沿线国家投资达21亿美元【注：3.5亿美元/年】

【陕西】50余个欧亚国家共商“一带一路”合作发展

商务部：前7月中国对俄全行业直接投资同比增长13%

《推进中欧班列高质量发展公约》签署。中国国家铁路集团有限公司昨天（11日）与全

国中欧班列运营企业，共同签署了《推进中欧班列高质量发展公约》，为中欧班列高质量发展提供服务保障。今年1至8月，中欧班列开行数量和质量进一步提升，其中去程2835

列，重箱率99%，回程2421列，重箱率85%。

【四川】成都至波兰弗罗茨瓦夫班列开行 中欧班列（成都）境外站点城市扩至26个（显示器、发光二极管、电极管等）

【江苏】首趟南京至莫斯科点对点中欧班列开出

【内蒙古】二连浩特口岸进出境中欧班列提前突破1000列

【福建】2019厦门国际投资贸易洽谈会开幕：首届丝路海运国际合作论坛在厦门开幕。

【宁夏】第四届中国-阿拉伯国家博览会闭幕。第四届中国-阿拉伯国家博览会9月8日在宁夏闭幕，博览会期间共签约362个项目，涉及现代农业、高新技术、装备制造等多个领域，计划总投资1854.2亿元。这些合作成果的签署，为“一带一路”沿线国家优势互补、

开放发展带来新机遇。

【铁路】中企在白俄罗斯完成首个铁路电气化项目（戈梅利-日罗宾-博布鲁伊克-奥波奇）

【铁路】中老昆万铁路景洪澜沧江大桥合龙

【机车】中国与匈牙利签订火车头订单 机车将服务于中欧陆海快线

【港口】中企承建科伦坡港口城高架桥项目动工

【蒙古】中国援助蒙古国扎门乌德口岸基础设施建设项目奠基

【纳米比亚】中国援建纳米比亚国家青年培训中心二期成功移交

【阿尔巴尼亚】中企接管经营地拉那国际机场 三年来客流量增长50%

中国金融市场系统性风险动态评级：

极低 ← 低 ← 中性 → 高 → 极高

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

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

更新时间

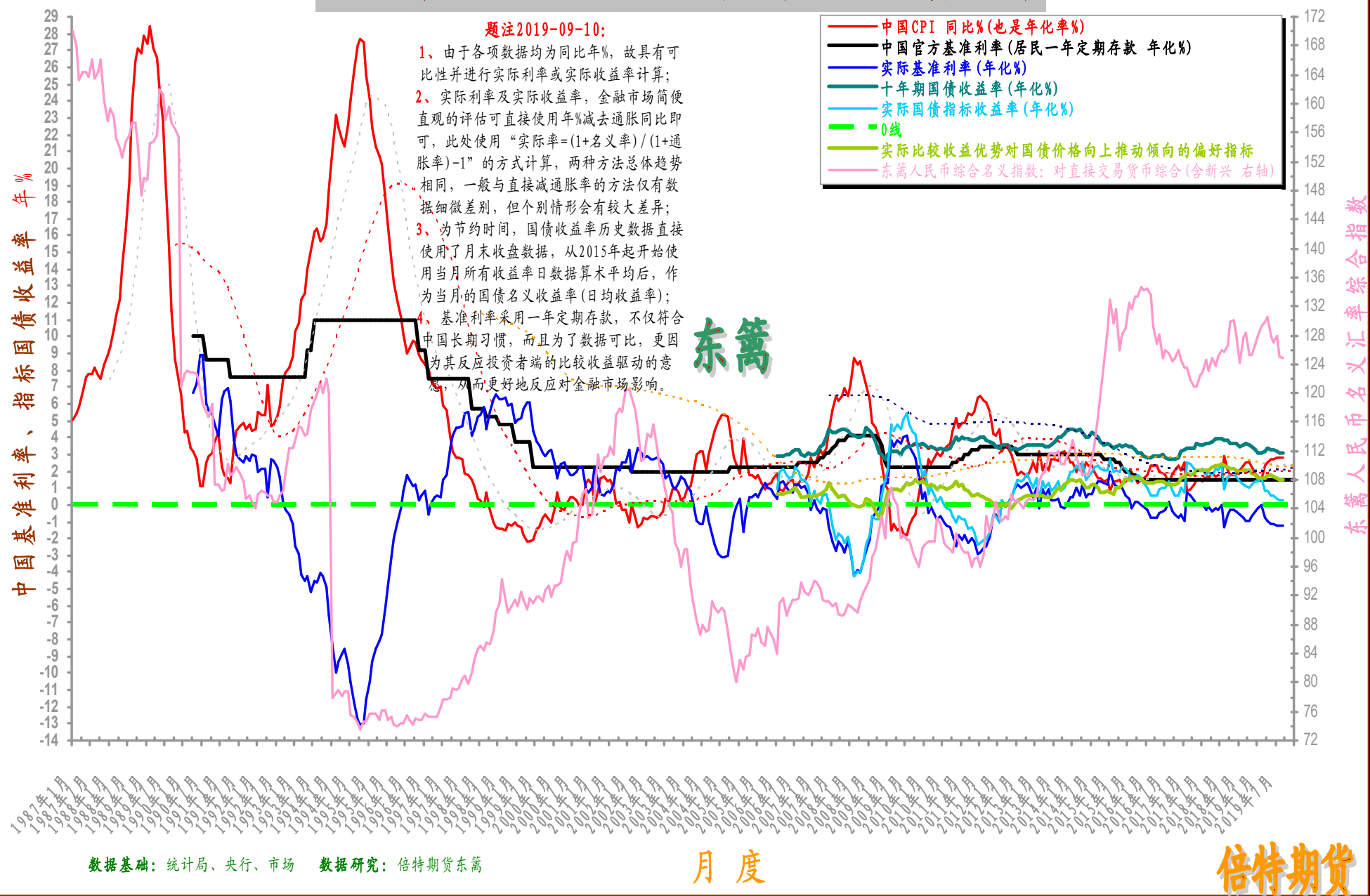
2018/09/25

2019/05/26

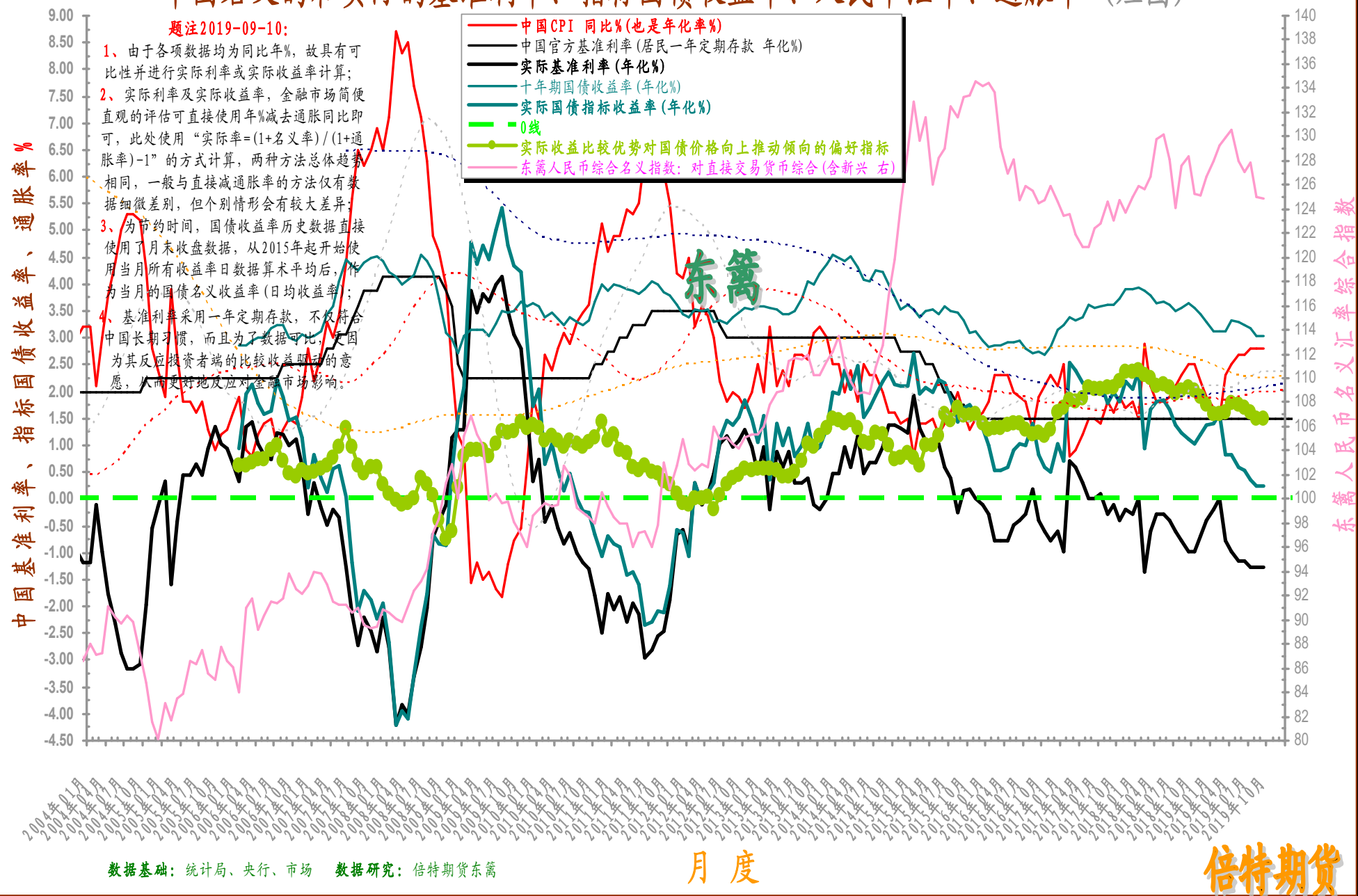
2019/05/26



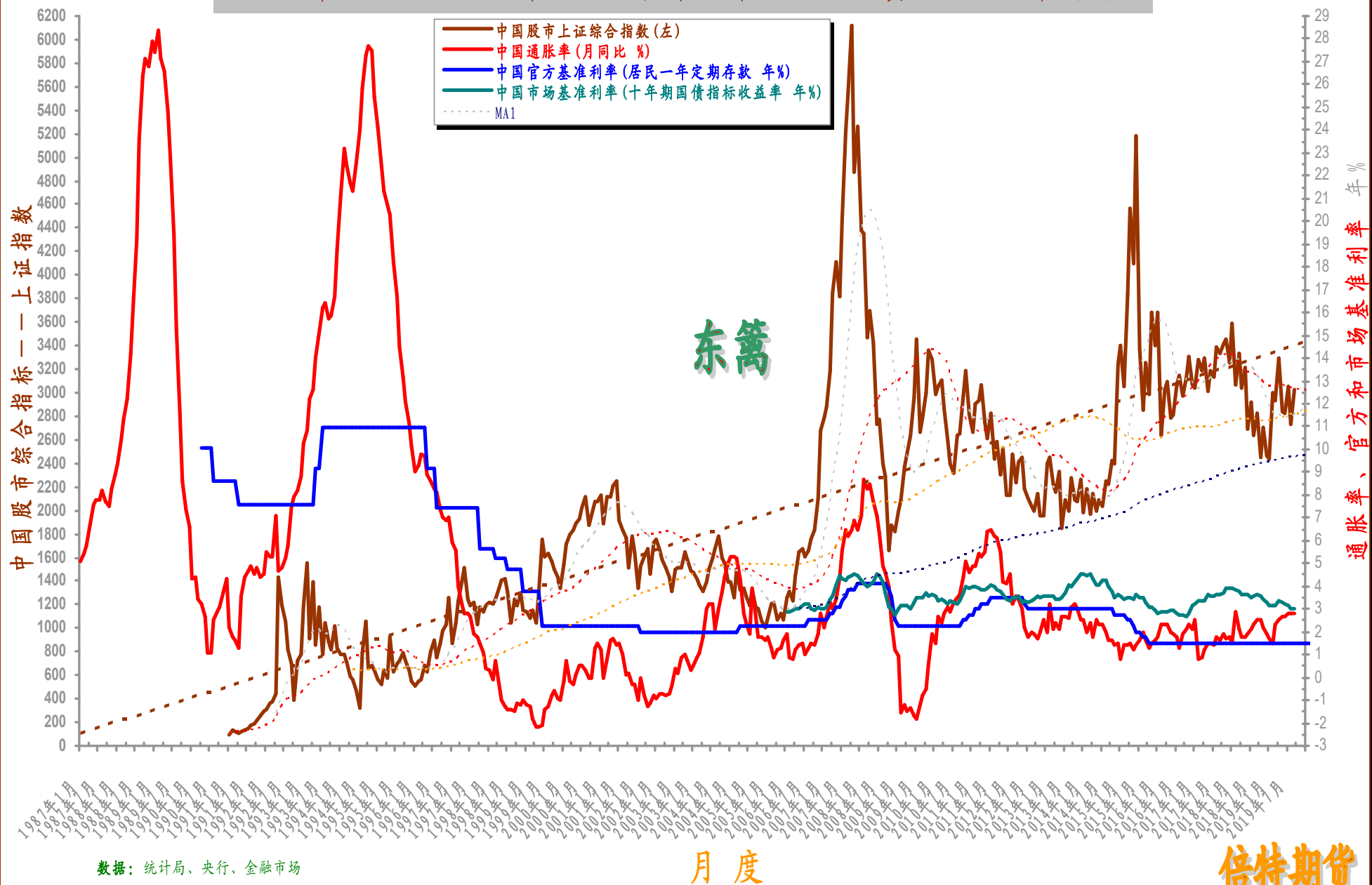
# 历史：中国名义的和实际的基准利率、指标国债收益率



# 中国名义的和实际的基准利率、指标国债收益率、人民币汇率、通胀率 (短图)



# 历史：中国股指与通胀率、名义基准利率、指标国债名义收益率的对比

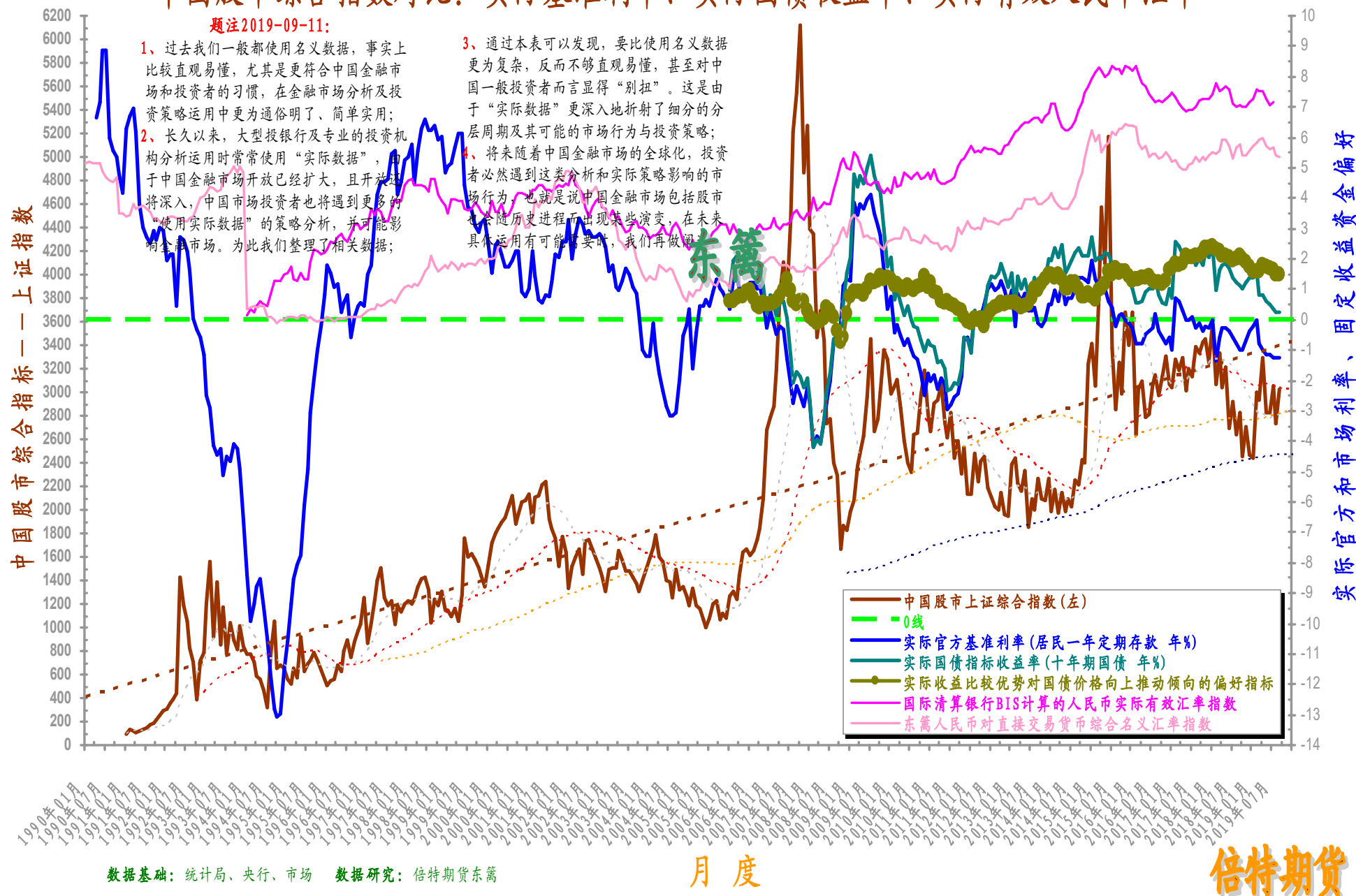


# 中国股市综合指数对比：实际基准利率、实际国债收益率、实际有效人民币汇率

题注2019-09-11:

1、过去我们一般都使用名义数据，事实上比较直观易懂，尤其是更符合中国金融市场和投资者的习惯，在金融市场分析及投资策略运用中更为通俗明了、简单实用；  
2、长久以来，大型投银行及专业的投资机构分析运用时常常使用“实际数据”，由于中国金融市场开放已经扩大，且开放还将深入，中国市场投资者也将遇到更多的“使用实际数据”的策略分析，并可能影响金融市场。为此我们整理了相关数据；

3、通过本表可以发现，要比使用名义数据更为复杂，反而不够直观易懂，甚至对中国一般投资者而言显得“别扭”。这是由于“实际数据”更深入地折射了细分的分层周期及其可能的市场行为与投资策略；  
4、将来随着中国金融市场的全球化，投资者必然遇到这类分析和实际策略影响的市场行为，也就是说中国金融市场包括股市也会随历史进程而出现某些演变，在未来具体运用有可能需要时，我们再做进一步探讨。





## 一、资本开放——资本账户、金融开放（对外）

### 国家外汇管理局：取消合格境外投资者（QFII/RQFII）投资额度限制 扩大金融市场对外开放

来源：国家外汇管理局 2019-09-10

为贯彻落实党中央、国务院关于推动形成全面开放新格局的重大决策部署，进一步扩大我国金融市场对外开放，经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）（以下合称“合格境外投资者”）投资额度限制。

合格境外投资者制度是中国金融市场开放最重要的制度之一。自2002年实施QFII制度、2011年实施RQFII制度以来，来自全球31个国家和地区的超过400家机构投资者通过此渠道投资中国金融市场，在分享中国改革开放和经济增长成果的同时，也积极促进了我国金融市场健康发展。

多年来，国家外汇管理局一直坚持在有效防范风险的前提下，积极主动推进金融市场对外开放，持续推动合格境外投资者制度外汇管理改革，已于2018年取消相关汇兑限制。此次全面取消合格境外投资者投资额度限制，是国家外汇管理局在合格境外投资者外汇管理领域的又一重大改革举措。今后，具备相应资格的境外机构投资者，只需进行登记即可自主汇入资金开展符合规定的证券投资，境外投资者参与境内金融市场的便利性将再次大幅提升，中国债券市场和股票市场也将更好、更广泛地被国际市场接受。

同时，国家外汇管理局正在按程序报请国务院取消相应行政许可项目，待批准后，由国务院统一对外公布。

下一步，国家外汇管理局将继续深化外汇管理改革，不断采取有力措施扩大对外开放，支持境外投资者投资境内金融市场，提升跨境投融资便利化程度。同时，在开放中适应开放，切实防范跨境资本流动风险，维护国家经济金融安全。（完）

### 国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就取消合格境外投资者（QFII/RQFII）投资额度限制答记者问

来源：国家外汇管理局 2019-09-10

国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就取消合格境外投资者（QFII/RQFII）投资额度限制答记者问日前，经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）（以下合称“合格境外投资者”）投资额度限制。国家外汇管理局新闻发言人、总经济师王春英就相关问题回答了记者提问。

**问：取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制的背景是什么？**

答：我国先后于2002年和2011年分别实施合格境外机构投资者（QFII）制度和人民币合格境外机构投资者（RQFII）制度（以下合称“合格境外投资者制度”）。合格境外投资者制度，是境外投资者投资境内金融市场的主要渠道之一，是提升人民币资本项目可兑换程度的一项重要制度安排，为我国金融市场稳步开放和深化发展发挥了积极作用。

近年来，国家外汇管理局认真贯彻落实党中央、国务院关于推动形成全面开放新格局的部署要求，深化合格境外投资者制度改革，完善审慎管理，取消汇出比例限制，取消有关锁定期要求，允许合格境外投资者就其所持有的证券资产在境内开展外汇套期保值等，极大便利了境外投资者投资境内金融市场。随后，明晟（MSCI）、富时罗素、标普道琼斯以及彭博巴克莱等国际主流指数相继将我国股票和债券纳入其指数体系，并稳步提高纳入权重，境外投资者对我国金融市场的投资需求相应增加。

此次全面取消合格境外投资者投资额度限制，是国家外汇管理局贯彻落实党中央、国务院决策部署，深化金融市场改革开放，服务全面开放新格局的重大改革，也是进一步满足境外投资者对我国金融市场投资需求而主动推出的改革举措。

**问：投资额度限制取消以后，合格境外投资者投资境内证券市场需遵循什么外汇管理程序？**

答：下一步，国家外汇管理局将立即着手修订《合格境外机构投资者境内证券投资外汇管理规定》（国家外汇管理局公告2018年第1号）等相关法律法规，明确不再对单家合格境外投资者的投资额度进行备案和审批。届时，境外投资者在获得证券监督管理部门批准的相关资格后，应委托境内托管银行按规定办理相关登记，凭国家外汇管理局出具的业务登记凭证在托管银行开立专用资金账户及办理后续资金汇兑等业务。

**问：是否取消人民币合格境外机构投资者（RQFII）试点国家和地区限制？**

答：是的，此次取消合格境外投资者投资额度限制时，RQFII试点国家和地区限制也一并取消。欢迎符合条件的全球各地境外机构使用境外人民币开展境内证券投资。取消RQFII试点国家和地区限制，有助于进一步便利境外投资者投资境内证券市场，提升我国金融市场开放的深度和广度。

## 二、资本账户——对外投资

### (一) 商务部、统计局、外管局等部门联合发布《2018 年度中国对外直接投资统计公报》

来源：中华人民共和国商务部 2019-09-12

2019 年 9 月 12 日，商务部、国家统计局和国家外汇管理局联合发布《2018 年度中国对外直接投资统计公报》（以下简称《公报》），正式公布 2018 年中国对外直接投资统计数据。

《公报》分中国对外直接投资概况、中国对外直接投资特点、中国对主要经济体的投资、对外直接投资者构成、对外直接投资企业的地区和行业分布、综合统计数据等六个部分介绍 2018 年中国对外直接投资情况。

**《公报》显示，2018 年中国对外直接投资主要呈现以下特点：**

**一是对外直接投资流量和存量稳居全球前三，占比皆创新高。**2018 年中国对外直接投资 1430.4 亿美元，同比下降 9.6%。在全球对外直接投资流出总额同比减少 29%，连续 3 年下滑的大环境下，略低于日本（1431.6 亿美元），成为第二大对外投资国。2018 年末，中国对外直接投资存量达 1.98 万亿美元，是 2002 年末存量的 66.3 倍，在全球分国家地区的对外直接投资存量排名由第 25 位升至第 3 位，仅次于美国和荷兰。中国在全球外国直接投资中的影响力不断扩大，流量占全球比重连续 3 年超过一成，2018 年占 14.1%，较上年提升 3 个百分点；2018 年底存量占 6.4%，较上年提升 0.5 个百分点，皆创历史新高。从双向投资情况看，2018 年中国对外直接投资与吸引外资基本持平。

**二是投资覆盖全球 188 个国家和地区，投资存量相对集中。**截至 2018 年底，中国超 2.7 万家境内投资者在全球 188 个国家（地区）设立对外直接投资企业 4.3 万家，全球 80% 以上国家（地区）都有中国的投资。中国在“一带一路”沿线国家（地区）设立境外企业超过 1 万家，2018 年当年直接投资流量 178.9 亿美元，年末存量 1727.7 亿美元，占比分别为 12.5% 和 8.7%。中国对外直接投资地域分布高度集中，存量前 20 位的国家（地区）占总额的 91.7%。

**三是投资行业分布广泛，门类齐全，六大行业存量规模超千亿美元。**2018 年，中国对外直接投资涵盖国民经济的 18 个行业大类，其中租赁和商务服务、金融、制造、批发零售等 4 行业投资占比超七成，流向信息传输、科学研究和技术服务、电力生产、文化教育等领域的投资快速增长。租赁和商务服务、批发零售、金融、信息传输、制造和采矿等六大领域存量规模均超过千亿美元，总规模占中国对外直接投资存量的 84.6%。

**四是地方企业对外直接投资逆势上扬，非公经济控股主体对外投资占比提升。**2018 年，地方企业非金融类对外直接投资流量达 982.6 亿美元，同比增长 14%，占全国非金融类流量的 81%，广东、上海、浙江位列 2018 年地方对外直接投资前三甲。非公经济控股境内主体 2018 年对外投资 755.7 亿美元，同比增长 11.2%，占对外直接投资总额的 62.3%，较上年提升 13.6 个百分点。

**五是境外企业对东道国税收和就业贡献明显，对外投资双赢效果显著。**2018 年境外企业向投资所在国缴纳的各种税金总额达 594 亿美元，雇用外方员工 187.7 万人，占境外企业员工总数的一半以上，较上年末增加 16.7 万人。2018 年中国境外企业的经营情况良好，超七成企业盈利或持平。

### (二) 第五届对非投资论坛在刚果（布）布拉柴维尔举行

来源：财政部国际财金合作司 2019 年 9 月 11 日

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\\_9914](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9914)

