



www.btqh.com

《宏观》

系统

2015年 03月 29日星期日 周报 • 第 215期

■ 免责声明 本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

目 录

▼ 系统总揽

▼▼ 金融观澜

▼▼▼ 宏观概览

▼▼▼▼ 史记 专栏

▼▼▼▼▼ 其他 附件

东 篱

倍特期货经纪有限公司研发中心

www.btqh.com

图解：中国如何才能躲过“人民币过度升值后的恶果”这一劫？

- 对应“人民币汇率市场上的奇怪逻辑”、坚决反资产泡沫——
德国：经济顾问小组将该国今年成长预估从 1.0%上调至 1.8% 因油价骤降和欧元走软；
英国：外资收购英国企业的速度为八年来最快，因英国经济向好且英镑走贬。
- 历史转变、推动资金流出——中国央行副行长兼外管局局长易纲：中国正在研究一项试点计划，允许个人以人民币投资海外市场。易纲在中国发展论坛上表示：这项计划将在今年不久后就会推出。
李克强：把中国的资本和技术优势同印尼的市场和资源相结合，推动上下游配套协同发展，是一举多得的好事。
- 野猪表现形式多样，但总是与资产泡沫利益挂钩且缺乏道德，“中金公司”2015年成为代表“一面恫吓央行过度宽松货币一面抬高人民币”——
中金公司：由于国际货币基金组织（IMF）今年将对特别提款权（SDR）进行评估，中国金融开放措施的推出速度可能很快；带给人民币带来一定的升值压力。
抨击——中金是假无知还是真无耻？中金的“无知”表现在：SDR中一直有美元、英镑、日圆、欧元四个成分，那不是一直都出现这个 4 货币同时升值？且因为 SDR 就都在天天升值不断？居然当下人民币也能拿加入 SDR 作为单相思的奇怪抬高借口。
我们支持中国股市上涨，同时反对人民币升值。因为：股市上涨对更多的社会上的人有利，但人民币升值只对几个金融机构资产泡沫有利而已；如果说这并非最重要的原因，更重要的是还需看经济根基需要，那么，仅以玩金融的“金融风险”而论，试想：股市和人民币都涨，中国的资产泡沫是不是快速膨胀到“无法承受的恶果”地步？是不是引来或者自身加速崩溃（2007 年已演过）？从这个角度说，人民币市场反复拿来做稻草和挡箭牌的“中国央行”，“权且”（因反对央行介入，且央行自己声称推动市场均衡，也不能给美国佬施压的口实）算是风尖浪口，需要在野猪恫吓下冷静。央行需要反思的是：当下的争论和思潮，不正是折射了人民币汇率本身形成机制中就存在严重的扭曲和胡来？矛盾在于：央行在推动“市场化”，而扭曲的市场化实际又是“少数乌合的资产泡沫市场化”。
- 斯蒂格利茨：人民币国际化的真正驱动因素是中国在全球贸易及金融地位不断提升，人民币有成为全球储备货币的现实依据。



焦点评论——东篱

抨 击

赞 誉

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

系统总揽

宏观环境：国内 中钢协：供应过剩 使大中钢企前两月亏损、
“陈旧代表”宝钢财报小幅负增长靠低成本扩产勉强持平
国际 土耳其、奥地利、韩国申请加入亚洲基础设施
投资银行创始成员

政策环境：国内 国税总局扩大降税 “应纳税额 20万元以下的小微企业减半征收所得税”、
国土部住建部《关于优化 2015年住房及用地供应结构促进房地产市场平稳健康发展的通知》适应新发展，相关土地可改用途并住房套型可改、
中办及国办《推行地方各级政府工作部门权力清单制度的指导意见》

市场环境：国内 - 国际 -

短期风险意愿：

缩减 ← 中性 → 增强
20150215:验证了资金流向新兴经济体及大宗商品，尽管会曲折、渐进，但相信未来有高潮。

20150313验证《宏观年报 2014》之 15: 美国狗急跳墙——拿委内瑞拉出气显本事且造谣普金身体状况，足见美国也就只能欺负小国和小人心态而已。然而，任何再小的经济体都有必要“军备竞赛”以应对“美国狗急跳墙时代”的美国威胁。
20150313验证《宏观年报 2014》之 14: 更多新兴经济体降息，且同时表达不担心本币汇率下降，说明新兴经济体自信更强，也是在 2015.1.1

全球金融市场系统性风险动态评级：	更新时间
极低 ← 低 ← 中性 → 高 → 极高	2014/11/23
亚洲金融市场系统性风险动态评级：	
极低 ← 低 ← 中性 → 高 → 极高	2014/07/13
中国金融市场系统性风险动态评级：	
极低 ← 低 (3) ← 中性 (1) → (2) 高 → 极高	2015/02/13

东篱金融市场评论 抨击及杀机

【置顶 1】老子的大宗商品由老子的货币定、全球的大宗商品由全球的货币定；美元滚蛋。
【置顶 2】利率上升周期对应大宗商品牛市周期、加息利多商品价格（甚至还包括黄金。不过黄金要考虑尚有影响力的美元在当时的形势。然而，如同过去我们多次暗示而未明说的那样，美国自 2013年悄然转折衰落，故而 2014年奥巴马带队掀起针对俄罗斯等举动实际就是与金融市场一唱一和，美国寻找其它借口来推高美元，以便垂死挣扎保美国地位尤其是难以撑住不崩盘的巨量美国股市等，即便如此，2014年更加明显显现的是美元影响力越来越小，所以加息周期即便黄金受美元的影响会存在但也将变小）。

【24】2015/03/13中国产业政策：既然加大开放令经济自由化、全球化，那么，政策就应当对等；如同过去对外的超国民待遇过久的负面一样，进口政策放开并鼓励的同时，是否也该令出口政策对等开放？这才是真正的市场公平吧！为何诸多产业还人为限制出口？比如铝业等等。【俄铝提醒澳大利亚政府：注意中国铝出口增加，希望海关大会讨论此事。】

【23】2015/03/13中金公司：无知。你知不知道中国经济遇到的麻烦是首先必须调结构？如果说你假定通缩，那么主要根源是什么？中国政策为何要以调结构来治理？

【22】2015/03/13中国债市：近期，中国野猪们居然将国债期货频频推至负利率，这一荒唐一幕是否真地反映了中国末日？既然负利率，为何人民币不相应赶上跌幅？2015年积极财政提振经济，延续值得赞许，但是，因扩大赤字和努力调降实体经济融资成本的大背景并存，中央政府是否相对实体经济领域融资利率走高，成为是否合理的“上梁正下梁才不歪”的检验标准。

【21】2015/03/07宏观基本面前景与金融市场背离：近期，我们集中阐述了对西方通胀核心根基、薪资刚性、欧元区经济复苏、美国加拿大经济衰退根基的前兆等观点。其中，只有我们，在 2月 15日开始首提“美国衰退”，尽管金融市场完全在疯狂下背离（1 人的游戏；2 留待未来抨击并评价近期在美国联储与国会政治斗争背景之下给市场带来的恐慌和美国股市之下的金融系统震荡时代特征；3 西方世界



全球通胀、打击野猪——

G20金融稳定委员会 (FSB)主席卡尼：全球金融系统更加安全了，但考虑到对国际债券市场的担忧，不应就此自满。“迄今为止债市出现的市场调整没有带来明显压力。不过鉴于信贷紧张及流动性风险溢价状况，市场出现急剧和无序逆转的风险犹存”。

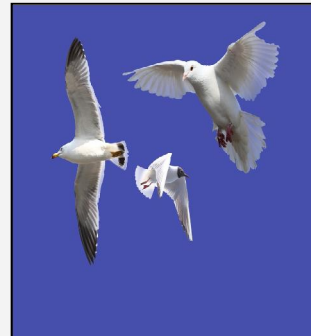
英央行委员福布斯：低通胀不可能持久，需随着经济复苏升息。

德国财长朔伊布勒：低利率导致资源误置，由此带来泡沫形成时出现的风险和副作用。

圣路易斯联储总裁布拉德：现在或是让货币政策回归正常的好时机以让货币政策适宜未来两年经济形势的改善。

欧洲央行执委普雷特：对近期欧元区成长感到乐观，但对长期结构性发展有担心。

斯翁改变观点、呼应我们、央行为戒——斯蒂格利茨：目前全球经济的主要问题是需求不足，货币政策单独实施无法解决这个问题。



芝加哥联储总裁埃文斯：宁可看到通胀率在 2%以上，也不愿面对类似日本通缩的情景。自我贴金、无耻央行、猪不脸红——

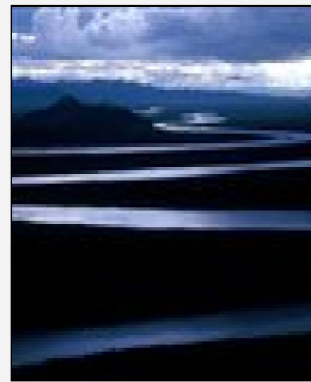
欧央行总裁德拉吉：量化宽松购债计划帮助了经济复苏。

【东篱评注：其一，美国利率下行周期已经自 2006年持续了 10个年头了，还搞了数年数轮的扯淡 QE，可是到今天，还不是一片经济低迷和下滑的要死要活的吆喝声？其二，你欧央行 3月 9日才开始买债 QE，这么几天经济就被你神奇地弄起来了？既然自己归功功劳，那么，就多搞“神奇的 QE”，人民生活水平就都提高了。】

婊子美国、自我贴金、声东击西——

芝加哥联储总裁埃文斯：美元走强给美国出口等领域带来挑战。

美国财政部国际事务次长希茨：美股价高看来合理，因有太多具竞争力和创新的公司。美联储副主席费舍尔：欧洲央行购债计划对资本市场及经济展望的影响比预期大。【东篱：美国要美元升又担心，你表扬欧元，又想？老狐狸显然想唆使市场狼狽为奸推高欧元，达到美元下跌的目的。你妈的左右都想美国得利。】



做空美国——高盛：油价应跌破 40美元。美林：卖出美股转青睐股。巴克莱：比原先预计更早地在 2015三季度美元对欧元升到平价上。

美联储数据：3月 25日当周外国央行减持美国国债。

美国财政部数据：国债标售两年期国债购买份额创 2012年 10月来低点。

美国财政部数据：在 3月份美国国债标售中，外资买入的较长期国债数量减少，海外投资者对美国国债的兴趣下降。

美国投资公司协会 (ICI) 数据：3月 18日止当周，美国共同基金投资者向债券基金仅投入 4.48亿美元。

伊拉克官员：支持 OPEC维持产量不变以保护市场份额。

美国页岩油企：尚可从资本市场轻松筹资，不会因贷款调整而资金短缺和减产。

OPEC海湾国家代表：美国供应过剩打压油价。

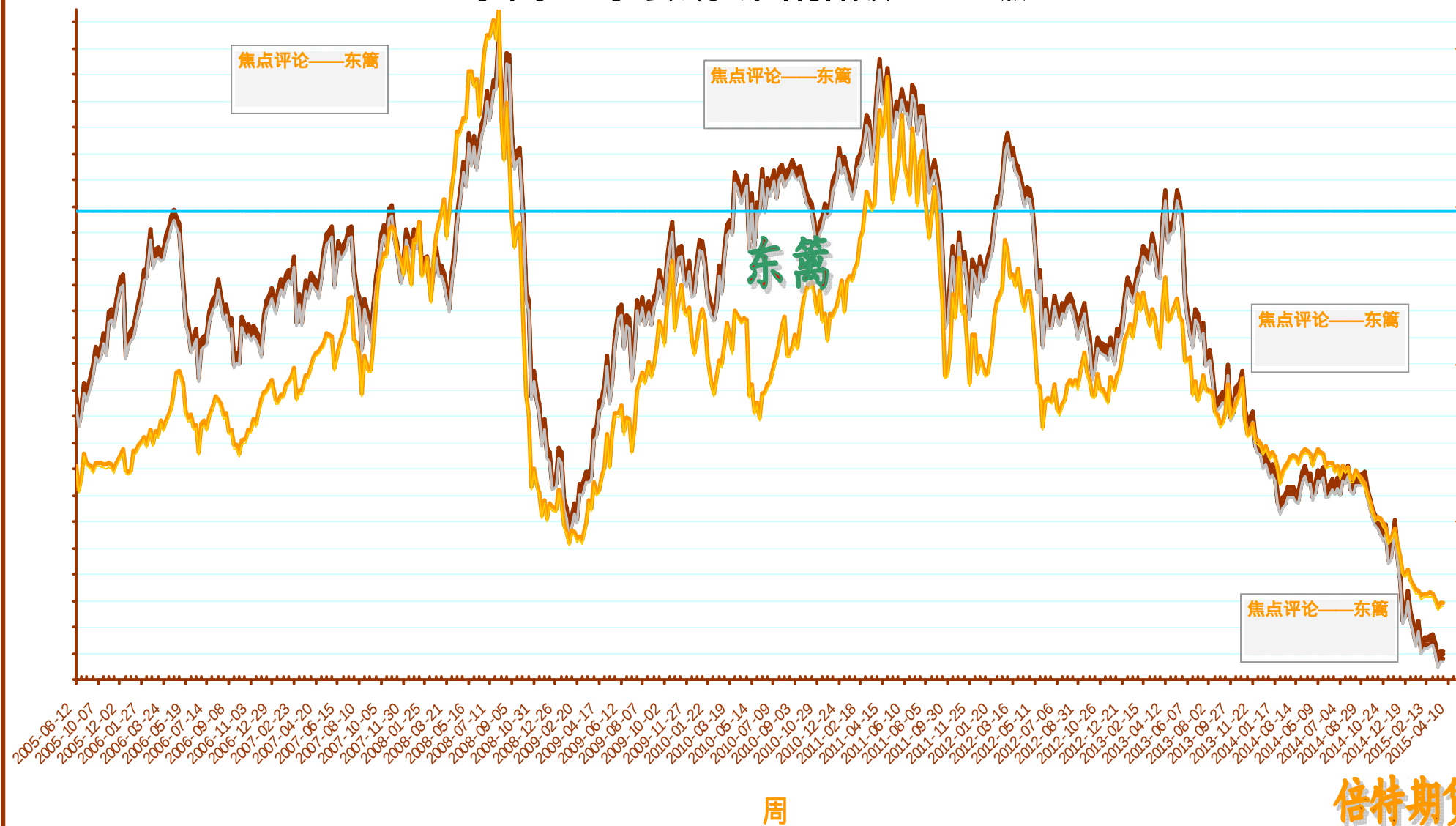
虚张声势——石油巨头皮肯斯：2016年底前油价触及每桶 100美元。呼应我们——

芝加哥联储研究：美国经济低迷表现不能只归咎于恶劣天气。

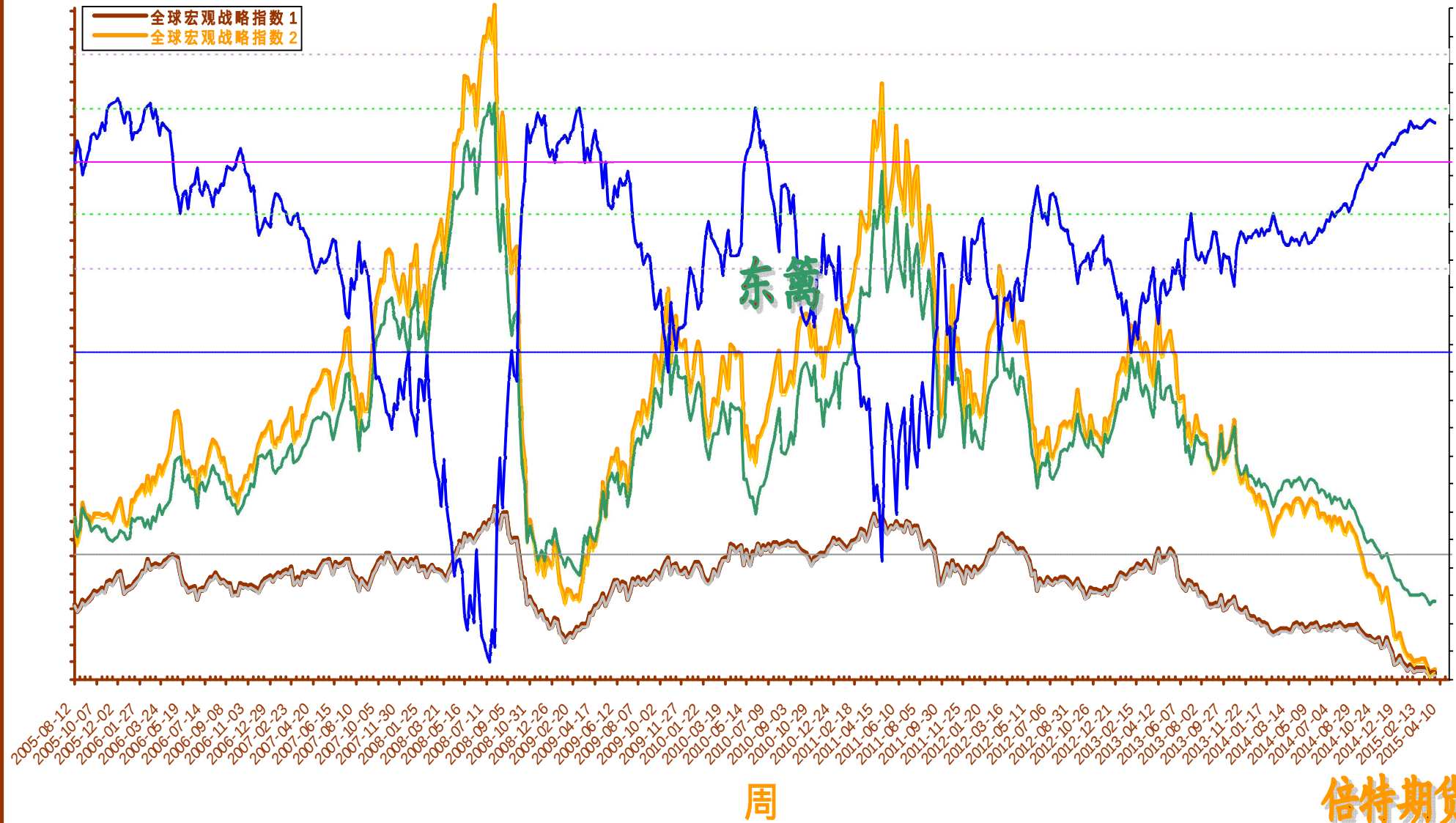
亚特兰大联储预测模型：美国经济第一季 GDP增长几近停滞。

沙特联合阿拉伯众国空袭也门什叶派胡塞武装：打给美国看。

东篱全球宏观战略指数——2012版



东篱全球宏观战略指数—2012版



一、商品宏观

（一）民间响应、层层浪花——中国银行董事长田国立：今年计划为“一带一路”国家提供不低于 200亿美元的贷款授信额度，未来三年将提供 1000亿美元授信。

（二）中哈示范、制造共赢——李克强会晤哈萨克斯坦总理：中哈产能合作为相关国家合作提供示范。

中国国务院李克强总理 27日同哈萨克斯坦总理马西莫夫会谈时说：中哈产能合作是开创性的，虽然刚刚起步，但已迅速打开良好局面。今天双方签署涵盖广泛领域的 33份产能合作文件，项目总金额达 236亿美元。中哈产能合作有助于促进两国工业化进程，也为相关的更多国家合作提供示范。

（三）国家外交、企业行动——李克强会见印尼总统佐科并共同出席“中国—印尼经济合作论坛”

中国国务院总理李克强 27日上午在人民大会堂会见来华进行国事访问并出席博鳌亚洲论坛 2015年年会的印尼总统佐科。

李克强表示，中国同印尼传统友谊深厚，求和平、谋发展、维护和平的国际环境和稳定的周边环境是两国人民的共同愿望。昨天，习近平主席同你举行了成功的会谈。中国同印尼的关系与合作正处在承前启后、继往开来的关键时期。中方愿同印尼方携手合作，深化两国全面战略伙伴关系，推动双方务实合作再上新台阶。

李克强指出，**印尼制定了未来五年基础设施建设的宏大计划**，中国政府鼓励更多实力强、资质好、信誉优的中国企业赴印尼投资兴业，参与高铁、轻轨、临港产业园区等项目建设，不仅分享技术和经验，而且要确保工程进度和品质，成为印尼基础设施建设的最佳搭档。**中方还愿同印尼建立产能合作机制，全面开展互利产能合作，帮助印尼把丰富的资源禀赋转化为源源不断的产能动力，加快工业化进程。**希望双方深挖贸易投资潜力，扩大双向贸易规模，提升互利合作水平。

李克强强调，中方赞赏印尼作为东盟最大成员国，为促进中国—东盟关系健康发展发挥的积极作用。我们愿同包括印尼在内的东盟各国一道，为维护东亚地区和平、发展与繁荣作出不懈努力。

佐科表示：印尼希望与中方对接经济发展战略，提升经济合作水平，加强双方在能源、海洋产业、农业、航空业和旅游业合作，扩大双边贸易额，**欢迎中国企业投资印尼高铁、轻轨、电力等基础设施和产业园区建设。印尼支持成立亚洲基础设施投资银行，希望亚投行为地区经济发展作出贡献。**

随后，李克强与佐科共同出席了主题为“深化互利合作，共享发展机遇”的中国—印尼经济合作论坛并发表致辞。

李克强表示，中国是最大的发展中国家，正加快推进工业化进程。中国装备和技术在国际市场有竞争力，并在竞争中逐步做强。**中国和印尼都是人口大国，市场潜力巨大，两国工业化进程处于互补性很强的发展阶段。**双方要把中国的先进富余产能和印尼的基础设施建设和推进工业化规划相对接，**把中国的资本和技术优势同印尼的市场和资源优势相结合，推动上下游配套协同发展，是一举多得的好事。**中国政府鼓励中方企业加大赴印尼投资兴业力度，实现互利双赢。

佐科表示：印尼海洋经济发展潜力很大，高速公路、港口、机场、电力等基础设施和产业园区建设需求旺盛，希望加强与中方的合作。印尼政府欢迎中方企业赴印尼投资并提供良好投资环境。

（四）付诸实施、行动纲领——经国务院授权：国家发展改革委、外交部、商务部等三部委于 28日联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》（参见“史记 专栏”）

二、中国智囊

（一）央行行动——中国金融学会召开斯蒂格利茨、萨克斯教授学术报告会

3月 23日，中国金融学会邀请 2001年诺贝尔经济学奖获得者约瑟夫·斯蒂格利茨（Joseph Stiglitz）教授和“休克疗法”提出者杰弗里·萨克斯（Jeffrey Sachs）教授做学术报告。人民银行金融研究所所长姚余栋和研究局首席经济学家马骏分别主持学术报告会。来自有关部委、金融机构、科研院校 200余人参加本次会议。

斯蒂格利茨教授就“新常态下的货币政策”发表演讲，他认为**货币政策目标不应仅关注通胀**，也应注重就业、增长、金融稳定。货币政策工具不应仅使用利率，还应实现宏观审慎与微观审慎间的协调、货币政策与金融监管间的协调、**财政政策与货币政策间的协调**以及**不同经济体政策间的协调**。中央银行应承担更多责任，加强金融监管，保证金融市场发挥应有作用，包括重视政策对不平等的影响以及确保经济稳定、竞争性和资金可获得性，全球需要更多合作，尤其在跨境资金流动监管方面。人民币国际化的真正驱动因素是中国在全球贸易及金融地位不断提升，人民币具有成为全球储备货币的现实依据。最后，他表示目前全球经济的主要问题是需求不足，货币政策单独实施无法解决这个问题。

萨克斯教授就“2008年国际金融危机的教训”发表演讲。他认为，“金融恐慌”是总需求冲击和总供给冲击之外的第三类冲击，也是造成 1929-1933年“大萧条”、1997年亚洲金融危机和 2008年全球金融危机的重要原因。金融层面的“理性恐慌”来自金融机构信贷行为间的交互影响。从 2008年以来主要经济体的经济政策及复苏速度看，应对“金融恐慌”的关键在于使信贷市场恢复运转。目前影响各国经济的既有周期性因素，也有人口老龄化、财政压力、信息技术创新和机器人革命等结构性因素。财政紧缩与货币扩张成为全球主要经济体的政策组合。全球层面的行动有助于应对长期挑战，包括加大全球基础设施投资，促进能源体系和基础设施向低碳、可持续转型，加强税收政策国际协调等，亚洲基础设施投资银行（AIIB）可以在相关方面发挥积极作用。

（二）**财政部行动——中国财政部与经合组织签署合作谅解备忘录**

为充分利用经合组织智力资源，深化双方在财税领域的合作关系，扎实推进财税改革，财政部与经济合作与发展组织（简称经合组织）于 3月 20日在北京签署合作谅解备忘录，财政部部长楼继伟、经合组织秘书长古利亚等出席了签字仪式，并就下一步合作前景、财税改革等问题进一步交换了意见。

古利亚认为，备忘录的签署对双方拓展合作领域、创新合作方式，提升合作规模和层次具有里程碑意义，他们愿在交流思想理论成果的同时，为中国财税改革提出政策建议。楼继伟回顾了与经合组织合作取得的成果，同时为进一步深化务实合作提出了“一个原则、四个期待”，推动双方合作再上新台阶。

楼继伟指出，双方应本着互相尊重、求同存异、合作共赢的原则，加强对话和交流，期待发挥各自优势，兼容国际视野和实际国情，注重中长期问题研究，未雨绸缪，防范风险。期待双方坚持问题导向、需求导向，按照财税改革路线图和时间表，排出优先顺序，有针对性地开展研究，国内研究将主要聚焦于社会各界普遍关注的财税改革和公共服务等重点领域，国际研究重点是办好明年二十国集团会议提供建议。期待双方的合作更有效率，在深化财税改革、改善公共治理、应对经济挑战、实现经济稳定增长等方面产出更多具有前瞻性、对实践富于指导意义的知识产品，催生让人们有更多获得感的良策，在中国了解世界的同时，让世界更多地了解中国财税改革与发展的历史、现状和未来。期待双方不断创新合作方式，加强高层对话与人员交流，开展国际财经调研，促进能力建设，使双方在财税领域的合作具有旺盛的生命力、吸引力和创造力。

三、中国经济——当下认知，呼应我们：企业行动、可喜根基；就算有假定的通缩，治理的关键也不在货币推动

中国经济民间调查：中国企业获利持坚，力抗投资下滑及零售疲软；质疑推出更多积极宽松政策的用处。

随着经济降温，第一季中国企业对支出变得更加保守，资本支出增幅跌至纪录低位，尽管利润率持稳情况优于预期。

中国褐皮书（CBB）对逾 2000家中国企业的季度调查显示：除了房地产之外，所有调查的领域都出现投资下滑。

就连中国经济少数亮点之一的服务业，资本投资亦较上年同期下滑。

“中国或许正在戒掉投资瘾头 - 不论是刻意或无心”。

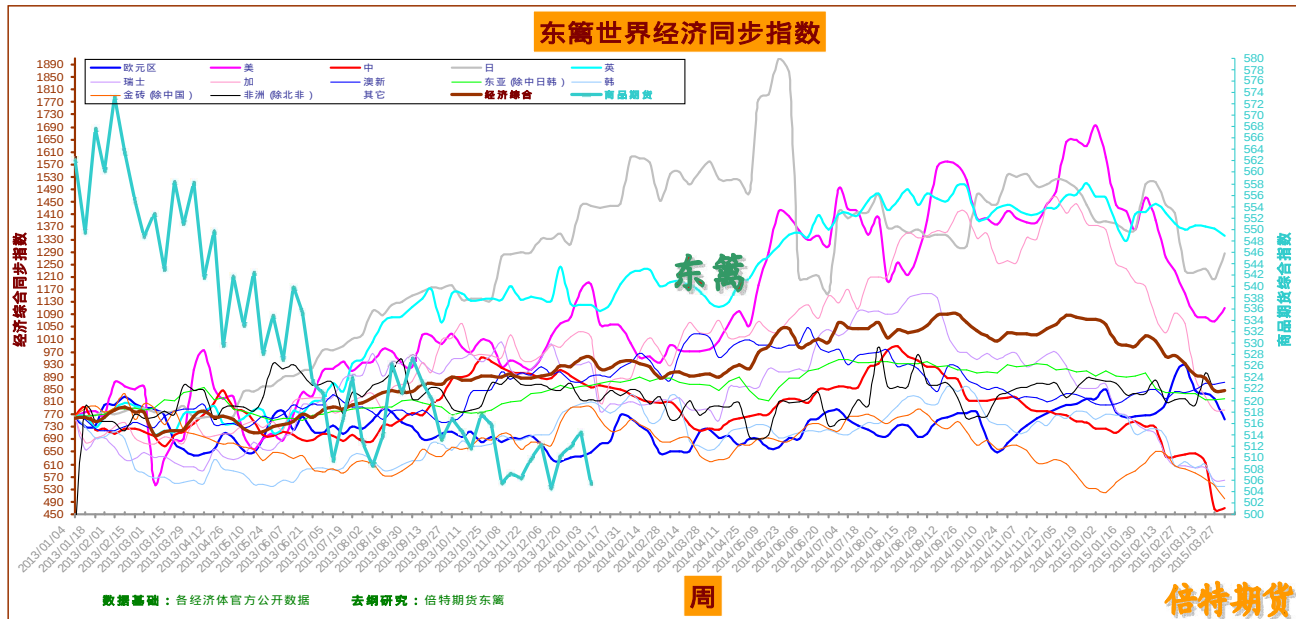
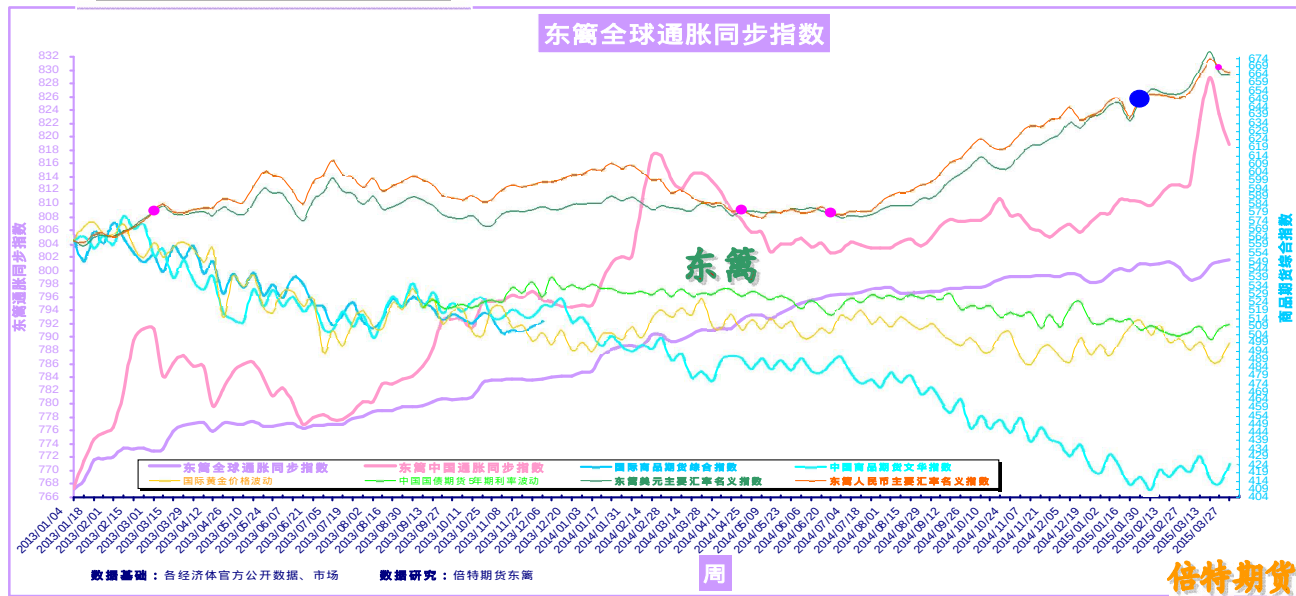
但是，调查发现，尽管投资放缓且假期零售销售欠佳，**受访企业仍把握了投入成本下滑及薪资成长放缓的机会，提高了利润率，并降低负债。**

数据凸显出，在矿业、钢铁及能源等产业，中国民企与国企之间的业务表现差距。

调查报告认为——企业力撑渡过不景气的情况好于表象，提供更多信贷未必有帮助。

CBB总裁 Leland Miller在报告中：“企业表现及劳动市场都情况不错，如果没有推出大手笔刺激措施，会感到意外的应该只有那些仍然以 GDP来预测政策的分析师”。由于受访的企业主管似乎并不期望或需要新的信贷援助，质疑推出更多积极宽松政策的用处。预期未来六个月将借贷的企业比例下跌 2个百分点至 30%

■ 史记 专栏

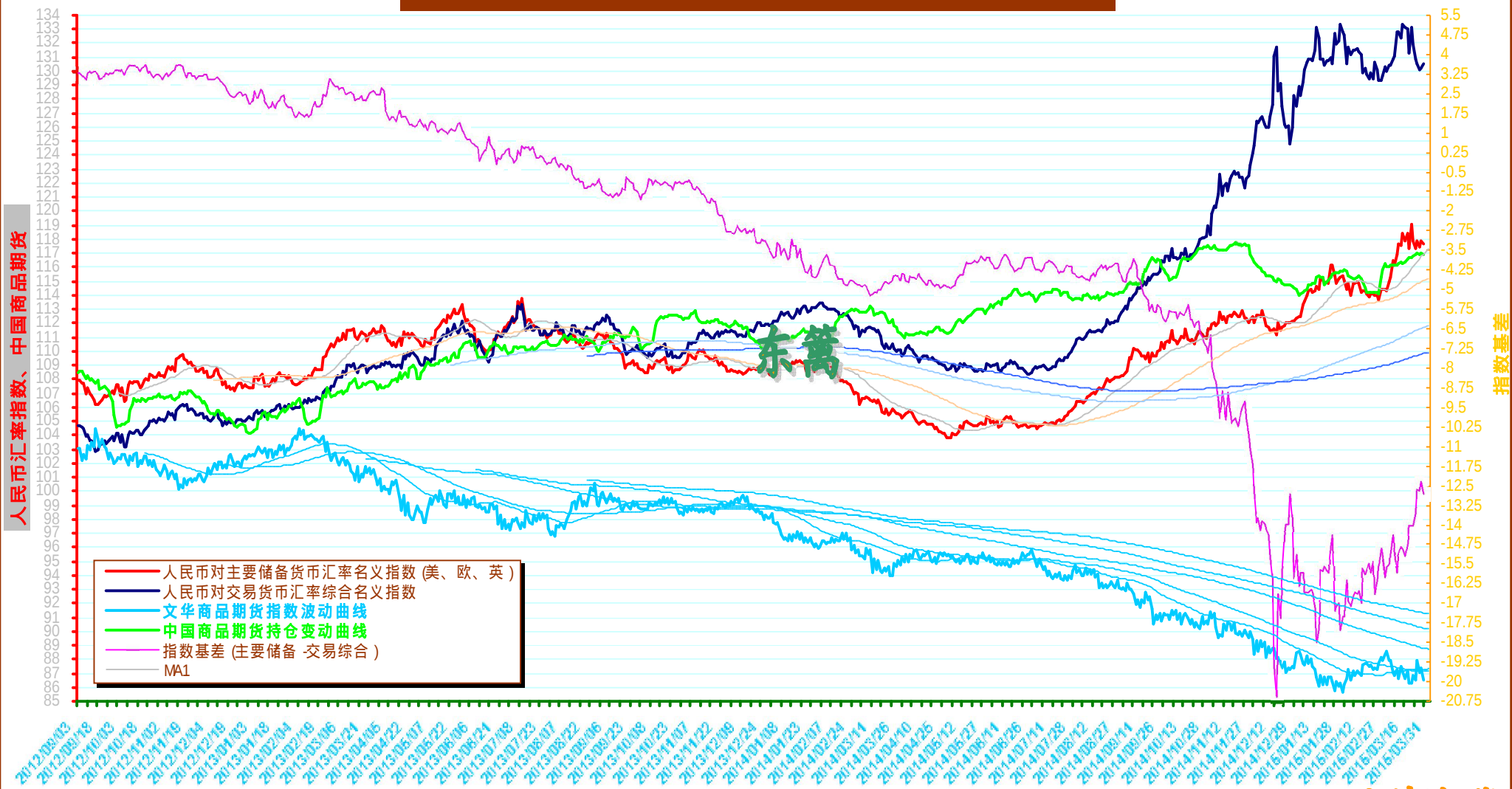


东篱评论 浩大战役 全盘动员
十八届三中全会后全面改革实际进程之 73: 经国务院授权, 国家发展改革
委、外交部、商务部 2015 年 3 月 28 日联合发布了《推动共建丝绸之路
经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》

前言 进入 21 世纪以来，世界格局发生深刻变化，国际形势复杂多变，中国的发展机遇与挑战并存。面对新形势，中国必须坚持以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，继续解放思想，坚持改革开放，推动科学发展，促进社会和谐，为全面建设小康社会而奋斗。

[illegible][illegible]

历史：东篱人民币指数、中国商品期货市场

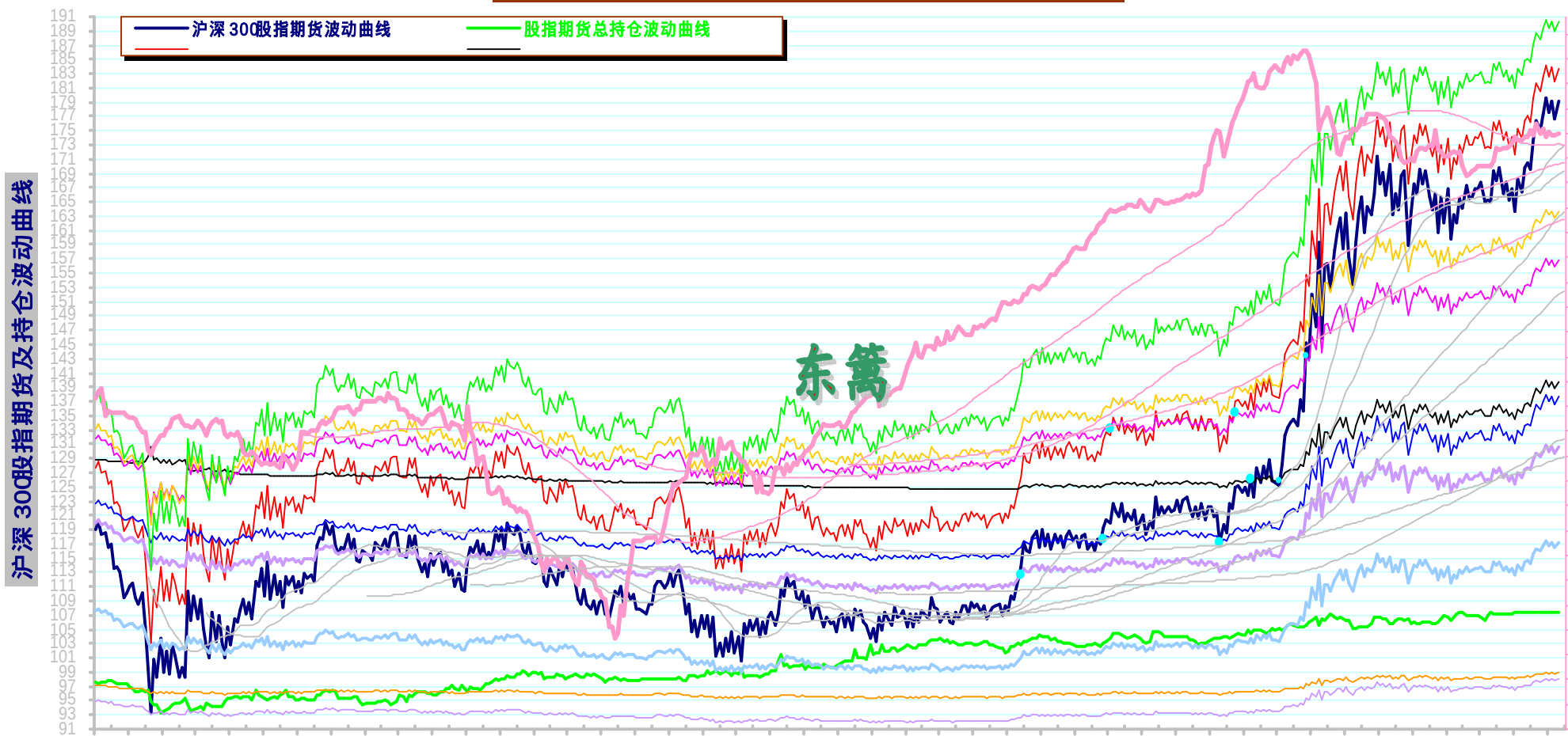


数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货东篱



倍特期货

历史：沪深 300股指期货及持仓波动



数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货东篱

日

倍特期货

历史：中国市场利率体系



数据基础：中国金融市场

数据研究：倍特期货东篱

日

倍特期货