



www.btqh.com

《宏观》

系统

2015年 01月 04日星期日 周报 • 第 201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

本刊上期的思路关联

本刊本期的思路关联 1 商品宏观。多情应笑我，我笑太猪多。

2 人民币对美元汇率。（1）西方做空中国 2015观点：目前并不清楚 2015年上半年若美元进一步走坚，能否削弱美联储升息的前景。许多人也担心新兴市场愈发动荡的氛围——主要是中国——可能预示着未来发生更糟的事情。此外，政局不稳也可能再次威胁希腊在欧元区的地位，这也加剧了投资者对于经济增长和全球金融体系的忧虑。（2）针对《人民日报》：“一带一路”、“互联互通”、“海外建立中国产业园”等等，推动中国企业出海及资本输出，并非需要人民币汇率走强，反而阶段性尤其是起步阶段人民币贬值有利于打消心理犹豫预期并加快推动。尽管企业出海是大势所趋，也并非完全取决于人民币强弱这一（次要）因素。（3）有感于犬瘟也传染它类。日本狂贬本币，推高美元，像是犬瘟，因为带动了西方发达货币多国跟进。而这一轮美元升值，中国企业感受到了出口尤其是对美国出口的升温吗？不仅中国因为这一轮美元升值笑不出来，几乎所有的新兴市场出口经济体都笑不出来，反而还有金融风险，这，可是历史性的转变。人民币基本盯住美元，成为全球货币中远超美元的高高在上的唯一国家，基本接近上世纪 90年代日圆的峰值区间，继续推高人民币，是不是该传染犬瘟？别忘了，因为人民币太高，别人不会善意提醒你罢了，而暗中就是帮那些做空中国的提供鸡蛋的缝隙了。熊猫无奈无能，可是人总是活的。



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 中国制造业 PMI 维持 50 以上的小幅疲弱，表明企业学会按需生产，在产能过剩的背景下，不转化为现实产量，有利于商品及 PPI 压力减轻

政策环境：国内 - 国务院印发《精简审批事项规范中介服务实行企业投资项目网上并联核准制度工作方案的通知》
财政部调整部分产品出口退税率：有扶有压

市场环境：国内 - 说是货，道是货；几堆货，烂不完。
国际 - 2014 年西方美元指数创 15 年来最大涨幅，却对大宗商品影响最小，是为除美国化在 2014 年迈出第一步

短期风险意愿：
短期市场相关：

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 ← 中性 → 高 → 极高 2014/11/30

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）。

【16】2014/12/31 厄尔尼诺：印尼航班不幸失事与商品期货有关吗？每年 12 月、次年 3 月的东南亚雨季，今年来得特别猛烈。当部分地区刚洪水滔天不久，航班失事。

【15】2014/12/19 大宗商品的俄罗斯巫师：但凡俄罗斯有金融动荡，随后就是大宗商品的牛市。苏联解体不到两年内，1993 年全球大宗商品全面大涨了近三年；1998 年俄罗斯金融危机是最大的一次，很快 1999 年黄金石油糖等部分先见底，而两年后的 2001 年更多大宗商品全面进入超级牛市；这次，恐怕农产品要就此先行一步了。

【14】2014/11/21 软、糖、农产品：咖啡豆主产地供应堪忧，于是，星巴克从中国的进口量异常大增。2014 年的农产品广泛炒作了美国丰产（也承认是天气良好下的事实）和连带上个农作物年度的南美农产品。在亚洲，商品市场对于厄尔尼诺反复淡化并造成从天胶到稻米的广泛空头发威过。这，正如同眼下 11 月美国“水牛城”就被大雪淹没了一样。然而，南美的新农作物年度又开始了，是不是真地像国际国内商品市场那样尤其是美国帮横行 2014 年那样，厄尔尼诺真会被人们指鹿为马而抹杀？

【13】2014/11/13 资本与大宗商品：在利率还没有进入上升期之前，2014 年猖狂的西方市场尤其美国帮做空商品，而投行及大企业股票已经普遍承压，资本层面使得商品产量如何不会收缩？



中国人民银行货币政策委员会召开 2014 年第四季度例会：
会议分析了当前国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济运行仍处在合理区间，金融运行总体平稳，经济结构调整出现积极变化，但形势的错综复杂不可低估。世界经济仍处于国际金融危机后的深度调整期，美国积极迹象较多，欧元区面临通缩风险，部分新兴经济体实体经济仍面临较多困难。国际大宗商品价格波动等因素对全球经济和国际金融市场的影响加大。

会议强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向和国际资本流动的变化，坚持稳中求进、改革创新，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。改善和优化融资结构和信贷结构。继续深化金融体制改革，增强金融运行效率和服务实体经济能力。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。



做空美国——
美联储数据：截至 12 月 24 日当周，外国央行持有的美国可交易债券总量减少 197.76 亿美元，至 3.299 万亿美元。

巴西总统罗塞夫誓言：将在第二届任期内控制政府支出以压低通胀，并推动反腐工作。

印度财长杰特利：2015/16 财年经济成长料“远好于”当前财年。

- 对“美国帮”每到岁末年初就唯恐天下不乱地散布谣言的行为忍无可忍：老子要看你 2015年如何弄垮新兴市场？即便最终你成功地弄垮了，那也要看看你是如何进行的过程。顺便，2015年，看看是新兴市场垮？还是西方尤其是美国垮？

新兴市场若崩盘 投资者何处藏身？

哈佛大学经济学家 Jeffrey Franke表示，新兴市场遵循圣经中的一条定律：七个荒年，紧接着是七个丰年。每过 15年，就会爆发一场危机。

从这个角度来说，一场崩盘几乎注定要到来。在全球廉价资金供应的推动下，发展中经济体经历了六年的急速信贷扩张，民间和公共部门债务已经大幅膨胀。自 2007年年底以来，中国债务总规模与国内生产总值 (GDP)之比上升了 90个百分点，巴西和捷克分别上升了 30个和 40个百分点。

这种过度举债的模式通常都会戛然而止。持续七年的石油美元热潮终结于 1982年的拉美债务危机；1997年亚洲金融危机也给此前的七年繁荣划上句号。新一轮崩溃的导火索可能是美国公债收益率失控上涨，导致资金大量流出发展中国家。

如果新兴市场出事，投资者何处安身？有三个可能的避难场所。在东欧，受制裁打击的俄罗斯经济直线下滑，波兰经济也放慢增长。但匈牙利在总理欧尔班的领导下，经济增速反而快于 2008年金融危机之前，其货币福林重拾部分竞争力，贸易实现顺差，信贷问题也日渐缓解。

在拉丁美洲，中国需求放缓让 10年来大宗商品出口热告一段落。秘鲁贸易逆差扩大；巴西和智利的贸易顺差缩小；委内瑞拉和阿根廷的 GDP 成长也陷入停滞。但总统培尼亚领导下的墨西哥经济却取得出色表现，实现了贸易平衡，经济成长相当强劲，信贷扩张却较温和。

在亚洲，最可能充当避风港的是菲律宾。该国经济成长迅速，政府财政状况也比以前大有改善。在 2015年，菲律宾也许会被某些有望收获改革红利的较大经济体给比下去。但印度、印尼仍有较大风险，韩国也处在通缩边缘。

自 2013年中期一度遭遇资产抛售后，很多新兴市场宁肯牺牲国内需求也要降低对热钱的依赖。对它们而言，这个“七年饥荒”可能是在崩溃没有出现的情况下就开始了。即便如此，似乎没有几个发展中国家为长期美国公债收益率达到比方说 4%的水平做好准备。如果情况不妙，那么匈牙利、墨西哥和菲律宾将是最有吸引力的避风港。

美国资产进入 2015年料势不可挡 剧烈震荡或接踵而至

经济强劲成长、能源价格低廉，以及美国联邦储备委员会 (美联储 /FED)因通胀下滑而不得不做出的慷慨行为，表明美国金融市场在 2015年上半年将有强劲表现。

全球其他地区，中国、日本和欧洲只见疲势，更加突显出美元资产的诱人，而这将尤其受惠于宽松的货币条件。

风险在于决策人士和投资者低估了美国经济力道，如果美联储被迫较预期为早地升息，那么股市就有下跌之虞。美国第三季经济成长 5%，为 2003年以来最佳表现。尤其令人振奋的是，企业投资成长近 9%，表明企业相当看好前景。消费者支出同样出现增长，而且在油价急跌令荷包顿觉宽松下，应该还会继续成长。油价自 6月以来已挫跌近 50% 如今能源变得便宜所带来的效应，要比第三季来得强大，在 2015年还会更为强而有力。油价下跌可能让原本就远低于美联储目标的核心通胀，在明年进一步下滑。这可能让美国联邦公开市场委员会 (FOMC)因此而等上更长的时间再进行升息。2015年 FOMC 的委员更多偏向温和立场。“在最近的记忆中，即使是最温和的美联储，在名目国内生产总值 (GDP)至少有 0%的趋势下，实施零利率政策可能是一种在玩火的情况，” Gluski策略师 David Rosenberg在写给客户的报告中表示。当决策者承担起过热的风险时，股市投资人大都会激动不已，然一旦采取修正举措，投资者通常也不会领情。这些都说明了美元在 2015年初期阶段将持续上涨，而股市和高收益债券等美国风险资产的表现则是相对强劲。

1987年情景重演？

作为市场现象，所有这些都可以自我持续。良好数据、良好获利和宽松货币政策将推动股市上涨，进而促使场外那些信心不太足的投资者进场。

能源价格降低的影响很大，而且将越来越大。国际货币基金组织 (IMF)称，明年美国经济成长率将因此增加多达 0.5个百分点，2016年将增加 0.6个百分点。看看相似的历史时期，1985年和 1986年时油价跌幅更大，为之后多年的经济增长奠定基础。“跟现在一样，1986年临近结束时大多数分析师都低估了经济表现将会有多好，结果 1987年经济增长、债券收益率、美联储和股市波动性都呈现真正的突破，” Rosenberg写道。

当然，很难想象市场将出现重大调整。不过如果美联储明年比预期时间提早升息，则可能造成很大的下行波动。

这并不是唯一的可能情景。美联储还很可能有理由继续等待观望，或者可能让市场相信其倾向于在 2015年前三个月升息。

油价可能告诉我们，全球状况足够疲弱到令美联储将推行货币政策正常化延迟更长时间的程度。

油价下滑大部分归因于供应充裕，这不只是因为美国采用了新技术，还由于利比亚等老牌供应国在政治动荡后恢复供应。

但是，IMF估计油价下滑的 20-35%是由于需求减少，这本身就是个警示信号。

作为在工业中应用广泛，且通常随全球增长一道波动的基本金属 - 铜，其价格最近触及四年半低点，今年累计下跌近 18%。铜价表现可能预示欧洲和中国经济状况较弱，这可能损及美国经济增长并盖过油价下跌带来的好处。

与此同时，美国风险资产料继续维持欢庆气氛，因为其他地方鲜有良好的替代选择，投资者将一如既往地被迫追逐美国风险资产。

● 回顾 2014之四：人来疯。

那就疯来风人。









一、中国发展——中国国家统计局年末公布 2013年《地区发展报告》。

国家统计局统计科学研究所高级统计师吕庆喆解读“2013年地区发展与民生指数（DLI）”

一、四大区域发展与民生指数稳步提升。

2013年东部地区发展与民生指数由上年的 71.57% 提高到 73.17%，上升 1.60 个百分点；中部地区由 60.35% 提高到 62.35%，上升 2.00 个百分点；西部地区由 58.22% 提高到 60.08%，上升 1.86 个百分点；东北地区由 62.04% 提高到 63.53%，上升 1.49 个百分点。

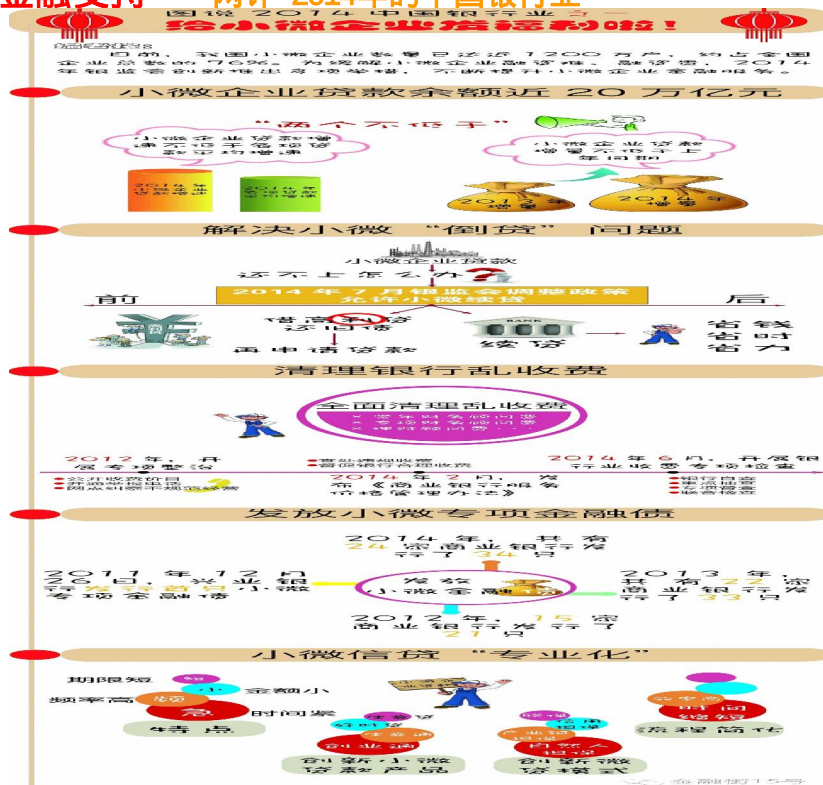
二、民生改善步伐快于经济发展。

2013年，尽管经济增速有所放缓，但各区域普遍加大了民生改善的力度，民生改善指数的增速均高于同期经济发展指数。东部、中部、西部和东北地区民生改善指数分别比上年增长 5.23% 4.77% 4.92% 和 3.95%，同期经济发展指数分别增长 2.16% 2.78% 2.19% 和 1.03%，民生改善步伐快于经济发展。

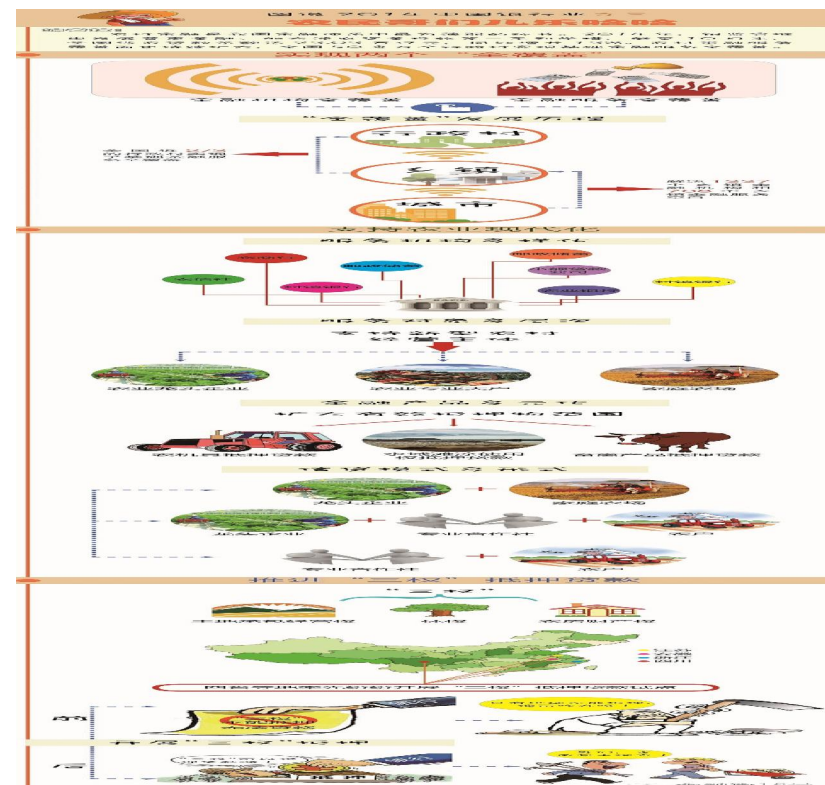
三、发展与民生指数增速较快的省份主要集中在西部地区。

2013年，发展与民生指数增速排在前 10 名的省份分别为重庆、安徽、陕西、西藏、四川、宁夏、福建、广西、黑龙江和贵州，除福建、安徽和黑龙江外，其余 7 个省份均属于西部地区。

二、金融支持——网评 2014年的中国银行业



倍特期货研发中心

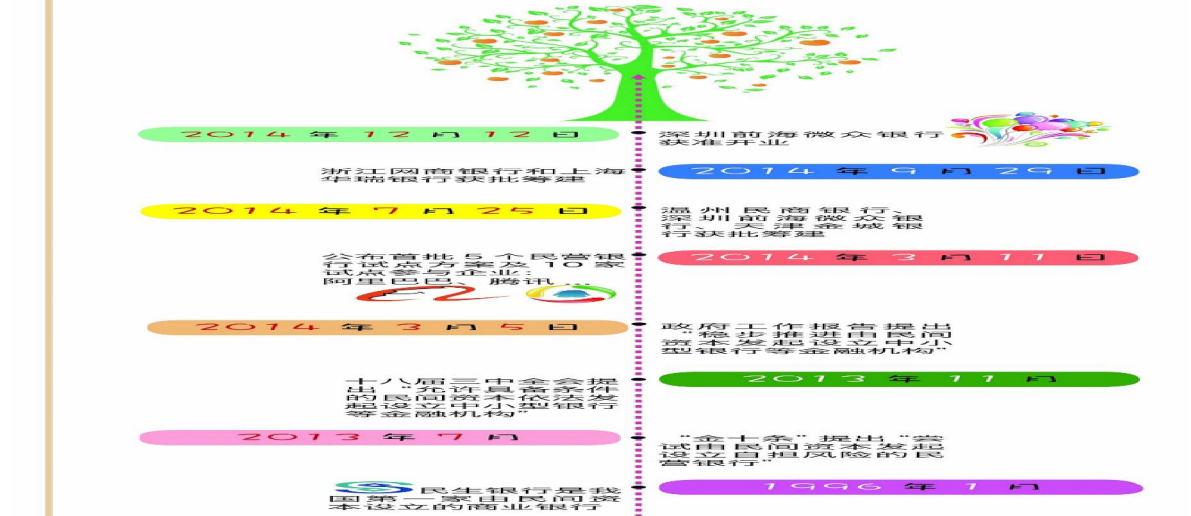


图说 2014 中国银行业 三 民营资本，你准备好了吗？

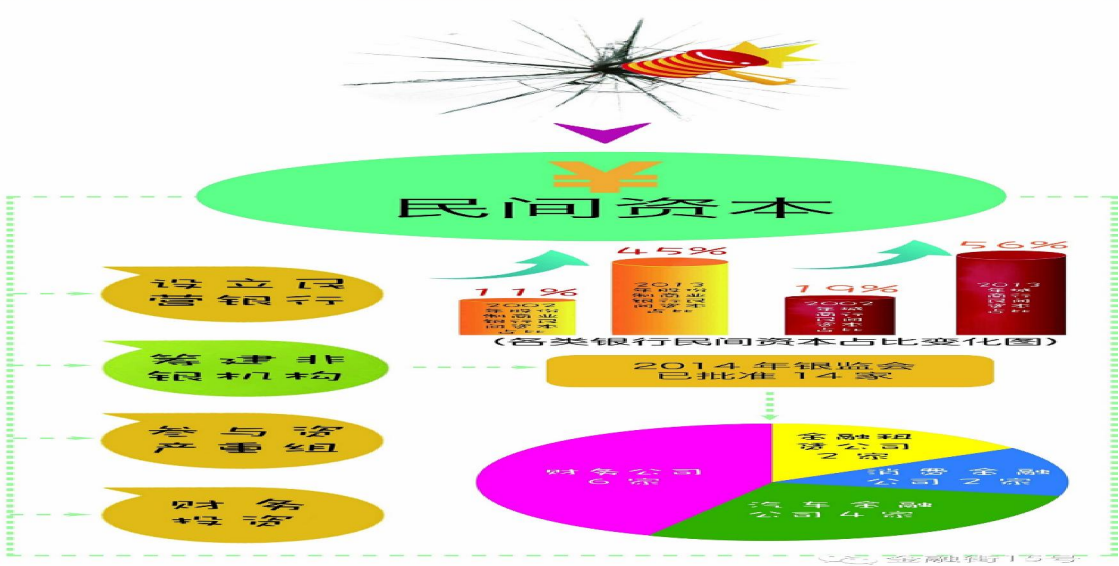
陈启源

近年民营资本大量进入银行业，但民营资本直接发起设立银行却是一个漫长的“梦”。2014年，在监管部门的积极推动下，梦想成真，民营资本将遍布银行业，我国银行业将形成更加合理的竞争格局。

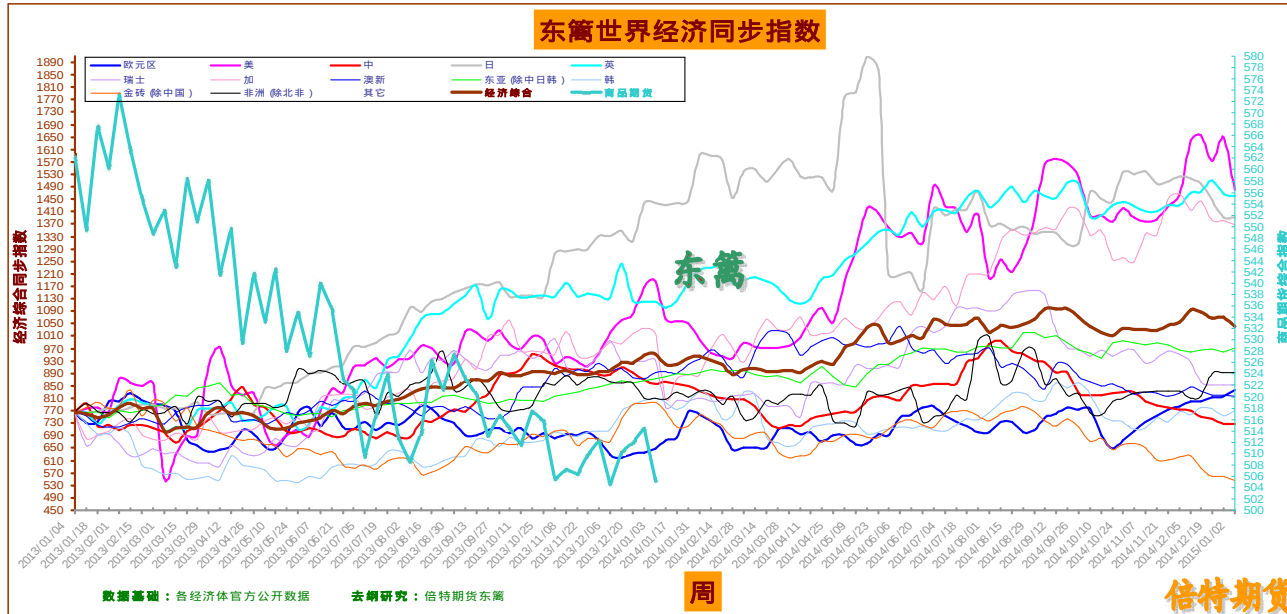
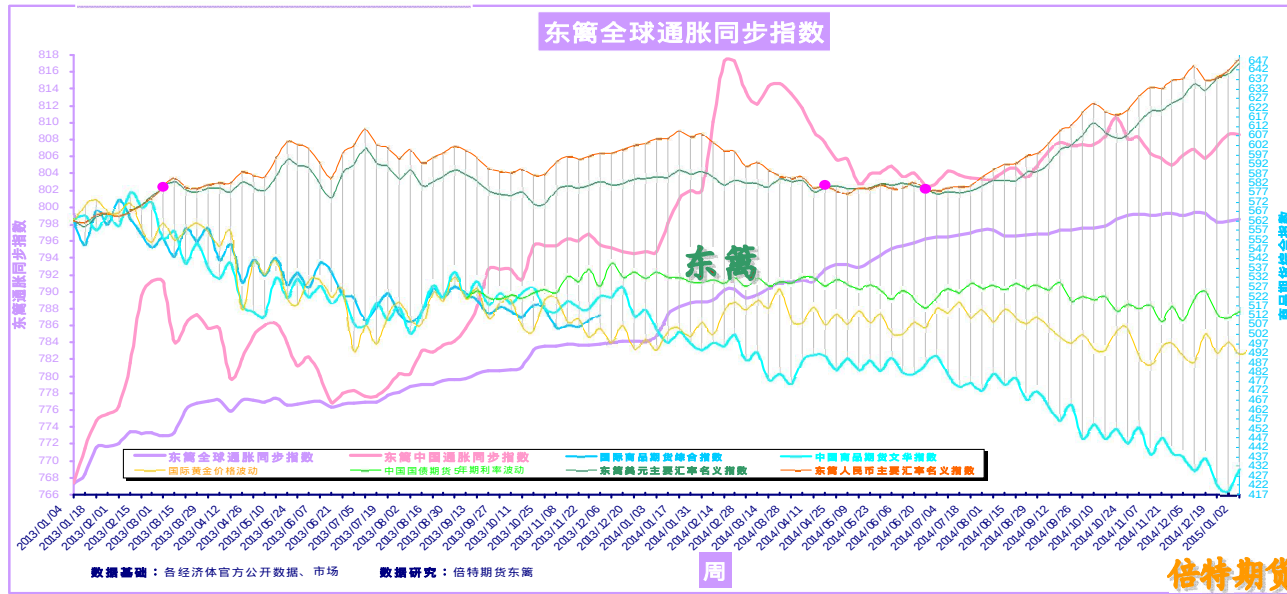
民营银行改革实现新突破



全面进入银行业



史记专栏



东篱评论 贯彻新《预算法》，加强预算约束，从细微改革。

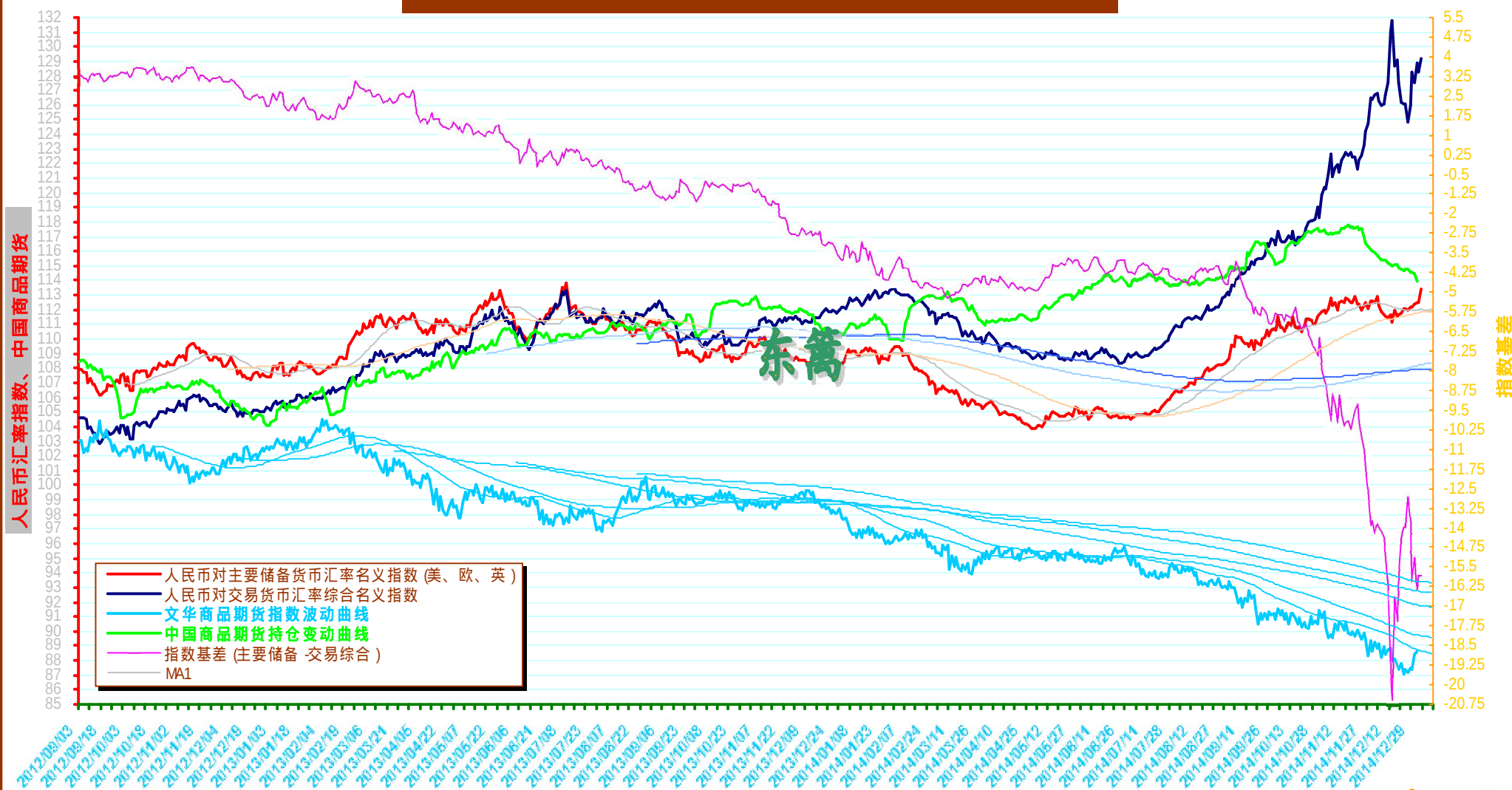
十八届三中全会后全面改革实际进程之 61: 国务院《关于批准财政部权责发生制政府综合财务报告制度改革方案的通知》

建立权责发生制政府综合财务报告制度的重要意义

我国目前的政府财务报告制度实行以收付实现制政府会计核算为基础的决算报告制度，主要反映政府年度预算执行情况的结果，对准确反映预算收支情况、加强预算管理和监督发挥了重要作用。但随着经济社会发展，仅实行决算报告制度，无法科学、全面、准确反映政府资产负债和成本费用，不利于强化政府资产管理、降低行政成本、提升运行效率、有效防范财政风险，难以满足建立现代财政制度、促进财政长期可持续发展和推进国家治理现代化的要求。因此，必须推进政府会计改革，建立全面反映政府资产负债、收入费用、运行成本、现金流量等财务信息的权责发生制政府综合财务报告制度。



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

日

倍特期货