



倍特期货

● 2015年3月24日

● 绵阳

市 场 与 宏 观

内 容

第一部分 两个与绵阳有关的回顾

第二部分 经济结构调整长期化：
供应及微观主导时期

第三部分 市场宏观展望：大宗商品

第四部分 今年宏观环境

第一部分 两个与绵阳有关的回顾

I、2011年3月绵阳（王子？子云？）

股指期货——“快市、大涨再转快速大跌”

- (1、2011年没有成功；**
- 2、2013年底到2015年，**
我们再延续，这次成功；
- 3、再之后两三年思路，即是现在，**
我们暂不置可否。)

第一部分 两个与绵阳有关的回顾





第一部分 两个与绵阳有关的回顾







第一部分 两个与绵阳有关的回顾

II、2014年10月23日绵阳钢贸业

钢铁行业及期货——

我当天没有用讲稿；

但是说了很多。
用了很多比喻。

第一部分 两个与绵阳有关的回顾

II、2014年10月23日绵阳钢贸业

钢铁行业及期货——

(1、当时价格2600-2700左右，应当在2200元左右；后来2015年央行连续降息，空头每次开盘就打，抓住机会，有理，仅降成本就很气盛，一跌再跌；

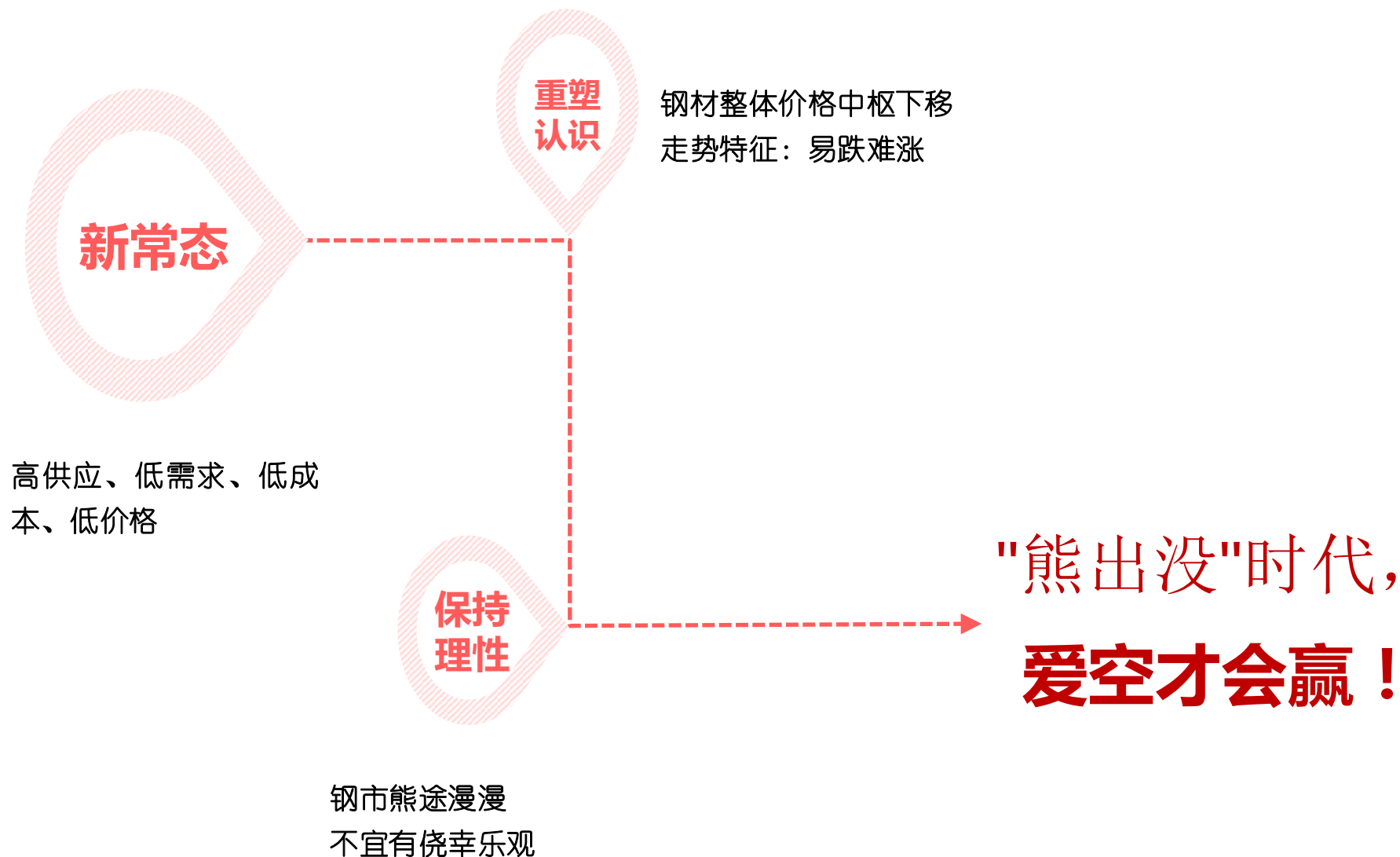
2、“未来几年甚至数年相当长时期是喊涨的广场舞消息与实际的应该在广场边多空下棋对弈的箱体震荡”；因为绝对过剩，“把全世界的钢厂都关了，中国巨大潜在产能可以满足全球需求了”，假如加班生产的话；

3、所谓商战，国际的石油商战、与狙击中国有关的铁矿石商战，人们说得多；其实，钢材也是钢厂与广大商贸企业之间的商战，贸易企业高杠杆增库存成就钢厂猛烈扩产，而亏损最多的是贸易企业承担，全国许多钢贸企业倒闭。

未来，价格回升中，钢贸企业应当减少库存，暗中使下游价格涨得比上游快，靠基差补回一些亏损，而最重要的是在产能过剩下限制对手“钢厂”再扩产害死钢贸企业的危险。

但是市场经济是众多达百万家钢贸企业构成的，能不能统一行动，不得而知。实际结果要具体看这一“钢厂——贸易企业延续商战”的进展到底如何了。）

【这是刘明亮当天的讲稿】观点：





铁矿石主力 (023190) <日线> [12:21:15] 最新: 464.5 +4.38% 今开: 449.0 最高: 469.5 最低: 446.0 昨结: 445.0

铁矿石等一批品种，涨幅不算小了吧？
春节前，不过才一个多月时间而已，
想想才不久的各种悲观，
当人们已经习惯性思维后，
一个多月前没人想到涨这么多吧，
市场价格还没有波动与机会？



市场经济、“情绪经济”？

总会有各种质疑冒出来，构成“情绪”；
无论是四川篮球奇迹般夺冠后的质疑，
还是各种商品市场价格的变化。

2016年，需要各个市场去具体把握，
我们不必浪费精力，就不参与争论了，
所以保持沉默。



啥都有质疑与争论不休

四川因三外援彻底翻身

第二部分 经济结构调整长期化： 供应及微观主导时期

中国经历了五年的经济战略导向，宏观经济结构中服务业占比超过半壁江山，实现了结构调整成果，但依然任重道远；传统经济领域依然占比很重要，其中又主要与大宗商品有关，不仅中国如此，全球依赖资源经济国家也如此；中国及全球传统经济领域转型升级为核心的结构调整进展缓慢、成效不彰，制约宏观经济；并非可以不要传统经济了，而是如何升级做强；否则，依然会把“新经济”拖垮；无论宏观经济路径，无论中国经济，还是大宗商品领域围绕的广大经济领域，主要矛盾已经不是问题及导向非常清晰的宏观层面，而是如何在微观经济根基上的治理、具体执行，责任重点在产业和企业行为上。

第二部分

倍特期货

这里通报

从宏观向微观思路的体现——

过去五年，伴随中国经济战略，尤其是十八大以后，我们连续、
长期阐述，理论上比政府说的更直白、更明确。

从这些事实，均证明逐步地——

印证我们

其中，我们和极个别经济学家（夏斌）是少数明确使用

“中国产能过剩为核心的经济危机”一词的；

在此思路下，我们将宏观导向非常清晰后的主要矛盾和治理路
径转向了——

“微观经济根基”

第二部分

倍特期货

这里通报

从宏观向微观思路的体现——

李克强**2015年12月**：提出供给侧治理。

算不算认错？至少是印证我们。

我们过去三年里高度赞扬了市场化、下放权力的“新贞观治”，但是我们也明确提出“在**90%**以上放权的同时，至少**5%-10%**地使用集权，因为教科书上说的市场是有盲目性的一面”。

2016年，才开始，也为时不晚。效果如何，取决于下重手与否？

否则，流于形式和理论阐述的话，抱有侥幸的话，不仅传统经济领域自己拖死，最终传导到新兴经济领域也被拖累，从而制约已经出现良好迹象的宏观经济整体。

第二部分

倍特期货

这里通报实际例子、
理论阐述很枯燥、也没什么用，
但是当事情发生了、才觉得有用了——

钢铁业咎由自取的典型例子。

图一时痛快而获利扩产，结果长期亏损只你这个行业自己的承受，别想宏观帮你解决，也解决不了。

我们以为产业都懂，宏观需求下降了，自己平衡产量，结果还是“市场盲目性”。

我们以为钢铁业明白价格重要，平衡区间化解；
但**2014**年夏天，突然看到大幅扩产数据，我们午饭都没吃，以最快的速度出了一份专题和图表，那之后，**2014**年大跌。

说一千，道一万，
搞了二十年的市场经济了，
钢铁业自己玩垮了，
最后还得中央政府出面，
下手来出具体的行业治理政策，
帮行业收拾烂摊子。

这本身
还不是未来教科书上
可以出现经典的历史例子？

第二部分

金融观澜

● 市场焦点

5日

015/11/18 厄尔尼诺：世界气象组织预计，厄尔尼诺在年末到明年春季将增强，容易造成热带亚热带干旱。

015/11/06：1 埃伦科德博得尔森奈 兰计划建一二期制铝厂，2 中国黄金协会：中国前三季度黄金产量同比增长1.48% 涨幅达7.82%

2015/11/20 信贷出镜：中国进出口银行向铁路总公司提供5000亿元授信额度，以支持国际铁路建设

【回顾】“烂货定价”之：基础大宗商品相关的产能严重过剩产业企业及中国期货市场 文华指数：约一半品种，属于国家经济结构调整矛头所指重点
倍特期货《宏观周报》第201期-第214期，2015年1月4日—3月22日

宏观环境：国内-中国的金融市场分析始终不能 国际-印度将财政支持加大基建
正视过剩经济危机背景，尽管从中央会议到央行反复阐述历史条件已经不同和审慎治理。尽管2014年钢铁业产量还在创纪录扩大过剩，但对GDP的贡献恐怕抑制性地几乎为零。现在也没人追究你没有为GDP做贡献，但是价值联价的痛苦也只有本身行业去承受了。美元升值后，游客对美国望而却步，但是唯独中国赴美游客增势不减。中国商务部：2014年全国网上零售额27898亿元，比上年增长49.7%；大众餐饮业收入增长超过10%。

政策环境：国内-中共中央、国务院印发《关于实行中期财政规划管理的意见》、 国际-撒根、降息、货币战争扩容升级
国务院印发《关于实行中期财政规划管理的意见》、 财经媒体观点：全球主要央行的决策风格从“不惜一切”变为“不顾一切”。银监会及发改委发布《能效信贷指引》鼓励信贷投向降低能耗相关产业，并将在未来探索绿色信贷资产证券化和绿色金融债。

市场环境：国内-1、中国商品大通胀尤其深圳等地； 国际-1 天毒美国猪瘟
2、烂货定价，没完； 3、去年底刚有资金流出商品的良好迹象，又见增仓，意味着商品波动再趋小。看不见的手的调节还应当促进资金流出商品期货。



第二部分

我们的宏观部分——

在中国经济战略的关键背景下，我们过去两年未作任何期货市场的空头建议，**2016年也不会。**

其一，不愿帮空头说一个字；

其二，现货产业自己弄烂，金融市场太多人想弄烂，我们绝不加入。

只做理论抨击，不做空头建议。

其三，事情已经够烂了，但我们不清楚中国微观经济风险是不是到头了，是不是引发更大的宏观风险，**我们不愿把事情搞得更烂，我们不承担责任；**

其四，谁说中国和全球经济都不要传统领域了？谁说大宗商品围绕的经济领域就没有作为了？否则，从**IMF**到各国央行纷纷看跌世界经济还都拿大宗商品说事？

什么叫经济？我们强调微观经济根基的重要性；

什么叫产业重要性和为产业经济服务？

我们才是负责任地保护产业，尽管我们的各种从宏观到微观的抨击，

良言苦口。

第二部分

宏观经济、微观主导时期——

1、经济结构调整——说了五年，空洞。 地方政府不动；行业不动；企业不动。

根源一、中国30年长期靠政府推动，全社会习惯了需求端出政策，也就是所谓的“刺激”；
而不是自身适应市场经济供需平衡和调整自己行为；

根源二、中央尤其是习近平的“新常态”说的太中性或太模糊，
没有承认“不行了”，为何不行？
中国诸多微观经济领域的产业已经绝对过剩了，还怎么可能宏观经济的GDP加快增长？东西卖不出去、消化不了了，还怎么出需求端的刺激政策？

把习近平、李克强的工资全部拿来贡献买东西，
也不可能帮企业消化完过剩产能。

2、所谓供给侧改革——

本质上就是说了几年的“结构调整”的另一个说法而已，

说得更明确一些、更有针对性了，所以应当见效了。

唯一不同的就是，不是针对宏观政策，而是直接针对微观经济的产业、企业，规范与调整企业行为，达到供应在数量上匹配、质量上满足需求端。

宏观经济、微观主导时期——

3、2017年？——

过去5年说“经济结构调整”不行；
2016年说“供给侧改革”还是不行？

那么，2017年，
就只有再细化针对性了，瞄准更具体的
微观问题，
再说得更具体、找一个更小的什么点了？

第二部分

宏观经济、微观主导时期——

钢铁业以及钢材价格，未来数年要看行业实际的产量与需求如何平衡的状况，价格和全行业企业效益息息相关，且与这个实际的进展会吻合。

如果1，按照中央政府已经出台的行业压缩产能计划，五年实现压缩目标——“从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿—1.5亿吨”，那将是价格企稳并小幅上涨的进程；

但五年后，考虑需求的海外增大，价格比预期涨幅更大一些，且上涨应当要提前；

如果2，实际进程是钢厂一旦价格反弹又恣意为扩产的话，显然，后果又要自负。

第三部分 市场宏观展望： 大宗商品

2015年9月、12月

中国倍特期货《宏观周报》

**【我们先埋下了理论上的伏笔，
五年后，回头来看与洋鬼子的较量】**

大宗商品十年超级牛市

第三部分 市场宏观展望： 大宗商品

大宗商品十年超级牛市

中国主导的一带一路战略，人口高达35亿左右，将激发巨大的因生活水平提高所产生的经济总量，也当然首当其冲是基本需求的大宗商品。

未来30年左右，何愁没有大宗商品的超级周期牛市？中国及全世界处于传统经济领域的商品相关企业，何愁没有业务扩展和发展长周期？**各地方政府、各产业、各企业，没有眼光输出资本，那就没有办法了。**

满足人们基本需求的大宗商品，价格何愁没有巨幅波动和上涨？

第三部分 大宗商品市场宏观 (一) 无理

二、世界经济——无耻当道、时代悲哀

“G20”及“APEC”会议：习近平不遗余力阐述中国呼吁——合作，提振世界经济！

东篱评论：

历史事实——

自从胡锦涛参加G20峰会后半程开始，到习近平参加峰会，再到李克强在各种国际舞台，再到中国各部委官员在相关场合，中国都在不遗余力地呼吁“合作，合作！！”，可是，有用吗？即便金融危机后中国经济对世界经济高达50%增量贡献，近三年也有30%的增量贡献。

当今现实——

为啥如今的世界经济低迷？为啥那么多人喊冤叫屈？为啥末日情结日甚一日？

为啥各国央行都变成了政客混泥？为啥我们数年来多次抨击的IMF无耻无知无能地度日还大放厥词？

为啥全球广大企业手握大大大把的现金反而就是不愿投资？为啥什么狗屁“经济论坛”上另一些企业家就只是表现得削脑壳去找政策盗墓的缝隙？

时代悲哀——

如此，何来世界经济的增长？

难道，难民危机、风起云涌的恐怖袭击，没有经济治理无能的根源？

难道，不是政客们无能，不是躺在货币上睡大觉还自鸣得意，才经济低迷？

难道，全球众多的经济学家不该为了保持自己的良心而远离并且在无可奈何的历史背景下默不作声？

难道，我们虽然只把德国抓出来抨击过，尽管德国已经开始警醒在西方发达阵营率先要升级制造业以匹配需求，西方发达阵营经济治理还不是普遍腐朽度日？

难道，新兴市场不是没有自身反省问题和该奋起？以巴西、俄罗斯为代表的经济衰退，遭到西方金融一攻击就从就业、生产到通胀全部趴下，不该自身强健和脱钩西方人渣？

难道，西方为主导的金融体系虽然强大，不是深深地破坏全球经济并最终摧毁你们自己？

难道，不是中国诸多产业企业认识落后，市场经济不适应，自身结构调整无所适从还在异想天开地坐等？

难道，中国已经快30年了的期货市场和期货行业，不是自身没有长进？

末日奋起——

我们不相信末日，即便遭到广泛破坏，终将奋起；

以英国年轻一代政治家为代表的凤毛麟角的成功案例，告诉世界：必须让全球广泛的混泥政客们滚蛋，人民终将正确选择！

合作，只有合作，才是人民和世界经济的唯一出路！

全球终将合作！

中国的声嘶力竭呼吁“合作”的声音，终将被承认和转化为现实，终将实现世界经济的振兴！

赞

东盟先行 振兴亚洲

1、《吉隆坡宣言》

经历 48 年的努力，东盟 10 国领导人在吉隆坡签署协议，将于今年底成立东盟经济共同体，约 6.4 亿人的大市场协作统一。

2、中国—东盟：

李克强：妥善处理分歧才能让 10+1 合作走得远。

3、区域全面经济伙伴关系协定：

争取 2016 年结束 RCEP 谈判

李克强总理 21 日在东盟与中日韩领导人 10+3 会议上说，愿与各方共同努力，力争 2016 年结束区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）谈判，建成世界上涵盖人口最多、成员构成最多元化、发展最具活力的自贸区。

中方对美国主导的跨太平洋伙伴关系协定（TPP）持开放态度。

4、印度—中国：

李克强总理 21 日在马来西亚吉隆坡会见印度总理莫迪时，就中印两国经济发展交换意见。莫迪表示赞同李克强总理的经济理念。他说：“我刚刚看到您在《经济学家》年终特刊发表文章谈 2016 年中国经济发展，给我留下了很深刻的印象”。

中国一直在不遗余力提振全球经济

- 1、对自身也有利；体量庞大的中国传统经济企业们要找“活路”；
- 2、扩大全球总量；
- 3、中国过去努力，却遭遇了西方发达阵营垃圾行为和全球整体上的其他政府作为极差；全球产业也没有表现出大的进取作为，都成了跟中国企业差不多的等靠要，金融危机后总体谈不上产业和企业创造一词。但是2016年，中国作为G20东道国，显然想奋力抓住机会，协同并“其实是施压”他国努力；
- 但是，今年9月的杭州峰会即便达到中国的愿望，具体对世界经济起实效作用，也得2017年了。

第三部分 大宗商品市场宏观 (二) 有节



钢铁业以及价格如何演绎？

暂不确定；

或许，

在今年反而成领先者之后，

未来相对滞后？

还是要看本行业自己作为了。

第四部分 2016年宏观环境

- 1、全球经济仍处于还有大致
还有两三年的总体低增长时期；
- 2、新兴市场注定反弹，当然也不能
一说好就指望上天；

第四部分 2016年宏观环境

3、中国已经是消费提振需求和新兴产业蓬勃发展推升经济需求的局面，因此，维持6.5%以上根本不是问题

（如我们过去数年一样，尽管我们一直使用传统经济过剩危机一词，但是对服务业和新兴产业的信心，从来就没有担忧合理的中国GDP增速，主要是贡献者的结构转换，从而总量上像中央政府的“新常态”一词一样，并不担忧失速）

但也绝不可能更高，因为传统经济过剩是长期下滑压力的部分，两者抵消；

尤其是供给侧改革首要是压缩产量，直接造成GDP减少。

第四部分 2016年宏观环境

4、中国经历PPP约三年准备了，以及十三五实际准备到落实，基建主要来自于西部的增长将开始发力；

5、其它的，还有城镇化按部就班、服务业和新兴产业本就在加快的投资，都会使得可以在抵消传统经济领域投资下滑后，投资还有所提升；

6、通胀回升必然，主要来自于服务及人工成本的不可逆转上升；

传统领域低基数下温和反弹也有贡献。



倍特期货

● 2016年3月24日 ● 绵 阳

倍特期货致谢！

