



客 服 版  
仅供参考 本文件难度系数 1.5

《宏观》  
经济 金融 市场

系 统

www.btqh.com

2017年 10月 22日星期日 周刊 第 367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。

东 篱

倍特期货有限公司研发中心

## 目 录

宏观概览

金融观澜

导 读

### 【宏观评论】

### “新时期”涵义和“三步走”战略

#### 一、“新时期”——主要矛盾的变化：

- 1 过去（60多年里）——人民日益增长的需要和生活水平提高之间的矛盾和生产力不足之间的矛盾。【东篱注：从农业到工业，发展生产扩供应。】
- 2 现在（习近平代表十八届中央提交给十九大的工作报告）——中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。【东篱注：工业化实现了量的过剩，发展生产力无止境，但要靠质和创新新增长。】

#### 二、“三步走”战略

**第一步：当前——2020年。**全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标（东篱注：建党 100年，1921年 -2020年）；

**【新征程】2020年——2050年左右：要乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程，向第二个百年奋斗目标进军。**

综合分析国际国内形势和我国发展条件，从二〇二〇年到本世纪中叶可以分两个阶段来安排。

**第二步：作为新征程第一个阶段，从二〇二〇年到二〇三五年。**在全面建成小康社会基础上，再奋斗十五年，基本实现社会主义现代化；  
**第二步：作为新征程第二个阶段，从二〇三五年到本世纪中叶。**在基本实现现代化的基础上，再奋斗十五年，把我国建成富强、民主、文明、和谐、美丽的社会主义现代化强国。

从全面建成小康社会到基本实现现代化，再到全面建成社会主义现代化强国，是新时代中国特色社会主义发展的战略安排。

#### 三、战略安排下的经济建设任务与要求

##### 1 建设现代化经济体系

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标。【东篱注：“新时期”主要矛盾变化，从理论到实际的当前运用，参见第 2页、第 4页。】

##### 2 建设现代化经济体系的六大任务

- 深化供给侧结构性改革；
- 加快建设创新型国家；
- 实施乡村振兴战略；
- 实施区域协调发展战略；
- 加快完善社会主义市场经济体制；
- 推动形成全面开放新格局。

##### 3 全面开放新格局

中国开放的大门不会关闭，只会越开越大。要以“一带一路”建设为重点，坚持引进来和走出去并重，遵循共商共建共享原则，加强创新能力开放合作，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。

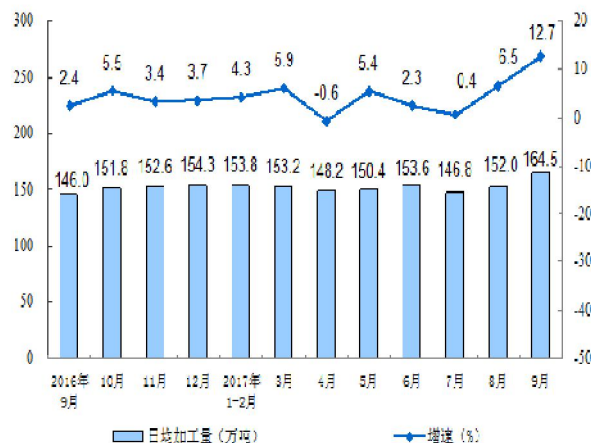
##### 4 “三农”工作

要坚持农业农村优先发展，巩固和完善农村基本经营制度，保持土地承包关系稳定并长久不变，第二轮土地承包到期后再延长三十年。确保国家粮食安全，把中国人的饭碗牢牢端在自己手中。加强农村基层基础工作，培养造就一支懂农业、爱农村、爱农民的“三农”工作队伍。

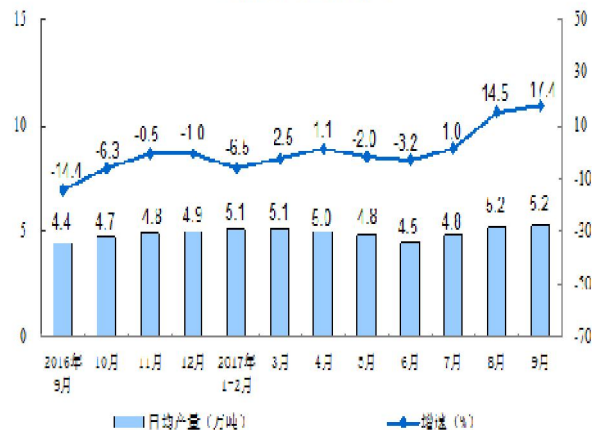
# 宏观概览

9月份，石油加工和乙烯继续保持扩产，再添汽车产量大幅增产，在发电高峰季节后继续缩减产量的背景下，成为主要对工业产值回升的大额贡献者。其余领域，产量有增有减，其中十种有色和水泥小幅增产，但这两者由于均采取降价销售，因此，产值同比反而继续负增长的局面，成为不少传统大额行业里以扩产拖累总工业产值增速的代表——以事实诠释着习近平在十九大工作报告中指出的“新时期中国社会经济主要矛盾的历史性变化”：对产业、企业而言，因为已经不再是缺生产力的时候，而是在产能已经过剩的背景下，只要一扩产，自己就白干或还要倒霉。汽车产业总体大增产，但因为存在降价销售，产值也出现增幅缩小。其中，规模较小的新能源汽车在增产的同时维持了大幅涨价销售，而相反的规模大的 SUV 汽车，在产量大增时却以大幅降价销售。乙烯和化纤均大幅增产，销售价格略有疲软但基本还能维持住价格，尚无明显自杀型降价销售行为；布明显涨价销售但是纱价格略有疲软；钢材产量、产值均出现负增长，但是由于存在小幅涨价销售，从而变化不大；煤炭产量增幅扩大，因价格基本维持住了，故其产值同步扩大了增速，也对 9 月份的总工业产值增速回升有所贡献。

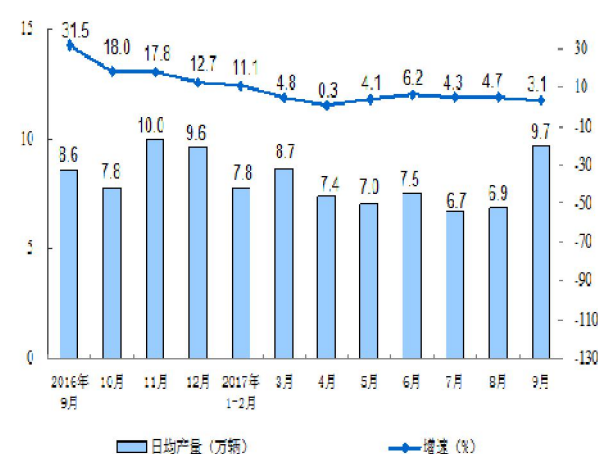
原油加工量同比增速及日均加工量



乙烯同比增速及日均产量

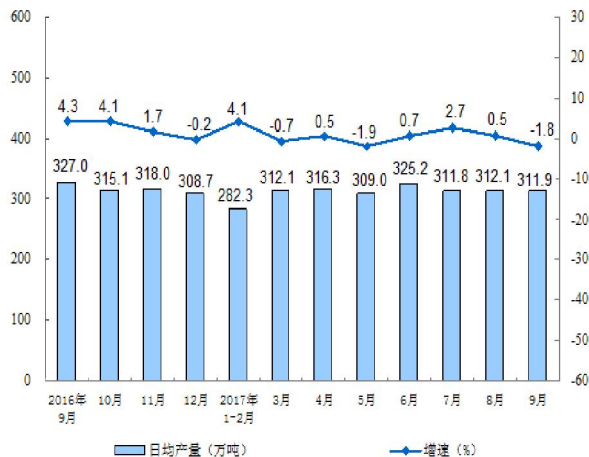


汽车同比增速及日均产量



(国家统计局图表)

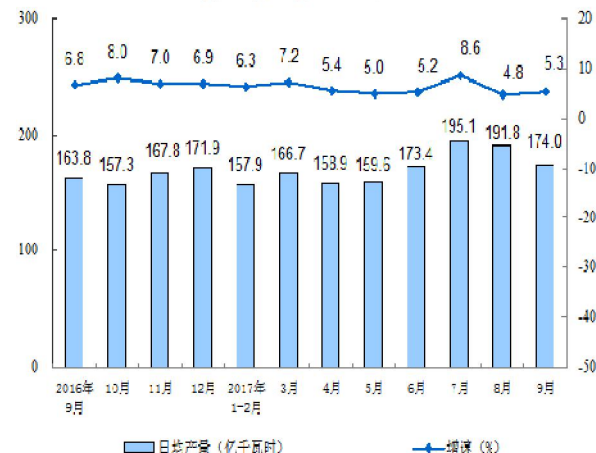
钢材同比增速及日均产量

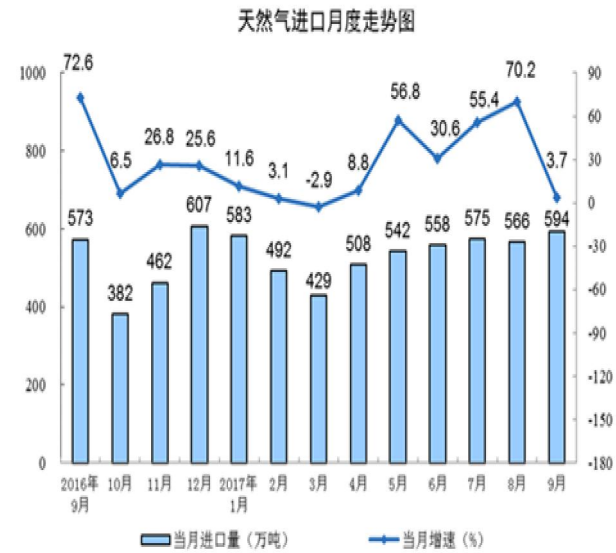
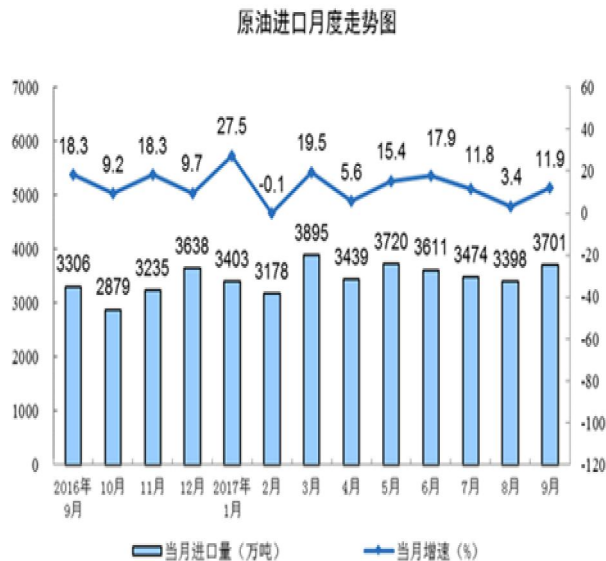
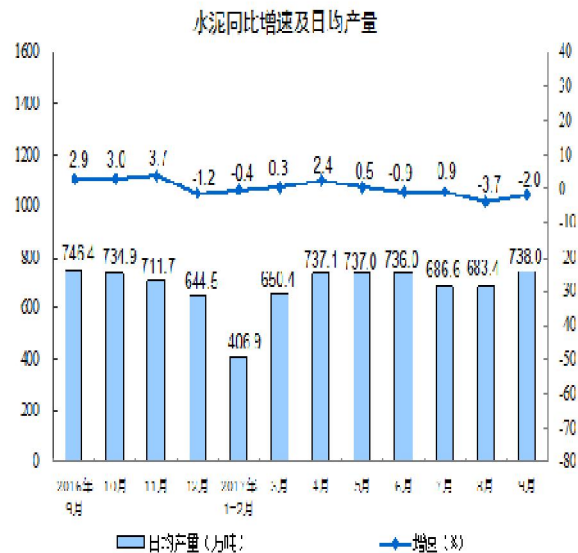


十种有色金属同比增速及日均产量

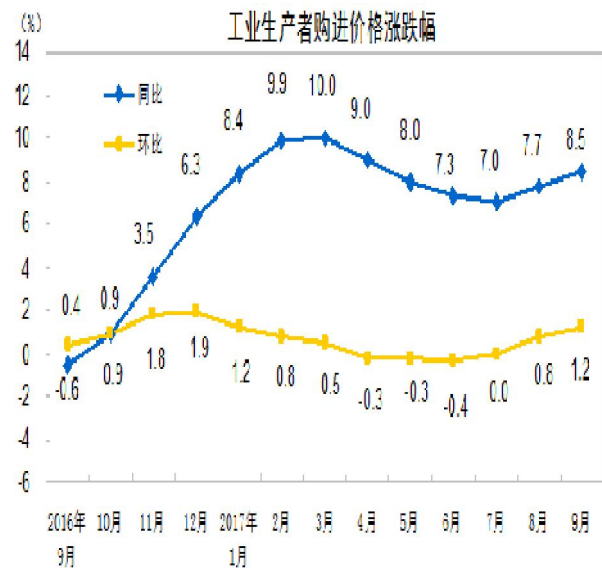
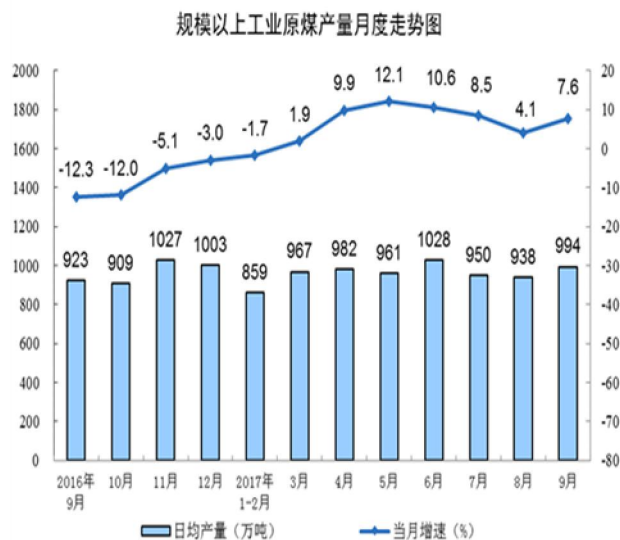


发电量同比增速及日均产量



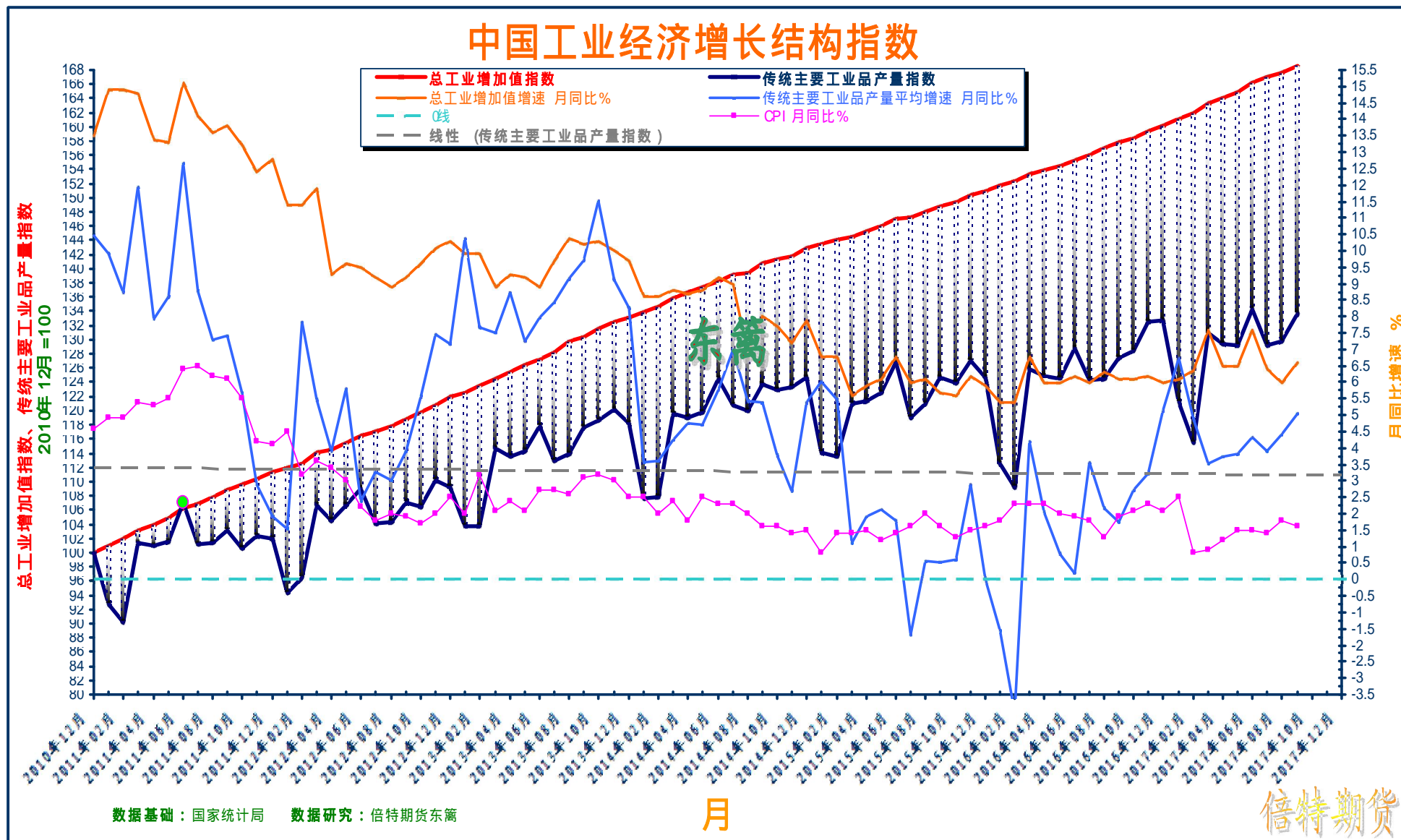


----- (国家统计局图表) -----



十多个对工业产值增速影响很大的传统工业品类别（大宗商品相关）的产出同比增速，基本上只能维持总工业产值同比增速的一半左右，这是并将是长期呈现的特点。9月份，量大而占比重要的传统主要工业品（大宗商品相关）的产量同比增速有 5% 左右，比上月进一步回升。

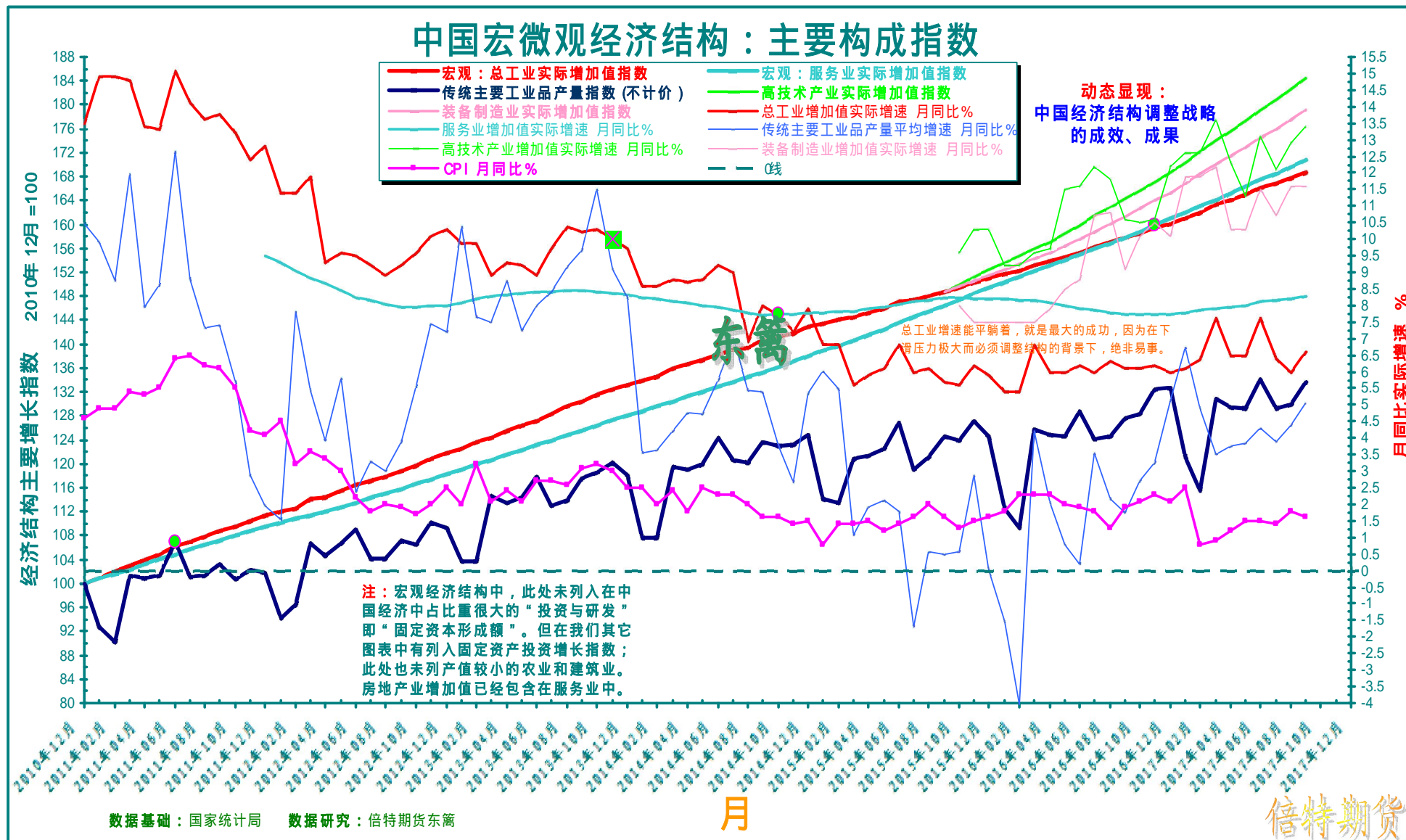
数据反映——9月份，单列的新兴产业和传统主要工业增速均同时加快，总的工业产值回升到 6.0%。传统工业品尽管多数产量变化不大，但是油品加工、煤炭、汽车、乙烯等几个大家伙扩产较多，使得在工业产值中占据份额大的传统工业品总体产量增速回升到 5%，与总工业产值 6.0% 的增速之间差距缩小到 1.6 个百分点左右，然而，由于众多传统工业品几乎以降价销售为主，传统工业品产值增速与总工业产值增速的差距仍然较大，也就是说，传统工业品尽管生产量大，但是因为价格疲软，故仍是“企业在白辛苦”为主（生产过剩的病痛症）。



“约一半和约一倍”。除了“传统主要工业品同比增速平均仅相当于工业产值增速约一半”之外，新兴产业中的“高技术”以及“装备工业”的同比增速相当于总工业产值增速的“约一倍”，大致维持在 1%-14%的同比区间运行。

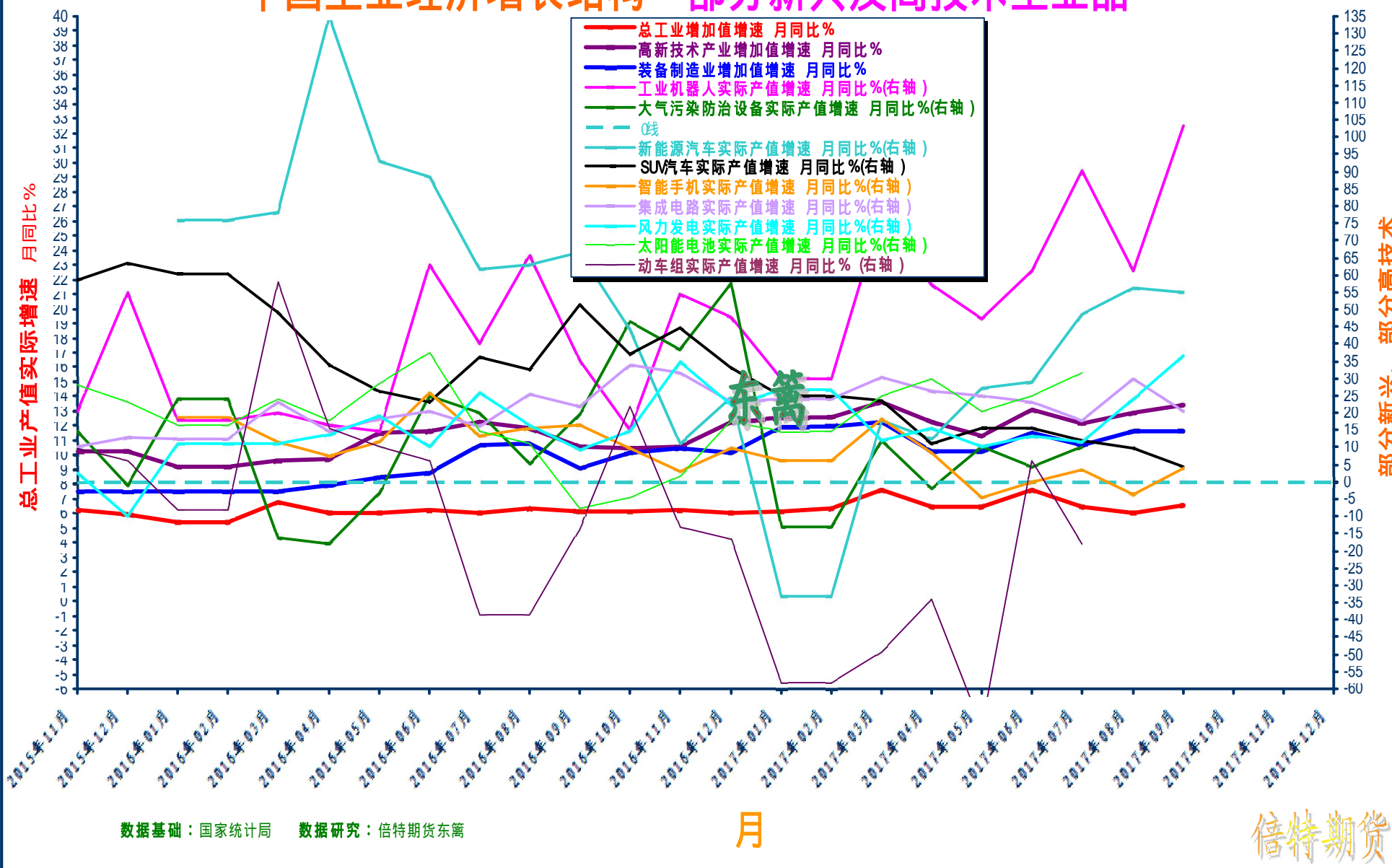
目前，高技术制造业增加值占规模以上工业的比重已经达到了 12%以上(占 GDP比重约为 5%)，装备制造业占工业比重达到了 32%以上(占 GDP比重约为 15%)，提升了总工业技术含量水平。此外，值得一提的是，由于传统产业中也有新技术等转型升级贡献，但是还无法单独统计，所以，实际上高新技术工业对工业增长的贡献已经更高一些。

数据反映——9月份，高技术和装备制造业产值增速进一步扩大，也是提振总工业产值的主要力量，意味着经济结构调整效应继续增加。

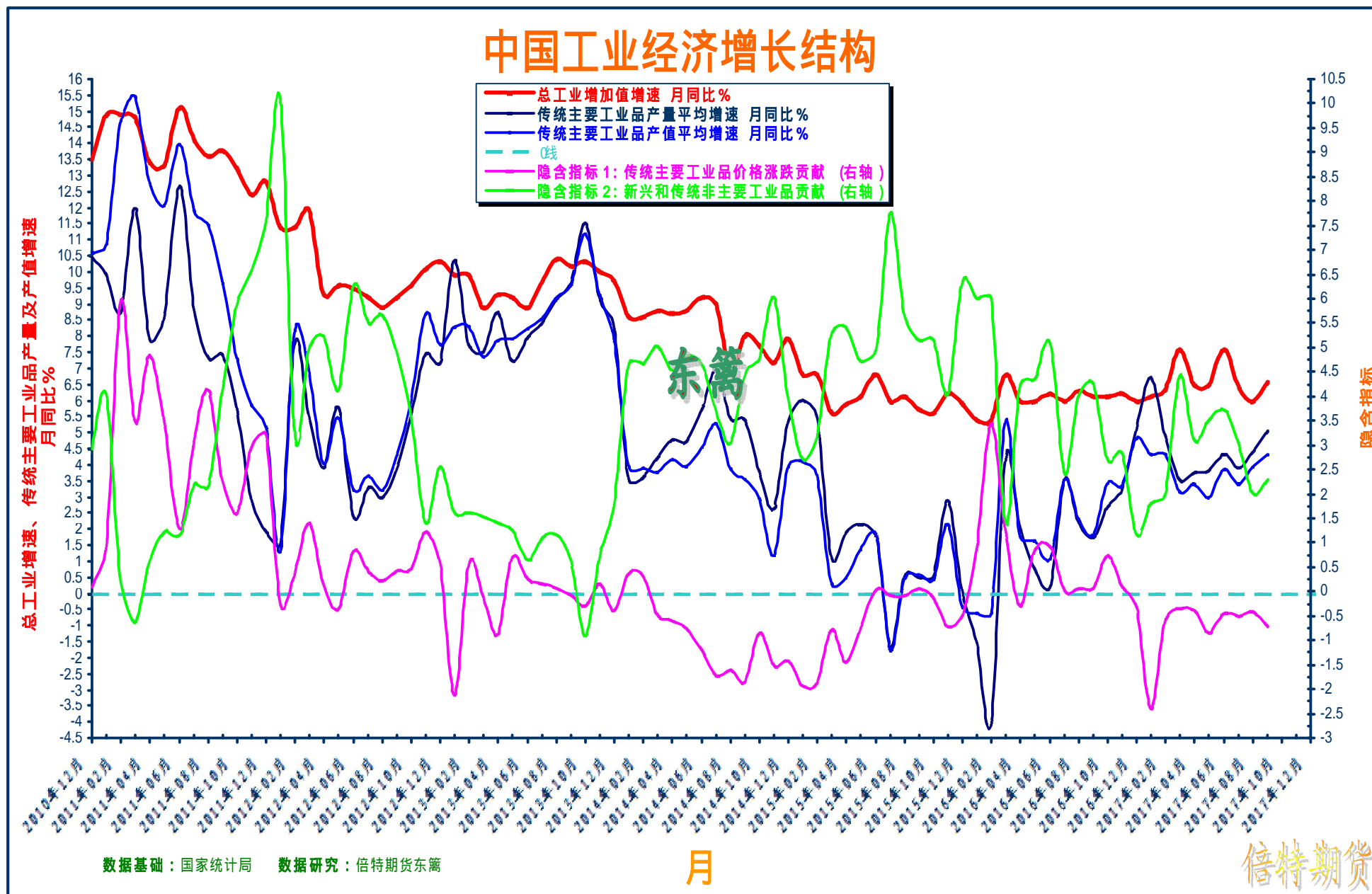


数据反映——短期，工业机器人、新能源汽车表现突出；智能手机因为提价销售，也表现较佳；SUV汽车陷入传统模式——扩产但大降价。

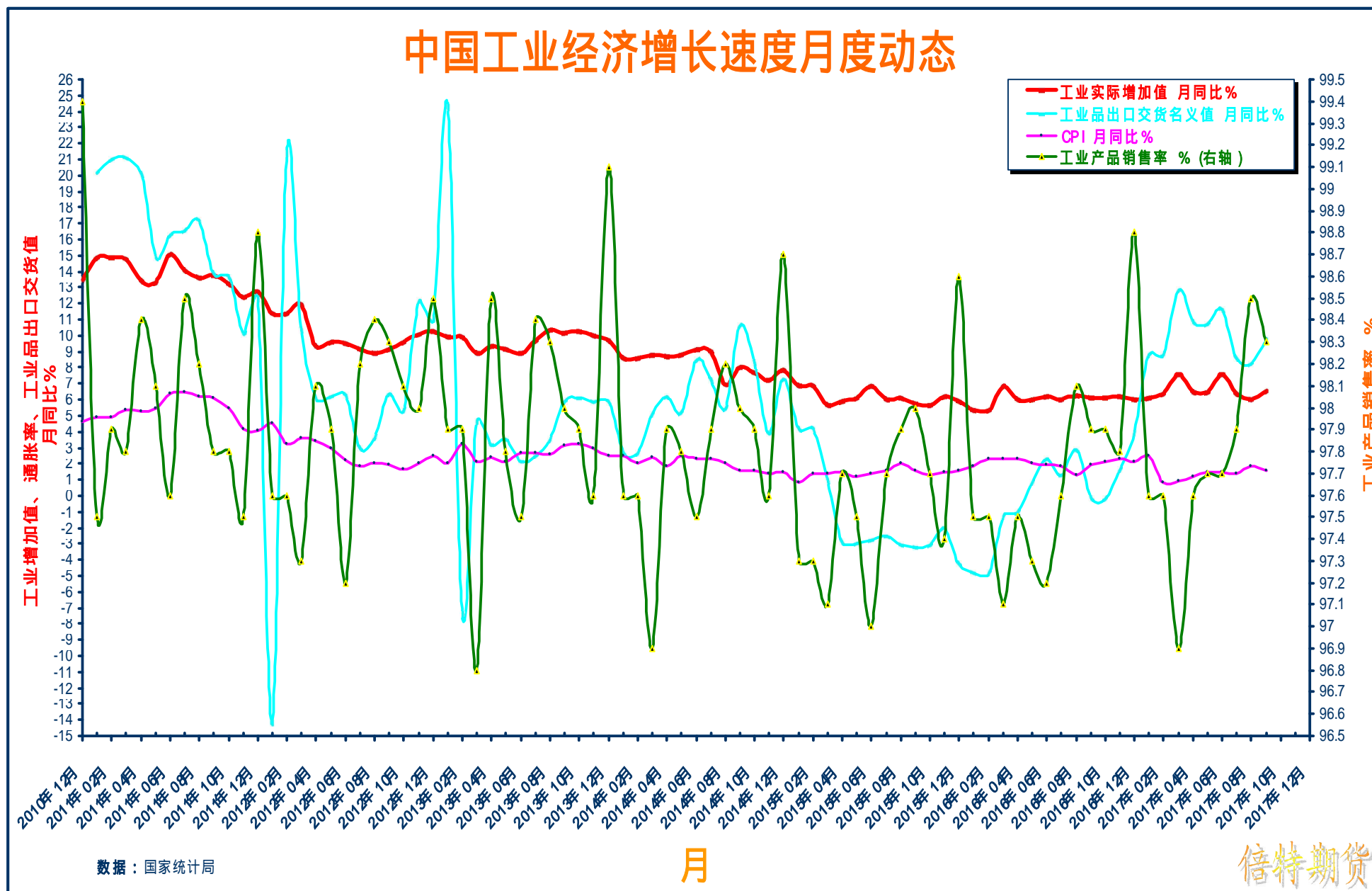
## 中国工业经济增长结构——部分新兴及高技术工业品



数据反映——量大而占比重要的传统主要工业品，仍在“没有涨价贡献”的情形中。且 9 月份，降价销售的行为继续扩大；而新兴工业和其它非主要传统工业品（特别多的是消费品加工制造）仍然对总工业增长中的贡献为正，9 月份提价贡献有所增强。

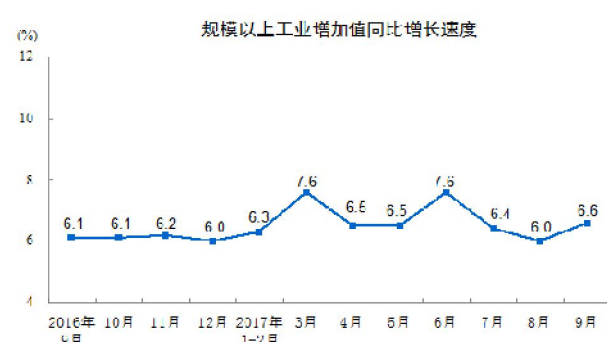
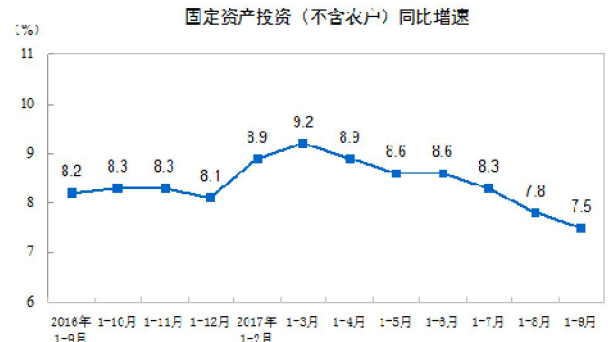
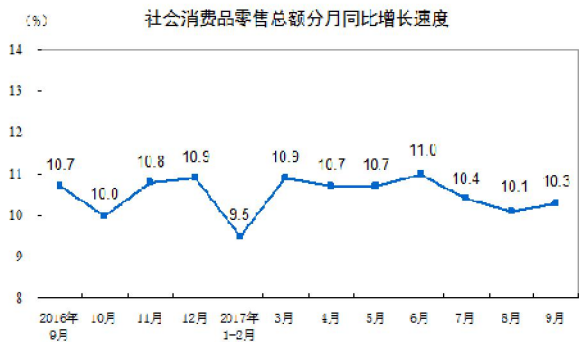
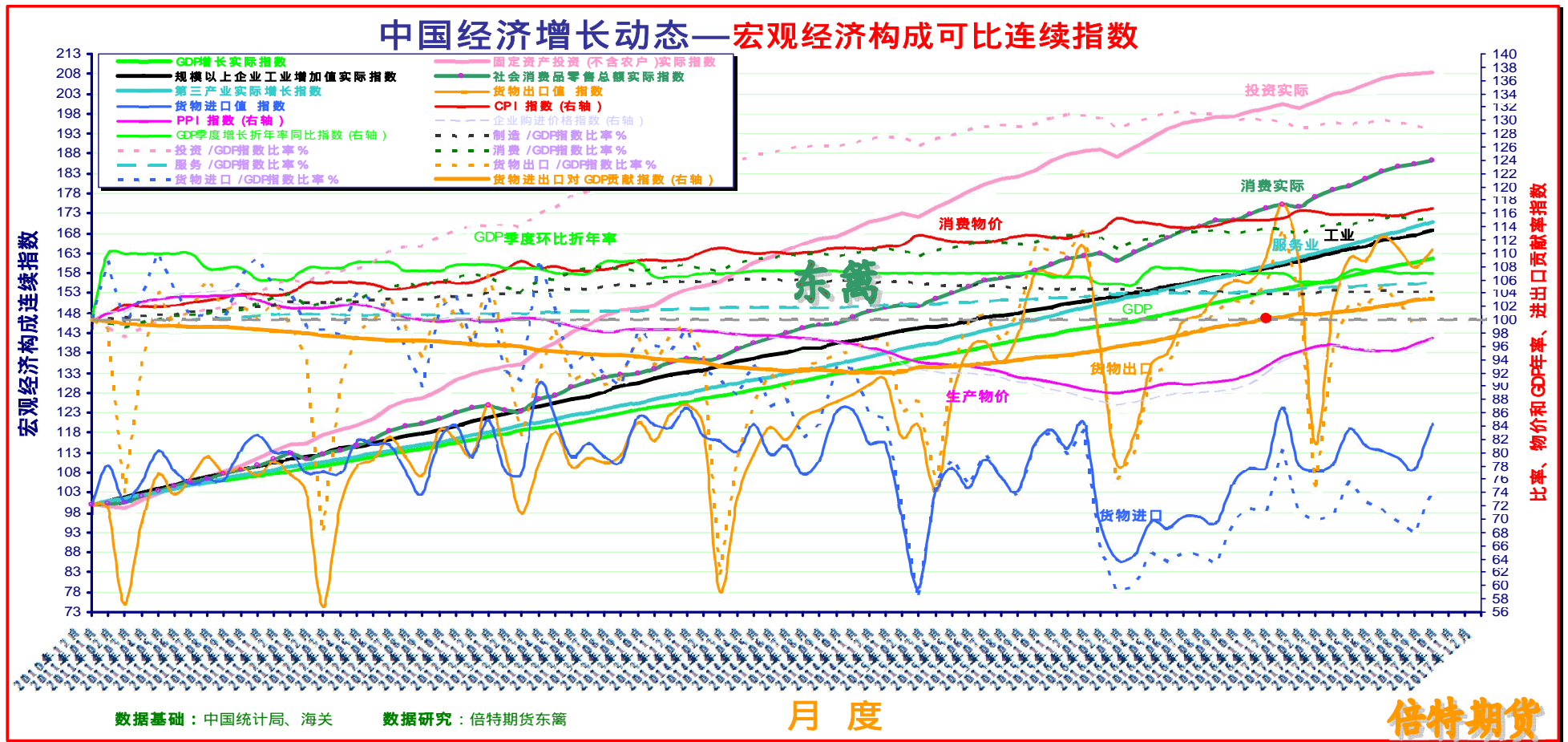


**数据反映**——产品销售率略有回落（季节性、增加产成品库存）。工业品出口交货值，在经历今年以来的疲软后，9月份有所增加，这可能是9月份企业制造业PMI大幅上扬的主要刺激因素，其中，出口订单对企业的正面影响较大。



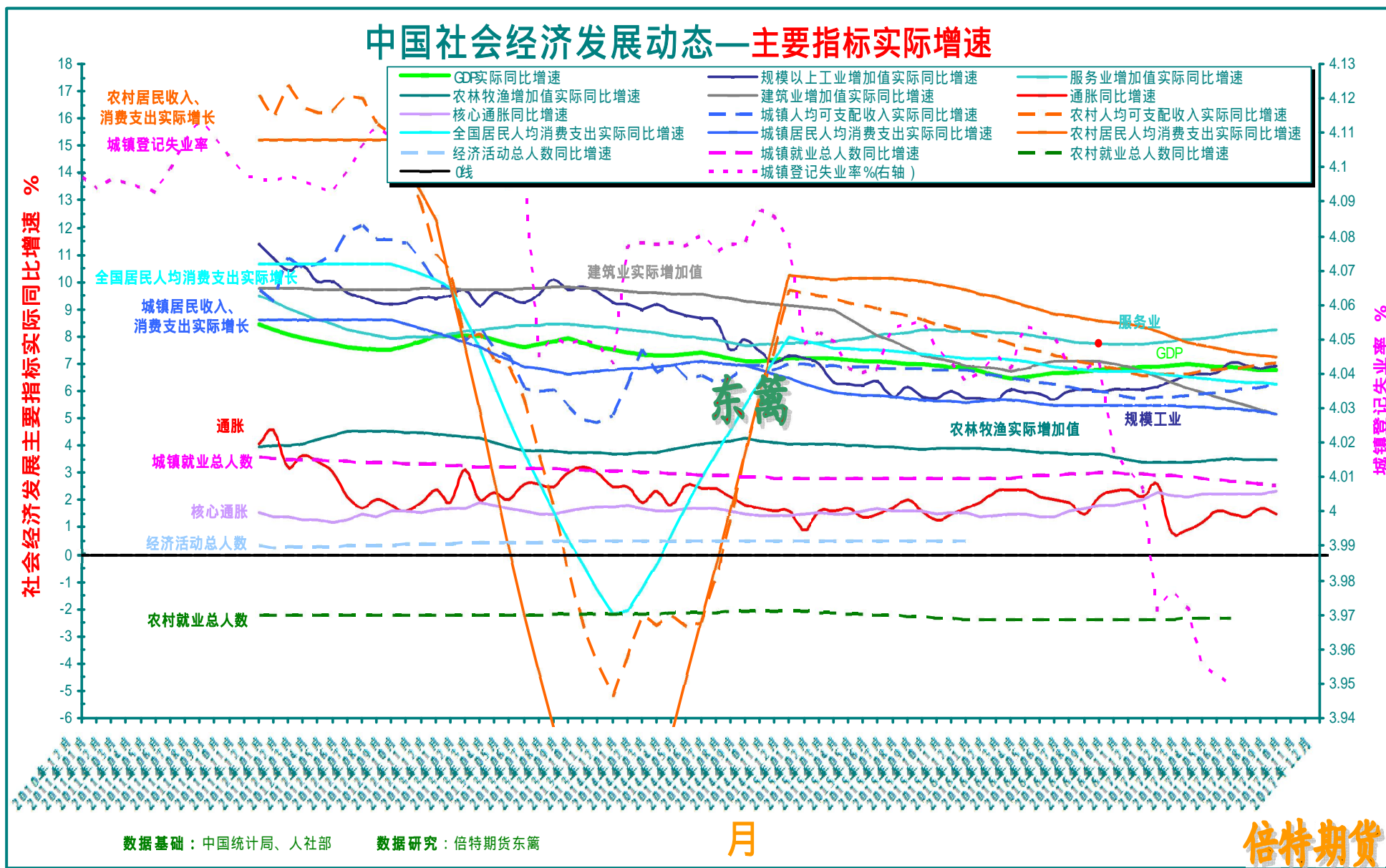


数据反映——1 在 GDP 中占比高的投资和消费，出现占比回落的局面，工业生产则基本是持平；  
 2 而季度 GDP 得以能够维持同比增速 6.8%-6.9% 左右，主要来自于当前服务业增速高、进出口的正贡献扩大这两项因素。



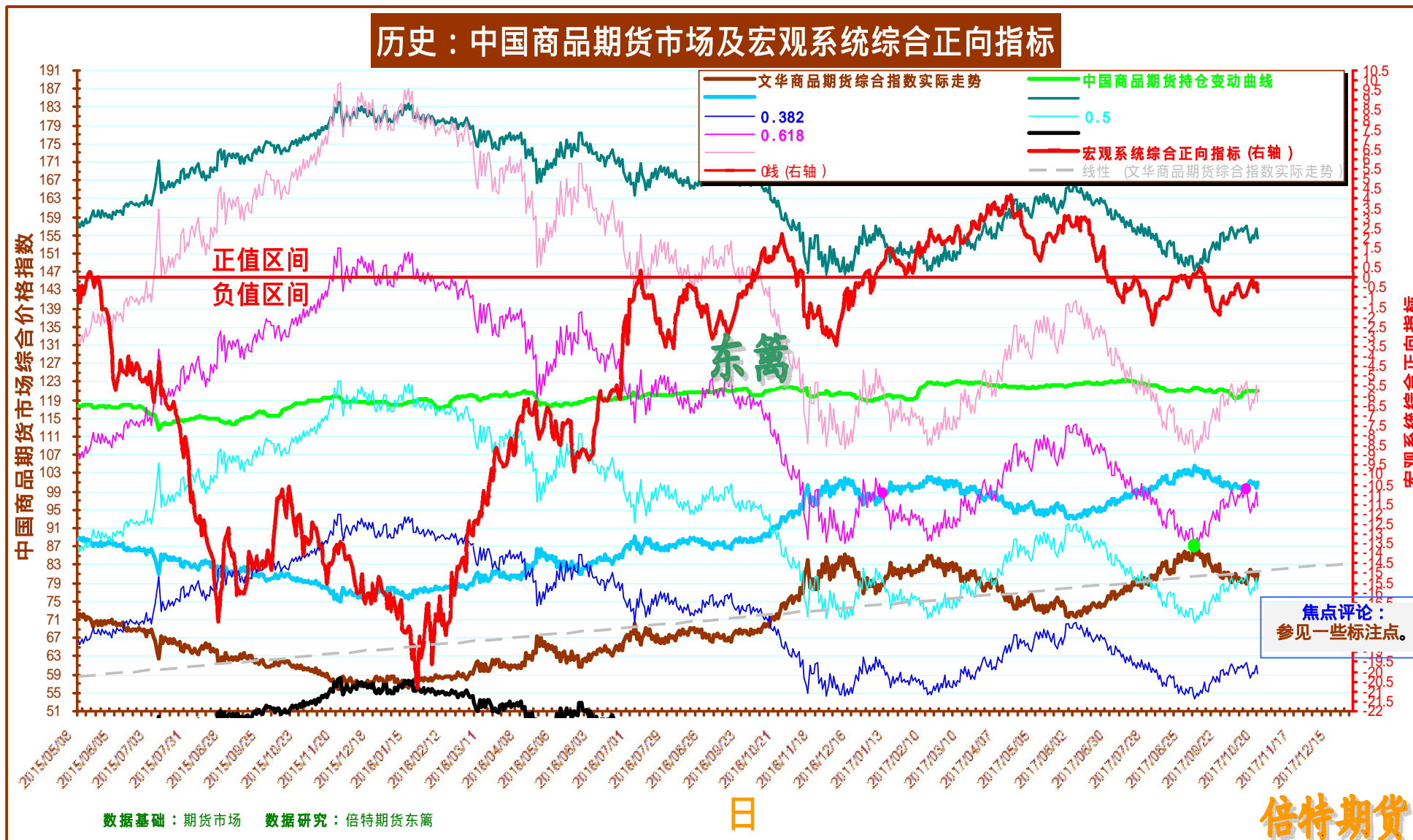
**数据反映——1** 三季度，**建筑业产值加速收缩**，这与固定资产投资增速继续回落的情形相互印证（同时，投资中技改和服务业新增设备投资增速扩大，挤占了投资总量中的主要新增份额，这些投资往往与建筑业的工作量又不相关）；但是，另一方面，应当看到，建筑业正在从国内市场转向从国际市场尤其是“一带一路”沿线地区获取新订单，所以，这种国内建筑业下滑局面以及对原材料的需求总量也不必过分担忧，**反而，更加说明推动一带一路投资和市场需求的的重要性**；

**2 城市人存钱、农村人花钱行为差异短期继续扩大。**三季度，尽管城镇居民、农村居民的收入增速都有回升，但是城市居民的消费支出增速下滑却更加明显。

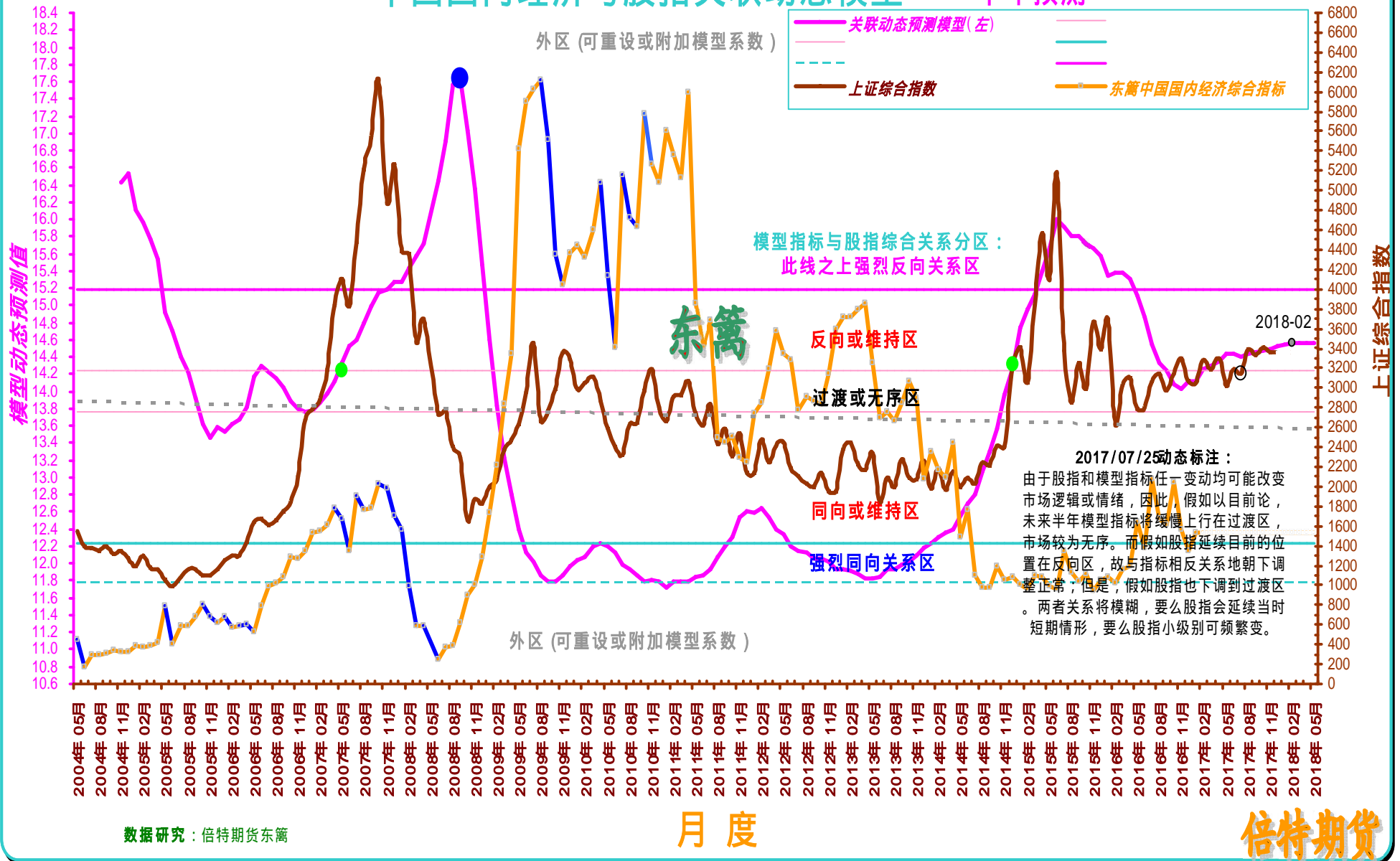


**图表反映——1** 由于宏观综合指标基本维持在正负之间摆动，表明难有明显的宏观失衡驱动价格大幅波动的能力。换句话说，市场总体上主要不是来自强烈的宏观推动，那么，市场自身的各种选择或者随机波动，占据着主导。这种局面似乎还要持续一阵子。大宗商品形成中短波段的随机性较大，或者说，市场自身怎么意愿下予以实际波动选择，还都是主要影响的一面。

**2** 一些标注点表明，市场价格内生的短期波动特征，仍然符合总体合理的局面。

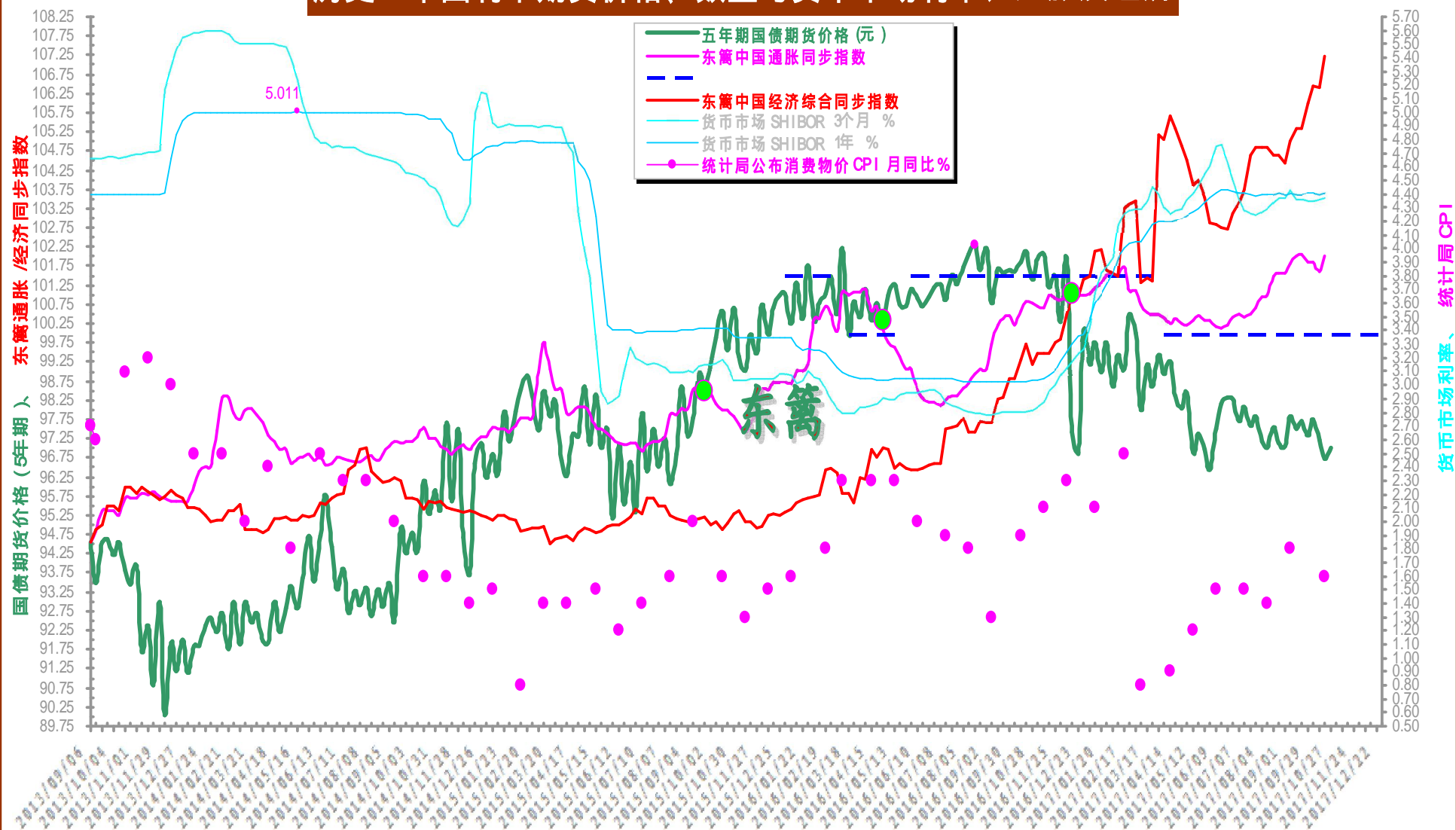


# 中国国内经济与股指关联动态模型——半年预测



图表反映——尽管通胀增速较低但得以基本维持；而更为重要的是宏微观经济的总体进展较强，这意味着，按照债市融资的基本功能和意义，债市理应当继续以合理分配实体经济所需资源的原则提高融资利率，所以，国债和国债期货，理应出现一个大幅下跌段，才该进入正确的宏观均衡下的债市融资利率匹配状态。

## 历史：中国利率期货价格、数量与货币市场利率、通胀及经济



数据基础：中国金融市场 数据研究：倍特期货东篱

周

倍特期货