



倍特期货
BRILLIANT

始于足下的千里之行

——宏观视野下的大宗商品

倍特期货有限公司 2018年06月23日 常州





内容提要

第一部分 经济环境:世界经济周期回升、中国可持续稳定周期

- (一) 世界经济自2008年金融危机后低迷10年,初现上升周期迹象
- (二) 中国经济在经济结构调整继续加深中进入可持续的稳定周期

第二部分 商品环境:供需平衡“新时期”的需求定价重回视野

- (一) 传统产业长期巨大贡献经济增长,但遭遇经济总需求瓶颈
- (二) 世界和中国均在压力中意识到必须经济结构调整与新战略
- (三) 全球大宗商品相关传统产业在苦难后意识转变:克制供应
- (四) 只有经济总需求才有产业扩展:需求定价重回商品平衡视野

第三部分 以常州为例透视经济结构调整、产业企业与大宗商品



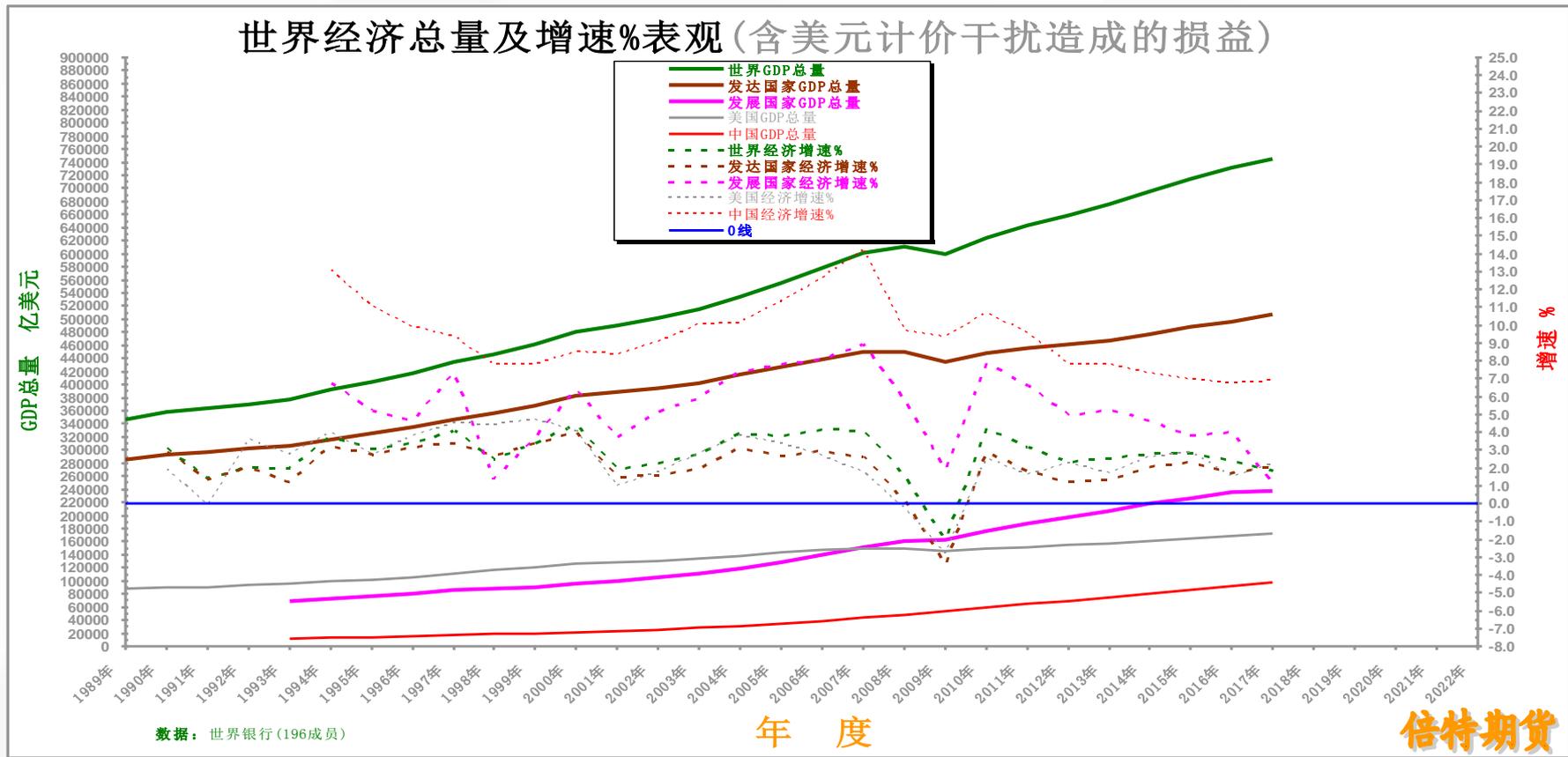
PART 1

第一部分 宏观经济环境： 世界经济周期回升、 中国可持续稳定周期

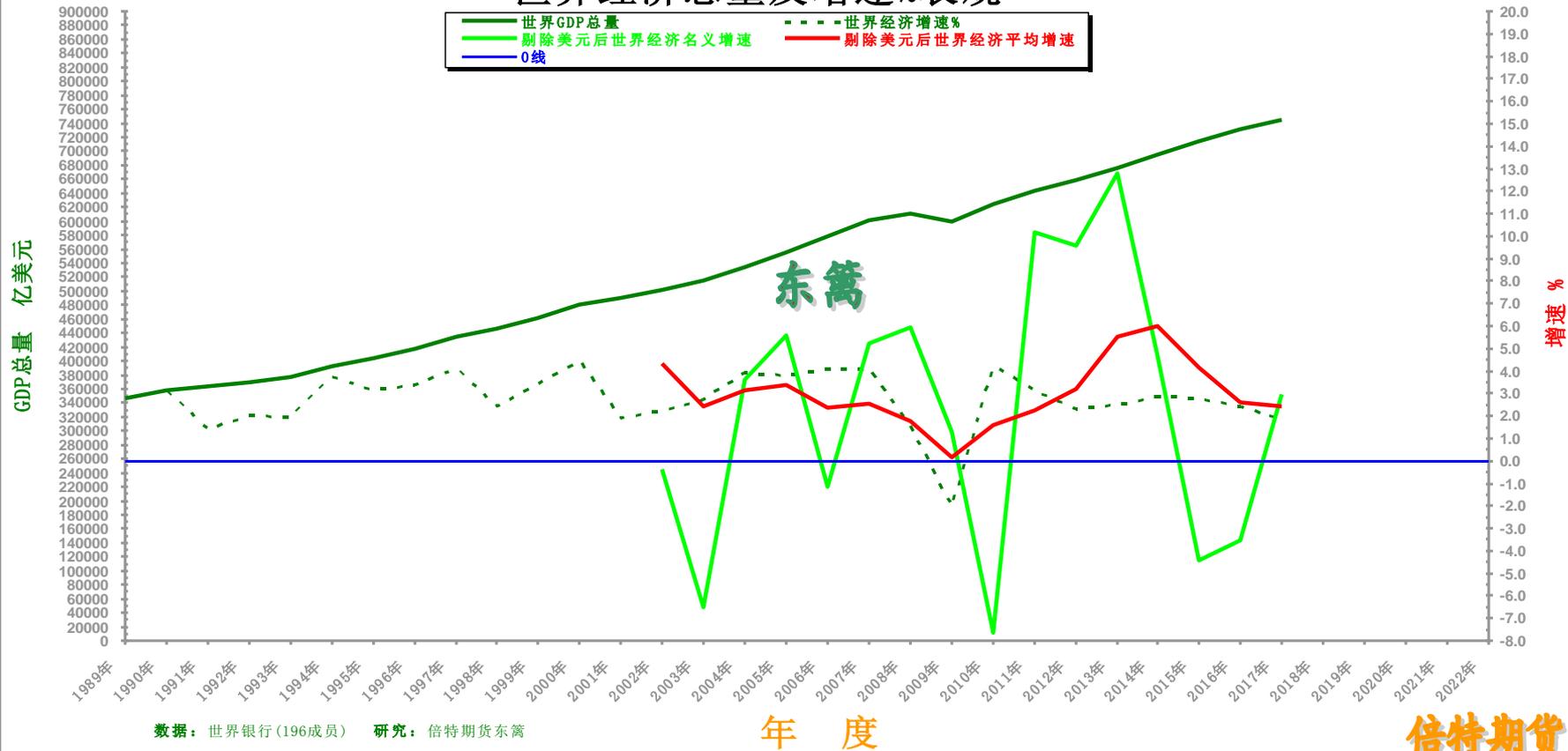
(一) 世界经济自2008年金融危机后低迷10年，初现上升周期迹象。



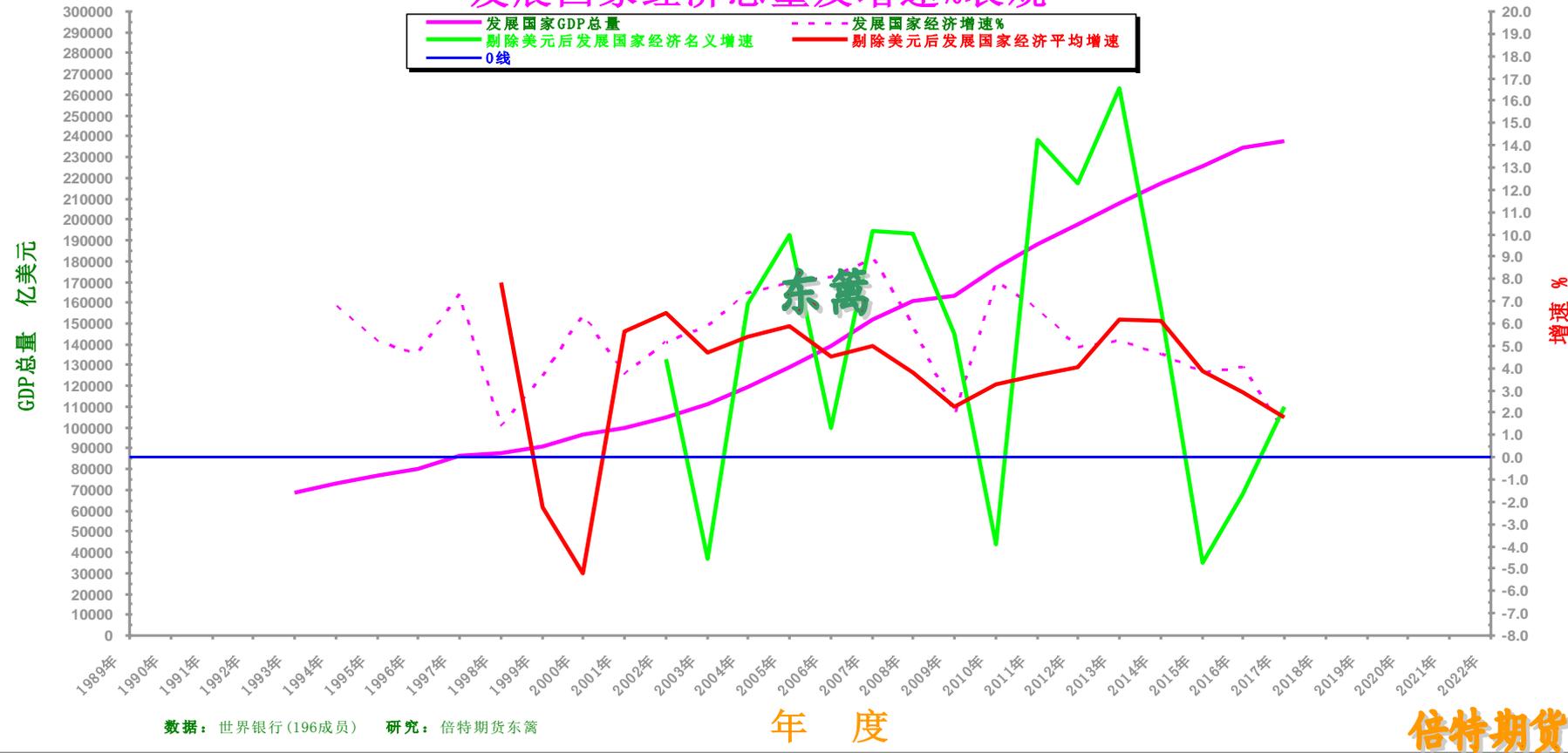
I、官方机构及通用的评估方法：1、将各国经济数据换算成美元值，再加总； 2、主要看GDP。



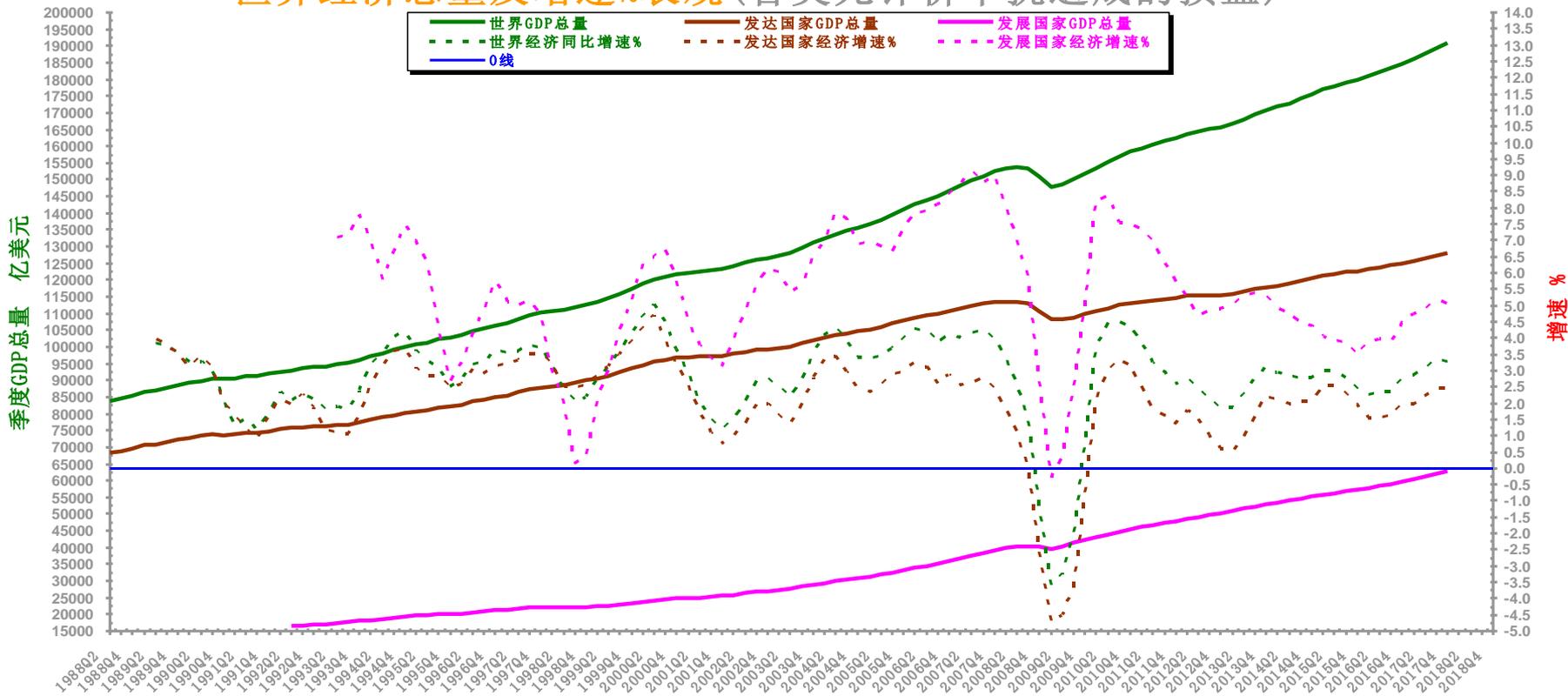
世界经济总量及增速%表观



发展中国家经济总量及增速%表观



世界经济总量及增速%表现 (含美元计价干扰造成的损益)



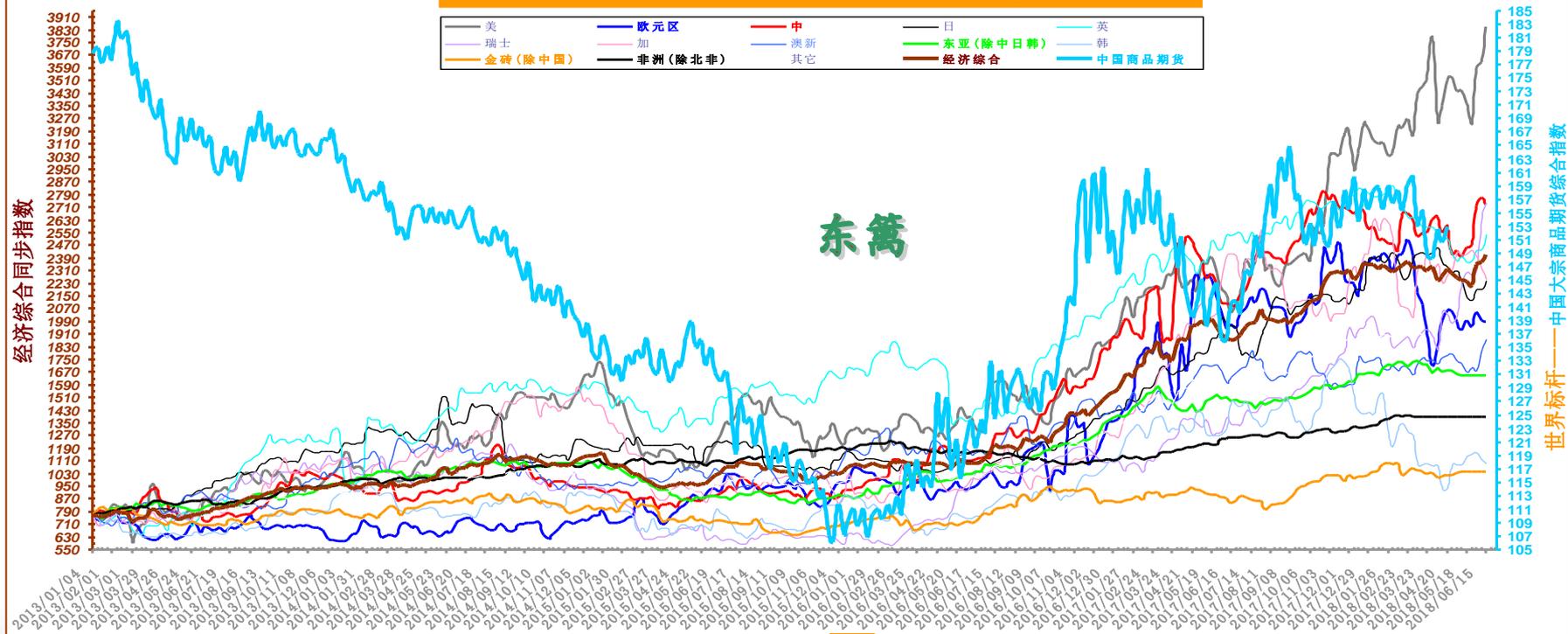
数据：世界银行(196成员)

季度

倍特期货

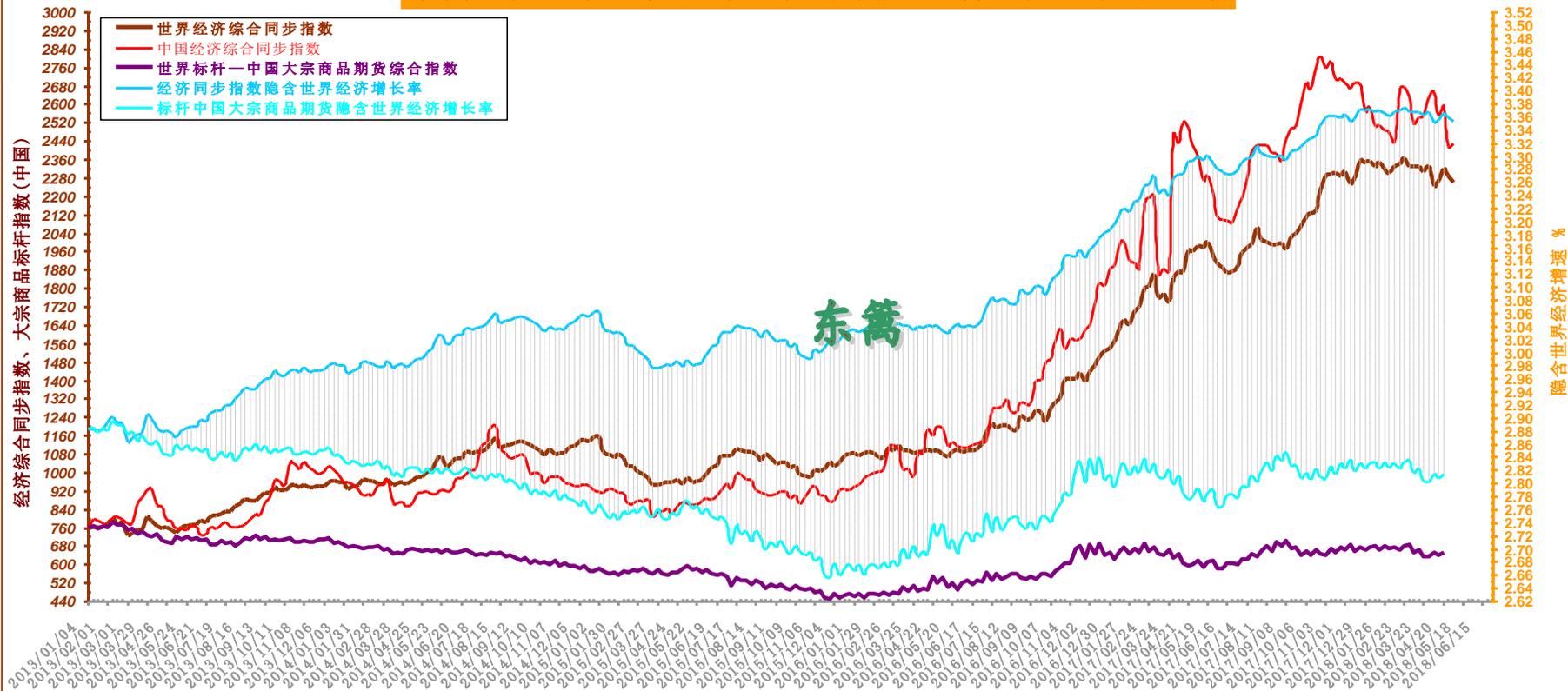
- II、我们评估世界经济的方法：
- 1、将各国的本币计价经济数据指数化，以避开美元影响；
 - 2、不止看GDP，还包含更多经济指标、以更全面更准确地考查经济。

东篱世界经济同步指数（主要经济体规模主导指数）



世界标杆——中国大宗商品期货综合指数

东篱世界经济同步指数及大宗商品隐含世界经济增长率



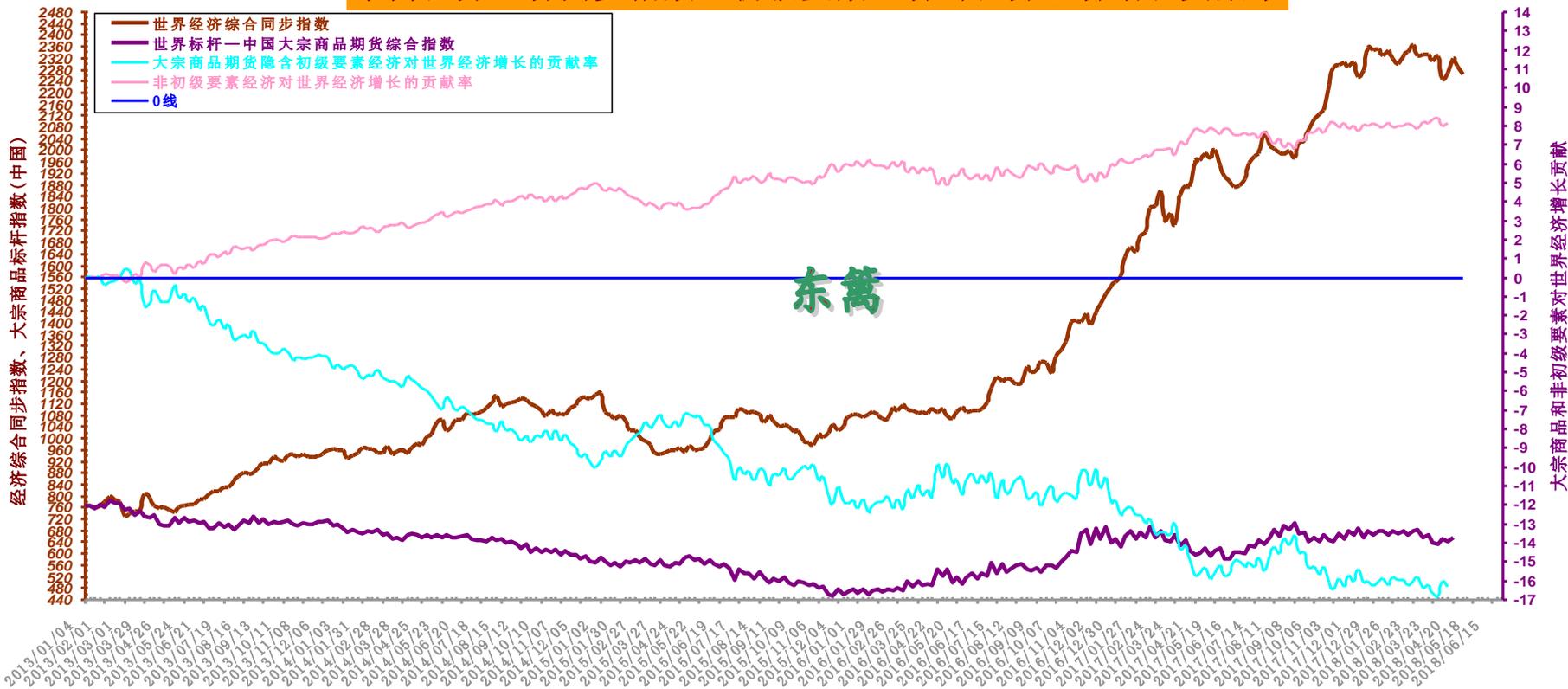
数据基础：各经济体官方公开数据

去纳研究：倍特期货东篱

周

倍特期货

东篱世界经济同步指数、初级要素经济对世界经济增长贡献率



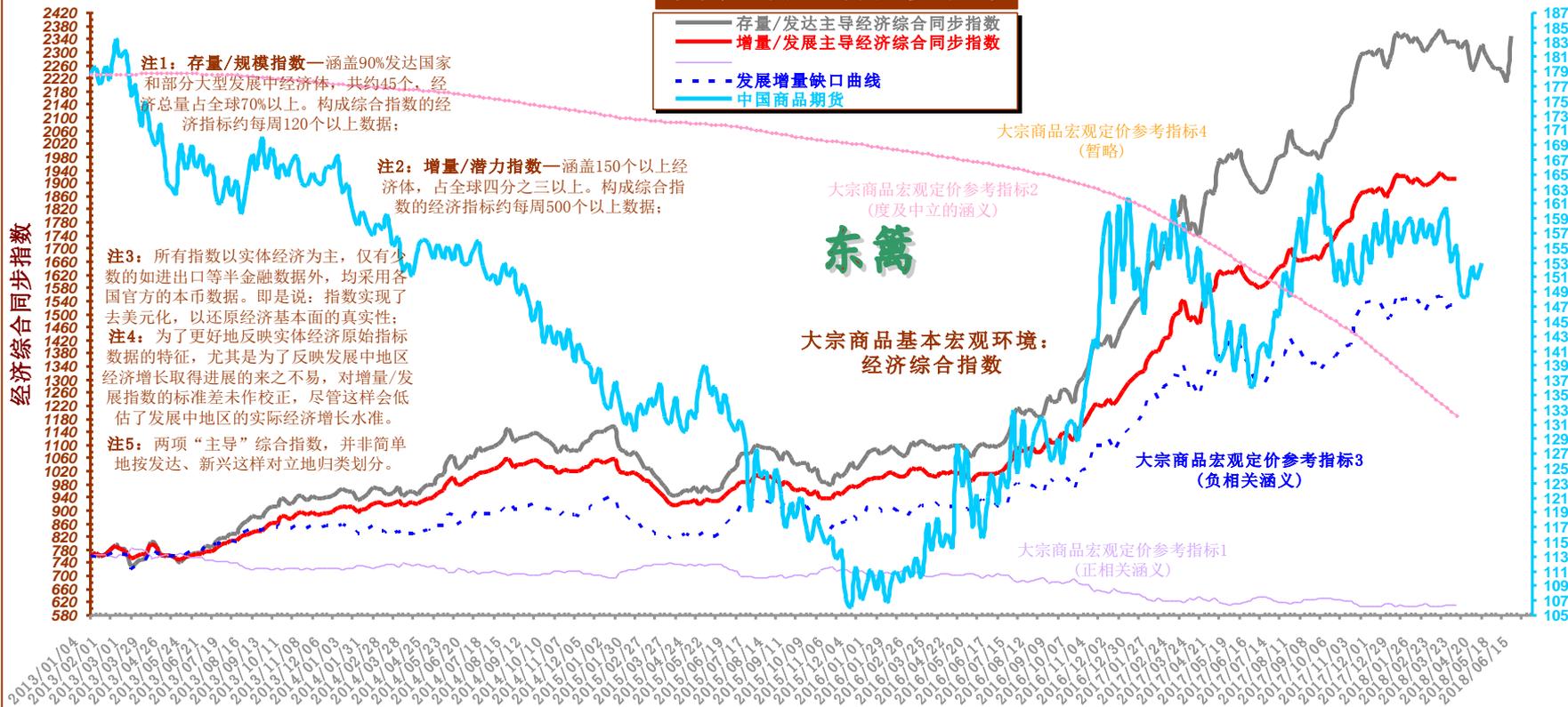
数据基础：各经济体官方公开数据

去纳研究：倍特期货东篱

周

倍特期货

东篱世界经济同步指数



经济综合同步指数

世界标杆——中国大宗商品期货综合指数

数据基础：各经济体官方公开数据

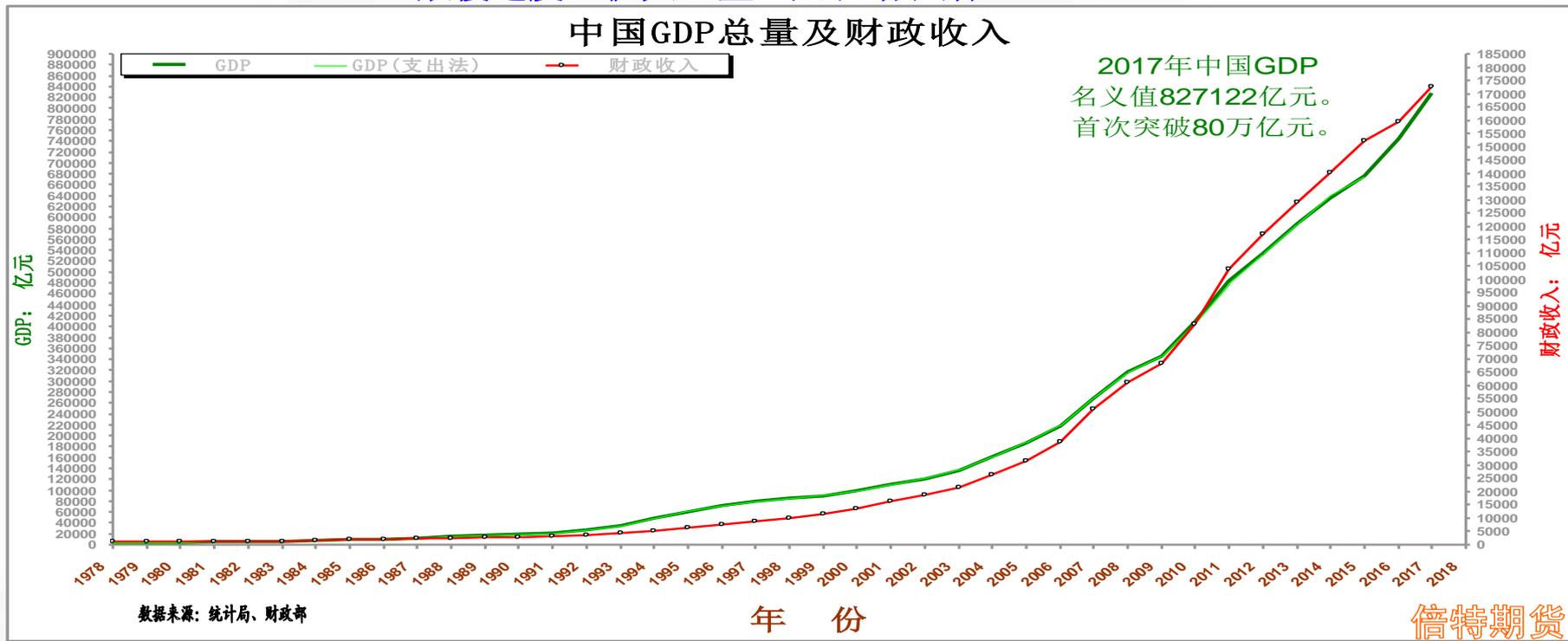
去伪研究：倍特期货东篱

周

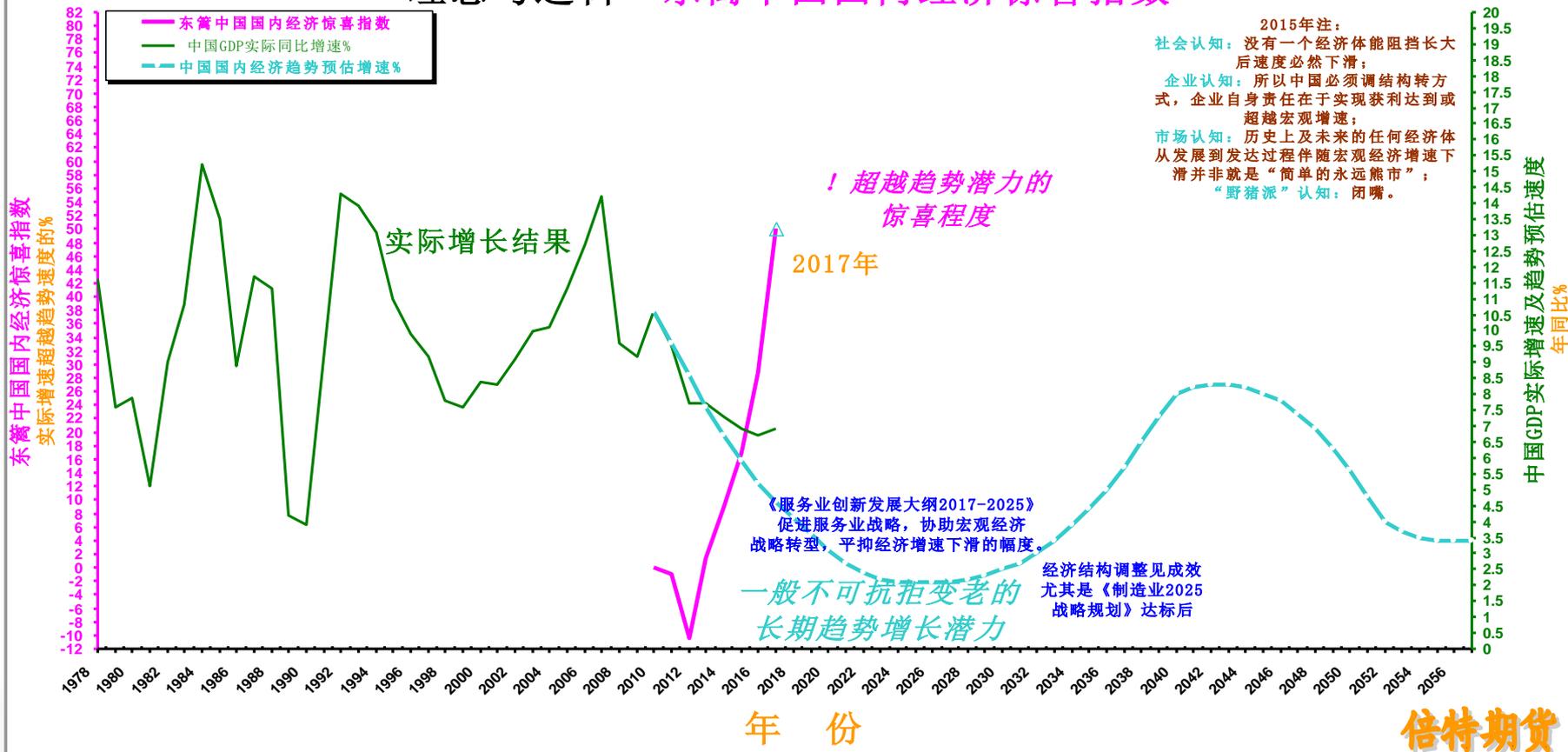
倍特期货

(二) 中国经济在经济结构调整继续加深中进入可持续的稳定周期

中国经济总量今年可接近90万亿元，人均国内生产总值也在8000美元左右，一般存在增速放慢；想要高速增长、再粗放地“吃长饭”，事实上，已经不可能了；所以，必须转变增长方式，以迈过“中等收入陷阱”低迷期，实现可持续扩大规模——放慢速度，扩大总量，延长增长期。



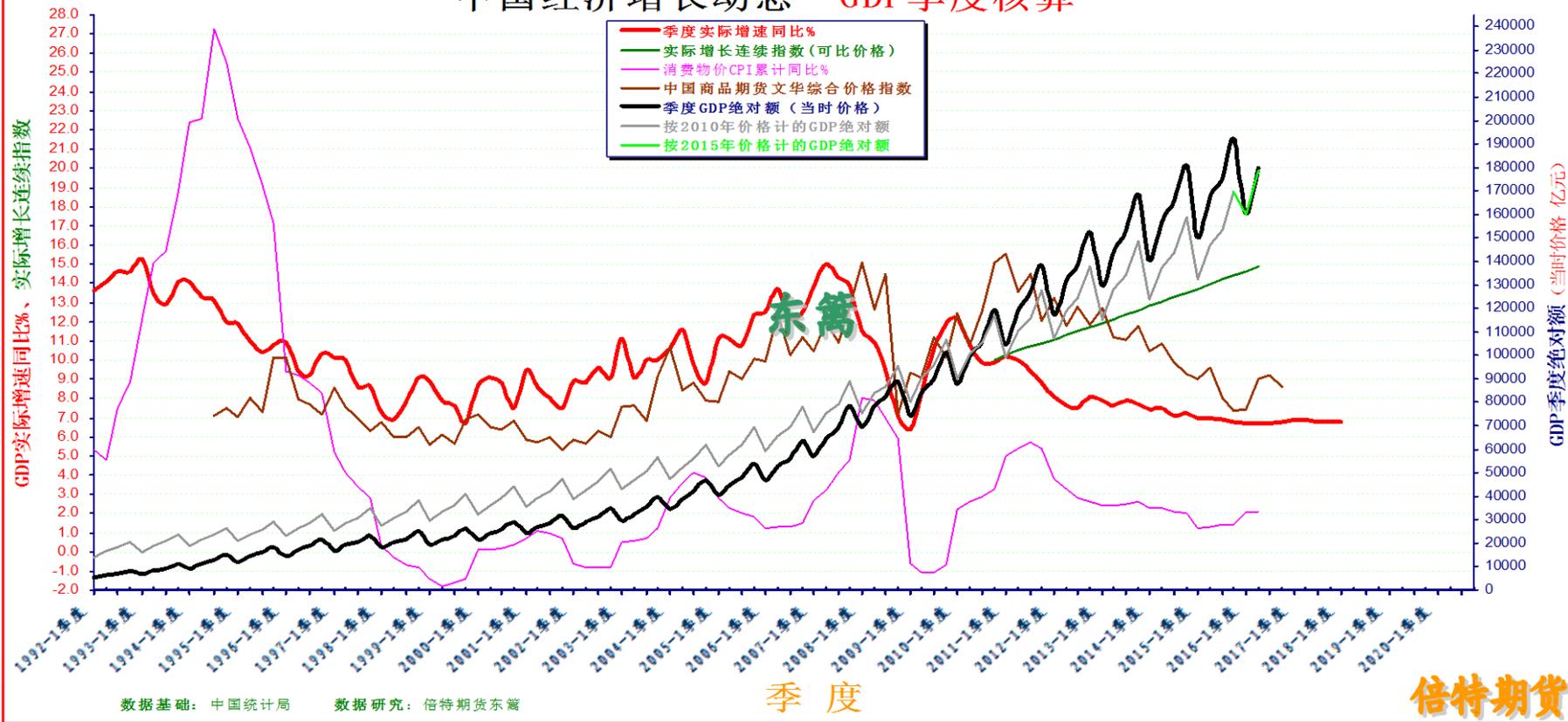
理念与逻辑—东篱中国国内经济惊喜指数



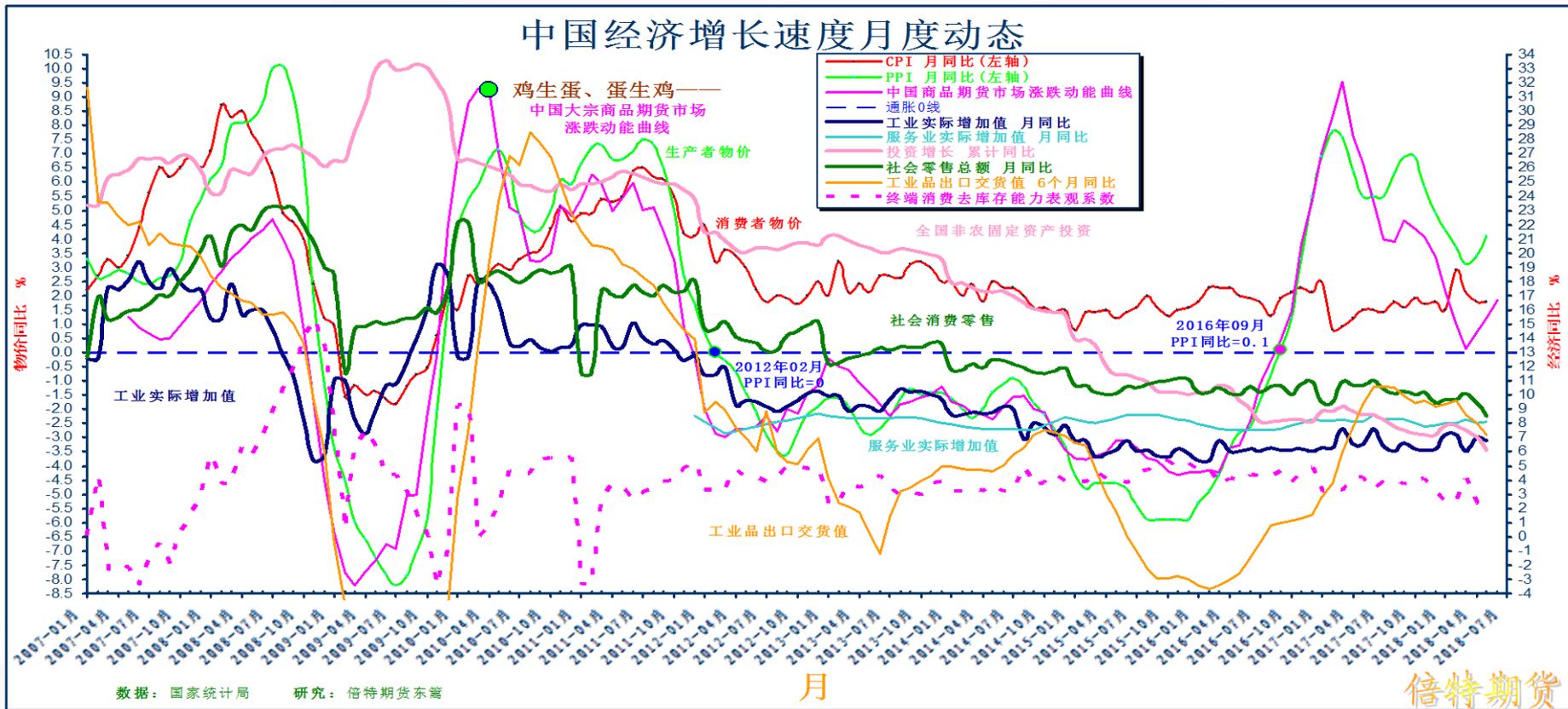
倍特期货

2013年后，中国经济增速进入“横躺着”的L型时期，能稳住增速，已经是很好、相当不容易的奇迹了。

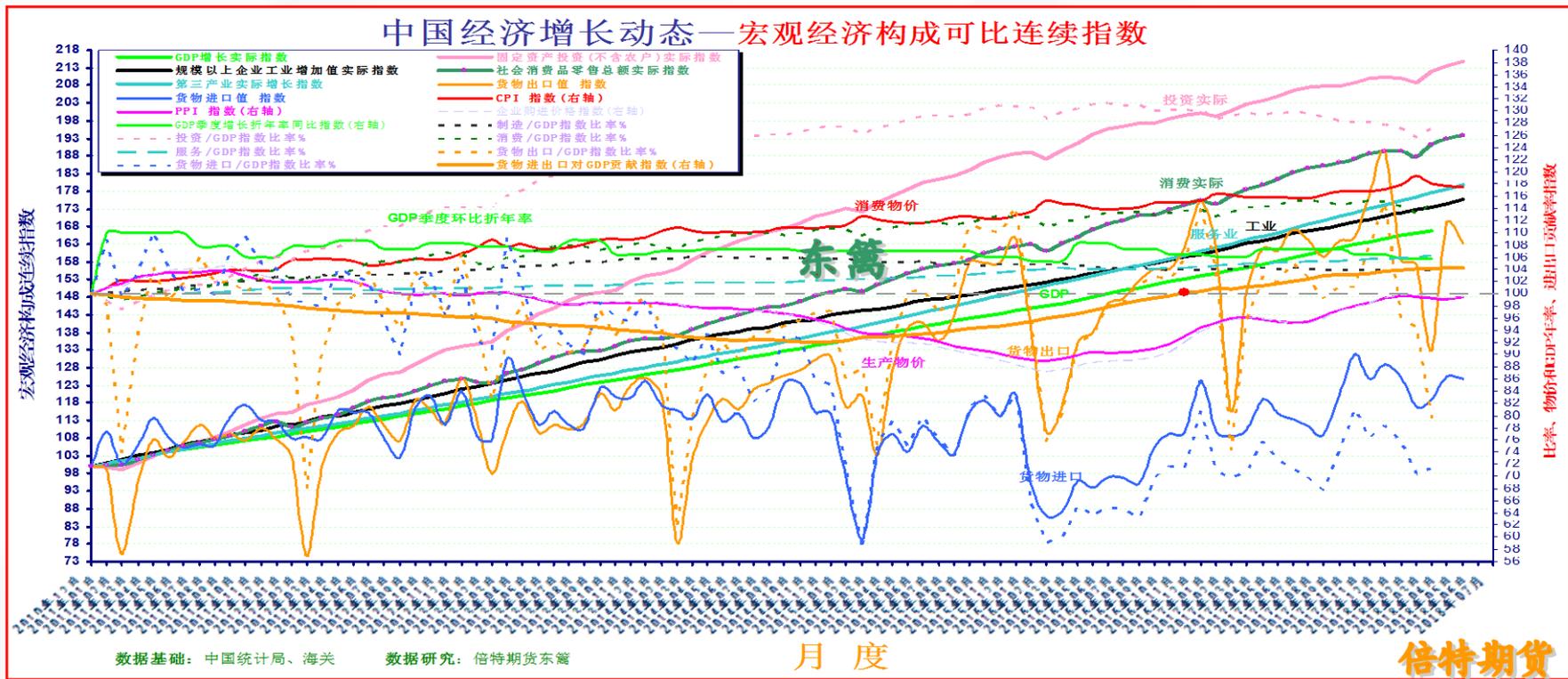
中国经济增长动态—GDP季度核算



主要的分项指标也类似：其中关键的工业产值、内需终端消费也是横躺着；
但是，投资增速自2010年后因产能过剩而持续下滑；出口则是周期波动中反弹。



- 1、2016年，服务业加快，从而超越工业。目前服务业增加值仍在8%以上的高增速；
- 2、2016年秋天，进出口在连续数年对GDP贡献为负数之后，出现对GDP的正贡献；
- 3、进入2018年，目前投资、消费的名义增速下滑，但因为通胀过低，按实际增速计，尚可，这是今年的积极信号；但是，工业尤其是制造业有继续小幅放缓的迹象。



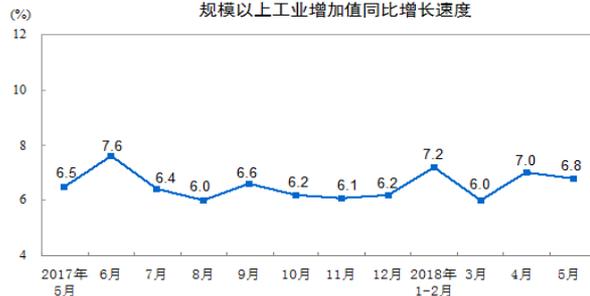
**2018年第一季度新变化：1、民间固定资产投资增速8.9%，增速高于整体投资，也改变了近几年来民间投资下滑严重的局面；
2、房地产开发投资，在经历较长时间放慢之后，也出现了增速加快。**

此外，1、外资投资中国战略性新兴服务业的势头较猛，有利于改进中国经济结构和增加就业；
2、公私合营投资公共服务的PPP模式，项目落地进展自2017年下半年以来明显加快，目前中小城市这方面较为成功；
3、政府投资在向水利、农业、生态环保项目方面倾斜，具有较强的带动作用 and 较高的增长；
4、前几年在投资增速下滑较快的时期，基建投资成为中流砥柱，增速达到20%；2018年，因规范PPP项目，增速缩减到15%以下；
就长期而言，基建投资按规划仍会保持稳定，尤其是中西部补短板的需求量仍很大。

图1 国内生产总值增长速度（季度同比）



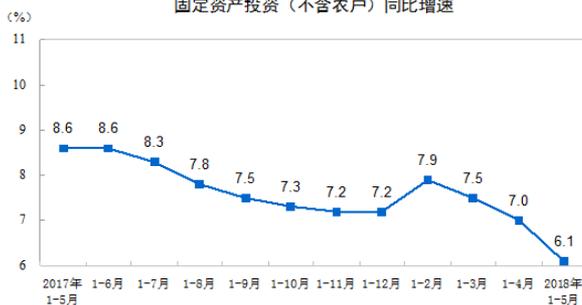
规模以上工业增加值同比增长速度



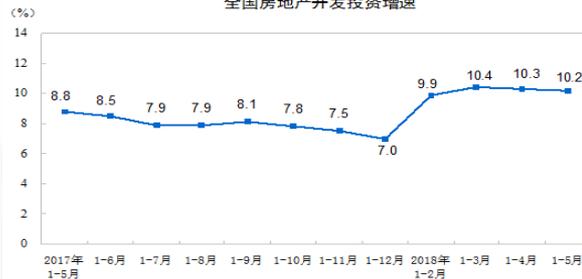
社会消费品零售总额分月同比增长速度



固定资产投资（不含农户）同比增速



全国房地产开发投资增速



全国房地产开发企业本年到位资金增速



目前的中国经济总体形势



我们的总体评价——

其一、中国宏观经济总体形势稳定，经济增速有序释放趋势性放缓，没有也不会有大起大落；
其二、自2016年下半年明显见到结构调整效果以来，中国经济结构调整继续深化，有利于促进经济可持续发展的质量。

国家统计局5月31日出版的《2018年中国统计摘要》对中国社会经济发展的总体评价——

经济社会发展稳中向好

国家统计局5月31日出版的《2018年中国统计摘要》对中国社会经济发展的总体评价——

一、经济总量再上新台阶，大国影响力持续提升。

全国上下坚持稳中求进工作总基调，按照高质量发展要求，统筹稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险，我国经济实现平稳增长，总量再上新台阶。2017年，我国国内生产总值首次突破80万亿元，达到82.7万亿元。按年平均汇率折算经济总量达到12万亿美元，占世界经济的比重在15%左右；经济增量折合1.2万亿美元，相当于2016年澳大利亚的经济总量。经济增长保持中高速，继续成为拉动世界经济增长的重要引擎。2017年，我国国内生产总值比上年增长6.9%，增速在世界主要经济体中位居前列，对世界经济增长的贡献率达到30%左右。积极参与全球治理，我国持续贡献中国智慧。先后成功举办首届“一带一路”国际合作高峰论坛、金砖国家领导人厦门会晤等重大主场外交，在解决国际和地区热点问题上发挥重要建设性作用，为世界和平与发展作出新的重大贡献。

二、供给侧结构性改革持续推进，全面深化改革步伐加快。

供给侧结构性改革成效进一步显现，主要领域改革主体框架基本确立，基础性、关键性改革取得突破，经济社会发展体制机制环境不断完善。“三去一降一补”重点任务落实有力。2017年，钢铁、煤炭去产能年度目标任务超额完成，地条钢全面取缔，全国工业产能利用率达77%，创5年新高；2017年末商品房待售面积比上年末减少1.1亿平方米；规模以上工业企业资产负债率比上年末下降0.6个百分点；2017年规模以上工业每百元主营业务收入中的成本比上年减少0.25元；生态环保、水利、农业等短板领域投资保持快速增长。改革全面发力、多点突破、纵深推进。“放管服”改革持续深化，国资国企改革扎实推进，公司制改革基本完成，财税改革取得积极进展，教育改革稳步推进，公立医院改革全面推开，建立生态文明绩效考核和责任追究制度，推行河长制、湖长制。

国家统计局5月31日出版的《2018年中国统计摘要》对中国社会经济发展的总体评价——

三、经济结构调整优化，发展可持续性不断增强。

产业发展迈向中高端，需求带动作用增强，经济结构加快优化升级。服务业继续保持快速增长。2017年，第三产业增加值比上年增长8%，增速快于第二产业1.9个百分点，占国内生产总值比重为51.6%，比第二产业高11.1个百分点。工业高端化步伐加快。2017年，高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长13.4%和11.3%，增速分别比全部规模以上工业快6.8和4.7个百分点，比上年加快2.6和1.8个百分点。消费继续成为经济增长的主要拉动力量。2017年，最终消费占国内生产总值的比重为53.6%，高于资本形成总额9.2个百分点；对经济增长的贡献率为58.8%，比资本形成总额高26.7个百分点。投资结构进一步优化。2017年，高技术产业投资比上年增长15.9%，增速快于全部固定资产投资（不含农户）8.7个百分点；工业技改投资增长16.3%，快9.1个百分点。

四、基础产业稳定发展，基础设施建设进一步加强。

基础产业不断加强，布局更趋优化，农业基础地位进一步巩固。2017年，全国粮食产量达6.2亿吨，连续5年稳定在6亿吨以上。基础设施投资力度不减，一批重大工程相继建设投产，基础设施水平继续提高。交通基础设施日益完善。2017年末，铁路营业里程达12.7万公里，比上年末增长2.4%，其中高速铁路里程达2.5万公里，增长13.6%；公路里程达477万公里，增长1.6%，其中高速公路里程达13.6万公里，增长4.1%；定期航班航线里程达748万公里，增长17.9%；输油（气）管道里程达12万公里，增长5.9%。信息基础设施服务能力提升。2017年末，全国光缆线路长度达3747万公里，比上年末增长23.2%；互联网宽带接入端口达7.8亿个，增长9.3%；移动电话用户达14.2亿户，增长7.2%；移动电话普及率达每百人102.5部，增加6.9部。

五、创业创新热潮涌动，新动能快速成长。

随着创新驱动发展战略深入实施，大众创业、万众创新蓬勃兴起，社会创业动力不断增强、创新活力不断激发、创造潜能不断释放，新的增长点大量涌现。创新投入持续加大，科技成果不断增加。2017年，全国研究与试验发展（R&D）经费支出17500亿元，比上年增长11.6%，相当于国内生产总值的2.12%，比上年提高0.01个百分点；受理境内外专利申请370万件，授予专利权184万件，分别比上年增长6.7%和4.7%。新产业新业态新模式快速成长。2017年，工业战略性新兴产业增加值比上年增长11.0%，增速比全部规模以上工业快4.4个百分点；全国网上商品零售额比上年增长28%，增速比社会消费品零售总额快17.8个百分点；新能源汽车产量比上年增长51.2%，工业机器人产量增长81.0%，民用无人机产量增长67.0%。

国家统计局5月31日出版的《2018年中国统计摘要》对中国社会经济发展的总体评价——

六、区域结构优化重塑，协同联动效果彰显。

新型城镇化扎实推进，四大板块良性互动，三大战略深入实施，城乡区域发展协同性明显增强。城镇化水平稳步提高，城乡收入差距进一步缩小。2017年末，全国常住人口城镇化率达到58.5%，比上年末提高1.2个百分点。2017年，城镇居民与农村居民人均可支配收入倍差为2.71，比上年降低0.01。东部引领作用继续发挥，中西部后发优势持续显现，东北地区回稳向好。2017年，中、西部地区生产总值分别比上年增长8.0%和7.8%，增速分别比东部地区快0.8和0.6个百分点；东北地区生产总值增长5.1%，比上年加快2.6个百分点。京津冀融合发展步伐加快，长江经济带共抓大保护格局不断完善，发展效益持续提升。2017年，京津冀地区生产总值占全国比重达到9.7%；长江经济带地区生产总值占全国比重为43.7%，比上年提高0.6个百分点。

七、对外开放推向纵深，开放型经济水平明显提高。

我国坚定不移扩大对外开放，不断完善更全面、更深入、更多元的对外开放格局，加快构建开放型经济体制，对外开放的广度和深度不断拓展，开放质量进一步提升。2017年，我国货物进出口总额27.8万亿元，重回世界首位；占世界贸易的比重达11.5%，比上年提高0.1个百分点。一般贸易和高附加值产品出口占比提高。2017年，一般贸易出口占出口总额比重为54.3%，比上年提高0.4个百分点；机电产品出口占比为58.4%，提高0.7个百分点。双向投资不断深化。2017年，我国对外直接投资额（不含银行、证券、保险）1201亿美元，实际使用外商直接投资1310亿美元。“一带一路”建设成果丰硕。2017年，我国与“一带一路”沿线国家进出口总额7.4万亿元，比上年增长17.8%；我国企业对“一带一路”沿线59个国家直接投资额（不含银行、证券、保险）144亿美元，占同期总额的12%，比上年提高3.5个百分点；与沿线61个国家新签对外承包工程项目合同额1443亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的54.4%。

国家统计局5月31日出版的《2018年中国统计摘要》对中国社会经济发展的总体评价——

八、绿色发展蹄疾步稳，环境质量持续改进。

实行最严格的环境保护制度，打响大气、水、土壤污染治理攻坚战，环境治理力度不断加大，环境监管执法趋严，推动生态文明建设按下“快进键”。节能降耗成效突出。2017年，全国万元国内生产总值能耗比上年下降3.7%。清洁能源使用提升。2017年末，水电、风电、太阳能和核电装机容量合计超过6.7亿千瓦，占全部发电装机容量的比重为37.8%，比上年末提高2个百分点；在2017年能源消费总量中，煤炭所占比重比上年下降1.6个百分点，水电、风电、核电和天然气等清洁能源所占比重提高1.3个百分点。蓝天保卫战成效显著。2017年，在监测的338个地级及以上城市中，城市空气质量达标的城市占29.3%，比上年提高4.4个百分点。细颗粒物（PM_{2.5}）未达标城市年平均浓度48微克/立方米，比上年下降5.9%。

九、民生保障力度加大，人民生活不断改善。

积极扩大就业，努力拓宽增收渠道，织牢织密社会保障安全网，加大脱贫攻坚力度，居民生活进一步改善。就业形势持续向好。2017年末，全国就业人数77640万人，比上年末增加37万人；城镇登记失业率3.90%，下降0.12个百分点。居民收入较快增长。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，扣除价格因素，比上年实际增长7.3%，增速比上年加快1.0个百分点，快于人均国内生产总值增速1.0个百分点。居民生活水平不断提高。2017年，全国居民恩格尔系数为29.3%，比上年下降0.8个百分点；全国居民人均消费支出中教育文化娱乐和医疗保健所占比重分别为11.4%和7.9%，分别比上年提高0.2和0.3个百分点。脱贫攻坚再创佳绩。按照每人每年2300元（2010年不变价）的农村贫困标准计算，2017年末农村贫困人口3046万人，比上年末减少1289万人；贫困发生率3.1%，比上年下降1.4个百分点。

十、社会事业蓬勃发展，健康中国建设向前迈进。

强化内涵发展要求，不断加大教育、文化、卫生等领域投入，优化资源配置，社会建设不断取得新进展，经济社会发展的协调性进一步增强。教育事业持续进步。2017年，小学学龄儿童净入学率为99.9%，与上年持平；高等教育毛入学率45.7%，比上年提高3个百分点。高等教育毕业生人数持续增加。2017年，普通本专科毕业生736万人，比上年增加32万人；研究生毕业生58万人，增加1.4万人。公共文化服务体系更加健全。2017年，全国博物馆4722个，比上年增长14.9%；全国艺术表演团体15752个，增长28.1%。健康中国建设迈出新步伐。2017年末，全国医疗卫生机构数98.7万个，其中医院3.1万个，比上年末增加0.2万个；全国卫生技术人员898万人，增加52万人，其中执业医师283万人，增加18万人，注册护士380万人，增加30万人。

总结 第一部分 宏观经济环境

（一）世界经济进入上升周期，但目前还不够强劲。预示着经济增量和商品需求慢速释放。 尽管世界经济自2008年金融危机后低迷10年以来，还只是见到了初步的微弱复苏迹象，未来也还需要多方面治理和努力，并且阶段性各种影响难以避免，但是，我们认为：**经济总是要向前发展，人们的基本经济需求和新需求都客观存在，未来需要经济增长的满足。所以，世界经济将进入约10年或由不同阶段反复所构成的更长的上升周期。**

（二）中国经济在经济结构调整继续加深中进入可持续的稳定周期。

尽管中国不存在以增速定义的经济上升周期，但基本可以在提升质量、转型升级促进新供给之中实现稳定的中高速增长。

中国人均产值仅有8000美元以上（按2017年名义价计算则为1.2万美元），还有巨大的经济总量，以目前经济结构调整的势头看，不仅可以迈过“中等收入陷阱”，也能够实现《制造业2025规划纲要》和《服务业2025战略规划》，并朝向“十九大”提出的2035年的发展战略目标。

短期而言，2018年经济增长要略弱于2017年。**特别值得一提的是——我们去年底认为今年年中总需求略显不足。**一方面，有新兴产业和经济结构调整方面加快加深的积极因素，也有民间投资和房地产投资增速回升的有利局面；但另一方面，有外部需求相对略有弱化的压力，也有大宗商品涨价放慢从而对GDP贡献力度减弱的影响。



PART 2

第二部分 商品环境：
供需平衡“新时期”
需求定价重回视野

（一）传统产业长期巨大贡献于经济增长，但遭遇了经济总需求瓶颈。

传统产业长期给经济增长做出巨大贡献，但遭遇经济总需求瓶颈。

一方面，在世界经济总量中占了绝大部分的发达国家，进入后工业化时代，人们对传统制造品和能源的需求都见顶，也包括中国和一些其它的新兴国家，在基本需求得到满足之后，对传统制造品的需求减弱，需要新的制造业供应创造以及增加新的服务供给；

另一方面，应当看到的是：全球还有一半的人口还需要经济发展尤其是需要工业化来满足物质需求和满足就业；

因此，传统产业仍需要发展，并且具有巨大的空间，只是地区结构上的变化，重点不再是发达国家和中国等一批领先的中等收入国家。

所以，主要同大宗商品密切相关的投资品制造业、矿业、消费品加工制造业等等传统产业，仍然存在巨大的发展空间和相应的经济总量，只是如何实现和实现的快慢的问题。

(二) 世界和中国均在压力中意识到必须经济结构调整与新战略。

正因为金融危机前传统产业对上一轮超过10年的经济上升周期做出了巨大贡献，因此，金融危机后仍然在**以旧的眼光和思维**看待经济治理，结果发现已经存在巨大压力，因为需求减弱后供应过剩加剧；

但要转变意识并不容易，G20峰会开了数年，才有德国、中国、韩国领先意识到制造业为主的经济结构调整的必要性，也才在这三个制造业大国制定了“工业再造”的经济结构调整计划之后，陆续在这几年有更多的国家加入到经济结构调整行动之中来了。

中国因自身压力更加注重创新战略和科技生产力，来改善新供给；
并且，**推动新的全球化**和促进更广泛落后地区的工业化——通过把**基础设施建设**等作为手段提振**世界经济增量**；通过**输出投资**来帮助其他国家工业化，以激发**世界经济总需求**的扩大。

（三）全球大宗商品相关传统产业在苦难后意识转变：克制供应。



经历上一个约10年时期的传统制造业经济需求和大宗商品涨价刺激，传统产业尤其是大宗商品相关的投资扩张周期被放大，造成产能和供应过剩，但是，金融危机后传统产业以及大宗商品投资并未停止脚步，又扩大了数年；

直到近五年，传统产业和大宗商品相关的产能投资才开始收缩，这也为大宗商品下一轮上涨周期打下了基础性伏笔；

经历长时间大宗商品跌价后，一些大的跨国企业引领部分传统产业缩减供应，比较早的有锌、铜等行业，随后其它的矿业也开始克制供应；
唯一例外的大概只有石油行业了。

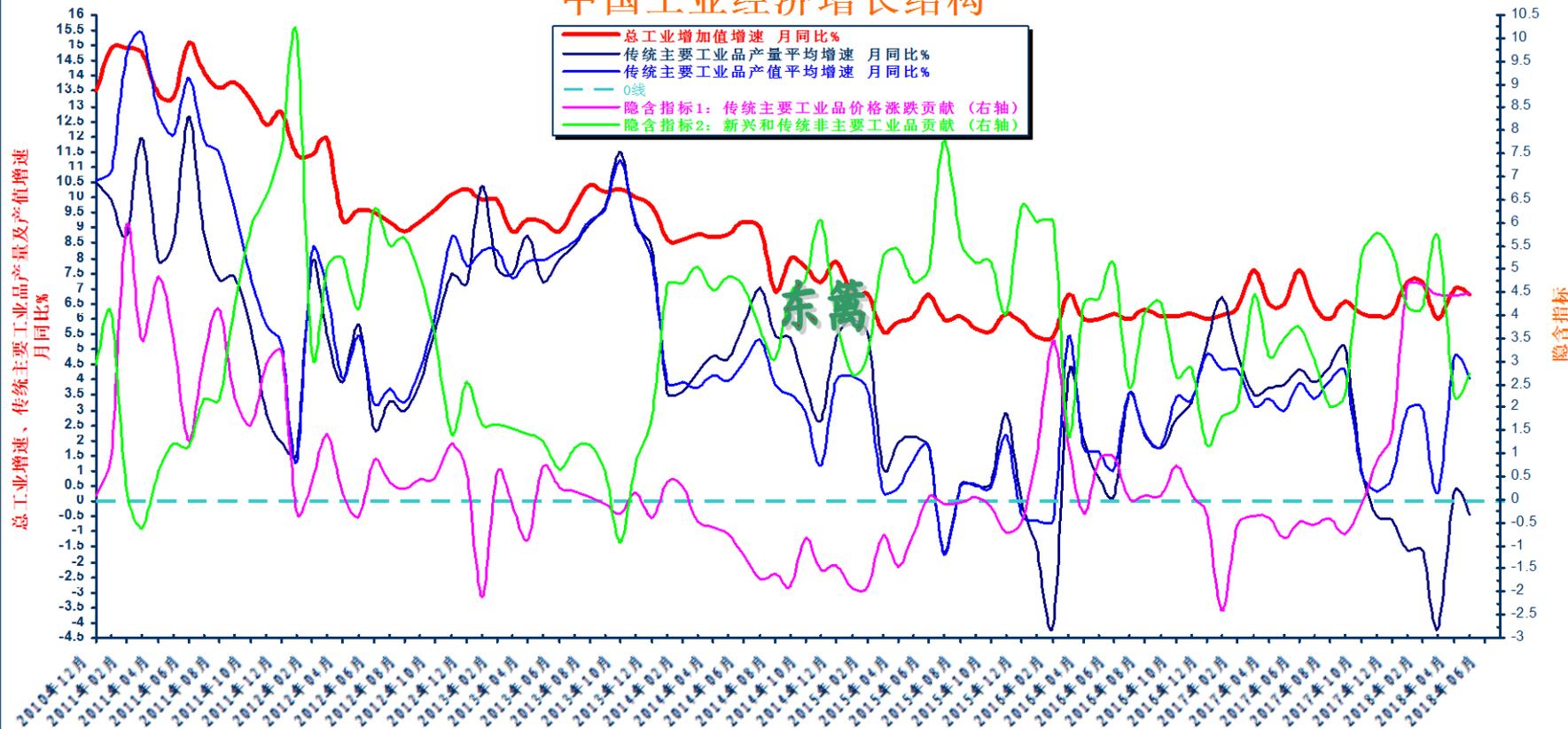
在生产过剩、众多行业亏损的严峻局面下，中国政府作为结构调整战略的实施手段之一，强制性“三年供给侧改革”，先化解过剩，再转型升级。

地方政府、产业、企业、社会都应当明白并担起自己的责任——“供给侧改革”不是目的，也不是一劳永逸的；

经济结构调整战略、转变增长方式的转型升级战略，才是最终目的。这是计划到2025年之前的长期的、艰巨的、痛苦的任务。

经过两年多的实践，2018年，在看到了钢铁、煤炭等主要行业减产涨价反而效益增加的甜头之后，许多的其它传统行业（甚至包括新兴产业）主动缩减供应，“限产保价”的产业、企业主动市场行为在扩大，按需生产、按订单生产的市场基本准则意识增强，“意识”才是供给侧改革最大成果。

中国工业经济增长结构



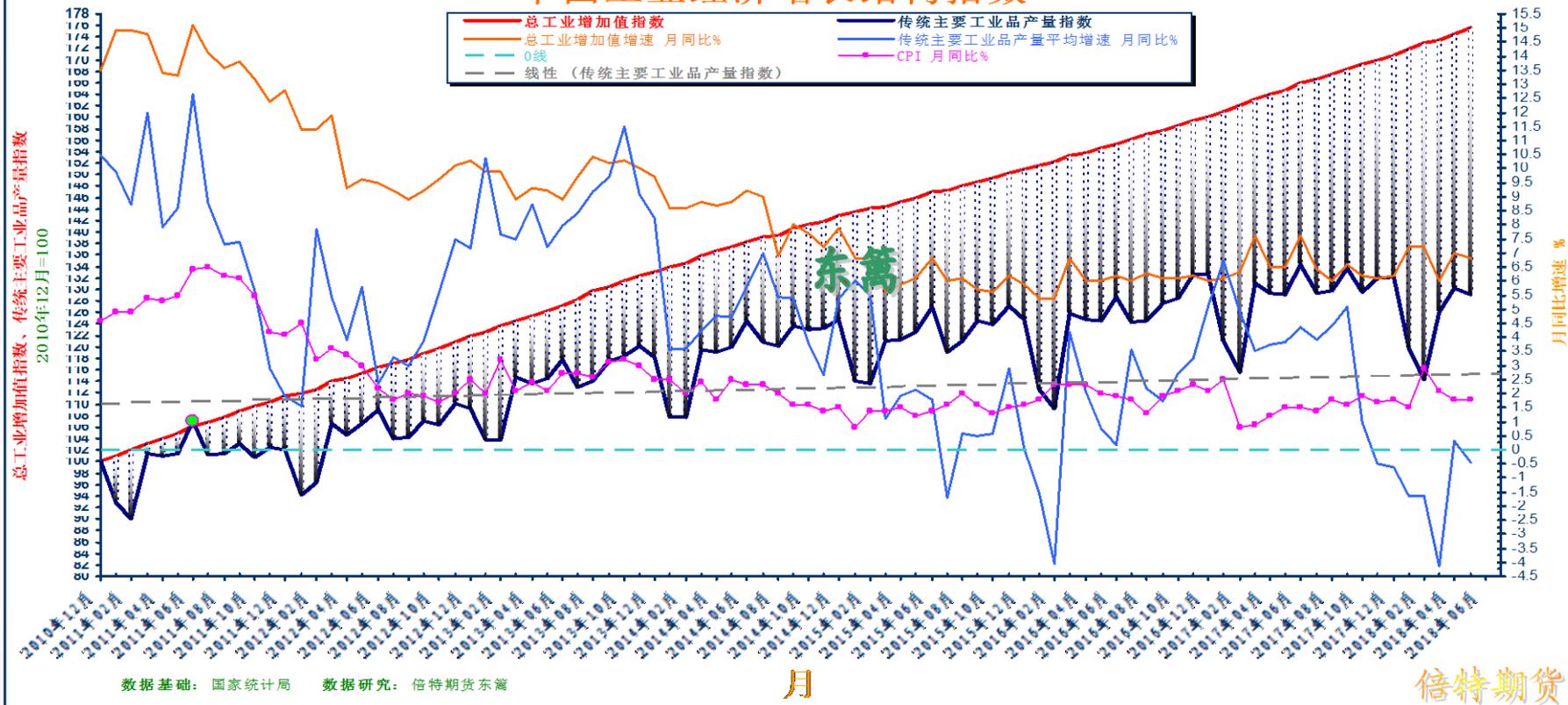
数据基础：国家统计局

数据研究：倍特期货东篱

月

倍特期货

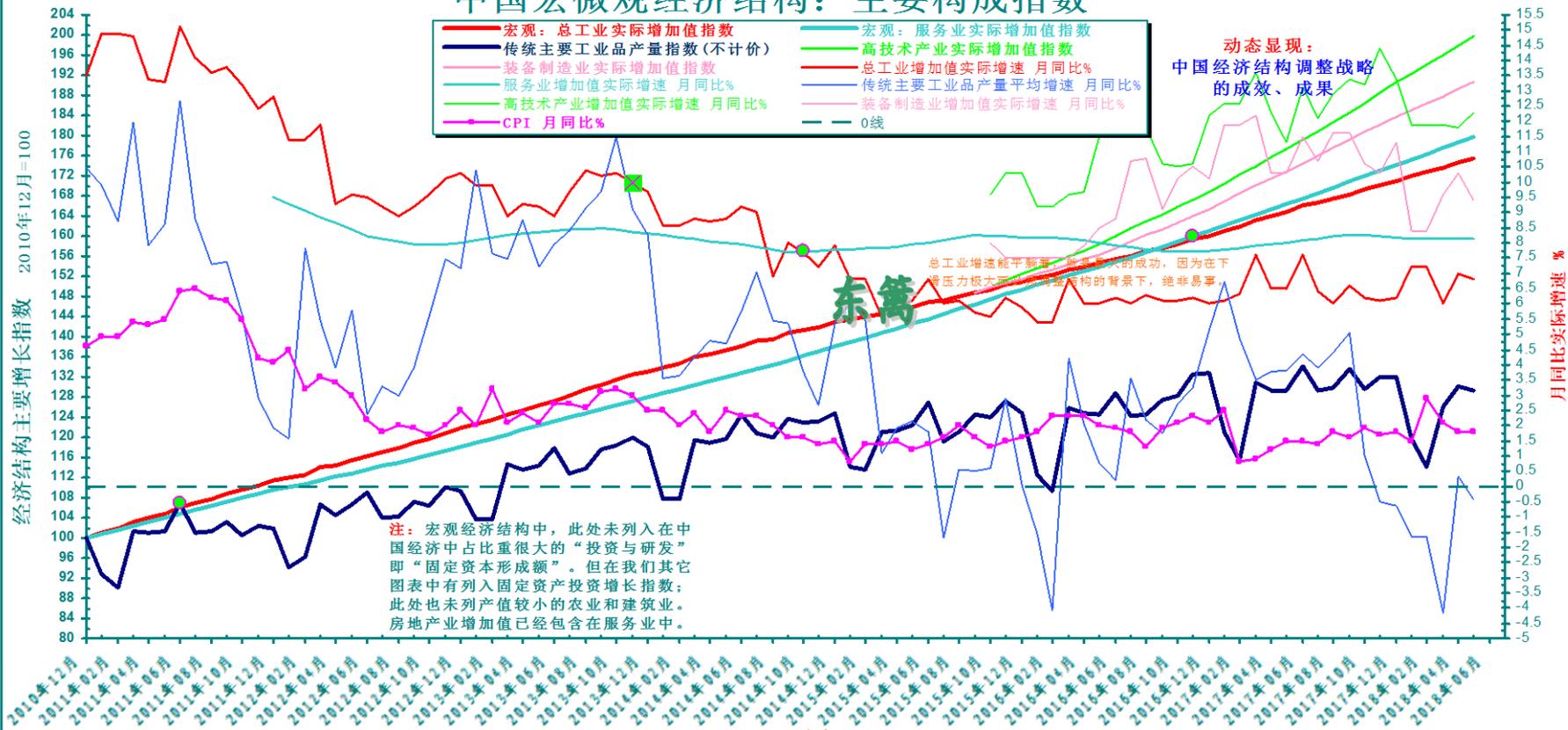
中国工业经济增长结构指数



中国经济增长动能的“二元分化”或“多元分化结构”



中国宏观微观经济结构：主要构成指数

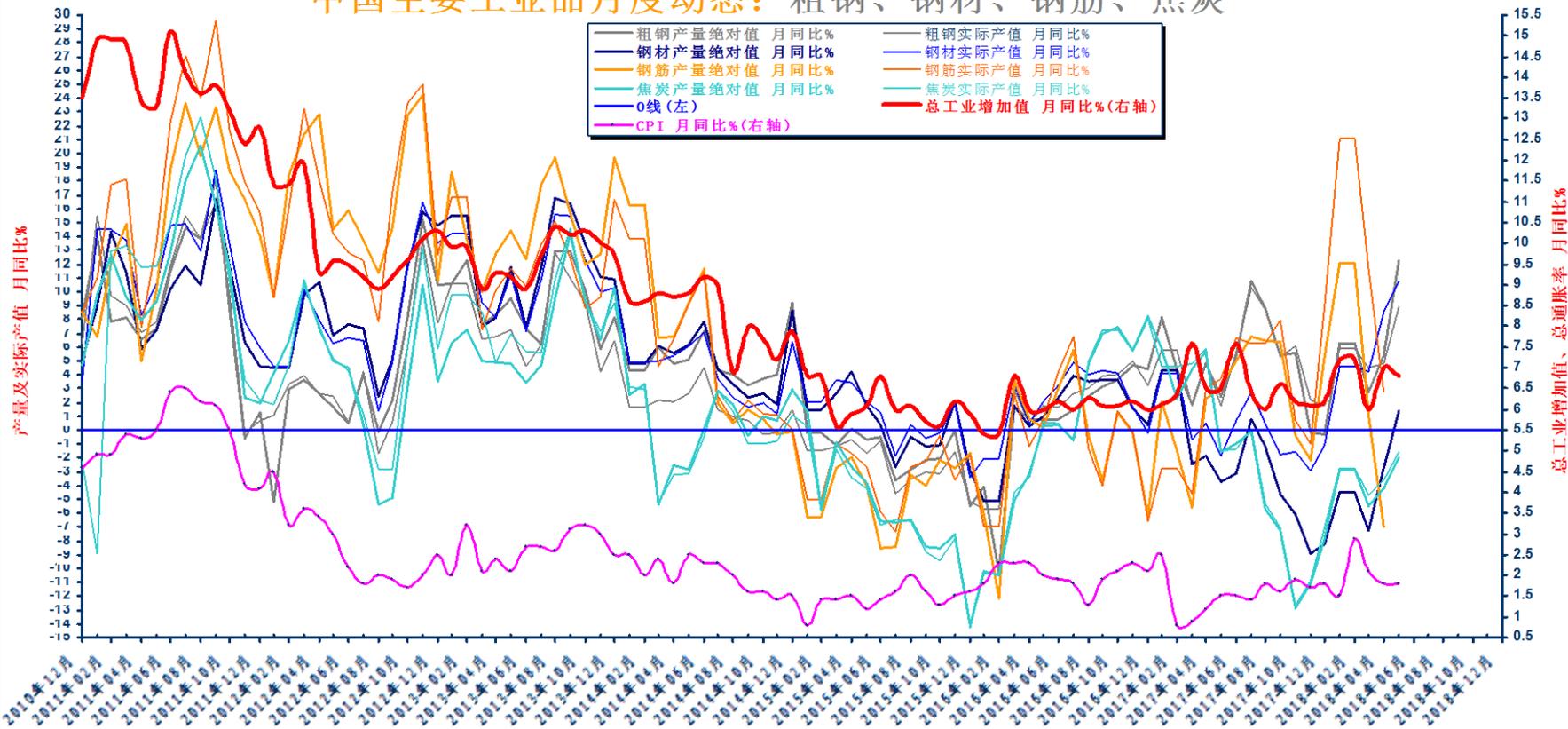


数据基础：国家统计局 数据研究：倍特期货东箭

月

倍特期货

中国主要工业品月度动态：粗钢、钢材、钢筋、焦炭

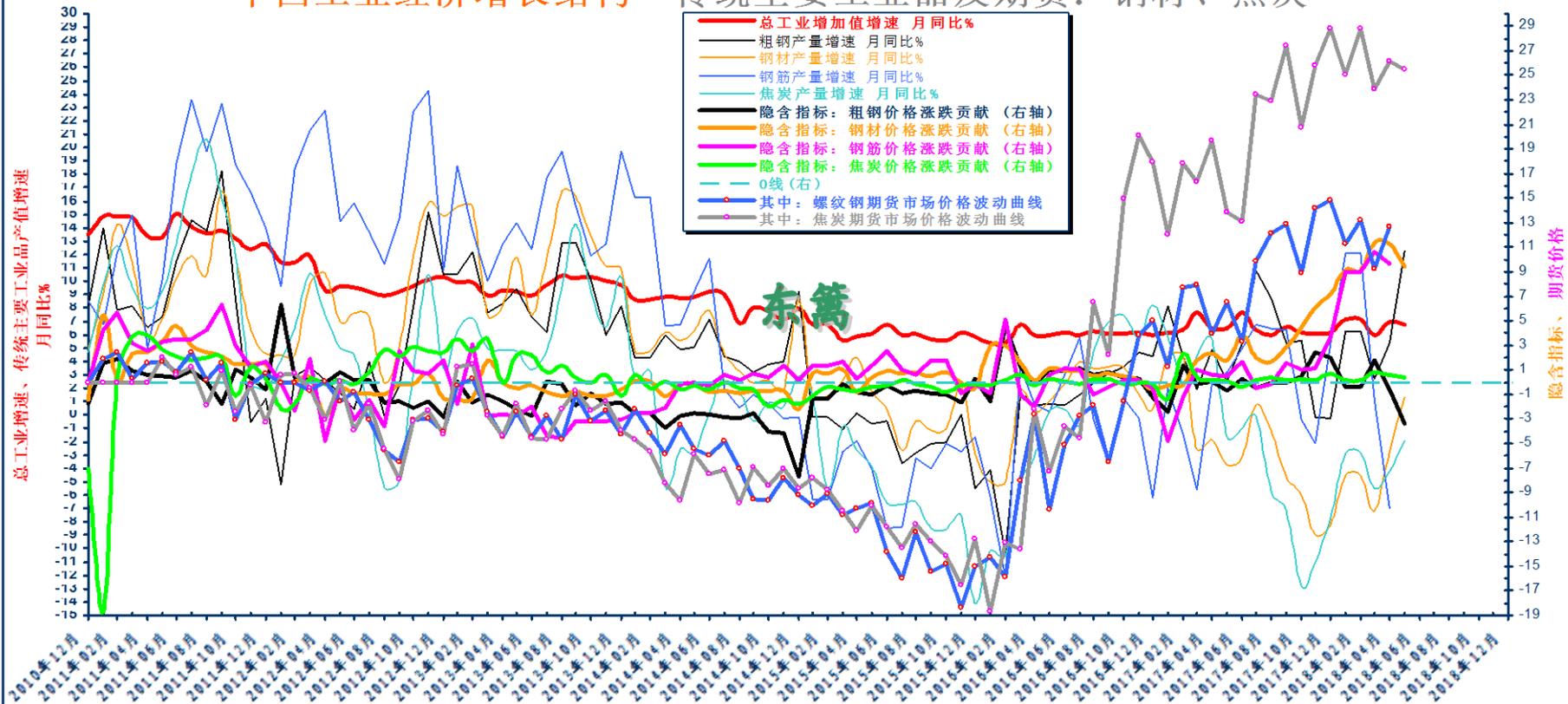


数据：国家统计局

月

倍特期货

中国工业经济增长结构—传统主要工业品及期货：钢材、焦炭

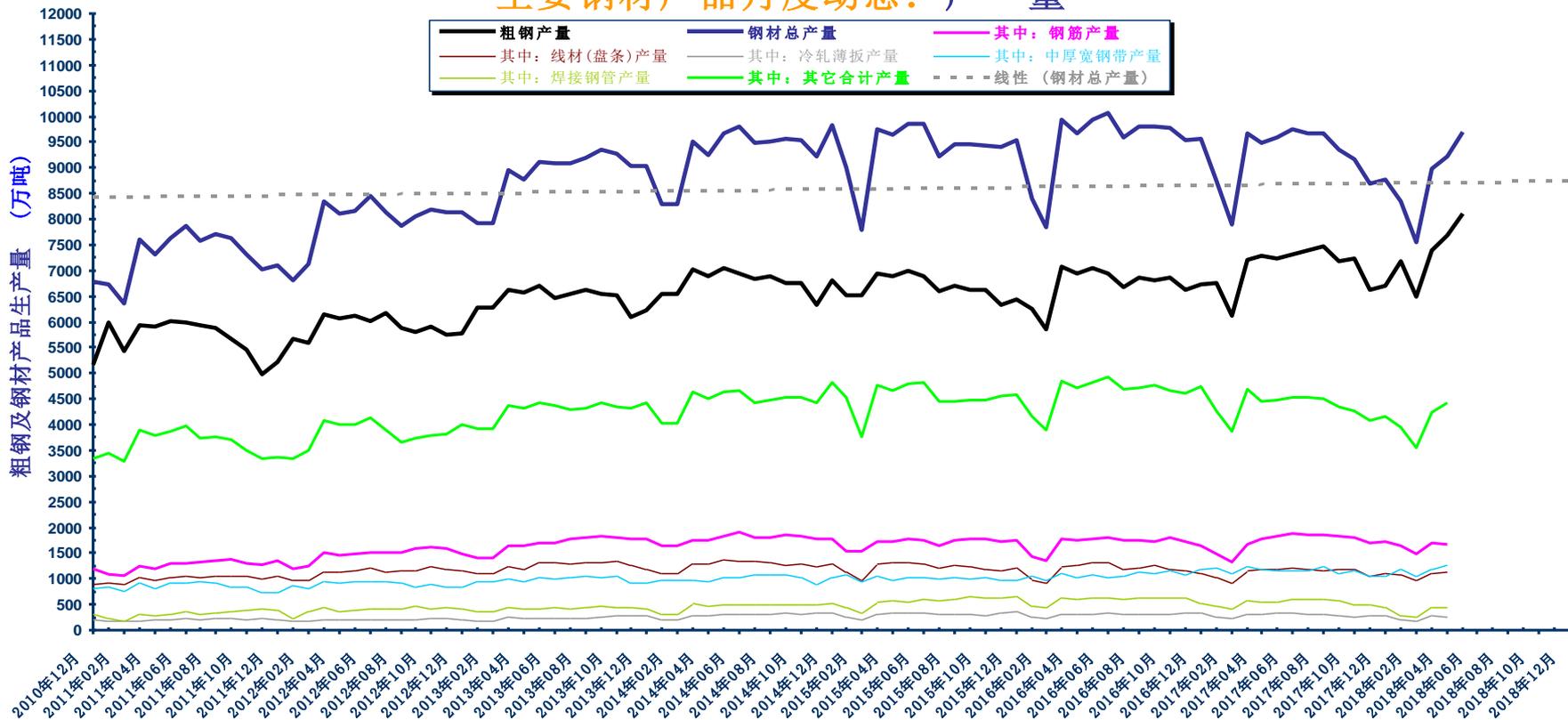


数据基础：国家统计局 数据研究：倍特期货东箭

月

倍特期货

主要钢材产品月度动态：产量

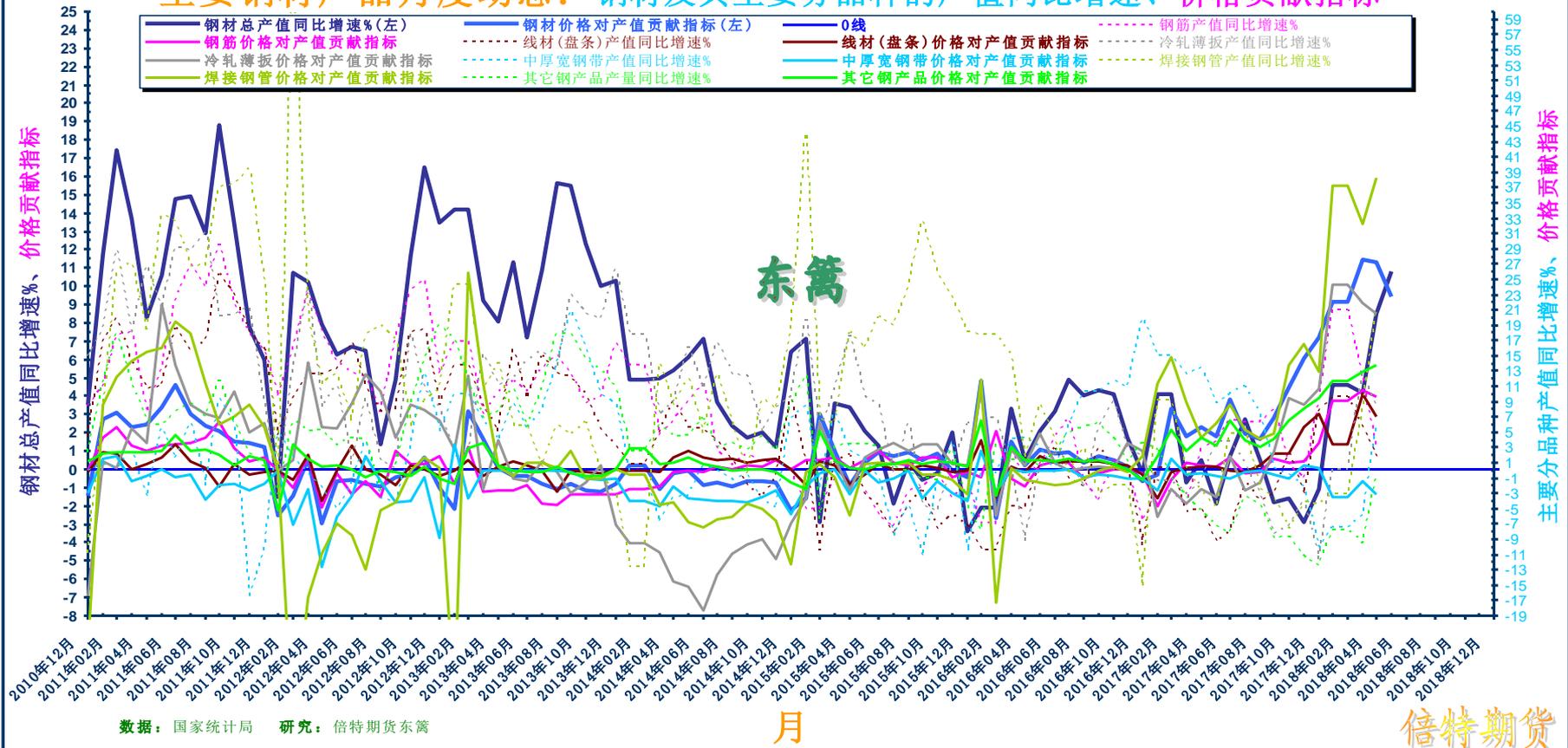


数据：国家统计局

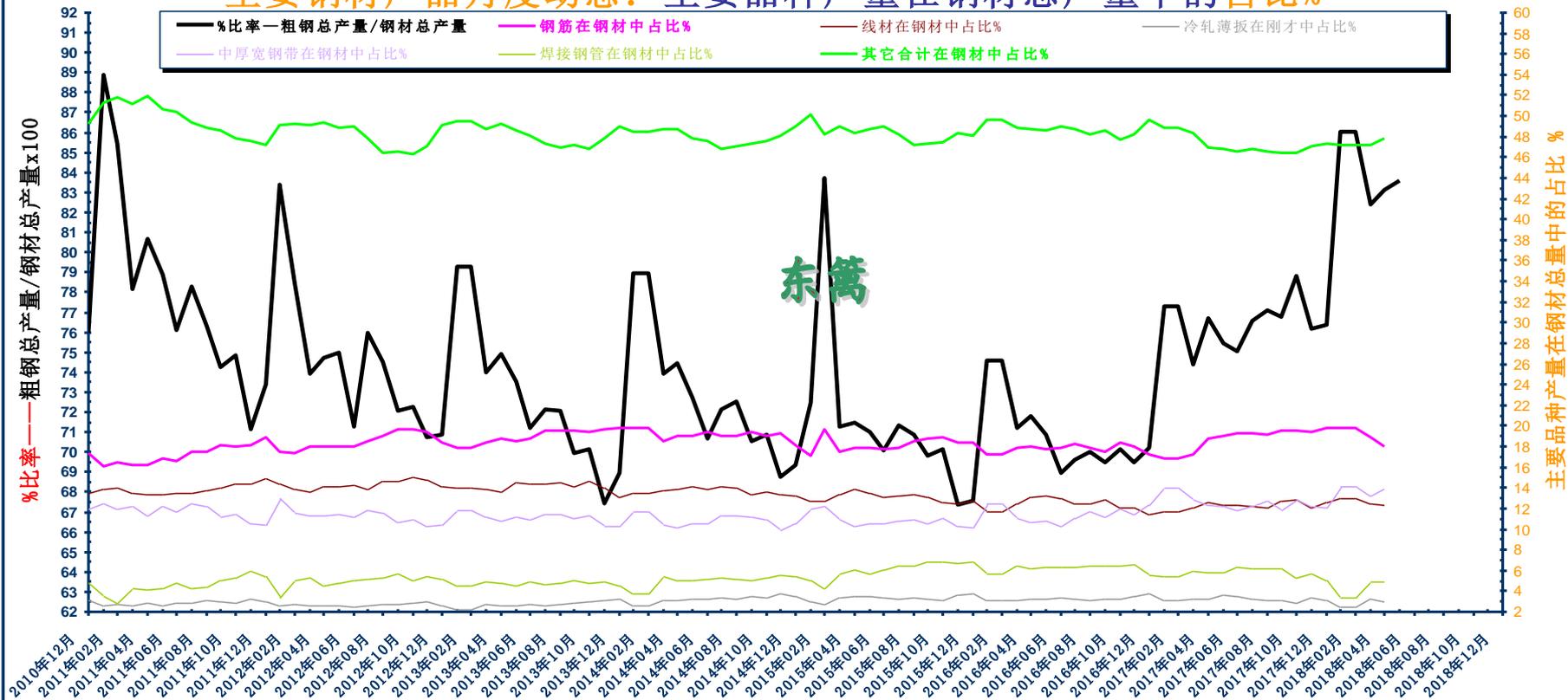
月

倍特期货

主要钢材产品月度动态：钢材及其主要分品种的产值同比增速、价格贡献指标



主要钢材产品月度动态：主要品种产量在钢材总产量中的占比%

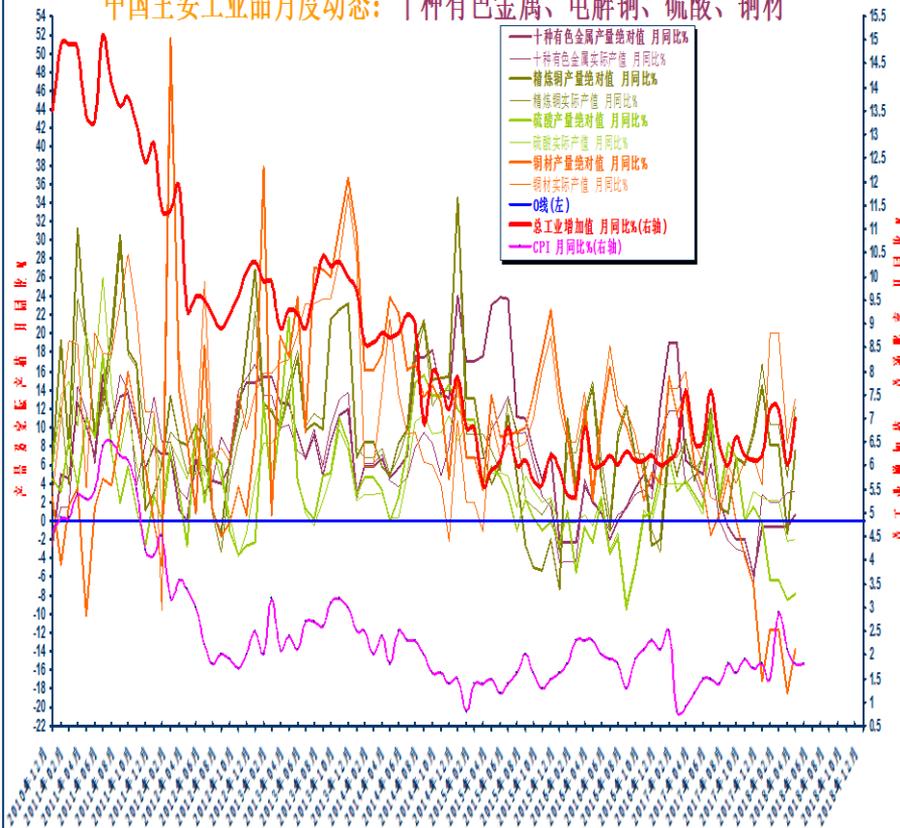


数据：国家统计局 研究：倍特期货东篱

月

倍特期货

中国主要工业品月度动态：十种有色金属、电解铜、硫酸、铜材

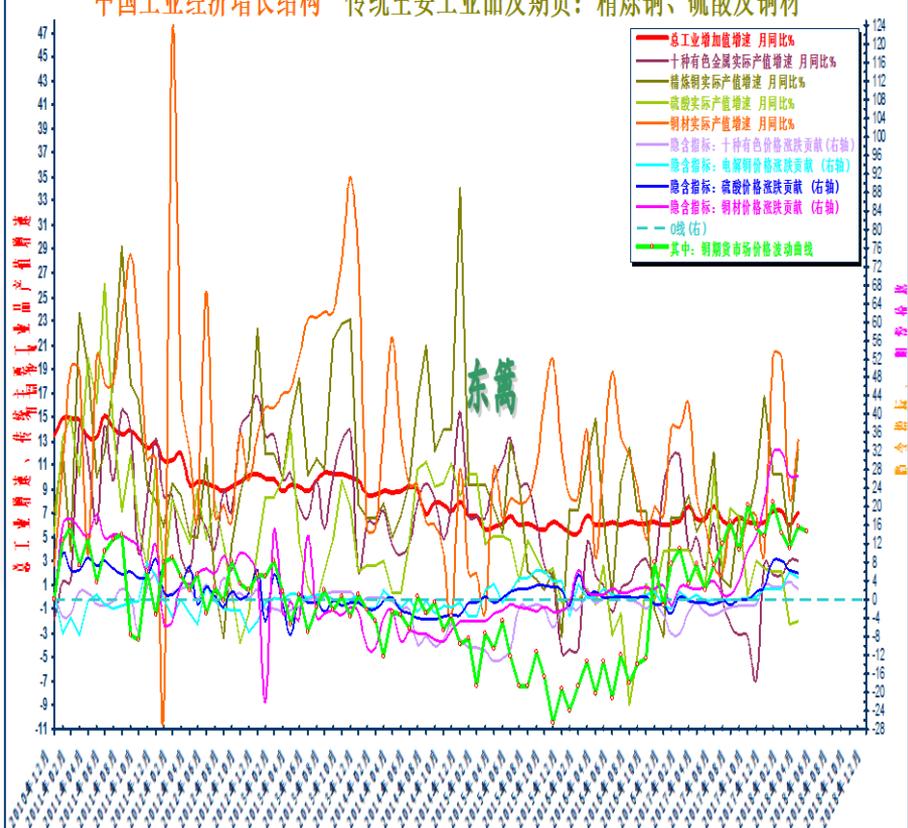


数据：国家统计局

月

信特期货

中国工业经济增长结构—传统主要工业品及期货：精炼铜、硫酸及铜材

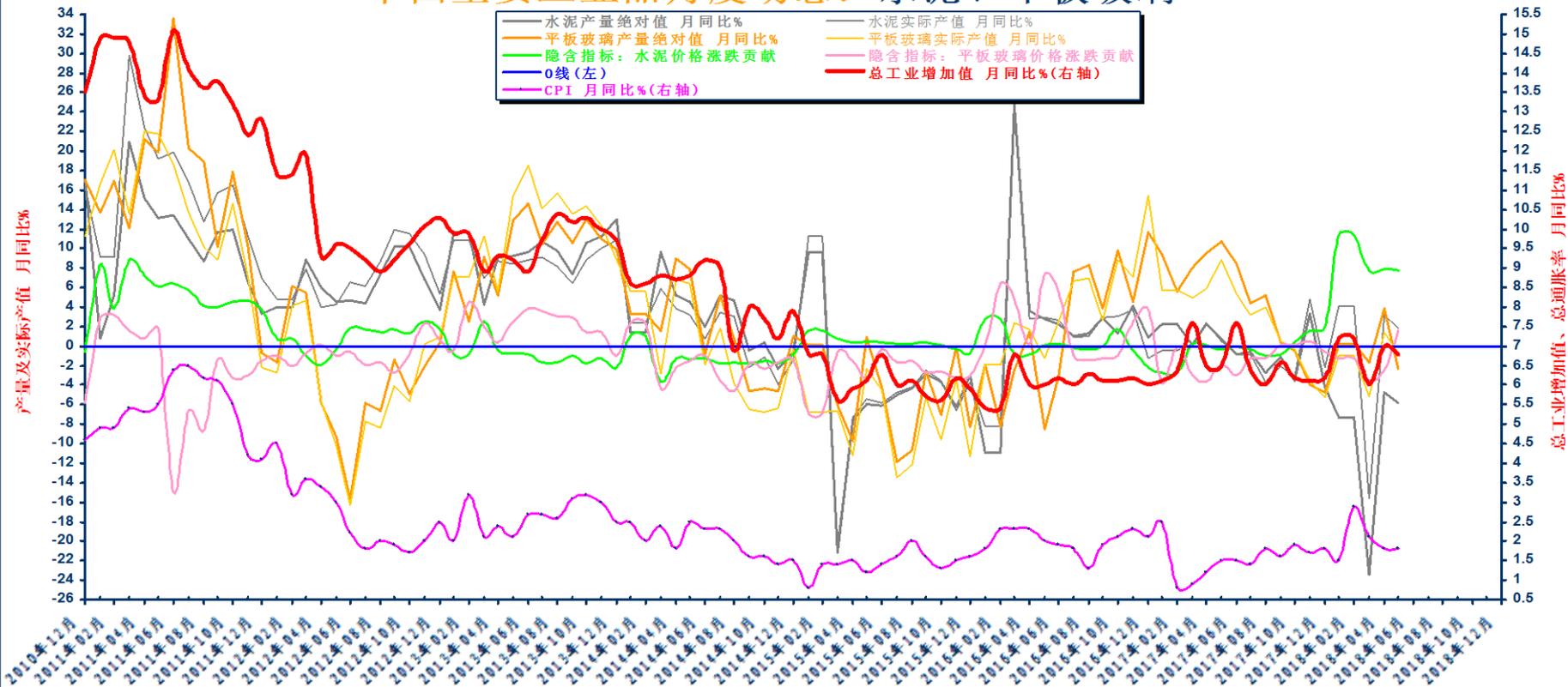


数据基础：国家统计局 数据研究：信特期货东策

月

信特期货

中国主要工业品月度动态：水泥、平板玻璃

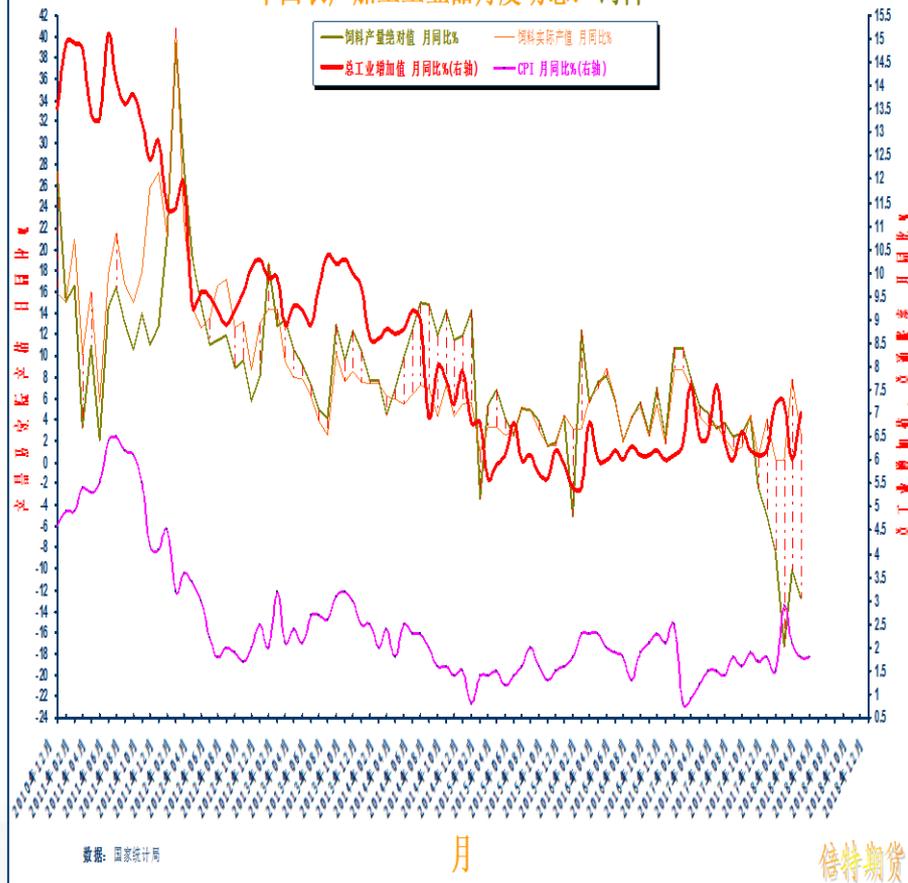


数据基础：国家统计局 数据研究：倍特期货东窗

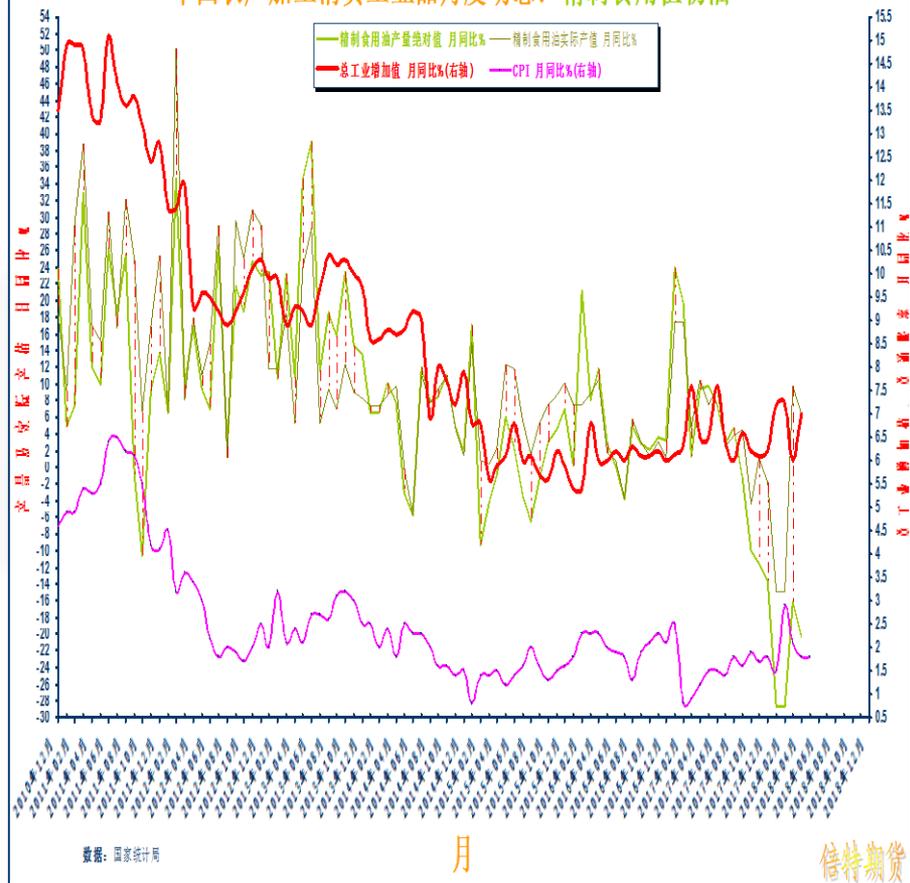
月

倍特期货

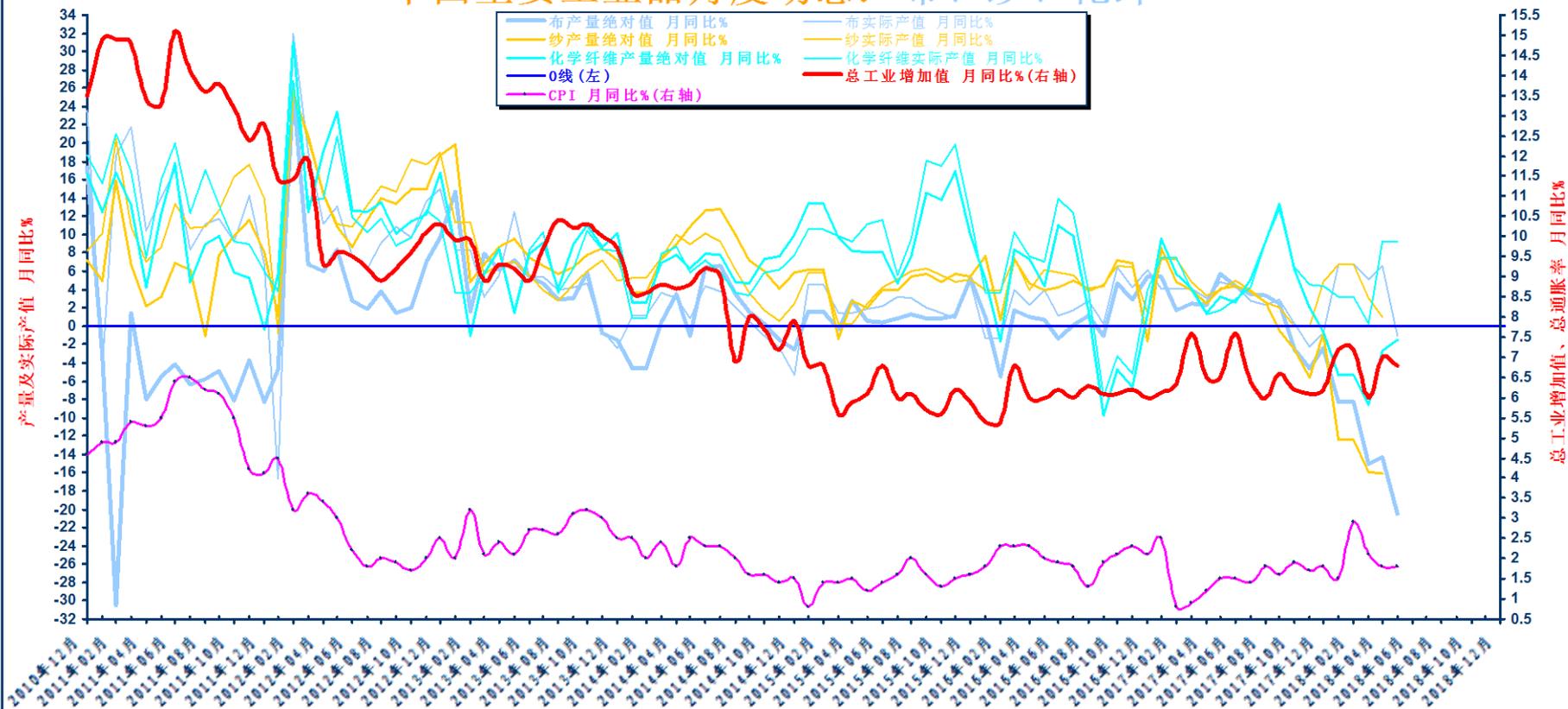
中国农产加工工业品月度动态：饲料



中国农产加工消费工业品月度动态：精制食用植物油



中国主要工业品月度动态：布、纱、化纤

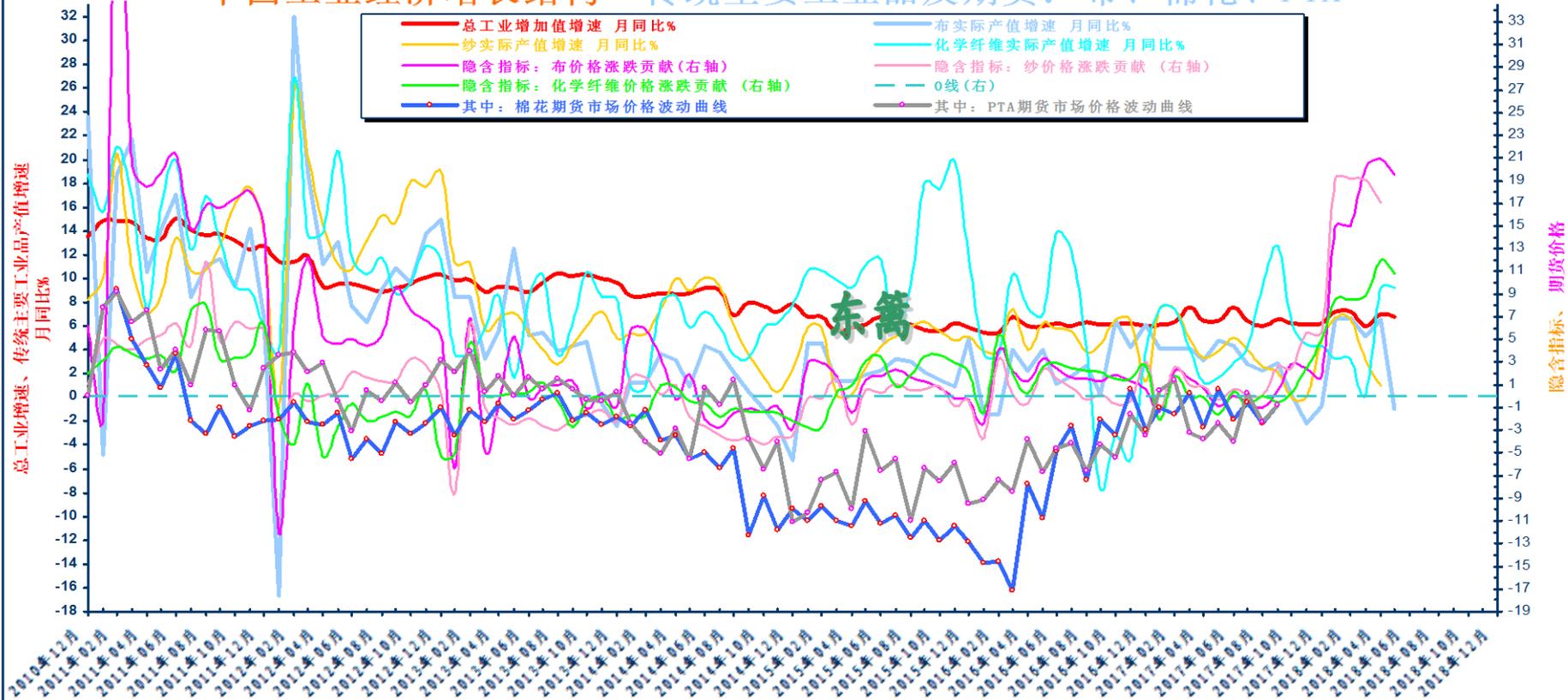


数据：国家统计局

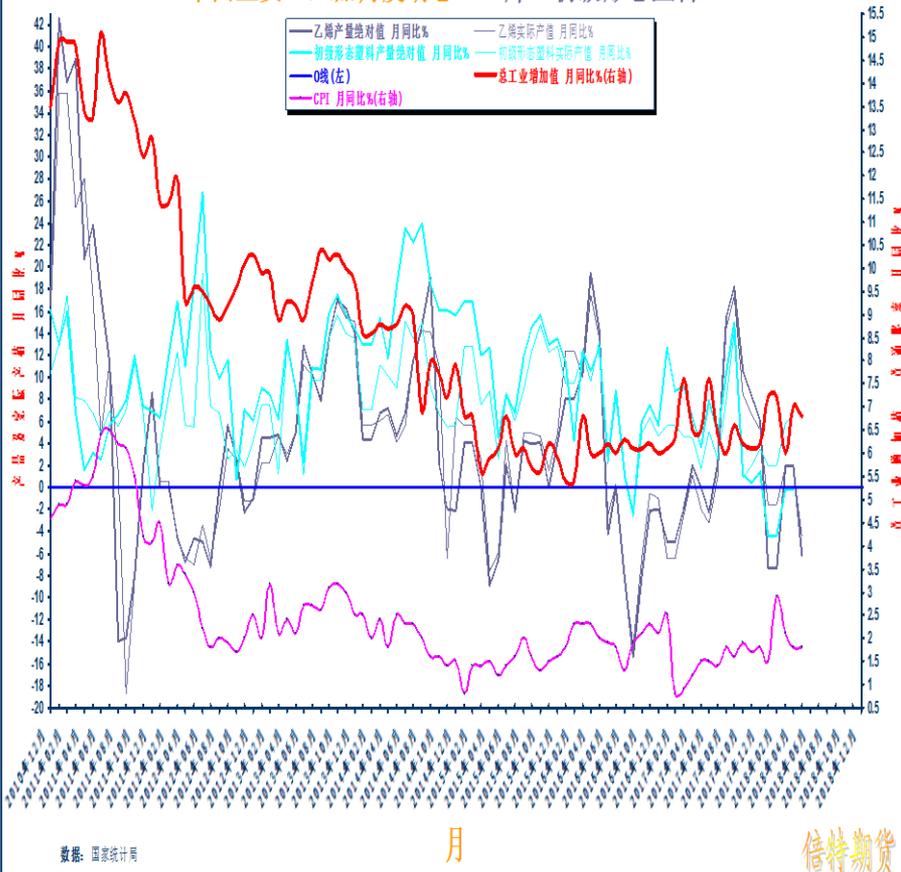
月

倍特期货

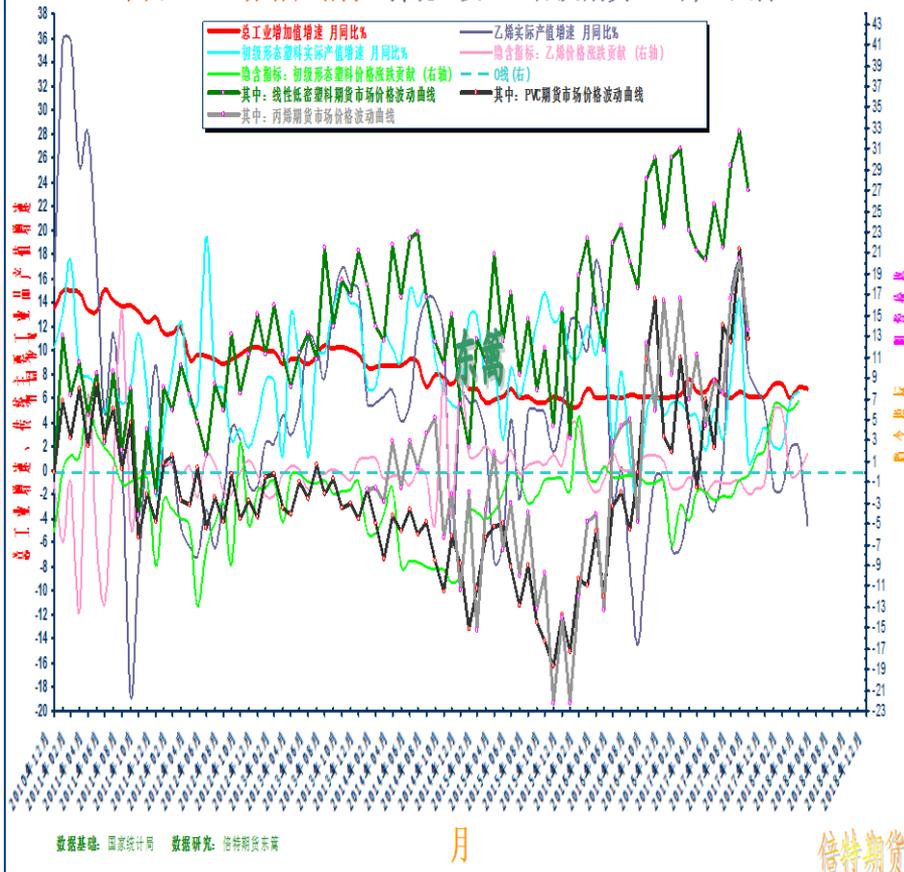
中国工业经济增长结构—传统主要工业品及期货：布、棉花、PTA



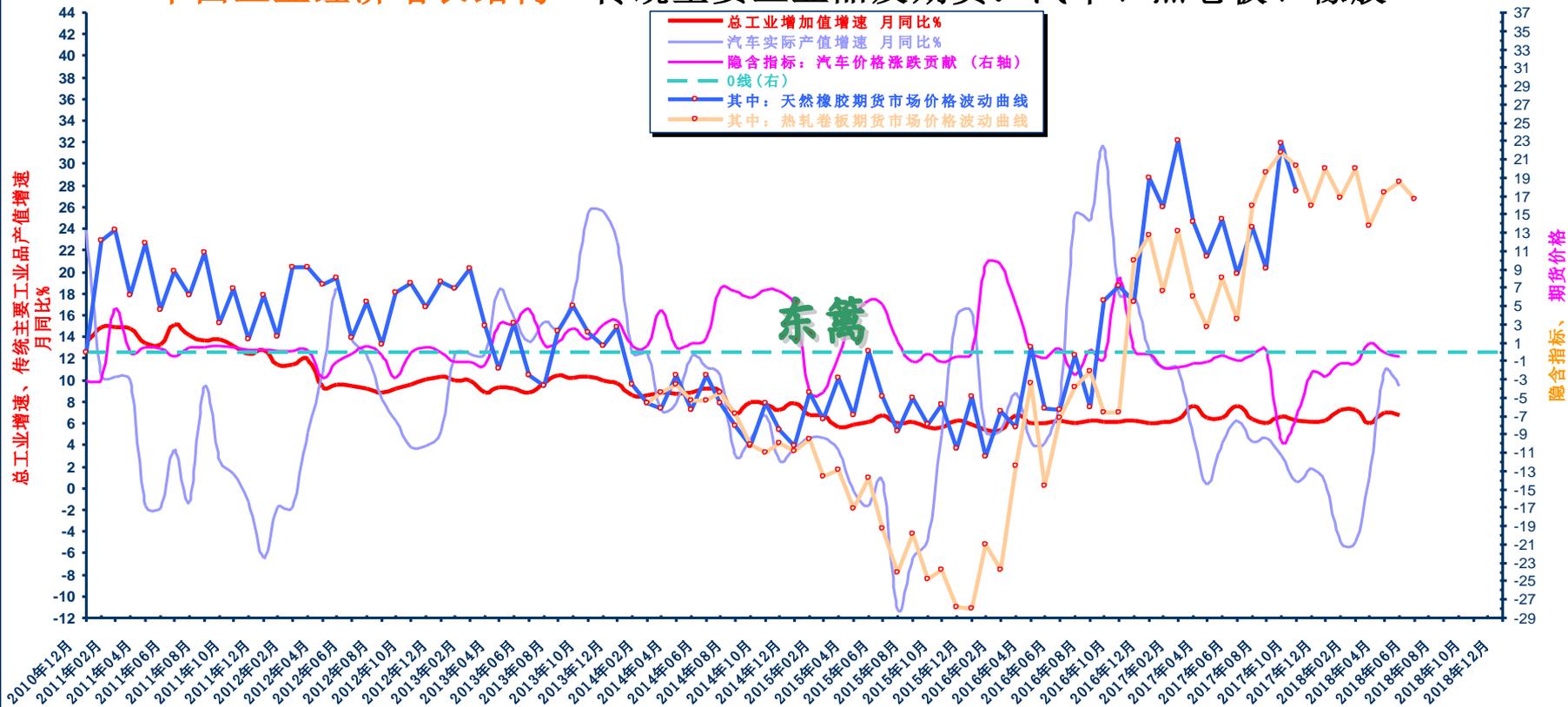
中国主要工业品月度动态：乙烯、初级形态塑料



中国工业经济增长结构—传统主要工业品及期货：乙烯、塑料



中国工业经济增长结构—传统主要工业品及期货：汽车、热卷板、橡胶



东 莞

（四）只有经济总需求才有产业扩展：需求定价重回商品平衡视野。

1、理论上，供应和需求两端都可以创造经济增长，但是，只有总需求扩大才可以形成经济增长周期的延长，投资和供应增加往往创造的是中间需求，会受到终端需求制约；一方面，供应端创造目前对全球主要大经济体而言都需要结构调整；另一方面，需求端创造需要中国方案以具体的增长点比如基建、欠发展地区工业化等增加就业和人们的收入才能实现；

2、只有总需求扩大，产业、企业才可以有更多发展空间。否则，就是国家与国家之间金融危机以来的“零和博弈思维”，产业企业也是互杀共伤；

没有总需求扩大，那么，企业感受的是过剩、亏损、高库存、降价竞争，经济表现则是“通缩”恶性循环的痛苦；

中国推动的“新全球化”、习近平提出的“人类命运共同体”发展思维，都是为了扩大经济总需求，才是良性发展的出路。

事实上，本身也有现实基础，可以创造出巨大的经济总需求空间。

例如：越南、土耳其、印尼、菲律宾、泰国、俄罗斯及中亚、沙特、蒙古、西部非洲等地都提出了与基建、工业化及贸易相关的“经济发展战略”。

- 3、一般而言，供应和需求不一定同步，也复杂多变；
但是，一般而言，在供需基本平衡的环境下，产业和企业感受及发展最好；

- 4、供需平衡不仅对产业理想，也对商品价格是一种理想状态；
但是：现实往往却很难如此，从而价格会影响商品（生产和流通）、企业、产业，这些都是影响了经济的“微观基础”，并最终影响宏观经济增长的变化，所以经济也总是周期性波动的；

5、金融危机前的大宗商品牛市周期，经济总需求的扩大发挥了巨大作用。
其中：也包括“中国因素”和金砖国家经济增长等等；

6、金融危机后的10年来，经济需求和大宗商品需求基本没有对价格发挥重要影响。
也就是说，很久时间以来，大宗商品需求因素没有在定价中出现了。

但是，也要辩证地看，尽管这十年来分析价格都在“看供应”，其实，因为经济总需求疲弱和商品需求遭遇瓶颈，才把“供应过剩凸显出来”，也就是说，价格不主要反应需求，但是潜在地、间接地也反映了需求端。

短期的辩证看待的例子有——

这两年多在中国供给侧改革下，供应缩减，价格看似主要反应的还是供应端，但是，2016年以来“一带一路”投资带动的出口，对工业品出口交货值以及工业品价格起到了至关重要的“增量”平衡作用，企业调查数据所显示的出口订单较好、信心增强，也体现了需求端的作用，从而也间接影响了工业品价格；

相反，农产品没有“带动出口”这方面的好处，所以价格上涨也就乏力。

7、未来，大宗商品定价中，需求将重回视野，而中期内的总供应可能都相对克制。

所以，经济总需求和大宗商品需求因素将发挥重要作用，也将与金融危机后10年来的过长时间、过度、甚至过滥的“供应定价”背景形成反差。

当然，也需要辩证地看待多变与复杂性——

其一，不同领域现有的及未来的“供求对比”情形差异很大，比如能源中石油、煤炭情形与其它产品不同；农产品也有自身特性与周期差异；等等；

其二，不同领域或者不同产业，与经济链条关系之间的相互影响存在差异，在周期特性上存在先后差异。

比如：靠近需求端上游的建筑钢材和靠近下游需求的不锈钢，就差异很大，周期的稳定性和周期长短存在很大的理论上差异。

- 全世界，人均GDP不到1000美元的，还有1/3，约20多亿人；怎么可能没有经济总需求？传统经济怎么可能就没有增量？
- 世行等估算，仅仅基建，未来约30年就需要400万亿美元以上的投资规模。
- 没有解决温饱的，还有很庞大数量，怎么可能就没有大宗商品需求？

所以，问题很明白了，就是如何去实现它。

这需要各国政府的信心和具体途径；
更需要资本和企业的实干。

这个过程，是需要一步步扎实地推进，
不可能一蹴而就，但也不是天方夜谭。

- 中国经验：从基础设施为经济打基础，到工业化起飞，用了30年左右；
- 未来，世界范围内，因为不是单个国家，存在差异，因此，理论上不止30年才能完成。

因此，传统产业经济和大宗商品需求周期，
至少也该30年左右或以上。

大宗商品相关传统产业的约35亿人“新视野”



- 中国经验：大宗商品相关传统产业的上一轮扩展，主要建立在以中国为主的几个国家约13亿人-20亿人的基础之上；
- 未来，仅计算“一带一路沿线65国”，总人口超过35亿人，将成为新的更广范围和更大的需求基础。

对我们过去的回顾——大宗商品宏观展望



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

回到本次的标题——“始于足下的千里之行”



- 1、本轮大宗商品周期才只是“千里之行”的开始；两方面辩证而言——当前特征还不等于未来全部；
- 2、以当前评估而论，我们预期：未来的上升周期只是正常看待，甚至眼下的初级阶段还应当慢于“历史特征的平均情形”；
- 3、但是，也可能未来不同阶段综合而成的结果或慢于或快于历史平均情形。这个还无法现在就下结论，需要未来动态评估。



需要说明的是——

- 1、长期而言，只是一种方向，具体的过程是复杂的，还需要考虑当期的各种因素；
- 2、即便是牛市，也不是天天涨；
- 3、相对应的是：产业扩张假如是30年周期，但是价格平衡因为供应、需求同时可变，**价格周期可能得划分为3-4个周期涨跌，任何市场和经济周期的波动也都如此；**
- 4、在不同的具体时期，也有不同的“主线”、“主题”，有当时相应的
的
策略，这就自不必言了。
- 5、然而，任何事物，任何产业发展、任何企业经营、任何市场投资者等等，还是需要一定程度的“大局观”。



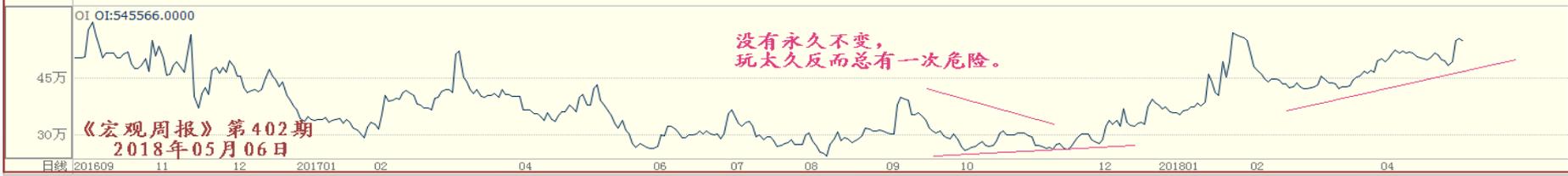
PART 3

第三部分 以常州为例： 透视经济结构调整、 产业、企业与大宗商品

【即兴内容】

棉花指数 (030588) <日线> [03:00:00] 最新:15800 +0.05% 今开:15770 最高:15803 最低:15749 昨结:15792

【2018—11 (1)】



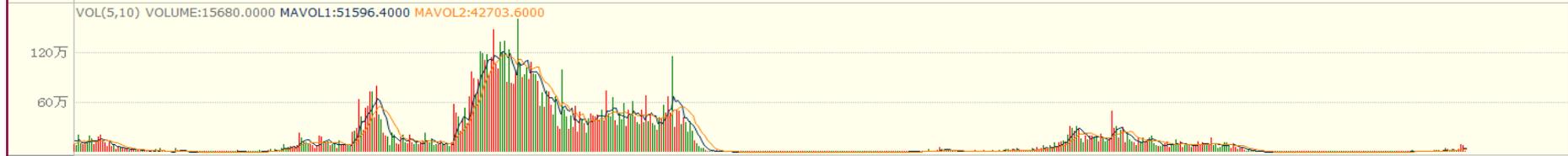
《宏观周报》第402期
2018年05月06日

日线 201609 11 12 201701 02 04 06 07 08 09 10 12 201801 02 04

棉花1901 (030501) <日线> [03:00:54] 最新:16300 -0.06% 今开:16265 最高:16300 最低:16235 昨结:16310

【2018-11 (2)】

上行可追赶的目标

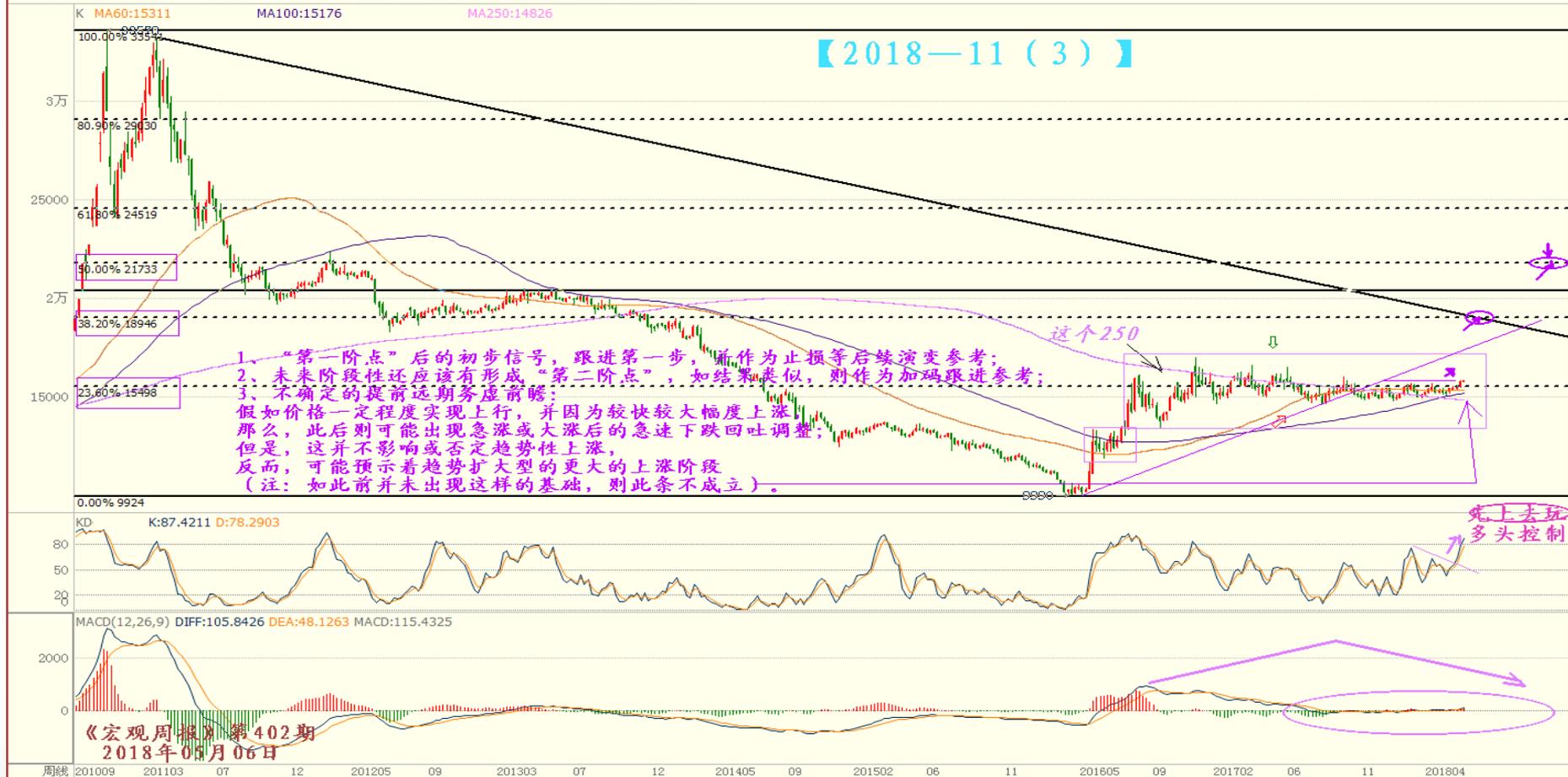


《宏观周报》第402期
2018年05月06日

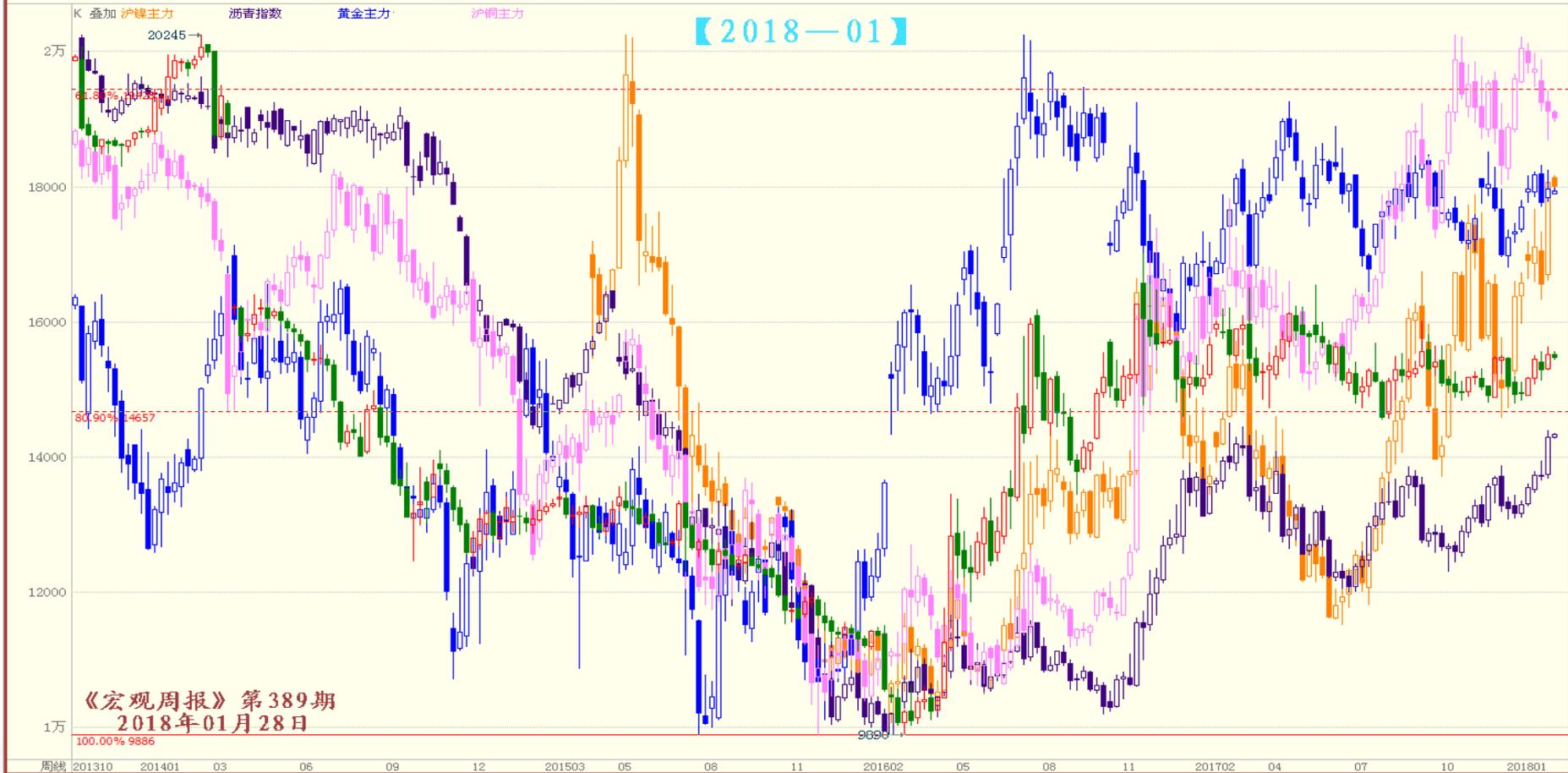
日线 201510 12 201602 04 06 08 10 12 201702 04 06 08 10 12 201802 04

棉花指数 (030588) <周线> [03:00:00] 最新:15800 +0.05% 今开:15770 最高:15803 最低:15749 昨结:15792

【2018—11（3）】



棉花主力 (30590) <周线> [03:00:00] 最新:15475 -0.35% 今开:15520 最高:15565 最低:15455 昨结:15530





深证主力 (010690) <周线> [03:00:00] 最新: 3887 -0.61% 今开: 3890 最高: 3898 最低: 3882 昨结: 3911

【2018-05】

由于反复盘整后，
可设止损范围较窄，
已经适宜空头进入。

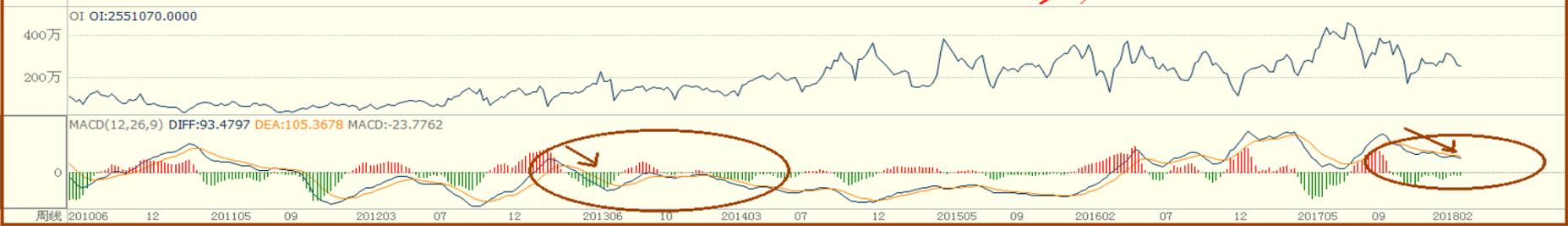


《宏观周报》第392期
2018年02月11日

0.00% 1619

OI OI:2551070.0000

MACD(12,26,9) DIFF:93.4797 DEA:105.3678 MACD:-23.7762



周线 201006 12 201105 09 201203 07 201306 10 201403 07 201505 12 201602 07 201705 12 201802 09

倍特期货致谢!





全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**

