



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

请使用 Adobe 或其它可自动兼容阅读器打开 PDF 文件，或选择设置“全文匹配”以还原原件，可正常显示多字体、多语种、数字、半符等，并能清晰幻灯片播放。

2018年 12月 16日星期日 周刊 第 433期

免责声明 本报告引用官方正式公布或金融市场公开数据，信息来源均有可靠出处，不引用非正式的网络信息，但对所有数据信息的影响均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告只用于分析思考，不构成直接投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，读者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。

刘明亮 (投资咨询号：Z0000672) 李明 (期货从业号：F0275445) 倍特期货有限公司研发中心 提供

目 录

宏观概览

金融观澜

导 读

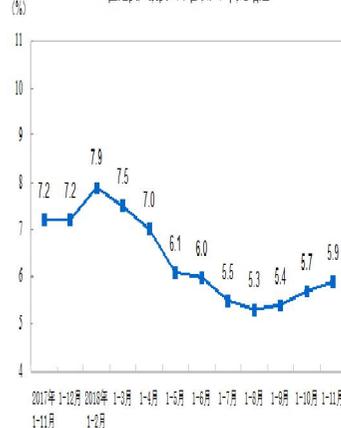
【宏观评论】 继上月“短期内金融市场对宏观经济的反应较小或忽略”后，随着经济疲弱变化，金融市场压力适度增大。
(本月重要变化：除了投资增速继续反弹之外，消费和工业产出均下滑，高技术等新兴产业增速也在收缩。)

国家统计局：11月份经济运行保持稳中有进发展态势

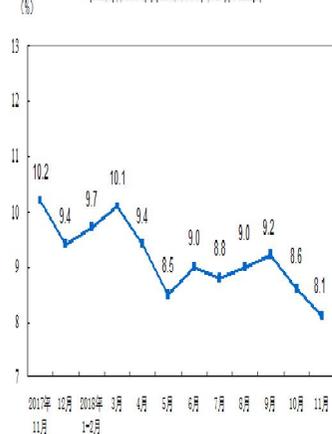
- 一、服务业平稳增长，新兴服务业发展较快
- 二、工业生产增速有所回落，中高端行业增势良好
- 三、投资增速继续回升，制造业投资和民间投资保持较快增长
- 四、市场销售增速有所回落，网上零售占比明显提高
- 五、就业形势好于预期，调查失业率略有下降
- 六、居民消费价格温和上涨，工业品价格涨幅回落
- 七、进出口较快增长，贸易顺差同比扩大
- 八、供给侧结构性改革持续深化，去杠杆去库存降成本成效显现

-----国家统计局图表-----

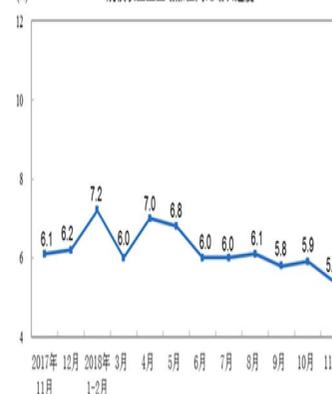
固定资产投资（不含农户）同比增速



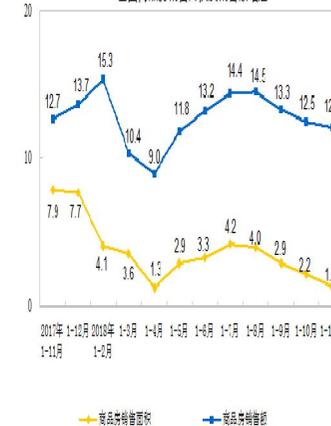
社会消费品零售总额分月同比增长速度



规模以上工业增加值同比增长速度



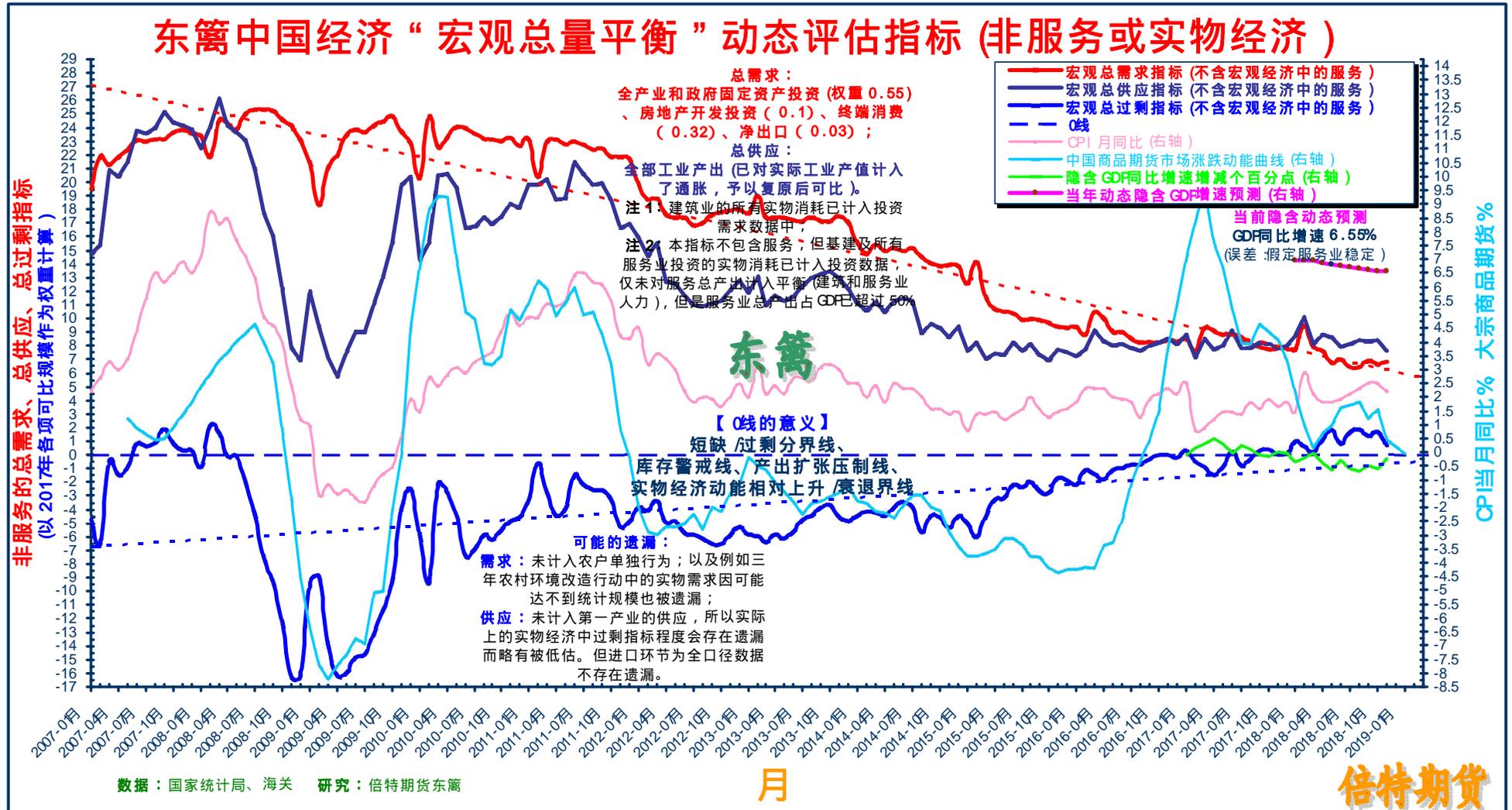
全国商品房销售面积及销售增速



宏观概览

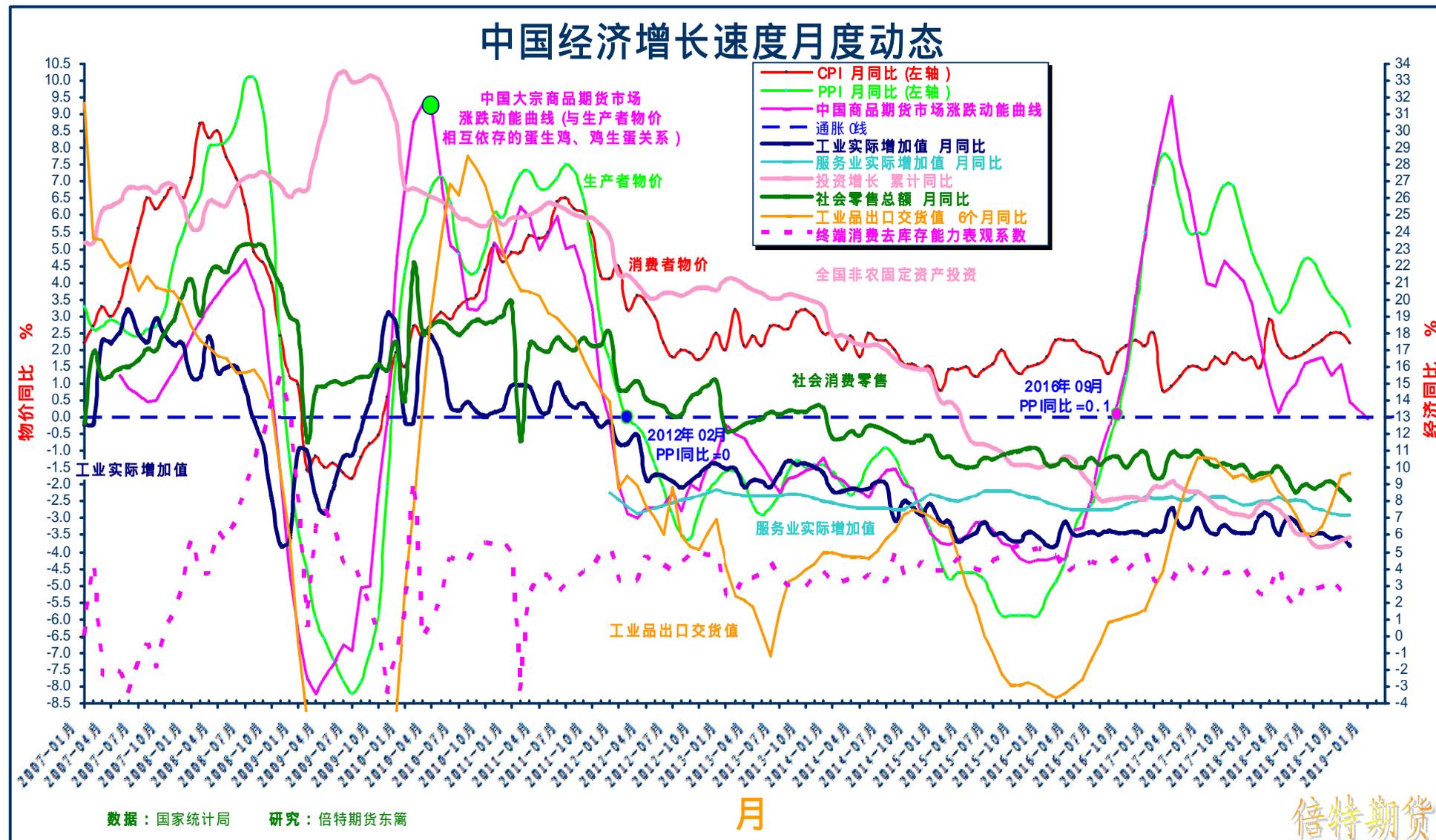
数据反映——11月，“三架马车需求”弱势下震荡，投资继续反弹及净出口转为正贡献，但消费下滑，在工业生产出现下滑的同时，使得过剩压力略有缓解。

不考虑服务业前提下，隐含GDP同比增速微幅下修至6.55%，基本上与公布三季度6.5%一致；服务业持平于7.2%，GDP增速略需下修。

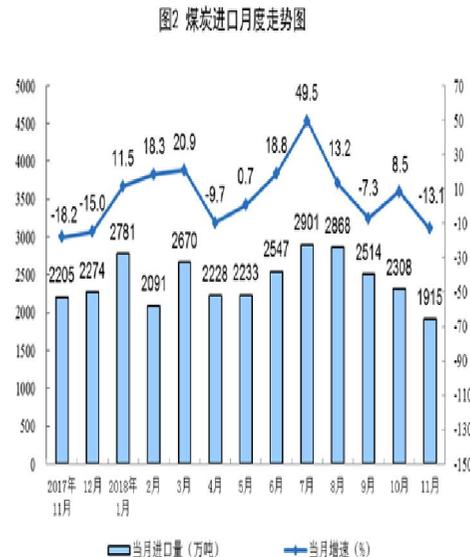
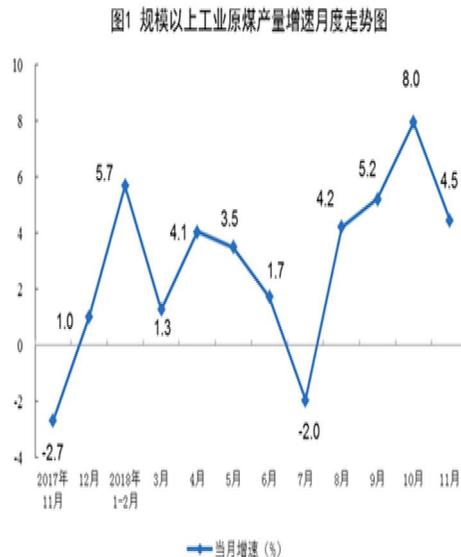
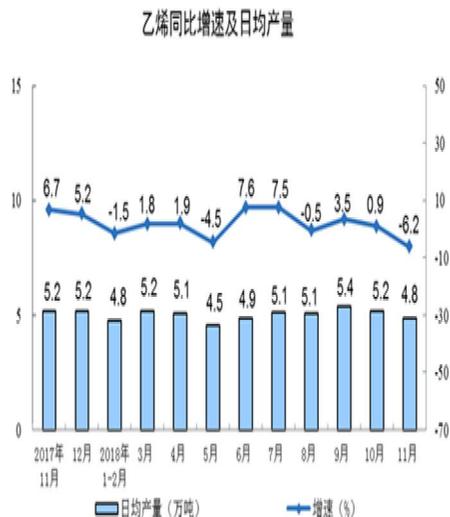
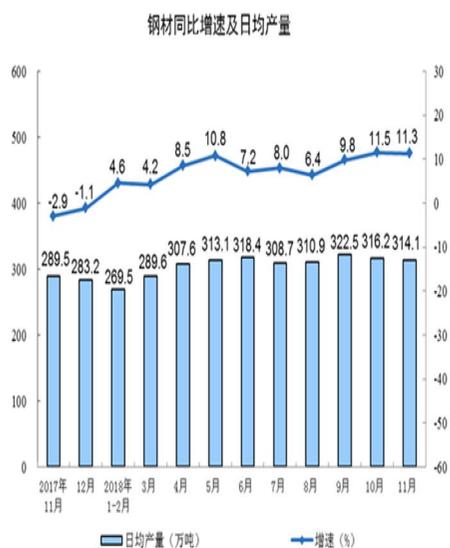


数据反映——11月，(1) PPI因大宗商品下跌而继续回落，在大宗商品涨跌动能回到0线后，后期PPI将继续疲软或下行，对企业压力增加，且已经在11月财税收入反映出同比下滑(-5.3%)，其中税收收入大幅负增长(-8.3%)。后期，1-2个月PPI、财税收入、企业收入及效益等指标仍会增大压力，无论对经济层面还是对股市和商品评估，均需要降低预期；

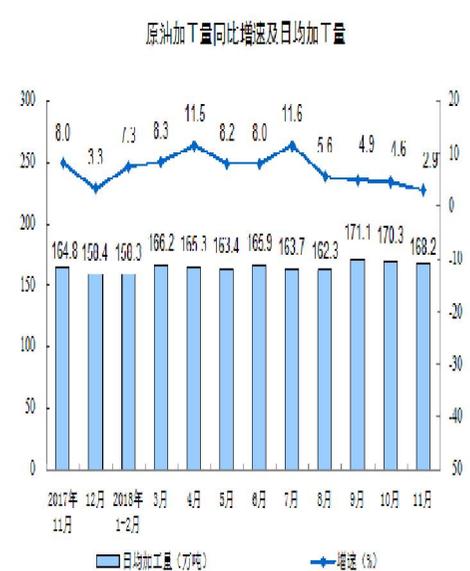
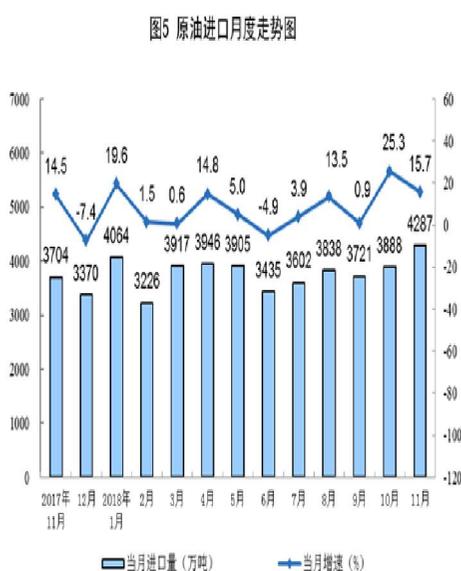
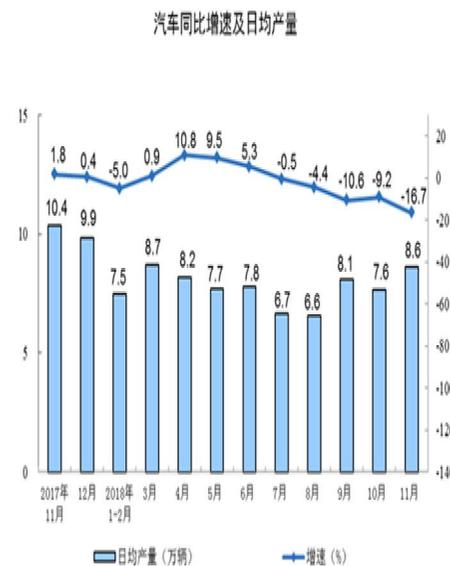
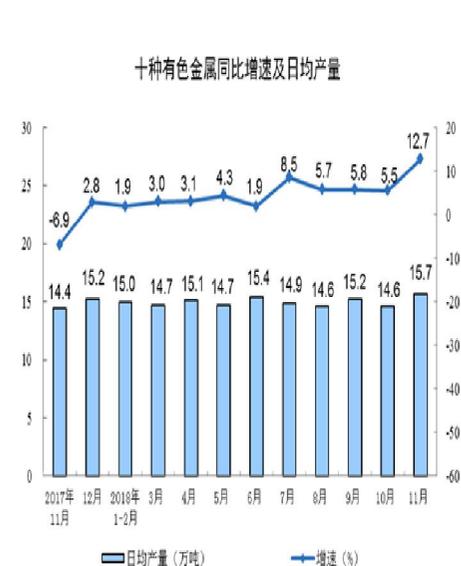
(2) 终端消费去库存能力，继续下滑；工业品出口交货值的绝对额今年总体上相对疲弱，但在10月份工业出口交货值的同比增速出现了5年以来的最高同比增速之后，11月份增速又大幅回落到同比增长7.0%



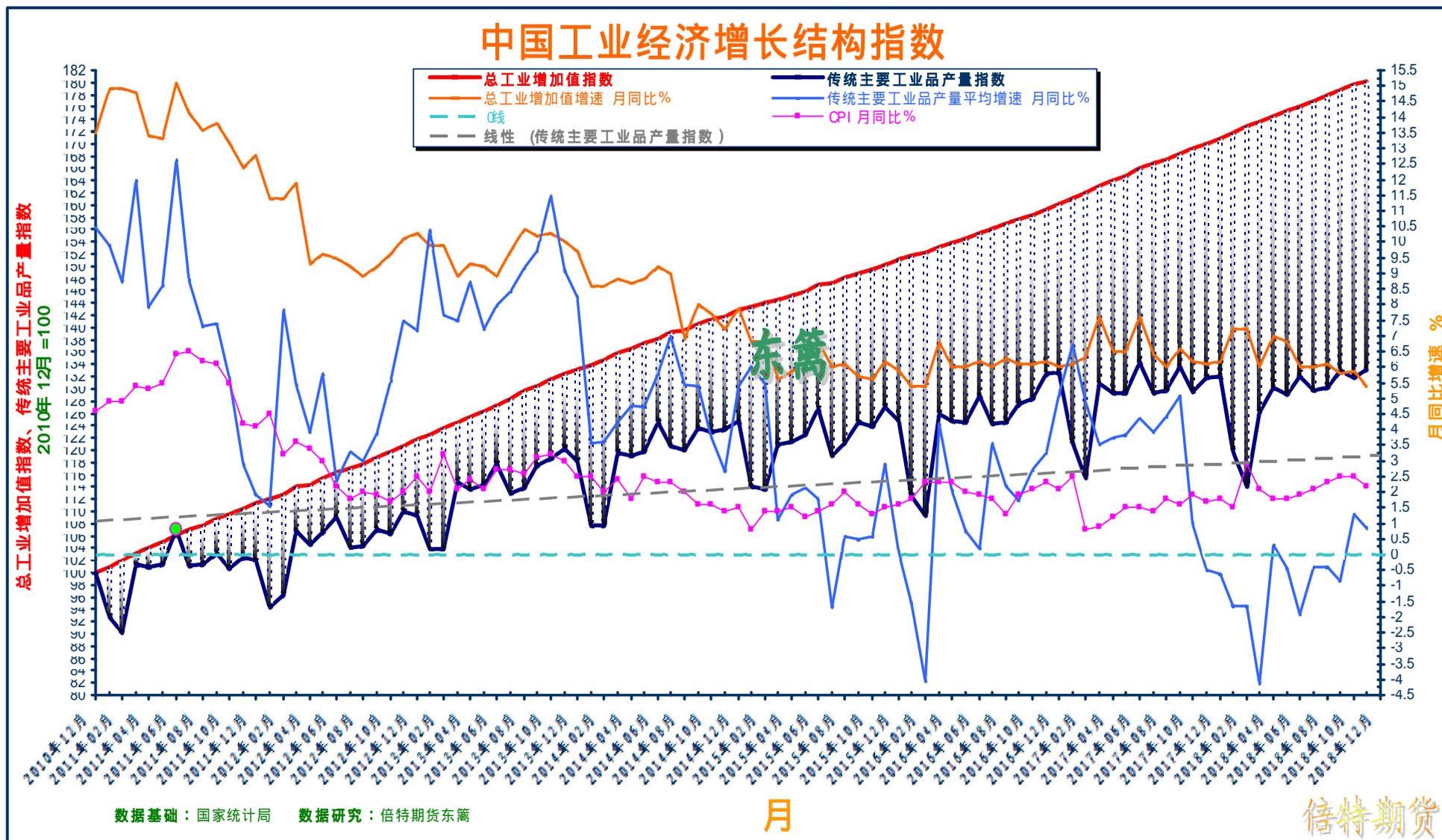
数据反映——（图示：按减产的、增产或下游减产的、其它如房地产数据或能源产出和进口数据的顺序排列。）
11月份有色产量增加明显，构成供应压力；石油也供应压力增大因为进口多而加工使用的少；汽车在降价促销模式下出现增产；但钢材、乙烯、煤炭生产和进口显示：均有明显的供应减少。



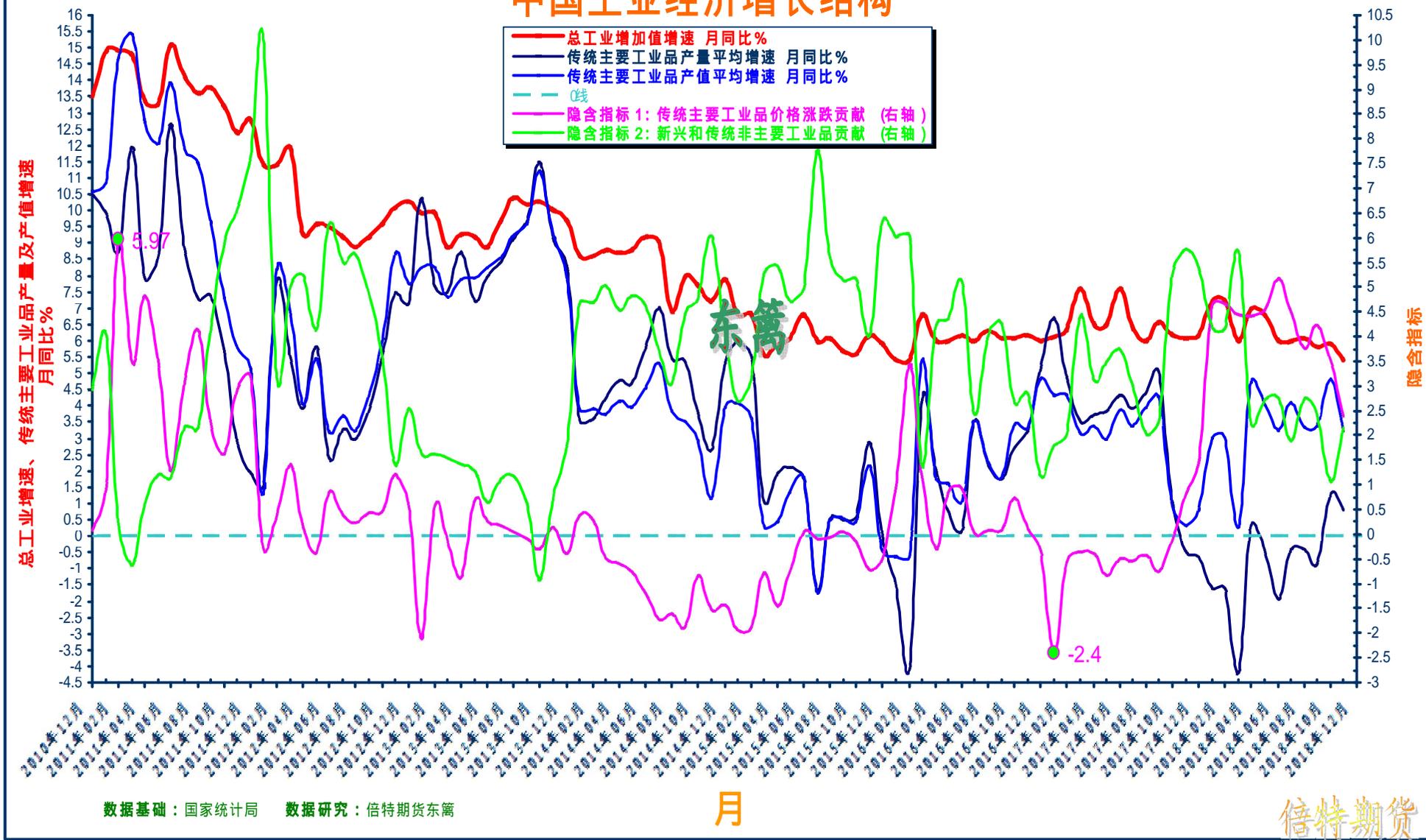
（国家统计局图表）



十多个对工业产值影响大的传统工业品类别(大宗商品相关),产出同比增速基本上只有 596种工业品总值同比增速的一半左右,这是并将是长期呈现的特点。
数据反映——2018年 11月,在上个月明显产量回升后,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,有所回落,目前约 1%的增长;
 就传统主要工业品的涨价能力来看,总体的涨价能力大幅降低,导致产值增速收缩到 2%左右;这可能是前期及近期商品期货市场工业品下跌及疲弱价格所致,或者说工业品跌价同产业互为因果地影响。



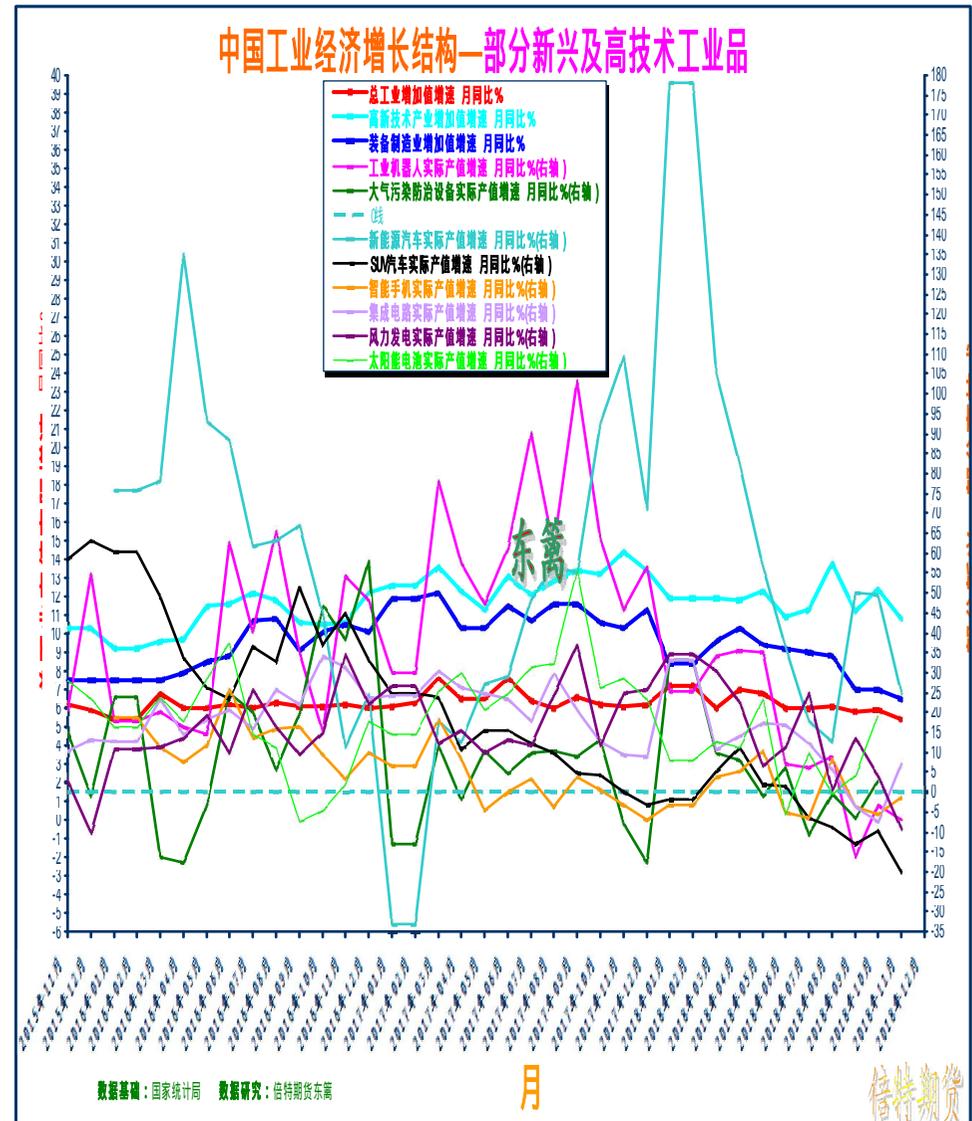
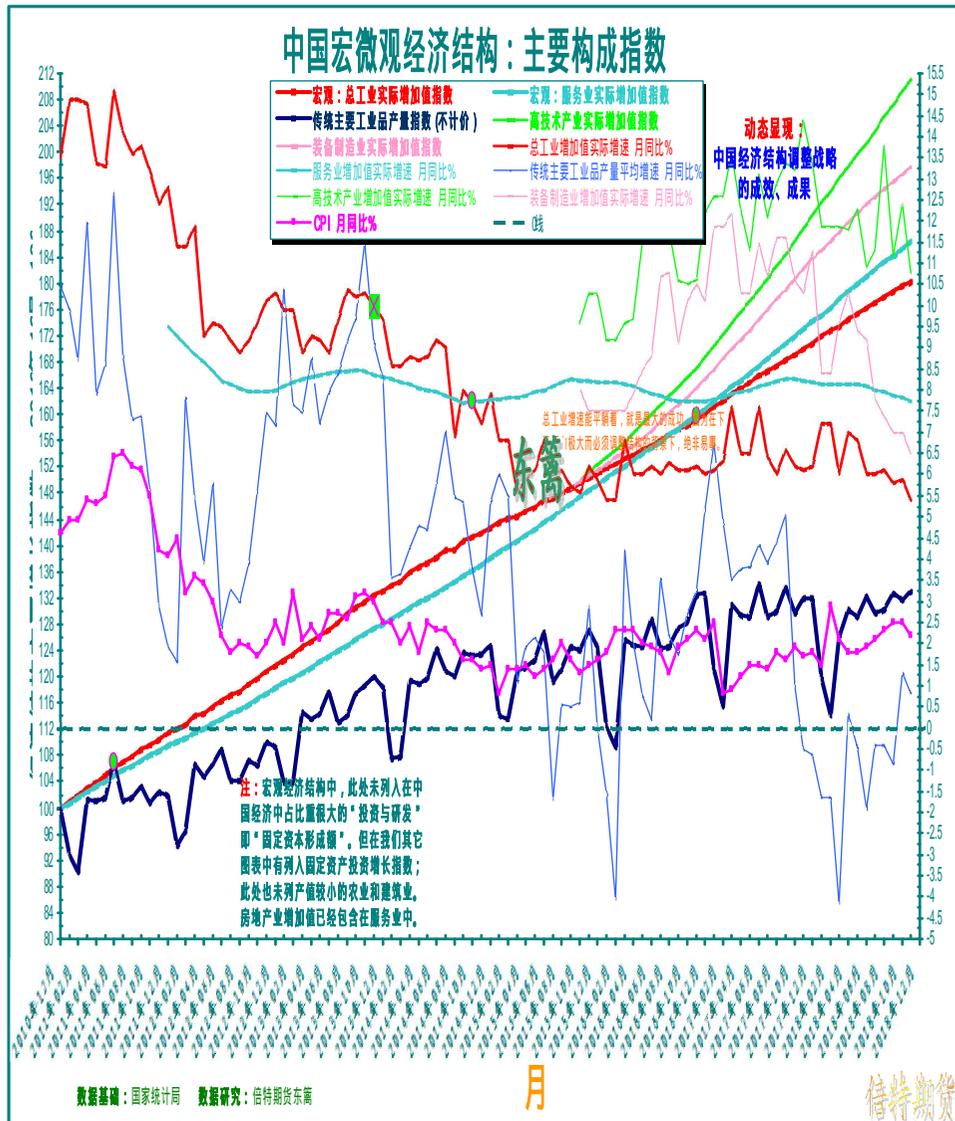
中国工业经济增长结构



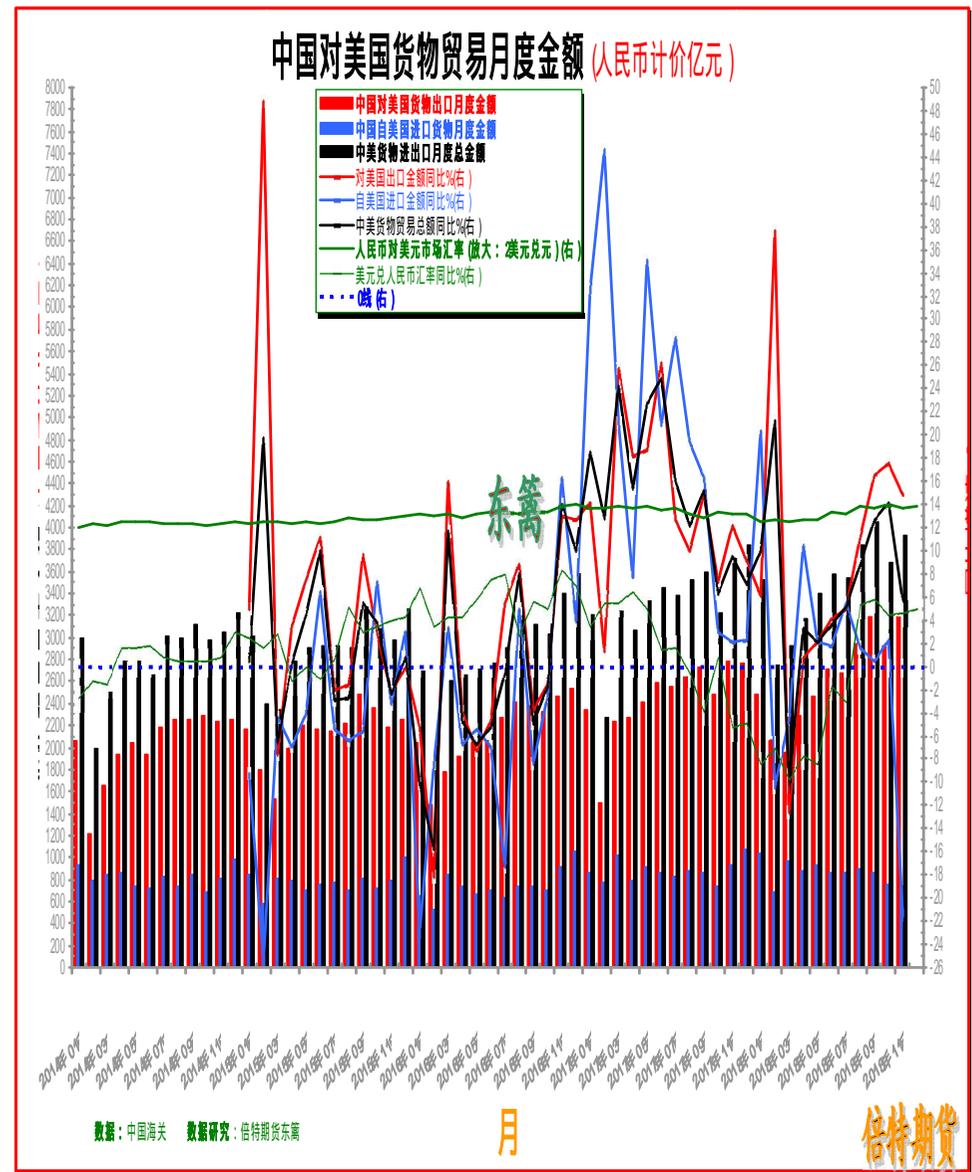
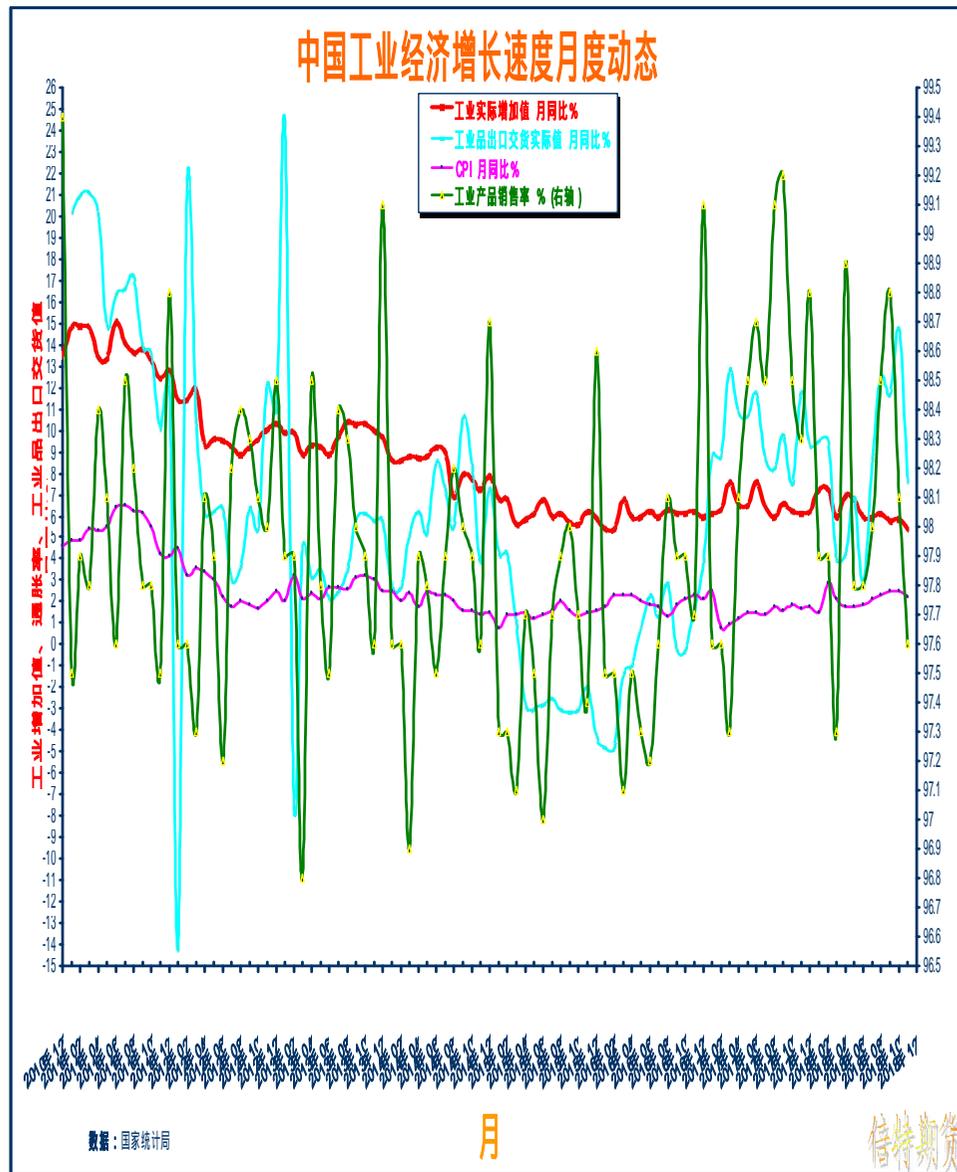
“约一半和约一倍”。除了“传统主要工业品同比增速平均仅相当于工业产值增速约一半”之外，新兴产业中的“高技术”以及“装备制造业”的同比增速相当于总工业产值增速的“约一倍”，2016年-2017年大致维持在 11%-14%的同比区间运行（但 2018年装备制造业增速已经明显下滑）。

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%，相当于房地产业），装备制造占工业比重达到 32%以上（占 GDP比重约 15%），提升了总工业的技术水平。此外，传统产业中也有新技术升级贡献，但还无法单独统计，所以实际上高新技术工业对工业增长的贡献还要更高一些。

数据反映——1 装备制造业增速继续收缩到 6.5%，反映一带一路乏力；**2** 高技术产业产值疲软，向 10%靠拢。主要的新兴产业除了前期下滑的芯片产业反弹之外，其余增速均在降低；**3** 服务业产出同比增速在收缩之后持平于 7.2%。

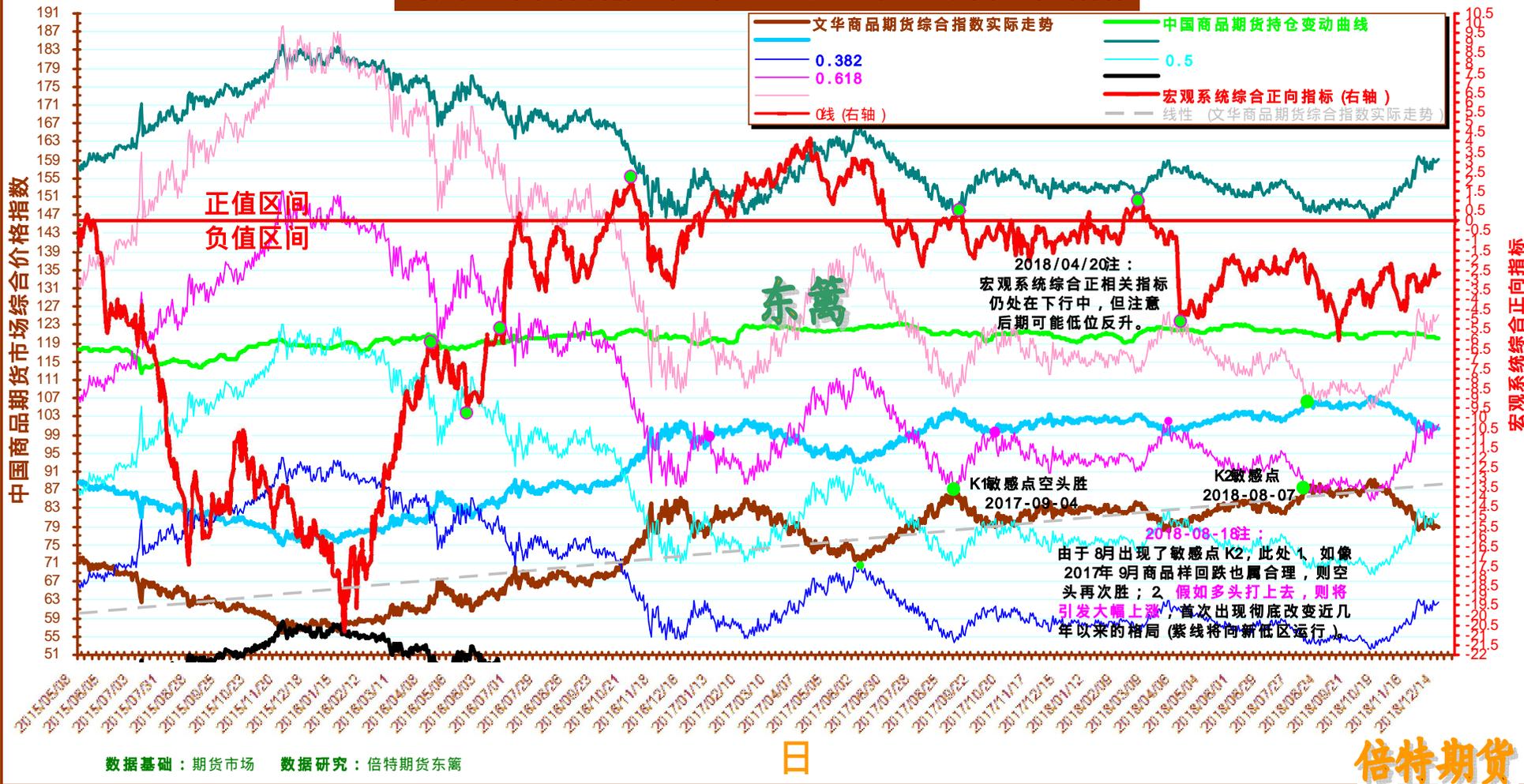


- 数据反映——
- 1 11月工业品出口交货值：统计局公布同比增速从 10月的 14.7% 五年高位回落到 7.6%；
 - 2 “工程承包带动国内货物出口” 数据显示：11月份有所减弱；
 - 3 总的双边贸易额中，中美之间的货物总贸易额（含工业品农产品）：11月绝对值增加但同比增速下降。



图表反映——在经历 10月 -11月的一个多月下跌以后，12月商品期货市场进入修复性震荡。这种格局有望延续，为后期变数积蓄时机。目前因为综合作用于市场价格，暂时难以继续杀跌，但是随着经济压力开始显现：其一，限制上行空间；其二，后期仍存在下行压力，但目前可能需要复杂的震荡修复，再在之后需要市场做出时机的选择。

历史：中国商品期货市场及宏观系统综合正向指标



- 图表反映——
- 1 股市仍在震荡之中，总体看，股指还不存在连续转跌的动力或时机；
 - 2 随着经济压力显现，在市场中适度融入压力，可能折中地形成——压缩反弹空间、压制反弹力度的模式，使得震荡时期和路径延长及复杂化；
 - 3 之后，仍存在下行的可能。但在近期股指期货市场增仓明显的分歧背景下，需要最终市场拉锯后的选择。

历史：沪深 300 股指期货及持仓波动



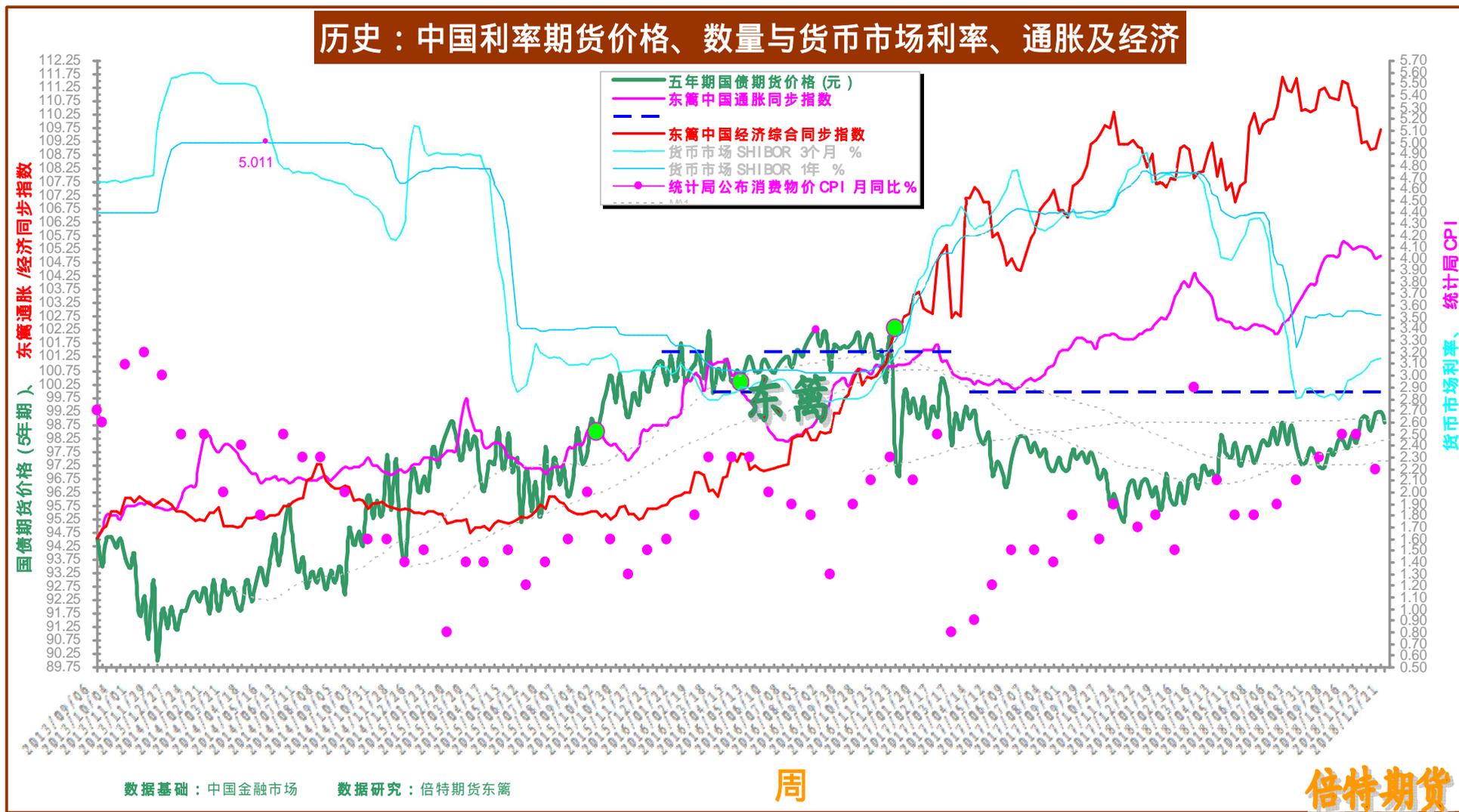
数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货东箭

日

倍特期货

图表反映——尽管经济下行压力预期增大且近期已有显现，以及通胀回落且可能继续下行一段时期，但仍看空国债及国债期货市场。

- 1 不止是在扰乱、影响金融体系和金融市场定价机制方面“不允许债市野猪放肆”；
- 2 更是因为财政、税收收入随着大宗商品跌价造成企业压力及宏观经济压力开始显现之后，都出现了明显的负增长，对债市构成基本面压力。



倍特期货有限公司

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 倍特期货有限公司研发中心 028-86269235

倍特期货“午间直击”：每周二、周四 13:10

电脑端：<http://live.vhall.com/221348981>

手机端：倍特期货公众号或登录倍特智投APP，点击“午间直击”进入直播间观看

工业品期货：铜、铝、镍、锌、铅、锡、银；螺纹、卷板、线材；焦炭、沥青；塑料、PVC、PP、甲醇；玻璃；铁合金；棉纱、PTA；纸浆；
矿产品期货：原煤、焦煤、铁矿石、石油；
农产品期货：玉米、玉米淀粉、大豆（1/2）、小麦、稻谷；棉花、白糖、橡胶；油菜籽、菜油、菜粕；豆油、豆粕、棕榈油；鸡蛋；苹果；
股指期货：沪深300指数、上证50指数、中证500指数；
利率期货：五年期国债、十年期国债、两年期国债；
另类期货：黄金；
拟上市期货：人民币汇率、商品指数

免责声明 本报告引用官方正式公布或金融市场公开数据，信息来源均有可靠出处，不引用非正式的网络信息，但对所有数据信息的具体影响均不做任何保证，我们也无法做到市场实际结果验证我们的研究分析都能正确，如果据此投资，责任自负。 本报告所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均明确区分并加以注明。 本报告系公开的、可监督的公众参考报告，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告，只用于一般分析思考，并不构成直接投资建议；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，读者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。

-----倍特期货有限公司研发中心-----