



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 09月 17日星期日 周刊 ● 第 363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 ●

说明：

在本周末公布经济数据和未在周末我们录入数据成图表之前，浏览了金融市场状况并结合近期的一些考虑（原有市场主线和近期新发现如“打石油的可能性”等等），原本形成了一些对“四季度”的市场价格初步观点，也计划就各市场尤其是各个具有代表性类别的商品期货以图表方式予以描述。正当我们为此会增加篇幅、说明冗长而发愁之际，当周末成图表之后，我们改变主意，仅就图表说明，从而简化。对于原来的观点和初步成型的考虑，鉴于目前“人的休整期”，还有观察中的时间，如有必要，等到下个月 10月 20日左右再作新的陈述。

故，本期，最终，成了此文模样。

【宏观评论】

人的休整中的放任但不等于过度放纵

1 股指期货：减仓型下跌（段）；
2 国债期货及国债：延续今年的区间模式但可有适度反弹（段），不过，不允许过度放纵“中国野猪们”乱哄哄地拱，不仅中国宏观经济在“可持续”中进展得以维持，即便经济同比增速指标的确回落了，但通胀也在恢复性回升；
3 大宗商品期货市场：

一方面，理论上说，无论研究工作还是市场综合价格，今年预计的“只有一波主要涨势（前期但并非自然时间年初开始而是春节后一段时期下跌调整，构成明显段；之后连续几个月上攻的明显段）”，都可谓“已经结束今年工作”。资金意愿如我们前期已经阐述的那样，减仓中各自了结后，进入了人的休整期，暂时难以像去年九月中旬多头令我们有点意外地开打并“跨年（本来价格就不是自然时间划分的，所以理当淡化，尤其是普通投资者和行业者不要过分自己去强化什么今年怎样明年怎样，什么年，只是人需要用来描述的方便而已）”，所以，这是“今年”与“去年”存在的“年年有同也有异”的差别；

可是，另一方面，就算自然时间的“今年”，也还有 1/4的时间，且价格可以“跨年”，这么长时间又难以说就没有价格的推动或波动；加之，一些既有的因素和近期我们在认识过程中发现的新因素（比如对石化和农产品有影响的“打石油”的“可能性”，我们近期已经提及），这些又都无法在这么长时间里就从现在下结论。最终，大方向上的价格要取决于主要影响因素的决定，而价格的实际，则取决于资金意愿的重新认识、认知、行为等等。

鉴于此，本期，我们就只是客观地看图说话来加以说明——

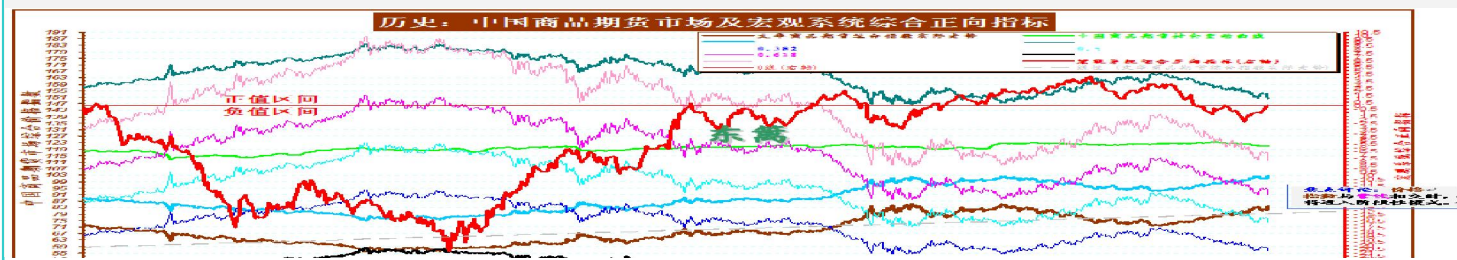
第一，目前，参见本文稿的第 10-11页图表，延续我们从 8月份文稿开始及后来多份专题中提及的“震荡”等特征，其中也包括价格自然下滑等，宏观综合指标也在正负之间游荡，上行力度受压，与市场实际吻合；

第二，回顾 8月 20日第 359期《倍特期货宏观周报》的第 9=10页，我们提前也在图注中指出了紫线和价格相交后的“阶段见顶”；

第三，这是现在要考虑的：参见本文稿的第 10页图表，目前开始的震荡、消耗、调整、下滑等特征构成的阶段，暂不确定时间和途径，但是，之后，应当是自 2015年底以来的连续两年多上攻为主趋势下的“总体看”的阶段性的，上攻并无法断定结束，而综合看来，还应当有多头的延伸阶段，之后才能将 2015年底以来的“大宗商品阶段上涨”作为“大的阶段完结休整”。即便不使用我们的图表指标，就是仅用文华综合指数图表，也可能得出相同、相类似的综合分析结论。然而，实际是否达成，这既要看基本面、其它多种影响价格的动态情况，又要在“今年四季度”看资金意愿的认知与行动如何了，所以，在我们指出“可能性”的前提下，要看市场的实际表现来决定“现实性”。

综上所述，目前该是研究者和交易者的“人的休整期”，多观望为主；之后，根据、尊重市场实际客观的动向尤其是资金意愿，再论。换句话说回到本文标题说——就是“人的休整中的放任但不等于过度放纵”。

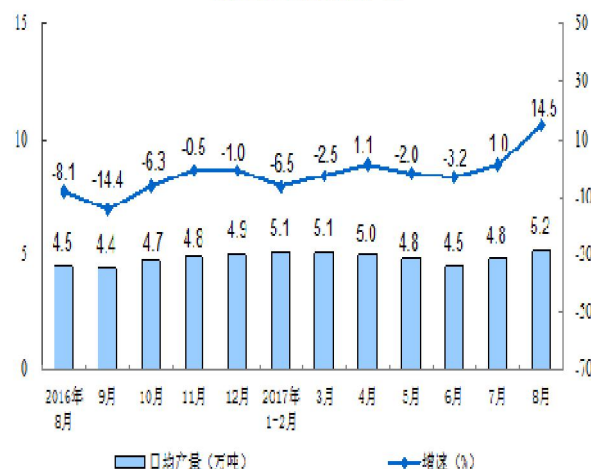
-----图表回顾：原图参见《倍特期货宏观周报》2017年 8月 20日第 359期 第 9页 -----



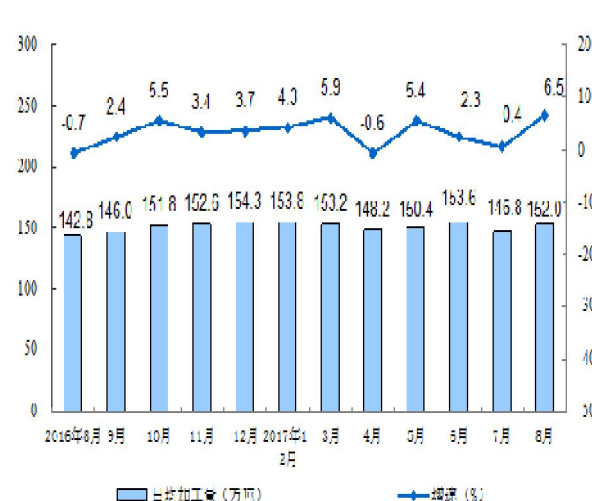
宏观概览

天气异常影响导致发电量反常下滑压抑工业产值属于今年 8 月的“短期意外”；而原油加工和乙烯大幅扩产也是少见。量大影响工业产值增速大的工业品，除了乙烯化工和石油加工外，其余均产出收缩或变化小。一方面，不清楚乙烯在今年一直收缩产量状态下扩产是否因为下游订单；另一方面，石油加工加速是否也仅仅因为乙烯用途还是因为成品油用途。值得一提的是，我们在近期相关专题指出了“打石油”，不清楚众多相关企业也有同感而开始“抢”的缘故（比如原油加工和石化）。

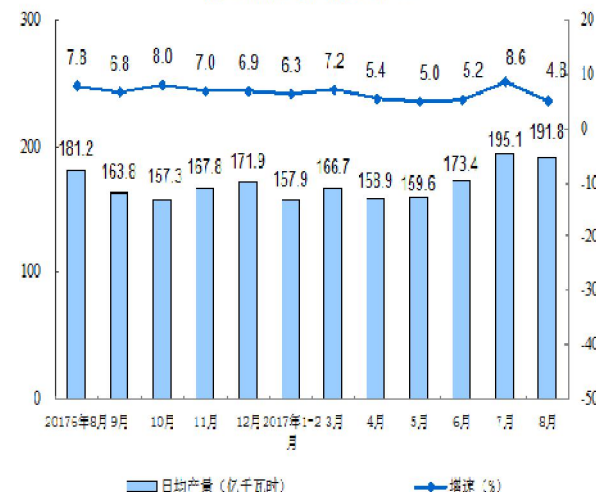
乙烯同比增速及日均产量



原油加工量同比增速及日均加工量

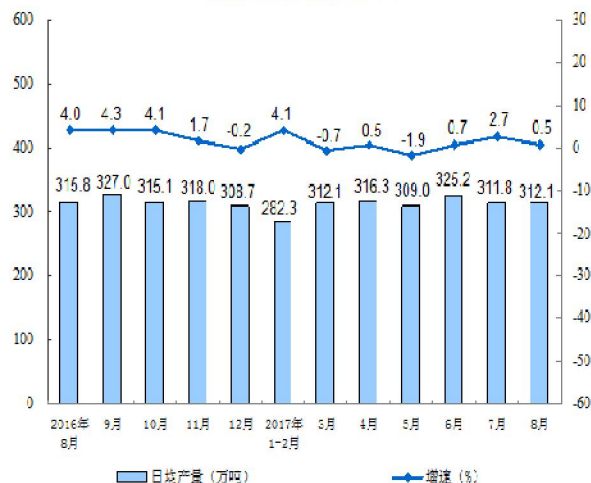


发电量同比增速及日均产量

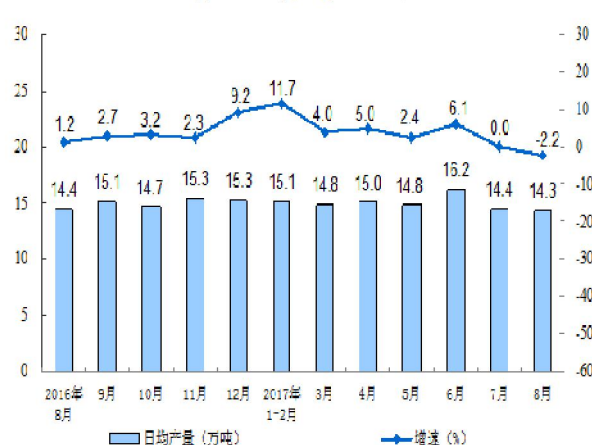


(国家统计局图表)

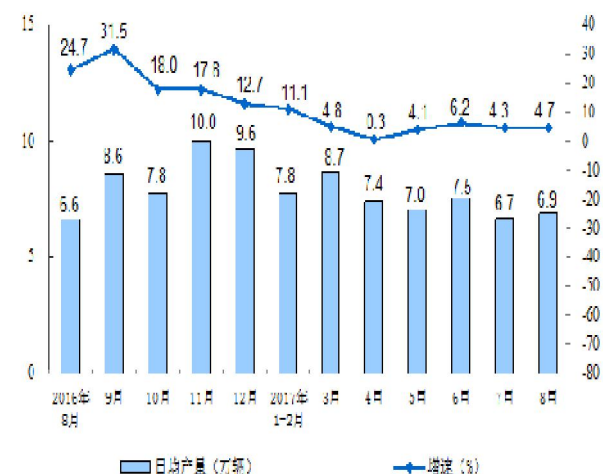
钢材同比增速及日均产量



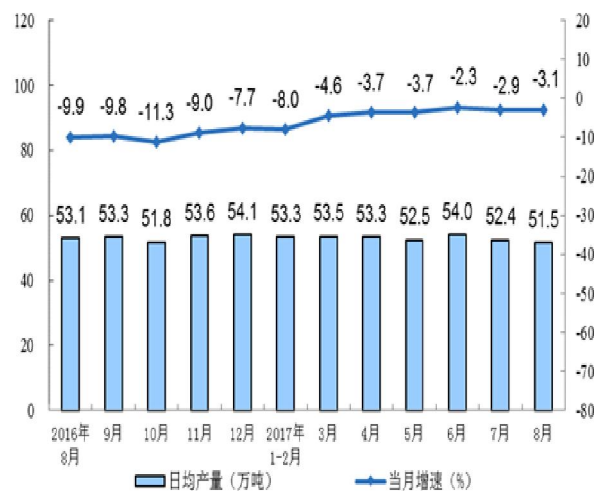
十种有色金属同比增速及日均产量



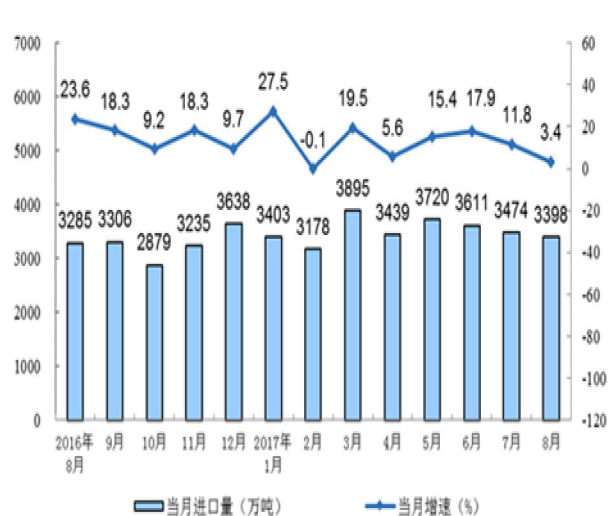
汽车同比增速及日均产量



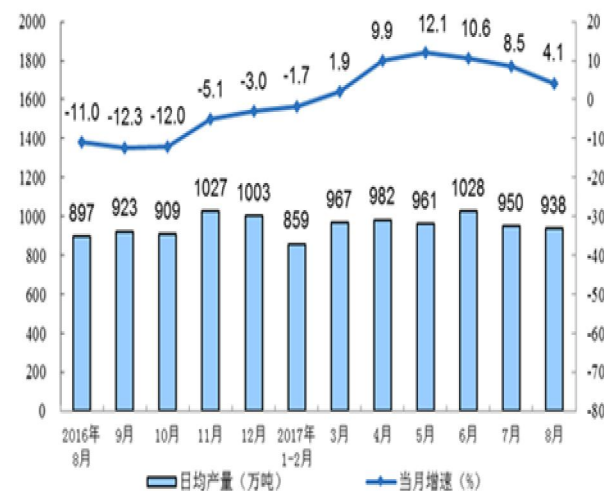
规模以上工业原油产量月度走势图



原油进口月度走势图



规模以上工业原煤产量月度走势图



----- (国家统计局图表) -----

煤炭进口月度走势图

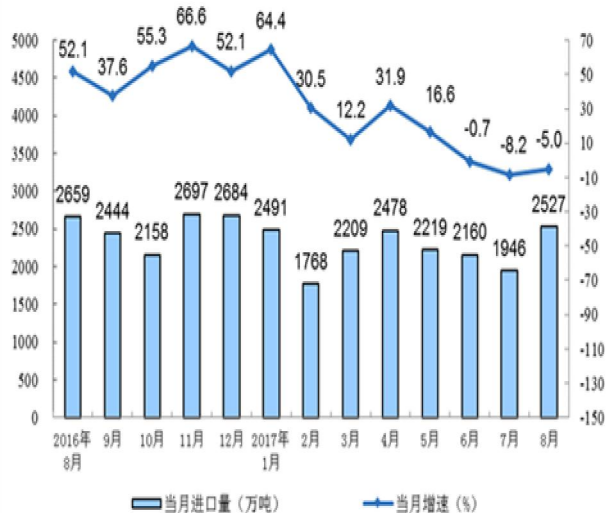


图6 工业生产者出厂价格涨跌情况（月度同比）

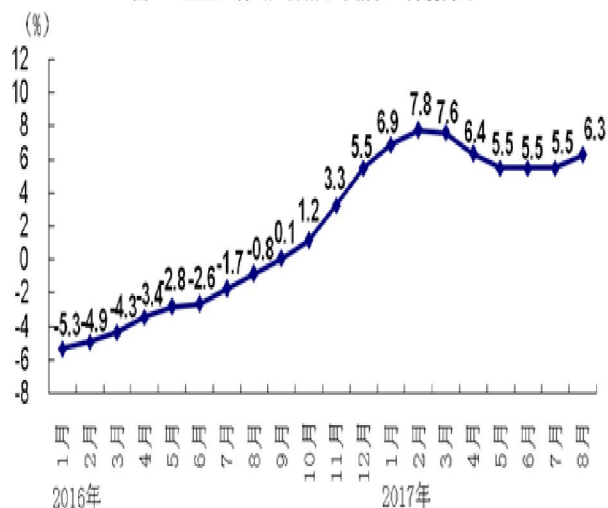
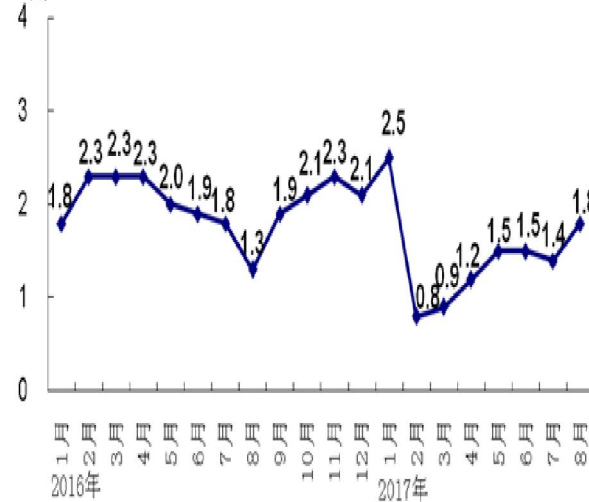
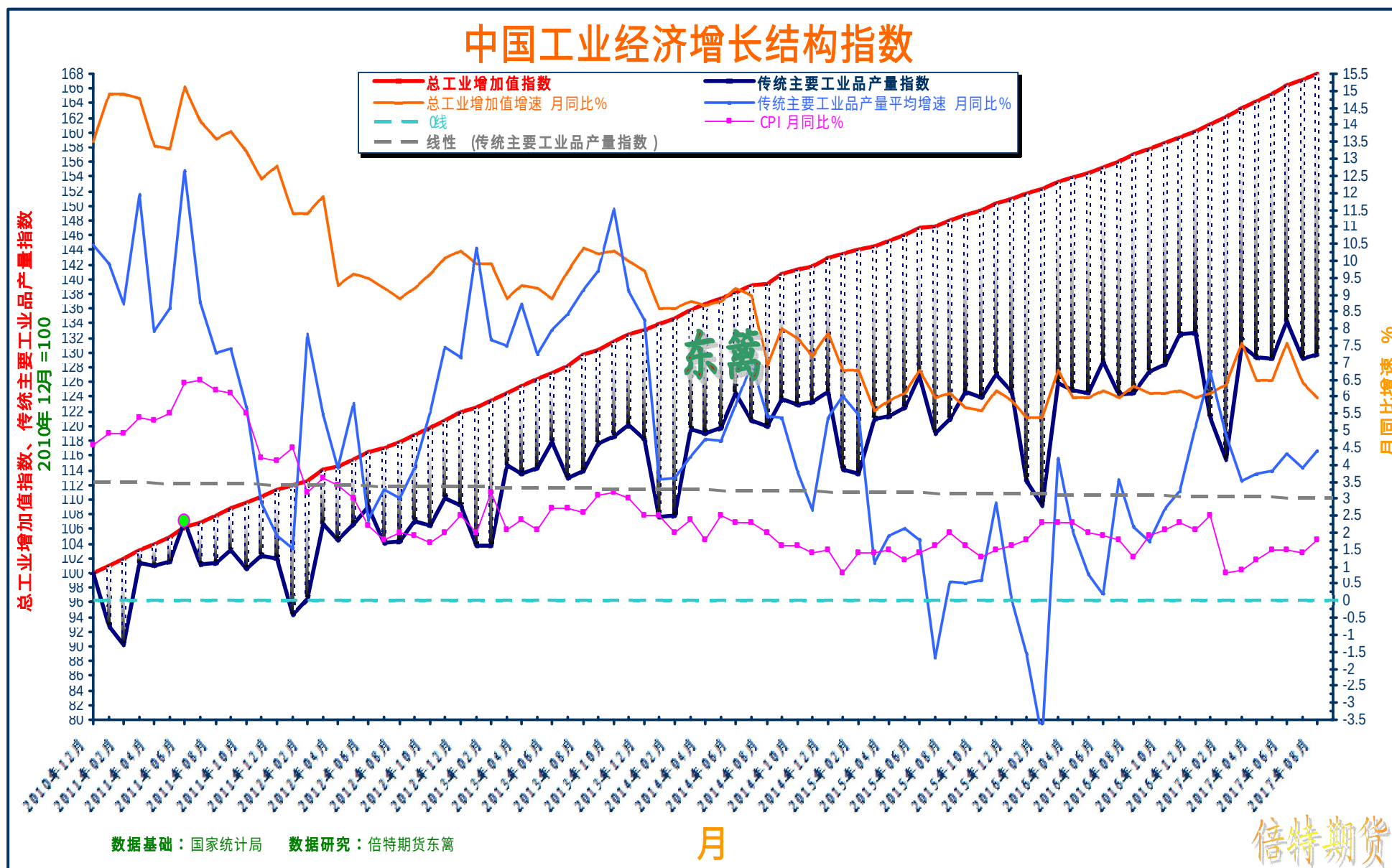


图5 居民消费价格上涨情况（月度同比）

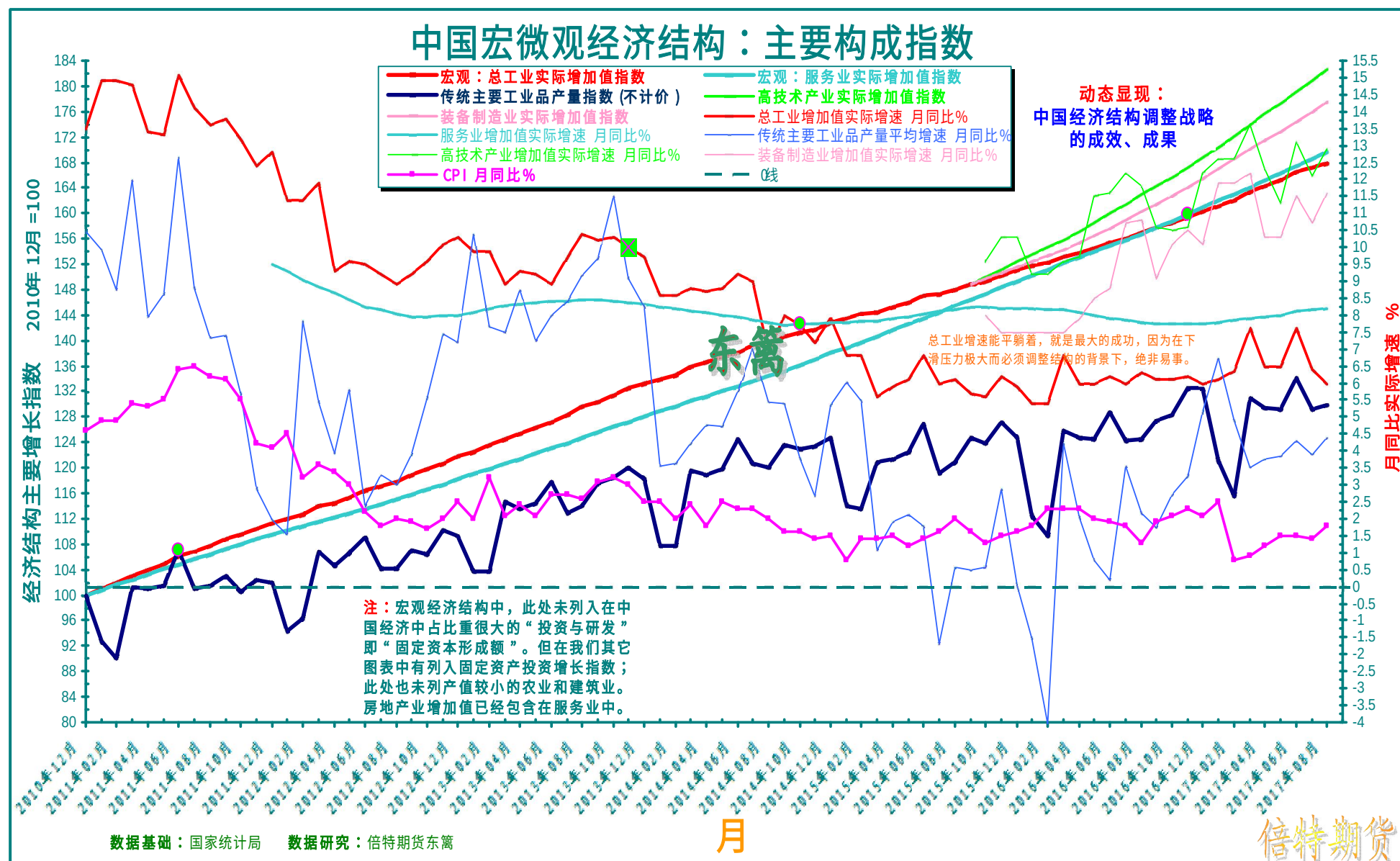


十多个对工业产值增速影响很大的传统工业品类别（大宗商品相关）的产出同比增速，基本上只能维持总工业产值同比增速的一半左右，这是并将是长期呈现的特点。8月份，量大而占比重要的传统主要工业品（大宗商品相关）的产出同比增速只有 4.4% 左右，比上月有所回升。数据反映——8月份，尽管单列的新兴产业里高技术、装备制造增速再度加快，但因占比还远小于传统的缘故，总的工业产值又回到 6%



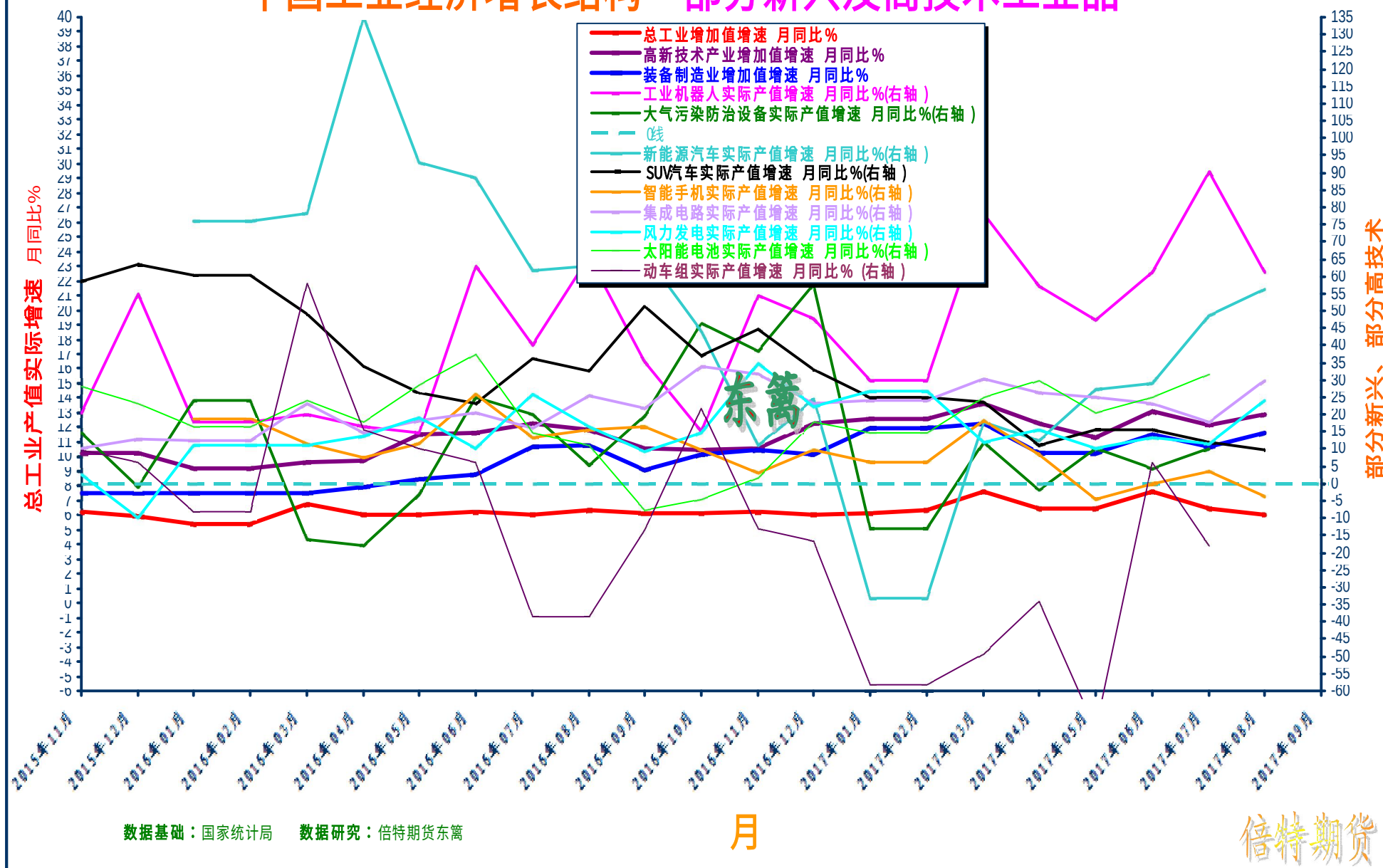
“约一半和约一倍”。除了“传统主要工业品同比增速平均仅相当于工业产值增速约一半”之外，新兴产业中的“高技术”以及“装备工业”的同比增速相当于总工业产值增速的“约一倍”，大致维持在 11%-14% 的同比区间运行。此外，值得一提的是，由于传统产业中也有新技术等转型升级贡献，但无法单独统计，所以实际上高新技术工业对工业增长的贡献已经更高一些。

数据反映——（如图示，暂略）。

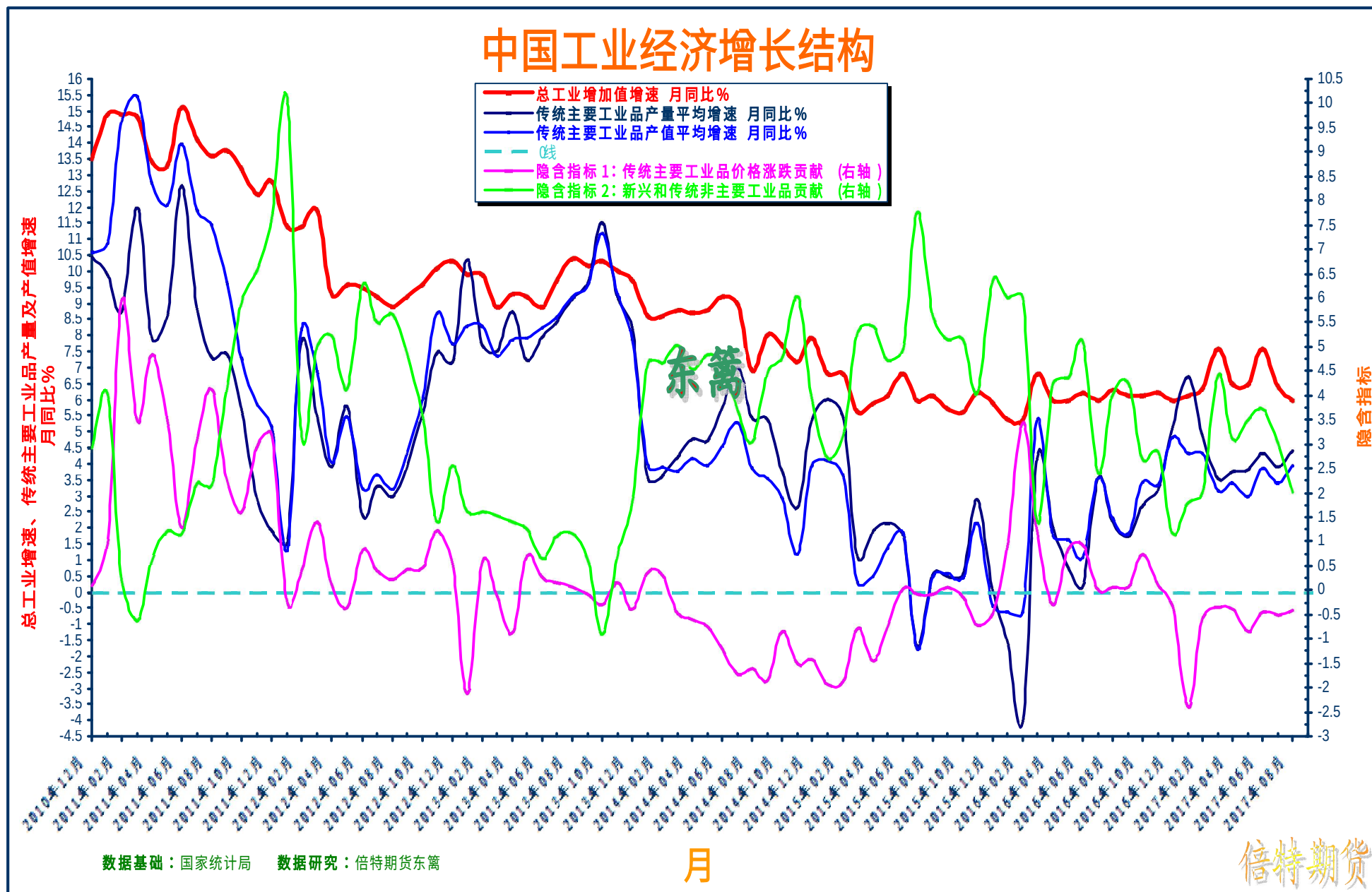


数据反映——短期，新能源汽车、集成电路、风力发电，表现突出。

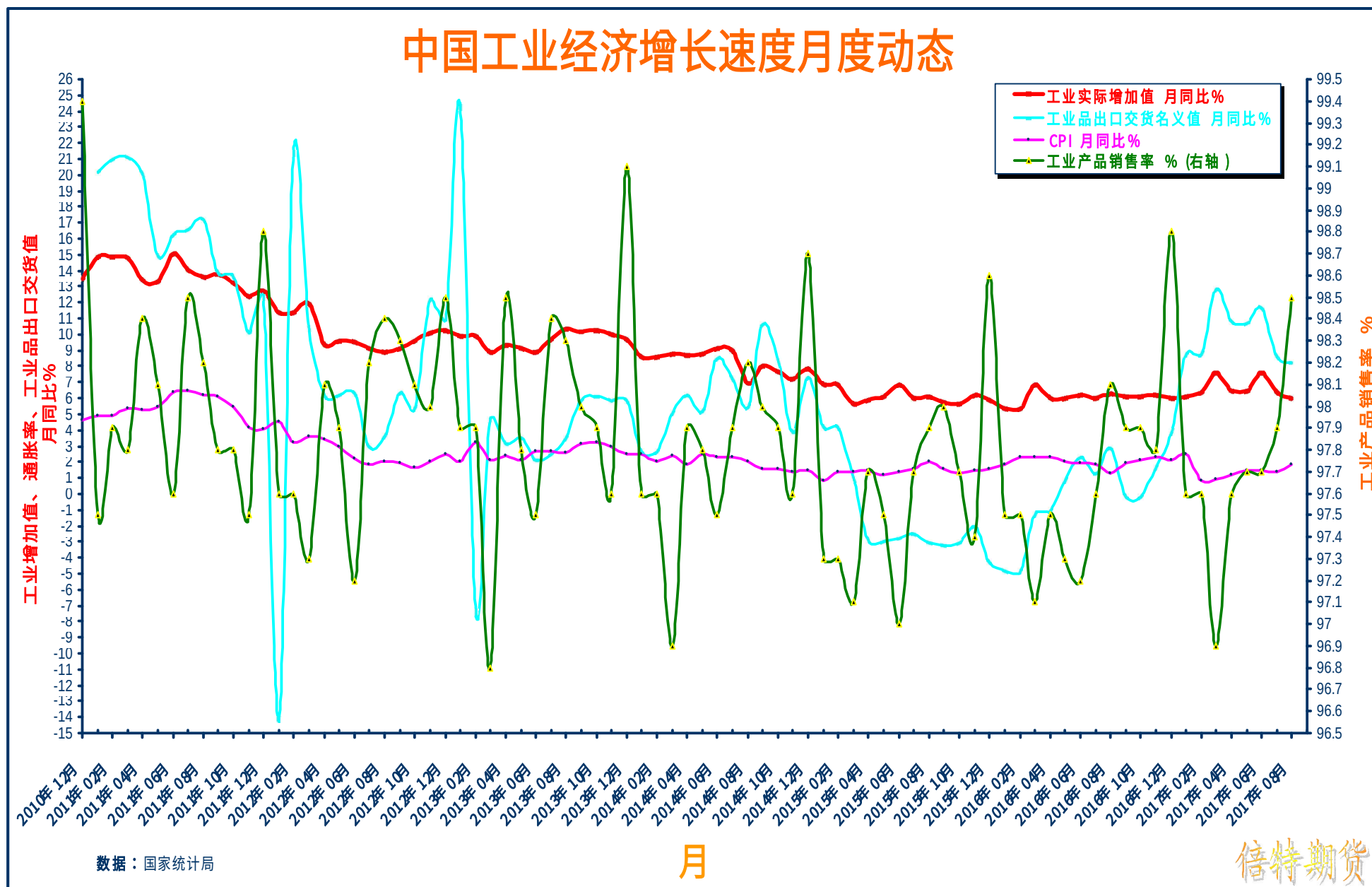
中国工业经济增长结构——部分新兴及高技术工业品



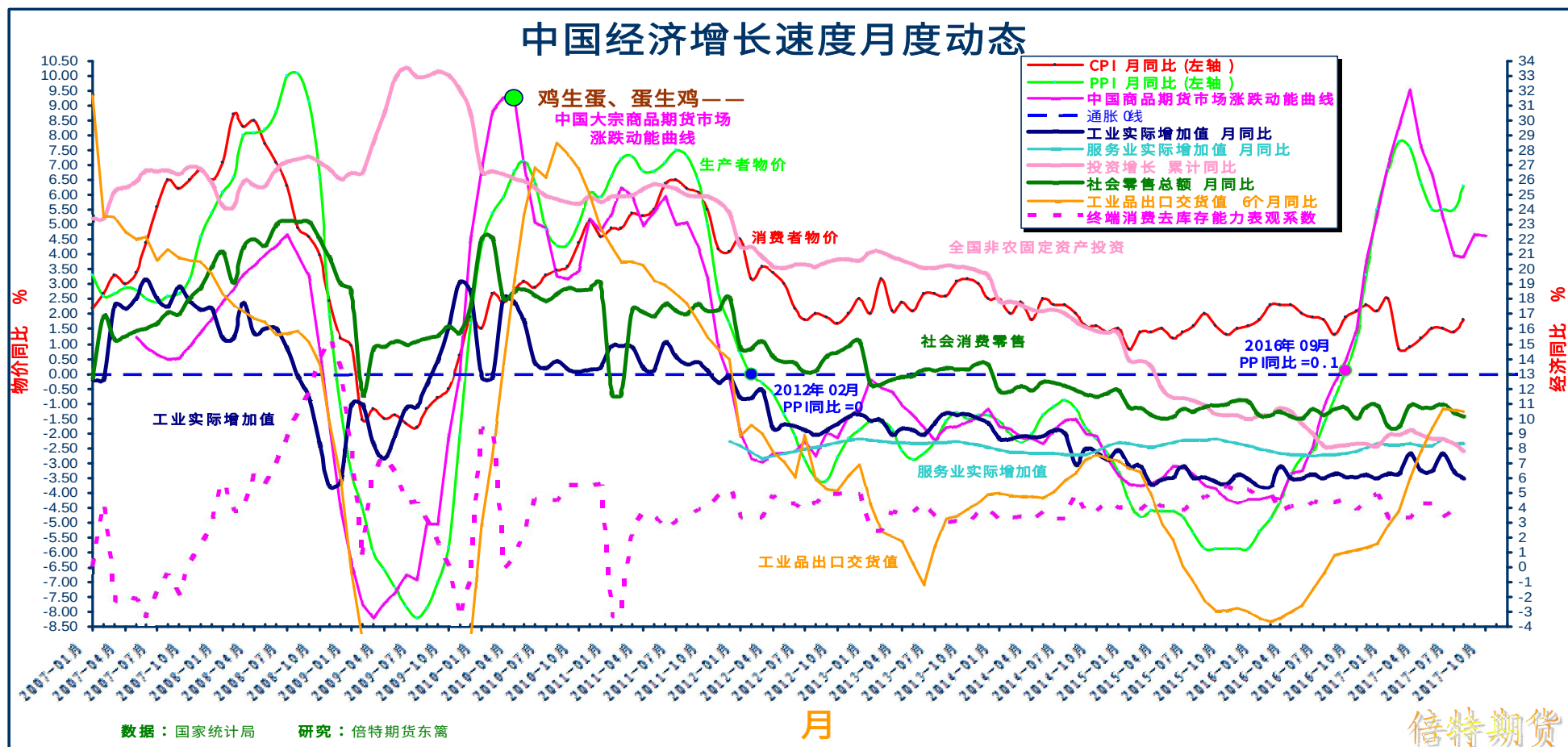
数据反映——量大而占比重要的传统主要工业品，仍在“没有涨价贡献”的情形中；而新兴工业和其它非主要传统工业品（特别多的是消费品加工制造）仍然对总工业增长中的贡献为正，但是短期力度也继续在减弱，因此工业产值的增速，回落到了 0%



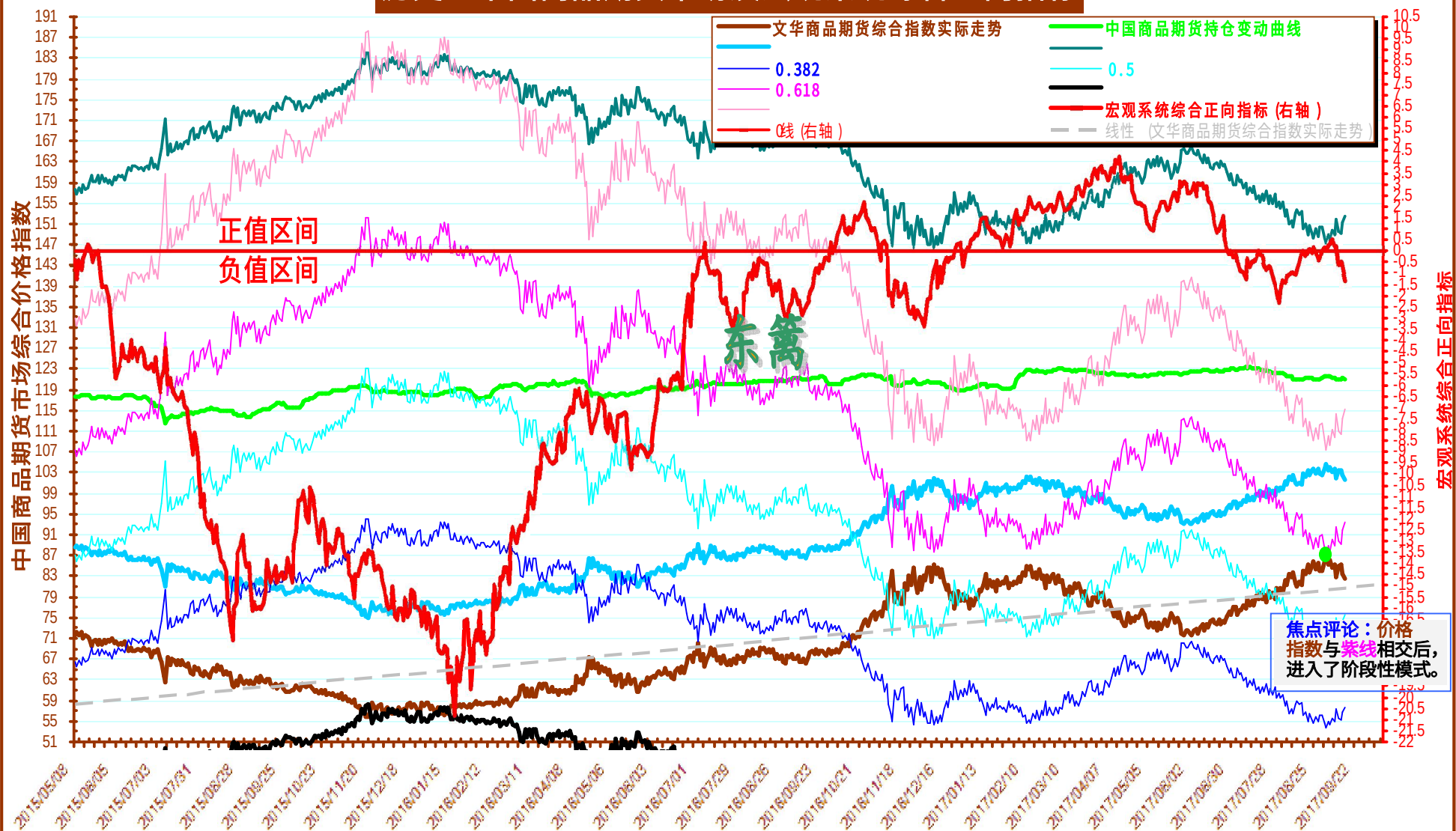
数据反映——产品销售率大幅回升，工业库存进一步下降，因此，工业增长和宏观经济增长可持续。但是，工业品出口交货值如我们指出的那样开始疲软，“一带一路”推进放缓，从而带动型出口在减弱，这种局面短期可能还会令制造业感受压力。



数据反映——1 终端消费帮助工业企业去库存能力有所回升，但仍略显疲弱，因此，制造业企业尤其是消费品加工制造行业的广大企业，需保持“生产克制”，按订单或销售量调控生产；2 的确 8月同比增速全面回落：“横躺的”工业落到 0% 投资跌破 8% 消费跌到 10%



历史：中国商品期货市场及宏观系统综合正向指标



数据基础：期货市场 数据研究：倍特期货东篱

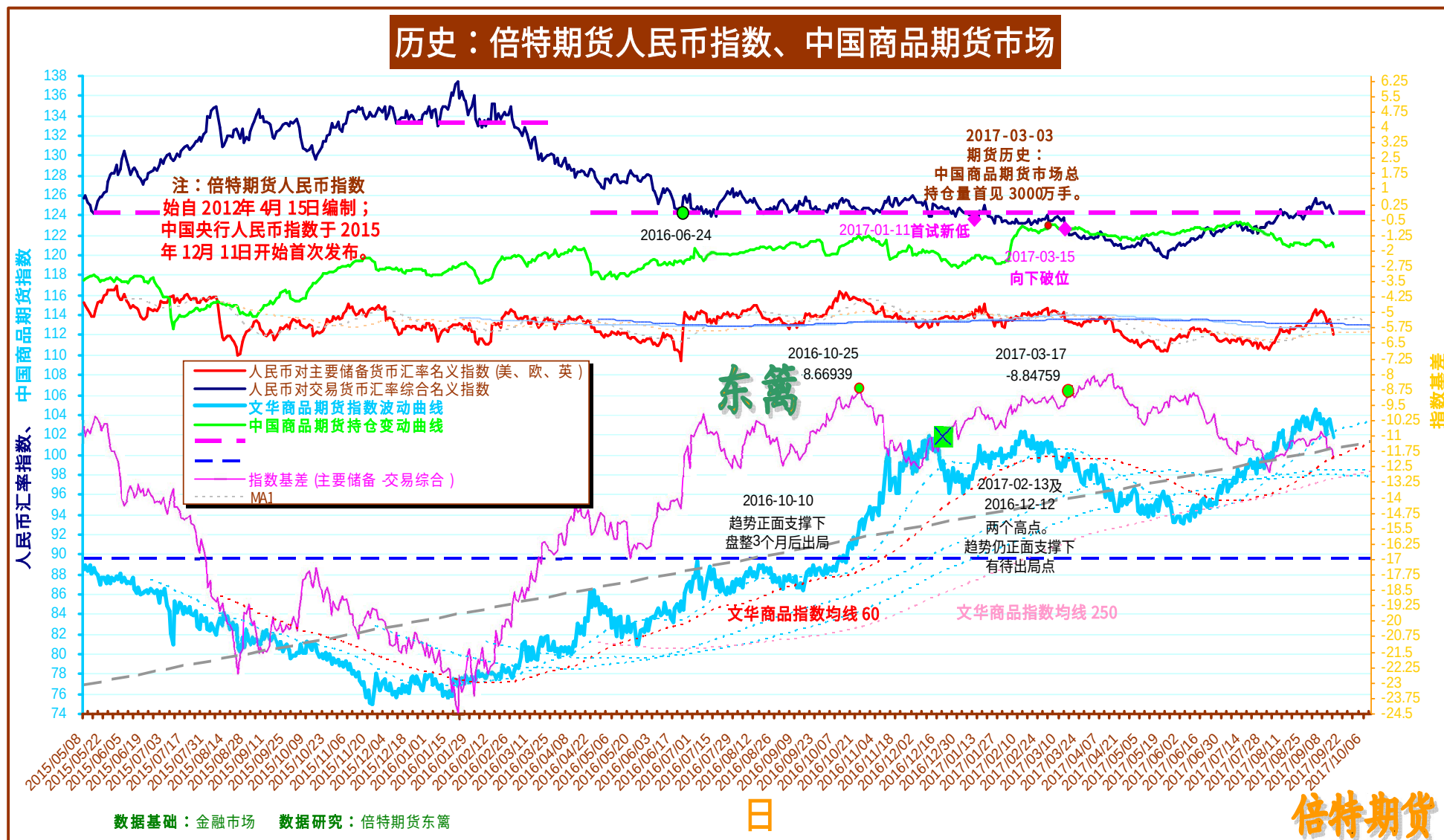


倍特期货

图表反映——说明：以下文字描述为《倍特期货宏观周报》2017年 8月 20日第 359期的原文内容，本期我们只是重发，而没有增加新的文字内容。

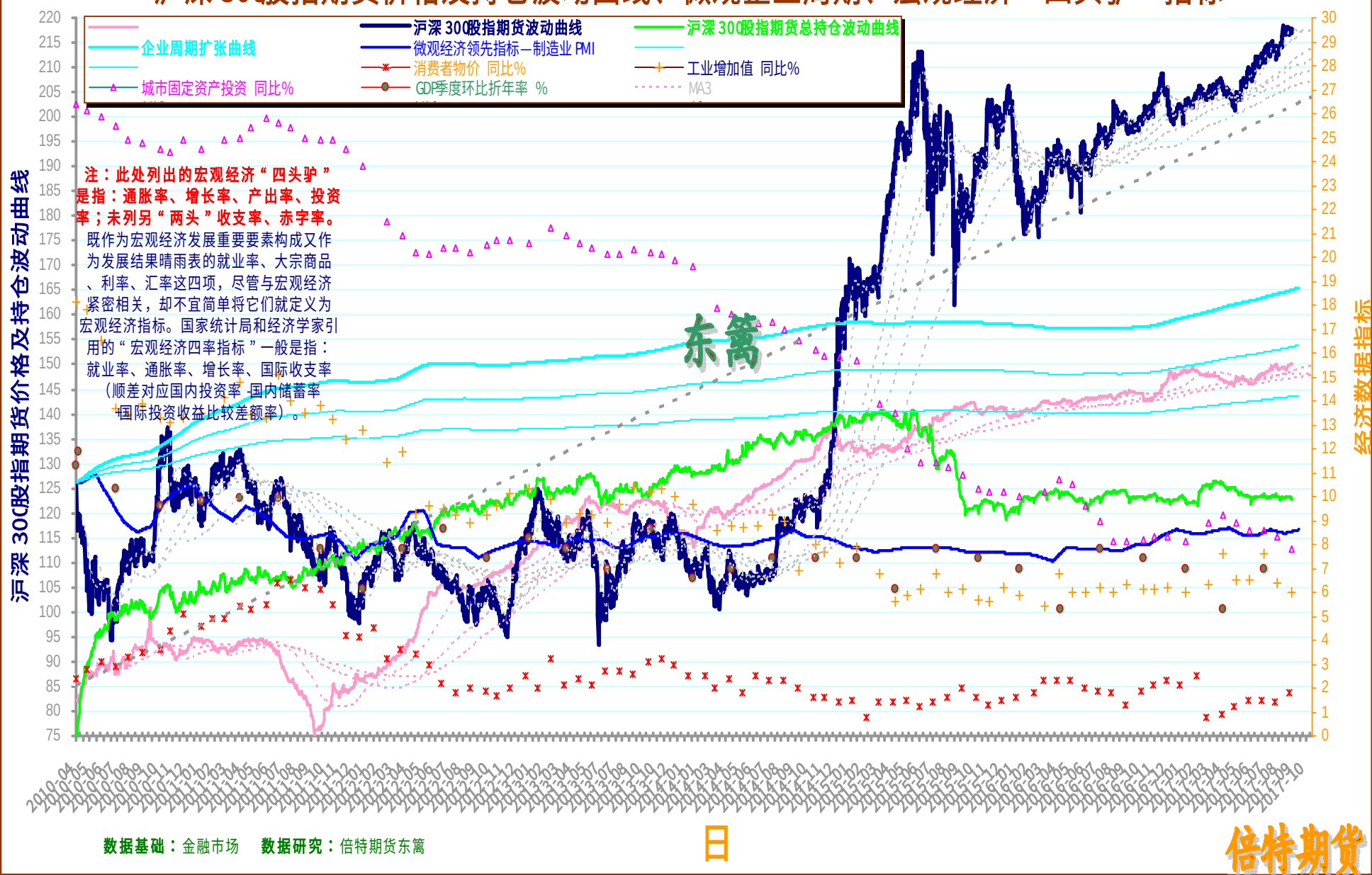
【结合前页图及本页图，本图中代表市场行为的波动曲线比文华指数实际价格率先创出新高（实际文华指数在去年高点附近），而近期的连续减仓幅度明显，算是历史上力度较大的，但与以往不同的是，这次是渐进式的，较为稳定，一来反映出向上趋势的内在稳定性，二来“过度持有立场的空头”逐渐出局。尽管这种较大减仓后意味着趋势延续能力的降低，但是无法确定立即趋势是否结束，所以仍然不可过度持有立场。但是，震荡增多或者震荡中分化成为可能；

在前页图中，如果大宗商品指数延续并完成本该有的趋势性上涨，注意当文华指数与图中紫色线相遇、相交的时候，基本上是近期的上行趋势的小结——即是说：阶段性上涨会暂告一个段落。之后，观望进入阶段性顶部震荡模式成为必然。但是，在多头暂时收手的同时，既然叫做“阶段性”，如何展开震荡或调整，是简单翻版去年四季度，还是如何，调整的幅度和时间长短，均并不详，所以暂不预测，空头也就不必先过分假定是“尚方宝剑”。】

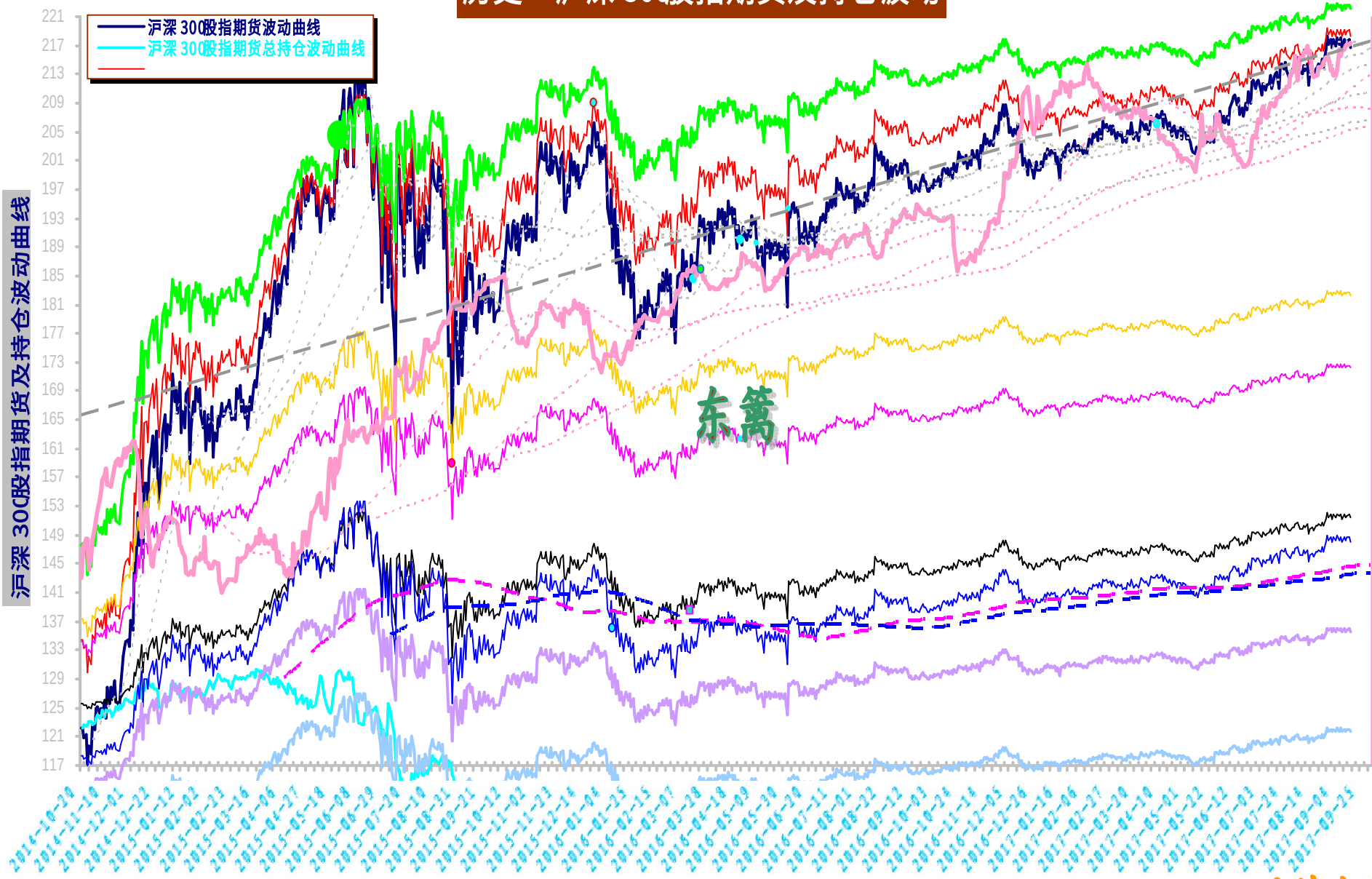


图表反映——（暂略）。

沪深 300股指期货价格及持仓波动曲线、微观企业周期、宏观经济“四头驴”指标



历史：沪深 300股指期货及持仓波动

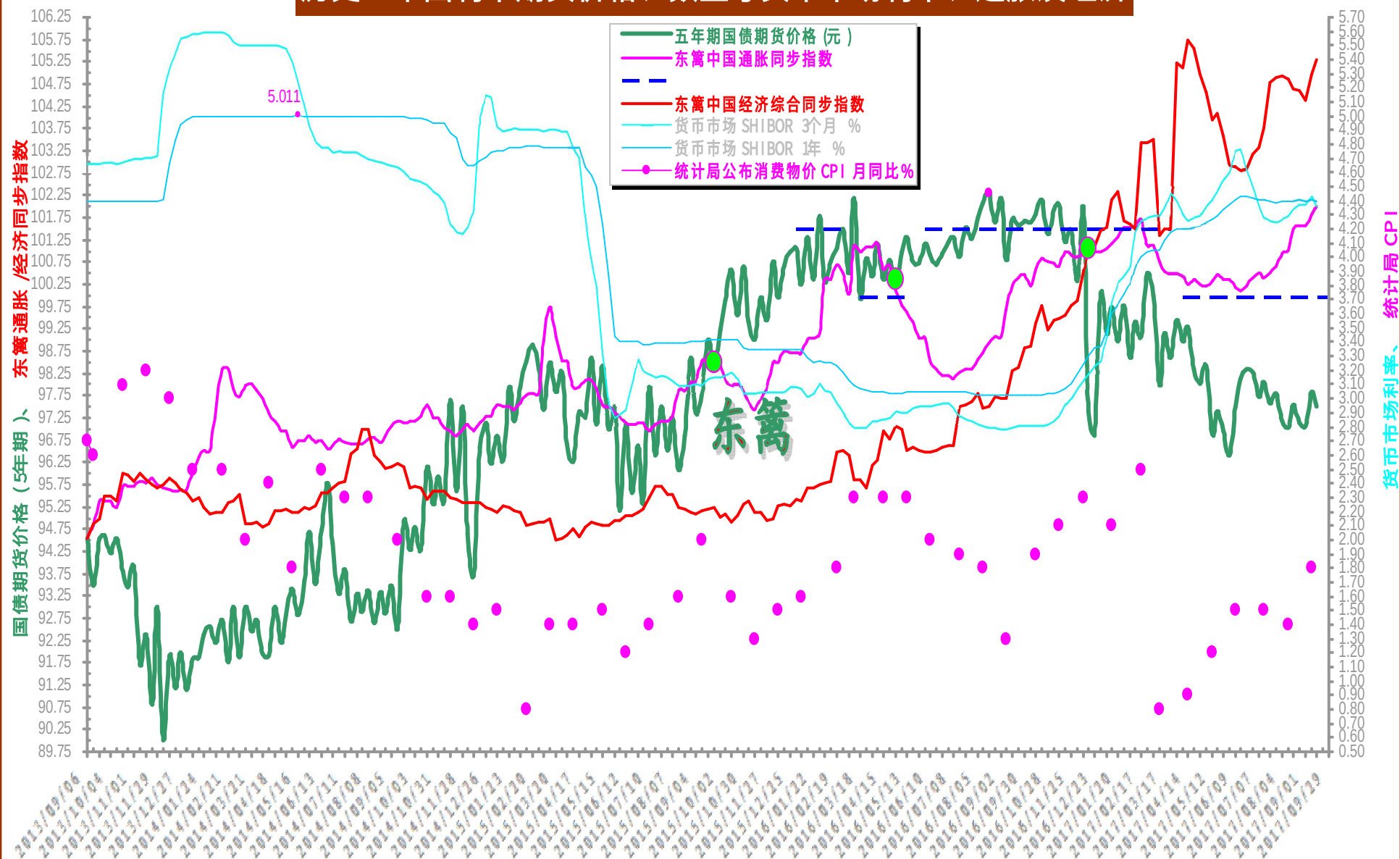


数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货东篱

日

倍特期货

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：倍特期货东箭

周

倍特期货