



www.btqh.com

投研版 ● 仅供参考

● 本期重要程度: 常规
● 本文件难度系数 4.0 ● 本期难度 4.0

经济//金融//市场 ● 均衡

《宏观系统》

第 499 期 2020 年 05 月 10 日 星期日 周刊

风险提示及免责条款: 敬请阅读本文件末尾的“免责条款”

请使用 Adobe 可自动兼容或含有完整中文字体的阅读器打开 PDF 文件

刊注: 一般说来, 凡是涉及宏观因素的任何分析均属于广义的宏观研究。不过, 在这里我们对“宏观研究分析”予以了更严格的限定: 首先, 严格遵从推理法分析。在已有的传统基本原理基础之上、或者在经过探索的新原理或提炼后的规律之下的推理分析; 其次, 进行系统性整合并体现宏观均衡之后的研究分析。

魏宏杰(投资咨询号: Z0000599)

倍特期货有限公司研发中心 提供

目 录

▲ 系统总揽

▲ ▲ 宏观概览

▲ ▲ ▲ 史记/专栏

▲ ▲ ▲ ▲ 金融观澜

▲ ▲ ▲ ▲ ▲ 其它/附件

● 导 读 ●

金融市场观澜: 又来一个“预期负价格”

西方金融市场首次对于美国央行官方利率出现 2021 年初的“负利率”, 如果真如此, 则我们多种理性定价模型中关于美元指数应该大跌, 就属于合理的基础构成; 然而, 这可能引发庞大的货币市场基金崩盘, 所以, 未来美联储未必真敢实施负利率, 且金融市场预期也会不断改变; 同时, 黄金市场局面也将变得复杂。

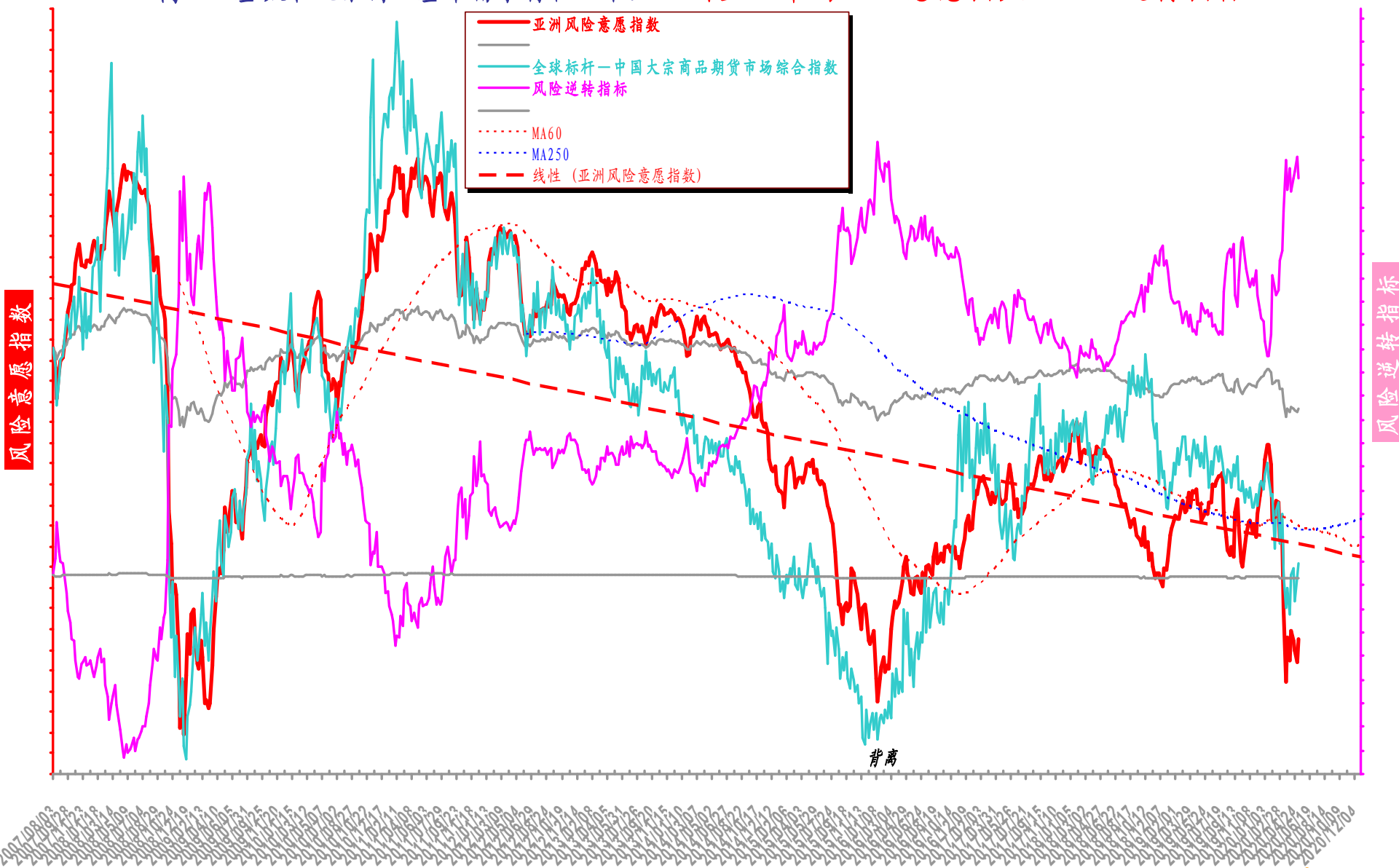
中国海关数据: 货物跨境进出口。

中国央行一季度调查数据报告。

【宏观评论】 进出口数据和金融市场情绪均在印证逐步转暖过程中; 一个多月来的市场反弹累计升幅不小后也需警惕。

- 1、随着疫情防治中的复工复产进程, 中国进出口数据验证 4 月份也进一步好转, 其中出口恢复更佳, 但是进口相对疲弱, 反映了中国经济目前还较为疲弱, 这对于大宗商品主导进口额的领域, 对相关价格形成的压力短期也还较小;
- 2、金融市场也在近一个多月来情绪及实际价格表现上, 均逐步恢复转暖, 尤其是近期以来一两周的修复明显, 这与经济基本面数据一些情形相互吻合;
- 3、在金融市场里, 在我们前期指出发生一些新现象引起的变化属于未知的基础之上, 在短期更增添了一些新现象。例如: 目前, 亚太地区的金融市场情绪最强, 欧洲次之, 美国金融市场最弱。亚洲市场已经成为多头信心引领的主要策源地, 反而美国最滞后, 这是历史上不多见的;
- 4、目前, 出乎预料的是汇率市场进入最为两难复杂的无序境地, 这种略显混乱而无所适从的汇市现象, 无法预料还会持续多久;
- 5、在股市、商品等主流市场近一个多月以来累计反弹升幅不小之后, 中期值得逐步警惕与观察;
- 6、黄金也因为自身及外围影响, 同样复杂, 但倾向于短期存在风险。

高人口基数和大宗商品基本需求特征之下：亚洲金融市场风险意愿指数及风险逆转指标



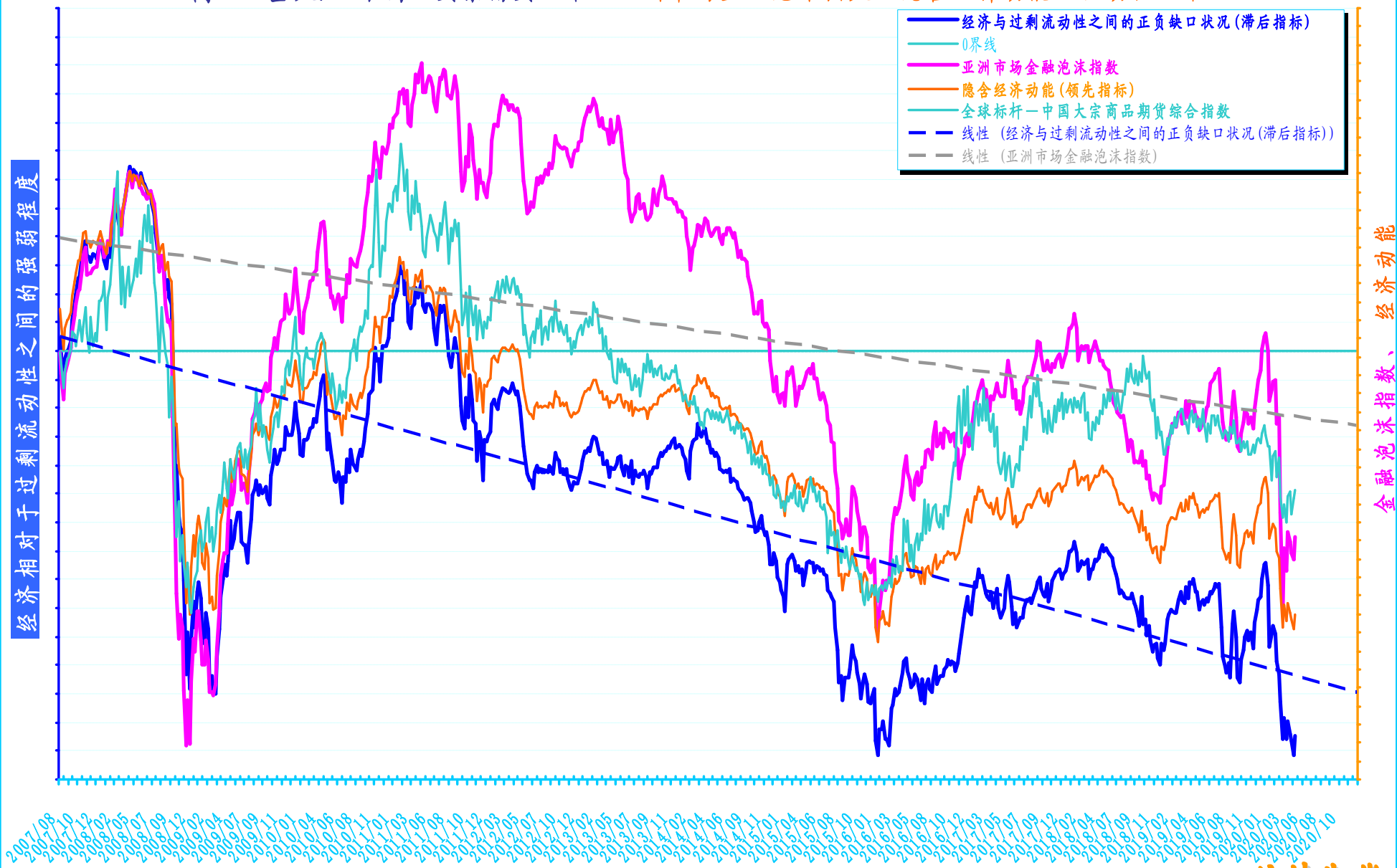
数据基础：亚洲东半部金融市场 (除去日本)

数据研究：倍特期货研发中心

周

倍特期货

高人口基数/大宗商品要素需要之下：亚洲市场金融泡沫指数、隐含经济动能、流动性效果

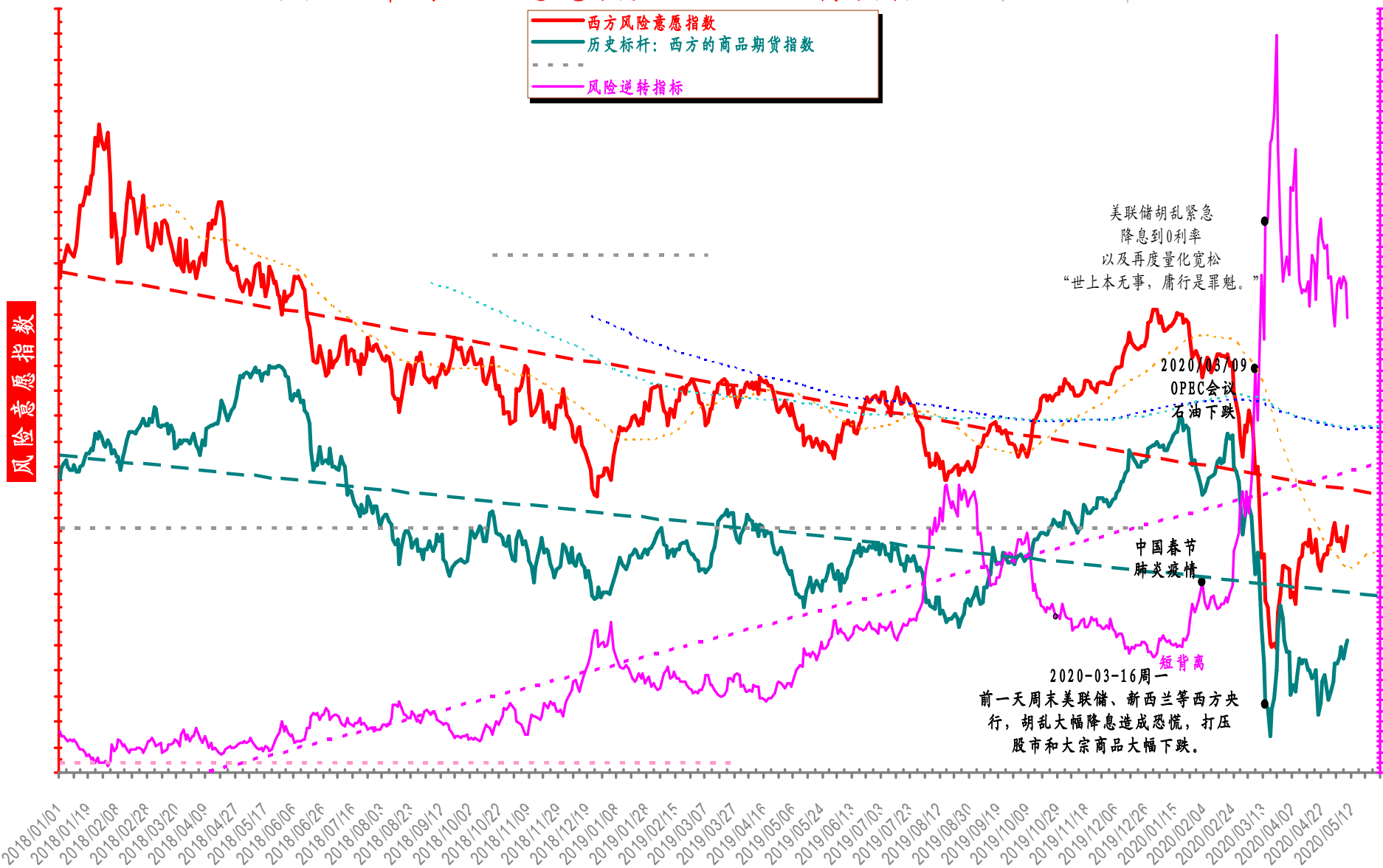


数据基础：亚洲东半部金融市场(除去日本) 数据研究：倍特期货研发中心

周

倍特期货

西方金融市场风险意愿指数及风险逆转指标 (短图 2018年后)



数据基础: 金融市场 数据研究: 倍特期货研发中心

日

倍特期货

宏观环境：中国—2020 应对意外变化

国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制《关于做好新冠肺炎常态化防控工作的指导意见》

国家已出台 90 项支持复工复产和助企纾困政策措施 李克强开会透露：还会推出新的举措三个“1.8 万亿元”为经济复苏注入强劲动力。 面对疫情冲击，我国迅速推出支持疫情防控保供、企业纾困与复工复产政策措施。减税降费在全年有望为企业减负约 1.8 万亿元，提供 1.8 万亿元再贷款再贴现，提前下达今年地方债限额超过 1.8 万亿元……一系列财政金融政策精准有力及时，充分体现中央提出的“以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”。当前，这些宏观政策措施的效应正在显现，在做好“六稳”工作、落实“六保”任务中发挥重要作用，推动复工复产逐步达到正常水平，企业困难得到一定缓解，经济社会运行逐步趋于正常。

政策环境： 国务院批复同意在雄安新区等 46 个城市和地区设立跨境电商综合试验区

国务院批复同意河北继续开展张家口赛区冬奥会建设项目投资审批改革试点

中办国办印发《省（自治区、直辖市）污染防治攻坚战成效考核措施》

国务院批复同意《中韩（长春）国际合作示范区总体方案》

财政部《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》

市场环境： 央行、外管局：取消境外机构投资者额度限制 推动金融市场进一步开放

2020 年 5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》（中国人民银行 国家外汇管理局公告〔2020〕第 2 号，以下简称《规定》），明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

《规定》主要内容包括：一是落实取消合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（以下简称合格投资者）境内证券投资额度管理要求，对合格投资者跨境资金汇出和兑换实行登记管理。二是实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机。三是大幅简化合格投资者境内证券投资收益汇出手续，取消中国注册会计师出具的投资收益专项审计报告和税务备案表等材料要求，改以完税承诺函替代。四是取消托管人数量限制，允许单家合格投资者委托多家境内托管人，并实施主报告人制度。五是完善合格投资者境内证券投资外汇风险及投资风险管理制度。六是加强事中事后监管。

宏观环境：世界—艰难但总要朝向发展经济、当今面临百年未有之大变局

欧盟委员会预计欧盟经济今年萎缩。

欧盟委员会 5 月 6 日预测，受新冠肺炎疫情疫情影响，2020 年欧洲经济将出现“历史性衰退”，欧盟经济将萎缩 7.5%，欧元区经济将萎缩 7.75%。2021 年，欧洲经济有望触底反弹。欧委会预计明年欧盟经济将增长 6%，欧元区经济将增长 6.25%。

“量化宽松”受到法律挑战与规划——欧洲央行购债计划受到挑战。

德国最高法院 2020 年 5 月 5 日周二裁决，德国央行必须在未来三个月内停止按照欧洲央行的长期刺激计划购买公债，除非欧洲央行能证明其必要性。但法官称，他们的决定不适用于欧洲央行在上个月获批的抗疫计划——旨在支撑经济的 7500 亿欧元购债计划。

金砖国家举行经贸联络组会议。 4 月 29 日晚，2020 年金砖国家经贸联络组第二次会议（第二十四次会议）以视频方式举行。巴西、俄罗斯、印度、中国、南非等成员参会。会上，各成员分享了应对新冠肺炎疫情影响的经贸举措，认为金砖国家应加强协调合作，坚定支持多边贸易体制，反对单边主义和保护主义，维护良好的国际贸易投资环境，支持发展中中和最不发达国家，为疫情后经济复苏和可持续、包容增长蓄力。会议还就《金砖国家经济伙伴战略 2025》、数字时代服务贸易、多边贸易体制等议题进行了讨论。

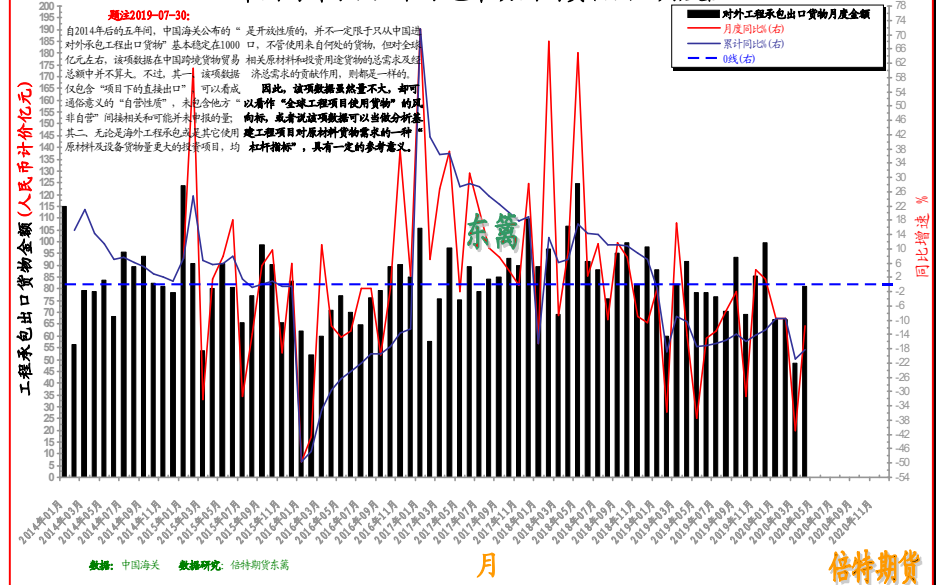
CCTV 国际锐评：撒播“政治病毒”的蓬佩奥正把自己变成人类公敌 来源：新闻联播

疫情暴发以来，蓬佩奥作为美国首席外交官，在疫情防控上毫无作为，如同“隐形人”。相反，他在给中国泼脏水方面跳得最凶。

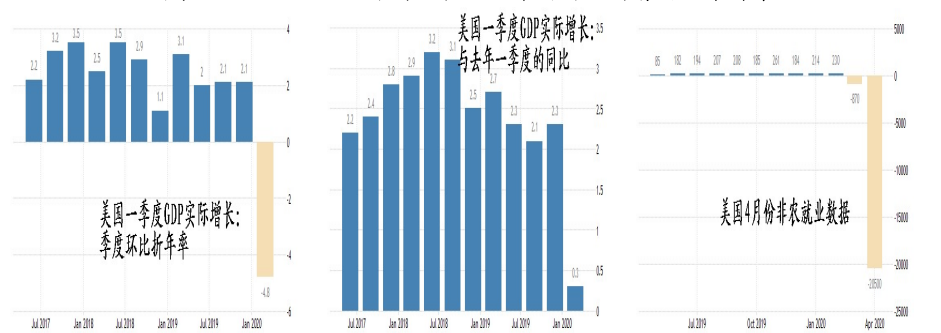
蓬佩奥在危机面前没有表现一丁点职业操守与责任担当，反而不断撒播“政治病毒”，挑拨离间，搬弄是非，不断践踏人类道德底线，不断干扰国际公共卫生合作，自甘沦为全人类团结抗疫的绊脚石，沦为病毒扩散的帮凶。

谎言和诽谤无法弥补失去的时间，无法挽救濒临死亡的生命，更无法让美国“再次伟大”。蓬佩奥应该清楚，美国的敌人是病毒，不是中国。任何破坏团结、损害互信的行为只会加剧危机，削弱全球合力，最终损害美国自身利益。蓬佩奥若一意孤行，继续将政治私利置于公共利益之上，那么他必将被美国人民所抛弃，在美国外交史上留下千古骂名。

中国对外承接工程承包带动国内货物出口月度值



美国一季度 GDP 环比负值，但同比增速依然实现了正的 0.3%；4 月份非农就业人数历史性下滑，但金融市场对这种暂时因素并未担忧。



中国金融市场系统性风险动态评级：

极低 ← 低 ← 中性 → 高 → 极高

亚洲金融市场系统性风险动态评级：

极低 ← 低 → 中性 → 高 → 极高

全球金融市场系统性风险动态评级：

极低 ← 低 ← 中性 ← 高 → 极高

更新时间

2020/01/17

2020/03/01

2020/03/08

中国前4个月进出口9.07万亿元 4月份出口增长8.2%

中国海关 发布时间：2020年05月07日

据海关统计，今年前4个月，我国货物贸易进出口总值9.07万亿元人民币，比去年同期（下同）下降4.9%，降幅比一季度收窄1.5个百分点。其中，出口4.74万亿元，下降6.4%；进口4.33万亿元，下降3.2%；贸易顺差4157亿元，减少30.4%。按美元计价，前4个月，我国进出口总值1.3万亿美元，下降7.5%。其中，出口6782.8亿美元，下降9%；进口6200.5亿美元，下降5.9%；贸易顺差582.3亿美元，减少32.6%。

4月份，我国外贸进出口2.5万亿元，同比微降0.7%；其中，出口1.41万亿元，增长8.2%；进口1.09万亿元，下降10.2%；贸易顺差3181.5亿元，增加2.6倍。按美元计价，4月份我国外贸进出口3552.2亿美元，下降5%；其中，出口2002.8亿美元，增长3.5%；进口1549.4亿美元，下降14.2%；贸易顺差453.4亿美元，增加2.5倍。

一般贸易进出口比重提升。前4个月，我国一般贸易进出口5.43万亿元，下降4.6%，占我外贸总值的59.8%，比去年同期提升0.2个百分点。其中，出口2.77万亿元，下降6.3%；进口2.66万亿元，下降2.7%。同期，加工贸易进出口2.18万亿元，下降8.4%。其中，出口1.35万亿元，下降10.9%；进口8333亿元，下降4.2%。此外，我国以保税物流方式进出口1.11万亿元，增长0.2%，占我外贸总值的12.2%。其中，出口3591.1亿元，增长1.9%；进口7462.6亿元，下降0.6%。

对东盟、“一带一路”沿线国家进出口逆势增长，对欧盟、美国和日本进出口下降。前4个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值1.35万亿元，增长5.7%，占我外贸总值的14.9%。其中，我对东盟出口7409亿元，增长3.9%；自东盟进口6085.1亿元，增长8%；对东盟贸易顺差1323.9亿元，减少11.5%。欧盟为我第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为1.23万亿元，下降6.5%，占我外贸总值的13.6%。其中，我对欧盟出口7190.1亿元，下降6.6%；自欧盟进口5155.6亿元，下降6.4%；对欧盟贸易顺差2034.5亿元，减少7.1%。美国为我第三大贸易伙伴，中美贸易总值为9584.6亿元，下降12.8%，占我外贸总值的10.6%。其中，我对美国出口7022.8亿元，下降15.9%；自美国进口2561.8亿元，下降3%；对美贸易顺差4461亿元，减少21.9%。日本为我第四大贸易伙伴，中日贸易总值为6656.8亿元，下降2.1%，占我外贸总值的7.3%。其中，对日本出口3028.6亿元，下降2.2%；自日本进口3628.2亿元，下降2%；对日贸易逆差599.6亿元，减少1%。同期，我对“一带一路”沿线国家合计进出口2.76万亿元，增长0.9%，占我外贸总值的30.4%，比重提升1.7个百分点。

民营企业进出口增长、比重提升。前4个月，民营企业进出口3.92万亿元，增长0.5%，占我外贸总值的43.2%，比去年同期提升2.3个百分点。其中，出口2.45万亿元，下降2.7%，占出口总值的51.7%；进口1.47万亿元，增长6.5%，占进口总值的33.8%。同期，外商投资企业进出口3.6万亿元，下降7.2%，占我外贸总值的39.6%。其中，出口1.81万亿元，下降10.7%；进口1.79万亿元，下降3.3%。此外，国有企业进出口1.52万亿元，下降10.9%，占我外贸总值的16.8%。其中，出口4691亿元，下降6.5%；进口1.05万亿元，下降12.8%。

机电产品和服装等出口下降，纺织品出口增长。前4个月，我国机电产品出口2.79万亿元，下降5.9%，占出口总值的58.8%。其中，自动数据处理设备及其零部件出口3706.7亿元，下降6.6%；手机2153.8亿元，下降7.8%。同期，包括口罩在内的纺织品出口2613亿元，增长5.9%；服装2051亿元，下降20.2%；塑料制品1398.7亿元，下降0.4%；家具932.3亿元，下降15.7%；鞋靴674.3亿元，下降24.4%；玩具436.9亿元，下降13.5%；箱包404.3亿元，下降23.4%。此外，钢材出口2060.1万吨，减少11.7%；汽车（含底盘）31.9万辆，减少7.2%。

铁矿砂、原油、煤、天然气、大豆等商品进口量增加，大宗商品进口均价涨跌互现。前4个月，我国进口铁矿砂3.6亿吨，增加5.4%，进口均价为每吨631.1元，上涨10%；原油1.7亿吨，增加1.7%，进口均价为每吨2906.7元，下跌8.9%；煤1.3亿吨，增加26.9%，进口均价为每吨510.1元，下跌4.9%；天然气3232.8万吨，增加1.5%，进口均价为每吨2702.5元，下跌15%；大豆2450.6万吨，增加0.5%，进口均价为每吨2798.4元，下跌2.8%；初级形状的塑料1122.5万吨，减少4.9%，进口均价为每吨9290.4元，下跌7.9%；成品油961.3万吨，减少21.3%，进口均价为每吨3486.8元，下跌5.5%；钢材418.4万吨，增加7.4%，进口均价为每吨7336.9元，下跌11.5%；未锻轧铜及铜材174.8万吨，增加10.4%，进口均价为每吨4.3万元，下跌4.7%。此外，机电产品进口1.88万亿元，下降0.3%；其中集成电路1605.4亿个，增加31.1%，价值6921.1亿元，增长14%；汽车（含底盘）23.8万辆，减少29.8%，价值796.9亿元，下降22.9%。

“新全球化”宏观——“一带一路”战略促进共同发展 政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通

【政策沟通】

“金砖之父”吉姆·奥尼尔：疫情过后“一带一路”倡议有望引领全球经济复苏和发展习近平：只有构建人类命运共同体才是人间正道

哈总统：哈萨克斯坦致力于与中国发展新型国际关系

中国-白俄罗斯签署开展服务贸易与投资协定联合可行性研究的谅解备忘录

“中国-东盟气象发展指数”项目启动

【澳大利亚】澳研究报告显示与中国经济“脱钩”没好处

【英国】英国前外交大臣：新冠疫情加速世界八大趋势

英国经济学家：疫情后中英多维度合作有望在“一带一路”框架内有效衔接

【民心相通】

中国外交部：中方愿继续与世界各国深入交流抗疫经验

【菲律宾】中国企业承建的病毒检测实验室在菲律宾落成

【赞比亚】赞比亚驻华大使：“我们非常感谢中国的无私帮助”

【英国】疫情下的跨国园艺合作 英国曼彻斯特将添中式花园

【民心相通】

【东南亚】中企为疫情之下东南亚经济复苏“雪中送炭”

【白俄罗斯】中国援助白俄罗斯新一批抗疫物资运抵莫斯科

中国政府赴俄罗斯抗疫医疗专家组抵达莫斯科

【莫桑比克】莫桑比克中非农业合作项目助力非洲抗击疫情

【埃塞俄比亚】中国政府派往非洲首批医疗防疫专家组抵达埃塞俄比亚

一带一路实务

商品宏观、 股市微观、 债市信贷利率定价扩维、
人民币内涵(价及量)绝对服从战略和广域实体经济。

【地方/投资/金融/物流】

【项目/品种/企业/行业】

宁吉喆：外部风险挑战上升 我国外贸外资基本盘大体稳定

【天津】“中老铁路”8100吨钢轨在天津港出口

【西藏】西藏设立首个综合保税区 外贸迎来新格局

【山东】山东港口日照港首条中欧回程过境班列实现常态化开行

杜伊斯堡中欧班列运量创纪录

一季度我国对“一带一路”投资保持增长

商务部今天（4月21日）发布数据显示：一季度，我国企业在“一带一路”沿线对52个国家非金融类直接投资42亿美元，同比增长11.7%；我国对外承包工程新签合同额在5000万美元以上的项目187个，较上年同期增加10个。

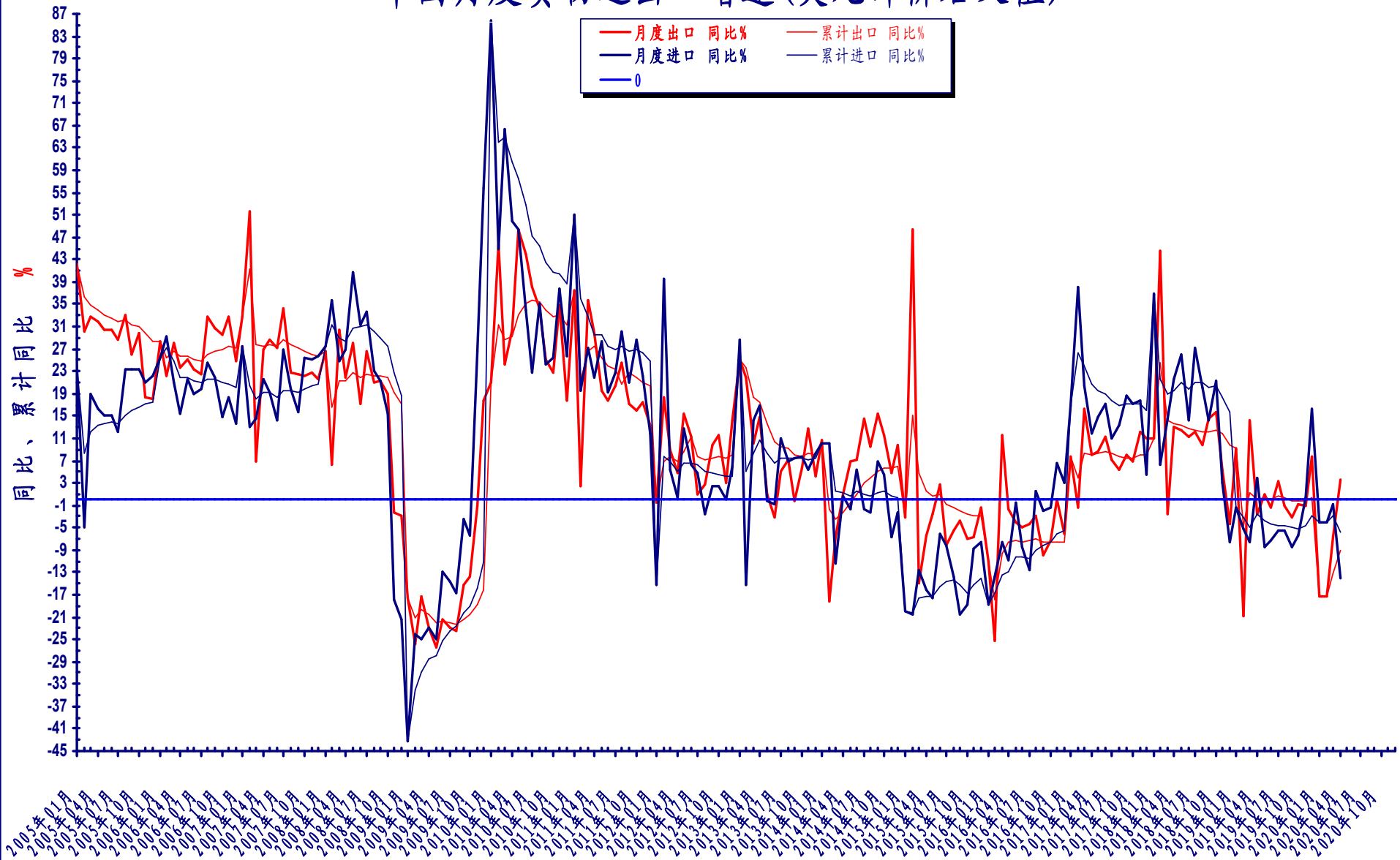
中国在几内亚投资最大铝土矿项目投运

【山东】上合示范区：全面提升金融服务 助力“一带一路”建设

天津海关深化“先放后检”助力矿产品进口

山东铁路建设抢抓“上合”“陆”“陆海联运”机遇

中国月度货物进出口增速(美元计价名义值)

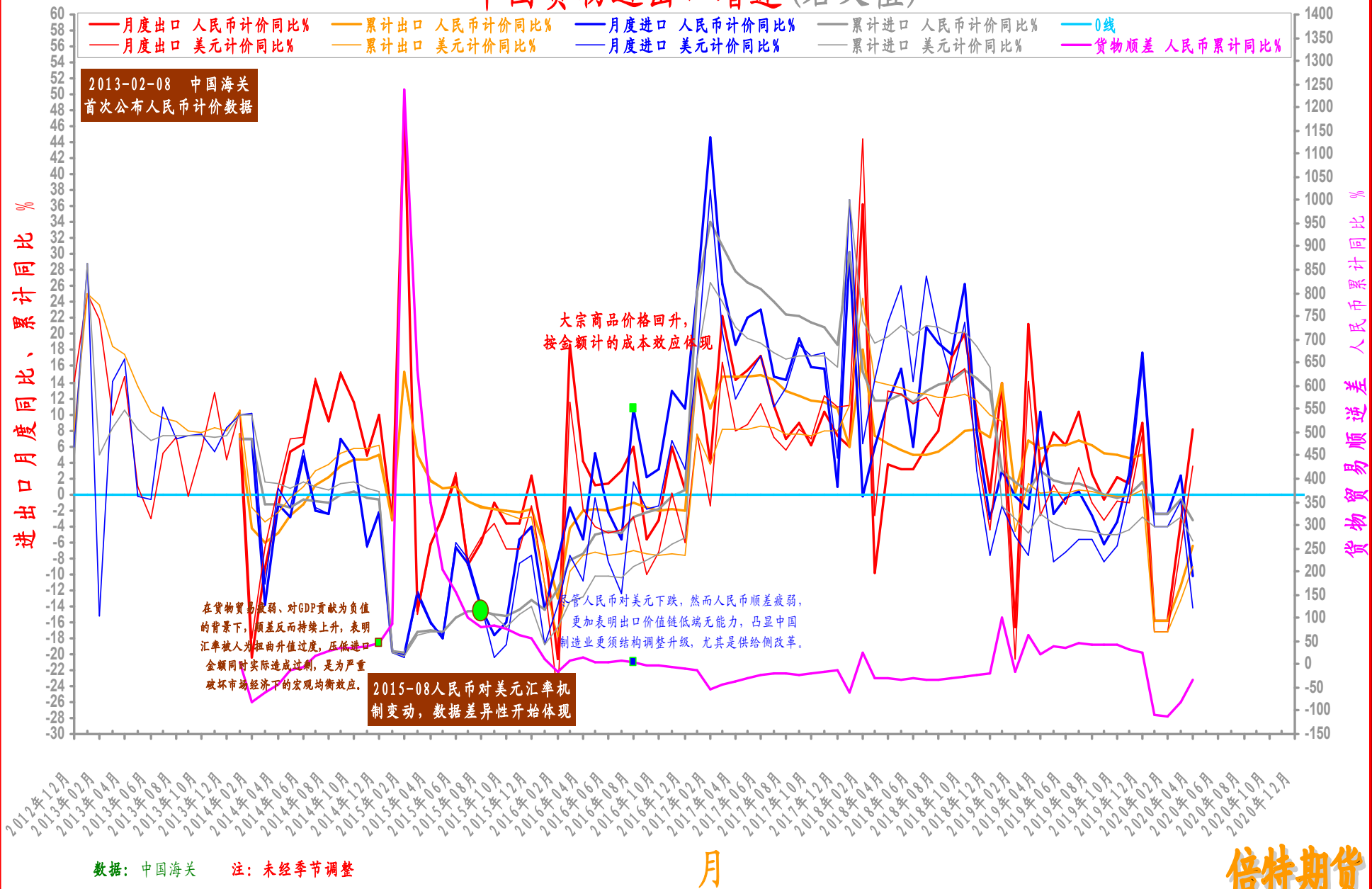


数据：中国海关 注：未经季节调整、美元计价

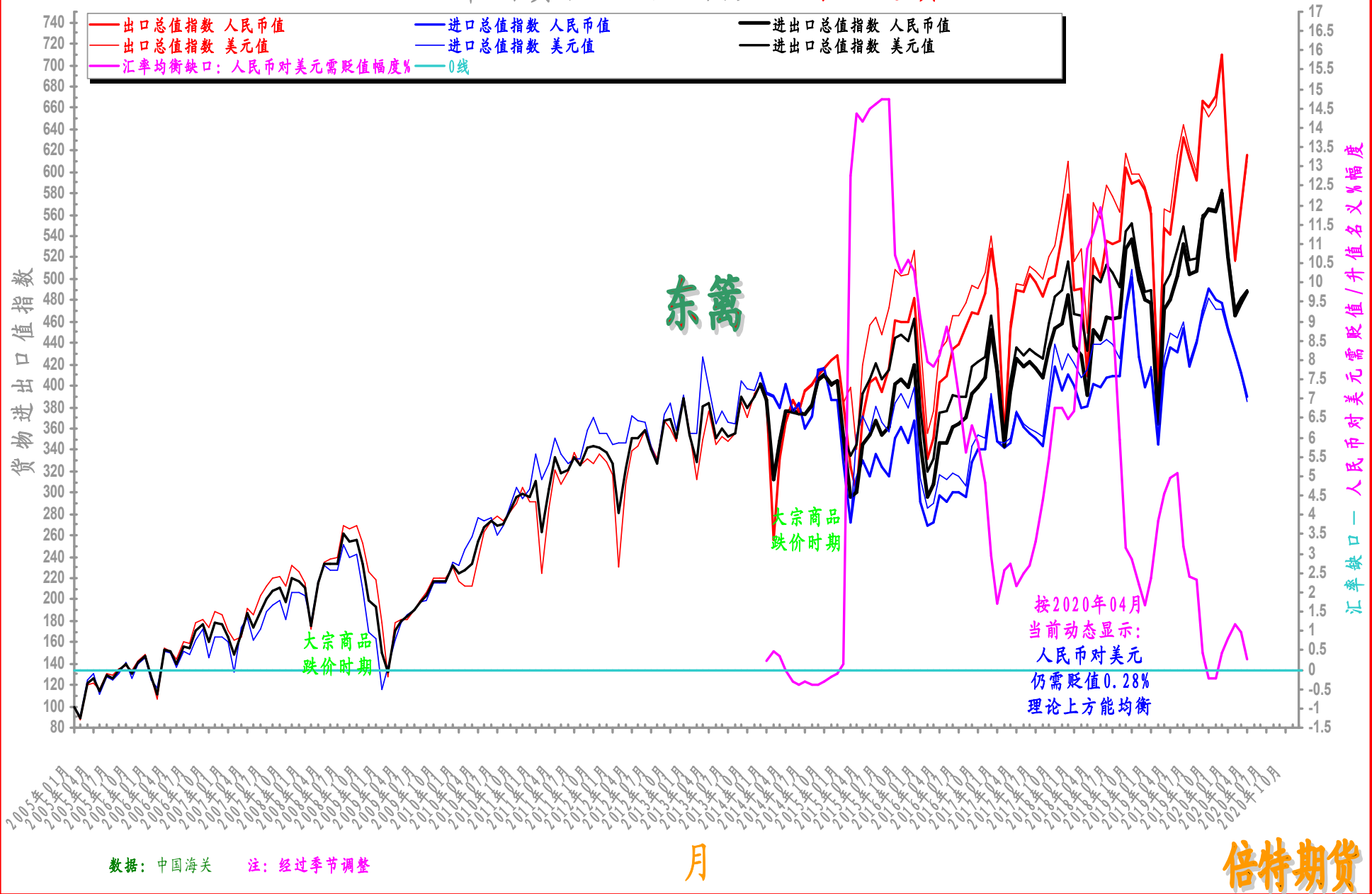
月度

倍特期货

中国货物进出口增速(名义值)



中国货物进出口指数—可比连续



市场相关

2020/05/07 大宗商品与中国货物进出口：铁矿砂、原油、煤、大豆等商品进口量增加，商品进口均价涨跌互现。

中国海关数据 (节选)

机电产品和服装等出口下降，纺织品出口增长。前4个月，我国机电产品出口2.79万亿元，下降5.9%，占出口总值的58.8%。其中，自动数据处理设备及其零部件出口3706.7亿元，下降6.6%；手机2153.8亿元，下降7.8%。同期，包括口罩在内的纺织品出口2613亿元，增长5.9%；服装2051亿元，下降20.2%；塑料制品1398.7亿元，下降0.4%；家具932.3亿元，下降15.7%；鞋靴674.3亿元，下降24.4%；玩具436.9亿元，下降13.5%；箱包404.3亿元，下降23.4%。此外，钢材出口2060.1万吨，减少11.7%；汽车(含底盘)31.9万辆，减少7.2%。

铁矿砂、原油、煤、天然气、大豆等商品进口量增加，大宗商品进口均价涨跌互现。前4个月，我国进口铁矿砂3.6亿吨，增加5.4%，进口均价为每吨631.1元，上涨10%；原油1.7亿吨，增加1.7%，进口均价为每吨2906.7元，下跌8.9%；煤1.3亿吨，增加26.9%，进口均价为每吨510.1元，下跌4.9%；天然气3232.8万吨，增加1.5%，进口均价为每吨2702.5元，下跌15%；大豆2450.6万吨，增加0.5%，进口均价为每吨2798.4元，下跌2.8%；初级形状的塑料1122.5万吨，减少4.9%，进口均价为每吨9290.4元，下跌7.9%；成品油961.3万吨，减少21.3%，进口均价为每吨3486.8元，下跌5.5%；钢材418.4万吨，增加7.4%，进口均价为每吨7336.9元，下跌11.5%；未锻轧铜及铜材174.8万吨，增加10.4%，进口均价为每吨4.3万元，下跌4.7%。此外，机电产品进口1.88万亿元，下降0.3%；其中集成电路1605.4亿个，增加31.1%，价值6921.1亿元，增长14%；汽车(含底盘)23.8万辆，减少29.8%，价值796.9亿元，下降22.9%。

2020/04/20 大宗商品历史事件：

纽约原油期货价格罕见跌入负值

来源：新闻联播网 2020年04月21日 19:37

受美国石油市场供应严重过剩、合约即将到期以及得克萨斯州将决定是否减产等因素的影响，纽约原油期货价格20号收盘时罕见跌入负值，跌幅超过300%。

截至当天收盘，纽约商品交易所5月交货的轻质原油期货价格下跌55.90美元，收于每桶-37.63美元，跌幅为305.97%。6月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌2.51美元，收于每桶25.57美元，跌幅为8.94%。纽约商品交易所6月交货的轻质原油期货价格也大幅下跌18.37%，收于每桶20.43美元。

分析人士认为，原油期货之所以出现这一罕见局面，一方面是因为5月交货的合约即将到期，交易员被迫平仓以免在没有库存容量的情况下购入实物原油，另一方面也是由于石油市场供需基本面极度糟糕。国际能源署、石油输出国组织(欧佩克)以及多个市场研究机构均认为，由于欧佩克与非欧佩克产油国的减产协议尚未开始执行，而新冠肺炎疫情下原油需求骤减，4月份是世界原油市场供应过剩最为严重的一个月。

金融评论 历史一瞥——2020年5月8日 对美国官方利率预期首次出现负值，货币基金与黄金的复杂风险。

美国周四联邦基金期货2021年1月合约价格升破100.00，显示联邦基金期货市场交易者预计，美联储可能在明年1月被迫将政策利率联邦基金利率降为-0.002%。不过，从目前美联储官员的表态来看，美联储实施负利率的可能性还比较小。美联储哈克表示，在此次危机期间，负利率不会对经济产生影响。

香港 ALETHEIA CAPITAL 首席分析师 JIM WALKER (5月6日)称：在货币政策怪人中，有很多人谈论的是(美联储的)要实施收益率曲线控制政策。这是有可能的。美联储并未采取负利率政策，也已表示不会实施负利率，而是扩大了资产负债表规模。如果不得不实施负利率，那么美国的货币市场基金将会崩盘。根据5月8日周五 Kitco 的调查显示，机构和散户据偏向看涨黄金后市，11位华尔街专业人士中有6位(55%)表示他们看好未来一周的前景。三位专业人士(27%)预计金价将下滑，两位专业人士(18%)持中立态度。与此同时，面向普通投资者的一项在线投票显示，共有750人参与投票。共有502位投资者(67%)预计下周金价将上涨。另有139人(19%)持下跌预期，109人(15%)持中性看法。

深化改革

***** 评论摘要

【27】《宏观周报》第463期 20190804 摘要之2

东篱全球通胀同步指数——同比周期，汇率利率、宏观均衡(增进版)
1、当前宏观环境在合理状态，但所谓合理，人们就会认为平淡，符合我们对2019年的中性预期；

2、但也存在失衡部分：突出表现在汇率。一是美元高不可持续，特朗普炮轰美联储正处失误期，具有其合理；人民币有所降低但仍然过高，与美元一道(构成)压制宏观；

3、全球官方及市场利率综合看已经从去年过高下降，重回合理区间，仍有可能下滑，预示着全球的平淡还会持续；

4、最重要的通胀均衡及其对经济增长动能指引——正处在“相对衰退”临界线，近期IMF的经济评估强调通胀意义，也很合理了；

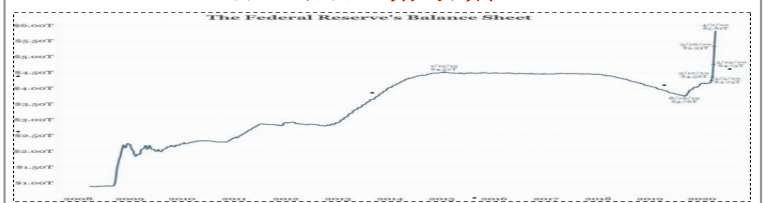
5、短期两可的大宗商品，其后续发展动态，存在警惕。【增注：其一，价格自身受各种综合影响，动态在演变，不定论结果；其二，我们还来不及评注但在此简单提及——当前，这是中国商品期货市场唯一一次总持仓能够在3000万之上持续了这么长时期，更需警惕。】

【26】《宏观周报》-第463期 20190804 摘要之1

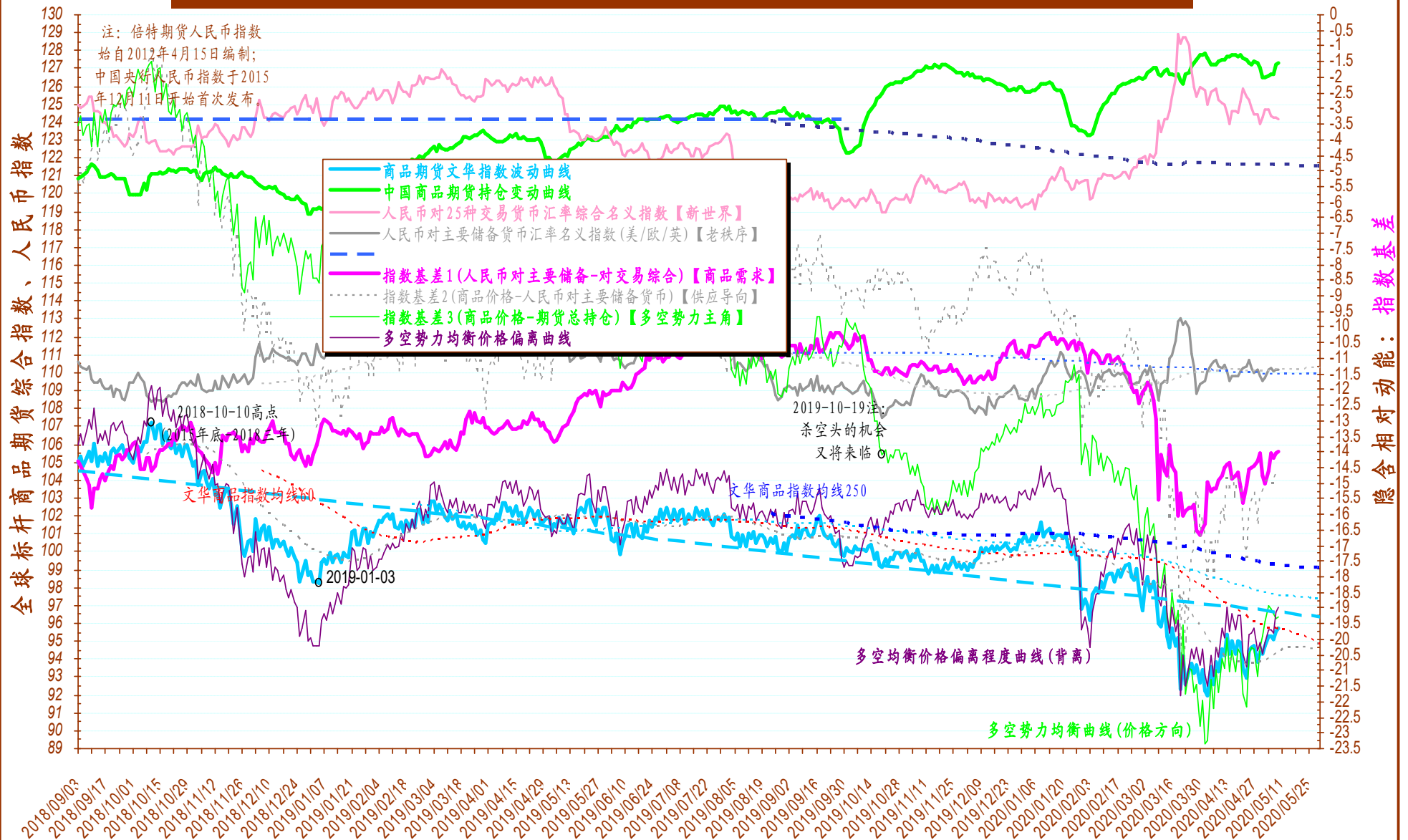
2019年年中全球官方和市场基准利率下行，预示着商品及股市合理承压。1、对于大宗商品，降息与价格下跌较为直接、紧跟地相关，此处不必详述(例如2015年中国央行降息螺纹钢开盘直接低开下跌)。那么，近期的利率走低，给商品带来压力，考虑其它因素综合评估，大宗商品能够以温和方式消化经济、利率转弱的合理压力，就算最好的；

2、至于股指，降息与价格没有商品价格那样直接，这主要是市场心态对于货币宽松的预期被强化，在此情绪和基本面定价的矛盾中，往往反应复杂，但总体上，只是存在波动的复杂化和滞后性，利率下行导致股指承压(或最终承压)也是基本特征；【特注：鉴于股市和黄金市场中历史事实存在的“反应降息或货币宽松偏执”现象，的确也可引发大幅上涨情形发生。但是，这需要一个前提就是——在较长时期加息周期并导致经济与股市价格结果已经降到较低之后，再出现的利率降低，才能出现大涨。显然，并不是任何时候的情形都能对应出这样多种限定的情形。目前，属于温和的利率下行以反映经济疲弱，显然还不对应类似的“条

迅速扩大的美联储资产负债表



历史：大宗商品全球标杆(中国期货市场)、倍特期货人民币汇率指数(短图)

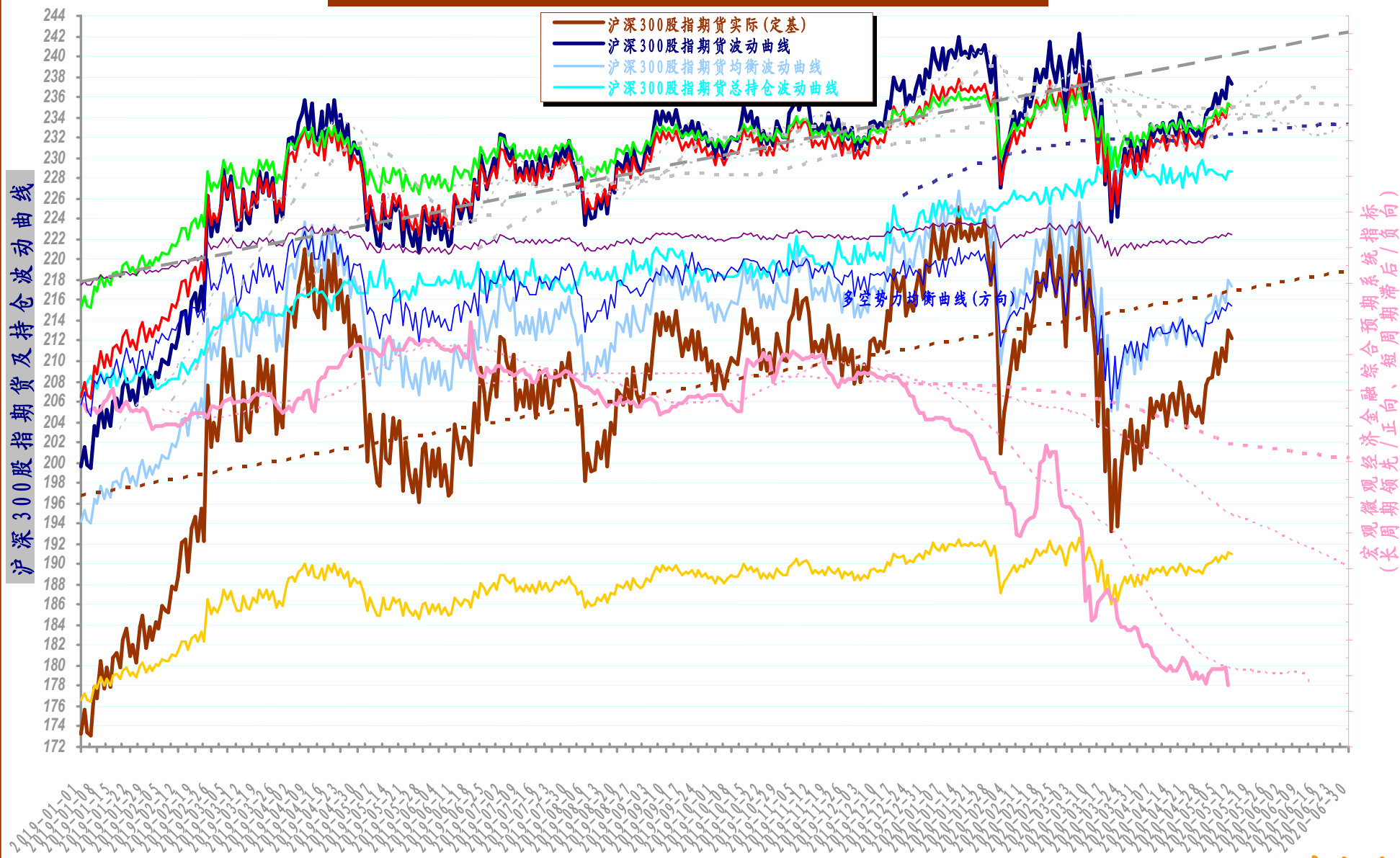


数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货研发中心

目

倍特期货

历史：沪深300股指期货及持仓波动(短图 中期均衡)

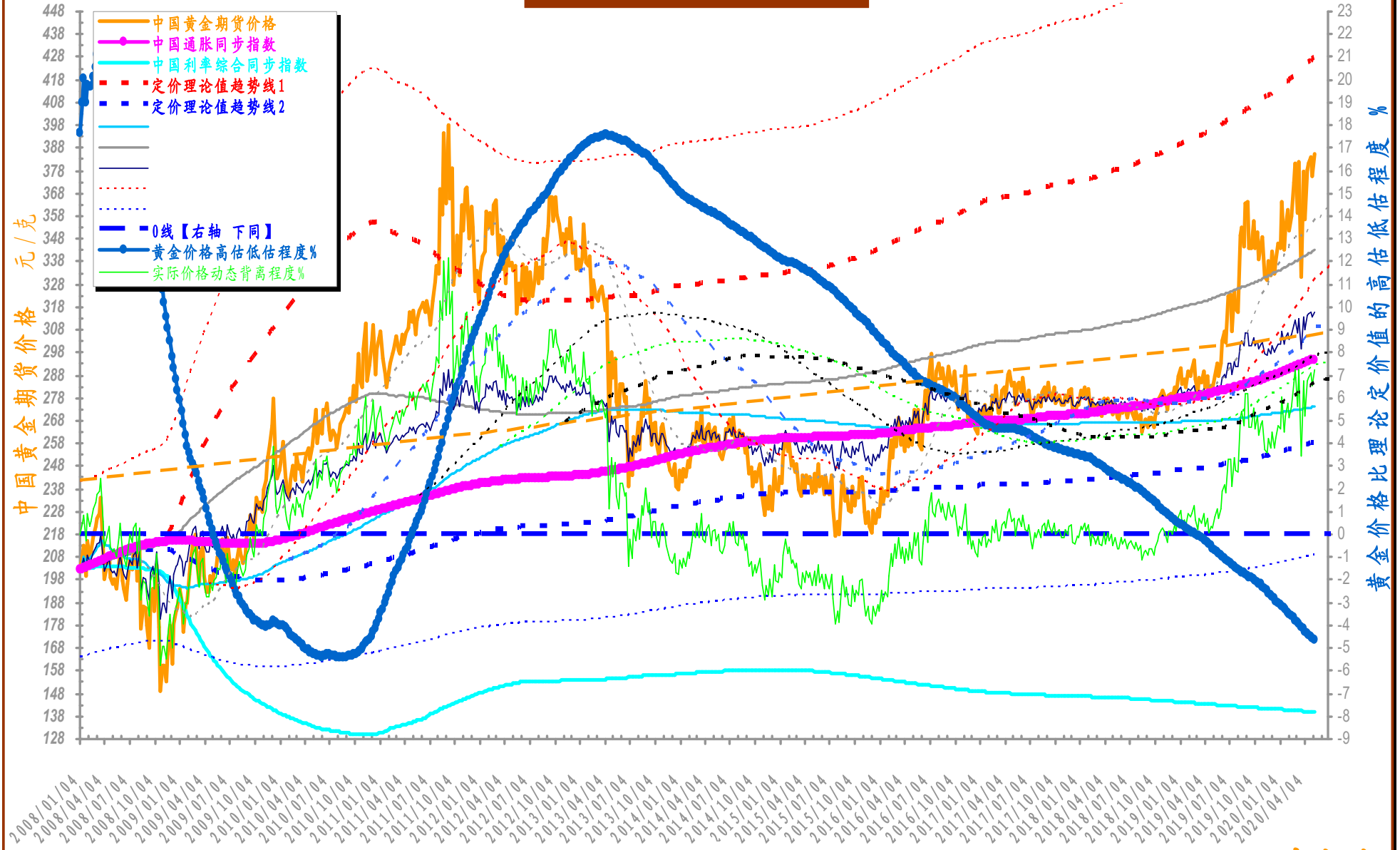


数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货研发中心

日

倍特期货

历史：中国黄金期货市场

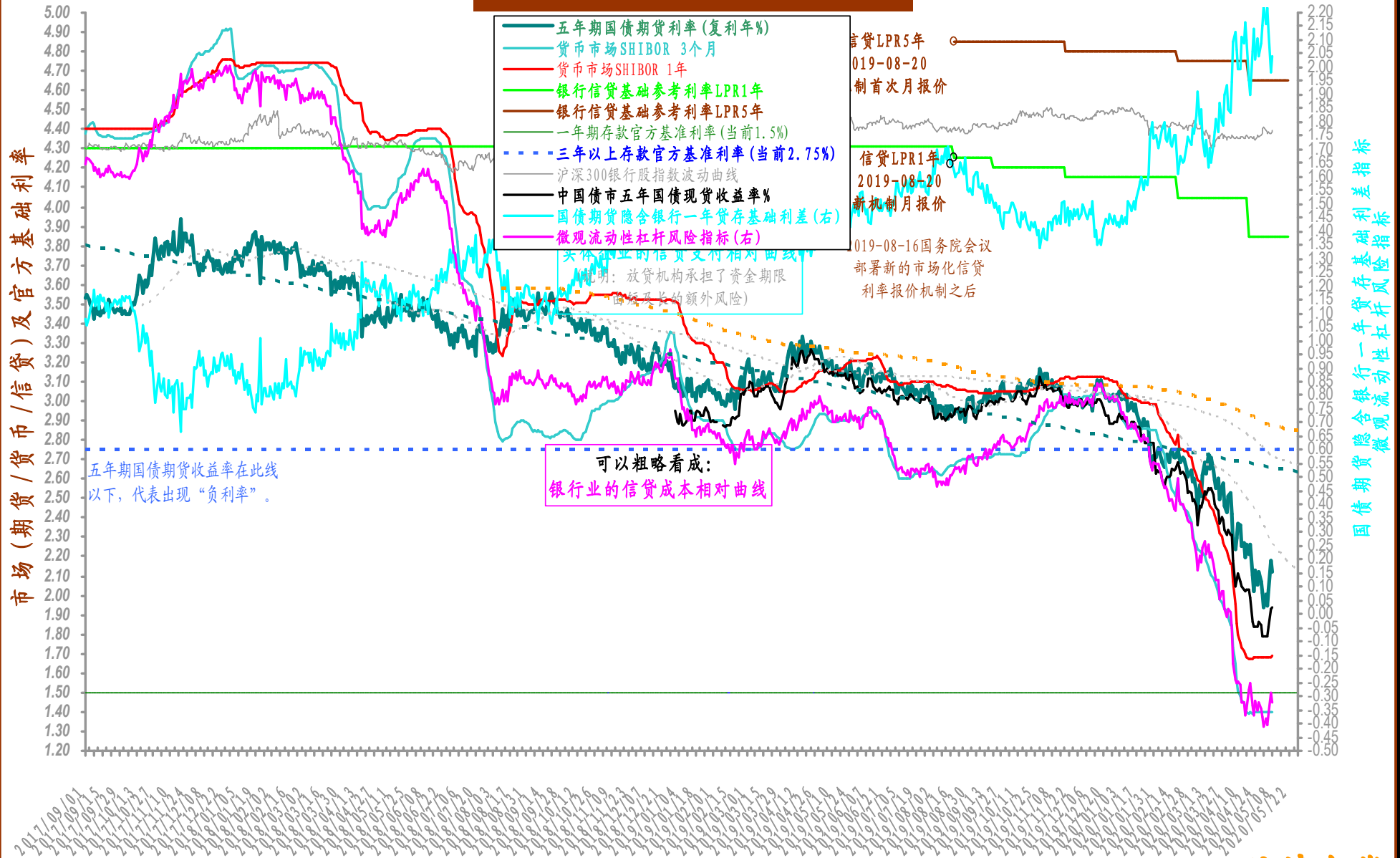


数据研究：倍特期货研发中心

周

倍特期货

历史：中国市场利率体系 (短图)

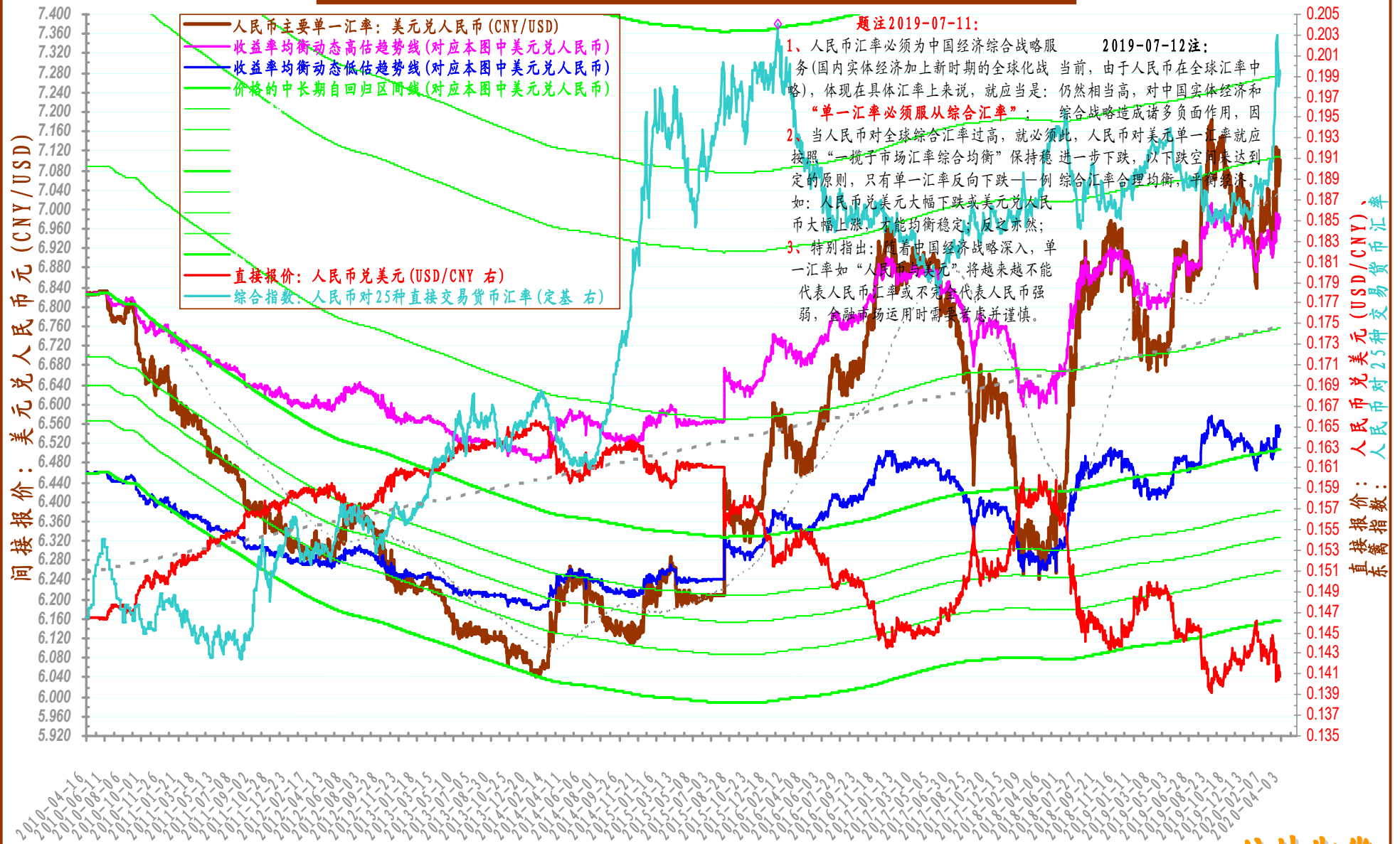


数据基础：中国金融市场 数据研究：倍特期货研发中心

日

倍特期货

历史：人民币主要单一汇率——美元兑人民币 (CNY/USD)

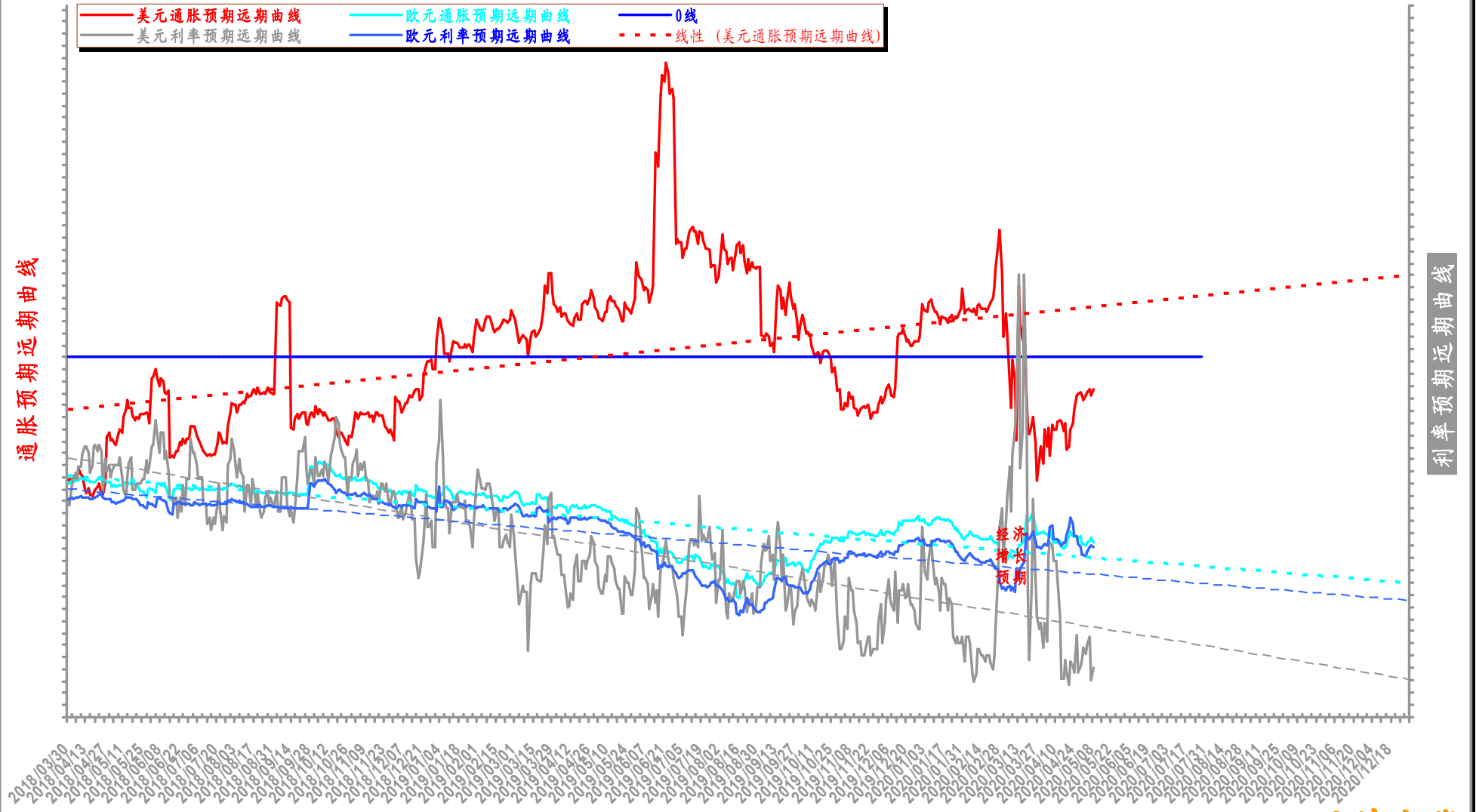


数据基础：中国外汇市场 数据研究：倍特期货研发中心

日

倍特期货

美元及欧元：通胀预期曲线、利率远期曲线（测试版2018）

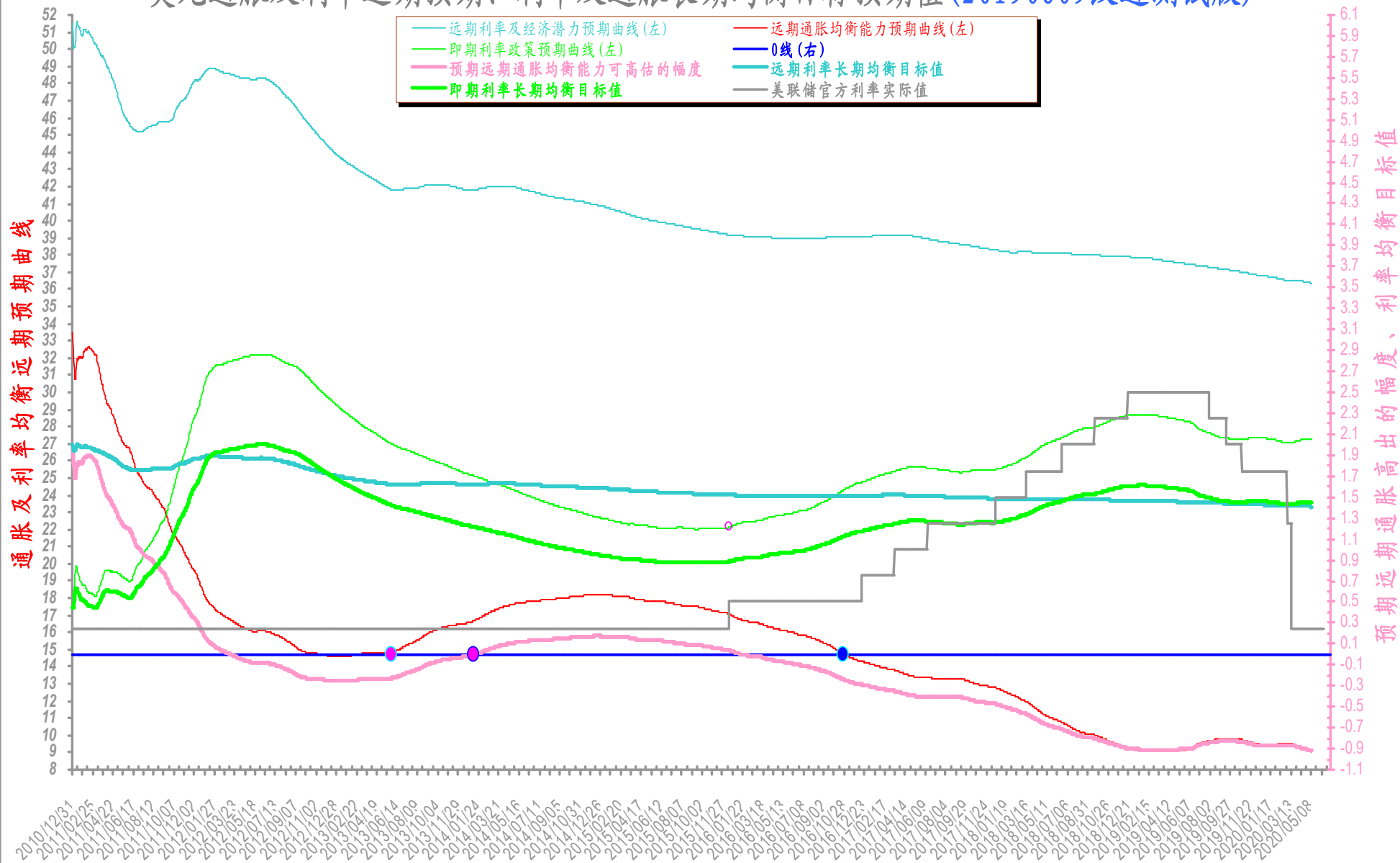


数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货研发中心

日

倍特期货

美元通胀及利率远期预期、利率及通胀长期均衡目标预期值 (20190609改进测试版)

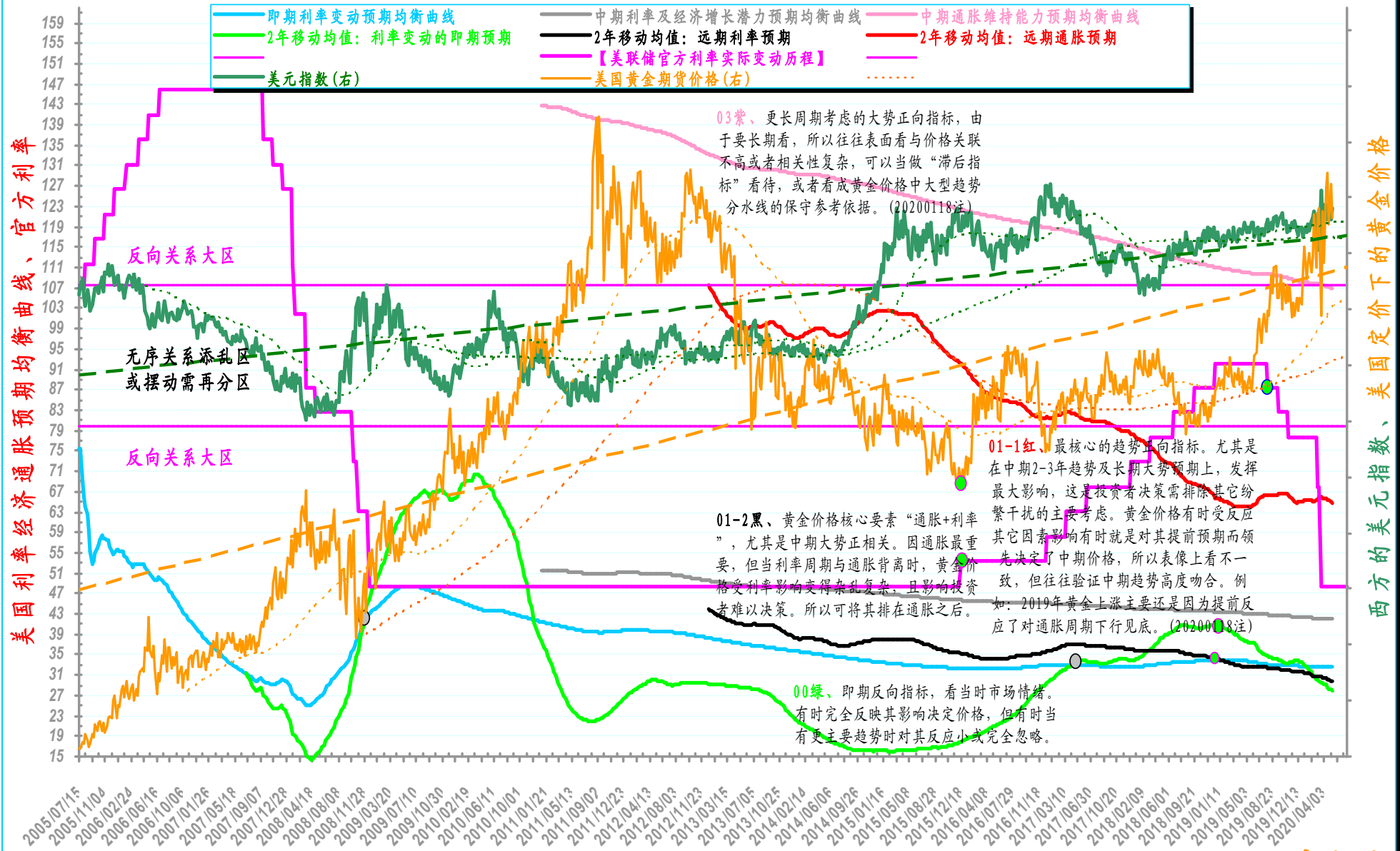


数据基础：金融市场 数据研究：倍特期货研发中心

日

倍特期货

美国利率经济通胀预期均衡曲线、美元指数、美国黄金期货 (20190802改进测试版)



数据基础: 金融市场 数据研究: 倍特期货研发中心

周

倍特期货

中国央行一季度调查数据报告：储户、企业、银行

图 1：收入感受与收入信心指数



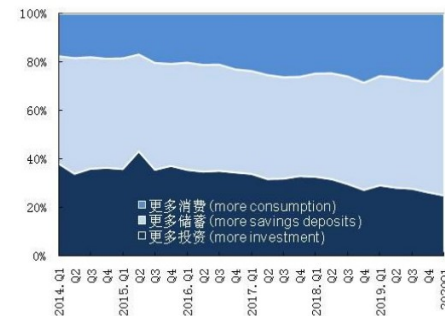
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 2：就业感受与就业预期指数



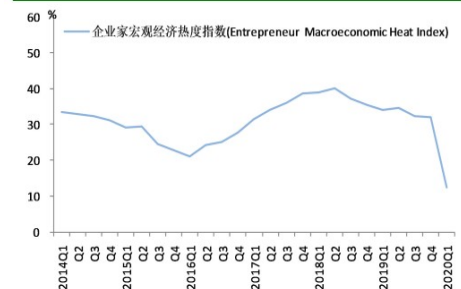
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 4：居民消费、储蓄、投资意愿



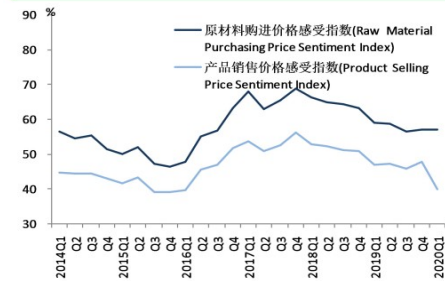
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 1：企业家宏观经济热度指数



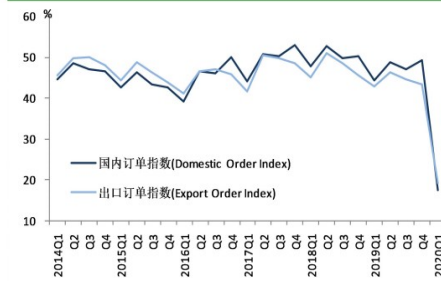
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 2：产品销售价格感受指数和原材料购进价格感受指数



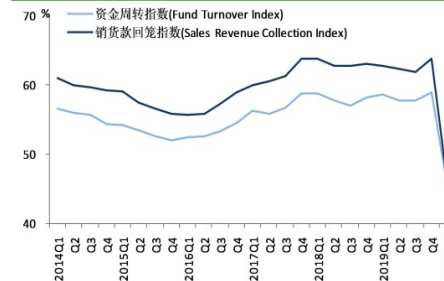
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 3：出口订单指数和国内订单指数



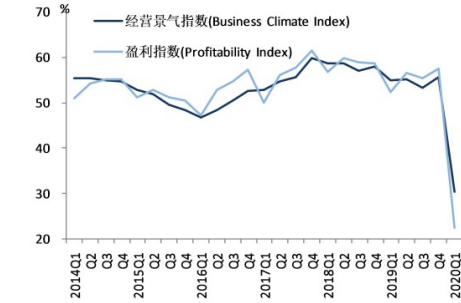
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 4：资金周转指数和销货款回笼指数



数据来源：中国人民银行调查统计司

图 5：经营景气指数和盈利指数



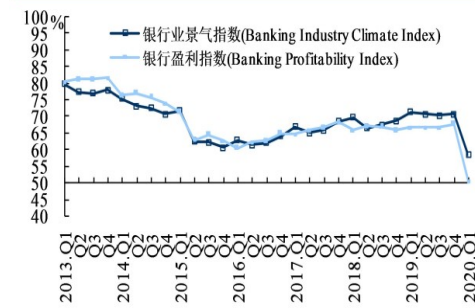
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 1：银行家宏观经济热度指数



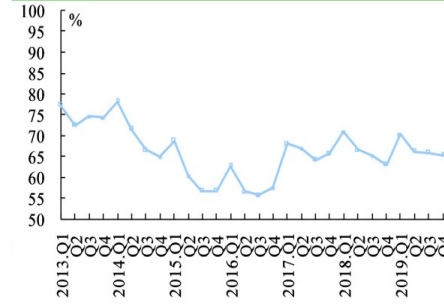
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 2：银行业景气指数和银行盈利指数



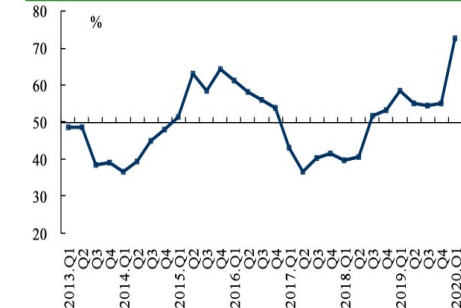
数据来源：中国人民银行调查统计司

图 3：贷款总体需求指数



数据来源：中国人民银行调查统计司

图 4：货币政策感受指数



数据来源：中国人民银行调查统计司

倍特期货有限公司研发中心

本刊编辑、出品：倍特研发

本刊审阅、发刊：研发中心 028-86269235

倍特期货有限公司

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

公司网址：www.btqh.com

全国统一客服：400 8844 998

国务院核准上市交易的业务市场——期货、期权

工业品期货：铜铝镍锌铅锡银；螺/线/板/不锈；焦炭、沥青；塑料、PVC、PP、甲醇；玻璃；铁合金；棉纱、PTA；纸浆；尿素；纯碱；
矿产品期货：原煤、焦煤、铁矿石、石油；
农产品期货：玉米/淀粉、大豆（1/2）、小麦、稻谷；棉花、白糖、橡胶；菜籽、菜油、菜粕；豆油、豆粕、棕榈油；鸡蛋；苹果；红枣；
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：黄金期货；黄金期权；
商品期权：多个；
指数期权：沪深 300 股指期货；
拟上市期货：人民币汇率、商品指数

倍特期货经营的其它由政府批准的业务——资产管理、风险管理

■ 免责条款

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。