

■ 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

- ▲ 系统总揽
- ▲▲ 宏观概览
- ▲▲▲ 史记/专栏
- ▲▲▲▲ 金融观澜
- ▲▲▲▲▲ 其它/附件

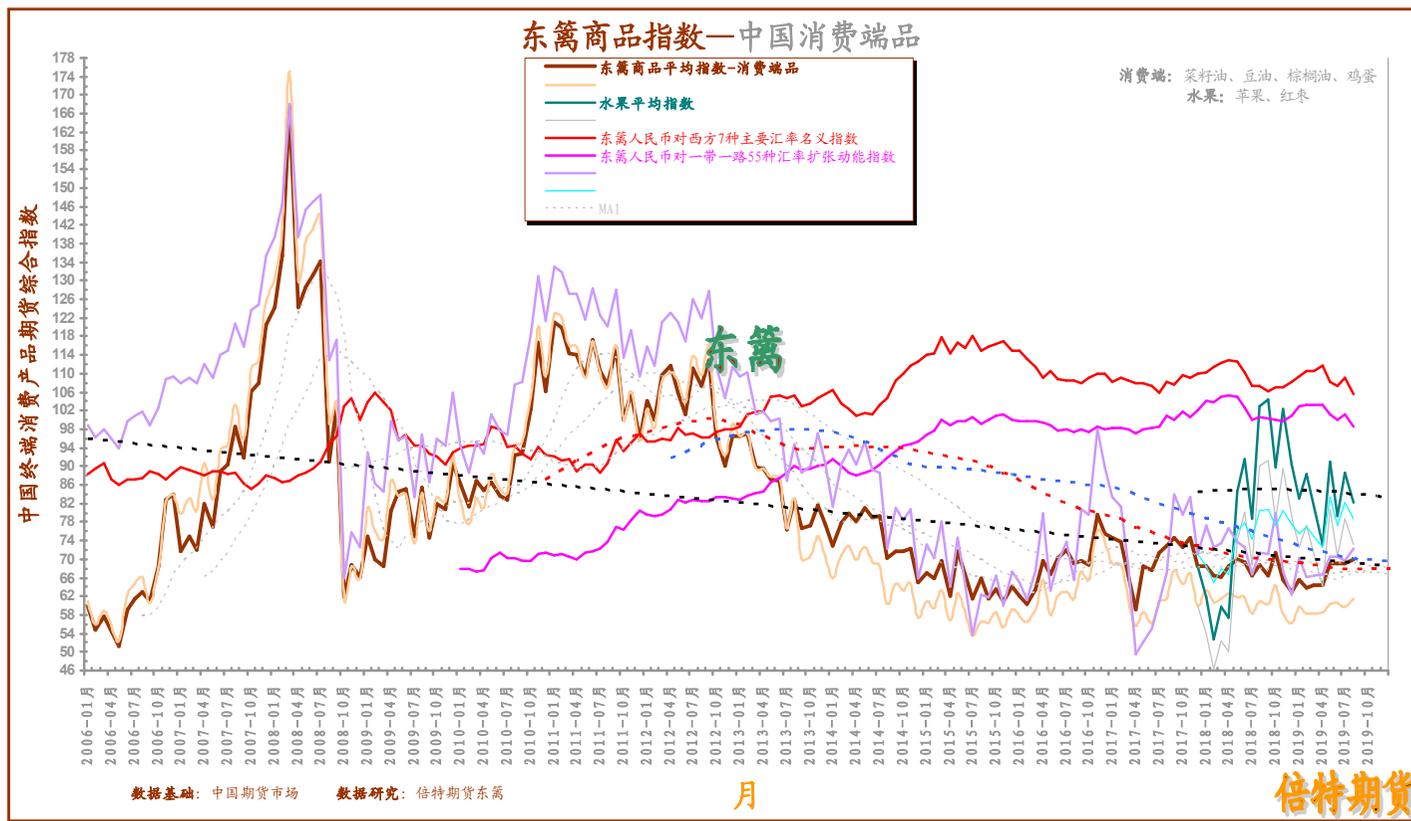
● 导读 ●

- 1、市场观澜——终端消费品期货；
- 2、历史一瞥——倍特期货研究的“三次完胜”与2019年8月5日央行“汇率阐述”。
这次来自中国央行的权威正式阐述，作为“央行立场”而不是“外管局名义”，在我们看来：可谓是“顺便送给倍特期货的一份额外惊喜”，也是五年来我们倍特期货研究尤其是2019年关于“人民币一揽子与对美元单一汇率的关系”我们艰苦工作的“被官方阐述印证”及“被首肯”的欣慰。
【说明：鉴于此，本期我们将所有图表分析再度做了集合。我们的分析研究更为深入、全面、客观，其中，以专业角度说，大概只差一个“通胀因素定价”，但是，我们不必再做，因为直接引用了国际清算银行BIS的实际有效汇率数据，实际有效汇率中贸易加权在其次，而核心就是通胀定价与货币估值。关于 IMF 最新的人民币汇率官方评价，我们也将其短期的重要结论加注到了图表中。】
- 3、跨境贸易动态——货物、服务；
- 4、中国商品期货市场综合及分类指数。（全类别图表）

【宏观评论】

该来的来——终端消费品期货价值洼地的合理回归

数年来甚至金融危机以后 11 年来，消费品期货诸多原因成为另类，其中或可说有其宏观趋势发展中演变的合理，有产业问题的软肋，或可说有其它杂项因素干扰，但是，不可否认期货市场扭曲压制也是部分因素，使得其成为了历史上名符其实的“奇葩”。
在过去三年多历史里，这类价格是唯一没有突出表现的，因此，以简单类比的粗略目估：即便价格上涨 30%，也只是“恢复性”追平过去其它产业和期货品种价格的平均涨幅而已，还到不到那些 2015 年以后明显突出的类别和产业、品种。



系统总揽

宏观环境：中国——营商环境

国务院新闻办政策例行吹风会，请市场监管总局和财政部、国资委、银保监会有关负责人介绍治理违规涉企收费，减轻企业负担有关情况。

监管部门将重点抽查小微企业收费减免政策落实情况针对企业融资中不合理收费和违规收费，选取12个省市，即三分之一多一些，会同相关部门抽取一定数量的小微企业进行暗访。财政部建立全国收费基金“一张网”在财政部网站上建立专栏，集中汇总公布了中央设立的行政事业性收费目录清单、政府性基金目录清单、地方设立的行政事业性收费目录清单。积极引导和推动行业协会建立涉企收费自律规范长效机制要按照自治管理、自律发展改革要求，严格履行涉企收费民主监督程序并形成制度，切实做到依法、依规健康开展活动。

上半年我国外贸总额同比增长 2.6%。商务部数据显示，上半年，我国服务贸易总额达到26124.6亿元人民币，同比增长2.6%。其中，出口9333.7亿元人民币，增长9%；进口16790.8亿元人民币，下降0.6%；逆差7457.1亿元人民币，下降10.5%。

政策环境：产业政策应对——两部门明确集成电路设计企业和软件企业税收优惠政策

国务院《关于推进国家级经济技术开发区创新提升打造改革开放新高地的意见》
商务部：中国将建立不可靠实体清单制度 发改委：将建立国家技术安全管理清单制度
发改委、央行、财政部、银保监会关于印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》的通知
水利部：推进农村**水系综合整治**工作 三部门联合发文要求进一步做好**农村危房改造**工作
三部门关于进一步优化鲜活农产品运输“绿色通道”政策的通知

市场环境：市场联通——三部门《关于银行在证券交易所参与债券交易有关问题的通知》

央行于8月9日开展**央行票据互换(CBS)**操作。为提升银行永续债的市场流动性，支持银行发行永续债补充资本，增强金融服务实体经济的能力，中国人民银行于2019年8月9日开展了央行票据互换(CBS)操作，操作量50亿元，期限3个月(91天)，费率0.10%。

“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

中国外贸拓展：逆风之下见韧性。前7个月我国与“一带一路”沿线进出口同比增10.2%
2019年中蒙俄经济走廊国际商品博览会开幕

亚欧会议亚洲高官会举行 21个亚洲国家及东盟高级代表与会
卢旺达发展署长阿卡曼齐：中国对卢旺达发展具有战略性意义，两国合作潜力巨大。

吉乌总理举行会谈 指修建中吉乌铁路具重要性

【圣马力诺】希望与中方加强“一带一路”合作

【吉尔吉斯斯坦】欧亚经济联盟政府间理事会会议在吉尔吉斯斯坦举行

【越南】越南79名学生获2019年中国政府奖学金

【南非】南非将每年9月17日定为中文日

西班牙媒体探访中巴经济走廊：当地人生活改善 将中国看做朋友

葡官员：葡萄牙对中方绝对开放 可对接葡语国家共建“一带一路”

北京第八届国际青少年文化艺术交流周开幕

出境游市场稳步增长 一带一路沿线游火热

【澳大利亚】澳农业期待搭乘“一带一路”顺风车

【青海】“一带一路”（青海）国际生态产业发展论坛开幕

宏观环境：世界——艰难但总是要朝向发展经济

罕见一幕——复杂。伟人们也拿正确道理公然撒谎，在故意忽略事实的同时或自欺欺人。

2019年8月5日，过去近40年中先后担任美联储主席的四人——保罗沃克、格林斯潘、伯南克、耶伦——联合发表署名文章《美国需要一个独立的美联储》，呼吁保持美联储的独立性，不受短期政治压力的影响。【东篱注：我们之所以用了“复杂”来描述，因为一是沃克和格林斯潘可谓旗帜鲜明、知行合一、敢于承认自己的对错；二是伯南克和耶伦完全相反，自己就成了政客并且专业上犯错不少还不承认，如何也有资格加入“独立性”】

罕见一幕——媒体。美国《华尔街日报》等几家财经媒体连续转发中国《人民日报》等官媒评论文章，矛头直指美国政府，《华尔街日报》还提出了针对白宫贸易主任纳瓦罗的《**纳瓦罗衰退**》概念。《人民日报》等再呼应华尔街日报等美国媒体，共驳纳瓦罗、批判美方。

欧洲央行经济评估报告：警告全球增长前景或进一步恶化 2019年08月09日

不断上涨的贸易保护主义给全球经济带来持续的不确定性，影响了经济活动信心和投资，全球增长前景有进一步恶化的风险。报告还特别提到，美国此前采取的一系列财政刺激举措已经显示出动能不足，今年第二季度的数据有不少呈现减速态势。

2019年6月11日普京在圣彼得堡国际经济论坛斥责美国“七宗罪”：与人类目标背驰。

“美国的霸权与人类未来目标背道而驰”、“美元被用作施压工具”、“将全球经济卷入混乱战争之中”、“武力强迫和威胁”、“发动数字时代的第一场科技战争”、“不愿意支付自己的账单”、“不平等永远不会稳定”

2019年6月29峰会《大阪宣言》：为实现自由、公平和无歧视的贸易与投资环境而努力；

做空美国——西方金融市场中的投行、金融人渣、财经媒体等开始紧张以待(货币战争)。

2019年8月7日，美国总统特朗普说，美国经济发展的问题不是中国。“我们的问题不在中国……我们的问题是美联储，它太骄傲，不承认自己的错误，(它)行动太快，太过分奉行紧缩政策”。

美国知名智库彼得森国际经济研究所创始人弗雷德·伯格滕：中国没有操纵汇率，说“中国操纵汇率”真的是假新闻，十分荒谬，特朗普政府试图促使美元贬值，发动汇率战，这是非常危险的。

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(数量及价格)服务新战略和实体经济。

【新疆】新疆跨境人民币结算量创新高 支持“一带一路”建设和实体经济作用凸显

【伦敦】2019年第一季度伦敦人民币交易量同比增长。伦敦金融城和中国人民银行欧洲代表处8日联合发布的《伦敦人民币业务季报》显示，2019年第一季度伦敦人民币日均交易量超过780亿英镑(1英镑约合8.53元人民币)，同比增长30%。

报告说，今年5月，英国的离岸人民币外汇交易量占全球离岸人民币外汇交易量的44.46%。当月，英中之间的跨境收支达到约557亿元人民币，同比增长约107%。

【福建】福建首次在深交所发行“一带一路”公司债

【中亚】吉乌总理举行会谈 指修建中吉乌铁路具重要性

【西非工业】中企承建科特迪瓦工业园开工 合同额约9700万美元

【东非湖区】中资企业将承建坦桑尼亚维多利亚湖大桥

【白俄罗斯】中国将援建明斯克国家足球体育场及游泳馆项目

【大陆联运】首趟铁联运国际班列驶出 厦门一果园港一波兹南班列顺利开行

【河南】中欧班列(郑州)俄罗斯线路开通

【重庆】上半年中欧班列(重庆)开行851班

【吉林】2019东北亚工商合作论坛将于8月23日举办

【四川华西】中企承建东南亚首座无线开启桥正式通车

【尼泊尔】中企承建尼泊尔上崔特里3A水电站2号机组完成试运行

中国金融市场系统性风险动态评级: 更新时间

极低 ← 低 ← 中性 → 高 → 极高 2018/09/25

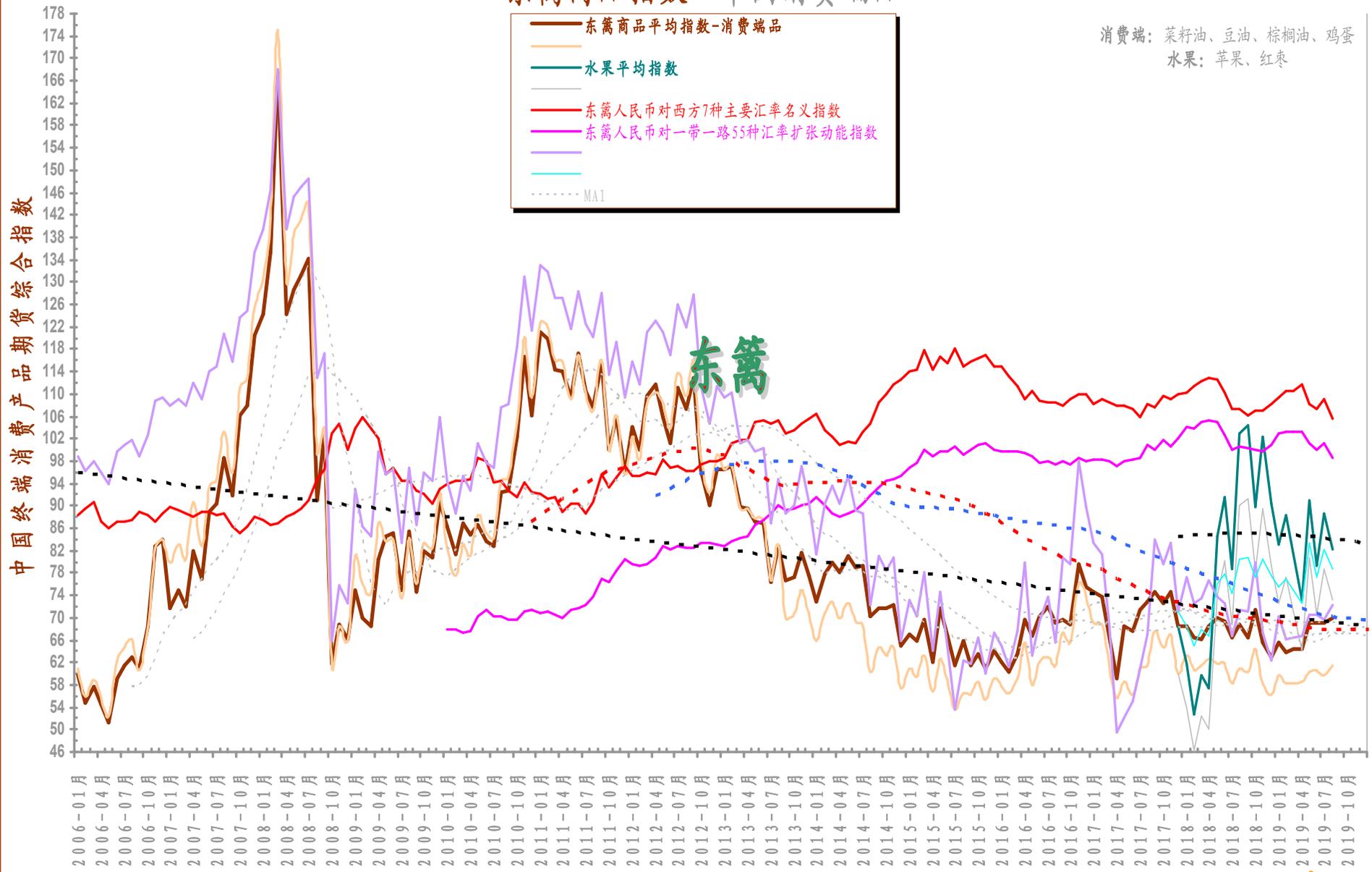
亚洲金融市场系统性风险动态评级:

极低 ← 低 → 中性(1)(3) → 高(2) → 极高 2019/05/26

全球金融市场系统性风险动态评级:

极低 ← 低 ← 中性(新兴) → 高(西方) → 极高 2019/05/26

东篱商品指数—中国消费端品



数据基础：中国期货市场 数据研究：倍特期货东篱

月

倍特期货

五年来，倍特期货研究的“三次完胜”（2015年、2018年6月、2019年）已成为历史了，也并不重要；

而重要的是2019年8月5日中国央行对人民币及单一汇率的专业、客观、辩证、明晰的正确阐述——

人民币汇率完全能够在合理均衡水平上保持基本稳定

——中国人民银行有关负责人就人民币汇率问题答记者问

来源：中国央行 2019-08-05 10:35:28 【东篱注：本次不是以外管局名义而是央行发布】

2019年8月5日，中国人民银行有关负责人就人民币汇率相关问题回答了《金融时报》记者提问。

记者：人民币汇率为何“破7”？

答：受单边主义和贸易保护主义措施及对中国加征关税预期等影响，今日人民币对美元汇率有所贬值，突破了7元，但人民币对一篮子货币继续保持稳定和强势，这是市场供求和国际汇市波动的反映。

中国实施的是以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。市场供求在汇率形成中发挥决定性作用，**人民币汇率的波动是由这一机制决定的，这是浮动汇率制度的应有之义。**从全球市场角度观察，作为货币之间的比价，汇率波动也是常态，有了波动，价格机制才能发挥资源配置和自动调节的作用。如果回顾过去20年人民币汇率的变化，会发现人民币对美元既有过8块多的时候，也有过7块多和6块多的时候，现在人民币汇率又回到7块钱以上。需要说明的是，人民币汇率“破7”，这个“7”不是年龄，过去就回不来了，也不是堤坝，一旦被冲破大水就会一泻千里；“7”更像水库的水位，丰水期的时候高一些，到了枯水期的时候又会降下来，有涨有落，都是正常的。

尽管近期人民币对美元有所贬值，但从历史上看，人民币总体是升值的。过去20年国际清算银行计算的人民币名义有效汇率和实际有效汇率都升值了30%左右，人民币对美元汇率升值了20%，是国际主要货币中最强势的货币。今年以来，人民币在国际货币体系中仍保持着稳定地位，人民币对一篮子货币是走强的，CFETS人民币汇率指数升值了0.3%。2019年初至8月2日人民币对美元汇率中间价贬值0.53%，小于同期韩元、阿根廷比索、土耳其里拉等新兴市场货币对美元汇率的跌幅，是新兴市场货币中较为稳定的货币，而且强于欧元、英镑等储备货币。

记者：人民币汇率“破7”后走势会如何？

答：人民币汇率走势，长期取决于基本面，短期内市场供求和美元走势也会产生较大影响。**市场化的汇率形成机制有利于发挥价格杠杆调节供求平衡的作用，在宏观上起到调节经济和国际收支“自动稳定器”的功能。**中国作为一个大国，**制造业门类齐全，产业体系较为完善，出口部门竞争力强，进口依存度适中，人民币汇率波动对中国国际收支有很强的调节作用，外汇市场自身会找到均衡。**

从宏观层面看，当前中国经济基本面良好，经济结构调整取得积极成效，增长韧性较强，宏观杠杆率保持基本稳定，财政状况稳健，金融风险总体可控，国际收支稳定，跨境资本流动大体平衡，外汇储备充足，这些都为人民币汇率提供了根本支撑。特别是在目前美欧等发达

经济体货币政策转向宽松的背景下，中国是主要经济体中唯一的货币政策保持常态的国家，人民币资产的估值仍然偏低，稳定性相应更强，中国有望成为全球资金的“洼地”。

近年来在应对汇率波动过程中，人民银行积累了丰富的经验和政策工具，并将继续创新和丰富调控工具箱，针对外汇市场可能出现的正反馈行为，要采取必要的、有针对性的措施，坚决打击短期投机炒作，维护外汇市场平稳运行，稳定市场预期。人民银行有经验、有信心、有能力保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

记者：人民币汇率“破7”对企业和居民有何影响？

答：改革开放是中国的基本国策，外汇管理要坚持改革开放，进一步提升跨境贸易和投资便利化，**更好地服务实体经济，“破7”后这一政策取向不会变。**

对普通老百姓而言，过去20多年，人民币对美元和一篮子货币升的时候多、贬的时候少，中国的老百姓主要金融资产在人民币上，受到最好的保护，其对外的购买力稳步攀升，这些均能从老百姓出国旅游、境外购物、子女海外上学中反映出来。

企业也是如此。我们不希望企业过多暴露在汇率风险中，支持企业购买汇率避险产品规避汇率风险。**同时也要看到，目前人民币汇率既可能贬值，也可能升值，双向浮动是常态，不仅是企业，即便更为专业的金融机构也难以预测汇率的走势。**

因此我们建议，要专注于实体业务，不要将精力过多用在判断或投机汇率趋势上，**要树立“风险中性”的财务理念**，叙做外汇衍生品应以锁定外汇成本、降低生产经营的不确定性、实现主营业务盈利为目的，而不应以外汇衍生品交易本身盈利为目的。

易纲行长谈人民币汇率

来源：中国央行 2019-08-05 19:29:14

近期，国际经济形势和贸易摩擦出现了一些新的情况，市场预期也随之发生了一些变化。受此影响，8月以来许多货币对美元出现了贬值，人民币汇率也受到了一定程度的影响，这个波动是市场驱动和决定的。

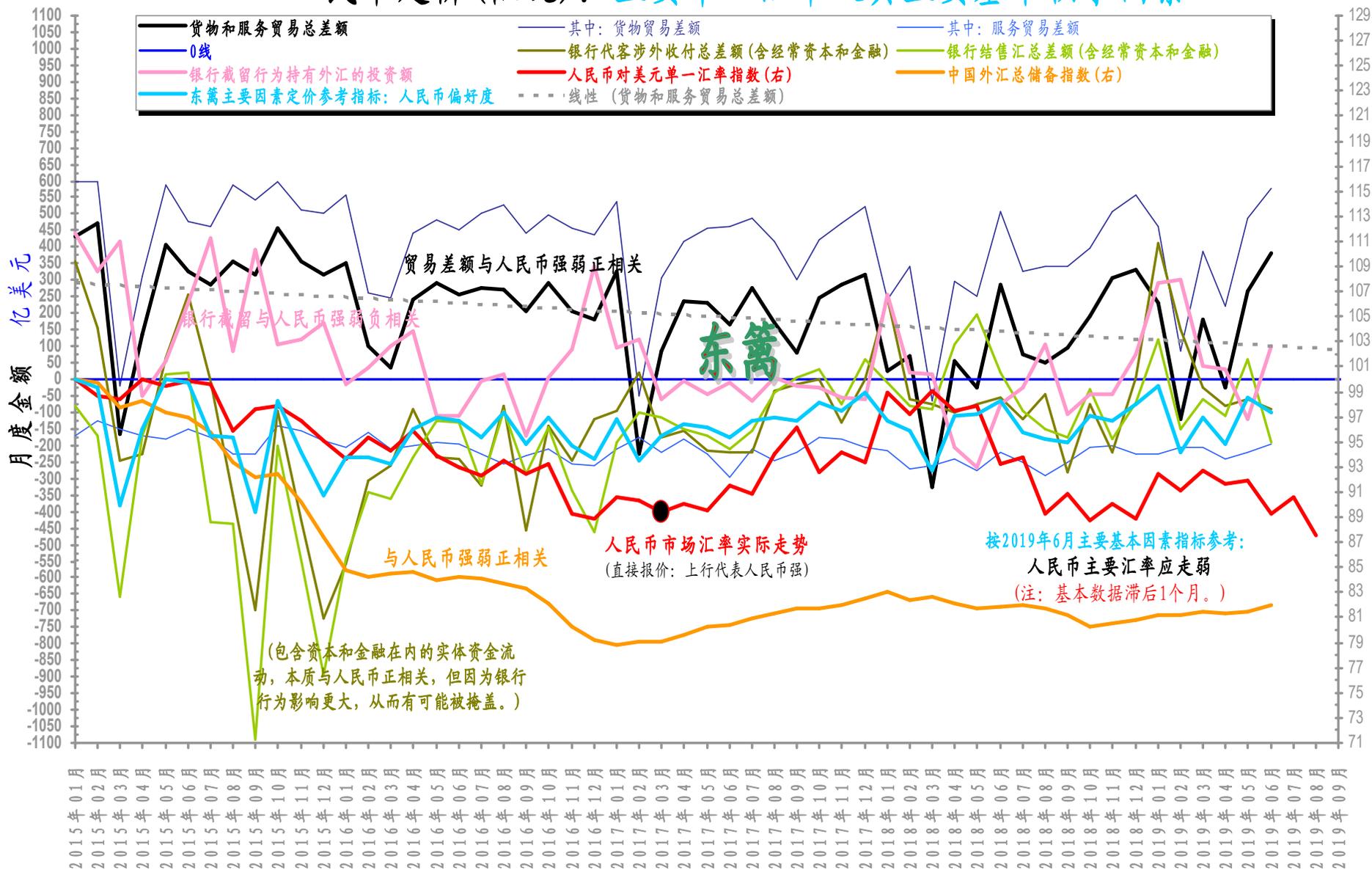
中国作为一个负责任的大国，会恪守历次二十国集团领导人峰会关于汇率问题的承诺精神，坚持市场决定的汇率制度，不搞竞争性贬值，不将汇率用于竞争性目的，也不会将汇率作为工具来应对贸易争端等外部扰动。一直以来，人民银行致力于维护人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，这个努力相信大家有目共睹。

当前，中国经济稳中有进，经济增速在主要经济体中位居前列，展现出了巨大的韧性、潜力和回旋余地。国际收支总体平衡，外汇储备充足，外汇市场上套期保值的企业越来越多，中国和主要发达经济体的利差处于合适区间，能够支撑人民币汇率的基本稳定。

人民银行和外汇局将保持外汇管理政策的稳定性和连续性，保障企业和个人等市场主体合理合法的用汇需求。深化外汇领域改革开放，进一步提升跨境贸易投资自由化便利化水平，服务实体经济发展和国家全面开放新格局。

无论是从中国经济的基本面看，还是从市场供求平衡看，当前的人民币汇率都处于合适水平。虽然近期受到外部不确定性因素影响，人民币汇率有所波动，但我对人民币继续作为**强势**货币充满信心。人民银行完全有经验、有能力维护外汇市场平稳运行，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。 (完)

人民币定价(微观): 主要单一汇率及其主要基本供求因素



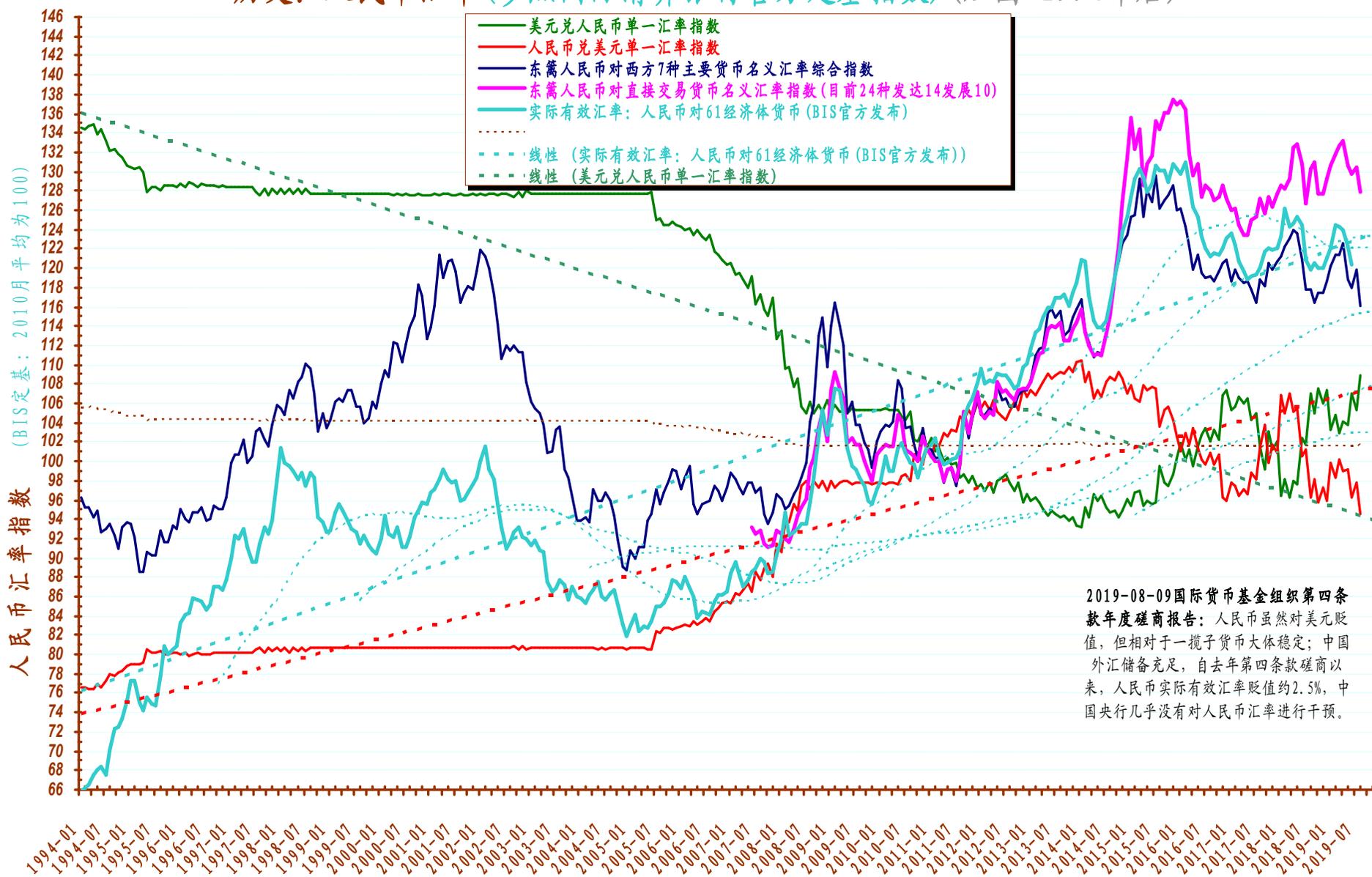
人民币对美元单一汇率、中国外汇总储备

数据: 国家外汇管理局、中国外汇市场 研究: 倍特期货东篱

月度

倍特期货

历史：人民币汇率(参照国际清算银行官方定基指数) (短图 1994年后)



2019-08-09国际货币基金组织第四条款年度磋商报告：人民币虽然对美元贬值，但相对于一揽子货币大体稳定；中国外汇储备充足，自去年第四条款磋商以来，人民币实际有效汇率贬值约2.5%，中国央行几乎没有对人民币汇率进行干预。

数据基础：中国外汇市场、BIS官方 数据研究：倍特期货东篱

月

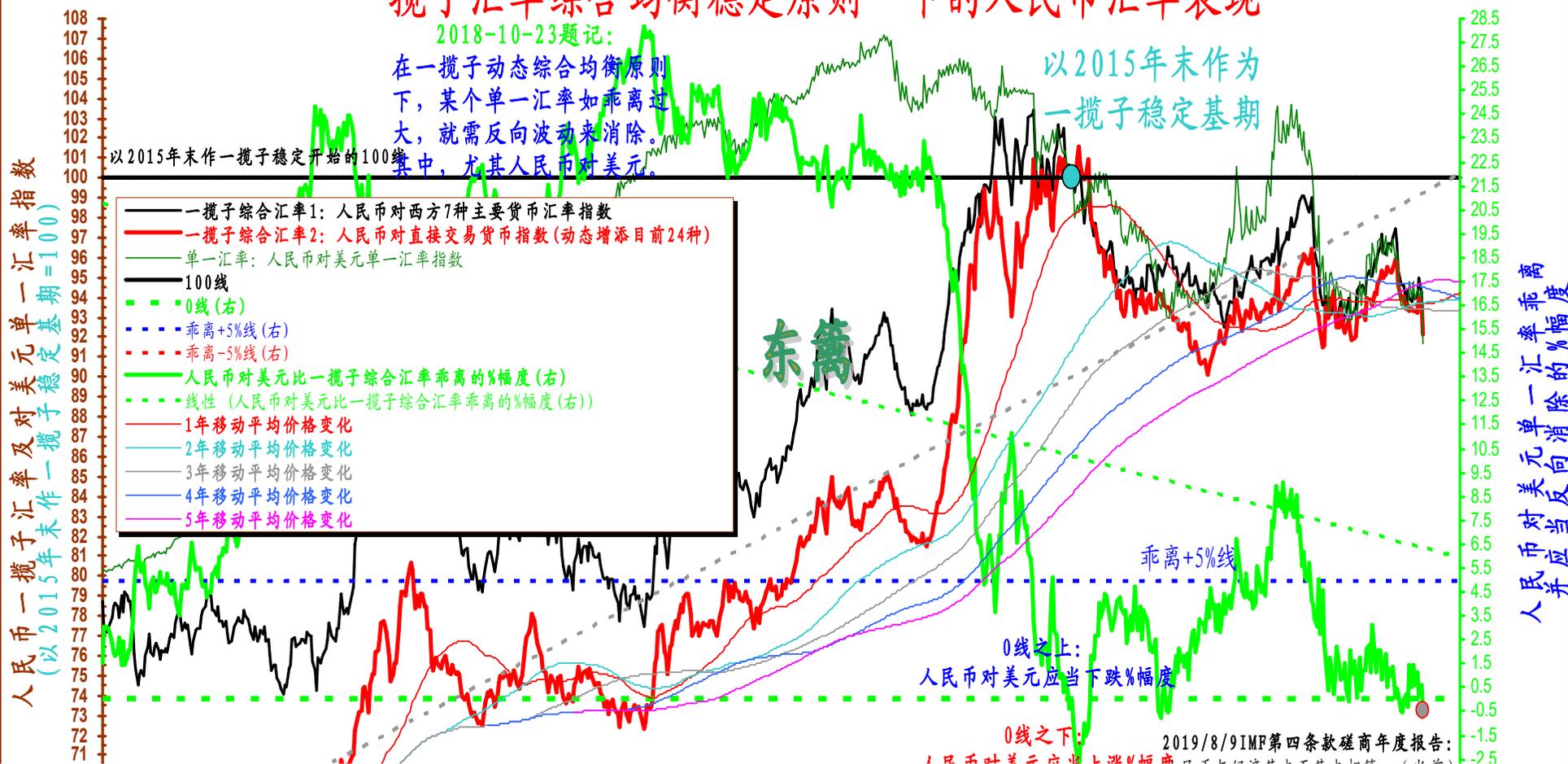
倍特期货

“一揽子汇率综合均衡稳定原则”下的人民币汇率表现

2018-10-23题记:

在一揽子动态综合均衡原则下，某个单一汇率如乖离过大，就需反向波动来消除。其中，尤其人民币对美元。

以2015年末作为一揽子稳定基期



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10624



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>