



2021

宏观经济、产业分析及 期货研究框架的创建



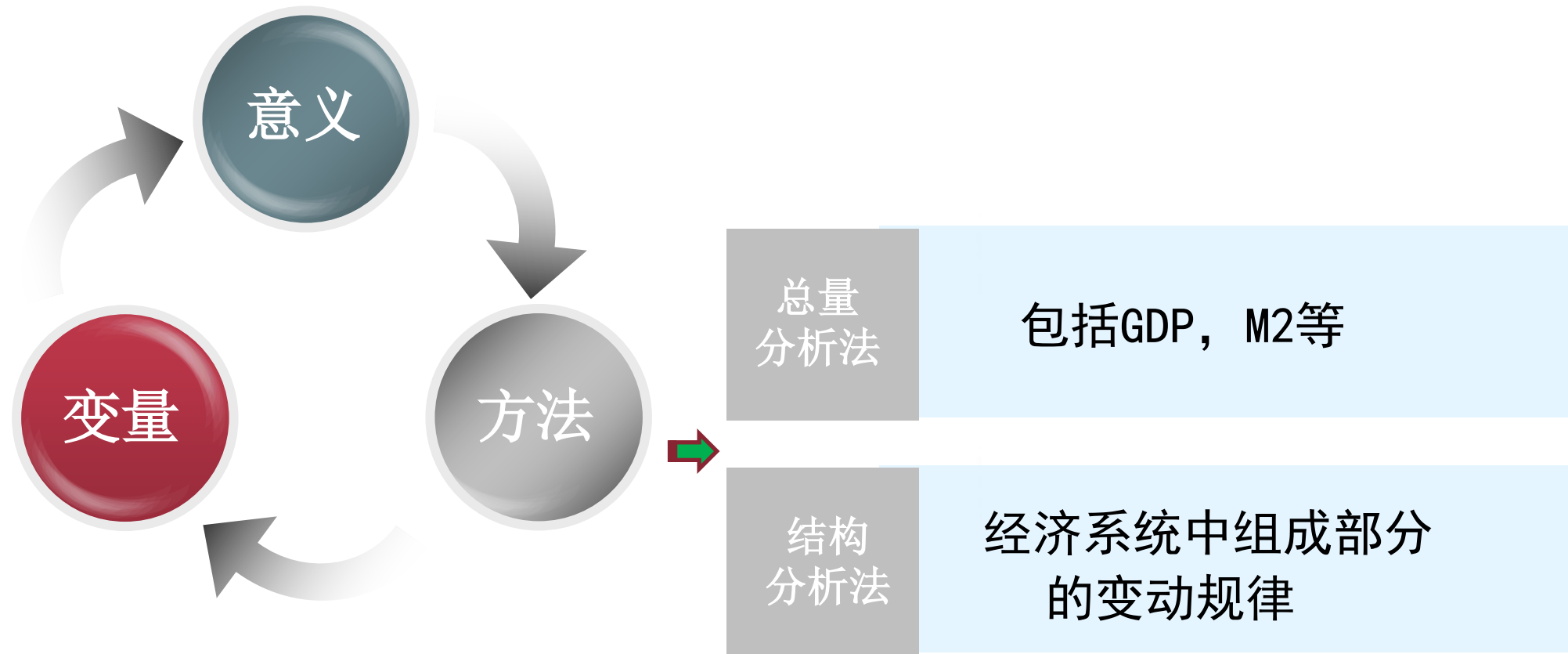
何济生

2021年11月



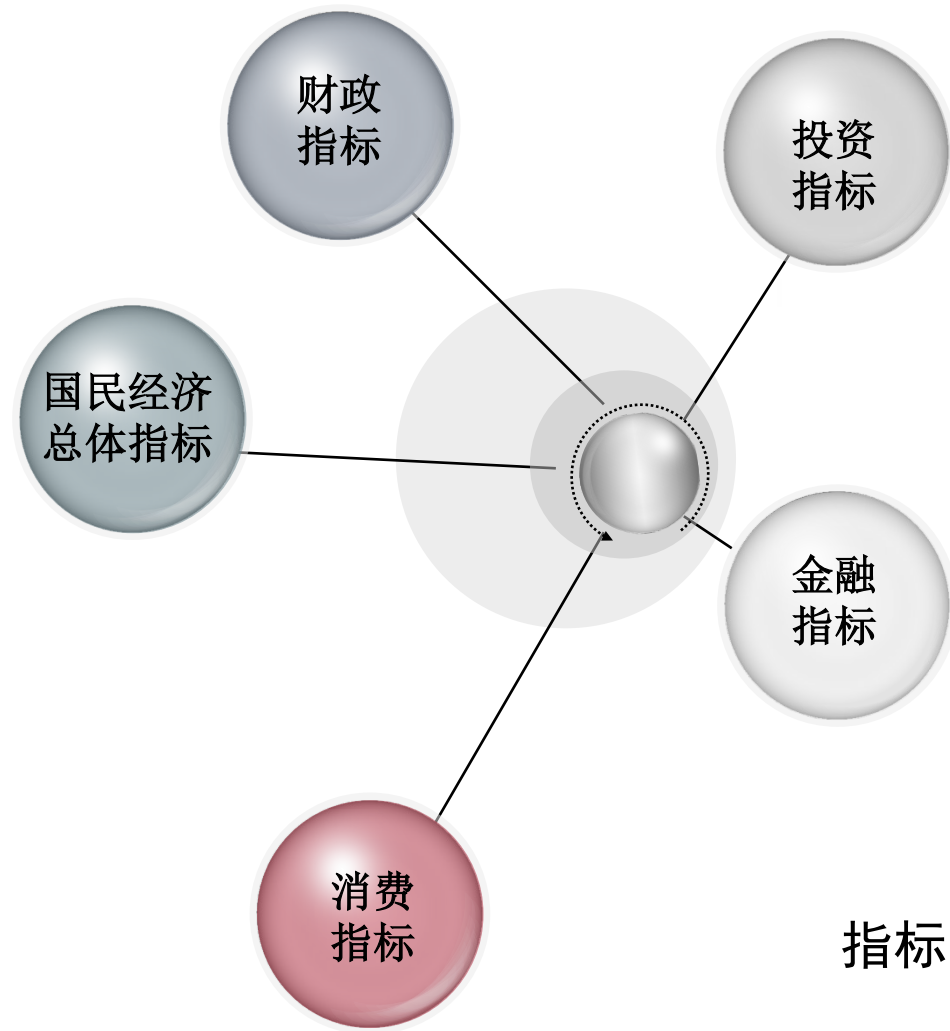
/01

宏观研究的意义和框架



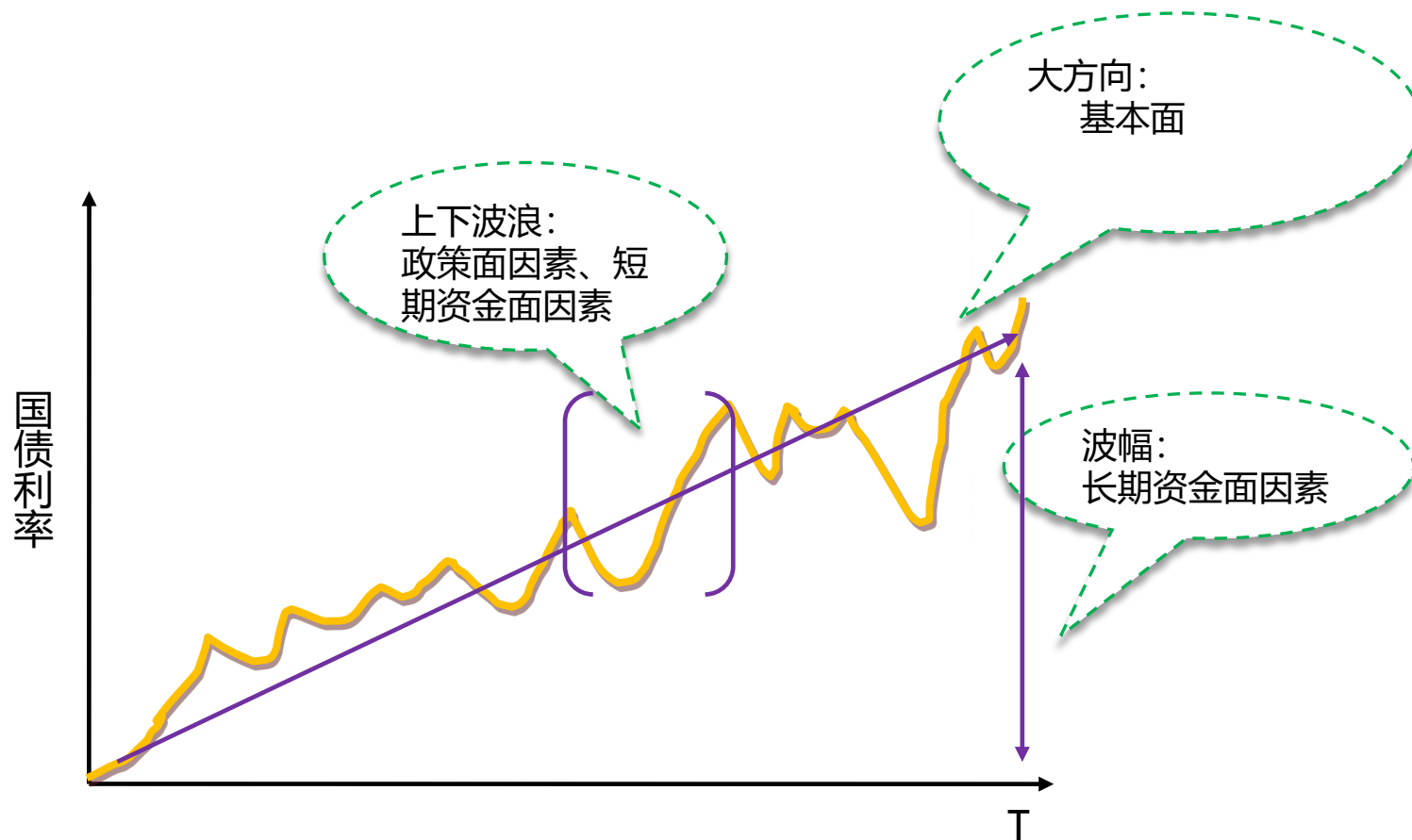
商品投研，尤其是工业品的投研，对于宏观研究是更加重视。许多宏观指标对于商品期货的影响极其深远。尤其是以利率的价格和数量、房地产的数据、汇率变动。

研究 指标



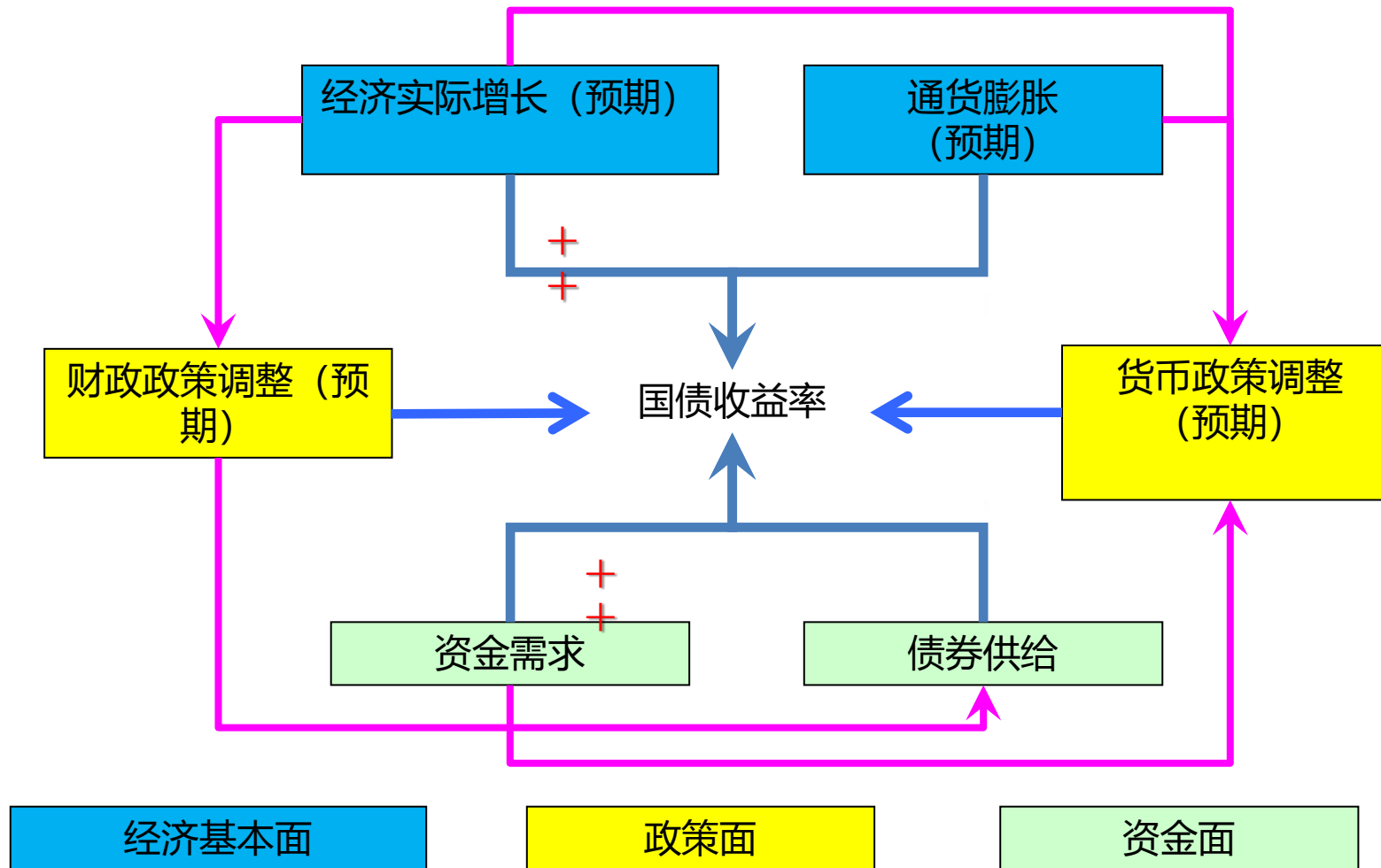
指标众多，怎么办？

国债期货的指引



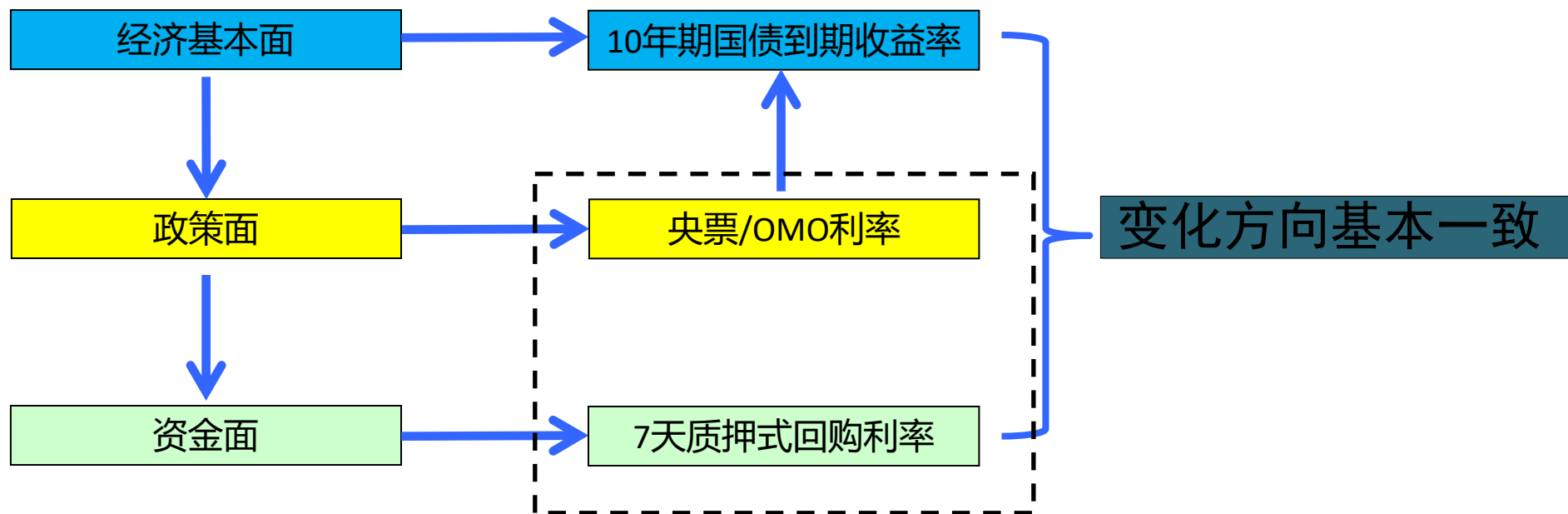
基本面要素为“锚”、资金面如“水”、政策面如“波涛”。

事实 预期

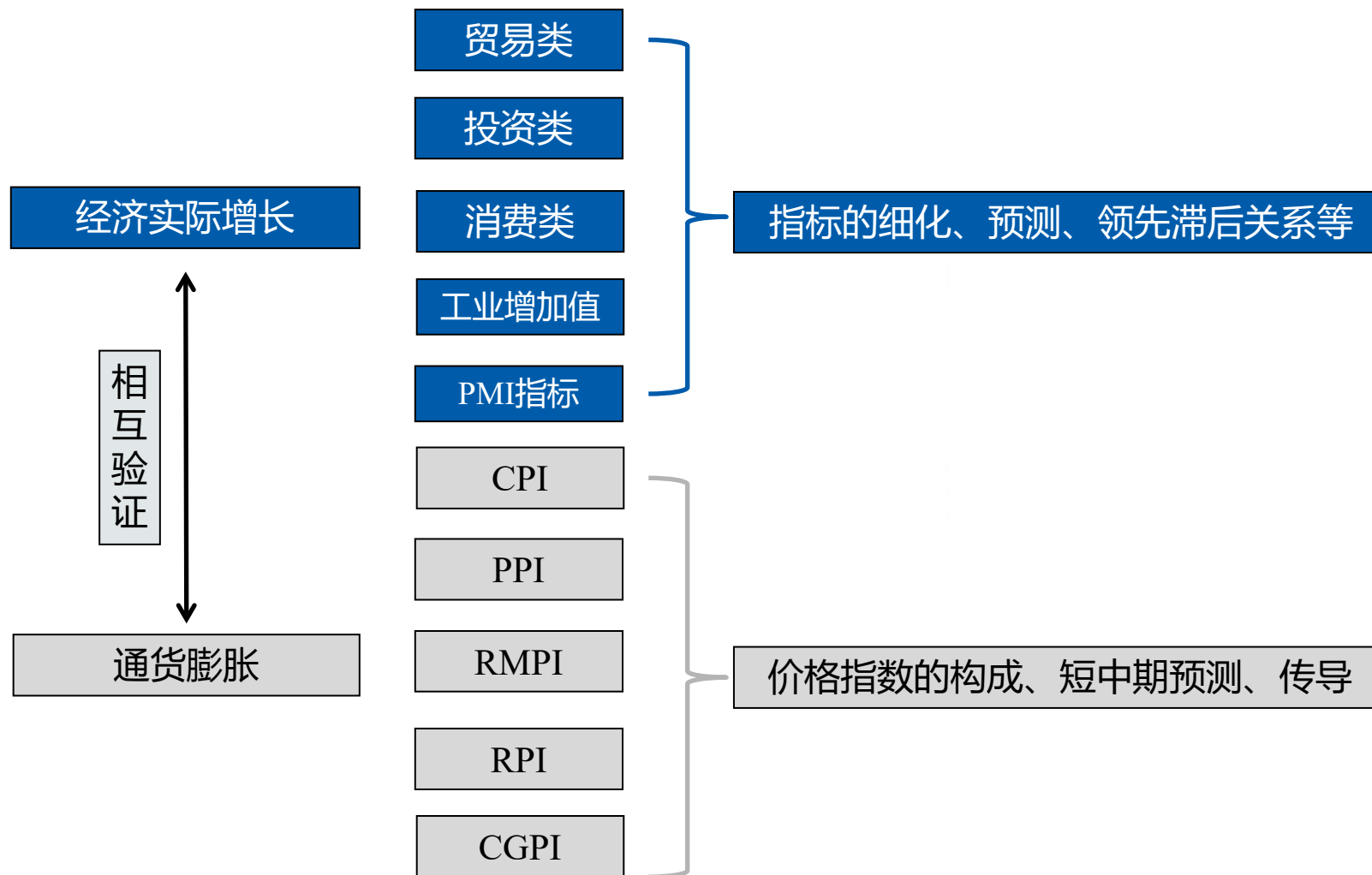


我们的判断，仍是基于事实和数据这两个基本维度，而我们参与的这场游戏，却是在情绪的第三维和梦想的第四维上展开的。

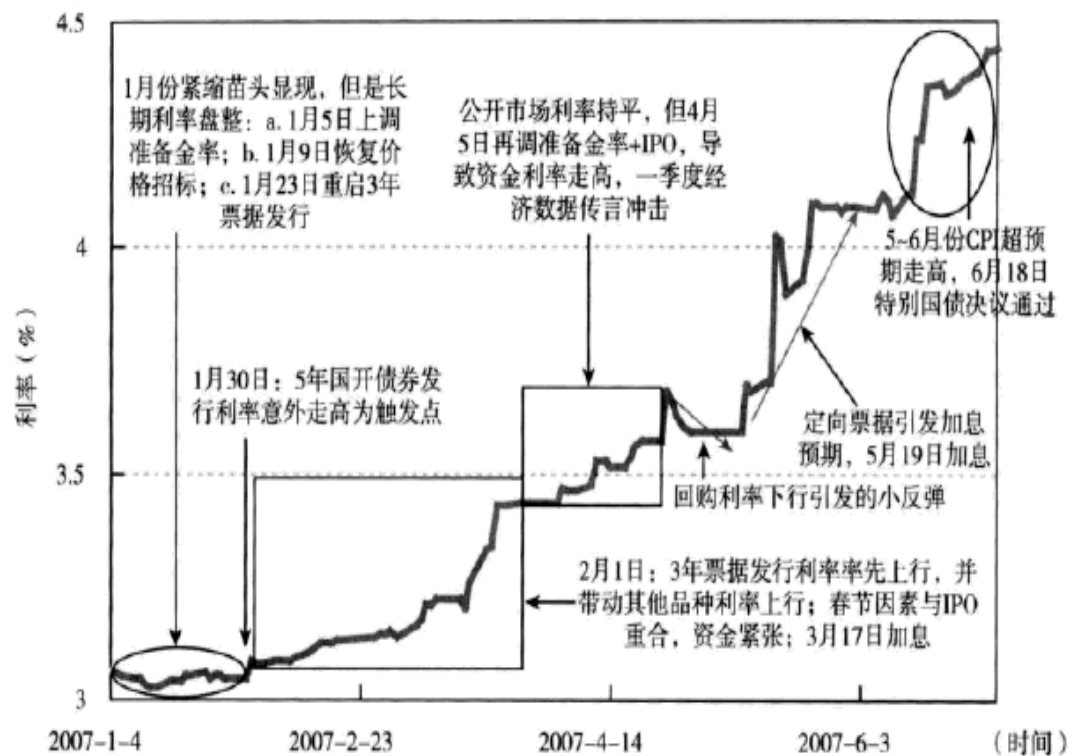
三个关键的利率



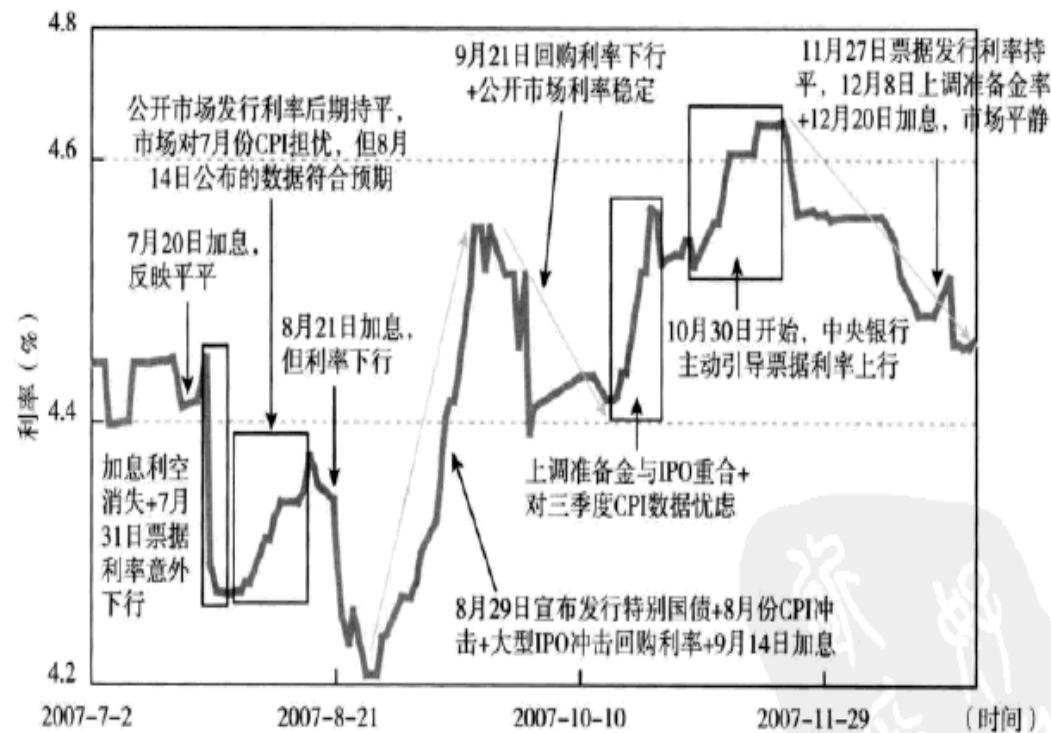
通胀驱动



2007年1-6月10年期国债利率的变化



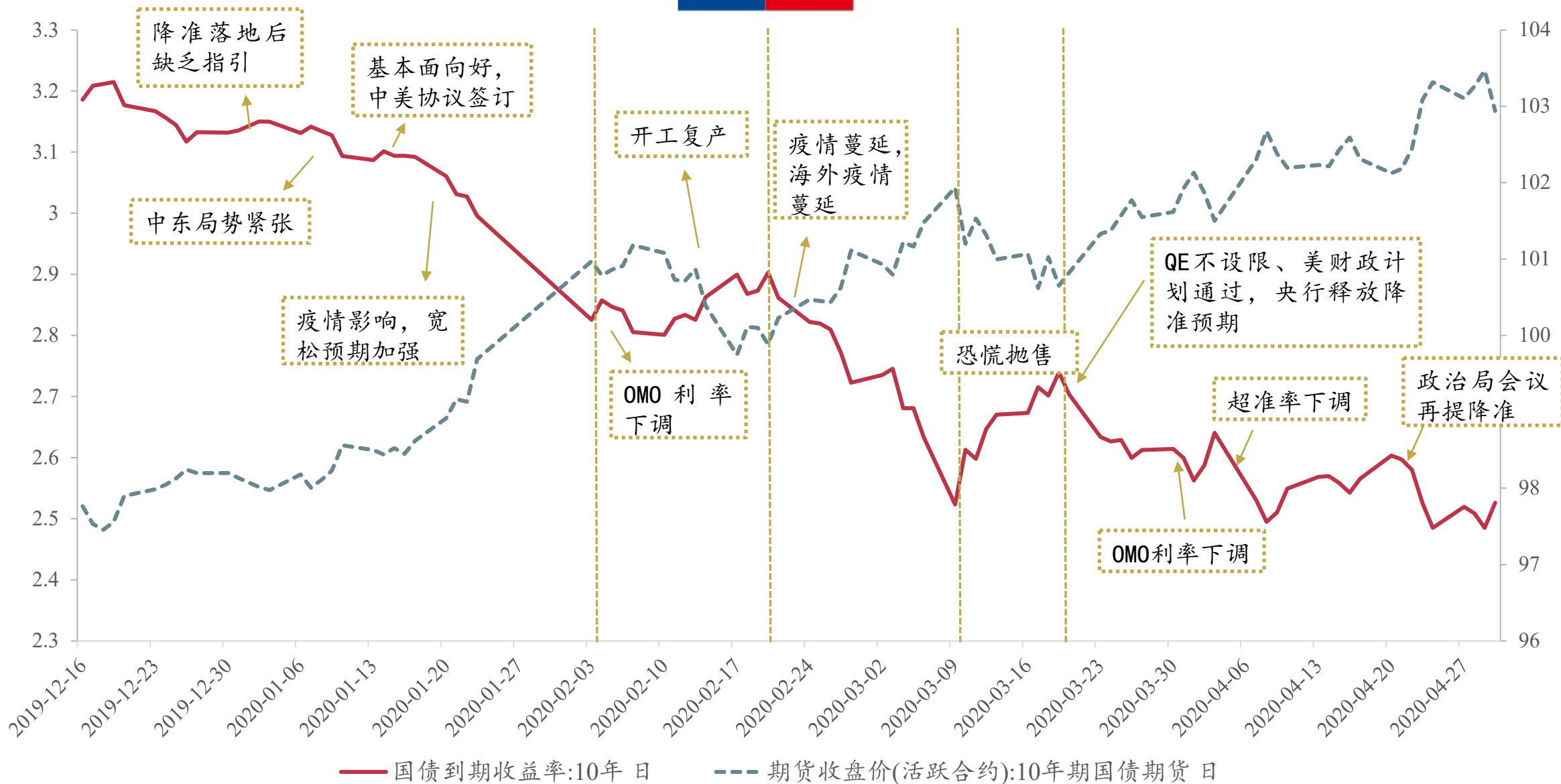
2007年7-12月10年期国债利率的变化



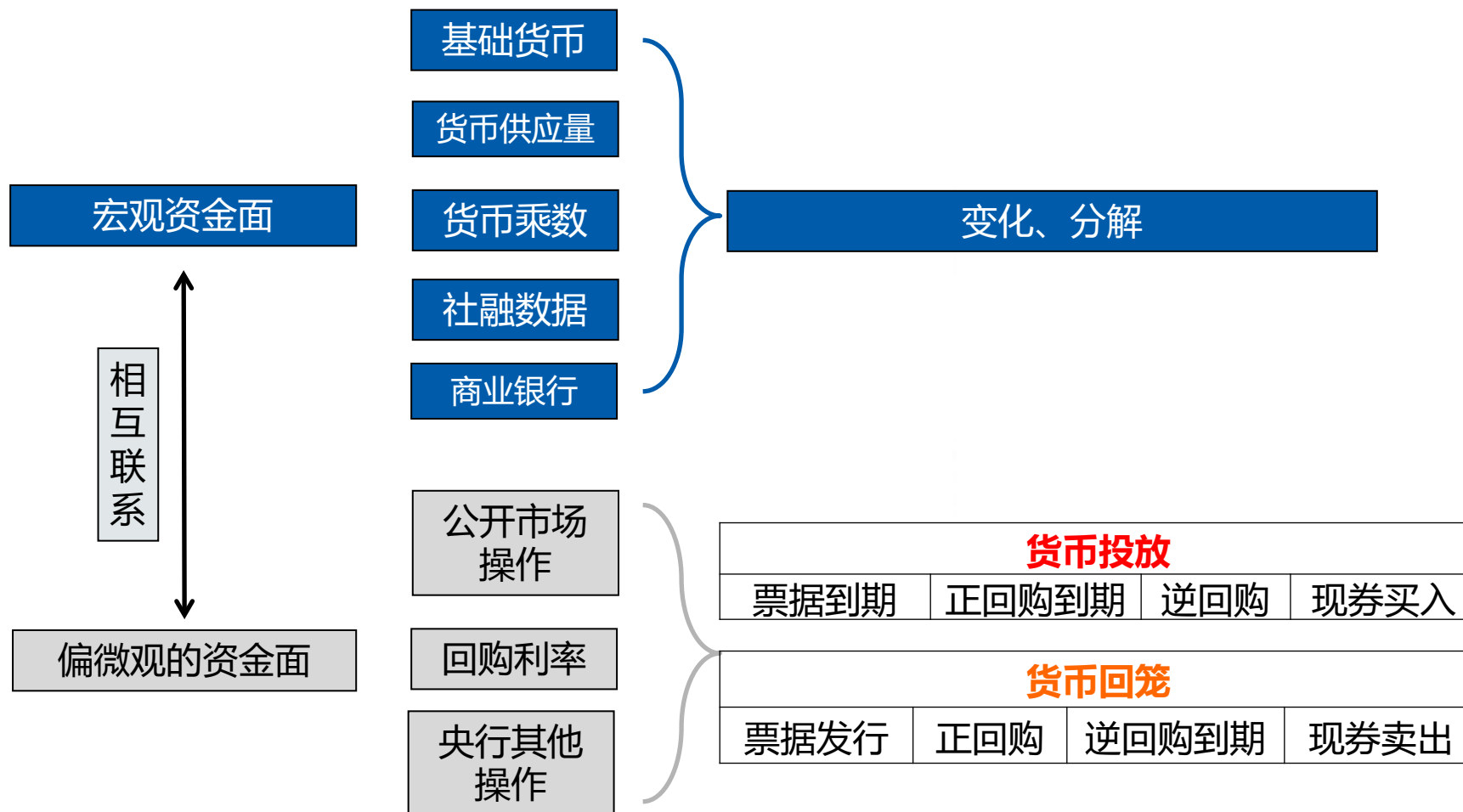
- 2007年影响长期利率的主要矛盾来自于宏观经济基本面因素, 特别来自于通货膨胀因素。
- 随后所引发的加息周期 (政策面因素) 以及特别国债发行事件 (资金面因素) 相辅相成造就了长期利率的明显上行。

货币 政策

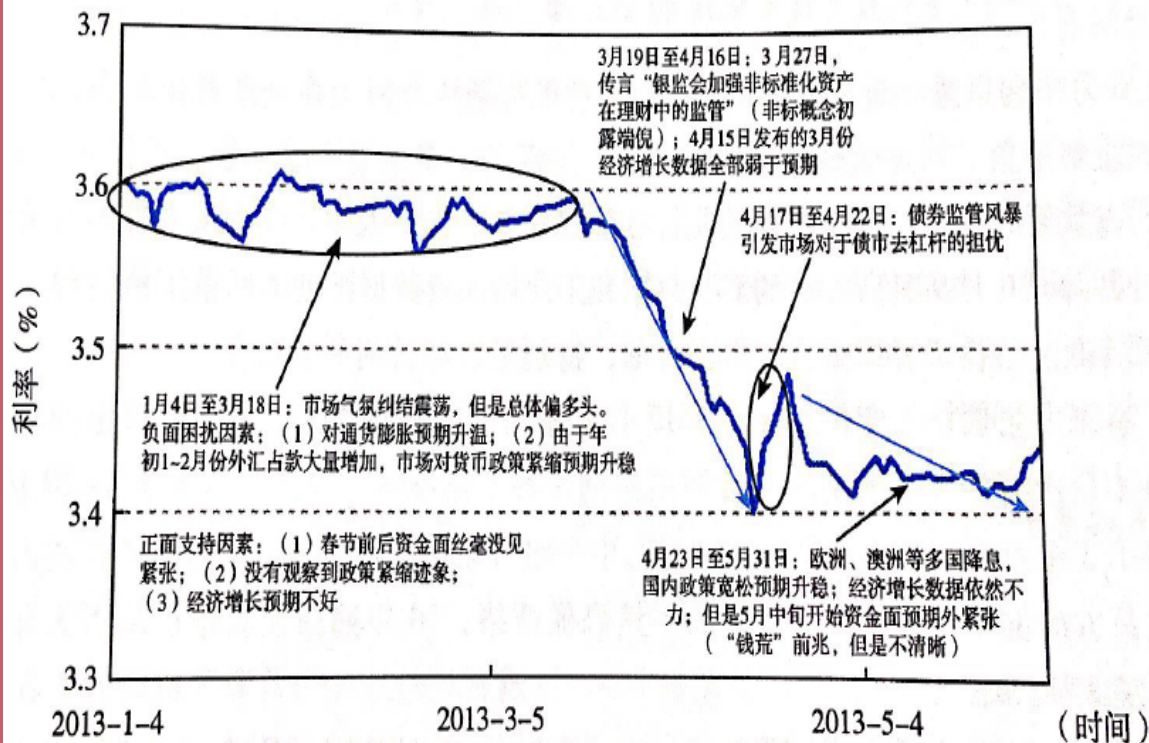
2019年12月-2020年4月



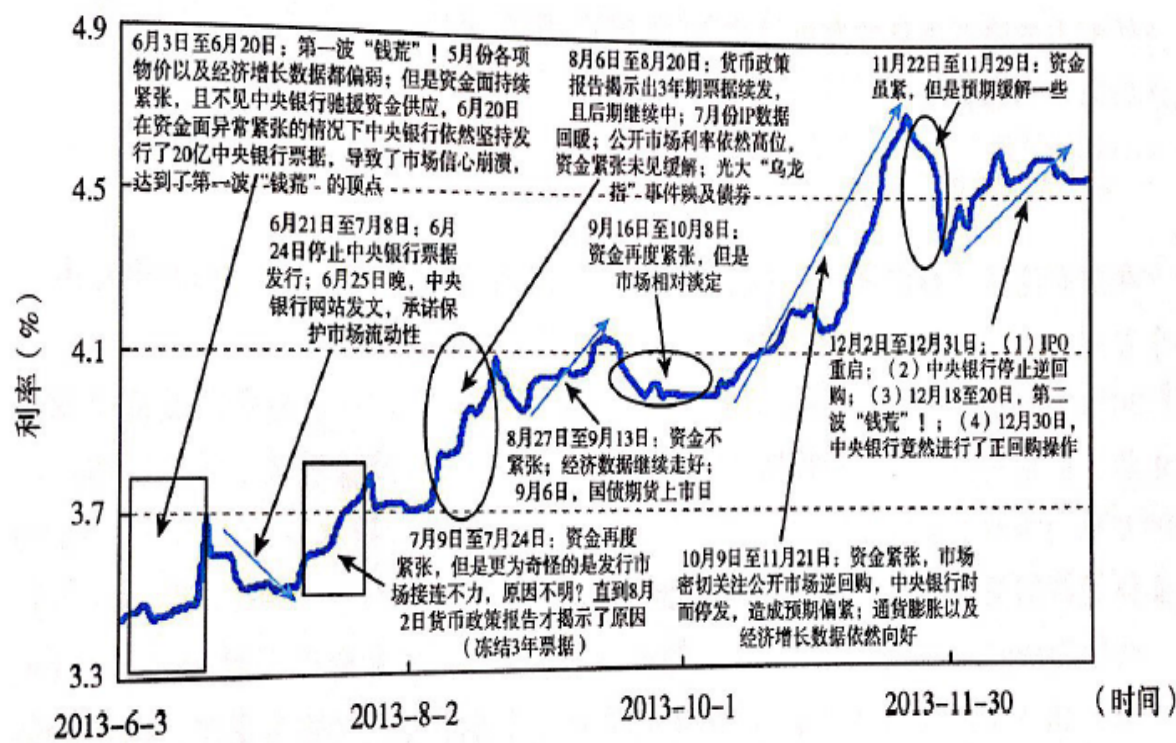
政策驱动



2013年1-5月10年期国债利率变化 (%)



2013年6-12月10年期国债利率变化 (%)



- ❑ 2013年1-6月：经济增长再度低迷是长期利率下行的主要驱动力；
- ❑ 7-10月：通货膨胀率和工业增加值触底回升，结合“钱荒”事件，对债券市场形成负面冲击；
- ❑ 10-11月：经济增长再呈现下行压力，但是“钱荒”的影子阴霾不散，造成了长期利率的再度攀升。

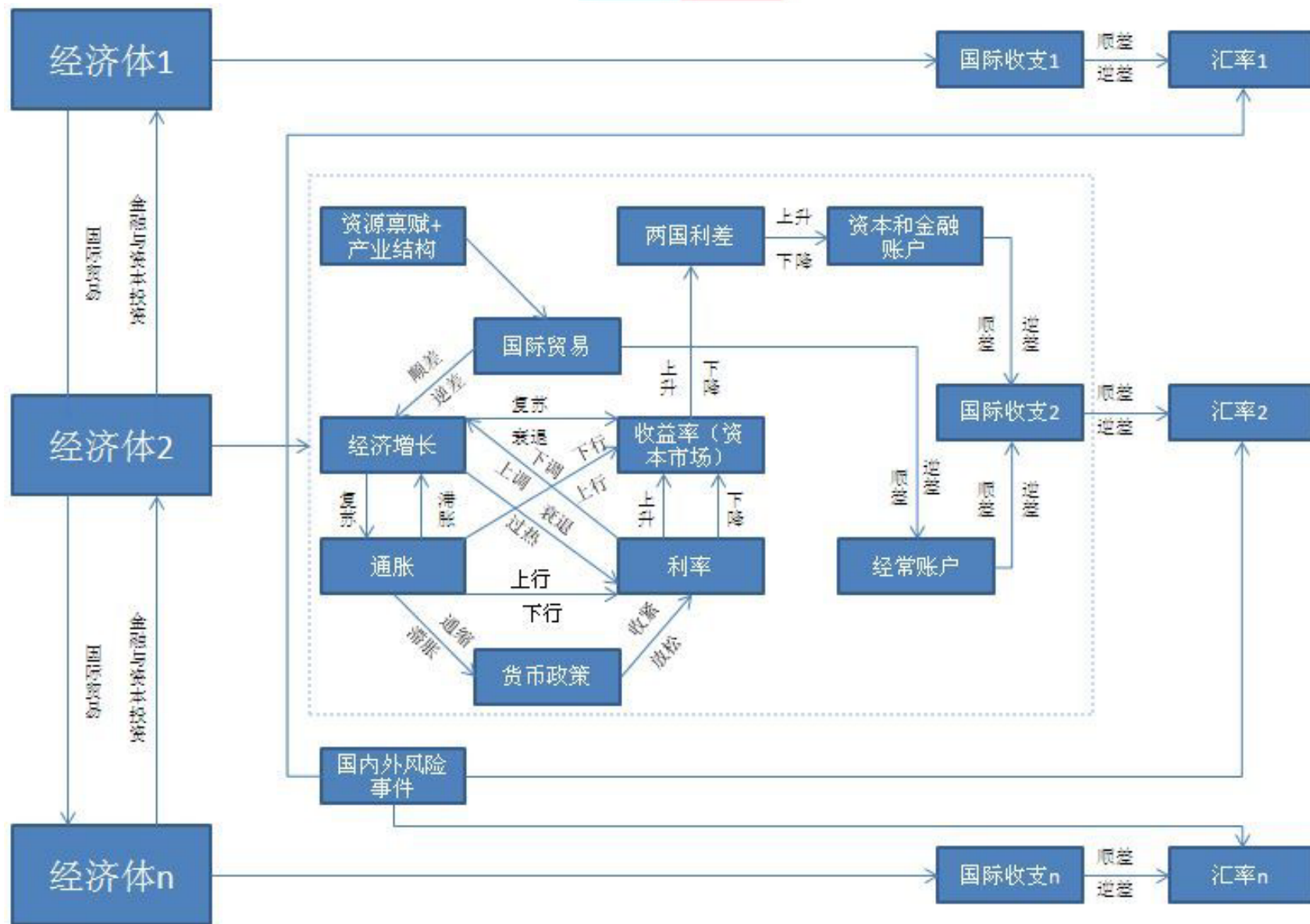
大问题：房价未来是涨是跌？

中国房地产PK美股, 谁赢？

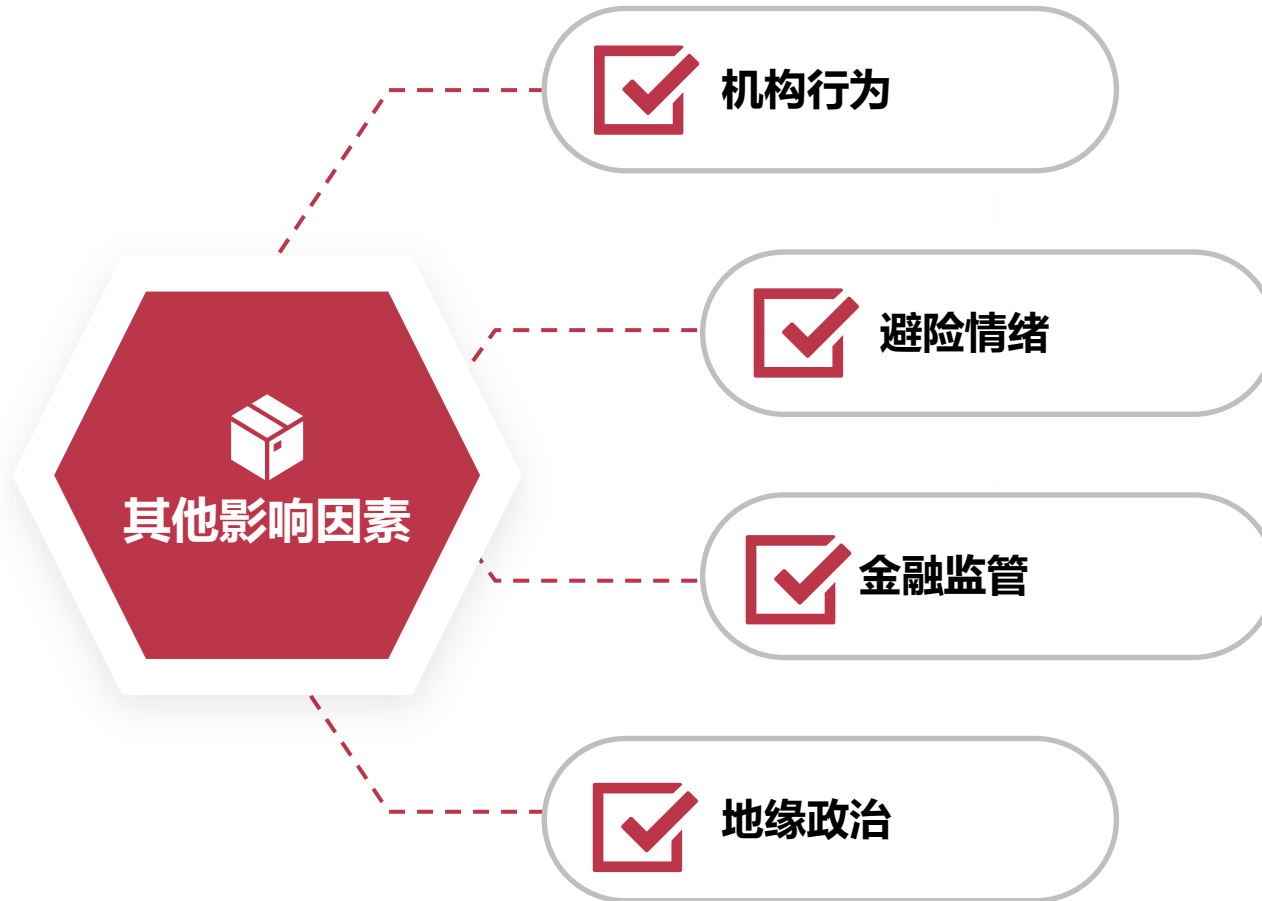
- 1、哪里的房地产？一线城市、二线或省会城市，亦或者小县城？
- 2、绝对价格的涨还是指跑赢通胀？
- 3、国外有房产税的国家，房价表现有什么特点？
- 4、房价和货币、人口、政策有什么关系？
- 5、中国的房地产行业还有未来吗？

等等。。。。。

汇率扰动



其他因素

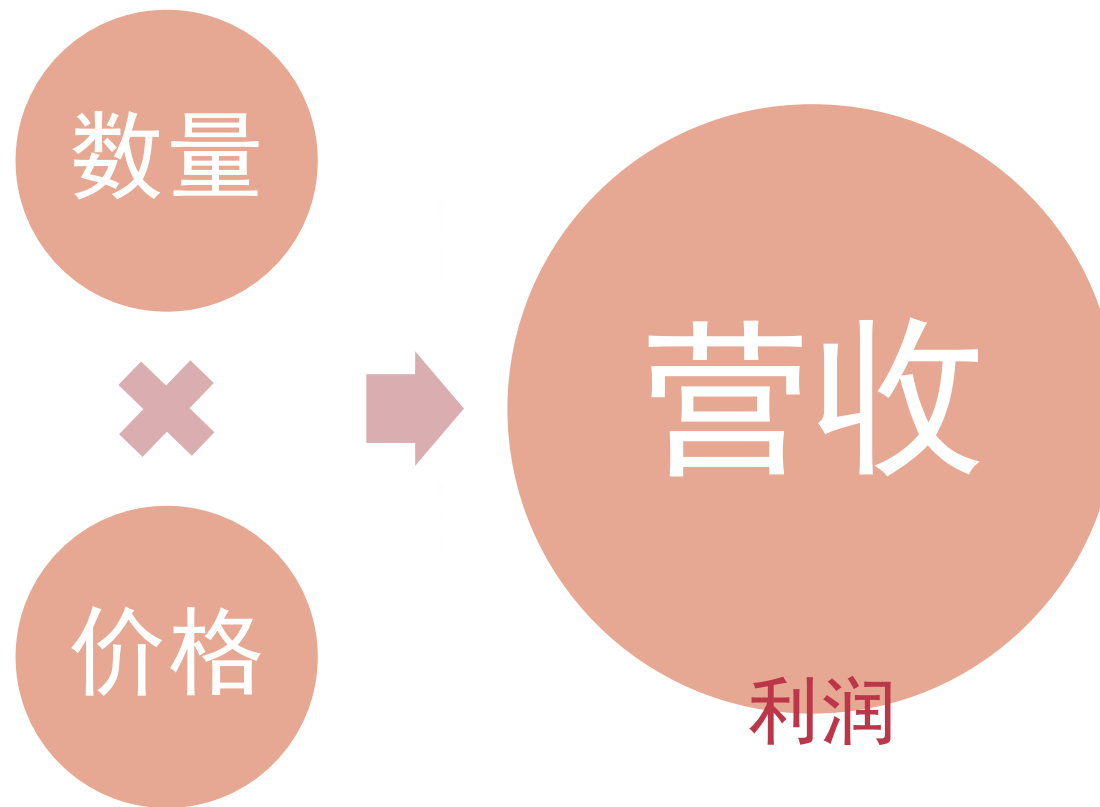




/02 产业分析的套路

从0到1，还是从1到N？

供需，
供需，
还是供需！！！！



什么板块的产品量价会劈叉？
什么板块的产品数量和价格都能上升？



影响行业兴衰的主要因素：

- 技术进步
- 产业政策
- 产业组织创新
- 社会习惯的改变
- 经济全球化

行业的一般特征

行业的市场结构分析
行业竞争结构分析
经济周期与行业分析
行业生命周期分析

影响行业兴衰的因素

内因
外因

行业分析

行业的市场结构分析

- 完全竞争
- 垄断竞争
- 寡头垄断
- 完全垄断

行业竞争结构分析

- 潜在进入者
- 替代品
- 供方
- 需方
- 行业内现有竞争者

经济周期与行业分析

1. 增长型
2. 周期型
3. 防守型

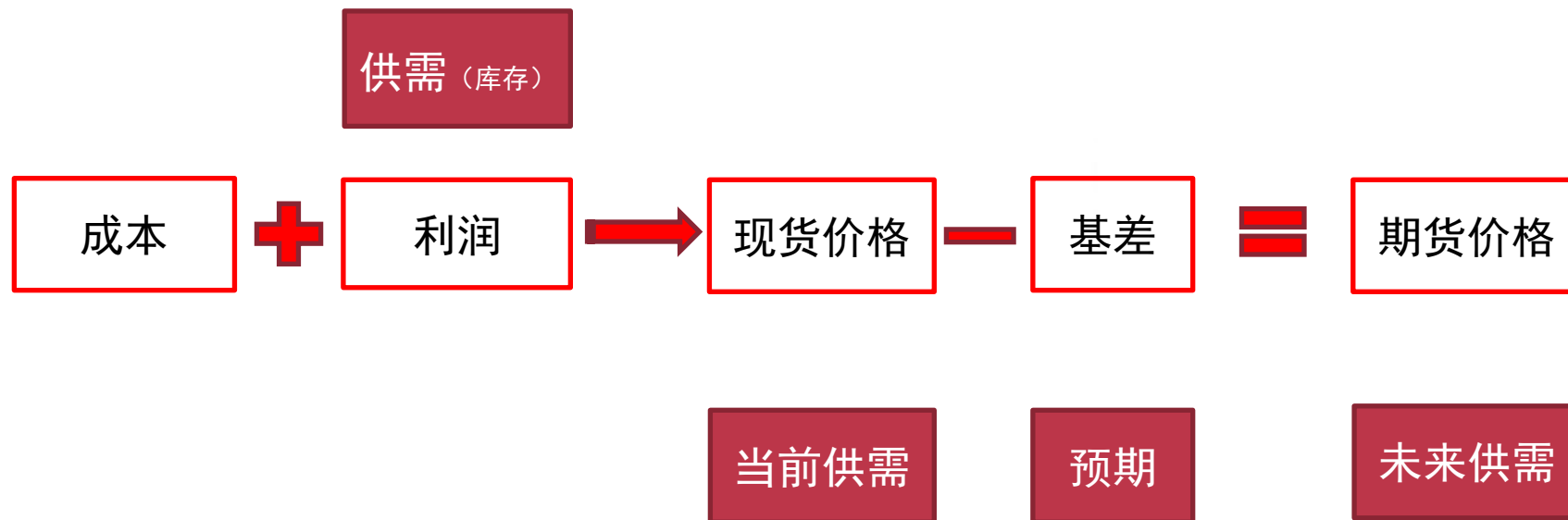
行业生命周期分析

- 1. 幼稚期
- 2. 成长期
- 3. 成熟期
- 4. 衰退期



/03

期货研究框架的搭建



投研一体化

研究创造价值

研究服务于交易

交易逻辑要贴近事实



影响期货价格的三要素：宏观、产业、基差。

例如：在宏观背景和宏观预期下，化工期货的驱动力：

- 1、国内外新产能投放；
- 2、装置检修；
- 3、生产利润和进口利润；
- 4、下游需求；
- 5、品种价差（包括新回料价差）。

而估值主要依据基差等。

在市场情绪的传染下，大类资产下的跨品种对冲。



商品期货的投研，最核心的还是紧密抓住供需矛盾。无论宏观如何影响预期，最终都要在库存上进行证伪或者证实；再加上期货合约的时效性，期现回归会促使定价趋于合理。

商品期货的各大品种中，每个品种都有对应的上中下游，做商品投研，其实跟做股票行业研究的中观研究相辅相成。

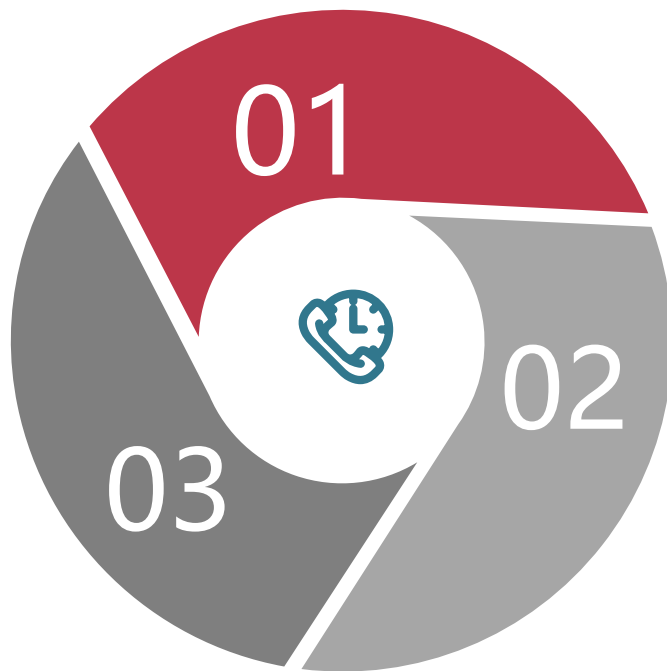
农产品：如对饲料价格的变动较为敏感，如生猪、禽类养殖，水产养殖较为敏感。

化工品：对化工产业链利润的分配格局较为敏感，如通过跟踪开工率可以得知该行业的相关个股投资价值。

黑色：对国家宏观调控敏感，间接反映房地产和基建投资。

有色：对应汽车、家电、基建、冶炼。

从资本市场发展情况来看，期货投研>>股票投研>>债券投研三合一的发展方向是没问题的，这对于优秀投研人员的综合素质提出了更高的要求。



多读书，勤思考

- 提高自己的认知水平。
- 分析问题要深刻，要大胆假设小心验证。

多结善缘

- 品性很重要，个性很重要。
- 物以类聚人以群分。

做到问心无愧

- 诗和远方。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险入市需谨慎！



地址: 广东省广州市天河区天河北路183号大都汇广场41楼

P.C. 510620 电话: 020-88818066

www.gfqh.com.cn

