

比特币——一场基于科技和信仰的狂欢（下）

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：焦炭升7.11%，硅铁升6.04%，沪镍升4.64%，PP升3.80%，TA升2.57%；沪铅跌5.22%，铁矿跌3.79%，鸡蛋跌3.40%，沪锌跌2.57%，焦煤跌1.80%；沪深300期货升2.35%，上证50期货升3.78%，中证500期货升0.58%，5年期国债跌0.10%，10年期国债跌0.34%。

国际商品：黄金升0.49%，白银升0.78%，铜升3.44%，镍升4.60%，布伦特原油跌0.59%，天然气跌0.03%，小麦跌1.64%，大豆升0.72%，瘦肉猪跌4.61%，咖啡跌0.23%。

全球股市：标普500升0.72%，德国DAX跌0.19%，富时100升1.06%，日经225跌0.09%，上证综指升1.92%，印度NIFTY升0.20%，巴西IBOVESPA升3.43%，俄罗斯RTS升3.18%。

外汇市场：美元指数跌0.74%，欧元兑美元升1.39%，100日元兑美元跌0.16%，英镑兑美元升0.09%，澳元兑美元升0.04%，人民币兑美元升0.36%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观综述：上周，最高检强调坚决查处兴风作浪的“金融大鳄”和搞权钱交易和利益输送的“内鬼”；财政部滚动发行6000亿特别国债，缓解流动性压力；国务院常务会议部署推进央企深化改革，推动火电、电解铝等行业减量减产；20城出台租赁住房新政，租赁新政引关注；国务院发布指导意见，进一步扩大和升级信息消费，持续释放内需潜力；湖南地方政府撤回融资担保函作废声明；“美国优先”前路艰辛，首轮NAFTA重新谈判摩擦不断；白宫与国会就关键问题达成共识；特朗普威胁政府关门，美股承压下行；贸易战风险加剧，加拿大警告起诉美国。

比特币——一场基于科技和信仰的狂欢（下）：上周报告中我们介绍了区块链和比特币的基本知识，已经比较过比特币和黄金存在相似和不同特点，本周我们将从资产的角度继续讨论。**首先，我们从抗通胀和避险的角度比较了比特币与黄金和美元的相关性；然后我们讨论了一个问题：比特币已经出现多年，为什么从今年二季度开始价格飙升，出现疯狂涨势？同时，我们分析了监管层的态度转变。对于比特币的未来发展来说政策风险似乎已经显而易见，但比特币面临的挑战绝不仅于此，更深层次的还有其本身对科技、制度、甚至信仰的依赖。**

图1：国内商品板块一周价格表现



图2：全球商品板块一周价格表现

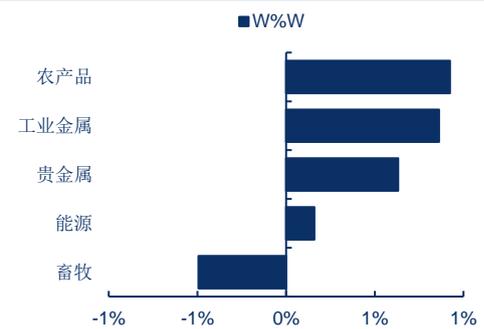


图3：全球股票市场一周表现



数据来源：Wind 中信期货研究部

全球宏观综述:

最高检强调，坚决查处兴风作浪的“金融大鳄”和搞权钱交易和利益输送的“内鬼”。最高人民检察院印发《关于认真贯彻落实全国金融工作会议精神加强和改进金融检察工作的通知》(下称《通知》)，要求各级检察机关充分发挥检察职能作用，加强和改进金融检察工作，为健全金融法治，保障国家金融安全提供有力司法保障。《通知》强调，各级检察机关要认真履行检察职责，紧紧围绕集聚金融风险、影响金融安全的重点领域和关键环节，加大惩治和预防金融犯罪和金融领域职务犯罪工作力度。严厉打击严重危害金融安全、破坏金融秩序的犯罪，充分发挥批捕、起诉职能，坚决整治严重破坏金融市场秩序的行为，坚决查处那些兴风作浪的“金融大鳄”、搞权钱交易和利益输送的“内鬼”，对重大案件实行挂牌督办，形成有效震慑。

财政部滚动发行6000亿特别国债，缓解流动性压力。2007年，财政部获准发行1.55万亿元特别国债，用于注资中投公司。其中，定向发行1.35万亿，公开发约2000亿。第一批定向发行6000亿元特别国债期限10年，于今年8月到期，产生一定的流动性紧张预期。8月22日，财政部宣布将采取滚动发行的方式，依法依规、稳妥有序地向有关银行定向发行6000亿元特别国债。考虑到实际需要，拟发行的特别国债期限为7年期和10年期，利率参考市场水平确定，2017年8月29日起上市交易。第一期期限7年，发行面值4000亿元；第二期期限10年，发行面值2000亿元。

国务院常务会议部署推进央企深化改革，推动火电、电解铝等行业减量减产。国务院总理李克强8月23日主持召开国务院常务会议，部署推进央企深化改革降低杠杆工作，促进企业提质增效；听取股权期权和分红等激励政策落实与科研项目及经费管理制度改革进展情况汇报，推动增强创新发展动力。会议指出，央企是国民经济的骨干，在国企改革中具有引领和示范作用。按照党中央、国务院部署，央企贯彻新发展理念，持续深化改革，深入推进供给侧结构性改革，在化解淘汰过剩落后产能、防控债务风险、推进提质增效、提高核心竞争力等方面取得积极成效。当前要抓住央企效益转降回升的有利时机，把国企降杠杆作为“去杠杆”的重中之重，做好降低央企负债率工作。会议提到，推动火电、电解铝、建材等行业开展减量减产，严控新增产能。

20城出台租赁住房新政，租赁新政引关注。自从去年6月国务院办公厅发文提出发展住房租赁市场的具体要求以来，短短两个月内，中国掀起了一场由政府主导的住房“革命”，房地产市场或将进入一个全新的租房时代。据中原地产研究中心统计，迄今，已有超过8个省份、超过20个城市，累计超过30个省市出台了有关住房租赁的政策。在时间节点方面，除广东省将政策目标节点定位于2018年外，辽宁、四川、河南、安徽、江苏均将2020年作为政策目标年。因此，2020年将成为多数地方租赁市场政策和实践检验的重要时间节点。整体来看，多地具体实施措施包含三方面内容：1、租购同权；2、增加租赁房源；3、鼓励企业介入住房租赁业务。

国务院发布指导意见，进一步扩大和升级信息消费，持续释放内需潜力。国务院公布《国务院关于进一步扩大和升级信息消费 持续释放内需潜力的指导意见》意见指出，到2020年，信息消费规模预计达到6万亿元，年均增长11%以上；信息技术在消费领域的带动作用显著增强，拉动相关领域产出达到15万亿元。重点发展面向消费升级的中高端移动通信终端、可穿戴设备、数字家庭产品等新型信息产品，以及虚拟现实、增强现实、智能网联汽车、智能服务机器人等前沿信息产品。加强“互联网+”人工智能核心技术及平台开发，推动虚拟现实、增强现实产品研发及产业化，支持可穿戴设备、消费级无人机、智能服务机器人等产品创新和产业化升级。支持大型企业建立基于互联网的“双创”平台，为全社会提供专业化信息服务。加快第五代移动通信(5G)标准研究、技术试验和

产业推进，力争2020年启动商用。

湖南地方政府撤回融资担保函作废声明。湖南省宁乡县政府近日发布融资担保函作废声明，直接宣布所有担保函、承诺函全部作废。上周又叫停涉融资担保函不当声明，决定立即收回此函，贯彻央行稳定市场流动性，防止系统性金融风险的思路。此前湖南省宁乡县政府发布融资担保函作废声明，直接宣布所有担保函、承诺函全部作废。声明称：2015年1月1日以来宁乡县人民政府及相关职能部门在国有公司融资过程中出具的所有担保函、承诺函全部作废，其承诺、担保事项及行为无效。请持有声明中涉及到的相关担保函、承诺函的单位，依法依规将担保函、承诺函按原渠道退回。

“美国优先”前路艰辛，首轮NAFTA重新谈判摩擦不断。美国、加拿大和墨西哥就北美自由贸易协定（NAFTA）举办首轮谈判，三国谈判代表在联合声明中表示，希望在2018年初完成已有23年历史的协议现代化重修。美国总统特朗普曾称NAFTA是“一个灾难”，增加了美国商品贸易逆差，并将数以万计的制造业岗位转移到薪资水平较低的墨西哥。作为竞选承诺之一，4月时他一度扬言要完全退出NAFTA，但被内阁中的温和派劝住，目前以“美国第一”（America First）为蓝图重新谈判。目前美加墨就北美自由贸易协定（NAFTA）的首轮谈判结束，三国围绕汽车贸易逆差展现了裂痕，中心分歧是原产地规则（rules of origin）。

白宫与国会就关键问题达成共识。特朗普的税改计划，终于又获得了新的进展。美国新闻网站Politico援引五名知情人士称，对于如何弥补在下调个人所得税和企业税之后产生的税收缺口，特朗普的助手和国会领导人就部分最优办法取得了广泛共识。这些办法包括，在个税方面，对购房者房贷利息的扣减设置上限，废除个人对州以及地方税收的抵扣；在企业税方面，废除企业对利息的扣减，同时针对小企业引入所谓的“完全费用化”（full expensing），令它们能够对新设备或者厂房等的投资进行扣减。报道称，这和7月的那份仅有6段文字的框架文件相比，是一个重大的进步。

特朗普威胁政府关门，美股承压下行。特朗普上周三再度开启嘴炮，警告可能终结北美自由贸易协定(NAFTA)，此前美墨加三方谈判未能弥合分歧，其声称就算有必要让政府关门，也要建造美墨边境高墙，该言论威胁打压投资者风险偏好情绪，今日美股全线低开低走。避险资产因特朗普危险言论走高，COMEX 12月期金、现货黄金均上涨。

贸易战风险加剧，加拿大警告起诉美国。美国与加拿大的软木贸易战越来越有可能升级。上周四，加拿大驻美大使David MacNaughton在华盛顿的新闻发布会上警告，若无法与美方达成木材贸易的公平协议，将提出起诉。今年4月特朗普先从加拿大软木业下手，打响了贸易战第一枪。美国政府调查认定，加拿大补贴本国企业，向美国市场倾销软木，分别于4月和6月宣布，对加拿大软木出口商征收反补贴和反倾销关税。加拿大软木企业将面临合计17.41%至30.88%的惩罚性关税。

本周重要的经济数据：中国：8月官方制造业PMI指数；**美国：**8月ADP就业人数变动；第二季度个人消费支出物价指数修正值；第二季度实际GDP修正值；7月个人消费支出物价指数；8月非农就业人口变动；8月密歇根大学消费者信心指数终值；8月ISM制造业PMI指数；**欧元区：**8月CPI初值；7月失业率；8月Markit制造业PMI指数终值。

本周重要会议和讲话：芝加哥联储主席埃文斯在该行举行的大型银行主管会议上致开幕辞；美联储理事鲍威尔在芝加哥联储主办的大型银行主管会议上发表讲话，题为“监管改革重点的关键领域”。

全球宏观经济数据预期:

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
8月28日	—	—	—	—	—	—	无
8月29日	7:30	日本	7月失业率	月	2.8%	2.8%	芝加哥联储主席埃文斯在该行举行的大型银行主管会议上致开幕辞
	14:45	法国	第二季度 GDP 初值(季率)	季	0.5%	0.5%	
			第二季度 GDP 初值(年率)	季	1.8%	1.8%	
22:00	美国	8月谘商会消费者信心指数	月	121.1	120		
8月30日	7:50	日本	7月季调后零售销售(月率)	月	0.2%	0.3%	美联储理事鲍威尔在芝加哥联储主办的大型银行主管会议上发表讲话, 题为“监管改革重点的关键领域”
	20:15	美国	8月ADP 就业人数变动(万人)	月	17.8	18.3	
	20:30	美国	第二季度个人消费支出物价指数修正值(年化季率)	季	0.3%	—	
			第二季度实际 GDP 修正值(年化季率)	季	2.6%	2.7%	
8月31日	9:00	中国	8月官方制造业 PMI 指数	月	51.4	51.3	无
	9:30	澳大利亚	第二季度私人新增资本支出(季率)	季	0.3%	—	
	14:45	法国	8月CPI 初值(月率)	月	-0.3%	0.5%	
	15:55	德国	8月季调后失业率(官方)	月	5.7%	5.7%	
	17:00	欧元区	8月CPI 初值(年率)	月	1.3%	1.4%	
			7月失业率	月	9.1%	9.1%	
	20:30	加拿大	6月GDP(月率)	月	0.6%	0.1%	
			第二季度GDP(年化季率)	季	3.7%	3.1%	
	20:30	美国	7月个人收入(月率)	月	0.0%	0.3%	
			7月个人消费支出(月率)	月	0.1%	0.4%	
7月个人消费支出物价指数(月率)			月	0.0%	0.1%		
22:00	美国	7月NAR 季调后成屋签约销售指数(月率)	月	1.5%	0.5%		
9月1日	15:50	法国	8月Markit/CDAF 制造业 PMI 指数终值	月	55.8	55.8	无
	15:55	德国	8月Markit/BME 制造业 PMI 指数终值	月	59.4	59.4	
	16:00	欧元区	8月Markit 制造业 PMI 指数终值	月	57.4	57.4	
	16:30	英国	8月Markit/CIPS 制造业 PMI 指数	月	55.1	55	
	20:30	美国	8月非农就业人口变动(万人)	月	20.9	18	
			8月失业率	月	4.3%	4.3%	
	22:00	美国	7月营建支出(月率)	月	-1.3%	0.5%	
			8月密歇根大学消费者信心指数终值	月	97.6	97.4	
22:00	美国	8月ISM 制造业 PMI 指数	月	56.3	56.5		

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2017/7/26	巴西	下调基准利率 100 个基点，至 9.25%
2017/7/20	南非	下调基准利率 25 个基点，至 6.75%
2017/7/12	加拿大	上调基准利率 25 个基点，至 0.75%
2017/6/15	香港	上调基准利率 25 个基点，至 1.50%
2017/6/15	美国	将联邦基金利率从 0.75%~1%调升到 1%~1.25%
2017/5/31	巴西	下调基本利率 100 个基点至 10.25%
2017/4/13	巴西	下调基本利率 100 个基点至 11.25%
2017/4/6	印度	将逆回购利率上调 25 个基点至 6%
2017/3/24	俄罗斯	下调基准利率 25 个基点至 9.75%
2017/3/16	香港	上调基准利率 25 个基点，至 1.25%。
2017/3/16	土耳其	上调最终流动性窗口贷款利率 75 个基点至 11.75%
2017/3/16	美国	将联邦基金利率从 0.5%~0.75%调升到 0.75%~1%
2017/2/23	巴西	将基准利率再度下调 75 个基点至 12.25%
2017/1/11	巴西	基准利率降息 75 个基点至 13.00%
2016/12/16	墨西哥	将隔夜利率从 5.25%提升 50 个基点，至 5.75%
2016/12/15	美国	将联邦基金利率从 0.25%~0.5%调升到 0.5%~0.75%
2016/11/24	土耳其	将基准回购利率上调 50 个基点至 8%;将隔夜贷款利率上调 25 个基点至 8.5%，维持隔夜借款利率在 7.25%不变
2016/10/20	巴西	将基准利率由 14.25%降至 14%。
2016/10/4	印度	将回购利率从 6.50%下调至 6.25%，并下调逆回购利率 25 个基点至 5.75%。
2016/8/11	新西兰	降息 25 个基点至史上最低的 2%
2016/8/4	英国	基准利率由 0.5%下调 25 个基点至 0.25%
2016/8/2	澳大利亚	下调现金利率目标 0.25 个百分点，至 1.5%

比特币—— 一场基于科技和信仰的狂欢（下）

上周报告中我们介绍了区块链和比特币的基本知识，已经比较过比特币和黄金存在相似和不同特点，本周我们将从资产的角度继续讨论。2017 年年初至今，黄金价格震荡上涨，美元持续走弱，比特币与黄金的价格相关性为 0.62，比特币与美元指数的相关性为-0.91。作为比特币市场流动最多的兑换货币，美元与比特币价格显著负相关。但如果把时间轴缩短至最近几个月，短期来看，比特币与黄金的相关性大幅上升至 0.80，而与美元的相关性减弱至-0.58。**也就是说，长期来看比特币对于美元具有避险价值，但短期来看比特币与黄金的联动性更强，尤其是在最近 4 个月成交量大幅放大，价格迅速飙升之后。**

图4: 2017年年初至今美元与黄金价格走势



资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

图5: 比特币与美元指数和黄金价格相关性, 截止8月24日

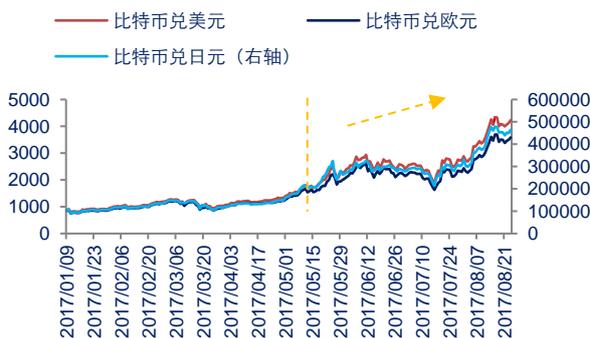
价格相关性	比特币与美元	比特币与黄金
2017 至今	-0.9083	0.6179
5 月至今	-0.7641	0.6797
7 月至今	-0.5834	0.8023

资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

2017 年年初到现在比特币的价格上涨 330%，仔细观察，其实真正的价格飙升从二季度开始。从 Bitstamp 交易平台的成交量数据（图 5）来看 5 月份之后比特币（美元）的成交量几乎较一季度平均数值翻了一倍。伴随着交易量的放大，比特币的套利交易也越发活跃，以美元、欧元和日元计价的比特币价格走势出现分化，为不同平台之间套利交易提供机会。

图6: 比特币价格 (USD/EUR/JPY)

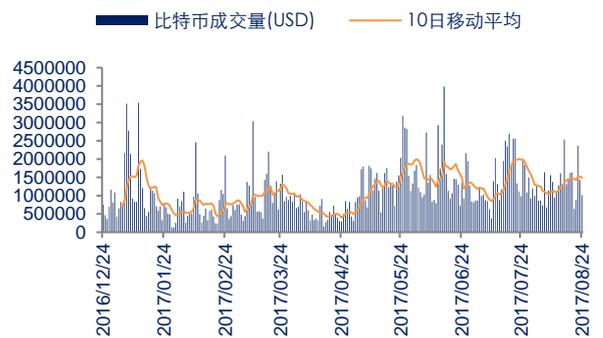
单位: /枚



资料来源: Bloomberg 中信期货研究部

图7: 比特币成交量

单位: 枚/天



资料来源: Bitstamp 中信期货研究部

于是一个问题自然产生，比特币已经出现多年，为什么从今年二季度开始价格飙升，出现疯狂涨势？

背后的原因有很多，其中一个量变到质变的突破点在于日本政府签署的《支付服务修正法案》今年 4 月正式生效，将比特币等虚拟货币定义为合法支付方式，并进一步规范市场监管，为消费者建立了信心。日本目前已有约 5000 家商家支持比特币结算；8 月，日本

最大的 c2c 票务交易市场 Ticket Camp 宣布其已接受比特币支付，该网站大约拥有 500 万用户，每月处理 58 亿日元交易额。比特币逐渐融入日本经济，据日本金融监管机构 FSA 宣布，截至 2017 年 8 月，已收到 50 个比特币交易所的注册申请。**日本作为全球主要经济体之一对比特币的推动效果显著。**

中国和韩国也是当前最活跃的比特币交易市场。今年 2 月，中国央行约谈比特币中国、火币网、OKCoin 三大国内比特币交易平台，根据反洗钱要求，暂停平台提币业务。整改期间，中国比特币交易量大幅萎缩，价格比海外其他平台低了 25% 左右。5 月底，三大平台试行恢复提现，比特币在火币网截至 5 月 28 日单周价格上涨 30%。

图8: 比特币全球市场交易概览，截至8月26日

交易平台	货币对	成交量 (24 小时)	价格	成交占比 (%)
Bitfinex	BTC/USD	\$106,689,000	\$4280.90	6.49%
GDAX	BTC/USD	\$43,443,000	\$4289.30	2.64%
Gemini	BTC/USD	\$42,653,100	\$4380.02	2.60%
Bithumb	BTC/KRW	\$42,309,700	\$4334.18	2.58%
Bitstamp	BTC/USD	\$41,454,000	\$4281.01	2.52%
BTCC	BTC/CNY	\$36,038,800	\$4326.23	2.19%
OKCoin.cn	BTC/CNY	\$32,385,700	\$4312.03	1.97%
bitFlyer	BTC/JPY	\$31,968,300	\$4321.80	1.95%

资料来源: Coinmarketcap 中信期货研究部

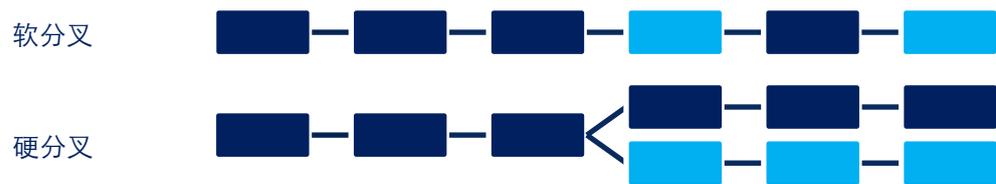
除了比特币本身交易增长，基于比特币的一系列金融衍生品也开始出现，大幅推动了市场需求。早在 2015 年美国 CFTC 就公开表示把比特币等虚拟货币定义为“大宗商品”，今年 7 月 CFTC 正式许可纽约的一家比特币期权交易所 LedgerX 进行完全抵押虚拟货币掉期交易 (fully-collateralized digital currency swaps)，并授权 LedgerX 成为衍生品清算机构 (CFTC, RELEASE: pr7592-17)。CFTC 的这一决定将为广大机构投资者提供衍生品风险对冲的机会。更早前，今年 3 月，美国证券交易委员会 (SEC) 对于 Winklevoss 兄弟的比特币 ETF 提案进行了否决。如果比特币衍生品交易市场发展成熟，可能会在未来改变 SEC 的态度。同时，国际市场已经成立了多家比特币基金和信托公司。8 月，位于东京的金融信息提供商 Fisco 宣布将发行日本首个以比特币计价的无担保企业债券。

截至 8 月底，比特币总市值已经超过 700 亿美元，数值庞大到几乎无法被各国金融监管层忽视。无论监管层是否认为比特币为代表的虚拟货币是合法货币，从早年的不闻不问，到现在的“密切关注”，本身就是一种态度上的转变。今年上半年我国央行对比特币交易平台进行整顿后，比特币交易开启实名认证，开户时需要验证姓名、身份证、电话、银行卡号等个人信息，并且通过与公民信息库进行比对，核实用户提交信息的真实性。新华社本月也连续发文，提出“需扎紧制度笼子”，警惕比特币风险蔓延至金融领域。在政府监管之前，比特币交易具有匿名性，可以绕开金融监管转移资产至全球任一地方，具有洗钱和资本外流的潜在危险，也为恐怖主义提供了资本的温床。比特币价格暴涨吸引了大量人气，美国、日本、澳大利亚、俄罗斯、埃及等国对虚拟货币已经出台了明确反洗钱相关监管法规。

对于比特币的未来发展来说政策风险似乎已经显而易见，但比特币面临的挑战绝不仅于此，更深层次的还有其本身对科技、制度、甚至信仰的依赖。

抛开短期投机炒作因素，区块链技术和 2100 万数量上限是比特币存在的基础和价值的来源。如果有一天，这些基础都不存在了呢？比特币市场还未完全成熟，每个区块容量有限，伴随着交易量增加，区块逐渐变得拥堵，交易缓慢，成本上升，于是提出优化方案——扩容。扩容有两种形式，一种是软分叉，即在现有网络增加区块，扩充容量；另一种是硬分叉，即升级整个网络系统，产生新币种。区块链网络技术开发人员和“矿工”代表着市场上的两类人群和两种利益：技术开发人员追求技术突破网络升级，矿工们马不停蹄的挖掘更多的比特币追求更多的市场交易，区块链是否分叉需要参与者共同投票决定。

图9: 分叉概念图



资料来源：中信期货研究部

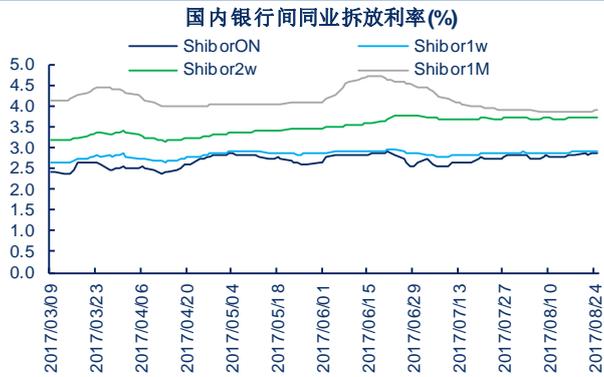
今年 8 月比特币通过投票实现了第一次硬分叉，产生一种新货币——比特币现金 (Bitcoin Cash)。比特币现金与比特币有血缘关系同时也是竞争对手。今年 11 月，比特币即将迎来第二次投票，决定是否推行 SegWit2x，势必又将引发一场多方力量的较量。**理论上来说，网络设计建立在代码之上，有了第一次分叉，就有可能有第二次分叉，各方利益博弈，那么谁来制定规则？伴随着比特币的发展，局面将愈发复杂，如果网络可以无限次分叉，那么比特币的地位如何保障？**

互联网的世界由科技狂人设计规则，现实世界中却依照各个国家不同的制度运转。区块链的核心概念之一是去中心化，**如果政府介入监管，势必会与去中心的初衷冲突，因为放眼全球，各个国家都是一个小的中心。如果各国政府不分区监管，而是商定全球协议，那么由此产生的比特币利益将如何归属和分配？**毕竟比特币并不是任何一个国家的专属货币，不同于传统意义上的资本流动。

比特币产生自一个美好的愿景，奖励区块链开发技术中的每一次破解谜题——对于科技爱好者来说，比特币是一个时代的开始，寄托着科技发展的信仰；对于投资者来说，比特币提供了一种全新的资产选择，寄托着稀缺性带来的价值信仰。虚拟货币虽然被 CFTC 定义为“商品”，但毕竟只存在于我们大家都认可的某一项规则之中，一个比特币由一串特定的数字表示。脑洞再大些，什么东西又不能转换成数字了，物理、数学和神学似乎是这个世界存在的某种维度，电影《超体》(Lucy) 就讲了这样一个故事。关于数字货币的未来，还需要持续观察，这是一场基于科技和信仰的狂欢；信，则有，不信，则无。

国内&全球市场流动性观察：

图10: 国内银行间同业拆放 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图11:国内银行间同业拆放周变化 单位：bp

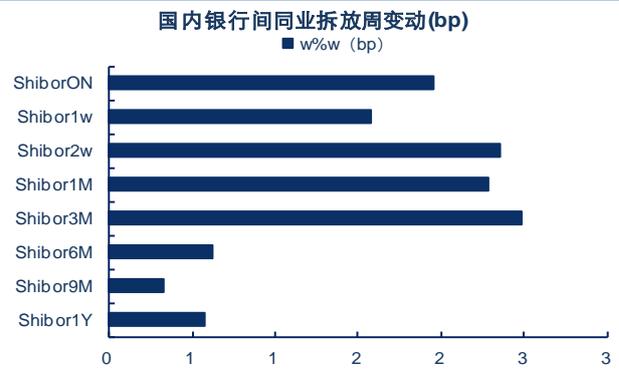


图12:国内银行回购利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图13:国内银行回购利率周变化 单位：bp

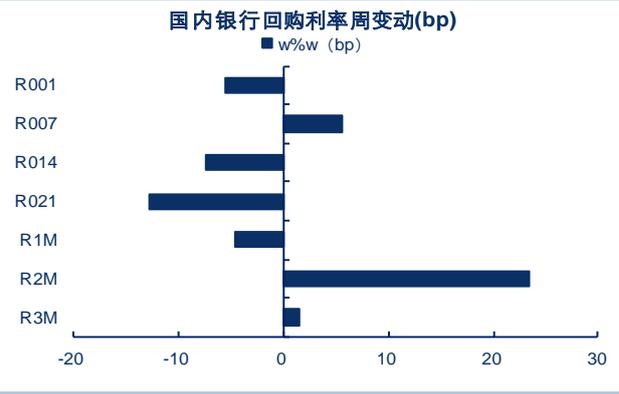
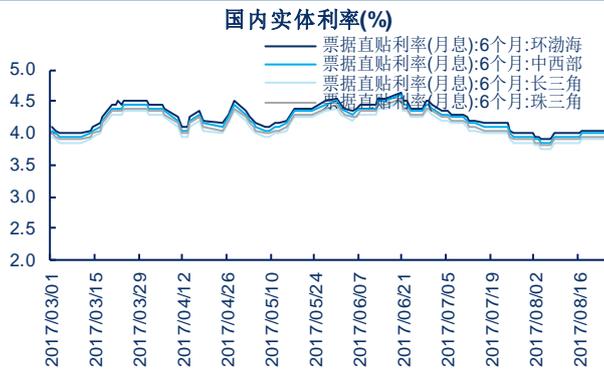


图14:国内实体利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图15:国内实体利率周变化 单位：bp

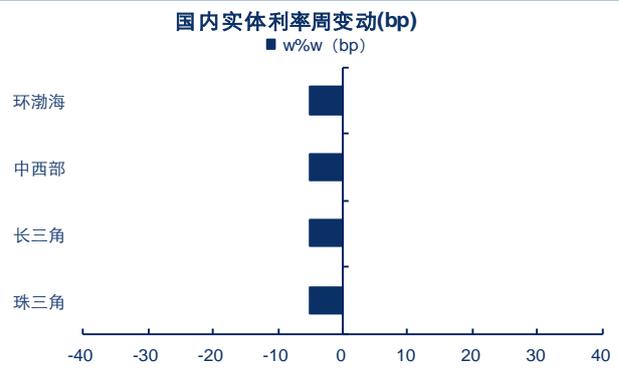


图16:国内国债利率 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图17:国内国债利率周变化 单位: bp

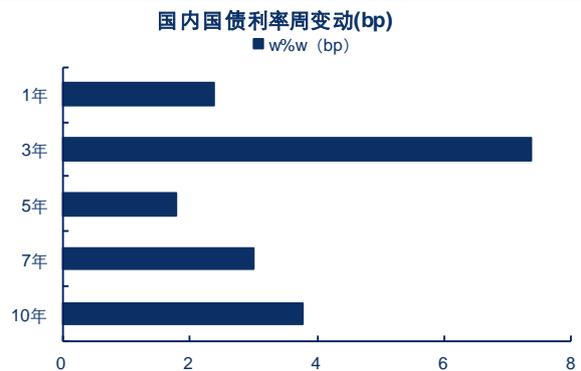
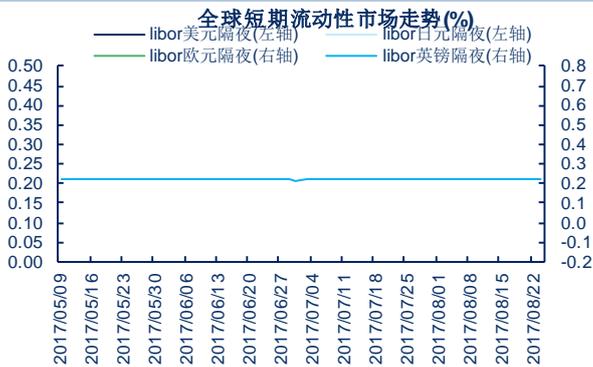


图18:全球短期流动性市场走势 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图19:全球短期流动性市场价格周变化 单位: bp



图20:全球息差 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图21:全球息差周变化 单位: bp

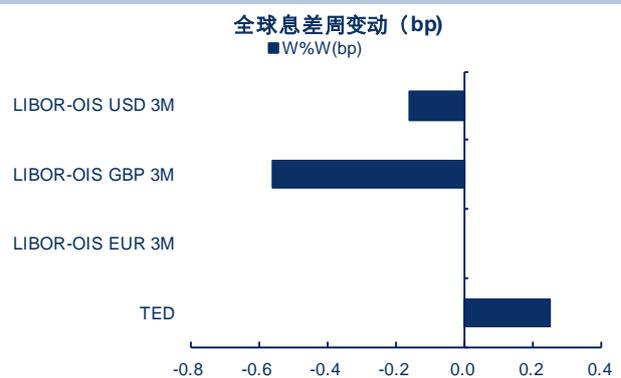
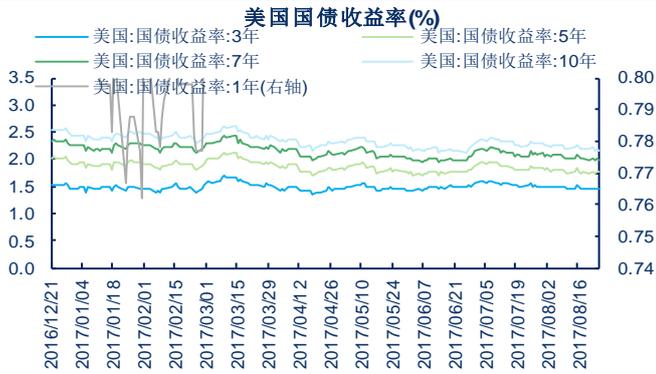


图22:美国国债收益率 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图23: 美国国债收益率周变化 单位: bp

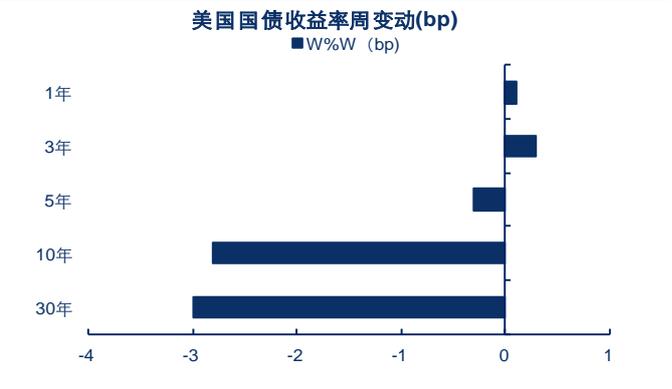
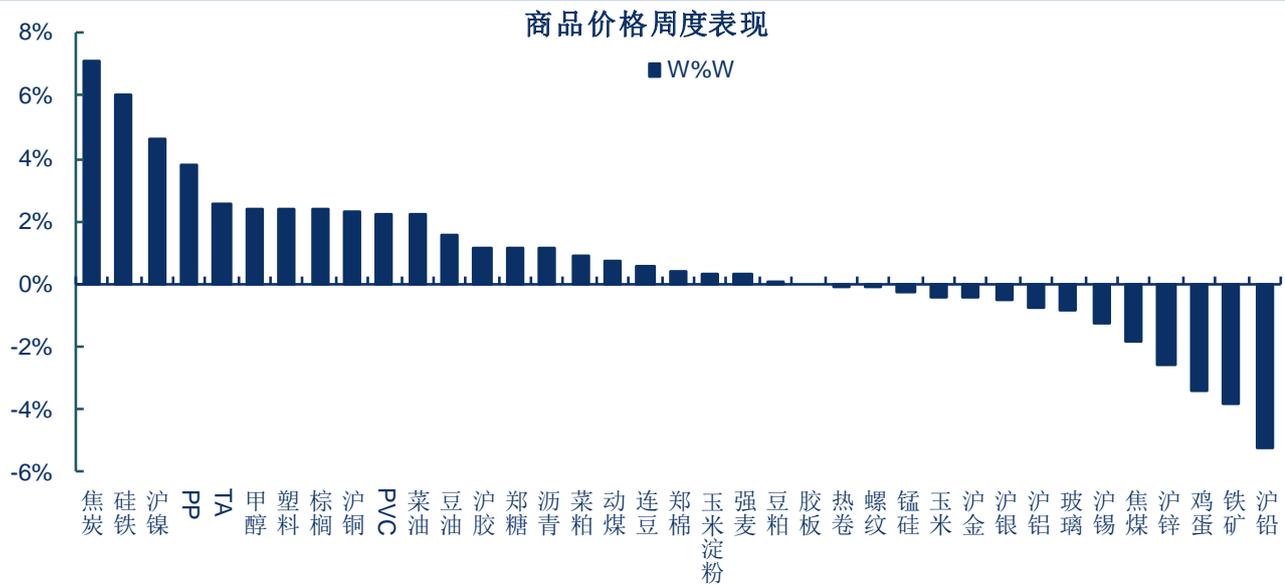
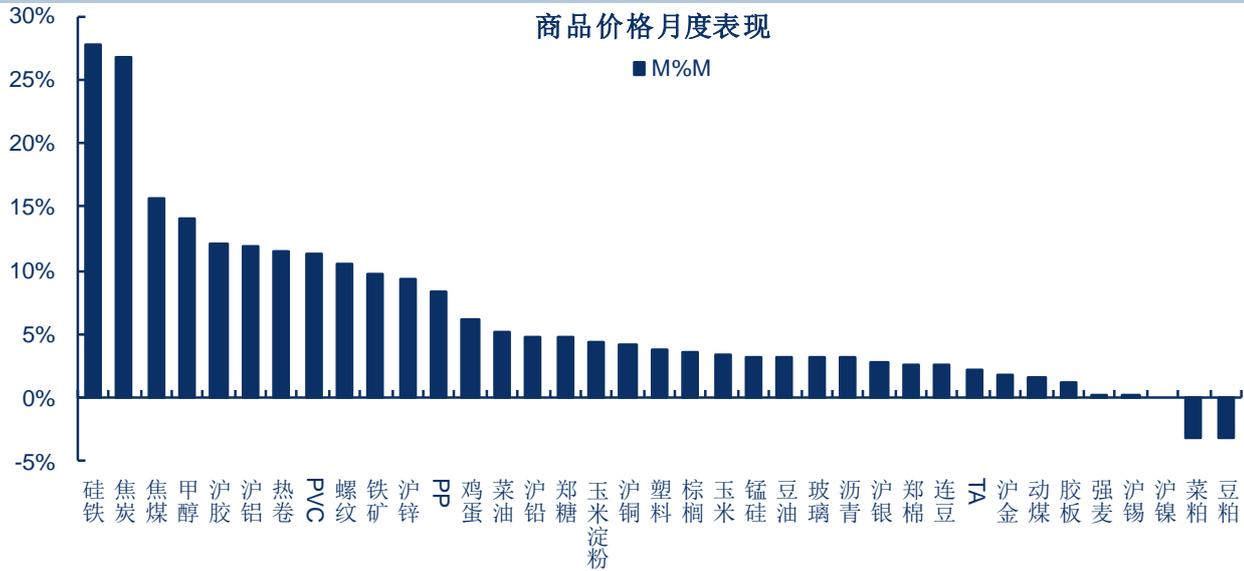


图24:国内商品市场周度表现



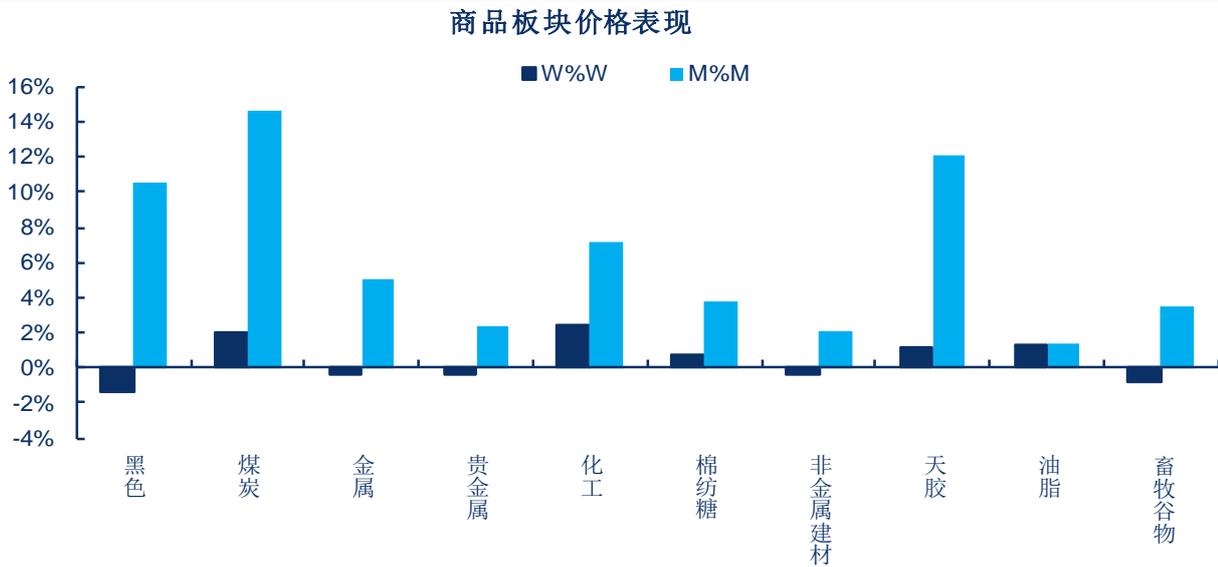
数据来源: Wind 中信期货研究部

图25:国内商品市场月度表现

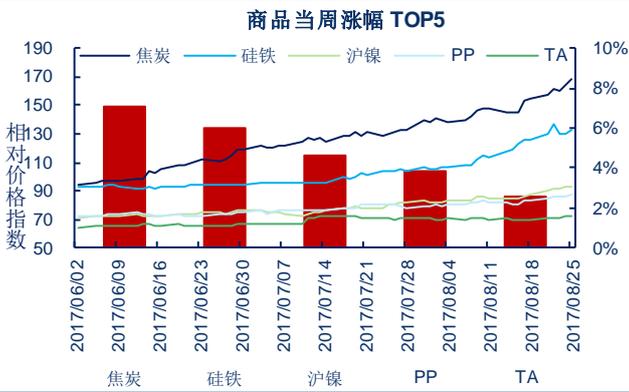


数据来源: Wind 中信期货研究部

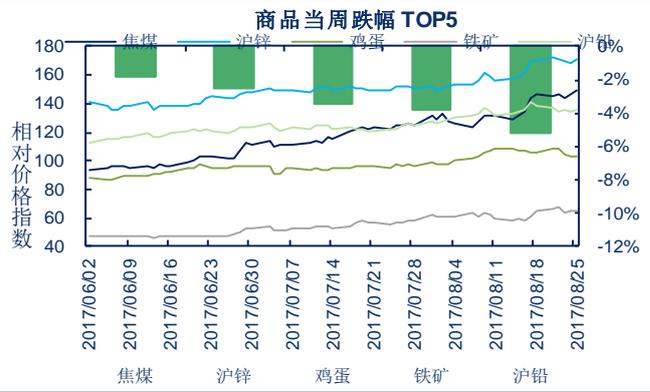
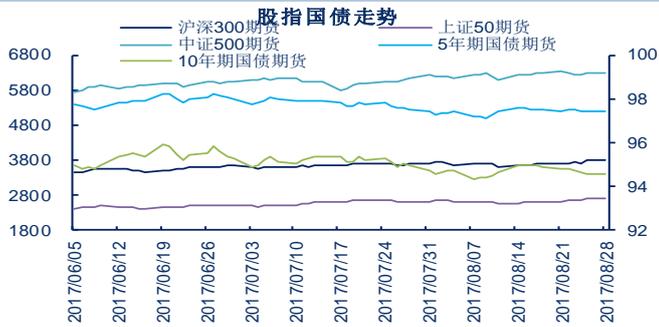
图26:国内商品板块表现



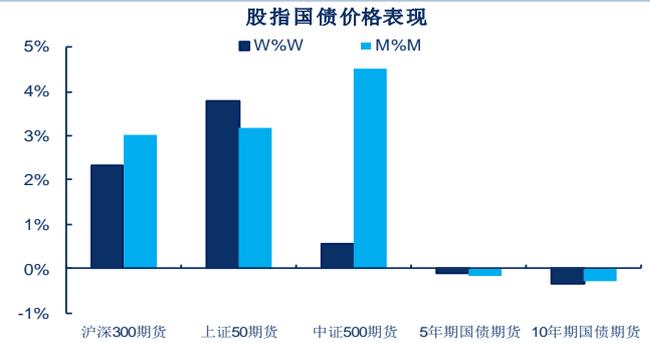
数据来源: Wind 中信期货研究部

图27:国内商品市场走势（周度最好5品种）


数据来源：Wind 中信期货研究部

图28:国内商品市场走势（周度最差5品种）

图29:国内股指国债市场走势


数据来源：Wind 中信期货研究部

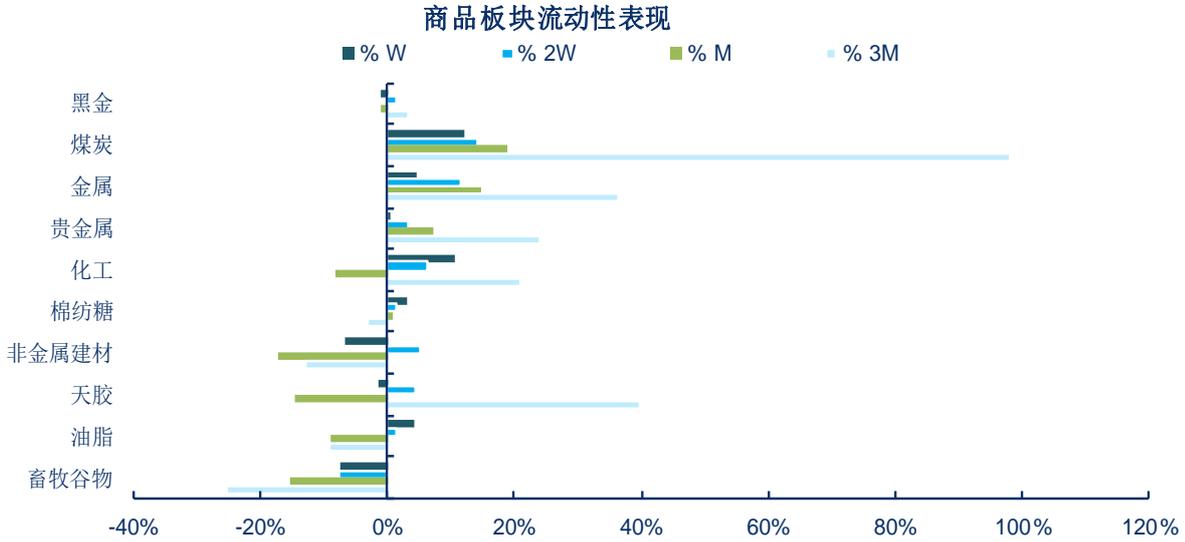
图30: 国内股指国债市场价格变动


国内商品市场价格变动一览:

	% W	% 2W	% M	% 3M
黑色	-1.31%	2.03%	10.57%	21.62%
热卷	-0.05%	1.74%	11.45%	28.01%
铁矿	-3.79%	3.81%	9.72%	17.44%
螺纹钢	-0.10%	0.54%	10.54%	19.41%
硅铁	6.04%	17.30%	27.77%	41.26%
锰硅	-0.30%	6.51%	3.28%	7.17%
煤炭	2.01%	7.46%	14.68%	34.81%
焦炭	7.11%	11.79%	26.72%	53.80%
焦煤	-1.80%	9.75%	15.73%	34.83%
动煤	0.73%	0.83%	1.60%	15.81%
金属	-0.46%	2.70%	7.57%	15.92%
沪铝	-0.73%	1.12%	11.89%	16.79%
沪铜	2.34%	4.60%	4.21%	14.41%
沪铅	-5.22%	-1.03%	4.80%	18.59%
沪锌	-2.57%	6.12%	9.39%	13.90%
沪镍	4.64%	6.53%	12.97%	18.37%
沪锡	-1.22%	-1.54%	-2.10%	-0.81%
贵金属	-0.46%	-0.30%	2.32%	-2.68%
沪银	-0.50%	-0.43%	2.83%	-3.46%
沪金	-0.41%	-0.18%	1.82%	-1.91%
化工	2.43%	4.48%	7.13%	11.94%
沥青	1.11%	6.29%	3.09%	8.74%
塑料	2.42%	4.41%	3.86%	7.28%
PP	3.80%	5.61%	8.32%	13.10%
甲醇	2.42%	5.53%	14.08%	15.32%
TA	2.57%	2.29%	2.21%	5.48%
PVC	2.25%	2.75%	11.22%	21.71%
棉纺糖	0.77%	1.43%	3.73%	-3.95%
郑棉	0.43%	-0.03%	2.69%	-2.89%
郑糖	1.12%	2.89%	4.78%	-5.01%
非金属建材	0.04%	1.27%	1.48%	5.19%
胶板	0.00%	0.00%	1.14%	9.79%
纤板	0.94%	2.04%	0.20%	-0.53%
玻璃	-0.83%	1.78%	3.10%	6.32%
天胶	1.13%	6.23%	12.18%	13.84%
沪胶	1.13%	6.23%	12.18%	13.84%
油脂	1.68%	1.45%	3.63%	4.82%
连豆	0.57%	-0.76%	2.57%	2.03%
菜油	2.24%	1.62%	5.22%	8.47%
棕榈	2.40%	3.04%	3.50%	2.40%
豆油	1.53%	1.89%	3.24%	6.39%
畜牧谷物	-0.35%	-0.68%	1.31%	5.34%
玉米	-0.40%	0.00%	3.36%	5.84%
鸡蛋	-3.40%	-5.14%	6.13%	22.09%
豆粕	0.11%	-0.04%	-3.24%	-0.95%
菜粕	0.92%	-0.36%	-3.06%	-4.34%
强麦	0.34%	0.34%	0.30%	2.48%
玉米淀粉	0.35%	1.14%	4.36%	6.94%

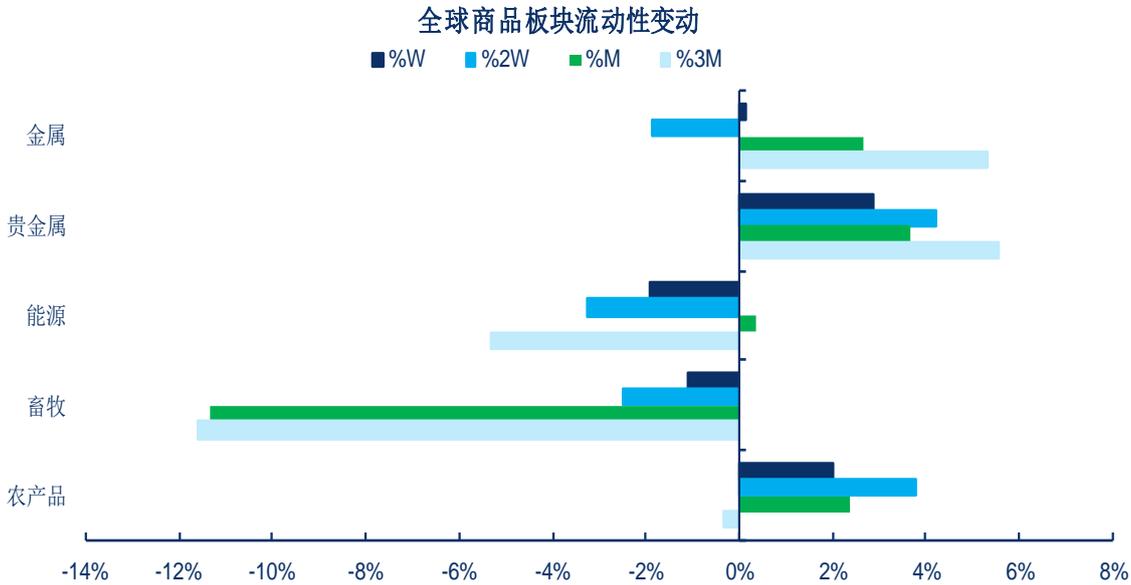
商品板块流动性变化：

图31:国内板块流动性变化



数据来源：Wind 中信期货研究部

图32:全球板块流动性变化



数据来源：Wind 中信期货研究部

国内商品流动性变化一览(持仓):

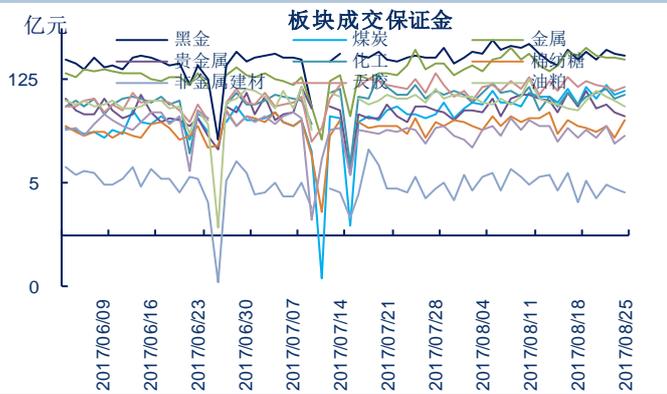
	% W	% 2W	% M	% 3M
黑色	-1.15%	1.55%	-1.02%	3.40%
热卷	13.43%	19.42%	56.03%	76.70%
铁矿	1.16%	9.01%	-2.60%	-5.25%
螺纹	-6.11%	-7.43%	-9.89%	-3.90%
硅铁	72.72%	376.13%	497.38%	1669.77%
锰硅	-10.12%	9.91%	-12.44%	8.73%
煤炭	11.93%	14.16%	18.78%	98.32%
焦炭	27.31%	25.53%	41.92%	164.93%
焦煤	-13.82%	2.03%	4.38%	65.92%
动煤	2.98%	-4.31%	-17.52%	16.67%
金属	4.62%	11.40%	14.93%	36.34%
沪铝	15.76%	12.63%	83.77%	86.96%
沪铜	4.04%	8.70%	3.50%	44.54%
沪铅	6.56%	12.36%	28.19%	22.44%
沪锌	-5.30%	18.18%	12.69%	-0.56%
沪镍	7.73%	12.92%	13.10%	29.95%
沪锡	0.70%	-4.15%	-2.62%	30.83%
贵金属	0.35%	3.37%	7.36%	24.16%
沪银	1.96%	7.90%	9.61%	12.18%
沪金	-0.36%	1.45%	6.38%	30.45%
化工	10.74%	6.09%	-8.14%	20.84%
沥青	12.77%	34.88%	2.17%	46.19%
塑料	16.10%	11.75%	-2.08%	31.51%
PP	8.66%	-2.65%	-29.92%	-16.61%
甲醇	4.26%	-2.76%	-17.86%	12.98%
TA	13.26%	4.85%	-1.97%	25.43%
PVC	-9.19%	-18.53%	2.28%	77.54%
棉纺糖	3.24%	1.31%	0.67%	-3.09%
郑棉	7.90%	8.72%	15.73%	10.81%
郑糖	1.59%	-1.21%	-4.01%	-7.44%
非金属建材	-6.67%	5.07%	-17.32%	-13.09%
胶板	0.00%	0.00%	1.14%	9.79%
纤板	0.94%	2.04%	0.20%	138.73%
玻璃	-6.67%	5.07%	-17.33%	-13.10%
天胶	-1.61%	4.43%	-14.54%	39.92%
沪胶	-1.61%	4.43%	-14.54%	39.92%
油脂	4.24%	1.48%	-8.88%	-9.29%
豆粕	8.03%	7.27%	-20.30%	-27.69%
菜粕	1.08%	7.01%	5.41%	-27.11%
豆油	-2.59%	-5.69%	-16.55%	-2.06%
棕榈	6.54%	1.68%	-6.66%	9.69%
菜油	9.13%	0.34%	27.94%	27.04%
畜牧谷物	-7.30%	-7.74%	-15.46%	-25.28%
连豆	-2.12%	-4.54%	-14.72%	-7.45%
强麦	-4.01%	-5.86%	-27.04%	-45.67%
鸡蛋	-11.62%	-12.61%	-3.79%	-13.51%
玉米	-6.14%	-5.03%	-16.39%	-25.97%
玉米淀粉	-4.41%	-5.88%	-32.62%	-48.60%

CFTC 持仓变化:

	结算价W%W	结算价M%M	总持仓量W%W	总持仓量M%M
LME铝	0.41%	7.03%	-0.29%	5.92%
LME铜	3.44%	6.30%	-1.53%	-1.20%
LME镍	4.60%	14.39%	3.30%	7.95%
LME铅	-1.42%	0.78%	2.19%	10.49%
LME锡	0.42%	0.00%	-3.11%	-5.95%
LME锌	-2.28%	9.57%	0.46%	-2.08%
COMEX黄金	0.49%	3.37%	4.81%	11.43%
COMEX白银	0.78%	4.09%	-0.72%	-8.68%
IPE布油	-0.59%	2.83%	-2.12%	-1.95%
NYMEX原油	-1.32%	-1.81%	-1.11%	4.08%
NYMEX取暖油	0.12%	1.69%	-1.71%	-3.31%
NYMEX天然气	-0.03%	-1.09%	-2.13%	-1.08%
NYMEX汽油	2.62%	3.05%	-4.01%	2.44%
CME饲牛	2.16%	-2.41%	-2.12%	-11.26%
CME活牛	0.97%	-5.69%	2.90%	-14.51%
CME瘦肉猪	-4.61%	-6.76%	-5.51%	-6.94%
CBOT豆油	2.88%	2.16%	0.10%	3.28%
NYBOT可可	2.93%	1.10%	5.75%	-11.88%
CBOT玉米	-3.35%	-8.42%	3.54%	5.03%
NYBOT2号棉花	1.29%	-0.37%	2.17%	4.54%
NYBOT咖啡	-0.23%	-2.52%	-0.79%	-15.04%
CBOT稻谷	2.17%	3.54%	4.05%	4.61%
NYBOT11号糖	4.62%	-1.41%	1.97%	9.75%
CBOT大豆	0.72%	-5.57%	2.27%	7.21%
CBOT豆粕	-0.17%	-8.12%	5.03%	13.09%
CBOT小麦	-1.64%	-8.90%	-1.95%	6.70%

国内商品市场流动性跟踪:

图33:商品各板块成交保证金变化 (交易所标准双边)



数据来源: Wind 中信期货研究部

图34:商品板块成交保证金变化

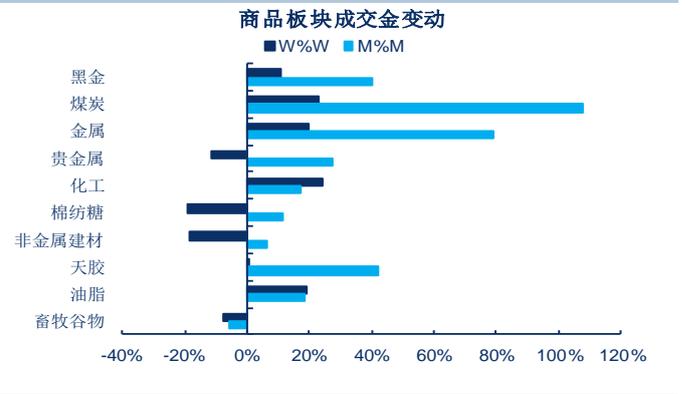
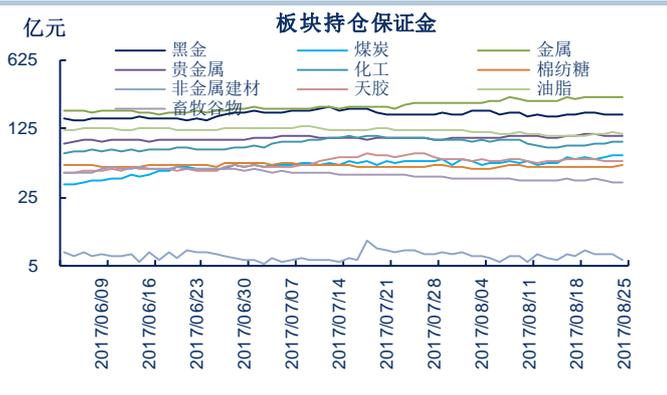


图35:商品各板块持仓保证金变化 (交易所标准双边)



数据来源: Wind 中信期货研究部

图36:商品板块持仓保证金周变化



图37:商品成交保证金周变化(流入/流出前5)



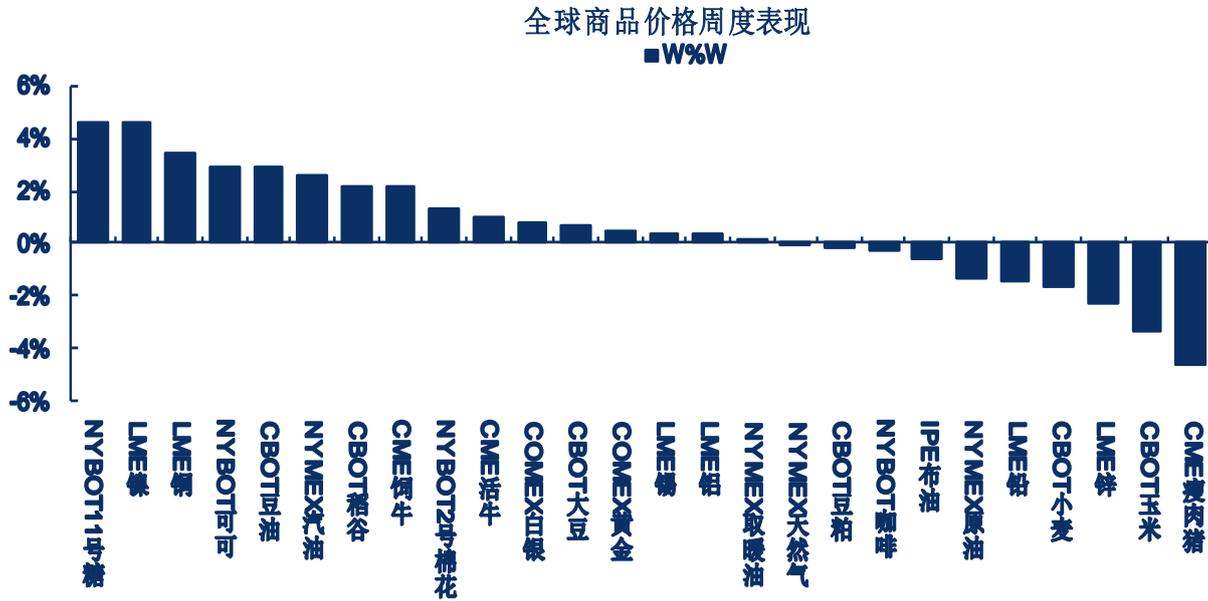
数据来源: Wind 中信期货研究部

图38:商品持仓保证金周变化 (流入/流出前5)



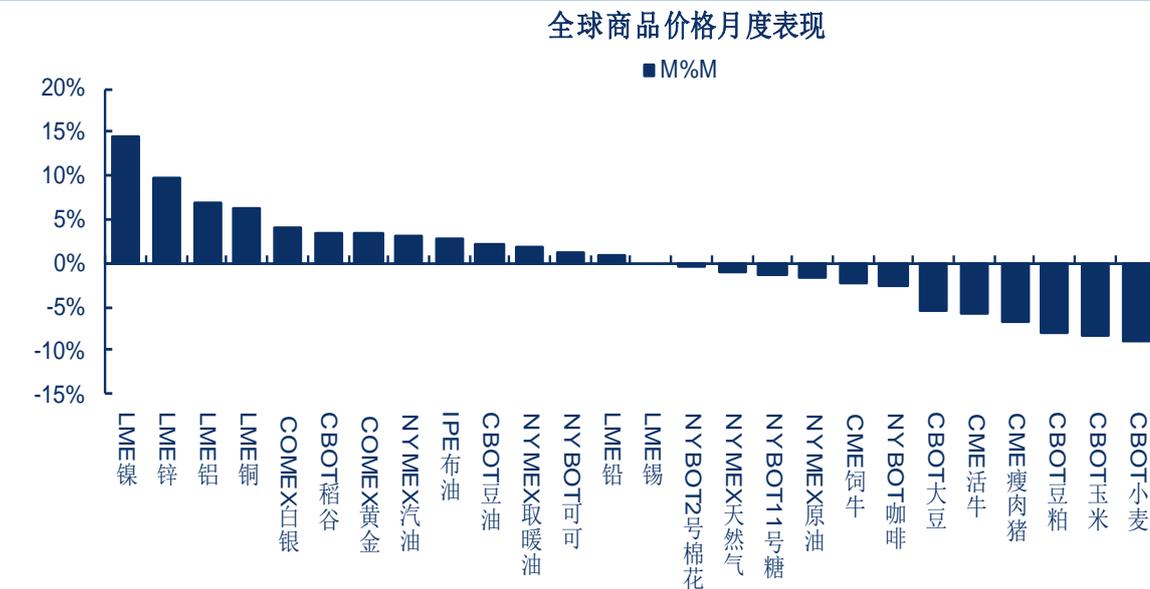
全球资产跟踪:

图39:全球商品市场周度表现



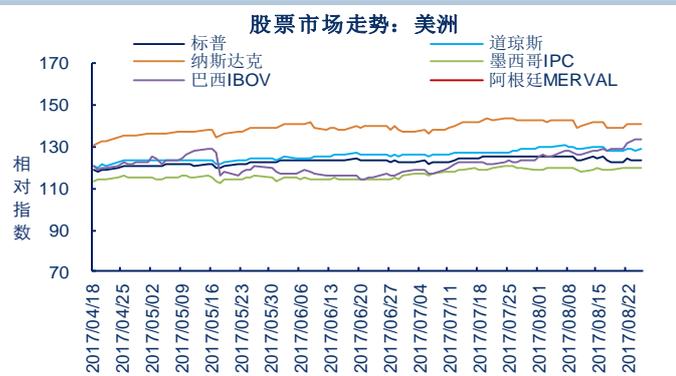
数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图40:全球商品市场月度表现



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图41:全球股票市场走势 (2014.07.01=100)



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图42: 全球股票市场价格变化

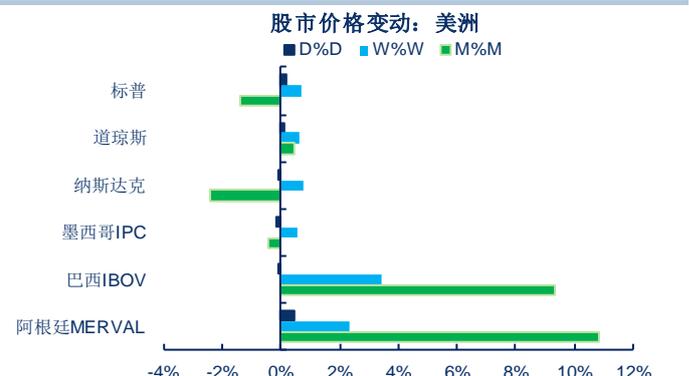


图43:全球股票市场走势 (2014.07.01=100)



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图44: 全球股票市场价格变化



图45:全球股票市场走势 (2014.07.01=100)



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图46: 全球股票市场价格变化

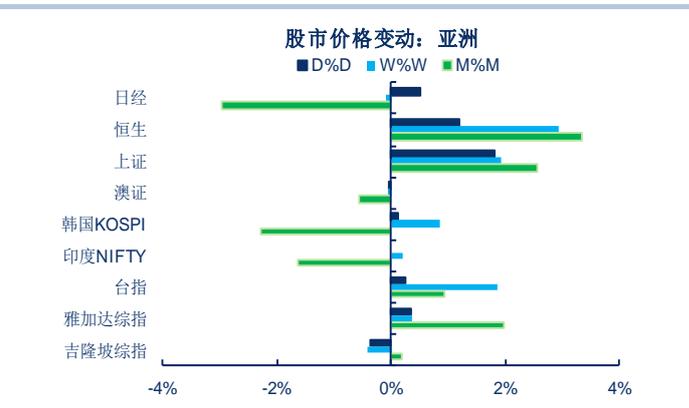
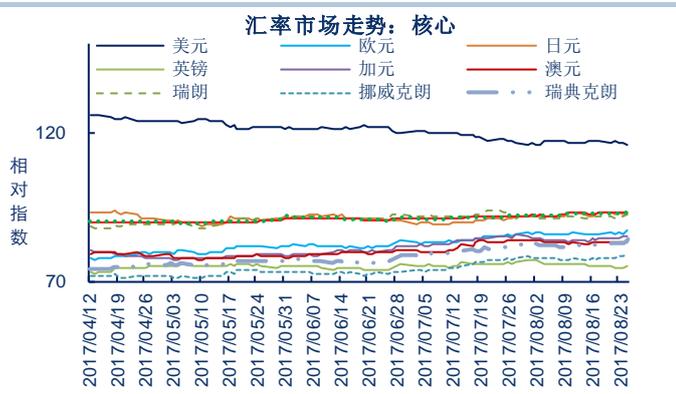
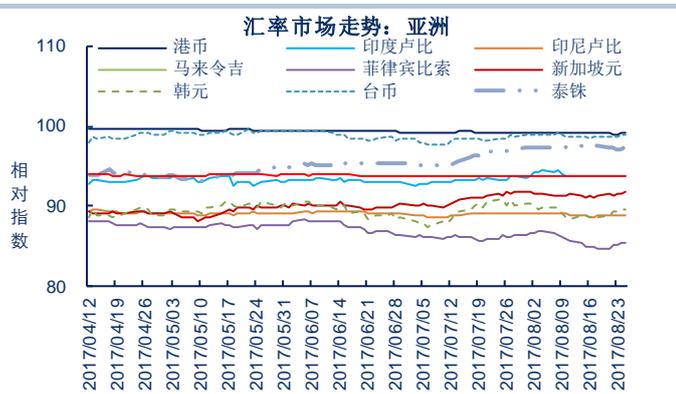


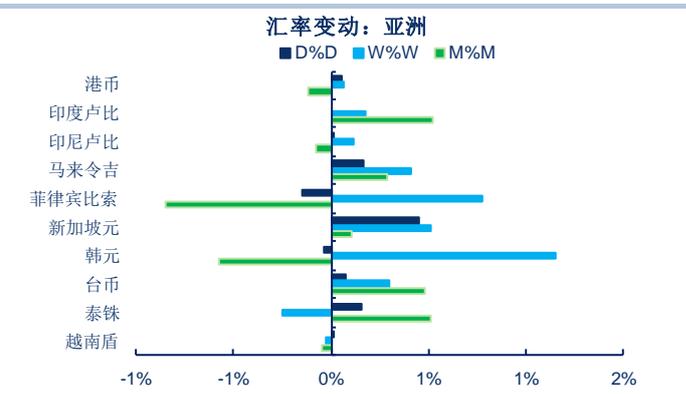
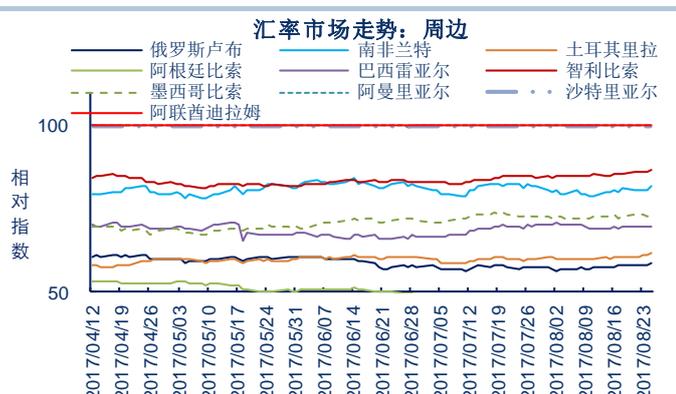
图47:全球外汇市场走势 (2014.07.01=100)


数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图48: 全球外汇率市场价格变化

图49:全球外汇市场走势 (2014.07.01=100)


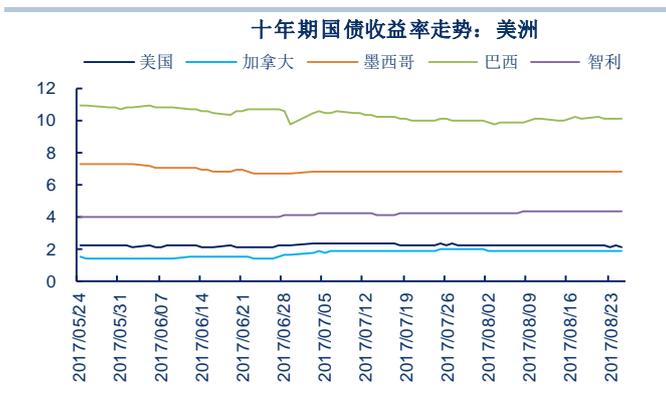
数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图50: 全球外汇率市场价格变化

图51:全球外汇市场走势 (2014.07.01=100)


数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图52: 全球外汇率市场价格变化


图53:全球主要国家十年期国债收益率走势



数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图54:全球主要国家十年期国债收益率变动百分点

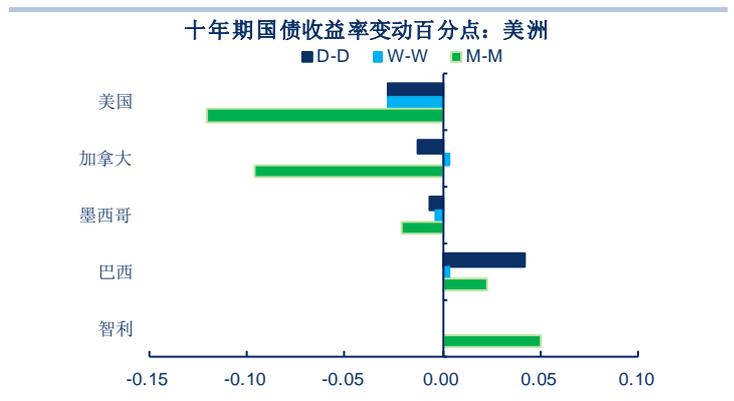
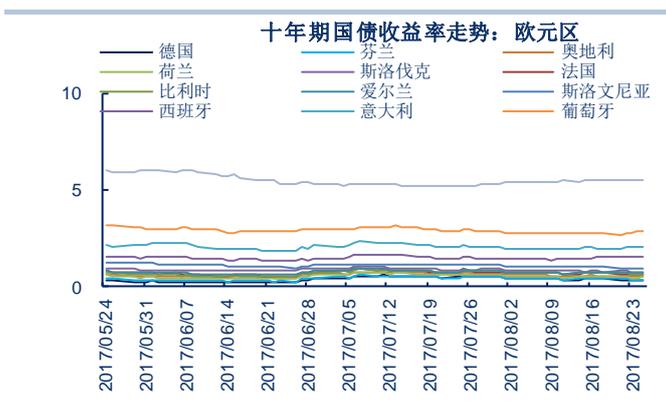


图55:全球主要国家十年期国债收益率走势



数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图56:全球主要国家十年期国债收益率变动百分点

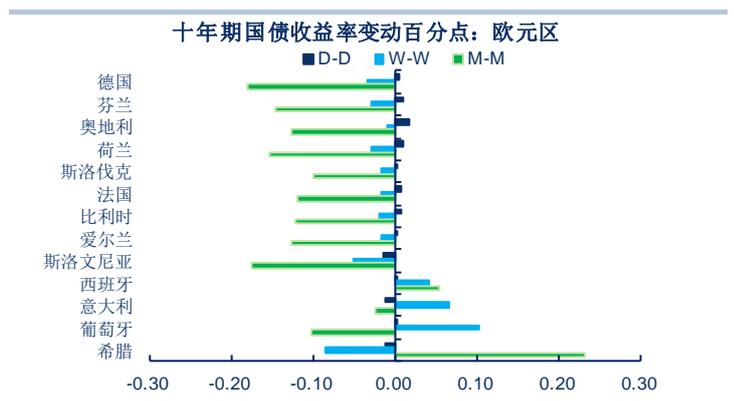
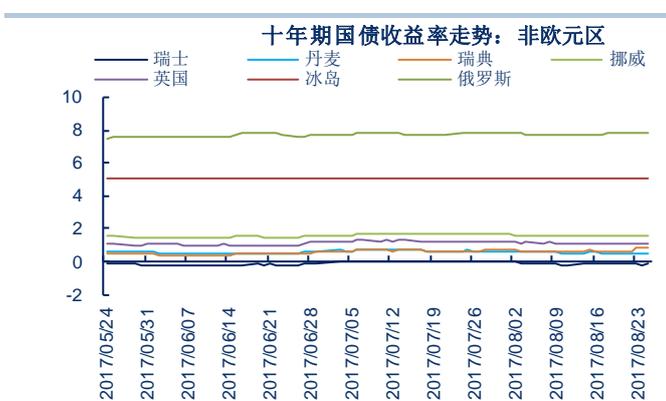


图57:全球主要国家十年期国债收益率走势



数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图58:全球主要国家十年期国债收益率变动百分点

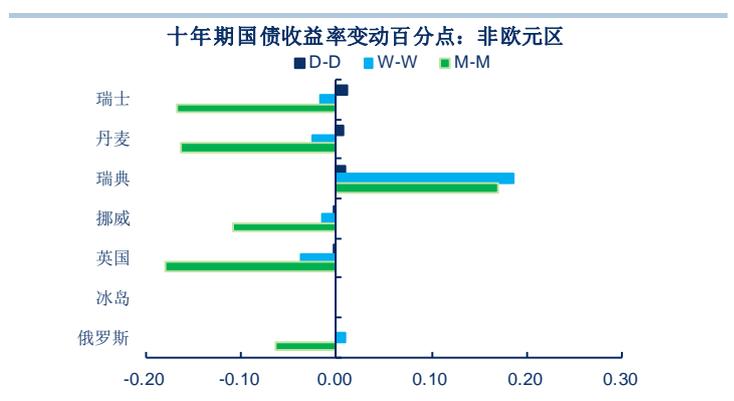
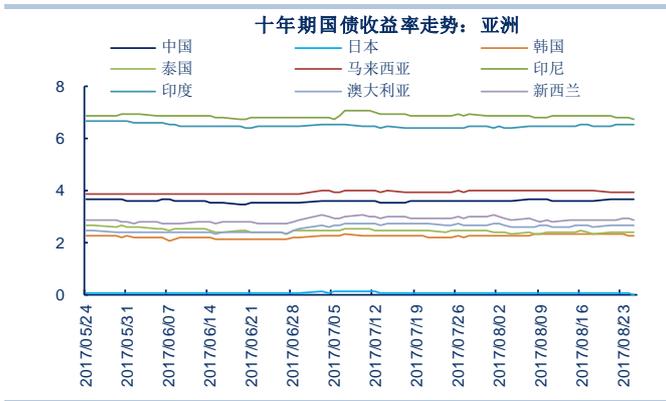
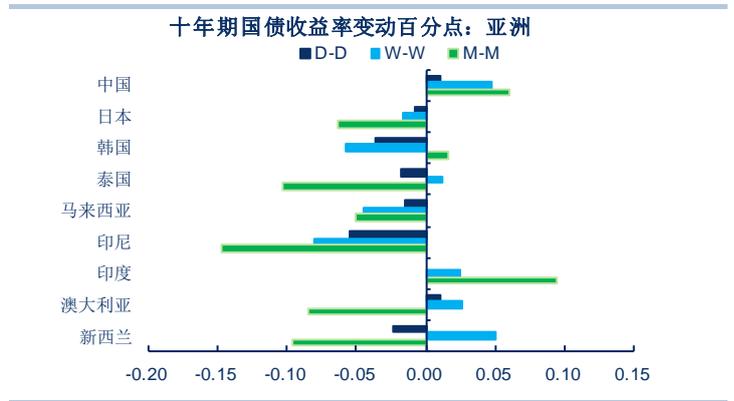


图59:全球主要国家十年期国债收益率走势



数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图60:全球主要国家十年期国债收益率变动百分点



免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2017版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>