

中央经济工作会议强调稳增长，首提“碳排放双控”

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。我们提示两大要点。第一，中央对当前经济形势用“三重压力”来描述。因此，明年的宏观政策偏向稳增长。财政扩张力度会有所加大，货币政策总体中性定向宽松。节奏上，政策发力适当靠前。第二，能源政策方面，明年会促进电力充足供应，坚持先立后破，逐步从“能耗双控”向“碳排放双控”转变。这有利于鼓励清洁能源的发展，解除对煤化工、石油化工发展的限制，降低“能耗双控”对经济发展的制约。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周人民币先涨后跌；随着对变异病毒担忧减弱，全球股市普遍上涨。国内降准推动国债收益率略有回落，而美联储收紧货币预期推动美债收益率明显上升。

国内商品涨跌幅前五：燃油 6.35%、铁矿 4.82%、原油 4.31%、LPG3.22%、TA3.16%；
纯碱-11.31%、红枣-9.90%、玻璃-8.56%、动煤-7.89%、不锈钢-5.19%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：沪银 6.26、铁矿 3.39、沪胶 2.82、苹果 2.61、
连豆 1.24；螺纹-5.29、沪铜-5.09、沪镍-4.77、棕榈-4.20、热卷-4.04

板块沉淀资金流入流出(亿元)：贵金属 6.62、有色金属 1.80、能源化工-2.61、
黑色建材-6.51、农产品-7.32

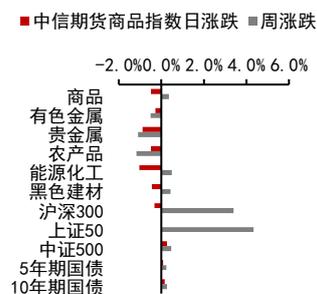
二、本周重点关注：

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。我们提示两大要点。

第一，明年的宏观政策偏向稳增长，财政扩张力度会有所加大，货币政策总体中性定向宽松。节奏上，政策发力适当靠前。中央对当前经济形势用“三重压力”来描述。因此，明年宏观政策会偏向稳增长。中央强调要“积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，要保证财政支出强度，加快支出进度，实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。货币政策方面加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

第二，能源政策方面，明年会促进电力充足供应，坚持先立后破，逐步从“能耗双控”向“碳排放双控”转变。中央经济工作会议表示要“加强煤电油气运等调节，促进电力充足供应”；要先立后破。比较新的提法是创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。这是因为能源消耗不等于碳排放。中央提出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，这有利于鼓励清洁能源的发展，解除对煤化工、石油化工发展的限制，降低“能耗双控”对经济发展的制约。

风险提示：Omicron 变异病毒传播



宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、上周经济及市场回顾

上周人民币先涨后跌；随着对变异病毒担忧减弱，全球股市普遍上涨。国内降准推动国债收益率略有回落，而美联储收紧货币预期推动美债收益率明显上升。

图表1：全球资产1周表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
燃油	6.35%	COMEX 黄金	0.05%	上证综指	1.63%	中国 2 年	-1.82	人民币	6.37 0.10%
铁矿	4.82%	COMEX 白银	-1.27%	深圳成指	1.47%	中国 5 年	-3.37	美元	96.097 -0.02%
原油	4.31%	LME 铜	0.39%	沪深 300	3.14%	中国 10 年	-2.75	欧元	1.1313 -0.02%
LPG	3.22%	LME 铝	-0.19%	上证 50	4.10%	美国 2 年	6.6	英镑	1.3273 0.28%
TA	3.16%	ICE 布油	7.54%	中证 500	0.06%	美国 5 年	11.8	日元	113.44 -0.56%
不锈钢	-5.19%	NYMEX 原油	8.16%	标普 500	3.82%	美国 10 年	14	澳元	0.7172 2.44%
动煤	-7.89%	CBOT 大豆	0.24%	纳斯达克	3.61%	英国 10 年	-0.68	加元	1.2722 0.95%
玻璃	-8.56%	CBOT 玉米	1.03%	富时 100	2.38%	德国 10 年	4.2	卢布	73.425 0.62%
红枣	-9.90%	ICE2 号棉花	1.95%	德国 DAX	2.99%	日本 10 年	0.2	雷亚尔	5.6092 0.78%
纯碱	-11.31%	ICE11 号糖	5.12%	日经 225	1.46%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	38.53	合计	48.40	合计	2205.86
金融	46.53	金融	42.31	金融	914.74
商品	-8.01	商品	6.09	商品	1291.12
贵金属	6.62	黑色建材	23.94	农产品	338.50
有色金属	1.80	有色金属	11.97	能源化工	316.06
能源化工	-2.61	能源化工	-1.60	有色金属	263.61
黑色建材	-6.51	贵金属	-13.61	黑色建材	256.21
农产品	-7.32	农产品	-14.60	贵金属	116.74
品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪银	6.26	铁矿	11.98	沪铜	128.66
铁矿	3.39	螺纹	7.24	螺纹	99.75
沪胶	2.82	沪胶	5.57	铁矿	77.77
苹果	2.61	纸浆	5.53	沪银	64.55
连豆	1.24	热卷	5.33	豆粕	59.08
热卷	-4.04	郑棉	-4.72	豆油	53.19
棕榈	-4.20	豆油	-5.22	沪金	52.19
沪镍	-4.77	沪铝	-5.97	棕榈	47.49
沪铜	-5.09	甲醇	-6.87	沪铝	46.62
螺纹	-5.29	沪金	-9.91	郑棉	45.87

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

(一) 本周重点关注：

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。我们认为中央经济工作会议有两大要点需要关注。

第一，明年的宏观政策偏向稳增长，财政扩张力度会有所加大，货币政策总体中性定向宽松。节奏上，政策发力适当靠前。中央对当前经济形势用“三重压力”来描述，即我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。因此，明年宏观政策会偏向稳增长。中央经济工作会议强调要“积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”。财政政策方面，明年将继续实施积极的财政政策，要保证财政支出强度，加快支出进度，实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。货币政策方面，明年继续实施稳健的货币政策，总体仍是中性格局，但是会加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

图表：中央经济工作会议的相关内容

	主要内容
当前经济形势	我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。
明年宏观政策	<p>明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。</p> <p>宏观政策要稳健有效。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。</p>
能源政策	<p>传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。要狠抓绿色低碳技术攻关。要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。</p> <p>加强煤电油气运等调节，促进电力充足供应。</p>

资料来源：中信期货研究部

第二，能源政策方面，明年会促进电力充足供应，坚持先立后破，逐步从“能耗双控”向“碳排放双控”转变。中央经济工作会议表示要“加强煤电油气运等调节，促进电力充足供应”。预计明年电力供应会有保障。中央继续强调要先立后破，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。比较新的提法是创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。这是因为能源消耗不等于碳排放。比如清洁能源消耗不排放二氧化碳，煤化工、石油化工对于煤炭和石油的消耗也不排放或较少比例排放二氧化碳。中央提出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，这有利于鼓励清洁能源的发展，

解除对煤化工、石油化工发展的限制，降低“能耗双控”对经济发展的制约。

（二）周末要闻

中央经济工作会议部署 2022 年经济工作。会议指出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。宏观政策要稳健有效，要保证财政支出强度，加快支出进度；实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资；坚决遏制新增地方政府隐性债务；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。

美国 11 月美国 CPI 环比上涨 0.8%，符合市场预期；同比涨幅则进一步攀升至 6.8%，为 1982 年 6 月以来最高水平。11 月核心 CPI 环比上涨 0.5%，同比上涨 4.9%，为 1991 年 7 月以来新高。美国总统拜登表示，尽管美国 11 月出现近 40 年来最快的通胀，但价格涨势正在放缓，尤其是汽油和汽车。

德国 11 月通胀率升至 5.2%，为 1992 年 6 月以来最高值。能源价格同比上涨 22.1%，是推高通胀的主要因素。去除能源价格因素，当月通胀率为 3.4%。

（三）本周重要经济数据及事件

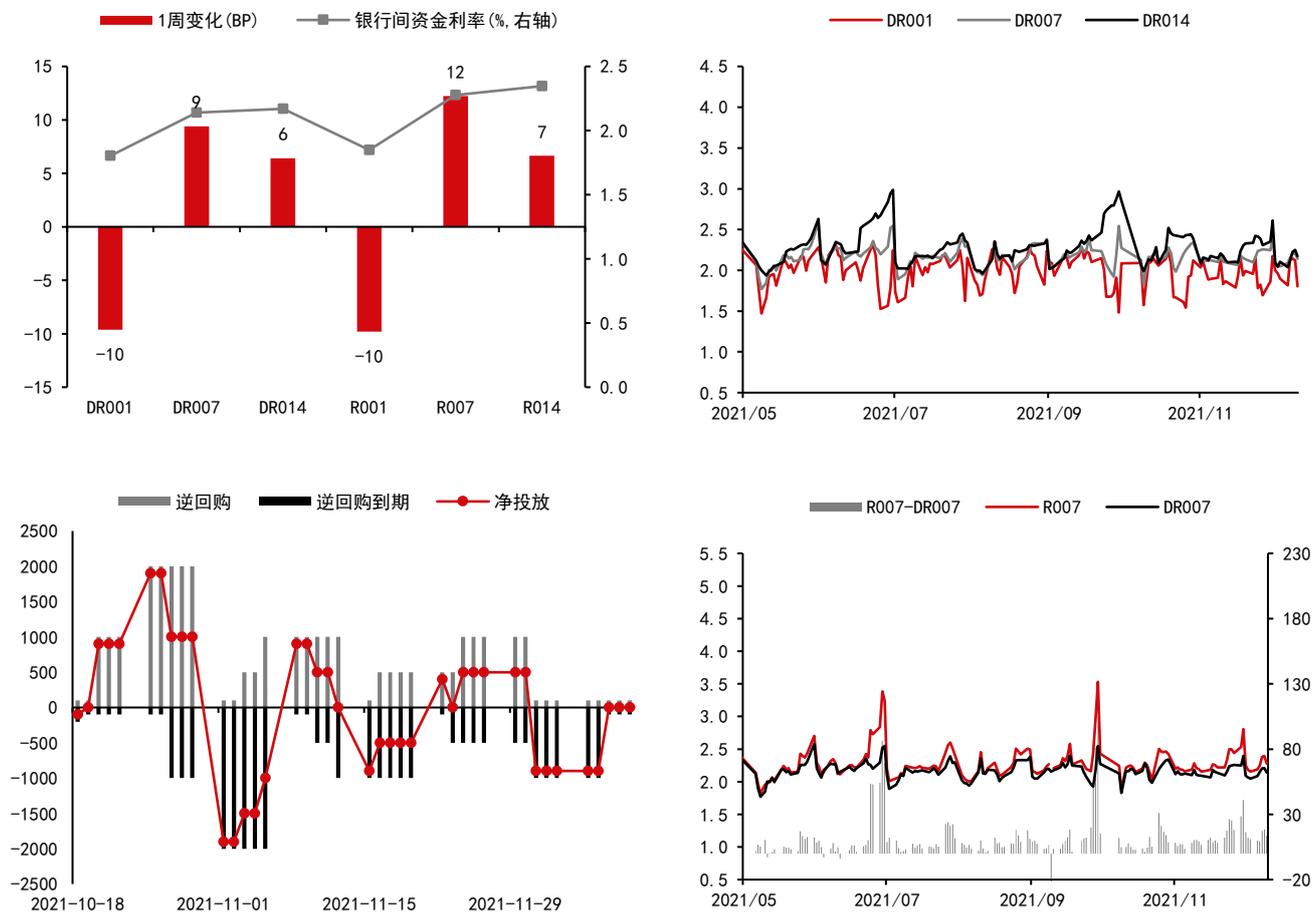
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/12/14	21:30	美国	11 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.6	--	--
2021/12/14	21:30	美国	11 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	8.6	--	--
2021/12/14	21:30	美国	11 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.5	--	--
2021/12/14	21:30	美国	11 月核心 PPI:同比:季调(%)	8.8	--	--
2021/12/15	10:00	中国	11 月工业增加值:当月同比(%)	3.5	3.7	--
2021/12/15	10:00	中国	11 月固定资产投资:累计同比(%)	6.1	5.3	--
2021/12/15	10:00	中国	11 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	4.9	3.6	--
2021/12/15	21:30	美国	11 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	16.3	--	--
2021/12/15	21:30	美国	11 月零售总额:季调:环比(%)	1.9	--	--
2021/12/16	3:00	美国	联邦基金目标利率	0.25	--	--
2021/12/16	21:30	美国	11 月新屋开工:私人住宅(千套)	131	--	--
2021/12/16	21:30	美国	12 月 11 日当周初次申请失业金人数(万人)	18.4	--	--
2021/12/17	18:00	欧盟	11 月欧元区:CPI:环比(%)	0.8	--	0.5
2021/12/17	18:00	欧盟	11 月欧元区:CPI:同比(%)	4.1	4.1	4.9

资料来源：Wind 中信期货研究部

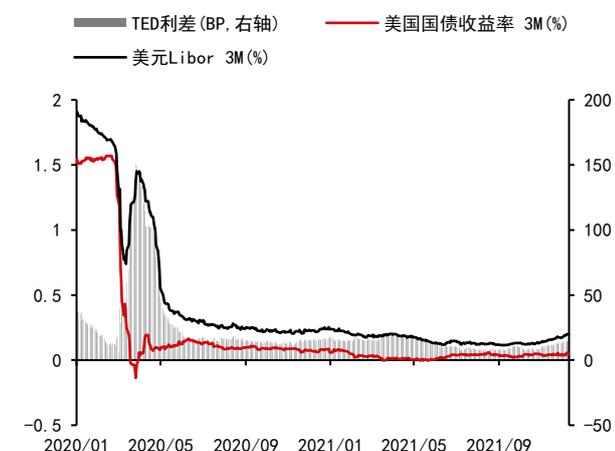
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

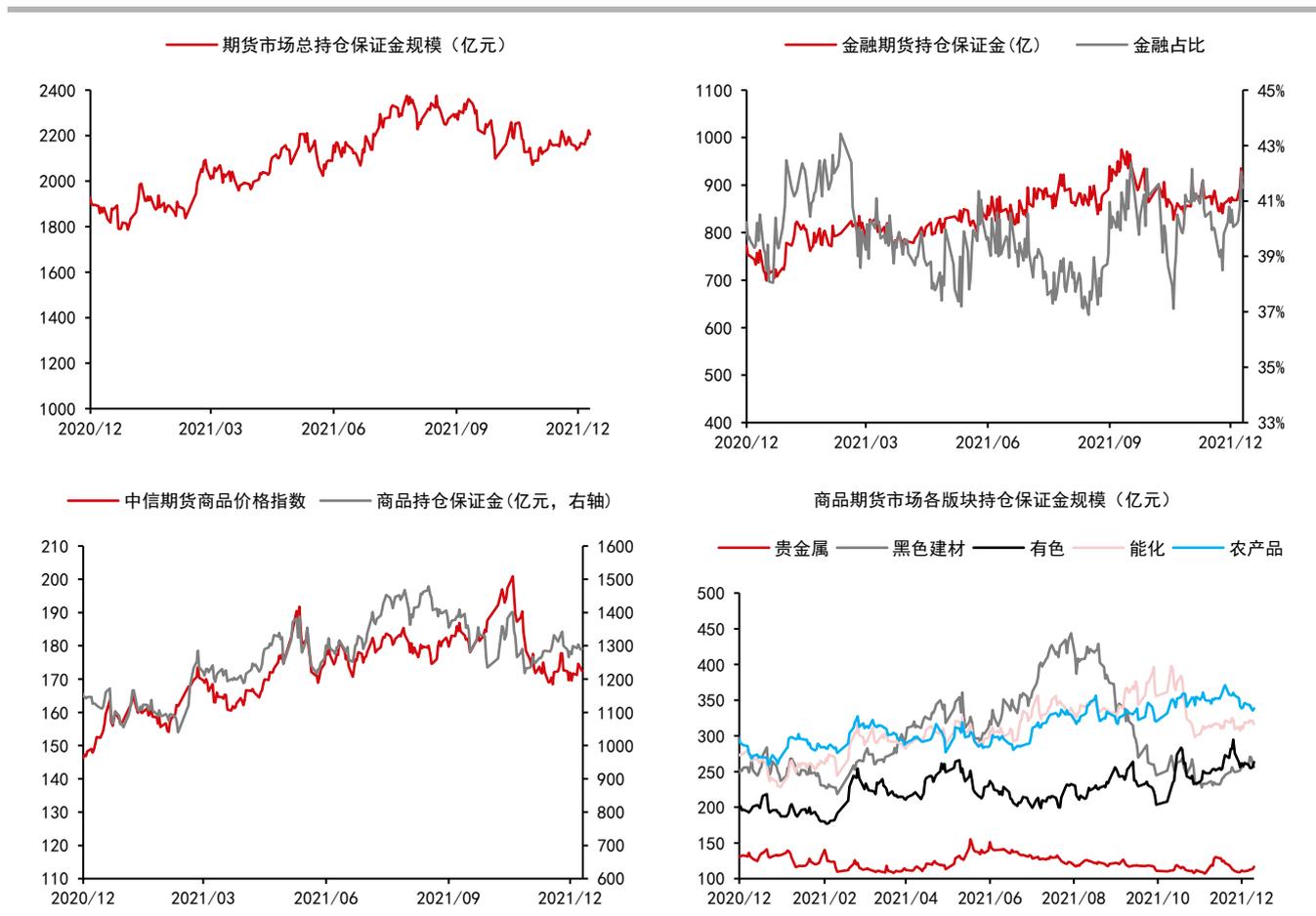
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-16.97	38.53	2205.86
金融			-20.20	46.53	914.74
商品			3.23	-8.01	1291.12
贵金属	-0.89%	-1.09%	3.14	6.62	116.74
黑色建材	-0.44%	-1.16%	-4.29	-7.32	256.21
有色金属	-0.27%	0.50%	7.12	-2.61	263.61
能源化工	-1.03%	0.44%	-5.60	-6.51	316.06
农产品	-0.49%	-0.50%	2.86	1.80	338.50

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
燃油	6.35%	8.49%	1.17	-7.38%
铁矿	4.82%	11.57%	1.21	17.08%
原油	4.31%	8.33%	3.98	-9.39%
LPG	3.22%	9.77%	1.45	-9.42%
TA	3.16%	5.22%	0.90	-7.42%
菜粕	2.70%	5.82%	2.03	5.25%
低硫燃油	2.21%	5.75%	1.04	-8.78%
尿素	2.20%	4.38%	0.97	-0.15%
焦炭	1.87%	7.03%	1.15	3.41%
苹果	1.36%	2.81%	1.11	2.19%
沪铅	1.31%	5.15%	1.02	-0.81%
苯乙烯	0.93%	3.88%	1.50	-7.14%
沪锌	0.82%	4.07%	1.34	1.13%
豆二	0.74%	3.10%	0.91	0.86%
沥青	0.58%	5.00%	0.85	-8.35%
豆粕	0.28%	3.44%	0.48	3.15%
玉米	0.25%	1.41%	0.45	0.87%
沪铜	0.05%	1.80%	0.47	-1.33%
沪金	-0.08%	1.08%	1.03	-4.70%
沪锡	-0.29%	4.06%	1.03	0.28%
沪铝	-0.38%	2.16%	0.99	-2.15%
甲醇	-0.39%	4.53%	1.21	0.28%
郑棉	-0.41%	3.59%	0.61	-5.88%
菜油	-0.87%	4.59%	1.65	-0.36%
淀粉	-0.91%	1.98%	0.97	-2.22%
乙二醇	-0.92%	5.50%	0.86	-6.57%
PP	-1.06%	3.24%	1.23	-8.78%
20号胶	-1.18%	4.27%	0.68	-0.37%
沪胶	-1.45%	3.70%	1.06	0.14%
郑糖	-1.47%	2.82%	0.95	-5.98%
PVC	-1.54%	5.84%	1.57	-4.63%
粳米	-1.74%	2.41%	0.70	-3.28%
螺纹	-1.77%	5.31%	0.90	5.08%
豆油	-2.18%	5.18%	1.12	-6.05%
锰硅	-2.26%	8.55%	0.66	-6.02%
沪银	-2.31%	3.85%	1.02	-12.34%
沪镍	-2.42%	3.43%	1.22	0.01%
连豆	-2.51%	4.08%	0.99	-7.93%
纸浆	-2.71%	7.49%	2.07	16.29%
塑料	-2.82%	5.14%	0.93	-8.60%
鸡蛋	-2.86%	3.94%	0.50	-6.81%
热卷	-3.52%	6.26%	0.72	0.75%
棉纱	-3.55%	5.74%	1.13	-9.65%
焦煤	-3.61%	8.42%	1.21	-7.57%
硅铁	-4.21%	8.91%	1.32	-6.78%
棕榈	-4.39%	7.52%	1.50	-6.62%
不锈钢	-5.19%	6.84%	0.85	-8.24%
动煤	-7.89%	9.55%	0.42	-10.82%
玻璃	-8.56%	11.75%	1.45	1.34%
红枣	-9.90%	15.96%	0.60	-7.60%
纯碱	-11.31%	19.46%	2.10	-8.01%

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表10：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪银	6.26	铁矿	11.98	沪铜	128.66
铁矿	3.39	螺纹	7.24	螺纹	99.75
沪胶	2.82	沪胶	5.57	铁矿	77.77
苹果	2.61	纸浆	5.53	沪银	64.55
连豆	1.24	热卷	5.33	豆粕	59.08
沪锌	1.18	沪镍	5.20	豆油	53.19
菜粕	1.15	PP	4.26	沪金	52.19
郑糖	0.80	燃油	4.18	棕榈	47.49
纯碱	0.60	玉米	2.15	沪铝	46.62
焦炭	0.59	沪铜	1.88	郑棉	45.87
沥青	0.43	豆粕	1.59	沪镍	42.06
不锈钢	0.43	20号胶	1.53	热卷	38.44
纸浆	0.40	菜粕	1.50	沪胶	36.42
沪金	0.36	苹果	1.23	PP	35.22
塑料	0.36	不锈钢	1.08	TA	28.17
沪铅	0.34	LPG	1.00	原油	27.57
20号胶	0.32	锰硅	0.64	塑料	27.24
鸡蛋	0.25	低硫燃油	0.28	玉米	26.96
硅铁	0.24	硅铁	0.19	PVC	25.15
PP	0.16	豆二	0.19	甲醇	23.87
尿素	0.13	沪锌	0.15	郑糖	22.90
豆二	0.06	尿素	0.12	乙二醇	22.63
锰硅	0.05	菜油	0.05	菜油	20.82
粳米	0.05	粳米	-0.07	沪锌	20.40
焦煤	0.03	动煤	-0.27	苹果	19.55
LPG	0.03	鸡蛋	-0.29	沪锡	19.25
燃油	-0.02	连豆	-0.31	沥青	16.36
棉纱	-0.02	玻璃	-0.39	LPG	14.24
苯乙烯	-0.03	纯碱	-0.40	燃油	12.97
低硫燃油	-0.06	棉纱	-0.49	纸浆	12.93
玉米	-0.09	淀粉	-0.59	连豆	12.66
动煤	-0.18	苯乙烯	-0.61	纯碱	11.29
淀粉	-0.18	沥青	-0.79	苯乙烯	10.22
原油	-0.24	焦煤	-0.96	菜粕	9.90
沪锡	-0.63	沪铅	-1.14	焦炭	9.29
沪铝	-1.05	焦炭	-1.18	不锈钢	8.49
乙二醇	-1.06	PVC	-1.43	玻璃	8.48
PVC	-1.16	沪锡	-1.84	鸡蛋	7.75

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_31065

