

中央经济工作会议对商品和股指影响几何

事件：中央经济工作会议10日在北京闭幕，官方披露了近5000字的会议消息。此次工作会议全面研判了形势，提出了目前面临的压力，指出未来要稳字当头；对于稳住经济进行了部署，政策发力适当靠前，适度超前开展基础设施投资，特别是保就业保民生保市场主体；回应了民众的关切，回应了民众关注的楼市、股市、生育、养老等问题；列出了目前中国面临的新的五个重大理论和实践问题，即如何实现共同富裕、如何监管各种资本、如何保障初级产品、如何化解重大风险、如何实现双碳目标。

未来商品供给端扰动将逐渐减小，新能源投资是商品需求增量重要组成

此次会议提出“新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”，有助于激励新能源使用和投资，未来新能源投资将是拉动商品需求的重要因素。会议同时强调双碳“不可能毕其功于一役”，“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”，11日中央财经委员会办公室分管日常工作的副主任表态，有的地方搞“碳冲锋”，有的搞运动式“减碳”，这些都不符合党中央的要求，实现“双碳”，策略上要稳中求进。我们预计，当前到明年一季度内需型工业品供给端政策或相对温和，动力煤保供和工业品生产将逐步恢复，供给侧的扰动预计将逐步降低。

房地产继续坚持“房住不炒”，地产投资惯性下行仍将拖累内需型商品

“住房不炒”原则再次被提及，今年以来房地产行业面临一定的信用风险，政府在放松房地产企业融资上更多的是“托而不举”的态度，未来也大概率会保持该态度，明年房地产预计难有较大改善，但是我们也关注到，房地产也有了相对积极的表述，即推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环，这将有利于房地产行业稳定运行。

虽然11月政策底已大概率出现，但国内投资项惯性下行仍将拖累内需型商品一季度需求，近期房地产融资环境有所改善，相关政策意在维稳地产，主要为了防止地产失速断崖。今年9-10月拿地下滑幅度巨大，预计2021年底至2022年一季度地产建设相对疲弱，短期利空内需型工业品（黑色建材、传统有色、煤炭、化工等）需求，后续重点关注今年12月及2022上半年拿地情况。

基建发力将会对明年内需型工业品的需求端形成托底

此次中央经济工作会议指出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适度超前开展基础设施投资。考虑到目前较大的经济下行压力，明年上半年财政刺激力度或温和放大，以对冲经济下行趋势。根据我们的测算，明年或新增地方政府专项债3.5万亿以上，考虑到今年专项债有部分额度已发而未用，且明年一季度存在新额度提前投放的可能，明年初基建投资或提前发力托底，这将部分缓冲内需型工业品需求下行的斜率和深度。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

商品明年节奏推演：一季度商品仍将承压，二季度开始商品整体有望企稳反弹，下半年或逐步走强

2022 年一季度内盘商品指数将震荡下行，实体债务周期模型领先商品指数三个季度，实体债务周期今年三季度末开始下行，这预示明年二季度商品指数将有望企稳反弹；货币流动性传导模型领先商品指数半年，预计明年二季度商品指数将有望企稳反弹；信贷脉冲模型也显示，一季度末之后，商品指数有望触及底部区域反弹。政策层面，近期高层各种场合频频表态“宽信用”、“六稳六保”、“逆周期”、“积极财政”，确有较为明确的转暖信号，这将为明年秋天二十大的胜利召开做好铺垫。我们预计，上半年逐步进入适度小幅加杠杆、宽财政、宽货币、宽信用的新周期，支撑下半年商品指数进一步震荡走强。

股指明年节奏推演：政策宽松、信用企稳可期，权益资产迎来阶段布局良机

近期央行宽货币、稳信用意图较强，开展了全面降准和定向降息操作。中央经济工作会议强调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，一季度或是宽松政策组合的密集发力期。面对经济下行压力，近期一系列的举措效果较为明显，国内信用有所企稳，最新公布的 11 月份社融同比增速为 10.1%，较上月回升；M2 同比增速 8.5%，目前在底部震荡。居民以及企业中长期贷款 11 月份均有明显抬升。

目前国内信贷脉冲下行速度趋缓，底部信号愈发明确。明年上半年房地产和出口贸易两大引擎均面临下行压力，届时投资时钟或从类滞胀坠入弱衰退象限，我们预计，货币政策在上半年易松难紧，这对权益资产有较强的支撑。因此，从现在至明年一季度，我们全面看多三大股指期货，虽然 12 月上旬中证 500 指数明显跑输，但我们认为后期中证 500 指数涨幅仍有机会领跑。上半年配置重点主要在中证 500 和沪深 300 指数，下半年配置重点主要在上证 50 指数，我们认为，上半年 A 股大概率处于“弱衰退+信用企稳”的宏观情境，国内利率料仍在低位徘徊，利率低位对于偏成长风格的中证 500 指数更具吸引力。下半年 A 股大概率处于“经济弱复苏+信用边际改善回升”的宏观情境，利率或企稳回升，上证 50 指数表现或稍强，其权重企业得益于龙头效应，盈利改善确定性更强。

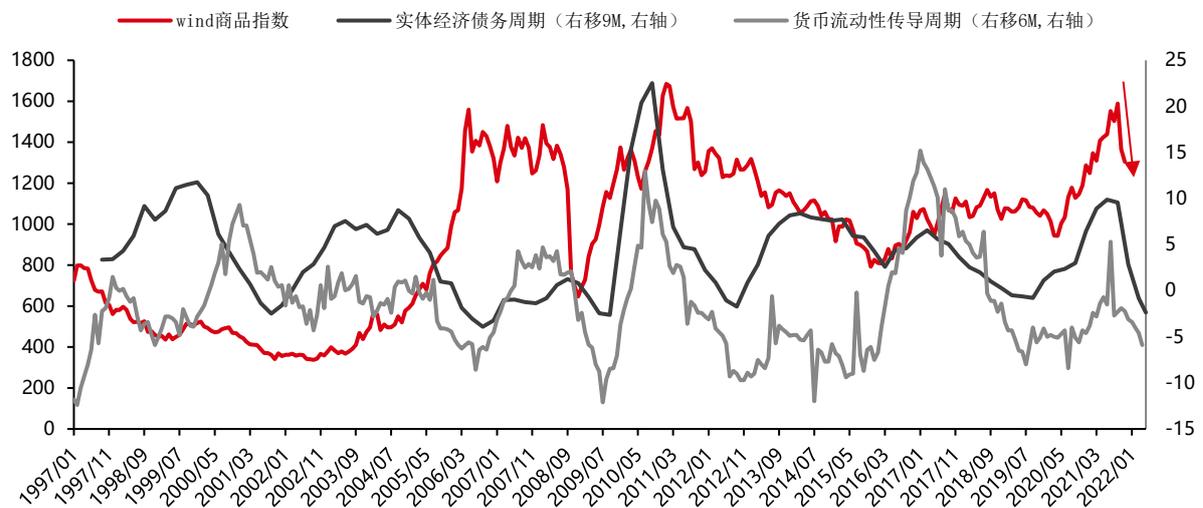
图 1: 中央经济工作会议核心要点对比

	2021 年 12 月 8-10 日	2020 年 12 月 16-18 日	2019 年 12 月 10-12 日
当前经济形势	在充分肯定成绩的同时,必须看到 我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力 。世纪疫情冲击下,百年变局加速演进,外部环境更趋复杂严峻和不确定。	疫情变化和外部环境存在诸多不确定性, 中国经济恢复基础尚不牢固 。2021 年世界经济形势仍然复杂严峻,复苏不稳定不平衡,疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。	我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期,结构性、体制性、周期性问题相互交织,“三期叠加”影响持续深化, 经济下行压力加大 。
明年基调总结	明年将召开党的二十大,这是党和国家政治生活中的一件大事,要保持平稳健康的经济环境、国泰民安的社会环境、风清气正的政治环境。	2021 年是中国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。努力保持经济运行在合理区间,坚持扩大内需战略,强化科技战略支撑,扩大高水平对外开放,确保“十四五”开好局,以优异成绩庆祝建党 100 周年。	明年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年,要实现第一个百年奋斗目标,为“十四五”发展和实现第二个百年奋斗目标打好基础,做好经济工作十分重要。
宏观调控总基调	明年经济工作要 稳字当头、稳中求进 ,各地区各部门要承担起稳定宏观经济责任,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。	2021 年宏观政策要 保持连续性、稳定性、可持续性 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,把握好政策时度效。	实现明年预期目标,要坚持稳字当头,坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架, 提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性 。
财政政策	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 。	积极的财政政策要提质增效、更可持续,保持适度支出强度,增强国家重大战略任务财力保障,在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为,抓实化解地方政府隐性债务风险工作,党政机关要坚持过紧日子。	积极的财政政策要大力提质增效,更加注重结构调整, 坚决压缩一般性支出 ,做好重点领域保障,支持基层保工资、保运转、保基本民生。
货币政策	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。	稳健的货币政策要 灵活精准、合理适度 ,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。完善债券市场法制,加大对科技创新、小微企业、绿色发展的金融支持,深化利率汇率市场化改革,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕, 货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应 ,降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革,疏通货币政策传导机制, 增加制造业中长期融资 。

<p>房地产</p>	<p>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。</p>	<p>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策。土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划。</p>	<p>要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。</p>
<p>下一年 主要任务</p>	<p>一是宏观政策要稳健有效。二是微观政策要持续激发市场主体活力。三是结构政策要着力畅通国民经济循环。四是科技政策要扎实落地。五是改革开放政策要激活发展动力。六是区域政策要增强发展的平衡性协调性。七是社会政策要兜住兜牢民生底线。</p>	<p>一是强化国家战略科技力量。二是增强产业链供应链自主可控能力。三是坚持扩大内需这个战略基点。四是全面推进改革开放。五是解决好种子和耕地问题。六是强化反垄断和防止资本无序扩张。七是解决好大城市住房突出问题。八是做好碳达峰、碳中和工作。</p>	<p>一是坚定不移贯彻新发展理念。二是坚决打好三大攻坚战。三是确保民生特别是困难群众基本生活得到有效保障和改善。四是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。五是着力推动高质量发展。六是深化经济体制改革。</p>

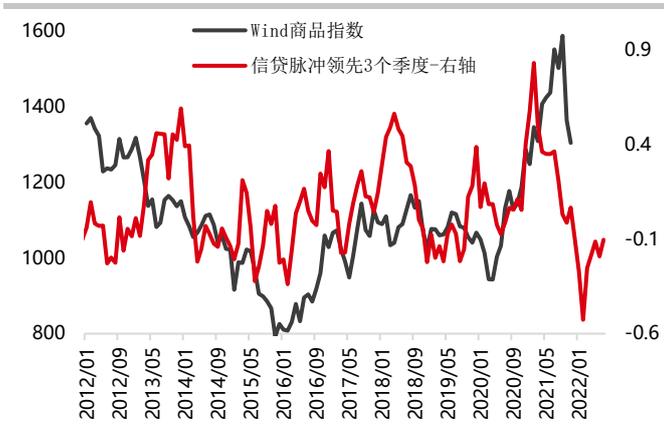
数据来源：华泰期货研究院根据公开信息整理

图 2： 货币和经济债务周期指向一季度内盘商品指数仍将承压 单位：%



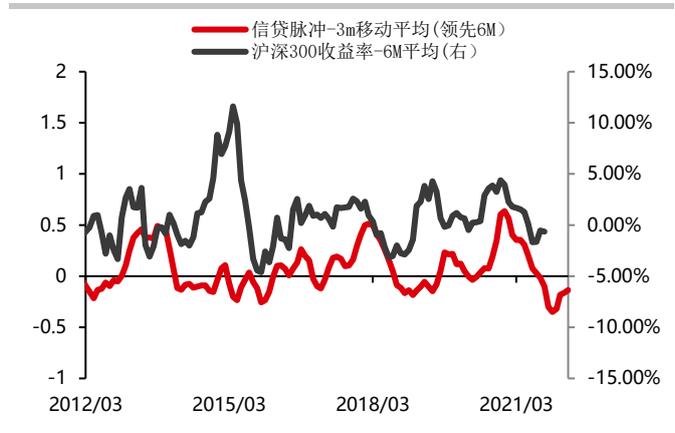
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图3: 内盘商品期货指数往往先于宏观周期触底企稳并反弹 单位: 点, %



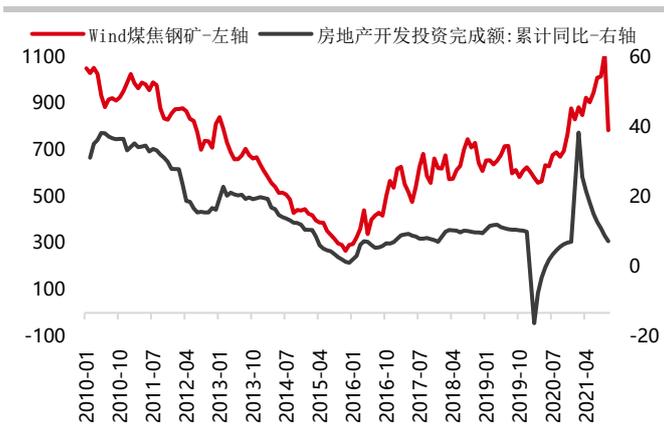
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 信贷脉冲指数领先国内股指收益率半年左右 单位: %



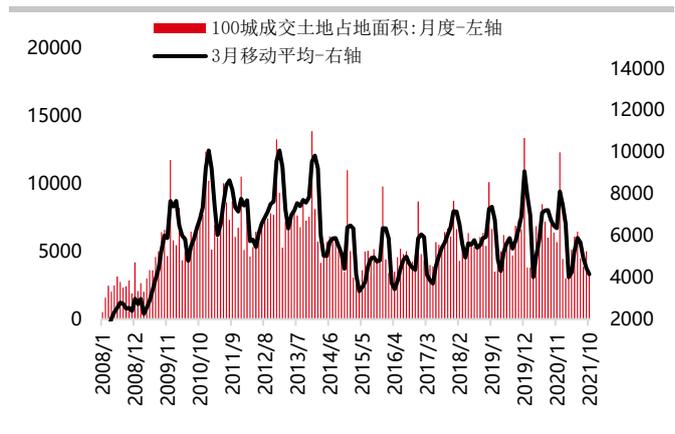
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 黑色板块与地产周期高度正相关 单位: %, 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 商品房建设领先指标:9-10月百城拿地大幅断崖 单位: 万平方米



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_31067



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn