

让稳增长的子弹飞一会

事件:

国家统计局12月15日发布数据显示,1—11月,全国固定资产投资(不含农户)同比增长5.2%;比2019年1—11月增长7.9%,两年平均增长3.9%。其中,民间固定资产投资281027亿元,同比增长7.7%。从环比看,11月份固定资产投资(不含农户)增长0.19%。

分行业看,1-11月,制造业投资同比增长13.7%,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长0.5%,1—11月,全国房地产开发投资同比增长6.0%。

1—11月,社会消费品零售总额同比增长13.7%,比2019年1—11月增长8.2%。1—11月全国网上零售额同比增长15.4%。11月全国城镇调查失业率为5.0%,比上月上升0.1个百分点,比上年同期下降0.2个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.1%,与上月持平。

点评:

11月经济数据仍延续承压局面。同步数据中,前期表现亮眼的出口数据尽管仍表现超预期,但由于高基数的拖累,11月美元计价的出口当月同比已经从27%的前值放缓至21.9%,预计后续仍将进一步放缓;11月的社零当月同比增速也放缓至3.9%,前值为4.9%,国内疫情局部反复的局面下餐饮分项承压,可以关注发改委提及的“推动农村居民消费升级”下,实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡对消费的提振力度;投资下的三大分项增速均有所放缓,新开工跌幅进一步扩大,但好消息开发商拿地面积环比有回升。领先指标上,11月制造业PMI录得50.1%,重新回到枯荣线上;而11月的社会融资存量 and 金融机构贷款余额同比增速分别录得10.1%和11.7%,有所走稳。整体而言,11月经济承压局面仍未扭转,并且来自出口(高基数)和地产端(拿地向新开工传导)的下行压力预计仍将延续。

近期政府稳增长信号明显。12月10日中央经济工作会议公报发布,会上多个要点指向经济稳增长信号:一、“稳”是本次中央经济工作会议的关键词,明年经济工作要“稳字当头,稳中求进”。要求提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。二、“适度超前开展基础设施投资”2021年财政后移和2022年财政前移或有望带来基建投资于上半年提速。三、坚持“住房不炒”原则,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,明年房地产预计难有较大改善。

“政策底”已经明朗,“经济底”尚待传导。2022年提前批专项债额度也已经下达,据媒体报道财政部已向省级财政部门下达了2022年提前批专项债额度。按照此前全国人大常委会的授权,2022年可提前下达的专项债最高额度为2.19万亿。整体来讲“政策底”目前已经明朗,“适度超前开展基础设施投资”显示明年一季度基建投资有望发力,而发改委的实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡政策也值得期待,“经济底”目前尚待传导,需要看到信用回升,进而拉动基建回暖的信号。

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

☎ 0755-23887993

✉ 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

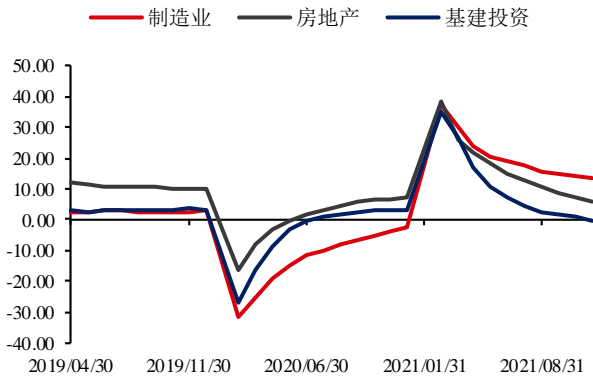
✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

货币边际转松下，重点关注 A 股的阶段行情。央行自 12 月 7 日起下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点；12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点；12 月 15 日央行又再度续作了 5000 亿 MLF，短期货币边际转松下对三大股指较为有利。上半年的配置重点主要在中证 500 指数，下半年的配置重点主要在上证 50 指数，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 指数具有较强支撑。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。

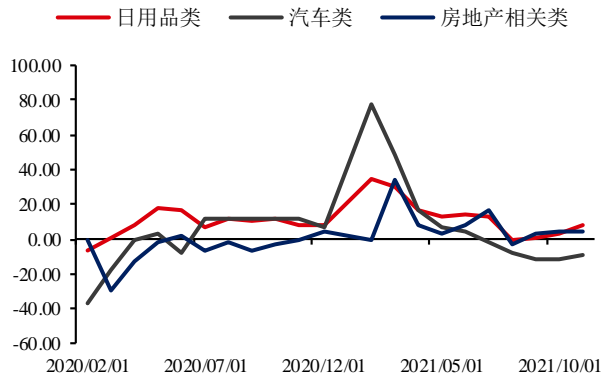
短期继续关注农产品（大豆、豆粕等）的机会。商品中的农产品目前看涨逻辑较为顺畅，拉尼娜加剧下干旱所导致的部分农产区减产，而原油、电价等工业领域通胀向消费领域传导也将持续利好农产品。内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）高度相关的国内地产、基建投资目前仍未见明显发力迹象，内需型工业品尽管受政策端利好有所反弹，但后续政策暖风预期和弱经济现实博弈下，整体仍难有趋势性机会。

图 1: 固定资产投资分项累计同比 单位:%



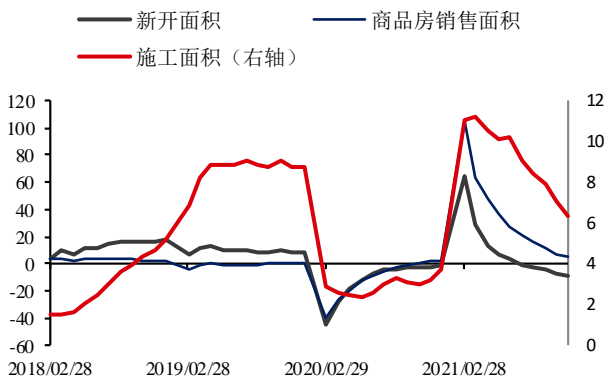
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 社会零售销售分项累积同比 单位: %



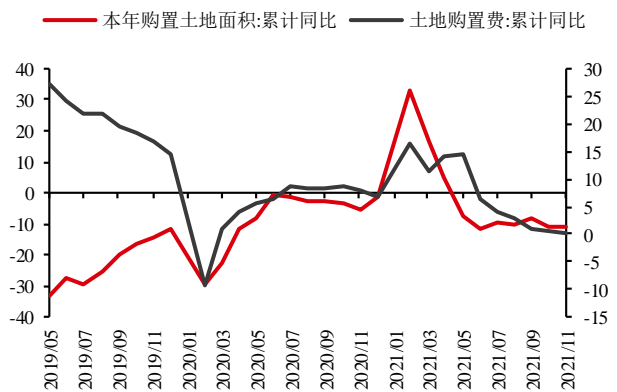
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 房地产各分项明显下滑 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 开发商拿地仍未见起色 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 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	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	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

	<p>的社会环境、风清气正的政治环境。</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>
<p>宏观调 控总基 调</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>
<p>财政 政策</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>
<p>货币 政策</p>	<p>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。</p>	<p>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。</p>	<p>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>
<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</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</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。</p>

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。八是做好碳达峰、碳中和工作。

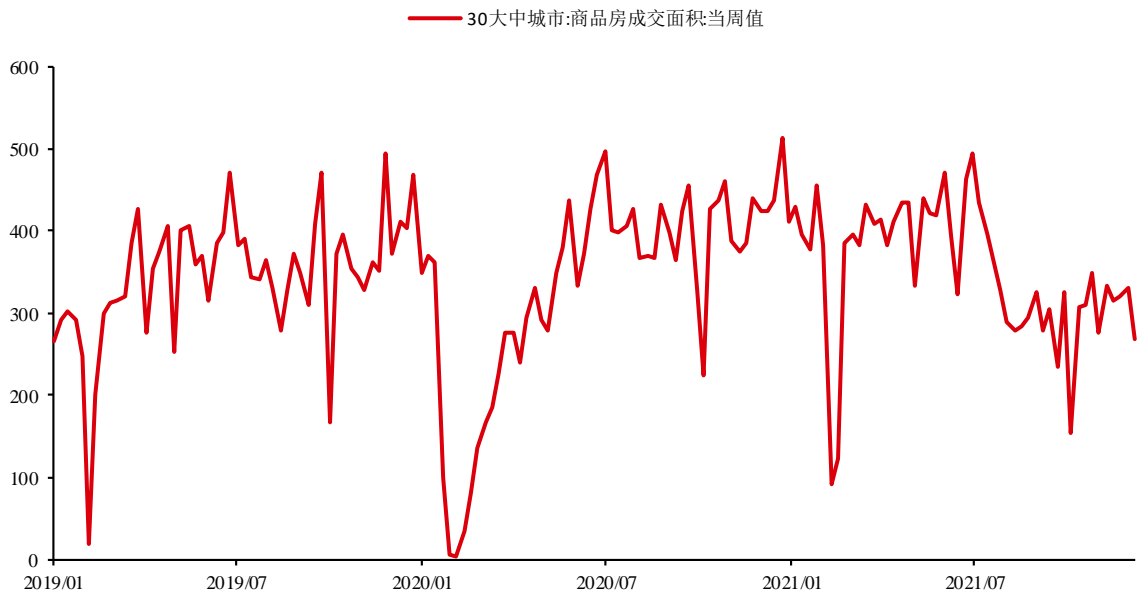
断和防止资本无序扩张。七是解决好大城市住房突出问题。八是做好

五是着力推动高质量发展。六是深化经济体制改革。

数据来源：华泰期货研究院根据公开信息整理

图 6： 周频的地产销售数据尚未见明显起色

单位：万平方米



数据来源：华泰期货研究院

图 7： 12 月地方专项债发行有待发力

单位：亿元



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_31320



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>