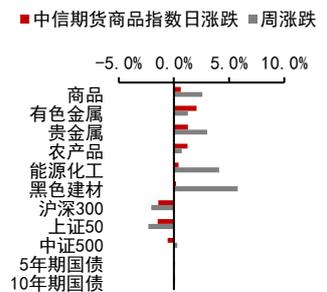


## 11月财政支出明显加快，稳增长政策将继续发力

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

11月政府性基金支出同比大增29.3%，反映前期密集发行的专项债开始对外形成支出。11月公共财政支出两年平均增长12.1%，公共财政支出也明显加快。中央经济工作会议要求明年政策发力适当靠前，预计未来半年财政支出会继续保持较快的节奏，这会给基建投资和经济增长带来支撑。



### 摘要：

#### 一、上周经济及市场回顾：

上周美联储加快缩减QE，欧央行维持宽松，而英国央行意外加息15BP。对发达经济体货币收紧的担忧使得全球股市普遍承压，商品市场则继续分化。

**国内商品涨跌幅前五：**焦煤9.41%、沥青7.40%、尿素7.38%、动煤6.56%、铁矿5.70%；纸浆-4.88%、棕榈-2.61%、苹果-2.42%、锰硅-1.92%、鸡蛋-1.19%

**沉淀资金流入流出前五(亿元)：**铁矿5.38、沪锌4.46、螺纹4.15、沪铝3.92、菜粕2.21；沪银-3.73、郑棉-3.69、沪镍-2.42、PP-2.28、沪铜-2.13

**板块沉淀资金流入流出(亿元)：**有色金属13.58、黑色建材11.19、贵金属-1.86、能源化工-2.34、农产品-4.74

#### 二、本周重点关注：

财政部公布11月财政收支数据，我国公共财政支出及政府性基金支出均明显加快。

**第一，11月政府性基金支出同比大增29.3%，反映前期密集发行的专项债开始对外支出。**11月政府性基金支出12843亿元，为今年以来的最高水平；同比增速也高达29.3%，远好于此前几个月的水平。不过，11月政府性基金收入同比减少8.7%，表现并不强。11月政府性基金支出加快主要因为前期密集发行的专项债开始对外形成支出。

**第二，11月公共财政支出两年平均增长12.1%，公共财政支出也明显加快。**11月公共财政支出19963亿元，当月同比增长8.5%，明显高于此前3个月1.3%的平均水平；两年平均增长12.1%，亦显著高于此前3个月5.0%的平均水平。这还是在11月公共财政收入同比减少11.2%的情况下实现的。这反映了政府加快公共财政支出的倾向。

**第三，中央经济工作会议要求明年政策发力适当靠前，预计未来半年财政支出会继续保持较快的节奏，这会给基建投资和经济增长带来支撑。**

**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

上周美联储加快缩减 QE，欧央行维持宽松，而英国央行意外加息 15BP。对发达经济体货币收紧的担忧使得全球股市普遍承压，商品市场则继续分化。

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	
焦煤	9.41%	COMEX 黄金	1.13%	上证综指	-0.93%	中国 2 年	-4.12	人民币	6.3754 -0.08%
沥青	7.40%	COMEX 白银	1.52%	深圳成指	-1.61%	中国 5 年	-0.73	美元	96.565 0.49%
尿素	7.38%	LME 铜	-0.08%	沪深 300	-1.99%	中国 10 年	0.86	欧元	1.124 -0.65%
动煤	6.56%	LME 铝	4.69%	上证 50	-2.23%	美国 2 年	-1.6	英镑	1.3245 -0.21%
铁矿	5.70%	ICE 布油	-2.17%	中证 500	0.11%	美国 5 年	-7.6	日元	113.63 -0.17%
鸡蛋	-1.19%	NYMEX 原油	-1.13%	标普 500	-1.94%	美国 10 年	-8.1	澳元	0.7125 -0.66%
锰硅	-1.92%	CBOT 大豆	1.12%	纳斯达克	-2.95%	英国 10 年	1.71	加元	1.2889 -1.30%
苹果	-2.42%	CBOT 玉米	0.55%	富时 100	-0.30%	德国 10 年	-3.3	卢布	74.1 -0.91%
棕榈	-2.61%	ICE2 号棉花	1.01%	德国 DAX	-0.59%	日本 10 年	-0.6	雷亚尔	5.6858 -1.35%
纸浆	-4.88%	ICE11 号糖	-3.04%	日经 225	0.38%				

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	13.45	合计	-11.88	合计	2208.55
金融	-2.37	金融	24.18	金融	912.37
商品	15.82	商品	-36.06	商品	1296.18
有色金属	13.58	黑色建材	22.51	农产品	333.76
黑色建材	11.19	有色金属	-6.40	能源化工	313.72
贵金属	-1.86	贵金属	-7.18	黑色建材	267.40
能源化工	-2.34	能源化工	-7.75	有色金属	266.42
农产品	-4.74	农产品	-37.25	贵金属	114.88
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)
铁矿	5.38	铁矿	12.03	沪铜	126.53
沪锌	4.46	纸浆	5.77	螺纹	103.91
螺纹	4.15	螺纹	5.25	铁矿	83.15
沪铝	3.92	沪锌	5.24	沪银	60.82
菜粕	2.21	菜粕	2.80	豆粕	57.68
沪铜	-2.13	红枣	-4.37	沪金	54.06
PP	-2.28	豆油	-8.38	豆油	52.87
沪镍	-2.42	郑棉	-9.32	沪铝	50.54
郑棉	-3.69	棕榈	-12.49	棕榈	46.63
沪银	-3.73	沪铜	-16.87	郑棉	42.18

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

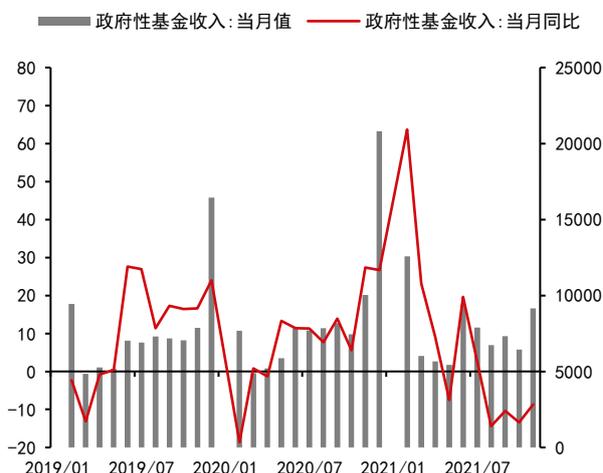
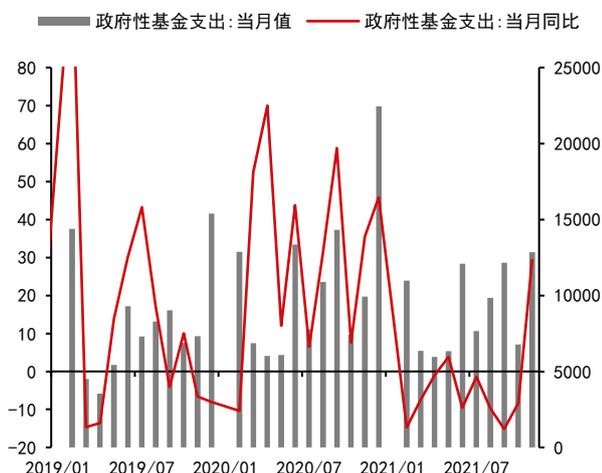
### (一) 本周重点关注：

财政部公布 11 月财政收支数据。从数据来看，我国公共财政支出及政府性基金支出均明显加快。

第一，11 月政府性基金支出同比大增 29.3%，反映前期密集发行的专项债开始对外支出。11 月政府性基金支出 12843 亿元，为今年以来的最高水平；同比增速也高达 29.3%，远好于此前几个月的水平。从收入端来看，11 月政府性基金收入 9155 亿元，同比减少 8.7%，表现并不强。因此，11 月政府性基金支出加快主要因为前期发行的专项债开始对外形成支出。

图表：政府性基金支出当月值及其同比增速

图表：政府性基金收入当月值及其同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

资料来源：Wind 中信期货研究部

第二，11 月公共财政支出两年平均增长 12.1%，公共财政支出也明显加快。11 月公共财政支出 19963 亿元，当月同比增长 8.5%，明显高于此前 3 个月 1.3% 的平均水平；两年平均增长 12.1%，亦显著高于此前 3 个月 5.0% 的平均水平。这还是在 11 月公共财政收入同比减少 11.2% 的情况下实现的。这反映了政府加快公共财政支出的倾向。

第三，中央经济工作会议要求明年政策发力适当靠前，预计未来半年财政支出会继续保持较快的节奏，这会给基建投资和经济增长带来支撑。

图表：公共财政支出当月值及累计值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表：公共财政收入当月值及累计值的两年平均增速



资料来源：Wind 中信期货研究部

## （二）周末要闻

1-11 月累计，全国一般公共预算收入 191252 亿元，同比增长 12.8%；一般公共预算支出 213924 亿元，增长 2.9%。主要税收收入项目方面，印花税收入 3935 亿元，同比增长 35.4%，其中，证券交易印花税收入 2476 亿元，增长 43.3%。

国家领导人在中央深改委会议上强调，要加快建设全国统一大市场，建立全国统一的市场制度规则，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动。要推动发展适合中国国情、政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的个人养老金，与基本养老保险、企业（职业）年金相衔接，实现养老保险补充功能。会议审议通过《关于加快建设全国统一大市场的意见》、《关于深入推进世界一流大学和一流学科建设的若干意见》、《关于推动个人养老金发展的意见》等文件。

证监会拟进一步完善沪深港通机制，对所谓“假外资”实施严格监管。新规拟明确，沪深股通投资者不包括内地投资者，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。新规设置 1 年过渡期，过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖 A 股；过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入 A 股，所持 A 股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。沪深交易所将同步修订沪深港通业务实施办法，进一步明确内地投资者具体范围。

土耳其央行降息引发多米诺骨牌效应，土耳其年内二度“股债汇三杀”。土耳其里拉对美元汇率昨日连续跌破 16、17 关口，日内最高跌 9.4%至 17.142，再创历史新低。土耳其央行当天再次干预外汇市场，但未能成功阻止里拉下跌，导致股市由历史高点迅速跳水，由一度涨超 5.6%转为收盘跌超 8.5%，盘中两次触发熔断，并创 3 月以来最大单日跌幅。与此同时，土耳其央行暗示未来三个月将

暂缓降息周期令市场预期利率政策拐点将很快到来，10年期土耳其国债收益率走高至 22.87%，较年初的 12% 几乎翻倍。

(三) 本周重要经济数据及事件

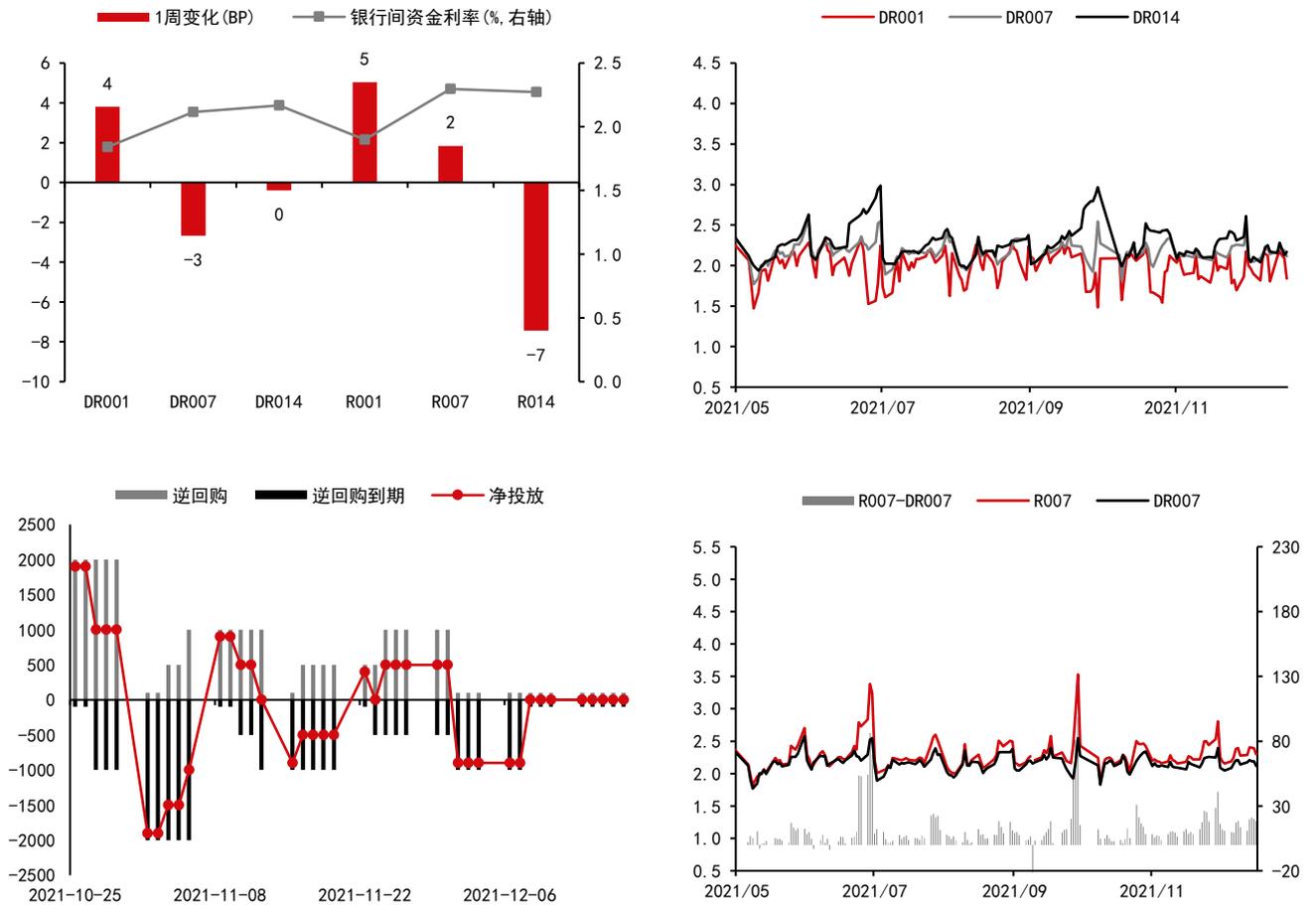
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2021/12/20	待定	中国	11月全社会用电量:累计同比(%)	12.23	--	11.4
2021/12/22	21:30	美国	第三季度GDP(终值):环比折年率(%)	6.7	--	--
2021/12/22	23:00	美国	11月成屋销售折年数(万套)	634	--	--
2021/12/23	21:30	美国	11月个人消费支出:季调(十亿美元)	16,290.70	--	--
2021/12/23	21:30	美国	11月核心PCE物价指数:同比(%)	4.12	--	--
2021/12/23	21:30	美国	11月耐用品除国防外订单:环比:季调(%)	0.79	--	--
2021/12/23	21:30	美国	11月耐用品除运输外订单:季调:环比(%)	0.45	--	--
2021/12/23	21:30	美国	11月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	54,590	--	--
2021/12/23	21:30	美国	12月18日当周初次申请失业金人数(万人)	20.6	--	--
2021/12/23	21:30	美国	12月11日持续领取失业金人数:季调(人)	1,845,000	--	--
2021/12/23	23:00	美国	11月新房销售(千套)	59	--	--
2021/12/24	7:50	日本	11月CPI:环比(%)	-0.2	--	--
2021/12/24	7:50	日本	11月CPI:同比(%)	0.1	--	--

资料来源: Wind 中信期货研究部

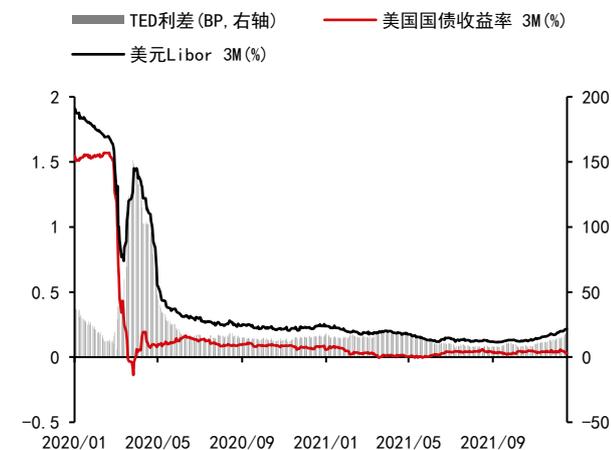
### 三、流动性跟踪

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

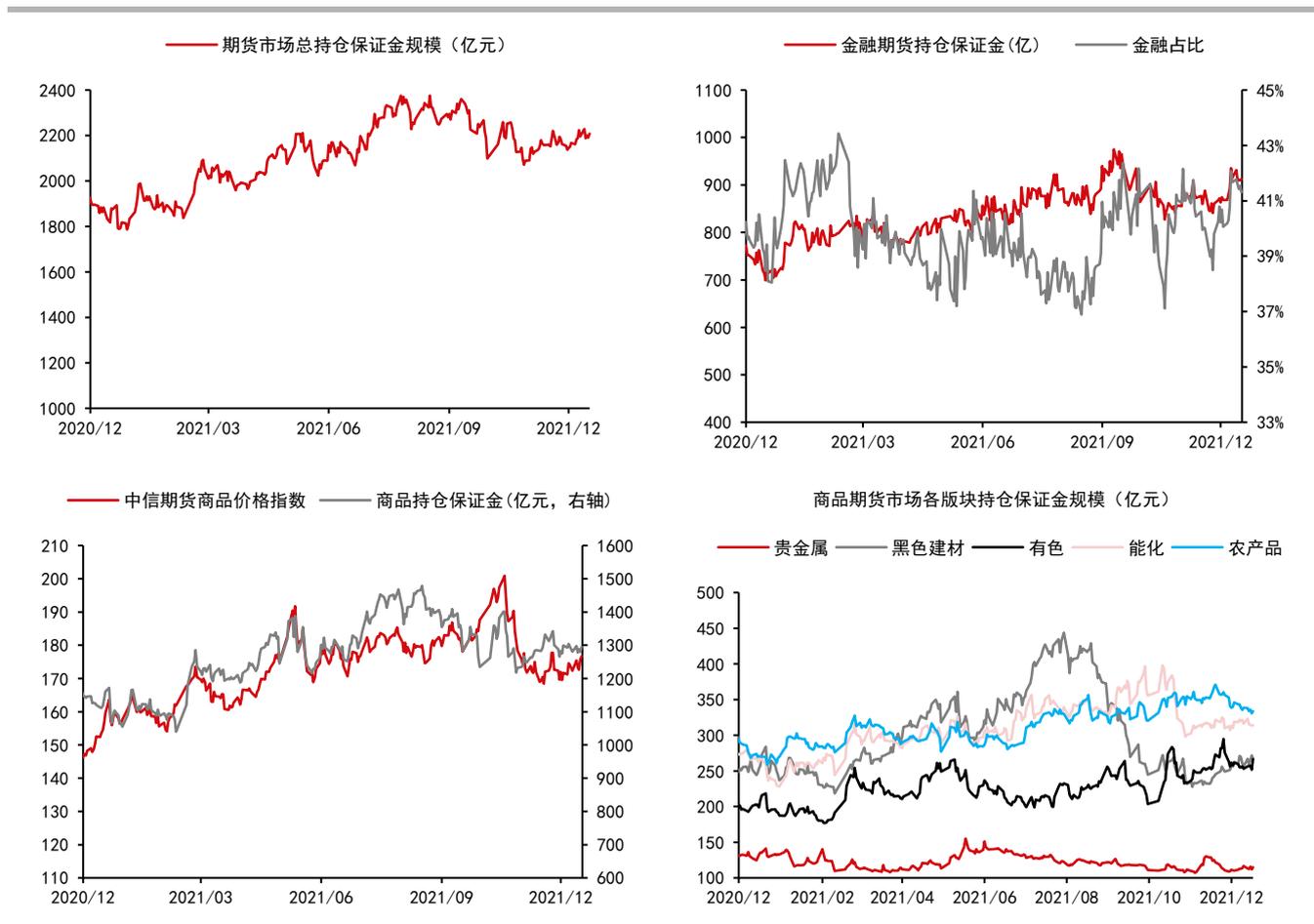
## 四、期货市场数据跟踪

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			18.78	13.45	2208.55
金融			2.87	-2.37	912.37
商品			15.91	15.82	1296.18
贵金属	1.28%	3.01%	2.99	-1.86	114.88
黑色建材	0.19%	0.71%	-4.25	-4.74	267.40
有色金属	2.05%	4.10%	14.61	-2.34	266.42
能源化工	0.41%	5.80%	-0.43	11.19	313.72
农产品	1.25%	1.27%	3.00	13.58	333.76

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
焦煤	9.41%	10.91%	1.13	18.86%
沥青	7.40%	8.05%	0.94	-0.04%
尿素	7.38%	10.94%	0.88	10.65%
动煤	6.56%	7.75%	0.42	-3.76%
铁矿	5.70%	9.06%	1.01	25.59%
甲醇	5.26%	6.26%	1.13	3.91%
热卷	4.80%	6.94%	0.62	8.14%
沪银	4.46%	4.74%	1.09	-6.52%
焦炭	4.37%	7.24%	0.98	12.97%
沪铝	4.35%	5.60%	1.03	2.82%
纯碱	4.29%	7.15%	1.78	-9.47%
菜粕	3.82%	5.43%	1.91	5.25%
螺纹钢	3.81%	5.95%	0.71	9.95%
乙二醇	3.54%	4.63%	0.84	-1.97%
PP	3.43%	4.63%	1.15	-2.22%
玻璃	3.12%	4.18%	1.22	5.49%
沪锌	3.07%	5.57%	1.23	5.94%
塑料	3.05%	4.11%	0.92	-3.35%
棉纱	3.03%	4.37%	0.83	-9.03%
燃油	2.78%	4.27%	0.90	-5.99%
低硫燃油	2.54%	4.24%	0.78	-5.95%
郑棉	1.98%	3.79%	0.58	-5.37%
沪金	1.95%	2.47%	1.07	-2.70%
LPG	1.51%	6.50%	1.34	-10.35%
PVC	1.51%	5.31%	1.76	-5.82%
沪铅	1.44%	3.71%	1.04	5.43%
不锈钢	1.43%	4.65%	0.78	-7.16%
连豆	1.27%	2.58%	0.87	-4.60%
玉米	1.17%	1.89%	0.43	0.64%
豆粕	1.14%	3.05%	0.54	2.53%
沪胶	0.90%	2.49%	0.91	-3.35%
原油	0.84%	5.63%	3.55	-7.52%
TA	0.70%	3.75%	0.79	-5.84%
郑糖	0.63%	2.41%	0.86	-4.85%
淀粉	0.53%	2.25%	1.18	-3.38%
豆二	0.45%	3.77%	0.86	-1.23%
硅铁	0.24%	4.45%	1.16	1.56%
沪镍	0.04%	4.14%	1.16	-0.80%
棉花	0.02%	1.00%	0.54	-2.25%

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\\_31617](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31617)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn