

政治局首提“需求侧改革”，强调战略科技

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

中共中央政治局召开会议分析研究 2021 年经济工作。本次会议有六个特点。第一，强调“构建新发展格局”。第二，更加重视战略科技，可能主要为了增强产业链供应链自主可控能力。第三，宏观政策强调“科学精准实施宏观政策”，预计货币财政政策回归中性。第四、首提“需求侧改革”，强调“需求牵引供给”，预计偏向结构性需求政策。第五，强调“强化反垄断和防止资本无序扩张”。第六，坚持“促进房地产市场平稳健康发展”。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

上周铁矿、动力煤等商品价格大幅上涨。美债收益率明显下降，黄金及国内债市总体震荡，看起来资本市场对通胀的担忧并不大。全球股市普遍下跌，国内股市跌幅尤其较大，股票市场经济的预期似乎并未进一步改善。如此来看，商品价格上涨可能主要是结构性的，并非通胀预期或者经济增长预期提升。

国内商品涨跌幅前五：沪镍 9.58%、甲醇 9.25%、铁矿 7.45%、动煤 7.05%、鸡蛋 6.49%；纯碱-5.95%、硅铁-3.99%、苹果-3.26%、淀粉-2.76%、沪胶-2.51%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：沪镍 8.97、郑棉 5.00、甲醇 4.31、焦炭 3.81、热卷 2.15；铁矿-8.17、豆油-7.49、原油-6.07、沪银-5.16、沪铜-4.94

板块沉淀资金流入流出(亿元)：有色金属 3.94、黑色建材-3.61、贵金属-4.70、能源化工-7.27、农产品-15.16

二、本周重点关注：

中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，分析研究了 2021 年经济工作。与去年 12 月份以及今年 7 月份关于经济工作的表述对比，本次会议有六个特点。

第一，强调“构建新发展格局”。

第二，更加重视战略科技，可能主要是为了增强产业链供应链自主可控能力。

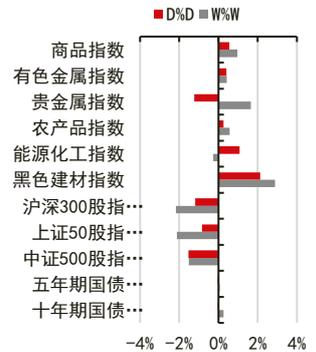
第三，宏观政策强调“科学精准实施宏观政策”，预计货币财政政策回归中性。

第四、首提“需求侧改革”，强调“需求牵引供给”，预计偏向结构性需求政策。

第五，强调“强化反垄断和防止资本无序扩张”。

第六，坚持“促进房地产市场平稳健康发展”。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



宏观研究团队

研究员：

刘宾

0755-83212741

liubin@citicfs.com

从业资格号：F0231268

投资咨询号：Z0000038

联系人：

刘道钰

021-60816784

liudaoyu@citicfs.com

从业资格号：F3061482

一、上周经济及市场回顾

上周铁矿、动力煤等商品价格大幅上涨。美债收益率明显下降，黄金及国内债市总体震荡，看起来资本市场对通胀的担忧并不大。全球股市普遍下跌，国内股市跌幅尤其较大，股票市场对经济的预期似乎并未进一步改善。如此来看，商品价格上涨可能主要是结构性的，并非通胀预期或者经济增长预期提升。

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 | |
|------|--------|----------|--------|--------|--------|---------|--------|-----|---------------|
| 沪镍 | 9.58% | COMEX 黄金 | 0.20% | 上证综指 | -2.83% | 中国 2 年 | -3.02 | 人民币 | 6.5463 -0.23% |
| 甲醇 | 9.25% | COMEX 白银 | -0.66% | 深圳成指 | -3.36% | 中国 5 年 | 2.47 | 美元 | 90.976 0.30% |
| 铁矿 | 7.45% | LME 铜 | 0.14% | 沪深 300 | -3.48% | 中国 10 年 | 3 | 欧元 | 1.2112 -0.07% |
| 动煤 | 7.05% | LME 铝 | -0.44% | 上证 50 | -3.21% | 美国 2 年 | -3.3 | 英镑 | 1.3224 -1.61% |
| 鸡蛋 | 6.49% | ICE 布油 | 1.46% | 中证 500 | -3.95% | 美国 5 年 | -5.2 | 日元 | 104.04 0.12% |
| 沪胶 | -2.51% | NYMEX 原油 | 0.67% | 标普 500 | -0.96% | 美国 10 年 | -7 | 澳元 | 0.7533 1.45% |
| 淀粉 | -2.76% | CBOT 大豆 | 0.09% | 纳斯达克 | -0.69% | 英国 10 年 | -17.94 | 加元 | 1.2769 0.12% |
| 苹果 | -3.26% | CBOT 玉米 | 0.71% | 富时 100 | -0.05% | 德国 10 年 | -8.9 | 卢布 | 73.02 1.51% |
| 硅铁 | -3.99% | ICE2 号棉花 | 3.51% | 德国 DAX | -1.39% | 日本 10 年 | -0.9 | 雷亚尔 | 5.061 1.36% |
| 纯碱 | -5.95% | ICE11 号糖 | -0.07% | 日经 225 | -0.37% | | | | |

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 | -13.88 | 合计 | 12.69 | 合计 | 1882.13 |
| 金融 | 12.91 | 金融 | 4.82 | 金融 | 762.82 |
| 商品 | -26.80 | 商品 | 7.87 | 商品 | 1119.32 |
| 有色金属 | 3.94 | 有色金属 | 30.42 | 农产品 | 271.71 |
| 黑色建材 | -3.61 | 黑色建材 | 17.74 | 能源化工 | 267.65 |
| 贵金属 | -4.70 | 能源化工 | 4.55 | 黑色建材 | 251.79 |
| 能源化工 | -7.27 | 贵金属 | -14.30 | 有色金属 | 200.46 |
| 农产品 | -15.16 | 农产品 | -30.55 | 贵金属 | 127.71 |
| 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) |
| 沪镍 | 8.97 | 沪铜 | 14.55 | 沪铜 | 93.68 |
| 郑棉 | 5.00 | 沪镍 | 10.33 | 铁矿 | 90.90 |
| 甲醇 | 4.31 | 铁矿 | 10.28 | 沪银 | 64.93 |
| 焦炭 | 3.81 | 郑棉 | 7.00 | 豆粕 | 63.49 |
| 热卷 | 2.15 | 热卷 | 5.81 | 沪金 | 62.79 |
| 沪铜 | -4.94 | 棕榈 | -6.24 | 螺纹 | 52.60 |
| 沪银 | -5.16 | 螺纹 | -6.24 | 焦炭 | 46.90 |
| 原油 | -6.07 | 豆粕 | -6.33 | 沪镍 | 44.93 |
| 豆油 | -7.49 | 沪金 | -11.50 | 豆油 | 42.62 |
| 铁矿 | -8.17 | 豆油 | -14.00 | TA | 40.13 |

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：

中共中央政治局 12 月 11 日召开会议，分析研究了 2021 年经济工作。与去年 12 月份以及今年 7 月份关于经济工作的表述对比，本次会议有六个特点。

第一，强调“构建新发展格局”。此前两次经济工作会议均表示“坚持新发展理念”。本次会议强调“构建新发展格局”，延续了下半年以来的政策思路。

第二，更加重视战略科技。本次政治局会议在工作原则方面表示“强化科技战略支撑”，之前两次会议均未提及。在表述具体政策时，本次会议表示“强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力”。这里的战略科技可能主要是为了增强产业链供应链自主可控能力。

第三，宏观政策强调“科学精准实施宏观政策”，预计货币财政政策回归中性。本次政治局会议对宏观政策的表述只有一句话。一般在政治局会议之后 1 周左右会召开中央经济工作会议，届时对政策的表述会更为具体。在年中会议上，对货币财政的表述是“财政政策要更加积极有为、注重实效。货币政策要更加灵活适度、精准导向。”，有明显的扩张性倾向。随着我国经济回归常态，预计货币财政政策回归中性。

第四、首提“需求侧改革”，强调“需求牵引供给”，预计偏向结构性需求政策。以前常见的说法是“需求侧管理”，本次首次提出“需求侧改革”。“需求侧管理”偏向总量性的需求政策，“需求侧改革”可能偏向结构性需求政策，与供给侧结构性改革相呼应。因此，这并不意味着简单地扩张需求。

第五，强调“强化反垄断和防止资本无序扩张”。近期，蚂蚁科技被暂缓上市，市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》。这一块的反垄断未来会加强。

第六，坚持“促进房地产市场平稳健康发展”。并未提及“房住不炒”应该是受限于篇幅。

图表 中央政治局会议关于经济工作的表述对比

| | 2020 年 12 月 | 2020 年 7 月 | 2019 年 12 月 |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 工作原则 | 坚持稳中求进工作总基调， 立足新发展阶段，坚持新发展理念，构建新发展格局 ，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，坚持系统观念，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，更好统筹发展和 | 要坚持稳中求进工作总基调， 坚持新发展理念 ，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展，维护社会 | 紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调， 坚持新发展理念 ，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，加快建设现代化经济体系，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作， |

安全，继续做好“六稳”工作、落实“六保”任务，科学精准实施宏观政策，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，以优异成绩庆祝中国共产党成立 100 周年。

稳定大局，努力完成全年经济社会发展目标任务。

统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

宏观政策

科学精准实施宏观政策

要确保宏观政策落地见效。**财政政策要更加积极有为、注重实效。**要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。**货币政策要更加灵活适度、精准导向。**要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，坚持问题导向、目标导向、结果导向，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具。

具体政策

要扭住供给侧结构性改革，**同时注重需求侧改革**，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成**需求牵引供给、供给创造需求**的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。要整体推进改革开放，**强化国家战略科技力量**，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，**强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展**，持续改善生态环境质量。要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接。**要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。**

要**持续扩大国内需求**，克服疫情影响，扩大最终消费，为居民消费升级创造条件。要着眼长远，**积极扩大有效投资**，鼓励社会资本参与。要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐。要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新。要提高产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板 and 锻长板。要全力巩固农业基础地位。要更大力度推进改革开放，用深化改革的办法优化营商环境，实施好国有企业改革三年行动方案，继续扩大开放。要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。**要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展……**

明年要坚决打好三大攻坚战，确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险。要加快现代化经济体系建设，推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设，推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局，提升科技实力和创新能力，深化经济体制改革，建设更高水平开放型经济新体制。

资料来源：中信期货研究部

(二) 周末要闻

中共中央政治局召开会议，分析研究 2021 年经济工作。会议指出，明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。

证监会召开新闻发布会，宣布开展上市公司治理专项行动，推动提高上市公司治理水平。针对近期部分企业 IPO 暂缓，证监会表示，这是交易所依法依规作出的界定，不存在刻意收紧 IPO 的情况。针对当前退市中存在的问题，在简化退市程序等六个方面进一步提出改革措施，拟在全市场开展退市制度改革。目前，交易所正在修订退市相关规则，拟于近期公开征求意见。

央行副行长刘国强在《中国金融》杂志撰文称，要搞好货币政策跨周期设计，健全结构性货币政策工具体系，设计和创新具有撬动作用的直达工具；对疫情防控特殊时期出台的政策要适时适度调整，做好政策接续。

财政部长刘昆在《学习时报》撰文称，要坚定实施扩大内需战略，强化财税政策支持和引导，促进国内市场实现良性循环，不断释放经济增长的内需潜力；针对影响经济安全的薄弱环节和短板不足，加大财税政策支持力度；依法构建管理规范、责任清晰、公开透明、风险可控的地方政府举债融资机制，强化地方政府隐性债务风险防范。

美国 11 月 PPI 环比升 0.1%，升幅创 6 月以来新低，预期升 0.2%，前值升 0.3%，同比升 0.8%，预期升 0.8%，前值升 0.5%；11 月核心 PPI 同比升 1.4%，预期升 1.5%，前值升 1.1%，环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。美国 12 月密歇根大学消费者信心指数初值 81.4，创 3 月以来新高，预期 76.5，前值 76.9。

（三）本周重要经济数据及事件

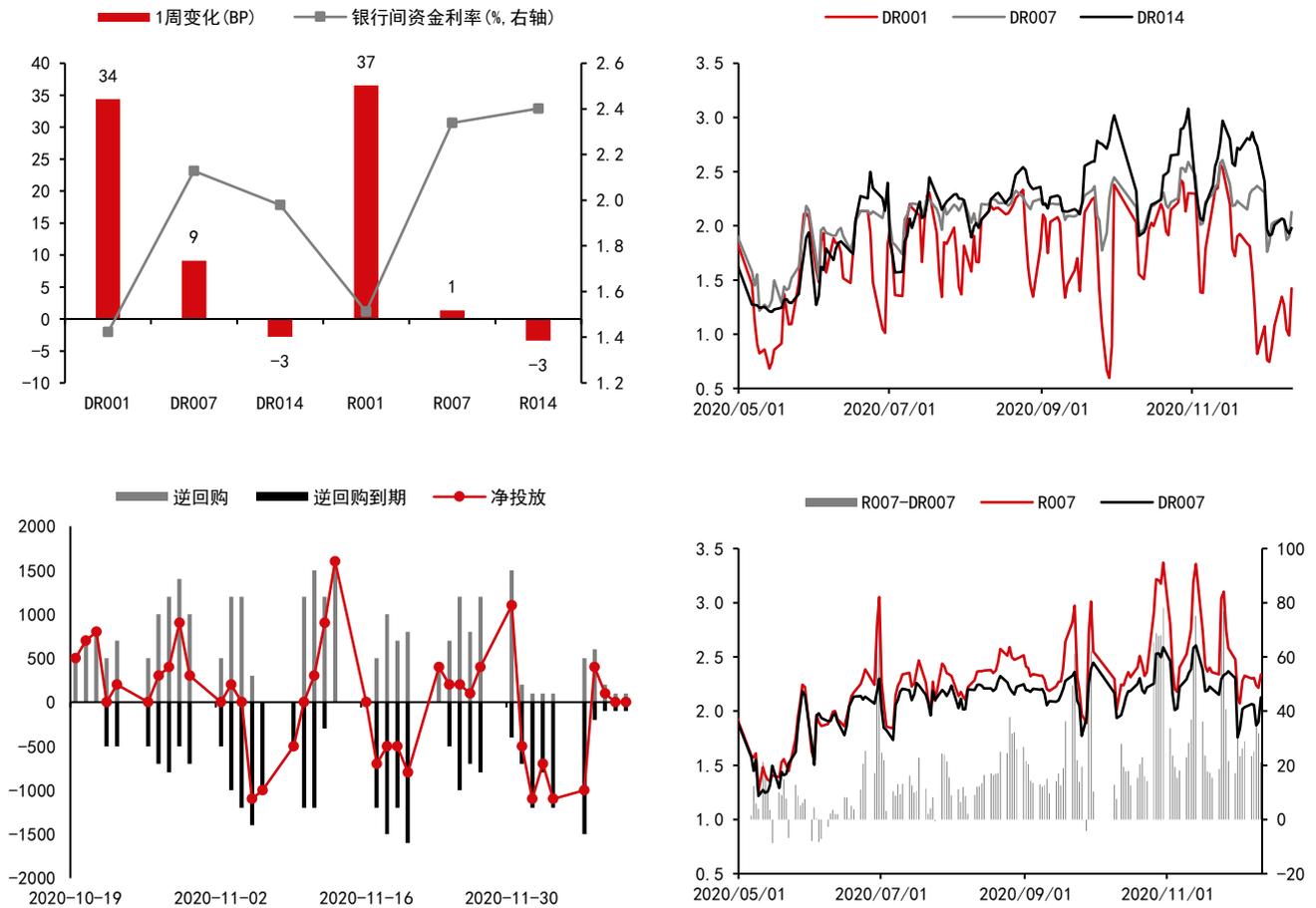
图表3：重要经济数据及事件

| 日期 | 北京时间 | 国家/地区 | 数据/事件 | 前值 | 预期 | 今值 |
|------------|-------|-------|-------------------------------|------------|------|------|
| 2020/12/15 | 10:00 | 中国 | 11 月工业增加值:当月同比(%) | 6.9 | 6.74 | -- |
| 2020/12/15 | 10:00 | 中国 | 11 月固定资产投资:累计同比(%) | 1.8 | 2.58 | -- |
| 2020/12/15 | 10:00 | 中国 | 11 月社会消费品零售总额:当月同比(%) | 4.3 | 5.6 | -- |
| 2020/12/16 | 21:30 | 美国 | 11 月零售和食品服务销售:同比:季调(%) | 5.68 | -- | -- |
| 2020/12/16 | 21:30 | 美国 | 11 月零售总额:季调:环比(%) | 0.3 | -- | -- |
| 2020/12/16 | 23:30 | 美国 | 12 月 11 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶) | 15,189.00 | -- | -- |
| 2020/12/17 | 3:00 | 美国 | 联邦基金目标利率 | 0.25 | -- | -- |
| 2020/12/17 | 18:00 | 欧盟 | 11 月欧元区:CPI:环比(%) | 0.2 | -- | -0.3 |
| 2020/12/17 | 18:00 | 欧盟 | 11 月欧元区:CPI:同比(%) | -0.3 | -0.3 | -0.3 |
| 2020/12/17 | 21:30 | 美国 | 11 月新屋开工:私人住宅(千套) | 132 | -- | -- |
| 2020/12/17 | 21:30 | 美国 | 12 月 12 日当周初次申请失业金人数:季调(人) | 853,000.00 | -- | -- |
| 2020/12/18 | 7:50 | 日本 | 11 月 CPI:环比(%) | -0.1 | -- | -- |
| 2020/12/18 | 17:00 | 德国 | 12 月 IFO 景气指数:季调(2015 年 0) | 90.7 | 90.1 | -- |

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



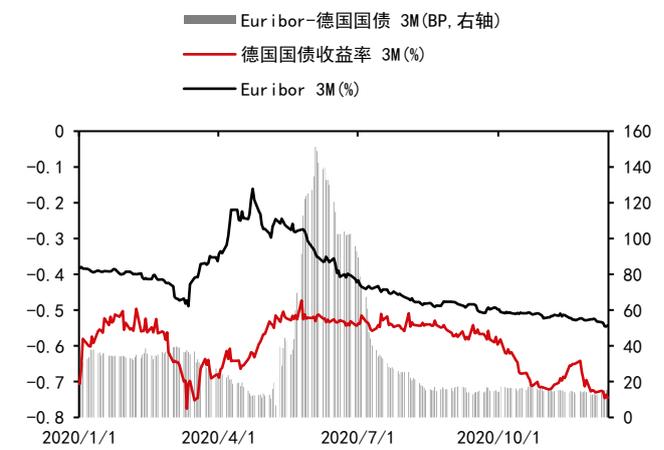
资料来源：Wind 中信期货研究部

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：Eur ibor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

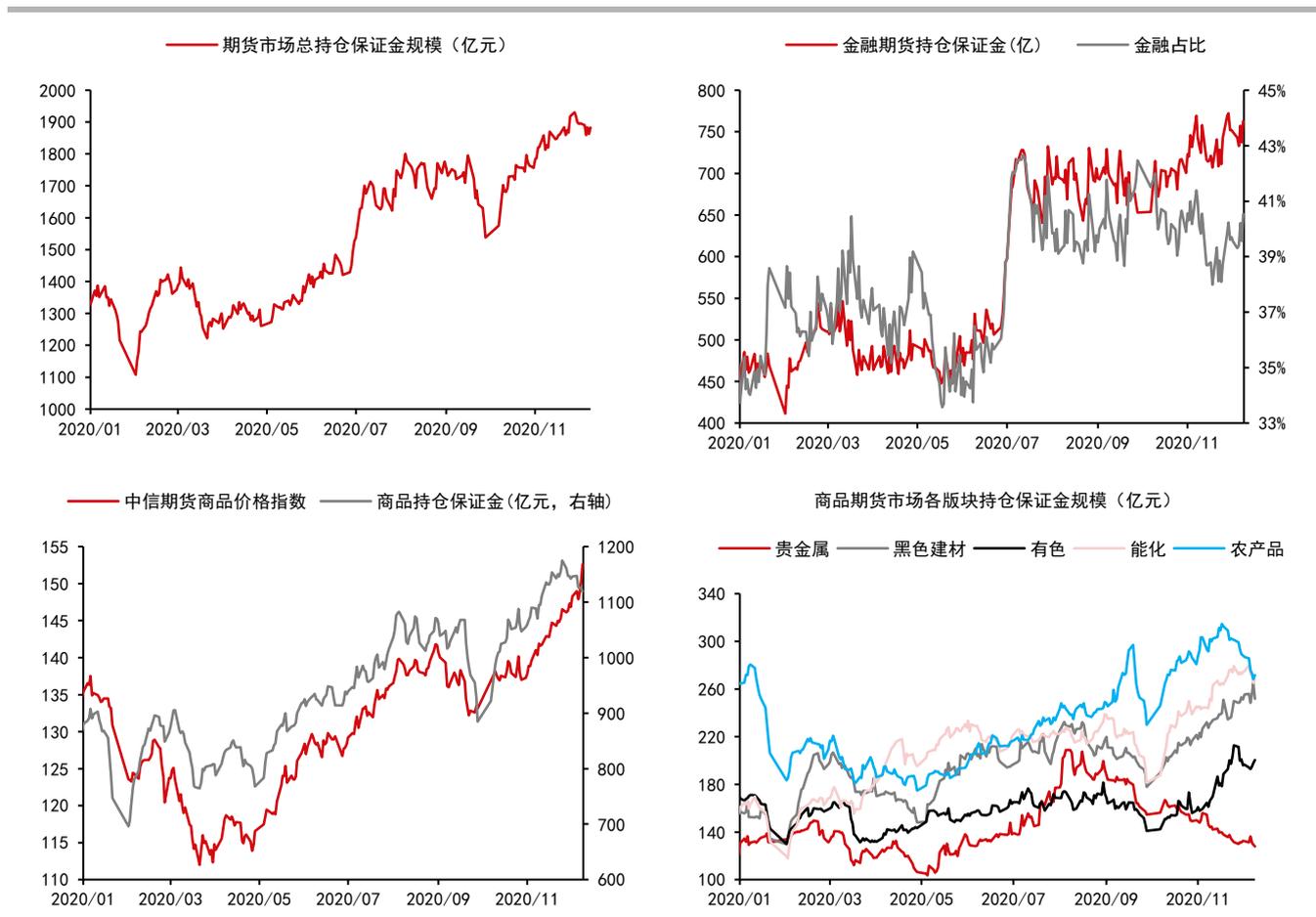
四、期货市场数据跟踪

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 | | | 19.00 | -13.88 | 1882.13 |
| 金融 | | | 25.57 | 12.91 | 762.82 |
| 商品 | | | -6.57 | -26.80 | 1119.32 |
| 贵金属 | 0.23% | -1.04% | -1.60 | -4.70 | 127.71 |
| 黑色建材 | 0.21% | 0.70% | -13.70 | -15.16 | 251.79 |
| 有色金属 | 1.47% | 1.20% | 2.74 | -7.27 | 200.46 |
| 能源化工 | 1.05% | 4.70% | 2.47 | -3.61 | 267.65 |
| 农产品 | 0.87% | 3.41% | 3.52 | 3.94 | 271.71 |

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 |
|------|--------|--------|------|--------|
| 沪镍 | 9.58% | 11.16% | 3.19 | 9.04% |
| 甲醇 | 9.25% | 9.54% | 1.39 | 9.36% |
| 铁矿 | 7.45% | 15.40% | 2.16 | 23.09% |
| 动煤 | 7.05% | 11.68% | 3.50 | 19.74% |
| 鸡蛋 | 6.49% | 6.80% | 1.07 | 3.78% |
| PVC | 6.33% | 9.07% | 1.25 | 12.09% |
| 纸浆 | 5.79% | 6.17% | 0.80 | 8.57% |
| 螺纹 | 5.09% | 10.89% | 1.28 | 7.28% |
| 玻璃 | 5.05% | 7.39% | 2.34 | 7.24% |
| 不锈钢 | 4.28% | 6.21% | 0.75 | 2.29% |
| 热卷 | 3.65% | 9.30% | 1.14 | 11.45% |
| 棉纱 | 2.99% | 3.54% | 1.16 | 3.90% |
| LPG | 2.95% | 5.92% | 1.77 | 6.78% |
| 郑棉 | 2.94% | 2.89% | 0.79 | 4.15% |
| 尿素 | 2.65% | 4.53% | 1.55 | 1.53% |
| 棕榈 | 2.51% | 5.38% | 2.86 | 2.27% |
| PP | 2.45% | 3.90% | 2.05 | 5.32% |
| 沪锌 | 2.24% | 5.84% | 1.41 | 7.54% |
| 连豆 | 2.17% | 3.30% | 1.79 | 4.28% |
| 低硫燃油 | 2.09% | 6.18% | 0.64 | 12.89% |
| 焦煤 | 1.79% | 9.11% | 1.97 | 11.97% |
| 塑料 | 1.51% | 4.48% | 1.56 | 4.98% |
| 乙二醇 | 1.50% | 4.61% | 1.82 | 9.31% |
| 焦炭 | 1.45% | 6.53% | 2.22 | 6.48% |
| 沪锡 | 1.43% | 4.71% | 1.06 | 2.46% |
| TA | 1.17% | 4.18% | 0.83 | 8.85% |
| 沪铜 | 0.80% | 4.51% | 1.09 | 10.86% |
| 沥青 | 0.57% | 4.26% | 1.37 | 13.62% |
| 郑糖 | 0.27% | 2.24% | 0.72 | -1.66% |
| 豆二 | 0.12% | 7.21% | 1.94 | -2.03% |
| 红枣 | 0.00% | 5.21% | 1.22 | -2.28% |
| 菜粕 | -0.18% | 2.85% | 1.55 | -0.71% |
| 沪金 | -0.43% | 2.41% | 1.01 | -3.63% |
| 粳米 | -0.48% | 1.20% | 0.80 | 0.18% |
| 豆油 | -0.67% | 4.44% | 1.13 | 1.71% |
| 原油 | -1.00% | 5.87% | 1.92 | 15.44% |
| 豆粕 | -1.01% | 2.58% | 0.53 | -2.28% |
| 沪铅 | -1.10% | 3.66% | 1.18 | 0.64% |
| 柴油 | -1.41% | 2.64% | 2.10 | -2.62% |

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_879

