

2021年12月13日

证券研究报告—宏观策略日报

宏观策略日报：经济面临三重压力，稳增长力度加大

证券分析师：王洋

执业证书编号：S0630513040002

电话：021-20333312

邮箱：wangyang@longone.com.cn

证券分析师：刘思佳

职业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

投资要点：

经济面临三重压力，稳增长力度加大

2021年12月8日至10日，中央经济会议在北京召开，对明年的经济工作做了定调和部署。从通稿全文来看，我们认为，中央判断经济下行压力很大，要求下大力气来稳定经济增速。同时，宏观政策要稳健有效，防范和化解风险。

1.经济三重压力。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”。我们认为，2022年GDP增速目标低于5%的可能性不大。但是，今年第三季度GDP增速已降至4.9%，四季度可能会更低。要保持经济运行在合理区间，压力很大。

2.稳增长。会议指出，“稳字当头、稳中求进”，与政治局会议保持一致。会议要求，“各地区各部门要担负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”。因此，（1）要求各地区各部门承担稳经济责任，会更好地调动各方的积极性，稳增长措施可能会超预期。

（2）促进经济增长的政策可能会增加，影响增长的政策会减少，从而减少风险事项。（3）今年底、明年初可能还会有一些利多措施。

3.财政政策。会议指出“要保证财政支出强度，加快支出进度”，“适度超前开展基础设施投资”。今年赤字率3.2%，专项债规模3.65万亿元，明年有可能不低于今年水平。基建投资增速可能会高于今年，启动时间可能会更早，能源改革、保障房建设等可能是重点。“坚决遏制新增地方政府隐性债务”，地方城投平台融资可能仍会受限。

4.货币政策。会议指出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，删除“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”。整体措辞与去年类似，但实际操作层面估计会偏宽松，明年可能会降准、降息，宏观杠杆率有一定上升空间。

5.结构政策突出供给侧改革和制造业升级。会议指出，“要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点”“调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打”“实现碳达峰碳中和要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役”。供给侧约束明年可能会有所放松，再次出现限电、限产现象的可能性较低，供给保持紧平衡的可能性较大，周期品可能仍会有结构性的机会。

6.立足以煤为主的基本国情。能源供应上，“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”。煤炭短期仍是重要的能源供给，短期估计不会压缩煤炭生产和供给，煤炭和能源价格估计会保持相对稳定。

7.房住不炒基调不变，政策转向边际宽松。会议指出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，表明“房住不炒”仍是不可动摇的底线，整体地产行业政策基调不会改变。会议要求，“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”。强调更好满足合理住房需求，进一步明确了房地产政策边际宽松的政策取向，与此前收缩房地

相关研究报告

产政策相比有了明显的转向。

8.五个正确认识和把握。会议应对“共同富裕、资本市场、初级品供给、防风险、碳中和”五个方面，提出了五个正确认识和把握。明确了实现共同富裕的战略目标和实践途径，先做大蛋糕，再把蛋糕切好分好。要为资本设置“红绿灯”，要发挥生产要素的积极作用也要抑制消极作用，明确提出了全面实行股票发行注册制。初级品供给方面要坚持节约优先，实施全面节约战略，其中还提到了种业振兴等行动。把握防范化解重大风险，防风险仍会与稳增长并存。

融资资金

12月9日，A股融资余额17225.26亿元，环比增长3.05亿元；融资融券余额18423.20亿元，环比增长7.30亿元。融资余额减融券余额16027.31亿元，环比减少1.21亿元。

陆股通、港股通

12月10日，陆股通当日净买入成交91.48亿元，其中买入成交839.86亿元，卖出成交748.38亿元，累计净买入成交16096.63亿元。港股通当日净买入成交28.88亿港元，其中买入成交140.66亿港元，卖出成交111.78亿港元，累计净买入成交21556.98亿港元。

货币市场

12月10日，上海银行间同业拆放利率SHIBOR隔夜利率为1.8070%，下跌34.70BP，SHIBOR一周为2.1840%，下跌3.60BP。存款类机构质押式回购加权利率隔夜为1.8031%，下跌31.98BP，一周为2.1411%，下跌6.88BP。中债国债到期收益率10年期为2.8200%，下跌3.50BP。

海外股市

12月10日，道琼斯工业平均指数报收35970.99点，上涨0.60%；标普500指数报收4712.02点，上涨0.95%；纳斯达克指数报收15630.60点，上涨0.73%。欧洲股市，法国CAC指数报收6991.68点，下跌0.24%；德国DAX指数报收15623.31点，下跌0.10%；英国富时100指数报收7291.78点，下跌0.40%。亚太市场方面，日经指数报收28437.77点，下跌1.00%；恒生指数报收23995.72点，下跌1.07%。

外汇汇率

12月10日，美元指数下跌0.18%，至96.0496。欧元兑美元上涨0.20%，至1.1316。美元兑日元下跌0.07%，至113.3850。英镑兑美元上涨0.37%，至1.3268。人民币兑美元即期汇率报收6.3704，贬值0.39%。离岸人民币兑美元即期汇率报收6.3765，升值0.02%。人民币兑美元中间价报收6.3702，贬值0.32%。

黄金、原油

12月10日，COMEX黄金期货上涨0.41%，报收1783.10美元/盎司。WTI原油期货上涨1.91%，报收71.96美元/桶。布伦特原油期货上涨1.70%，报收75.27美元/桶。COMEX铜期货下跌0.50%，报收4.2940美元/磅。LME铜3个月期货下跌1.01%，报收9454美元/吨。

正文目录

1. 宏观要点	4
2. A 股市场	5
3. 市场资金情况	7
3.1. 沪港通、深港通	8
3.2. 利率情况	8
4. 海外市场	9
5. 汇率	10
6. 大宗商品	11

图表目录

图 1 (上证指数及成交量, 点, 亿元)	6
图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元)	6
图 3 (创业板指数, 点, 亿元)	6
图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元)	6
图 5 (融资余额, 亿元)	7
图 6 (当日融资净买入额, 亿元)	8
图 7 (融资余额与融券余额之差, 亿元)	8
图 8 (沪股通深股通当日净买入成交金额, 亿元)	8
图 9 (沪股通、深股通净买入成交金额累计, 亿元)	8
图 10 (存款类机构质押式回购加权利率:1 天)	9
图 11 (存款类机构质押式回购加权利率:7 天)	9
图 12 (中债国债到期收益率 10 年期, %)	9
图 13 (中债国债到期收益率 1 年期, %)	9
图 14 (美国道琼斯工业平均指数)	10
图 15 (美国标准普尔 500 指数)	10
图 16 (美国纳斯达克综合指数)	10
图 17 (伦敦金融时报 100 指数)	10
图 18 (恒生指数)	10
图 19 (东京日经 225 指数)	10
图 20 (美元指数, 1973 年=100)	11
图 21 (美元兑人民币: 即期汇率)	11
图 22 (COMEX 黄金期货)	11
图 23 (COMEX 铜期货收盘价, 美元/磅)	11
图 24 (布伦特原油期货价格, 美元/桶)	12
图 25 (美国 WTI 原油期货, 美元/桶)	12
表 1 行业涨跌幅情况	6
表 2 A 股市场涨跌幅前五	6

1. 宏观要点

经济面临三重压力，稳增长力度加大

2021年12月8日至10日，中央经济会议在北京召开，对明年的经济工作做了定调和部署。从通稿全文来看，我们认为，中央判断经济下行压力很大，要求下大力气来稳定经济增速。同时，宏观政策要稳健有效，防范和化解风险。

1. 经济三重压力。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”。我们认为，2022年GDP增速目标低于5%的可能性不大。但是，今年第三季度GDP增速已降至4.9%，四季度可能会更低。要保持经济运行在合理区间，压力很大。

2. 稳增长。会议指出，“稳字当头、稳中求进”，与政治局会议保持一致。会议要求，“各地区各部门要担负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”。因此，（1）要求各地区各部门承担稳经济责任，会更好地调动各方的积极性，稳增长措施可能会超预期。（2）促进经济增长的政策可能会增加，影响增长的政策会减少，从而减少风险事项。（3）今年底、明年初可能还会有一些利多措施。

3. 财政政策。会议指出“要保证财政支出强度，加快支出进度”，“适度超前开展基础设施投资”。今年赤字率3.2%，专项债规模3.65万亿元，明年有可能不低于今年水平。基建投资增速可能会高于今年，启动时间可能会更早，能源改革、保障房建设等可能是重点。“坚决遏制新增地方政府隐性债务”，地方城投平台融资可能仍会受限。

4. 货币政策。会议指出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕”，删除“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”。整体措辞与去年类似，但实际操作层面估计会偏宽松，明年可能会降准、降息，宏观杠杆率有一定上升空间。

5. 结构政策突出供给侧改革和制造业升级。会议指出，“要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点”“调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打”“实现碳达峰碳中和要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役”。供给侧约束明年可能会有所放松，再次出现限电、限产现象的可能性较低，供给保持紧平衡的可能性较大，周期品可能仍会有结构性的机会。

6. 立足以煤为主的基本国情。能源供应上，“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”。煤炭短期仍是重要的能源供给，短期估计不会压缩煤炭生产和供给，煤炭和能源价格估计会保持相对稳定。

7. 房住不炒基调不变，政策转向边际宽松。会议指出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”，表明“房住不炒”仍是不可动摇的底线，整体地产行业政策基调不会改变。会议要求，“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”。强调更好满足合理住房需求，进一步明确了房地产政策边际宽松的政策取向，与此前收缩房地产政策相比有了明显的转向。

8. 五个正确认识和把握。会议应对“共同富裕、资本市场、初级品供给、防风险、碳中和”五个方面，提出了五个正确认识和把握。明确了实现共同富裕的战略目标和实践途径，先做大蛋糕，再把蛋糕切好分好。要为资本设置“红绿灯”，要发挥生产要素的积极作用也要抑制消极作用，明确提出了全面实行股票发行注册制。初级品供给方面要坚持节约优先，实施全面节约战略，其中还提到了种业振兴等行动。把握防范化解重大风险，防风险仍会与稳增长并存。

2.A 股市场

上交易日上证指数小幅收阴，收盘下跌 6 点，跌幅 0.18%，收于 3666 点。深成指、创业板小幅震荡，银行、证券回落调整，房地产开发表现活跃。上交易日上证指数低开震荡，全天小幅震荡整理，指数收假阳线。量能变化不明显，大单资金净流出超 134 亿，金额略大。日线 KDJ 及 MACD 尚未明显走弱。指数 K 线收看跌吞没组合，有调整意义，短线指标或仍有震荡整理预期。

从分钟线看，上证指数 60 分钟线在其上升通道上轨压力位低开震荡，指数收于 5 线之下，5 线拐头向下，60 分钟 KDJ 死叉成立，指数 60 分钟线指标尚未明显向好，调整尚不充分。仍或有震荡整理动能。从周线看，上证周线收红周线，周涨幅 1.63%。均线上看，5、20、60 周均线多头排列，周 KDJ 金叉延续，周 MACD 金叉成立。目前周线指标没有明显走弱，从技术上看（除非突较大利空），拉升行情尚未结束。日线级别的震荡整理可适当忍耐。

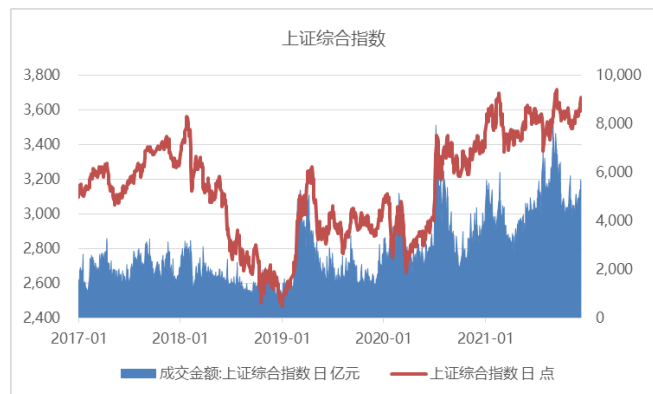
从深成指、创业板看，上交易日深成指、创业板涨跌不一，深成指收盘回落 0.24%，创业板收盘上涨 0.22%。深成指在近期高点附近收假阳线，30 分钟 MACD 死叉成立，短线或仍有震荡整理动能。创业板小幅收涨，仍在其 20 日均线上下震荡。日线 MACD 尚未金叉，指标仍需进一步修复。

上交易日收红板块占比 64%，收红个股占比 48%。涨超 9% 的个股 91 只。跌超 9% 个股 5 只。上交易日赚钱效应好。

上交易日盐湖提锂涨幅第一，收盘上涨 4.85%，其日线 KDJ 金叉成立，短线或仍有惯性上拉动能，但其日线 MACD 尚未走好，仍需等待其修复。其次，云游戏、电子竞技、NFT、元宇宙、手机游戏、网络游戏等板块逆市涨幅居前，传媒、冰雪产业也表现活跃。而微信小程序、CRO 概念、芬太尼、机场航运等板块回落居前。同花顺漂亮 100、军工、央企国企改革、证券、超级品牌等板块，大单资金净流出居前。

具体看各板块。房地产板块，我们对该板块一直是密切追踪观察。上交易日逆市收涨，收盘涨幅 0.41%。指数自创波段新低以来，震荡盘升。陆续上破 30 日、60、120、250 日均线，步步为营，不断取得技术上的战果。上交易日指数上破其 60 周均线，仅差 1 点没有上破其 555 日均线。在 60 周均线上下仍有多空争夺。但指数上破重重压力，近日量能放大，适当整理后，指数仍或有震荡上行的动能。震荡中仍可加强观察。云游戏板块，该板块也是我们密切跟踪观察的板块之一。我们 11 月 19 日提醒谨慎之后，该板块震荡回落。上交易日，指数逆市收涨，收盘上涨 2.94%，位列两市第二。量能明显放大，大单资金净流入 8.64 亿。指数再度上破其 20 日均线压力，日线 KDJ 金叉延续。若日线 MACD 也金叉成立的话，指数或仍有进一步上行动能。其他相类板块，如传媒、文化传媒、今日头条、快手概念、网络直播、体育产业、冰雪产业、足球产业等板块均可一并观察。

图 1 (上证指数及成交量, 点, 亿元)



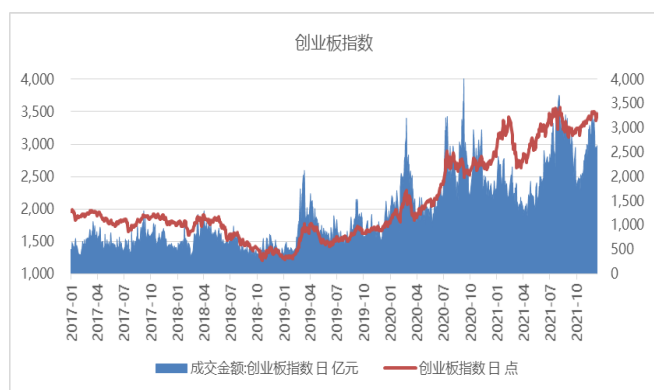
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 2 (深证成分指数及成交量, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 3 (创业板指数, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 4 (科创 50 指数, 点, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

表 1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五 (%)	行业	跌幅前五 (%)
影视院线	4.51	电机 II	-3.30
非金属材料 II	4.28	焦炭 II	-2.23
农化制品	4.04	工程机械	-1.78
能源金属	3.77	普钢	-1.63
光伏设备	2.71	航空机场	-1.52

资料来源: Wind, 东海证券研究所

表 2 A 股市场涨跌幅前五

A 股市场涨跌幅前五				
股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1 日	5 日	年初至今

威唐工业	22.12	20.02	24.13	28.46
万讯自控	13.38	20.00	18.30	49.33
锋尚文化	70.4	19.99	51.24	-46.14
华立科技	67.4	19.99	25.93	9.59
奥雅设计	62.06	19.99	23.67	-43.06

A股市场跌幅前五

股票	收盘价 (元)	涨跌幅 (%)		
		1日	5日	年初至今
志晟信息	21.48	-17.32	0.00	142.99
同心传动	16.89	-17.12	0.00	382.57
汉鑫科技	34.3	-13.05	0.00	37.20
诺思兰德	14.87	-11.96	0.00	40.95
大地电气	23.47	-10.15	0.00	68.85

资料来源: Wind, 东海证券研究所

3. 市场资金情况

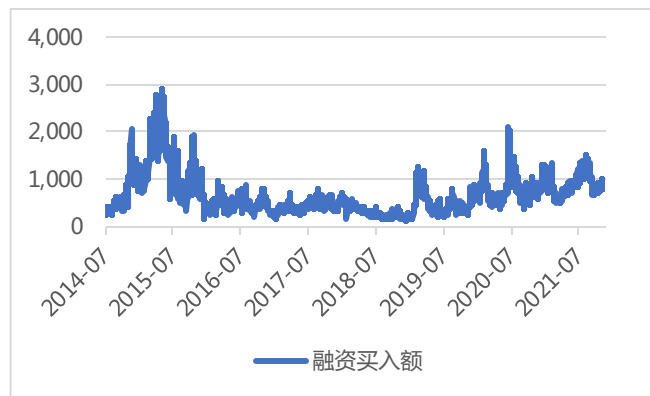
12月9日,A股融资余额17225.26亿元,环比增长3.05亿元;融资融券余额18423.20亿元,环比增长7.30亿元。融资余额减融券余额16027.31亿元,环比减少1.21亿元。

图 5 (融资余额, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 6 (当日融资净买入额, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 7 (融资余额与融券余额之差, 亿元)

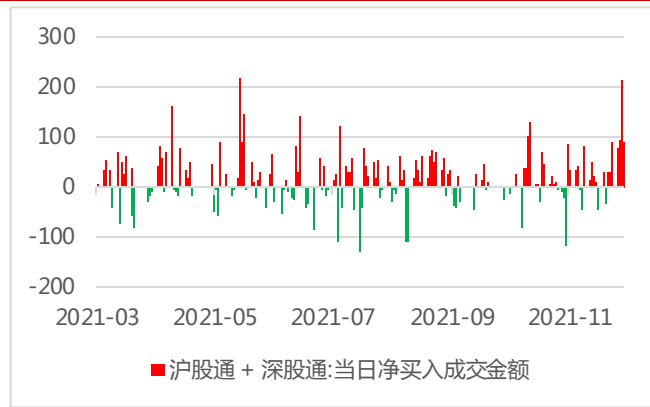


资料来源: Wind, 东海证券研究所

3.1.沪港通、深港通

12月10日, 陆股通当日净买入成交 91.48 亿元, 其中买入成交 839.86 亿元, 卖出成交 748.38 亿元, 累计净买入成交 16096.63 亿元。港股通当日净买入成交 28.88 亿港元, 其中买入成交 140.66 亿港元, 卖出成交 111.78 亿港元, 累计净买入成交 21556.98 亿港元。

图 8 (沪股通深股通当日净买入成交金额, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图 9 (沪股通、深股通净买入成交金额累计, 亿元)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

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_31180

