

中央政治局会议对金融期货的影响

一. 中央政治局会议政策背景及相关历史回顾

1.会议政策背景

12月9日，中央政治局召开会议，分析研究2025年经济工作。会议指出明年要实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节。

本次会议相关政策与以往会议相比较最大的政策关注点有以下三个方面：

首先，此次会议政策最大的变化是对于货币政策的描述，“适度宽松的货币政策”是2010年以来重新再次提出。自从2011年以来，货币政策提出都是围绕“稳健的货币政策”进行描述。2008年11月为应对美国次贷引发的全球金融危机，我国提出“实施适度宽松的货币政策”，与此同时我国在财政政策方面推出了四万亿投资，以稳定经济，该政策一直延续到2010年。2010年12月，中央政治局会议宣布货币政策由“适度宽松”回归为“稳健”的政策基调。

其次，与以往会议相比，此次会议明确提出“稳住楼市股市”。房地产与股市的稳定对于居民财富稳定起到重要支撑作用，对于防范系统性风险冲击、提振居民消费信心具有重要意义。

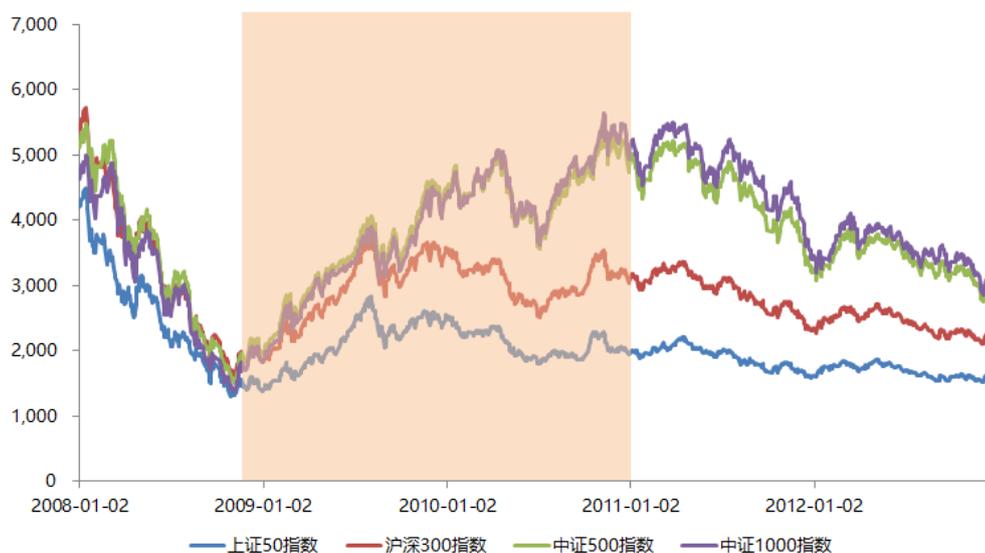
再次，会议定调“超常规逆周期调节”，指明了政策调节的力度，对于内部改革发展与未来可能发生的外部风险冲击留有充分的后手与准备。

2.2008年“适度宽松货币政策”期间大类资产表现

2008-2010年受积极的财政政策以及适度宽松的货币政策影响，我国金融市场、商品市场及房地产市场出现了不同幅度的上涨。其中中证1000指数领涨股市，期间涨幅186%，沪

深 300 涨幅 68% (图 1)。商品市场上涨滞后于股指市场表现, 出现先下探见底后再次上涨, 涨幅达到 79% (图 2)。利率方面, 市场利率出现了抬升, 一方面前期利率下降过快, 使得利率迅速到达低位, 下行空间受限, 另一方面资产价格涨幅过快使得通胀上升, 为了抑制通胀, 利率逐步抬升, 债券价格整体低迷。房地产价格在此期间出现企稳回升走势, 70 大中城市二手房销售价格涨幅 12% (图 3)。

图 1 2008 年 12 月-2010 年 12 月股指走势



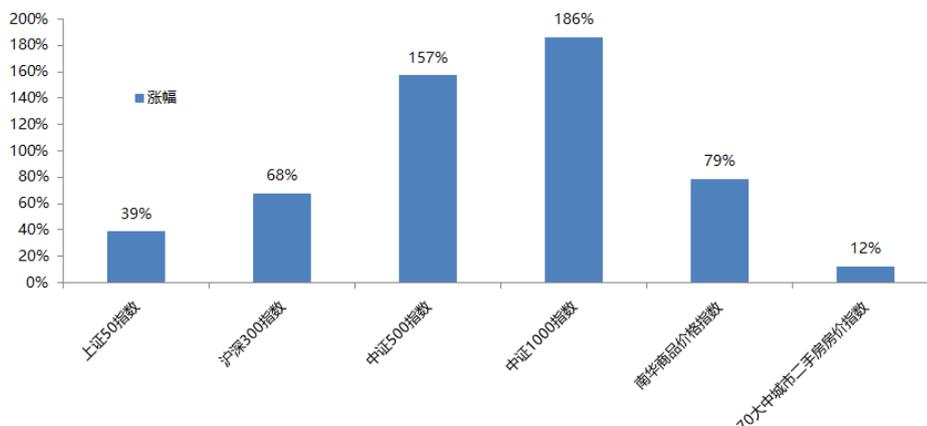
数据来源：WIND、华金期货

图 2 2008 年 12 月-2010 年 12 月商品及利率走势



数据来源：WIND、华金期货

图 3 2008 年 12 月-2010 年 12 月各类资产价格涨跌幅

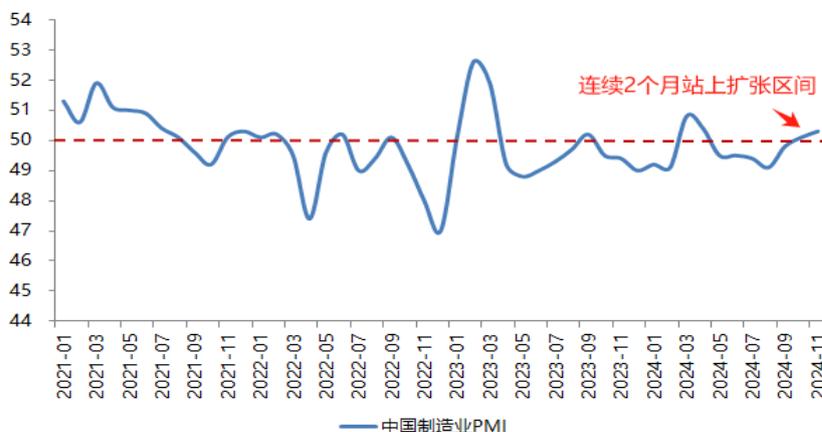


数据来源：WIND、华金期货

二. 我国当前宏观经济与政策情况

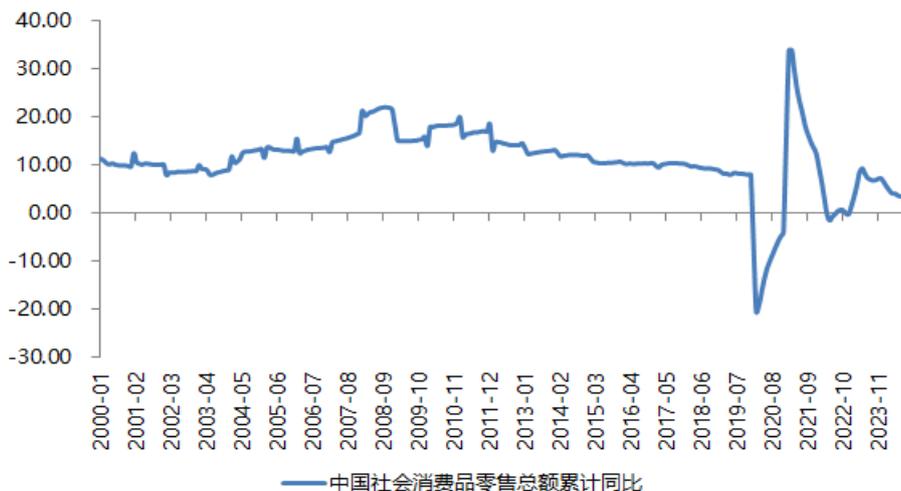
从当前经济情况表现来看，在 9 月份推出强力的财政政策、金融政策以及房地产政策的托底下，我国制造业 PMI 已经连续 2 个月站上扩张区间，显示经济较前期有所好转，呈现弱势企稳状态（图 4）。但是当前经济并不稳定，国内消费增长乏力，10 月份社会消费品零售总额累计同比 3.5%，虽然较 9 月份有所好转，但是仍然位于 20 年低位（图 5）。投资方面，固定资产投资勉力维持低位，房地产投资处于下滑状态，短期内企稳仍待观察（图 6）。

图 4 我国制造业 PMI 走势



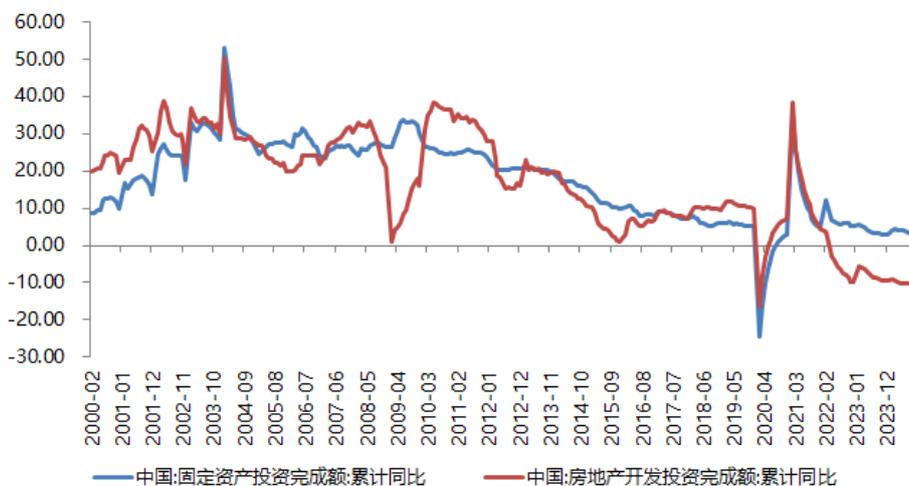
数据来源：WIND、华金期货

图 5 社会消费品零售总额同比走势



数据来源：WIND、华金期货

图 6 我国固定资产投资与房地产投资情况



数据来源：WIND、华金期货

在投资与消费低迷的情况下，政策发力显得尤为重要。9 月份国家出台了一系列稳定房地产与股市、提振经济的政策：

货币政策方面，**下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。**

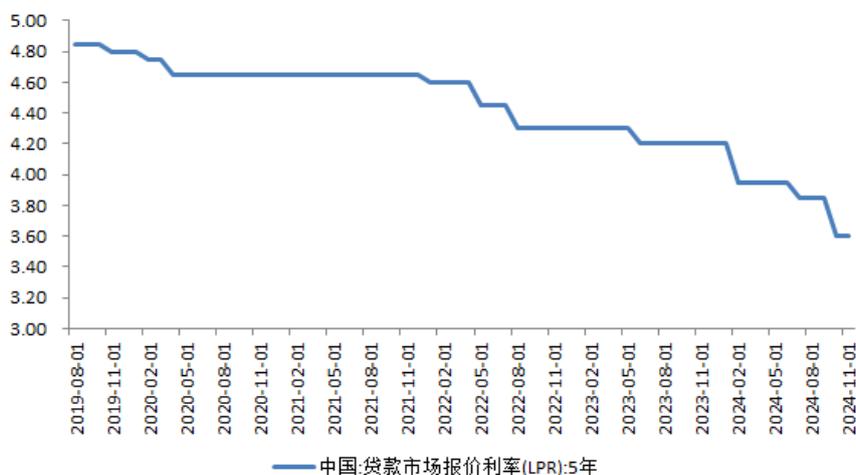
房地产政策方面，9 月份国家出台一系列稳定房地产的政策，如降**首付、降存量房利率**。

调整房地产交易环节契税，各个城市结合实际情况出台限购松绑政策。

金融政策方面，**首次设立的支持资本市场的结构性货币政策工具**，包括证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持专项再贷款两项工具。

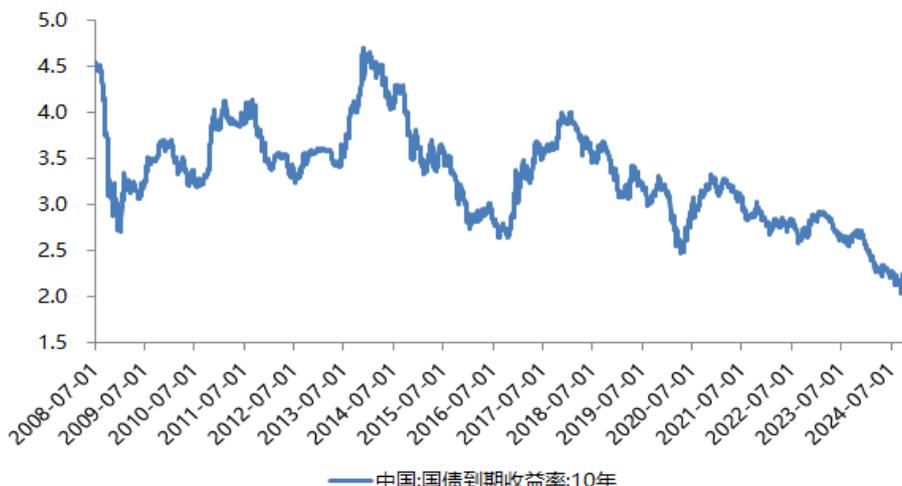
从货币政策宽松力度来看，当前货币政策保持强宽松状态，当前我国市场利率持续下行，贷款基准利率达到 3.6%（图 7），十年期国债收益率跌破 2%，已经达到历史低点（图 8）。

图 7 我国 5 年期 LPR 走势



数据来源：WIND、华金期货

图 8 我国十年期国债收益率



数据来源：WIND、华金期货

三. 12 月份政治局会议政策对金融期货走势的影响

政治局会议政策推出后，国内金融期货出现相应预期表现，股指期货出现高开低走，国债期货大幅高开高走。

相对于 2008-2010 年“适度宽松货币政策”的推出环境来看，当前市场环境有较大不同：

首先从外部环境来看，2008-2010 年期间实施的“适度宽松货币政策”是在全球面临金融危机的情况下，为了稳定经济，各个国家几乎同时推出了“超常规”的政策。美联储 3 个月时间资产负债表从 1 万亿美元迅速扩张至 2 万亿美元，联邦基准利率在 2008 年末降至 0.25% 附近，直至 2015 年才上调 25 个基点。当前的状况是美国尽管通胀水平有所下降，但是 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，11 月估计会增长至 2.7%，通胀仍然顽固。为了对抗通胀，美国利率下降步伐会有所放缓。此外，由于地缘政治冲突加剧，美国对全球加征关税，也可能会导致短期内美元强势，利率高位，使得外部风险冲击出现加大可能。

其次从内部环境来看，我国 2008-2010 期间经济体量相对当前较小，处于高速增长发展，房地产与城镇化呈现较高增速发展，而当前我国的经济发展阶段处于从量的增长转型到质的增长关键时期。目前制造业发展处于高端升级阶段，房地产的增速从长期看也将处于回落状态。因此宽松政策带来的边际增长效应会较之前所降低，但是此次强政策推出对于稳定经济和市场具有重要作用。

期指方面，从股市估值水平来看，2008-2010 年期间由于经济处于高速增长区间，市场对于估值水平预期较高，而当前市场估值平均区间较之前会有所下移。尽管如此，当前沪深 300 市盈率位于 12-13 倍左右，从全球来看也处于较低估的状态。伴随着政策强力托底，股指下行空间有限，如果经济进一步企稳，期指将会呈现较大幅度上涨。

国债期货方面，财政政策与货币政策的推出将会短期内进一步推涨国债走高。但是需要注

意的是目前长期利率处于低位，上方空间有限。如果国内经济走强、外部环境好转，需要注意相关风险。

总体来看，此次会议政策将对金融期货价格在中长期内形成支撑，虽然市场上涨高度在短期内可能无法与2008-2010年相比，但是整体会形成托底效应。

报告日期：2024/12/10

联系我们

研究员：毛玮炜 执业资格证号：F3051431/Z0013833

华金期货有限公司

经营范围：商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询

地址：天津市和平区五大道街南京路 183 号世纪都会商厦办公楼 22 层

电话：400-995-5889

网站：www.huajinqh.com

免责声明

本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。