

# 新湖期货：政治局会议带来的投资机会

## ——暨 12 月中央政治局会议政策解读

### 事件：

中共中央政治局 12 月 9 日召开会议，分析研究 2025 年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署 2025 年党风廉政建设和反腐败工作。中共中央总书记习近平主持会议：

会议强调，……实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好……，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

会议指出，……实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。……要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。……。

会议还研究了其他事项。

各时期的年底中央政治局会议关于来年宏观政策基调的表述		
1993-1996	适度从紧的货币政策	适度从紧的财政政策
1997-2007	稳健的货币政策	积极的财政政策
2008	从紧的货币政策	稳健的财政政策
2009-2010	适度宽松的货币政策	积极的财政政策
2011-2017	稳健的货币政策	积极的财政政策
2018	稳健的货币政策保持中性	积极的财政政策
2019	稳健的货币政策松紧适度	积极的财政政策加力提效
2020	稳健的货币政策灵活适度	积极的财政政策积极有为
2021	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	积极的财政政策增值提效
2022	稳健的货币政策要灵活适度	积极的财政政策要提升效能
2023	稳健的货币政策要精准有力	积极的财政政策加力提效
2024	稳健的货币政策要灵活适度，精准有效	积极的财政政策适度加力、提质增效
2025	适度宽松的货币政策	更加积极的财政政策
	实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市、股市。加强超常规逆周期调节！！！！	

### 中央政治局会议政策解读：

中共中央政治局 12 月 9 日召开会议，分析研究 2025 年经济工作，提出“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”……。其中的“加强超常规逆周期调节”的表述，这在重要会议的历史上是首次提出，可以看出政策当局稳增

长的决心，政策从被动应对转换为主动出击，或表明后续政策的举措将更加多元化。

**货币政策层面**，会议中关于“实施适度宽松的货币政策”的表述是我国货币政策的一次重大战略性调整，也是自 2011 年以来，首次将货币政策立场将转变为“适度宽松”，这一决策不仅标志着我国经济政策在面对当前国内外复杂经济形势时的灵活应对与主动调整，更体现了政策制定者对于市场需求、经济下行压力及通缩风险的深刻洞察与精准施策，预计明年央行将采取更大力度的降息降准。上一次货币政策基调为“适度宽松”的时期为 2009 年前后，在 2008 年 9 月至 2009 年 7 月，央行四次有区别地下调存款准备金率，合计调减存款准备金率 2-4 个百分点。五次下调贷款基准利率，一年期存贷款利率分别累计下调 1.62 个和 1.89 个百分点，适度宽松的货币政策一直持续至 2010 年，2011 年才逐步退出。

**财政政策方面**，会议中关于“实施更加积极的财政政策”的表态积极、主动作为，财政加码的方向在传统投资和民生之外，仍将进一步加码消费和房地产领域。预计后续狭义、广义赤字率均有望明显扩张，类财政政策也有望出台，目前市场普遍预期 2025 年财政赤字可能大幅提升至 4% 左右，特别国债以及地方政府专项债发行规模可能大幅提升……。

**提振内需方面**，会议把需求政策放在了放在九大重点工作第一位，提出“大力提振消费”“全方位扩大内需”。促消费将成为扩大内需的主要抓手，消费品以旧换新政策在 2025 年有望延续、扩围、扩容。适度超前开展基础设施投资，尤其是“两重”和新基建领域。稳住楼市股市，更加重视微观主体在经济中的获得感，房地产市场和股票市场作为居民财富蓄水池，是稳定预期、激发经济活力的重中之重。此外，会议首提加大区域战略实施力度，切实推进新型城镇化，以战略腹地 and 关键产业备份建设为抓手，通过产业转移深入推进区域协调发展战略，预计将增加资金、土地等要素保障，加速推进新型城镇化建设。整体看，内需扩张的重要性进一步凸显，后续促消费政策的范围和力度均有望加大。

**金融市场方面**，本次会议对资本市场的部署更加明确，且位置相对靠前，表示要“稳住楼市股市”，排序仅次于内需、科技，且定调也较 9 月的“止跌回稳”更加明确，这对于资本市场及房地产市场是直接利好。从外盘市场表现看，受会议释放的超预期利好消息影响，富时 A50 中国指数期货 17:00 重开后迅速走高，涨幅扩大至 1%，该指数下午 5 时收盘上涨 4.66%。港股方面，截至 9 日收盘，香港恒生指数收涨 2.76%，恒生科技指数涨 4.3%。此外，中国资产美股盘前大涨，3 倍做多富时中国 ETF 盘前涨超 18%，2 倍做多中国互联网股票 ETF 盘前涨 12%，2 倍做多沪深 300ETF 涨超 10%。在政治局会议中的政策发力和 924 “政策大礼包”逐步发力以来经济数据整体回暖的推动下，预计权益类市场将延续中期上涨行情。从期货市场的角度看，我们比较看好未来股指的行情。

## 具体对大宗商品市场的影响

政治局会议的政策提振对有色板块偏利多，分品种来看，除宏观驱动外，铜、锌、铅

还面临供应端的收缩。因此有色板块我们相对看好铜、锌、铅的配置机会。

**铜：**今日政治局会议政策表述超预期，“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，意味着 2025 年国内政策对经济提振的力度可期，国内铜消费也有望迎来回升。12 月初国内炼厂与 Antofagasta 确定了 2025 年铜精矿长单 TC 为 21.25 美元/吨，创历史低位。2025 年铜冶炼厂将面临较大的经营压力，供应干扰率或增加，也不排除国内炼厂出现超预期减产的可能。2024 年虽然全球铜矿已呈现供应偏紧，但由于国内炼厂产量超预期，铜矿短缺并未传导至精铜供应上。在如此低的加工费的制约下，2025 年精铜供应压力将显现。而需求端，在政策提振下，国内也有望从目前疲弱的需求中恢复。海外美国经济仍是软着陆的预期。预计 2025 年铜价重心将明显上移。短期来看，目前海外特朗普交易降温，美元指数持续回落，对铜价压力减弱，叠加国内政策提振，铜价将延续偏强运行。但一季度特朗普履职，其对中国的相关政策或对铜价造成干扰，不过在整体看多铜价的背景下，特朗普交易所带来的扰动或为下游企业带来比较好的采购原材料的机会。2025 年铜价整体的策略思路为逢低建立多单。

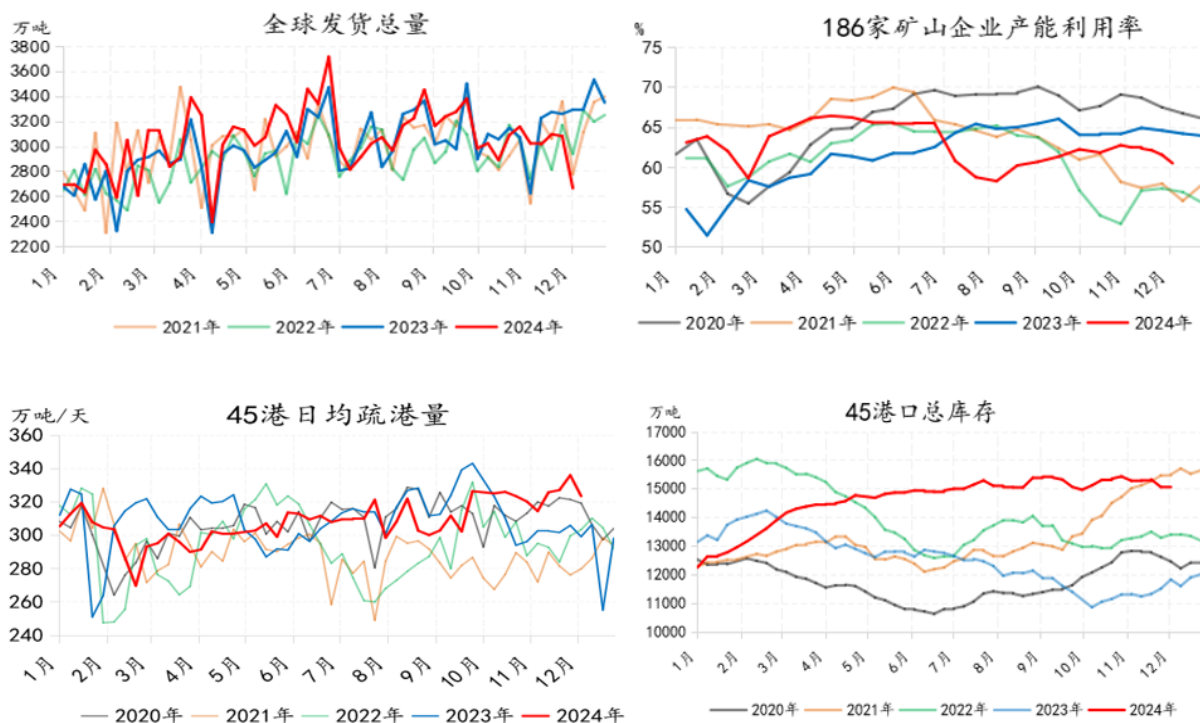
**锌：**近期国产锌矿 TC 出现拐点，全球锌矿紧张有边际缓解，从国内冶炼厂生产计划来看，12 月至 1 月产量略超预期回升，炼厂原料库存天数上行至 20 天左右，上调 TC 意愿强。供应端边际放松，但明年矿端复产节奏仍存较大不确定性。需求方面，政策刺激加上抢出口加持下，国内 PMI 等数据连续好转，11 月锌下游初级开工率超预期提升，国内社库持续去库降至低位。在此轮政策加持下，我们对 2025 年全球锌市维持紧平衡预期。短期来看 LME 库存仍在高位，仓单集中，资金拥挤度仍较高，或仍有扰动。中长期则以低多配置为主。

**铅：**近期安徽地区再生铅炼厂环保管控，现已基本恢复正常，甚有个别企业明显提产，再生周度开工率继续回升；原生铅 11 月产量达历史新高，12 月预计小幅回落。而下游铅蓄电池企业有年末追产行为，上周周度开工再度小幅提升至 74.35%，但整体终端步入淡季，需求仍有回落压力。本周一国内社库再度小幅去库 0.1 万吨至 5.61 万吨，但主因安徽雾霾高速封路影响发货。整体上来看，供应边际恢复、下游步入淡季，铅市供需矛盾较小。因此预计原料偏紧下铅价底部抬升，但中期上行空间或有限，建议区间配置为主。

**铁矿石：**当前铁矿石中性偏强格局有望延续、基本面为价格提供较强的底部支撑。具体来看，供应端，近期澳洲部分矿山检修、巴西矿发运同样大幅下降，年末传统海外矿山冲量阶段，截至目前进口矿发运量持续弱于季节性、弱于市场预期，按航运周期推算预计到 1 月中旬前铁矿石 45 港到港量周均在 2340 万吨，同比减少 206 万吨/周；国产矿方面，由于检修、原矿供应不足等问题导致内矿产量同样偏低，186 家矿山企业日均铁精粉产量 47.21 万吨，环比下降 0.81 万吨，同比减少 3.19 万吨。因此，短期铁矿石总体供应压力不大。需求端，黑色下游需求淡季特征强化，铁水产量季节性下滑且未来有加速下降预期，但钢厂冬储补库已经陆续开始，回顾往年，钢厂冬储补库周期约为 6-8 周，进口矿库存增

量约为 1300-1850 万吨，估算当前钢厂补库进度完成 17-24%，预计春节前钢厂原料冬储逻辑仍将为现货需求带来支撑。综上，年末铁矿石供应偏低、刚需补库可持续，淡季港口库存去化，总库存压力显著好于前期市场预估水平，基本面有望支撑铁矿石价格中枢继续上移。

图表 1：铁矿石基本面相关数据



资料来源：Mysteel，新湖研究所。

长期来看，尽管 2025 年仍然处在铁矿石产能释放周期，市场汇总的新项目增量在 6000 万吨以上，但综合考虑矿山产能投放进度与计划往往存在较大偏差，且铁桥项目、Onslow 项目等大矿达产均要到下半年，我们暂不对新项目增量持过分乐观态度，预计 2025 年全球铁矿石同比增量约为 3230 万吨，上半年在国内“全方位扩大国内需求”相关政策拉动下，铁矿石仍有阶段性上涨机会。

**天然橡胶与 20 号胶：**天然橡胶短期基本面尚可。尽管国内开始累库，但暂时累库速度一般。同为浅色胶的 3L 和烟片胶走弱，但相对于全乳胶仍然偏强。混合胶持续小幅累库，但基差走弱不明显。泰国南部逐渐进入传统旺产季，但近期降雨依旧偏多，原料价格走势强劲。中国云南产区已经停割，海南产区本月底也将停割。国储局自 9 月开始连续抛。11 月末的抛储成交率及成交价格都较低。本周四，国储局将再次抛储。目前，国储局剩余天胶库存可能在 10 万吨左右。国储局清理 2009-2014 年老胶库存的决心十分坚定。在天胶库存全部清理完毕之前，预计天胶价格偏强。如果本周抛储成交率仍不足，则天胶价格或继续拉涨。另外，由于 9 月，尤其是 10 月之后，泰国橡胶加工厂开始由标准胶转产混合胶。标准胶产量及出口量环比双双下滑。因此，近期 20 号胶期货偏强。

**乙二醇：**乙二醇中长期看基本面偏多。近期由于需求季节性走弱，以及烂仓单的拖累，乙二醇价格始终维持区间震荡，无法有效向上突破。后期，一方面，明年年初国内装置检修较多。另一方面，沙特装置通常在一季度集中检修。因此无论是产量或是进口，都有下降预期。另外，目前包括港口以及下游厂家在内的乙二醇库存均较低。未来供应的下降将导致库存矛盾更为尖锐。在 2501 合约交割完毕之后，乙二醇期货或有上涨机会。

整体看，本次会议的表述超出市场预期，其中最重要的几个关键词在于“超常规”、“稳住楼市股市”、“更加积极”和“适度宽松”。短期而言，国内相关政策宽松态度得到进一步强化，有利于进一步提振市场情绪；同时，为配合化债推进下地方政府债券发行，年底前央行大概率再度下调存款准备金率，幅度大概 0.5 个百分点，预计可向银行体系释放长期资金约 1 万亿，均有利于提振股指和部分商品的走强。此外，叠加中国资本市场自身估值偏低以及地缘局势不稳定下的中国资产的安全性，中国资产将更加吸引外资的追捧，我们坚持认为可以对中国资产保持乐观。对于后续市场而言，我们从宏观政策以及基本面角度分析，整体比较看好股指、铜、锌、铅、铁矿、天然橡胶、20 号胶以及乙二醇。

**分析师：**

李明玉（副所长）

执业资格号：F0299477

咨询资格号：Z0011341

电话：021-22155630

E-mail: limingyu@xhqh.net.cn

撰写日期：2024 年 12 月 9 日

审核人：李强

**免责声明：**

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。