政府工作报告中商品需要关注什么

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
侯峻
从业资格号：F3024428
投资咨询号：Z0013950

研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

3 月 5 日上午 9 时，第十三届全国人民代表大会第四次会议在人民大会堂举行开幕会。国务院总理作政府工作报告。

点评：

2021 年经济目标略超预期，终端需求好于预期，大环境利好商品继续走强。1、GDP 增长 6%以上，继 2020 年不设 GDP 目标后，2021 年再度延续此前政策目标，但考虑到去年经济的低基数以及今年经济动能偏强，2021 年尤其是一季度经济有望显著增长。2、3.2%赤字率和 3.65 万亿专项债额度。从历年的经验来看，国内的赤字率目标约束性不明显，而 3.65 万亿专项债几乎持平于去年的 3.75 万亿，除了不再发行抗疫特别国债外，今年对基建规模的预期基本持平去年。3、新开工改造老旧小区 5.3 万个，这一计划远超 2020 年的 3.9 万个，表示新基建持续发力。4、继续实施制度性减税政策。对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税。整体而言，终端需求好于预期，基建规模基本持平去年，地产稳健运行，至少上半年商品具备走强的大环境。

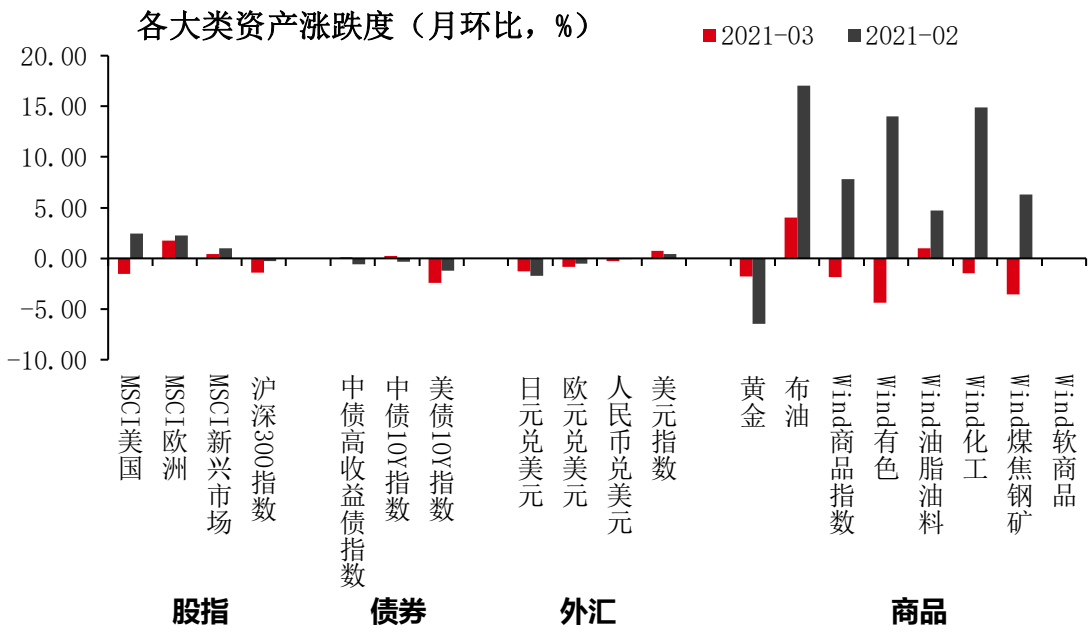
货币政策中性偏紧，但宽松政策退坡不会太快。和 2020 年的“稳健的货币政策要更加灵活适度”相比，今年政府工作报告提到“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”，更加强调“适度”，今年的货币政策无疑是中性偏紧的。但也并未提及政策将逐步收紧和退出，反而是强调“推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利”。我们认为，后期风险资产定价，主要看前期货币放水向实体的传导，这对商品市场更为有利。

“碳达峰、碳中和”、“提高粮食和重要农产品供给保障能力”等关键词值得关注。目前我国制造业占全社会总能耗一半以上，耗能前五的行业占制造业耗能近 8 成，分别是石油、煤炭及其他燃料加工业；化学原料和化学制品制造业；非金属矿物制品业；黑色金属冶炼和压延加工业；有色金属冶炼和压延加工业，其中黑色是第一大耗能行业，这些行业均和黑色、有色、能化等大宗商品密切相关。具体到品种来看，焦炭、PVC、甲醇、乙二醇、纯碱、钢铁、铁合金、电解铝等品种在今年都有可能出现产量受限于碳排放的可能。另一方面，光伏、风电、新能源汽车等行业的加大投资将拉动铜、铝、锌、白银等有色板块的需求。政府工作报告中还提到将适度提高稻谷、小麦最低收购价，对农产品而言，一方面政府收储和补贴具有不小的影响力，另一方面，作为稻谷、小麦的替代品玉米、玉米淀粉等价格也同样将受到一定影响。

10 年期美债利率是目前关键因素，可以关注相关标的，把握能化、有色逢低做多的机会。3 月 4 日欧佩克会议结果超出市场预期，除俄罗斯与哈萨克斯坦被允许增产约 15 万桶/日之外，其他国家将在 4 月份维持减产规模不变，同时沙特将延长 100 万桶/日的自愿减产至 4 月份。欧佩克延长限产助力原油和能化板块再度走强。近期美股调整的关键因素是来

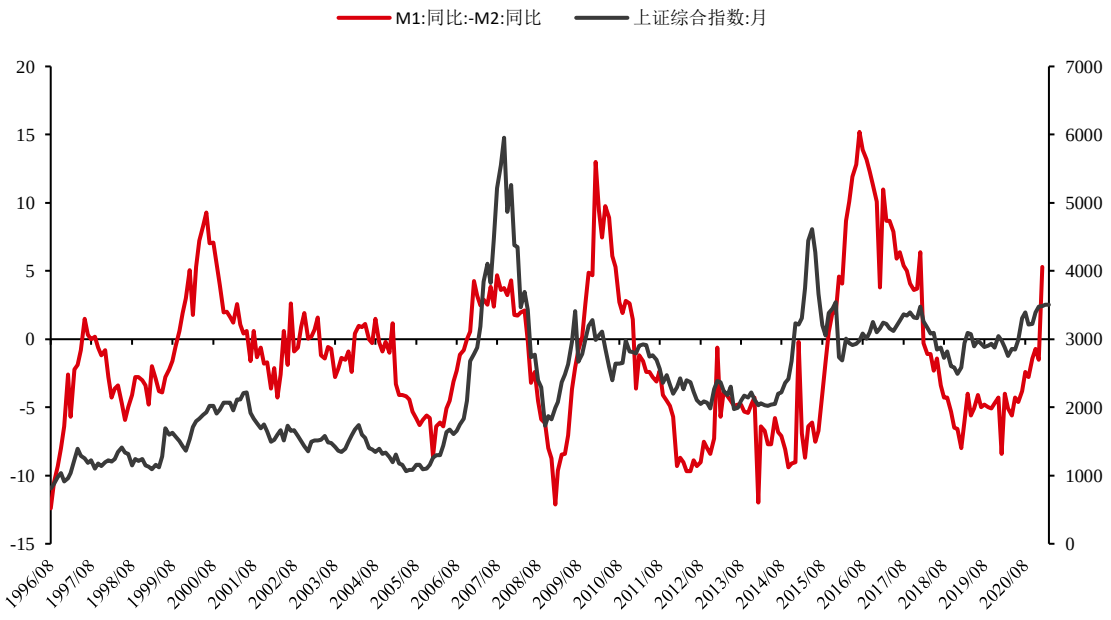
自于 10 年期美债利率的上行，相比之下，商品却与利率同步走高，背后是经济走强和通胀预期的共同驱动因素。目前美联储对利率走高还是持容忍的态度，鲍威尔在 3 月 4 日的讲话中表示，当前的货币政策立场是合适的。而圣路易斯联储主席布拉德更是表示，随着新冠疫情接近尾声，大宗商品价格将大幅上涨是合理的。综上所述，我们认为目前风险资产已经基本具备再度发力的逻辑，前期的欧佩克增产等风险相继消退，建议关注利率相关标的，逢低把握能化、有色板块的做多机会。

图 1：　近期风险资产出现了不同程度的调整　　单位：%



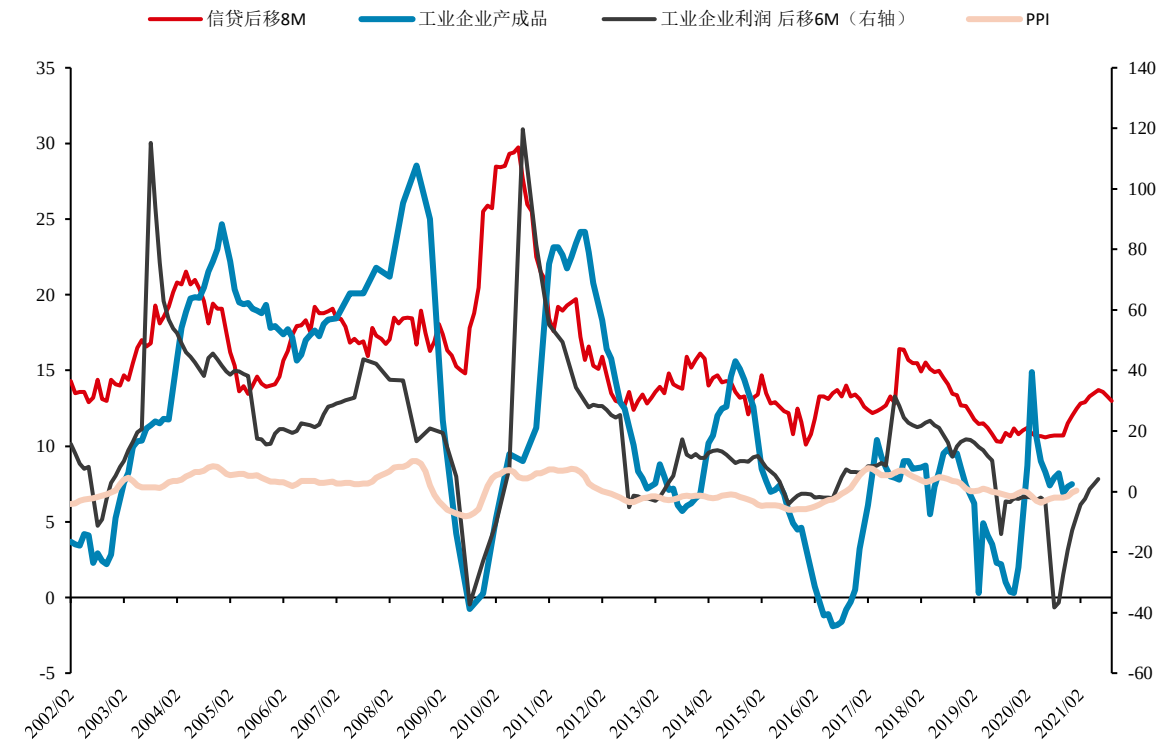
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　相对宽裕的货币环境对股指仍有支撑　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3: PPI 以及大宗商品上升周期仍将延续 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com