

两会提振稳增长预期 关注内需型工业品的机会

摘要:

3月5日两会的政府工作报告正式发布,我们认为有以下关注点:一、5.5%的全年GDP增速目标较为乐观,凸显政府稳增长信心。该目标意味着稳增长政策将有显著发力,才能较2021年的增速有所回升,政府工作报告中也明确指出5.5%的GDP目标“体现了主动作为,需要付出艰苦努力才能实现”。二、今年二季度基建有望发力,财政政策的定调是“提升积极的财政政策效能”,尽管全年专项债额度持平于去年,但去年四季度尚未完全投入使用的专项债,叠加今年提前下达的1.46万亿元专项债额度,结合“适度超前开展基础设施投资”的措辞,今年二季度基建有望显著发力。三、货币政策重点在于疏通传导渠道,扩大新增贷款规模。“加大稳健的货币政策实施力度”、“发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”、“扩大新增贷款规模”等措辞显示后续宽松政策仍有一定发力空间,后续政府将继续鼓励扩大新增贷款规模。

警惕全球紧缩政策对风险资产的调整压力。本周将迎来美国2月CPI和欧洲央行议息会议,目前全球不断走高的通胀正倒逼各大央行加快紧缩步伐。欧洲央行会议纪要显示,委员们认为目前主要风险是太迟收紧货币政策。而3月2日美联储主席鲍威尔提到了“首次加息后开始缩减资产负债表”,不排除3-4月就开启缩表的可能。后续需要警惕缩表对金融资产的利空,我们回测2007年至今美联储资产负债表和金融资产相关性显著,和美股显著正相关性高达0.9,和美债利率负相关性高达-0.849,和沪深300录得0.68的一定正相关。此外,2017年-2019年的缩表阶段,商品指数和美联储资产负债表的相关性为-0.29,商品板块中相关性较高的是谷物(-0.81)、农副产品(-0.68)、软商品(0.82)。

而本轮乌俄局势比我们此前预估的要更为严峻,乌俄战争从此前的闪电战转向拉锯战的新阶段,俄罗斯能源和天然气供应必然将受到影响。我们选取了历史上影响较大的6次地缘政治事件做样本进行分析。地缘冲突对金融资产冲击呈先跌后涨的规律,在事件落地前的酝酿阶段(前1个月),6个样本中美元指数、上证综指、10Y美债利率录得下跌的概率较大,样本下跌概率均为83.3%,避险资产黄金66.6%的概率录得上涨。而在事件正式落地后,风险资产出现反弹修复的走势,样本中纳指83.3%的概率录得上涨,上证综指和美元指数66.6%的概率录得上涨。而除黄金外的商品各板块在事件落地前后并未呈现明显的规律,我们认为结果将根据事件发生地的供需结构发生变化。

总的来讲,两会提振稳增长预期下,国内股指受益仍维持谨慎偏多的观点;上半年逆周期托底政策(稳地产、强基建)或将温和发力,这将有助于后续投资项逐步回暖改善,黑色建材(钢材、玻璃、双焦、铁矿)、传统有色金属(铝、铜、锌)、内需型化工品、内需型能源(动力煤)需求或将于二季度逐步改善,结合乌俄局势的持续拉锯,我们上调上述商品的观点为逢低做多。

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

☎ 0755-23887993

✉ 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

相关研究:

央行上调外汇存款准备金点评: 人民币转入震荡阶段 后续关注出口和官员表态

2021-12-10

宏观策略年报之二: 转折大年 相机而动(大类资产及商品)

2021-12-06

宏观大类点评: 地产投资明显承压 关注政策的左侧信号

2021-11-16

策略：

商品期货：农产品（大豆、豆粕等）、外需型工业品（原油及其成本相关链条商品、新能源有色金属）、内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）、贵金属逢低做多；同时要警惕乌俄局势的反转风险；

股指期货：谨慎偏多。

风险点：地缘政治风险；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升；台海局势；伊核谈判。

2022年3月重大事件一览:

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
28	1 欧洲议会特别全体会议 1000亿逆回购7D到期 中国2月官方制造业PMI 欧元区2月制造业PMI终值 美国2月Markit制造业PMI终值	2 2000亿逆回购7D到期 欧元区2月CPI 美国2月ADP就业人数	3 2000亿逆回购7D到期 中国2月财新服务业PMI 欧元区1月失业率 欧元区2月服务业PMI终值 美国2月Markit服务业PMI终值	4 3000亿逆回购7D到期 全国政协十三届五次会议 美国2月非农就业人口	5 十三届全国人大五次会议	6
7 3000亿逆回购7D到期 中国2月贸易数据	8 欧元区第四季度GDP年率终值	9 中国2月通胀数据 中国2月金融数据	10 美国2月CPI 欧洲央行利率决议	11	12	13
14	15 中国2月经济数据 1000亿MLF到期 美国2月PPI	16 美国2月零售总额	17 美联储利率决议 欧元区2月CPI	18 日本央行利率决议	19	20
21 中国3月LPR报价	22	23	24 欧元区3月制造业PMI初值 美国3月制造业PMI初值 美国3月服务业PMI初值	25	26	27
28	29	30 美国3月ADP就业人数	31 美国2月核心PCE 中国3月官方制造业PMI 欧元区2月失业率	1	2	3

上周要闻：

1. 华储网：按照国家有关部委安排，本周将组织 4 万吨中央储备冻猪肉收储工作，分别于 2022 年 3 月 3 日和 3 月 4 日进行。
2. 俄罗斯央行将基准利率提升 1050 个基点至 20%。俄罗斯央行称，加息的目的是为了抵消卢布贬值和通货膨胀的风险增加。外部环境发生了巨大变化，已准备好采取进一步调整利率，有必要加息以增强存款的吸引力。俄罗斯央行确认暂时禁止外国人出售证券。欧盟禁止与俄央行储备和资产管理有关的操作，禁止俄罗斯公司上市，限制俄罗斯债券销售。英国将禁止任何英国个人与俄罗斯央行进行交易，打算采取进一步的限制性经济措施，并阻止俄罗斯公司在英国发行可转让证券和货币市场工具。
3. 中国 2 月官方制造业 PMI 为 50.2，预期 49.8，环比上升 0.1 个百分点，继续高于临界点，制造业景气水平略有上升。从分类指数看，在构成制造业 PMI 5 个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。2 月综合 PMI 产出指数为 51.2，环比上升 0.2 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐加快。中国 2 月官方非制造业 PMI 为 51.6，预期 50.7，前值 51.1。
4. 银保监会主席郭树清表示，2021 年，国民经济重点领域风险持续得到控制，宏观杠杆率下降大约 8 个百分点，金融体系内的资产扩张恢复到较低水平，再次回到个位数。从 2017 年到 2021 年，五年拆解高风险影子银行 25 万亿元，过去两年就压减 11.5 万亿元。五年时间内处置不良资产约 12 万亿元，最近两年处置 6 万多亿元。地方政府隐性债务状况趋于改善，房地产泡沫化金融化势头得到根本扭转。P2P 网贷机构全部停止运营，未兑付的借贷余额压降到 4900 亿元。
5. 欧元区 2 月 CPI 初值同比升 5.8%，续创历史新高，预期升 5.4%，前值升 5.1%；环比升 0.9%，预期升 0.6%，前值升 0.3%。
6. 2 月 28 日，北约秘书长斯托尔滕贝格宣布，在俄罗斯对乌克兰采取军事行动后，北约将增加对乌克兰的防空导弹和反坦克武器供应。对此，俄罗斯外交部副部长格鲁什科 3 月 2 日表示，俄方无法保证不与北约发生意外事件。格鲁什科称：“由于北约继续向乌克兰提供武器，我们不能保证不会与北约发生任何意外事件。我们对北约的武器输送计划极为关切。在这种情况下，一切都非常危险。”
7. 3 月 2 日美联储公布主席鲍威尔的半年度货币政策报告，报告显示，俄乌冲突对美国的影响高度不确定；预计 3 月份加息将是合适的，将在首次加息后开始缩减资产负债表；撤出宽松政策涉及到利率和资产负债表；美联储需要灵活应对不断变化的前景；劳动力市场非常紧张，通胀远高于目标，美联储将运用工具阻止高通胀变得“根深蒂固”。美国 2 月 ADP 就业人数新增 47.5 万人，预期新增 38.8 万人，前值减少 30.1 万人修正为新增 50.9 万人。
8. 3 月 3 日，大商所发布通知，自 3 月 8 日交易时（即 3 月 7 日夜盘交易小节时）起，调整液化石油气、铁矿石、焦煤、焦炭品种部分合约的手续费标准，其中铁矿石 I2203、I2204 和 I2205 合约日内交易手续费标准从成交金额的万分之 2 调整为万分之 4、提高一倍；自 3 月 9 日结算时起，调增棕榈油、豆粕、豆油、玉米淀粉、黄大豆 2 号、玉米品种部分合约的交易保证金水平。
9. 财联社 3 月 3 日电，俄罗斯代表团团长梅津斯基表示，第二轮俄乌谈判将在当地时间 15 时（北京时间 20 时）举行。梅津斯基说，有关谈判更改时间和地点的消息与事实不符，谈判将在布列斯特州举行。
10. 3 月 5 日，李克强总理作政府工作报告，要点如下：一、去年工作回顾：国内生产总值增长 8.1%；居民人均可支

配收入实际增长 8.1%；城镇新增就业 1269 万人；新增减税降费超过 1 万亿元；疫苗全程接种覆盖率超过 85%。二、今年主要预期目标：国内生产总值增长 5.5%左右；城镇新增就业 1100 万人以上；居民消费价格涨幅 3%左右；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。三、今年部分重点工作：财政：今年赤字率拟按 2.8%左右安排，中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元、规模近 9.8 万亿元；政府投资：今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元；减税：预计全年退税减税约 2.5 万亿元，其中留抵退税约 1.5 万亿元；就业：使用 1000 亿元失业保险基金支持稳岗和培训；政务服务：扩大“跨省通办”范围，基本实现电子证照互通互认；消费：继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新；创新：实施基础研究十年规划，实施科技体制改革三年攻坚方案；乡村振兴：支持脱贫地区发展特色产业，启动乡村建设行动；开放：推动与更多国家和地区商签高标准自贸协定；环保：完善节能节水、废旧物资循环利用等环保产业支持政策；教育：继续做好义务教育阶段减负工作；医保：居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元；社会保障：完善三孩生育政策配套措施，发展普惠托育服务；住房：探索新的发展模式，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设；文体：建设群众身边的体育场地设施；港澳台：支持港澳发展经济、改善民生，坚决反对“台独”分裂行径。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	标准普尔500指数	4,363.49	-0.53%	1.74%	-2.68%	-8.69%
	纳斯达克综合指数	13,537.94	-1.56%	0.48%	-3.41%	-14.00%
	上证综合指数	3,481.11	-0.09%	1.49%	1.50%	-3.82%
	伦敦金融时报100指数	7,238.85	-2.57%	0.44%	-4.42%	-2.22%
	巴黎CAC40指数	6,378.37	-1.84%	-2.19%	-9.00%	-11.08%
	法兰克福DAX指数	13,698.40	-2.16%	-2.52%	-9.92%	-13.76%
	东京日经225指数	26,577.27	0.70%	2.34%	-2.46%	-7.69%
	恒生指数	22,467.34	0.55%	-1.90%	-8.59%	-2.79%
圣保罗IBOVESPA指数	115,165.60	-0.01%	3.20%	2.83%	9.87%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	1.86	0.00	-10.00	-4.00	34.00
	中债10Y	2.85	2.22	5.43	12.21	9.28
	英债10Y	1.27	-26.92	-26.92	-19.27	28.82
	法债10Y	0.48	1.60	-16.70	-17.90	29.60
	德债10Y	(0.08)	-10.00	-18.00	-24.00	16.00
	日债10Y	0.14	-4.20	-4.90	-5.80	5.50
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	4,880.00	5.24%	5.24%	0.68%	13.97%
	铁矿石.DCE	797.50	13.44%	13.44%	-2.39%	19.12%
	铜.LME	10,416.50	1.57%	5.72%	5.75%	8.36%
	铝.LME	3,766.50	5.33%	11.93%	20.18%	33.80%
	镍.LME	27,110.00	4.27%	11.68%	15.85%	32.21%
	WTI原油	110.60	19.17%	19.17%	21.11%	43.66%
	甲醇.CZCE	3,139.00	11.00%	11.00%	6.33%	23.39%
	PTA.CZCE	6,278.00	8.35%	8.35%	7.87%	25.56%
	大豆.CBOT	1,671.50	0.32%	1.13%	5.47%	24.90%
	豆粕.DCE	3,895.00	-4.11%	-4.11%	7.12%	20.44%
	白糖.DCE	5,825.00	0.92%	0.92%	2.81%	1.34%
	棉花.DCE	21,200.00	-1.17%	-1.17%	-3.66%	3.64%
	黄金.COMEX	1,938.40	0.39%	1.73%	6.44%	6.77%
白银.COMEX	25.28	-0.53%	4.27%	9.79%	9.56%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	97.73	0.38%	0.65%	2.43%	1.83%
	中间价:美元兑人民币	6.32	-0.03%	0.02%	-0.61%	-0.83%
	美元兑日元	115.47	-0.04%	-0.06%	0.32%	0.35%
	欧元兑美元	1.11	-0.47%	-1.13%	-3.28%	-2.29%
	英镑兑美元	1.34	-0.41%	-0.20%	-1.38%	-1.13%

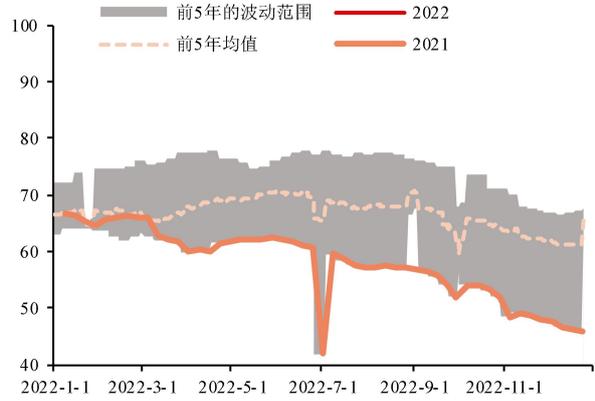
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



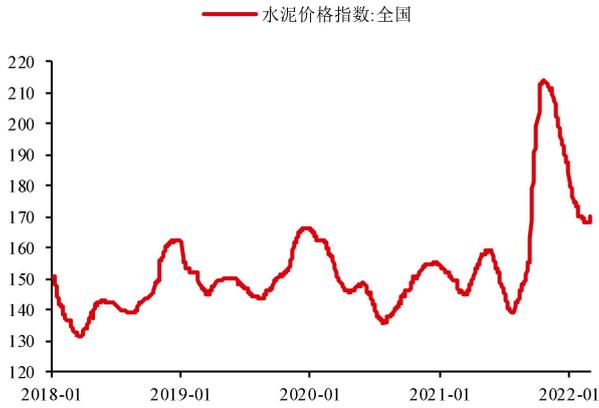
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



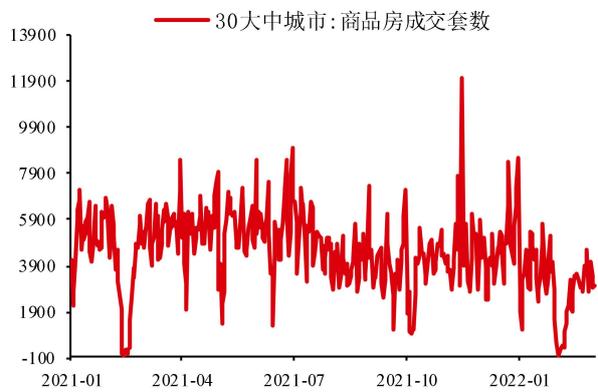
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 水泥价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 30大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米



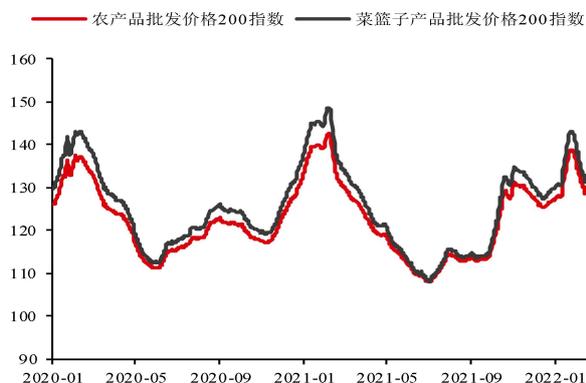
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 猪肉平均批发价 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无

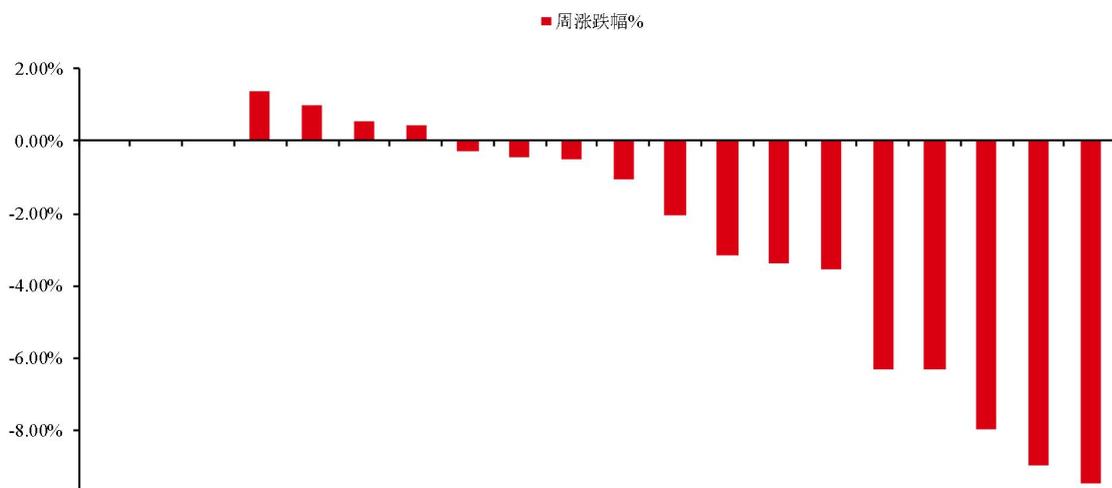


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅

单位: %



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_39173

