

# 研究报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

## 专题研究

### 政府工作报告点评兼对各品种影响逻辑

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

#### 摘要：

本次政府工作报告值得关注的两个点：1) 经济增速目标的“就高”设定是较为乐观的选择，一方面彰显出政府“稳增长”的决心，刺激各级政府主动作为；另一方面则是试图扭转市场“预期转弱”，提振市场对于稳增长政策的信心。2) 面对新的经济下行压力，当下我们尚处在政策全面发力窗口期，宏观政策仍有空间、有手段。加大货币政策力度实现“宽信用”诉求；财政政策亦是稳增长的关键点。

**股指：**对于A股而言，内在问题—经济企稳预期尚未形成，短期受海外风险偏好影响，震荡反复是正常现象，仅有超跌反弹机会，需等待外围局势明朗；中期大的反转机会则需跟踪宽信用的实现情况。

**贵金属：**两会政策的影响主要集中在国内，对于贵金属这类全球宏观属性较强的品种，其影响偏弱。目前贵金属价格主要交易俄乌冲突以及全球高通胀问题。建议AU2206和AG2206多单继续持有。

**有色金属：**若地缘影响力减弱，整体有色金属价格存在回归预期。国内稳增长的进一步确认有助于中国消费体量超半的整体有色金属的内需驱动，带来正面效应。所以预计后期价格回落后会存在较明显的底部支撑。但当前仍需持续跟踪监管和保供稳价政策的实施。

**黑色：**驱动上涨的两条主线：一是俄乌冲突带来国际能源价格的高涨及热卷的出口订单向好，前者支撑成材成本，后者带动成材价格上行；二是国内稳增长预期强化，主要是对螺纹钢的需求压力缓解，目前来看实际需求偏弱，但远期修复预期较强，后续存在需求不及预期的风险。

**动力煤：**需求或将存在超预期增幅，动力煤整体呈现偏紧格局。尽管长协煤后续将逐步维持在合理区间内，但市场煤价在需求或超预期下仍易涨难跌。

**玻璃：**国家关注“保交房”、建设保障性住房的基础上，还注重避免房地产行业再次出现“暴雷”，房企压力或将有所缓解，玻璃需求也将逐步释放，中期看涨。

**纯碱：**浮白玻璃本身对纯碱存在刚需，而新能源的发展在得到国家的青睐与支持下将增加纯碱需求。纵观全年，纯碱产能无明显增幅，所以纯碱整年在需求有明确增量下将易涨难跌。

**化工：**原油价格仍会高位运行；沥青利润持续收窄，两会后市场偏强运行概率较大；甲醇两会前后预计成本支撑较强，短期仍要关注上游价格变动情况；两会消费政策导向利好PP终端消费。

**农产品：**短期来看，粕类油脂供应偏紧格局仍难缓解，价格维持高位震荡。长期来看在国家政策指引下，以及扩大供给的决心，或能使价格趋于稳定。

**碳排放权：**两会政策大背景下，我国碳市场建设的步伐将明显加速。

#### 联系信息

分析师 王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

#### 相关报告

20220206 《广州期货-专题报告-节后后市展望》

20211216 《广州期货-专题报告-海外宏观-Taper如期加速，国内期货品种影响几何？》

20220127 《广州期货-专题报告-海外宏观-美联储1月FOMC决议对期市影响几何？》

## 目录

一、政府工作报告点评.....	1
(一) 经济预期目标设置：稳增长、保就业.....	1
(二) 政策取向：当前仍处政策全面发力窗口期.....	3
二、政府工作报告对各品种影响及逻辑分析.....	4
(一) 股指.....	4
(二) 贵金属.....	4
(三) 金属：有色&黑色.....	4
(四) 化工.....	6
(五) 农产品.....	9
(六) 碳排放权市场.....	10
三、政府工作报告政策取向对比.....	11
免责声明.....	13
研究中心简介.....	13
广州期货业务单元一览.....	14

## 一、政府工作报告点评

2022年3月5日,第十三届全国人民代表大会第五次会议如期开幕,李克强总理代表国务院作政府工作报告,回顾总结2021年工作成果,并公布2022年经济社会发展总体要求与政策基调,部署2022年政府工作任务。

图表 1: 2022 年、2021 年政府工作任务对比

	2022 年	2021 年
政府 工作 任务	1.着力稳定宏观经济大盘,保持经济运行在合理区间。	1.保持宏观政策连续性稳定可持续性,促进经济运行在合理区间。
	2.着力稳市场主体保就业,加大宏观政策实施力度。(新增)	-
	3.坚定不移深化改革,更大激发市场活力和发展内生动力。	2.深入推进重点领域改革,更大激发市场主体活力。
	4.深入实施创新驱动发展战略,巩固壮大实体经济根基。	3.依靠创新推动实体经济高质量发展,培育壮大新动能。
	5.坚定实施扩大内需战略,推进区域协调发展和新型城镇化。	4.坚持扩大内需这个战略基点,充分挖掘国内市场潜力。
	6.大力抓好农业生产,促进乡村全面振兴。	5.全面实施乡村振兴战略,促进农业稳定发展和农民增收。
	7.扩大高水平对外开放,推动外贸外资平稳发展。	6.实行高水平对外开放,促进外贸外资稳中提质。
	8.持续改善生态环境,推动绿色低碳发展。	7.加强污染防治和生态建设,持续改善环境质量。
	9.切实保障和改善民生,加强和创新社会治理。	8.切实增进民生福祉,不断提高社会建设水平。

资料来源:政府工作报告 广州期货研究中心

从政府工作任务中可以看出, **稳增长及保就业是重中之重**。《报告》整体定调依然处于“稳中求进”框架内,其明确指出我国面临风险挑战明显增多,要真抓实干,爬坡过坎的境况。面对新的经济下行压力,需将“稳增长”放在更加突出的位置,着力稳定宏观经济大盘,保持经济运行在合理区间,保持社会大局稳定,迎接党的二十大胜利召开。

### (一) 经济预期目标设置: 稳增长、保就业

#### 1. GDP 增速目标就高设定, 刺激政府主动作为, 提振市场信心

《报告》对全年经济增长速度目标设置为 5.5%, 处于市场预期上沿, 是市场相对乐观的预测。自春节后, 国内乃至全球皆面临重大不确定性: 其一, 国内疫情反复; 其二, 俄乌冲突升级使得全球供应链再遭冲击, 全球经济存滞胀风险; 其三, 通胀压力之下, 海外主要经济体货币政策被迫加速收紧; 其四, IMF 对全球经济增速预期有所下调。基于上述情况, 市场对 GDP 预期做了小幅下修的讨论, 但最终政府仍“就高”选取了 5.5% 的目标, 如《报告》所言, “这是高基数上的中高速增长, 体现了主动作为, 需要付出艰苦努力才能实现”。从历年政府工作报告表述来看, 经济增速目标的实现是大概率事件(2014、2015 年略低于目标值)。正因如此, “就高”的设定彰显了政府“稳增长”的决心, 也试图扭转“预期转弱”这一压力, 将压力转为动力, 提振市场信心。

图表 2：2022 年、2021 年政府工作报告主要预期目标

指标	2022 年	2021 年	
	预期	预期	实际
GDP 同比增速	5.5%左右	6%以上	8.10%
CPI 同比增速	3%左右	3%左右	0.90%
城镇新增就业	1100 万以上	1100 万以上	1269 万
城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右	5.10%
居民收入	与经济增长基本同步	稳步增长	8.10%
进出口	保稳提质	量稳质升	-
粮食产量	1.3 万亿斤以上	1.3 万亿斤以上	1.365 万亿斤
能耗目标	十四五规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制	降低 3%左右	2.70%

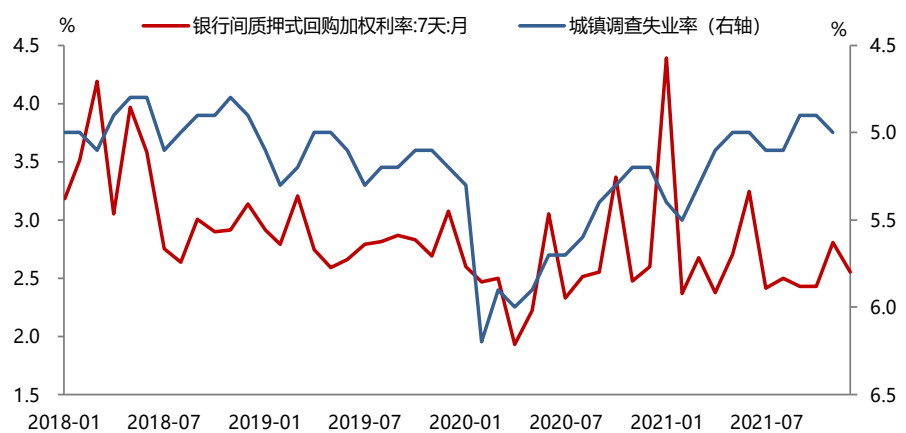
资料来源：政府工作报告 广州期货研究中心

### 2. CPI 目标较上年持平，就业重要性有所提升

2021 年全年 CPI 同比增长仅 0.90%，远低于 3%的设定目标。目前，今年的通胀压力主要来源于：1) 国内方面：猪周期的见底上行；电力市场改革；低基数效应；2) 国外方面：俄乌冲突造成的供应链冲击，部分大宗商品（尤其是原油及农产品）对国内通胀造成一定压力。整体而言，CPI 3%左右的要求应该不难实现。

2022 年城镇调查失业率的目标设定为“5.5%以内”，相较于 2021 年“5.5%左右”的衡量标准更为严苛。此外，在政府工作报告任务中，较上年新增一条“着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度”，加大篇幅阐述对制造业、小微企业减负纾困的方案，落实落细稳就业举措。从此可看出，随着经济转弱，中小微企业仍身陷囹圄，就业压力浮出水面。此前我们亦发现，城镇调查失业率与货币政策呈现出较为密切的关系，未来失业率等就业指标或是此后宏观政策锚定的重要依据之一。

图表 3：DR007 与城镇调查失业率呈现较为密切的关系



数据来源：Wind 广州期货研究中心

3. 能耗考核政策更为科学。去年各地为追赶能耗双控指标，对中下游企业造成巨大的生存压力，本次能耗目标是对十四五规划这五年实行综合总量考核，允许年度之间进行调节。相对“圆滑”的考核便于年度经济增长重心的转变，不至于每年“卡指标”对经济增长造成负面影响。

## （二）政策取向：当前仍处政策全面发力窗口期

《报告》中的政策定调基本延续去年中央经济工作会议的方向，保持连续性，增强有效性。当下“三重压力”形势依然严峻，消费、投资修复缓慢，即便是韧性贯彻2021年全年的出口增速，2022年“稳出口难度增大”。此外，《报告》还指出经济金融领域仍存较多风险隐患。我们认为，在此背景之下，当前仍在政策发力窗口期，宏观政策“有空间、有手段”，全面综合发力，具体看：

### 1. 货币政策：加大力度，扩大新增贷款规模

《报告》虽未明确表露后续降准降息的节奏和空间，但其对“宽信用”的诉求呼之欲出。2022年1月社融、信贷等数据皆超市场预期，《报告》仍直接提出“加大稳健的货币政策实施力度”、“扩大新增贷款规模”，从历次两会看，这样的表述是罕见的，原则上来说，“宽信用”还需“宽货币”的配合。

《报告》既强调了货币政策“总量”功能，也强调了“结构”功能。我们认为，后续货币政策的实施或将聚焦于部分领域，即1) 引导金融机构增加制造业中长期贷款；2) 扩大政府性融资担保对小微企业的覆盖面，进一步推动解决实体经济特别是中小微企业融资难题；3) 对专精特新、绿色低碳企业的结构性支持等。

### 2. 财政政策：似紧实宽，减税力度大超预期

今年财政政策赤字率从2021年3.2%下降至2.8%，新增专项债与去年持平，似乎不符合“积极的财政政策”，事实上今年财政政策发力点聚焦于“财政支出增加+中央直接到地方的转移支付+留抵退税”，这样的设置实现了财政政策提升效能、精准、可持续的目标。

首先，我们需明确的是，赤字下调并不意味着财政紧缩。赤字下调与新增专项债持平的原因在于去年财政的超收少支及去年四季度1.2万亿新发专项债额度的结转。适当下调赤字率有助于实现财政政策的可持续性。

财政的扩张程度核心还需看财政支出规模。财政大规模调入资金，充分利用去年财政资金的结转结余，今年财政支出规模比去年增加约2万亿元。叠加专项债仍保持去年规模、退税减税规模扩大，今年财政支出强度明显增加。

中央转移支付规模创新高，目的在于缓解地方收支矛盾，调节区域发展不平衡，提高资金利用效率。减税降税规模大超预期，其中1.5万亿留抵退税，对制造业、小微企业等来说是直接受益，实现了财政政策精准投放。

### 3. 解决需求收缩的产业政策：

**消费：**通过增加居民收入提高消费能力，继续以新能源汽车及绿色智能家电等为抓手。

**投资：**1) 房住不炒主基调不变，因城施策留有空间；2) 适度超前开展基础设施投资，对国家重大项目要实行能耗单列，提升能耗容忍度；3) 增强制造业核心竞争力，创新驱动战略强调壮大根基。主要涉及原材料、关键零部件等供应链稳定及数字基建。

**出口：**多措并举稳定外贸；积极利用外资；高质量共建“一带一路”；深化多双边经贸合作。

**双碳政策**优先强调能源保供。此外，特别强调“安全”防风险：粮食安全、能源安全、金融安全。



## 二、政府工作报告对各品种影响及逻辑分析

### （一）股指

本次政府工作报告对经济增速目标的设定处于市场预期上沿，但市场能否就此对稳增长产生乐观预期是值得斟酌的。原因在于，报告对于稳增长布局的增量信息有限，稳出口难度增大，消费刺激手段未推陈出新，房地产忧虑亦未解除，稳增长抓手仍“重压”在基建之上。要想实现 5.5% 的经济增速目标确需“付出艰苦努力才能实现”，或还需政府工作报告之外的支撑。因此，我们认为后续稳增长逻辑演绎或更为困难，基本进入预期兑现阶段，虽不对稳增长持过度悲观态度，但亟待数据对稳增长效果的验证。

对于 A 股而言，内在问题—经济企稳预期尚未形成，短期受海外风险偏好影响，震荡反复是正常现象，但相较此前影响已明显钝化。当前尚处于政策全面发力的窗口期，对指数有托底作用，经前期超跌后目前指数安全边际较高。短期超跌反弹机会需等待外围局势明朗；中期大的反转机会则需跟踪宽信用的实现情况。

建议 IF、IC 多单波段操作，IC 适当多配。1) 行业逻辑：“高景气”行业存政策利好且有一季报业绩支撑；资源板块短期受益于俄乌冲突带来的大宗商品涨价潮。2) 估值：IC 当前股债收益差处于-2 倍标准差附近，相对而言，性价比更高。3) 若想实现稳增长，本轮金融、地产仍有进一步修复空间。

### （二）贵金属

两会政策的影响主要集中在国内，对于贵金属这类全球宏观属性较强的品种，其影响偏弱。目前贵金属价格主要交易俄乌冲突以及全球高通胀问题。

短期看，美国威胁对俄罗斯原油出口进行制裁，导致国际原油价格暴涨。毫无疑问，若俄乌冲突不止，则短期原油价格将继续维持强势，贵金属市场将继续交易通胀走强预期。但若俄乌冲突后续缓和止战，双方进入实质性谈判阶段，则贵金属价格短期将回落。

偏中期看，美国经济滞胀迹象明显，这有利于贵金属价格中期走强。一方面，目前，美国 ISM 制造业 PMI 有持续走弱的迹象，且美联储进入加息阶段之后，美国经济基本面走弱或加速；另一方面，原油以及部分大宗商品价格持续上涨缘起供给端（美国 CPI 上行还与供应链问题关系密切），目前这些都不是单纯加息可以解决的。因此，中期看，美国经济有滑向滞胀的风险，我们预计二季度末到三季度中旬概率较高。

短期内，建议关注俄乌冲突的动向。双方若继续剑拔弩张，国际油价将在制裁大棒下继续走强，则贵金属价格短期仍将偏强；若双方缓和止战，进入实质性谈判阶段，则贵金属价格短期将有所降温。此外，美国经济有陷入滞胀风险，我们看好贵金属价格中期表现。

操作建议：建议 AU2206 和 AG2206 多单继续持有。

### （三）金属：有色&黑色

#### 1. 有色金属：

本次政府工作报告继续将稳增长放在首位，同时设定各项目标并不低于市场预期，显示政府稳增长的决心。随着年初数据真空期的度过，后续将有更多政策落地以及宏观数据的披露来验证国内经济的环比改善，市场关注点可能重新回归国内基本面，风险偏好可能也在一定程度上获得改善。

但当下而言，市场的关注焦点仍在海外地缘政治的持续发酵所引发的供应紧缺问题，尤其是基本面相对强势的伦镍、伦铝的涨幅明显超出市场预期，且国内盘面持续走俄镍、俄铝无法流入欧美市场时，或可能转入至国内的预期，因此造成外强内弱的格局持续演化，且投机者使用内外盘套利又进一步促使两市价差扩大，预计短期沪镍、沪铝在外盘提振下依旧保持偏强格局。相对而言，本次地缘政治事件对铜供应影响有限，当前铜价上涨走的更多是原油持续上涨引发通胀预期走强的逻辑，所以后期原油价格的回落及联储加息节奏如超预期均会成为铜价主要的利空因素。综合来看，当前有色金属价格的高走也一定程度上透支了市场对未来供求的预期，因此如果地缘影响力减弱，整体有色金属内外无论绝对价格还是价差均存在回归预期。国内稳增长的进一步确认有助于中国消费体量超半的整体有色金属的内需驱动，给铜铝锌镍等价格均带来正面效应。所以预计后期价格回落后会存在较明显的底部支撑。但当前仍需持续跟踪监管和保供稳价政策的实施。

## 2. 黑色系：

**煤焦钢矿：政策方面对黑色系需求的刺激利多信号较多**，接下来钢厂会进入“供需加速修复期”，供应端近期冬残奥会限产力度环比有所回升，产量加速或需3月15日之后限产完全解除。需求方面，或保持环比修复的态势，但实际速度上仍有待观察。从驱动上看，**目前驱动黑色系上涨有两条主线**，一是俄乌冲突带来的国际能源价格高涨以及热卷的出口订单向好，前者支撑起成材成本，后者带动成材价格上行；二是国内稳增长预期强化，主要是对螺纹钢的需求压力缓解，目前来看实际需求偏弱，但远期修复预期较强，后续存在需求不及预期的风险。**从估值来看**，各品种加权指数从去年10月份高点下跌的修复分别达螺纹52%、热卷65%、铁矿100%、焦炭59%、焦煤61%，属于中间水平，上方仍处在一定向上空间，各品种价格或震荡上行，但同时也面临较大回调风险。建议买入相关品种虚值看跌期权作为保护，可以考虑沪铝、棕榈油等，以低成本和成交量作为决策依据。

**风险分析：一是**俄乌冲突风险，目前处于边打变谈的阶段，一旦缓和大宗商品将面临全面回调；**二是**，国内政策调控风险，在国内煤炭端，参加十三届全国人大五次会议内蒙古代表团的审议强调“不能把手里吃饭的家伙先扔了”，两会中也提到“能源原材料供应偏紧”，后续国内煤炭供应存在一定的修复。在进口煤炭端，在蒙煤方面目前限制进口的主要因素是疫情，后续如防疫政策调整或导致供应量短期内大幅度修复；铁矿方面，目前海外矿山产量并未减产，发运问题在Q2或有效缓解，国内对价格炒作监管较严，若继续快速拉涨存在一定监管风险；**三是**，实际需求不及预期，目前需求人处于预期阶段，近期世贸集团商票大规模逾期或导致产业链之间的信任偏弱，需地产流动性缓解后才能启动实际需求。

## 3. 动力煤、玻璃、纯碱：

**动力煤方面**，从会议内容不难看出，今年发展重点仍将围绕“稳经济”

进行。会议对民生及绿色发展的关注，使得“双碳”目标及“房主不炒”等相关观点延续不变。在实现“双碳”目标方面，会议纠正了“运动式减碳”的错误观念，由此可见为保障原料的供给，动力煤供应将在计划内维持一定高位，后期动力煤价格走势主要关注需求。会议也提及要推动“乡村振兴”及“基建适度超前”等，这将使得第二、三产业用电量有新增幅，需求或将存在超预期增幅，动力煤整体呈现偏紧格局。尽管长协煤后续将逐步维持在合理区间内，但是市场煤价在需求或超预期下仍易涨难跌。**玻璃方面**，房地产方面在延续“房主不炒”基础上增加了“促进房地产良性循环发展”的表述，这表明国家在关注“保交房”、建设保障性住房的基础上，还注重避免房地产行业再次出现“暴雷”，由此地方政府或将根据当地房地产发展情况出台相应的“软着陆”政策，房企压力或将有所缓解，玻璃需求也将逐步释放，中期看涨。**纯碱方面**，浮白玻璃本身对纯碱存在刚需，而新能源的发展在得到国家的青睐与支持下，光伏玻璃产线在利润合适情况下后续将逐步投产，这也将增加纯碱需求。纵观全年，纯碱产能无明显增幅，所以纯碱整年在需求有明确增量下将易涨难跌。

## （四）化工

### 1.两会基本定调，能化板块内外环境均有变化

#### 1) 宏观上仍以稳定为主

从今年目标来看，国家对单位 GDP 能耗强度未再单独设置指标（2018、2019 和 2021 年均均为下降 3%左右），而是要求“能耗强度目标在‘十四五’规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”。政府部门做了改进，主要是因为内外部发展仍面临不确定性，能源化工原材料供应链动荡，内外价格波动差异明显，地方政府在执行政策的时候产生的“一刀切”和“运动式”减排。国家推动能耗‘双控’向碳排放总量和强度“双控”转变，根本导向还是期望稳定工业经济增长。

从财政政策扶持的角度看，今年专项债规模扩大，有利于大基建项目运行。从政府报告内容上得知，今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，基本上与 2021 年持平，并且由于 2021 年四季度新发行的 1.2 万亿新增专项债没有使用，国内基建等行业在今年可以使用的专项债资金有望接近 5 万亿。可能刺激大宗相关产业链需求增长，进一步修复疫情对于行业产生的冲击。

从扩大内需角度看，政府报告要求，坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。畅通国民经济循环，打通生产、分配、流通、消费各环节，增强内需对经济增长的拉动力。去年社会消费品零售两年平均增速仅为 3.9%，远低于 2019 年 8.0%的水平，消费能力和消费意愿都比较低迷。报告要求，多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。提高产品和服务质量，强化消费者权益保护，着力适应群众需求、增强消费意愿。此外，还在消费场景、消费品类、体系建设等方面做出部署。预计后期国内需求随政策导向稳定复苏，终端需求提升，有望缓解大宗商品上游原料库存压力，订单量增加将使得更多大宗商品企业经营恢复到疫情前水平。



## 2) 2022 年“双碳”工作将有新趋势

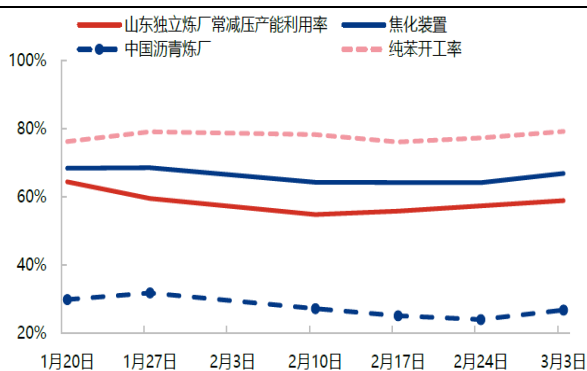
2021 年经济工作会议提出，要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。2022 年工作重点将向着两个方向转变，对能源化工领域产生影响：一是积极推动传统能源的低碳化转型，国家针对能源化工碳排放量大的项目，基本上逐步收紧了审批，一定程度上减少了能化市场供应过剩的压力。国务院设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，专项支持煤炭安全高效绿色智能开采、煤炭清洁高效加工等项目，能化企业参与“双碳”难度降低，但同时压缩产能进行改造，未来预计供应上出现减量，并且能化产品成本还会进一步推升。二是明确了大宗商品保供稳价与能源安全目标。在经济下行压力较大，叠加海外地缘风险升级的背景下，各地对于大宗商品保供稳价与能源安全的重视程度进一步上升，“双碳”工作推进会更加谨慎。国家在《关于促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》提出，“避免因能耗指标完成进度问题限制企业正常用能”，预计限电限产影响工业生产的情况大概率不会再次发生。具体行业层面，各部门频繁强调煤炭保障供应，钢铁行业碳达峰目标时间延后 5 年至 2030 年，对于能源商品价格波动起到一定缓和作用。

### 2. 能化商品在两会后可能的趋势

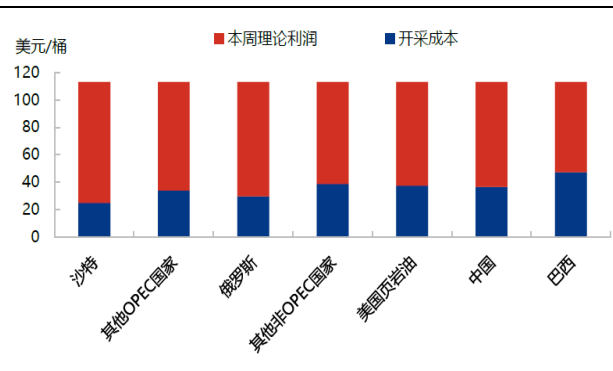
#### 1) 原油价格仍会高位运行

预计两会后国内油价或仍存上行空间，期货盘面偏强运行，主要得益于地缘地势仍支撑原油期货市场预期。乌克兰局势的焦灼态势超出预期，几乎成为原油连续大涨的唯一推动因素，涨势已出现非理性的特征，乌克兰局势的进展及伊朗问题能否加速落地是接下来的关注焦点，局势上近期俄乌将进行第二轮谈判但前景尚不明朗，第二轮便和谈结束的概率或偏低；此外伊朗问题也值得关注，伊朗方面称协议已完成 98% 距离达成解禁已不遥远。二是，两会后货币政策与美联储差异性放大，美联储加息或于 3 月中下旬落地，短期内对于美元和人民币走势差异影响或较为有限，但中长期差异会放大进而对原油期货价格产生影响。三是两会后，全球原油需求的乐观预期可能不会变化，疫情对油价的影响已基本可以忽视。短期内俄罗斯原油的买家或表现谨慎，近期山东独立炼厂对于俄原油新订单的采购已基本暂停、处于观望状态。但各国对于原油的刚需依然稳健，预计需求端维持向好预期。

图表 4：近期原油产业链开工情况



图表 5：全球主要国家原油利润对比图



数据来源：隆众资讯，广州期货研究中心整理

## 2) 沥青利润持续收窄，两会后市场偏强运行概率较大

两会前国内沥青市场基本面仍然偏弱，但在国际油价价格上涨带动下，成本支撑推动沥青期货盘面偏强运行。两会期间原油价格强势上行，炼厂成本增加较为明显，导致部分炼厂放货意愿不强。从天气预报来看，未来全国大部地区气温较常年明显偏高，降雨量也相对较少，下游终端刚需或将有所回暖，市场整体采购量或有所增加。从供应端来看，预计两会后仍有供应增量，虽然个别主营炼厂存检修计划，但盘锦宝来即将复产沥青，其余炼厂基本稳定生产，带动供应有所增加；库存方面，考虑到主营炼厂稳定生产，下游终端需求恢复相对较缓，业者也多以按需采购为主，库存或将继续小幅增加。综合来看，预计两会后国内沥青期货价格或将继续稳中偏强运行。

图表 6：两会前后建筑沥青装置变动一览表

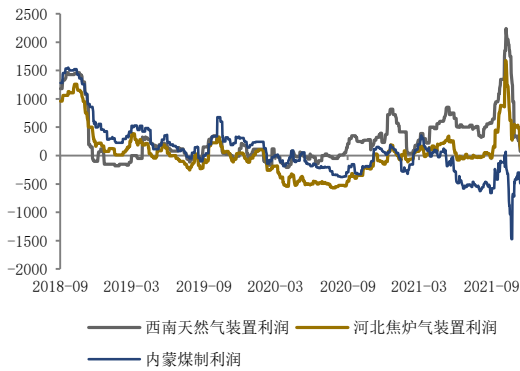
生产企业	复产时间	日产量（吨）
河北金润	2月15日	200
旭初延泰	2月20日	200
山东鑫博	2月21日	500
青州金源	2月22日	500
东营鑫通	2月23日	200
河间通达	2月23日	200
东营广汇	2月23日	400
东营晨源	3月3日	200
山东龙源	3月初	300
山东科宇	3月中旬	待定
康斯唯绅	3月3日	300
东营创力	3月中旬	待定
河间大通	3月12日	300

数据来源：隆众资讯，广州期货研究中心整理

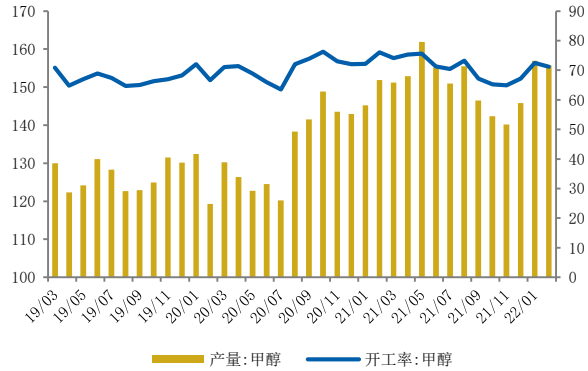
## 3) 甲醇两会前后预计成本支撑较强，短期仍要关注上游价格变动情况

2022年《政府工作报告》预期目标2022年GDP增长5.5%左右，而2021年在8.1%，稳地价、稳房价、稳预期仍是今年工作重点。在煤炭价格快速走高的情形下，料未来政策将以控制原料价格过快上涨，稳定价格波动区间为主，可能抑制甲醇成本支撑。但是从原油能源属性看，若两会期间依旧坚挺，多数大宗商品价格或持续高位，能化板块上涨也将带动MA价格坚挺。虽然春节检修季节即将到来，但从目前报出的甲醇企业检修计划看，多数开始时间在3月下旬以后，而短期看，随着天然气制甲醇产能的恢复，内地供应相对充裕。进口方面看，虽然预估2月中国进口量不多，仅在71万吨附近，但随着伊朗等国外装置的恢复，3月进口量或达到90万吨左右。但需求上，沿海某MTO装置已经停车检修，另外有部分装置降负运行，两会前后预计需求边际变化或不大。对于MA盘面走向而言，3月中旬前建议关注油价及动力煤期货动向，3月中旬后关注基本面变化。

图表7：甲醇生产成本上升明显



图表8：甲醇产量开工情况



数据来源：Wind，广州期货研究中心整理

#### 4) 两会消费政策导向利好 PP 终端消费

3月5号，国务院总理李克强在十三届全国人大五次会议发表了2022年政府工作报告，其中在今年消费工作重点部署中提到了国家会继续支持新能源汽车消费，并鼓励地方多开展绿色智能家电下乡和以旧换新工作。该政策对聚丙烯（PP）无疑是一大利好因素。PP下游制品当中的共聚注塑在汽车所有塑料零部件中占比最大，大约整40%的塑料都是使用共聚注塑材料。例如，汽车的仪表台、保险杠和引擎舱内部分的覆盖件均是选自PP注塑材料。2021年我国新能源汽车整体的渗透率在13%左右，2022年有望突破18%。在芯片问题得到缓解、国家大力扶持下，新能源汽车的快速发展对PP的需求预计也会迎来提升。此外，共聚注塑还是白色家电外壳的重要组成部分。在乡村地区加快智能家电升级换代的提振下，PP当前供需失衡的窘境亦有望得到改善。2022年聚丙烯产业仍然面对产能过剩，中间贸易商库存大幅累积以及终端消费低靡的“新常态”，但在国家明确提出今年将继续支持新能源汽车和绿色智能家电的发展下，未来聚丙烯市场或迎来属于自己的转折。

### （五）农产品

在此次政府工作报告中，再次提到了要确保粮食能源安全。要保障粮食等重要农产品供应，且供给安全从粮食扩大至初级大宗商品，同时要保持物价水平基本稳定。在之前的中央一号文件中，也是提出要大力推进农业结构调整，包括大力实施大豆和油料产能提升工程、给农民发放农资补贴等。因此今年不论对于谷物饲料还是油脂油料，都需要注意今年政策对基础商品的稳价。

短期来看俄乌局势紧张仍是粕类油脂的主要矛盾，带动农产品价格整体高位波动。从基本供需结构来看，油脂方面因黑海运输受阻，俄乌的葵花油出口中断，加剧油脂供应担忧。促使需求转向棕榈油，使棕榈油价格持续突破新高，并且带动油脂价格整体走高。而国家为缓解油脂供应紧张局面，之前也进行了一次豆油抛储并全部成交。而豆粕方面，因美豆出口形势较好，但新季大豆种植面积预计，受全球谷物价格上涨不及预期。而我国因进口大豆延迟到港，部分油厂停机，库存延续低位运行。因此短期来看，粕类油脂供应偏紧格局仍难缓解，价格维持高位震荡。长期来看在国家政策指引下，以及扩大供给的决心，或能使价格趋于稳定。

## （六）碳排放权市场

国务院总理李克强在此次政府工作报告中提出，要有序推进碳达峰碳中和工作，落实碳达峰行动方案：

（1）推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。

（2）加强煤炭清洁高效利用，有序减量替代，推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造。

（3）推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设，提升电网对可再生能源发电的消纳能力。

（4）推进绿色低碳技术研发和推广应用，建设绿色制造和服务体系，推进钢铁、有色、石化、化工、建材等行业节能降碳。

（5）坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，完善减污降碳激励约束政策，加快形成绿色生产生活方式。

我们预计，在两会的政策大背景下，我国碳市场建设的步伐将明显加速。一方面，碳现货市场将加快控排行业的纳入，钢铁、化工等高排放行业有望在今年逐步进入全国碳市场；另一方面，碳期货品种的上市准备工作也将紧锣密鼓的推进，期货品种的上市有利于激活我国碳市场的流动性，为市场提供更为公允的碳定价。



### 三、政府工作报告政策取向对比

**图表 9：2022 年、2021 年政策取向**

政策	要点	2022 年	2021 年
宏观政策概述	基调	要保持宏观政策连续性，增强有效性；政策发力适当靠前，及时动用储备政策工具，确保经济平稳运行；宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑	保持宏观政策连续性稳定性可持续性；在区间调控基础上加强定向调控、相机调控、精准调控， <b>不急转弯</b>
货币政策	基调	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。 <b>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的双重功能，扩大新增贷款规模</b> ，为实体经济提供更有力的支持	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。把服务实体经济放到更加突出的位置，对科技创新、绿色发展、小微企业等行业企业给予定向支持
	宏观杠杆率	基本稳定	基本稳定
	M2 同比增速	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配
	社融同比增速	与名义经济增速基本匹配	与名义经济增速基本匹配
财政政策	基调	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续	积极的财政政策要提质增效、更可持续
	赤字率	<b>2.8%左右</b>	3.2%左右
	中央对地方转移性支付	一般转移支付增长 <b>18%</b> ，增加 <b>1.5万亿元</b> ，规模近 <b>9.8万亿元</b>	7.8%，2.8 万亿直达
	地方专项债	3.65 万亿	3.65 万亿
	中央预算内投资	6400 亿	6100 亿
	减税降费	预计全年退税减税约 <b>2.5万亿元</b> ，其中留抵退税约 <b>1.5万亿元</b> ，退税资金全部直达企业	新增减税降费超过 <b>1万亿元</b> ，对制造业中小微企业、煤电和供热企业实施阶段性缓缴税费
消费	-	<b>推动消费持续恢复</b> 。多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。发展消费新业态新模式。 <b>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</b>	<b>稳定和扩大消费</b> 。多渠道增加居民收入。健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费。 <b>稳定增加汽车、家电等大宗消费</b> ，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系
投资	房地产	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期， <b>因城施策促进房地产业良性循环和健康发展</b>	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

	<b>基建</b>	围绕国家重大战略部署和“十四五”规划， <b>适度超前开展基础设施投资</b> 。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设；有序推进城市更新，开工改造一批城镇老旧小区	继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜， <b>新开工改造城镇老旧小区5.3万个</b> ，提升县城公共服务水平
	<b>制造业</b>	<b>增强制造业核心竞争力</b> 。加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程， <b>维护产业链供应链安全稳定</b> 。启动一批产业基础再造工程项目；实施国家战略性新兴产业集群工程；着力培育“专精特新”企业； <b>推进5G规模化应用</b> ；发展智慧城市、数字乡村；加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，提升关键软硬件技术创新和供给能力。 <b>完善数字经济治理，释放数据要素潜力</b>	<b>继续完成“三去一降一补”重要任务</b> 。对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额， <b>提高制造业贷款比重</b> ，扩大制造业设备更新和技术改造投资。增强产业链供应链自主可控能力，实施好产业基础再造工程，发挥大企业引领支撑和中小微企业协作配套作用。 <b>发展工业互联网</b> ，促进产业链和创新链融合，搭建更多共性技术研发平台，提升中小微企业创新能力和专业化水平。 <b>加大5G网络和千兆光网建设力度</b> ，丰富应用场景。
<b>出口</b>	-	扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展	实行高水平对外开放，促进贸资稳中提质

资料来源：政府工作报告 广州期货研究中心

## 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			