

# 复工复产加速，国内经济运行状况持续改善

## 华宝证券产融战略研究报告

分析师：蔡梦苑

执业证书编号：S0890521120001

电话：021-20321005

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：张锦

执业证书编号：S0890521080001

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

### ◎核心要点：

#### 宏观环境及区域经济

**宏观经济：**复工复产推动制造业回升，但从投资层面来看，制造业投资持续走弱，基建投资有所提升。消费方面来看，疫情的恢复使得消费降速逐渐收窄，后续疫情防控进一步放松叠加政策支持力度加强，消费的反弹将持续。

**区域经济：**从前5个月主要经济指标来看，山东经济下行压力大，其中受疫情影响，内需领域压力加大，消费下降显著。当前疫情对消费影响有所减缓，未来反弹仍需关注政策刺激和消费者信心的修复。

随着复工复产加速，供给端恢复表现迅速。外需领域仍表现出较强的增长韧性。从中长期来看，随着疫情企稳，稳增长政策的加码和落地，经济运行情况有望得到改善。其中山东重点支持的新旧动能转换、高新技术产业有望成为发力点，带动全省经济重新回归正轨。

#### 中观 ESG 及碳中和跟踪

**事件点评：**国内：生态环境部加快建设温室气体自愿减排交易市场；国际：欧洲议会投票通过欧盟碳边境调节机制。

**可持续性投融资：**转型类债券发展势头良好。以起息日统计在2022年5月24日至6月23日，市场共计发行绿债47只，其中转型债券共计发行8只，绿债共计发行金额为702.89亿元，转型债共计发行金额为42.9亿元。截至2022年6月底，沪深300 ESG基准指数、中证500 ESG基准指数自2017年7月以来的累计收益分别比母指数高1.40%和6.79%。

#### 产业跟踪

**氢能：**建议从氢能产业链关注相关上市公司重点环节进行投资布局：在产业链上游，可再生能源制氢、尤其是PEM制氢空间大，也是氢燃料重卡、核心技术和关键材料、质子膜燃料电池等将是各地规划和企业发展的重点发展内容；在中游储运环节建议关注储氢瓶、长管运输环节等相关上市公司；在下游应用层面可关注具备核心技术能力的燃料电池电堆氢能源电动车、加氢站等的相关公司以及零部件、关键材料环节。此外，还可以关注与燃料电池制造环节相关的公司，例如质子交换膜、催化剂等相关制造商和供应商。

**稀土回收：**稀土分布“北轻南重”，配额受限，下游新能源需求旺盛，供不应求下价格高涨。稀土回收行业填补稀土原料供给的不足，乘稀土原料涨价之势盈利能力大增。稀土回收行业技术壁垒不高，通过较低的成本就可以建立稀土回收产线，实现产量的大幅度增加。该行业准入门槛较高主要是受到政策和稀土废料分散导致规模化较难的影响。因此，建议关注两类公司，第一，具备政策优势的六大稀土集团旗下稀土回收子公司；第二，具备废钢回收能力且开展稀土回收业务的公司。

**风险提示：**1. 政策推行不及预期；2. 宏观经济下行超过预期；3. 市场需求不及预期。

## 章节目录

1. 宏观环境	4
1.1. 复工复产推动制造业回升	4
1.2. 基建投资小幅回升，制造业投资持续走弱	5
1.3. 消费：有所反弹，仍呈疫时结构特征	6
2. 山东经济分析	7
3. 中观 ESG 及碳中和跟踪	10
3.1. 事件点评	10
3.2. 绿色债券跟踪	10
3.3. ESG 基金投资跟踪	13
4. 产业跟踪	15
4.1. 短期煤气化制氢存在成本优势，长期电解水制氢降本空间更大	15
4.2. 政策支持再生稀土规模化有序发展	18
5. 风险提示	22

## 图表目录

图 1: 疫情有效控制后，工业开始回升 (%)	5
图 2: 制造业触底反弹 (%)	5
图 3: 基建投资小幅回升，但制造业投资却持续下行 (%)	6
图 4: 消费开始修复 (%)	7
图 5: 可选消费回升较为明显 (%)	7
图 6: 山东规上轻工业企业保持韧性 (%)	9
图 7: 济南、青岛工业生产恢复增长 (%)	9
图 8: 山东固定资产投资放缓 (%)	9
图 9: 济南工业技改投资相对强势 (%)	9
图 10: 山东整体消费受疫情影响显著 (%)	9
图 11: 山东外需保持高景气 (%)	9
图 12: 截至 6 月 24 日近一年 300ESG 基准指数与沪深 300 累计收益率对比	14
图 13: 截至 6 月 24 日近一年 500ESG 基准指数与中证 500 累计收益率对比	14
图 14: 截至 6 月 24 日近一年沪深 300 碳中和指数和沪深 300ESG 基准指数累计收益率对比	15
图 15: 中国稀土资源“北轻南重”，内蒙古资源分布集中	19
图 16: 我国从 2010 年开始重点打击黑稀土，目前关于稀土开采冶炼政策仍然严格	19
表 1: 2022 年 5 月 24 日至 6 月 23 日间发行绿债分类统计	11
表 2: 2022 年 5 月 24 日至 6 月 23 日间发行绿债行业统计	11
表 3: 2022 年 5 月 24 日至 6 月 23 日间绿债发行人省份统计	11
表 4: 2022 年 5 月 24 日至 6 月 23 日间绿债发行人是否城投企业	12
表 5: 2022 年 5 月 24 日至 6 月 23 日间发行转型债分类统计	12
表 6: 2022 年 5 月 24 日至 6 月 23 日间发行转型债行业统计	12
表 7: 2022 年 5 月 24 日至 6 月 23 日间各省份发行规模	12
表 8: ESG 指数与其母指数收益率对比	14
表 9: 电解水制氢设备市场排名	16
表 10: 2021 年以来国内企业进军制氢设备制造情况	17
表 11: 我国稀土回收行业逐渐走向规范	20

---

表 12: 稀土废料回收技术 .....	21
表 13: 我国稀土回收行业头部企业已逐渐形成 .....	21

## 1. 宏观环境

### 1.1. 复工复产推动制造业回升

2022年5月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长0.7%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月回升3.6个百分点。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长5.61%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长3.3%。

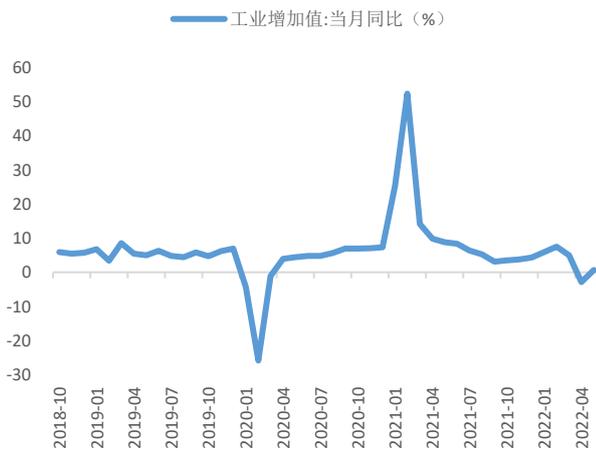
分三大门类看，5月份，采矿业增加值同比增长7.0%，较上月减少2.5个百分点；制造业增长0.1%，较上月上涨4.7个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.2%，较上月减少1.3个百分点。

**5月疫情影响逐步减小，上海复工复产有序推进下制造业实现正增长。**5月全国每日新增本土确诊病例和无症状感染者新增病例开始从高位回落，到了5月末，上海和北京疫情基本得到控制，实现社会面清零。上海开始推进复工复产，4月底启动首批重点企业复工复产，6月1日，上海全面恢复全市正常生产生活秩序。同时物流受阻问题也有所缓解，物流运输速度有所加快。多数企业复工复产加上物流情况好转带动制造业增速由跌转涨。汽车制造业在4月出现大幅下行（下降31.8%），本月虽仍在下行区间，增速为-7.0%，降幅已显著缩小。

**5月采矿业仍保持相对高增速。**虽然采矿业与电力、热力、燃气及水生产和供应业增速持续出现下滑，但能源保供依旧显效，采矿业仍保持相对高速增长，5月煤炭开采和洗选业增长8.2%，石油和天然气开采业增长6.6%。

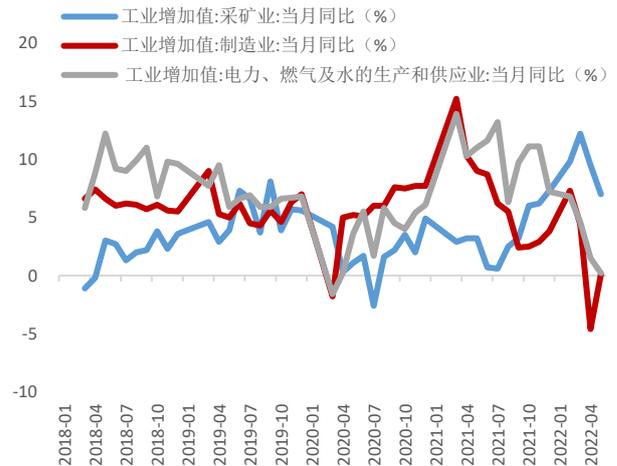
**能源方面，对俄新一轮制裁导致国际原油、天然气价格持续攀升，我国提出保障能源安全稳定供应。**5月主要能源产品原煤、原油、天然气生产保持稳定增长，电力生产降幅有所收窄。分项来看，5月份，生产原煤3.7亿吨，同比增长10.3%，增速比上月放缓0.4个百分点，虽然有所放缓，但煤炭增产增供政策持续推进，国内煤炭产量维持上涨趋势，1—5月份，生产原煤18.1亿吨，同比增长10.4%。进口煤炭9595万吨，同比下降13.6%。原油生产平稳，进口改善，1—5月份，生产原油8569万吨，同比增长4.1%。进口原油4582万吨，同比增长11.8%，比上月加快5.2个百分点。天然气生产保持平稳，1—5月份，生产天然气924亿立方米，同比增长5.8%。进口天然气4491万吨，同比下降9.3%。电力生产降幅收窄。5月份，发电6410亿千瓦时，同比下降3.3%，降幅比上月收窄1.0个百分点，日均发电206.8亿千瓦时。

图 1：疫情有效控制后，工业开始回升 (%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：制造业触底反弹 (%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 1.2. 基建投资小幅回升，制造业投资持续走弱

2022 年 1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）205964 亿元，同比增长 6.2%，较 1-4 月下降 0.6 个百分点。从环比看，5 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.72%。

分产业看，第一、二、三产业投资同比分别增长 5.8%、11.1%、6.7%。分领域看，基建投资继续改善，制造业投资出现小幅下滑。

**基建投资仍受疫情影响，边际改善较弱。**1-5 月基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 6.7%，较 1-4 月仅回升 0.2 个百分点。交通运输仓储邮政业投资增速继续下滑，由上月的 7.4% 继续下降到 6.9%。其中，铁路运输业投资是主要拖累项，同比减少 3.0%，道路运输投资也持续走低，同比增速仅为 0.3%（前值 0.4%）。主要是 5 月疫情犹存，虽然物流运输开始恢复，但效率仍未达到疫情前水平，对于铁、道路建设所需材料运送仍有一定影响。政策支持下，水利、环境公共设施管理业投资增速 7.9%，较上月小幅回升（前值 7.2%），不过水利管理业投资增速有所降低，增长 11.8%（前值 12%），公共设施管理业投资出现好转，增长 7.9%（前值 7.1%）。

**基建作为稳增长政策的主要抓手，政策对于基建支持力度不断增加，专项债发行速度显著加快。**近期《关于积极扩大交通运输有效投资的通知》《关于扎实推动“十四五”规划交通运输重大工程项目实施的工作方案》《扎实稳住经济的一揽子政策措施》等政策密集出台，明确了后续要加大基建投资力度。此外 6 月初的财政支持稳住经济大盘工作专题新闻发布会上也提出后续新增专项债券要在 6 月底前基本发行完毕，8 月底前基本使用到位。下半年基建投资将有明显支撑和回升。

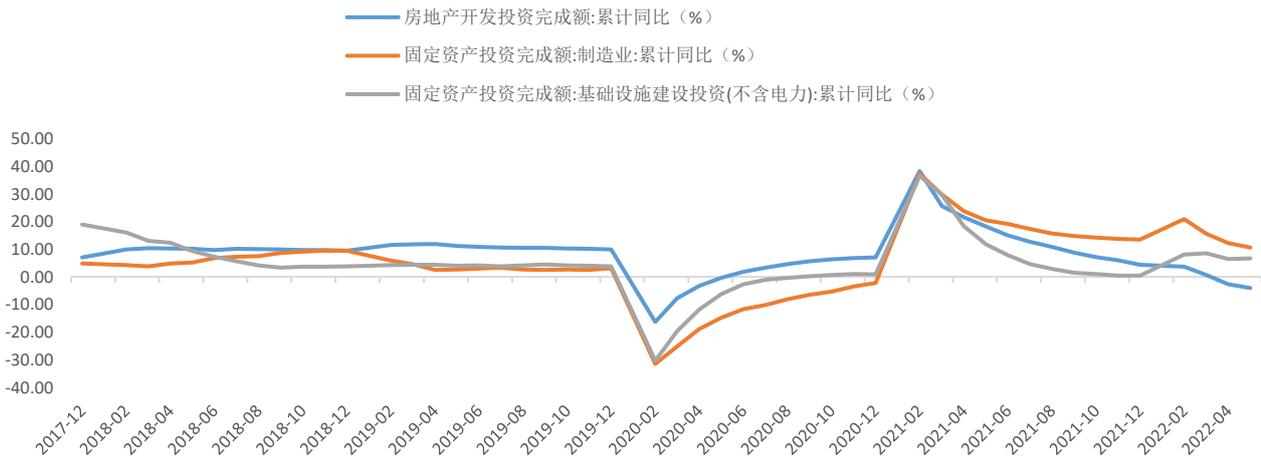
**制造业投资在疫情冲击、生产受阻影响下继续走弱。**1-5 月制造业投资同比增速为 10.6%。较 1-4 月减少 1.6 个百分点。5 月上半月仍受疫情影响较为严重，疫情防控政策依旧严格，上海仅有部分企业复工复产，直到 6 月开始完全恢复，北京疫情也基本是在月底才实现社会面清零，所以 5 月仍存在生产活动受阻、供应链不畅的情况，企业经营和投资受到一定程度限制，对制造业投资造成拖累。此外，虽然疫情影响在逐步缓解，经济也开始恢复，但当前多数企业面临较大资金压力，内生需求偏弱，企业对未来信心的仍需进一步修复，导致企业长期贷款需求和投资均表现较弱，但投资降幅已有所缓和。

分项来看，高技术制造业投资虽有所下降，但仍为制造业的主要支撑。近几年，中国制造业在转型

的重要时期，不断的有对于高技术制造业的利好政策出台。高技术制造一直是制造业的主要支撑力，1-5月高技术投资增速为20.5%（前值25.9%），出现一定程度下滑，但仍显著高于整体制造业投资增速水平。其中，高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业、电子及通信设备制造业投资分别增长30.4%、29.3%；高技术服务业中，研发设计服务业、科技成果转化服务业投资分别增长20.1%、14.9%。

后续，随着经济活动逐步恢复正常，加上政策力度的不断加大，预计基建、制造业投资将逐步修复。

图 3：基建投资小幅回升，但制造业投资却持续下行（%）



资料来源：Wind, 华宝证券研究创新部

### 1.3. 消费：有所反弹，仍呈疫时结构特征

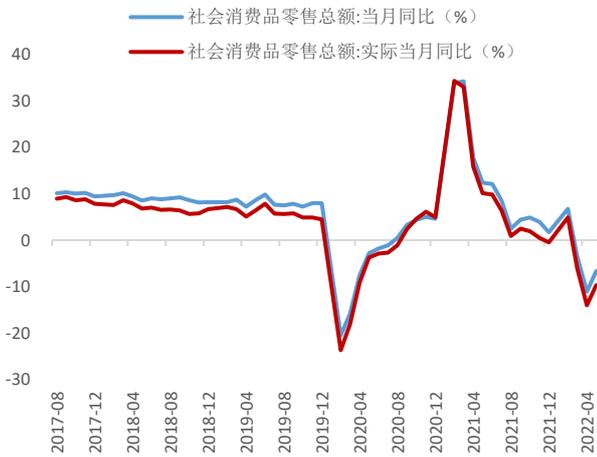
5月份，社会消费品零售总额33547亿元，同比下降6.7%，较上月回升4.4个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额30361亿元，下降5.6%（前值0.8%）。

**在疫情逐步修复背景下，消费降速收窄。**5月中下旬开始，上海有部分区域逐步转为防范区，北京疫情也得到控制，对于线下消费管控有所放松，再加上5月份消费季节性的增加，5月消费出现改善。但目前的改善更多的是疫情修复之后的反弹，需求的变化受到居民可支配收入的影响，以及对未来经济的预期的好转。当前仍存在几个问题：1) 疫情局部反复，当前社会面又出现新增病例，堂食仍受限，部分线下消费场景缺失；2) 居民对于未来信心较弱，居民储蓄意愿升高，5月居民存款多增6321亿元。3) 居民可支配收入降低和就业问题犹存。5月城镇调查失业率回落了0.2个百分点，但存在城市失业率较高，年轻人口失业率较高等结构上的问题。31个大城市失业率再度上行0.2个百分点至6.9%，主要还是大城市受到疫情冲击后，企业面临经营压力，招聘需求减弱，加上今年毕业生人数又是历史高峰，造成较大就业压力。后续临近毕业季，大批学生将涌入就业市场，或将带来更大就业压力。当前政策对于就业问题关注度也较高，后续是否能缓解还需观察。

**从行业来看，消费仍呈现居家条件下的行业结构性特征。**5月的消费结构延续了上月特点，必选消费依旧维持韧性，如粮油食品类、饮料类、中西药品类都保持了较高增速，5月同比增长分别为12.3%、7.7%和10.8%，此外本月烟酒类消费也有所改善，同比增长3.8%，可能是疫情缓解后，聚餐的增多所带动。而可选消费则表现低迷，仍以负增长为主，但5月疫情有所好转、管控出现放松后，场景类消费的恢复使可选消费较上月出现改善。此外，汽车消费回升显著，同比下滑16%，较上月回升15.6%。由于欧盟对俄的新一轮制裁再次推升油价，导致石油及制品类消费持续上涨。

后续疫情防控进一步放松叠加政策支持力度加强，消费的反弹将持续。虽然现在仍有新增的零星病例，但上海深圳等地区开始逐步实施核酸常态化模式，疫情管控逐步放松。预计后续可选消费将出现反弹，尤其是在堂食逐步恢复之后。同时，政策对于刺激消费的支持也在不断加大力度，包括多地发放消费券，减免汽车购置税等。预计消费将持续修复。

图 4：消费开始修复 (%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：可选消费回升较为明显 (%)

	4月份增速	5月份增速	5月份增速较4月份变化
<b>必选消费</b>			
粮油、食品类	10.0	12.3	2.3
饮料类	8.0	7.7	1.7
烟酒类	7.0	3.8	10.8
服装鞋帽针纺织品类	-2.8	-16.2	6.6
日用品类	-10.2	-6.7	3.5
中西药品类	2.9	-10.9	2.9
<b>可选消费 (地产相关)</b>			
家用电器和音像器材类	8.1	-10.6	-2.5
家具类	-4.0	-12.2	1.8
建筑及装潢材料类	-2.7	-7.8	3.9
<b>可选消费 (非地产相关)</b>			
化妆品类	-2.3	-11.0	11.3
金银珠宝类	-6.7	-15.5	11.2
文化办公用品类	-4.8	-3.3	1.5
通讯器材类	-2.8	-7.7	4.1
石油及制品类	1.7	8.8	3.6
汽车类	-3.6	-16.0	15.6

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 2. 山东经济分析

随着疫情企稳，消费市场有所回暖，未来反弹仍需信心修复。5月，山东全省社会消费品零售总额同比下降5.0%，降幅较4月收窄7.4%。其中汽车、家电等11类重点商品零售额已恢复至3月份水平。线上消费保持快速增长。5月份，限额以上实物商品网上零售额同比增长22.5%，增速高于全部限上零售额20.7%。

随着5月份“长三角”复工复产提速，工业生产逐步回升。1-5月，全省规模以上工业增加值同比增长4.5%，较1-4月提高0.2%。其中，5月份同比增长5.1%，扭转4月下态势。高端产业加速发展，1-5月，高技术制造业增加值同比增长15.1%，增速高于规模以上工业10.6%。

高新技术投资保持高景气度。1-5月，固定资产投资同比增长7.8%。其中，第二产业投资增速最高，为20.0%。“四新”经济投资增长16.8%，占全部投资比重为52.8%。技术改造投资加，1-5月，工业技改投资同比增长16.6%。分行业看，采矿业和制造业技改投资分别增长47.0%和19.3%；其中，石油和天然气开采业、计算机通信和其他电子设备制造业、化学纤维制造业等12个行业技改投资增速均超过50%。

外需旺盛，维持较高增速。1-5月，实现进出口总额1.27万亿元人民币，同比增长17.3%。其中，出口7572.5亿元，增长26.8%。

分城市看，

济南，工业生产逐渐复苏，高新技术产业复苏迅速。5月，规模以上工业增加值同比增长7.4%，较上月提高9个百分点，分别高于全国(0.7%)、全省(5.1%)。工业用电量由上月下降4.7%转为增长0.8%。1-5月，规模以上工业增加值增长0.3%，今年首次实现正增长，高技术制造业实现增加值同比增长14.6%，较1-4月加快4.8个百分点。

**固定资产投资回暖，工业投资引领。**前5个月，固定资产投资累计同比增长2.8%，较1-4月回升9个百分点。分产业看，第一产业增长25.3%；第二产业增长23.7%；第三产业增长0.1%。分领域看，工业投资增长24.7%，较1-4月回升15.3个百分点，其中，工业技改投资增长33.9%，较1-4月回升19.2%。工业技改投资快速增长，有力带动全市工业投资。“四新”经济投资维持高速增长。1-5月全市“四新”经济投资同比增长8.1%，高于全市投资增速5.3%，“四新”经济投资占全市投资比重为37.9%，占比同比提高1.8%。**房地产供需两端持续低迷。**1-5月房地产投资累计同比增长0.2%，较1-4月回升11.4%。5月，商品房销售面积下降27.4%。

**消费呈现恢复态势，新能源车热度持续。**5月初，随着济南本轮疫情实现社会面动态清零，全市消费市场逐步恢复。5月份，全市限额以上单位商品零售额同比下降15.2%，较4月份降幅收窄了16.6%，降幅收窄显著。得益于堂食开放，餐饮业零售额当月降幅收窄显著，5月份，全市限额以上餐饮业单位零售额同比下降20.8%，较4月份降幅收窄29.7%。线上消费保持较高增长。1-5月份，全市限额以上单位网上商品零售额同比增长15.6%，高于全市限额以上零售额增速22.4%。新能源汽车热度持续。随着技术的不断升级和使用成本较低等优势，消费者对新能源汽车愈发认可。1-5月份，全市限额以上单位新能源汽车实现零售额同比增长110.6%，拉动全市限额以上单位零售额增长2.1%。**外贸进出口保持高速增长。**1-5月，实现进出口总额875.5亿元，增长39.3%。其中，出口总额494.8亿元，增长41.7%。

**青岛，工业生产恢复增长。**1-5月份，规模以上工业增加值累计同比增长1.9%，比1-4月份提升0.2个百分点。5月份，规模以上工业增加值同比增长3.0%，比4月份提升13.7%。其中，医药制造业、纺织服装服饰业增长较快，同比分别增长34.6%、30.4%。

**固定资产投资趋缓，“四新”投资保持较高增速。**1-5月份，固定资产投资同比增长1.2%。其中，5月份投资同比增长0.3%，比4月份提升6.1个百分点。分产业看，1-5月份，第一产业投资同比增长57.9%；第二产业投资增长16.9%；第三产业投资下降4.3%。“四新”经济投资占比提升，1-5月份，“四新”经济投资同比增长20.4%，占固定资产投资比重54.9%，比上年同期提升8.7%。

**消费市场有所恢复，网络消费保持活跃。**1-5月份，限额以上零售业销售额同比增长6.6%，比1-4月份提升1.2%。5月，限额以上零售业销售额同比增长12.1%，比4月份提升13.1%。消费升级类商品销售有所改善，5月份，限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类和体育娱乐用品类商品销售额分别增长40.1%、16.2%、13.3%。网络消费保持活跃，5月份，全市限额以上零售业网上销售额同比增长39.7%。

**外需维持高景气。**1-5月份，全市货物进出口总值3390.8亿元，同比增长6.8%。其中，出口1961.9亿元，增长15.8%。5月份，进出口同比增长9.5%。其中，出口444.7亿元，同比增长25.8%。

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\\_43438](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43438)

