

国内逐步摆脱疫情影响，疫后修复速度存在差异

华宝证券产融战略研究报告

◎ 投资要点：

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

相关研究报告

宏观环境及区域经济

宏观经济：国内经济进入疫后修复阶段。工业生产由降转增，装备制造业回升明显。房地产投资持续下滑，基建投资稳定发力。消费修复开启，可选消费提振明显。物流修复改善明显，线上消费逐步畅通，线下消费场景恢复相对缓慢。通胀水平总体可控。出口呈现恢复性增长态势。**政策方面：**继续加大稳健货币政策实施力度。

区域经济：从前5个月主要经济指标来看，重庆经济保持平稳增长趋势，五月内需消费增速较四月稍有放缓，但仍保持平稳发展。重庆全力保障产业链供应链稳定，着力稳定经济大盘，从多个方面展现出全市消费产业生产端的发展潜力。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，重庆经济稳中有进，通过大数据智能化应用，包括数字化平台建设，数字营销等赋能，消费品工业有望在未来引领经济发展。

中观 ESG 及碳中和跟踪

事件点评：国内：《中国绿色债券市场报告 2021》发布；国际：GRI 发布农业、渔业可持续发展报告标准。

可持续性投融资：截至 2022 年 7 月 13 日，沪深 300 ESG 基准指数、中证 500 ESG 基准指数自 2017 年 7 月（基日）以来的累计收益分别比母指数高 1.42% 和 6.62%。其中，年初以来，中证 500 ESG 基准指数收益为 -12.60%，比中证 500 指数（-14.77%）高 2.17%。

产业跟踪

稀土开采冶炼：稀土开采冶炼行业来到了投资价值重估的十字路口，原料端企业靠低价购买精矿获取成本优势的时代或许已经过去。稀土矿端的质量以及开采冶炼的技术提升或将成为检验稀土上游行业的试金石。建议重点关注具有海外矿产资源、具备清洁开采冶炼技术或具备产业链一体化优势的上游企业。

氢能：随着国内各地政策的密集出台，技术的突破与迭代成熟、用氢基础设施的完善，将显著降低终端用氢成本，从而降低下游应用推广难度。建议从氢能产业链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，也是各地规划和企业发展的重点发展内容；在中游储运环节关注储氢瓶、长管运输环节；在下游应用层面关注具备核心技术能力的燃料电池电堆的以及零部件、关键材料环节。

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. 疫情影响逐步消退，物流基本恢复.....	4
1.2. 国内经济：进入疫后修复通道，修复进展存在差异.....	4
1.3. 消费：疫后修复开启，商品消费快于餐饮服务.....	5
1.4. 通胀总体可控，制造业恢复可能存在结构分化.....	6
1.5. 制造业：疫后供需扩张，预期持续改善.....	6
1.6. 外需：疫后修复带来出口大幅反弹.....	7
1.7. 国内政策：加大稳健货币政策实施力度.....	7
2. 重庆经济分析.....	8
3. 国内外 ESG 热点事件点评及重要政策解读.....	10
3.1. ESG 热点事件点评.....	10
3.2. 国内外 ESG 相关政策及事件概览.....	12
3.3. ESG 基金投资跟踪.....	13
3.4. 欧盟 ESG 政策与监管发展趋势解读.....	15
4. 产业跟踪.....	19
4.1. 稀土开采冶炼行业将何去何从.....	19
4.2. 上半年氢能产业政策密集出台，重点布局加氢站与燃料电池车.....	23
5. 风险提示.....	28

图表目录

图 1：国内疫情总体处于低水平波动.....	4
图 2：规模以上快递业务量已恢复至往年同期水平.....	4
图 3：国内经济供需表现（%）.....	5
图 4：5 月社零增速较 4 月反弹明显（%）.....	5
图 5：线下消费场景暂未得到明显恢复（%）.....	5
图 6：PPI 向 CPI 的传导正在进行中.....	6
图 7：农产品价格相对可控.....	6
图 8：6 月制造业供需重回景气区间.....	7
图 9：6 月价格指数连续回落.....	7
图 10：疫后修复带来出口大幅反弹(亿元).....	7
图 11：出口领先指标出现上行（%）.....	7
图 12：同业存单利率低位震荡（%）.....	8
图 13：银行间存款机构质押回购利率仍在低位（%）.....	8
图 14：重庆规上工业增速放缓（%）.....	9
图 15：重庆第一产业保持韧性（%）.....	9
图 16：重庆整体消费受疫情影响显著（%）.....	9
图 17：重庆外需保持高景气（%）.....	9
图 18：截至 7 月 13 日近一年 300ESG 基准指数与沪深 300 累计收益率对比.....	14
图 19：截至 7 月 13 日近一年 500ESG 基准指数与中证 500 累计收益率对比.....	14
图 20：截至 7 月 12 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.....	14

图 21: 欧盟《可持续金融行动计划》主要内容涵盖 3 大目标, 10 项具体行动策略.....	15
图 22: 欧盟《可持续金融策略》	16
图 23: 稀土矿亲氧性强, 由于各类稀土元素性质相似, 多共生在同一矿物中	21
图 24: 我国钕铁硼磁材产量占全球总量高	21
图 25: 我国高性能钕铁硼磁材毛坯产量接近全球总产量的一半.....	21
图 26: 离子吸附型稀土矿中轻稀土的含量仍然很高	22
图 27: 岩矿型稀土矿以轻稀土为主	22
图 28: 岩矿型稀土矿选矿分离冶炼流程	23
表 1: ESG 政策及事件概览.....	12
表 2: ESG 指数与其母指数收益率对比	13
表 3: 2021 年上半年获得独角兽地位的 10 家估值最高的欧洲公司	18
表 4: 2022 年 7 月稀土产品挂牌价格小幅下降	19
表 5: 2022 年 7 月稀土产品挂牌价格小幅下降	20
表 6: 2022H1 我国氢能相关政策	24
表 7: 2022 年 H1 各省市出台氢能建设目标汇总	25
表 8: 2022 年 6 月部分氢能子公司汇总.....	27

1. 宏观环境

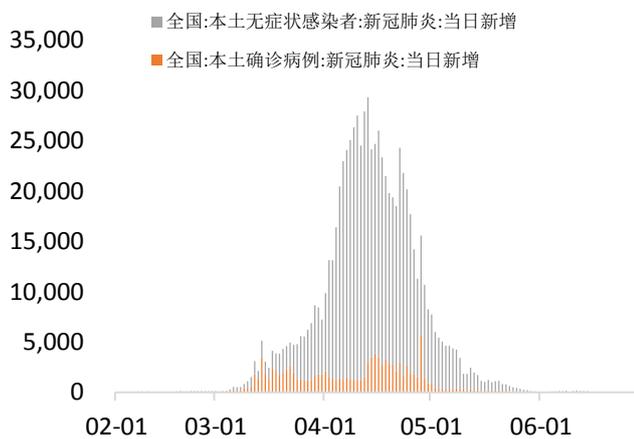
1.1. 疫情影响逐步消退，物流基本恢复

国内疫情总体处于低水平波动，影响逐步消退。截至6月末，全国每日新增本土确诊病例和无症状感染者持续下降，总体处于低水平波动，疫情影响逐步消退，上海、北京疫情进入扫尾清零阶段，复工复产全面展开，仍需要警惕部分重点场所疫情反弹。

疫后物流修复改善明显，成为经济畅通运作的有力保障。5月，物流运输有序恢复开启，物流运价指数从4月底开始高位回落，6月，上海物流得到明显修复，长三角地区物流运价指数基本降至正常水平，但仍小幅高于疫前水平，“最后一公里”问题仍有待进一步解决。

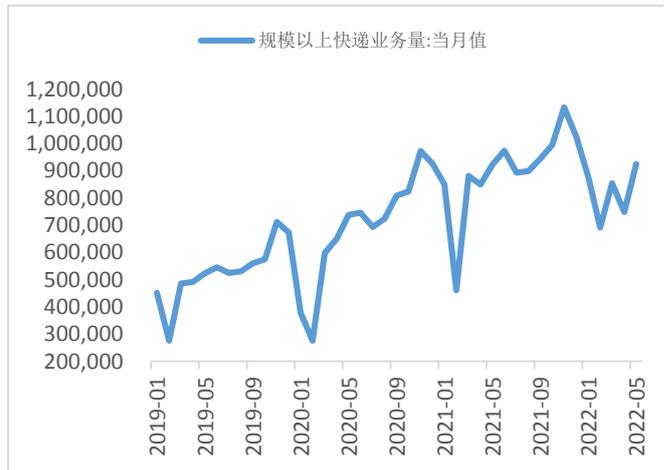
快递物流恢复强度提升，反映物流环节进一步修复。5月，规模以上快递业务量同比增长0.22%，环比增长12.18%，恢复明显，基本已恢复至2021年5月同期水平。

图 1：国内疫情总体处于低水平波动



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：规模以上快递业务量已恢复至往年同期水平



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.2. 国内经济：进入疫后修复通道，修复进展存在差异

生产端：工业生产由降转增，装备制造业回升明显。5月份规模以上工业增加值同比增长0.7%，由负转正。物流问题缓解叠加复工复产推进带动制造业同比增长0.1%，其中，汽车制造业同比增长-7%，降幅大幅收窄，医药制造同比增长-12.3%，降幅进一步扩大。5月多数工业行业增长触底反弹，6月上海复工复产将带动经济阶梯式修复。

需求端：房地产投资持续下滑；基建投资在稳增长背景下，保持发力；制造业短期受疫情影响显著，中长期政策支持下有较强韧性；消费仍受疫情影响，但降幅收窄；外需反弹显著，表现较强。

服务业：5月份，服务业生产指数同比增速-5.1%，修复程度较弱，与5月疫情管控受限有关。5月跨省游开始复苏，6月中下旬多地开始调整涉疫地区来访的隔离管控政策，6月底上海堂食恢复。随着复工复产推进，6月服务业数据将逐步恢复，预计7月能有较为明显的修复。

图 3：国内经济供需表现（%）

两年平均增速	生产		投资			消费	外需
	工业增加值	服务业生产指数	房地产投资	制造业投资	基建投资（含电力）	社零	出口
2022年5月	0.7	-5.1	-4	10.6	8.16	-6.7	15.3
2022年4月	-2.9	-6.1	-2.7	12.2	8.3	-11.1	1.9
2022年3月	5.0	-0.9	0.7	15.6	10.5	-3.5	12.9
2022年1-2月	7.5	4.2	3.7	20.9	8.5	6.7	6.2
2021年12月	5.8	5.3	-3.0	11.0	1.6	3.9	19.5
2021年11月	5.4	5.6	3.0	11.2	-0.7	4.4	21.2
2021年10月	5.2	5.5	3.3	6.9	1.6	4.6	18.7
2021年9月	5.0	5.3	4.0	6.4	-0.7	3.8	18.4
2021年8月	5.4	4.4	5.9	6.1	-0.3	1.5	17.0
2021年7月	5.6	5.6	6.4	2.8	-1.0	3.6	12.9
2021年6月	6.5	6.5	7.2	6.0	3.5	4.9	15.1
2021年5月	6.6	6.2	9.0	3.6	3.9	4.5	11.1
2021年4月	6.8	6.2	10.3	3.4	3.6	4.1	16.7
2021年3月	6.8	6.8	7.7	-0.4	6.6	6.3	10.2
2021年1-2月	8.1	6.8	7.6	-3.4	-1.1	3.2	15.2

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.3. 消费：疫后修复开启，商品消费快于餐饮服务

商品零售先于餐饮服务恢复，较疫情前仍有一定修复空间。5月多地疫情封控管理措施仍未完全放松，对消费场景修复的制约依旧存在，总体呈现出商品消费快于服务消费恢复的趋势，较疫情前仍有一定的修复空间。5月社零同比下降6.7%，其中商品零售同比下降5%，环比提升4.6%；餐饮收入同比下降21.1%，环比微升1.6%，降幅均有所收窄。

线下消费场景恢复较为缓慢，预计在7月能得到明显提振。5月物流运输开始恢复，线上商品消费逐步畅通，1—5月份，全国实物商品网上零售额增长5.6%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%。接触型、聚集型特征明显的线下服务型消费如餐饮、旅游、电影、航空恢复较为缓慢，5月电影票房收入同比-85.26%，降幅未有明显缩窄。线下服务消费的恢复情况主要根据防控政策的放松节奏，全国6月29日起取消通信行程卡“星号”标记，预计消费服务数据将在7月后能得到较为明显的提振。

图 4：5月社零增速较4月反弹明显（%）

	4月份增速	5月份增速	5月份增速较4月份变化
必选消费			
粮油、食品类	10.0	12.3	2.3
饮料类	6.0	7.7	1.7
烟酒类	-7.0	3.8	10.8
服装鞋帽针纺织品类	-22.8	-16.2	6.6
日用品类	-10.2	-6.7	3.5
中西药品类	7.9	10.8	2.9
可选消费（地产相关）			
家用电器和音像器材类	-8.1	-10.6	-2.5
家具类	-14.0	-12.2	1.8
建筑及装潢材料类	-11.7	-7.8	3.9
可选消费（非地产相关）			
化妆品类	-22.3	-11.0	11.3
金银珠宝类	-26.7	-15.5	11.2
文化办公用品类	-4.8	-3.3	1.5
通讯器材类	-21.8	-7.7	14.1
石油及制品类	4.7	8.3	3.6
汽车类	-31.6	-16.0	15.6

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：线下消费场景暂未得到明显恢复（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

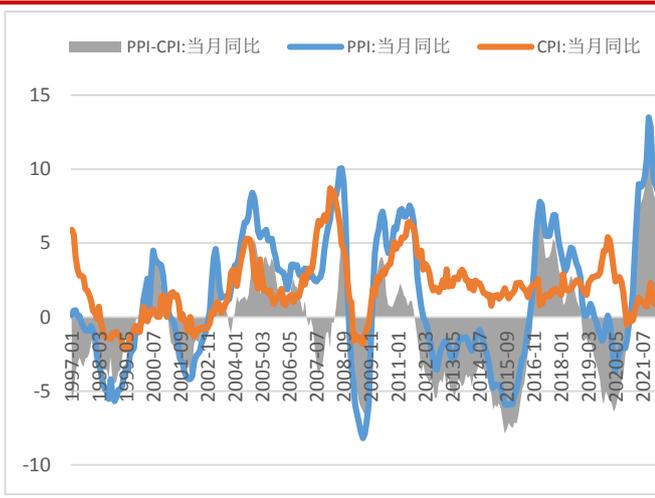
1.4. 通胀总体可控，制造业恢复可能存在结构分化

PPI 下行，PPI-CPI 剪刀差缩窄，PPI 已经开始向 CPI 传导。今年以来，受俄乌冲突影响大宗商品价格居高不下，PPI 仍处于高位，但下游需求受疫情压制影响，PPI 向 CPI 传导的速度较慢。目前 PPI 向 CPI 传导的过程暂未过半，上游原材料价格正在逐步向中游加工和制造环节传导，从环比看，生活资料的价格提升已经开始快于生产资料。

通胀水平总体可控，三季度经济修复越快物价压力越大。 5 月生产资料类 PPI 持续下行，需求提升通过保供稳价保持 CPI 价格相对稳定，目前来看国内通胀水平总体可控。三季度如果经济能够有相对显著的阶梯式修复，那么 PPI 向 CPI 的传导会加速，四季度猪价也需警惕。

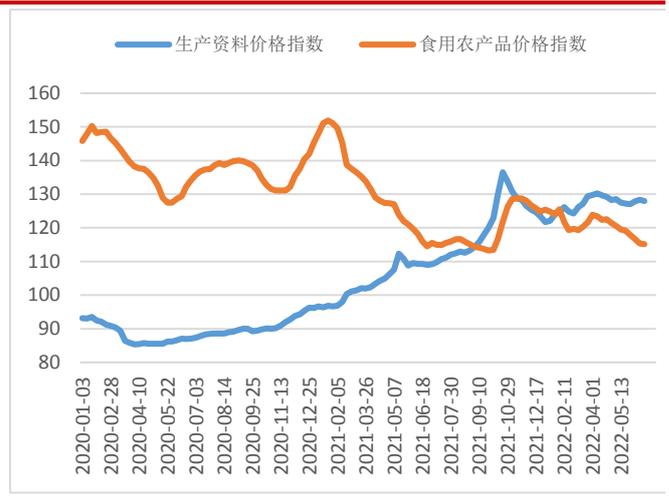
疫情影响下，制造业结构进一步优化，具有产业链竞争优势和政策支持的制造业恢复更为确定。 从供给端看，目前上游原材料价格出现一定回落，有利于缓解中游制造业成本压力，改善企业利润。但需求端恢复暂不明朗，政策刺激下内部需求恢复是否能超预期，外部环境上美国通胀压力较大，欧美经济增速预期下滑及货币收紧导致需求的减弱。在不确定因素下，疫情影响下具有产业链竞争优势及高景气的高端装备制造业等恢复可能更为确定且强劲。

图 6: PPI 向 CPI 的传导正在进行中



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 7: 农产品价格相对可控



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

1.5. 制造业：疫后供需扩张，预期持续改善

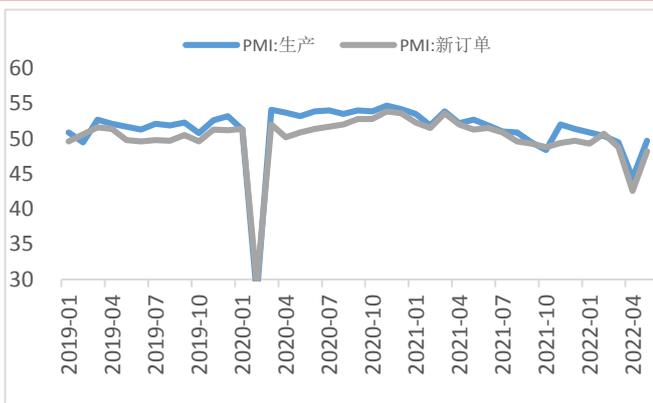
6 月制造业 PMI 重回景气扩张区间。 6 月制造业 PMI 为 50.2 (前值 49.7) 延续恢复态势。疫后修复加速，供需恢复加快。体现在生产 (本月 52.8vs 上月 49.7) 和新订单 (本月 50.4vs 上月 48.2) 均升至扩张区间，生产经营活动预期 (本月 55.2vs 上月 53.9) 进一步提升，产成品库存下降，原材料库存提升，采购量提升表明疫后交付完成前期积压订单主动补库，供需恢复情况较为良好。物流畅通措施显效。体现在供应商交付时间明显加快 (本月 51.3vs 上月 44.1)，为近一年来新高，有效保障企业生产运行。

6 月原材料价格开始下行，市场需求偏弱。 主要原材料购进价格指数为 52 (前值 55.8)，出厂价格指数为 46.3 (前值 49.5)，虽然本月制造业延续恢复态势，但仍有 49.3% 的企业反映订单不足，市场需求偏弱依然是目前制造业面临的主要问题

随着经济活动的全面恢复，前期受抑制的产需加快释放，制造业景气面持续扩大，但需求的恢复难

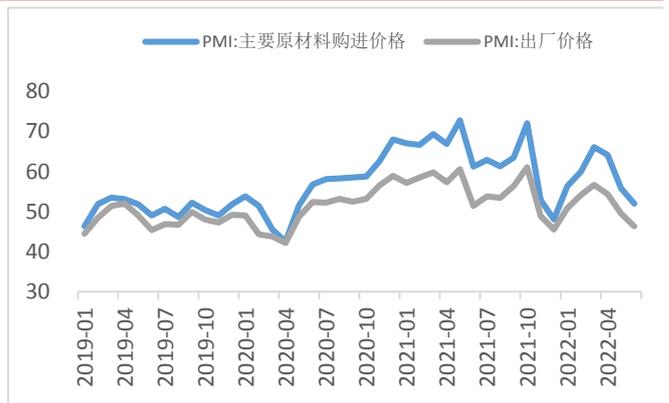
一蹴而就，需要政策的持续发力。

图 8：6 月制造业供需重回景气区间



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：6 月价格指数连续回落



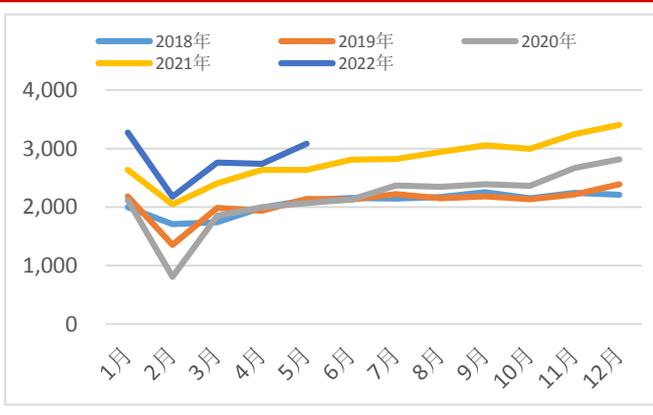
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.6. 外需：疫后修复带来出口大幅反弹

出口数据大幅反弹，呈现恢复性增长态势：5月出口增速大幅反弹，同比增长 15.3%，环比增长 13.4%。大幅反弹的主因是 5 月复工复产的推进，物流及产业链得到较好修复，支持出口订单供应恢复，与此同时，全球主要需求国经济增速回落但仍有一定韧性，叠加人民币汇率小幅走弱带来出口优势，带来出口数据较快修复。

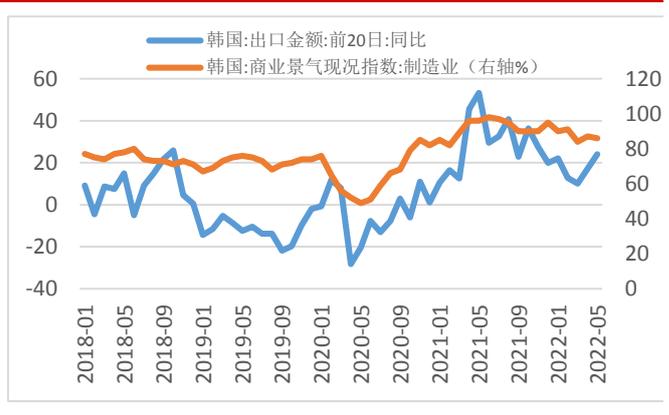
展望下半年，出口增速大概率能保持韧性：下半年核心影响因素仍是美国的通胀水平和加息节奏。国际方面，能源价格居高难下，美国和欧洲的加速加息可能带来需求的走弱，但为抑制高通胀，美国若阶段性取消对华加征关税则对出口能起到进一步的支撑。国内方面，在稳增长背景下，除了消费投资外，需要出口对经济增长的支撑，政策环境将持续友好助力外贸企业发展。

图 10：疫后修复带来出口大幅反弹(亿元)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：出口领先指标出现上行(%)



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.7. 国内政策：加大稳健货币政策实施力度

6月央行货币政策委员会召开 2022 年第二季度例会。统筹疫情防控与经济发展，抓好稳就业和稳物

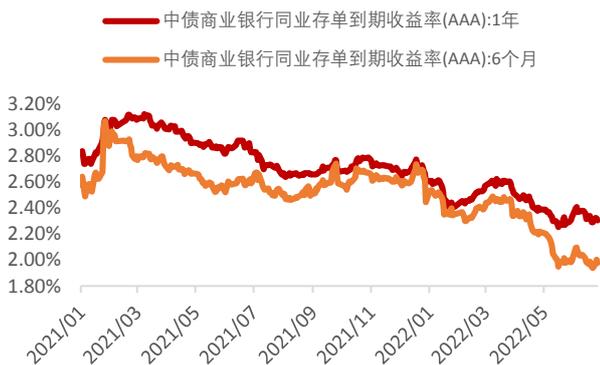
价，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，强调结构性货币政策工具做好“加法”精准发力，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本。本次例会删除“保持宏观杠杆率稳定”的表述，实体负债增速有望回升。预计接下来市场流动性环境仍将稳中偏松，货币政策的持续宽松的程度将以通胀水平作为重要参考，未来货币政策工具有望进一步出台。

6月LPR与上月持平，房贷利率创三年新低。6月贝壳研究院监测的103个重点城市主流首套房贷利率为4.42%，二套利率为5.09%，分别较上月回落49个、23个基点，再创2019年以来新低。其中56%的城市首套、二套房贷利率已降至下限（首套4.25%、二套5.05%），最大程度上降低购房者的贷款成本。

银行间市场流动性充裕但存在边际变化。6月，银行间质押回购利率有所回升，全月平均利率在1.83%左右，较5月1.74%提升0.09%，但主要是季末翘尾效应，除去月末一周数据，其余时间的平均利率低于5月0.01%，银行间市场资金流动性仍较充裕。7月，央行用于抗疫超量投放的短期流动性逐步回收，流动性回归常态宽裕，可能存在边际收紧，出现银行间交易利率短期小幅上行。

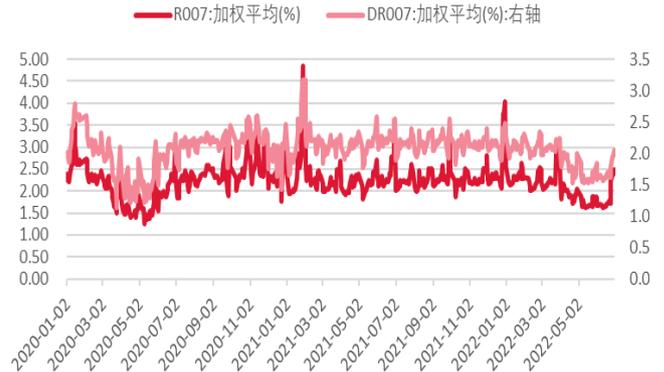
同业存单利率持续低位运行。6月存单利率低位震荡，处于历史较低位置，同业存单在银行间的持有量较大，也是货币基金最主要的投资品种之一，其反映出无论是金融机构间还是社会活期资金都是相对充裕的。

图 12：同业存单利率低位震荡（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 13：银行间存款机构质押回购利率仍在低位（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 重庆经济分析

重庆作为西部地区的经济中心，近年来在成渝双城经济圈建设背景下，经济保持高速增长，成为西部地区的重要增长极。

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_44152



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn