

宏观经济分析

宏观经济分析

稳增长压力大，股债双双走强

市场消息

25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，李克强总理作重要讲话。一方面，会议强调了当前面临的经济压力，“一些经济指标明显走低，困难在某些方面和一定程度上比2020年疫情严重冲击时还大”；另一方面，对稳增长工作进行了部署，“要确保中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完成，国务院常务会确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则”。

此外，国务院办公厅发布关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见。

A股受稳增长政策利好提振出现反弹，截至收盘，上证指数收涨1.19%，深成指收涨0.7%，创业板指收涨0.32%。两市合计成交7622亿元，北向资金净买入34.09亿元。从行业板块来看，稳增长相关的电力及公用事业、建筑、交通运输等涨幅居前。

债市则反映了经济超预期的弱势，各期限国债现券收益率普遍下行，其中，10年期国债活跃券尾盘下行约3个BP，全天共下行3.74个BP。

国内商品方面，基本金属25日日盘领跌，沪锡跌逾3%，沪镍跌逾2%；黑色系多数下跌，焦炭跌逾2%，焦煤跌逾1%。

商品夜盘开盘涨跌不一，能源化工品表现强劲，黑色系涨跌不一，基本金属多数下跌。

后市展望

在疫情边际好转、政策边际放松的支持下，市场出现了明显的超跌反弹。反弹的持续性取决于上述两个条件是否延续以及美债是否形成拖累。建议在谨慎乐观的基础上跟踪观望，灵活应对。国债收益率可能在当前区间整体保持低位震荡，市场对经济预期的修复依赖于上述两个条件的边际改善。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

医药行业

新冠检测价格进一步降低

事件

5月25日，国家医保局发布《关于进一步降低新冠病毒核酸检测和抗原检测价格的通知》（以下简称“《通知》”），下调了新冠核酸检测和新冠抗原检测的政府指导价，并要求各地在6月10日前完成调价。

点评

新冠核酸检测价格下调，未来进一步降价空间有限。根据《通知》，各省份要将单人单检降至不高于每人份16元；多人混检统一降至不高于每人份5元。对于政府组织的大规模筛查、常态化检测，新冠病毒核酸多人混检按照不高于每人份3.5元的标准计费，检测机构仅提供样本转运及检测服务的，需进一步降低计费标准。我们认为，检测试剂未来进一步降价空间有限，通过常态化核酸检测快速放量，公司有望保持稳健发展。

新冠抗原检测计费标准下调，整体影响有限。《通知》根据各地新冠病毒抗原检测试剂的最新集中采购中选结果，要求下调公立医疗机构对外提供抗原检测服务的计费标准。服务项目的政府指导价格从5元/次降至2元/次，“服务项目价格+抗原检测试剂”的封顶标准从15元/次降至6元/次。此前多地对抗原检测试剂进行了集采，试剂价格已降至3元左右，本次价格调整影响有限。

大规模人群核酸检测费用不得用医保支付。近日，国家医保局发函地方，明确提出用医保基金支付大规模人群核酸检测费用不符合现行医保政策规定，要求相关地区立即整改。根据《国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制关于做好新冠肺炎常态化防控工作的指导意见》，“应检尽检”所需费用由各地政府承担，“愿检尽检”所需费用由企事业单位或个人承担。

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

电子行业

华虹半导体公布 2022 一季报

事件

2022 Q1，公司实现营收 5.95 亿美元，同比上升 95.1%，环比上升 12.6%，再创新高；实现归母净利润 1.03 亿美元，同比上升 211.4%，环比下降 22.9%；毛利率水平为 26.9%，同比上升 3.2 个百分点，环比下降 5.6 个百分点。2022Q2，公司预计销售收入约 6.15 亿美元，毛利率约在 28%-29% 区间。

点评

特色 IC + Power Discrete，结构性缺芯助推 ASP 提升。公司聚焦非易失性存储器、功率器件、模拟和电源管理、逻辑和射频、图像传感器等特色工艺平台。2022 年，手机和消费产品市场缺乏发展动力，成为存量市场，供需逐步达到平衡；物联网、电动车、新能源等增量市场存在结构性产能缺口，市场对特色工艺的需求维持在高位，助推产品的平均销售价格全面提振。

12寸销售占比提高，拥有全球首条12寸功率器件代工生产线。2022Q1，8寸、12寸晶圆的销售收入分别为3.33、2.62亿美元。12英寸产品的销售占比达44.1%，同比增长26.2个百分点，环比增长5.2个百分点。公司在无锡高新技术产业开发区的12寸晶圆厂（华虹七厂），月产能为6.5万片，是全球第一条12英寸功率器件代工生产线。

科创板上市获董事会批准，产能有望进一步扩大。公司董事会已批准科创板上市计划，拟发行4.34亿新股，拟募集180亿元人民币。筹集的资金用途，其中70%(125亿人民币)投资于华虹制造无锡项目；11%(20亿)用于8寸晶圆厂房优化升级项目；12%(25亿元)用于工艺技术创新研发项目；6%(10亿元)用于补充营运资金。

(分析师：何立中，执业证书编号：S0110521050001)

房地产行业

REITs 扩容扩品类，助力房企资产盘活

5月25日，国务院发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，要求聚焦重点领域、重点区域、重点企业，通过推动REITs健康发展等多种方式，切实做好盘活存量资产工作。具体到存量资产的重点领域，主要是盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产，以及统筹盘活存量和改扩建有机结合的项目资产。另外，长期闲置但具有较大开发利用价值的项目资产也在其列。政策也明确了接下来要聚焦盘活存量资产的重点方向。从房地产角度来看，有几个重点领域被提及，即保障性租赁住房、产业园区、仓储物流、旅游、老旧厂房、文化体育场馆、闲置土地和国企经营性房地产项目等八类。

早在2021年7月，REITs将租赁住房纳入试点、合理让渡地价和降低赋税等政策组合拳，来解决相关企业前期投资大、资金周转慢和税收负担高等痛点，有效增加保障性租赁住房的市场供给。作为解决保障性租赁住房发展瓶颈的重要工具，REITs未来发展空间较大。REITs扩容以及覆盖领域的增多，拥有大量自持物业的房企有望通过REITs进行融资，实现自持项目出表，贡献净利润。也有利房地产行业的多元化业务的推进，推动购物中心、写字楼、酒店、长租公寓、租赁公寓等的轻资产化运营，形成投融资管退的商业闭环。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001)

建材行业

水泥需求复苏或仍待疫情缓和

稳增长政策预期明确，专项债发行速度后期有望加快。2022年1-4月，全国累计水泥产量5.81亿吨，同比下降14.8%。其中4月份全国单月水泥产量1.95亿吨，同比下降18.9%。引起水泥需求进一步下降的原因主要还是近期各地疫情的反复，导致多个地产和基建工程项目施工受限。从出货率来看，全国多数地区同比下降约20%-30%。经济下行压力增大下，基建作为逆周期调节主要手段后期将得到显著发力，水泥需求有望受益而得到恢复。从专项债来看，截至4月末，新增专项债发放规模约为1.4万亿元，分月度来看，1/2/3/4月新增专项债分别发行4843.75/3931.43/4205.43/1038.29亿元。近期监管部门通知地方，要求地方进一步加快专项债发行节奏，2022年新增专项债券须于6月底前基本发完。而根据年初新增专项债额度，接下来两月专项债发行速度有望明显加快。

需求仍是最大风险，推荐个股成长性更强的标的。在疫情反复经济压力下行的背景下，下游需求仍是水泥行业最大风险。上半年多地通过错峰生产来维持水泥价格，行业利润虽有下降，但整体仍维持稳健发展。推荐个股成长性更强的标的：中国建材、天山股份、华新水泥和上峰水泥。

(分析师: 王嵩, 执业证书编号: S0110520110001; 联系人: 焦俊凯)

汽车行业

5月车市: 前三周逐步改善, 全月环比高增可期

事件

乘联会数据显示5月第三周(5.16-5.22)乘用车批售同/环比分别-21%/+87%, 零售分别-6%/+47%。5月前三周累计批售同/环比分别-23%/+46%, 零售同/环比分别-16%/+34%。

点评

总量看: 5月前三周数据逐步改善中。基于乘联会周度数据, 5月第三周(5.16-5.22)乘用车批售同/环比分别-21%/+87%, 零售分别-6%/+47%; 5月前三周累计批售同/环比分别-23%/+46%, 零售同/环比分别-16%/+34%。综合来看, 5月前三周乘用车数据周度逐步改善中, 5月第1周/第2周/第3周批售量分别环比+14%/+47%/+87%, 5月第1周/第2周/第3周零售量分别同比-21%/-22%/-6%, 总体上5月前三周逐步改善趋势得到确认。

结构看: 新能源车、燃油车均环比改善。基于周度上险数据, 1) 新能源车保持同比高增。新能源车5月第三周(5.16-5.22)上险同/环比分别+43%/+18%, 5月累计同比为+48%; 传统燃油车5月第三周同比为-41%/+16%, 5月累计同比为-38%; 2) 分区域看, 上海地区压力仍然较大, 5月第三周上险仅237; 北京地区5月第三周同比仍有压力(同比-57%), 相较第二周+23%。

(分析师: 岳清慧, 执业证书编号: S0110521050003)

主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3107.46	1.19	-1.24	6.11	-13.23
深证成指	11143.18	0.70	-2.72	7.36	-24.94
沪深 300	3983.18	0.61	-2.32	4.41	-25.11
科创 50	1006.52	0.99	-3.72	13.82	-26.54
创业板指	2325.60	0.32	-3.80	7.22	-27.94
恒生指数	20171.27	0.29	-2.64	1.52	-30.23
标普 500	3978.73	0.95	1.98	-7.39	-5.00
道琼斯工业指数	32120.28	0.60	2.75	-5.67	-6.39
纳斯达克指数	11434.74	1.51	0.71	-12.07	-16.27
英国富时 100	7522.75	0.51	1.80	1.93	7.01
德国 DAX	14034.97	0.83	0.38	0.80	-9.25
法国 CAC40	6298.64	0.73	0.21	-2.34	-1.43
日经 225	26677.80	-0.26	-0.23	0.33	-6.57
韩国综合指数	2617.22	0.44	-0.84	-1.50	-17.47
印度 SENSEX30	53749.26	-0.56	-1.06	-5.00	6.15
澳洲标普 200	7168.90	0.56	0.33	-4.07	0.75

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1852.00	-0.72	0.54	-2.32	-2.42
COMEX 白银	21.98	-0.38	1.41	-7.14	-21.66
ICE 布油	111.51	-1.81	-0.92	9.15	62.81
NYMEX 原油	110.74	0.88	0.42	12.38	67.61
NYMEX 天然气	8.99	1.73	11.21	32.09	202.25
LME 铜	9376.00	-0.82	-0.49	-4.02	-5.46
LME 铝	2868.00	-1.15	-2.65	-7.20	20.91
LME 锌	3757.50	-0.87	1.36	-9.86	25.98
CBOT 大豆	1679.50	-0.80	-1.51	0.25	11.10
CBOT 小麦	1149.75	-0.43	-1.63	7.20	75.13
CBOT 玉米	770.75	-0.13	-1.03	-3.41	24.26
波罗的海干散货指数	3344.00	NaN	0.00	41.94	19.05
生猪指数	19161.98	0.24	0.17	6.79	-17.56

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	101.77		-1.23	0.03	13.49
美元中间价	6.66	-0.02	-1.39	2.53	3.53
欧元中间价	7.14	0.48	0.08	1.83	-9.00
日元中间价	5.25	0.73	-0.58	4.04	-11.14
英镑中间价	8.35	-0.22	-0.78	0.24	-8.26
港币中间价	0.85	-0.02	-1.42	2.50	2.40

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-05-25)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	5.86	12.68	-6.82	-0.26
600036	招商银行	4.39	3.56	0.83	-0.31
601012	隆基绿能	2.82	3.70	-0.88	0.75
600900	长江电力	3.62	1.25	2.37	1.40
600089	特变电工	2.41	2.19	0.21	3.15
600438	通威股份	2.40	1.89	0.50	0.47
600887	伊利股份	2.80	1.36	1.43	0.11
600276	恒瑞医药	1.69	2.34	-0.65	1.12
600809	山西汾酒	1.36	2.34	-0.98	-1.50
603290	斯达半导	2.23	1.39	0.84	-1.79

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-05-25)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
300750	宁德时代	8.13	10.39	-2.26	-0.76
002594	比亚迪	7.13	7.50	-0.37	2.21
000858	五粮液	1.68	5.05	-3.38	0.56
000568	泸州老窖	1.37	3.65	-2.28	-2.11
300661	圣邦股份	1.28	3.32	-2.04	-3.82
002460	赣锋锂业	3.09	1.37	1.72	-0.59
002738	中矿资源	2.96	1.27	1.69	-1.89
300274	阳光电源	2.27	1.81	0.46	2.04
300014	亿纬锂能	2.70	1.13	1.57	-1.07
002709	天赐材料	0.90	2.88	-1.97	-1.62

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

		评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%~15% 之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%~5% 之间
		减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
		2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级
中性	行业与整体市场表现基本持平		
看淡	行业弱于整体市场表现		