

相关研究

《经济继续寻“底”——国内经济政策跟踪》2022.12.25

《美国经济仍具韧性——海外经济政策跟踪》2022.12.25

《日本央行的“破防”——全球大类资产周报（12/16-12/23）》2022.12.24

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23219674

Email:llz13859@haitong.com

## 疫情的“顶部”：或已出现 ——海通宏观高频指标跟踪（第52周）

### 投资要点：

- 从海外的经验来看，疫情新增病例人数的最高点，对应的是人口流动的最低点，和经济增长的最低点。既然病例数的数据很难获取，我们可以观察人口流动和经济指标的变化，来判断疫情发展和影响。
- 我们跟踪的百城拥堵延时指数和18城地铁客流量的数据，经历了大幅下降的过程后，近几日均已经触底回升，所以**全国层面的疫情的“顶”或已经出现**。在11月经济数据公布后，我们判断11月经济并不是经济的底，目前来看，12月大概率会是经济的阶段性的底部。随着疫情顶部的过去，人口流动会逐渐得到修复，经济也有望触底回升。**所以和海外对比，我们疫情发展、以及出现的状况都是类似的，不同的是我国疫情的“闯关期”时间更短，“闯关”更快速。**
- 不过从结构来看，由于之前各个地区所处的疫情阶段是不同的，这就决定了地区之间的人口流动和经济恢复情况也有差异。例如，北京疫情爆发较早，所以疫情高点已经过去，目前人口流动已在恢复阶段。上海疫情发生较晚，地铁客流量仍在继续下行，可能还未到达底部。兰州、石家庄、重庆、武汉等疫情发生较早的城市，人口出行数据都已在回升；而南京、常州、苏州等疫情发生较晚，市内交通数据仍在回落。

## 图目录

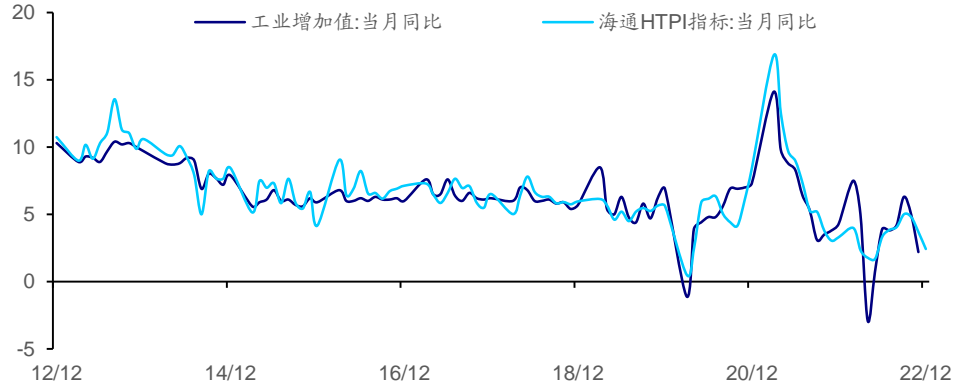
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	百城拥堵延时指数中位数 (7 天平均)	5
图 5	11 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 6	北京地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 7	上海地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 8	分城市交通指标:当周环比 (%)	6
图 9	迁徙规模指数:全国 (7 天平均)	6
图 10	国内航班实际执飞和取消率 (7 天平均)	6
图 11	公路迁徙趋势:实际指数:北京出发 (7 天平均)	6
图 12	公路迁徙趋势:实际指数:上海出发 (7 天平均)	6
图 13	整车货运流量指数:全国 (7 天平均)	7
图 14	货物运输:快递 (7 天平均, 百万件)	7
图 15	整车货运流量指数:北京	7
图 16	整车货运流量指数:上海	7
图 17	分省份整车货运流量指数:当周环比 (%)	7
图 18	每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均)	8
图 19	海底捞全国销售情况	8
图 20	喜茶全国销售情况	8
图 21	主要城市日均观影人次 (万人次)	8
图 22	主要城市海底捞店均销售额:同比 (%)	8
图 23	主要城市喜茶店均销售额:同比 (%)	8
图 24	螺纹钢开工率 (%)	9
图 25	沿海八省日耗煤量 (万吨)	9
图 26	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	9
图 27	开工率:PVC:上游 (%)	9
图 28	开工率:纯碱:全国 (%)	10
图 29	汽车半钢胎开工率 (%)	10
图 30	乘用车批发零售同比 (% , 4 周平均)	10

图 31	家电全品类销售额: 当周同比 (%) , 4 周平均)	10
图 32	义乌中国小商品指数	10
图 33	中国轻纺城:成交量 (万米)	10
图 34	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图 35	100 城市土地成交面积 (万平方米)	11
图 36	开工率:石油沥青装置 (%)	11
图 37	水泥出货率: 全国 (%)	11
图 38	建筑用钢成交量 (万吨)	11
图 39	市场价:浮法平板玻璃:当月同比 (%)	11
图 40	美国制造业 PMI (%)	12
图 41	韩国:出口总额:同比 (%)	12
图 42	八大枢纽港口集装箱吞吐量:当旬同比 (%)	12
图 43	八大港口离港船舶载重 (万吨)	12

## 1. 三大高频同步指标：12月均回落

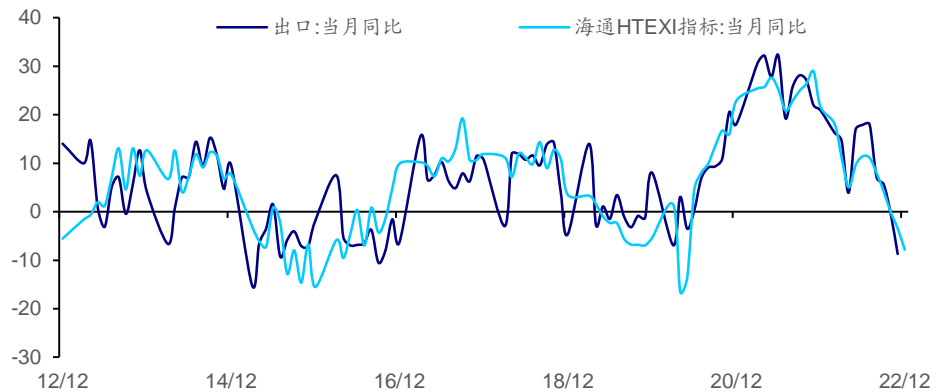
**海通宏观高频同步指标：生产消费出口均走弱。**截至12月25日，12月生产同步指标（HTPI）为**2.39%**，11月值为**3.67%**；12月出口同步指标（HTEXI）为**-7.82%**，11月值为**-3.48%**；12月消费同步指标（HTCI）为**-3.11%**，11月值为**-1.36%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势（%）



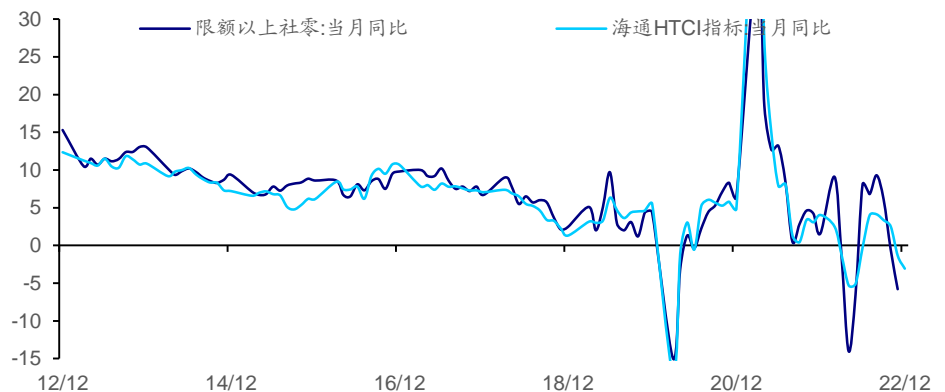
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图2 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图3 海通宏观消费同步指标与消费同比走势（%）



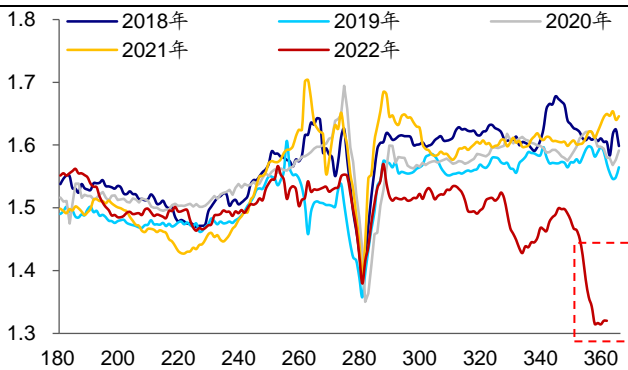
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

## 2. 出行和消费：或已见到底部

城市内容运方面，全国数据从上周末、本周初开始小幅回升。从12月26日开始，百城拥堵延时指数中位数出现小幅回升。18城地铁客运数据也从12月24日开始出现回升。

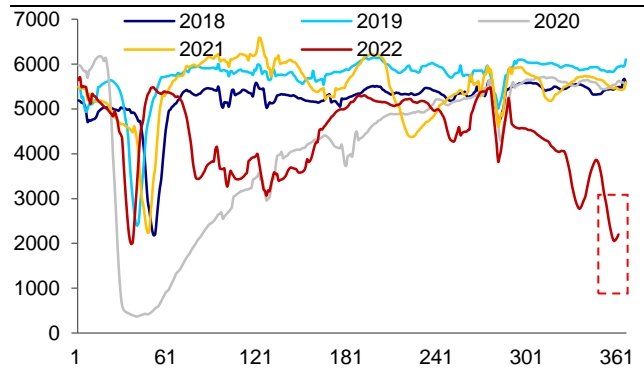
对比不同城市，疫情发展比较早的城市，交通恢复更早。我们主要对比了北京和上海的数据发现，本轮疫情开始较早的北京，其地铁客运量从12月17日就开始出现回升，但疫情开始较晚的上海，其地铁客运量仍在继续下行，可能还未到达底部。而其他有数据的城市中，兰州、石家庄、重庆、武汉等疫情发生较早的城市，地铁客运量已在上周回升，类似的，这些城市的拥堵延时指数也较前一周改善。而疫情相对发生较晚的长三角地区城市，如南京、常州、苏州等，市内交通数据仍在回落。

图4 百城拥堵延时指数中位数（7天平均）



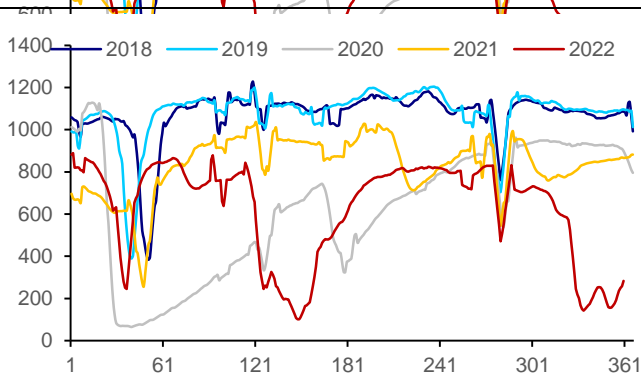
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为日数，截至12月27日

图5 18城地铁客运量（7天平均，万人次）



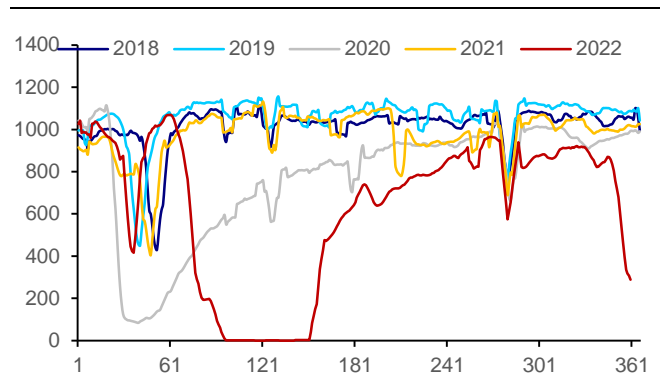
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为日数，截至12月26日

图6 北京地铁客运量（7天平均，万人次）



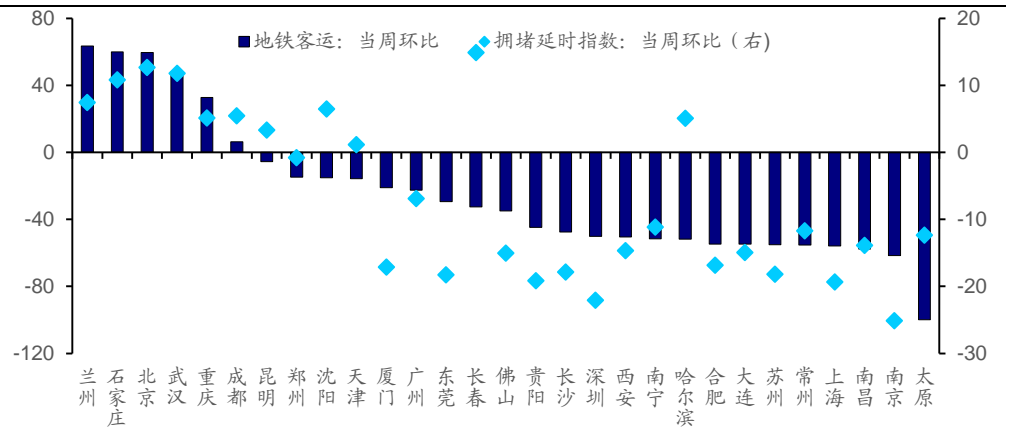
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为日数

图7 上海地铁客运量（7天平均，万人次）



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为日数

图8 分城市交通指标:当周环比 (%)

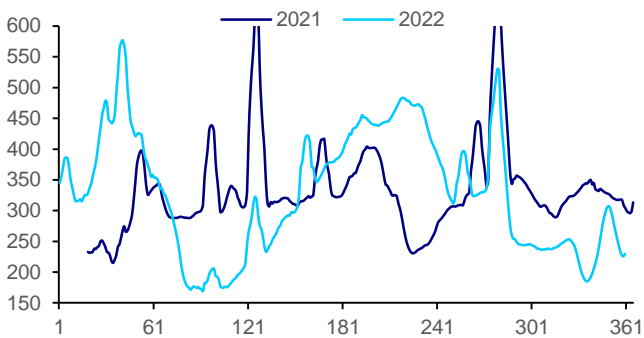


资料来源: Wind, 海通证券研究所。数据为第52周(12/18-12/25)

**城市间客运方面，全国数据仍在底部。**反映全国跨城市流动的百度地图迁徙指数持续下降。跨城市的航空运输中，全国的日均执行航班数持续减少，航班取消率也在上升。不过值得注意的是，12月27日迁徙指数出现小幅回升，航班取消率有小幅下降，但是否拐点已至，还需更长时间观察。

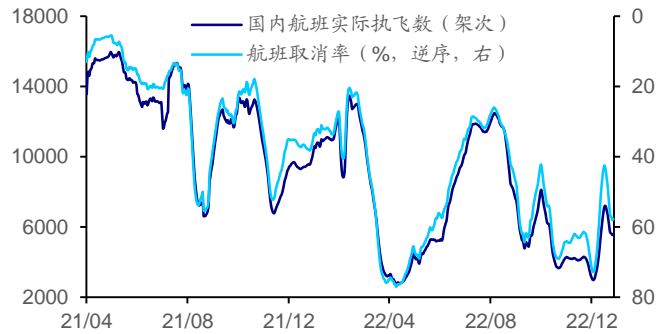
**对比不同城市的公路迁徙指数，不同疫情阶段的城市差异明显。**我们发现从北京出发的迁徙指数，受益于防疫政策优化调整，从12月初就开始回升，虽然由于本地疫情出现一些震荡，但整体保持恢复趋势。而对于疫情发生较晚的上海，从上海出发的公路迁徙指数从12月中旬开始持续回落，目前仍未见改善趋势。

图9 迁徙规模指数:全国(7天平均)



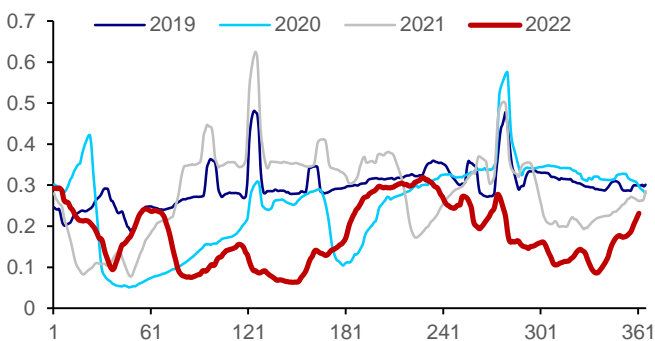
资料来源: 同花顺, 海通证券研究所。横坐标为日数

图10 国内航班实际执飞和取消率(7天平均)



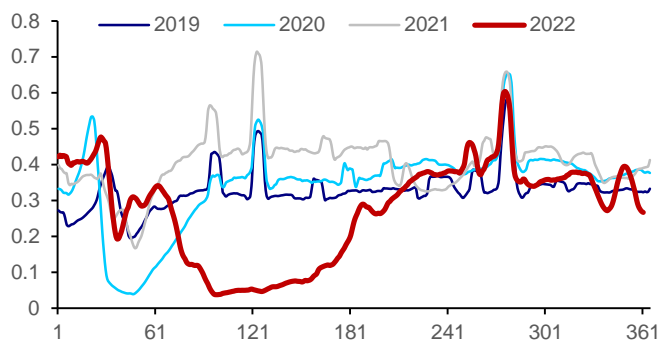
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 公路迁徙趋势:实际指数:北京出发(7天平均)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所。横坐标为日数

图12 公路迁徙趋势:实际指数:上海出发(7天平均)

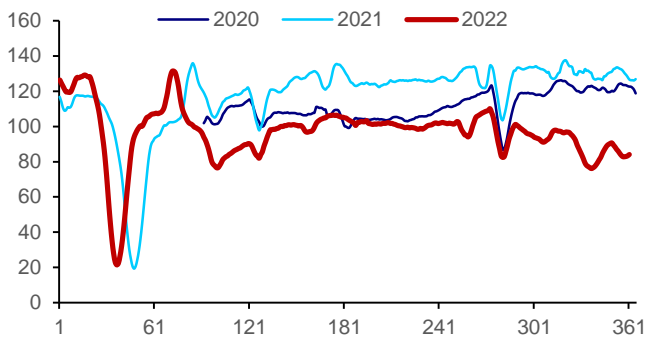


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为日数

货运方面，整车货运流量指数、物流园和快递分拨中心吞吐量指数在上周均在回落，不过从本周初，均已开始回升，从交通运输部公布的日度快递揽收和投递量也可以看出，货物运输量从12月23日左右开始回升。

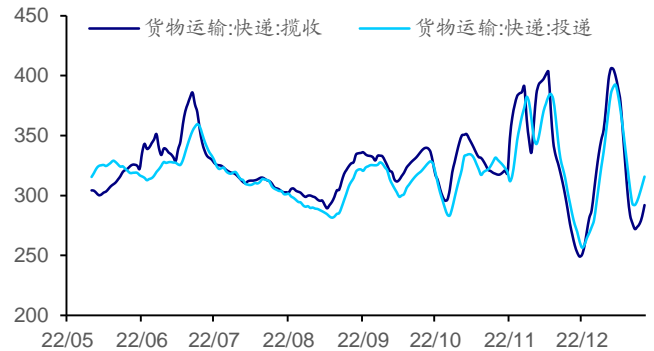
对比不同区域，在货运指数上的差异也较明显。对比最具代表性的北京和上海，北京的货运流量指数从12月3日就开始上行，并且持续至今，而上海的货运流量指数从12月15日开始再度回落后，直至本周初才开始企稳并小幅回升。而其他省市中，上周河北、湖北等省份的货运流量指数较前一周改善，这些省市的疫情也是相对发生较早，所以货运修复也较早。

图13 整车货运流量指数:全国 (7天平均)



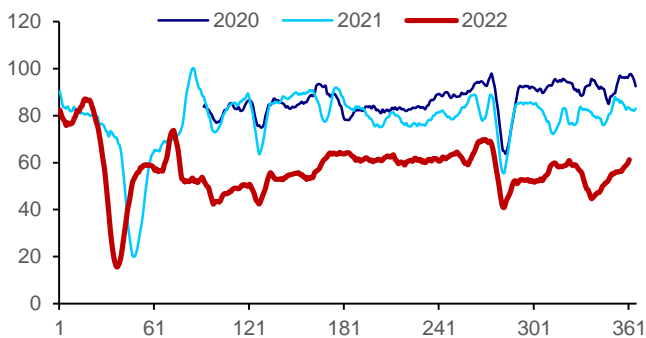
资料来源: g7 大数据, 海通证券研究所。横坐标为日数

图14 货物运输:快递 (7天平均, 百万件)



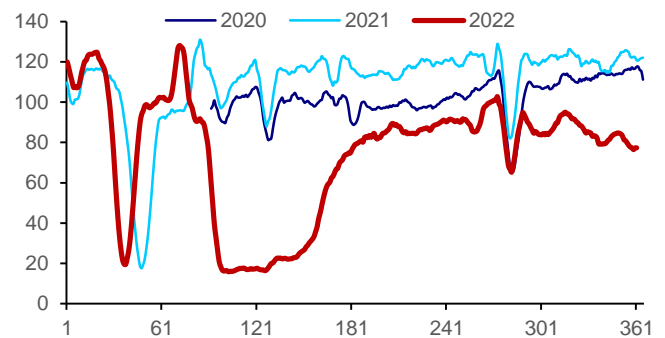
资料来源: g7 大数据, 海通证券研究所

图15 整车货运流量指数:北京



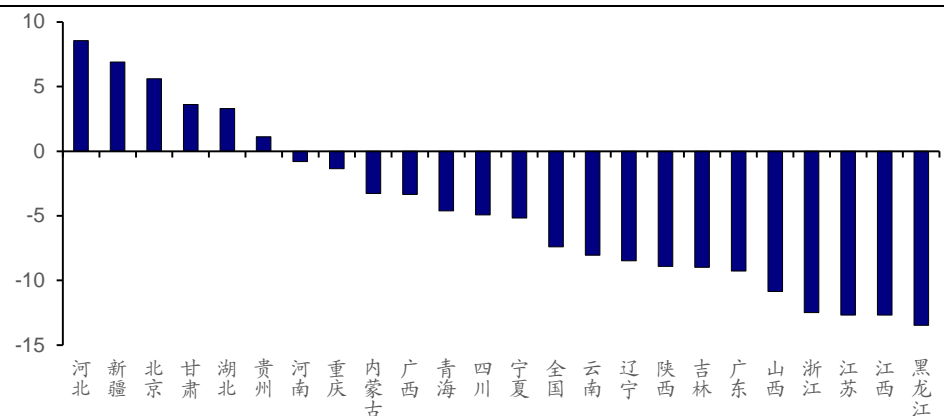
资料来源: g7 大数据, 海通证券研究所。横坐标为日数

图16 整车货运流量指数:上海



资料来源: g7 大数据, 海通证券研究所。横坐标为周数

图17 分省份整车货运流量指数:当周环比 (%)

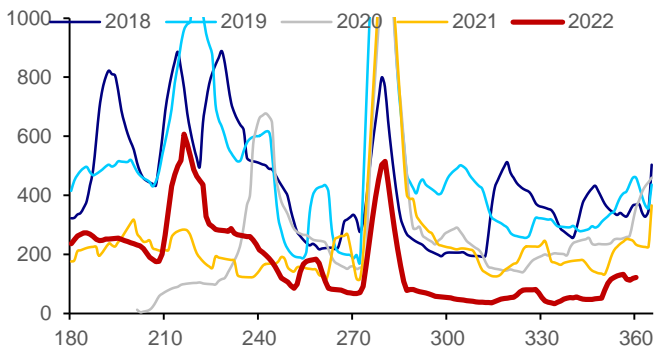


资料来源: Wind, 海通证券研究所。数据为第 52 周 (12/18-12/25)

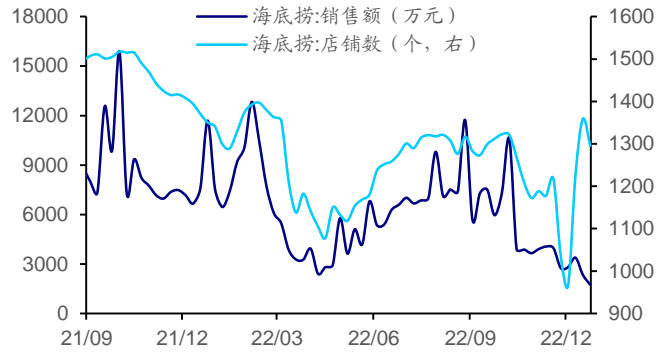


**线下消费方面，全国数据仍在回落。**全国观影人次和电影票房数据从12月10日左右开始回升，但这主要受到热门影片上映影响，近一周内并没有持续修复，而是出现震荡。餐饮消费中，我们发现海底捞、喜茶、Manner、Tims等连锁餐饮品牌，其开业店铺数在12月初出现过一定回升，这可能主要受到线下防疫政策优化影响。但即使营业店铺增加，销售额仍在回落之中，说明线下餐饮消费情况仍然疲弱。

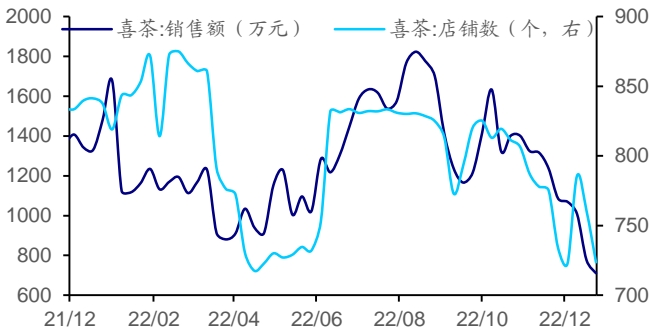
**部分疫情发生较早的城市，线下消费已边际改善。**首先对比不同城市观影数据的变化，我们发现，本轮疫情发生较早的北京、广州、重庆，上周的观影人次较前一周均有所提高，但作为对比，本轮疫情发生较晚的上海和杭州，其观影人数却在回落。其次我们发现，北京、重庆、广州，其餐饮销售同比增速均在12月20日前后见底回升，而本轮疫情相对发生较晚的上海、杭州，其餐饮销售额同比增速仍在继续回落。

**图18 每日电影观影人次（万人次，7天平均）**


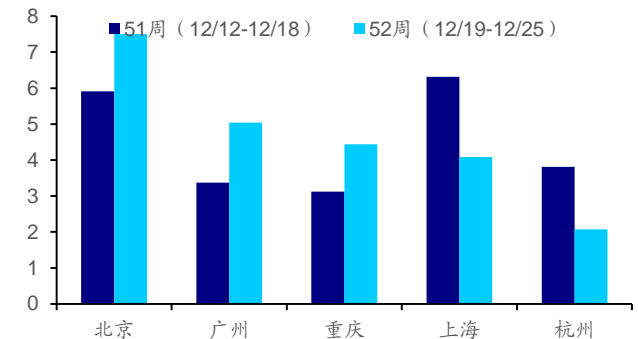
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为日数

**图19 海底捞全国销售情况**


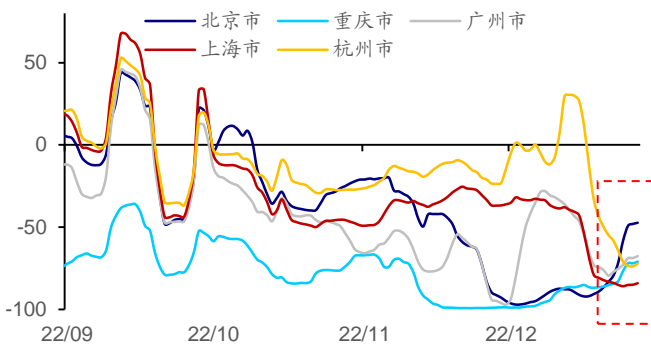
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至12月27日

**图20 喜茶全国销售情况**


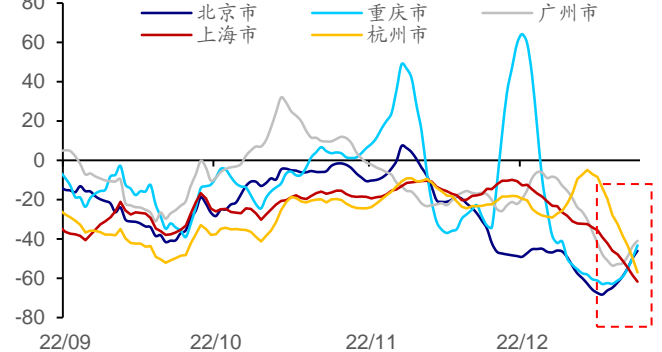
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至12月24日

**图21 主要城市日均观影人次（万人次）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图22 主要城市海底捞店均销售额:同比 (%)**


资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至12月27日

**图23 主要城市喜茶店均销售额:同比 (%)**


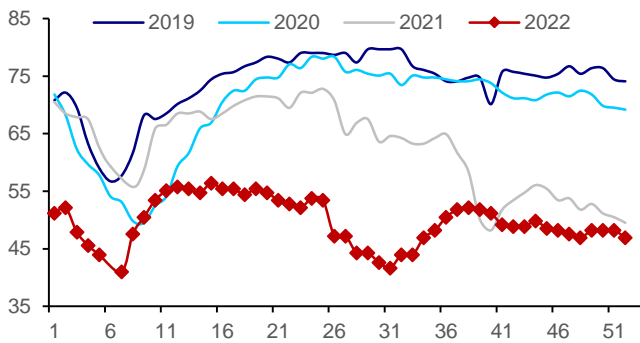
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至12月24日



### 3. 其他高频指标跟踪

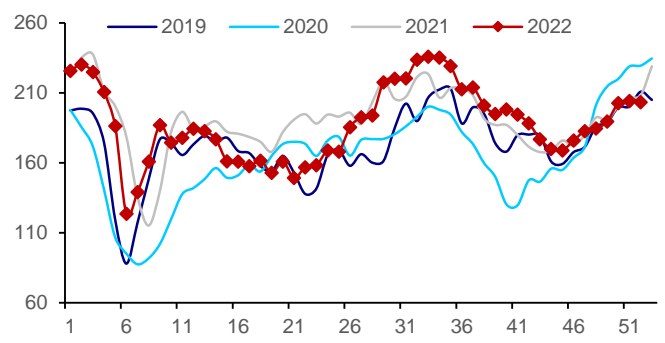
**生产：钢铁行业**，上游焦化开工率继续回升，已回升至同期平均水平，螺纹钢、线材开工率均在走弱，螺、线、卷产量同比增速均有小幅改善。**煤电行业**，沿海八省日耗煤量同比跌幅进一步扩大，不过沿海电厂负荷率有小幅改善。**石化行业**，化纤产业链PTA和聚酯工厂开工率持续回落，且同比跌幅继续扩大。**氯碱行业**，纯碱开工率虽然回落，但仍为历年同期最高位，而且回落幅度小于季节性，同比仍在改善，反映下游玻璃行业需求旺盛。**汽车行业**，半钢胎开工率回落，且同比由正转负，反映汽车行业利好政策退坡后，生产也在边际走弱。

图24 螺纹钢开工率 (%)



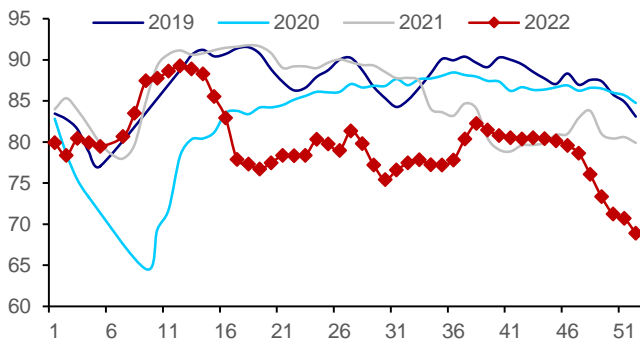
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

图25 沿海八省日耗煤量 (万吨)



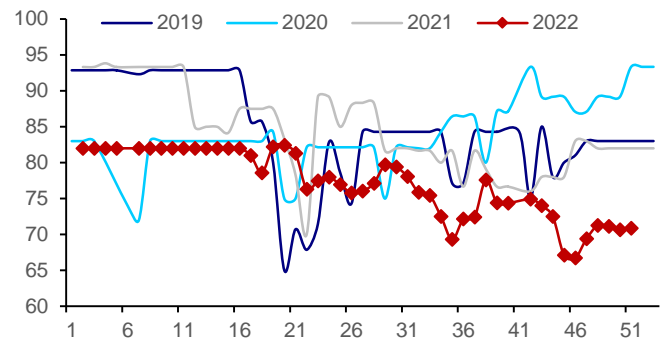
资料来源：CCTD，海通证券研究所。横坐标为周数

图26 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)



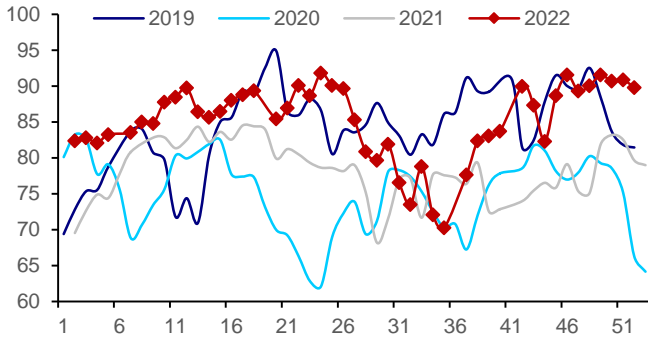
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

图27 开工率:PVC:上游 (%)



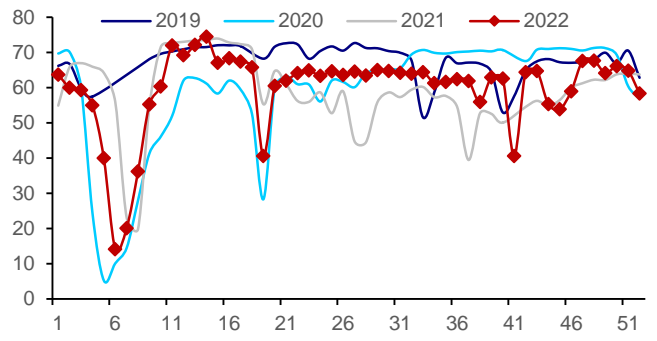
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

图28 开工率:纯碱:全国 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图29 汽车半钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

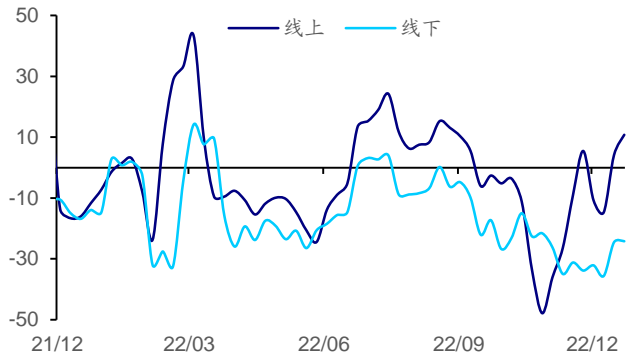
**消费: 耐用品消费方面**, 乘用车批发当周同比跌幅进一步扩大, 不过零售同比跌幅小幅收窄, 家电线下销量同比再度转负。**非耐用品消费方面**, 粮油、农产品、猪肉价格均有回升, 且同比均在改善, 反映对食品饮料的需求相对较旺盛, 轻纺城成交量再度回落至历年同期最低位, 反映纺织服装类需求仍然偏弱。

图30 乘用车批发零售同比 (% , 4周平均)



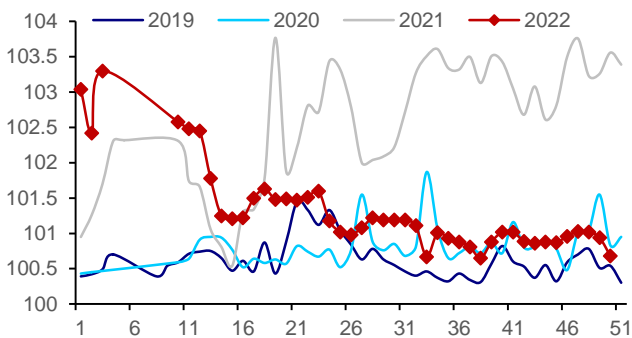
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图31 家电全品类销售额: 当周同比 (% , 4周平均)



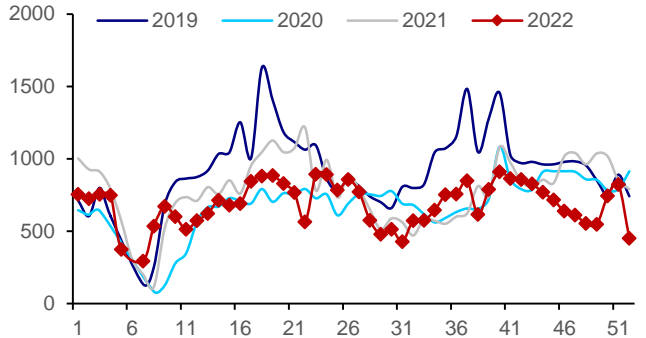
资料来源: 奥维罗盘, 海通证券研究所

图32 义乌中国小商品指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

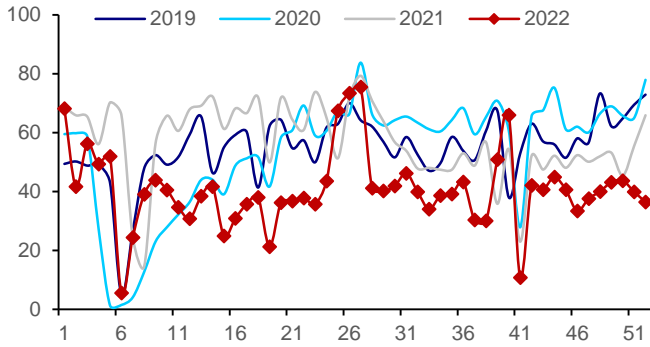
图33 中国轻纺城:成交量 (万米)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

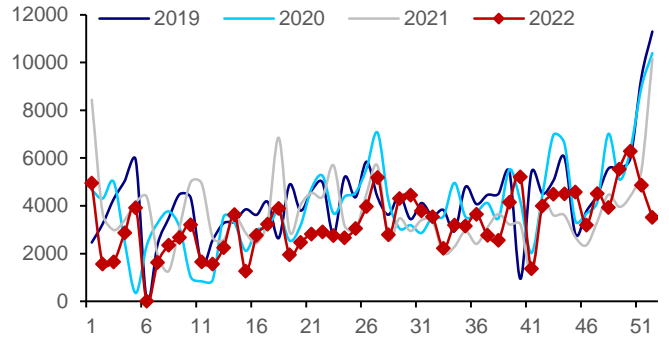
**投资: 地产方面**, 商品房成交当周同比跌幅再度扩大至-44.66%, 各线城市同比均在回落, 其中一线、三线城市回落幅度较大。土地成交面积逆季节性大幅回落, 不过土地溢价率有所回升。**基建地产链相关实体指标方面**, 石油沥青开工率、水泥出货率、建筑用钢成交量均较前一周回落, 且同比都在走低, 反映施工需求走弱, 且回落幅度大于季节性, 不过价格方面, 除沥青外, 水泥、螺纹钢、玻璃等建材价格同比都仍在边际改善。

图34 30大中城市商品房成交面积(万平方米)



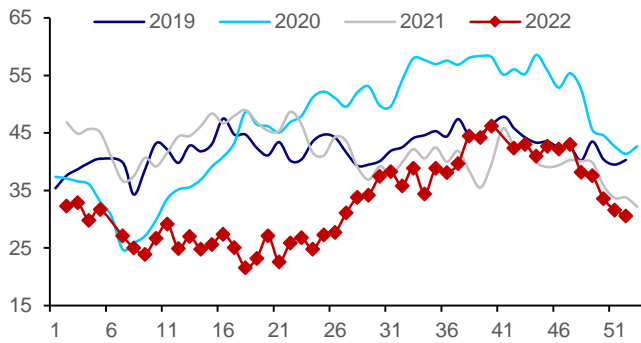
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图35 100城市土地成交面积(万平方米)



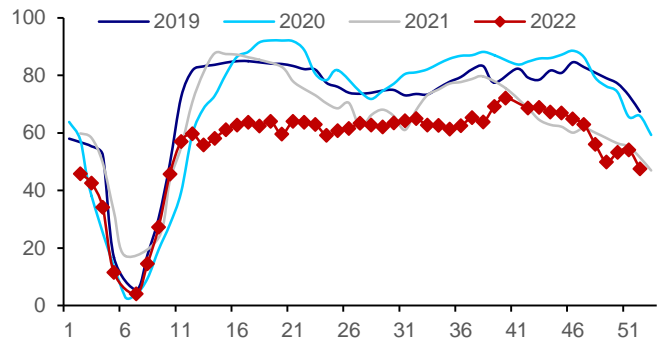
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图36 开工率:石油沥青装置(%)



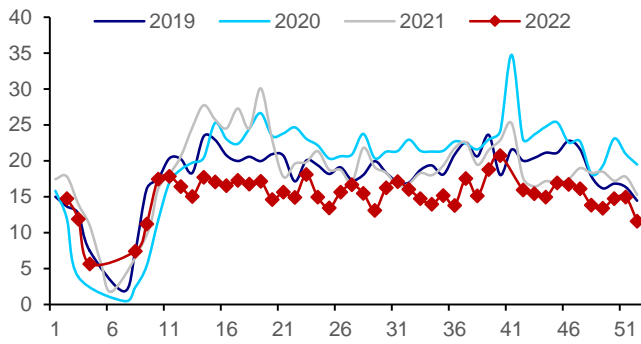
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图37 水泥出货率:全国(%)



资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所。横坐标为周数

图38 建筑用钢成交量(万吨)



资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为周数

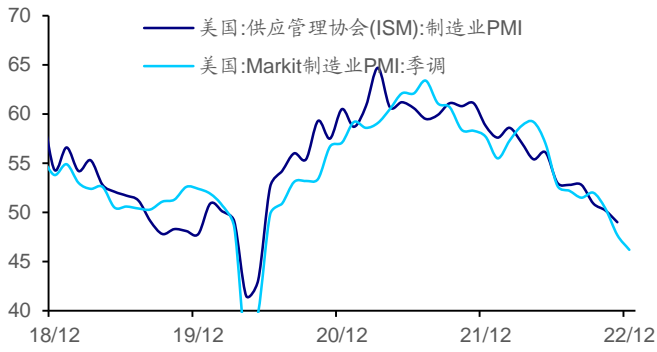
图39 市场价:浮法平板玻璃:当月同比(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

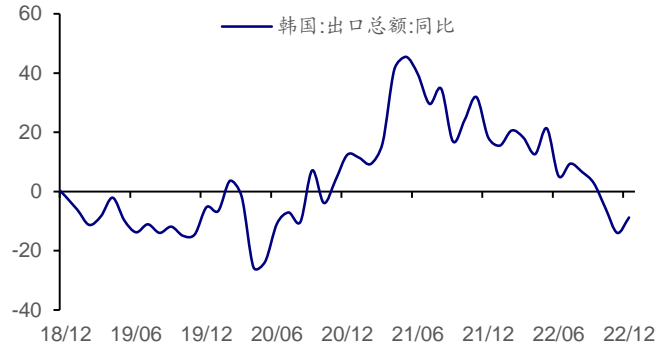
**进出口:** 上周八大港口到港、离港船舶数和载重吨数均持续回落,且同比边际走低,其中离港数据回落幅度较大,离港船舶量同比跌幅从-7.9%扩大至-22.0%,离港载重吨数同比跌幅从-3.3%扩大至-18.2%,均为5月底以来最低值。出口和进口运价指数均继续回落。

图40 美国制造业 PMI (%)



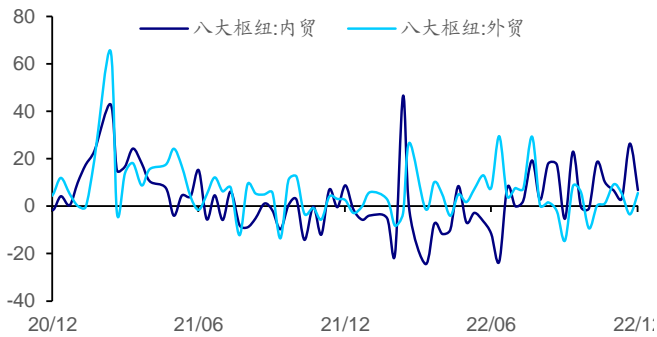
资料来源：Wind，海通证券研究所

图41 韩国:出口总额:同比 (%)



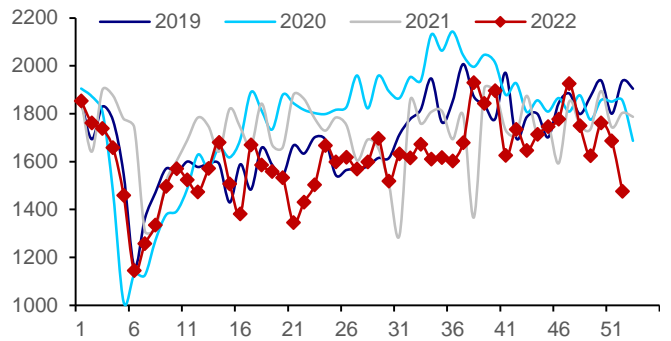
资料来源：Wind，海通证券研究所

图42 八大枢纽港口集装箱吞吐量:当月同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图43 八大港口离港船舶载重(万吨)



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

## 信息披露

### 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。