底部已过，修复多少？
——海通宏观高频指标跟踪（第 53 周）

投资要点:

- **本周全国交通和消费数据全面进入回升轨道，但修复高度仍有限。**前一周开始见底回升的城市内交通继续修复，而前一周仍在底部的城市间交通和线下消费数据开始回升。这说明从全国层面看，疫情顶部已经基本过去，人口流动逐渐恢复，经济或已进入到修复轨道。但从修复程度来看，目前城市间交通仅修复至本轮疫情前的 90%，较疫情前（2019 年同期）水平仍有较大差距。
- **从结构来看，疫情发生较晚的城市，出行和消费也已经开始逐步修复。**疫情发生相对较晚的长三角城市，如上海、杭州等，出行和消费数据在前一周仍在回落，但在上周，无论是城市内、城市间交通，还是观影、餐饮消费数据均已开始触底回升。不过，相对于修复进程开启较早的城市，其修复程度相对偏低。
- 下一阶段，经济修复是否能够持续，取决于疫情的演绎会否打断修复进程，例如是否出现重症率、死亡率更高的变异株，或者出现大规模的二次感染。

相关研究

《政策积极，扩大内需——国内经济政策跟踪》2023.01.01

《日央行继续购债：维持 YCC——海外经济政策跟踪》2023.01.01

《四大因素：通胀、美元、疫情、地缘——2022 年全球大类资产回顾》2022.12.31

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

图目录

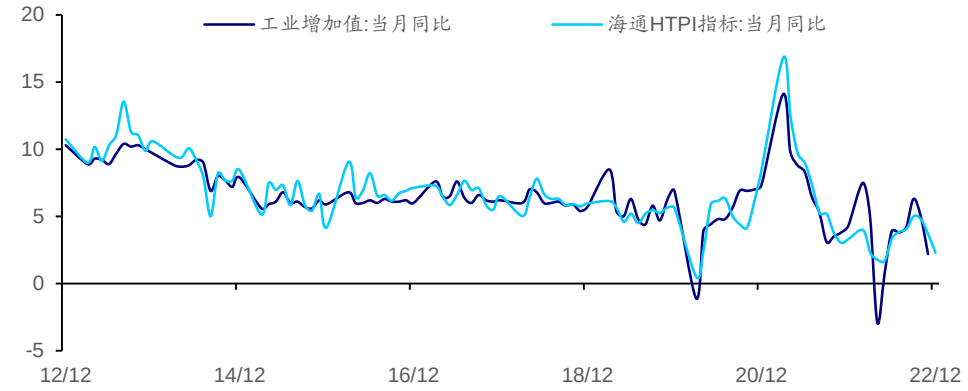
图 1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势（%）.....4
图 2 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势（%）.....4
图 3 海通宏观消费同步指标与消费同比走势（%）.....4
图 4 百城拥堵延时指数中位数（7 天平均）.....5
图 5 18 城地铁客运量（7 天平均，万人次）.....5
图 6 北京地铁客运量（7 天平均，万人次）.....5
图 7 上海地铁客运量（7 天平均，万人次）.....5
图 8 分城市交通指标:当周环比（%）.....6
图 9 迁徙规模指数:全国（7 天平均）.....6
图 10 国内航班实际执飞和取消率（7 天平均）.....6
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 高炉开工率（%）.....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（%）.....9
图 29 汽车半钢胎开工率（%）.....9
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（%）.....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 基建相关行业 PMI 新订单分项（%）.....10
图 35 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）.....10
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 韩国:出口总额:同比（%）.....11
图 41 越南:出口总额:同比（%）.....11
图 42 八大港口离港船舶载重（万吨）.....12
图 43 出口和进口海运运价对比.....12

1. 三大高频同步指标：12 月均回落

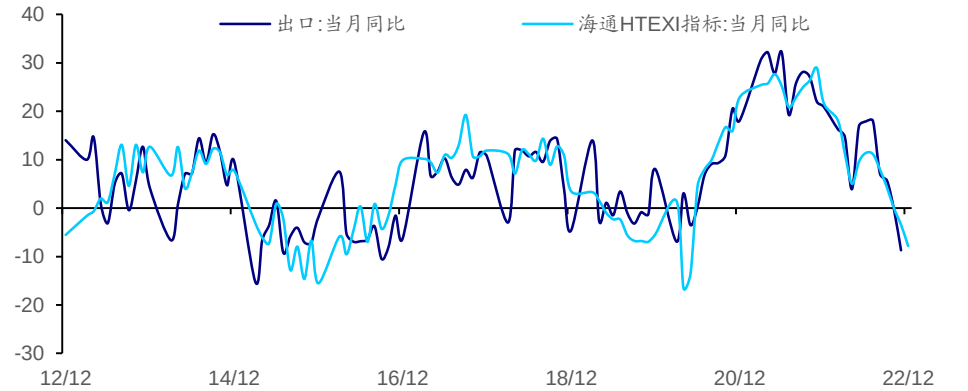
海通宏观高频同步指标：生产消费出口均走弱。截至 1 月 4 日，12 月生产同步指标（HTPI）为 **2.31%**，11 月值为 **3.67%**；12 月出口同步指标（HTEXI）为**-7.82%**，11 月值为**-3.48%**；12 月消费同步指标（HTCI）为**-3.09%**，11 月值为**-1.36%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势（%）



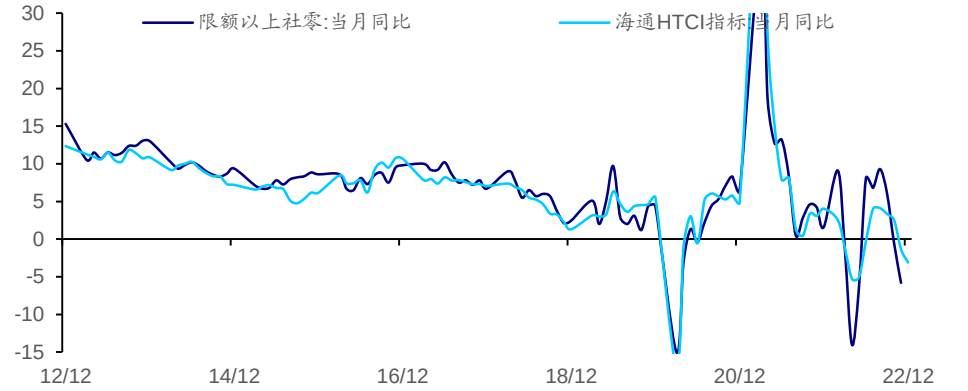
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

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（%）



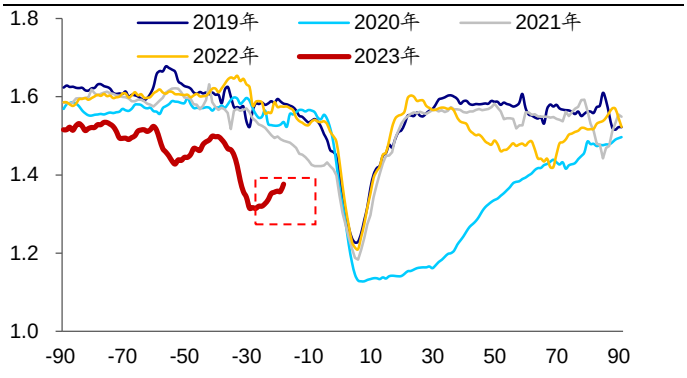
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

2. 出行和消费：继续底部回升

城市内客运方面，全国数据在本周持续回升。百城拥堵延时指数回升至本轮疫情前高点（12 月 11 日）的 92%左右，为 2019 年同期的 87%左右。地铁客运量回升至本轮疫情前高点（12 月 11 日）的 90%左右，为 2019 年同期的 62%左右。整体来看，当前全国城市内交通已修复至本轮疫情前的 9 成，但较 2019 年同期还有明显差距。

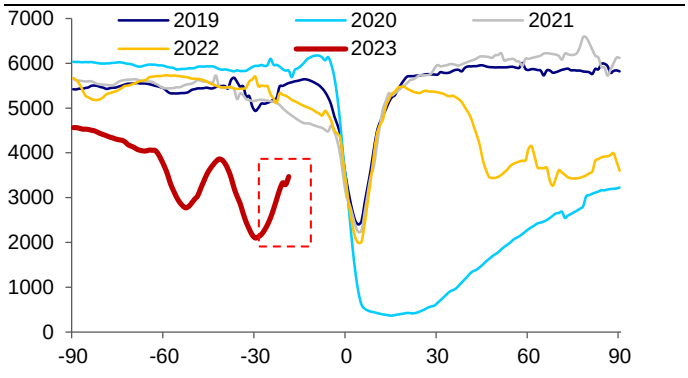
大部分城市的市内交通均在修复。对比北京和上海，本轮疫情开始较早的北京，地铁客运量延续回升趋势。疫情开始较晚的上海，其地铁客运量从 12 月 27 日开始回升，短期底部或也已过去。截至 1 月 3 日，北京和上海的地铁客运量修复至 2019 年同期的 48%和 41%左右。而其他有数据的城市中，市内地铁交通改善的城市明显较前一周增加，仅有东莞、厦门两个城市的地铁客运量仍在回落。

图4 百城拥堵延时指数中位数（7 天平均）



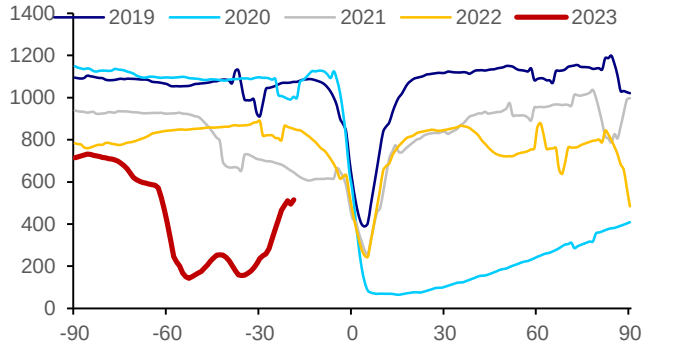
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/3

图5 18 城地铁客运量（7 天平均，万人次）



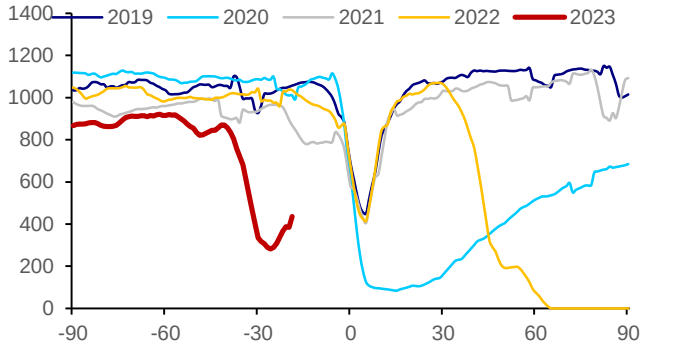
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/3

图6 北京地铁客运量（7 天平均，万人次）



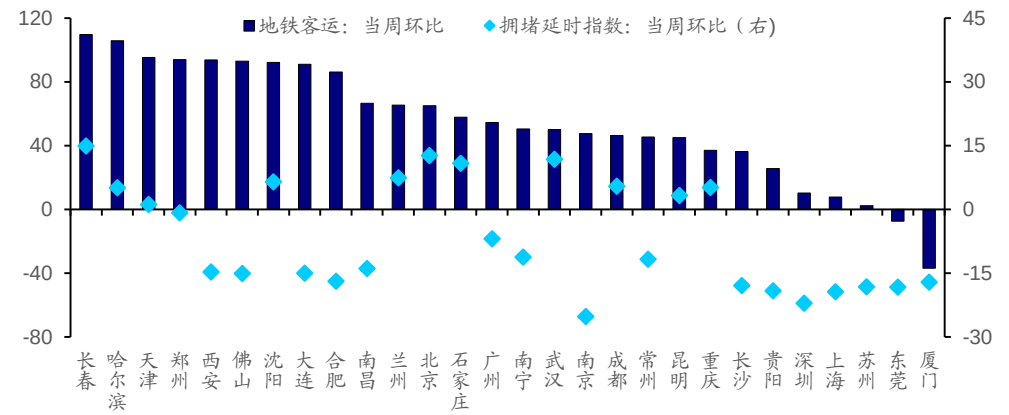
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/3

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。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/3

图8 分城市交通指标:当周环比（%）

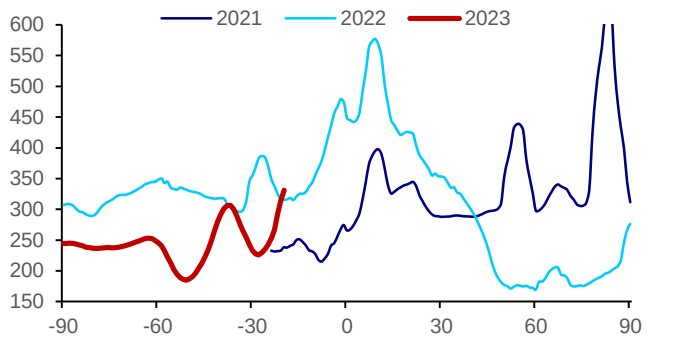


资料来源：Wind，海通证券研究所。数据为第 53 周（2022/12/26-2023/1/1）

城市间客运方面，全国数据也开启反弹。反映全国跨城市流动的百度地图迁徙指数从 2022 年 12 月 27 日起持续回升，截至 2023 年 1 月 3 日，已超过 2021 年和 2022 年同期水平。跨城市的航空运输中，上周全国的日均执行航班数较前一周环比增加 21%，航班取消率也出现明显下降。

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持续回升，截至 1 月 2 日，已经超过本轮疫情前和 2019 年以来历年同期水平。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 27 日开始回升，但目前还没有恢复到本轮疫情前水平。

图9 迁徙规模指数:全国（7 天平均）

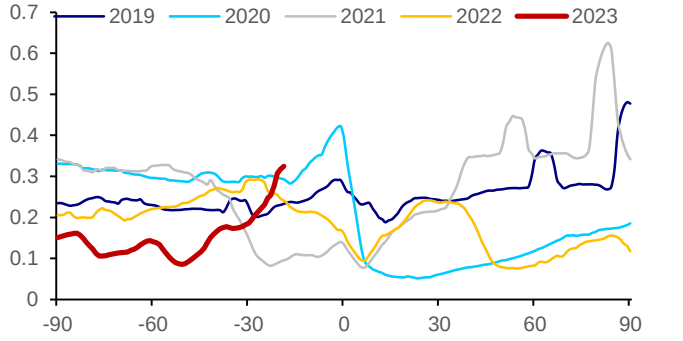


资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图10 国内航班实际执飞和取消率（7 天平均）

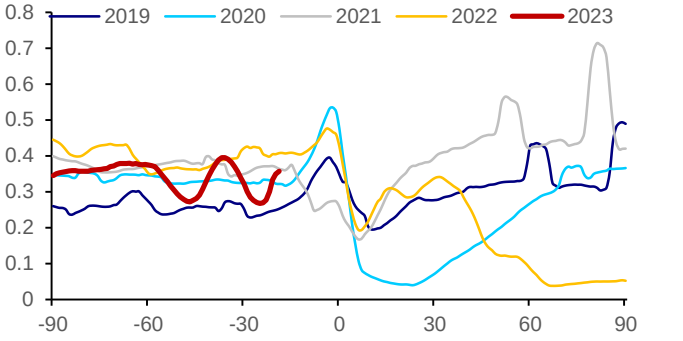
资料来源：Wind，海通证券研究所。

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。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/2

图12 公路迁徙趋势:实际指数:上海出发（7 天平均）

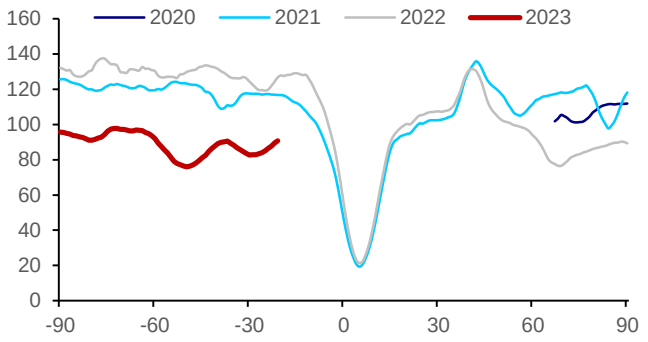


资料来源：CEIC，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/2

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从上周初开始回升，截至 1 月 1 日已经接近本轮疫情前（12 月 10 日）水平。从交通运输部公布的日度快递揽收和投递量来看，上周环比继续回升 15-20%左右。

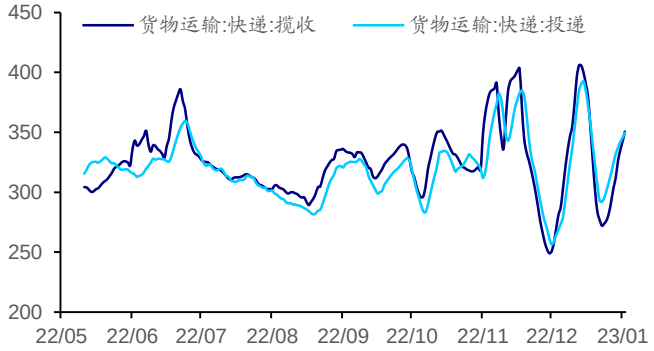
对比不同区域，在货运指数上的差异也较明显。对比北京和上海，北京的货运流量指数持续回升，截至 1 月 1 日，已修复至 2021 年和 2022 年同期的 80%左右。而上海的货运流量指数从 12 月 27 日开始回升，截至 1 月 1 日，修复至 2021 年和 2022 年同期的 70%左右，修复程度较北京偏低。其他省市中，上周仅有贵州省货运流量指数仍在回落，其他省份的货运均较前一周有回升。

图13 整车货运流量指数:全国（7 天平均）



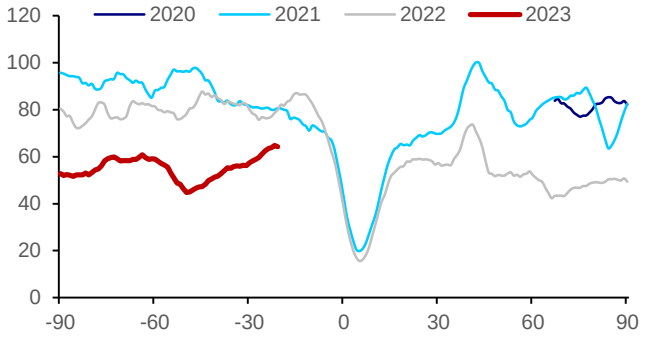
资料来源：g7 大数据，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/1

图14 货物运输:快递（7 天平均，百万件）



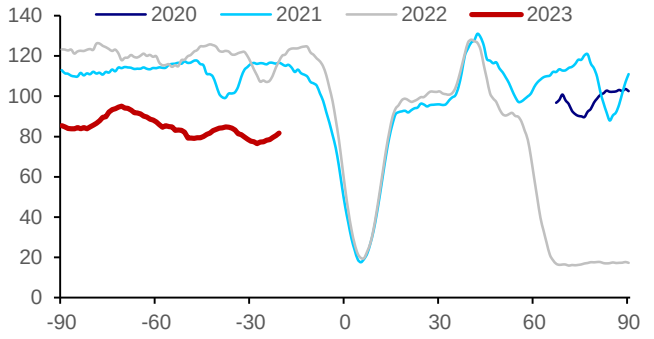
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图15 整车货运流量指数:北京



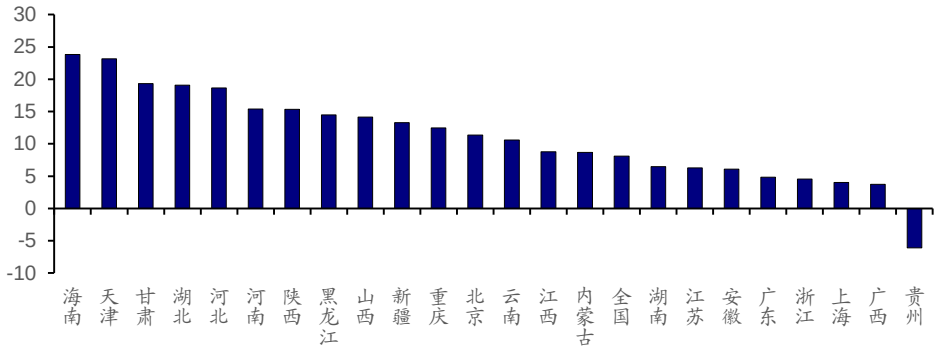
资料来源：g7 大数据，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/1

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。横坐标为距春节日数，截至 2023/1/1

图17 分省份整车货运流量指数:当周环比（%）

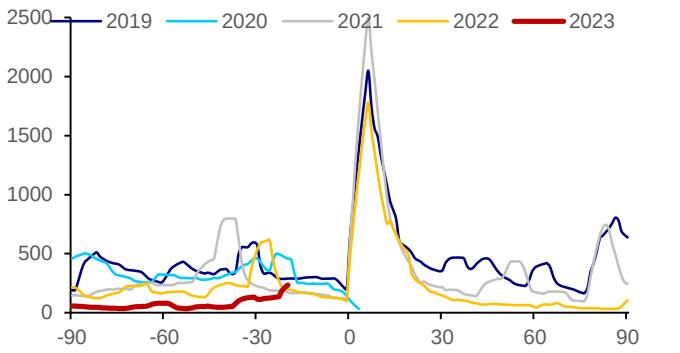


资料来源：Wind，海通证券研究所。数据为第 53 周（2022/12/26-2023/1/1）

线下消费方面，全国数据已开始回升。受元旦假期影响，上周全国观影人次继续回升，较前一周环比增加 80%左右。餐饮消费中，海底捞、喜茶、Manner、Tims 等连锁餐饮品牌，开业店铺数和销售额在上周都出现明显回升，其中上周海底捞销售额环比增长 231.5%，喜茶销售额环比增长 54.2%。

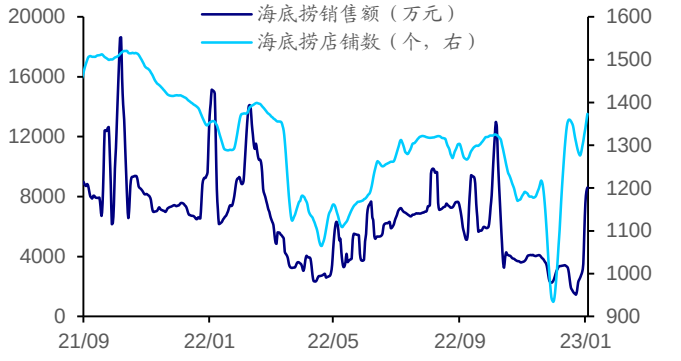
疫情发生较晚的城市，线下消费也已开始边际修复。对比不同城市观影数据的变化，我们发现，我们观测的五个城市，无论本轮疫情发生早晚，上周的观影人次均较前一周均有所提高。再对比各地的餐饮消费数据，本轮疫情相对发生较晚的上海、杭州，其餐饮销售额同比增速开始边际修复。

图18 每日电影观影人次（万人次，7 天平均）



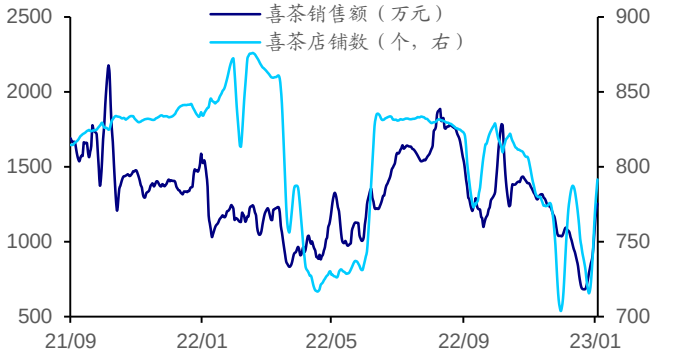
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图19 海底捞全国销售情况



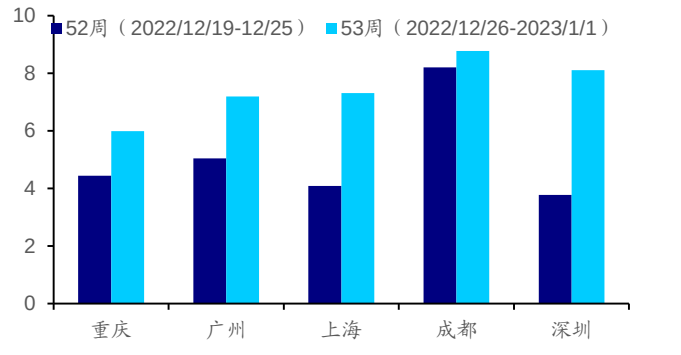
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 1 月 3 日

图20 喜茶全国销售情况



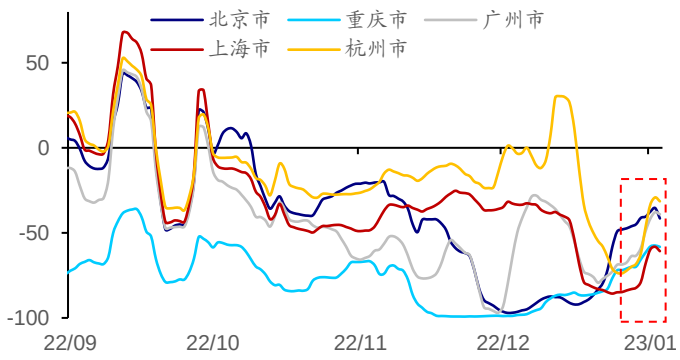
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 1 月 3 日

图21 主要城市日均观影人次（万人次）



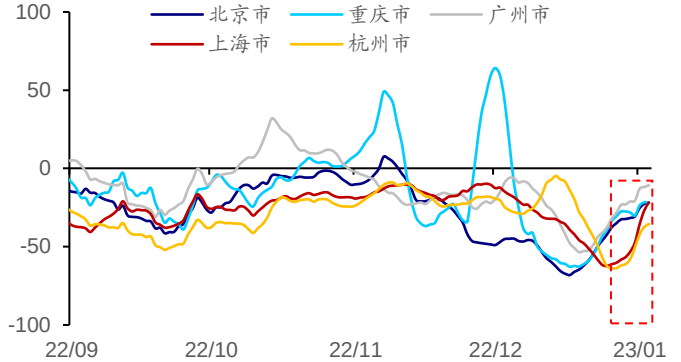
资料来源：Wind，海通证券研究所

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 1 月 3 日

图23 主要城市喜茶店均销售额:同比（%）

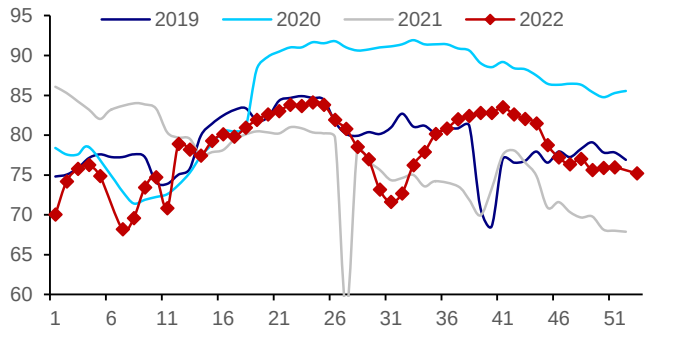


资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 1 月 3 日

3. 其他高频指标跟踪

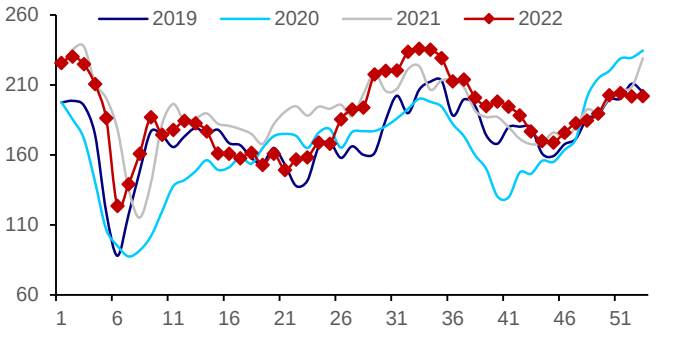
生产：钢铁行业，上游焦化开工率持续回升，高炉开工率下降，螺、线、卷产量同比都边际走低，反映生产端相对疲弱。**煤电行业，**沿海八省日耗煤量同比跌幅扩大至-11.8%，较前一周明显走弱；**石化行业，**化纤产业链中，聚酯工厂开工率与前一周基本持平；橡塑产业链中，PVC 开工率逆季节性回升。**氯碱行业，**纯碱开工率开始逆季节性回升，为历年同期高位，且接近 2022 年内最高值。**汽车行业，**半钢胎与全钢胎开工率连续第三周下降。

图24 高炉开工率（%）



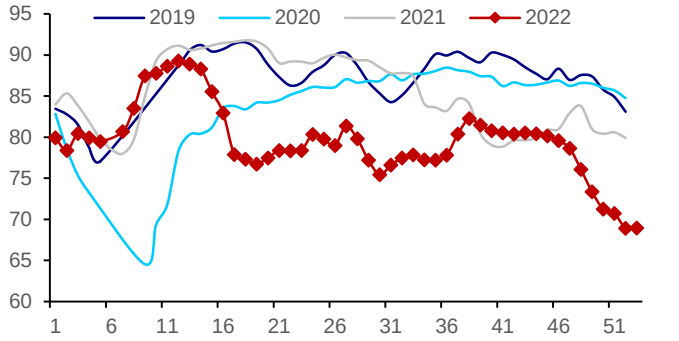
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

图25 沿海八省日耗煤量（万吨）



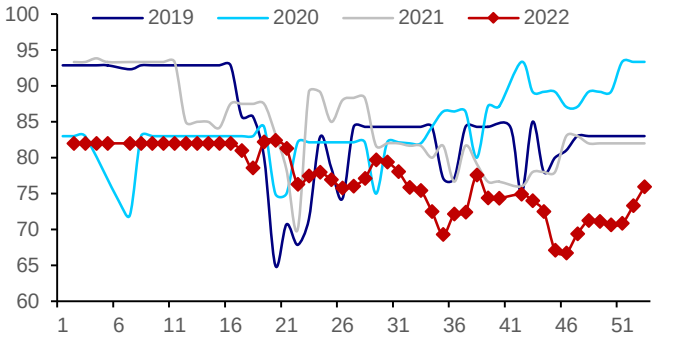
资料来源：CCTD，海通证券研究所。横坐标为周数

图26 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂（%）



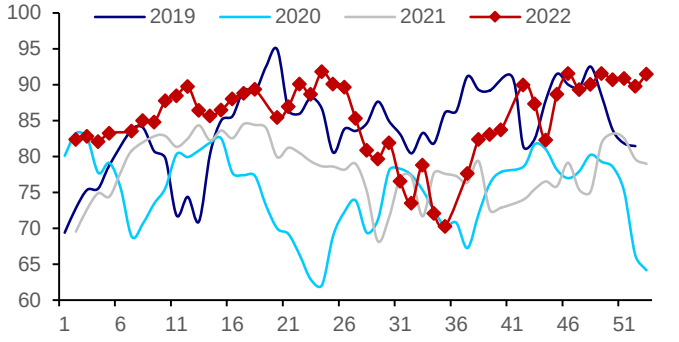
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

图27 开工率:PVC:上游（%）



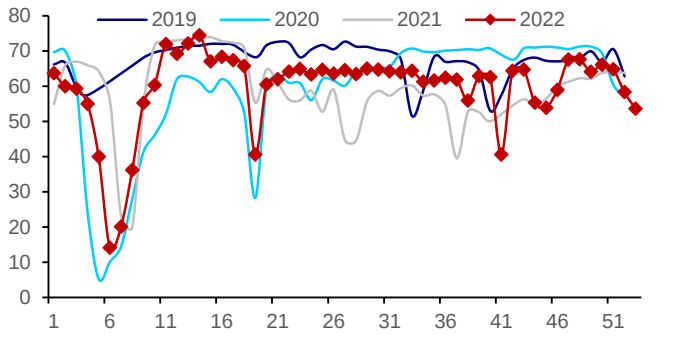
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

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（%）

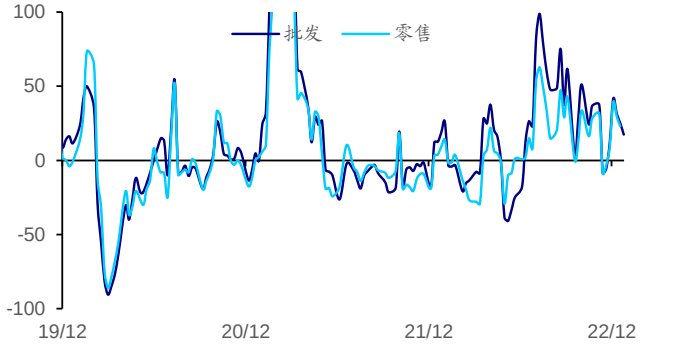


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

消费：耐用品消费方面，家电线下销量同比跌幅有小幅收窄，但整体仍处于相对低

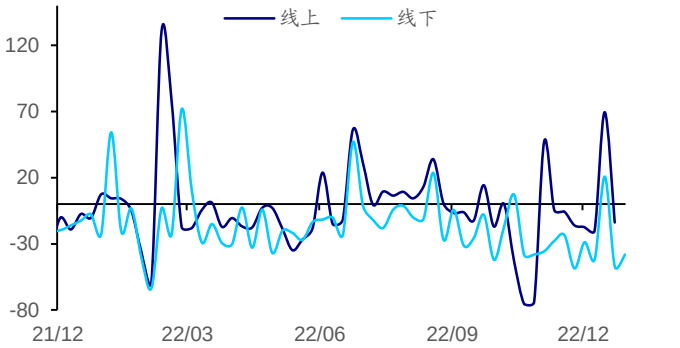
位。**非耐用品消费方面**，粮油价格同比增速进一步回升，农产品、菜篮子产品同比跌幅扩大，轻纺城成交量继续下降，为同期最低水平，且为 2022 年内除春节外最低值，义乌小商品价格指数小幅回升。

图30 乘用车批发零售同比（%，4 周平均）



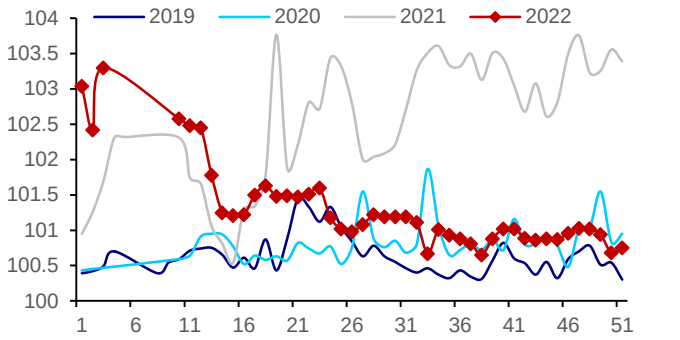
资料来源：Wind，海通证券研究所

图31 家电全品类销售额：当周同比（%）



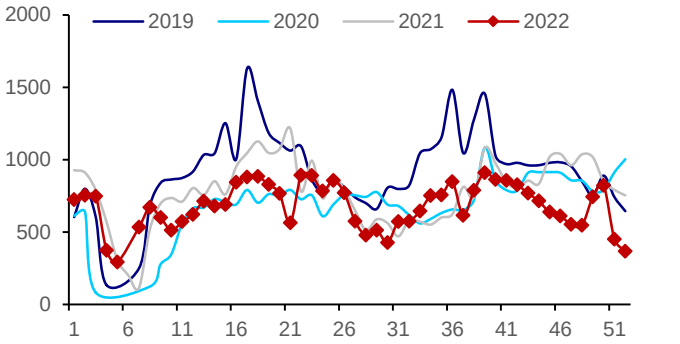
资料来源：奥维罗盘，海通证券研究所

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

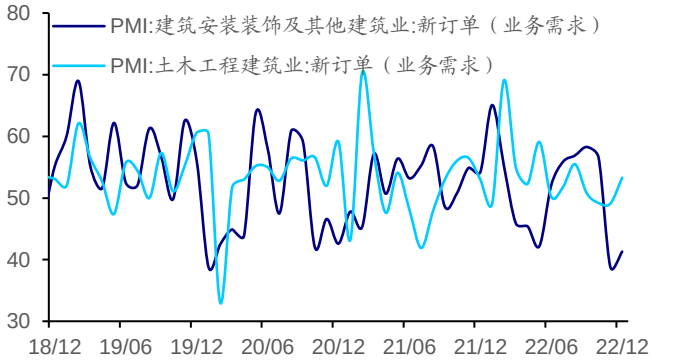
图33 中国轻纺城:成交量（万米）



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

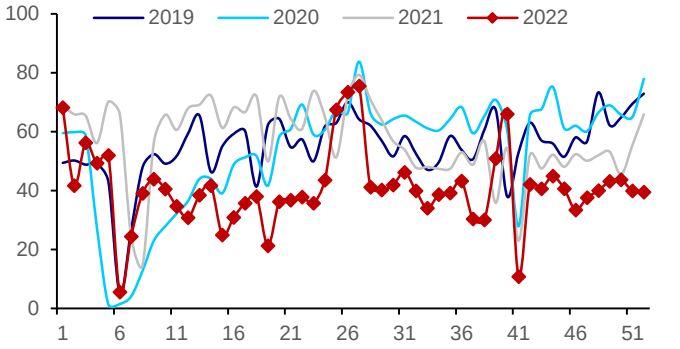
投资：基建方面，与基建相关的建筑安装装饰及其他建筑业和土木工程建筑业，其 PMI 中新订单分项均有回升，说明新开工需求边际改善。**地产方面**，商品房成交当周同比跌幅收窄至-4.97%，各线城市同比均在回落，其中各线城市地产销售均有改善，其中二线城市商品房成交面积当周同比由负转正。土地成交面积和土地溢价率双双回落。**基建地产链相关实体指标方面**，受季节性影响，石油沥青开工率、水泥出货率、建筑用钢成交量均较前一周回落，但回落幅度大于往年，同比跌幅都继续扩大，反映当前施工需求弱，不过价格方面，玻璃等建材价格同比都较前一周继续边际改善。

图34 基建相关行业 PMI 新订单分项（%）



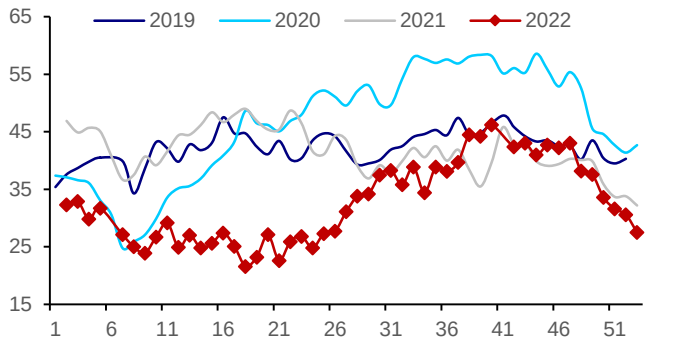
资料来源：Wind，海通证券研究所

图35 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



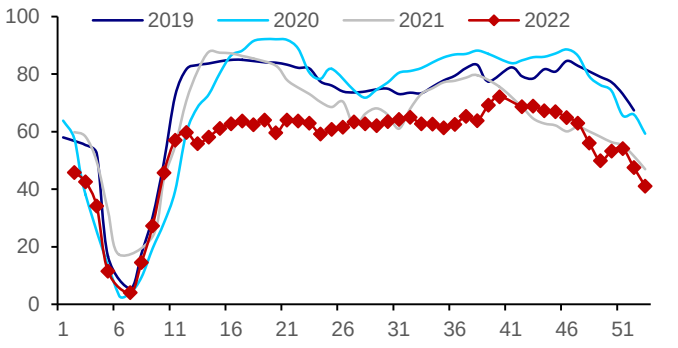
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

图36 开工率:石油沥青装置（%）



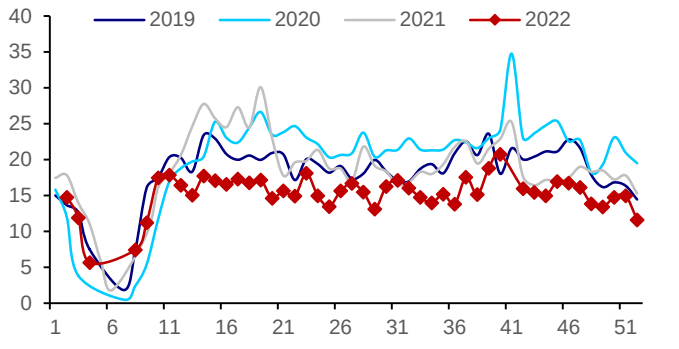
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

图37 水泥出货率：全国（%）



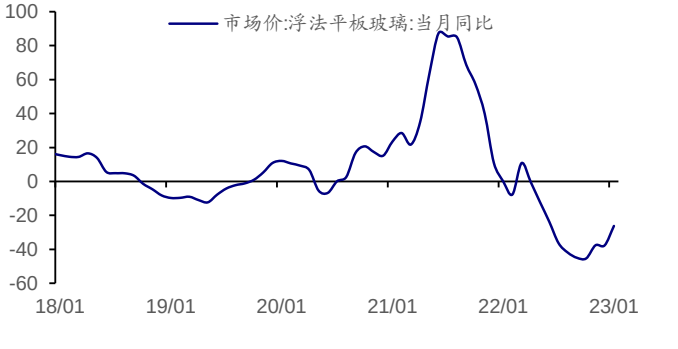
资料来源：数字水泥网，海通证券研究所。横坐标为周数

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

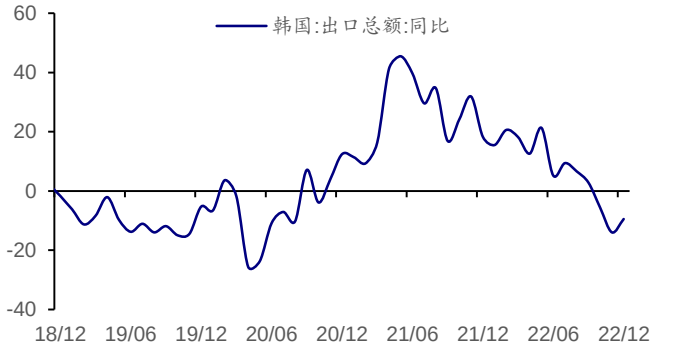
图39 市场价:浮法平板玻璃:当月同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

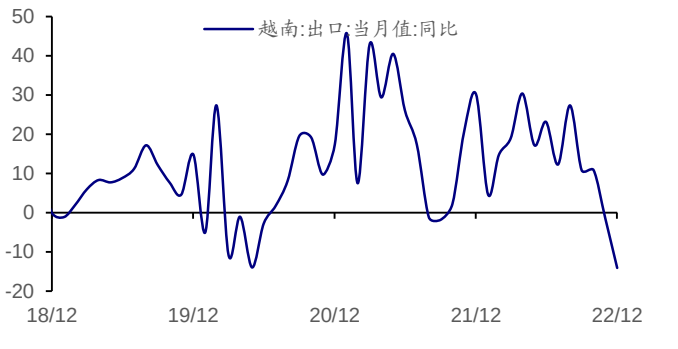
进出口：韩国公布 12 月整月出口总额同比跌幅，为-9.5%，较前一月跌幅有所收窄；越南公布 12 月出口数据，出口总额同比跌幅从 11 月的-1.3%扩大至-14.1%。上周八大港口到港、离港船舶数和载重吨数均有所回升，且同比跌幅收窄。从月度数据来看，12 月离港船舶载重吨数同比减少 4.5%，较 11 月增加 0.5%边际走弱。出口运价指数继续回落，不过进口运价小幅回升。

图40 韩国:出口总额:同比（%）



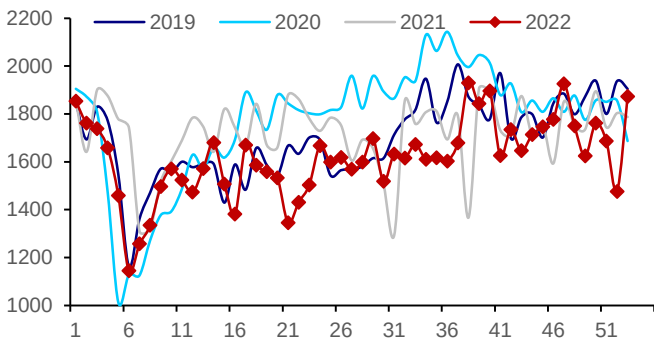
资料来源：Wind，海通证券研究所

图41 越南:出口总额:同比（%）



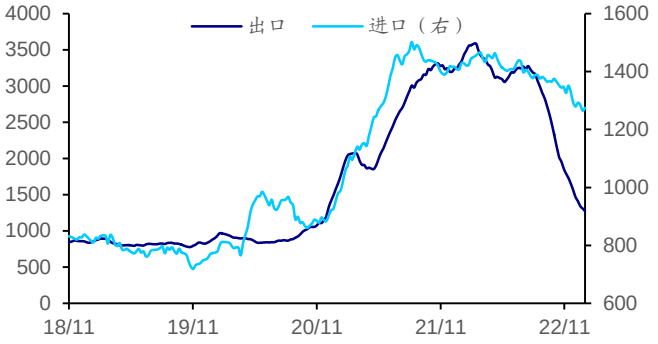
资料来源：Wind，海通证券研究所

图42 八大港口离港船舶载重（万吨）



资料来源：CEIC，海通证券研究所。横坐标为周数

图43 出口和进口海运运价对比



资料来源：Wind，海通证券研究所

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范围包括证券投资咨询业务。