

相关研究

《海外央行：通胀仍是焦点——海外经济政策跟踪》2023.01.08

《供需偏弱——国内经济政策跟踪》2023.01.08

《全球股市“开门红”——全球大类资产周报(2022/12/30-2023/1/6)》2023.01.07

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

## 疫后春运：快速修复 ——海通宏观高频指标跟踪(2023年第1期)

### 投资要点：

- 2022年12月下旬，我们发布了《疫情的“顶部”：或已出现——海通宏观高频指标跟踪（第52周）》，指出根据海外经验，新增病例人数的最高点、人口流动的最低点、经济增长的最低点是比较一致的，而当时人口流动指标已经开始修复，所以疫情最高点、人口流动最低点、经济增长最低点应该已经过去。
- 从近期来看，人口、经济数据确实在明显回升。全国和大部分省市的出行和消费数据持续回升，且已修复至11月以来这一波疫情前的水平，但与无疫情年份的数据仍有差距。其中，城市内交通和线下餐饮消费的数据均已修复至2022年11月初，本轮疫情发生前的水平，说明疫情对经济的短期较大冲击已经过去。但从城市内交通数据看，目前只修复至无疫情年份（2019年）的八成左右，说明疫情还会对人口流动构成一定扰动。比较特别的是城市间交通，当前已修复至与无疫情年份同期持平、甚至更高的水平，这主要是由于今年春节学生、职工返乡更早，且疫情政策优化后居民返乡意愿增强。
- 疫情后出行和消费的修复是已经在发生的事情，如果不再出现重症率和死亡率更高的变异株，疫后经济修复或将持续。而且受益于春节返乡更早、更多，我们认为，春节期间的线下餐饮、娱乐等消费或值得关注。
- 下一阶段，我们或更需要关注消费修复的高度，这取决于更多因素，比如居民的就业和收入，对未来经济的预期和信心等。

## 图目录

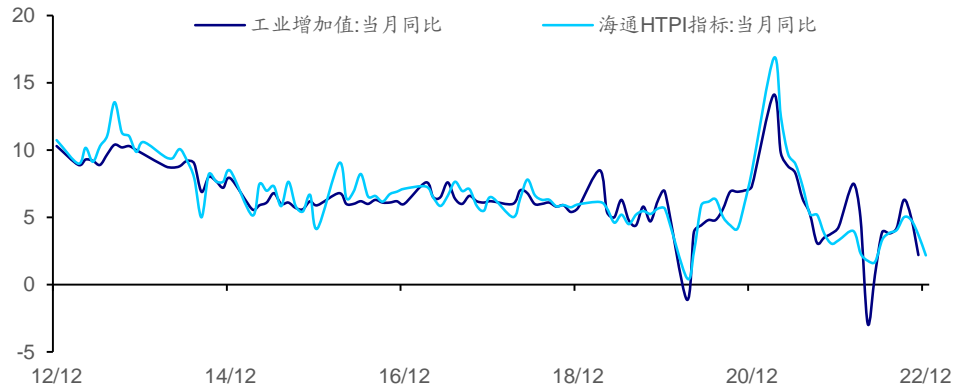
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	百城拥堵延时指数中位数 (7 天平均)	5
图 5	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 6	北京地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 7	上海地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 8	分城市交通指标:当周环比 (%)	6
图 9	迁徙规模指数:全国 (7 天平均)	6
图 10	国内航班实际执飞和取消率 (7 天平均)	6
图 11	公路迁徙趋势:实际指数:北京出发 (7 天平均)	7
图 12	公路迁徙趋势:实际指数:上海出发 (7 天平均)	7
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 (%)	8
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 (%)	9
图 23	主要城市喜茶店均销售额:同比 (%)	9
图 24	高炉开工率 (%)	9
图 25	主要钢厂产量:当周同比 (%)	9
图 26	沿海八省日耗煤量 (万吨)	9
图 27	PTA 产业链负荷率:江浙织机 (%)	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 (%)	10

图 31	家电全品类销售额: 当周同比(%, 4周平均) .....	10
图 32	食品价格指数 .....	10
图 33	中国轻纺城:成交量(万米) .....	10
图 34	新增企业中长期贷款(亿元) .....	11
图 35	30大中城市商品房成交面积(万平方米) .....	11
图 36	建筑用钢成交量(万吨) .....	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	八大港口离港船舶载重(万吨) .....	12
图 41	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

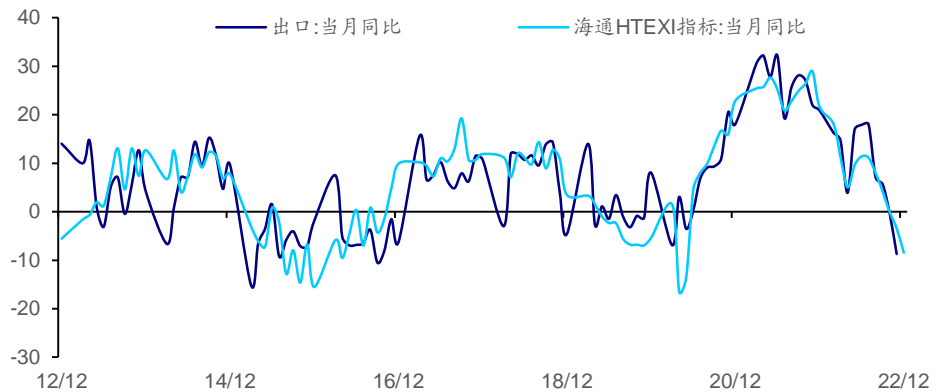
**海通宏观高频同步指标：生产消费出口均走弱。**截至1月8日，12月生产同步指标（HTPI）为**2.18%**，11月值为**3.67%**；12月出口同步指标（HTEXI）为**-8.41%**，11月值为**-3.48%**；12月消费同步指标（HTCI）为**-3.08%**，11月值为**-1.36%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势（%）



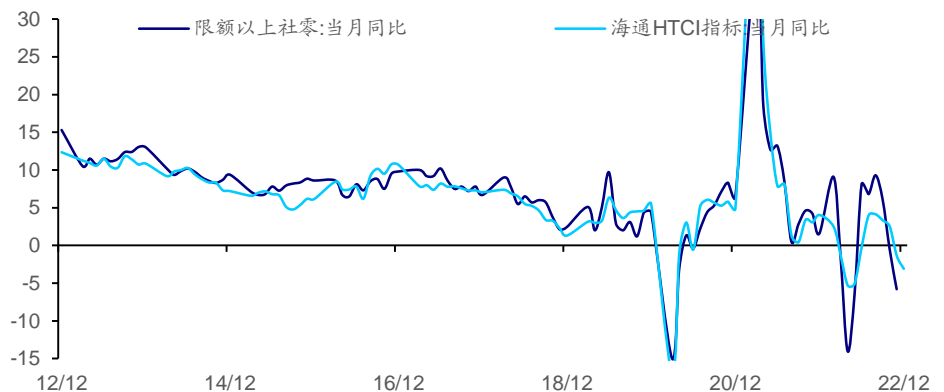
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

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（%）



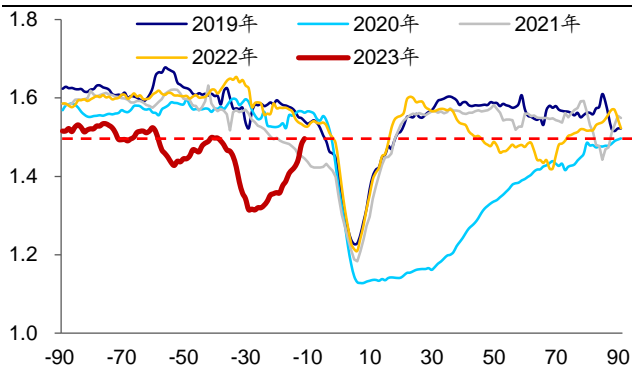
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

## 2. 出行和消费：均在明显修复

城市内容运方面，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99.8%左右，为2019年春节前同期的97.1%左右。地铁客运量已回复至11月初水平，为2019年春节前同期的79.3%。整体来看，从11月开始的本轮疫情，其对全国城市内交通的影响基本已经结束，但距离没有疫情影响的年份仍有一定差距。

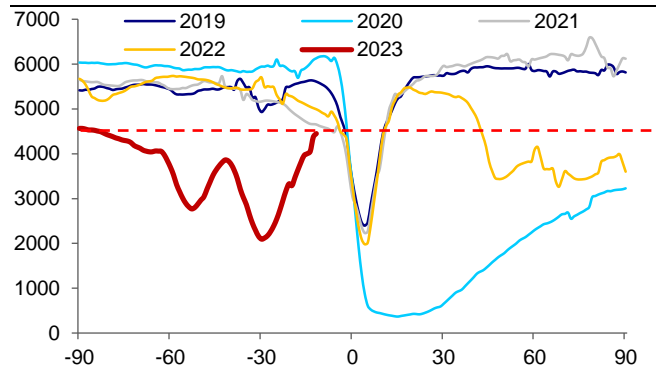
大部分城市的市内交通恢复明显。北京和上海的地铁客运数据均持续修复，截止至1月10日，北京和上海的地铁客运量修复至2019年同期的61.0%和65.2%，较上周（1月3日）的40%左右有明显提高。其他有数据的城市中，除成都外的二十多个城市，市内地铁客运情况均继续好转。

图4 百城拥堵延时指数中位数（7天平均）



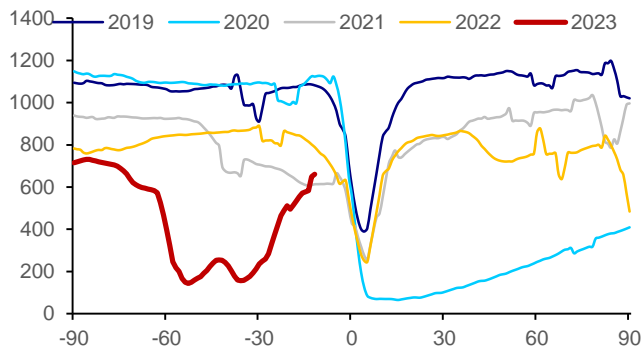
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至2023/1/10

图5 18城地铁客运量（7天平均，万人次）



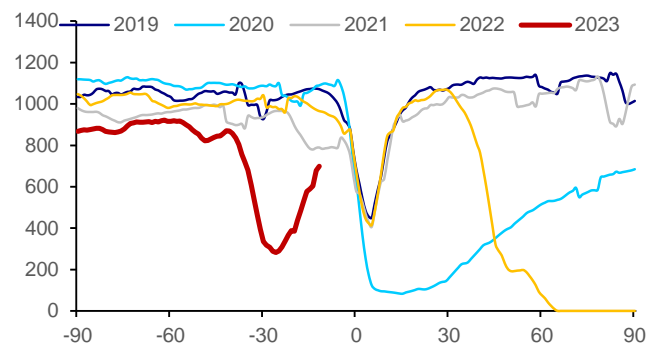
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至2023/1/10

图6 北京地铁客运量（7天平均，万人次）



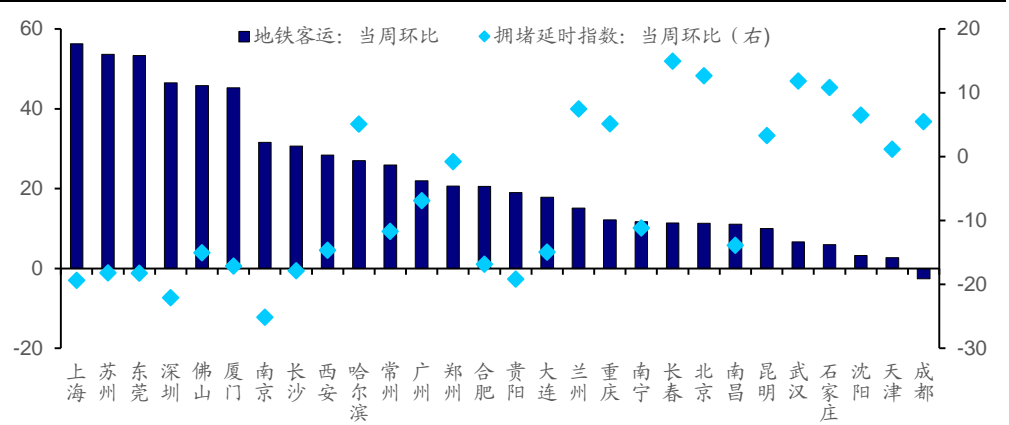
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至2023/1/10

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2023/1/10

图8 分城市交通指标:当周环比(%)

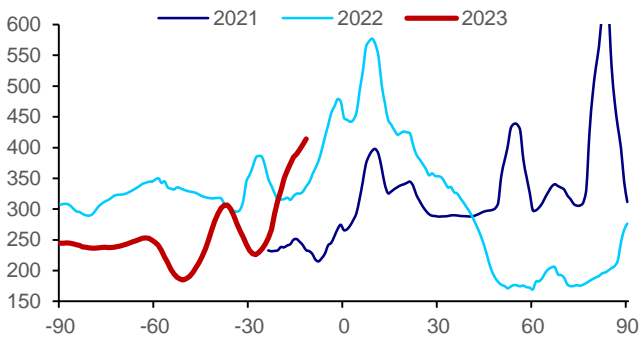


资料来源: Wind, 海通证券研究所。数据为 2023 年第 1 周 (2023/1/2-2023/1/8)

**城市间客运方面, 今年春节返乡开启较早。**反映全国跨城市流动的百度地图迁徙指数持续回升。从节奏来看, 今年春节返乡开启较早, 这一定程度上是因为受疫情影响, 各地工厂、学校提前放假。从高度上看, 截至 1 月 10 日的全国迁徙规模指数已经超过 2021 年春运的最高值, 也高于 2022 年同期水平, 说明今年春运或较前两年更拥挤。跨城市的航空运输中, 航班取消率继续下降至 32.6%, 上周全国的日均执行航班数较前一周环比增加 17.9%。跨城空运已经修复至 2022 年 8 月水平, 也接近 2022 年春运水平。

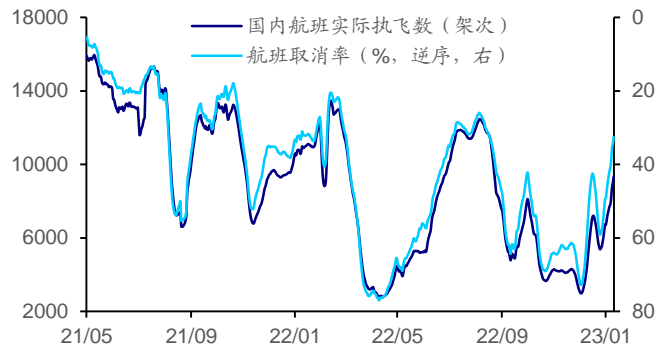
**北京和上海出发的公路迁徙指数已超往年。**从北京出发的公路迁徙指数上周基本与前一周期持平, 从上海出发的公路迁徙指数持续回升。从绝对值看, 今年春节前从北京、上海出发的公路迁徙指数, 已经超过了自 2019 年以来春节同期水平, 这一方面或是因为大城市学生、职工提前返乡, 另一方面或是因为防疫政策优化后, 居民返乡意愿增加。

图9 迁徙规模指数:全国 (7 天平均)



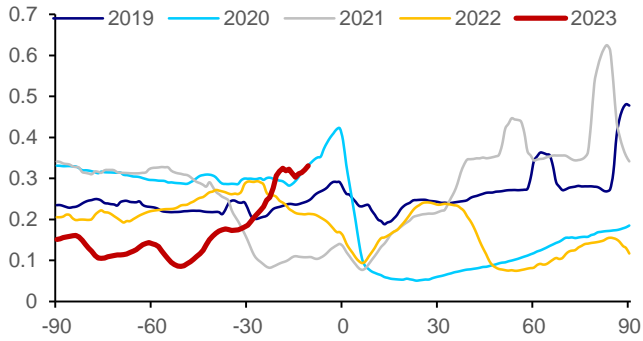
资料来源: 同花顺, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图10 国内航班实际执飞和取消率 (7 天平均)



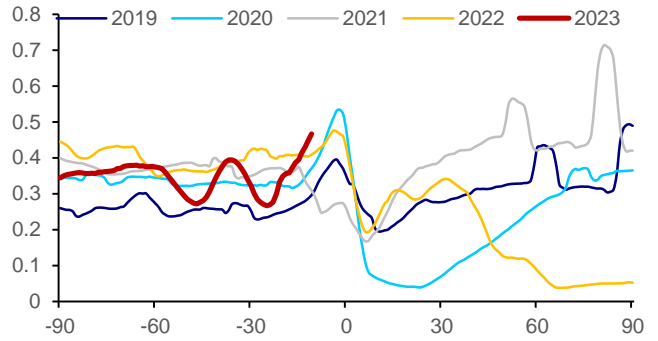
资料来源: Wind, 海通证券研究所。

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 2023/1/10

图12 公路迁徙趋势:实际指数:上海出发(7天平均)

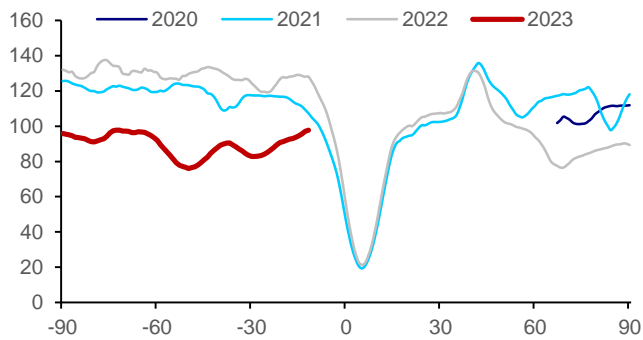


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数, 截至 2023/1/10

**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均持续逆季节性回升, 截至1月10日, 已经基本恢复至2022年11月初水平。与前两年对比, 当前全国货运指数分别为2021年和2022年春节同期的91.0%和76.3%。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10%以上, 不过从1月5日开始, 快递揽收开始小幅回落, 或因节前发货停止。

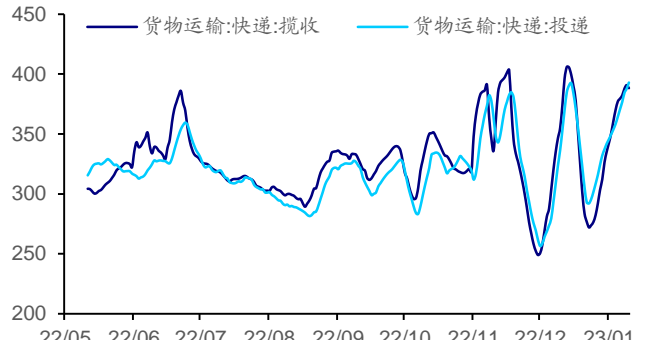
**各地货运延续修复, 但距离往年仍有差距。**对比北京和上海, 北京的货运流量上周与前一周相比小幅回落, 但本周又再度回到修复轨道, 而上海的货运流量指数则是持续稳健回升。不过从绝对水平看, 今年春节前北京和上海的货运, 较2021年和2022年同期仍有一定差距。在其他省市中, 上周除了甘肃、新疆的货运仍在大幅回落, 其余省份的货运均较前一周有回升。

图13 整车货运流量指数:全国(7天平均)



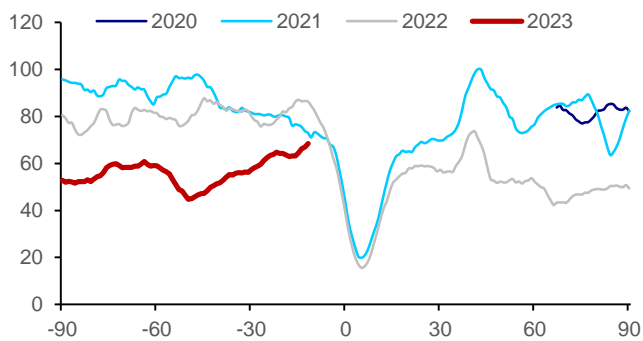
资料来源: g7 大数据, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数, 截至 2023/1/10

图14 货物运输:快递(7天平均, 百万件)



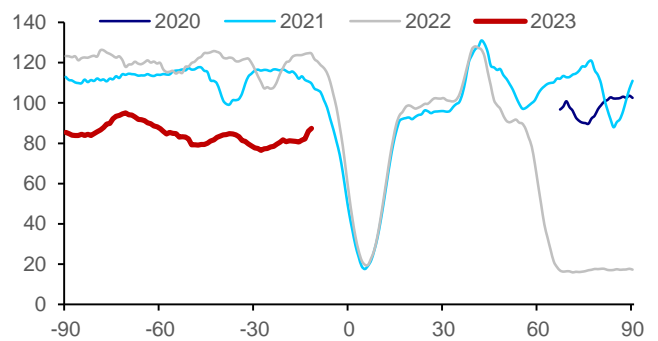
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图15 整车货运流量指数:北京



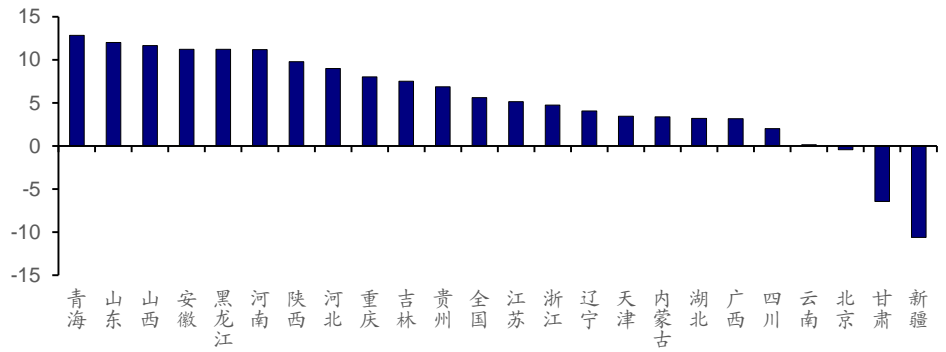
资料来源: g7 大数据, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数, 截至 2023/1/10

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 2023/1/10

图17 分省份整车货运流量指数:当周环比(%)

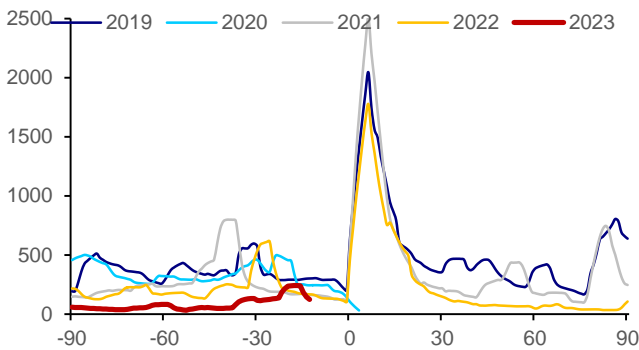


资料来源: Wind, 海通证券研究所。数据为 2023 年第 1 周 (2023/1/2-2023/1/8)

**线下消费方面, 餐饮消费继续修复。**上周观影人数出现明显回落, 这主要是因为热门影片档期已过, 目前是春节前观影淡季。线下餐饮方面, 火锅、奶茶的开业店铺数继续回升, 销售额虽有回落但符合季节性, 火锅品牌销售额同比跌幅收窄, 奶茶品牌销售额同比则由负转正。

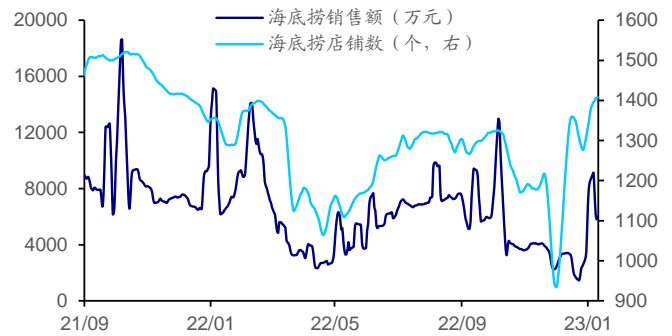
**分城市的消费趋势与全国基本一致, 且不同城市间修复程度没有明显差异。**无论是疫情发生早、晚的城市, 线下餐饮消费均继续修复, 且从销售额同比来看, 消费修复开始较晚的上海、杭州, 在修复程度上与较早的北京、重庆、广州没有明显差异, 部分城市的餐饮消费同比已经回正, 超过去年同期水平。

图18 每日电影观影人次 (万人次, 7天平均)



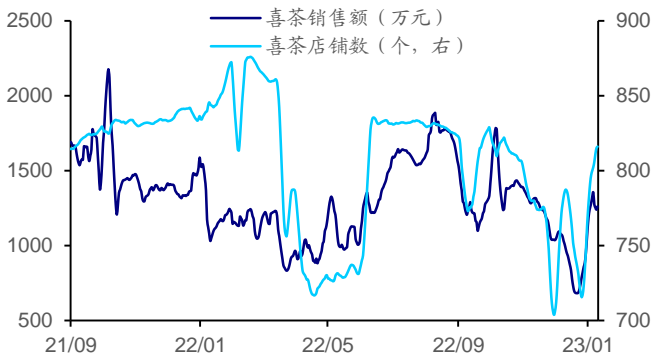
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为日数

图19 海底捞全国销售情况



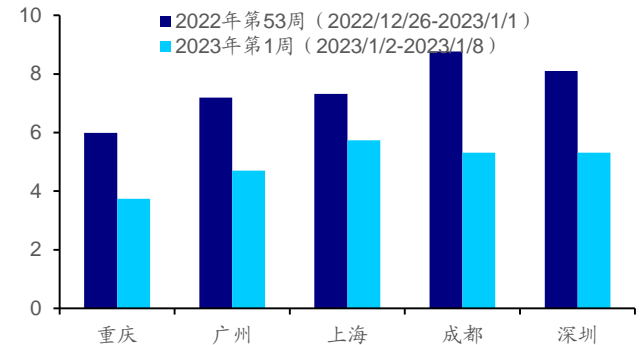
资料来源: 久谦数据, 海通证券研究所。截至 1 月 10 日

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 10 日

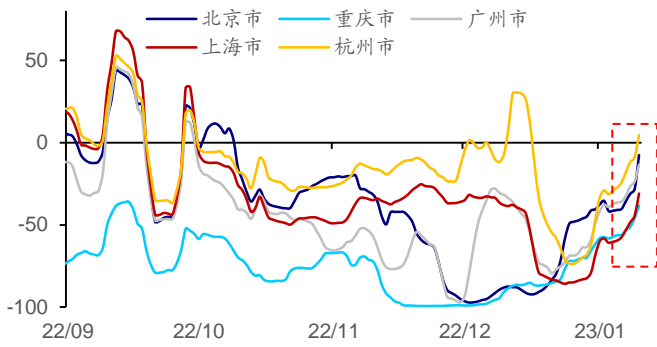
图21 主要城市日均观影人次 (万人次)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

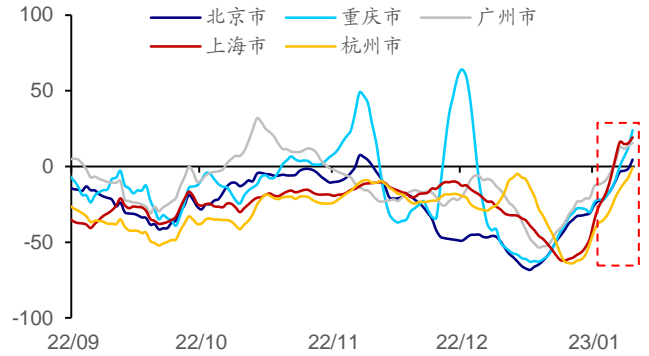


图22 主要城市海底捞店均销售额:同比 (%)



资料来源: 久谦数据, 海通证券研究所。截至1月10日

图23 主要城市喜茶店均销售额:同比 (%)

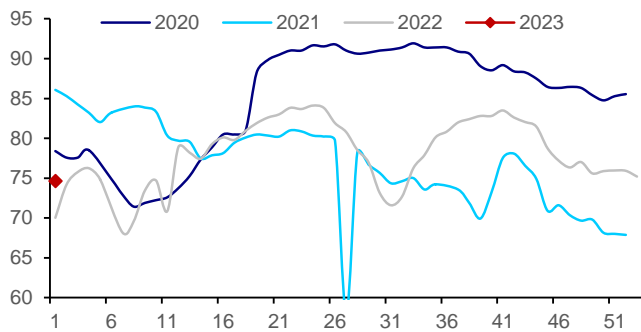


资料来源: 久谦数据, 海通证券研究所。截至1月10日

### 3. 其他高频指标跟踪

**生产: 钢铁行业**, 上游高炉开工率、下游螺纹钢、线材开工率均在走弱, 螺、卷产量同比跌幅进一步扩大, 线材产量同比小幅改善。**煤电行业**, 沿海八省日耗煤量处于同期相对低位, 或因冬季气温相对偏高, 耗煤需求偏少, 不过较前一周同比跌幅小幅收窄。**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, 江浙织机开工率回落幅度较大, 同比跌幅扩大至 48.9%, 橡塑产业链上游 PVC 开工率连续第四周回升。**氯碱行业**, 纯碱开工率持续回升, 为 2020 年以来的最高值, 反映产业链处于高景气。**汽车行业**, 半钢胎与全钢胎开工率连续第四周下降, 处于历年同期最低位。

图24 高炉开工率 (%)



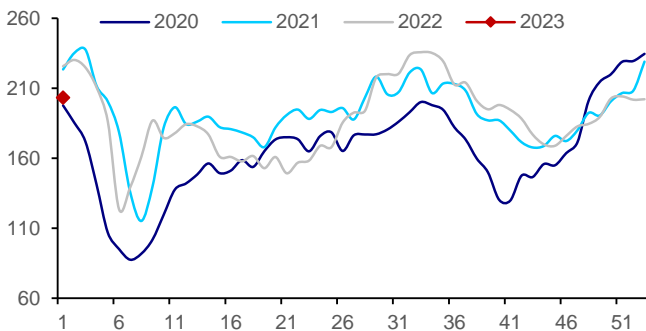
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图25 主要钢厂产量:当周同比 (%)



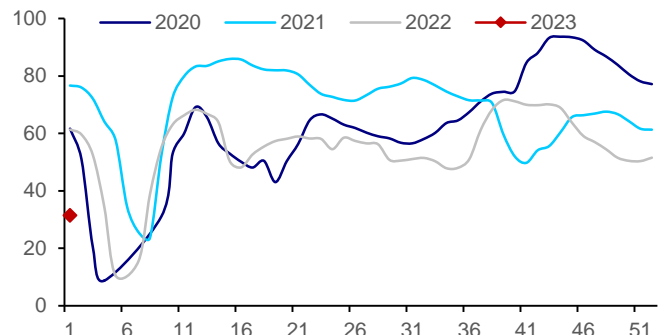
资料来源: CCTD, 海通证券研究所

图26 沿海八省日耗煤量 (万吨)



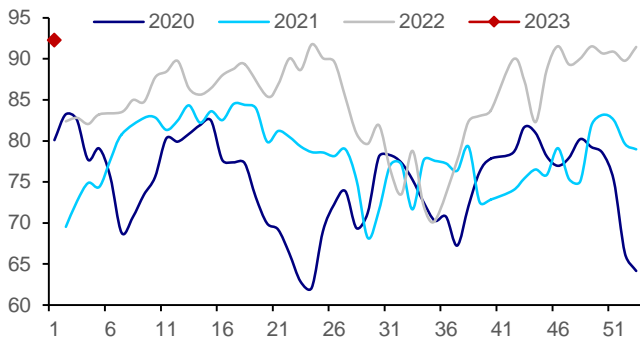
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图27 PTA 产业链负荷率:江浙织机 (%)



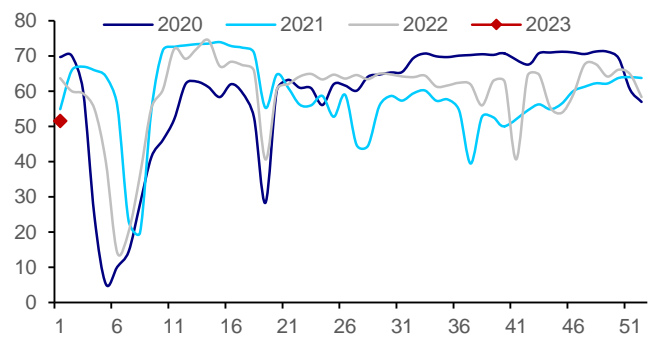
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

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

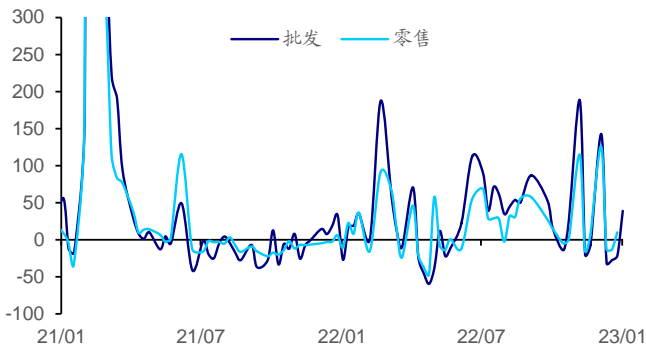
图29 汽车半钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

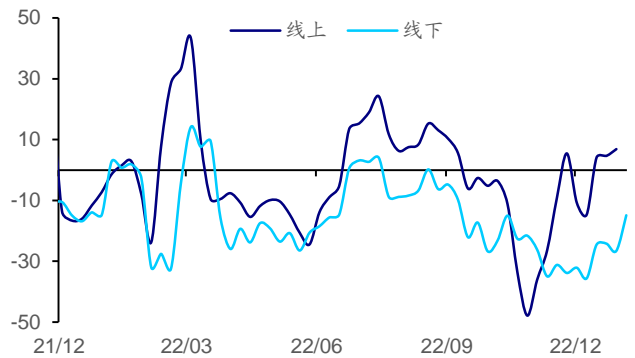
**消费: 耐用品消费方面**, 乘用车零售和批发当周同比跌幅均回正, 且较前一周继续改善, 家电线上线下销量同比增速均有改善, 其中线下销售量和销售额当周同比均回正。**非耐用消费方面**, 粮油、农产品、猪肉价格均有回升, 且同比均在改善, 反映临近节假日对食品饮料的需求相对较旺盛, 轻纺城成交量有所回升, 但依旧是历年同期最低位, 且同比跌幅仍大于 40%, 反映纺织服装类需求偏弱。

图30 乘用车批发零售同比 (%)



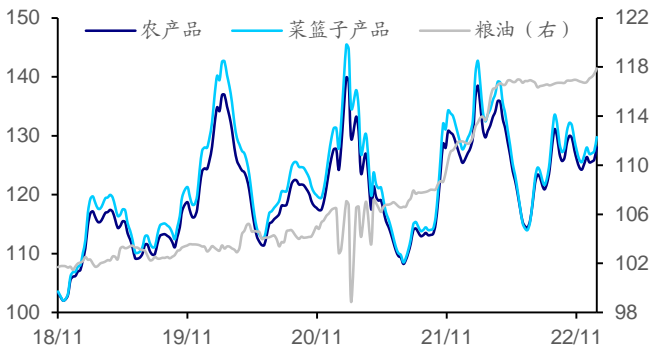
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图31 家电全品类销售额: 当周同比 (% , 4周平均)



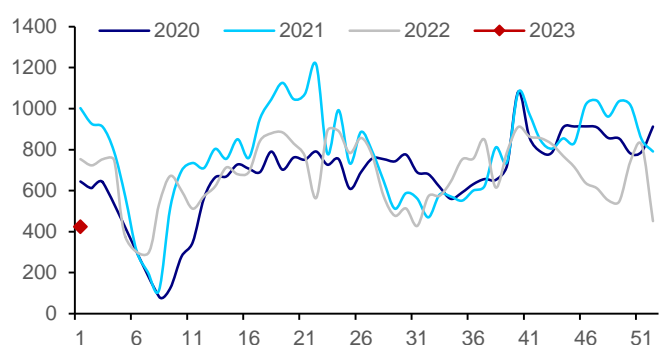
资料来源: 奥维罗盘, 海通证券研究所

图32 食品价格指数



资料来源: Wind, 海通证券研究所

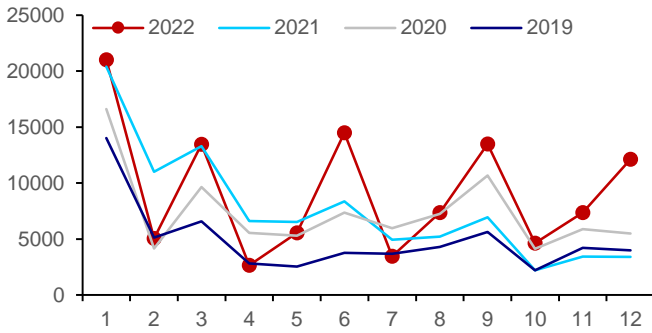
图33 中国轻纺城:成交量 (万平米)



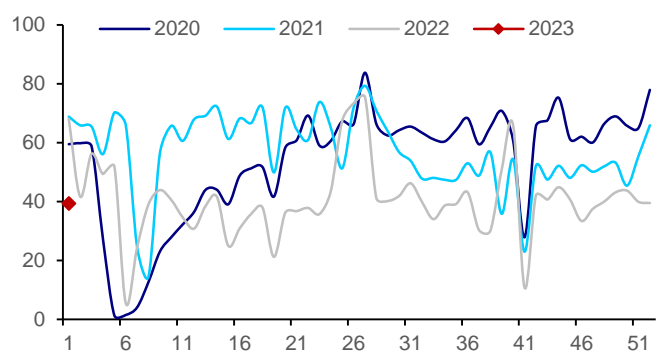
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

**投资: 基建方面**, 企业中长贷加速放量, 为基建和重大项目提供一定的融资支持。**地产方面**, 商品房成交面积当周同比跌幅进一步收窄至-5.64%, 一线城市、三线城市同比均由负转正, 不过二线城市同比跌幅仍在扩大。土地成交仍然偏冷, 土地成交面积降至 1492 万平, 明显偏低, 溢价率也在相对低位。**基建地产链相关实体指标方面**, 水泥

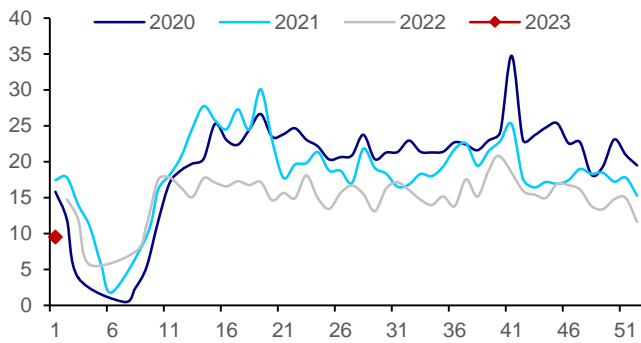
出货率、建筑用钢成交量均较前一周继续回落，反应目前施工需求弱，不过同比跌幅较前一周小幅收窄，价格方面，水泥、钢材价格跌幅收窄，但沥青、玻璃、有色等建材价格边际走弱。

**图34 新增企业中长期贷款（亿元）**


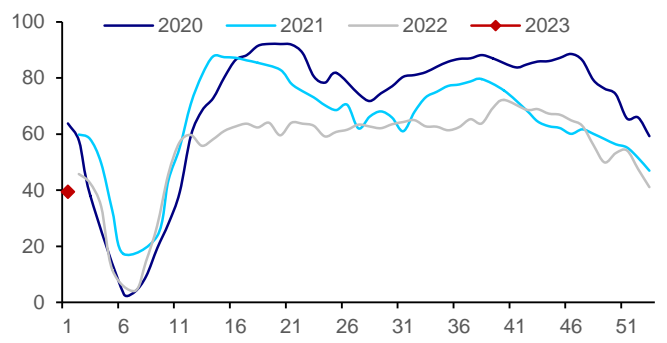
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图35 30大中城市商品房成交面积（万平方米）**


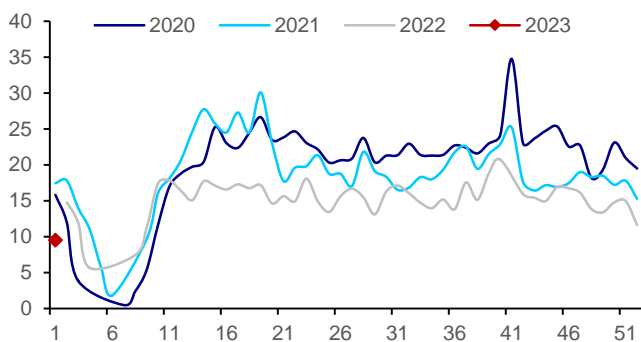
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

**图36 建筑用钢成交量（万吨）**


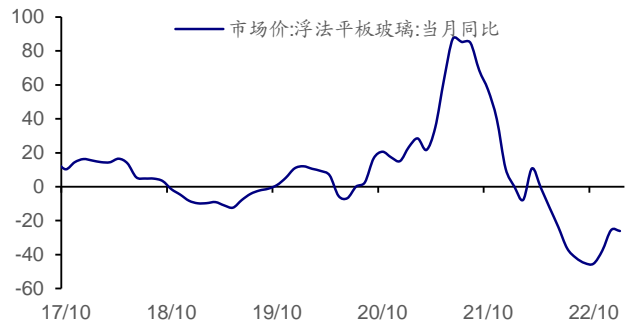
资料来源：Mysteel，海通证券研究所。横坐标为周数

**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）**


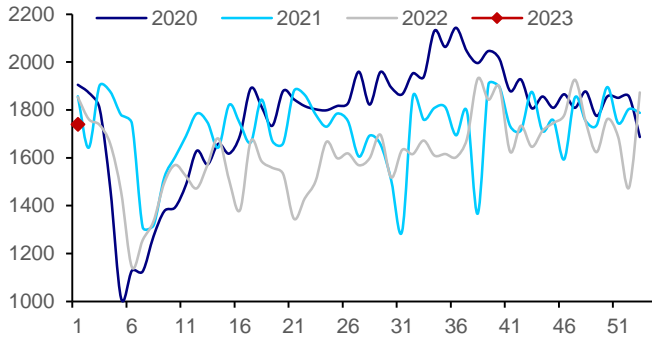
资料来源：Mysteel，海通证券研究所。横坐标为周数

**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

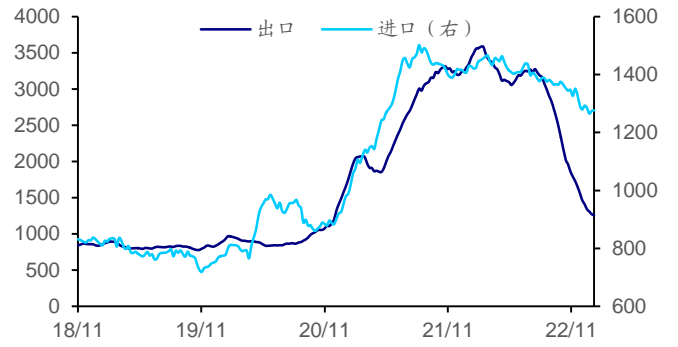
**进出口：**美国公布2022年12月ISM制造业PMI数据，较前一月继续回落，反映外需持续走弱。韩国公布2023年1月上旬出口金额同比增速，跌幅收窄至-0.9%，较前一月的-9.5%出现明显改善。上周八大港口离港船舶数和载重吨数同比均回落，反映出口疲弱，不过到港传播载重吨数同比由负转正，进口相对改善。出口运价指数持续回落，不过进口运价指数小幅回升回升。

图40 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41 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经营范围包括证券投资咨询业务。