

相关研究

《美元升、商品落——全球大类资产周报(1/27-2/3)》2023.02.04

《春节期间：海外发生了什么？——海外经济政策跟踪》2023.01.29

《返城高峰过，消费亮点多——国内经济政策跟踪》2023.01.29

节后经济：交通恢复，消费略降 ——国内高频指标跟踪(2023年第3期)

投资要点：

- 春节“返城”第一波高峰已结束，城市内交通修复，但消费较春节假期边际回落。春运后第一波“返城”高峰已过，城市间客运数据高于春运前期“返乡”高峰，这波高峰主要为大城市务工人员。截至2月3日，城市内交通修复基本接近或超过疫情前(2019年)同期水平，一线城市公路拥堵程度更高，二、三线城市地铁客运修复更快。线下娱乐和餐饮消费较春节假期边际回落，这主要由于春节期间“报复式、爆发性”消费逐步恢复理性。
- 第二波“返城”高峰后，需要关注消费复苏高度和通胀情况。正月十五过后，学生和农民工“返城”高峰将至，消费和通胀的走势值得关注。一方面，中国居民的超额储蓄主要来自于减少支出，低收入人群可能并没有积累超额储蓄，潜在消费能力可能有限。如果学生返城潮和民工返城潮后，城市线下消费并未明显回升，整体消费复苏高度可能低于预期，尤其是中端和大众消费。另一方面，如果农民工返城情况不及预期，服务业等行业劳动力供给或存在不足，出现阶段性涨价。

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

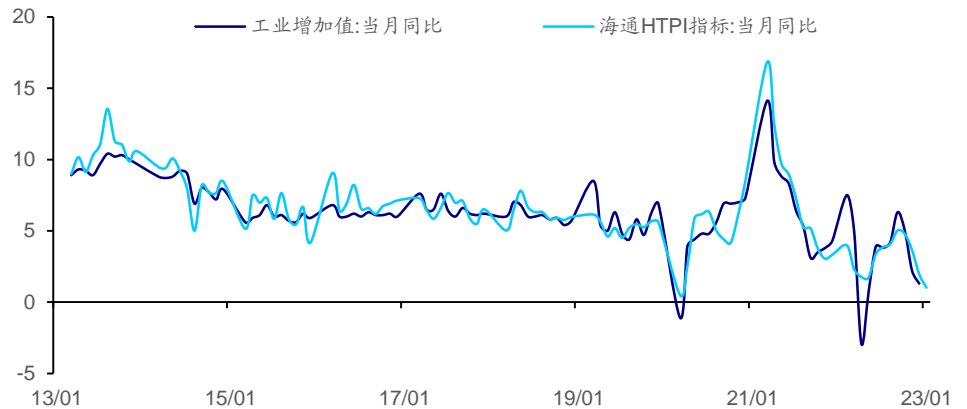
| | | |
|------|-----------------------------|----|
| 图 1 | 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%) | 4 |
| 图 2 | 海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%) | 4 |
| 图 3 | 海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%) | 4 |
| 图 4 | 百城拥堵延时指数中位数 (7 天平均) | 5 |
| 图 5 | 18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次) | 5 |
| 图 6 | 北上广深地铁客运量 (7 天平均, 万人次) | 5 |
| 图 7 | 其他 14 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次) | 5 |
| 图 8 | 迁徙规模指数:全国 (7 天平均) | 6 |
| 图 9 | 国内航班实际执飞和取消率 (7 天平均) | 6 |
| 图 10 | 迁徙规模指数:迁入:一线城市 (7 天平均) | 6 |
| 图 11 | 迁徙规模指数:迁出:四川 (除成都, 7 天平均) | 6 |
| 图 12 | 公路迁徙趋势实际指数:一线城市出发 (7 天平均) | 6 |
| 图 13 | 公路迁徙趋势实际指数:四川出发 (7 天平均) | 6 |
| 图 14 | 每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均) | 7 |
| 图 15 | 乐园客流量数据 (7 天平均, 千人次) | 7 |
| 图 16 | 海南旅游消费价格指数 | 7 |
| 图 17 | 餐饮销售额同比 (% , 农历同期) | 7 |
| 图 18 | 主要城市海底捞店均销售额:同比 (% , 农历同期) | 7 |
| 图 19 | 分城市级别喜茶店均销售额:同比 (% , 农历同期) | 7 |
| 图 20 | 整车货运流量指数:全国 (7 天平均) | 8 |
| 图 21 | 货物运输:快递 (7 天平均, 百万件) | 8 |
| 图 22 | 螺纹钢开工率 (%) | 8 |
| 图 23 | 沿海八省日耗煤量 (万吨) | 8 |
| 图 24 | PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%) | 9 |
| 图 25 | 开工率:PVC:上游 (%) | 9 |
| 图 26 | 开工率:纯碱:全国 (%) | 9 |
| 图 27 | 汽车半钢胎开工率 (%) | 9 |
| 图 28 | 乘用车批发零售同比 (% , 农历同期, 4 周平均) | 9 |
| 图 29 | 中国轻纺城:成交量 (万米) | 9 |
| 图 30 | 专项债累计发行进度 (亿元) | 10 |

| | | |
|------|-----------------------------|----|
| 图 31 | 基建相关行业 PMI 新订单 | 10 |
| 图 32 | 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA) | 10 |
| 图 33 | 100 城市土地成交面积 (万平方米) | 10 |
| 图 34 | 开工率:石油沥青装置 (%) | 10 |
| 图 35 | 水泥出货率: 全国 (%) | 10 |
| 图 36 | 美国制造业 PMI (%) | 11 |
| 图 37 | 韩国:出口总额:同比 (%) | 11 |
| 图 38 | 二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨) | 11 |
| 图 39 | 出口和进口海运运价指数对比 | 11 |
| 图 40 | 钢铁社会库存总量 (万吨) | 12 |
| 图 41 | 煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨) | 12 |
| 图 42 | 平均批发价:猪肉 (元/公斤) | 12 |
| 图 43 | 平均批发价:28 种重点监测蔬菜 (元/公斤) | 12 |
| 图 44 | 原油期货价格 (美元/桶) | 12 |
| 图 45 | Myspic 综合钢价指数 (元/吨) | 12 |
| 图 46 | 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%) | 13 |
| 图 47 | 美元指数和人民币汇率 | 13 |

1. 三大高频同步指标

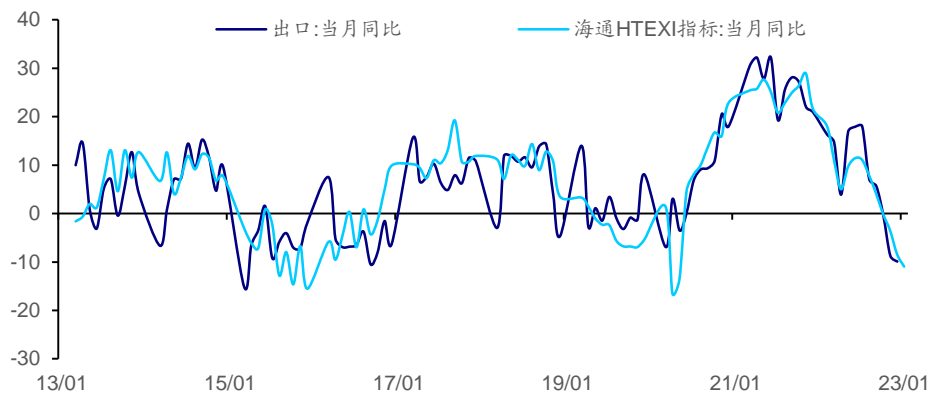
海通宏观高频同步指标：受春节错位影响，生产出口走弱，消费边际回暖。截至2月4日，1月生产同步指标（HTPI）为**-3.48%**，2022年12月值为**1.96%**；1月出口同步指标（HTEXI）为**-15.34%**，2022年12月值为**-8.41%**；1月消费同步指标（HTCI）为**-1.32%**，12月值为**-3.08%**。其中，生产和出口走弱，主要是因为今年春节较早，与去年有一定错位。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势（%）



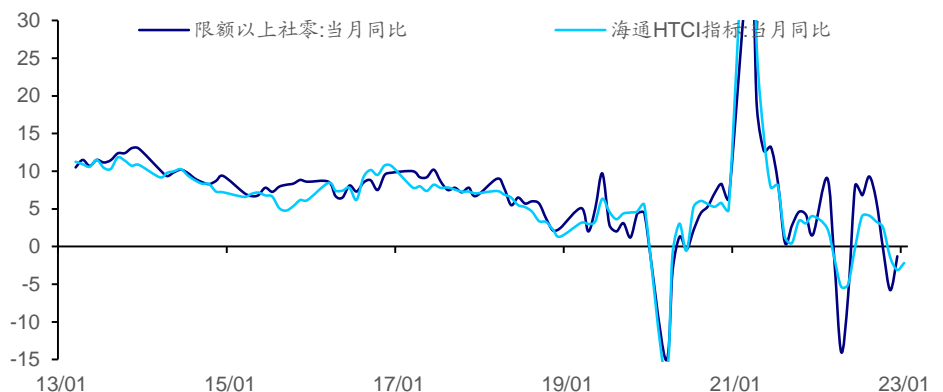
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

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（%）



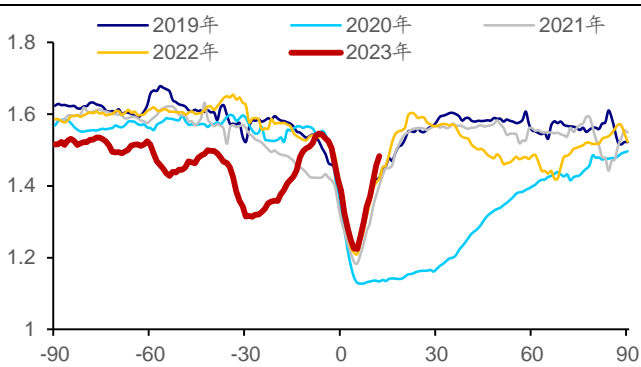
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

2. “返城”后，出行高、消费落

城市内客运方面，已超过历年同期。百城拥堵延时指数和 18 城地铁客运量在春节后季节性回升，相对于过去几年，今年春节后城市内交通修复程度相对更高，且已经超过疫情前水平。从百城拥堵延时指数看，截至 2 月 3 日，已修复至疫情前（2019 年）同期的 104%；从 18 城地铁客运量看，截至 2 月 2 日，已修复至疫情前（2019 年）同期的 110%。

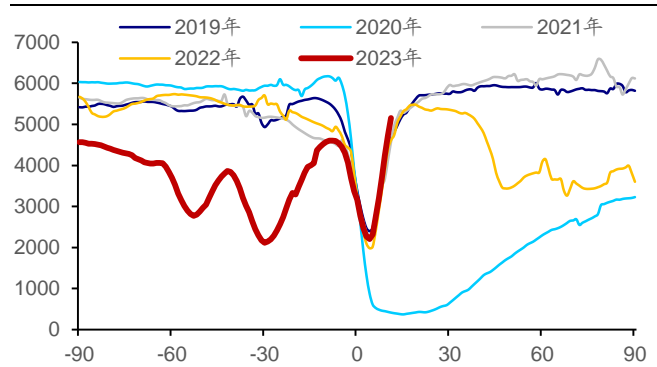
对比不同城市，一线城市公路拥堵程度更高，二、三线城市地铁客运修复更快。我们首先对比了一、二、三线城市的拥堵延时指数，我们发现，一、二线城市已经超过疫情前水平，分别为疫情前（2019 年）同期的 108% 和 106%，但三线城市仅修复至疫情前的 98% 左右。其次我们对比了一线城市，和其他 14 个二、三线城市的地铁客运数据，我们发现地铁客运的数据和拥堵延时指数相比出现相反表现，一线城市仅修复至疫情前（2019 年）同期的 96%，而其他 14 个城市已修复至疫情前的 132%。其中一个解释是，一线城市居民更倾向于自驾出行，而二、三线城市则更倾向于公共交通出行。另一个原因是，二、三线城市在过去几年修建地铁进度较快，地铁载客量增加。

图4 百城拥堵延时指数中位数（7天平均）



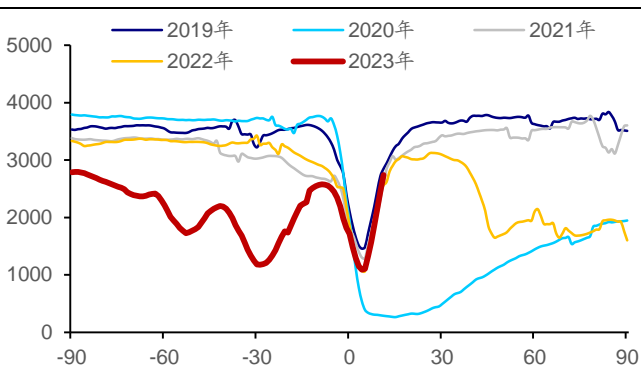
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/3

图5 18城地铁客运量（7天平均，万人次）



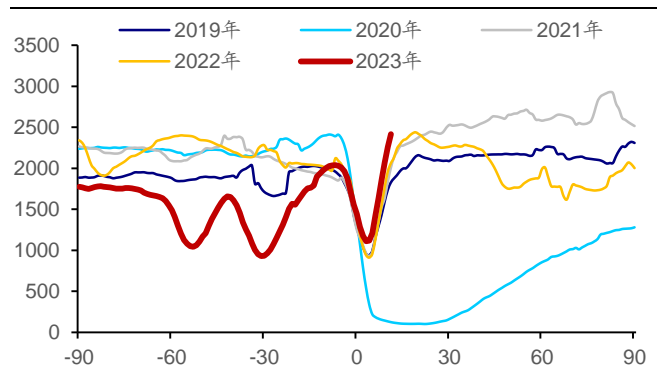
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/2

图6 北上广深地铁客运量（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 2/2

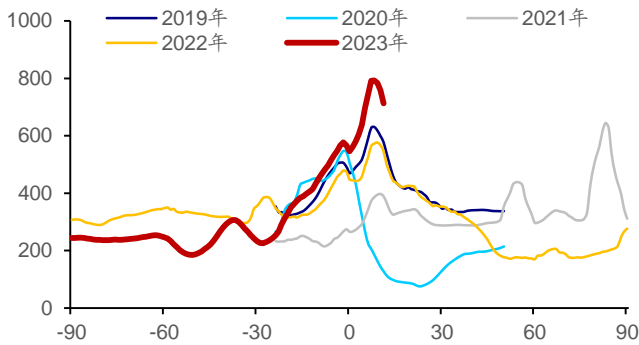
图7 其他14城地铁客运量（7天平均，万人次）



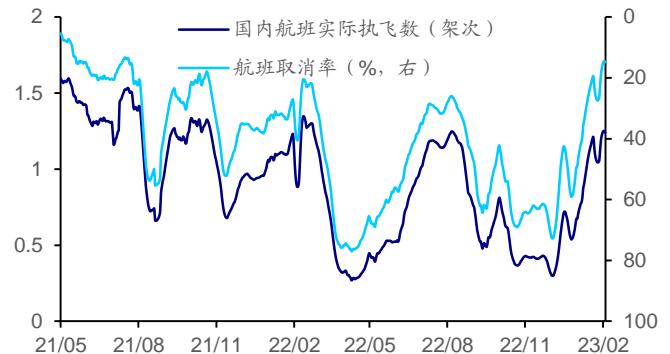
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/2

城市间客运方面，春运后期“返城”多于春运前期“返乡”。百度地图全国迁徙指数在春运“返城”阶段，修复水平更高。在春节后，迁徙指数修复至疫情前（2019 年）的 120% 以上，但在春节前的“返乡”阶段，仅修复至疫情前的 110% 左右。从航空数据来看，到正月初七（1/28），民航实际执飞数修复至 2022 年春节同期的 110% 左右，但到正月初九（1/30）之后，民航实际执飞数回落至 2022 年春节同期以下，这是因为通过飞机返乡的主要是收入较高的城市白领，所以集中在正月初七前返城。

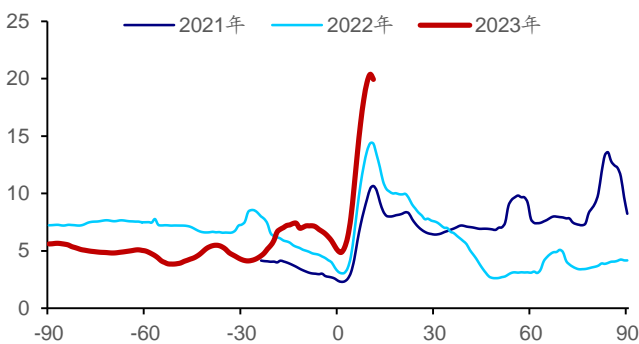
对比主要迁入和迁出地，从百度迁徙规模指数来看，一线城市和浙江省迁入指数已经明显高于过去两年同期，四川省（除成都）迁出指数略高于前两年水平。而从公路迁徙指数来看，截至2月3日，从一线城市和四川出发的公路迁徙指数均已修复至疫情前（2019年）的170%以上。

图8 迁徙规模指数:全国（7天平均）


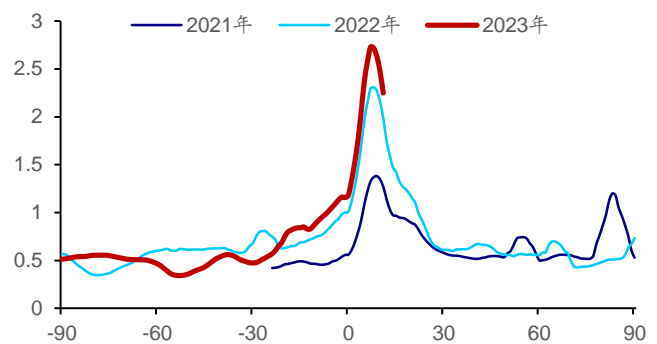
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/2

图9 国内航班实际执飞和取消率（7天平均）


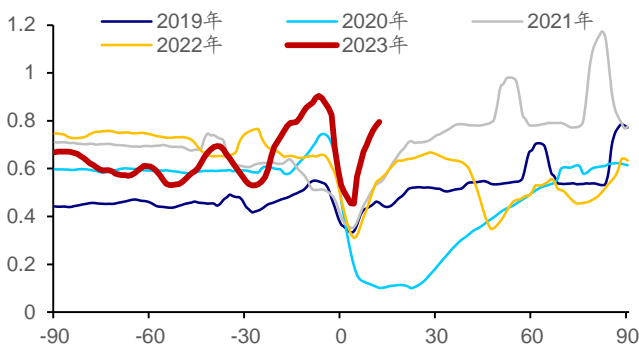
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 迁徙规模指数:迁入:一线城市（7天平均）


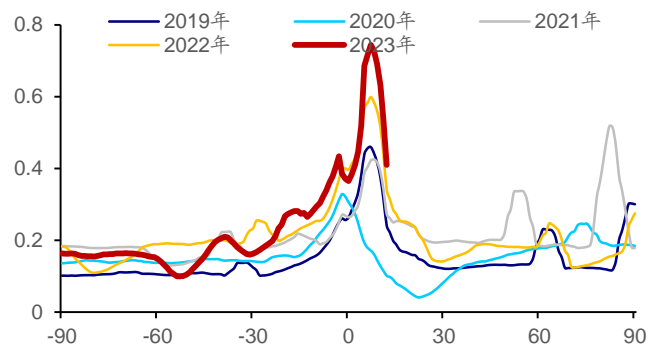
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/2

图11 迁徙规模指数:迁出:四川（除成都，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，截至 2/2

图12 公路迁徙趋势实际指数:一线城市出发（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 2/2

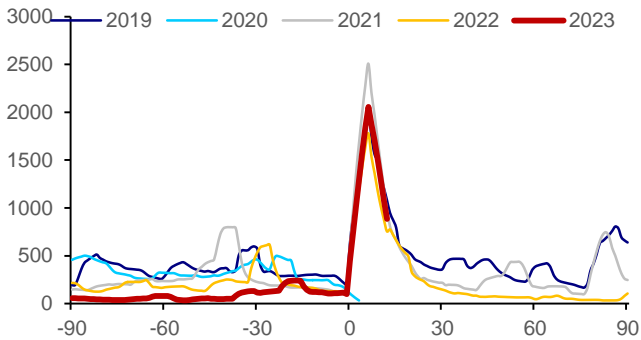
图13 公路迁徙趋势实际指数:四川出发（7天平均）


资料来源：CEIC，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/2

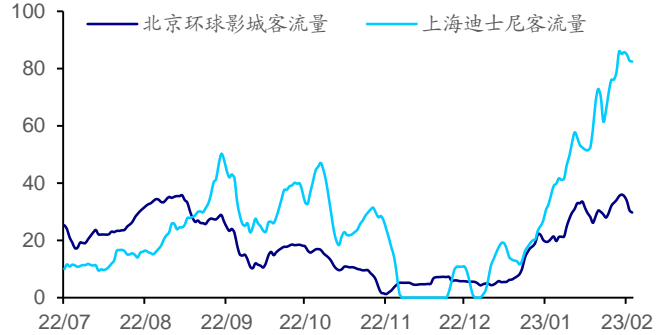
线下消费方面，娱乐和餐饮消费较春节假期有一定回落。观影消费方面，在春节七天假期结束后，观影人数和电影票房回落至疫情前同期水平以下，截至2月3日，观影人数为疫情前（2019年）同期的82%，电影票房约为94%。游乐消费方面，环球影城和迪士尼等游乐园客流量均继续明显回升，其中迪士尼客流量已经达到2022年暑期客流量的两倍左右。旅游消费方面，海南旅游价格指数仍在回升，不过仍低于2022年水

平。**线下餐饮方面**，火锅、奶茶、连锁咖啡品牌的销售情况持续改善，开业店铺数和总销售额均继续回升，从销售额同比增速（农历同期）来看，海底捞、喜茶和 Manner 的同比仍为正，但较春节七天假期有一定回落。

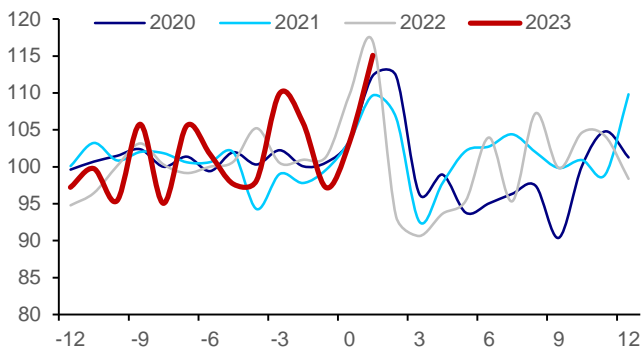
我们发现，三线及以下城市餐饮消费修复弹性更大。我们分别计算了海底捞和喜茶，在一线、二线和三线及以下城市的店均销售额。从农历同期的同比增速来看，相较于高线城市城市，低线城市线下餐饮消费的修复弹性更大。

图14 每日电影观影人次（万人次，7天平均）


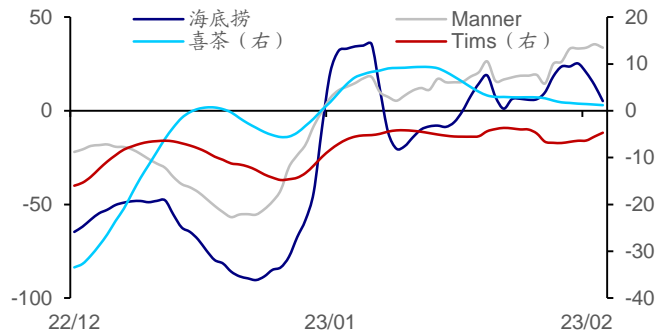
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图15 乐园客流量数据（7天平均，千人次）


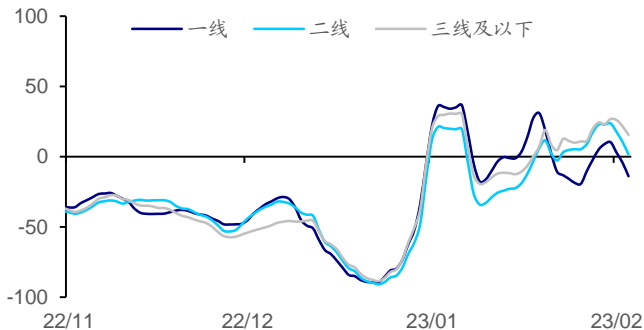
资料来源：小程序“乐园等候时间”，海通证券研究所

图16 海南旅游消费价格指数


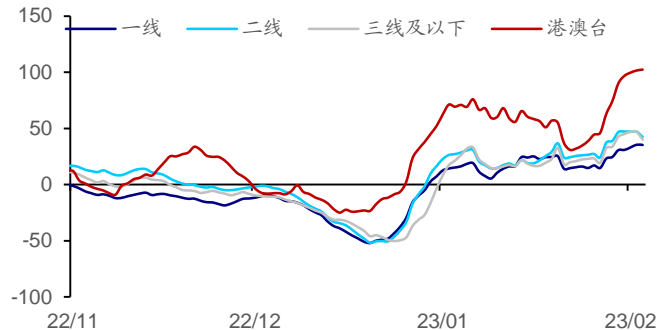
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图17 餐饮销售额同比（%，农历同期）


资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 2/3

图18 主要城市海底捞店均销售额:同比（%，农历同期）


资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 2/3

图19 分城市级别喜茶店均销售额:同比（%，农历同期）


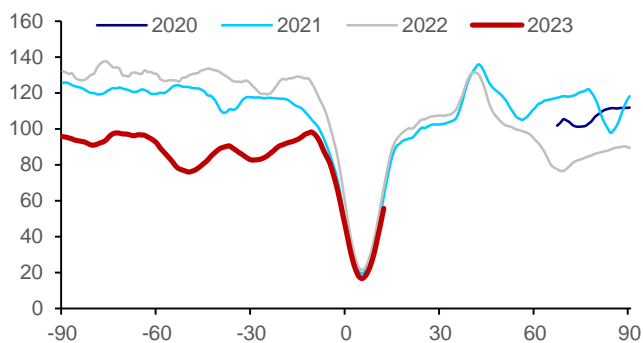
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 2/3

3. 其他高频指标

3.1 其他交通：货运修复不及往年

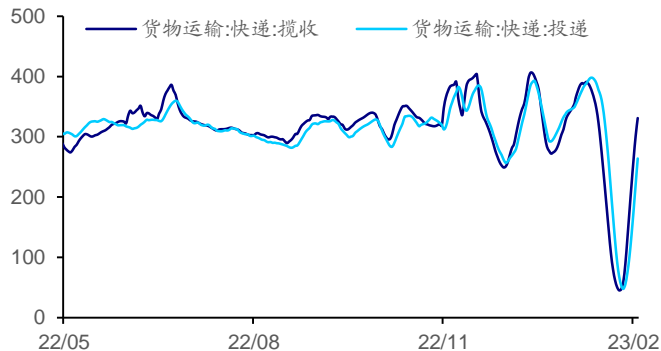
货运指数季节性回升，但修复不及往年。 整车货运流量指数、物流园和快递分拨中心吞吐量指数等货运数据季节性回升，但相比 2021 年和 2022 年同期，今年货运修复偏慢。截至 2 月 3 日，全国货运流量指数相当于 2021 年和 2022 年春节同期的 89% 和 82%。从交通运输部公布的货物运输数据来看，日度快递揽收和投递量均已恢复，且揽收修复明显快于投递数据，但相比于春节假期前仍有一定差异。铁路和高速公路货运量也有类似的表现，虽然在春节后有一定恢复，但仍然偏低。

图20 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 2/3

图21 货物运输:快递 (7天平均, 百万件)

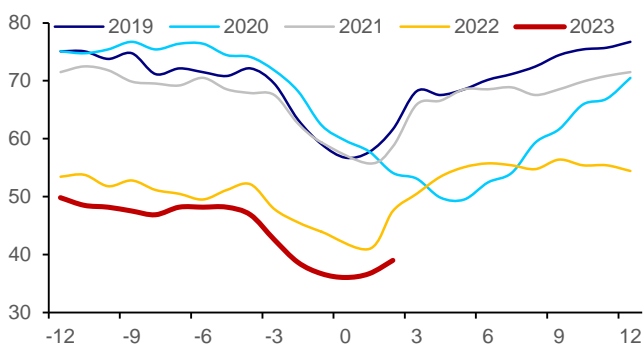


资料来源：CEIC，海通证券研究所

3.2 生产：钢铁、汽车、化工修复偏低

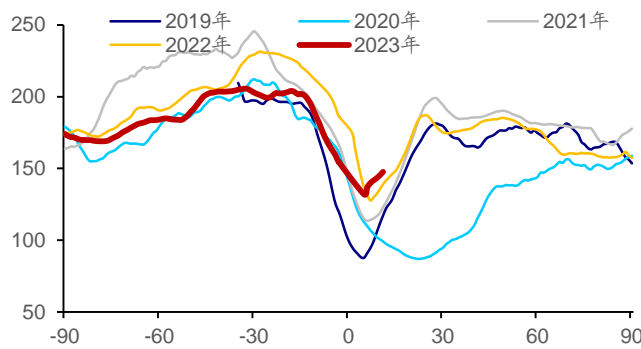
钢铁行业，上游焦化开工率和高炉开工率同比均在回升，且与疫情前（2019年）同期水平相近，但下游螺纹钢和线材开工率较历年同期明显偏低，尤其是螺纹钢开工率较去年和2019年的同比跌幅均进一步回落，螺、卷、线产量同比跌幅小幅收窄。**煤电行业**，沿海八省日耗煤量季节性回升，且同比由负转正，一方面是因为春节后寒流降温、取暖需求增加，另一方面也是因为各地陆续复工复产。**石化行业**，化纤产业链聚酯工厂和江浙织机负荷率小幅回升，但PTA负荷率仍在进一步回落，不过较历年同期仍相差较大，尤其是江浙织机负荷率，较去年同期同比跌幅超过60%；橡塑产业链中，PVC开工率在节后小幅回升，但仍低于除2020年外的历年同期水平。**氯碱行业**，氯碱、玻璃相关产业链景气度高，纯碱开工率回升，为历年同期最高位。**汽车行业**，半钢胎与全钢胎开工率节后回升，且回升节点较历年同期相对偏早，但修复速度相对偏慢。

图22 螺纹钢开工率 (%)



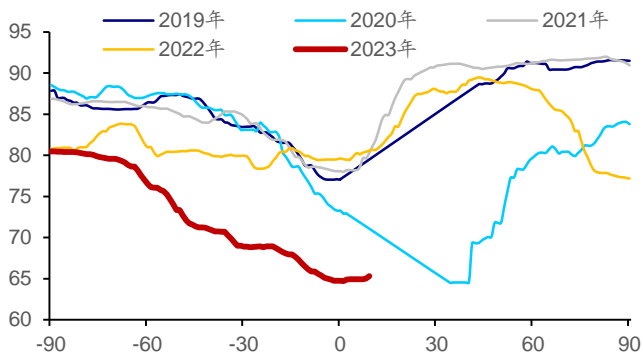
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图23 沿海八省日耗煤量 (万吨)



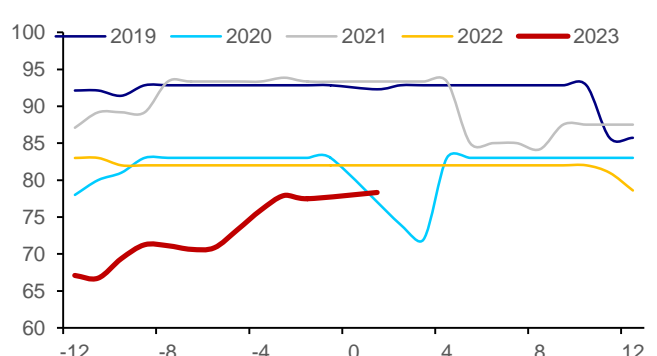
资料来源：CCTD，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图24 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)



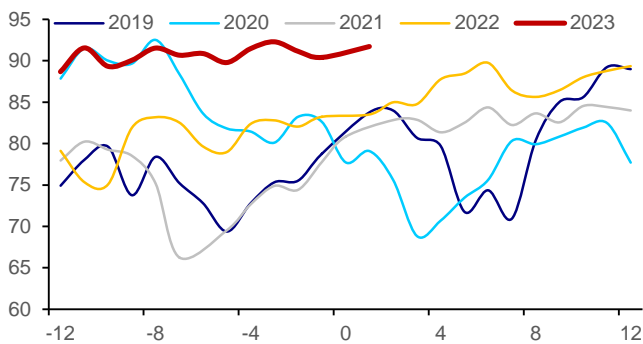
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图25 开工率:PVC:上游 (%)



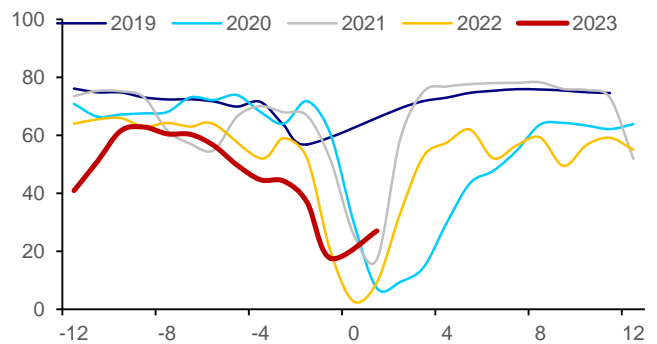
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图26 开工率:纯碱:全国 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图27 汽车半钢胎开工率 (%)

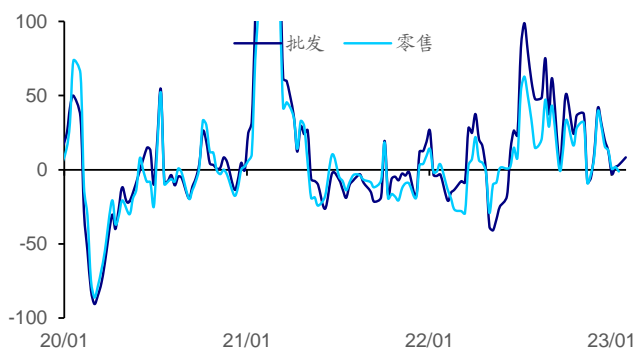


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

3.3 其他消费: 商品消费较弱

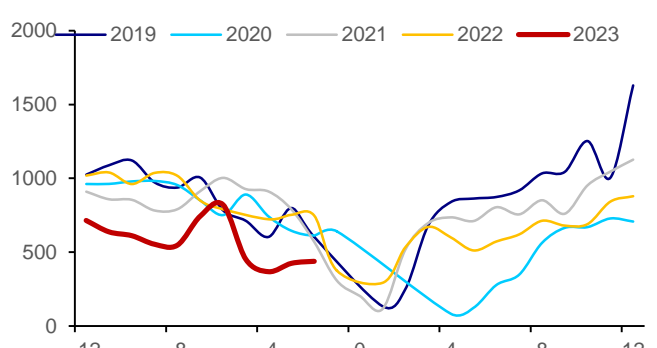
消费: 耐用品消费方面, 乘用车批发销量同比增速回升, 但零售销售同比增速仍为负值, 且跌幅小幅扩大。家电线下销售量和销售额同比跌幅进一步扩大, 但线上销售情况出现小幅改善, 中关村电子产品价格自 2022 年 11 月以来首度出现回落。**非耐用消费方面**, 农产品、菜篮子和粮油产品价格节后小幅回落, 轻纺城成交量未更新到春节后, 但在节前出现逆季节性回升。

图28 乘用车批发零售同比 (% , 农历同期, 4 周平均)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图29 中国轻纺城:成交量 (万米)

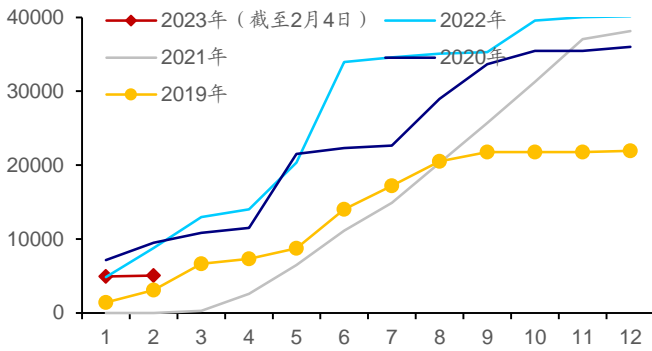


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

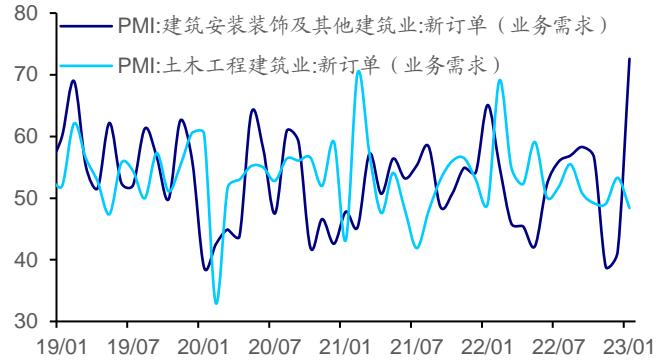
3.4 投资: 基建偏强, 地产弱修复

投资: 基建方面, 资金面较为充裕, 1 月新发行专项债 4911.8 亿元, 略高于去年,

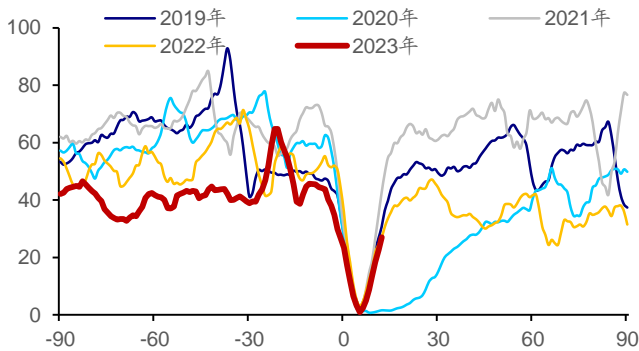
仅次于2020年。项目方面相对丰富，基建相关的建筑安装装饰及其他建筑业PMI中，新订单分项大幅回升至72.6，为2019年1月以来最高值，经营活动预期也有明显提高。**地产方面**，商品房成交面积同比从正月初五开始明显改善，截至2月3日同比已由负转正，其中二、三线城市表现相对较好。土地成交虽然仍相对低迷，但土地成交面积回落幅度略小于去年。**基建产业链相关实体指标方面**，石油沥青开工率进一步回落，同比跌幅也小幅扩大；水泥出货率回升较早，且同比增速由负转正；涂料开工率跌幅也进一步收窄。**价格方面**，水泥、玻璃等建材价格较前一月跌幅继续收窄，但沥青、钢材价格边际走弱。

图30 专项债累计发行进度(亿元)


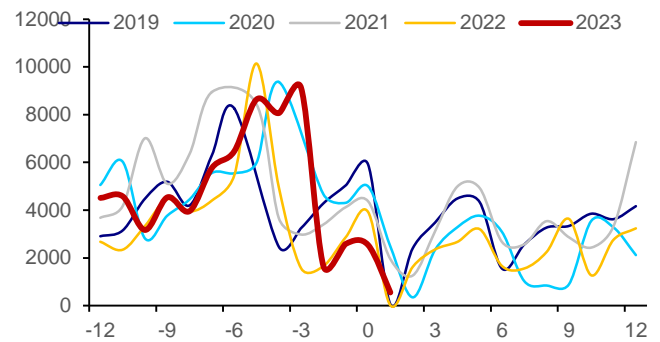
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为月数

图31 基建相关行业 PMI 新订单


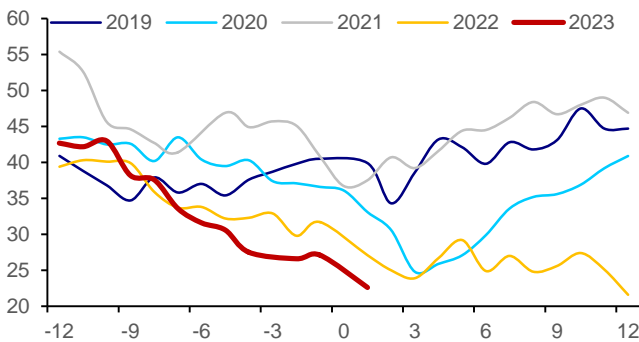
资料来源：Wind，海通证券研究所

图32 30大中城市商品房成交面积(万平方米, 7DMA)


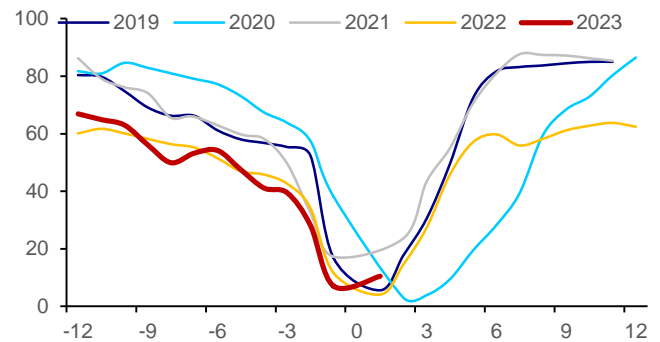
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图33 100城市土地成交面积(万平方米)


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图34 开工率:石油沥青装置(%)


资料来源：Mysteel，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

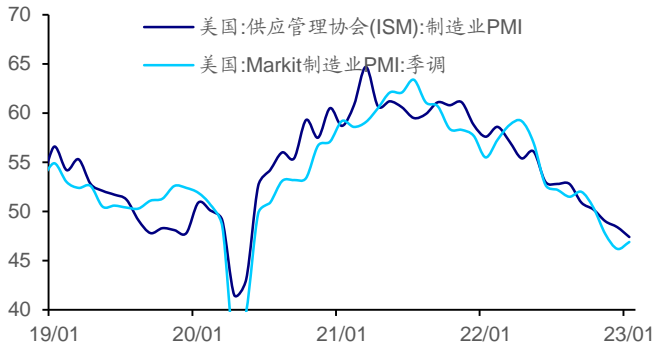
图35 水泥出货率:全国(%)


资料来源：数字水泥网，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

3.5 进出口：仍然偏弱

进出口：从海外需求来看，美欧 PMI 在 1 月有小幅改善，但制造业 PMI 仍低于荣枯值。从其他出口国出口情况来看，韩国和越南 1 月出口金额同比增速分别为-16.6%和-13.52%，仍然偏低，但其中越南出口跌幅有小幅收窄。从国内港口数据来看，本周二十大港口离港船舶数和载重吨数均季节性回升，同比在节后回正，但有一定可能是因为内贸回升。

图36 美国制造业 PMI (%)



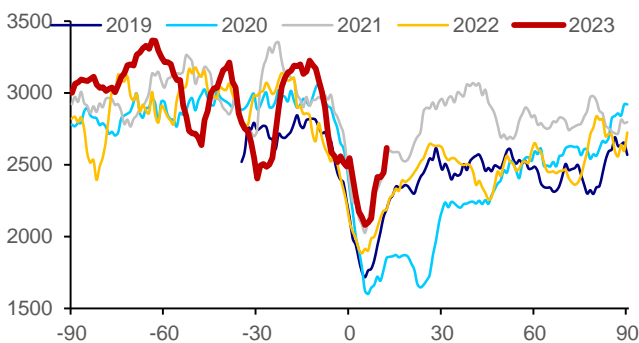
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图37 韩国:出口总额:同比 (%)



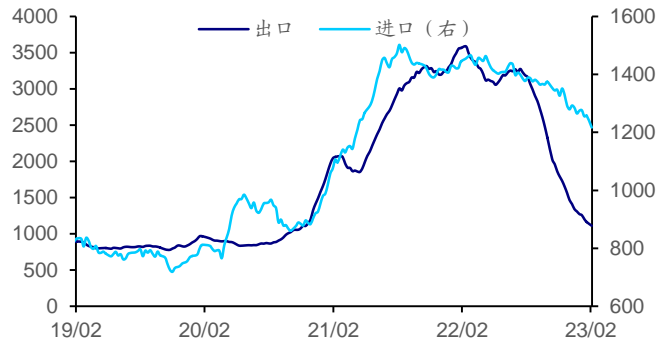
资料来源：Wind，海通证券研究所

图38 二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)



资料来源：CEIC，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图39 出口和进口海运运价指数对比

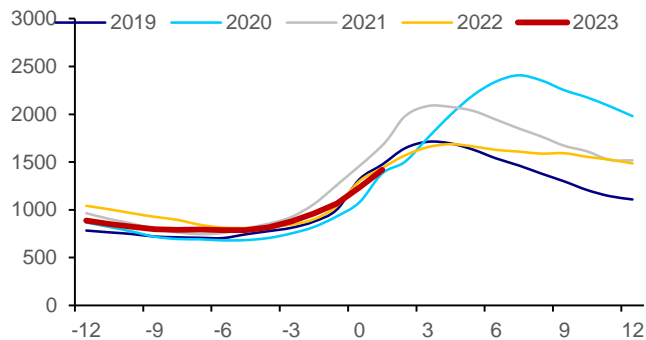


资料来源：Wind，海通证券研究所

3.6 库存：相对高位

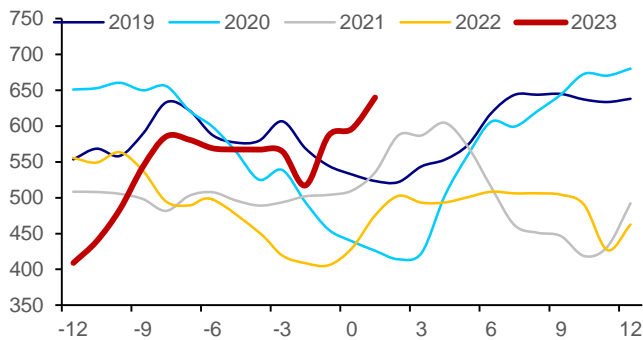
上周，钢铁社会库存季节性回升，虽然仍低于去年同期，但同比跌幅小幅收窄。煤炭库存大幅回升，略快于季节性，绝对值处于历年同期高位，这主要由于今年春节前相对偏暖，迎峰度冬压力不大，叠加工厂提前停工、工业用电需求偏低。PTA 也在季节性累库，但幅度相对偏低，主因供给回升同时，需求仍然偏低。

图40 钢铁社会库存总量(万吨)



资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图41 煤炭库存: 秦皇岛港(万吨)



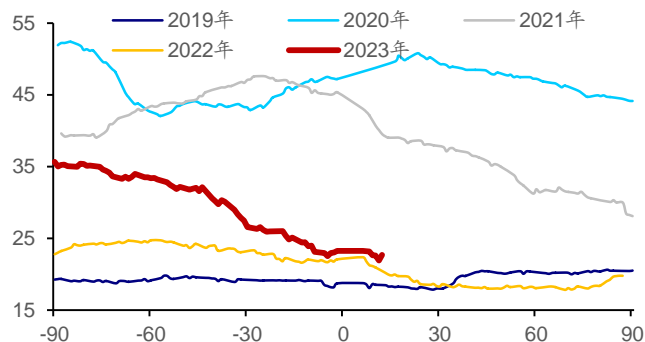
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

3.7 物价: 食品分化, 工业品回落

主要食品价格延续分化。上周猪肉、鸡蛋价格仍在回落, 环比分别下降 2.7% 和 3.3%, 猪肉价格的持续下跌, 主要是由于去年末多家大型养殖公司集中出栏, 供过于求的格局短期难以改变。蔬菜、水果价格环比上升 0.8% 和 0.3%, 但从日度数据看, 蔬菜价格从 1 月 31 日起已出现小幅回落趋势, 这主要是因为节后蔬菜供应量逐步恢复。

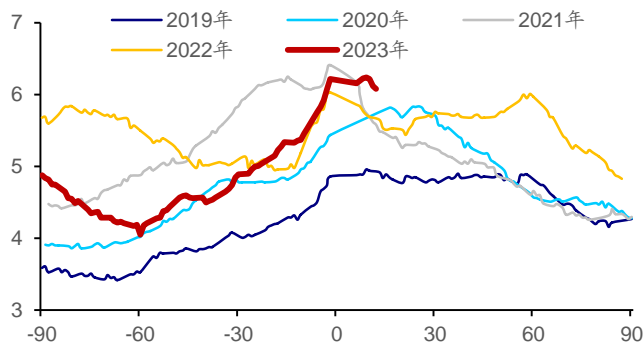
供给修复叠加美联储加息预期升温, 主要工业品价格下跌。能源品方面, 各地煤矿陆续恢复生产、供给向好, 煤炭价格小幅下跌, 但仍在高位; 受海外需求偏弱、美元指数反弹影响, 国际原油价格明显回落。建材方面, 钢材价格震荡回落, 水泥价格小幅回落, 或是主要因为建筑工人到位较晚, 需求端修复有限。PTA 前期供应偏低, 使得价格持续回升, 当前处于疫情后相对较高水平。

图42 平均批发价:猪肉(元/公斤)



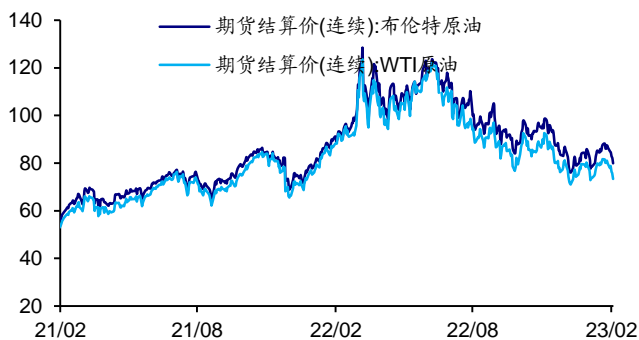
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图43 平均批发价:28种重点监测蔬菜(元/公斤)



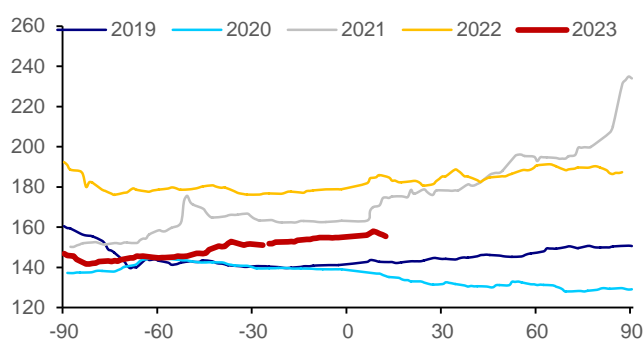
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图44 原油期货价格(美元/桶)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图45 Myspic 综合钢价指数(元/吨)



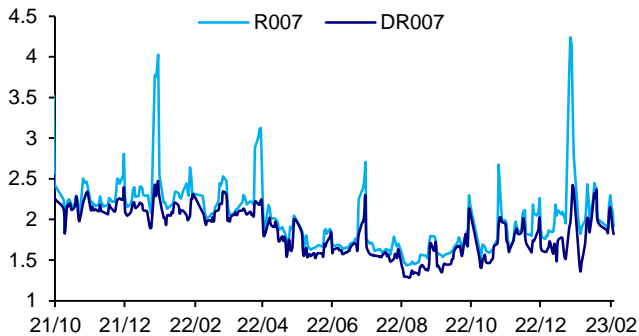
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

3.8 流动性

货币利率大幅震荡。上周 R007、DR007 大幅震荡，先升后降，周平均值分别为 2.09%、1.97%，较前一周分别上升 17BP、10BP。央行净投放资金 19660 亿元。节前一周央行净回笼资金 10680 亿元，主因春节前逆回购大量到期，其中 7 天逆回购投放 12380 亿元，到期规模 5470 亿元，14 天逆回购到期规模 17590 亿元。

美元指数先跌后涨，人民币先升后贬。美元指数先跌后涨收于 103.00，较前一周大幅回升 107 个 BP，这主要是由于上周五非农数据强劲，接下来美联储加息仍可能超预期，使得美元指数当天回升 125 个 BP。随着美元指数震荡，上周非美货币也呈现先升后贬的趋势，人民币一度涨至 1 美元兑 6.72 人民币，但随着美元指数回升，最终报收 1 美元兑 6.75 人民币。

图46 银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图47 美元指数和人民币汇率



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。