

相关研究

《加息预期扰动全球资产——全球大类资产周报（2/3-2/10）》2023.02.11

《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）》2023.02.05

《美国：就业强劲，加息预期升温——海外经济政策跟踪》2023.02.05

## 节后经济：延续弱复苏

### ——国内高频指标跟踪(2023年第4期)

#### 投资要点:

- **春节后出行和部分消费仍在边际修复。**城市内容运中道路拥堵加剧、地铁客运持续修复，不过地铁客运量较春节前边际回落，这有可能是因为居民出行方式从公共交通转向自驾出行。娱乐消费小幅回落，不过游乐园客流量仍在高位，餐饮消费发生分化，其中以连锁咖啡为代表的白领工作消费边际改善。
- **农民工“返城”高峰相对不明显，或影响消费和通胀走势。**往年正月十五前后，由于学生、农民工“返城潮”，居民迁徙数据还会出现节后第二个小高峰。但今年无论是从农民工流出地，还是从跨省、省内农民工流入地来看，今年的迁徙“小高峰”可能不明显。一方面，这或影响消费修复的结构，偏高端消费或修复更快，但中低端消费修复可能不及预期。另一方面，由于服务消费需求边际修复，但外来务工人员短缺，可能造成服务业的结构性通胀。

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

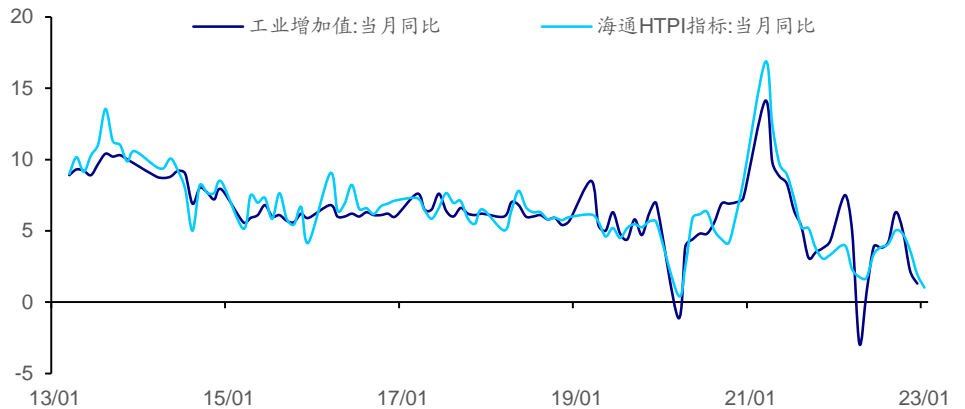
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	百城拥堵延时指数中位数 (7 天平均)	5
图 5	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 6	主要城市市内交通数据: 当周同比 (%)	5
图 7	迁徙规模指数: 全国 (7 天平均)	6
图 8	国内航班实际执飞和取消率 (7 天平均)	6
图 9	迁徙规模指数: 迁入: 一线城市 (7 天平均)	6
图 10	迁徙规模指数: 迁入: 浙江 (7 天平均)	6
图 11	迁徙规模指数: 迁出: 河南 (除郑州, 7 天平均)	7
图 12	迁徙规模指数: 迁入: 河南: 郑州 (7 天平均)	7
图 13	每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均)	7
图 14	乐园客流量数据 (7 天平均, 千人次)	7
图 15	餐饮销售额同比 (%) (农历同期)	7
图 16	主要城市海底捞店均销售额: 同比 (%) (农历同期)	7
图 17	整车货运流量指数: 全国 (7 天平均)	8
图 18	货物运输: 快递 (7 天平均, 百万件)	8
图 19	螺纹钢开工率 (%)	8
图 20	沿海八省日耗煤量 (万吨)	8
图 21	PTA 产业链负荷率: 聚酯工厂 (%)	9
图 22	汽车半钢胎开工率 (%)	9
图 23	乘用车批发零售同比 (%) (农历同期, 4 周平均)	9
图 24	中国轻纺城: 成交量 (万米)	9
图 25	国内贷款: 新增企业中长贷 (亿元)	10
图 26	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA)	10
图 27	开工率: 石油沥青装置 (%)	10
图 28	水泥出货率: 全国 (%)	10
图 29	二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)	10
图 30	出口和进口海运运价指数对比	10

图 31	水泥行业:库容比:水泥 (%) .....	11
图 32	煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨) .....	11
图 33	平均批发价:猪肉 (元/公斤) .....	11
图 34	平均批发价:28 种重点监测蔬菜 (元/公斤) .....	11
图 35	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨) .....	12
图 36	Myspic 综合钢价指数 (元/吨) .....	12
图 37	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%) .....	12
图 38	美元指数和人民币汇率 .....	12

## 1. 三大高频同步指标

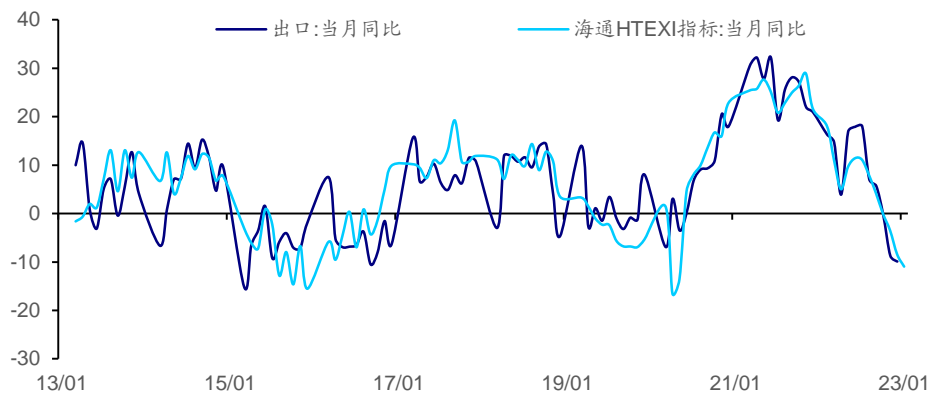
**海通宏观高频同步指标：受春节错位影响，生产出口走弱，消费边际回暖。**截至2月11日，1月生产同步指标（HTPI）为**-3.48%**，2022年12月值为**1.96%**；1月出口同步指标（HTEXI）为**-15.34%**，2022年12月值为**-8.41%**；1月消费同步指标（HTCI）为**-1.32%**，12月值为**-3.08%**。其中，生产和出口走弱，主要是因为今年春节较早，与去年有一定错位。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势（%）



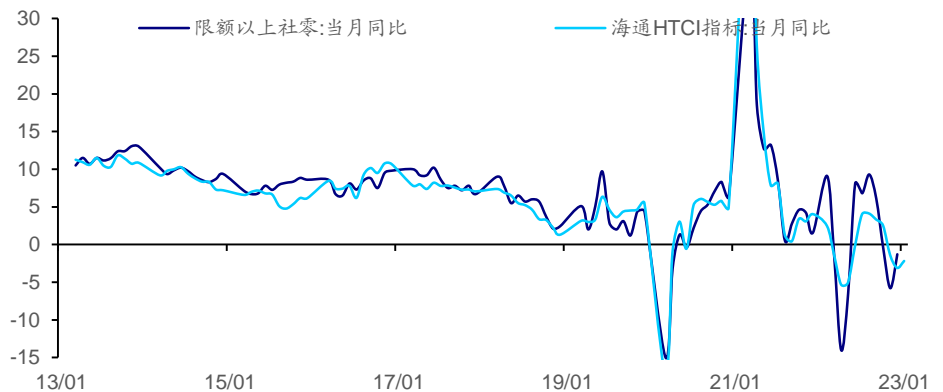
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

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（%）



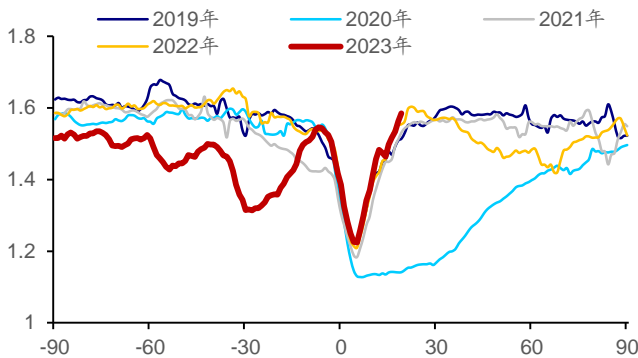
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

## 2. “返城”后，出行高、消费落

**城市内客运仍在边际修复。**百城拥堵延时指数和18城地铁客运量上周仍在回升。百城拥堵延时指数回升速度相对偏快，截至2月10日，已修复至疫情前（2019年）同期的105%，较前一周还要更高。不过，拥堵延时指数和经济的修复并非线性关系，我们更主要的还是观察城市地铁客运量。从18城地铁客运量看，截至2月9日，已修复至疫情前（2019年）同期的106%，虽较前一周相对疫情前的修复高度有下降，但仍高于疫情前水平。地铁客运数据的边际回落，可能是因为居民出行方式从公共交通转向自驾出行。

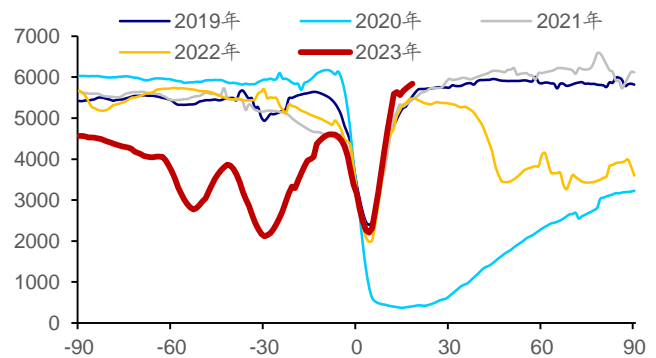
**对比不同城市，大城市的城市内交通修复较快，中小城市的交通修复相对偏慢。**上周各线城市的数据显示，中小城市拥堵指数修复加快，但地铁出行修复减缓，大城市拥堵和地铁出行数据修复均保持较快水平。

图4 百城拥堵延时指数中位数（7天平均）



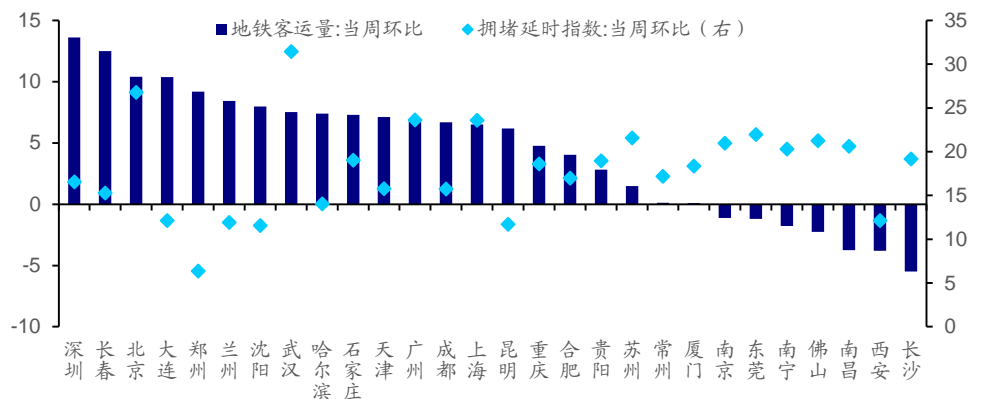
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至2/10

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2/9

图6 主要城市市内交通数据:当周同比(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所测算。图中数据为2023年第6周(2/5-2/11)

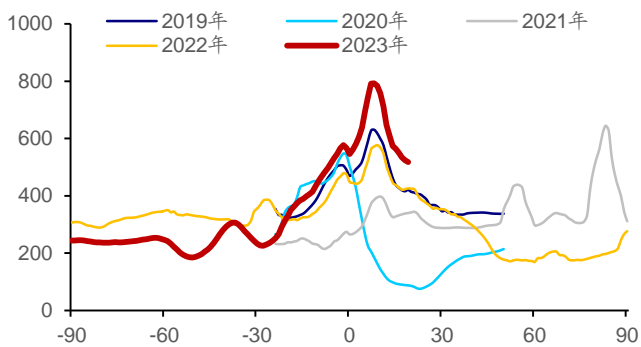
**城市间客运方面，整体仍在持续修复。**城市间交通回落的幅度快于季节性。从全国迁徙规模指数来看，截至正月二十一（2/11），已修复至2019年同期的122%，整体城市间客运修复较高。从空运的数据也可以看出，国内航班实际执飞数虽有波动，但整体仍在修复之中。

**但其中农民工“返城”或不及预期，**根据历史数据，在正月十五前后，由于学生、农民工“返城潮”，居民迁徙数据还会出现节后第二个小高峰，但从农民工主要迁出和迁入地的数据来看，这种现象相对并不明显。我们根据农民工的主要迁入、迁出地将不同

区域分为三类，一是农民工主要流出地，以中西部省份的非省会地区为主；二是跨省农民工主要流入地，以东部发达省市为主；三是省内农民工主要流入地，以中西部省份的省会和较发达城市为主。我们发现，在2021年和2022年，元宵节后，一类地区的迁出指数，二、三类地区的迁入指数都会有一个明显的小高峰。但无论是从农民工流出地，还是从跨省、省内农民工流入地来看，今年的迁徙“小高峰”并未出现。

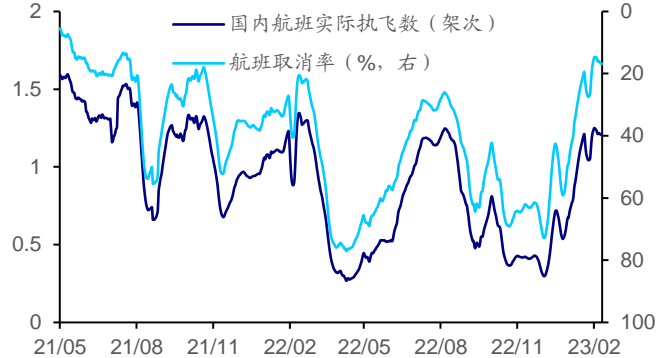
**省内农民工的迁徙相对更弱。**我们对比跨省和省内农民工流入地的迁入数据，前者主要是一线城市、浙江省和广东省，后者主要是河南郑州、安徽合肥和四川成都这三个区域。我们发现，截至正月二十一（2/11），跨省农民工流入地的迁入指数，均高于2022年同期的120%，尤其是在一线城市，高达138%，但省内农民工流入地的迁入指数，仅修复至110%左右，尤其是合肥，与2022年水平已基本持平。一定程度上说明，“返城”农民工可能更多回到东部发达区域，而省内“返城”高峰相对更弱。

图7 迁徙规模指数:全国（7天平均）



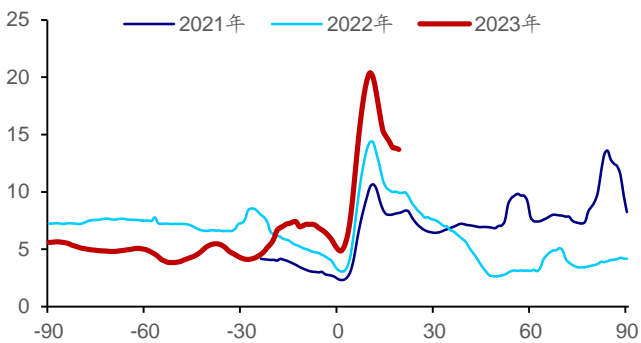
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至2/10

图8 国内航班实际执飞和取消率（7天平均）



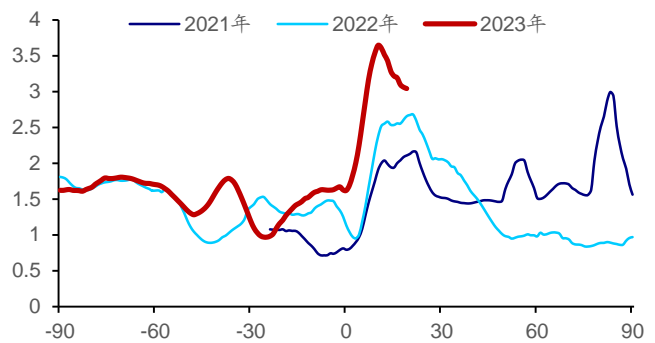
资料来源：Wind，海通证券研究所

图9 迁徙规模指数:迁入:一线城市（7天平均）

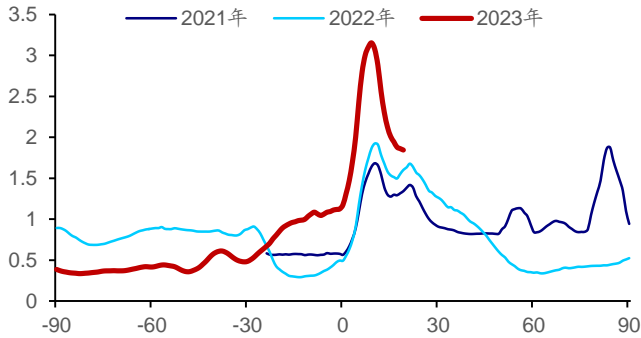


资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至2/10

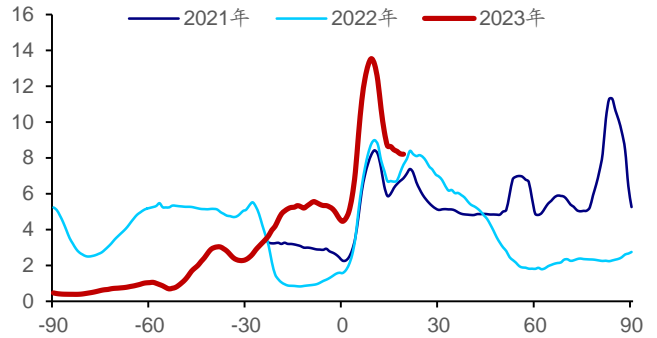
图10 迁徙规模指数:迁入:浙江（7天平均）



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2/10

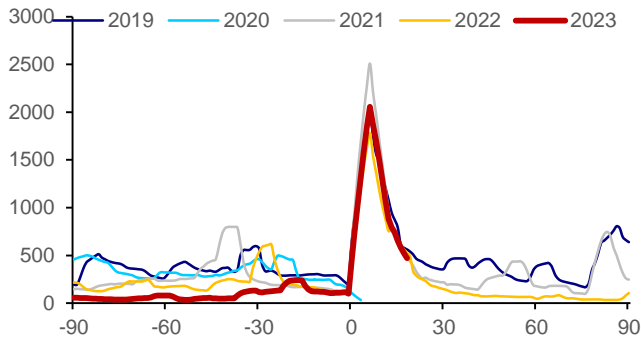
**图11 迁徙规模指数:迁出:河南(除郑州, 7天平均)**


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 2/10

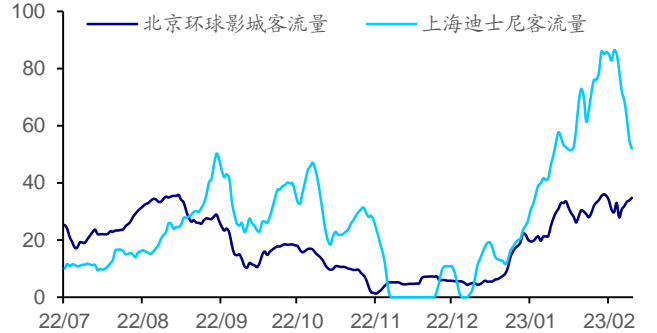
**图12 迁徙规模指数:迁入:河南:郑州(7天平均)**


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 2/10

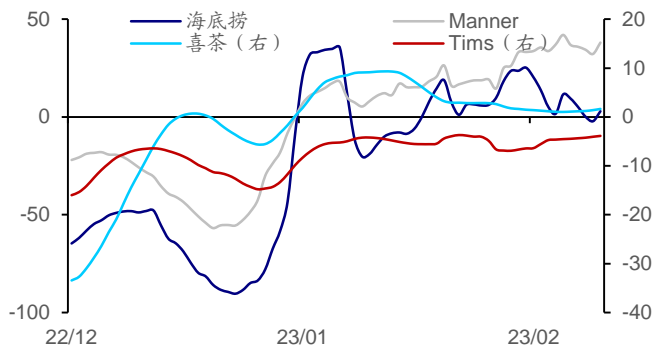
线下消费方面, 娱乐消费节后小幅回落, 餐饮消费发生分化。观影消费方面, 观影人数和电影票房相较疫情前同期, 回落速度相对偏快。游乐消费方面, 上周迪士尼客流量出现明显回落, 环球影城客流量小幅增加, 但仍略低于春节假期水平。线下餐饮方面, 不同类型的餐饮品牌出现分化, 以宴请聚餐为主的海底捞销售额明显回落, 且回落速度快于往年, 上周农历同期同比已回落至 3%左右, 与去年同期水平基本持平; 而以白领工作需求为主的连锁咖啡品牌, 销售额反而出现回升, 且农历同期同比显示, 销售情况还在边际改善。

**图13 每日电影观影人次(万人次, 7天平均)**


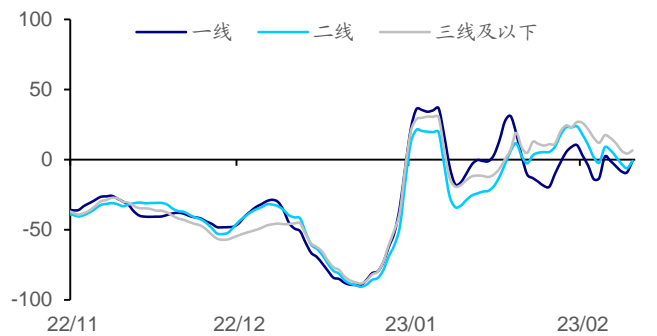
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

**图14 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15 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 2/10

**图16 主要城市海底捞店均销售额:同比(%, 农历同期)**


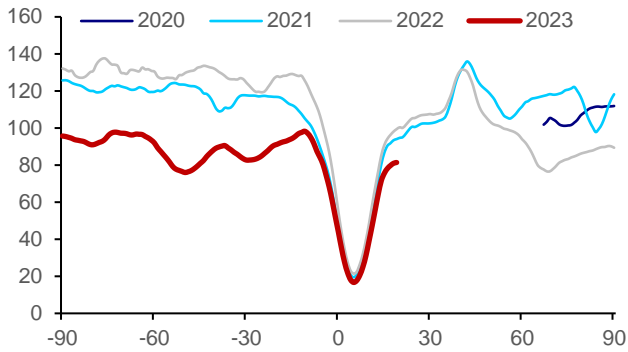
资料来源: 久谦数据, 海通证券研究所。截至 2/10

### 3. 其他高频指标

### 3.1 其他交通：货运修复不及往年

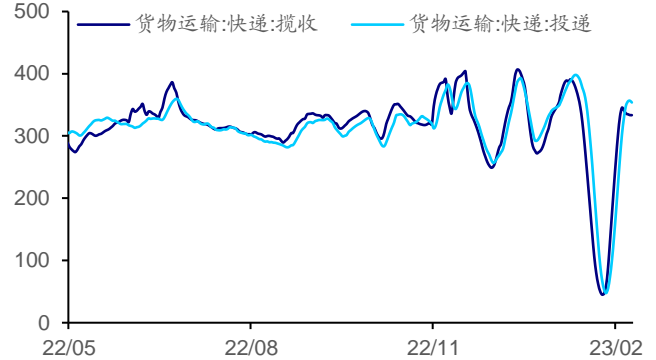
**货运指数货运修复不及往年。**整车货运流量指数、物流园和快递分拨中心吞吐量指数等货运数据修复仍然偏慢。截至2月10日，全国货运流量指数相当于2021年和2022年春节同期的87%和82%，较前一周还在小幅回落。从交通运输部公布的货物运输数据来看，日度快递揽收已经见顶回落，但当前水平较去年11月疫情前水平也有一定差距。货运修复偏慢，一方面或是因为生产修复相对偏慢、消费需求也相对较弱，对货运的需求量偏低，另一方面或是因为货运供给偏少。

图17 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18 货物运输:快递(7天平均,百万件)

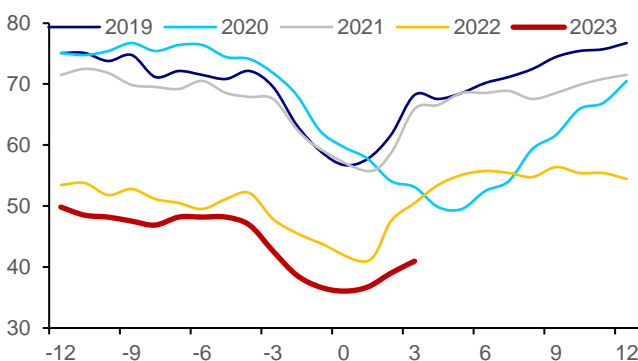


资料来源：CEIC，海通证券研究所

### 3.2 生产：工业生产相对偏弱

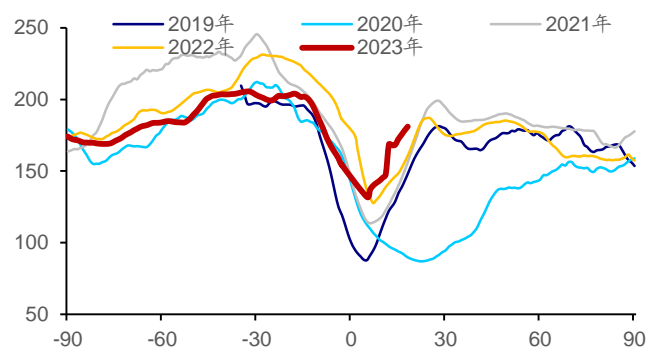
**钢铁行业**，整体相对偏弱，焦化、高炉开工率相较于去年同期同比回落，螺纹钢开工率同比跌幅扩大，螺、线、卷产量同比虽然跌幅小幅收窄，但是仍然同比为负。**煤电行业**，沿海八省日耗煤量季节性回升，同比虽然仍保持正增，但涨幅收窄，这可能反映各地复工复产不及预期，工业耗煤需求偏低。**石化行业**，化纤产业链PTA和聚酯工厂负荷率回升，主要是因为季节性因素，同比跌幅仍然保持较低水平，与前一周期基本持平，江浙织机负荷率同比跌幅有收窄。**氯碱行业**，纯碱开工率小幅回升且仍在历史最高位，但相较于去年同期同比涨幅收窄，边际上小幅走弱。**汽车行业**，半钢胎与全钢胎开工率节后回升，且回升节点较历年同期相对偏早，同比大幅正增长。

图19 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

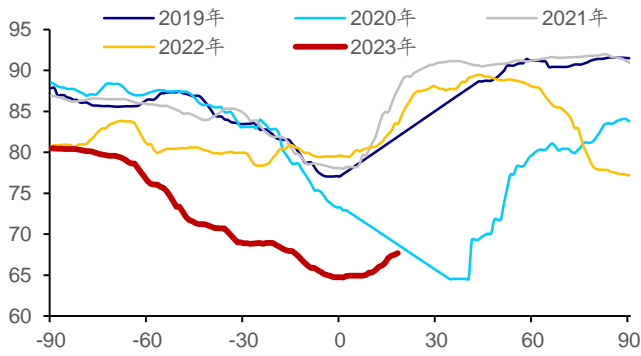
图20 沿海八省日耗煤量(万吨)



资料来源：CCTD，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

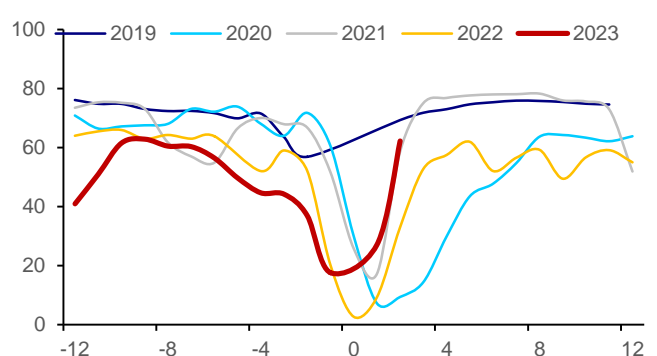


图21 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图22 汽车半钢胎开工率 (%)

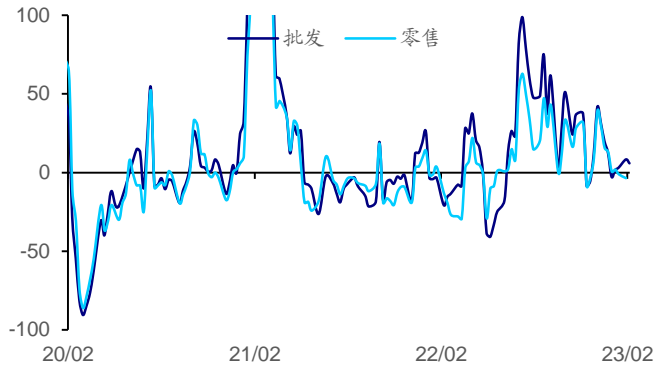


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

### 3.3 其他消费: 商品消费整体仍弱

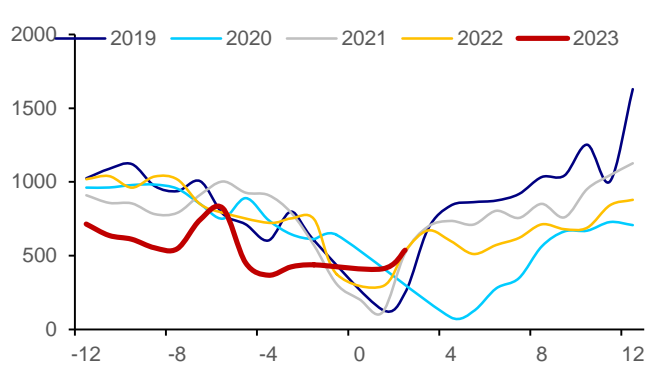
**消费: 耐用品消费方面**, 上周乘用车批发和零售销量 4 周平均同比增速均有回落。家电线下销售量和销售额同比均大幅回正, 但这主要是因为春节错位, 从 4 周平均同比来看, 回升幅度并没有那么大。中关村电子产品价格第二周回落。**非耐用消费方面**, 农产品和菜篮子产品价格继续小幅回落, 轻纺城成交量在节后季节性回升, 与历年同期水平持平, 但同比涨幅较前一周有所回落。

图23 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24 中国轻纺城:成交量 (万米)

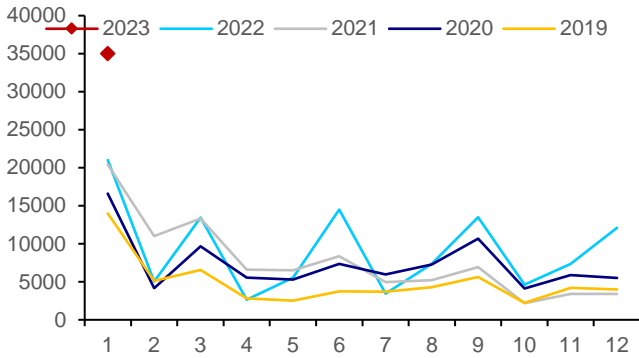


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

### 3.4 投资: 基建地产指标加速回升

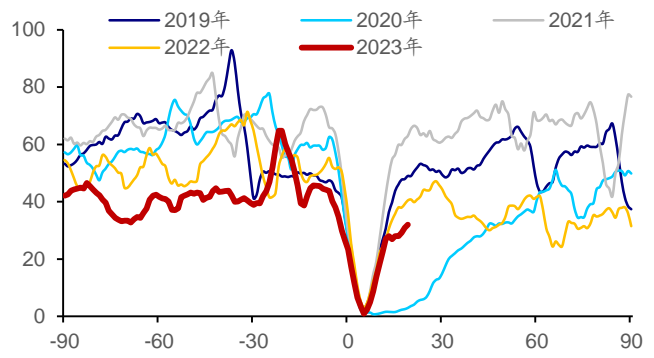
**投资: 基建方面**, 1 月公布企业新增中长贷明显超过历年同期, 反映基建资金端相对充裕。**地产方面**, 商品房销售再度走弱, 30 大中城市商品房成交面积同比跌幅从正月十五开始再度扩大, 截至 2 月 10 日, 同比跌幅仍在 -21% 左右。各线城市同比均回落, 其中二、三线城市同比由正转负。**基建产业链相关实体指标方面**, 石油沥青开工率明显回升, 同比由负转正、大幅改善; 水泥出货率回升较早, 同比虽然仍是正增但涨幅缩小; 建筑用钢成交量同比较春节前由负转正。**价格方面**, 水泥、玻璃等建材价格较前一月跌幅继续收窄, 但沥青、钢材价格边际走弱。

图25 国内贷款：新增企业中长贷（亿元）



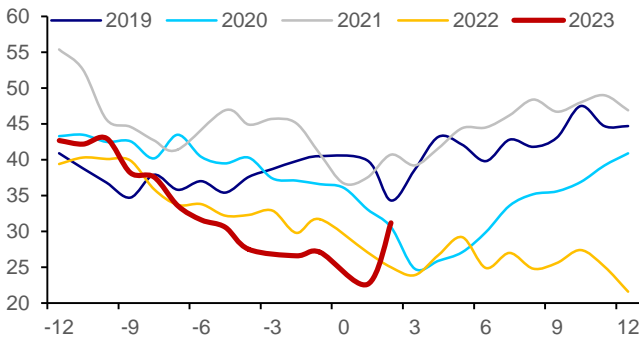
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为月数

图26 30大中城市商品房成交面积（万平方米，7DMA）



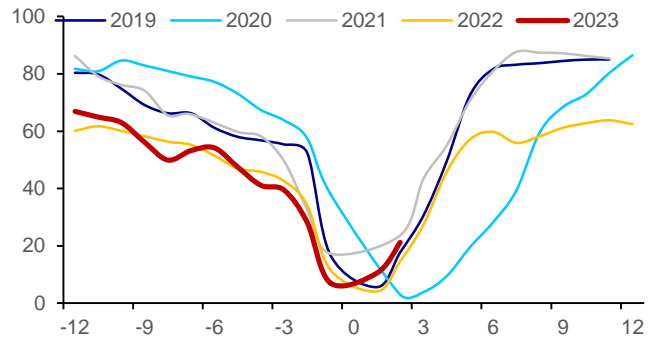
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图27 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28 水泥出货率：全国（%）

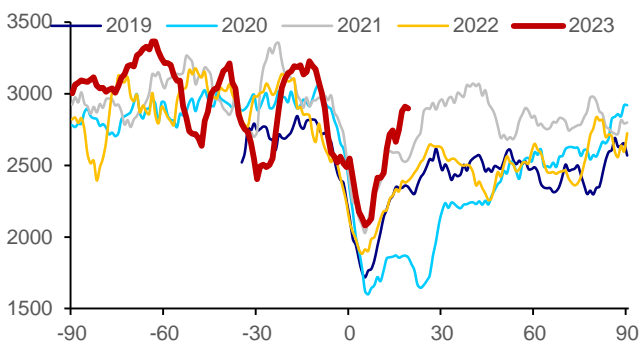


资料来源：数字水泥网，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

### 3.5 进出口：边际小幅改善

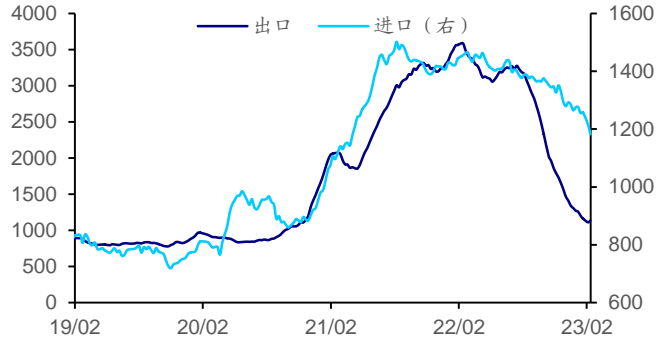
**进出口：**上周海外需求和出口数据未更新。从国内港口数据来看，上周二十大港口离港船舶数和载重吨数均季节性回升，同比均为正增，船舶数同比增速提高，载重吨数同比基本与前一周持平，港口数据的回升可能是因为内陆航运的改善。从运价数据来看，出口运价小幅回升、进口运价仍在回落。

图29 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30 出口和进口海运运价指数对比

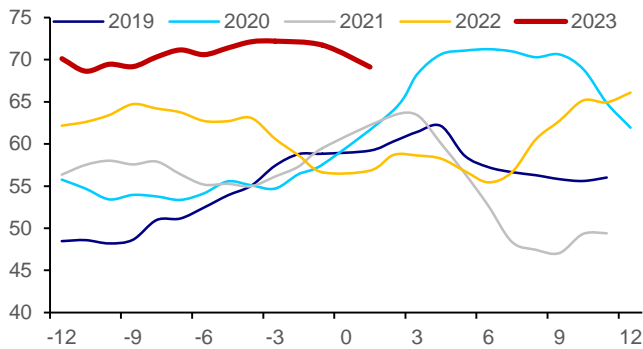


资料来源：Wind，海通证券研究所

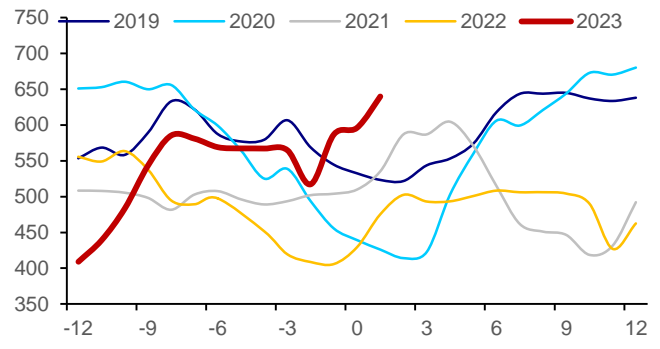
### 3.6 库存：整体处于高位

上周，钢铁社会库存季节性回升，但同比跌幅扩大，说明累库速度相对偏慢。水泥库容比明显回落，呈现逆季节性趋势，但仍在同期最高位。煤炭库存大幅回升且快于季

节性，绝对值处于历年同期高位。PTA 季节性累库幅度相对偏低，主因供给回升同时，需求仍然偏低。从各类库存来看，当前基建施工端或有边际改善，带来建材类库存边际回落，但生产需求偏弱，使得其他工业品仍在加速累库，整体工业品库存仍高。

**图31 水泥行业:库存比:水泥 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

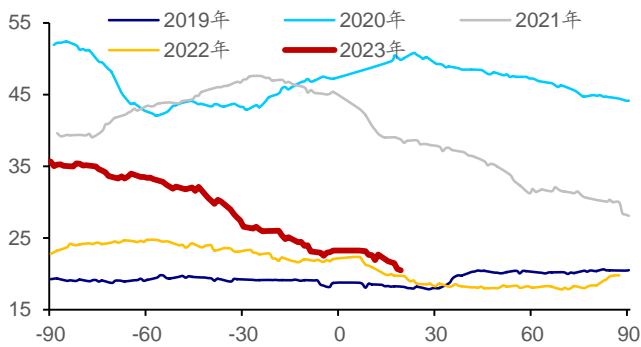
**图32 煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

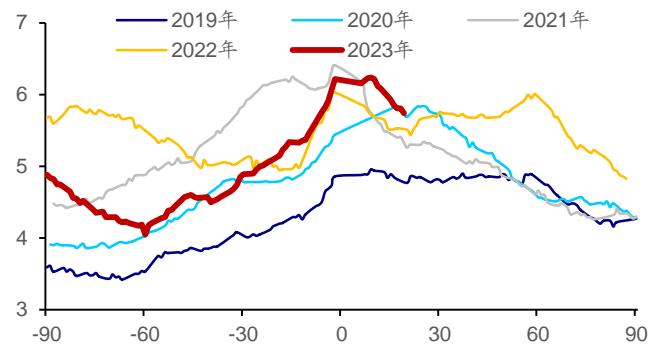
### 3.7 物价: 食品价格回落, 原油价格上涨

**节后主要食品价格均回落。**上周随着春节假期过去，需求边际走弱，节后农产品供应逐步恢复，猪肉、鸡蛋、水果、蔬菜价格均回落，环比分别下降 6.2%、2.6%、1.4% 和 5.7%。同农历同期同比增速来看，猪肉、鸡蛋同比小幅上升，但蔬菜、水果同比回落。

**原油价格大涨。**能源品方面，各地煤矿供给恢复，但需求端偏弱，煤炭价格继续下跌；俄罗斯宣布 3 月起削减原油日产量，叠加国内复产带来的需求边际改善，上周国际原油价格明显回升。建材方面，钢材、水泥价格均在震荡，与前一周基本持平。PTA 价格逆季节性回落，或是因为需求修复偏弱。

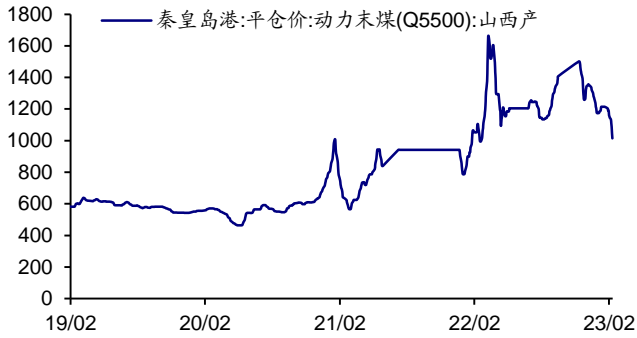
**图33 平均批发价:猪肉 (元/公斤)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

**图34 平均批发价:28种重点监测蔬菜 (元/公斤)**


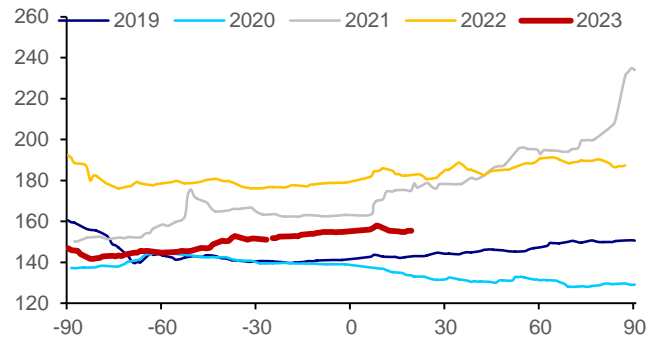
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图35 秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图36 Myspic 综合钢价指数 (元/吨)



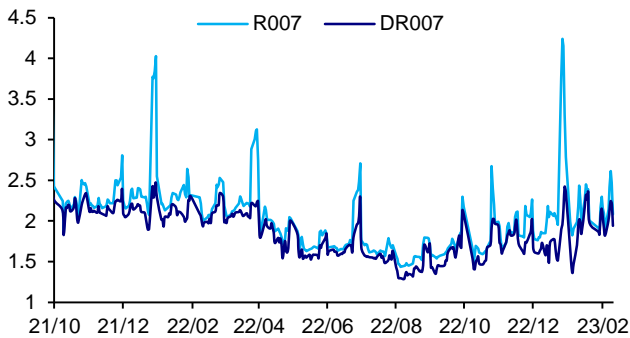
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

### 3.8 流动性

**货币利率震荡上行。**上周前半周净回笼资金,从上周三开始连续三日大额净投放,使得 R007、DR007 继续大幅震荡,先升后降,周平均值分别为 2.35%、2.11%,较前一周分别上升 26BP、14BP。上周央行净投放资金 6020 亿元, 7 天逆回购到期规模 12380 亿元,货币政策支持力度仍相对较大。

**美元指数震荡回升。**上周,美元指数报收 103.58,较前一周继续回升 58 个 BP,这主要是由于美国就业数据偏强、非制造业 PMI 超预期,加息预期继续调整。随着美元指数震荡上行,人民币汇率自 1 月初以来再度跌至 6.8 关口,截至 2 月 10 日美元兑人民币报收 6.7999。

图37 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38 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。