

相关研究

《美债利率会破前高吗？——海外经济政策跟踪》2023.02.19

《美元继续走强——全球大类资产周报(2/10-2/17)》2023.02.18

《美债利率回升至3.74%——海外经济政策跟踪》2023.02.12

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

复工节奏有所加快 ——国内高频指标跟踪(2023年第5期)

投资要点:

- **高频指标显示,经济修复节奏小幅加快。**从交通数据看,上周城市内和城市间客运数据均持续修复,且较前一周修复速度有提升,截至上周末,基本已修复到疫情前(2019年同期)水平以上。其中,前期较弱的农民工返城数据,上周出现边际改善,或是因为今年农民工返城时间偏晚。相较于客运,货运修复水平相对较低,仅修复至2021年和2022年的八成左右。从消费数据看,服务消费中旅游、游乐和餐饮消费均在边际改善,商品消费中汽车消费相对偏强,但消费电子、纺织服装消费仍然较弱。从生产数据看,钢铁、橡塑、氯碱、汽车行业生产指标边际向好,化纤行业季节性回升,但煤电行业仍相对较弱。
- **下一阶段,随着春节假期扰动结束,需要进一步关注经济修复的持续性和高度。**一方面,我们关注需求端消费和出口的变化,能否对生产形成支撑;另一方面,我们也关注生产端开工情况和农民工返城就业情况。

图目录

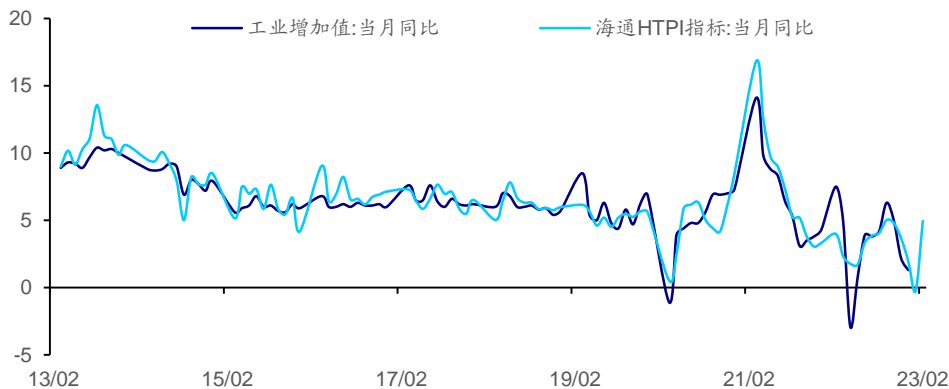
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	百城拥堵延时指数中位数 (7 天平均)	5
图 5	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 6	主要城市市内交通数据: 当周同比 (%)	5
图 7	迁徙规模指数: 全国 (7 天平均)	6
图 8	国内航班实际执飞和取消率 (7 天平均)	6
图 9	迁徙规模指数: 迁出指数 (7DMA, 2021 年同期=100)	6
图 10	迁徙规模指数: 迁入指数 (7DMA, 2021 年同期=100)	6
图 11	整车货运流量指数: 全国 (7 天平均)	6
图 12	货物运输: 快递 (7 天平均, 百万件)	6
图 13	每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均)	7
图 14	海南旅游消费价格指数	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	乘用车: 厂家零售日均销量 (万辆, 4 周平均)	8
图 18	中关村电子产品价格指数 (2008 年 8 月=100)	8
图 19	中国轻纺城: 成交量 (万米)	8
图 20	义乌中国小商品指数: 总价格指数	8
图 21	高炉开工率 (%)	9
图 22	沿海八省日耗煤量 (万吨)	9
图 23	PTA 产业链负荷率: 聚酯工厂 (%)	9
图 24	汽车半钢胎开工率 (%)	9
图 25	专项债累计发行进度 (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	建筑用钢成交量 (万吨)	10
图 29	水泥出货率 (%)	10
图 30	市场价: 浮法平板玻璃 (元/吨)	10

图 31	韩国:出口总额:同比 (%)	11
图 32	二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)	11
图 33	水泥行业:库容比:水泥 (中国)	11
图 34	煤炭库存:秦皇岛港 (万吨)	11
图 35	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	12
图 36	平均批发价:28 种重点监测蔬菜 (元/公斤)	12
图 37	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	12
图 38	Myspic 综合钢价指数 (元/吨)	12
图 39	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	12
图 40	美元指数和人民币汇率	12

1. 三大高频同步指标

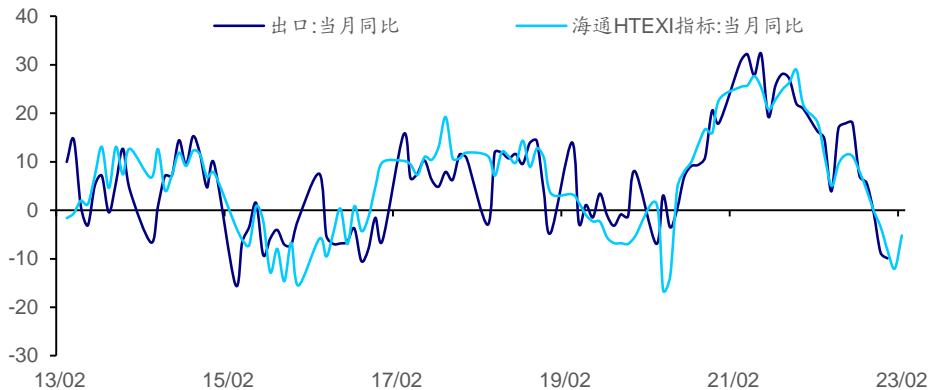
海通宏观高频同步指标: 受春节错位影响,截至2月19日,2月和1月生产同步指标(HTPI)分别为**4.94%**和**-0.27%**,2022年12月值为**1.96%**;2月和1月出口同步指标(HTEXI)分别为**-5.18%**和**-12.01%**,2022年12月值为**-8.41%**;2月和1月消费同步指标(HTCI)分别为**7.68%**和**-7.23%**,12月值为**-3.08%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势(%)



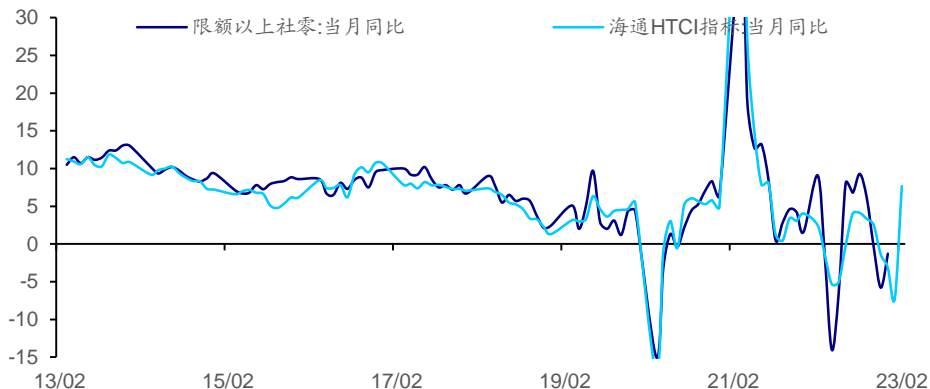
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

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

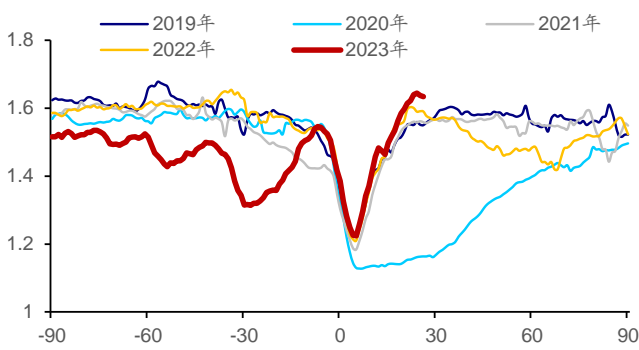
2. 复工复产高频跟踪

2.1 客运：加速修复

地铁客运方面加速修复。上周，百城拥堵延时指数和 18 城地铁客运量整体延续改善趋势。截至 2 月 17 日，两个指标已回升至疫情前（2019 年）同期的 105% 和 111%，较前一周继续提升。相较于疫情前同期，拥堵延时指数修复速度有所放缓，但地铁客运修复较前一周加快。

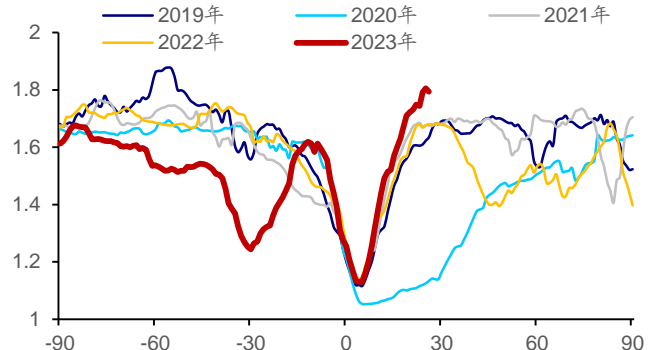
对比不同城市，二、三线城市地铁客运修复程度最高。上周各线城市的数据显示，城市能级越高，拥堵延时指数的修复高度更高，但地铁客运的修复程度偏低，低能级城市则反之。从两个指标相较于疫情前（2019 年）的修复水平来看，一线城市的修复程度分别为 110% 和 97%，二、三线城市的修复程度分别为 104%（其中二线为 106%，三线为 102%）和 136%。中小城市的地铁客运修复水平较高，但这可能是由于 2019 年以来城市公共交通建设加快，地铁载客量增加。

图4 百城拥堵延时指数中位数（7天平均）



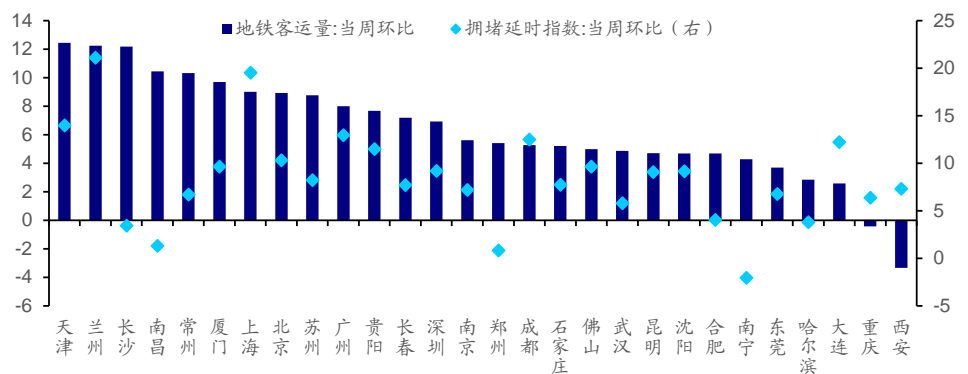
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/17

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 2/16

图6 主要城市市内交通数据:当周同比(%)

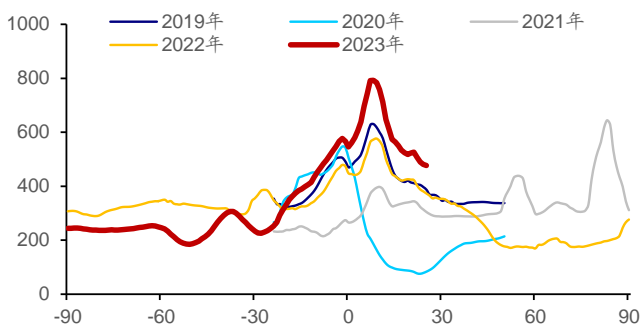


资料来源：Wind，海通证券研究所测算。图中数据为 2023 年第 6 周（2/12-2/18）

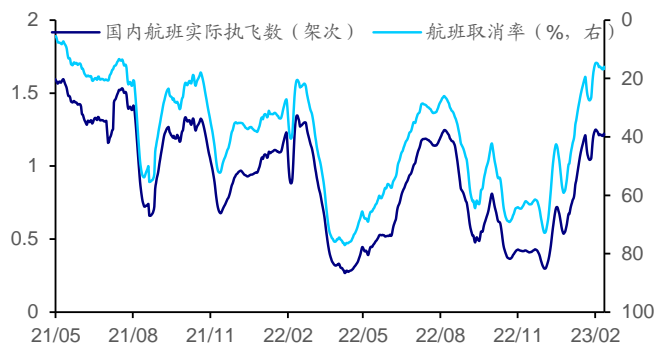
城市间客运方面，上周全国迁徙规模指数回落，从回落速度看符合季节性，与疫情前同期基本保持一致，截至 2 月 16 日修复至疫情前（2019 年同期）的 123%，与前一周持平。执行国内航班总数小幅回落，但回落速度慢于季节性，截至 2 月 18 日已修复至 2022 年同期的 104%，超过去年同期水平，且修复高度较前一周继续提升。

一方面，我们重点关注农民工返城情况，从主要区域的迁入和迁出数据来看，上周农民工返城情况边际改善。不过，从修复高度（相比于 2021 年同期的水平）来看，第

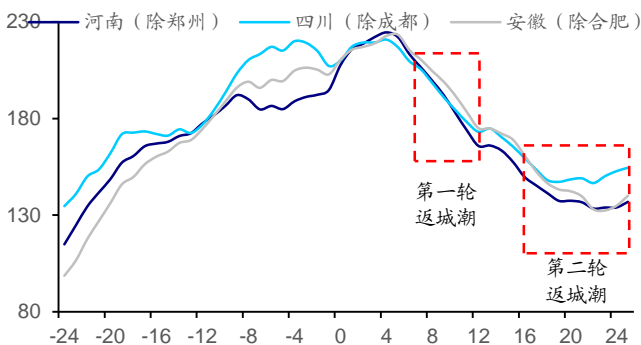
二轮返城潮仍低于第一轮返城潮。另一方面，我们也关注出国、出境客运的数据。实际执行的国际航班和跨境（港澳台）航班数量持续抬升，续创 2021 年 4 月以来的最高值。尤其是国际航班实际执行数，从周度环比数据来看，仍保持近 10% 的正增长。

图7 迁徙规模指数:全国 (7 天平均)


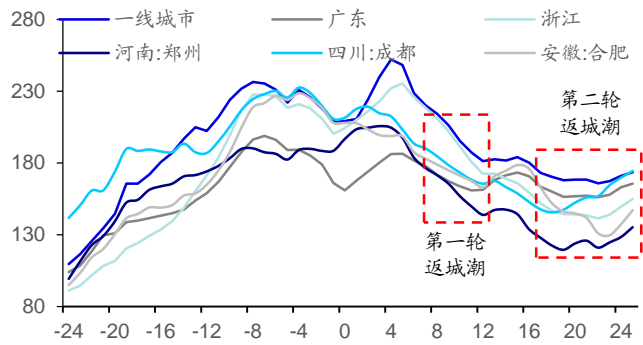
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/16

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:迁出指数 (7DMA, 2021 年同期=100)


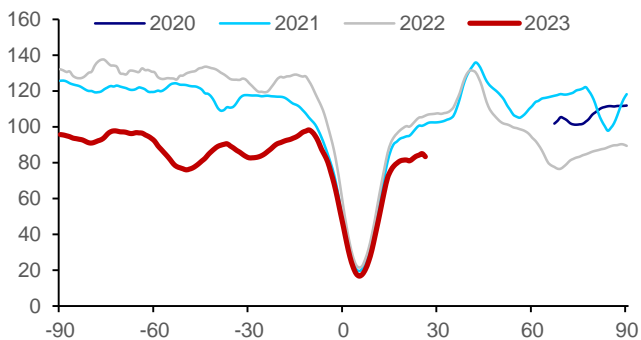
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/16

图10 迁徙规模指数:迁入指数 (7DMA, 2021 年同期=100)


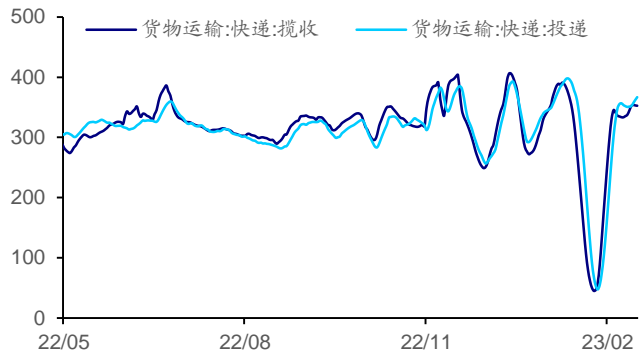
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距春节日数，截至 2/10

2.2 货运：修复仍偏慢

相较于客运的持续修复，货运修复的速度仍在放缓。上周，货运流量指数、公共物流园吞吐量指数、主要快递企业分拨中心吞吐量指数开始出现逆季节性回落，从与 2021 年和 2022 年同期对比来看，当前货运的修复高度仅在 80% 左右，且修复高度较前一周还有一定回落。从交通运输部公布的日度货运数据来看，铁路和公路货运量、快递揽收和投递量在上一周均有小幅回升。

图11 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 2/17

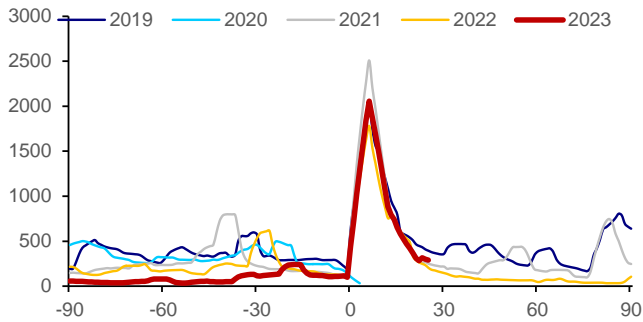
图12 货物运输:快递 (7 天平均, 百万件)


资料来源：CEIC，海通证券研究所

2.3 服务消费：总体边际改善

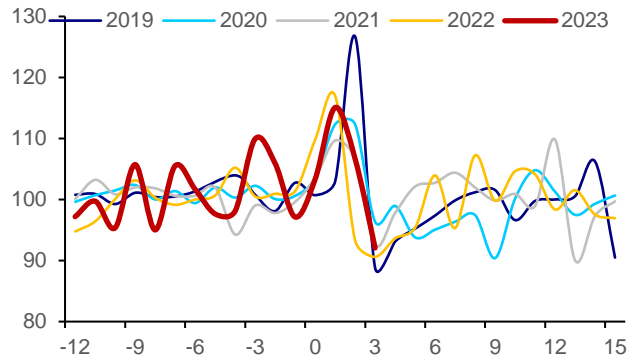
服务消费总体边际改善。娱乐消费方面，从电影消费看，回落速度仍快于疫情前同期，截至2月16日，观影人数和票房数据分别修复至2019年同期的74%和88%，较前一周仍在小幅回落。从旅游消费看，海南旅游价格指数虽然回落，但回落幅度略慢于疫情前（2019年）同期。从游乐消费看，上海迪士尼乐园和北京环球影城客流量较前一周小幅回升。**餐饮消费方面**，上周各类餐饮品牌销售额同比增速均在改善，其中海底捞销售额同比增速明显回升。分各线级城市来看，餐饮消费的边际改善基本同步。

图13 每日电影观影人次（万人次，7天平均）



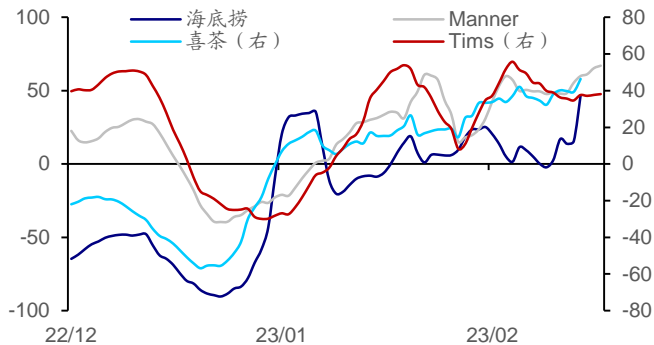
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图14 海南旅游消费价格指数



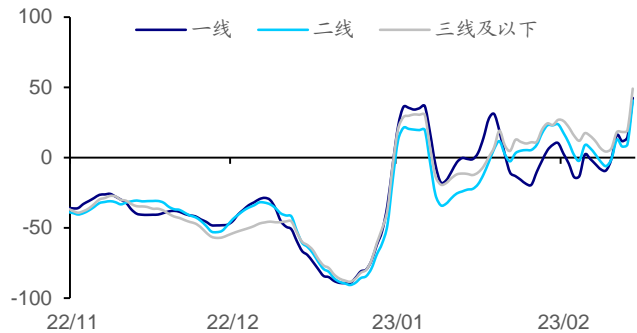
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

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2/14

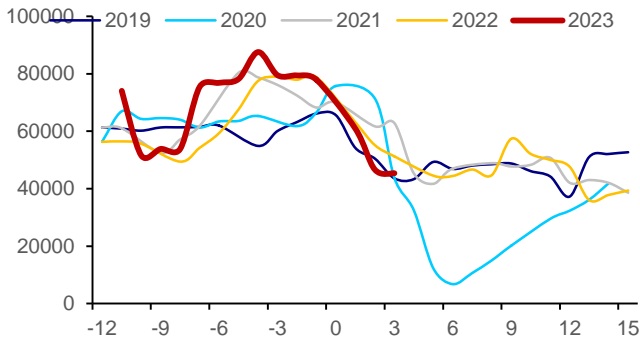
图16 主要城市海底捞店均销售额:同比（%，农历同期）



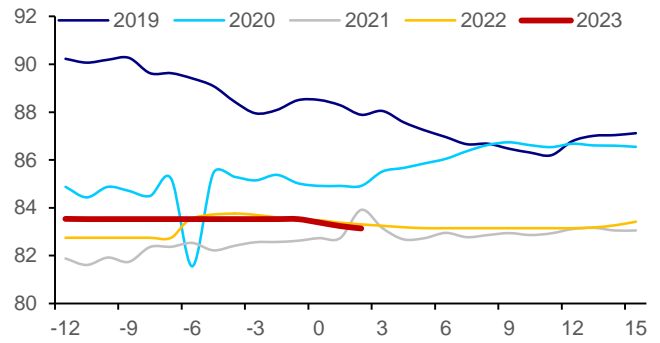
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至2/14

2.4 商品消费：汽车消费相对偏强

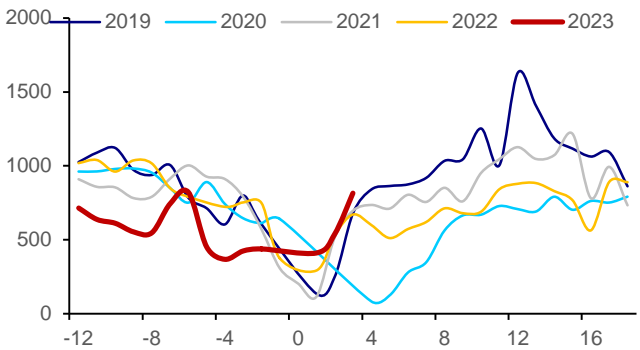
耐用品消费方面，从4周平均来看，乘用车批发和零售销量小幅回落，但与历年同期相比回落速度偏慢，截至今年第7周（2月12日），批发和零售销量分别修复至2019年农历同期的104%和125%，修复水平高于前一周。中关村电子价格指数仍在小幅回落，且处于历年同期最低水平，说明消费电子的需求或仍相对偏弱。**非耐用品消费方面**，轻纺城成交量回升较快，目前为历年农历同期的最高值，但从修复速度来看较前一周继续放缓。

图17 乘用车:厂家零售日均销量(万辆, 4周平均)


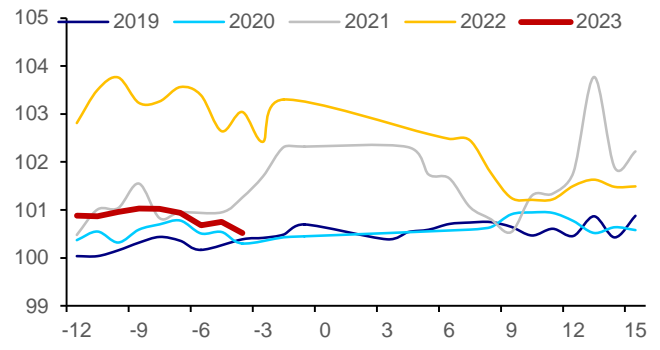
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图18 中关村电子产品价格指数(2008年8月=100)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图19 中国轻纺城:成交量(万平米)


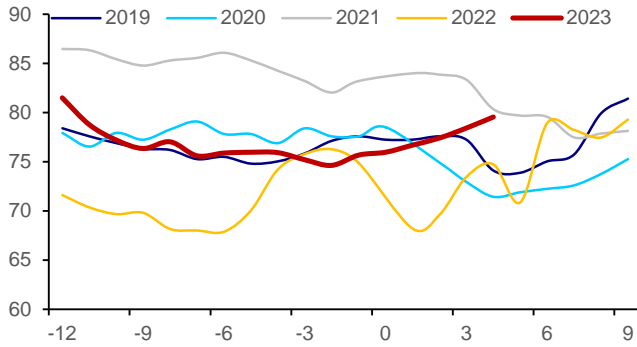
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图20 义乌中国小商品指数:总价格指数


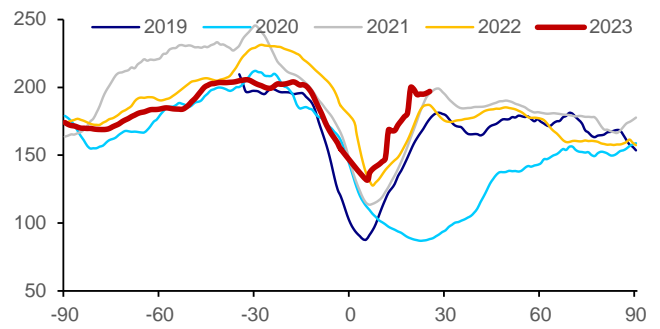
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

2.5 生产: 工业生产边际回暖

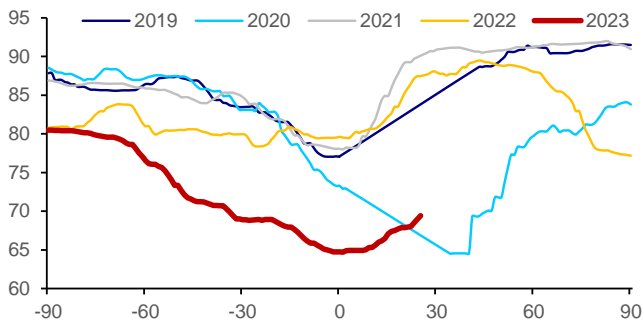
钢铁行业, 上游焦化开工率和高炉开工率逆季节性回升, 接近历年同期最高水平, 虽然较去年同期同比边际走弱, 但较 2019 年同期的同比涨幅进一步扩大, 下游螺纹钢开工率仍低于历年同期, 较去年的同比跌幅进一步扩大, 但相较 2019 年的跌幅小幅收窄。螺、线、卷产量同比边际均有回升。**煤电行业**, 沿海八省日耗煤量与前一周基本持平, 但同比涨幅收窄, 发电需求边际走弱。**石化行业**, 化纤产业链 PTA、聚酯工厂、江浙织机负荷率均较前一周有所改善, 回升趋势基本符合疫情前同期(2019 年)季节性, 但慢于 2021-2022 年。橡塑产业链 PVC 开工率继续小幅回升, 较疫情前同期同比跌幅小幅收窄。**氯碱行业**, 纯碱开工率小幅回落, 仍高于历年同期, 且较疫情前同期同比涨幅进一步抬升。**汽车行业**, 半钢胎与全钢胎开工率继续回升, 与疫情前同期相比, 回升速度相对偏快, 与 2019 年同期同比跌幅进一步收窄。

图21 高炉开工率 (%)


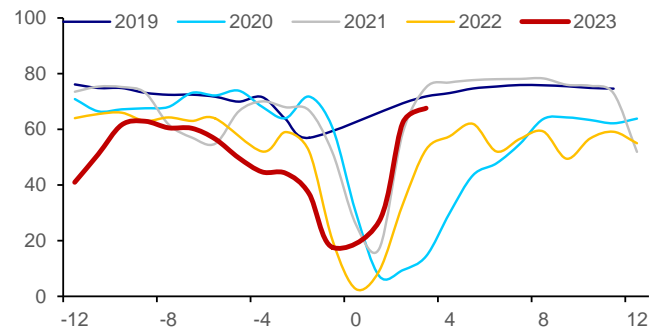
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图22 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23 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

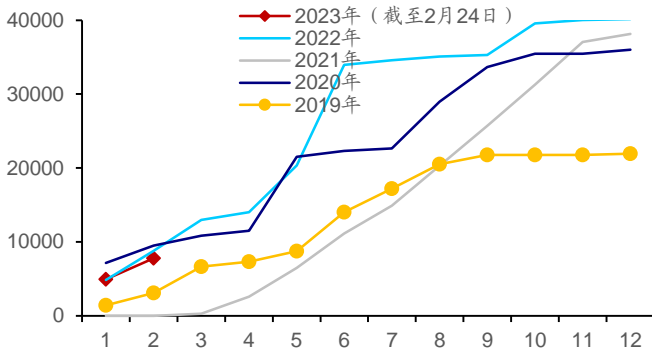
图24 汽车半钢胎开工率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

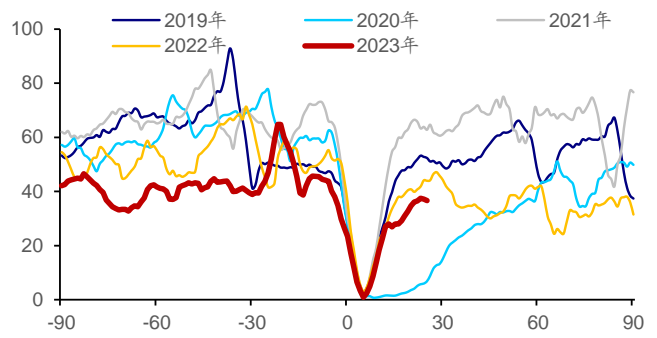
3. 其他高频指标

3.1 投资

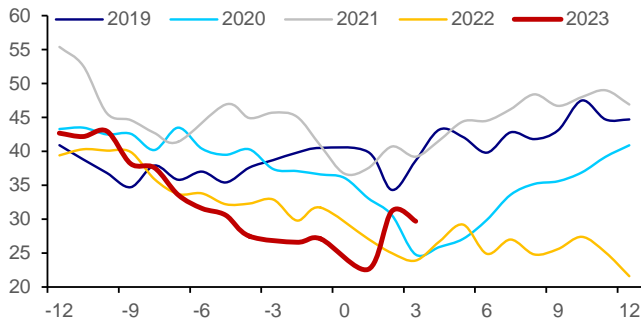
投资中基建资金和项目面,地产销售数据均有边际回升,但实体指标改善仍不明显。**基建方面**,截至2月24日,今年1-2月全国预计发行专项债7774亿元,资金面相对充裕,但略低于去年1-2月水平。中国建筑公布1月新签合同额,其中基建项目新签合同额同比大增41.5%。**地产方面**,30大中城商品房成交面积较前一周小幅回升,从同比增速看,与2019年和2022年同期相比,同比跌幅均较前一周收窄,其中三线城市改善更为明显。土地成交方面,100大中城市土地规划建筑面积虽小幅回升,但明显弱于季节性,较2019年和2022年同比均走低。一线城市二手房价格进一步回升,同比回正。**基建产业链相关实体指标方面**,石油沥青开工率逆季节性下降,水泥出货率虽然继续回升但慢于季节性,建筑用钢成交量季节性回升。**价格方面**,水泥价格同比跌幅收窄,沥青价格边际走弱,钢铁价格同比跌幅扩大,玻璃价格继续回升,但仍处于相对低位。

图25 专项债累计发行进度 (亿元)


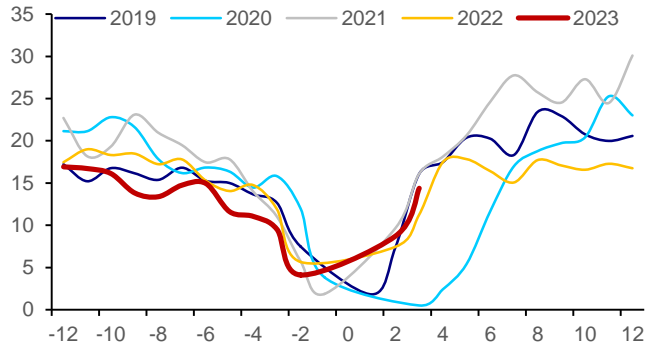
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为月数

图26 30大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA)


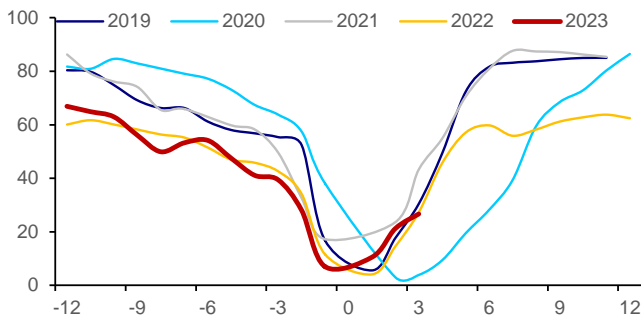
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图27 开工率:石油沥青装置 (%)


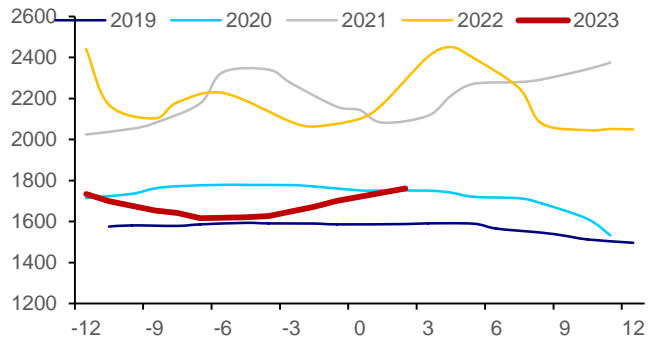
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图28 建筑用钢成交量 (万吨)


资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图29 水泥出货率 (%)


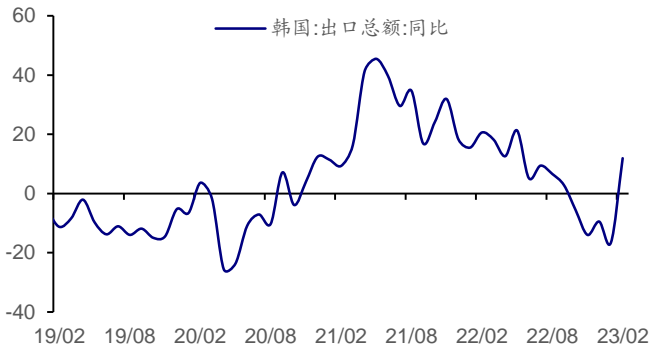
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图30 市场价:浮法平板玻璃 (元/吨)


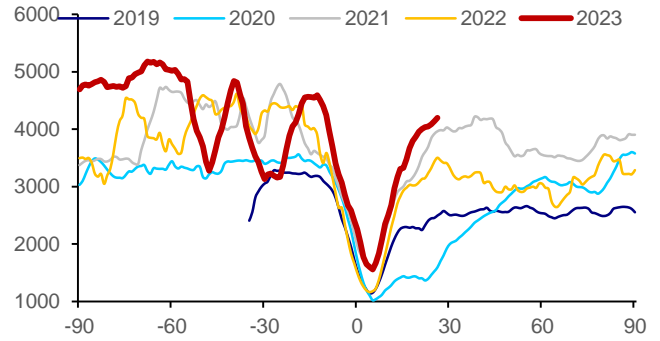
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

3.2 进出口

进出口方面, 韩国公布2月上旬出口数据, 出口总额同比增长11.9%, 自2022年9月以来再度回正, 这也一定程度上是由于春节假期错位, 导致2月上旬同比相对偏高。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继续季节性回升, 均处于历年相对高位, 增速基本符合季节性, 较去年农历同期同比小幅走弱。从运价数据来看, 出口运价和进口运价再度回落。

图31 韩国:出口总额:同比 (%)


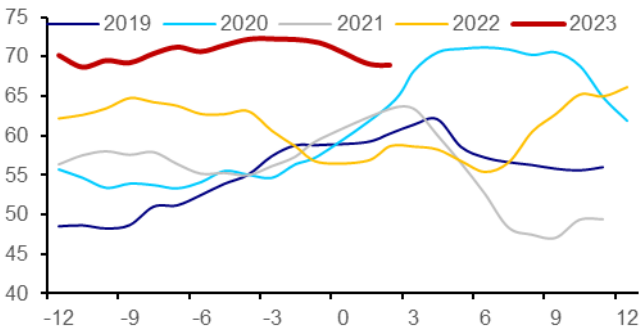
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图32 二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)


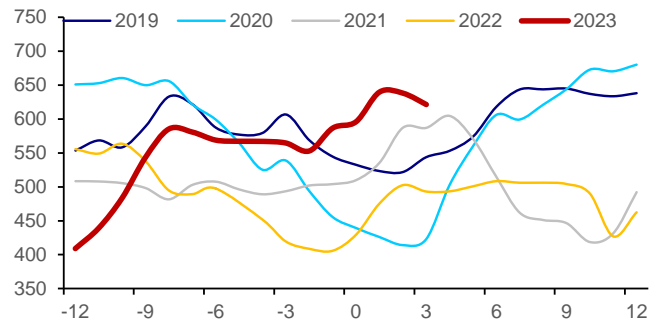
资料来源: CEIC, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

3.3 库存

工业品库存仍处于高位回落阶段。上周,煤炭逆季节性去库,同比大幅回落,但仍在历年同期高位。钢材累库慢于季节性,处于历年农历同期低位。水泥库容比逆季节性回落,或反映下游需求相对改善,但相较于历年同期仍处于高位。PTA去库延续,基本符合季节性趋势,但从绝对值看仍处于除2020年外的相对高位。

图33 水泥行业:库容比:水泥 (中国)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图34 煤炭库存:秦皇岛港 (万吨)


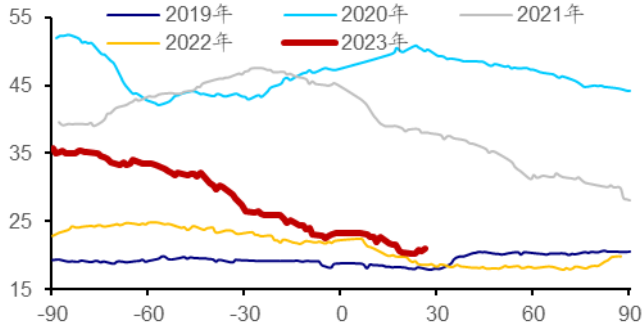
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

3.4 物价

主要食品价格中,水果价格当周环比回升,较前一周上涨0.91%,其余食品价格仍在回落,猪肉、鸡蛋、蔬菜价格当周环比分别下降2.95%、0.69%和0.79%。其中猪肉价格仍相对偏低,大幅涨价的可能性或不大。

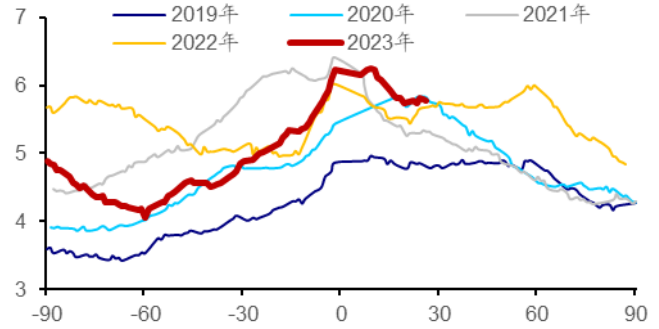
建材价格小幅上涨。能源品方面普遍小幅跌价,煤炭价格较前一周继续下跌,原油价格震荡下行。建材方面,钢铁、水泥价格小幅上涨,或反映下游需求边际改善支撑价格。PTA价格继续回落,纺织服装消费需求可能尚未出现明显复苏。

图35 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36 平均批发价:28种重点监测蔬菜 (元/公斤)



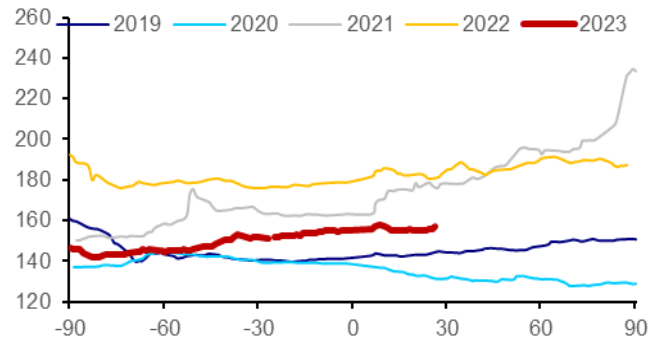
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图37 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38 Myspic 综合钢价指数 (元/吨)



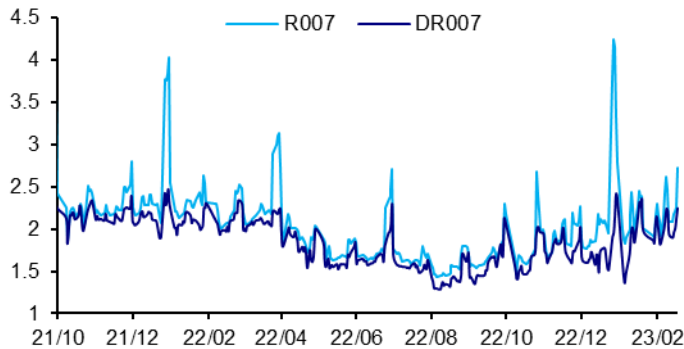
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

3.5 流动性

货币利率震荡上行。上周 R007、DR007 收于 2.72%和 2.25%，较前一周（2月10日）抬升 64BP 和 31BP。公开市场操作方面，央行净回笼资金 1780 亿元，其中逆回购到期 18400 亿元，投放 16620 亿元，逆回购到期量较大对资金面形成压力；MLF 超额续作，上周三（2月15日）3000 亿元 MLF 到期后等额续作，并开展 4990 亿 MLF 操作。预计后续资金面或将维持紧平衡，银行间流动性或边际趋紧。

人民币贬值，逼近 6.9 关口。上周，美元指数报收 103.88，较前一周继续回升 31 个 BP，近期美元的主要支撑在于超预期的美国经济和通胀数据。随着美元持续走强，人民币汇率再度跌至 6.9 关口，截至 2月17日美元兑人民币报收 6.8818。

图39 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40 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。