

相关研究

《美元继续扰动全球市场——全球大类资产周报（2/17-2/24）》2023.02.25

《复工节奏有所加快——国内高频指标跟踪（2023年第5期）》2023.02.19

《美债利率会破前高吗？——海外经济政策跟踪》2023.02.19

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

经济修复存在分化 ——国内高频指标跟踪(2023年第7期)

投资要点:

- **经济修复趋势延续，但修复速度有一定放缓，且分化更加明显。**人口流动方面，城市内和城市间交通修复水平基本与前一周持平。服务消费中，**餐饮强、娱乐弱**。游乐消费整体偏弱，餐饮消费持续修复，一线修复力度更强劲。商品消费中，**家电强，其他偏弱**。消费改善明显，二手房成交回暖，其他耐用品和非耐用品消费仍相对偏弱。**生产修复方面**，货运整体偏弱，**工业生产中行业差异较大**，煤电、氯碱行业维持高景气，化纤行业修复斜率大，但相对水平仍偏低，钢铁、橡塑和汽车行业则边际走弱。
- 下一阶段，一方面需**重点关注强劲的房地产销售是否能够持续，并带动地产投资回暖**。当前新房和二手房成交均高企，但二手房占比相对偏高，能否带动新房成交大幅回升，从而拉动地产投资，还需要更长时间确认。**我们认为，2月份以来房地产成交快速回升，大概率是来自于去年四季度积累的交易需求的集中释放，类似于去年6月份的情况，之后房地产市场仍然面临一定压力。**另一方面，需**确认出口是否可能超预期**，海外需求收缩放缓、其他出口国的出口数据边际回暖，但国内出口是否改善仍需确认，需持续关注是否存在产业链外移，对我国出口造成拖累。

图目录

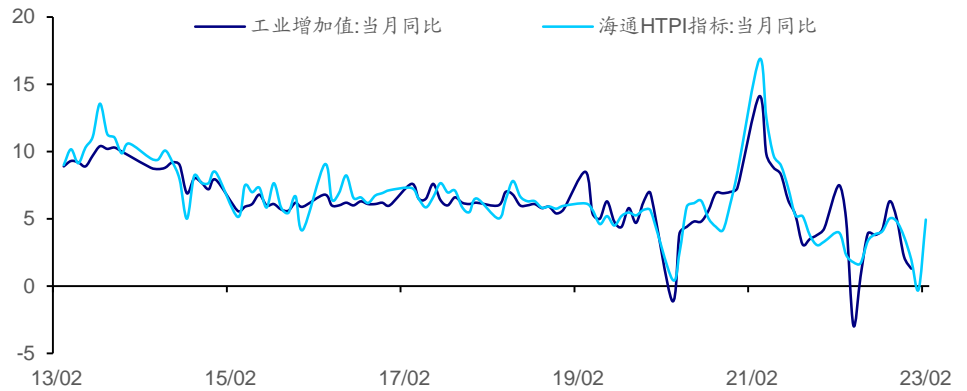
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	百城拥堵延时指数中位数 (7 天平均)	5
图 5	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 6	主要城市市内交通数据: 当周同比 (%)	5
图 7	迁徙规模指数: 全国 (7 天平均)	6
图 8	航班实际执飞数 (7 天平均)	6
图 9	迁徙规模指数: 迁出指数 (7DMA, 2021 年同期=100)	6
图 10	迁徙规模指数: 迁入指数 (7DMA, 2021 年同期=100)	6
图 11	每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均)	6
图 12	游乐园客流量 (7 天平均)	6
图 13	餐饮销售额同比 (% , 农历同期)	7
图 14	主要城市喜茶店均销售额: 同比 (% , 农历同期)	7
图 15	家电全品类销售额: 当周同比 (% , 4 周平均)	7
图 16	中关村电子产品价格指数 (2008 年 8 月=100)	7
图 17	中国轻纺城: 成交量 (万米)	7
图 18	义乌中国小商品指数: 总价格指数	7
图 19	整车货运流量指数: 全国 (7 天平均)	8
图 20	货物运输: 快递 (7 天平均, 百万件)	8
图 21	高炉开工率 (%)	8
图 22	沿海八省日耗煤量 (万吨)	8
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	基建相关行业 PMI 新订单分项 (%)	9
图 26	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA)	9
图 27	11 城市: 二手房成交面积占比 (%)	10
图 28	水泥出货率 (%)	10
图 29	建筑用钢成交量 (万吨)	10
图 30	开工率: 石油沥青装置 (%)	10

图 31	越南:出口:当月值:同比 (%)	10
图 32	二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)	10
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)	11
图 36	平均批发价:28 种重点监测蔬菜 (元/公斤)	11
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

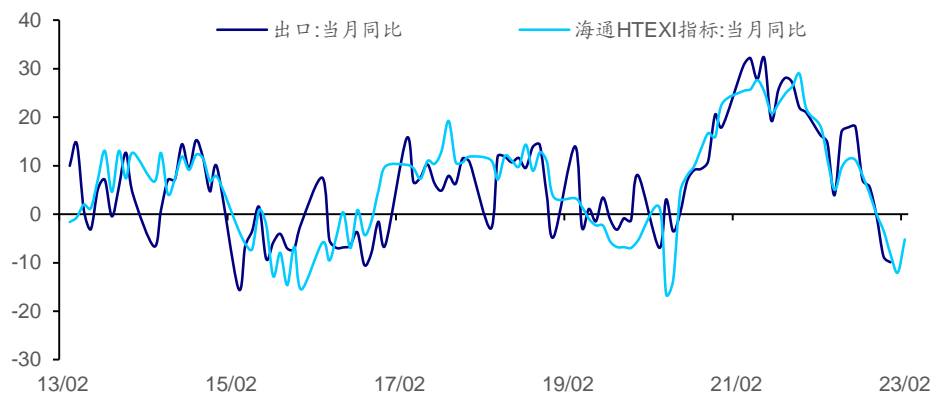
海通宏观高频同步指标: 受春节错位影响,截至3月5日,2月和1月生产同步指标(HTPI)分别为**5.92%**和**-0.27%**,2022年12月值为**1.96%**;2月和1月出口同步指标(HTEXI)分别为**0.15%**和**-12.01%**,2022年12月值为**-8.41%**;2月和1月消费同步指标(HTCI)分别为**8.82%**和**-7.23%**,12月值为**-3.08%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势(%)



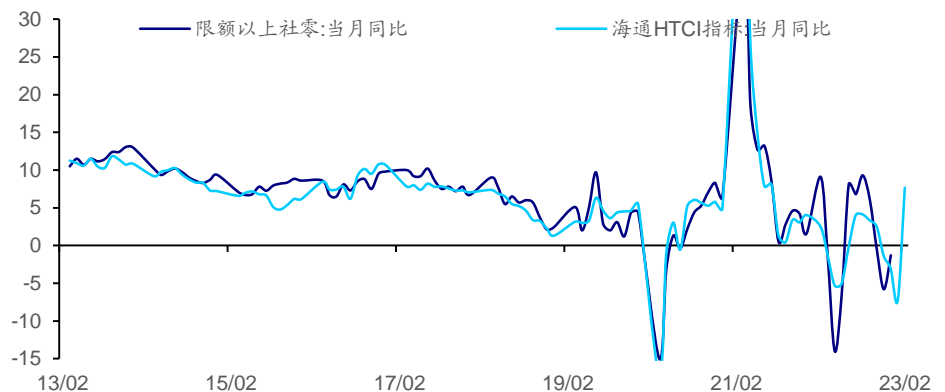
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

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

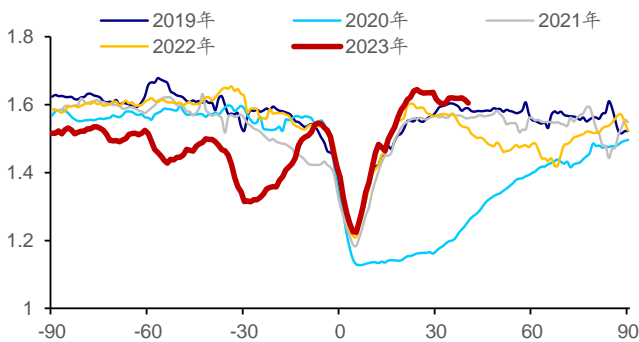
2. 复工复产高频跟踪

2.1 交通: 修复程度持平

城市内交通修复水平与前一周持平。上周, 百城拥堵延时指数整体震荡回落, 回落速度基本与 2019 年持平, 截至 3 月 4 日, 修复水平保持在疫情前同期的 101%, 与前一周一致。18 城地铁客运量继续上升, 截至 2023 年 3 月 2 日, 修复至疫情前同期水平的 115%, 与前一周相比基本持平。

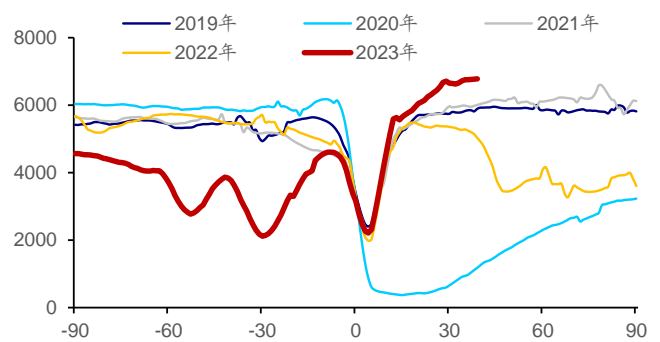
分城市来看, 一线城市交通小幅边际回落。从拥堵延时指数来看, 一线城市先升后降, 二三线城市持续回落, 相较于 2019 年, 各线城市拥堵延时指数的修复水平平均小幅回落。从地铁客流量来看, 各线城市均继续回升, 从相对于 2019 年的修复水平来看, 一线城市有小幅回落, 但仍保持在 100% 左右, 二三线城市较前一周继续提升。

图4 百城拥堵延时指数中位数(7天平均)



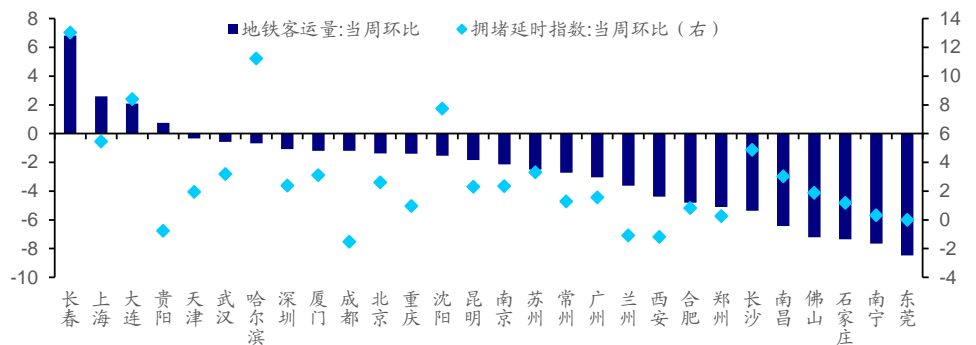
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数, 截至 3/4

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 3/2

图6 主要城市市内交通数据:当周同比(%)

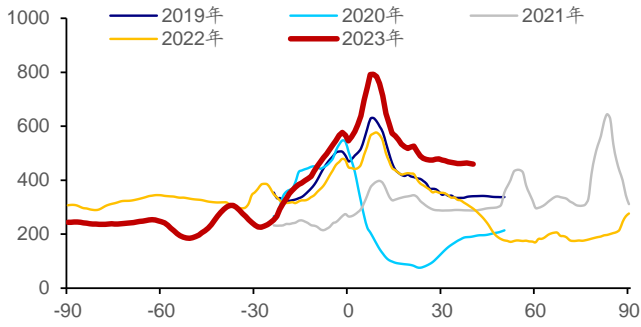


资料来源: Wind, 海通证券研究所测算。图中数据为 2023 年第 8 周 (2/26-3/4)

城市间客运方面, 迁徙规模指数继续回落, 绝对水平仍高于历年同期, 截至 2023 年 3 月 4 日, 已修复至疫情前水平的 133% 左右, 较前一周小幅下降。国内执行航班数量继续回落, 而跨境、跨国航班数仍在增加, 不过从当周环比看, 均较前一周走低。

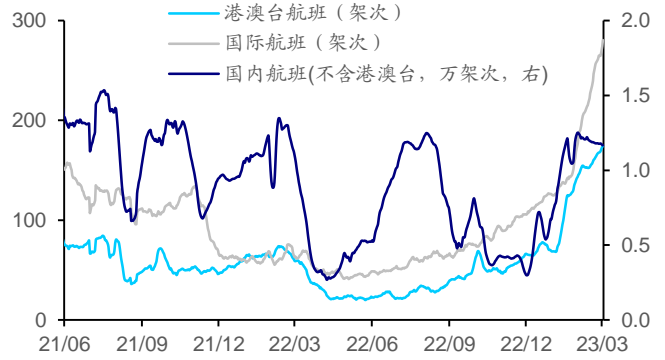
从各地的迁入迁出趋势来看, 上周一线城市迁入指数相较于 2021 年同期明显回落。除此之外, 其他农民工迁出地和迁入地的迁徙指数, 与前一周相差不大。目前农民工返城潮暂告段落, 今年整体农民工返城相对偏晚、偏少, 一方面或由于招工需求不足, 另一方面, 或由于一线和东部沿海城市生活成本偏高, 农民工倾向于就地就业。

图7 迁徙规模指数:全国 (7天平均)



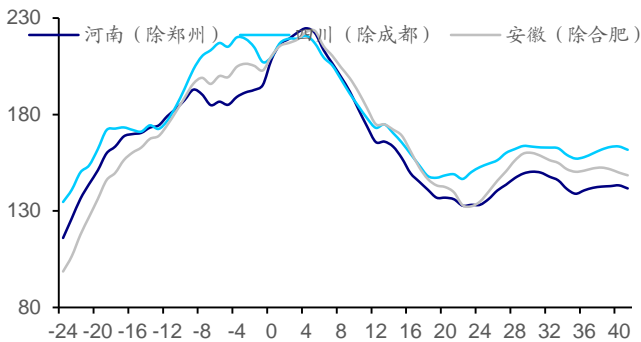
资料来源: 同花顺, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数, 截至 3/4

图8 航班实际执飞数 (7天平均)



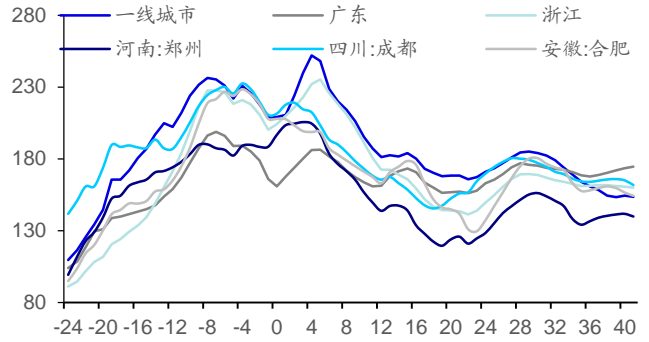
资料来源: Wind, 海通证券研究所

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 3/4

图10 迁徙规模指数:迁入指数 (7DMA, 2021年同期=100)



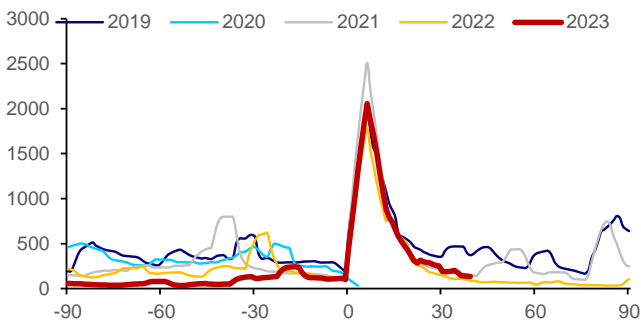
资料来源: 同花顺, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数, 截至 3/4

2.2 服务消费: 餐饮消费持续偏强

游乐消费整体偏弱。从电影消费来看,上周当日观影人次和当日电影票房均大幅下降,下降速度快于2019年同期,这或是因为春节档之后优质影片供给不足。**从游乐消费来看,**上海迪士尼乐园和北京环球影城客流量持续回落,其中环球影城客流量回落至2022年12月底水平。

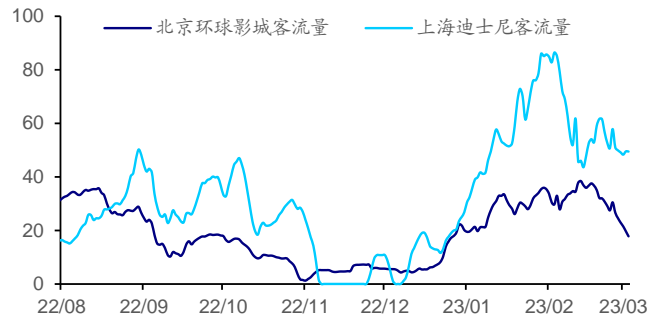
餐饮消费持续修复,一线修复力度更强。从餐饮消费来看,各类火锅、茶饮、咖啡品牌销售额均保持较高的同比增速,尤其是茶饮和咖啡品牌,农历同期同比增速还在持续回升。从不同线级的城市来看,当前**一线城市餐饮修复的力度更强**,农历同期同比增速均高于低线城市。

图11 每日电影观影人次 (万人次, 7天平均)



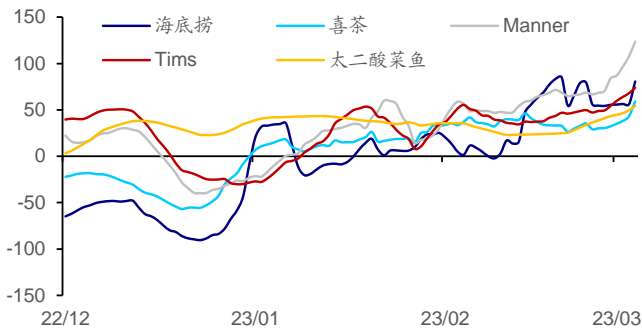
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图12 游乐园客流量 (7天平均)



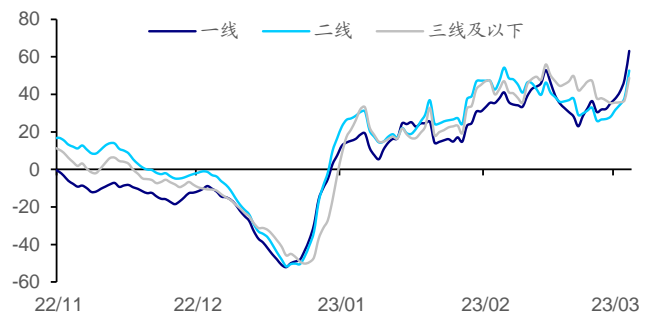
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图13 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 3/4

图14 主要城市喜茶店均销售额:同比(%, 农历同期)

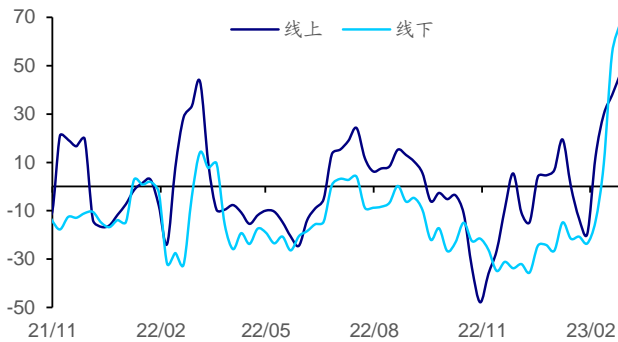


资料来源: 久谦数据, 海通证券研究所。截至 3/4

2.3 商品消费: 家电消费改善

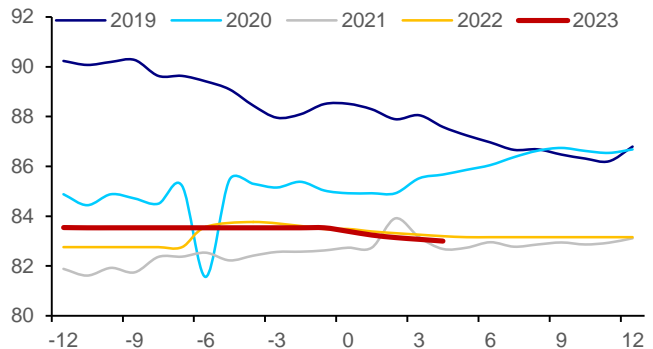
耐用品消费方面, 家电产品线上销售额同比由负转正, 销售量同比跌幅收窄。在春节错位效应结束后, 我们综合分析 1-2 月家电销售情况, 发现相较于去年同期, 今年家电销售情况相对偏强, 或受益于地产竣工加速、二手房成交回暖, 后地产周期消费品需求增加。中关村电子产品价格指数继续小幅回落, 反映消费电子需求依然较弱。**非耐用品消费方面**, 轻纺城交易量继续逆季节性下降, 较 2019 年同比跌幅进一步扩大, 反映纺织服装需求持续偏弱。义乌小商品价格指数小幅上升, 虽然回升略慢于疫情前同期, 但绝对值仍高于 2019 年同期水平。

图15 家电全品类销售额: 当周同比(%, 4周平均)



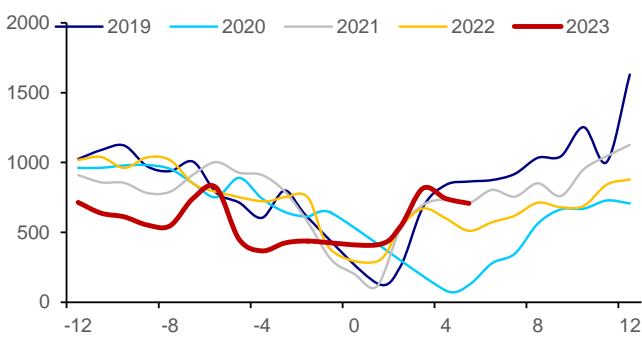
资料来源: 奥维罗盘, 海通证券研究所

图16 中关村电子产品价格指数(2008年8月=100)



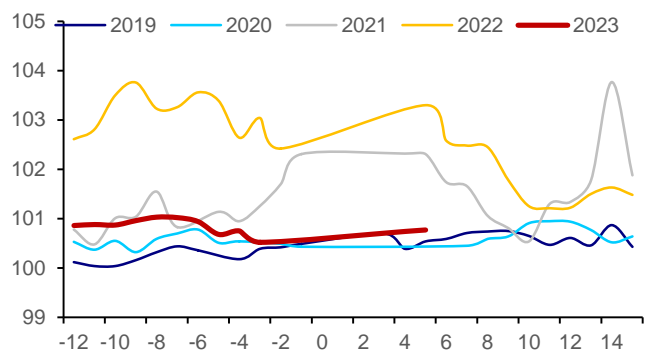
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图17 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18 义乌中国小商品指数:总价格指数

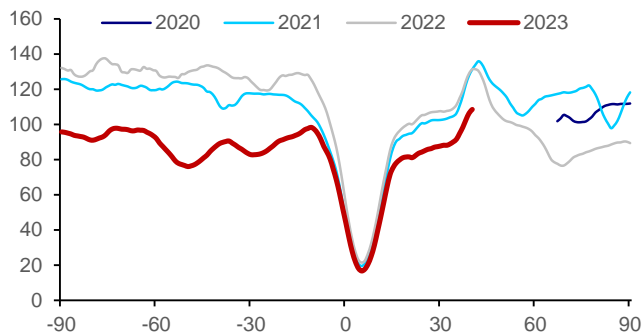


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

2.4 货运：修复水平仍偏低

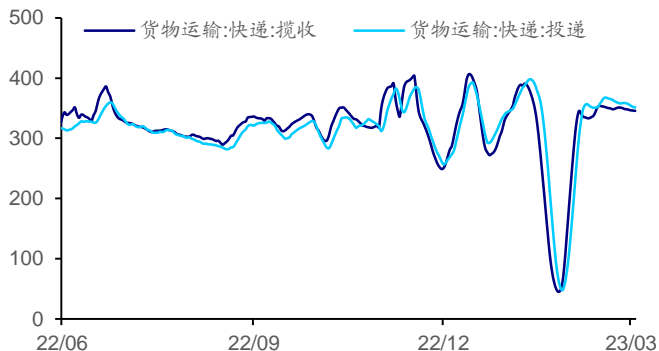
货运相较于往年，修复水平仍相对偏低。从货运数据来看，整车货运流量指数继续回升，趋势符合季节性，截至2023年3月3日，已修复至2021年和2022年同期的83%左右，较2021年修复水平小幅回落。公共物流园吞吐量指数和主要快递企业分拨中心吞吐量指数较前一周小幅下降，修复水平基本与前一周持平，仍低于往年水平。高速公路和铁路货物运输量继续回升，快递投递和揽收量较前一周小幅下降。

图19 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3/3

图20 货物运输:快递 (7天平均, 百万件)

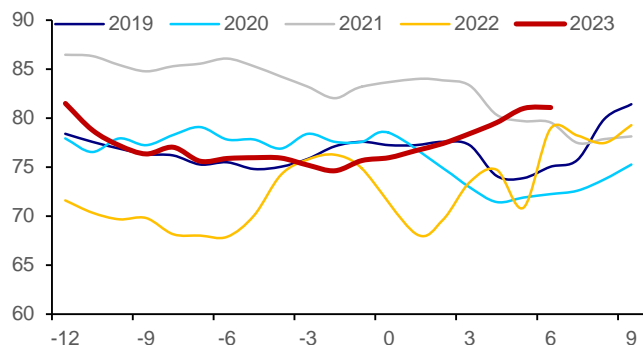


资料来源：CEIC，海通证券研究所

2.5 生产：分化明显

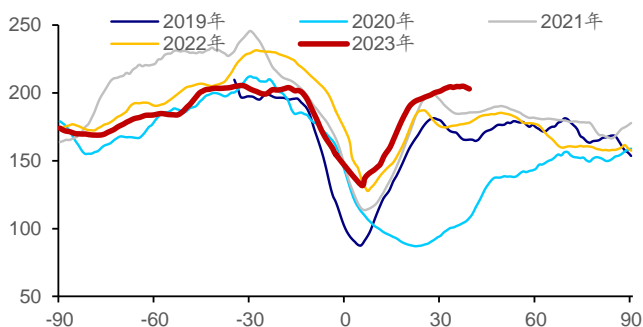
钢铁行业，上游焦化开工率小幅下降，高炉开工率和下游螺纹钢开工率回升，但回升速度放缓，较2019年同比边际走弱，不过螺、线、卷产量同比均小幅改善。**煤电行业**，上周，沿海八省日耗煤量较前一周小幅回落，不过回落速度仍慢于季节性，绝对水平保持在历年同期最高位，反映复工后工业耗煤需求持续旺盛。**石化行业**，化纤产业链PTA工厂、聚酯工厂和江浙织机负荷率继续回升，其中聚酯工厂负荷率回升速度明显快于往年同期。虽然当前化纤产业链修复速度较快，但从绝对值上看，仍处于历年相对低位，仅高于2020年。橡塑产业链PVC开工率小幅回落，较2019年同期同比跌幅扩大。**氯碱行业**，纯碱开工率大幅回升，回升速度快于历年同期，氯碱产业链始终保持高景气。**汽车行业**，汽车全钢胎和半钢胎开工率继续小幅上升，但回升相对偏慢，半钢胎开工率较2019年同期同比跌幅扩大。

图21 高炉开工率 (%)



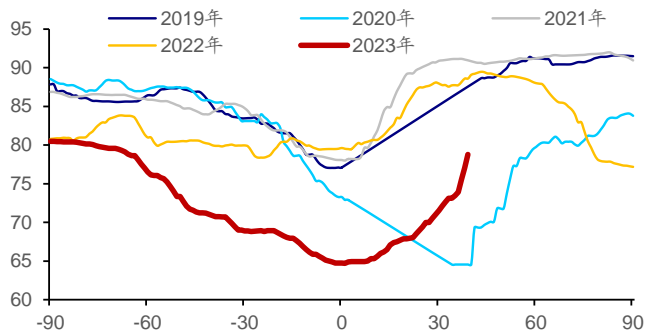
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图22 沿海八省日耗煤量 (万吨)



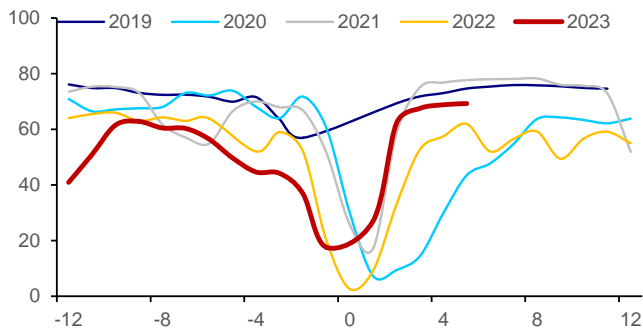
资料来源：CCTD，海通证券研究所。横坐标为距春节日数

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

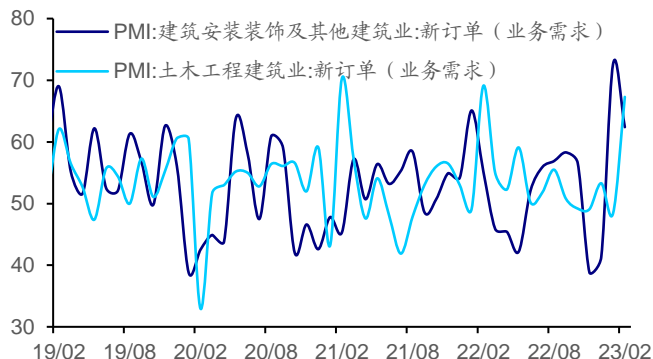
3. 其他高频指标

3.1 投资: 前端强, 施工弱

投资中, 基建项目端和房屋销售均表现相对强劲。基建方面, 2月基建相关行业的分项 PMI 中, 新订单和经营活动预期均保持 60%以上的高景气度, 说明基建项目充裕。地产方面, 商品房和二手房成交均回升, 二手房占比维持高位。其中, 30 大中城市商品房成交面积和 11 城二手房成交面积均有回升, 截至 3 月 4 日, 分别修复至疫情前同期水平的 98%和 129%, 新房成交面积修复水平继续抬升, 但二手房修复水平回落。不过即使如此, 当前二手房成交占总成交面积的比重仍处于历年同期的相对高位。从不同线城市来看, 一二线城市商品房成交面积回升, 相较于 2019 年同期修复水平提高, 但三线城市开始回落, 修复水平也在降低。土地成交仍低迷, 100 大中城市土地成交量和溢价量均回落, 且处于历年同期最低位, 主要是由于二线城市土地成交低迷。从价格来看, 一线城市二手房出售挂牌价指数同比增速持续回升且保持正增, 反映一线城市房价边际回暖。

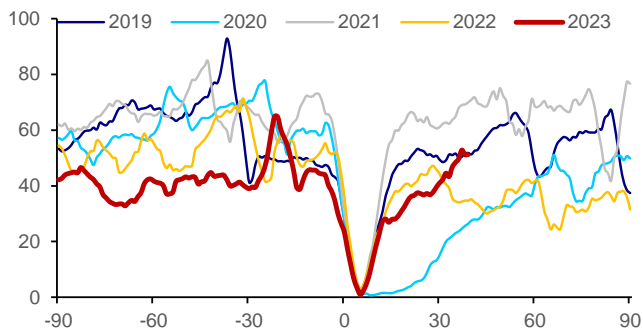
基建地产实体指标方面, 回升速度仍然偏慢。水泥出货率和建筑用钢成交量继续回升, 但慢于疫情前同期, 与 2019 年同比跌幅扩大。石油沥青开工率小幅回升, 与 2019 年同期同比跌幅收窄, 但仍处于相对低位。这说明基建地产施工端仍相对偏弱, 一方面或是由于项目未进入施工阶段, 另一方面也是由于年后务工人员返岗偏慢。

图25 基建相关行业 PMI 新订单分项 (%)



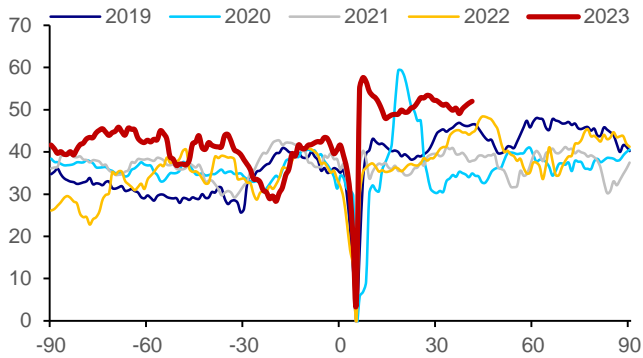
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图26 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA)



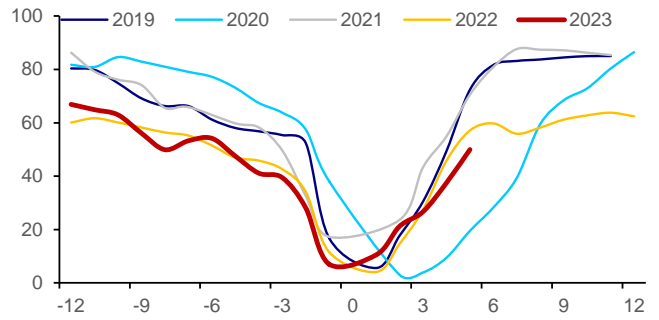
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图27 11城市:二手房成交面积占比 (%)



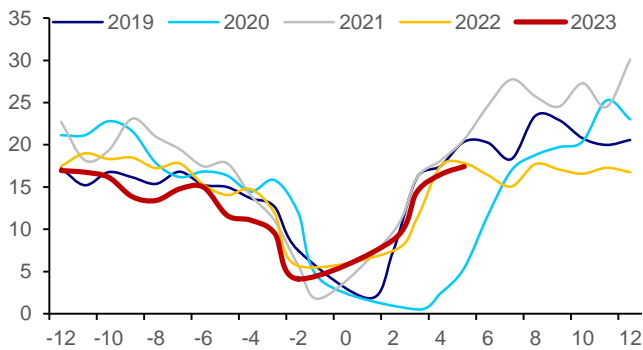
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

图28 水泥出货率 (%)



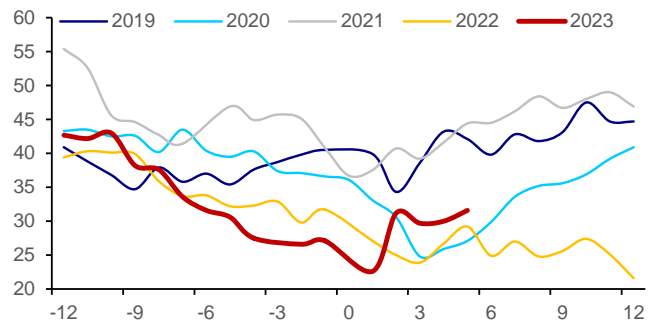
资料来源: 数字水泥网, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

图29 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30 开工率:石油沥青装置 (%)

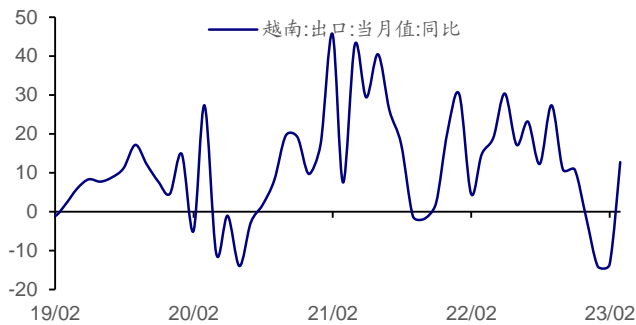


资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

3.2 进出口: 是否改善仍需确认

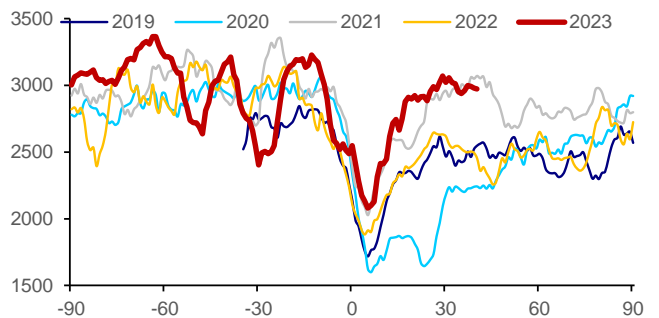
从国际数据来看, 主要出口国的出口数据边际回暖。韩国2月出口总额数据公布, 当月同比为-7.5%, 同比跌幅较前一月的-16.6%明显收窄。越南公布2月出口数据, 由于春节错位效应当月同比大幅回正, 1-2月出口累计同比下降1.9%, 跌幅较去年12月明显收窄。从国内数据来看, 二十大港口离港船舶数量明显增加, 但载重吨数却逆势回落, 这说明离港或有部分为空箱, 我国出口改善幅度或相对有限。全球运价中波罗的海干散货指数 (BDI) 连续两周回升, 但国内进出口运价仍在回落。后续需持续关注是否存在产业链外移, 对我国出口造成拖累。

图31 越南:出口:当月值:同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

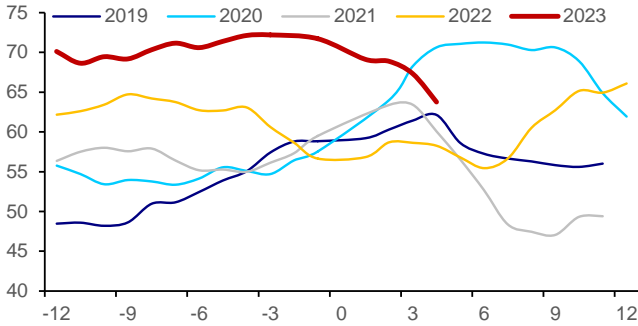
图32 二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)



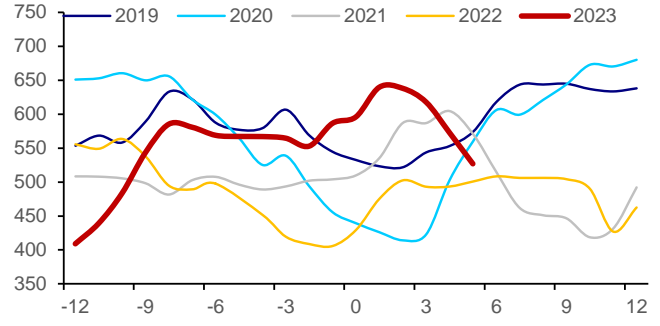
资料来源: CEIC, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

3.3 库存: 能源和建材持续去库

煤炭和水泥库存大幅回落，且回落快于往年，煤炭库存水平低于疫情前同期，水泥库存仍略高于疫情前，但已在逐步接近。钢材去库相对偏慢，但当前库存已处于历年同期低位。能源和建材的持续去库，反映工业生产、项目开工需求相对偏强。PTA 缓慢去库，去库速度略慢于疫情前同期，这主要是由于下游需求偏弱。

图33 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

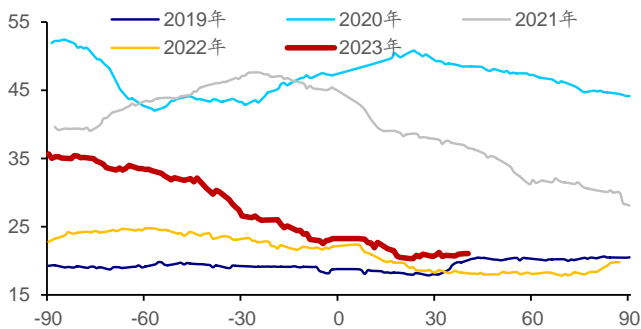
图34 煤炭库存:秦皇岛港(万吨)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节周数

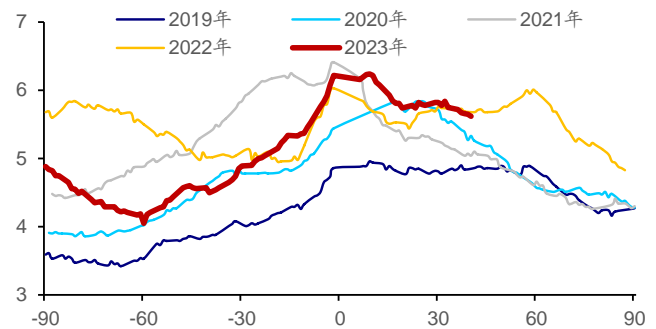
3.4 物价: CPI 压力较小

主要食品价格中,猪肉价格环比上升 0.66%,鸡蛋、水果和蔬菜分别环比下降 0.43%、0.26%和 2.38%。其中,蔬菜价格继续高位回落,与疫情前同期价格差距缩小,猪肉价格与疫情前基本持平,涨价压力并不大。

能源品方面,上周动力煤均价较前一周继续回升,布伦特原油和 WTI 原油价格均持续上涨,主因阿联酋否认退出欧佩克传言,叠加美国激进加息预期缓解。建材方面, Myspic 综合钢价指数持续小幅上升,高于疫情前同期,水泥价格小幅回升,反映下游开工需求逐步恢复。其他工业品中,PTA 价格继续回升,与疫情前同期差距缩小。

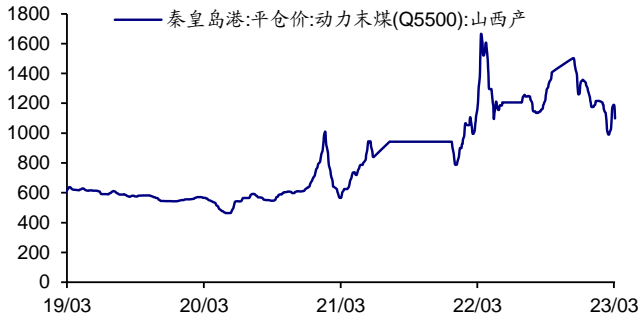
图35 平均批发价:猪肉(元/公斤)


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)


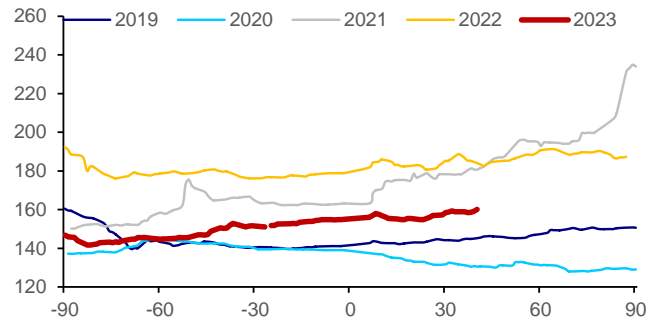
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

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)



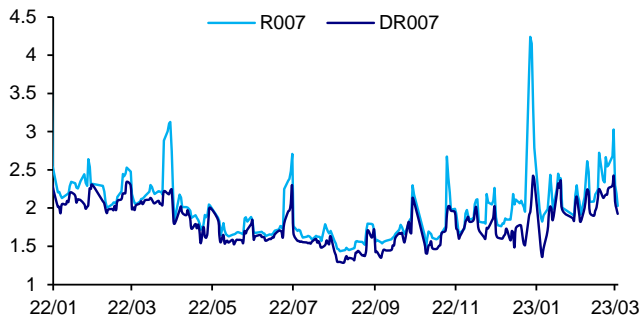
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距春节日数

3.5 流动性: 人民币小幅升值

货币利率震荡下降。上周 R001 收于 1.35%，周均值较前一周上升 27 个 BP，DR001 收于 1.26%，周均值较前一周下降 2 个 BP，R007 和 DR007 分别收于 2.03% 和 1.92%，周均值较前一周下降 15 个 BP 和 3 个 BP，DR007 利率中枢仍在政策利率水平附近。上周央行净回笼资金 4750 亿元，其中逆回购到期量为 14900 亿元，投放 10150 亿元。

人民币小幅升值。市场对美联储加息节奏的消化推动了美元走弱，美元指数上周小幅回落，报收 104.53，结束连续四周的上行。随着美元小幅走弱，人民币升值，截至 2023 年 3 月 3 日，报收 6.90，较前一周小幅升值。

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。