

相关研究

《SVB事件影响继续发酵——全球大类资产周报（3/10-3/17）》2023.03.18

《全球股市普遍回调——全球大类资产周报（3/3-3/10）》2023.03.12

《修复趋缓，但有亮点——国内高频指标跟踪（2023年第8期）》2023.03.12

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

联系人:贺媛

Tel:(021)23185639

Email:hy15210@haitong.com

终端需求仍偏弱——国内高频指标跟踪 (2023年第11期)

投资要点:

- 具体看各类高频指标，虽然受节假日影响，部分线下消费有修复，但整体经济仍延续弱修复趋势。交通方面，各线城市市内交通分化、国内和跨境航班分化，其中跨境航班增速明显抬升。消费方面，受假日影响，服务消费中的娱乐消费有所回暖，而餐饮消费即使在基数走低的前提下仍在走弱。商品消费相对偏弱，各类商品消费的修复水平或与前一周持平，或边际走弱。投资方面，基建相关行业新订单和经营预期或开始走弱，或反映基建增速放缓，地产销售虽然保持高热度，但未能传导至土地成交。出口方面，国内外指标均显示出口或继续边际走弱，主因海外需求的疲弱。生产方面，除氯碱行业景气度仍高，其他行业整体修复较慢，且生产指标处于历年同期的相对低位。
- 下一阶段需要重点关注以下两点。一是地产销售的热度能否延续，我们认为当前地产销售的高企，主要还是因为疫情三年积压需求的释放，之后或仍回归正常水平。二是部分商品终端价格走低会否延续，我们发现部分终端商品如食品、电子产品、小商品等价格持续走低，如果下游需求持续偏弱使得价格仍处于低位，或对企业利润形成挤压。

图目录

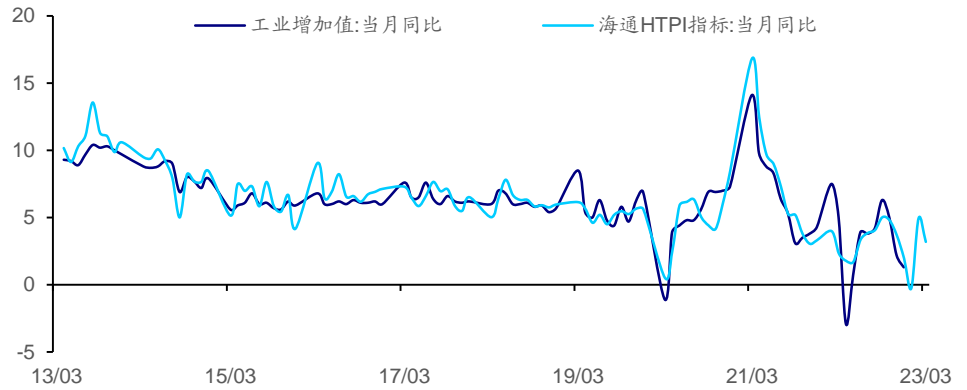
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 5	一线城市地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 6	迁徙规模指数:全国 (7 天平均)	5
图 7	航班实际执飞数 (7 天平均)	5
图 8	每日电影观影人次 (7DMA, 万人次)	6
图 9	游乐园客流量 (7DMA)	6
图 10	餐饮店均销售额同比 (7DMA, %)	6
图 11	主要城市喜茶店均销售额:同比 (7DMA, %)	6
图 12	当周日均销量:乘用车:厂家零售 (万辆, 4WMA)	6
图 13	中关村电子产品价格指数 (2008 年 8 月=100)	6
图 14	中国轻纺城:成交量 (万米)	7
图 15	义乌中国小商品指数:总价格指数	7
图 16	整车货运流量指数 (7 天平均)	7
图 17	主要快递企业分拨中心吞吐量指数 (7 天平均)	7
图 18	高炉开工率 (%)	8
图 19	沿海八省日耗煤量 (万吨)	8
图 20	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	8
图 21	开工率:PVC:上游 (%)	8
图 22	开工率:纯碱:全国 (%)	8
图 23	汽车半钢胎开工率 (%)	8
图 24	专项债累计发行进度 (亿元)	9
图 25	基建相关行业 PMI:新订单 (%)	9
图 26	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA)	9
图 27	水泥出货率 (%)	9
图 28	建筑用钢成交量 (万吨)	9
图 29	开工率:石油沥青装置 (%)	9
图 30	韩国:出口总额:同比 (%)	10

图 31	越南:出口:当月值:同比 (%)	10
图 32	八大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)	10
图 33	国内国际海运运价对比	10
图 34	煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨)	11
图 35	水泥行业:库容比:水泥 (%)	11
图 36	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	11
图 37	平均批发价:28 种重点监测蔬菜 (元/公斤)	11
图 38	秦皇岛港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)	11
图 39	Myspic 综合钢价指数 (元/吨)	11
图 40	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	12
图 41	美元指数和人民币汇率	12

1. 三大高频同步指标

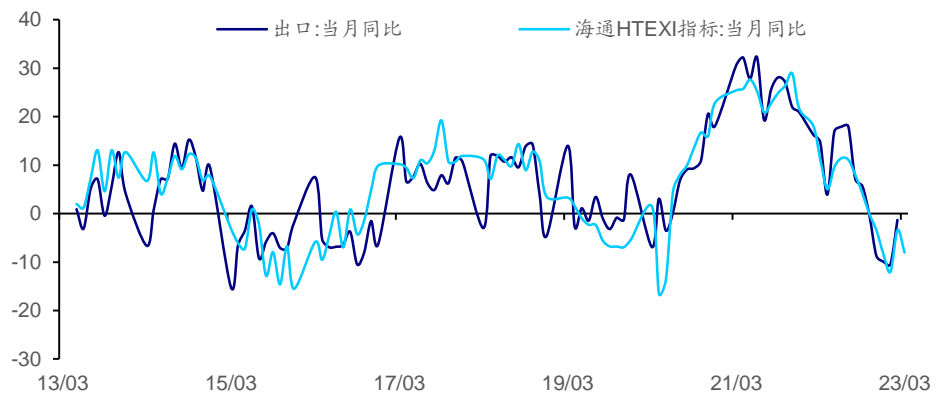
海通宏观高频同步指标: 截至4月1日, 3月生产同步指标(HTPI)为**3.19%**, 1-2月均值为**2.34%**; 3月出口同步指标(HTEXI)为**-8.00%**, 1-2月均值为**-7.70%**; 3月消费同步指标(HTCI)为**5.40%**, 1-2月均值为**-0.28%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势(%)



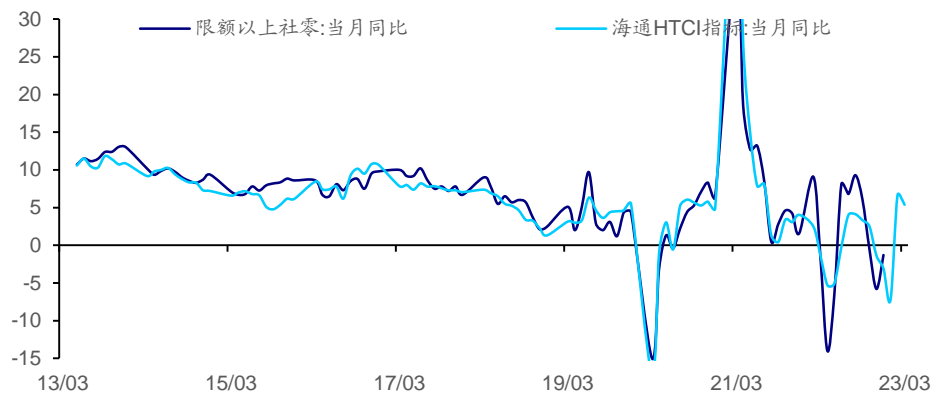
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

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(%)



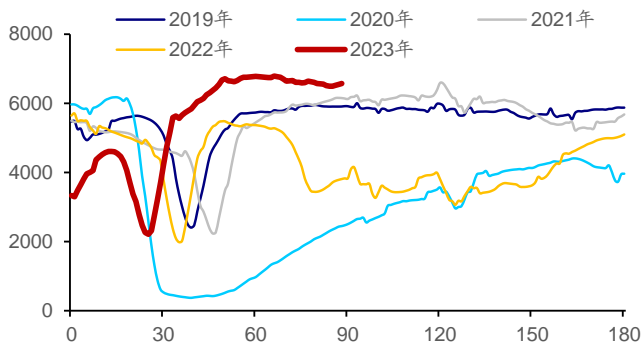
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

2. 复工复产高频跟踪

2.1 交通：出行分化

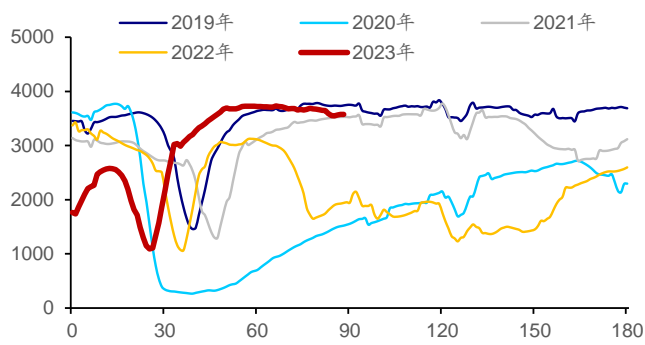
不同城市的市内交通分化。从 18 城地铁客运量来看，上周绝对值较前一周小幅上升，较 2019 年同期的修复水平为 111.3%，基本与前一周（110.7%）持平。分城市来看，不同城市间出现分化，其中一线城市地铁客运出现下滑，继续低于疫情前同期，且跌幅还在扩大，而二三线城市市内交通再度改善。

图4 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。横坐标为距元旦日数，截至 3/30

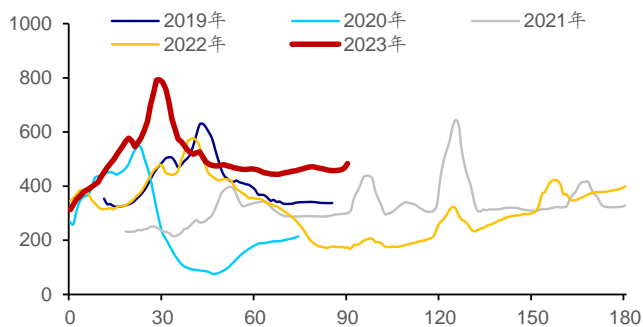
图5 一线城市地铁客运量（7天平均，万人次）



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数，截至 3/30

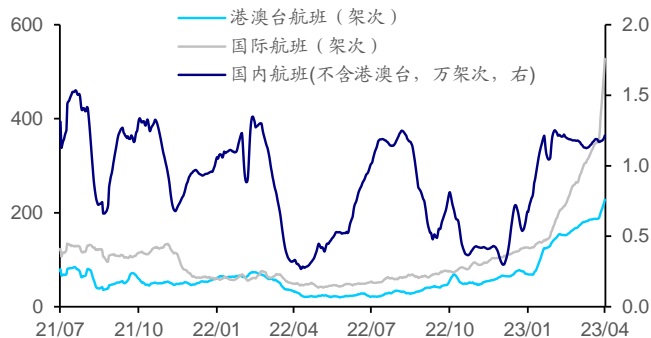
城市间客运与前一周持平，跨境出行热度高。从全国迁徙规模指数来看，受清明假期影响上周绝对值回升，基本符合季节性，从与受疫情影响较小的 2021 年相比，同比增速与前一周基本持平。从航班数来看，各类航班数均有增加，其中跨境航班数增速明显抬升，国际航班当周环比增加 48.4%，港澳台航班当周环比增加 20.9%，而在前一周这两类航班的周环比增速仅有 5.6%和 1.2%，这或是由于节假日跨境出行需求激增。

图6 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。横坐标为距元旦日数，截至 4/1

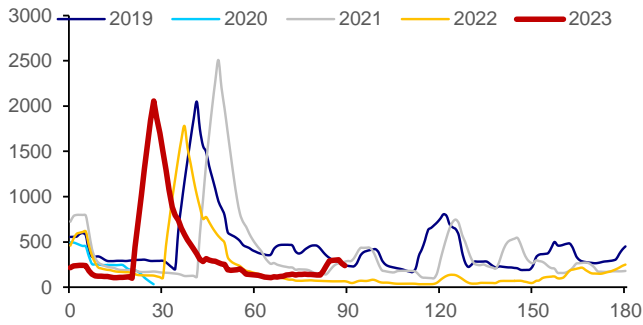
图7 航班实际执飞数（7天平均）



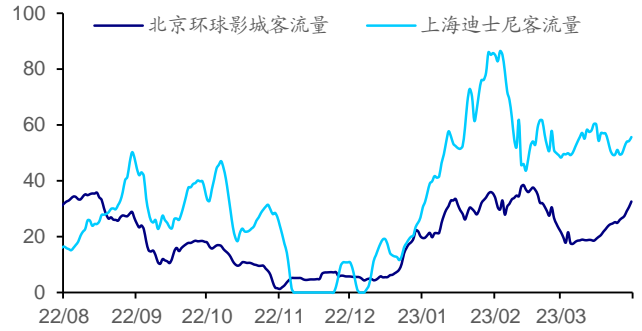
资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 服务消费：娱乐消费回暖

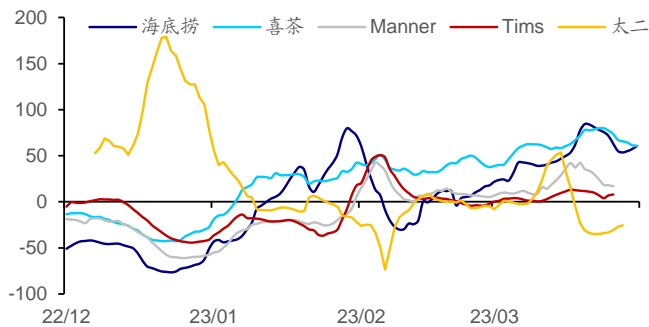
受假日影响，娱乐消费回暖，但餐饮消费走弱。从电影消费来看，上周观影人数和日均票房较前一周小幅回落，但仍保持在 2019 年和 2021 年同期水平附近，说明当期电影消费基本已摆脱疫情影响。游乐消费来看，环球影城和迪士尼客流量均较前一周有所增加，当周环比增速分别为 29.2%和 12.8%，均较前一周回升，但这可能是因为节假日的影响。从旅游消费来看，海南旅游消费价格指数连续第五周回升，符合季节性。从餐饮消费来看，主要餐饮品牌店均销售额较前一周回落，即使去年同期的基数走低，同比仍边际走弱。其中，茶饮消费在各线城市出现分化，一线城市店均销售额同比增速明显回落，而三线城市仍在回升，这或是由于消费市场下沉。

图8 每日电影观影人次（7DMA，万人次）


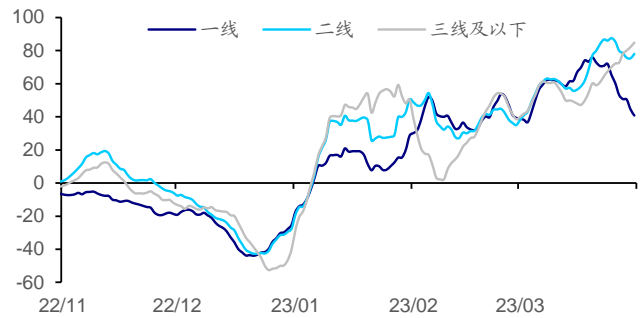
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数。截至 3/31

图9 游乐园客流量（7DMA）


资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 餐饮店均销售额同比（7DMA，%）


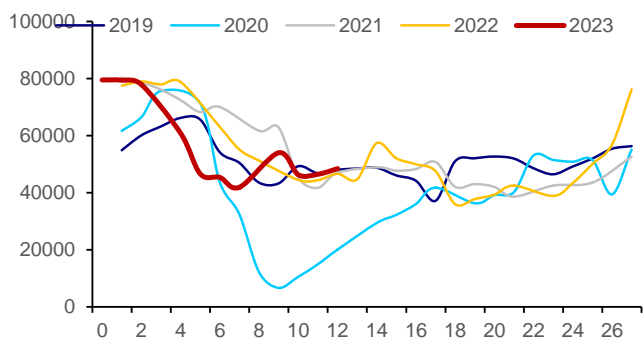
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 3/31

图11 主要城市喜茶店均销售额:同比（7DMA，%）


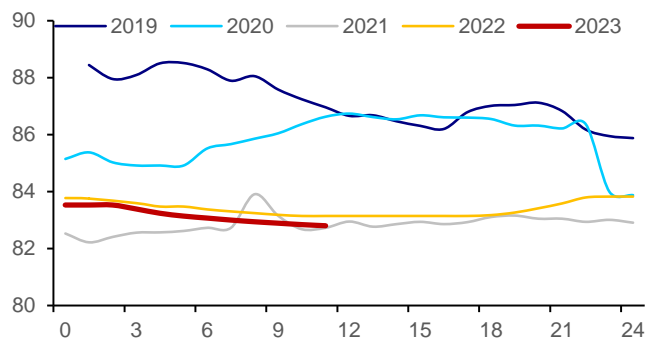
资料来源：久谦数据，海通证券研究所。截至 3/31

2.3 商品消费：终端需求偏弱

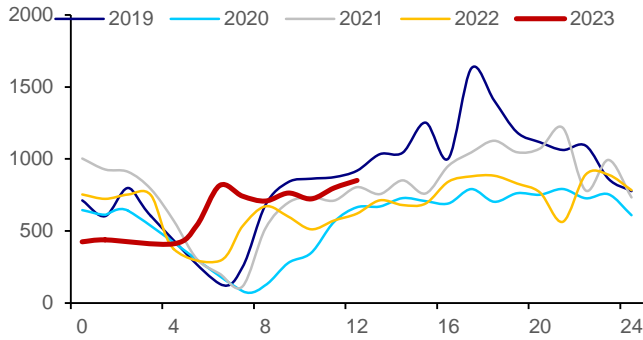
整体来看商品消费相对偏弱，各类商品消费的修复水平或与前一周持平，或边际走弱，部分商品终端价格的持续走低也值得关注。耐用消费品方面，乘用车批发和零售小幅回升，零售销量与 2019 年同期持平；家电线上和线下销售额同比均在走低，反映家电消费边际走弱；中关村电子产品价格指数持续走弱。非耐用品消费方面，轻纺城成交量季节性回升，回升速度基本与 2019 年一致；义乌小商品价格指数再度回落，且跌至历年同期最低值，反映终端商品价格或面临一定压力。

图12 当周日均销量:乘用车:厂家零售（万辆，4WMA）


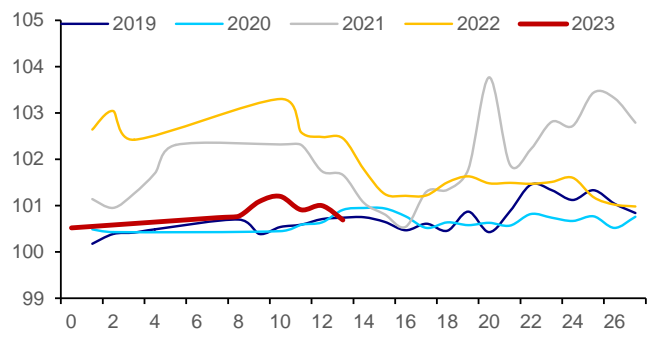
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图13 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。横坐标为距元旦周数

图14 中国轻纺城:成交量(万平米)


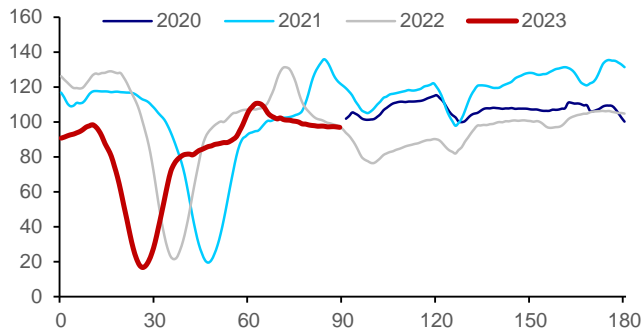
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图15 义乌中国小商品指数:总价格指数


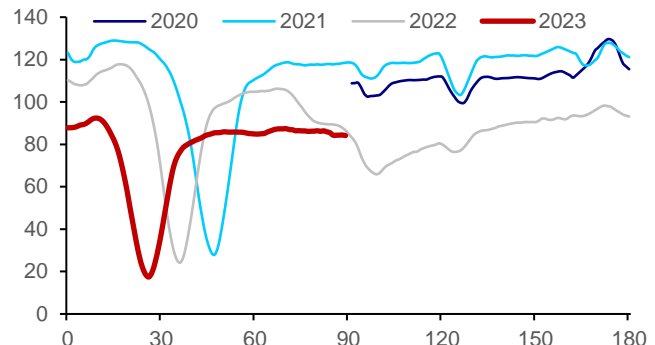
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

2.4 货运: 边际改善

上周整车货运流量指数、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均季节性小幅回落, 我们主要与受疫情影响较小的 2021 年相比, 其中整车货运流量指数较 2021 年同比跌幅收窄, 不过物流中心和快递企业分拨中心吞吐量较 2021 年同期小幅边际走弱。公路物流运价指数公布 3 月 22 日数据, 较 2 月 22 日数据有小幅回升, 或也反映货运需求的边际回升。

图16 整车货运流量指数(7天平均)


资料来源: g7 大数据, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数, 截至 3/31

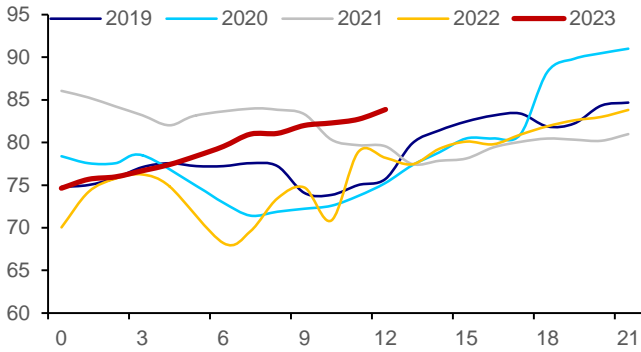
图17 主要快递企业分拨中心吞吐量指数(7天平均)


资料来源: CEIC, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数, 截至 3/31

2.5 生产: 整体修复较慢

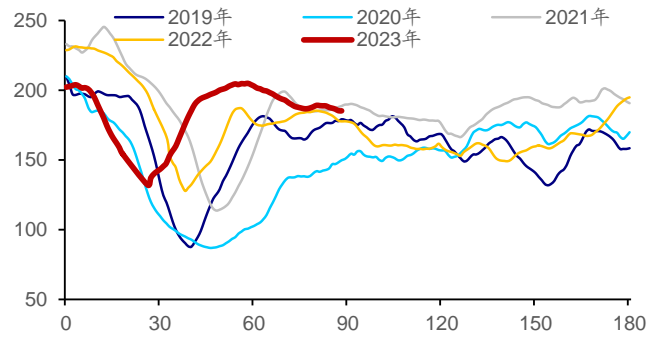
钢铁行业, 上游焦化、高炉, 下游螺、线开工率均在季节性回升, 回升速度基本与疫情前同期(2019年)一致, 不过焦化、螺纹钢、线材开工率仍处于历年同期低位。从产量来看, 螺、线产量边际走低。**煤电行业**, 上周沿海八省日耗煤量继续逆季节性回落, 虽然绝对值仍在历年同期相对较高的水平, 但较疫情前(2019年)同期同比增幅收窄, 反映工业发电需求边际走弱。**化纤行业**, PTA 工厂、聚酯工厂负荷率季节性回升, 不过聚酯工厂和江浙织机负荷率较疫情前(2019年)同比跌幅扩大, 化纤产业整体偏弱, 各类负荷率绝对值均处于相对低位。**橡塑行业**, PVC 开工率继续回落, 绝对水平位于历年同期最低位, 较 2019 年同期边际走弱。**氯碱行业**, 纯碱开工率较前一周小幅回升, 回升速度快于历年同期, 绝对值继续保持在历年同期最高位。**汽车行业**, 汽车全钢胎和半钢胎开工率继续逆季节性回落, 且回落速度加快, 当前绝对值明显低于疫情影响较小的 2019 年和 2021 年, 且同比跌幅进一步扩大。

图18 高炉开工率 (%)



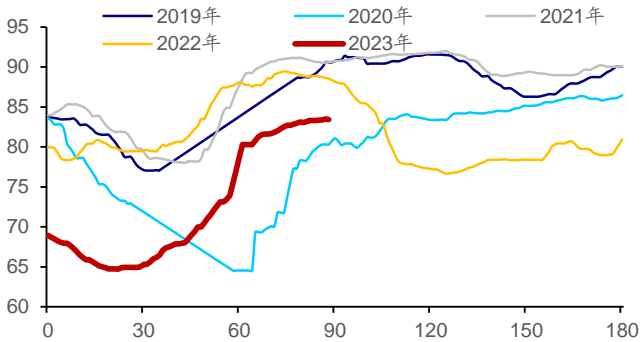
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图19 沿海八省日耗煤量 (万吨)



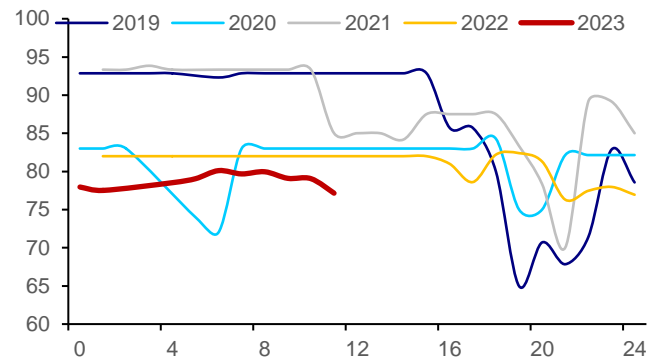
资料来源: CCTD, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图20 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)



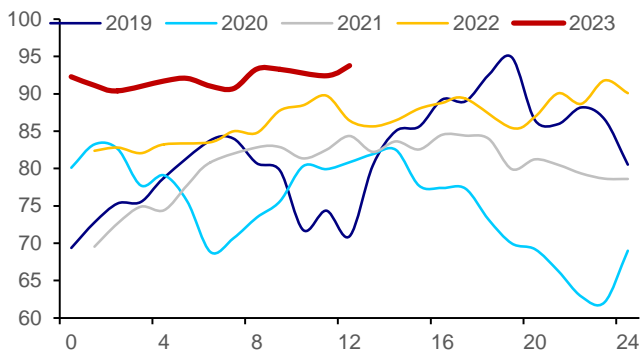
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图21 开工率:PVC:上游 (%)



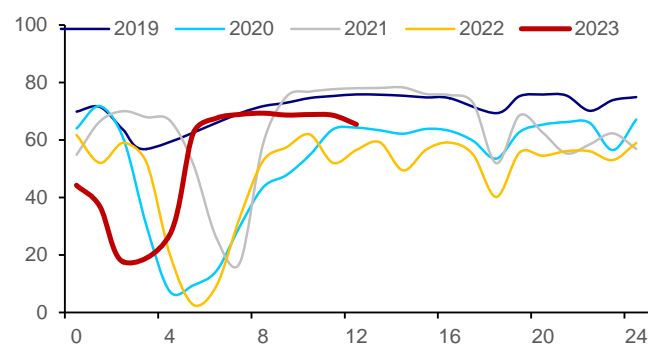
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图22 开工率:纯碱:全国 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图23 汽车半钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

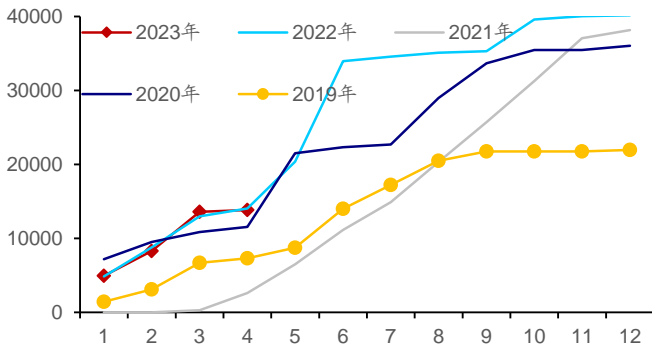
3. 其他高频指标

3.1 投资: 基建增速或放缓

基建方面, 从资金面看, 截至 4 月 7 日, 今年预计累计发行专项债 13807.6 亿元, 位于历年同期发行进度较高位, 或反映基建资金充裕。从项目面看, 3 月建筑业 PMI 回升至历年高位, 但新订单和业务活动预期均在走弱, 或反映下一阶段项目增速或明显放缓。**地产方面**, 30 大中城市商品房成交面积季节性回升, 回升速度相对偏快, 成交面积

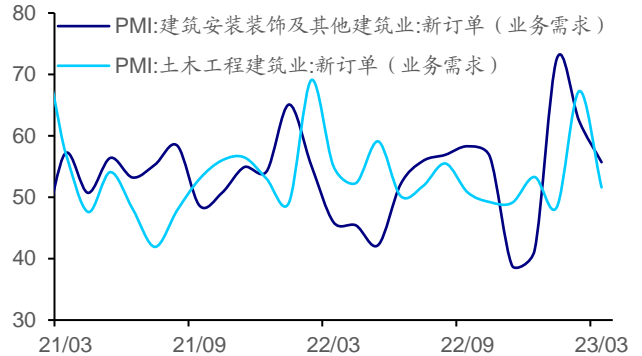
绝对值已接近 2019 年同期水平，其中一线城市已修复到历年同期最高水平。14 城二手房成交面积也在小幅回升，绝对水平保持在历年高位。地产销售的热度未能传导至土地交易，100 大中城市成交土地规划建筑面积较前一周小幅回落，较疫情前（2019 年）同期边际走弱，成交土地溢价率也回落至同期最低位。**基建地产实体指标方面**，水泥出货率小幅回落，较 2019 年同期边际走弱，石油沥青开工率和建筑用钢成交量反弹，其中钢铁成交较 2019 年同期边际改善。

图24 专项债累计发行进度（亿元）



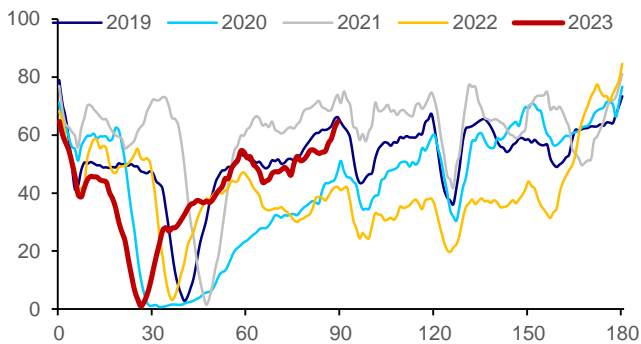
资料来源：Wind，海通证券研究所

图25 基建相关行业 PMI:新订单（%）



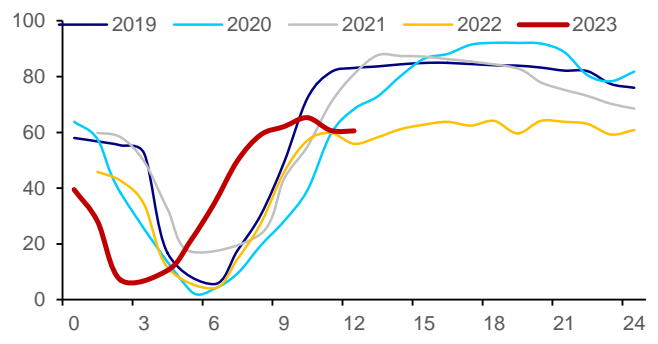
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图26 30 大中城市商品房成交面积（万平方米，7DMA）



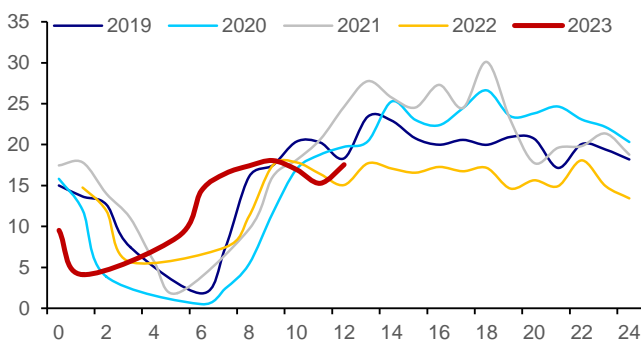
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图27 水泥出货率（%）



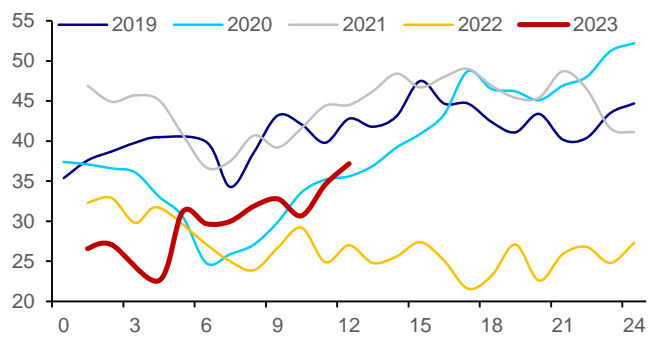
资料来源：数字水泥网，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图28 建筑用钢成交量（万吨）



资料来源：Mysteel，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图29 开工率:石油沥青装置（%）



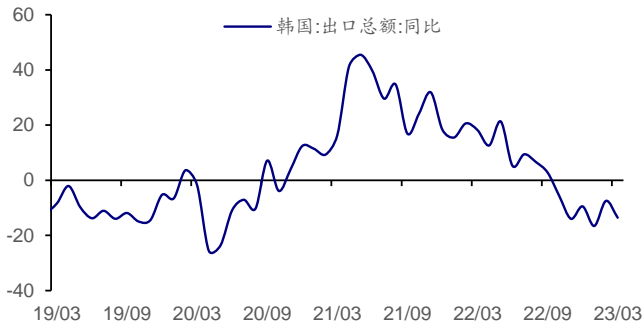
资料来源：Mysteel，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

3.2 进出口：边际走弱

从海外数据来看，韩国和越南分别公布 3 月全月出口同比增速为-13.6%和-13.2%，

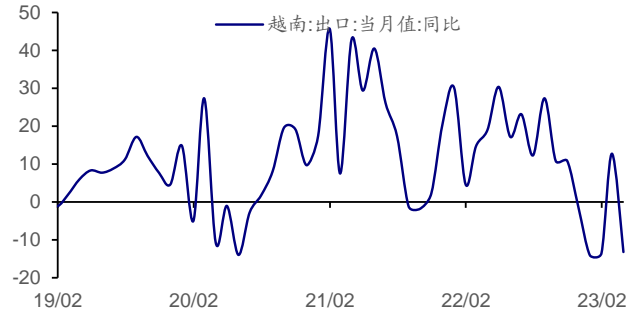
较 1-2 月平均值均有所回落，其他出口国的出口情况边际走弱，或反映海外需求整体较为疲软。从运价数据来看，波罗的海干散货指数（BDI）结束上行开始回落，国内出口运价仍在持续下行。

图30 韩国:出口总额:同比 (%)



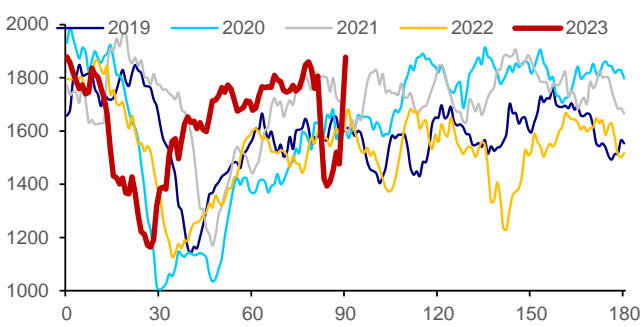
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图31 越南:出口:当月值:同比 (%)



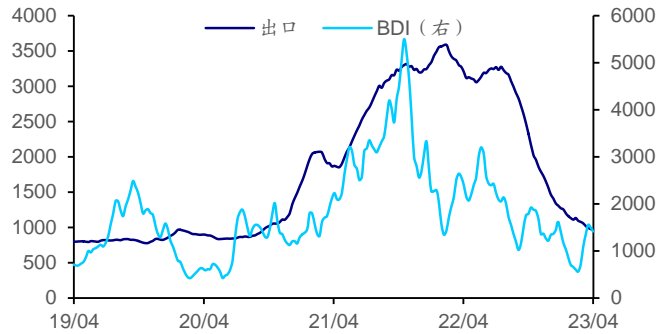
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图32 八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。横坐标为距元旦日数

图33 国内国际海运运价对比

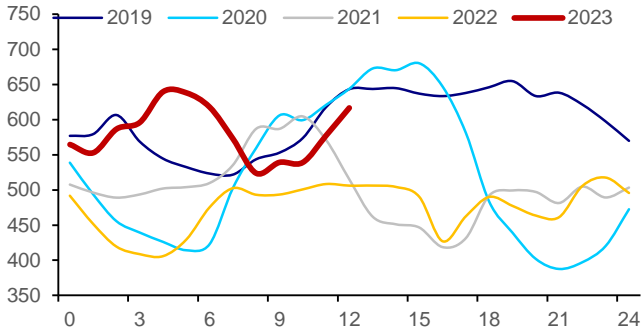


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.3 库存: 保持高位

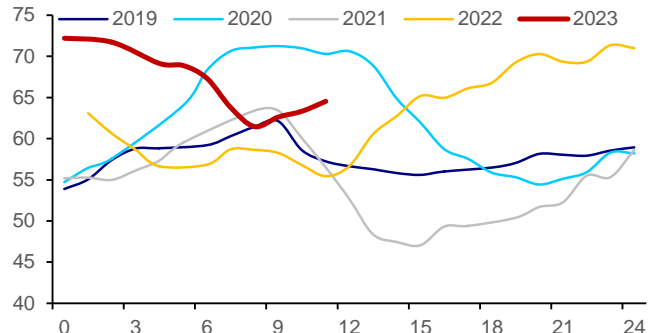
下游需求偏弱，消化库存进度偏慢。上周煤炭继续季节性累库，累库速度较疫情前（2019 年）同期偏快。钢铁季节性去库，虽然库存总量处于历年同期最低位，但去库速度慢于疫情前（2019 年）同期。水泥延续逆季节性累库趋势，库存水平保持在历年较高位。PTA 和涤纶长丝小幅累库，聚酯切片小幅去库，整体库存水平平均保持在历年相对高位。

图34 煤炭库存: 秦皇岛港 (万吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图35 水泥行业:库容比:水泥 (%)



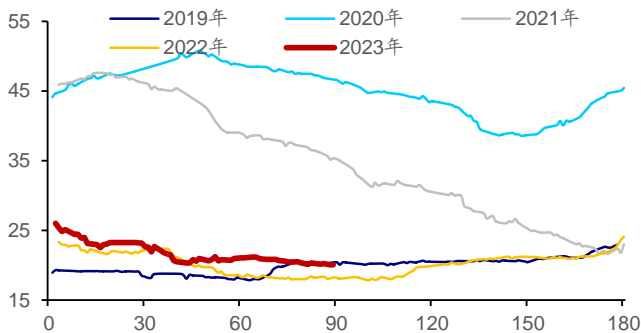
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

3.4 物价: 工业品价格回升

主要食品价格中,猪肉、水果和蔬菜分别环比下降 0.76%、2.08%和 1.38%,鸡蛋环比上涨 1.10%。猪肉价格略低于疫情前同期水平,水果价格冲高回落。整体来看,食品价格通胀压力不大。

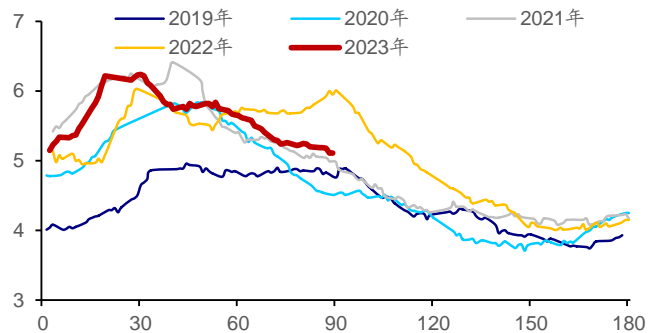
能源品方面,动力煤价格继续回落,原油价格小幅回升。建材方面价格有所回升,钢铁和水泥价格小幅上行。其他工业品中,PTA 价格明显回升,接近 2019 年同期价格,处于相对高位。

图36 平均批发价:猪肉 (元/公斤)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图37 平均批发价:28种重点监测蔬菜 (元/公斤)



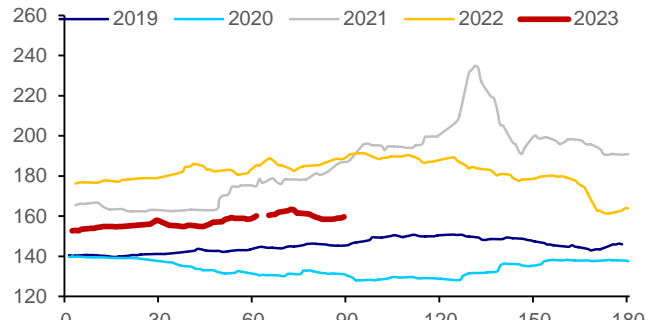
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图38 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39 Myspic 综合钢价指数 (元/吨)

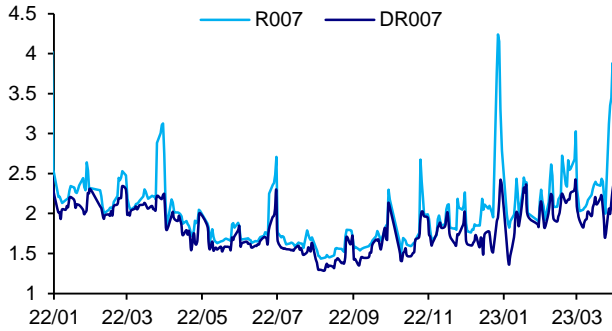


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

3.5 流动性: 资金价格回升

货币利率小幅上行。上周 R007 和 DR007 分别收于 3.71% 和 2.39%，周均值较前一周分别上升 122 个 BP 和 15 个 BP。央行净投放资金 8110 亿元，其中逆回购到期量为 3500 亿元，投放量为 11610 亿元。

人民币小幅贬值。上周，美元指数震荡下行，报收 102.6，美元兑人民币即期汇率先升后降，报收 6.87，人民币较前一周 6.866 微幅贬值。欧美经济体衰退风险和国内经济的持续复苏期望为人民币汇率提供了一定支撑。

图40 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41 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。