

相关研究

《美元或阶段性反弹——全球大类资产周报（4/7-4/14）》2023.04.15

《美联储：资产持续收缩，加息或将持续——海外经济政策跟踪》2023.04.09

《地产销售边际走低——国内高频指标跟踪（2023年第12期）》2023.04.09

消费回暖，地产走弱——国内高频指标跟踪（2023年第15期）

投资要点：

- 上两周，受节假日影响，居民出行增加叠加各地促消费政策推出，部分耐用消费品和休闲旅游消费回暖。但假日消费热度的持续性仍待观察，叠加当期地产转弱，部分行业生产指标仍在回落。
- 具体看各类高频指标，消费方面，政策利好型的汽车和家电等耐用品消费，出行相关的旅游、游乐消费有所恢复，商品价格开始企稳但未明显改善，服务虽然涨价明显但存在两极分化。投资方面，不同线城市、一手和二手的地产销售均在回落，使得地产投资持续低位，房建需求偏弱使得相关实体指标表现低迷。进出口方面，其他出口国的出口数据边际走弱，国内港口数据也边际回落，或是由于外需疲软拖累。生产方面，受节假日影响，生产指标季节性回落，但今年回落速度相较于往年明显偏快，当期仅高新行业如光伏仍保持高景气度。

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

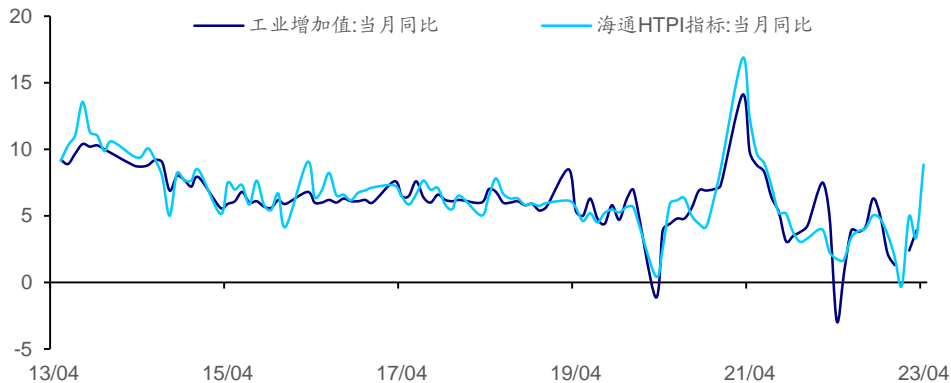
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	5
图 5	迁徙规模指数:全国 (7 天平均)	5
图 6	航班实际执飞数 (7 天平均)	5
图 7	整车货运流量指数 (7 天平均)	5
图 8	当周日均销量:乘用车:厂家零售 (万辆, 4WMA)	6
图 9	家电全品类销售额: 当周同比 (% , 4WMA)	6
图 10	中国轻纺城:成交量 (万米)	6
图 11	义乌中国小商品指数:总价格指数	6
图 12	每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均)	7
图 13	游乐园客流量 (7 天平均)	7
图 14	海南旅游消费价格指数	7
图 15	各餐饮品牌店均销售额同比 (%)	7
图 16	专项债累计发行进度 (亿元)	8
图 17	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA)	8
图 18	14 城市:二手房成交面积 (万平方米)	8
图 19	水泥出货率 (%)	8
图 20	建筑用钢成交量 (万吨)	8
图 21	开工率:石油沥青装置 (%)	8
图 22	韩国和越南出口总额:同比 (%)	9
图 23	二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)	9
图 24	高炉开工率 (%)	9
图 25	沿海八省日耗煤量 (万吨)	9
图 26	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)	10
图 27	汽车半钢胎开工率 (%)	10
图 28	开工率:纯碱:全国 (%)	10
图 29	SOLARZOOM 光伏经理人指数	10
图 30	水泥行业:库容比:水泥 (%)	10

图 31	钢材社会库存 (万吨)	10
图 32	平均批发价:28 种重点监测蔬菜	11
图 33	iCPI:同比 (%)	11
图 34	南华综合指数	11
图 35	Myspic 综合钢价指数 (元/吨)	11
图 36	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%)	12
图 37	美元指数和人民币汇率	12

1. 三大高频同步指标

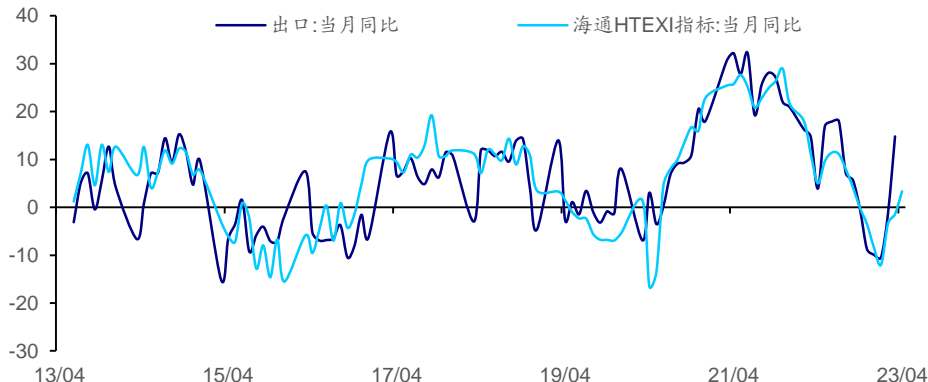
海通宏观高频同步指标: 截至5月7日, 4月生产同步指标 (HTPI) 为 **8.85%**, 3月值为 **3.40%**; 4月出口同步指标 (HTEXI) 为 **3.35%**, 3月值为 **-1.42%**; 4月消费同步指标 (HTCI) 为 **18.01%**, 3月值为 **7.03%**。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)



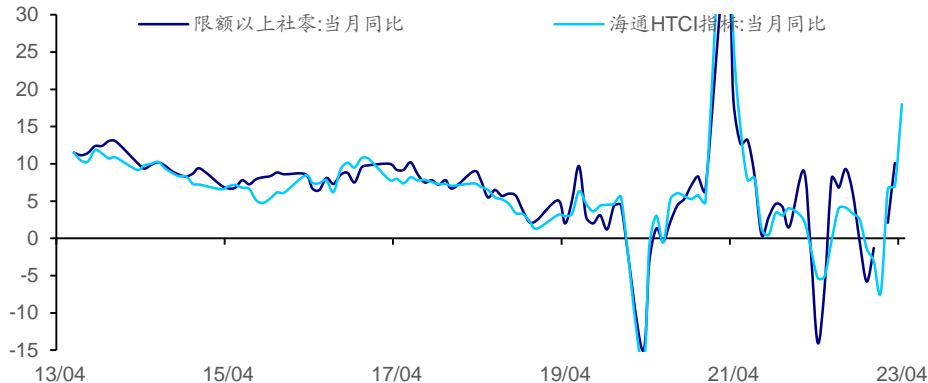
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

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

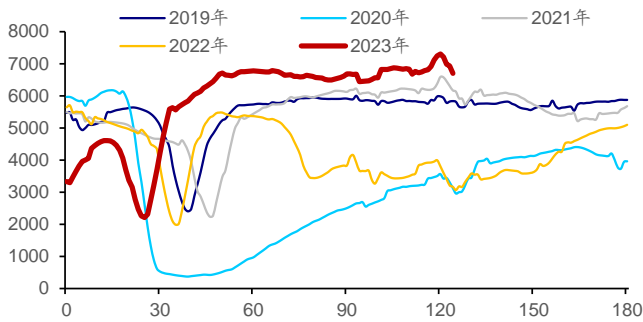
2. 具体高频指标跟踪

2.1 交通：节假日居民出行恢复

节假日居民出行旺盛。城市内交通方面，18城地铁客运量在五一假期期间明显提高，且较2019年和2021年提高更多，从相较于2019年的修复水平来看，从节前的115%左右最高抬升至121%左右。这一趋势在二三线城市中表现更为明显，一线城市节假日前后的市内交通基本持平，这或是由于一线城市居民在节假日外出游玩。**城市间客运方面**，百度迁徙指数在五一假期明显抬升，相较于2021年的修复水平一度抬升至202%，为春节以来最高值。日均国内和港澳台航班执行数周环比增速在节假日基本保持稳定，均在3-4%之间，国际航班实际执飞数环比增速明显抬升，上周环比增速提高至13.6%，说明跨国出行热度最高。

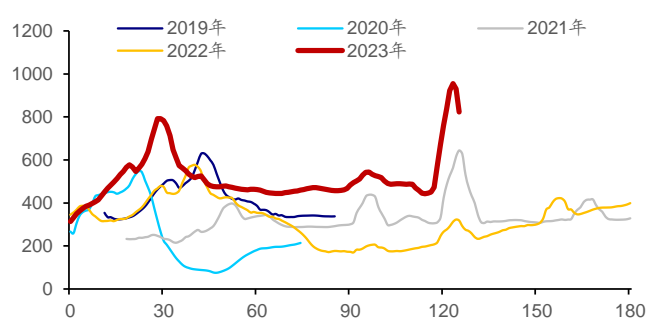
货运季节性回落。相较于往年，今年货运指标回落的速度相对偏快。整车货运流量指数、公共物流园吞吐量指数、主要快递企业分拨中心吞吐量指数均回落至历年同期的最低位。这一方面是由于过去两年防疫检测导致吞吐量计算增加，另一方面也是由于货运需求可能仍相对偏弱。

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5/5

图5 迁徙规模指数:全国（7天平均）



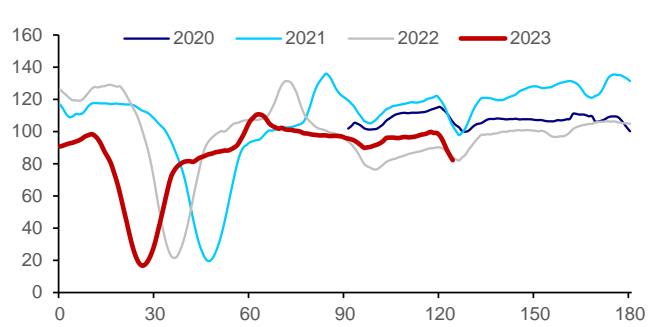
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数，截至5/6

图6 航班实际执飞数（7天平均）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 整车货运流量指数（7天平均）

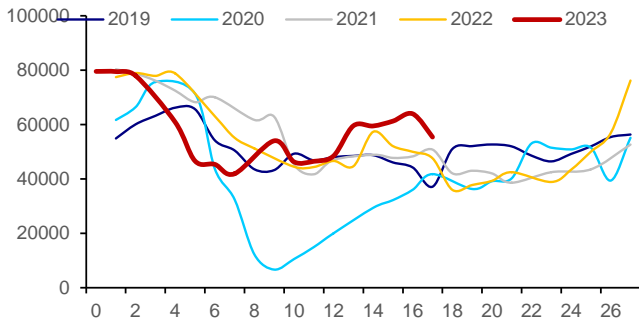


资料来源：g7 大数据，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数，截至5/5

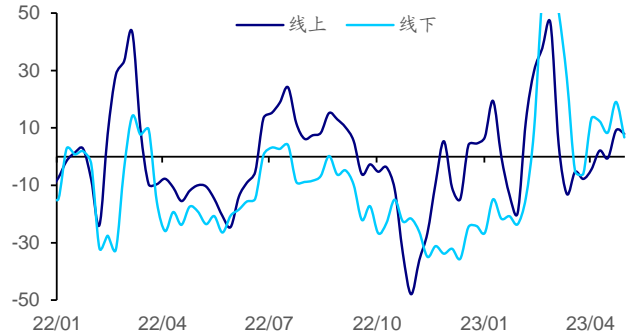
2.2 消费：耐用品和服务消费受益

商品消费方面，促销政策支持耐用品消费改善。由于五一期间多地开展鼓励购车活动，汽车零售绝对值处于历年同期高位，同比增速进一步抬升；同样受益于政策支持，

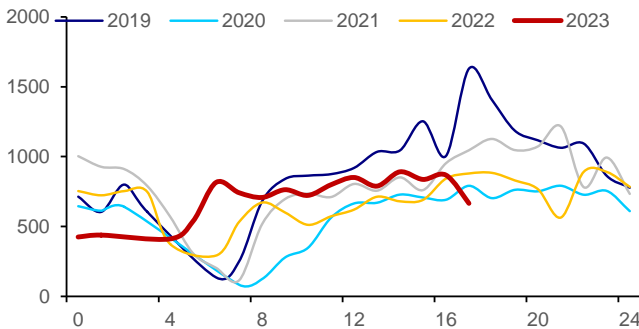
五一假期前后家电销售也较前期边际改善，其中线下消费修复水平更快，这主要是由于居民出行增加；电子产品价格指数结束连续 13 周的下行，连续两周价格保持不变，或反映需求的边际修复使得价格企稳。**非耐用品消费方面**，轻纺城成交量逆季节性下行，为历年同期最低位，相较于 2019 年的同比跌幅明显扩大，纺织服装消费需求仍然疲弱；义乌小商品价格指数较节前小幅回落，但仍处于年内较高水平，反映需求或已有所修复。

图8 当周日均销量:乘用车:厂家零售(辆, 4WMA)


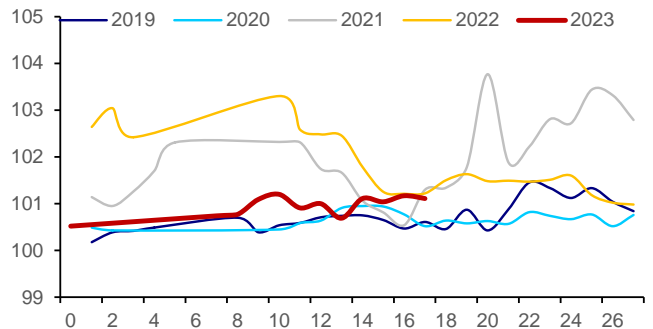
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图9 家电全品类销售额: 当周同比(%, 4WMA)


资料来源: 奥维罗盘, 海通证券研究所

图10 中国轻纺城:成交量(万平米)


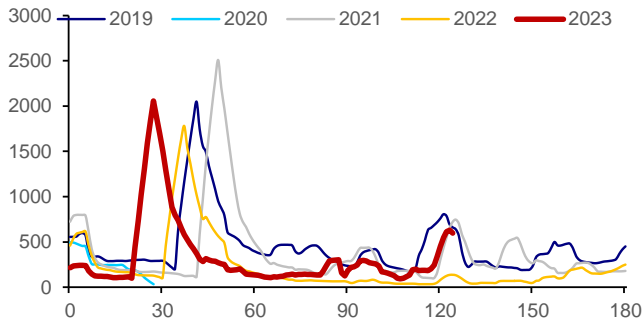
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图11 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

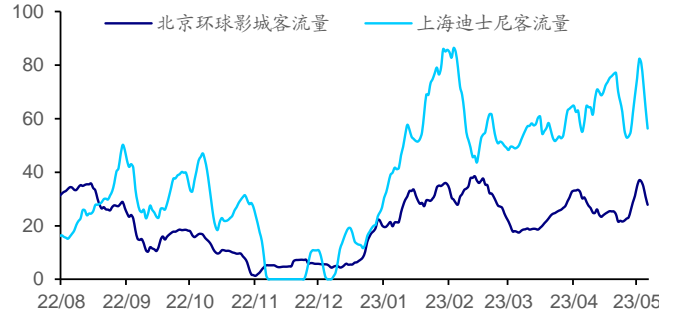
服务消费方面, 休闲娱乐消费大幅改善。从电影消费来看, 五一档电影消费出现小高峰, 但相较于 2019 年和 2021 年同期仍相对偏低, 这或是由于影片供应问题。**游乐消费来看**, 环球影城和迪士尼客流量均出现小高峰, 为春节以来最高水平。**从旅游消费来看**, 根据海南旅游和文化广电体育厅数据, 五一假日全省接待游客和旅游总收入, 较 2019 年分别同比增长 55.1% 和 79.0%, 从官方数据看, 或存在一定的涨价现象。从旅游高频数据来看, 海南旅游价格指数大幅上扬, 为历年同期的最高值。其中环比涨价最明显的是机票和住宿。从住宿价格可以看出, 五星酒店和三星以下酒店涨价幅度最大, 或反映消费分化。**从餐饮消费来看**, 海底捞和喜茶销售额明显增加, 但 Manner 和 Tims 的开业门店和销售额同步下行, 这主要是由于前者以聚会消闲需求为主, 而后者以白领工作日需求为主。

图12 每日电影观影人次（万人次，7天平均）



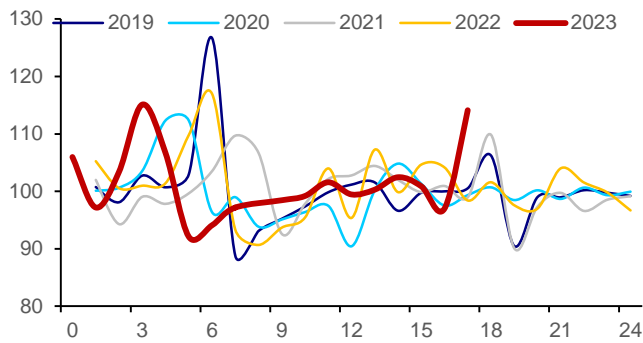
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图13 游乐园客流量（7天平均）



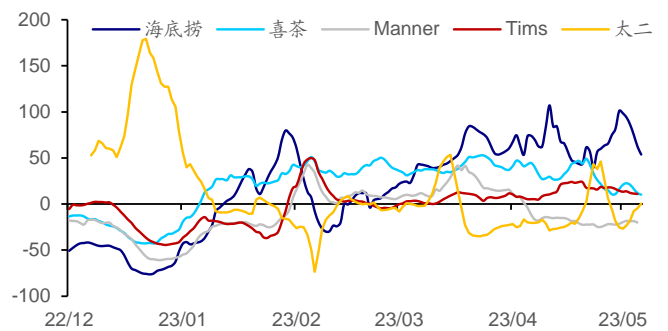
资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 海南旅游消费价格指数



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

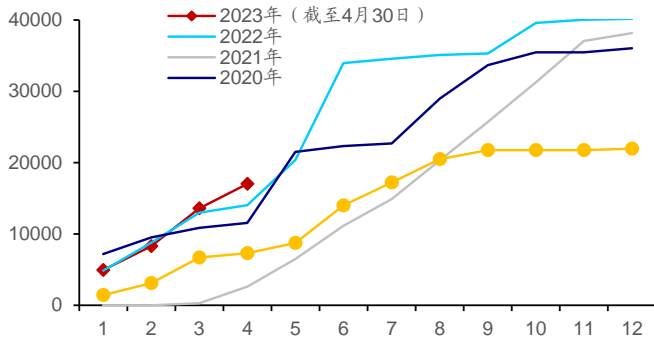
图15 各餐饮品牌店均销售额同比（%）



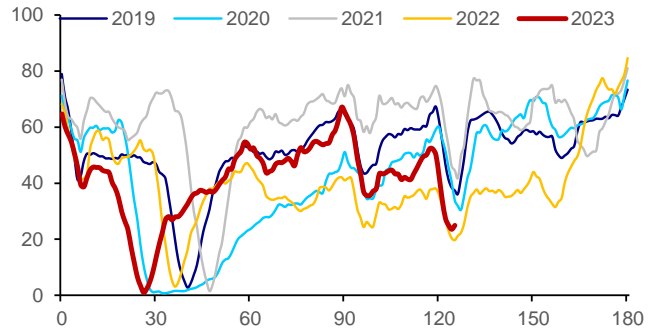
资料来源：久谦数据，海通证券研究所

2.3 投资：地产销售持续走低

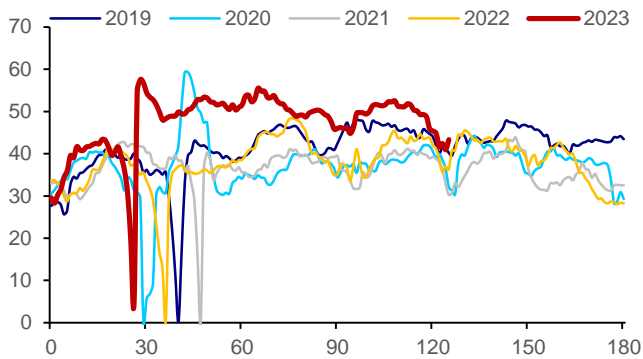
基建方面，从资金面看，截至4月底，地方专项债累计发行规模达1.7万亿，超过历年同期，基建资金相对充裕。**地产方面**，30大中城市商品房成交面积边际走低，较去年的同比涨幅进一步收窄，相较于2019年同比跌幅扩大至30%以上，从绝对值来看仅高于去年同期，但低于其他年份。从各线城市来看，无论是高线还是低线城市，当前商品房销售均处于历年同期低位，尤其是三线城市表现最弱。14城二手房成交面积也在边际回落，且二手房占比较前期明显走低，但仍处于历年同期的最高位。土地成交仍然疲弱，100大中城市成交土地规划建筑面积继续回落且仍低于历年同期，溢价率虽有小幅回升，但仍然偏低。**基建地产实体指标方面**，水泥出货率和石油沥青开工率超季节性回落，建筑用钢成交量小幅回升，建材相关指标的绝对值均处于历年同期低位，仅略高于2022年，反映当前施工进度不及预期。

图16 专项债累计发行进度 (亿元)


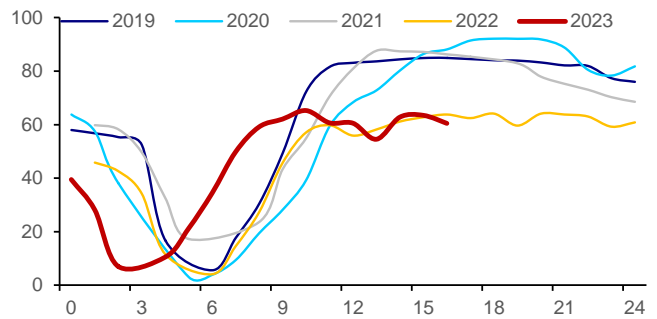
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图17 30大中城市商品房成交面积 (万平方米, 7DMA)


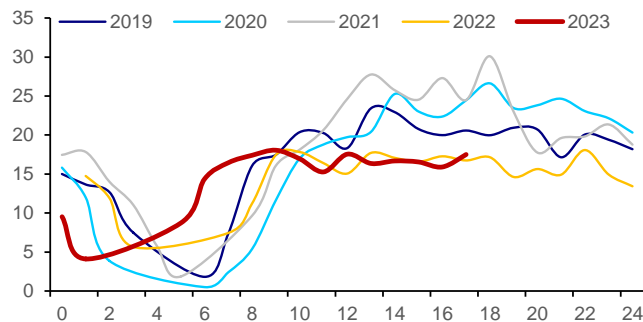
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图18 14城市:二手房成交面积 (万平方米)


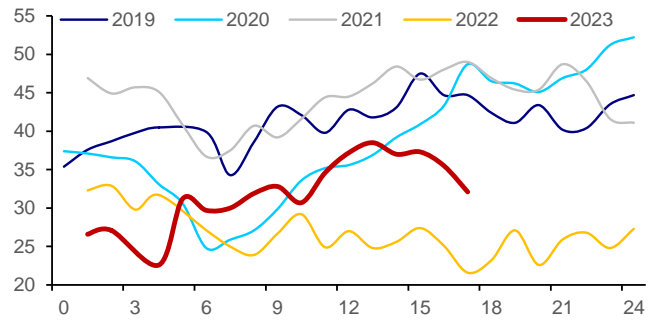
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图19 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20 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

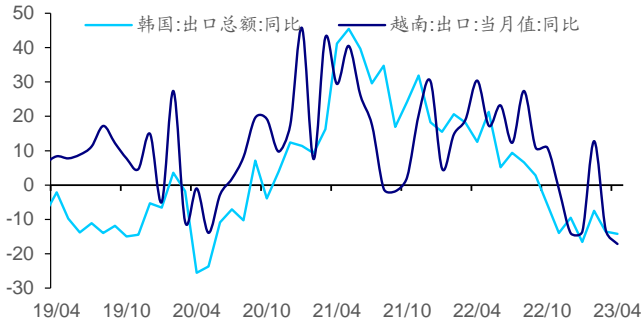
图21 开工率:石油沥青装置 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

2.4 进出口: 海外出口边际走弱

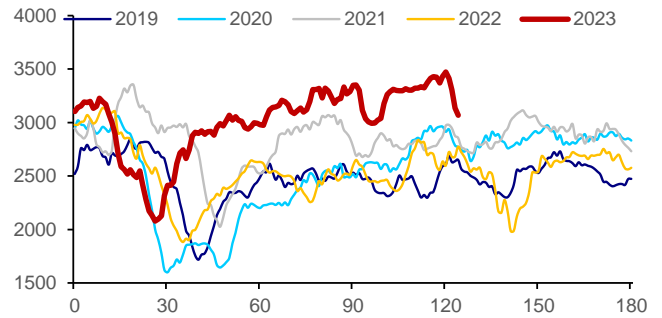
从海外数据来看, 韩国4月出口同比增速为-14.2%, 较前一月和4月前20天跌幅扩大, 反映4月下旬韩国出口走弱。越南4月出口同比跌幅扩大至-17.2%, 为年内最低值。韩国和越南出口均边际回落, 或反映欧美等国外需转弱, 也同样会对我国出口造成拖累。从港口数据来看, 4月底5月初二十大港口和八大离港船舶载重吨数均超季节性回落, 同比涨幅进一步收窄。国际海运运价(BDI)和国内出口运价出现小幅回升, 但当前仍处于相对低位。

图22 韩国和越南出口总额:同比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 二十大港口离港船舶载重吨合计 (万吨)

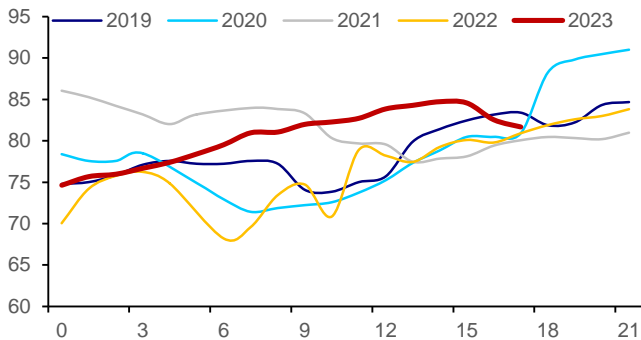


资料来源: CEIC, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

2.5 生产: 超季节性回落

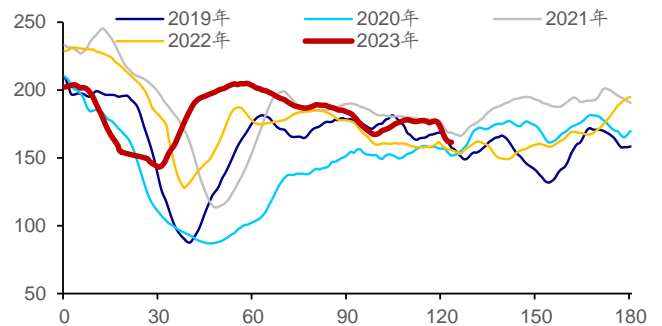
假日生产指标季节性回落,但今年回落速度相对偏快,仅光伏行业仍保持高景气度。钢铁行业边缘走弱,上两周焦化、高炉和螺纹钢开工率均在走低,相较于去年和疫情前(2019年)均边缘走弱。从产量来看,螺线卷产量同比跌幅均进一步扩大。煤电行业,沿海八省日耗煤量边际回落,较去年同期的涨幅由节前的10%以上回落至4%左右,工业耗电需求超季节性下滑。化纤行业,PTA负荷率和聚酯工厂负荷率相较2022年跌幅基本与节前持平,但与2019年相比,同比跌幅有所扩大,绝对值水平低于2019年和2021年。汽车行业,汽车全钢胎和半钢胎开工率季节性回落,回落速度相对偏快,相较于去年同比由正转负,绝对值仅高于2020年,处于偏低位置。光伏行业,纯碱开工率季节性回升且保持历年最高水平,或由于玻璃需求偏强。下游光伏行业,SOLARZOOM光伏经理人指数保持在历年同期相对高位,相较于去年仍在边际改善。

图24 高炉开工率 (%)

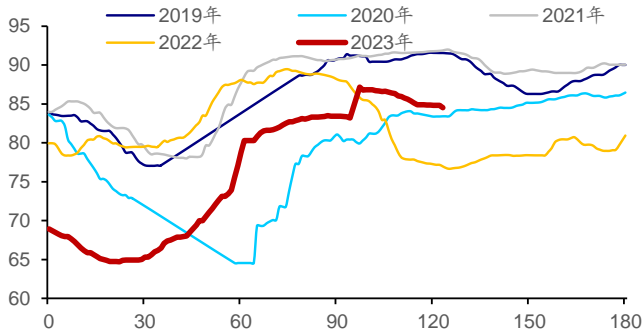


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

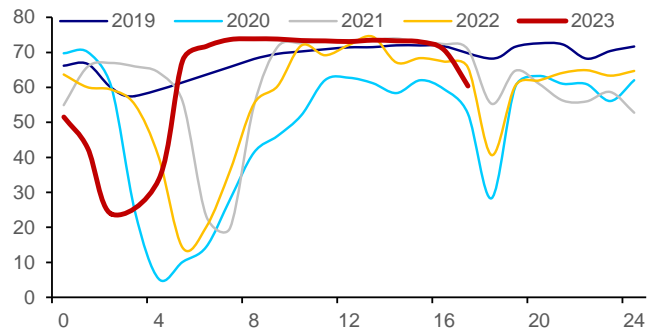
图25 沿海八省日耗煤量 (万吨)



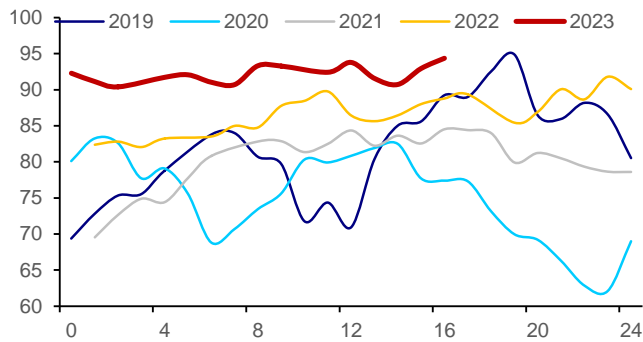
资料来源: CCTD, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图26 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂 (%)


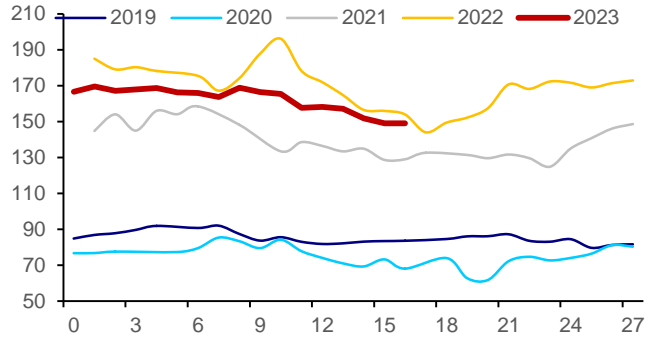
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图27 汽车半钢胎开工率 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图28 开工率:纯碱:全国 (%)


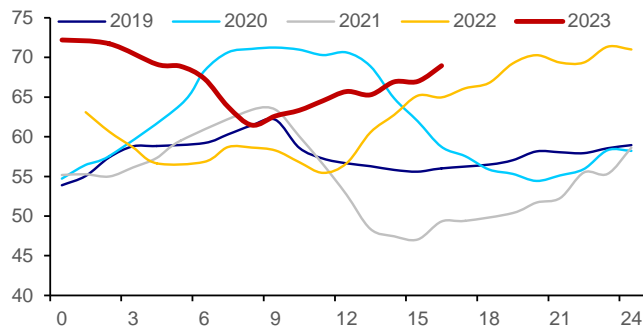
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图29 SOLARZOOM 光伏经理人指数


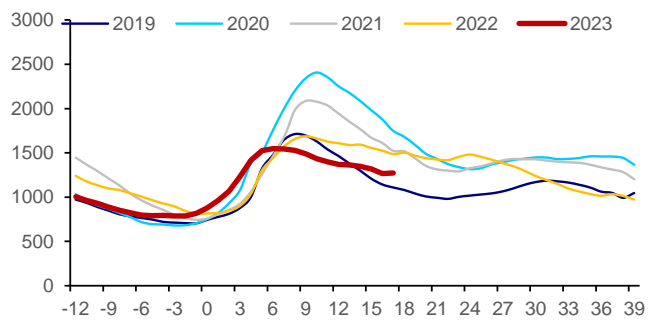
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

2.6 库存: 建材累库

房建需求偏弱, 建材持续累库。煤炭在节前去库, 节后库存与节前基本持平, 整体库存水平低于疫情前(2019)同期。水泥和钢铁均超季节性补库, 仅沥青小幅去库, 建材库存高位, 主要是由于下游需求不足, 根据水泥钢材和沥青库存的分化, 当前主要是房建需求持续偏弱。PTA 和涤纶长丝库存天数持续上行, 整体库存水平仅低于 2020 年, 纺织服装下游需求仍未见明显改善。

图30 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

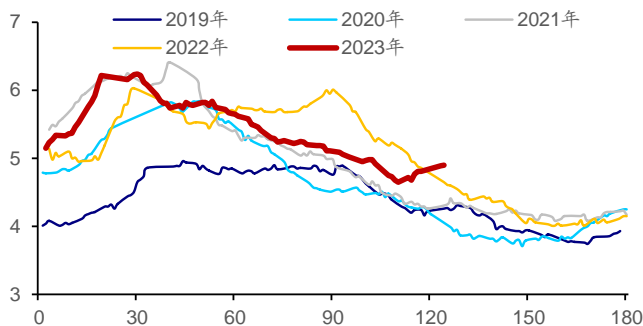
图31 钢材社会库存 (万吨)


资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

2.7 物价: CPI 和 PPI 分化

CPI 方面，假日效应带动食品、服务价格回升。主要食品价格中，猪肉和蔬菜价格连续两周环比上行，但鸡蛋价格仍在回落。其中，猪肉价格仍在低位，但蔬菜价格逆势回升，已达到历年同期以来的最高值。从清华大学公布的 iCPI 价格指数来看，教育文化和娱乐、其他用品和服务的价格同比增速进一步回升，食品烟酒价格跌幅收窄，带动整体 iCPI 边际走高。

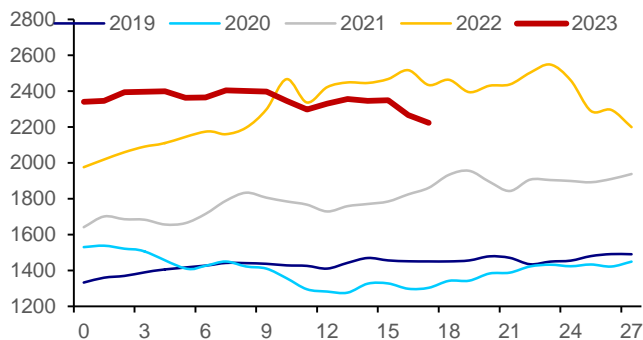
PPI 方面，工业品普遍跌价。南华综合指数超季节性回落，同比跌幅扩大。能源品方面，上两周国际原油价格和动力煤价格均持续回落，或反映下游需求转弱。建材方面，水泥、钢材、沥青价格均在回落，钢材价格指数仅高于 2020 年同期。其他工业品中，铜、铝价格均较节前小幅回落，碳酸锂价格持续下行，PTA 价格逆季节性下跌。

图32 平均批发价:28种重点监测蔬菜


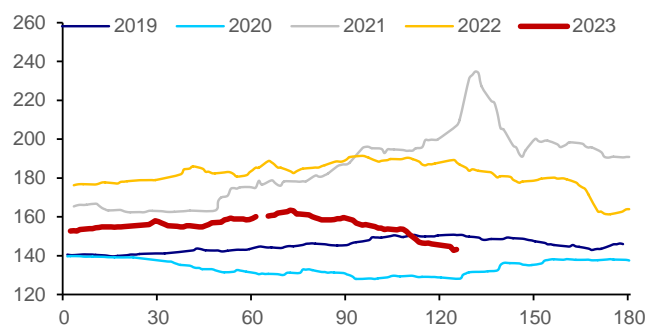
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图33 iCPI:同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图34 南华综合指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为元旦周数

图35 Mypsic 综合钢价指数 (元/吨)


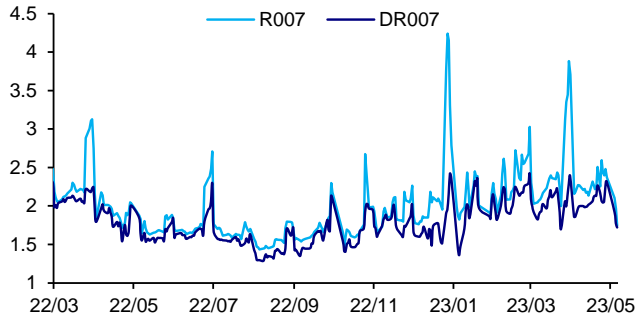
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

2.8 流动性: 资金面相对宽松

资金面相对宽松，回购利率进一步回落。上周 R001、DR001、R007 和 DR007 分别收于 1.38%、1.32%、1.94%和 1.81%，较前一周明显下行。上两周央行分别净投放资金 5100 亿元、净回笼资金 6890 亿元，节后虽然央行公开市场操作持续净回笼，但银行间流动性仍相对平稳，不改资金面宽松的大趋势。

人民币小幅升值但仍在 6.90 以上。上周美元指数震荡，最终报收 101.29，较前一周回落 37BP。受美元走弱影响，人民币有所升值，截至 5 月 5 日美元兑人民币报收 6.91，虽然较前一周升值，但当前仍处于 6.90 以上，如美国经济超预期回落，人民币或存在进一步升值可能。

图36 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37 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。