

相关研究

《海外央行：进入观察期——海外经济政策跟踪》2023.09.24

《国内高频指标跟踪(2023年第28期)》2023.09.24

《美债利率再创新高——全球大类资产周报》2023.09.23

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

联系人:李林芷

Tel:(021)23185646

Email:llz13859@haitong.com

## 经济结构：分化较大 ——国内高频指标跟踪（2024年第13期）

### 投资要点：

- **经济结构分化仍然较大。**消费方面，节后服务消费回落至常规水平，汽车、纺服等商品消费整体平淡。投资方面，新房销售底部震荡，但二手房销售明显回升，带动二手房占比升至春节以来的最高位，土地市场重回低位。从建设进度来看，基建开工边际改善，但房建开工仍在边际放缓。进出口方面，4月上旬韩国出口表现亮眼，主要受益于海外半导体需求强劲，这或对我国出口有一定支撑。生产方面，钢铁行业受需求不足影响表现持续偏弱，化纤受下游纺服内、外需支撑，表现相对占优。前期表现较好的汽车行业生产指标转弱，但绝对值仍在高位。库存方面，建材库存仍在边际回升，绝对值处于高位。价格方面，消费品中猪肉价格边际回升，需持续关注；工业品中铜、铝等有色金属受需求支撑持续涨价，钢铁、水泥等建材价格止跌回升，或是因为需求预期改善。流动性方面，美元指数大幅回升至106点以上。
- 风险提示：稳增长政策不及预期。

## 图目录

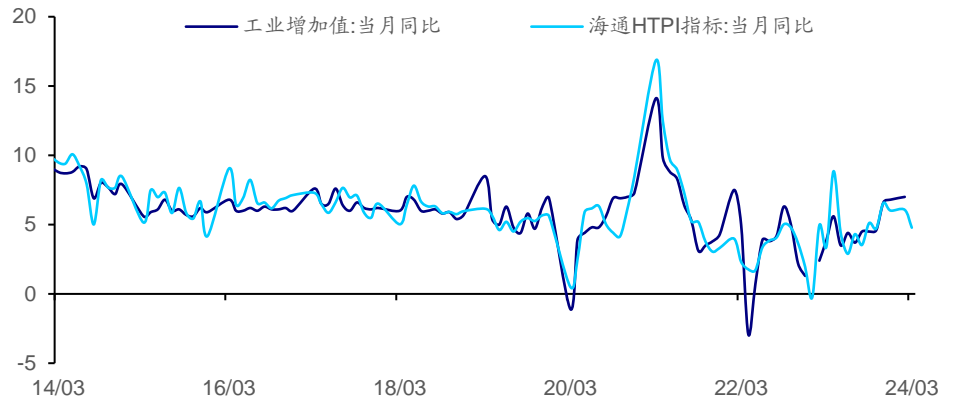
图 1	海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)	4
图 2	海通宏观出口同步指标与出口金额同比走势 (%)	4
图 3	海通宏观消费同步指标与消费同比走势 (%)	4
图 4	当周日均销量:乘用车:厂家零售 (万辆, 4WMA)	5
图 5	家电全品类销售额: 当周同比 (% , 4 周平均)	5
图 6	中国轻纺城:成交量 (万米)	5
图 7	义乌中国小商品指数:总价格指数	5
图 8	18 城地铁客运量 (7 天平均, 万人次)	6
图 9	迁徙规模指数:全国 (7 天平均)	6
图 10	航班实际执飞数 (7 天平均)	6
图 11	每日电影观影人次 (万人次, 7 天平均)	6
图 12	游乐园客流量 (千人次, 7 天平均)	6
图 13	海南旅游消费价格指数	6
图 14	新增专项债累计发行进度 (亿元)	7
图 15	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	7
图 16	14 城市二手房成交面积 (万平方米)	7
图 17	14 城市:二手房成交面积占比 (%)	7
图 18	开工率:石油沥青装置 (%)	7
图 19	建筑用钢成交量 (万吨)	7
图 20	韩国出口和从中国进口金额:同比 (%)	8
图 21	港口停靠船舶数: 出境 (艘)	8
图 22	高炉开工率 (%)	9
图 23	沿海八省日耗煤量 (万吨)	9
图 24	开工率:PTA (%)	9
图 25	开工率:纯碱:全国 (%)	9
图 26	SOLARZOOM 光伏经理人指数	9
图 27	汽车半钢胎开工率 (%)	9
图 28	水泥库容比 (%)	10
图 29	钢材社会库存 (万吨)	10
图 30	平均批发价:猪肉 (元/公斤)	10

图 31	南华综合指数 .....	10
图 32	铜铝价格 (元/吨) .....	11
图 33	兰格钢价指数 (2002 年 8 月=100) .....	11
图 34	银行间和存款类机构 7 天质押式回购利率 (%) .....	11
图 35	美元指数和人民币汇率 .....	11

## 1. 三大高频同步指标

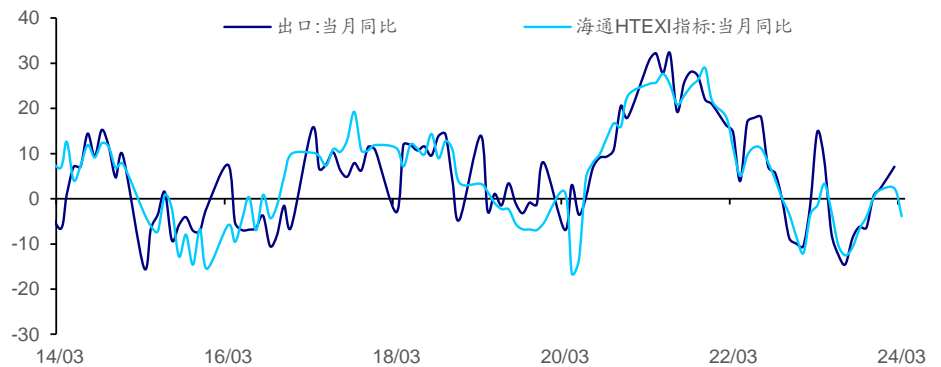
**海通宏观高频同步指标:** 截至4月13日, 3月生产同步指标 (HTPI) 为 **4.78%**, 1-2月值为 6.06%; 3月出口同步指标 (HTEXI) 为 **-3.85%**, 1-2月值为 2.24%; 3月消费同步指标 (HTCI) 为 **4.43%**, 1-2月值为 5.74%。

图1 海通宏观生产同步指标与工业增加值同比走势 (%)



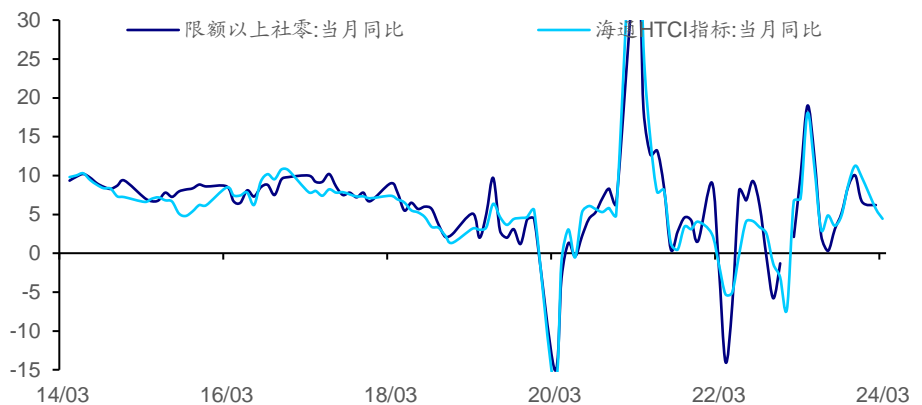
资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

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

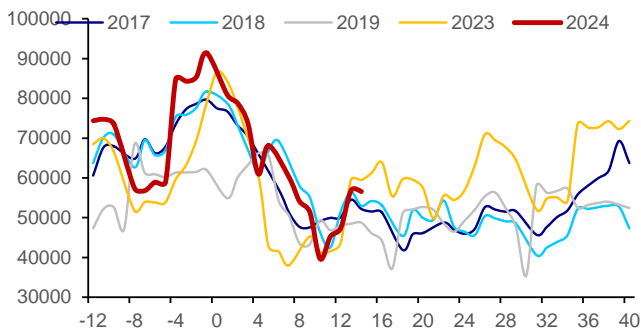
## 2. 具体高频指标跟踪

### 2.1 消费：服务消费节后回落

**耐用品消费：**1) **汽车消费：**汽车批发和零售销量的四周平均值季节性回落，绝对值为历年同期较高值，但低于汽车消费热度较高的去年，同比跌幅还在小幅扩大。2) **家电消费：**截至今年第14周（4月1-7日），家电线上线下销售额的四周平均同比增速连续第二周回升，这主要是假期期间，家电消费保持较高热度。

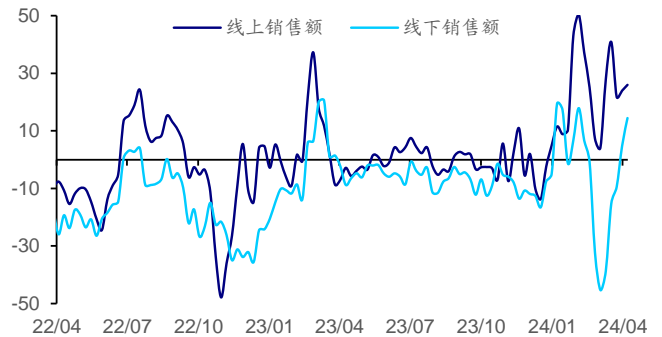
**非耐用品消费：**1) **纺织服装：**轻纺城成交量小幅回升，但回升速度慢于季节性，同比增速小幅回落，绝对值处于历年同期平均水平。2) **轻工日用：**截至4月7日，义乌小商品价格指数报收101.87，较前一周小幅回升，整体水平高于往年。其中日用品类价格涨幅最大，五金、电子电器涨价幅度也居前。

图4 当周日均销量:乘用车:厂家零售(万辆, 4WMA)



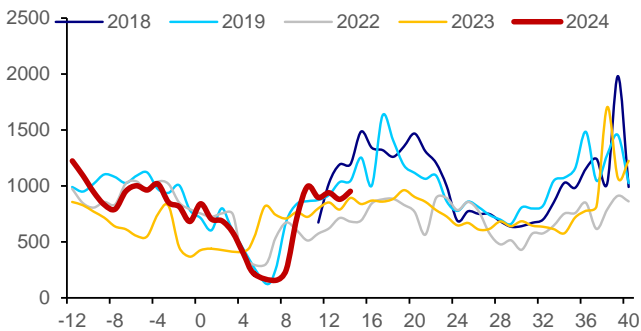
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图5 家电全品类销售额: 当周同比(%, 4周平均)



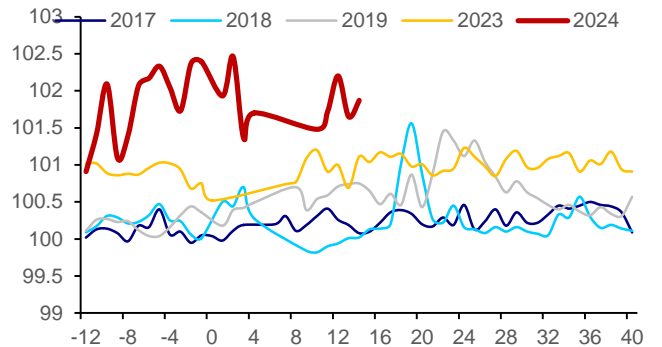
资料来源：奥维罗盘，海通证券研究所。2023年为两年年化平均增速

图6 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

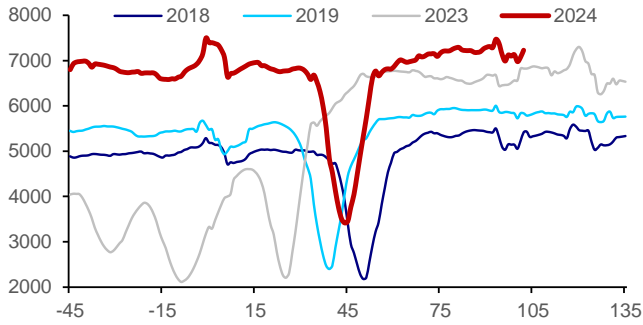
图7 义乌中国小商品指数:总价格指数



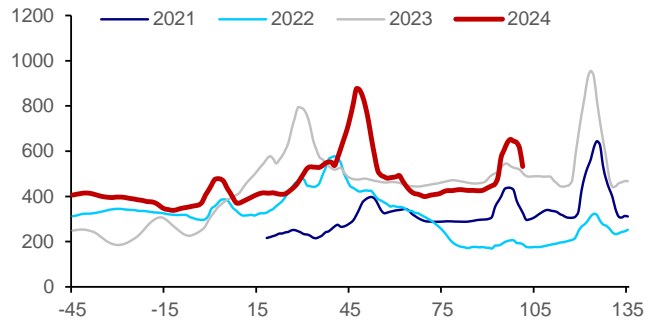
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

**人员流动：**1) **城市内客运：**假期后，百城拥堵延时指数和18城地铁客运量周平均值回升，但当前仍略低于节前水平。相较于去年同期，今年地铁客运量边际回落，但拥堵延时指数边际回升，或是由于更多居民选择自驾出行。2) **城市间客运：**百度迁徙指数节后正常回落，相较去年同比增速小幅下行。上周（4/7-14）日均内地、港澳台、国际航班数环比增速为5.1%、3.2%和2.1%，均较前一周明显回升，这部分是由于节后返程和商务出行较多。

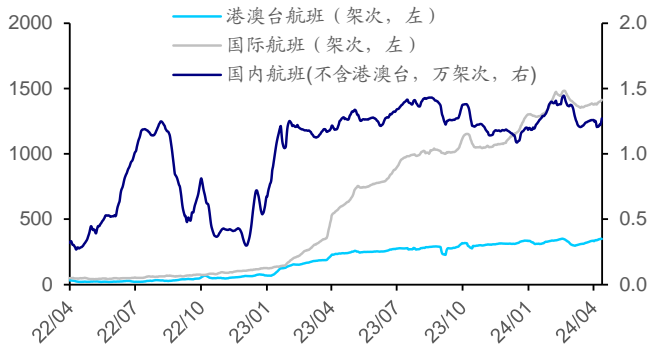
**服务消费：**1) **电影消费：**观影人数和电影票房季节性回落，同比增速明显下行，其中观影人次同比由正转负。2) **游乐消费：**上周北京环球影城客流量较前一周环比减少26.7%，上海迪士尼乐园客流量环比增加5.4%，环比增速均较节假日有所回落，其中北京回落幅度较大，主要是由于上周阴雨、扬沙天气影响室外活动。3) **旅游消费：**4月第1周海南旅游价格指数为99.4，周环比下跌0.6%，主要是由于季节性因素，其中住宿和特色旅游价格回落是总价格指数下行的主要原因。

**图8 18城地铁客运量（7天平均，万人次）**


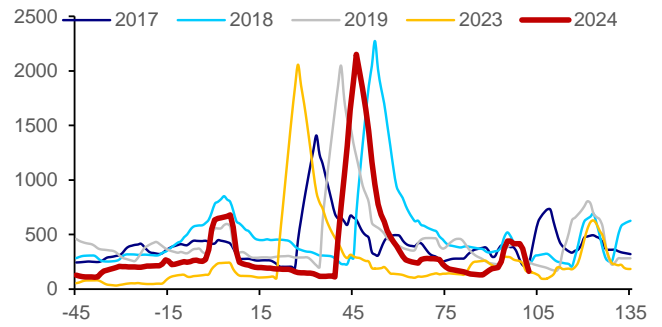
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

**图9 迁徙规模指数:全国（7天平均）**


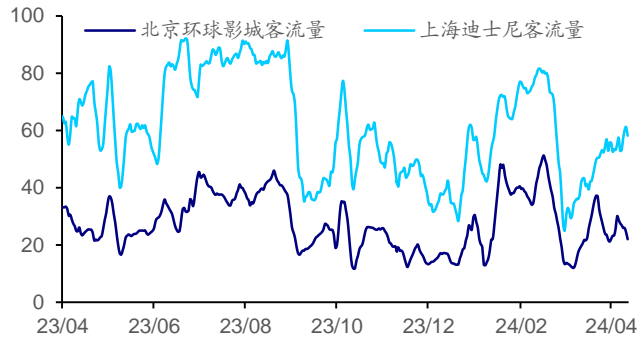
资料来源：同花顺，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

**图10 航班实际执飞数（7天平均）**


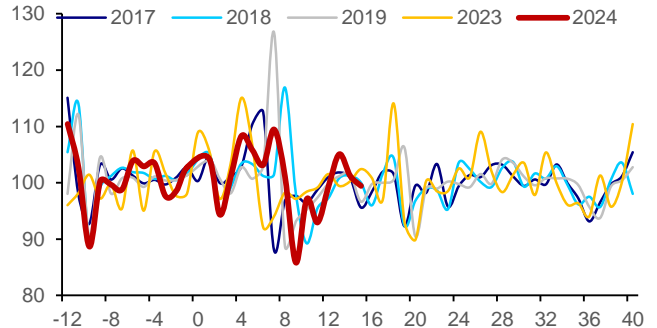
资料来源：Wind，海通证券研究所

**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。横坐标为距元旦日数

**图12 游乐园客流量（千人次，7天平均）**


资料来源：小程序“神奇等候时间”，海通证券研究所

**图13 海南旅游消费价格指数**


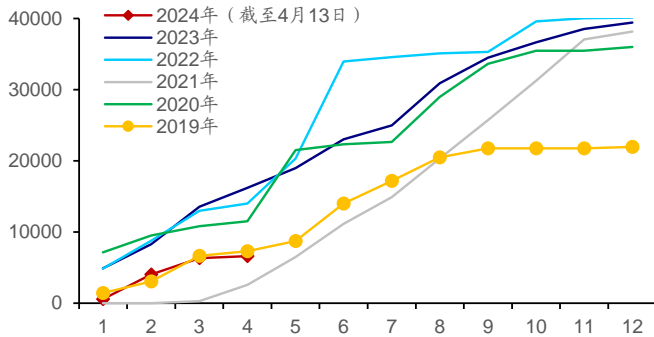
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

## 2.2 投资：二手房销售占比抬升

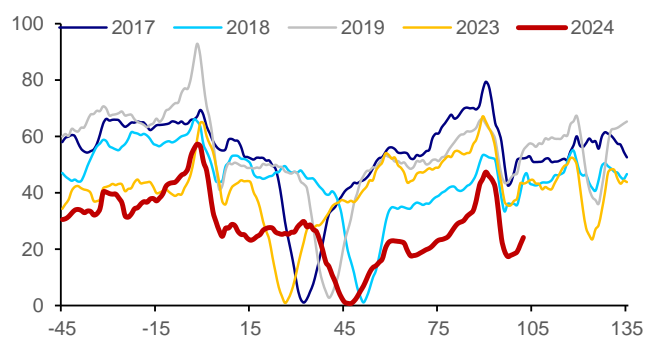
**基建：**3月国内新增企业中长期贷款16000亿元，绝对值仅次于2023年，企业端资金相对充裕。不过专项债发行进度仍然偏慢，截至4月13日，今年累计发行新增专项债6598.6亿元，仅快于2021年同期。

**地产：1) 地产销售：**上周30大中城市日均新房成交面积季节性回升至24.1万平方米，同比跌幅与前一周基本持平，但与2019年同期相比跌幅扩大。分城市线级来看，二线城市新房销售面积边际回升，但一、三线城市新房销售边际回落。二手房销售季节性回升，且回升速度快于往年，当前绝对值仅次于2023年同期，较去年和2019年的同比增速均明显回升，这带动二手房成交面积占比持续回升至历年同期高位。**2) 土地交易：**4月7日当周土地成交面积季节性回落，但回落速度快于往年，绝对值跌至近年同期最低位，溢价率小幅回落，土地市场重归平淡。

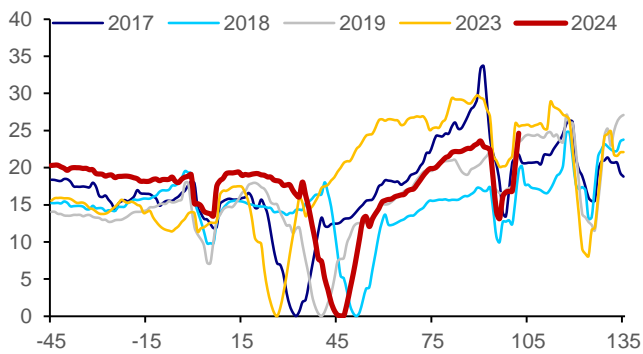
**施工实体指标:** 1) **沥青:** 石油沥青装置开工率回升至 29.4%，较 2019 年和去年的跌幅均有收窄，或意味着基建施工进度边际加快，但当前绝对值仍处于近年同期低位。2) **水泥:** 上周水泥出货率回升至 50.9%，但是回升速度较慢，较去年同比跌幅扩大；建筑用钢成交量季节性小幅回落至 16.2 万吨，较去年边际走弱，这或反映相较于去年房建建设进度边际放缓。

**图14 新增专项债累计发行进度 (亿元)**


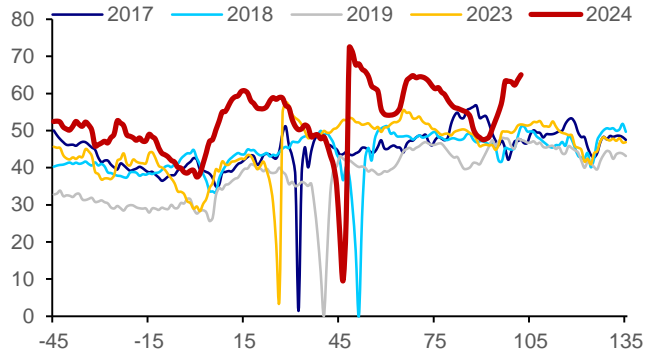
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为月数

**图15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)**


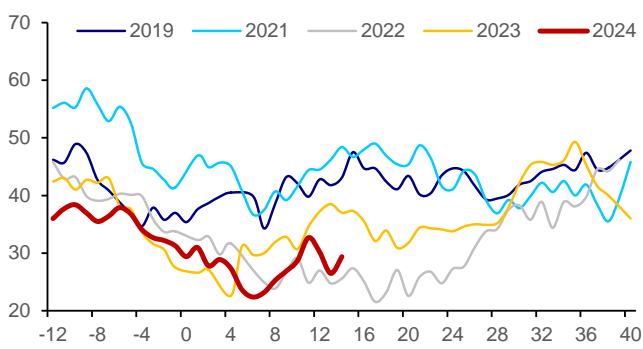
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

**图16 14 城市二手房成交面积 (万平方米)**


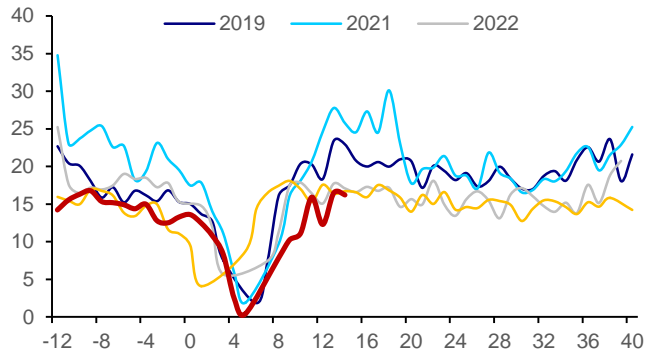
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

**图17 14 城市:二手房成交面积占比 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

**图18 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

**图19 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

### 2.3 进出口: 韩国出口改善

**海外数据:** 韩国 4 月前 10 日出口同比增速为 21.6%，从中国进口同比增速为 14.0%，均较 3 月同期和 3 月全月明显改善，这部分由于其中半导体的海外需求强劲，是拉动韩国出口增长的主要原因。

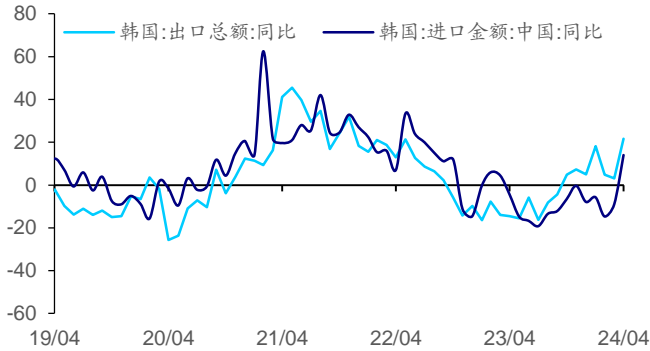
**港口数据:** 我国港口停靠的出入境船舶数量季节性回升，不过相较于去年，出境船舶



数边际回升但入境船舶数边际回落。沿海八港、全国二十大港口离港船舶数和载重吨数均较前一周小幅回升，从同比增速来看，全国二十大港口离港数据较去年边际回落，但只看沿海八港，离港数据小幅边际回升。

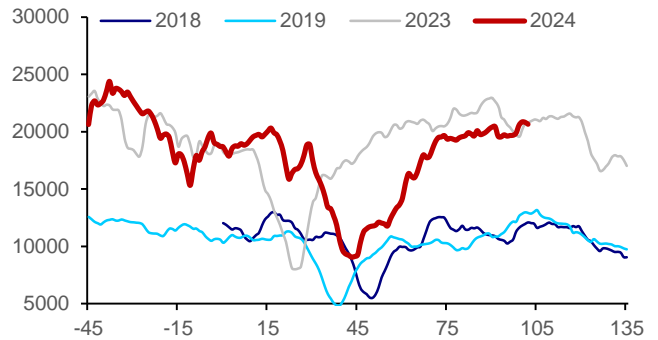
**运价数据：**国际方面，上周海运运价（BDI）连续第四周回落，不过运价环比跌幅收窄至 2.8%，较前一周的 13.6% 收窄。国内出口运价小幅回落，不过进口运价小幅回升。虽然头部船舶公司陆续发布涨价通知，上调亚洲航线运费，但当前市场仍处于供大于求的状态，预计运价短期难有明显抬升。

图20 韩国出口和从中国进口金额:同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

图21 港口停靠船舶数: 出境 (艘)



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

## 2.4 生产：汽车生产边际转弱

**钢铁：**焦化开工率持续回落，高炉开工率虽然季节性回升，但是速度相对偏慢，螺纹钢和线材开工率也在小幅回落，且较去年同期边际走弱。当前钢铁行业生产指标的绝对值均处于近年同期最低位，这意味着行业景气度偏低，或由于地产表现平淡使得钢铁需求疲弱。从产量来看，螺线卷产量均小幅回落，同比增速与前一周基本持平。

**煤电：**沿海八省日耗煤量持续小幅回落，不过速度相对偏慢，较 2019 年和去年的同比增速均有小幅回升，这反映当前工业用电需求或有增加。

**石化：1) 化纤：**上游 PTA 开工率明显回落，这主要是由于近期多家 PTA 生产商宣布装置检修，当前绝对值处于近年同期低位。中游聚酯行业开工率和负荷率均季节性回升，下游江浙织机负荷率相较于去年同期边际改善，纺服中下游行业表现较好，这一方面是由于外需相对旺盛，另一方面国内纺织服装需求也有一定支撑。**2) 橡塑：**PVC 开工率从前一周的 79% 小幅回落至 77%，回落速度略慢于往年，绝对值仍处于近年同期低位。

**氯碱：**上周纯碱开工率从前一周的 84.7% 回落至 85.1%，与季节性相反，与 2019 年和去年同比增速均明显回落，这或是受下游平板玻璃和光伏玻璃需求均偏弱影响。

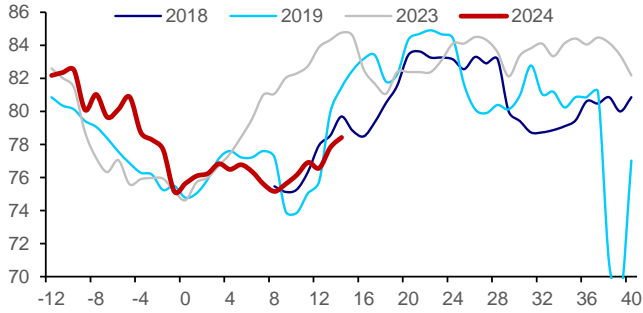
**光伏：**上周 Solarzoom 光伏经理人指数连续第三周回落，回落速度略快于季节性，其中下游电站指数回落幅度更大，环比下跌 2.7%。

**汽车：**半钢胎和全钢胎开工率均在回落，且回落速度均偏快，其中全钢胎开工率跌至近年同期最低位，半钢胎开工率较 2019 年和去年的同比增速均有回落，这或反映前期景气度较高的汽车行业表现边际转弱。

**货运：**整车货运流量指数季节性回升，不过回落速度略慢于去年，整体货运指数处于同期平均值左右。

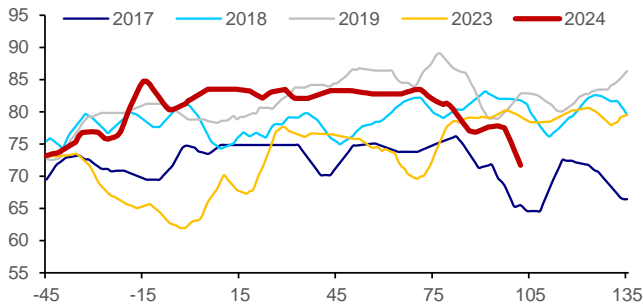


图22 高炉开工率 (%)



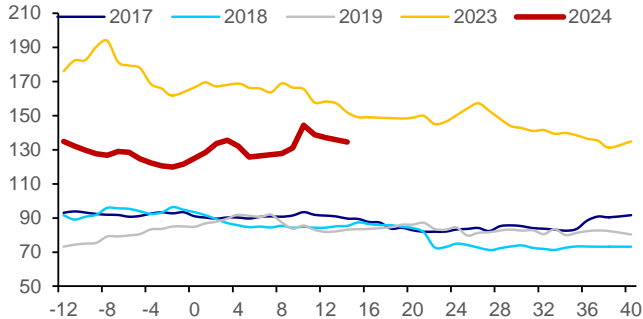
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图24 开工率:PTA (%)



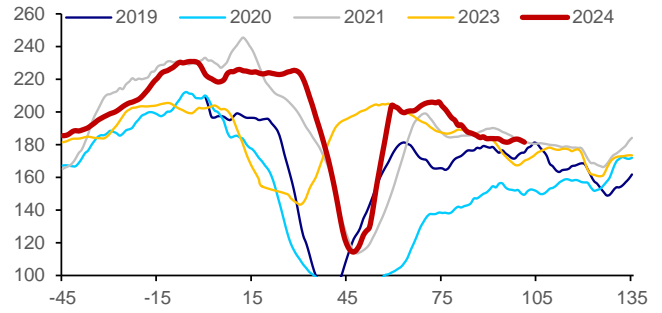
资料来源: 同花顺, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图26 SOLARZOOM 光伏经理人指数



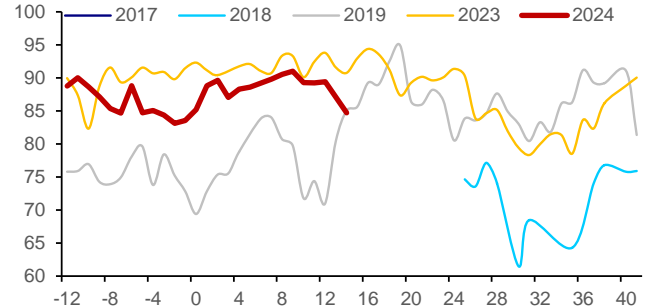
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图23 沿海八省日耗煤量 (万吨)



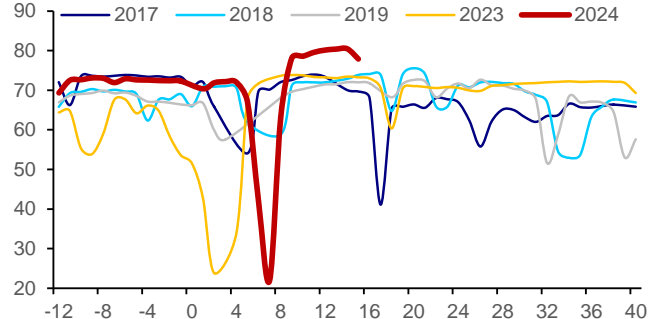
资料来源: CCTD, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图25 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 (%)

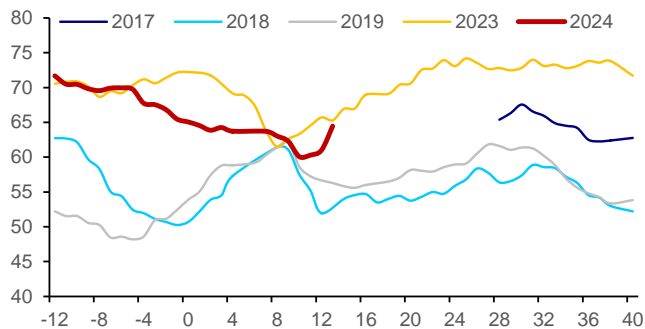


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

## 2.5 库存: 建材库存偏高

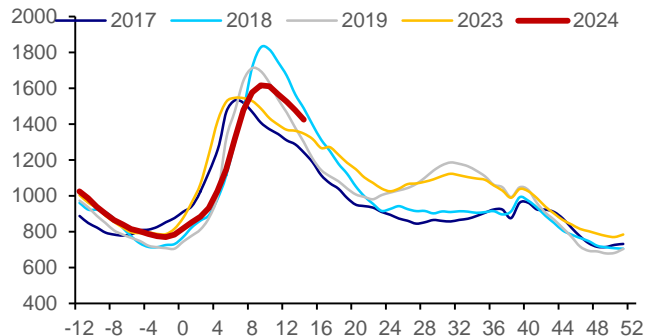
**能源品:** 秦皇岛港煤炭连续第二周去库, 符合季节性, 当前库存水平降至近年同期低位。**建材:** 水泥库容比超季节性回升, 钢材社会库存继续缓慢回落、慢于季节性, 当前房建建材的库存绝对值水平均处于近年同期高位。基建建材沥青库存与前一周持平, 处于近年同期平均值水平。**其他:** 上周 PTA 和聚酯切片库存天数增加, 下游涤纶长丝库存天数与前一周持平。

图28 水泥库容比 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图29 钢材社会库存 (万吨)



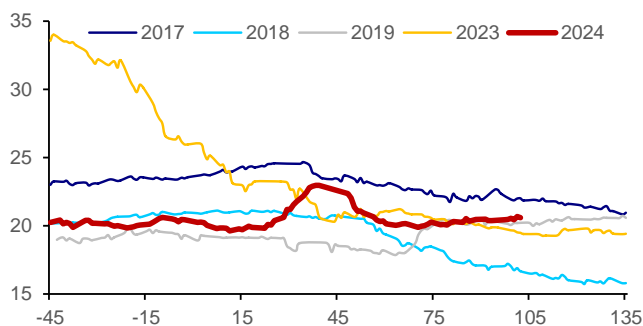
资料来源: Mysteel, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

## 2.6 物价: 有色涨价, 建材止跌

**CPI:** 猪肉价格环比上涨 0.6%，除猪肉外，其他食品价格均较前一周回落；猪肉和蔬菜价格同比较前一周回升，其中猪肉回升幅度较大。从清华大学公布的 **iCPI 价格指标** 来看，整体 iCPI 同比较前一周小幅回升，从前一周的 17.2% 回升至 17.6%，各分项差异较大，其中衣着、交通和通信涨价幅度较大。

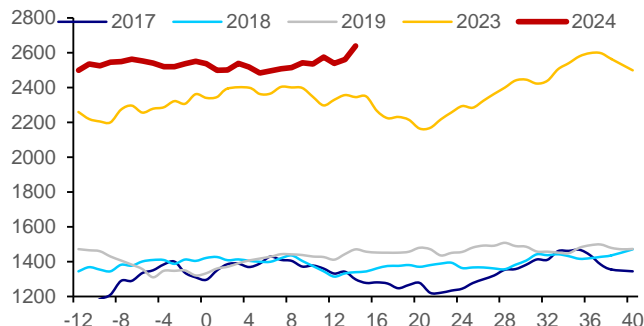
**PPI:** 南华综合指数连续第二周回升，其中除农产品外，各分项均在涨价，其中金属指数环比增速最高，为 4.5%。**1) 能源:** 煤价持续回落，其中秦皇岛动力煤 (Q5500) 综合交易价较 3 月底回落至 722 元/吨。原油价格小幅回落，截至 4 月 12 日，布油和 WTI 原油价格分别报收 90.5 美元/桶和 85.7 美元/桶，较上一周震荡下行，但仍在相对高位。**2) 建材:** 上周主要品种中，钢铁和水泥价格止跌回升，但当前绝对水平仍在相对低位；沥青价格自 3 月中旬以来持续回升，截至 4 月 12 日突破 3700 元/吨。当前建材价格回暖，或是由于表需部分回升。**3) 其他:** 上周化纤上游 PTA 价格小幅回落，中游聚酯切片和下游涤纶长丝价格下小幅回升。有色金属中，铜、铝价进一步涨价，周环比增速分别为 3.6% 和 4.1%，铝价突破 2 万元/吨，有色价格的回升，这主要是由于下游需求改善、补库需求增加；碳酸锂价格小幅回升，周环比上涨 1.4%。

图30 平均批发价:猪肉 (元/公斤)



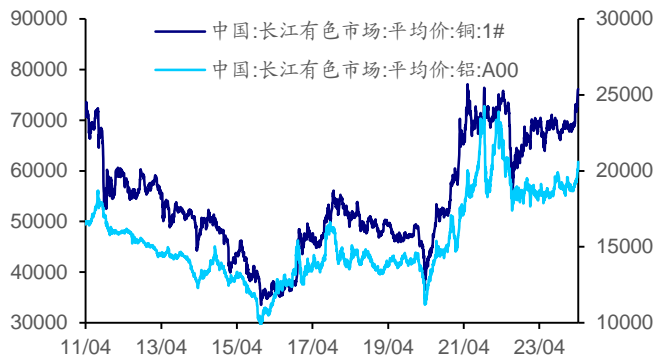
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

图31 南华综合指数



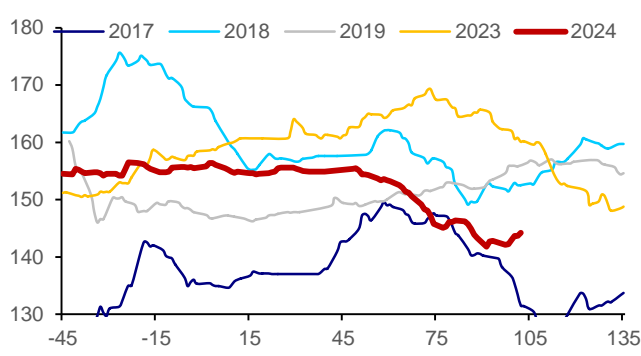
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为距元旦周数

图32 铜铝价格（元/吨）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图33 兰格钢价指数（2002年8月=100）



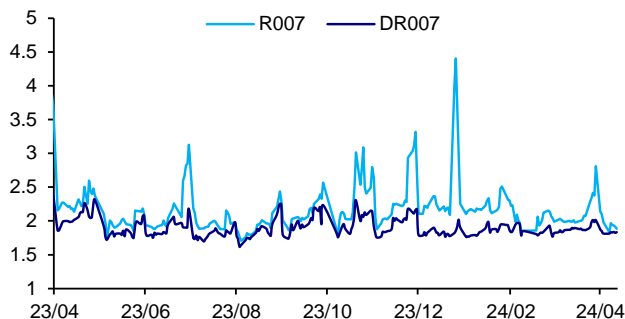
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为距元旦日数

## 2.7 流动性：美元指数突破 106

**资金利率震荡。**资金利率在 2% 小幅震荡，截至 4 月 12 日，R007 和 DR007 报收 1.89% 和 1.83%，前者较前一周分别下行 9 个 BP，后者上行 2 个 BP。上周央行净回笼资金 3940 亿元，到期量为 4060 亿元，操作量为 120 亿元。

**美元指数突破 106 点。**截至 4 月 12 日美元指数报收 106.03，较前一周大幅上行 173 个 BP，自去年 11 月以来首度回升至 106 点以上，这主要是由于美元避险需求增加。受美元走强影响，人民币小幅贬值，截至 4 月 12 日，美元兑人民币报收 7.238（前一周为 7.236）。

图34 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35 美元指数和人民币汇率



资料来源：Wind，海通证券研究所

**风险提示：稳增长政策不及预期。**

## 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。