

# “见微知著”系列报告

## 宏观专题研究报告

证券研究报告

### 宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）  
yang\_fei@gjzq.com.cn

分析师：刘道明（执业 S1130520020004）  
liudaoming@gjzq.com.cn

联系人：李雪莱  
lixuelai@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠  
houqiannan@gjzq.com.cn

## 节后开复工有望加快

“见微知著”系列第 39 期：四大有利条件助力节后加快复工：1. 春节期间未出现感染高峰，2. 节后劳动力返程加快，3. 政策重心回归经济建设、复工支持政策持续加码，4. 前期政策“累积效应”或加快显现、实物工作量落地或提速。

### 热点思考：节后开复工加快，具备四个有利条件

春节全国新冠感染显著下降、多地未再次出现感染高峰，为节后复工提供有利条件。中疾控表示，各省报告人群核酸检测阳性数于 12 月 22 日达到 695 万人次的峰值后下降、于 1 月 23 日降至 1.5 万的较低水平；阳性检出率于 12 月 25 日达到 29% 的峰值后快速回落、于 1 月 23 日降至 5.5%。多地卫健委表示春节期间未再次出现感染高峰，比如：四川卫健委表示春节期间全省已平稳度过发热门诊、急诊和重症患者三个高峰，备受关注的农村地区疫情未出现明显反弹。疫情形势向好下，节后返工人流快速提升，指向节后复工进程有望加快。节后全国旅客发送明显加快，初四至初七，旅客发送量提升 43%、增幅高于去年同期的 41%；同时，2020-2022 年，除夕前客流量恢复水平明显高于初四后的客流恢复水平、指向近年节后返工力度较小，而今年初四后合计客流恢复至 2019 年的 55%、大于除夕前客流的 53%。初四至初七，一线城市人口迁入规模远高于 2021、2022 年同期水平，对应典型人口流出地区人口迁出规模远高于过往。部委政策重心回归经济发展，多地节后复工支持措施加快推进。部委、多地政府释放加快复工信号，1 月 28 日，国务院常委会聚焦稳经济，要求推动企业节后快速复工复产，扎实做好农民工返岗就业服务；广东省召开高质量发展会议，要求全力推动有效投资落地落实；1 月 29 日上海政府推出十项行动 32 条政策措施，其中强调延续助企纾困政策，启动实施一批重大项目和重大活动。此外多地围绕加大返工交通保障、提供工作岗位、提供医疗物资及补助等方面落实“保复工”，比如：重庆客运段加开包括广州、上海、佛山、东莞等方向列车，无锡人社部在云南招募务工人员等。2023 年政策“累积效应”或加快显现，推动产业投资加力以及基建投资加快形成实物工作量。2022 年，财政新增减税降费规模超 3 万亿元、力度创历年新高，财政端的“留抵退税”与货币端“设备更新再贷款”等结构性工具对企业现金流量表和资产负债表起到良好保护作用。同时，地方专项债发行提速加量，叠加政策性、开发性金融工具投放，为基建高强度投资形成有效支撑。2023 年，政策“累积效应”或加速体现，财政与产业等政策并举助力稳增长。

### 高频跟踪：春节消费加快修复，生产投资活动有待节后复工

春节返乡影响下，市内人流减弱、但跨区人流提升，人流恢复带动线下消费快速修复。春节当周，全国城市地铁客运量较上周回落 40%，其中北京等高线城市回落幅度更大；对应反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周回落 16%。但春节期间跨区人口流动力度加大，国内外执行航班架次显著提升；反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数较上周回升 28%，为去年同期的 149%。线下消费快速恢复，代表连锁餐饮流水恢复强度达 2021、2022 年同期 79%、115%。劳动力返乡较早导致交运物流及多数工业生产活动表现弱于过往，投资需求依然低迷。本周高速公路货车通行量较上周回落 66%；邮政快递揽收量、投递量分别较上周回落 46%、80%；全国整车货运流量回落 50%，其中浙江、福建等生产制造外运大省因春节假期工人返乡环比跌幅最大。春节前工业生产显著走弱，螺纹钢、水泥开工率分别较前周回落 2、16 个百分点至 37%、4%，远低于去年同期 46%、11% 的开工水平；水泥出货、钢铁消费、地产销售等投资需求走弱。我国出口集装箱运价进一步下行、韩国出口延续负增等高频指标，指向我国出口低迷或仍将延续。春节假期前周，中国出口集装箱运价指数 CCFI 延续下行、较上周回落 3.4%，分航线看，美西、欧洲航线分别较前周回落 0.5%、5.2%。作为全球贸易活动风向标，韩国 1 月前 20 日出口总额持续回落、同比下降 2.7%，高频指标指向我国出口低迷或延续。

**风险提示：**疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

## 内容目录

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 一、热点思考：节后开复工有望加快.....                   | 4  |
| 二、物流人流跟踪：市内人流、交运物流走弱，跨区人流、线下消费快速提升..... | 7  |
| 三、供需高频追踪：春节期间工业供需季节性回落，地产成交弱于过往同期.....  | 9  |
| 风险提示.....                               | 14 |

## 图表目录

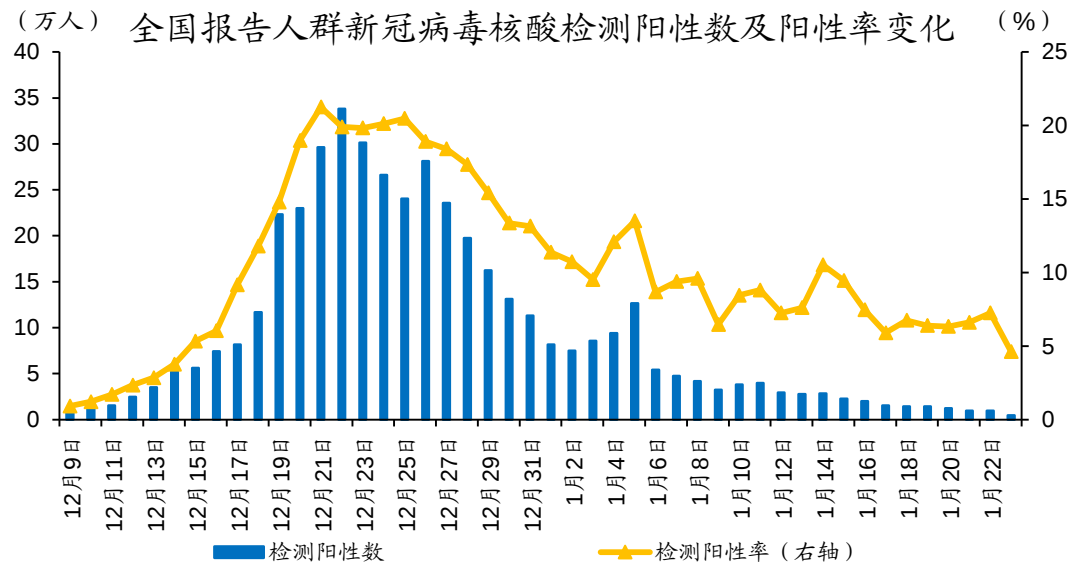
|                                               |    |
|-----------------------------------------------|----|
| 图表 1： 去年 12 月底以来，全国报告人群新冠阳性检出总数、检出率均明显回落..... | 4  |
| 图表 2： 春运期间全国旅客发送显著提升.....                     | 4  |
| 图表 3： 春节后期旅客发送情况好于春节前.....                    | 4  |
| 图表 4： 今年春节一线城市人口迁入规模明显高于过往.....               | 5  |
| 图表 5： 主要人口流出地区人口迁出规模明显高于过往.....               | 5  |
| 图表 6： 部委及地方政府表态聚焦经济发展.....                    | 5  |
| 图表 7： 近期，多地为出台落地“保复工”措施.....                  | 6  |
| 图表 8： 2022 年新增减税降费规模超三万亿元.....                | 6  |
| 图表 9： 留抵退税对企业报表形成保护.....                      | 6  |
| 图表 10： 2023 年地方新增专项债发行节奏较快.....               | 7  |
| 图表 11： 政策“累积效应”下基建投资或加速落地.....                | 7  |
| 图表 12： 本周，全国样本城市地铁客流量回落.....                  | 7  |
| 图表 13： 全国 26 个样本城市地铁客运量环比明显下降.....            | 7  |
| 图表 14： 本周，全国拥堵延时指数大幅回落.....                   | 7  |
| 图表 15： 全国样本城市拥堵指数周环比下降.....                   | 7  |
| 图表 16： 国内外执行航班架次显著提升.....                     | 8  |
| 图表 17： 春节期间全国迁徙规模指数显著高于过往.....                | 8  |
| 图表 18： 全国代表连锁餐饮疫情歇业率已降至低位.....                | 8  |
| 图表 19： 代表连锁餐饮全国流水恢复强度显著提升.....                | 8  |
| 图表 20： 春节期间铁路货运运输货物回落.....                    | 9  |
| 图表 21： 春节期间全国快递物流恢复强度回落.....                  | 9  |
| 图表 22： 节前一周，全国整车货运物流指数大幅回落.....               | 9  |
| 图表 23： 节前一周，30 个省市公路货运流量环比下降.....             | 9  |
| 图表 24： 本周，钢材社会库存总量延续回升.....                   | 9  |
| 图表 25： 节前一周，全国钢材表观消费量有所回落.....                | 9  |
| 图表 26： 全国高炉开工率仍处低位.....                       | 10 |

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图表 27: 钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位.....    | 10 |
| 图表 28: 水泥粉磨开工率延续下行趋势.....        | 10 |
| 图表 29: 全国水泥出货率延续回落.....          | 10 |
| 图表 30: 全国水泥库存有所回落.....           | 10 |
| 图表 31: 全国水泥价格延续回落.....           | 10 |
| 图表 32: 玻璃需求明显回落且低于过往同期水平.....    | 11 |
| 图表 33: 玻璃生产回落、远低于过往同期水平.....     | 11 |
| 图表 34: 玻璃库存有所提升.....             | 11 |
| 图表 35: 沥青开工率延续回落.....            | 11 |
| 图表 36: 国内 PTA 开工率有所回落.....       | 11 |
| 图表 37: 涤纶长丝开工率延续回落.....          | 11 |
| 图表 38: 汽车半钢胎开工率大幅回落.....         | 12 |
| 图表 39: 汽车全钢胎开工率大幅回落.....         | 12 |
| 图表 40: 30 大中城市商品房成交季节性回落.....    | 12 |
| 图表 41: 春节假期商品房成交显著回落.....        | 12 |
| 图表 42: 代表城市二手房成交面积季节性回落.....     | 12 |
| 图表 43: 春节假期前二手房成交有所回落.....       | 12 |
| 图表 44: 1 月前 20 日, 韩国出口延续负增.....  | 13 |
| 图表 45: 韩国家用电器、半导体等商品出口延续低迷.....  | 13 |
| 图表 46: 春节前一周, CCFI 延续下行.....     | 13 |
| 图表 47: 春节前一周, 东南亚航线出口运价止跌转升..... | 13 |
| 图表 48: 春节前一周, 美西航线出口运价延续回落.....  | 13 |
| 图表 49: 春节前一周, 欧洲航线出口运价加快回落.....  | 13 |

## 一、热点思考：节后开复工有望加快

春节期间全国新冠感染呈下降趋势，多地相较平稳度过“疫情高峰”。1月25日，中国疾病预防控制中心发布全国新冠病毒感染疫情情况，各省报告人群核酸检测阳性数于12月22日达到695万人次的峰值后逐步下降、于1月23日降至1.5万人次的较低水平；阳性检出率于12月25日达到29.2%的峰值后快速回落、于1月23日降至5.5%。多地卫健委表示春节期间未再次出现疫情感染高峰，比如：四川卫健委表示春节期间全省已平稳度过发热门诊、急诊和重症患者三个高峰，备受关注的农村地区疫情未出现明显反弹，全省疫情形势整体平稳有序。

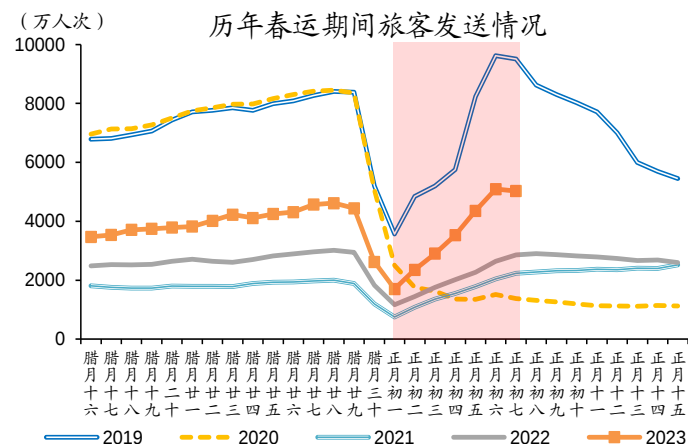
图表1：去年12月底以来，全国报告人群新冠阳性检出总数、检出率均明显回落



来源：中国疾病预防控制中心，国金证券研究所

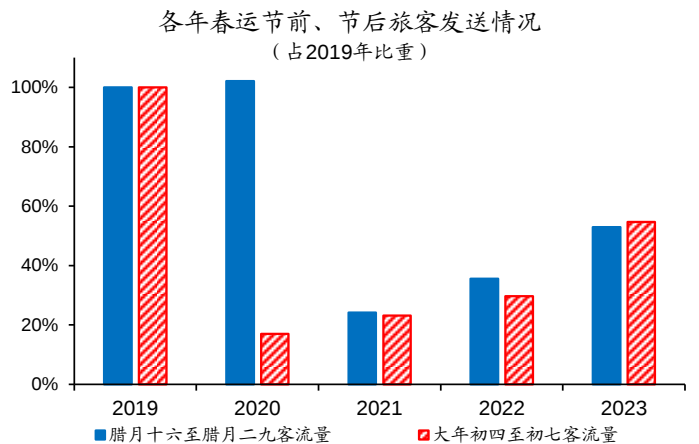
疫情形势向好、疫后修复提速下，春节节后人流快速恢复、指向返工复工进程有望加快。今年春节全国旅客发送的增长速度明显加快，正月初四至初七，旅客发送量提升42.5%、高于去年的同期的41%；同时，2020年以来，历年除夕前客流量占2019年同期的比重均大于初四至初七的比重水平，指向近年来节后返工力度较小；而今年初四至初七合计客流量恢复至2019年同期的54.7%、大于除夕前客流量53%的恢复水平，或指向劳动力返工进程加快。

图表2：春运期间全国旅客发送显著提升



来源：交通运输部，国金证券研究所

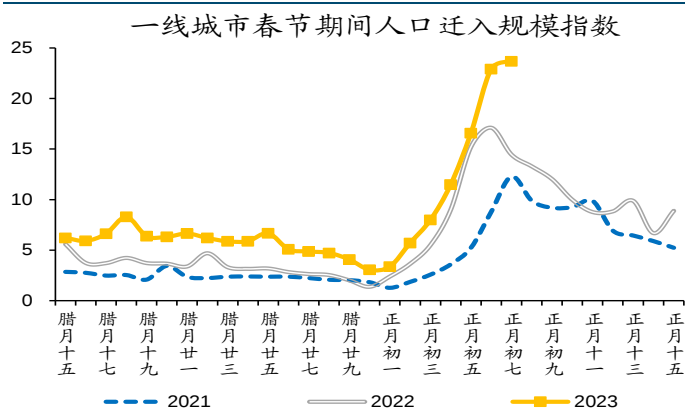
图表3：春节后期旅客发送情况好于春节前



来源：交通运输部，国金证券研究所

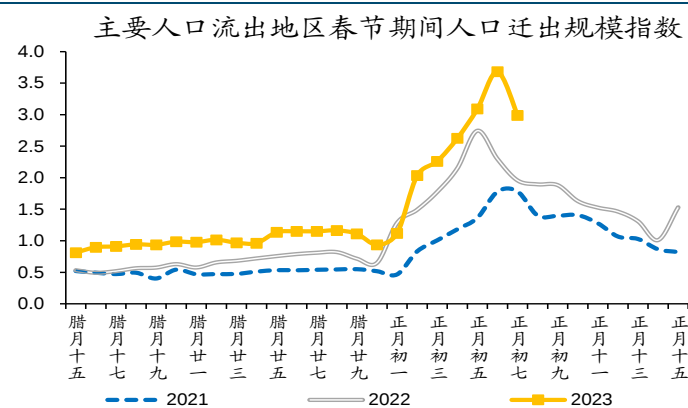
节后人口流动结构亮点突出，今年春节劳动力流入地区的人口迁入力度显著加大，进一步验证返工进程加快。除春节旅客发送数据外，代表地区的人口迁移规模也透露了劳动力返工进程加快的特征；大年初四至初七，一线城市人口迁入规模指数平均为18.7、远高于2021、2022年的7.5、14；与之对应，今年正月初四后，河南、四川、江西等典型人口流出省份的人口迁出规模明显提升，平均为3.1、远高于2021、2022年的1.5、2.3。

图表4：今年春节一线城市人口迁入规模明显高于过往



来源：百度地图，国金证券研究所

图表5：主要人口流出地区人口迁出规模明显高于过往



来源：百度地图，国金证券研究所

政策重心回归经济建设，部委及地方复工支持政策力度加大，节后加快复工措施加快推进。1月28日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议聚焦稳经济，要求推动企业节后快速复工复产，扎实做好农民工返岗就业服务；广东省政府召开全省会议，会议聚焦高质量发展，要求狠抓重点项目、重大平台建设，全力推动有效投资落地落实。1月29日，上海政府正式发布《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》，推出十项行动32条政策措施，“政策+行动”双轮驱动，推动经济社会发展开好局起好步。

此外，多地积极响应，围绕加大返工交通保障、提供工作岗位、提供医疗物资及补助等方面落实“保复工”。重庆客运段加开包括广州、上海、佛山、东莞等方向的夜间动车和长线临客普速列车，为外出务工提供便利；无锡人社部征集2000余家企业共计10万余个岗位，通过线上、线下相结合的招聘方式，提前到云南等地招募务工人员，并协调相关部门提供交通服务，保障企业及时复工复产。

图表6：部委及地方政府表态聚焦经济发展

| 时间    | 部门       | 会议/文件                 | 主要内容                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-------|----------|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1月28日 | 国务院      | 国务院常务会议               | 要求持续抓实当前经济社会发展工作，推动经济运行在年初稳步回升；推动企业节后快速复工复产，扎实做好农民工返岗就业服务；部署做好春耕备耕工作，为粮食丰收和重要农产品稳定供应打牢基础；要求推动消费加快恢复和保持外贸外资稳定，增强对经济的拉动力。                                                                                                                                                                                                                           |
| 1月28日 | 广东省委、省政府 | 广东省高质量发展大会            | 会议紧扣高质量发展主题对全年重点工作作出动员部署，凝心聚力推动全省上下在高质量发展之路上形成比学赶超、赛龙夺锦的奋进态势，努力在现代化建设新征程中开好局起好步。大会分别围绕狠抓重点项目重大平台建设、以实体经济为本坚持制造业当家、“百县千镇万村高质量发展工程”、发挥金融“活水”作用赋能实体经济高质量发展、坚持“五外联动”等主题展开分组讨论，共商发展大计。省委书记要求以钉钉子精神抓落实，在全省掀起齐心协力抓发展的热潮。                                                                                                                                 |
| 1月29日 | 上海市人民政府  | 《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》 | 一是着力稳预期提信心。随着疫情防控措施不断优化，经济加快恢复发展面临新机遇新形势，要抢抓经济复苏的窗口和先机，大力提振市场预期和信心，充分激发各类市场主体活力动力。<br>二是着力阶段性助企纾困。在疫情防控措施转段期，部分行业和企业仍面临较多困难，推动经济运行整体好转仍存在一些阶段性瓶颈和结构性障碍，特别是一季度经济实现平稳开局面临较大压力，需要延续、拓展和优化实施助企纾困政策，启动实施一批重大项目和重大活动，帮助企业渡过阶段性困难。<br>三是着力推动高质量发展。制定实施扩需求、强主体、增动能的增量政策，充分释放内需潜力，增强科技创新能力，提升产业链供应链韧性和安全水平，加强要素服务保障，营造国际一流营商环境，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。 |

来源：各地政府网站，国金证券研究所

图表7：近期，多地为出台落地“保复工”措施

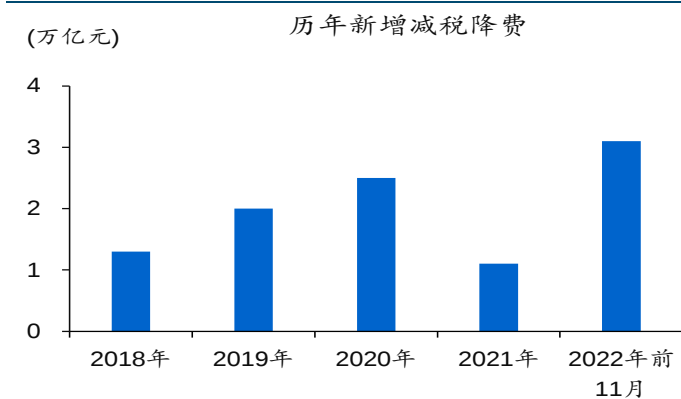
| 类别     | 地点  | 时间    | 具体内容                                                                                                                      |
|--------|-----|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 返工交通支持 | 福建  | 1月26日 | 福州通过包机、包列、包车的方式定点输转务工人员到企业，助力企业复工复产。                                                                                      |
|        | 福建  | 1月26日 | 厦门针对用工企业集中、区域集中、时间集中的来厦务工人员，开展“点对点、一站式”服务，保障来厦务工人员安全有序来厦就业。                                                               |
|        | 重庆  | 1月26日 | 重庆客运段在加开包括广州、上海、佛山等方向共计9趟夜间动车的基础上，从1月28日起，又陆续加开东莞、广州、上海等方向的6趟长线临客普速列车，为旅客的外出务工和返程出行提供方便。                                  |
|        | 广西  | 1月26日 | 广西为目的地集中、成规模成批次的农民工，特别是脱贫人口外出就业开行专车专列，开通“家门到车门、车门到厂门”的送工绿色通道。                                                             |
|        | 湖北  | 1月26日 | 武汉积极了解务工人员外出需求、返岗时间和目的地，提前安排运力运能，正月初五起在麻城、襄阳、宜昌、周口、驻马店等地开行至广州、深圳、温州的务工列车78趟，助力外出务工人员安全便捷返岗。                               |
|        | 四川  | 1月27日 | 达州铁路公司为务工人员专门开设返岗专列，设置爱心服务岗，为旅客提供专门的指引和咨询服务。                                                                              |
|        | 贵州  | 1月27日 | 贵州各地在积极鼓励农民工就近就业的基础上，有序引导农民工外出务工，采取点对点联系省外大中型企业、包列车客车和自驾补助等举措。                                                            |
|        | 湖南  | 1月27日 | 新化开展企家直通、温馨接送，促进返乡返岗专项行动，为全县外出务工人员返乡返岗就业，提供快捷有序高效服务。                                                                      |
|        | 云南  | 1月27日 | 宜宾车务段联合当地政府，分乡镇对节后外出务工人员进行宣传发动、登记注册，根据务工人员需求，提报定制专列计划。                                                                    |
|        | 黑龙江 | 1月28日 | 黑龙江齐齐哈尔地地铁路公司为农民工开通绿色通道，在购票、乘车、行李搬运等方面提供帮助，并采取公铁联运的方式，让务工人员从家出发，一站式返岗。                                                    |
|        | 海南  | 1月28日 | 海南建立务工人员返岗绿色通道，通过“点对点、一站式”运输等方式，加快推进重点企业和重点项目建设发展。                                                                        |
|        | 江苏  | 1月29日 | 苏州通过包车“点对点”助务工人员返岗等渠道，保障企业节后用工。首批预计从全国17个省份接回2.16万名外来务工人员返岗复工。                                                            |
| 提供工作岗位 | 福建  | 1月26日 | 福州通过加强政策引导，岗位信息推送，举办线上线下招聘活动等措施加强企业用工服务保障。                                                                                |
|        | 江苏  | 1月26日 | 无锡人社部门征集了2000余家企业共计10万余个岗位，通过线上、线下相结合的招聘方式，提前到云南等地招募务工人员，并协调相关部门提供交通服务，保障企业及时复工复产。                                        |
|        | 四川  | 1月27日 | 巴中开展专车服务农民工外出务工活动，活动包括开展专车专机服务和旅途暖冬、走访慰问、就业招聘、根治欠薪、证照办理等。                                                                 |
|        | 浙江  | 1月27日 | 浙江宁波的11家重点外贸企业赶赴贵州，拉开跨省招工的大幕。宁波组织多支招工、返岗小分队，跨省开展劳务协作、对接洽谈。                                                                |
|        | 宁夏  | 1月27日 | 宁夏与厦门市翔安区人社签订劳务合作协议，拓宽转移就业协作机制、信息共享交流渠道、技能培训对接平台、专业人才引育模式，推动建立劳务协作长效机制。                                                   |
|        | 江西  | 1月28日 | 江西开展暖心就业服务，将招聘服务站点搬到了农民工集中的社区、乡镇及人流量大的车站、集市等场所，把就业岗位送到农民工面前。                                                              |
|        | 甘肃  | 1月28日 | 甘肃临夏州各县区成立务工人员服务专班，通过多种形式推送岗位信息，开展技能提升培训；对外务工人员落实务工补贴、交通补贴、生活补贴等措施，同时加大技能培训力度，使外出务工人员实现向“技能型”的转变，全力保障外出务工人员能够找到工作岗位，返岗就业。 |
|        | 江苏  | 1月29日 | 苏州通过对接人力资源协作基地、举办线上线下招聘会、推送岗位信息，将组织547家企业，赴外举办78场招聘会，提供岗位25132个。                                                          |
| 医疗物资支持 | 福建  | 1月26日 | 福建省东山县为复工返程的务工人员提供包车返岗复工服务、防疫物资，确保务工人员安全直达企业。                                                                             |

来源：各地政府网站，国金证券研究所

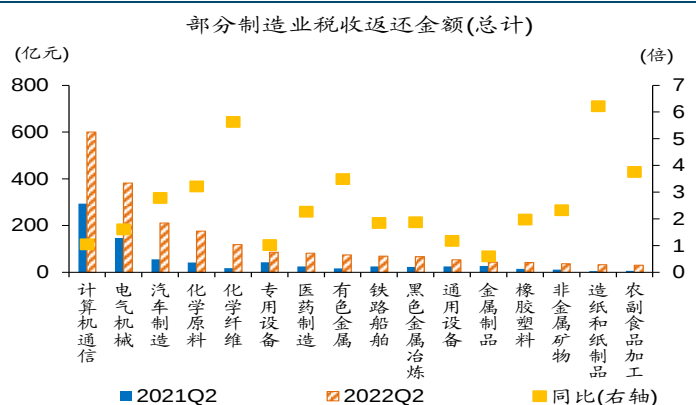
2023 年政策“累积效应”或加快显现，推动产业投资加力以及基建投资加快形成实物工作量。2022 年，财政新增减税降费规模超 3 万亿元、力度创历年新高，财政端的“留抵退税”与货币端“设备更新再贷款”等结构性工具对企业现金流量表和资产负债表起到良好保护作用。同时，地方专项债发行提速加量，叠加政策性、开发性金融工具投放，为基建高强度投资形成有效支撑。2023 年，政策“累积效应”或加速体现，财政与产业等政策并举助力稳增长。

图表8：2022 年新增减税降费规模超三万亿元

图表9：留抵退税对企业报表形成保护

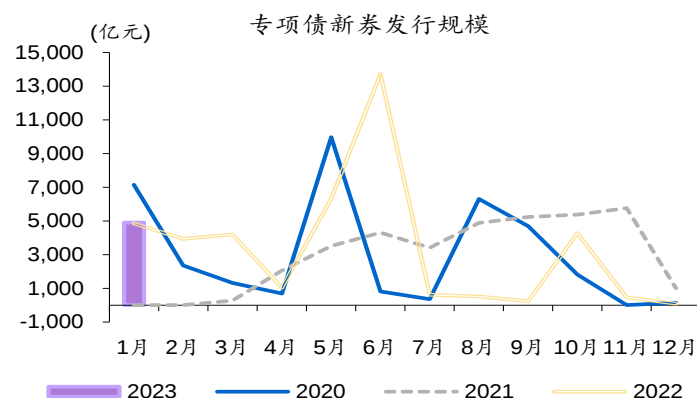


来源：财政部，国金证券研究所



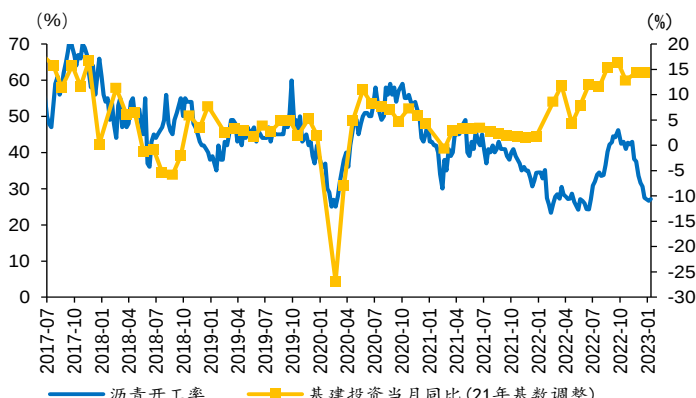
来源：Wind，国金证券研究所

图表10：2023 年地方新增专项债发行节奏较快



来源：财政部，国金证券研究所

图表11：政策“累积效应”下基建投资或加速落地

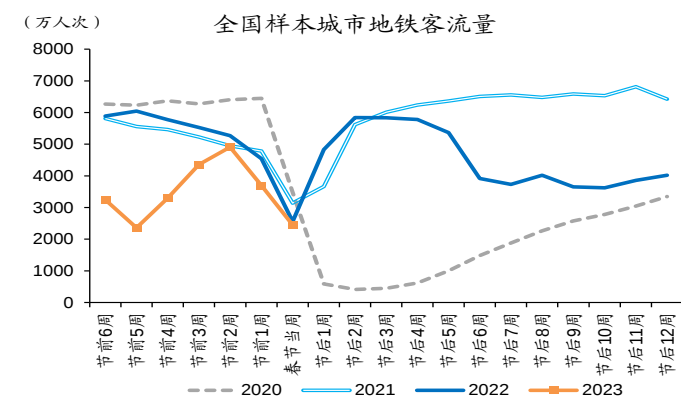


来源：Wind，国金证券研究所

## 二、物流人流跟踪：市内人流、交运物流走弱，跨区人流、线下消费快速提升

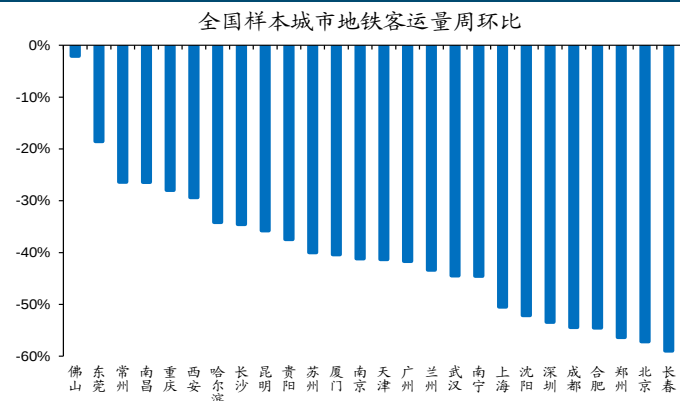
春节期间市内人流明显减弱，地铁客流、城市拥堵情况快速下降。本周（1月22日至1月28日），受劳动力人口春节返乡影响，城市人口流动明显减弱，全国26个样本城市地铁客运量明显回落、较上周回落39.8%，分城市来看，全国各地地铁客运量均回落，相较之下，北京、成都、深圳等中高能级城市地铁客流回落幅度较大、分别较上周回落57.2%、54.4%、53.4%；同时，反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数大幅回落、较上周回落16%，，济南、郑州、西安回落幅度最大、分别较上周回落31.1%、31.1%、30.9%。

图表12：本周，全国样本城市地铁客流量回落



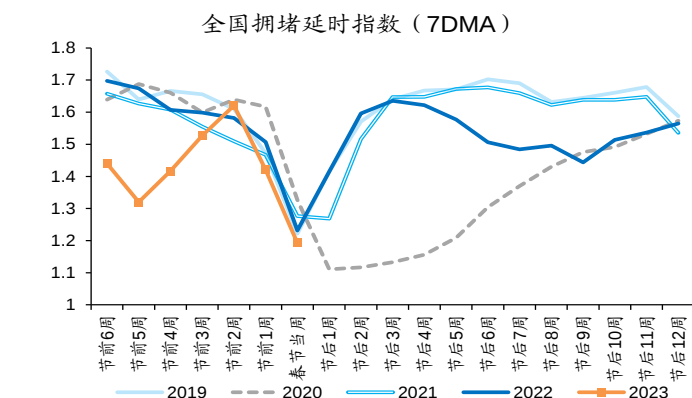
来源：Wind，国金证券研究所

图表13：全国26个样本城市地铁客运量环比明显下降



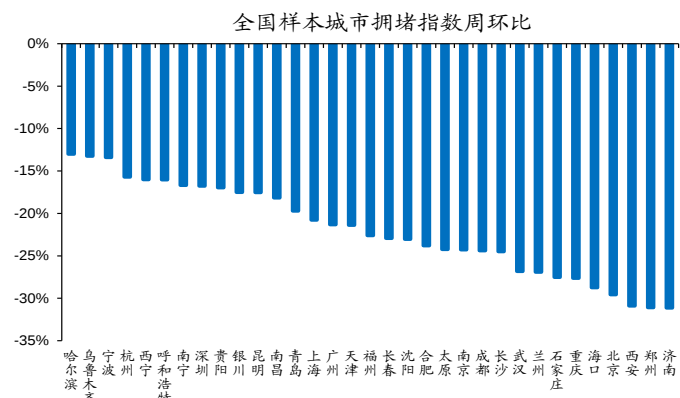
来源：Wind，国金证券研究所

图表14：本周，全国拥堵延时指数大幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表15：全国样本城市拥堵指数周环比下降



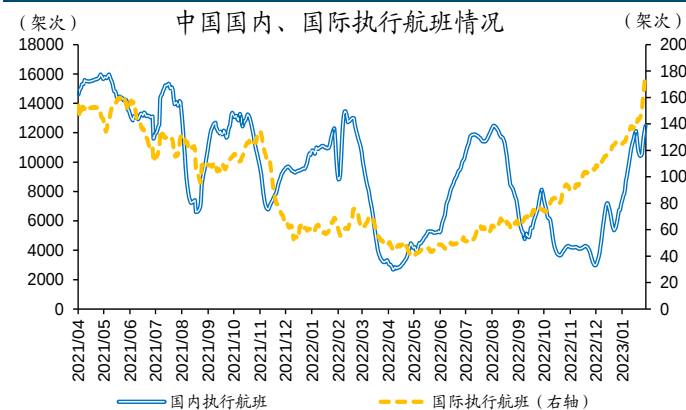
来源：Wind，国金证券研究所

春节期间跨区人口流动力度显著加大，国内外执行航班架次快速增长、全国迁徙规模远超过往同期水平。本周（1月22日至1月28日），大年初一以来，国内执行航班架次显著

提升、初七较腊月三十提升 64%；春节假期国际执行航班架次也快速增长、较上周提升 12%。

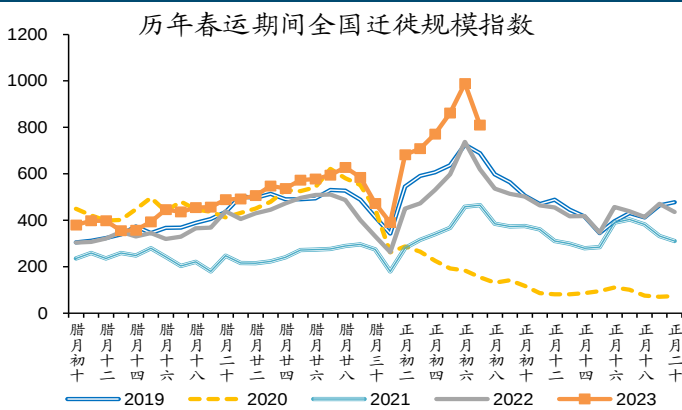
本周（1 月 22 日至 1 月 28 日），反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数大幅回升、较上周回升 27.5%，为去年同期水平的 149.2%；从迁入、迁出结构来看，春节假期期间热门旅游城市的人口迁入力度较大，成都、重庆、西安人口迁入规模指数最大、分别占全国总迁入人口规模的 2.2%、1.8%、1.7%。假期人口流动的结构变化从旅游数据上也有所显现，春节期间四川旅游接待人数全国第一，共接待游客 5388 万人次、同比增长 24.7%、恢复至 2019 年同期的 90%，实现旅游收入 242 亿元、同比增长 10.4%、恢复至 2019 年同期的 85%，两项指标增幅均超全国平均水平。

图表16：国内外执行航班架次显著提升



来源：Wind，国金证券研究所

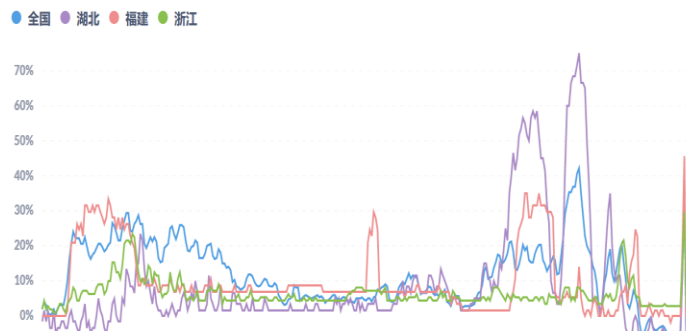
图表17：春节期间全国迁徙规模指数显著高于过往



来源：百度地图，国金证券研究所

春节期间线下消费恢复加速，代表连锁餐饮疫情歇业率降至低位、流水恢复强度远超去年同期水平。国金数字未来 Lab 数据显示，除春节当日外，春节假期期间代表连锁餐饮全国疫情歇业率已降至低位；春节假期期间，代表连锁餐饮全国流水恢复强度累计达 2021、2022 年同期的 76%、104%；截至 1 月 27 日，全国流水恢复强度分别达 2021、2022 年同期的 79%、115%。

图表18：全国代表连锁餐饮疫情歇业率已降至低位



图表19：代表连锁餐饮全国流水恢复强度显著提升



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_51688](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51688)

