证券研究报告

2023 年 02 月 14 日

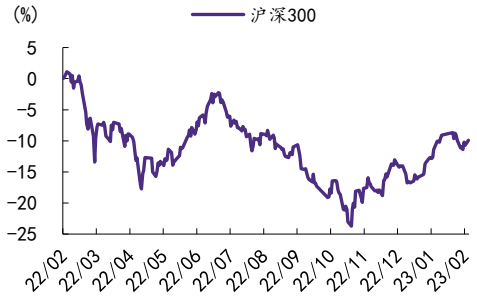
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

节后开复工分化，专项债前置发力

—高频指标周报（02/05-02/11）

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：周灏 S1050522090001
zhouhao@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《2023 年宏观策略展望：东升西落，否极泰来》20221228

《2023 年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214

《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118

投资要点

1、节后经济修复成色如何？

本周经济延续修复，人流物流先行，生产复工分化，节后消费再度回落。

人流物流：迁徙规模指数再现小高峰，返工稳步推进；出行回升至历年同期，人流量基本恢复；货运修复至节前 9 成；

生产复工：中下游开工基本修复至历年水平，好于中上游；制造业好于建筑业，地产投资偏弱；

消费需求：节后消费回落，观影仍好于往年；二手房销售快速回升，恢复至历年的 128%；乘用车销量加速下滑。

2、通胀走势如何？

本周各类农产品价格均回落，猪粮比已进入一级预警区间，国家开启收储工作；受伊拉克产量低于预期与土耳其地震影响，原油减产，带动近期油价上行。

3、利率环境有哪些变化？

历年春节过后央行通常会公开市场净回笼流动性，导致资金利率短期冲高。近期为顺应市场流动性需求，央行连续三天通过逆回购净投放，缓解资金面紧张。

4、海外有哪些新动向？

1 月强劲的非农就业支撑了联储经济软着陆的观点，多名美联储官员发声继续支持加息；美债期限利差倒挂幅度走阔，10Y-2Y 国债利差走阔至 80BP，创下 20 世纪 80 年代以来四十年最严重倒挂水平，后续仍有加深的空间，重点仍需关注 2 月 14 日公布的 CPI 数据。

5、政策和数据有哪些看点？

本周发布了 1 月社融数据和通胀数据：政策前置发力，巨量信贷超预期；春季效应驱动下，CPI 小幅回升，通胀无忧；

地产方面，河南、四川等多省拟试点现房销售，河南省已确立试点城市。

31 省披露财政预算报告，其中提前批专项债总额为 2.19 万亿，同比增长了 50%，用足了 60%的提前批额度；广东、山东、浙江、四川、河北、河南、江苏提前批额度均超 1000

宏观研究

亿；预计上半年将提前批专项债资金用完，一季度将出现专项债发行高峰。

6、下周重要数据与政策（02/12-02/18）：

美国 1 月 CPI、PPI。

风险提示

（1）宏观经济加速下行

（2）疫情反复冲击

（3）政策效果不及预期

正文目录

1、 经济：生产复工偏慢，消费节后回落 6
1.1、 人流物流：人流量已完全恢复，货运修复至节前 9 成以上 6
1.2、 生产复工：中下游修复好于中上游，地产投资偏弱 8
1.3、 消费复苏：节后消费回落，二手房销售回升 10
2、 通胀：猪肉开启收储，有色价格下跌 13
3、 流动性：央行重启净投放，缓解流动性压力 14
4、 海外：鹰声不断，美债倒挂再走阔 16
4.1、 美元指数延续上行，三大期限利差分化 16
4.2、 美联储官员不断放鹰，美债倒挂创 40 年之最 18
5、 热点：社融大超预期，通胀短期无忧 18
6、 31 省专项债提前批增长近 50% 20
7、 风险提示 21

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动 5
图表 2：29 城地铁出行恢复到 22 年的 110%（万人次） 6
图表 3：百城拥堵延时指数修复到 22 年的 93% 6
图表 4：高速公路车流量恢复至去年 102%（万辆次） 6
图表 5：十大热门迁入城市迁徙量超去年同期 34% 6
图表 6：农民工主要迁出地同比增长 16.37% 7
图表 7：农民工主要迁入地同比增长保持在 30%以上 7
图表 8：全国邮政快递恢复至节前 90%（亿件） 7
图表 9：港口货运量恢复至春节前 9 成以上 7
图表 10：石油沥青装置开工率修复至 22 年的 95%（%） 8
图表 11：水泥价格恢复至 22 年的 81%（点） 8
图表 12：PVC 开工率修复至 2022 年的 95%（%） 8
图表 13：节后基建开工明显弱于 2022 年 8
图表 14：中下游开工基本修复至历年水平 9
图表 15：秦皇岛港口煤炭调度仍在回落（万吨） 9
图表 16：高炉开工率恢复到往年的 103%（%） 9
图表 17：螺纹钢开工率修复至历年水平的 7 成（%） 9
图表 18：焦化开工率恢复到往年的 106%（%） 10
图表 19：江浙织机开工率仍在低位（%） 10
图表 20：全钢胎开工率已修复至 2022 年的 188%（%） 10
图表 21：半钢胎开工率已修复至 2022 年的 187%（%） 10

图表 22：本周 CCFI 和 SCFI 走势分化 11
图表 23：商品房成交修复至 22 年的 107%（万平方米） 11
图表 24：二手房成交修复至 22 年的 163%（平方米） 11
图表 25：1 月乘用车销量加速下跌 12
图表 26：影院营业数修复至 2022 年的 102%（家） 12
图表 27：观影人数节后下滑，约为 2022 年的 162%（万人） 12
图表 28：农产品价格均下行，猪肉跌幅走阔 13
图表 29：有色价格均回落 13
图表 30：伊拉克 1 月原油产量低于预期叠加土耳其地震影响，本周油价小幅上行 14
图表 31：近期流动性指标变动 14
图表 32：隔夜操作利率突破前期高点 15
图表 33：票据转贴现利率高位运行 16
图表 34：近期海外相关指标变动 16
图表 35：美联储鹰声不断，美元持续走强 17
图表 36：本周 10 年期中美国债利差再度走阔 17
图表 37：美债三大期限利差分化 17
图表 38：近期美联储官员鹰声不断 18
图表 39：本周主要政策一览 20
图表 40：2023 年专项债提前批同比增长近 50% 21

节后出行已基本恢复至历年同期，并保持高位；本周运价走势分化，CCFI 小幅上涨；地产销售延续回升，成交量修复至节前的 80%以上，二手房成交回升至历年的 128%；工业生产延续修复，开工率大多；农产品价格均下跌，猪肉、蔬菜跌幅扩大，中央协调地方启动猪肉收储计划；资源品价格大多回落；美联储鹰声不断，美债倒挂幅度走阔。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
出行	29城地铁客运量：周均	万人次	▲	6.05	6536.96	6163.88	29城地铁客运量延续上涨
	百城拥堵延时指数	%	▼	-0.16	1.25	1.41	城市拥堵指数小幅下跌
	执行航班:国内航班(不含港澳台):周均	架次	▼	-1.37	12120.80	12289.29	执行航班小幅回落
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▲	2.08	1133.10	1110.00	CCFI止跌转涨，SCFI延续下跌
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-1.16	995.16	1006.89	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-8.63	601.20	658.00	BDI跌幅扩大
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	215.62	1363.62	432.04	土地成交量涨价跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-2.32	2.26	4.58	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	22.80	34.44	28.05	商品房销售环比上行
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.01	186.27	186.28	全国二手房挂牌价持平
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▲	9.09	176742.79	162012.86	二手房成交面积延续上涨
	挖掘机开工小时数:当月值	小时	▼	-53.09	44.00	93.80	1月挖机开工小时大幅下跌
	石油沥青装置开工率	%	▲	8.60	31.2	22.6	石油沥青开工率转涨
	水泥价格指数	点	▼	-0.21	136.28	136.57	水泥价格微跌
	南华玻璃指数	点	▼	-3.47	1882.79	1950.46	玻璃价格延续下跌
工业 生产	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	8.16	161.70	149.50	重点电厂耗煤延续增加
	全国钢厂:高炉开工率	%	▲	1.01	78.42	77.41	唐山钢厂开工率、产能利用率小幅上涨
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	0.61	84.93	84.32	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	1.96	40.98	39.02	螺纹钢开工率、产量上涨
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▲	4.77	246.11	234.90	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	0.30	83.40	83.10	焦化企业开工率小幅上涨，PTA开工率转跌
	PTA:开工率	%	▼	-2.16	75.84	78.00	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▲	35.21	62.27	27.06	汽车轮胎开工率涨幅扩大
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▲	33.91	67.70	33.79	
库存	钢材	万吨	▲	6.99	1650.39	1542.52	钢材、螺纹钢库存持续上涨，沥青库存持平
	螺纹钢	万吨	▲	11.31	884.82	794.92	
	沥青	万吨	—	0.00	40819.00	40819.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▼	-0.12	3334.00	3338.00	电厂存煤微跌
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▼	-3.01	848.40	874.70	炼焦煤库存延续下降
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	206.47	67642.00	22071.00	乘用车销量大幅增加
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	481.99	109973.00	18896.00	
	当日电影票房	万元	▼	-68.85	82749.25	265615.62	电影票房回落
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▼	-0.01	1027.40	1027.46	整车物流运价持平
通胀 消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-2.19	132.45	135.42	农产品批发价跌幅走阔
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-2.51	134.93	138.40	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-6.18	21.22	22.62	猪肉、鲜菜价格下跌
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-5.67	5.83	6.18	
资源品-国内定价	Myspic综合钢价指数	元/吨	▼	-1.07	155.14	156.81	钢铁价格止涨转跌
	焦煤	元/吨	▼	-0.45	1829.40	1837.60	煤炭价格分化
	动力煤	元/吨	▲	0.54	799.92	795.60	
资源品-国外定价	布伦特原油	美元/桶	▲	1.53	84.13	82.87	布油止跌转涨
	铝	美元/吨	▼	-4.39	2495.70	2610.30	铝价跌幅走阔
	锌	美元/吨	▼	-7.40	3113.00	3361.70	锌价跌幅走阔
资源品-共同定价	铁	元/吨	▼	-0.38	890.30	893.70	铁、铜价格延续下跌
	铜	美元/吨	▼	-2.25	8905.90	9110.50	

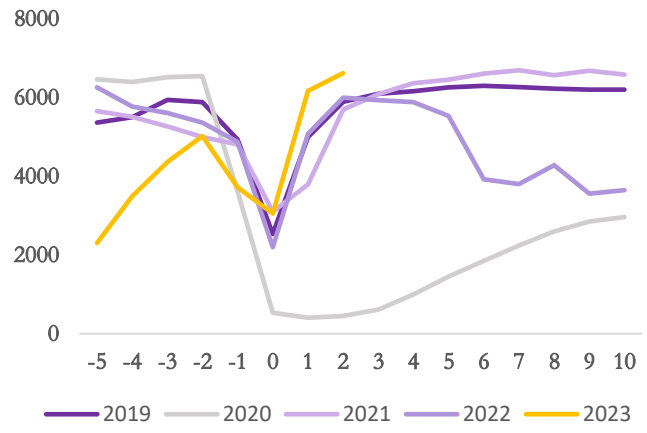
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、 经济：生产复工偏慢，消费节后回落

1.1、 人流物流：人流量已完全恢复，货运修复至节前 9 成以上

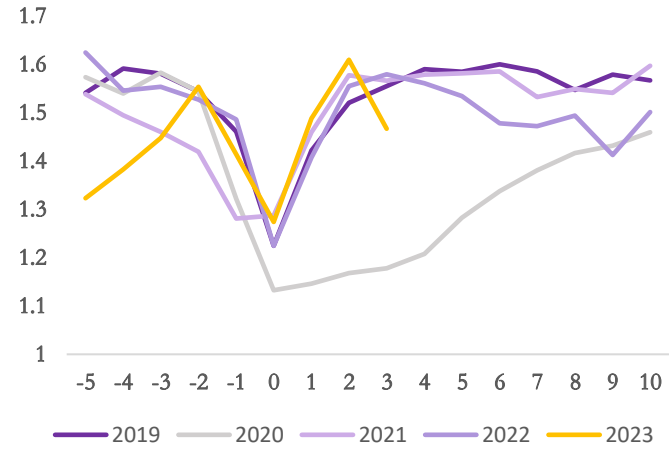
交通人流：29 城地铁出行恢复至 2019 年和 2022 年节后同期水平的 107%和 110%，北京、上海、广州、重庆地铁客运量基本恢复至 2022 年节后同期水平的 112%、94%、106%、109%，恢复至 2019 年节后同期水平的 85%、92%、91%、128%；国内执行航班周环比下降 1.96%，维持在前期高位；从百度迁徙数据来看，10 大热门迁入城市在春节后第二周，超 2022 年同期 34%，高速公路车流量已恢复至去年同期 102%，返工热度高涨。

图表 2：29 城地铁出行恢复到 22 年的 110%（万人次）



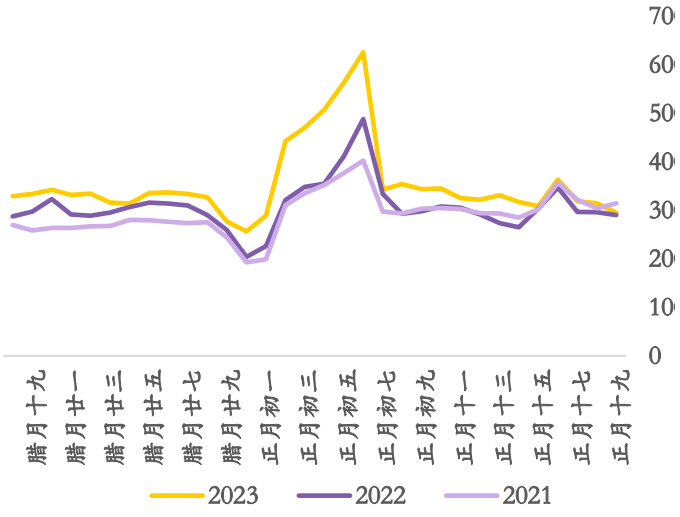
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 3：百城拥堵延时指数修复到 22 年的 93%



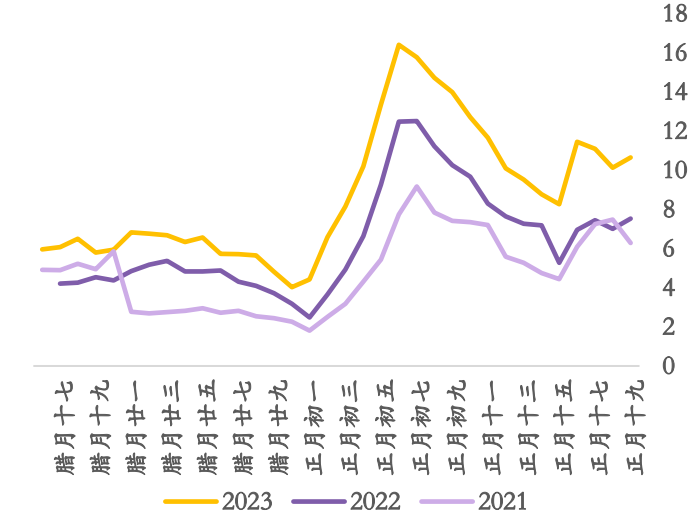
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 4：高速公路车流量恢复至去年 102%（万辆次）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

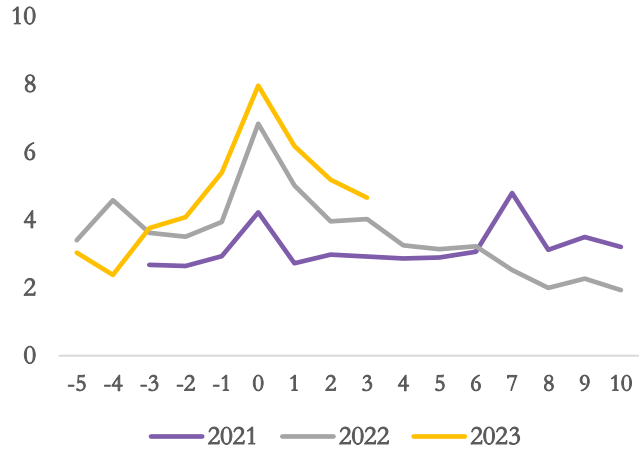
图表 5：十大热门迁入城市迁徙量超去年同期 34%



资料来源：iFind，华鑫证券研究

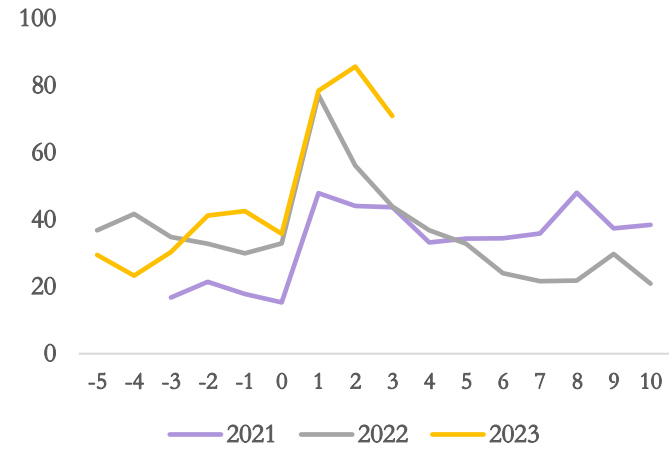
农民工迁徙：根据 2021 年农民工监测调查报告显示，农民工输出地主要集中在东部和中部地区，从十个人口迁出大省：四川、湖南、安徽、河南、甘肃、重庆、湖北、广西、江西、贵州的迁徙数据来看，今年春节期间迁出人数同比增长 16.37%。迁入地主要为东南沿海地区，今年返工热度高涨，节后一周内人口流入迅速增长，每日同比增速保持在 30%以上，最高达 80%，今年迁徙规模指数更是接近 21 年同期的两倍。

图表 6：农民工主要迁出地同比增长 16.37%



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

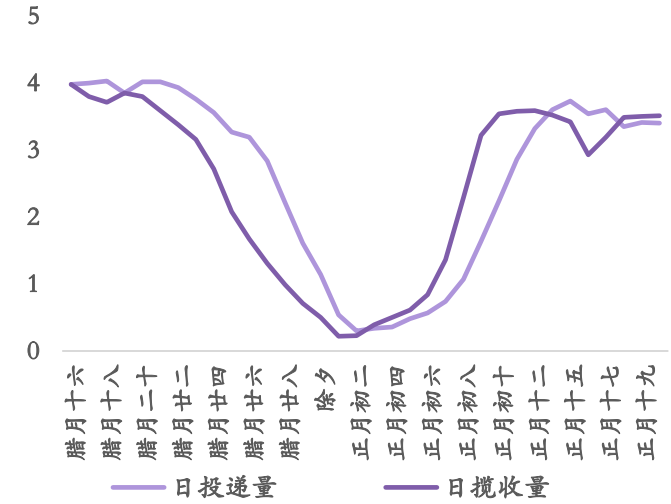
图表 7：农民工主要迁入地同比增长保持在 30%以上



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

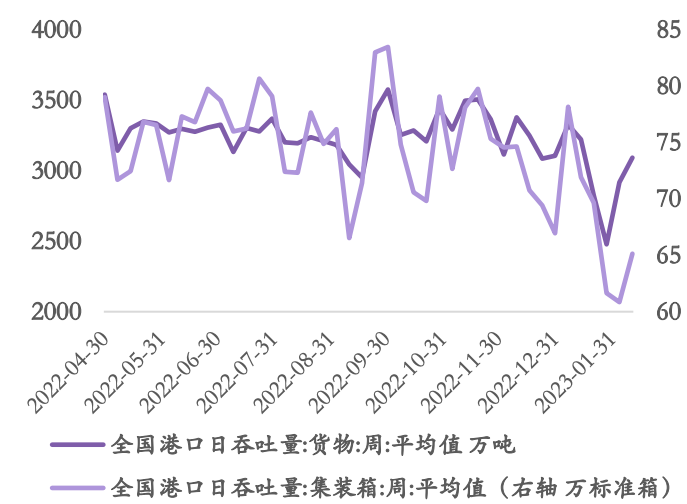
货运快递：截至正月十九，邮政快递日揽收量及投递量已升至节前的九成以上；全国港口货物及集装箱吞吐量分别恢复至节前 96%和 90.6%。

图表 8：全国邮政快递恢复至节前 90%（亿件）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：港口货运量恢复至春节前 9 成以上



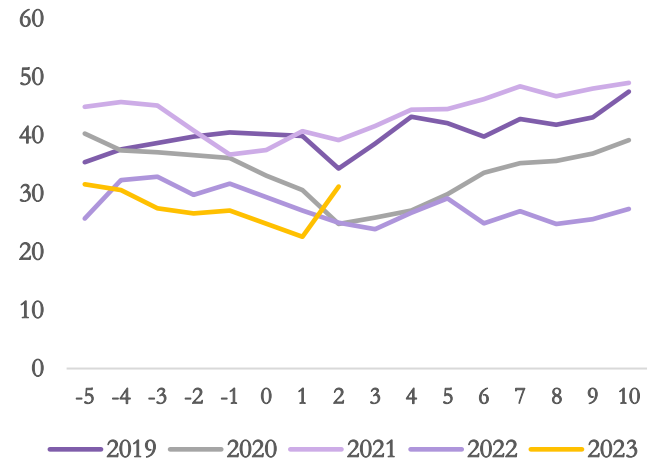
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、生产复工：中下游修复好于中上游，地产投资偏弱

建筑业：节后开工缓慢，基建好于地产

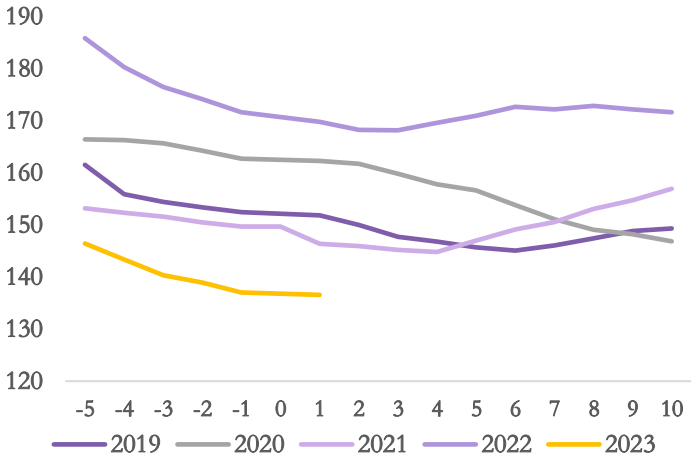
石油沥青装置开工率、水泥价格指数分别修复至 2022 年的 95%、81%，修复至 2019 年的 72.2%、92%；PVC 开工率修复至 2022 年的 95%。建筑开工修复较慢，一是因为年前回款差影响基建、地产项目开工意愿，二是因为疫情放开更高比例的工人回家过年。后续来看，地产产业链尚未企稳复苏，保交楼落地效果低于预期，开工施工也难以改善；基建短期内受制于地方财政吃紧，随着专项债额度下达、中央加大对地方转移支付，基建有望维持一个较高的增速。

图表 10：石油沥青装置开工率修复至 22 年的 95%（%）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 11：水泥价格恢复至 22 年的 81%（点）



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究（横坐标为距春节周数）

图表 12：PVC 开工率修复至 2022 年的 95%（%）



图表 13：节后基建开工明显弱于 2022 年



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_52245