

## 分化的复苏

### ——近期高频数据跟踪

#### 核心观点：

2月以来，受益于疫情的快速过峰，场景相关的出行高频指标出现了超季节性的强势回升，同时，发电耗煤所展示的工业回升也略超预期，可能与基建投资力度偏强有关。但需要注意的是，地产、出口相关高频数据仍然表现疲软。2月猪肉、鲜菜价格表现强于季节性，工业品价格整体回暖，这是否也在一定程度反映了消费需求的回暖，需要继续关注。在经济整体有所修复的背景下，2月资金利率也超预期上行。

#### 点评要点：

##### ➤ 节后人口流动超季节回升，有望支撑服务类消费加速修复

春节以后，市内公共交通与私人交通、城际交通均表现出强势回升：国内主要城市地铁客运量回升幅度超过往年，包括2019年的水平；市内拥堵程度整体强于往年；国内航班执行量在节后返城高峰后也持续保持高位——可能受到节后商务出行旺盛的支撑。

##### ➤ 工业生产进一步修复，基建投资加速可能是主要原因

春节以后，反映工业需求的钢铁产量和汽车轮胎开工率都出现了超季节性的回升。2月中下旬以来，发电量也有超季节性回升。此外，基建相关高频数据也在春节后出现超季节性回升——可能主要是受到财政刺激力度加大，基建投资加速的影响。但需要注意的是，部分工业行业如纺服、PTA等仍表现不佳。出口部门高频数据也持续低迷。

##### ➤ 房地产市场尚未出现实质性复苏，关注后续地产政策推出

虽然少数一、二线核心城市的二手房销售出现了回暖的迹象，但整体而言，全国商品房与土地市场尚未出现实质性的复苏。春节后，30大中城市一手房成交面积较往年同期均值下降21.2%，环比而言未出现明显改善。全国二手房挂牌价在节后虽边际回升，但总体也仍处于低位。土地市场价格也依然低迷。

##### ➤ 2月猪肉、蔬菜价格表现强于季节性，或反映相关消费的复苏

受供给端规模化养殖企业集中出栏以及需求端季节效应共同影响，2月猪肉价格延续下跌。但从历史高频数据来看，猪肉价格下跌幅度不及2017-2019年。2月蔬菜价格下行，与春节前后季节性因素一致。但从历史对比看，今年的节后蔬菜价格下跌幅度不及历史年份。这是否反映出了终端需求的回升，值得我们持续关注。

##### ➤ 国际和国内定价的工业品影响方向相反，2月PPI环比跌幅可能收窄

2月国际原油价格在80-90美元区间震荡，有色金属价格震荡下跌。螺纹钢、煤炭等国内定价的工业品价格有不同程度上行。综合来看，2月PPI环比向下压力不大，预计2月PPI环比跌幅可能收窄。

##### ➤ 2月资金利率超预期上行，反映市场流动性较为紧张

2月资金利率超预期上行，在近6个月内处于较高水平。近期市场流动性较为紧张的原因有：实体信贷需求快速回暖、税费缓缴政策陆续到期、央行公开市场操作偏紧等。

**风险提示：政策与预期不一致，新冠病毒出现变异、中美关系恶化超预期**

分析师：樊磊  
执业证书编号：S0590521120002  
邮箱：fanl@glsc.com.cn

联系人：方诗超  
执业证书编号：S0590122100031  
邮箱：fangshch@glsc.com.cn

#### 相关报告

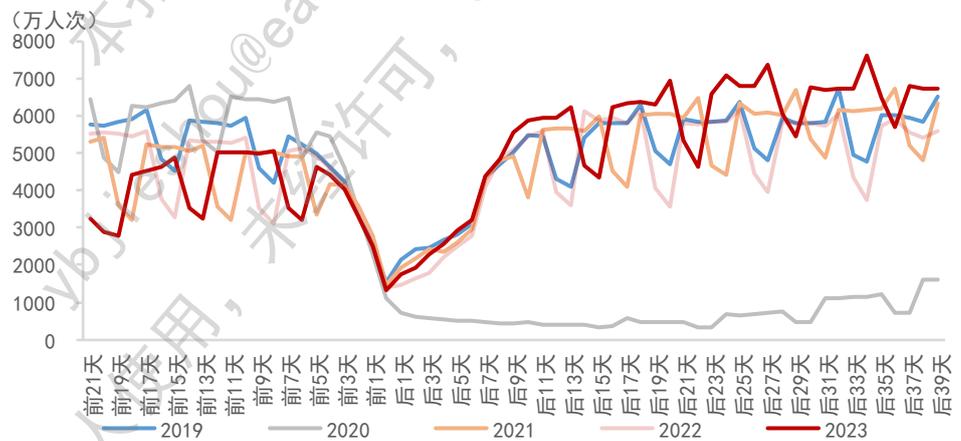
- 1、《开局之年的政策看点——2023年两会前瞻》  
2022.2.28
- 2、《消费如期修复，政策仍需推出——春节数据反映的疫后复苏图景》2023.01.29
- 3、《出口增速进一步下行——12月外贸数据点评》2023.01.15

## 1 实体相关高频数据整体进一步回暖，但分化加大

2月以来，受益于疫情的快速过峰，场景相关的出行高频指标出现了超季节性的强势回升，同时，超预期的基建投资力度也支撑了钢铁等行业的超季节性回暖，总体而言，工业行业景气度有进一步的好转。但需要注意的是，地产、出口相关高频数据仍然表现疲软，部分工业行业如纺织、PTA也仍然偏弱，行业间分化有所加大。

**春节后人口流动进一步改善。**春节以后，国内主要城市地铁客运量回升幅度超过往年，包括2019年的水平。

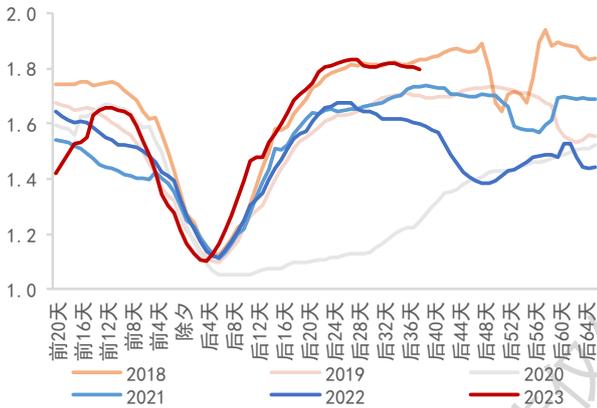
图表 1: 全国 19 城地铁客运量



来源: Wind, 国联证券研究所

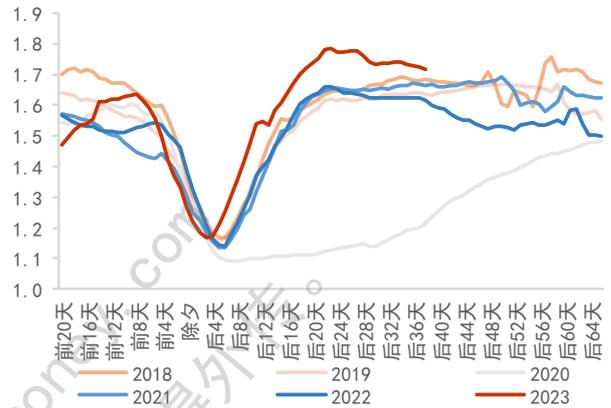
**不仅公共交通快速反弹，市内私人交通、城际交通的回升也表现出强势回升。**不同能级城市的拥堵延时指数均显示，今年春节以来，市内道路车流回升幅度强于往年，尤其是一二线核心城市，其车流回升时间也早于以往，可能与今年春节期间更多人选择旅游出行有关。就环比改善的角度而言，春节前市内拥堵程度较往年偏弱，但节后整体强于往年。国内航班执行量也在节后返城高峰后持续保持高位，可能受到节后商务出行旺盛的支撑。

图表 2：一线城市拥堵延时指数 (MA6)



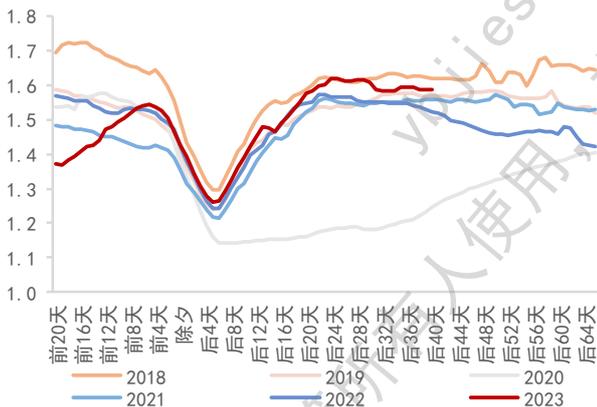
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：核心二线城市拥堵延时指数 (MA6)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：其他城市拥堵延时指数 (MA6)



来源：Wind，国联证券研究所

图表 5：国内航班执行量 (不含港澳台)

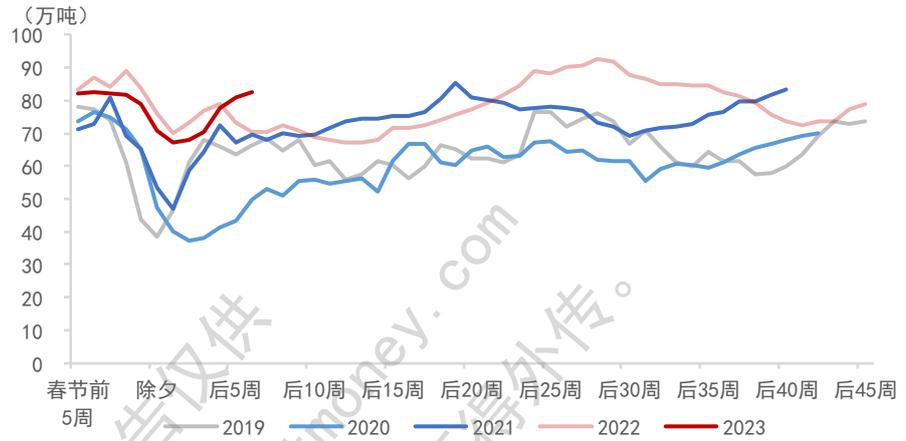


来源：Wind，国联证券研究所

工业生产进一步修复，但行业间分化加大。反映工业需求的发电量、钢铁产量和汽车轮胎开工率均出现超季节性回升，但 PTA 以及纺织行业开工率仍然偏低。

2 月中下旬以来，发电量出现超季节性的回升。在春节前以及春节后三四周，六大发电集团日均耗煤都略低于 2022 年的同期水平，但在 2 月中下旬以后，发电量在本就较高的水平上进一步上升。

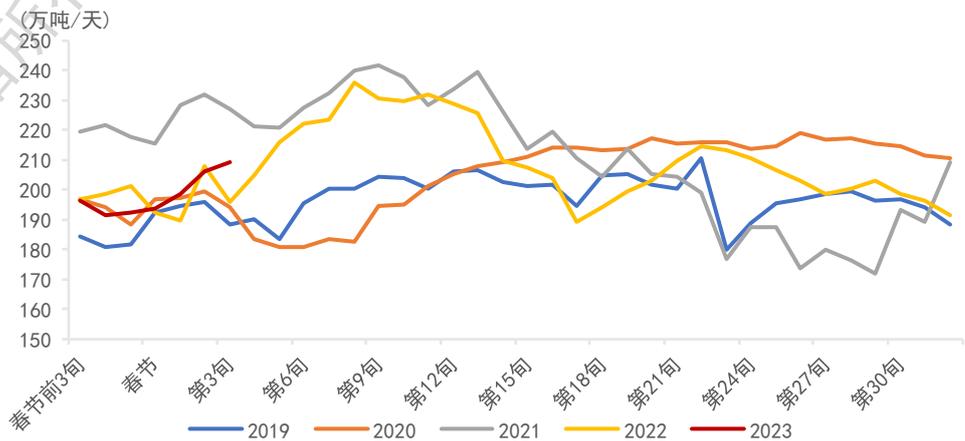
图表 6: 六大发电集团日耗煤



来源: iFinD, 国联证券研究所

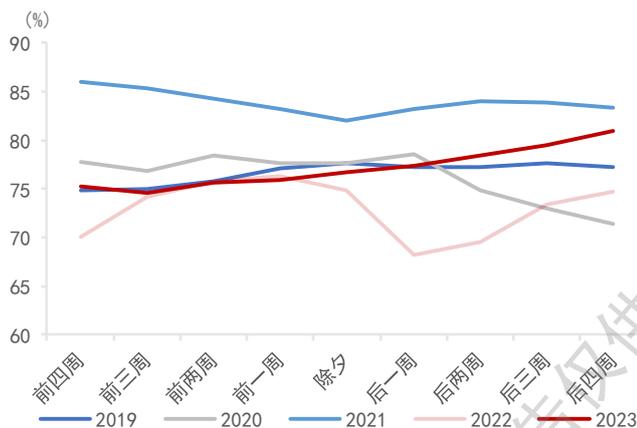
春节以来，钢铁生产有超季节性回升。春节前一个月，重点企业粗钢产量略低于去年同期，但在春节后粗钢产量回升较快，已经超过 2022 年的同期水平。从全国炼铁高炉开工率，以及钢厂密集的唐山地区钢厂产能利用率来看，春节之前，钢铁生产略弱于疫情前（2019 年）同期，但春节期间及之后，粗钢生产始终保持在较高水平并有进一步上升，基本没有受到春节假期的影响。

图表 7: 重点企业粗钢日均产量



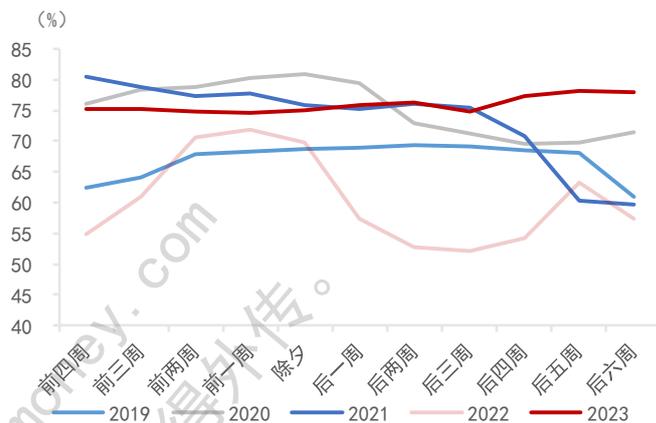
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 全国炼铁高炉 (247 家) 开工率



来源: Wind, 国联证券研究所

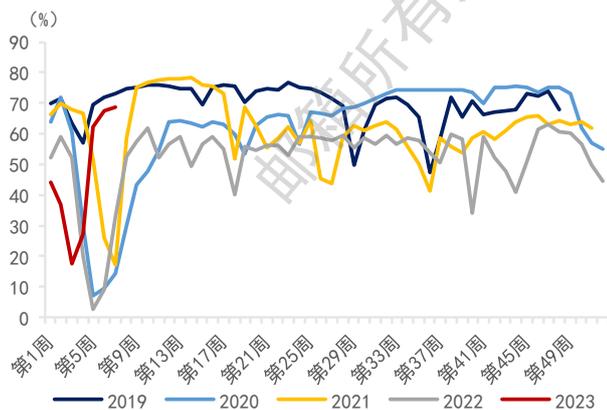
图表 9: 唐山地区钢厂 (147 家) 产能利用率



来源: Wind, 国联证券研究所

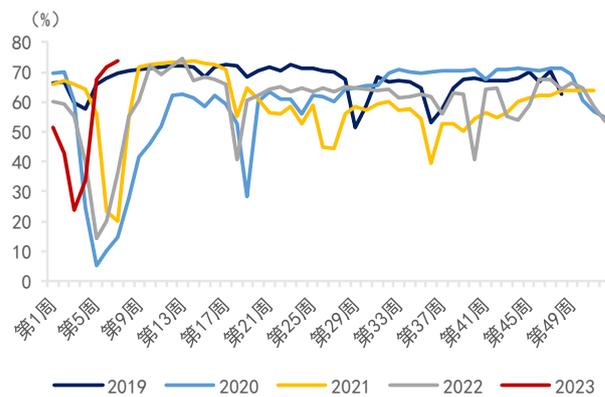
汽车轮胎开工率也超季节回升至近一年内高位。尽管去年汽车销量高速增长,但汽车轮胎企业产量大幅下降,据轮胎世界网统计,2022 全年轮胎产品同比增长-5%。当前相关企业产成品库存可能已经处于较低水平,随着春节后工人陆续返岗,近期企业排产积极性有明显回升。

图表 10: 汽车轮胎开工率 (全钢胎)



来源: Wind, 国联证券研究所

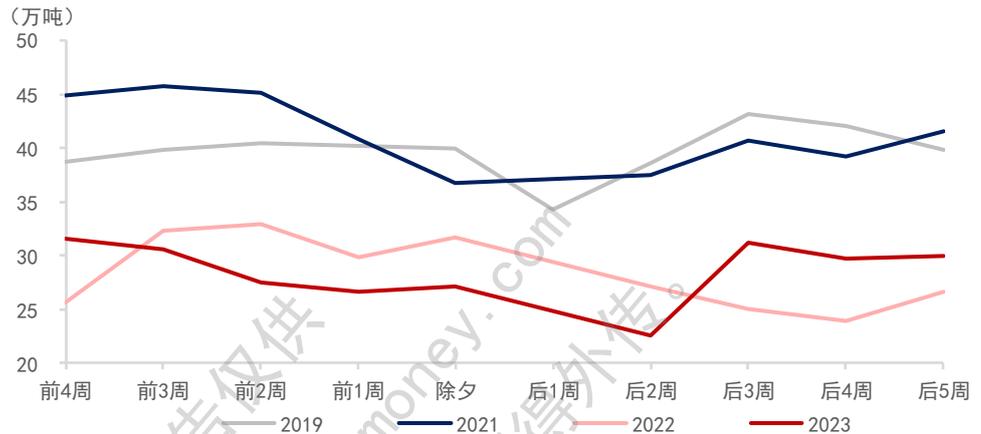
图表 11: 汽车轮胎开工率 (半钢胎)



来源: Wind, 国联证券研究所

基建相关高频数据也有超季节性回升。2月以来,石油沥青装置开工率等代表基建的高频指标有超季节性的强势回升,明显超过去年同期水平——而在春节之前,这一指标还弱于去年同期——这可能主要是受到财政刺激力度加大,基建投资加速的影响。

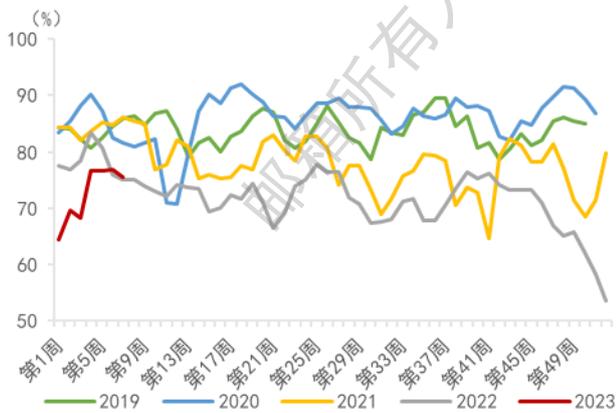
图表 12: 石油沥青装置开工率



来源: Wind, 国联证券研究所

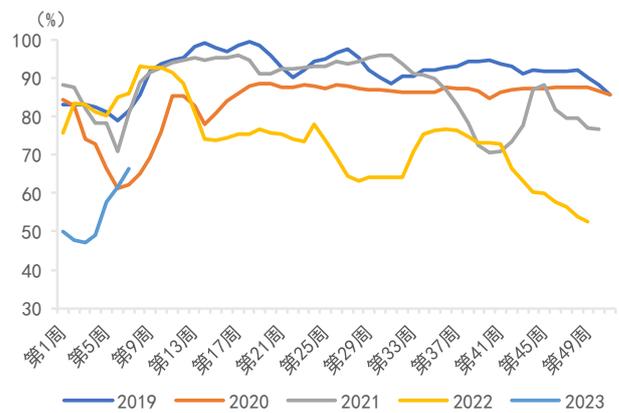
虽然发电量、钢铁、汽车轮胎产量、基建投资等出现了明显的回暖迹象，但部分工业行业仍然表现不佳。2月以来，PTA 开工率仍处近年来的低位，江浙涤纶长丝开工率在节后小幅回升，但也仍处于历史低位水平。

图表 13: PTA 开工率



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 14: 江浙地区涤纶长丝开工率



来源: Wind, 国联证券研究所

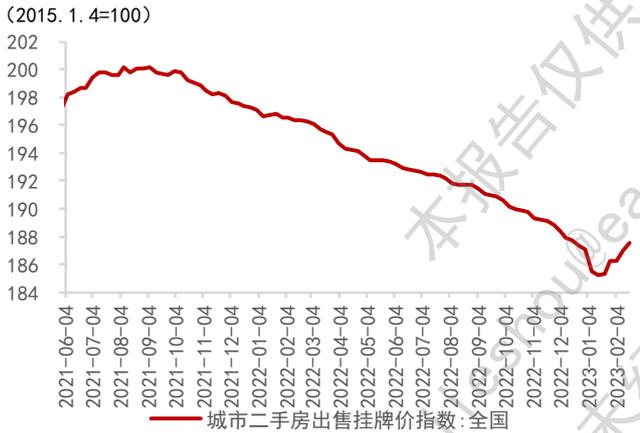
地产销售方面，虽然少数一、二线核心城市的地产销售、特别是二手房销售出现了回暖的迹象，但整体而言，全国商品房与土地市场尚未出现实质性的复苏。从 30 大中城市一手房销售的高频数据来看，春节以后的商品房成交面积较 2017-2019 与 2021 年<sup>1</sup>同期的平均水平下降 21.2%，虽较 12 月的情况有所好转（与 17-19 及 21 年同期平均水平下滑 28.7%），但与春节周及之前两周的地产销售表现比更为疲弱（较

<sup>1</sup> 考虑到 2020 年疫情扰动，春节假期延长，此处不列入比较。

17-19 与 21 年同期平均水平下滑 16.3%)，地产销售总体未出现明显改善。

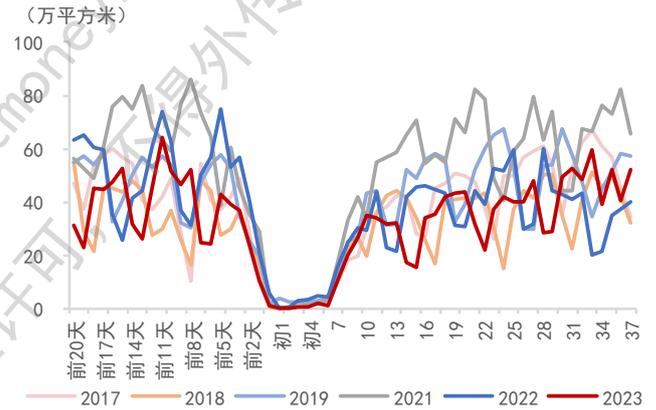
此外，通常情况下，二手房价格修复领先于一手房 3-6 个月，春节后全国二手房挂牌价虽边际回升，但总体仍处于低位，与去年 12 月底的水平大抵相当。成交土地溢价率也依然低迷。

图表 15: 二手房价格仍处于低位



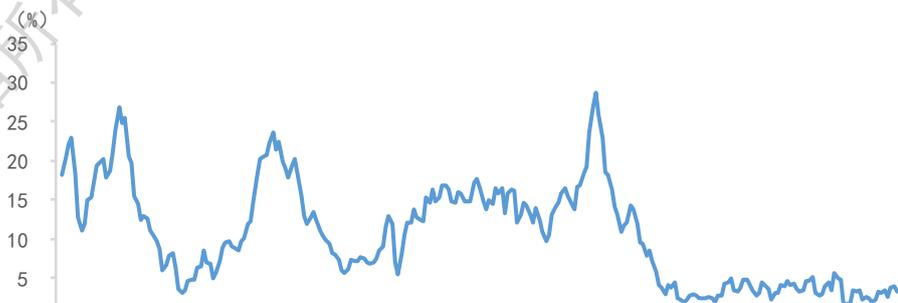
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 16: 30 大中城市商品房成交面积



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 17: 成交土地溢价率依然低迷



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\\_52853](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52853)

