

# 见微知著系列之五十二

## 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

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

宏观经济组  
联系人：李雪莱  
lixuelai@gjzq.com.cn

## 用电变化，透露的经济线索？

一季度总体用电显著提升、4月边际走弱，部分行业出现用电与产出的分化，透露何经济线索？详细梳理，供参考。

### 一、热点思考：总体用电边际走弱下，小企业生产修复较好、中游制造业生产相对较好

- 年初以来用电量有何变化？一季度用电显著提升、4月边际走弱，中游制造用电表现较好、下游制造较弱。一季度全社会用电量显著提升、4月边际走弱，其中生产用电增长明显放缓、居民用电有所提升。4月全社会用电量两年复合同比增长3.4%、增幅较上月回落1.3个百分点，其中生产用电普遍回落，一、二、三产业用电两年复合同比分别较上月回落5.8、1.3、4.1个百分点，相较之下，居民用电改善，两年复合同比同比增长3.2%、高于3月的1.9%。生产用电行业结构分化，中游装备制造业用电表现较好、下游消费制造业用电明显走弱。4月制造业用电两年复合同比同比增长2.3%、较上月回落4.2个百分点，其中高技术及装备制造业用电同比增长3.5%、好于总体制造业，消费制造业用电同比增长1.3%、较上月回落5.2个百分点、用电表现相对较差，上游耗能行业同比增长1.7%。
- 用电变化与经济表现有何异同？下游消费制造业用电产出背离，中上游制造业用电产出变动较为一致。当前制造业总体用电和实际产出有所背离，主要由于下游消费制造业拖累明显。过往制造业生产用电同比与增加值同比走势较为一致，但今年以来两者有所背离，3月制造业增加值同比较上月回落0.4个百分点、但用电同比较2月提升5.2个百分点；细分来看，用电产出背离的主要拖累项在下游消费制造业，下游消费制造业3月用电同比增长7.2%、较2月提升12个百分点，但增加值同比回落0.6个百分点。相较之下，以非金属矿物、电气机械等行业为代表的中上游制造业用电、实际产出均不同程度提升。3月，以非金属矿物制品、电气机械为代表的上游资源制造业、中游装备制造业用电量同比分别较去年年底提升32.7、2.1个百分点，对应期间行业增加值同比分别提升4.5、2.9个百分点。
- 用电产出变化透露的经济线索？下游消费制造业的小微企业、部分中游装备制造业生产相对较好。用电是全口径数据、增加值为规上企业数据，两者背离或指向小微企业生产修复较好。用电反映全体企业生产耗电，增加值仅统计规上企业产出，因此两者分化往往伴随不同规模企业生产分化，2016-2017年，用电提升、产出变动不大，期间小企业生产PMI提升幅度大于大中企业；今年1-4月亦有类似现象。

小微企业生产修复较好的领域更多集中在下游消费制造业。1-4月下游消费制造业增加值表现明显弱于总体制造业，指向规上消费制造企业生产修复较差；以社零为代表的下游消费数据亦有类似现象，1-4月全口径社零两年复合同比为3.66%、高于限额以上社零的3.64%，尤其是商品零售项，进一步指向下游消费制造业的小微企业景气表现较好。相较之下，用电、实际产出均明显提升的电气设备、有色冶炼等新兴产业相关的部分中上游制造业生产表现较好。1-4月，有色冶炼、电气机械、专用设备中上游制造业增加值分别月均同比增长6%、13%、6%，显著高于总体制造业的3%，同时近年上述行业生产产出、用电占比均明显提升，或指向相关新兴产业生产规模仍有所扩张、生产表现较好。

### 二、高频跟踪：上游生产投资表现普遍偏弱，中游生产略有改善，下游地产销售进一步下行

【上游】多数上游工业产需均偏弱，反映基建落地的沥青开工回落。本周全国钢材消费、水泥出货等映射上游投资需求指标均维持较低水平，高炉开工、水泥粉末开工等供给指标边际改善、总体仍偏弱，沥青开工进一步下行。

【中游】化工、纺织、汽车等中游开工均有小幅改善，但总体水平相较过往仍偏低。本周国内PTA开工率较上周提升2个百分点，涤纶长丝开工率延续回升，汽车半钢胎、全钢胎开工率分别提升0.4个百分点。

【下游】全国地产成交走弱，一线城市地产成交表现相对较好。本周30大中城市商品房日均成交较上周回落7%，仅一线城市成交较上周提升2%，二线大幅回落14%；全国代表城市二手房成交回落9%，二、三线分别回落10%、21%。

**风险提示：**数据统计存在误差或遗漏，政策、外部环境变动超预期。

## 内容目录

一、 热点思考：用电变化，透露的经济线索？	5
二、 产需高频跟踪：工业活动产需双弱，地产成交进一步下行	10
三、 人流消费跟踪：客流增长边际放缓，线下消费有所改善	16
风险提示	18

## 图表目录

图表 1： 4 月全社会用电增长边际放缓	5
图表 2： 4 月三大产业生产用电增长边际放缓	5
图表 3： 4 月，制造业生产用电同比有所回落	5
图表 4： 4 月，中下游制造业用电量同比有所回落	5
图表 5： 一季度上游资源制造业用电提升力度较大	6
图表 6： 非金属矿物、化学原料等上游制造业用电提升	6
图表 7： 电气机械、计算机通信等中游制造业用电提升	6
图表 8： 纺织服装、食品等下游制造业用电提升	6
图表 9： 第二产业生产用电占总用电的比重近七成	6
图表 10： 第二产业用电与工业增加值变动较为一致	6
图表 11： 3 月制造业用电量同比提升、增加值同比回落	7
图表 12： 3 月上游制造业用电量、增加值同比均提升	7
图表 13： 3 月中游制造业用电量、增加值同比均提升	7
图表 14： 3 月下游制造业用电量同比提升、增加值回落	7
图表 15： 上游制造业部分行业用电提升力度高于增加值	8
图表 16： 中游制造业部分行业用电提升力度高于增加值	8
图表 17： 纺织相关制造业用电同比提升、增加值回落	8
图表 18： 医药制造业用电同比提升、增加值回落	8
图表 19： 小微企业生产经营对经济的影响不容忽视	9
图表 20： 2016-2017 年，生产用电提升力度高于产出	9
图表 21： 2016-2017 年，小型企业生产改善更显著	9
图表 22： 下游消费制造业增加值同比弱于其他制造业	9
图表 23： 年初以来，全口径社零同比好于限额以上	9
图表 24： 当前部分中游制造业产出表现较好	10
图表 25： 电气机械等新兴产业用电、产出均明显提升	10
图表 26： 上周公路交通运输已恢复至五一前水平	10

图表 27: 上周邮政快递揽收量与投递量大幅提升 .....	10
图表 28: 上周全国整车货运物流指数大幅提升 .....	11
图表 29: 全国多省市整车货运流量指数大幅提升 .....	11
图表 30: 本周全国钢材表观消费量小幅回落 .....	11
图表 31: 全国高炉开工率小幅回升 .....	11
图表 32: 本周钢材价格延续回落 .....	11
图表 33: 全国代表钢厂盈利率大幅提升 .....	11
图表 34: 近期建筑钢材成交量处于同期低位 .....	12
图表 35: 近期螺纹钢开工率维持同期最低位 .....	12
图表 36: 本周全国水泥粉磨开工率延续回落 .....	12
图表 37: 本周全国水泥出货率有所回升 .....	12
图表 38: 本周水泥库存小幅回升 .....	12
图表 39: 本周全国水泥价格已达近年最低 .....	12
图表 40: 本周玻璃表观消费量大幅回落 .....	13
图表 41: 本周玻璃产量延续上升 .....	13
图表 42: 本周玻璃库存延续提升 .....	13
图表 43: 本周沥青开工率小幅回落 .....	13
图表 44: 本周国内 PTA 开工率小幅提升 .....	14
图表 45: 本周涤纶长丝开工率延续提升 .....	14
图表 46: 本周汽车半钢胎开工率小幅提升 .....	14
图表 47: 本周汽车全钢胎开工率小幅提升 .....	14
图表 48: 本周 30 大中城市商品房成交延续下行 .....	14
图表 49: 本周一线城市商品房成交略有提升 .....	14
图表 50: 本周全国城市二手房成交小幅回落 .....	15
图表 51: 本周一线城市二手房成交保持稳定 .....	15
图表 52: 5 月前十日韩国出口同比跌幅收窄 .....	15
图表 53: 5 月前十日韩国主要产品出口金额提升 .....	15
图表 54: 本周 CCFI 综合指数小幅提升 .....	15
图表 55: 本周日本航线出口运价回落明显 .....	15
图表 56: 本周东南亚航线运价延续回落 .....	16
图表 57: 本周美西航线运价小幅回落 .....	16
图表 58: 本周全国迁徙规模指数小幅提升 .....	16
图表 59: 本周国内、国际执行航班架次保持稳定 .....	16
图表 60: 本周样本城市地铁客流量出现小幅回落 .....	17
图表 61: 本周多城市地铁客流量出现回落 .....	17

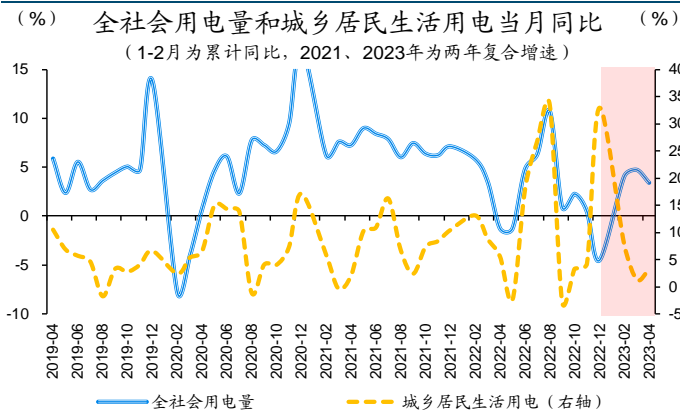
图表 62: 本周全国拥堵延时指数小幅回落.....	17
图表 63: 本周多数城市拥堵指数出现回落.....	17
图表 64: 本周电影票房提升明显.....	17
图表 65: 本周电影场均观影人数大幅提升.....	17
图表 66: 本周代表性线下连锁餐饮流水提升明显.....	18
图表 67: 本周各线城市商圈客流强度有所提升.....	18

## 一、热点思考：用电变化，透露的经济线索？

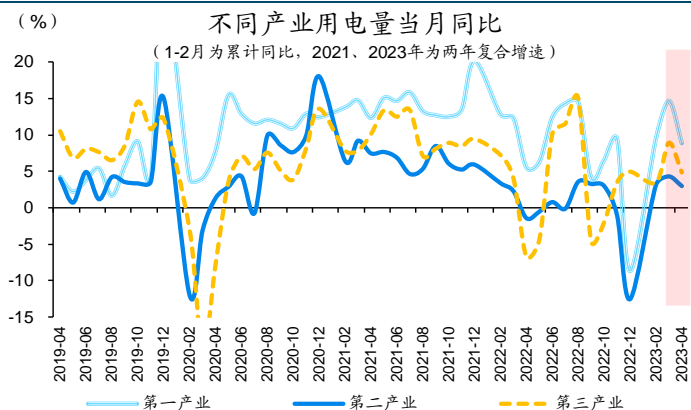
### 1. 用电量变化有何特征？

一季度全社会用电量显著提升、4月边际走弱，其中生产相关用电增长均有所放缓。年初以来，全社会用电量显著提升，4月全社会用电当月同比增长8.3%，第一、第二、第三产业生产用电分别同比增长12.3%、7.6%、17.9%；但考虑到基数效应，4月总体用电边际走弱，两年复合同比增长3.4%、较3月回落1.3个百分点，其中生产相关用电增长均有所放缓，4月第一、第二、第三产业生产用电两年复合同比增长分别为8.9%、3%、4.8%，增幅较3月回落5.8、1.3、4.1个百分点；相较之下，居民用电改善，两年复合同比增长3.2%、高于3月的1.9%。

图表1：4月全社会用电增长边际放缓



图表2：4月三大产业生产用电增长边际放缓

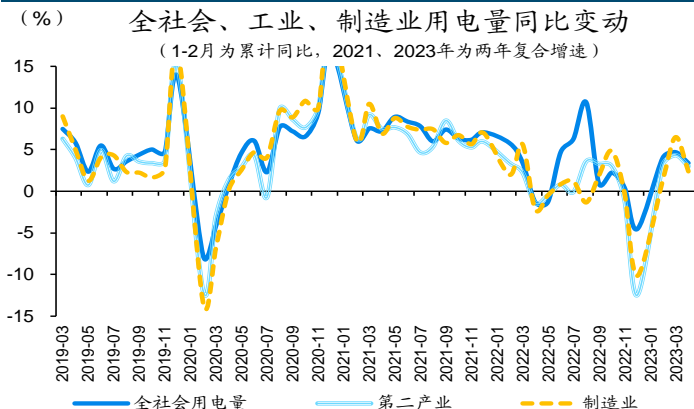


来源：Wind，国金证券研究所

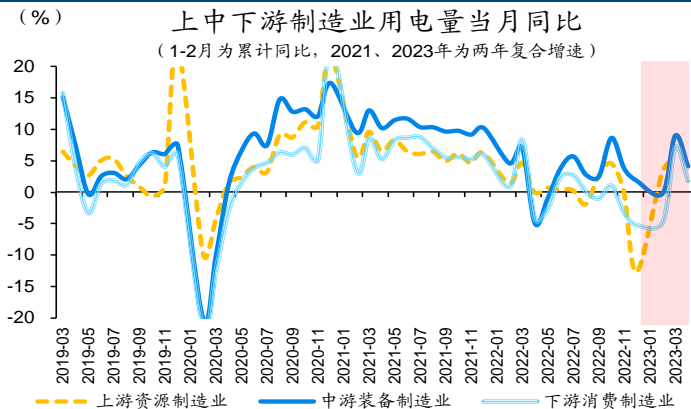
来源：Wind，国金证券研究所

制造业用电是全社会用电的主要组成，4月中游装备制造业用电表现较好、下游消费制造业用电明显走弱。工业生产用电占全社会用电量的比重接近七成、是重要的组成部分，其中制造业占比达75%，因此工业、制造业用电同比走势与全社会用电较为一致；3月制造业用电两年复合同比增长6.5%、好于全社会、工业用电的4.7%、4.3%，与总体用电变化类似，4月制造业用电有所放缓，制造业总体用电两年复合同比增长2.3%、低于3月的6.5%，其中高技术及装备制造业用电同比增长3.5%、好于总体制造业，消费制造业用电同比增长1.3%、较上月回落5.2个百分点、用电表现较差，上游耗能行业同比增长1.7%。

图表3：4月，制造业生产用电同比有所回落



图表4：4月，中下游制造业用电量同比有所回落



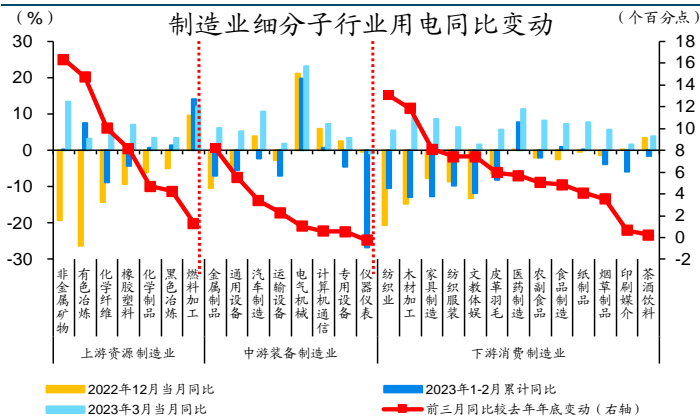
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

一季度细分行业用电数据透露行业结构特征，相较之下，非金属矿物等上游资源制造业、纺织等下游消费制造业用电表现较好。细分行业来看，一季度多数制造业子行业用电同比均有所提升，相较之下，上游制造业的非金属矿物制品、有色金属冶炼、化学纤维制造用电量提升较为显著，1-3月平均同比较去年年底分别提升16.4、14.7、10个百分点；中游装备制造业的金属制品、通用设备制造用电提升较为明显，1-3月平均同比较去年年底提升8.2、5.4个百分点；下游消费制造业的纺织业、木材加工用电提升力度相对较大，1-3月平均同比较去年年底提升13、11.8个百分点。

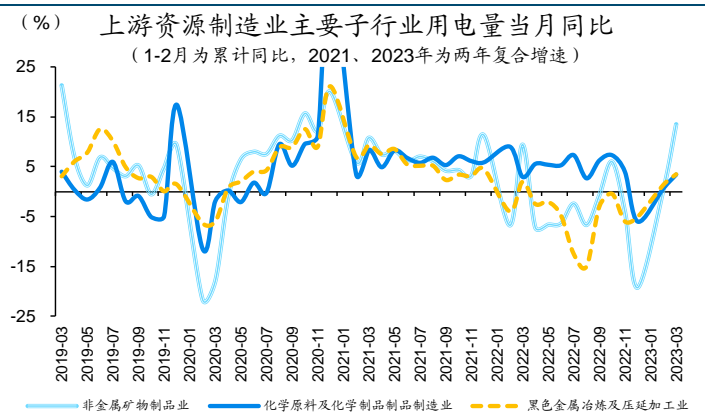


图表5：一季度上游资源制造业用电提升力度较大



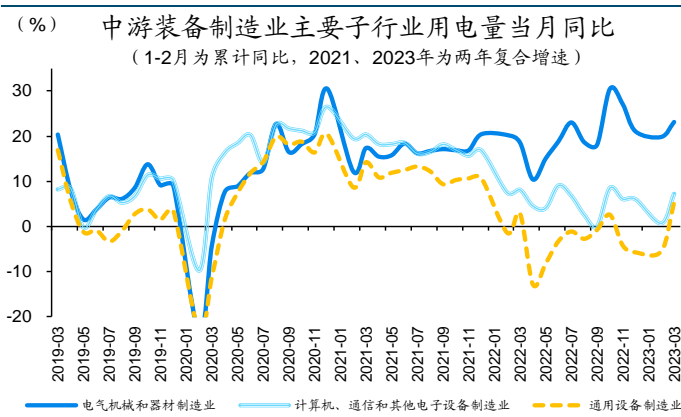
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：非金属矿物、化学原料等上游制造业用电提升



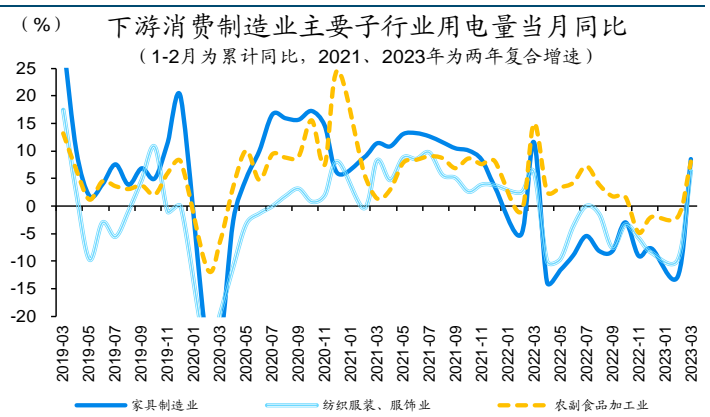
来源：Wind，国金证券研究所

图表7：电气机械、计算机通信等中游制造业用电提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表8：纺织服装、食品等下游制造业用电提升



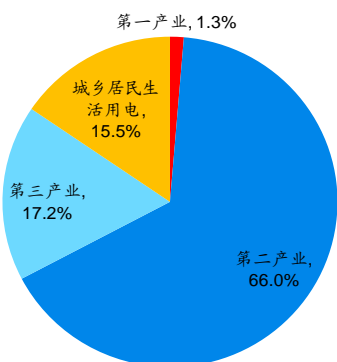
来源：Wind，国金证券研究所

## 2. 用电量变化与经济表现有何差异？

全社会用电中九成属于生产用电、服务生产需求，因此过往总体生产用电走势与产出水平较为一致。2022 年全社会用电结构中，生产用电占比高达 85%，其中工业用电占比最高、高达 66%，因此工业用电常被看作工业生产的“风向标”，回溯历史来看，工业用电量同比与工业增加值同比走势相较一致；3 月工业用电、工业增加值分别两年复合同比增长 4.3%、4.5%，4 月均有所回落，工业用电同比回落 1.3 个百分点至 3%、工业增加值同比回落 3.2 个百分点至 1.3%；相较之下，当前生产用电表现明显好于实际产出。

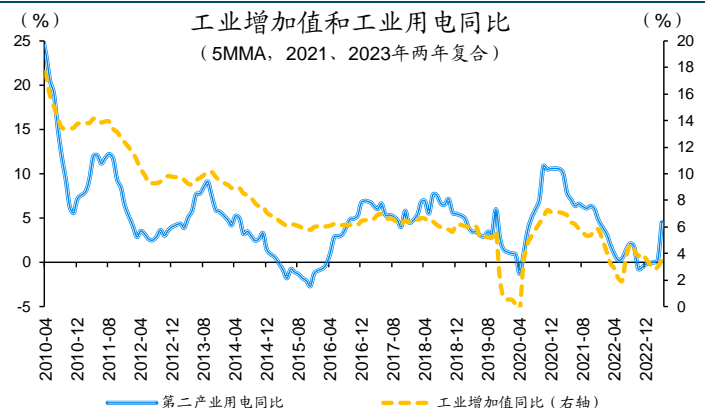
图表9：第二产业生产用电占总用电的比重近七成

2022年各产业用电占比情况



来源：Wind，国金证券研究所

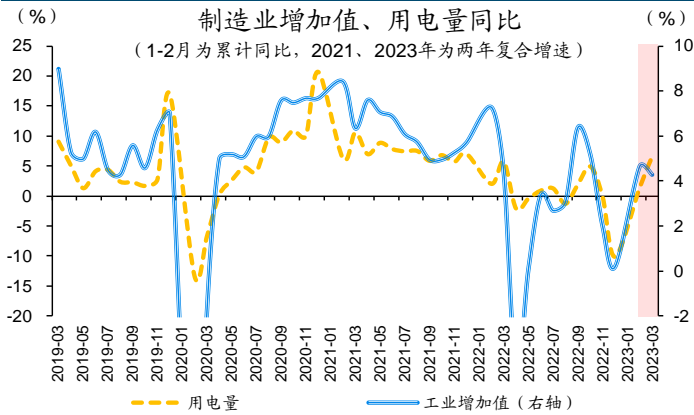
图表10：第二产业用电与工业增加值变动较为一致



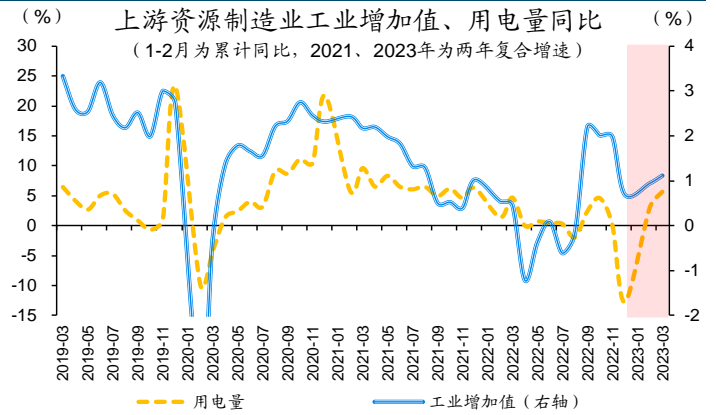
来源：Wind，国金证券研究所

细分来看,当前制造业产出水平和用电表现有所背离,尤其是下游消费制造业。今年以来,制造业产出同比与用电同比有所背离,3月制造业增加值同比较2月回落0.4个百分点、但用电同比较2月提升5.2个百分点;细分来看,上游、中游制造业产出与用电变动较为一致、但下游消费制造业明显背离;3月上游资源制造业用电、增加值分别两年复合同比增长5.7%、1.1%,分别较2月提升2.6、0.2个百分点,中游装备制造业用电、增加值分别两年复合同比增长9%、3.1%,分别较2月提升9.3、0.5个百分点,下游消费制造业3月用电同比增长7.2%、较2月提升12个百分点,但增加值同比回落0.6个百分点。

图表11: 3月制造业用电量同比提升、增加值同比回落



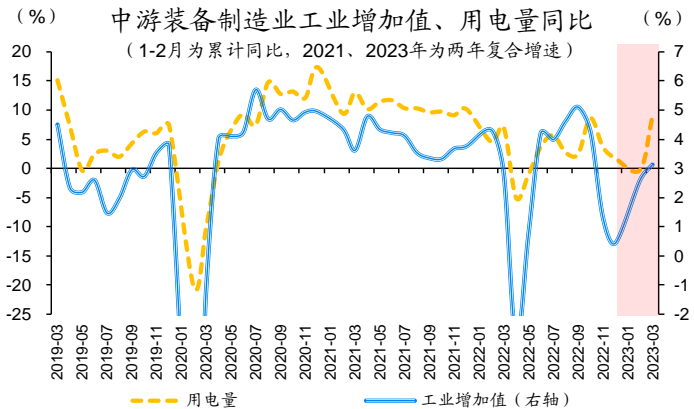
图表12: 3月上游制造业用电量、增加值同比均提升



来源: Wind, 国金证券研究所

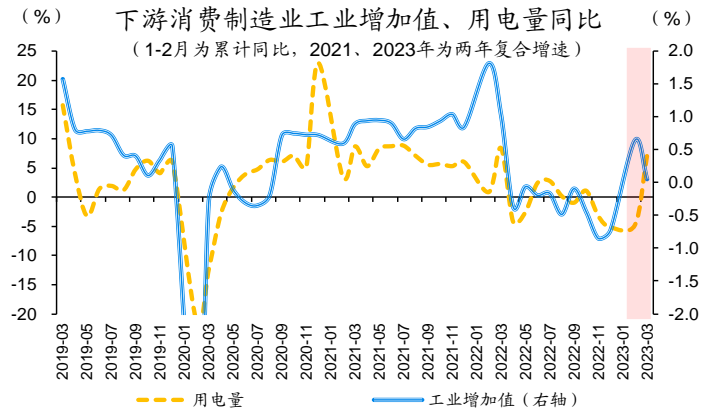
来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 3月中游制造业用电量、增加值同比均提升



来源: Wind, 国金证券研究所

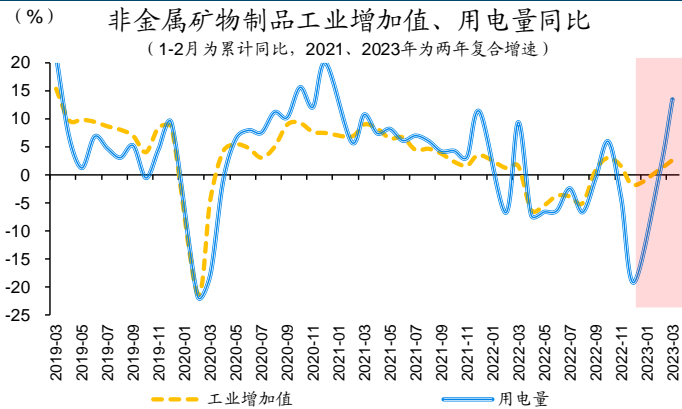
图表14: 3月下游制造业用电量同比提升、增加值回落



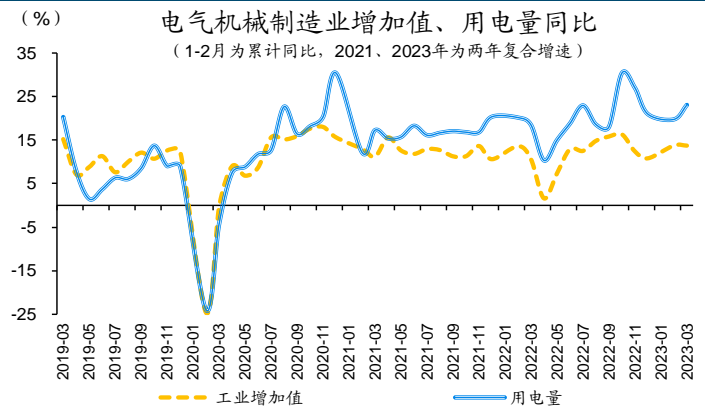
来源: Wind, 国金证券研究所

一季度非金属矿物等中上游制造业细分行业用电与产出变动较为一致,但纺织等下游消费制造业用电与产出明显背离。今年以来,中上游制造业用电与实际产出变动较为一致,比如:3月非金属矿物制品用电量同比较去年年底提升32.7个百分点、对应增加值同比提升4.5个百分点,电气机械制造业用电同比较去年年底提升2.1个百分点、对应增加值同比提升2.9个百分点。相较之下,多数下游消费制造业细分行业用电与实际产出的背离较为明显,比如:3月纺织相关的皮革羽毛制品业用电量同比较2月提升13.8个百分点、而增加值同比回落8.9个百分点,医药制造用电量同比较2月提升3.7个百分点、而增加值同比回落4.1个百分点。

图表15: 上游制造业部分行业用电提升力度高于增加值



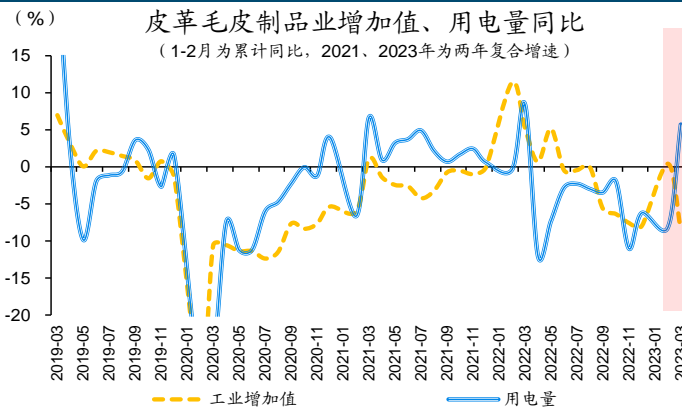
图表16: 中游制造业部分行业用电提升力度高于增加值



来源: Wind, 国金证券研究所

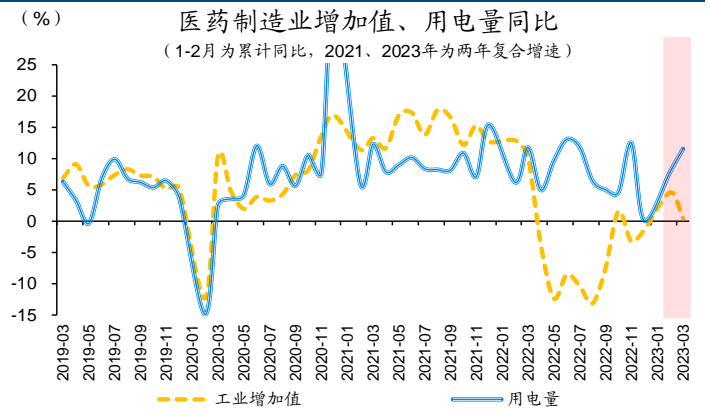
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 纺织相关制造业用电同比提升、增加值回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 医药制造业用电同比提升、增加值回落



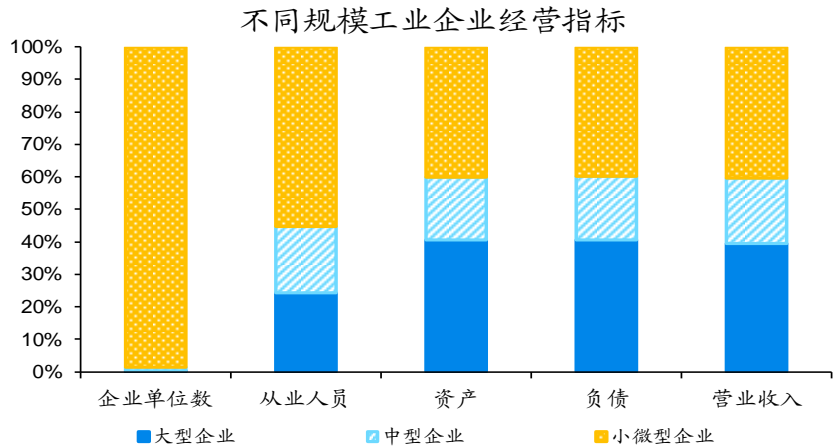
来源: Wind, 国金证券研究所

### 3. 用电与产出差异背后的经济线索?

由于用电和增加值统计口径存在差异,当前生产用电与产出的背离或指向小微企业生产修复力度好于大型企业。生产用电属于全口径数据、反映全体企业生产耗电情况,相较之下,工业增加值仅统计规模以上工业企业产出情况,因此两者分化或受统计口径影响,用电量较增加值进一步反映小微型企业生产情况。回溯历史,过往用电与产出分化时,往往伴随不同规模企业生产分化,比如:2015年12月至2017年2月,工业用电同比大幅提升8.1个百分点,但总体工业增加值同比仅提升0.5个百分点,对应期间大、中、小型生产PMI分别提升2、2.3、5.6个百分点,小型企业生产快速改善带动用电显著提升。今年以来,小型企业生产改善明显好于大、中型企业或使得部分行业当前用电表现好于实际产出。

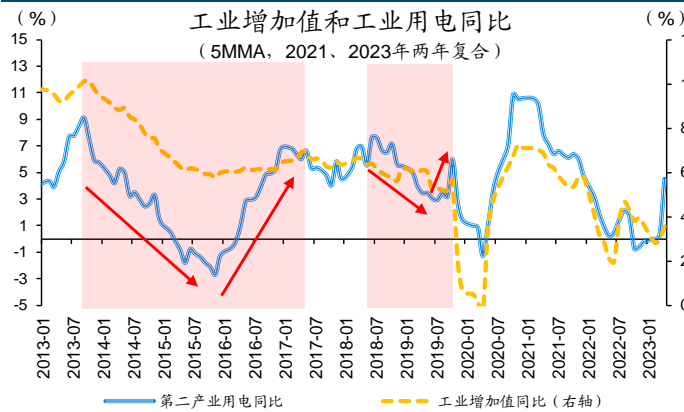


图表19: 小微企业生产经营对经济的影响不容忽视



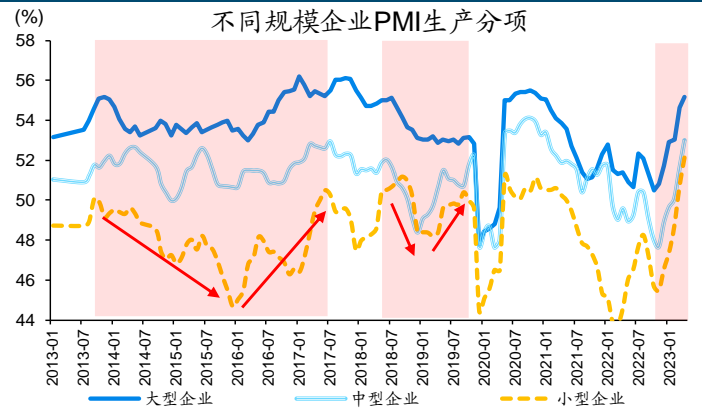
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 2016-2017年, 生产用电提升力度高于产出



来源: Wind, 国金证券研究所

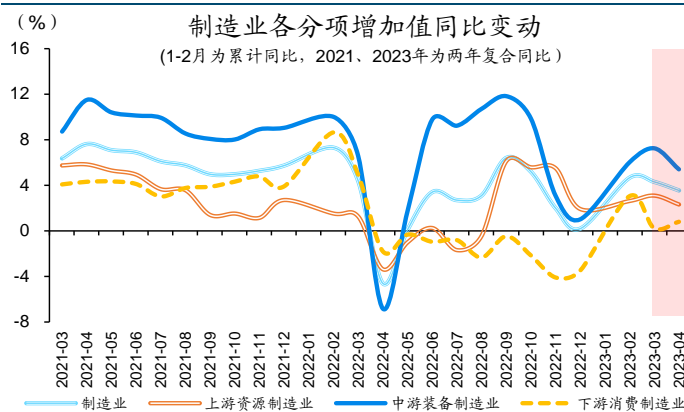
图表21: 2016-2017年, 小微企业生产改善更显著



来源: Wind, 国金证券研究所

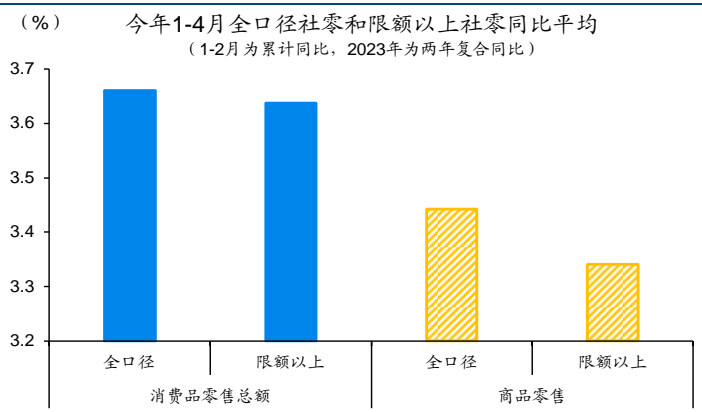
相较之下, 小微企业生产修复较好的领域更多集中在下游消费制造业。1-4月, 下游消费制造业增加值平均两年复合同比增长1.4%、明显低于总体制造业增加值的4.2%, 指向规模以上消费制造企业产出相对偏弱。同时, 社零指标一定程度映射下游消费制造的需求情况, 可以发现, 1-4月全口径社零两年复合同比为3.66%、高于限额以上社零的3.64%, 尤其是商品零售全口径同比增长3.4%、高于限额以上商品零售的3.3%, 进一步指向下游消费产业的小微企业需求表现较好、或带动相应制造业产出恢复较好。

图表22: 下游消费制造业增加值同比弱于其他制造业



来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 年初以来, 全口径社零同比好于限额以上

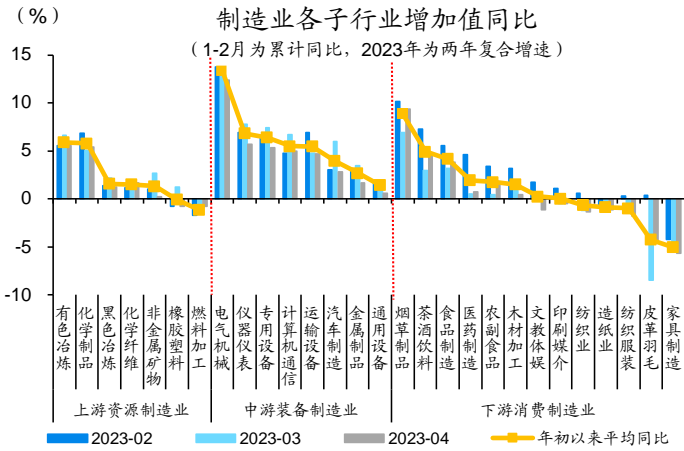


来源: Wind, 国金证券研究所

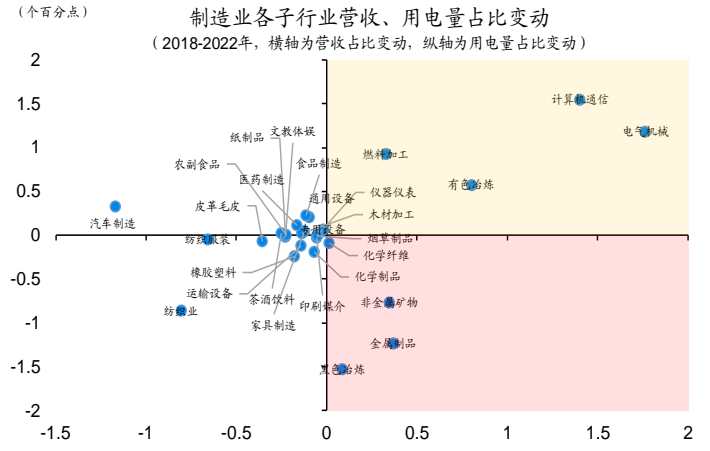
更重要的是, 用电与产出的分化映射不同行业的生产景气, 相较之下, 新兴产业相关电气设备、金属冶炼等中上游制造业生产表现较好。当前有色冶炼、电气机械、专用设备 etc 中上游制造业生产景气相对较高、对制造业产出贡献较大, 年初以来月均同比分别增长5.9%、

13.3%、6.4%，显著高于总体制造业的2.6%；同时，综合用电量结构来看，近年计算机通信、电气机械、有色冶炼等行业生产产出、用电量占比均明显提升，指向受益于光伏设备、电池制造等新兴产业的兴起，相应行业生产规模扩张、生产表现较好。

图表24：当前部分中游制造业产出表现较好



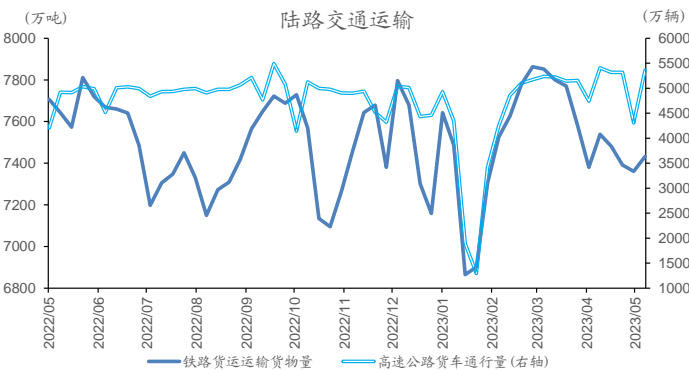
图表25：电气机械等新兴产业用电、产出均明显提升



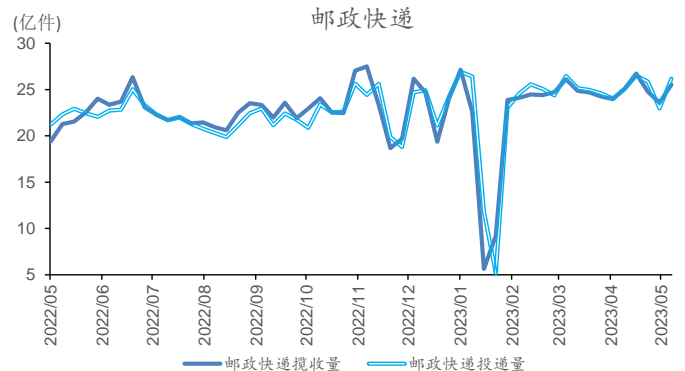
## 二、产需高频跟踪：工业活动产需双弱，地产成交进一步下行

上周交通运输活动季节性回暖, 总体物流运输水平仍偏弱。上周(5月8日至5月14日), 高速公路货车通行量较前周大幅提升24.3%, 已达五一节前水平、铁路货运量较前周小幅提升1.0%; 邮政快递揽收量与快递投递量分别较前周大幅提升8.3%与13.9%。上周, 全国整车货运流量指数大幅回升至97.2, 但仍较往年同期偏低, 仅为2021、2022年同期水平的80.8%与99.1%。全国各省市货运物流指数提升幅度平均值为15.8%, 其中北京、上海提升幅度较大, 分别为29.5%与34.1%。

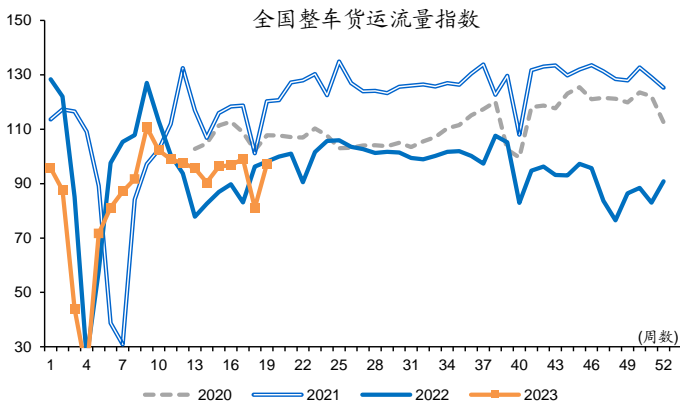
图表26：上周公路交通运输已恢复至五一前水平



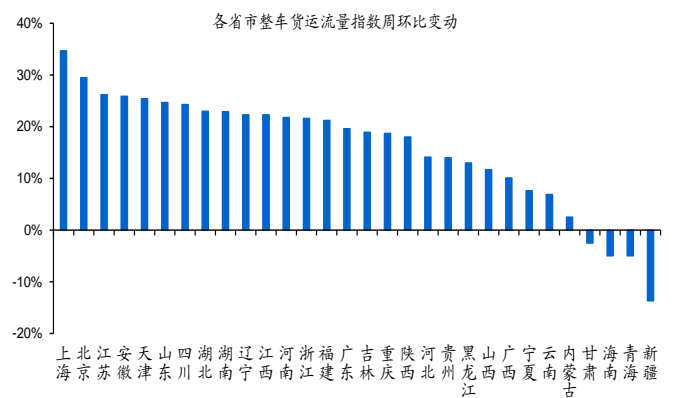
图表27：上周邮政快递揽收量与投递量大幅提升



图表28: 上周全国整车货运物流指数大幅提升



图表29: 全国多省市整车货运流量指数大幅提升

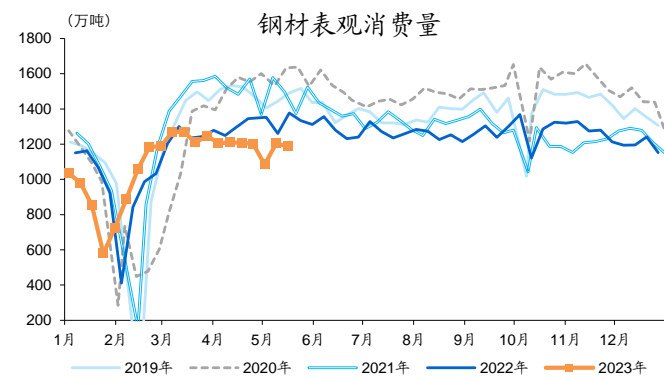


来源: G7 物联, 国金证券研究所

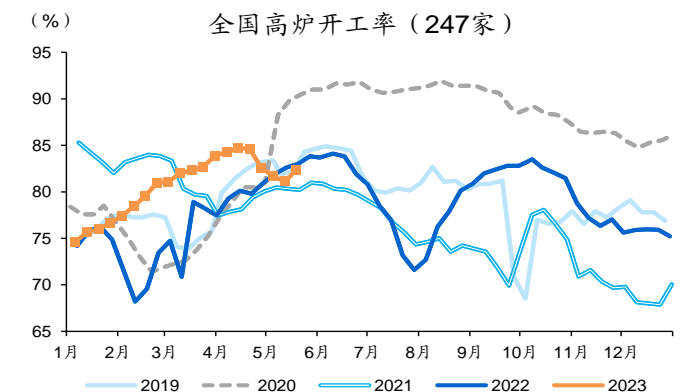
来源: G7 物联, 国金证券研究所

钢材生产边际好转, 需求水平仍偏弱。本周(5月14日至5月20日), 全国钢材表观消费量较上周小幅回落1.5%, 为2022年同期水平的86.2%, 钢材价格较上周小幅回落0.4%, 仅为去年同期水平的78.6%, 指向当前钢材需求水平仍较弱; 钢材供给边际改善, 全国高炉开工率较上周提升1.3个百分点至82.4%; 由于前期钢企供给收紧, 钢厂盈利率较上周大幅提升9.5个百分点至32.3%, 但仍处于同期低位。受近期房地产市场较往年同期偏弱影响, 建筑钢材需求处于同期低水平; 且五月份钢铁行业由旺季逐渐转为淡季, 螺纹钢厂商开工率已连续数周维持同期低位水平、价格延续震荡走低。

图表30: 本周全国钢材表观消费量小幅回落



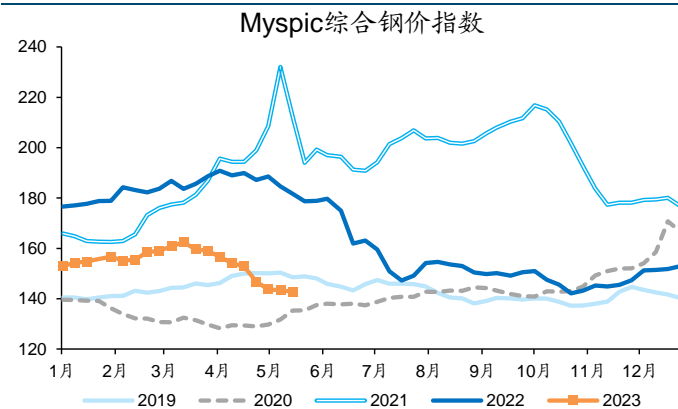
图表31: 全国高炉开工率小幅回升



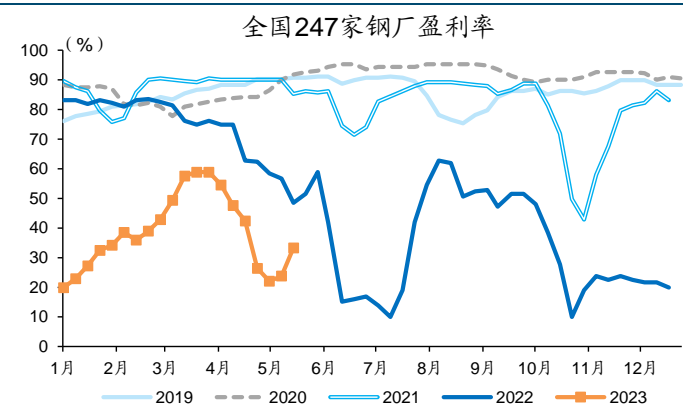
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 本周钢材价格延续回落



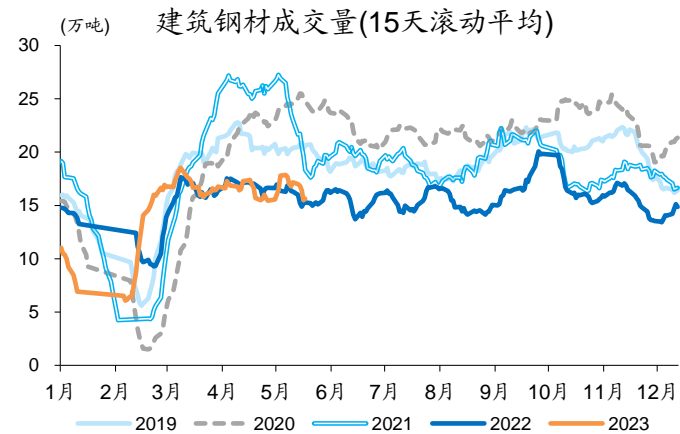
图表33: 全国代表钢厂盈利率大幅提升



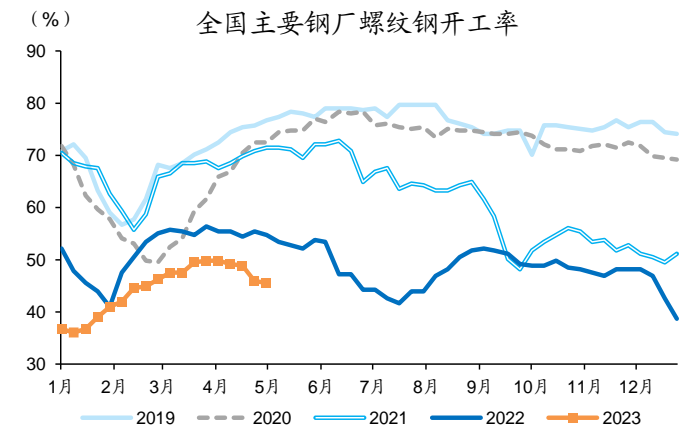
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 近期建筑钢材成交量处于同期低位



图表35: 近期螺纹钢开工率维持同期最低位

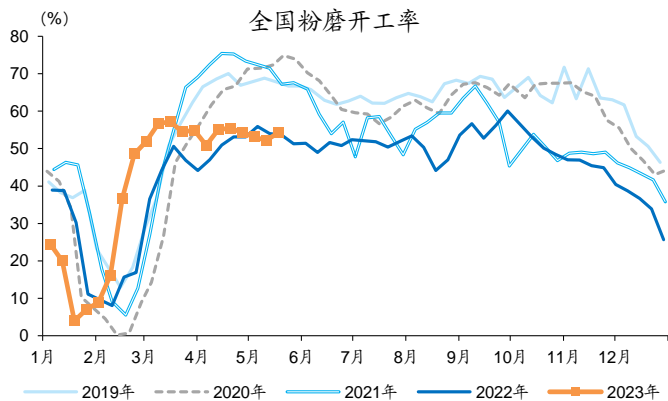


来源: Wind, 国金证券研究所

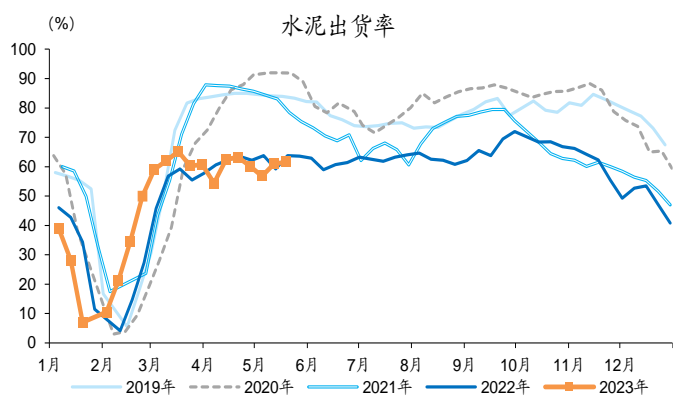
来源: Wind, 国金证券研究所

水泥产需仍处同期低位, 拖累库存去化压力加大、价格进一步下行。本周(5月14日至5月20日), 全国水泥粉磨开工率较上周提升2.0个百分点至54.2%, 较2022年同期提升0.6个百分点、但仍处过往低位; 全国水泥出货率较上周提升0.7个百分点至61.6%, 较2021年回落16.8个百分点、较2022年同期下降2.2个百分点; 水泥库容比较上周小幅提升0.9个百分点至71.8%, 较2022年同期提升4.0个百分点。受水泥库存持续积压影响, 全国水泥价格已达近年最低水平。

图表36: 本周全国水泥粉磨开工率延续回落



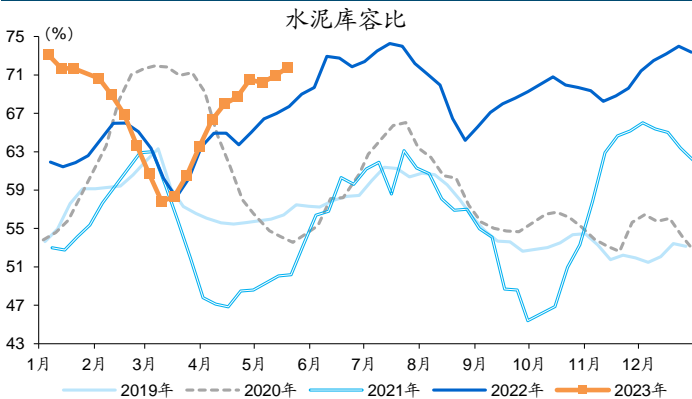
图表37: 本周全国水泥出货率有所回升



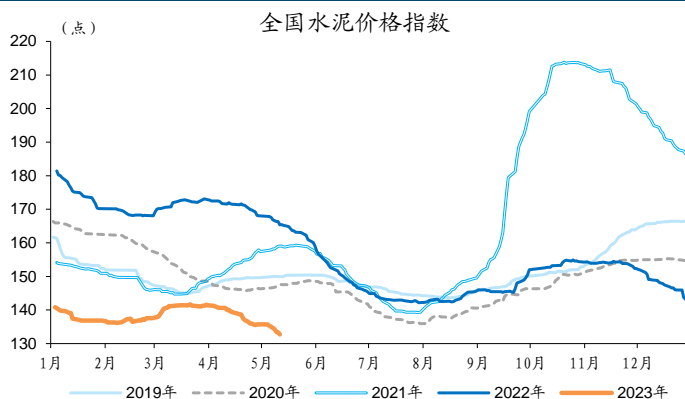
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 本周水泥库存小幅回升



图表39: 本周全国水泥价格已达近年最低



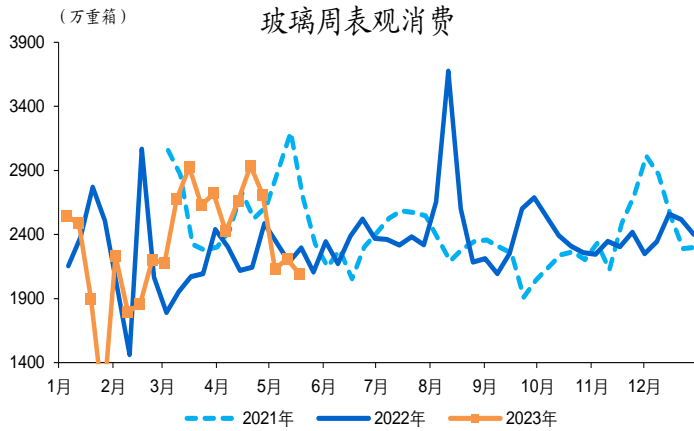
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

玻璃产需明显分化, 需求持续下行、生产显著提升, 映射基建落地的沥青开工进一步回落。本周(5月14日至5月20日), 玻璃产量较上周提升0.3%, 相较之下, 玻璃表观需求较上周大幅回落5.4%; 受玻璃需求侧持续低迷影响, 本周玻璃库存水平较上周大幅提升4.7%,

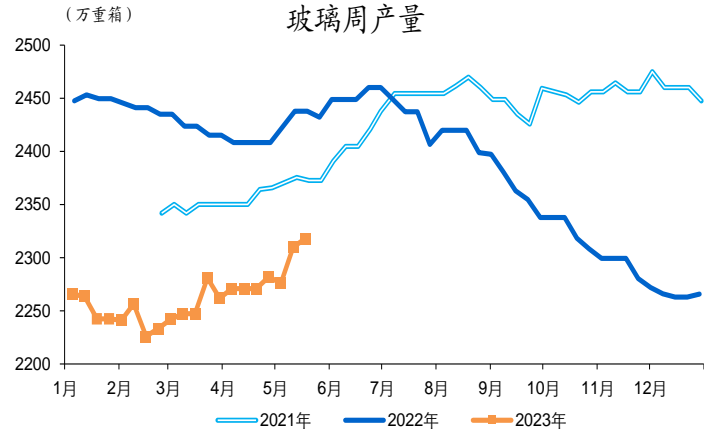
分别达到 2019 年、2022 年同期水平的 98.7%与 62.2%。沥青开工率较上周小幅回落 2.2 个百分点至 42.4%，分别为 2019 年、2022 年同期水平的 94.3%与 175.8%，或指向近期基建开工进度有所放缓。

图表40: 本周玻璃表观消费量大幅回落



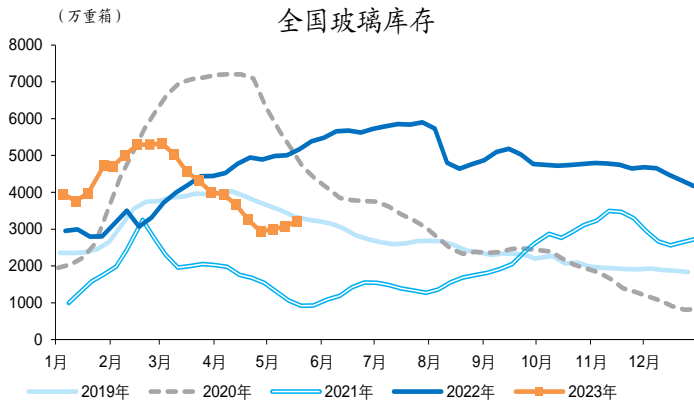
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 本周玻璃产量延续上升



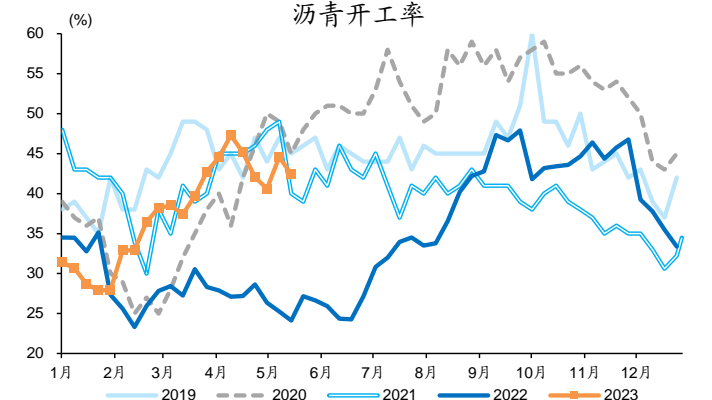
来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 本周玻璃库存延续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表43: 本周沥青开工率小幅回落

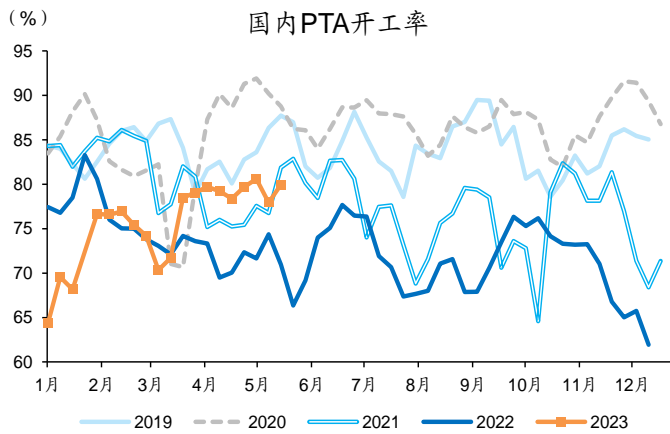


来源: Wind, 国金证券研究所

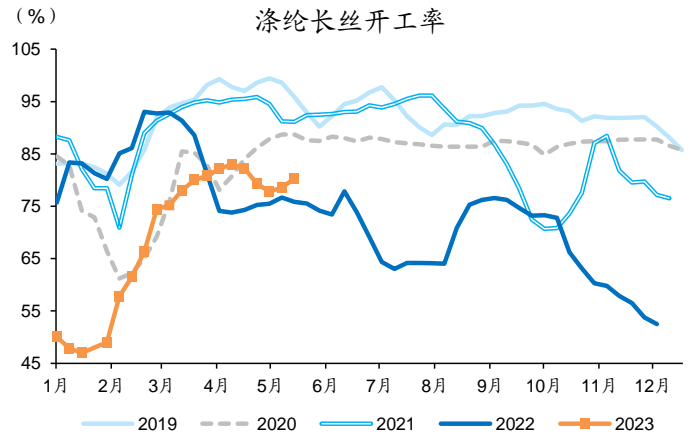
化工、纺织、汽车等中游开工均有小幅改善，但总体水平较过往仍偏低。本周（5月14日至5月20日），国内PTA开工率较上周提升2个百分点至80%，分别为2019、2022年同期水平的80.9%与112.7%；涤纶长丝开工率延续回升，较上周提升1.7个百分点至80.3%，分别为2019、2022年同期水平的83.8%、105.9%。节后汽车配件开工率小幅提升，其中汽车半钢胎开工率提升0.4个百分点至70.9%，分别为2021、2022年同期水平的108.9%与116.5%；汽车全钢胎开工率小幅提升0.4个百分点至64.6%，为2021、2022年同期水平的93.7%与115.5%。



图表44: 本周国内PTA开工率小幅提升



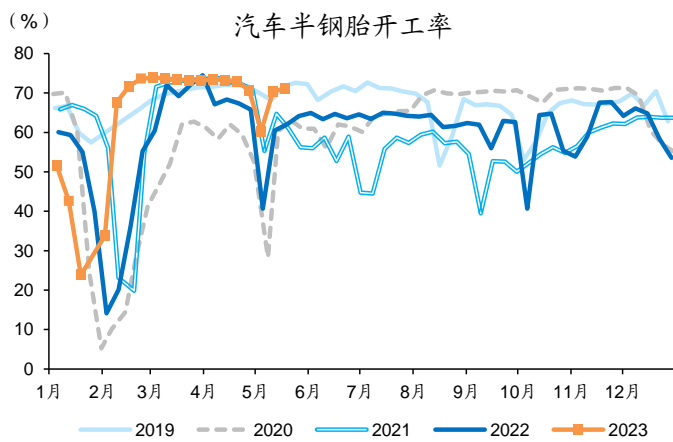
图表45: 本周涤纶长丝开工率延续提升



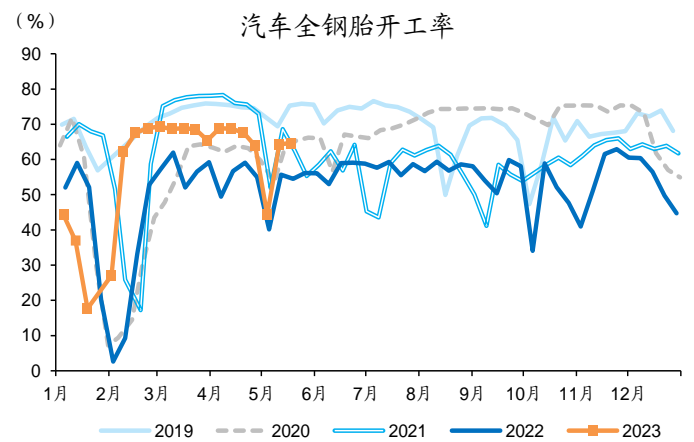
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 本周汽车半钢胎开工率小幅提升



图表47: 本周汽车全钢胎开工率小幅提升

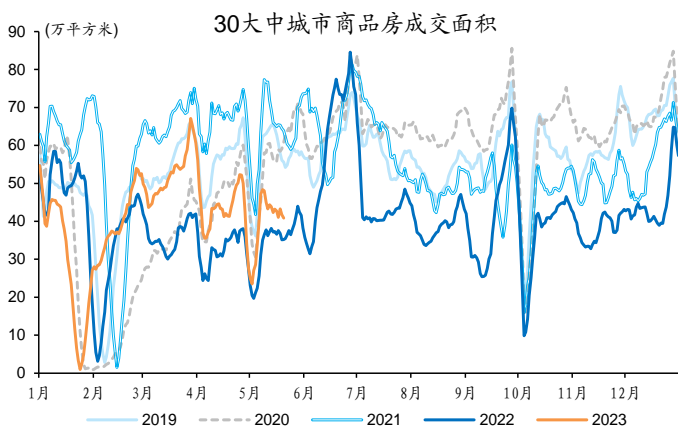


来源: Wind, 国金证券研究所

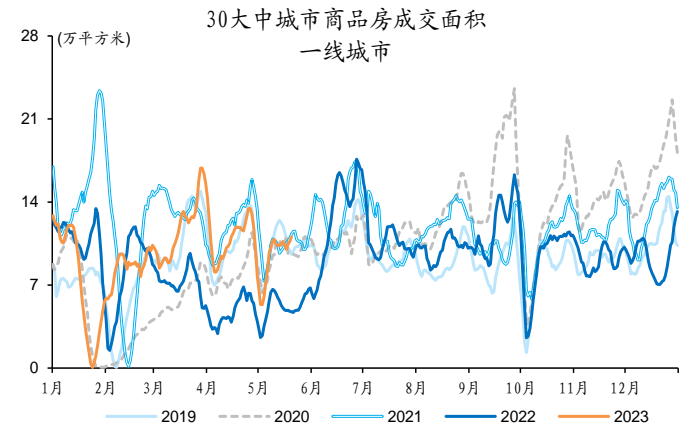
来源: Wind, 国金证券研究所

全国房地产成交有所走弱, 相较之下, 一线城市地产成交表现较好。本周(5月14日至5月20日), 30大中城市商品房日均成交较上周回落7.2%, 总体表现较往年偏弱, 仅为2019、2021年同期水平的69.8%、64.8%; 仅一线城市商品房日均成交较上周提升1.5%、二线城市商品房日均成交较上周大幅回落14.3%, 拖累本周商品房成交走弱、三线城市商品房日均成交基本不变。本周, 二手房市场大幅回落, 全国二手房成交较上周回落8.8%, 为2022年同期水平的131.8%, 一线城市二手房成交与上周基本持平, 二、三线城市则分别较上周大幅回落10.1%、20.8%。

图表48: 本周30大中城市商品房成交延续下行



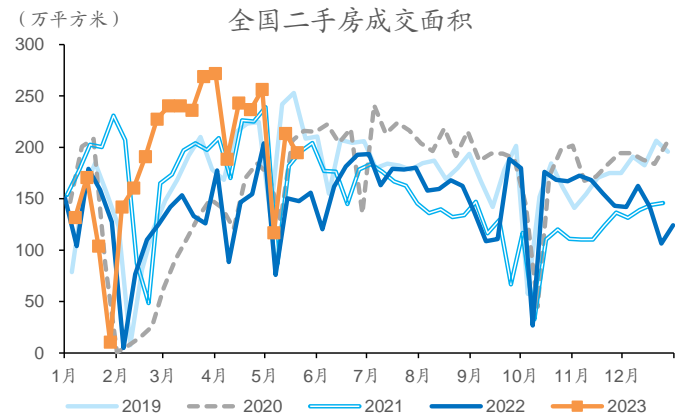
图表49: 本周一线城市商品房成交略有提升



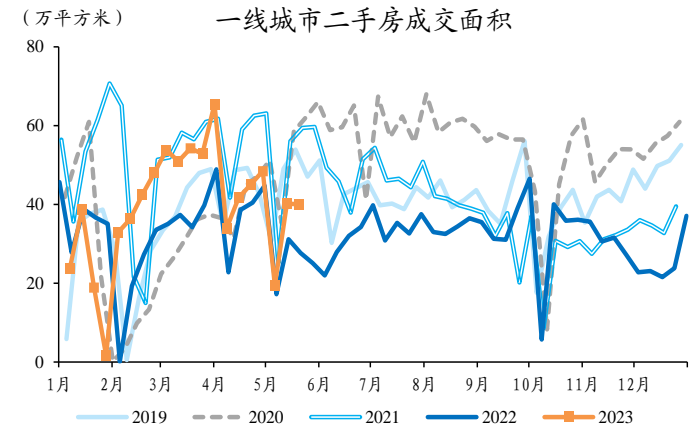
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周全国城市二手房成交小幅回落



图表51: 本周一线城市二手房成交保持稳定

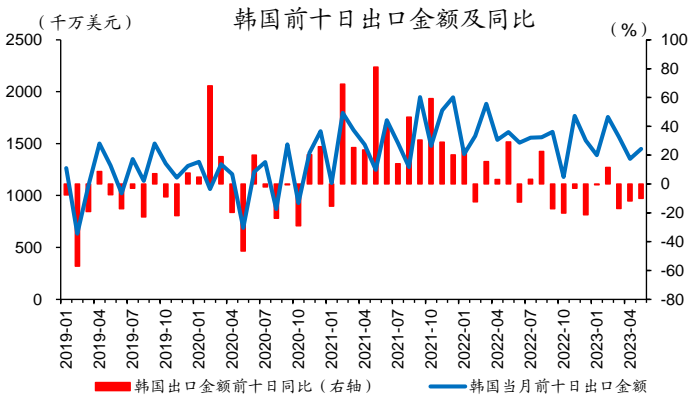


来源: Wind, 国金证券研究所

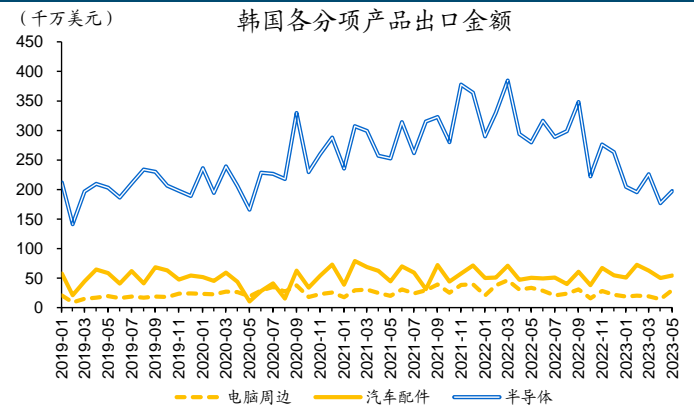
来源: Wind, 国金证券研究所

5月上旬韩国出口边际回暖、近期CCFI运价有所企稳。5月前十日,韩国出口金额较上月月上旬提升7%、同比跌幅收窄至-10.8%;分产品来看,半导体、汽车配件与电脑周边出口金额分别较上月月上旬提升11.6%、8.3%与109.0%。本周(5月14日至5月20日),中国出口集装箱运价指数维持低位、但有所企稳。

图表52: 5月前十日韩国出口同比跌幅收窄



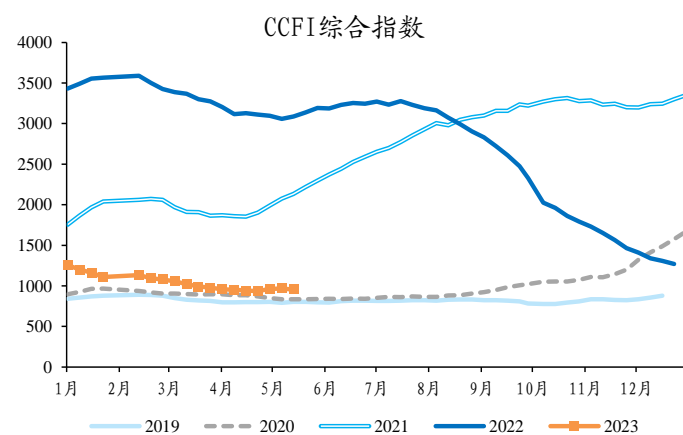
图表53: 5月前十日韩国主要产品出口金额提升



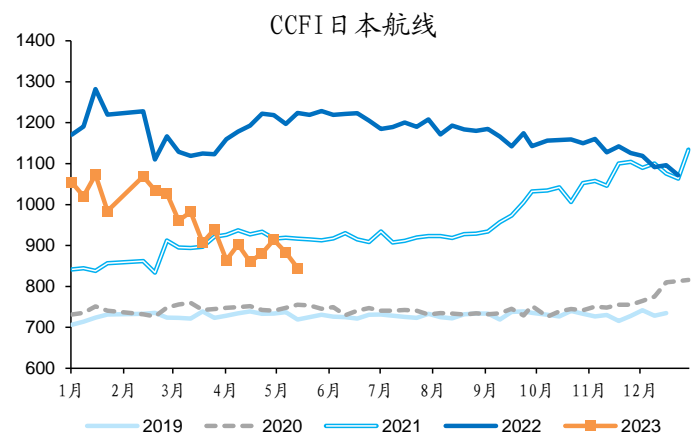
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 本周CCFI综合指数小幅提升



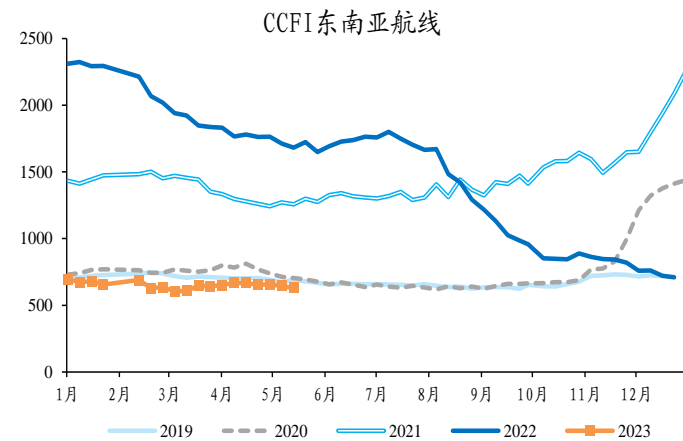
图表55: 本周日本航线出口运价回落明显



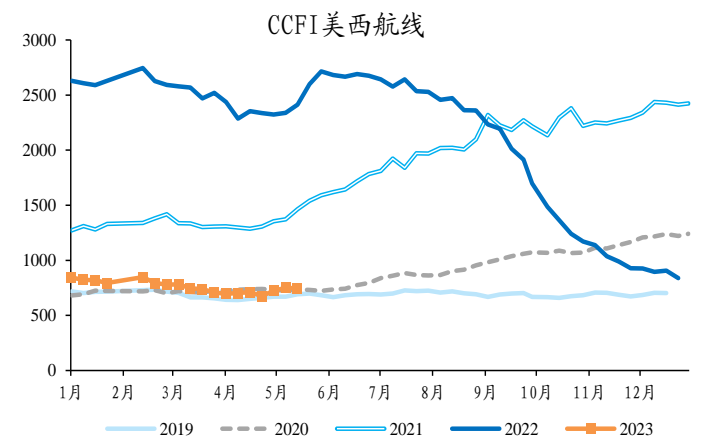
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表56: 本周东南亚航线运价延续回落



图表57: 本周美西航线运价小幅回落



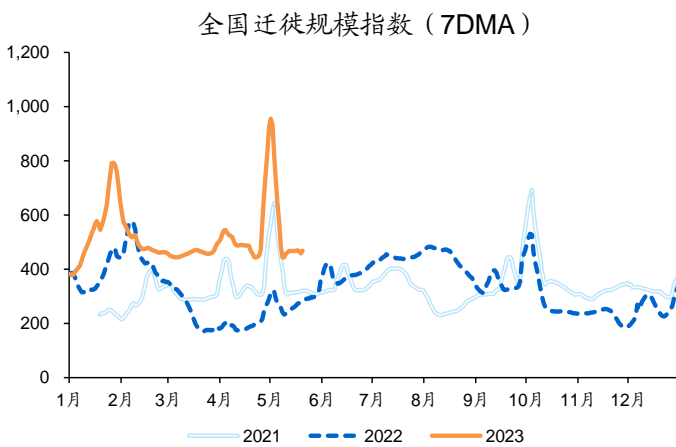
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

### 三、人流消费跟踪: 客流增长边际放缓, 线下消费有所改善

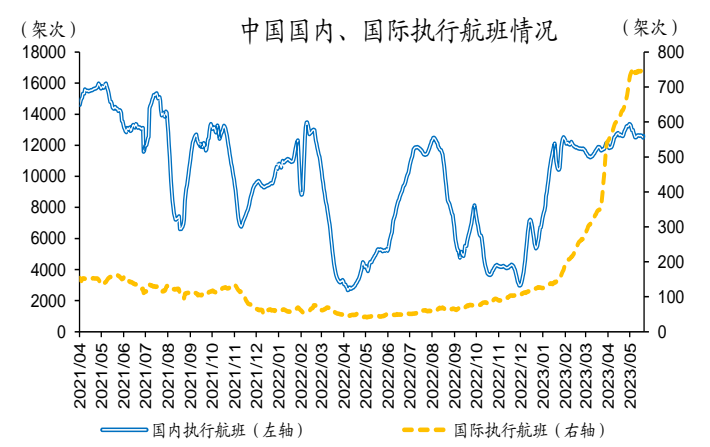
跨区出行水平维持高位, 但增长力度边际放缓。本周(5月14日至5月20日), 反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数较上周同期小幅提升1.3%, 分别为2021、2022年同期水平的147.5%与171.9%, 表明跨区人口流动仍处于同期高位。本周国内、国际执行航班数目与上周同期基本持平。

图表58: 本周全国迁徙规模指数小幅提升



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表59: 本周国内、国际执行航班架次保持稳定

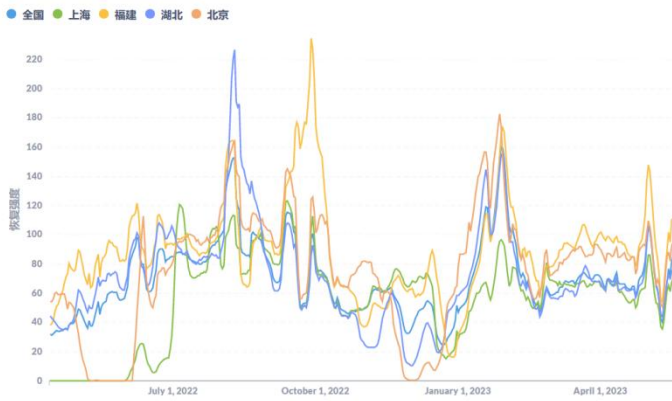


来源: Wind, 国金证券研究所

多城市内人流活动有所回落。本周(5月14日至5月20日), 全国样本城市地铁日均客流量较上周提升小幅回落1.5%, 多数城市地铁客流量较上周回落, 回落幅度较大的西安、常州分别较上周下跌4.8%与5.8%。反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周回落0.6%, 回落幅度较大的海口、西安分别较上周同期下降5.8%与4.9%。

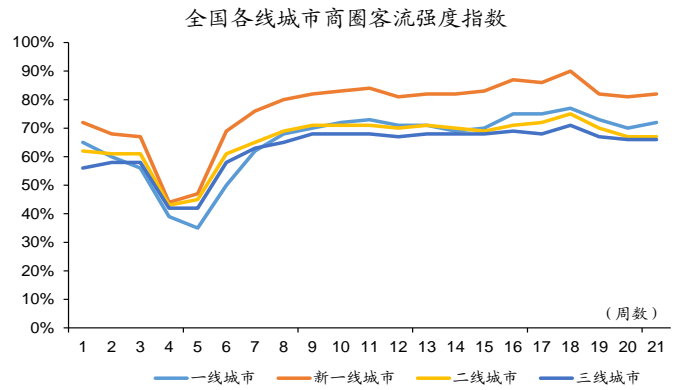


图表66: 本周代表性线下连锁餐饮流水提升明显



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表67: 本周各线城市商圈客流强度有所提升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

## 风险提示

- 1、数据统计误差或遗漏。一些数据指标,可能存在统计或者处理方法上的误差和偏差;部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。
- 2、政策、外部环境变动超预期。国内政策和海外环境或存在超预期变化影响中观高品指标变动。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402