

见微知著系列之五十七

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

出口份额变化，透露的线索？

除出口总额回落外，当前出口份额变化亦值得关注，份额变化驱动何在、对总体出口有何指引？详细梳理，供参考。

一、热点思考：我国出口走弱压力或不止来自外需走弱，受全球供应结构调整的“潜在影响”加大

1. 我国出口份额有何变化？疫情期间显著提升、主要缘于对欧美国家出口份额替代，疫后明显回落。

去年以来我国出口份额持续下降，主要缘于疫情期间我国替代欧盟、北美等传统出口国家出口份额后的回吐。我国出口占全球主要经济体出口的份额于 2020-2021 年明显提升，对应期间美国、欧盟、墨西哥等传统出口国家出口份额的显著回落；2022 年至今我国出口份额回落，对应期间美国、欧盟、墨西哥等国出口份额的回补。

除疫情导致的出口份额回吐外，澳大利亚及部分新兴经济体出口份额持续性提升亦对我国出口份额产生一定“挤出”。相较于美国、欧盟等，部分国家出口份额持续提升，即便疫情期间也未明显回落，比如：2019 年年底至 2022 年 6 月，澳大利亚、东盟代表性国家出口占全球主要经济体出口金额比重分别由 2.1%、8.8% 提升至 2.5%、9.2%。

2. 出口份额变化驱动何在？供应链及成本优势减弱、外需结构分化、全球供应链结构调整等，使我国出口份额回落。

供应链和成本优势拉动疫情期间出口份额走强，但当前对出口支撑减弱。疫情期间全球供应压力提升，我国供应优势带动出口份额提升；2022 年来，俄乌危机等推升全球商品价格上涨，我国出口成本优势带动份额提升，相较美国，俄乌危机以来欧盟自我国进口份额回落较慢；当前供应压力缓解、商品价格回落等使前期出口阶段性“替代”优势减弱。发达与新兴经济体经济周期错位，使我国对不同经济体出口份额变化，进而带动产品结构变化。2022 年美国外需走弱拖累我国对美出口份额回落，而一带一路国家经济景气走强、拉动我国对其出口份额提升。机电产品中，我国对美出口消费电子较多、对俄罗斯等出口生产相关产品较多，新兴经济体相对景气下，生产型机电产品对我国出口拉动提升。全球供应链调整亦使出口份额变化，我国对发达经济体出口份额回落、对部分“转口”国家出口份额提升。当前美国自我国进口份额回落、自墨西哥进口份额提升同时，墨西哥自我国进口份额亦持续增长；以电气设备为例，2021 年以来我国对墨西哥出口电气设备同比显著高于对美国、全球出口增速，或指向墨西哥在中美贸易中的“转口”属性显现。

3. 出口韧性能否延续？出口走弱或不止来自外需回落，全球供应链调整或对我国出口份额存在长期“潜在”影响。

当前海外供应结构调整对我国出口影响加强，当前观测我国出口应综合考虑外需、供应链变化。2022 年以来，美国总体进口需求相较仍具韧性下，自我国进口加快回落；今年开始，发达经济体经济景气对我国出口的指示作用明显减弱，指向我国对美出口份额的回落拖累总体出口走弱，全球外贸供应链结构调整对出口表现的影响有所加强。

出口贡献较大的发达经济体需求走弱、新兴经济体景气明显分化等，使总体外需对我国出口的拖累仍需跟踪。我国对主要发达经济体出口占比达 50%，当前发达经济体景气下行拖累我国总出口，东盟、非洲、拉美、中东欧等新兴经济体景气亦回落，对应 6 月我国对其出口明显走弱；相较之下，我国对俄出口维持景气、同比增长 91%，但占比仅为 3.4%。尽管“转口”贸易对我国出口有一定支撑，供应链调整拖累我国出口份额，或对我国出口存在长期“潜在”影响。美国自我国进口份额回落的同时，自沙特、越南等新兴经济体以及加拿大、中国台湾等发达经济体的进口份额提升；期间部分新兴经济体加大自我国进口力度、“转口”属性较强，但这部分经济体在美国进口结构中占比较小、对我国出口拉动较小；相较之下，美国自加拿大、中国台湾等进口份额提升的同时，对应国家自我国进口份额回落。

二、高频跟踪：上游地产竣工产需改善，中游开工季节性回落放缓，暑期带动出行明显提升

【上游】用钢需求有所改善、水泥产需进一步走弱，近期玻璃产需明显改善，或指向地产竣工落地有所加快。

【中游】中游开工普遍改善，纺织、汽车等行业开工仍处高位，化工产业链开工季节性回落幅度明显弱于过往。

【下游】暑期带动跨区、市内出行明显改善，但对消费拉动或相对有限，线下餐饮修复走弱、人均消费水平回落。

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：出口份额变化，透露的线索？	5
二、 产需高频跟踪：近期上游生产季节性放缓、投资需求有所改善	10
三、 人流消费跟踪：全国跨区市内出行均明显提升，线下消费修复相对偏弱	16
风险提示	19

图表目录

图表 1： 我国出口走弱压力持续加大	5
图表 2： 我国出口占全球主要经济体出口份额显著下降	5
图表 3： 美国、欧盟等国家出口份额先回落再提升	5
图表 4： 加拿大、墨西哥出口份额先回落再提升	5
图表 5： 澳大利亚、东盟等国家出口份额持续性提升	6
图表 6： 疫情期间，我国供应优势凸显拉动出口份额提升	6
图表 7： 全球钢价增幅超我国使得我国钢铁出口提升	6
图表 8： 疫情之后，美国、欧盟自我国进口份额回落	7
图表 9： 美国自我国进口份额回落、自墨西哥进口提升	7
图表 10： 我国对不同经济体出口份额明显分化	7
图表 11： 不同经济体经济景气分化使我国对其出口分化	7
图表 12： 我国对俄罗斯出口机电产品中，生产产品较多	7
图表 13： 相较于手机，生产、“新”产品出口份额提升	7
图表 14： 美国自我国进口纺服回落，越南进口提升	8
图表 15： 美国自我国进口回落，墨西哥自我国进口提升	8
图表 16： 当前电气设备出口中，墨西哥转口属性显现	8
图表 17： 对墨西哥出口电气设备同比显著高于平均水平	8
图表 18： 今年以来我国出口与发达经济体景气指标背离	9
图表 19： 美国进口表现明显好于我国对美出口表现	9
图表 20： 欧美等发达经济体是我国最主要出口对象	9
图表 21： 发达经济体、东盟经济景气显著走弱	9
图表 22： 多数新兴经济体经济景气已有所回落	9
图表 23： 6月我国对新兴经济体出口均有所走弱	9
图表 24： 墨西哥、加拿大、日本等在美国进口中占比大	10
图表 25： 中国台湾、印度等自我国进口份额回落	10
图表 26： 加拿大、墨西哥等自我国进口份额边际走弱	10

图表 27: 沙特、越南等自我进口份额显著提升	10
图表 28: 上周全国整车货运流量有所改善	11
图表 29: 多数省市货运流量环比有所回升	11
图表 30: 铁路货运量处于季节性低位	11
图表 31: 上周邮政快递业务量边际回升	11
图表 32: 本周全国高炉开工率回落	11
图表 33: 本周全国主要钢厂螺纹钢开工率走弱	11
图表 34: 钢材表观消费量有所改善	12
图表 35: 近期全国建筑钢材成交量有所改善	12
图表 36: 上周全国水泥粉磨开工率小幅回落	12
图表 37: 上周全国水泥出货率延续回落	12
图表 38: 上周水泥价格延续小幅下降	12
图表 39: 上周水泥库存边延续高位	12
图表 40: 本周玻璃表观消费量延续提升	13
图表 41: 本周玻璃产量明显提升	13
图表 42: 本周玻璃库存持续下降	13
图表 43: 本周沥青开工率有所下探	13
图表 44: 本周铝行业平均开工率延续回落	13
图表 45: 本周电解铜开工率有所改善	13
图表 46: 电解铝现货库存量小幅提升	14
图表 47: 本周社铜库存仍处低位	14
图表 48: 本周国内 PTA 开工率边际改善	14
图表 49: 本周纯碱开工率小幅回升	14
图表 50: 本周涤纶长丝开工率维持高位	14
图表 51: 本周汽车半钢胎开工率小幅提升	14
图表 52: 本周 30 大中城市商品房成交边际好转	15
图表 53: 一线城市商品房成交边际好转	15
图表 54: 本周二线城市商品房成交进一步回落	15
图表 55: 本周三线城市商品房成交修复相对较好	15
图表 56: 近期全国代表城市二手房成交弱于过往	15
图表 57: 本周二线城市二手房成交表现相对较好	15
图表 58: 上周重点陆路口岸通车数大幅回落	16
图表 59: 集装箱船航速明显放缓	16
图表 60: 上周出口集装箱运价指数进一步下行	16
图表 61: 上周欧洲航线出口集装箱运价回落更为明显	16

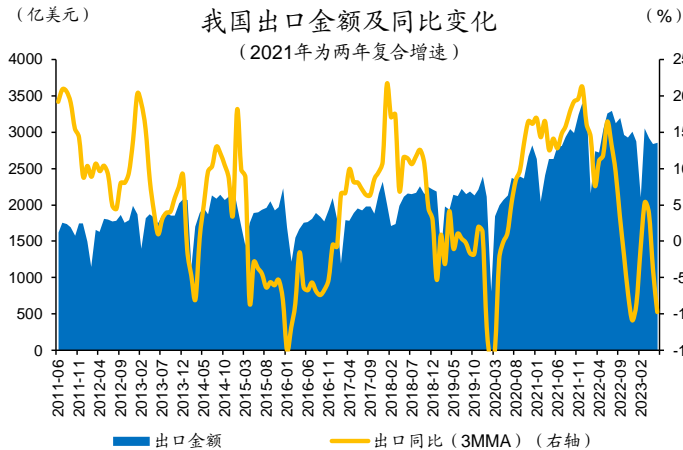
图表 62: 本周全国迁徙规模指数大幅回升	17
图表 63: 国内、国际执行航班架次延续提升	17
图表 64: 全国样本城市地铁客流总量大幅提升	17
图表 65: 本周部分城市地铁客流量提升明显	17
图表 66: 全国拥堵延时指数高于过往同期	17
图表 67: 部分旅游城市拥堵指数明显提升	17
图表 68: 近期总体商圈客流变化不大	18
图表 69: 近期代表连锁品牌餐饮流水恢复延续回落	18
图表 70: 近期酒店收入修复更多缘于入住率提升拉动	18
图表 71: 今年上半年全国茶饮人均消费水平回落	18

一、热点思考：出口份额变化，透露的线索？

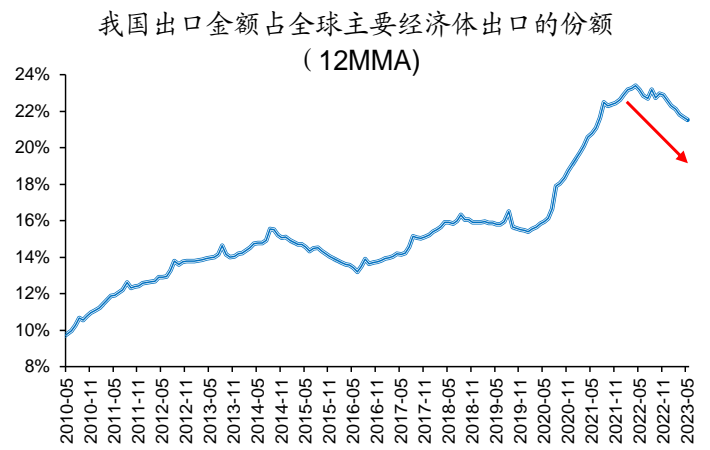
（一）我国出口份额有何变化？

去年下半年以来，我国出口走弱压力持续加大，除总体出口回落外，我国出口份额亦明显下降。2022年7月开始，我国出口同比显著回落，今年年初经历短暂反弹后再次下行，出口走弱压力显现。总体出口回落期间，我国出口份额亦明显下降，截至2023年5月，我国出口总额占全球主要经济体出口总额的比重由2021年底的26.1%回落至21.8%。

图表1：我国出口走弱压力持续加大



图表2：我国出口占全球主要经济体出口份额显著下降

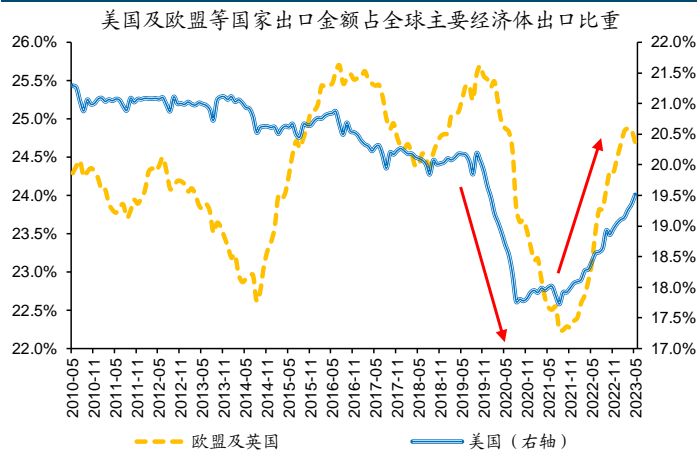


来源：Wind，国金证券研究所

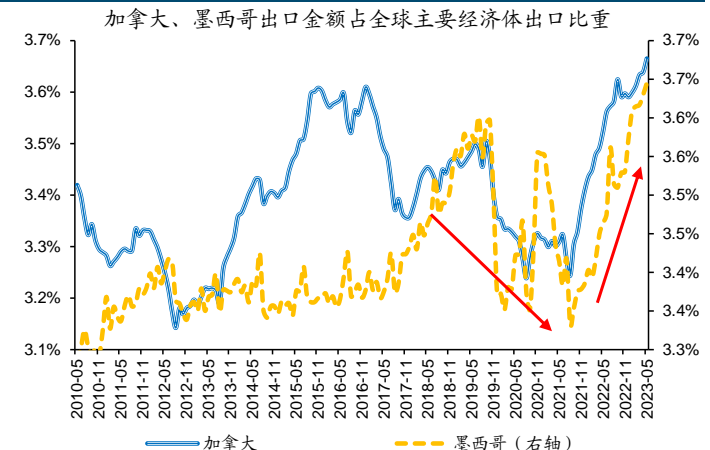
来源：Wind，国金证券研究所

我国出口份额回落，一方面缘于疫情替代欧盟、北美、南美等传统出口国家出口份额的回吐。疫情以来，美国、欧盟等传统出口优势国出口金额占全球主要经济体出口的份额明显下降，分别由2019年年底的19.8%、25.6%回落至2021年年底的17.4%、22.2%，对应期间我国出口份额显著提升，由15.1%提升至26.1%。伴随疫后海外经济体出口、生产活动逐步恢复，2022年美国、欧盟等出口份额显著提升，期间对应我国出口份额明显回落。除了美国、欧盟等外，加拿大、墨西哥等国亦存在类似情况，相较美国、欧盟等，墨西哥、加拿大出口份额已显著超过疫情前水平。

图表3：美国、欧盟等国家出口份额先回落再提升



图表4：加拿大、墨西哥出口份额先回落再提升

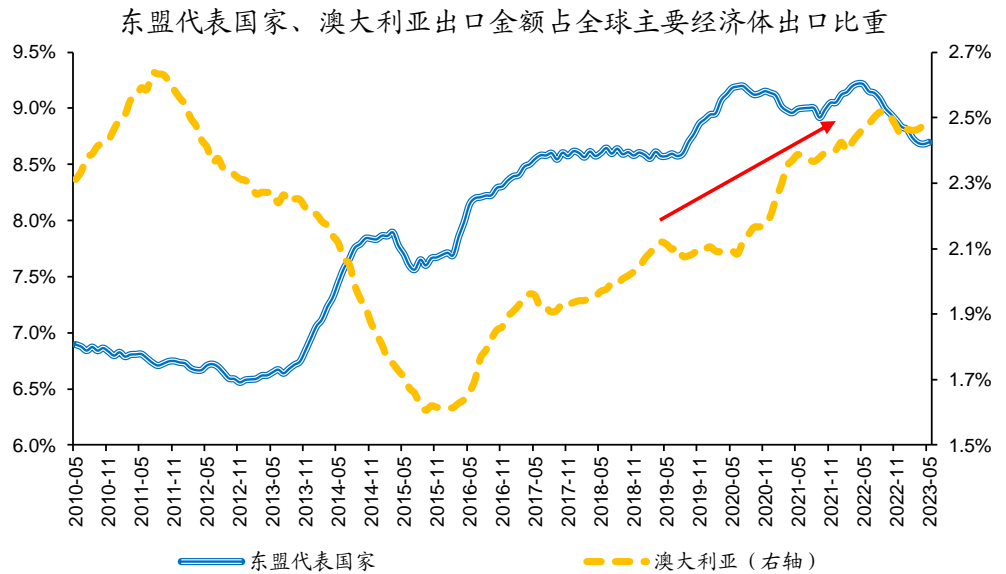


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

除疫情导致的出口份额回吐外，澳大利亚及部分新兴经济体出口份额的持续性提升亦对我国出口份额产生一定“挤出”。欧盟、美国等传统出口大国出口份额经历了回落后回补的过程，相较之下，澳大利亚及部分新兴经济体出口份额持续性提升，即便在疫情期间也未出现明显回落，2019年年底至2022年6月，澳大利亚、东盟代表性国家出口占全球主要经济体出口金额比重分别由2.1%、8.8%提升至2.5%、9.2%。

图表5: 澳大利亚、东盟等国家出口份额持续性提升

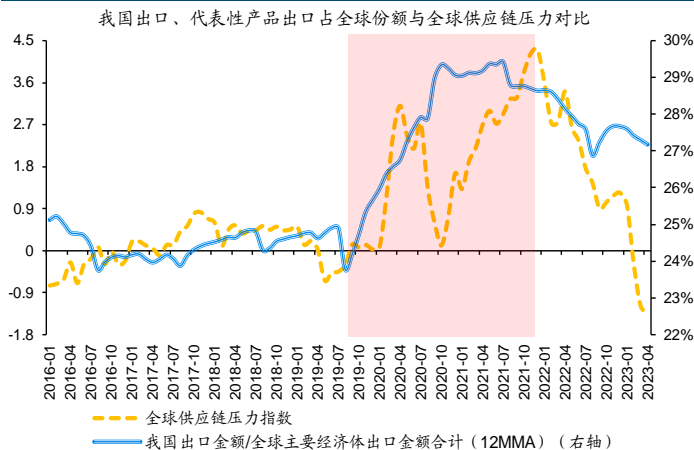


来源: Wind, 国金证券研究所

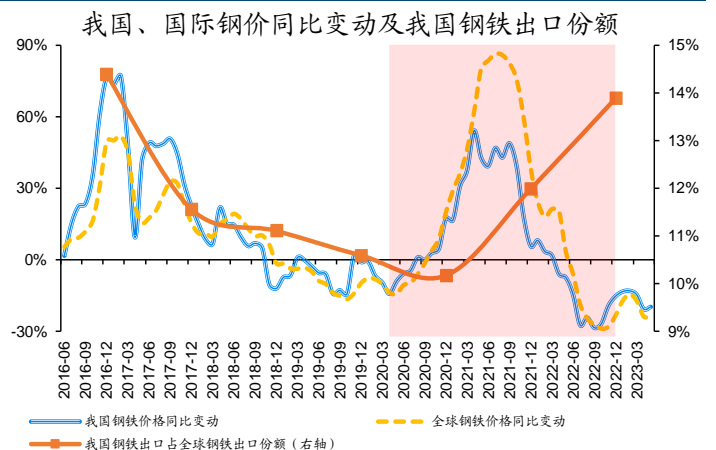
(二) 出口份额变化的驱动逻辑何在?

疫情期间我国对发达经济体出口份额走强,更多缘于阶段性供应链和成本优势,当前我国出口“替代”支撑减弱。疫情期间,全球供应压力提升,我国供应优势显现带动出口份额提升、出口占全球出口比重由2020年初的25.7%提升至年底的29%;2022年初,俄乌危机等推升全球大宗商品价格上行,相较之下,我国出口成本优势一定程度支撑我国出口份额,比如:相较美国,俄乌危机以来欧盟自我国进口份额回落幅度较小。2022年下半年以来,全球供应压力缓解、海外生产修复、商品价格回落等使我国前期出口阶段性“替代”优势减弱,对应发达经济体自我国进口份额走弱、美国自墨西哥等进口份额显著提升。

图表6: 疫情期间,我国供应优势凸显拉动出口份额提升



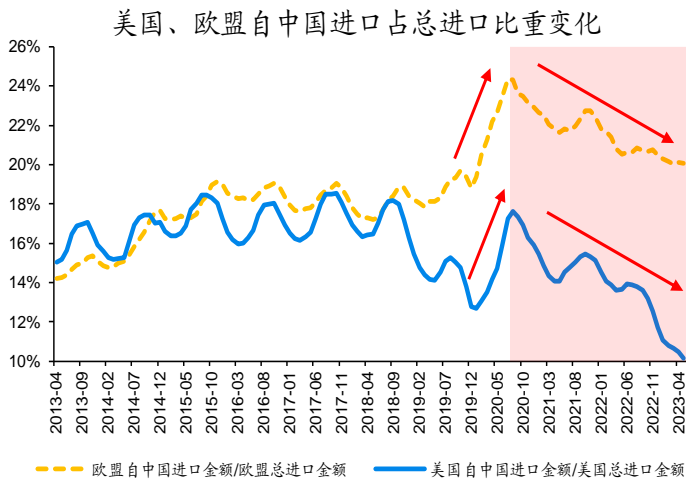
图表7: 全球钢价增幅超我国使得我国钢铁出口提升



来源: Wind, 国金证券研究所

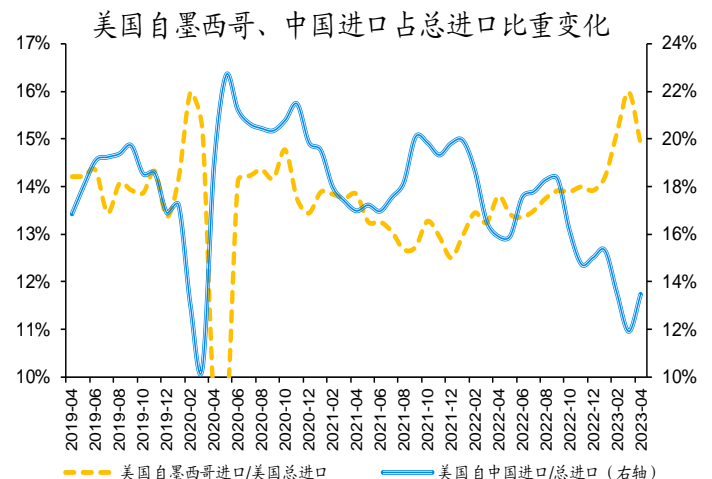
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 疫情之后, 美国、欧盟自我国进口份额回落



来源: Wind, 国金证券研究所

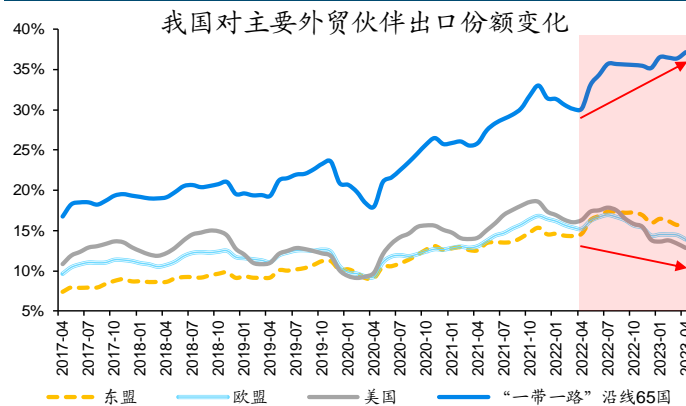
图表9: 美国自我国进口份额回落, 自墨西哥进口提升



来源: Wind, 国金证券研究所

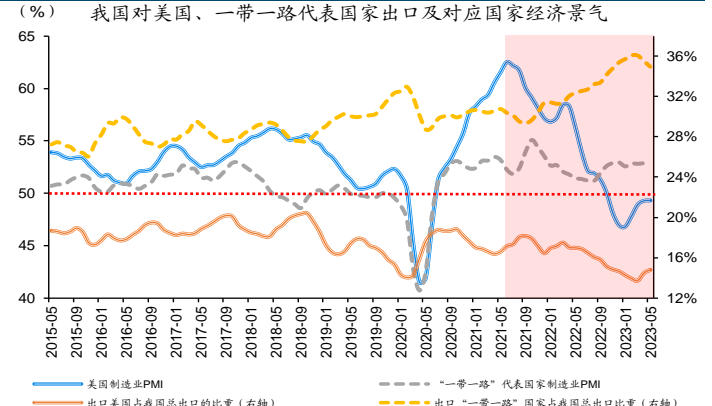
传统发达经济体与新兴经济体经济周期错位, 使不同经济体外需表现分化, 进而带动我国出口产品结构变化。我国对不同国家出口份额变化的背后, 是不同经济体经济景气存在差异导致外需分化, 比如: 2022 年开始, 美国制造业 PMI 快速回落、对应我国对美出口份额走弱, 相比之下, “一带一路”代表国家制造业 PMI 持续提升、对应我国出口份额提升。出口经济体结构的变化带动出口产品结构变化, 比如: 我国对美国机电产品出口中, 占比较大的为自动数据处理装置、手机等消费电子产品, 而对俄罗斯等新兴经济体的机电产品出口中, 叉车挖机、发电机等生产相关产品占比更大; 新兴经济体经济相对景气, 支撑相应产品出口提升相较显著。

图表10: 我国对不同经济体出口份额明显分化



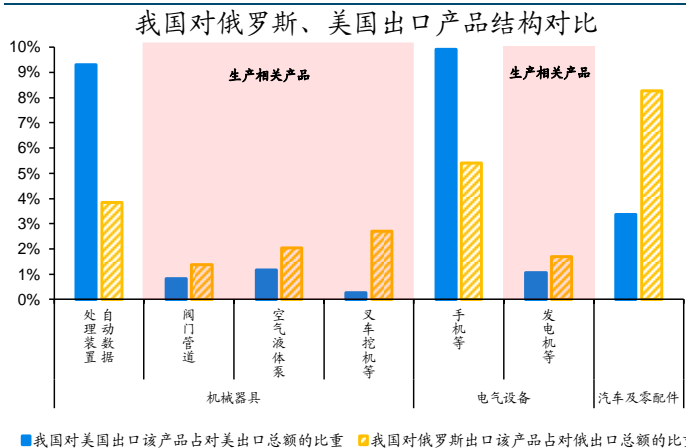
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 不同经济体经济景气分化使我国对其出口分化



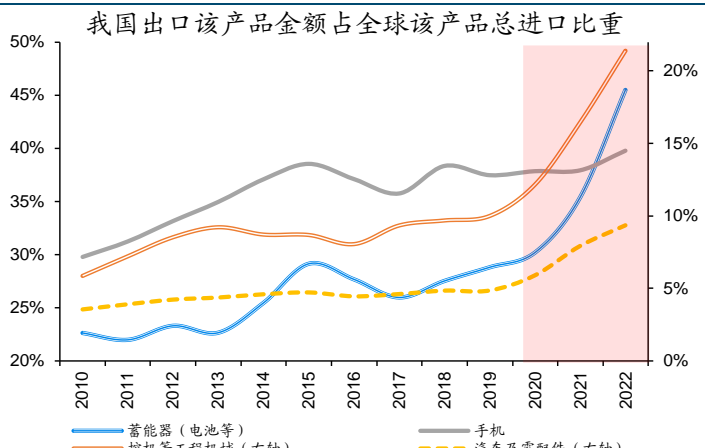
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 我国对俄罗斯出口机电产品中, 生产产品较多



来源: Wind, 国金证券研究所

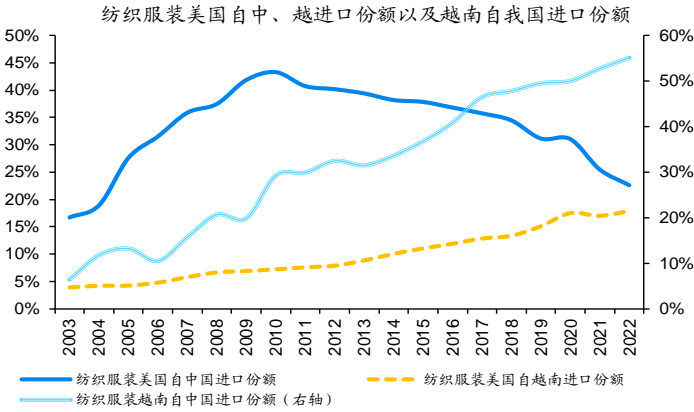
图表13: 相较于手机, 生产、“新”产品出口份额提升



来源: Wind, 国金证券研究所

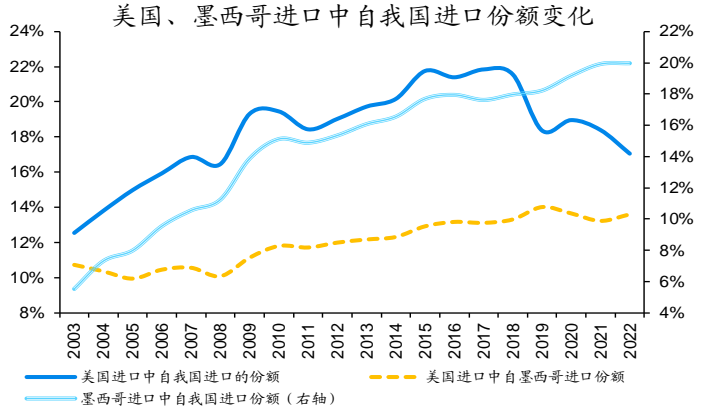
我国对发达经济体出口份额回落，但对部分“转口”国家出口份额提升，全球供应链调整亦使我国出口份额变化。回溯过往，美国自我国进口纺织服装份额下降、自越南进口提升的同时，越南自我国进口份额明显提升；从产业链分工来看，东盟更多从事来料加工生产，对自中国的原材料进口依赖度高、“转口贸易”属性显现。类似的，当前墨西哥已成为美国第一大贸易伙伴，美国自我国进口份额回落、自墨西哥进口份额提升同时，墨西哥自我国进口份额亦持续增长；以电气设备为例，2021年以来我国对墨西哥出口电气设备同比显著高于对美国、全球出口增速，指向墨西哥在我国对美国出口中的“转口”属性或显现。

图表14: 我国对美国出口纺服回落、对越南出口提升



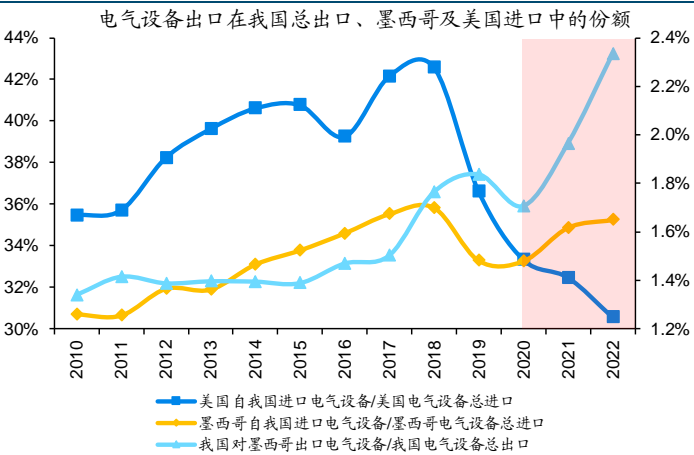
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 美国自我国进口回落, 墨西哥自我国进口提升



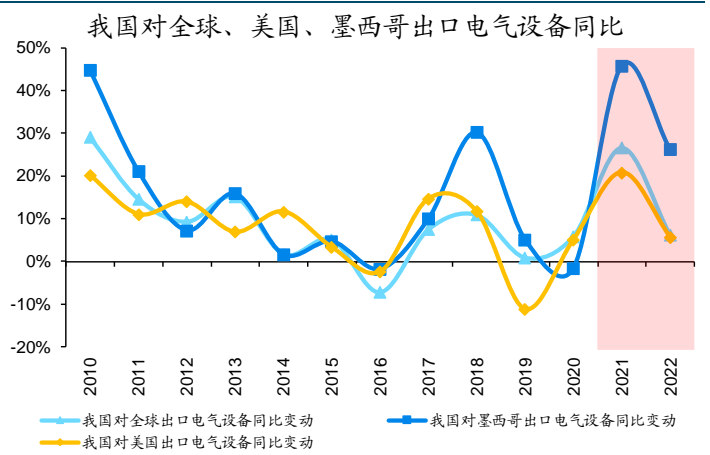
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 电气设备出口中, 墨西哥转口属性显现



来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 对墨西哥出口电气设备同比显著高于平均水平

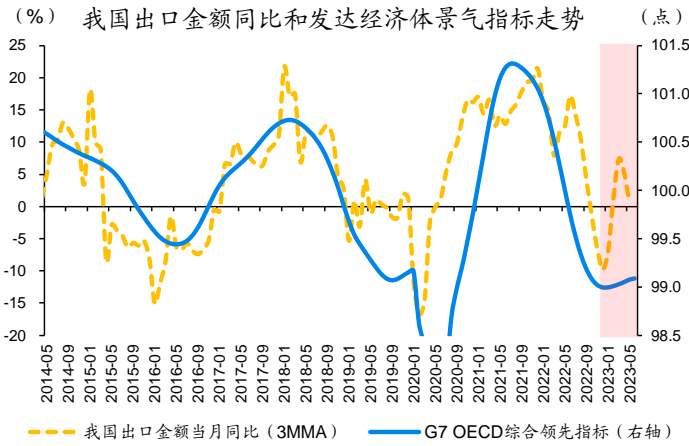


来源: Wind, 国金证券研究所

(三) 出口韧性能否延续?

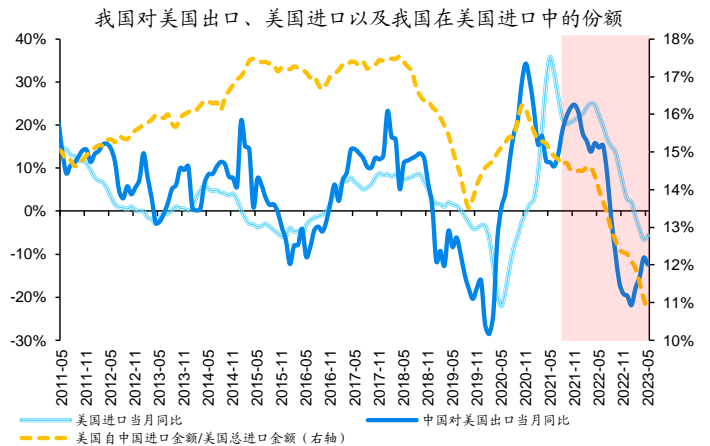
海外供应链调整对我国出口份额的影响有所加强，当前观测我国出口应综合考虑外需、供应链变化。过往常用全球主要发达经济体的经济景气指标衡量外需、进而映射我国出口情况，从实际走势来看，过往海外主要发达经济体经济领先指标与我国出口同比的同步性较强，但今年开始出现明显背离、对出口的指示作用明显减弱。回溯过往，我国对美出口同比相较于美国总体进口同比时，我国对美国出口份额提升或处于高位；2022年以来，我国对美出口同比显著低于美国总体进口同比，指向美国总体进口需求相较仍有韧性下，自我国进口加快回落、进一步拖累我国出口走弱，供应链调整对出口表现的影响加大。

图表18: 今年以来我国出口与发达经济体景气指标背离



来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 美国进口表现明显好于我国对美出口表现

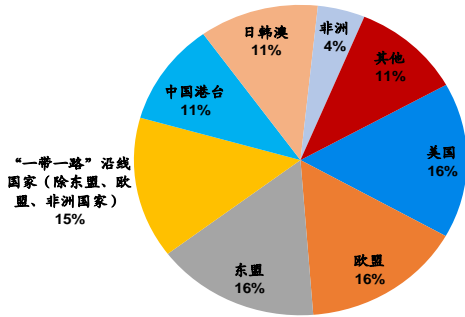


来源: Wind, 国金证券研究所

出口贡献较大的发达经济体需求走弱、新兴经济体景气明显分化等,使总体外需对我国出口的支撑仍需跟踪。我国对主要发达经济体出口占比达50.4%,6月我国出口同比较5月回落4.9个百分点至-12.4%,其中发达经济体拖累回落6.2%。新兴经济体景气明显分化,其中越南等东盟国家经济景气已明显走弱,6月拖累我国出口回落2.6%,南非等非洲国家、波兰等中东欧国家、墨西哥等拉美国家经济景气亦开始回落,对应我国对拉美、非洲出口同比分别较5月回落9.7、19.9个百分点至-10.8%、-6.9%,拖累我国总体出口回落1.2%。相比之下,6月我国对俄出口维持景气、同比增长91%,但在我国出口中占比仅为3.4%。

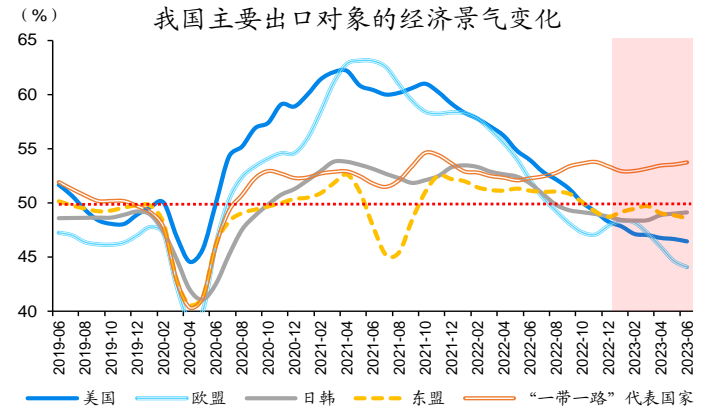
图表20: 欧美等发达经济体是我国最主要出口对象

2022年我国出口结构(按国家划分)



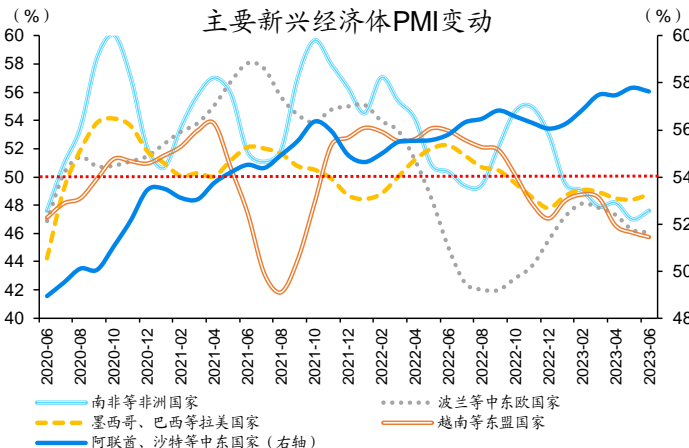
来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 发达经济体、东盟经济景气显著走弱

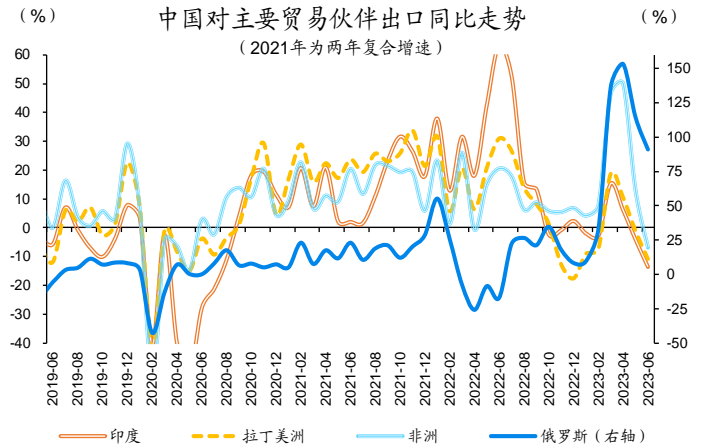


来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 多数新兴经济体经济景气已有所回落



图表23: 6月我国对新兴经济体出口均有所走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

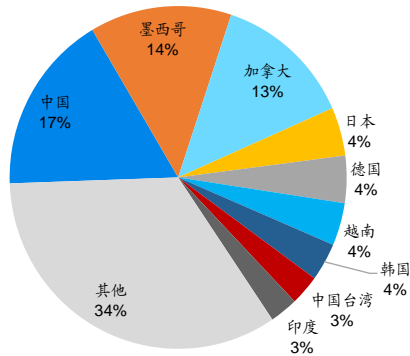
来源: Wind, 国金证券研究所

尽管“转口”贸易对我国出口有一定支撑作用,全球供应链调整拖累我国出口份额,或对我国出口存在长期“潜在”影响。以美国为例,美国自我国进口份额回落的同时,自印度、越南等新兴经济体以及加拿大、中国台湾等发达经济体的进口份额提升;期间部分新兴经济体加大自我国进口力度,比如:2022年美国自越南进口份额较2020年提升0.6个百分点、越南自我国进口份额提升3.4个百分点;相较之下,美国自加拿大、中国台湾等进口份额提升的同时,对应国家自我国进口份额回落。同时,以“转口”形式对我国出口产生拉动的越南、沙特等经济体在美国进口结构中占比较小、对我国出口拉动或有限。

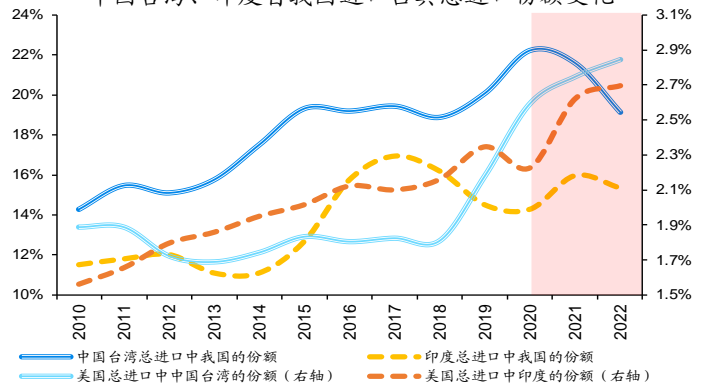
图表24: 墨西哥、加拿大、日本等在美国进口中占比大

图表25: 中国台湾、印度等自我国进口份额回落

2022年美国进口结构



中国台湾、印度自我国进口占其总进口份额变化



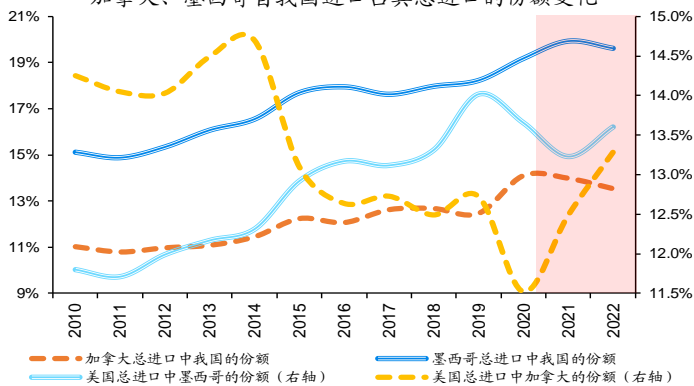
来源: Trade Map, 国金证券研究所

来源: Trade Map, 国金证券研究所

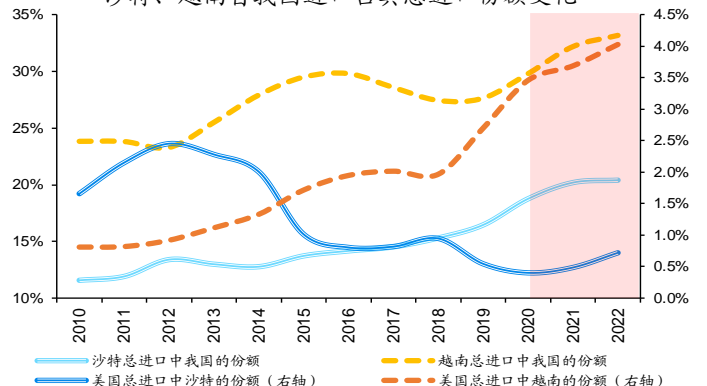
图表26: 加拿大、墨西哥等自我国进口份额边际走弱

图表27: 沙特、越南等自我进口份额显著提升

加拿大、墨西哥自我国进口占其总进口的份额变化



沙特、越南自我国进口占其总进口份额变化



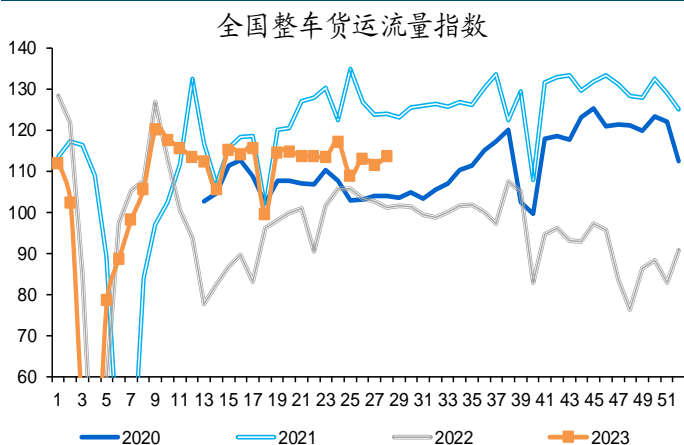
来源: Trade Map, 国金证券研究所

来源: Trade Map, 国金证券研究所

二、产需高频跟踪: 近期上游生产季节性放缓、投资需求有所改善

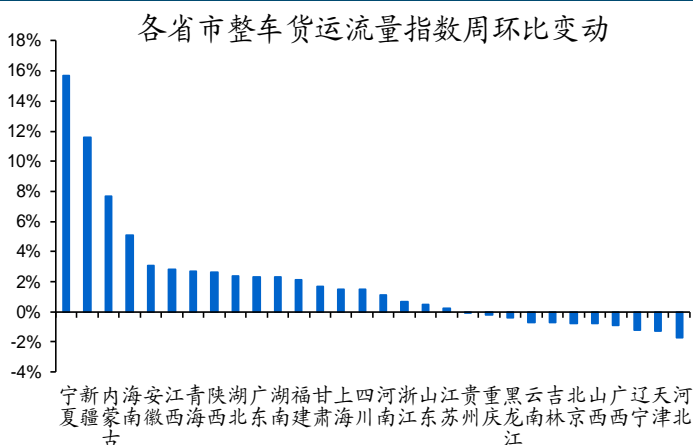
全国整车货运流量有所改善,地铁货运量处于季节性低位。上周(7月9日至7月15日),全国整车货运流量提升1.8%,其中宁夏、新疆、内蒙古等地显著提升,分别较前周提升15.7%、11.6%、7.7%。高速公路货车通行量相对平稳,但铁路货运运输量仍处于季节性低位;邮政快递业务量边际改善,快递揽收量与投递量分别较前周提升1.1%、1.2%。

图表28: 上周全国整车货运流量有所改善



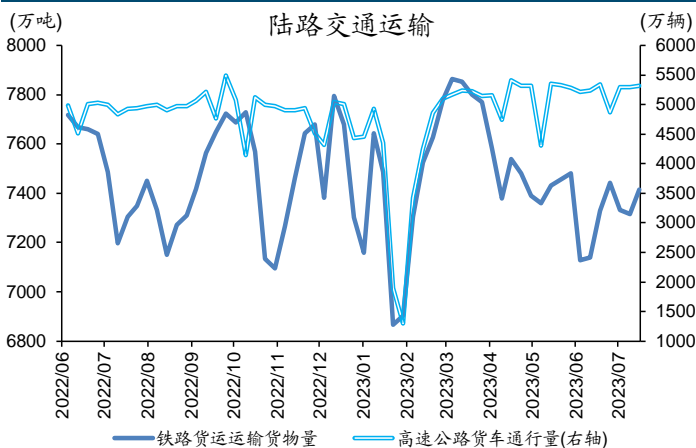
来源: G7, 国金证券研究所

图表29: 多数省市货运流量环比有所回升



来源: G7, 国金证券研究所

图表30: 铁路货运量处于季节性低位



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

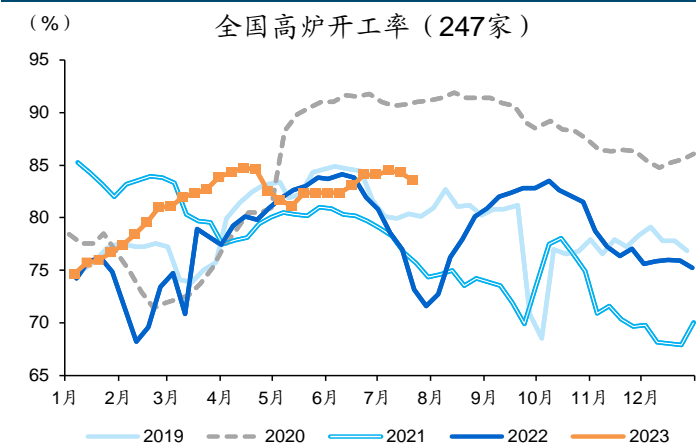
图表31: 上周邮政快递业务量边际回升



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

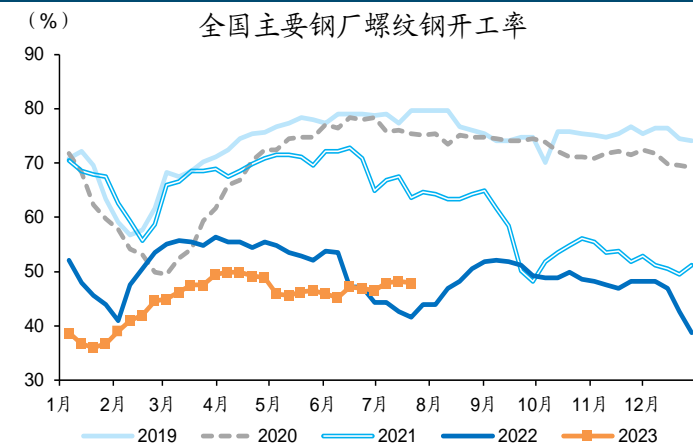
钢材生产季节性回落, 相较之下, 用钢需求普遍改善。本周(7月16日至7月22日), 全国高炉开工率季节性走弱, 较上周小幅回落0.9个百分点至83.6%, 但仍处于过往同期较高水平, 分别为2021、2022年同期的109%、110%, 螺纹钢开工率亦边缘走弱, 较上周回落0.3个百分点。相较之下, 用钢需求普遍改善, 钢材表观消费量较上周提升3.3%、建筑钢材成交量较7月初提升6.8%。

图表32: 本周全国高炉开工率回落



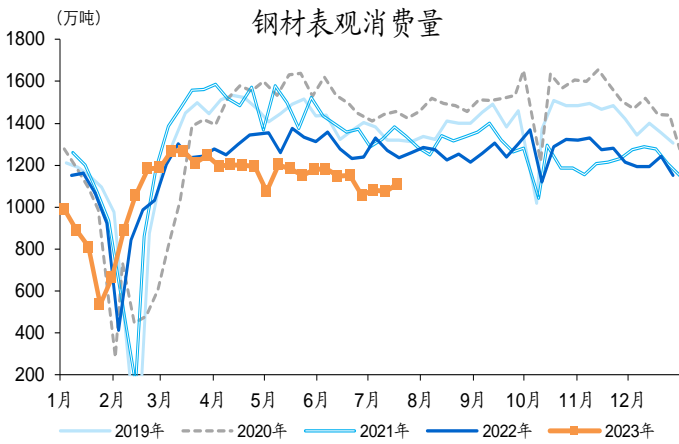
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 本周全国主要钢厂螺纹钢开工率走弱

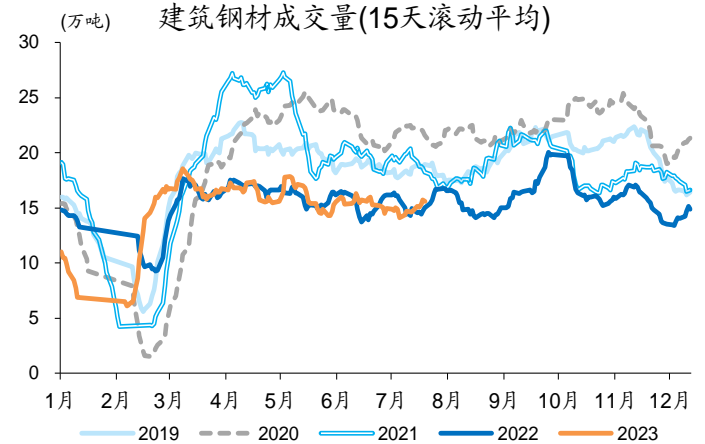


来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 钢材表观消费量有所改善

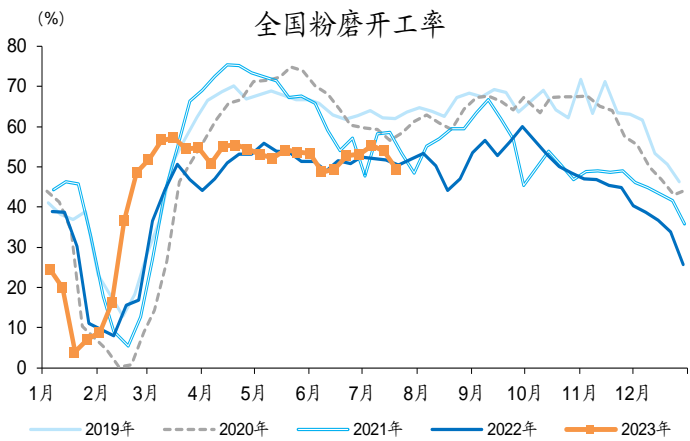


图表35: 近期全国建筑钢材成交量有所改善

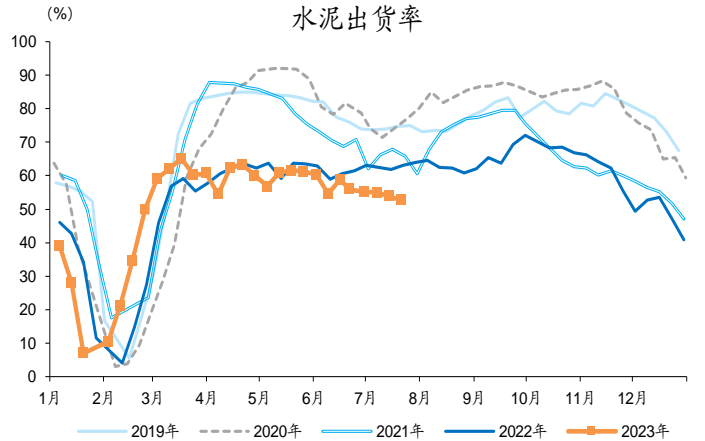


水泥产需均进一步走弱, 拖累水泥价格持续下行。本周(7月16日至7月22日), 全国水泥粉磨开工率较上周回落4.5个百分点至49.4%, 水泥出货率持续下行, 较上周回落1个百分点至52.7%, 指向地产、基建实际投资需求仍偏弱; 产需走弱拖累水泥价格进一步下探, 本周全国水泥价格较上周回落1.2%, 仅为去年同期水平的78.4%。

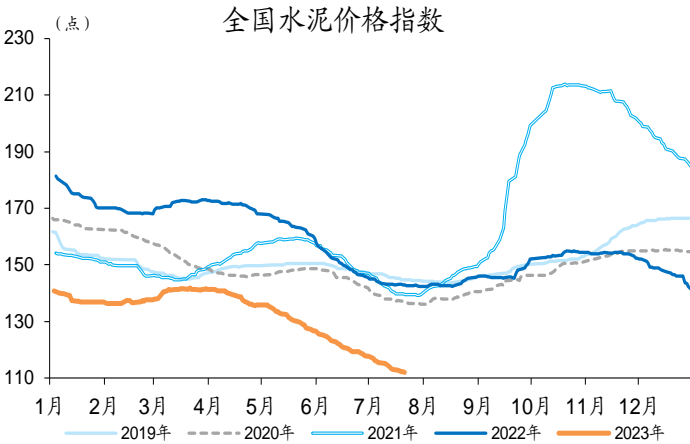
图表36: 上周全国水泥粉磨开工率小幅回落



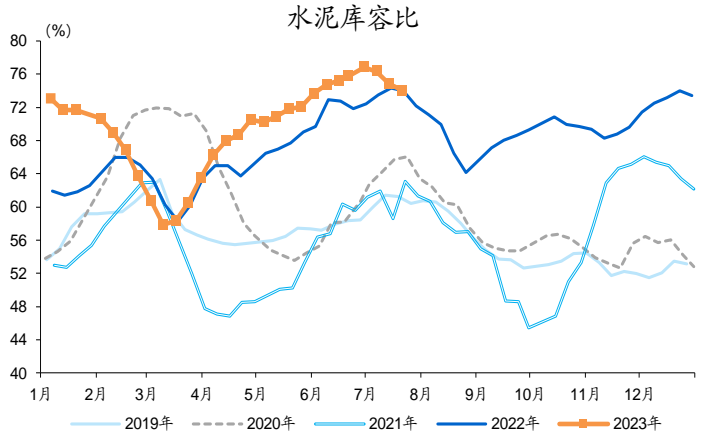
图表37: 上周全国水泥出货率延续回落



图表38: 上周水泥价格延续小幅下降



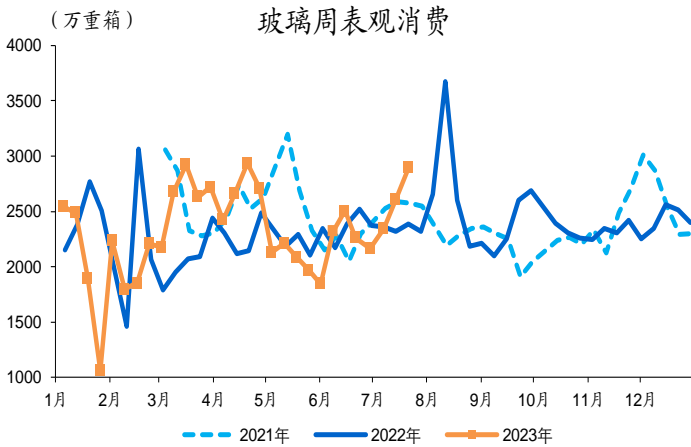
图表39: 上周水泥库存边延续高位



玻璃产需明显改善, 带动库存加快去化, 或指向地产竣工投资落地加快。本周(7月16日至7月22日), 玻璃表观消费持续提升、较上周提升11%, 为2021、2022年同期水平

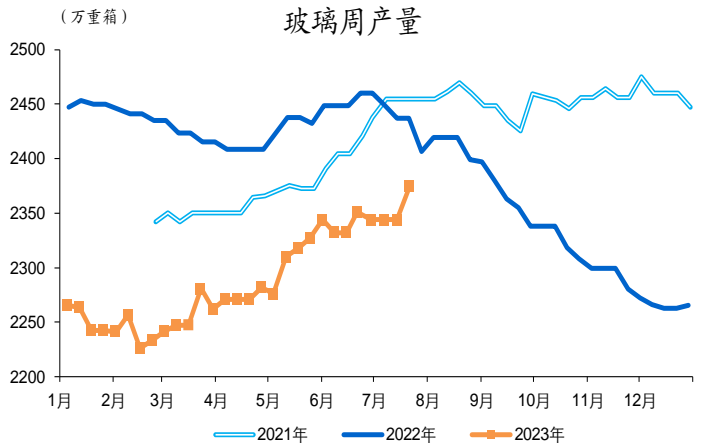
的113%、122%；生产端亦有所改善，玻璃产量较上周提升1.3%；供需改善带动玻璃库存进一步去化，指向地产竣工落地有所加快。相较之下，基建落地表现偏弱，沥青开工率较上周回落3.1个百分点。

图表40：本周玻璃表观消费量延续提升



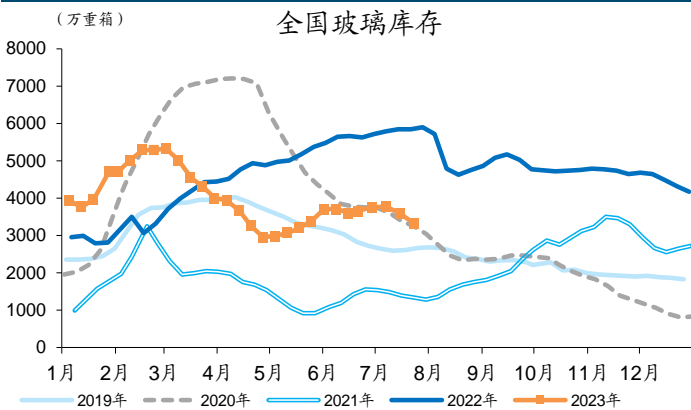
来源：Wind，国金证券研究所

图表41：本周玻璃产量明显提升



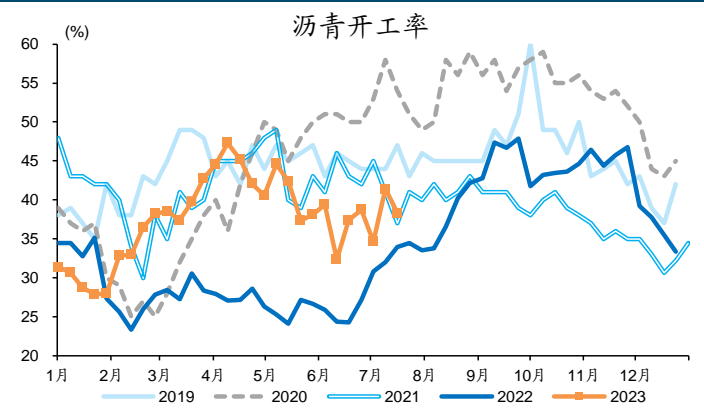
来源：Wind，国金证券研究所

图表42：本周玻璃库存持续下降



来源：Wind，国金证券研究所

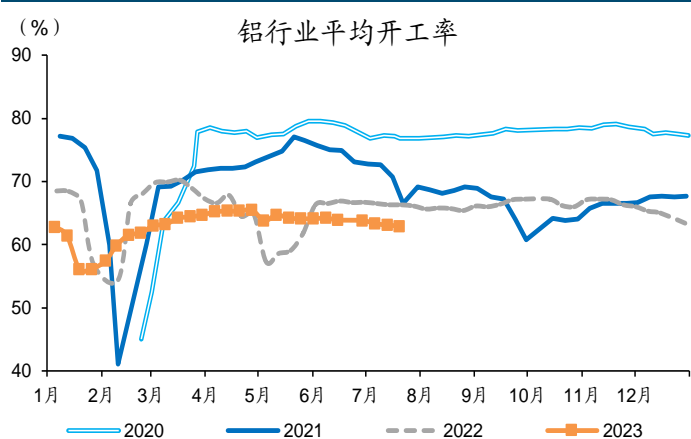
图表43：本周沥青开工率有所下探



来源：Wind，国金证券研究所

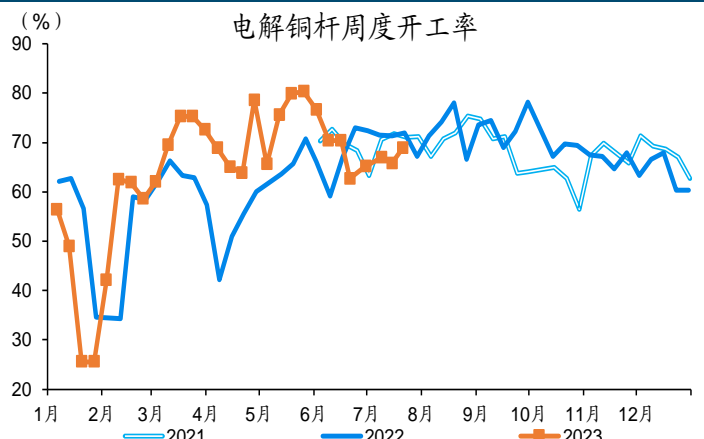
主要工业金属开工有所分化，铝行业开工进一步下行，铜开工有所改善。本周（7月16日至7月22日），铝行业开工率进一步回落，较上周回落0.2个百分点至62.9%，铜杆开工近期有所改善，较上周提升3个百分点至68.9%。电解铝库存低位回升，较7月初提升9.5%，社铜库存有所企稳，但仍处同期低位，为2022年同期水平的47%。

图表44：本周铝行业平均开工率延续回落



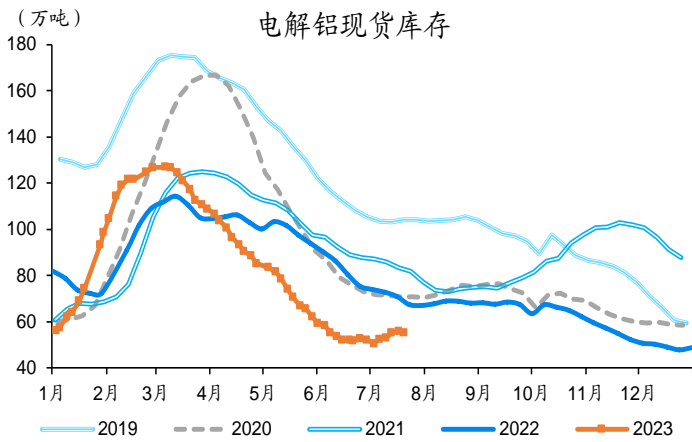
来源：Wind，国金证券研究所

图表45：本周电解铜杆开工率有所改善



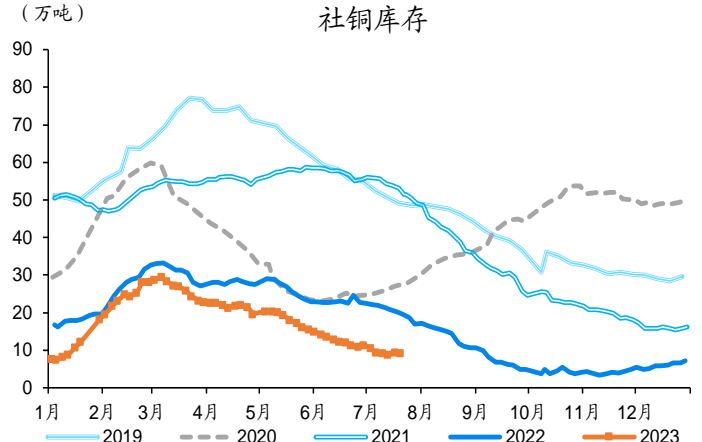
来源：Wind，国金证券研究所

图表46: 电解铝现货库存量小幅提升



来源: Wind, 国金证券研究所

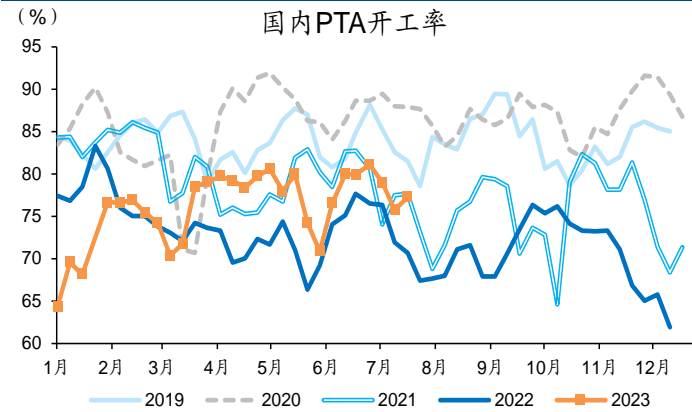
图表47: 本周社铜库存仍处低位



来源: Wind, 国金证券研究所

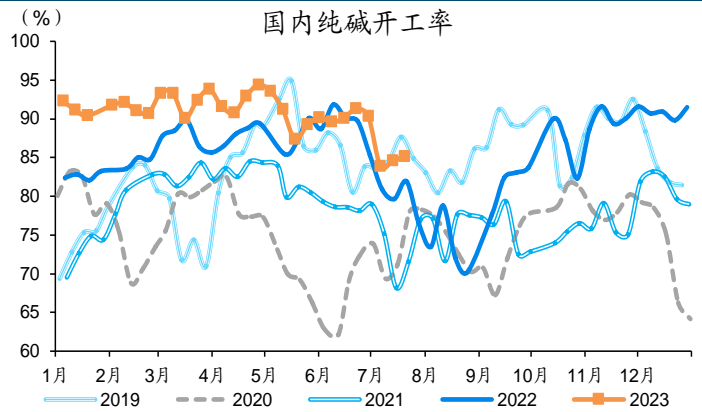
中游开工普遍改善, 化工产业链开工季节性回落幅度明显弱于过往。本周(7月16日至7月22日), 国内PTA开工率较上周提升1.5个百分点至77.3%, 国内纯碱开工率连续两周逆季节性提升, 分别为2021、2022年同期水平的119%、104%; 涤纶长丝开工率维持86%的高位水平; 汽车半钢胎开工率较前周小幅提升0.3个百分点至71.6%, 处于历史同期高位。

图表48: 本周国内PTA开工率边际改善



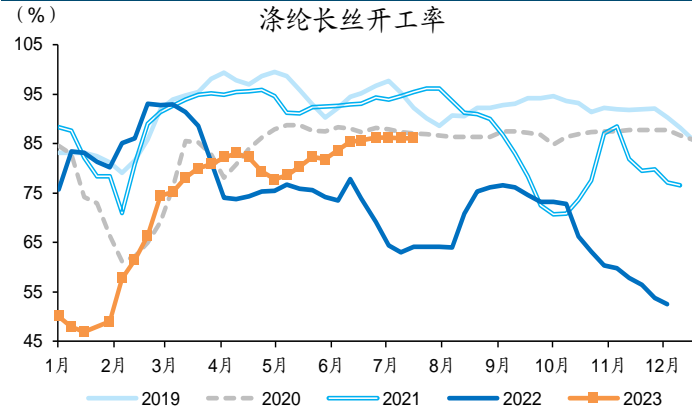
来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 本周纯碱开工率小幅回升



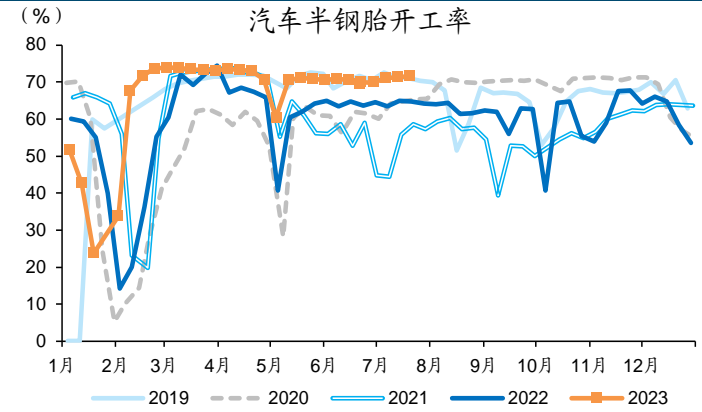
来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周涤纶长丝开工率维持高位



来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 本周汽车半钢胎开工率小幅提升



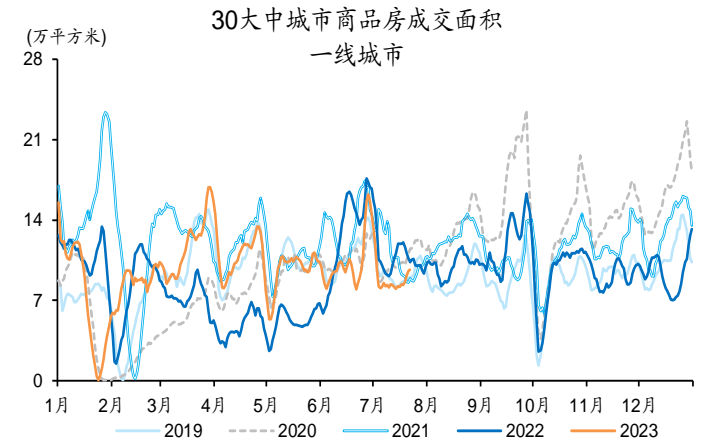
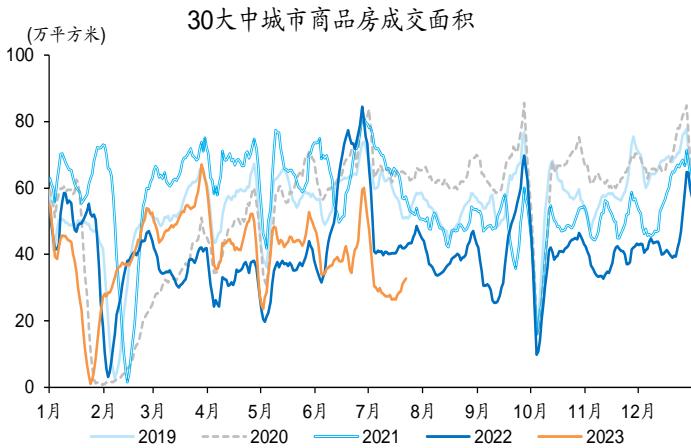
来源: Wind, 国金证券研究所

全国房地产成交水平边际好转, 三线城市新房成交改善相较明显。本周(7月16日至7月22日), 全国30大中城市商品房成交水平边际好转、较上周提升5.8%, 但总体水平

仍偏弱、仅为去年同期水平的 76.2%；分城市来看，当前新房销售的主要拖累在于二线城市，当前一线、二线、三线城市地产销售分别为去年同期水平的 93.3%、56.5%、117.1%。全国二手房成交进一步走弱、较上周回落 3.6%，其中二线城市表现相对较好，为去年同期水平的 91%、明显高于一线、三线城市的 84%、60%。

图表52: 本周 30 大中城市商品房成交边际好转

图表53: 一线城市商品房成交边际好转

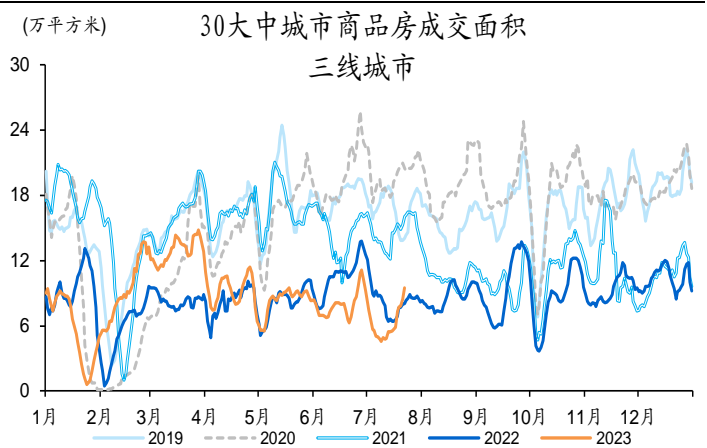
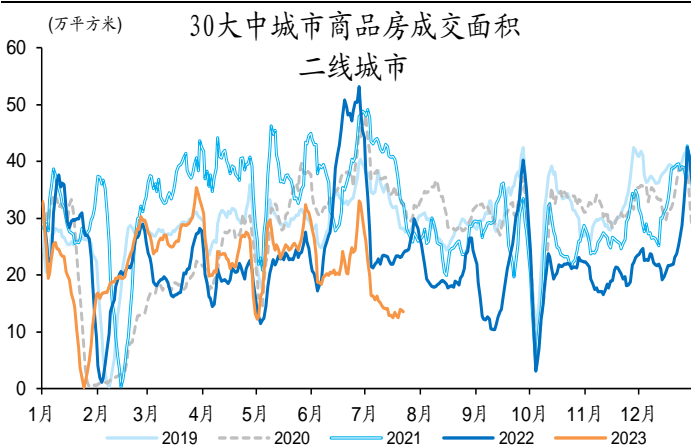


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 本周二线城市商品房成交进一步回落

图表55: 本周三线城市商品房成交修复相对较好

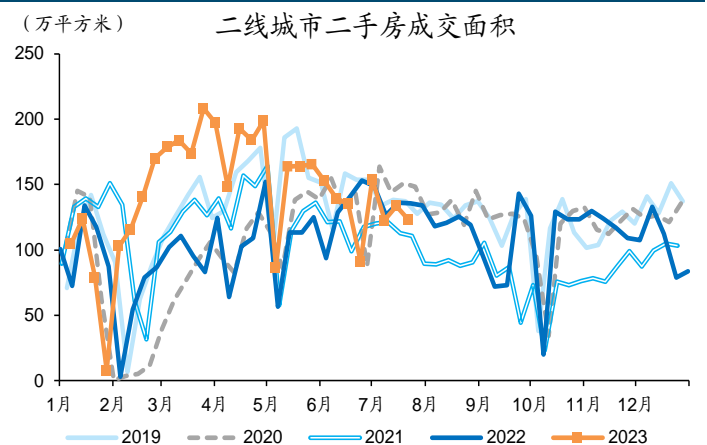
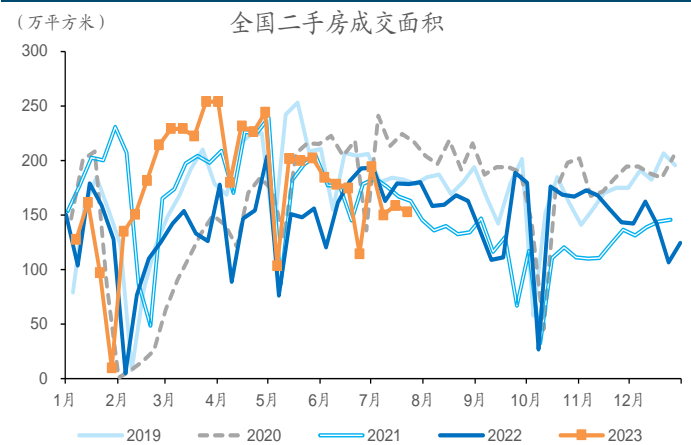


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表56: 近期全国代表城市二手房成交弱于过往

图表57: 本周二线城市二手房成交表现相对较好

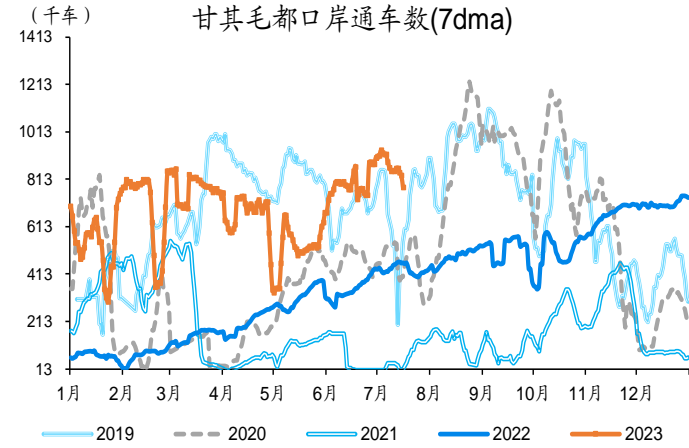


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

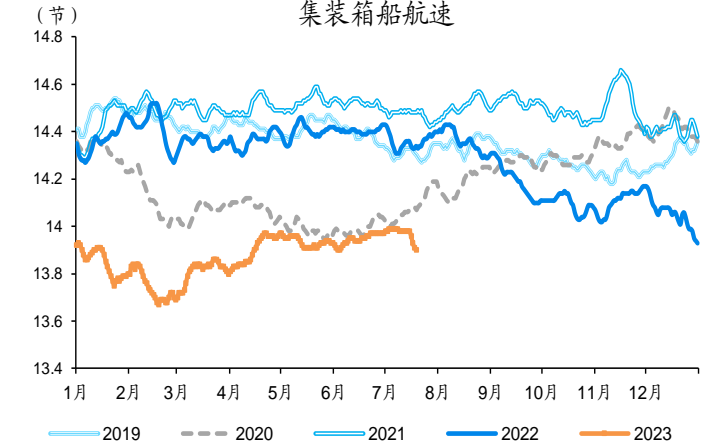
陆路、海运外贸活跃度高频指标均明显回落，全球各航线运价仍然低迷。本周（7月16日至7月22日），重点陆路口岸通车量明显回落，周均通车量较前周下降21.5%；海运集装箱船速快速下行、处于历史同期低位。本周中国出口集装箱运价指数进一步下行、较上周回落0.4%，主要拖累在于欧洲、地中海航线，分别较上周回落2.3%、3.4%。

图表58：上周重点陆路口岸通车数大幅回落



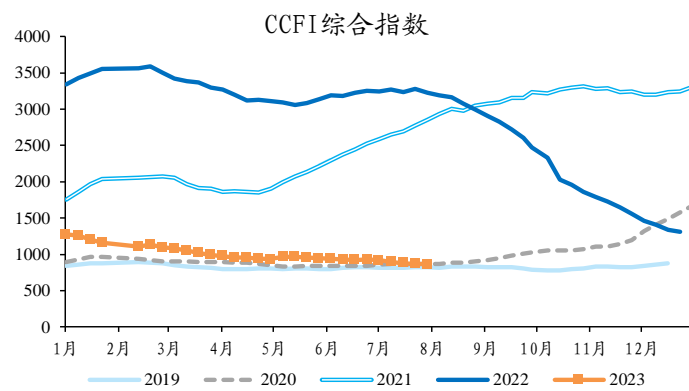
来源：地方政府网站，国金证券研究所

图表59：集装箱船航速明显放缓



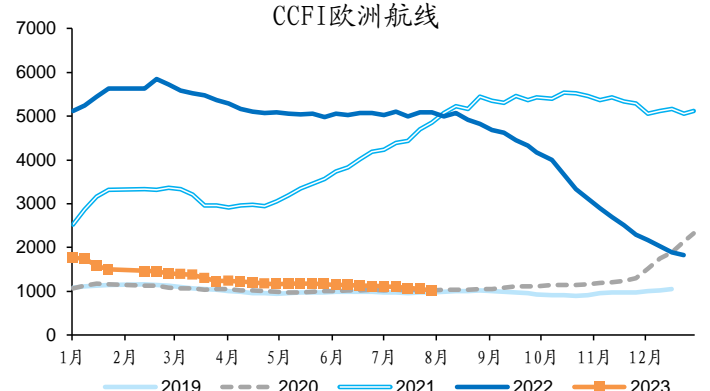
来源：Clarkson，国金证券研究所

图表60：上周出口集装箱运价指数进一步下行



来源：Wind，国金证券研究所

图表61：上周欧洲航线出口集装箱运价回落更为明显

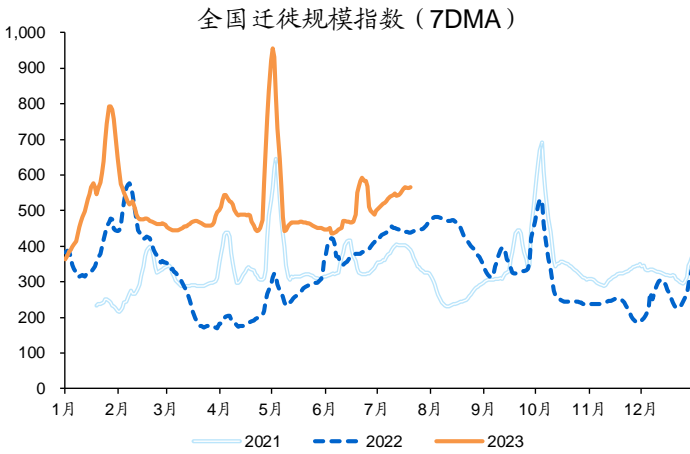


来源：Wind，国金证券研究所

三、人流消费跟踪：全国跨区市内出行均明显提升，线下消费修复相对偏弱

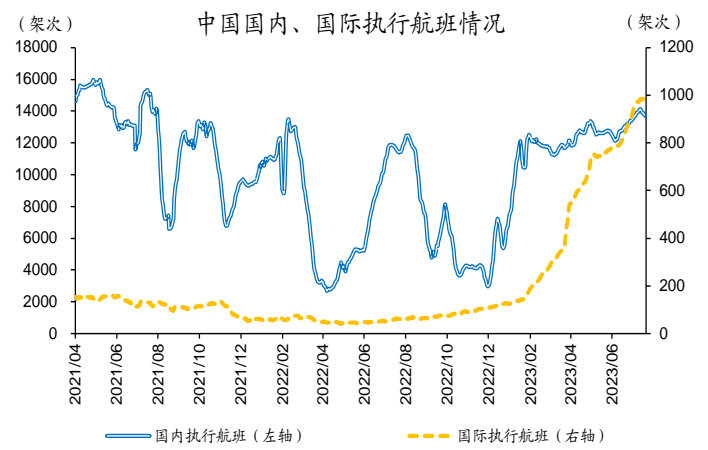
暑期带动出行客流快速提升，跨区出行明显改善。本周（7月16日至7月22日），反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数较上周提升3.2%、为去年同期的113.4%，指向假期带动国内跨区出行持续提升。国内、国际执行航班架次维持高位，国内执行航班架次为去年同期水平的119.6%，国际执行航班持续提升、较上周提升1%。

图表62: 本周全国迁徙规模指数大幅回升



来源: 百度地图, 国金证券研究所

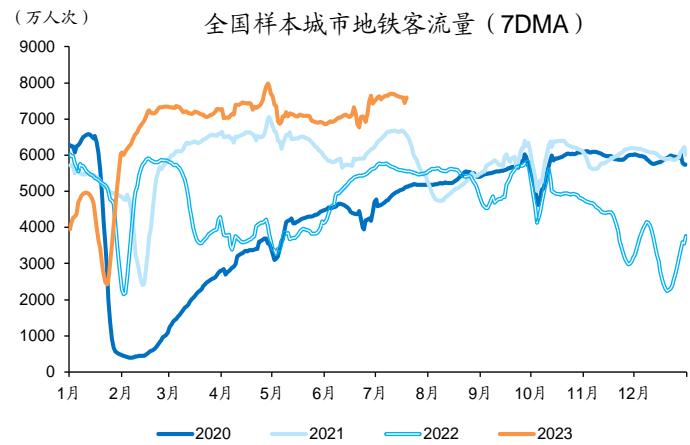
图表63: 国内、国际执行航班架次延续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

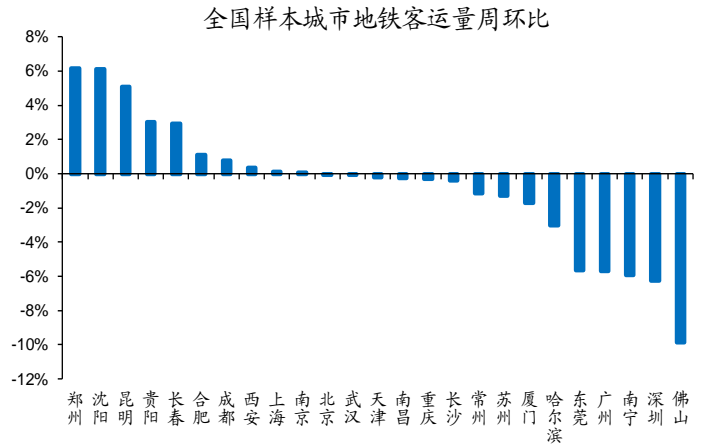
全国多地市内人流出行明显提升, 地铁出行表现相对更好。本周(7月16日至7月22日), 全国样本城市地铁日均客流量维持高位, 分别为2021、2022年同期水平的114.5%、135.8%, 相较之下, 昆明、贵阳等旅游城市地铁客流提升幅度较大, 分别较上周提升5.1%、3%, 指向暑期游客带动市内出行需求显著提升。本周全国拥堵延时指数分别为2021、2022年同期水平的105.3%、102.8%, 其中武汉、福州、合肥等地市内拥堵提升更为明显, 分别较上周提升4.3%、3.6%、3%。

图表64: 全国样本城市地铁客流量总量大幅提升



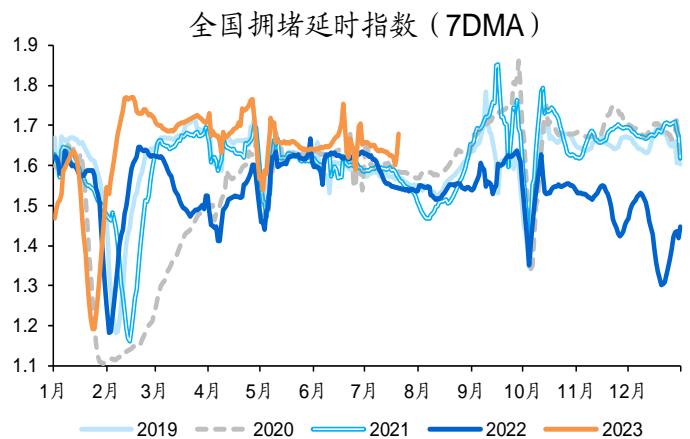
来源: Wind, 国金证券研究所

图表65: 本周部分城市地铁客流量提升明显



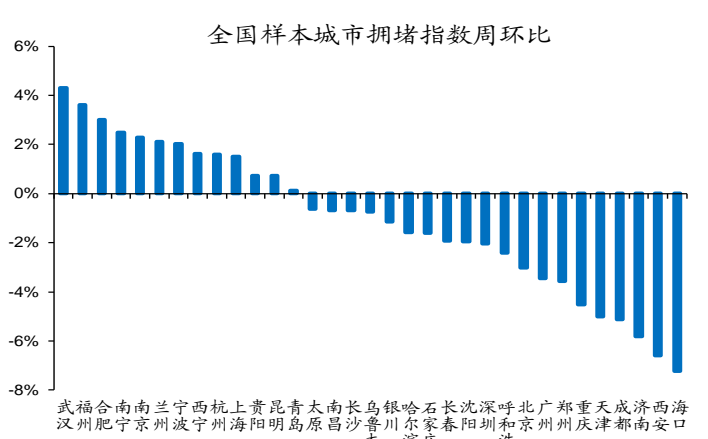
来源: Wind, 国金证券研究所

图表66: 全国拥堵延时指数高于过往同期



来源: Wind, 国金证券研究所

图表67: 部分旅游城市拥堵指数明显提升



来源: Wind, 国金证券研究所

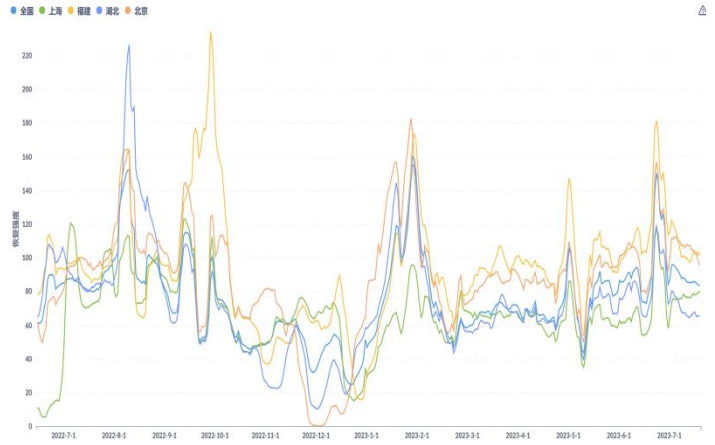
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

假期出行人流快速修复对线下消费拉动或相对有限, 线下餐饮修复走弱、人均消费水平回落。本周(7月16日至7月22日), 全国商圈客流强度较前期变化不大, 但代表性线下连锁餐饮流水强度延续回落, 较上周回落1.9个百分点至2021年同期水平的83.8%。假期出行提升带动酒店入住率提升, 但酒店价格并未明显提升, 今年上半年全国茶饮人均消费水平进一步回落, 其中中低价位水平的茶饮消费群体占比高达80.6%、明显高于2021、2022年的49.7%、76.8%, 指向当前出行客流修复对线下消费的拉动明显弱于过往。

图表68: 近期总体商圈客流变化不大

图表69: 近期代表连锁品牌餐饮流水恢复延续回落

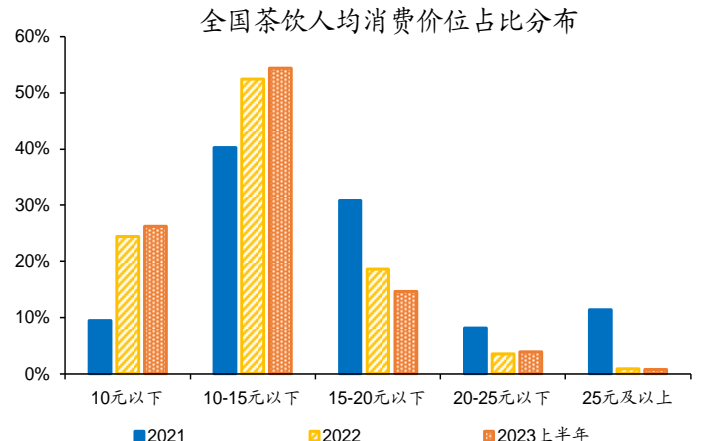
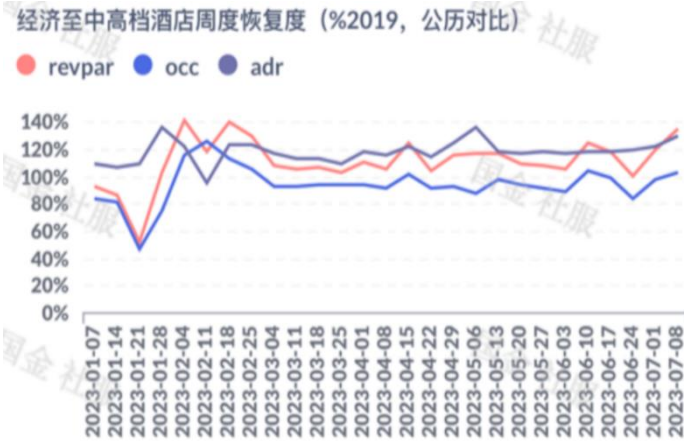


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表70: 近期酒店收入修复更多缘于入住率提升拉动

图表71: 今年上半年全国茶饮人均消费水平回落



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 红餐网, 国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 去年以来我国出口份额持续下降, 主要缘于疫情期间我国替代欧盟、北美等传统出口国家出口份额后的回吐。除疫情导致的出口份额回吐外, 澳大利亚及部分新兴经济体出口份额持续性提升亦对我国出口份额产生一定“挤出”。
- (2) 供应链和成本优势拉动疫情期间出口份额走强, 但当前对出口支撑减弱。发达与新兴经济体经济周期错位, 使我国对不同经济体出口份额变化, 进而带动产品结构变化。全球供应链调整亦使出口份额变化, 我国对发达经济体出口份额回落、对部分“转口”国家出口份额提升。
- (3) 当前海外供应结构调整对我国出口影响加强, 当前观测我国出口应综合考虑外需、供应链变化。出口贡献较大的发达经济体需求走弱、新兴经济体景气明显分化等, 使总体外需对我国出口的拖累仍需跟踪。尽管“转口”贸易对我国出口有一定支撑, 供应链调整

拖累我国出口份额，或对我国出口存在长期“潜在”影响。

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误；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