

航班情况的“外强内弱”

复工跟踪系列报告第27期：近期国际执行航班明显增多、而国内人流有所回落，部分线下消费活动表现较弱，稳增长效果持续释放、地产链表现相对低迷。

■ 国际执行航班架次增多、国内人流恢复较弱，部分线下消费活动表现低迷

国务院要求有序增加国际客运航班数量，多航司国际航线增多。5月国务院指出“有序增加国际客运航班数量”，此后国内航司国际航班逐渐增多；7月民航局表示“稳妥有序恢复国际定期客运航班，加快推进国际航空市场恢复”；8月国务院进一步强调“分阶段增加国际客运航班总量”。政策利好下，国际执行航班架次10月较5月提升36%；近期多家航司恢复或增班多条国际航线，跨境客流有望提升。

相较之下，国内执行航班架次持续回落、城市地铁客运修复较弱，指向国内人流恢复较为缓慢。8月中旬至今，国内执行航班架次回落62%，指向国内跨区人口流动明显减少；国庆节后全国城市地铁客运量修复表现不佳，全国26个样本城市地铁客运量合计较上周回落12.6%，较去年同期回落19.7%；城市出行强度恢复弱于过往，节后当周出行水平恢复至节前的97.5%、弱于去年同期的100.3%。

商圈客流表现平淡、代表连锁餐饮流水恢复强度持续走弱，指向人流低迷拖累部分线下消费活动。过往10月城市商圈客流表现普遍好于9月，但今年10月整体表现弱于过往，其中一线、新一线城市商圈客流量较9月持平，二线、三线城市回落。近期连锁餐饮全国疫情歇业率显著回升、较10月初提升8.4个百分点至11%，同时全国流水恢复强度持续走弱、由10月初的101%回落至中旬的54%。

节后整车货运物流恢复不及过往，受疫情影响较大的地区明显拖累整体表现。上周全国整车货运流量指数季节性回升、较前周上升14.4%，但回升幅度明显小于过往，节后当周货运流量仅为节前的90%、低于2021年的102%和2020年的115%；分地区来看，受疫情影响较大的省市回落是整体恢复不佳的主要拖累。

■ 稳增长效果持续释放，地产投资链相关表现较差、商品房销售仍低迷

钢铁、沥青等表现较好，指向基建加快落地、稳增长效果显现。本周钢厂焦炭库存持续去化、较上周回落0.9%，高炉开工率维持高位，钢材社会库存延续下行、较上周回落4.1%，钢材表观消费量较上周提升2.9%；同时沥青开工延续恢复、较上周提升0.2个百分点至43.4%。对应9月全国开工基建项目8720个、较上月增长82%，总投资同比增长30%，指向基建加速落地或支撑基建端工业需求。

但水泥、玻璃等生产活动略有放缓，指向地产投资开工或依旧疲弱。本周，全国水泥粉磨开工率较上周下降3个百分点至50.2%，全国水泥出货率略有回升、较前周上升0.1个百分点至68.5%，水泥库存边际回落、但仍处历史高位，或指向近期水泥整体需求相对弱于供给。同时，玻璃库存较上周上涨0.4%、去化放缓。

全国商品房成交延续低迷，二线城市商品房成交略有好转。本周，30大中城市商品房成交较上周回落4.2%，10月前四周同比回落21.3%、较9月同期降幅走扩7.8个百分点，其中一线城市同比由正转负、二线城市同比降幅收窄、三线城市同比降幅走扩。国庆节后两周，全国代表城市二手房成交明显恢复、为2021年同期的148.9%、2020年同期的92.7%，说明二手房成交表现明显好于新房。

风险提示：疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004
liudaoming@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人：lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、物流人流追踪：国际执行航班数量提升，但国内人流恢复较弱	4
二、生产需求追踪：稳增长效果持续释放，地产相关表现较差	7
风险提示：	11

图表目录

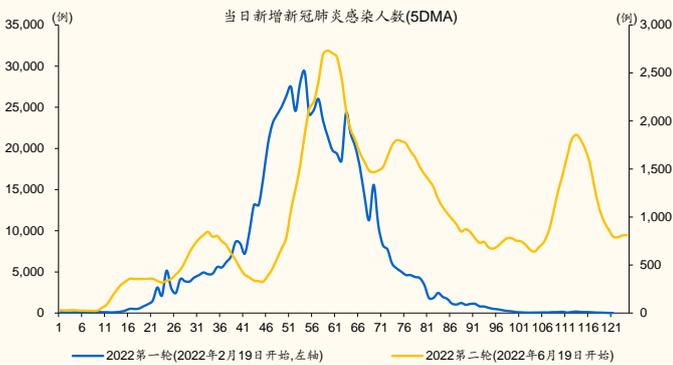
图表 1：全国本土新增感染人数大幅回落	4
图表 2：前期确诊较多的省市新增确诊明显回落	4
图表 3：5月以来，多部门发布增加国际客运航班数量的政策措施	4
图表 4：近期，多家航司恢复或增班多条国际航线	5
图表 5：近期，国际执行航班架次显著提升	5
图表 6：本周，样本城市地铁客运量回落	5
图表 7：多数城市地铁客运量周环比显著回落	5
图表 8：国庆节后城市出行恢复情况不及过往	6
图表 9：10月城市商圈客流表现平平	6
图表 10：某连锁餐饮疫情歇业率回升	6
图表 11：某连锁餐饮流水恢复强度持续走弱	6
图表 12：全国铁路货运量显著回落	6
图表 13：水路运输有所恢复	6
图表 14：全国整车货运物流指数季节性节后反弹	7
图表 15：多数省市整车货运流量明显回升	7
图表 16：国内样本钢厂焦炭库存持续去化	7
图表 17：全国高炉开工率维持高位	7
图表 18：全国钢材社会库存总量延续去化	8
图表 19：钢材表观消费量基本已恢复至节前水平	8
图表 20：水泥粉磨开工率延续延续回落	8
图表 21：全国水泥出货率略有上升	8
图表 22：水泥库存有所下降	8
图表 23：全国水泥价格季节性提升	8
图表 24：全国玻璃库存去化放缓	9
图表 25：玻璃期货价格回落	9
图表 26：炼油厂开工率回落	9
图表 27：沥青开工恢复力度有所放缓	9
图表 28：30大中城市商品房成交低于过往同期水平	10
图表 29：二线城市商品房成交表现相对较好	10
图表 30：全国二手房成交情况明显好于新房成交	10
图表 31：一线、二线城市二手房成交表现较好	10

图表 32：近期 CCFI 综合指数快速回落	10
图表 33：本周，美西航线运价指数加速回落.....	10
图表 34：本周，地中海航线运价指数加速回落	11
图表 35：10 月前 20 日，韩国出口同比回落.....	11

一、物流人流追踪：国际执行航班数量提升，但国内人流恢复较弱

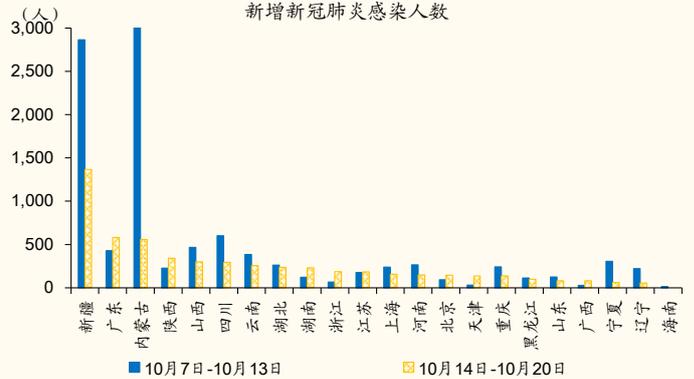
全国本土新增感染人数显著减少，前期新增确诊较多的省市明显回落。本周（10月16日至10月22日），全国本土新增感染人数（含无症状）5994人、较上周减少50.1%；其中，内蒙古、新疆、四川等地疫情得到良好控制、新增确诊分别较上周减少85.4%、52.3%、51.1%，但广东、陕西等地疫情有所反弹，分别较上周增长36%、48.9%。

图表 1：全国本土新增感染人数大幅回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：前期确诊较多的省市新增确诊明显回落



来源：Wind、国金证券研究所

国务院要求有序增加国际客运航班数量，国际航线显著回暖。5月底，国务院发布《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，指出“有序增加国际客运航班数量”，此后国内航司的国际航班呈现出逐渐增多的趋势；7月民航局表示“稳妥有序恢复国际定期客运航班的工作，加快推进国际航空市场的恢复”；8月国务院进一步强调“分阶段增加国际客运航班总量”。政策利好下，我国国际执行航班架次显著提升，10月较5月提升35.9%；同时，近期多家航司恢复或增班多条国际航线，未来国际执行航班架次有望进一步提升。

图表 3：5月以来，多部门发布增加国际客运航班数量的政策措施

部门	时间	文件/会议	主要内容
国务院	2022年5月31日	《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》	提及民航方面要有序增加国际客运航班数量。
民航局	2022年6月17日	例行新闻发布会	表示目前正在国务院联防联控机制统筹下，与部分国家商谈，逐步、稳妥增加定期国际客运航班，满足人员往来需要。
国务院联防联控机制综合组	2022年6月27日	《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》	将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14天集中隔离医学观察+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”
民航局	2022年8月7日	例行新闻发布会	对国际定期客运航班熔断措施进行优化调整，缩短了熔断周期，增加确诊旅客占该航班入境旅客人数的比例作为熔断门槛。
国务院	2022年8月12日	《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》	按照国务院联防联控机制部署，分阶段增加国际客运航班总量，在防疫证明齐全的情况下，适度增加与我主要投资来源地民航班次，便利外籍商务人员来华。

来源：中国政府网站、各地方政府网站、国金证券研究所

图表 4: 近期, 多家航司恢复或增班多条国际航线

航司	主要内容
南方航空	广州-雅加达航线10月26日起恢复, 每周2个往返; 大连-东京成田航线10月25日起恢复, 每周2个往返; 广州-迪拜航线10月27日起增至每周3个往返; 广州-马尼拉航线10月27日起增至每周1个往返; 广州-曼谷航线10月24日起增至每周1个往返; 广州-金边航线10月18日起增至每周1个往返。
东方航空	7月以来, 东航已逐步恢复杭州-马尼拉、杭州-吉隆坡、青岛-大阪等多条国际航线。10月30日冬春航季正式启动后, 东航计划每周国际客运航线增至42条108班。11月, 东航将陆续恢复和加密杭州-马尼拉、昆明-胡志明等国际航线。
海南航空	10月30日冬春航季开启后, 将继续运营北京-布鲁塞尔、北京-莫斯科、北京-贝尔格莱德、北京-柏林、北京-曼彻斯特、重庆-罗马、重庆-马德里、深圳-温哥华、大连-东京、大连-首尔共10条往返国际客运航线, 同时将重庆-罗马国际航班增至每周两班。
春秋航空	10月14日起开通多条港澳、国际航线。国际航线方面包括沈阳-大阪、杭州-东京(成田)、杭州-首尔、上海-曼谷、南宁-金边、广州-金边、南宁-曼谷、沈阳-首尔8条往返航线。

来源: 各航空公司官网、国金证券研究所

图表 5: 近期, 国际执行航班架次显著提升

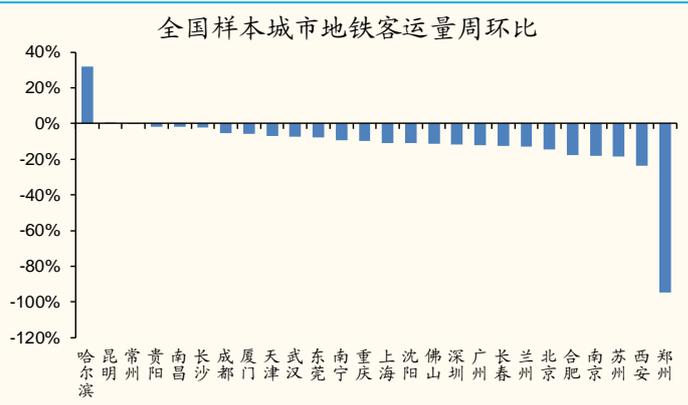
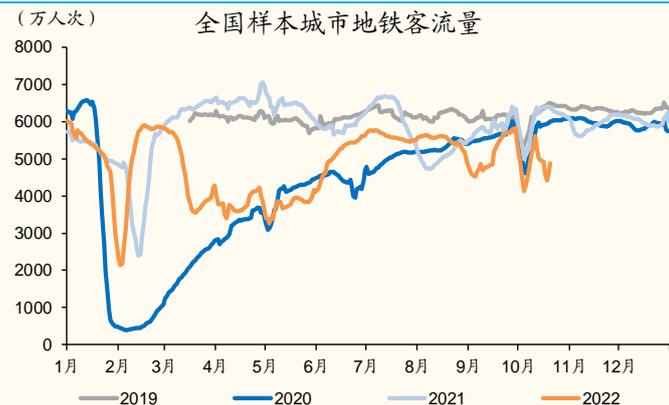


来源: Wind、国金证券研究所

不同于跨境流通的快速恢复, 多地疫情散发使国内人流表现低迷, 国内航班回落、地铁客运恢复较弱。8月中旬至今, 国内执行航班架次回落 62%, 指向国内跨区人流明显减少; 本周(10月16日至10月22日), 全国26个样本城市地铁客运量节后修复表现不佳, 合计较上周回落 12.6%, 较去年同期回落 19.7%; 分地区来看, 多数城市地铁客运量显著回落, 其中, 或缘于疫情封控管理有所加强, 郑州地铁客运量回落幅度较大, 较上周回落 94.7%。

图表 6: 本周, 样本城市地铁客运量回落

图表 7: 多数城市地铁客运量周环比显著回落

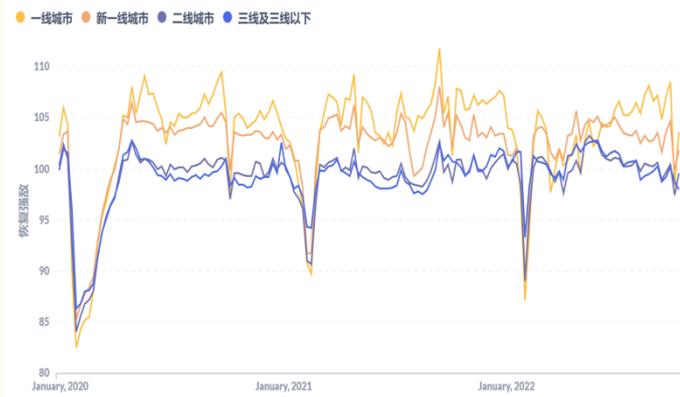


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

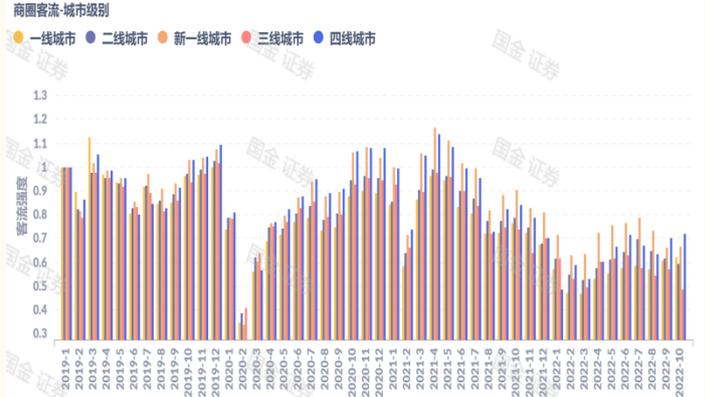
节后出行恢复明显弱于过往, 商圈客流量表现平平, 进一步指向国内人流恢复较弱。截至国庆节后一周(10月9日至10月15日), 城市出行恢复程度明显弱于去年同期水平, 2022年一线、新一线、二线、三线城市出行情况分别恢复至节前的 95.5%、97.3%、97.9%、99%, 2021年同期分别恢复至 100.7%、99.7%、100.5%、99.3%。过往10月, 城市商圈客流表现普遍好于9月, 但今年10月, 一线、新一线城市商圈客流量较9月基本持平, 二线、三线城市有所回落。

图表 8: 国庆节后城市出行恢复情况不及过往



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

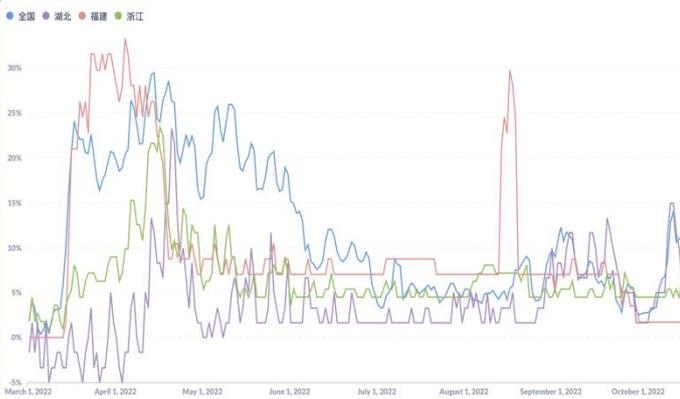
图表 9: 10 月城市商圈客流表现平平



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

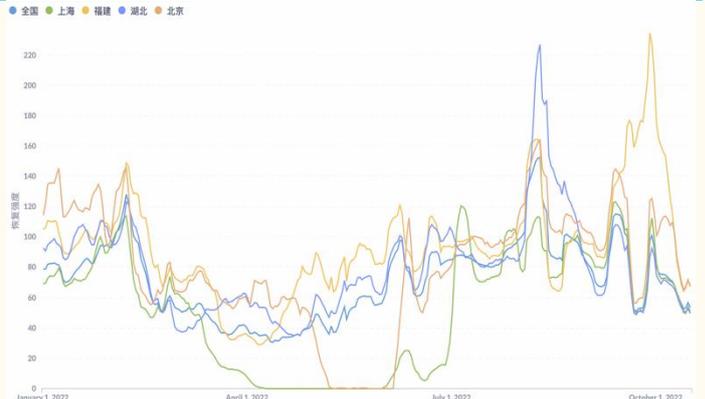
疫情扰动下, 代表连锁餐饮疫情歇业率显著上升, 流水恢复强度持续走弱, 指向部分线下消费活动表现平淡。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (10 月 9 日至 10 月 15 日), 某连锁餐饮全国疫情歇业率显著回升、较前周提升 8.4 个百分点至 11.0%; 同时全国流水恢复强度持续走弱、由 10 月初的 101% 回落至中旬的 54%。

图表 10: 某连锁餐饮疫情歇业率回升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

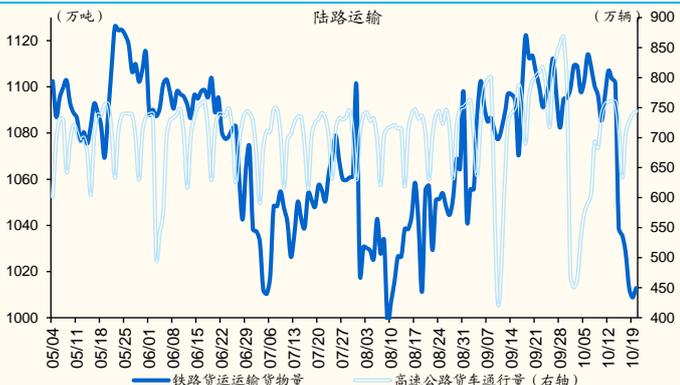
图表 11: 某连锁餐饮流水恢复强度持续走弱



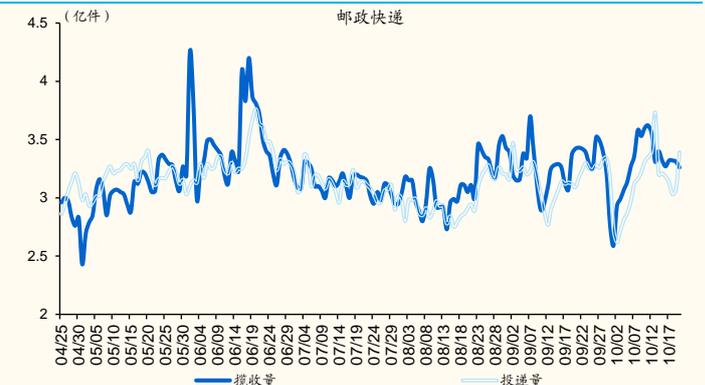
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

节后整车货运物流恢复力度不及过往, 受疫情影响较大的地区明显拖累整体表现。本周 (10 月 16 日至 10 月 22 日), 受疫情及检修影响, 铁路货运量较上周下降 5.9%。上周 (10 月 9 日至 10 月 15 日), 全国整车货运流量指数季节性回升、较前周上升 14.4%, 但回升幅度明显小于过往、上周整车货运流量为节前的 90.1%、低于 2021 年的 101.6% 和 2020 年的 115.2%; 分地区来看, 受疫情影响较大的省市货运流量指数回落是整体恢复力度不佳的主要拖累。

图表 12: 全国铁路货运量显著回落

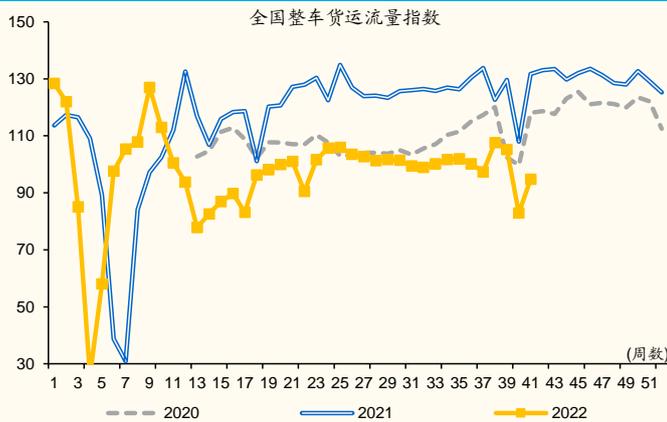


图表 13: 邮政快递投递量延续上行



来源：交通运输部、国金证券研究所

图表 14：全国整车货运物流指数恢复力度不及过往



来源：G7 物联、国金证券研究所

来源：交通运输部、国金证券研究所

图表 15：受疫情影响较大地区货运流量显著回落

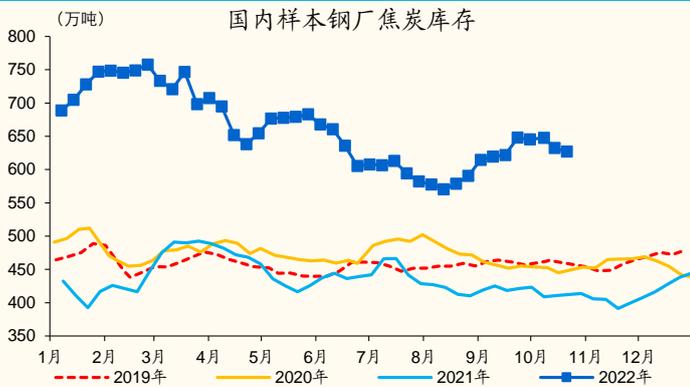


来源：G7 物联、国金证券研究所

二、生产需求追踪：稳增长效果持续释放，地产相关表现较差

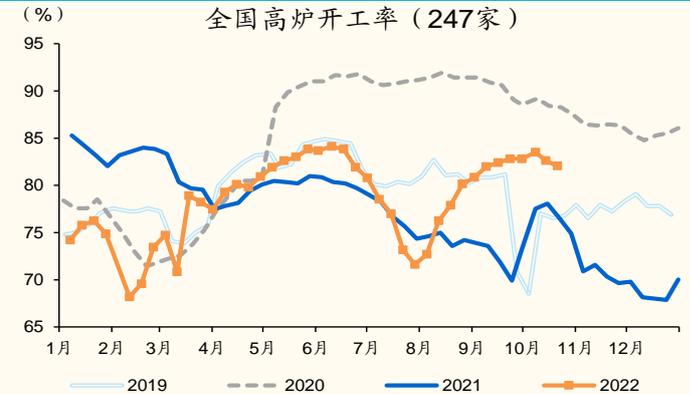
钢铁需求延续增加，库存重回去化趋势，指向基建加快落地。本周（10月16日至10月22日），国内样本钢厂焦炭库存持续去化、较上周回落0.9%，全国高炉开工率维持高位，指向钢材生产持续向好；同时，钢材社会库存总量持续去化、较上周下降4.1%；钢材表观消费量较上周提升2.9%、基本已达节前水平。9月全国开工基建项目8720个，环比增82.4%；总投资额约5.14万亿元，环比增82%、同比增30%，基建项目加速开工或仍将对基建端用钢需求增长形成较强支撑。

图表 16：国内样本钢厂焦炭库存持续去化



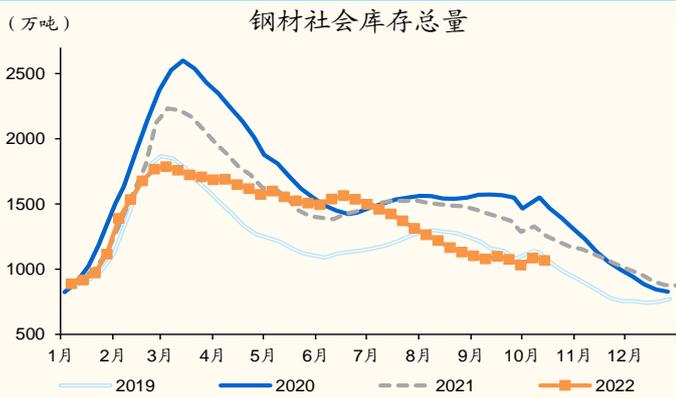
来源：Wind、国金证券研究所

图表 17：全国高炉开工率维持高位



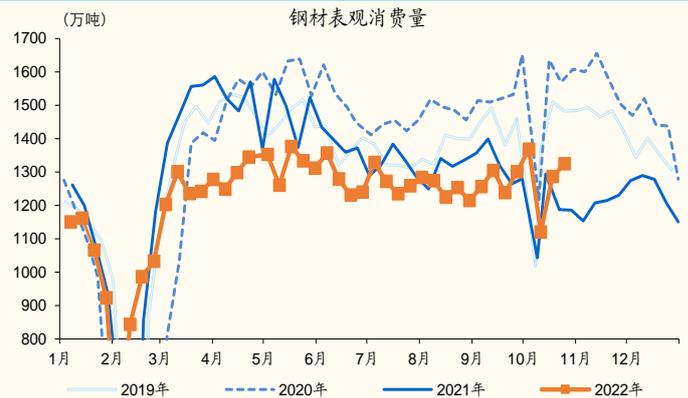
来源：Wind、国金证券研究所

图表 18: 全国钢材社会库存总量延续去化



来源: Wind、国金证券研究所

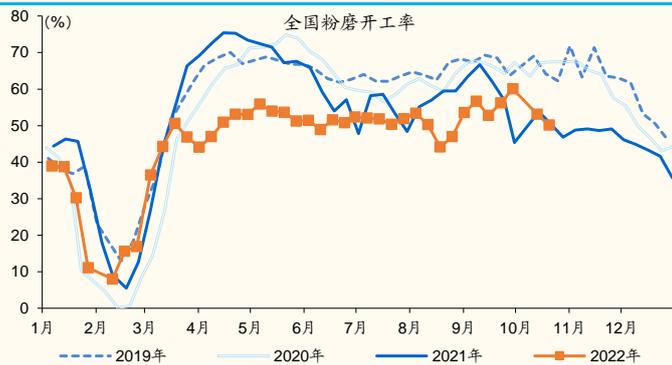
图表 19: 钢材表观消费量基本已恢复至节前水平



来源: Wind、国金证券研究所

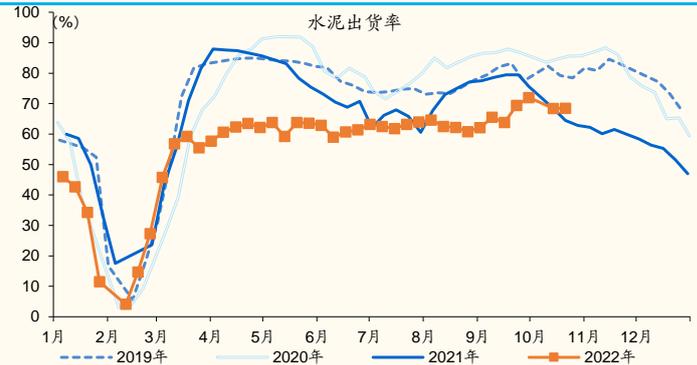
水泥产需活动有所分化, 水泥价格延续提升。本周(10月16日至10月22日), 全国水泥粉磨开工率较上周下降3个百分点至50.2%, 但南北水泥生产表现明显分化, 其中西北、华北和东北地区分别较上周下降9.8、9.5、5个百分点, 但华东、西南和中南地区分别较上周提升2.5、1.9和0.7个百分点。全国水泥出货率略有回升、较前周上升0.1个百分点至68.5%; 本周全国水泥库存边际回落、但仍处高位, 指向水泥整体需求仍弱于供给; 水泥价格处于季节性上行阶段、本周较上周提升1.1%。

图表 20: 水泥粉磨开工率延续回落



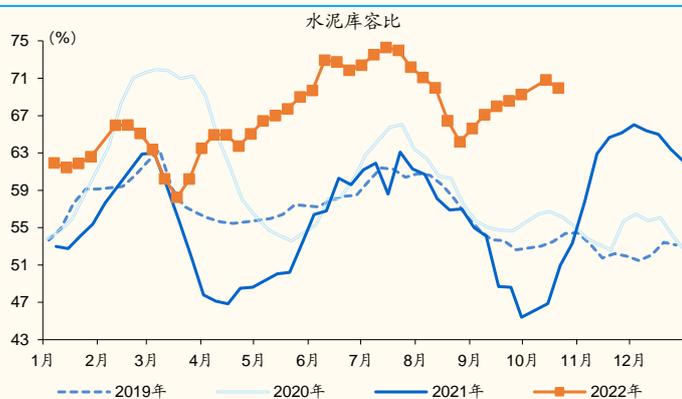
来源: Wind、国金证券研究所

图表 21: 全国水泥出货率略有上升



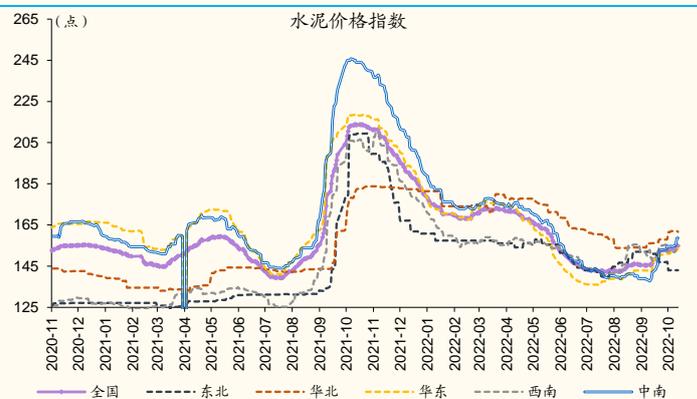
来源: Wind、国金证券研究所

图表 22: 水泥库存有所下降



来源: Wind、国金证券研究所

图表 23: 全国水泥价格季节性提升

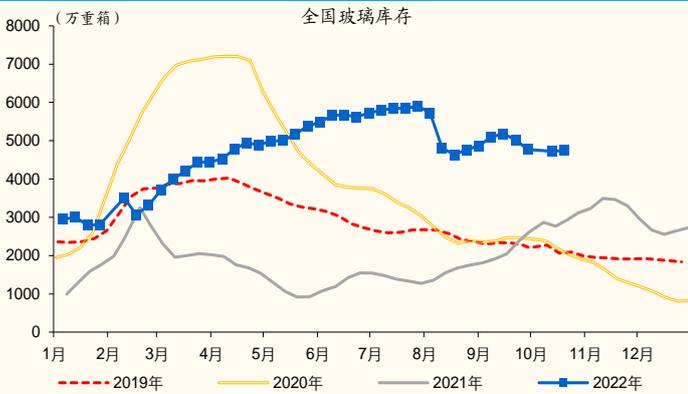


来源: Wind、国金证券研究所

玻璃库存去化速度放缓、价格承压, 沥青开工恢复力度有所放缓。本周(10月16日至10月22日), 玻璃库存去化速度放缓、较上周上涨0.4%,

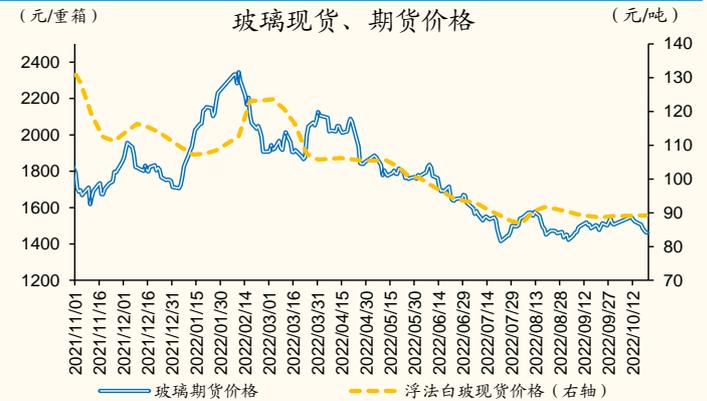
近期玻璃产需均较弱、对应玻璃期货价格有所回落、本周较上周回落 3.6%。国庆节后，沥青开工恢复力度有所放缓、本周较上周提升 0.2 个百分点至 43.4%、弱于节前的提升幅度，但仍高于 2021 年同期水平。

图表 24: 全国玻璃库存去化放缓



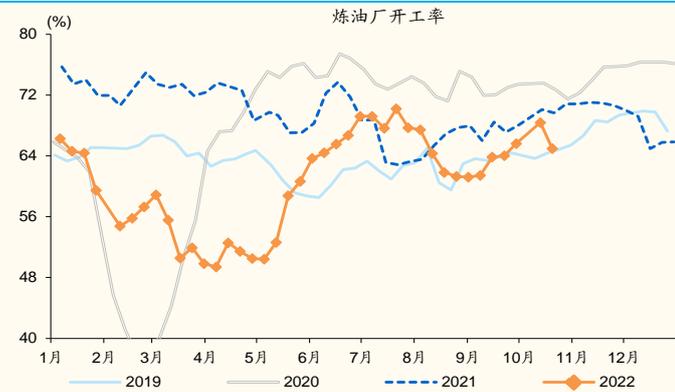
来源: Wind、国金证券研究所

图表 25: 玻璃期货价格回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 26: 炼油厂开工率回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 27: 沥青开工恢复力度有所放缓



来源: Wind、国金证券研究所

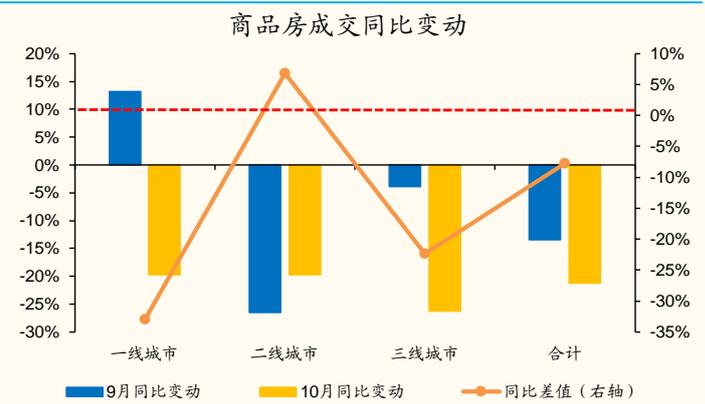
商品房成交延续低迷，二线城市商品房成交略有好转。本周（10月16日至10月22日），30大中城市商品房成交较上周回落4.2%，10月前三周同比回落21.3%、较9月同期降幅走扩7.8个百分点，其中一线城市同比由正转负、二线城市同比降幅收窄、三线城市同比降幅走扩。国庆节后两周，全国代表城市二手房成交明显恢复、为2021年同期的148.9%、2020年同期的92.7%，说明二手房成交表现明显好于新房；10月前三周，一线、二线城市二手房成交同比分别提升21.5%、62.2%，同比增幅较9月变动不大，但三线城市10月前三周同比回落、降幅较9月明显走扩。

图表 28: 30 大中城市商品房成交低于过往同期水平



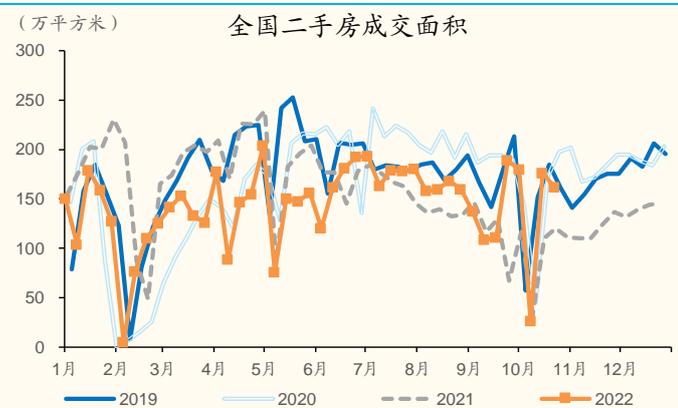
来源: Wind、国金证券研究所

图表 29: 二线城市商品房成交表现相对较好



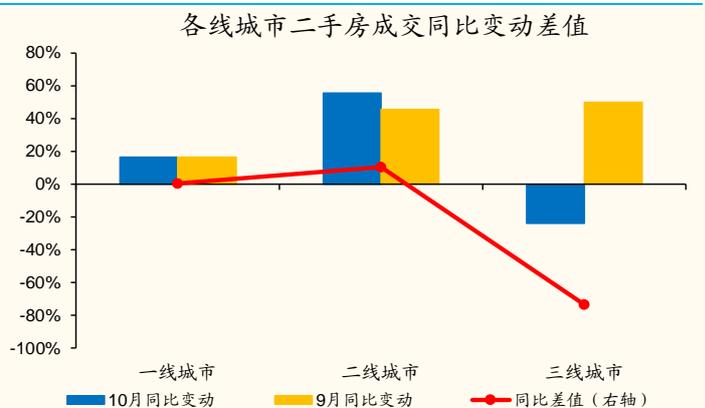
来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 全国二手房成交情况明显好于新房成交



来源: Wind、国金证券研究所

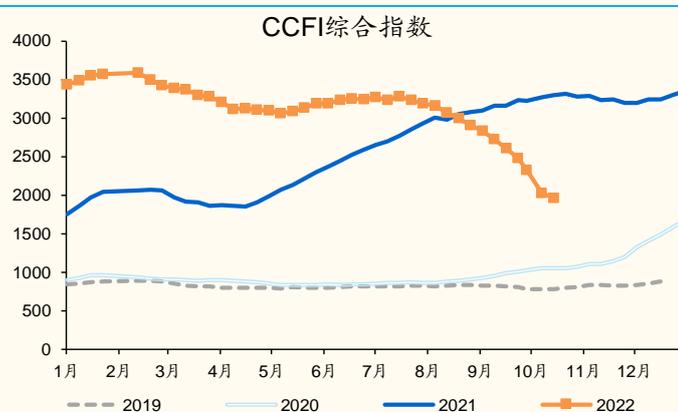
图表 31: 一线、二线城市二手房成交表现较好



来源: Wind、国金证券研究所

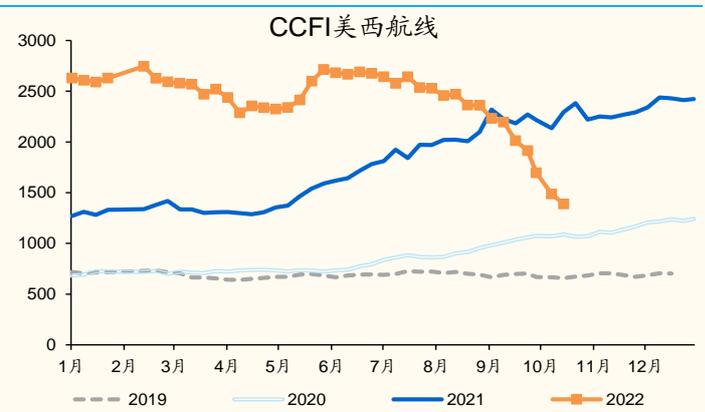
中国出口集装箱运价指数延续下行、上海港口集装箱船装载量持续回落, 或进一步指向出口加速走弱。本周(10月16日至10月22日), 中国出口集装箱运价指数延续下行、较上周回落 3.3%; 分航线来看, 美西、地中海航线运价回落幅度最大, 分别较上周回落 6.5%、5.5%; 近期 CCFI 加速回落或指向外需放缓、全球贸易活动加速走弱, 这一逻辑从其他外贸高频指标也得到验证, 10月前 20日, 作为全球贸易活动风向标的韩国出口延续回落、同比下降 5.5%。

图表 32: 近期 CCFI 综合指数快速回落



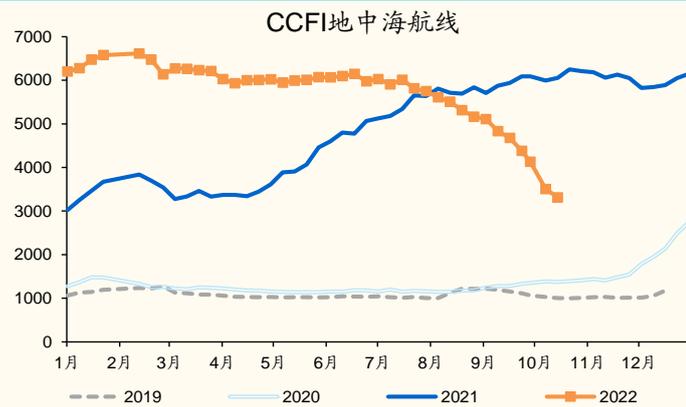
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 本周, 美西航线运价指数加速回落



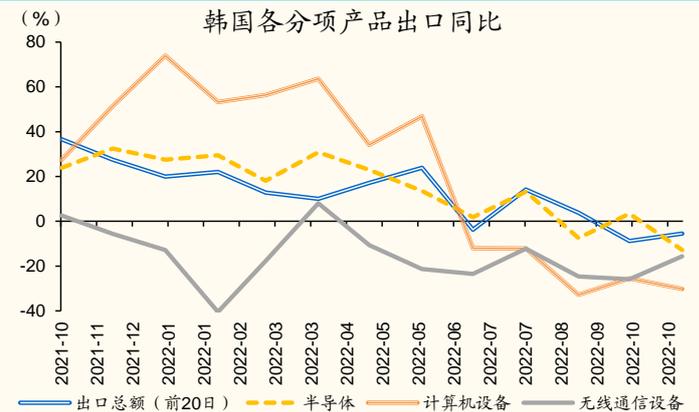
来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 本周, 地中海航线运价指数加速回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 35: 10 月前 20 日, 韩国出口同比回落



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 国际执行航班显著提升、而国内执行航班架次持续回落, 指向境内外人流恢复分化。国务院要求有序增加国际客运航班数量, 政策利好下, 国际执行航班架次显著提升; 而受制于全国多地疫情散发, 国内执行航班持续回落、城市地铁客运修复较弱。
- (2) 人流低迷拖累部分线下消费活动, 商圈客流表现平淡、代表连锁餐饮流水恢复强度持续走弱。今年 10 月城市商圈客流表现明显弱于过往, 近期连锁餐饮全国疫情歇业率显著回升、全国流水恢复强度持续走弱。
- (3) 稳增长效果持续释放, 但地产投资链相关表现较差、商品房销售低迷。近期, 与稳增长相关的工业生产活动延续修复, 钢铁产需持续向好; 但反映地产投资、开工的玻璃等生产活动有所放缓, 地产销售端仍低迷。

风险提示:

- 1、疫情反复。疫情演绎仍存在不确定性, 仍需紧密跟踪各地疫情演变及对疫情防控 and 经济的潜在扰动。
- 2、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。

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。

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402