

疫情“至暗时刻”已过？

“见微知著”系列第33期：多地出台免查核酸等防控优化措施，但疫情扩散对物流冲击加速显现、对人流及线下消费压制增强、部分线下活动指标已弱于4月。

■ 多地出台防控优化措施，疫情对物流的扰动加速显现，人流及线下消费走弱

全国单日新增感染有所回落，但多地疫情仍有所扩散、高风险区域数量过千的地区GDP占比提升。目前全国单日新增感染人数3.3万人、较本轮疫情单日新增感染高点4万人已连续5天回落，但北京、山西、辽宁、天津等地疫情仍快速扩散。本周全国高风险地区数量较上周增长62%，其中广东、北京等地显著提升，高风险地区数量过千的地区合计GDP占比达48%、较上周增加11个百分点。

近期部委表态未提及“动态清零”并总结过往防控积极成果，多地出台防控优化措施。近日国务院副总理孙春兰召开座谈会，不同过往，本次表态未提及“动态清零”并表示“疫情防控三年来，我国在统筹疫情防控和社会经济发展取得重大积极成果”。多地出台临时管控区调整、免除核酸筛查等防控优化措施，其中北京、广州、天津等多地出台取消群众乘坐地铁、公交等交通工具时的核酸查验。

防控优化持续推进，但疫情扩散对物流的负面扰动加速突显、物流整体水平仍好于4月。本周铁路货运运输量和高速公路货车通行量分别较上周下降3%、11%，各省高速公路关停服务区占比由上周的0.65%提升至本周的0.71%；近期全国整车货运物流指数加速回落、较前周下降13%至83.4，但货运水平仍高于4月疫情低点的77.8；受疫情影响较大的山西、湖北分别较前周回落36%、21%。

相较物流，地铁客流等人流指标已明显低于4月，代表连锁餐饮疫情歇业率创今年新高、流水强度回落。多地人流限制减弱，但人流仍加速回落；样本城市地铁客运较上周下降18%，目前地铁客流仅为4月疫情低点的92%，国内执行航班维持低位，全国迁徙规模较上周下降22%、持平于4月疫情低点。代表连锁餐饮疫情歇业率快速提升、较前周提升20个百分点至37%，流水恢复强度显著回落。

■ 地产链相关产需延续低迷、稳增长相关投资需求仍具韧性，地产销售低迷

工业生产普遍走弱，地产链相关需求延续低迷，但稳增长相关投资需求仍有韧性。高炉开工率较上周回落1.4个百分点，水泥开工较上周下降4.5个百分点，PTA开工、涤纶长丝开工、汽车钢胎开工等中游生产走弱；建筑钢材成交、钢铁表观消费、水泥出库等需求指标回落，但映射“稳增长”的沥青开工延续提升。

目前地产信贷、债券融资支持规模合计达2.5万亿、供给侧支持力度加强，但地产需求持续走弱。信贷支持方面，截至本周，各银行已披露对房企的授信总额度达2.4万亿元；债券融资方面，万科、龙湖等企业申请储架式注册发行，合计规模达1210亿元，实际融资支持落地效果仍待跟踪。全国商品房成交延续低迷，11月，30大中城市商品房成交同比回落25%、降幅较10月走扩6.8个百分点。

我国港口出口集装箱吞吐同比转负、美国重箱进口回落、越南出口走弱，或指向11月外贸活动加速走弱。11月下旬，八大枢纽港口外贸集装箱吞吐同比下降3.5%，CCFI较上周回落6.3%，10月美国洛杉矶港重箱进口同比减少24%、空箱进口增长70%，11月越南出口同比回落1.3%、降幅较上月走扩12个百分点。

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

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

李雪莱 联系人
lixuelai@gjzq.com.cn

内容目录

一、物流人流追踪：多地优化疫情防控，疫情对物流人流影响加大.....	4
二、生产需求追踪：工业产需持续走弱，“三箭齐发”效果待跟踪.....	11
风险提示：.....	16

图表目录

图表 1：全国单日新增新冠感染人数有所回落.....	4
图表 2：全国多地新增感染人数维持高位.....	4
图表 3：本轮疫情感染地区较上轮更为分散.....	4
图表 4：本轮疫情累计感染较多地区的 GDP 占比较小.....	4
图表 5：高风险区域数量过千的地区 GDP 占比达 48.3%.....	5
图表 6：近期部委表态未提及“动态清零”并开始总结过往疫情防控积极成果6	
图表 7：多地对防疫措施进行优化调整.....	7
图表 9：本周，主要城市地铁客运量加快回落.....	7
图表 10：受疫情影响较严重的城市地铁客运大幅回落.....	7
图表 11：各线城市出行恢复强度普遍回落.....	8
图表 12：11 月，各线城市出行恢复强度加速下滑.....	8
图表 13：国内执行航班延续低迷.....	8
图表 14：全国迁徙规模指数加快回落.....	8
图表 15：全国城市餐饮恢复强度明显回落.....	9
图表 16：各线城市餐饮恢复强度同比增速明显回落.....	9
图表 17：全国城市外卖恢复强度有所分化.....	9
图表 18：三线城市外卖恢复强度同比增速回落.....	9
图表 19：全国代表连锁餐饮疫情歇业率显著提升.....	10
图表 20：代表连锁餐饮全国流水恢复强度快速回落.....	10
图表 21：公路货车通行量快速回落.....	10
图表 22：全国快递物流恢复强度普遍回落.....	10
图表 23：全国整车货运物流指数大幅回落.....	10
图表 24：多数省市公路货运流量环比大幅回落.....	10
图表 25：本周，建筑钢材成交量回落.....	11
图表 26：全国钢材表观消费量走弱.....	11
图表 27：全国高炉开工率回落.....	11
图表 28：钢铁 247 家钢厂盈利率略有回升.....	11
图表 29：水泥粉磨开工率延续回落.....	12
图表 30：全国水泥出货率延续回落.....	12
图表 31：全国水泥库存大幅回升.....	12

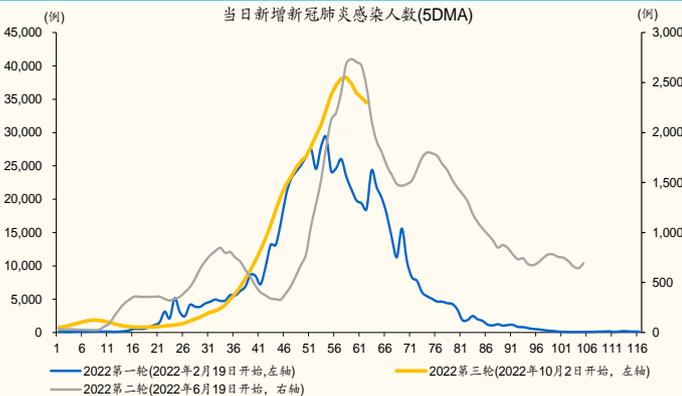
图表 32：全国水泥价格延续回落.....	12
图表 33：全国玻璃库存维持高位.....	12
图表 34：玻璃现货价格延续回落.....	12
图表 35：炼油厂开工率有所提升.....	13
图表 36：沥青开工率延续回升.....	13
图表 37：国内 PTA 开工率延续下行.....	13
图表 38：涤纶长丝开工率进一步回落.....	13
图表 39：汽车半钢胎开工率开始回落.....	13
图表 40：汽车全钢胎开工率开始回落.....	13
图表 41：本周，30 大中城市商品房成交面积有所回升.....	14
图表 42：11 月，全国商品房成交同比降幅走扩.....	14
图表 43：本周，全国二手房成交面积大幅回落.....	14
图表 44：11 月，三线城市二手房成交表现相对较好.....	14
图表 45：各银行对房企授信额度已达 2.4 万亿元.....	15
图表 46：房企增信发债规模已达 1210 亿元.....	15
图表 47：11 月下旬，外贸集装箱吞吐同比转负.....	15
图表 48：美国代表性港口空箱进口吞吐显著提升.....	15
图表 49：CCFI 综合指数延续回落.....	15
图表 50：美西航线运价延续回落.....	15
图表 51：欧洲航线运价显著回落.....	16
图表 52：地中海航线运价延续下行.....	16
图表 53：11 月，越南出口总额同比回落.....	16
图表 54：11 月，越南设备及配件出口同比升幅收窄.....	16

一、物流人流追踪：多地优化疫情防控，疫情对物流人流影响加大

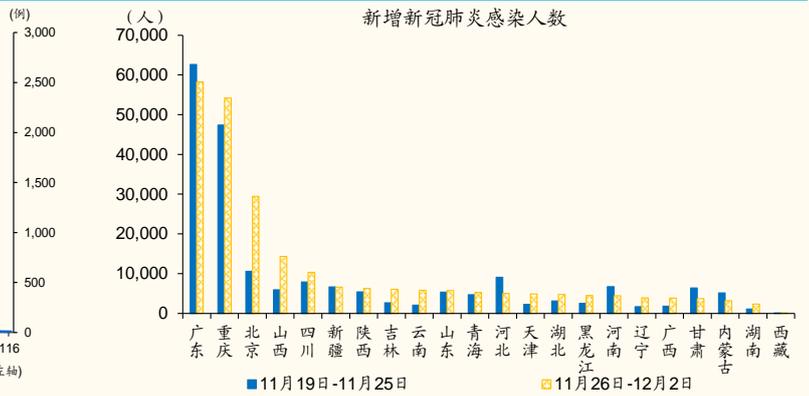
全国单日新增感染有所回落，但多地疫情仍有所扩散。本周（11月27日至12月3日），全国本土新增感染人数（含无症状）25.9万人、较上周增长24.5%，目前全国单日新增感染人数达3.3万人、较本轮疫情单日新增感染高点4万人已连续5天回落。分地区看，北京、山西、辽宁、天津等地疫情持续扩散、分别较上周增长177.4%、141.5%、134.4%、113.8%，广东疫情形势依旧严峻，但新增感染人数有所回落、较上周减少7%。

图表 1：全国单日新增新冠感染人数有所回落

图表 2：全国多地新增感染人数维持高位



来源：Wind、国金证券研究所

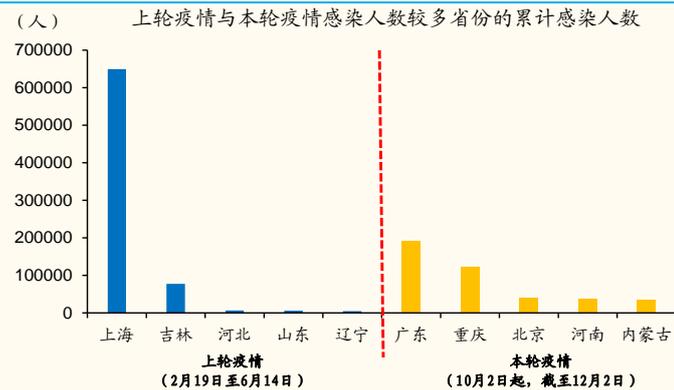


来源：Wind、国金证券研究所

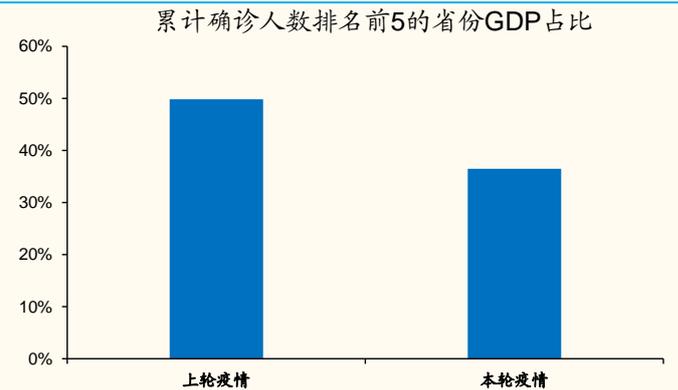
不同于上轮全国性疫情，本轮疫情感染地区相对分散，累计确诊人数较多的省份 GDP 占比低于上轮。上轮疫情中（2月19日至6月14日），累计感染人数排行前5的省份分别是上海、吉林、河北、山东、辽宁，其中上海累计感染人数明显高于其他省份、达65万人；本轮疫情中（10月2日至今），累计感染人数排行前5的省份分别是广东、重庆、北京、河南、内蒙古，累计感染人数分别为19.1、12.4、4.1、3.6、3.6万人，感染人数分布较上轮更为分散。同时，上轮疫情中，累计确诊人数排名前5的省份 GDP 占比合计达49.8%、明显高于本轮的36.5%。

图表 3：本轮疫情感染地区较上轮更为分散

图表 4：本轮疫情累计感染较多地区的 GDP 占比较小



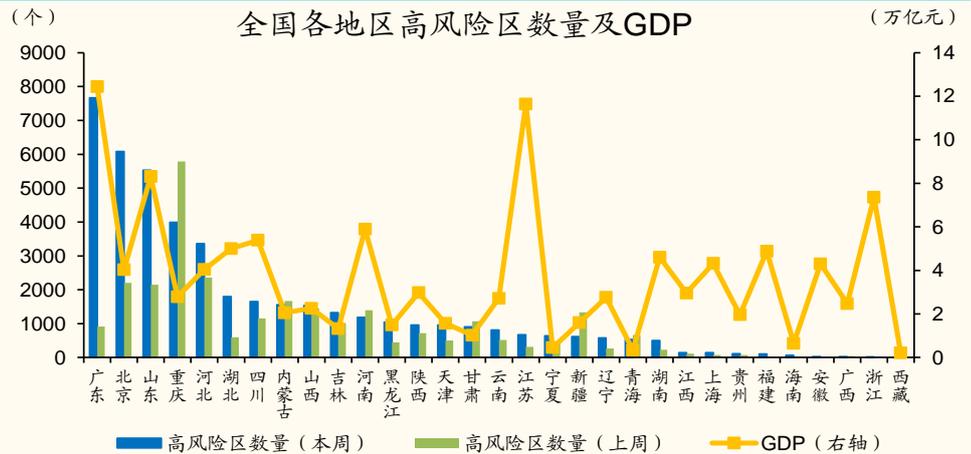
来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

全国高风险地区明显增多，高风险区域数量过千的地区 GDP 占比 48.3%。截至12月2日，全国高风险地区达44574个、较上周大幅增加61.6%；分地区来看，广东、北京、山东等地高风险地区数量大幅增加、分别为7667、6085、5530个、分别较上周增长7.42、1.76、1.58倍，合计 GDP 占比达21.8%，高风险地区数量过千的地区合计 GDP 占比达48.3%、较上周增加11.3个百分点。

图表 5: 高风险区域数量过千的地区 GDP 占比达 48.3%



来源: 全国各地本地宝、Wind、国金证券研究所

近期部委表态未提及“动态清零”、总结过往疫情防控积极成果，进一步推动防控优化。11月30日和12月1日，国务院副总理孙春兰首次召开主题为优化完善防控措施的座谈会，不同于过往表态，本次会议表态未提及“动态清零”，同时总结疫情防控三年来取得的重大积极成果；会议强调“奥密克戎病毒致病力在减弱，我国疫情防控面临新形势新任务”，明确推动防控措施持续优化。11月29日，国务院联防联控机制组召开发布会，会议强调“封控管理要快封快解决、应解尽解，减少因疫情给群众带来的不便”、“不是有了二十条就不要第九版，应当坚持第九版、落实二十条”。

图表 6: 近期部委表态未提及“动态清零”并开始总结过往疫情防控积极成果

会议	时间	重点内容
国务院副总理孙春兰表态	2022/9/9	落实党中央、国务院决策部署,严格执行第九版防控方案,突出外防输入、人员有序流动、重点场所的防控,立足于早、立足于防,早发现、快处置、防外溢,牢牢守住不发生规模性疫情的底线,高效统筹疫情防控和经济社会发展,落实好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求,以实际行动迎接党的二十大胜利召开。
	2022/11/11	坚定不移坚持人民至上、生命至上,坚定不移坚持“外防输入、内防反弹”总策略,坚定不移坚持“动态清零”总方针,完整、全面、准确理解和把握优化调整疫情防控措施,科学精准做好防控工作,高效统筹疫情防控和经济社会发展,确保疫情要防住、经济要稳住、发展要安全,以实际行动贯彻落实党的二十大精神。
	2022/11/21	坚定不移坚持人民至上、生命至上,坚定不移坚持“外防输入、内防反弹”总策略,坚定不移坚持“动态清零”总方针,坚持第九版,落实二十条,刻不容缓采取坚决果断措施,发现阳性感染者第一时间收治,判定的密接人员及时管控,快检、快转、快隔、快解,做到“四早”、“四应四尽”,以利于更快阻断传播链条、遏制扩散蔓延,最大限度减少疫情对经济社会发展和民生的影响。
	2022/11/30	疫情防控近三年来,党中央、国务院始终把人民群众生命安全和身体健康放在第一位,因时因势优化完善防控措施,先后印发九版防控方案,出台二十条优化措施,以防控战略的稳定性、防控措施的灵活性有效应对了疫情形势的不确定性,统筹疫情防控和经济社会发展取得重大积极成果。随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及、防控经验的积累,我国疫情防控面临新形势新任务。要深入贯彻习近平总书记重要指示精神,落实党中央、国务院决策部署,以人民为中心,防控工作稳中求进,防控政策持续优化,走小步不停步,不断完善诊断、检测、收治、隔离等措施,加强全人群特别是老年人疫苗接种,加快治疗药物和医疗资源准备,落实好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求。
	2022/12/1	坚持稳中求进、走小步不停步,主动优化完善防控政策,是我国疫情防控的一条重要经验。经过近三年的抗疫,我国医疗卫生和疾控体系经受住了考验,拥有有效的诊疗技术和药物特别是中药,全人群疫苗完全接种率超过90%,群众的健康意识和素养明显提升,加上奥密克戎病毒致病力在减弱,为进一步优化完善防控措施创造了条件。要落实党中央、国务院决策部署,把人民群众生命安全和身体健康放在第一位,立足当前、着眼长远,充实基层专业防控力量,强化社区卫生医疗机构分级诊疗,加强居民健康管理和医疗服务,推动各项优化措施落地见效,保障人民健康安全和经济社会发展。
国务院联防联控机制组	2022/9/8	要毫不动摇坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针,严格按照国家第九版防控方案和“九不准”要求,力求科学精准,用最短时间、最小代价控制疫情。
	2022/10/13	严格按照第九版防控方案和“九不准”要求,落实属地、部门、单位、个人“四方责任”,以快制快,阻断疫情传播,牢牢守住不发生规模性疫情的底线,最大程度减少疫情对经济社会发展的影响。要坚决整治“层层加码”,关心关爱受到疫情影响的群众,切实保障他们的生活和就医需求。
	2022/11/5	坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇,统筹疫情防控和经济社会发展,坚决落实“四早”,做到早发现、快处置、防外溢。要严格执行第九版防控方案和“九不准”要求,提高科学精准防控水平,切实保障群众正常生产生活秩序,防止简单化、一刀切,坚决整治层层加码。对于典型案例,国务院联防联控机制将加大通报和曝光力度。
	2022/11/12	二十条优化措施是对第九版防控方案的完善,不是放松防控,更不是放开、“躺平”,而是为了进一步提升防控的科学性、精准性,是为了最大程度保护人民生命安全和身体健康,最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。要坚持科学精准,立足于防、立足于早,以快制快处置突发疫情,严防疫情外溢扩散和规模性反弹。
	2022/11/17	要坚定不移坚持人民至上、生命至上,落实“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针,完整、全面、准确理解和把握优化防控工作的部署举措,坚决反对两种倾向,既要持续整治“层层加码”,防止“一封了之”,又要反对不负责任的态度,防止“一放了之”,保障好二十条措施不折不扣落地落实,保障好人民群众生命安全和身体健康。
	2022/11/22	坚决克服麻痹松懈心理、等待观望心态,坚持第九版防控方案和二十条措施不动摇、不走样,立足于防、立足于早、立足于快,科学精准做好疫情防控各项工作。发生疫情的地区要以快制快开展疫情处置,准确划分风险区域,有序组织核酸检测,有效管控风险人群,严格规范隔离工作,确保属地、部门、单位、个人“四方责任”落实到位,尽快遏制疫情扩散蔓延。要持续整治层层加码,该管位的要坚决管住,该取消的要坚决取消,该落实的要落实到位,保障好疫情处置期间群众的基本生活和就医需求。
	2022/11/29	当前,各地正在抓实抓细做好疫情防控。要根据检测、流调结果做好风险研判,精准判定风险区域,封控管理要快封快解、应解尽解,减少因疫情给群众带来的不便。要科学分类收治阳性感染者,妥善做好儿童、老年人和有基础性疾病患者的收治、照护,促进患者早日康复。要持续整治层层加码,对群众的合理诉求及时回应和解决。要加快推进新冠病毒疫苗接种,特别是老年人接种。需要指出的是,不是有了二十条就不要第九版,应当坚持第九版,落实二十条,针对一些可能的风险环节,联防联控机制综合组专门制定了核酸检测、风险区划定及管控、居家隔离医学观察、居家健康监测等4个技术性文件,提出了防范应对措施。

来源: 中国政府网站、国金证券研究所

全国多地出台取消核酸查验、核酸免检等防控优化调整措施,保障民生、防疫兼顾经济发展加快推进。近期全国多地优化疫情防控措施,具体调整涉及管控区调整、核酸筛查、公共场所核酸查验等多项措施,比如:管控区调整方面,广州番禺、天河、荔湾等多区解除临时管控区、按低风险区处理;核酸筛查方面,北京、广州、太原等地有针对性地对部分群体实行免检,推行“愿检尽检”;核酸查验方面,北京、天津、深圳等地乘坐市内交通工具不再查验核酸检测证明。此外,多地在支持群众就医、保供等方面也出台相应优化措施。

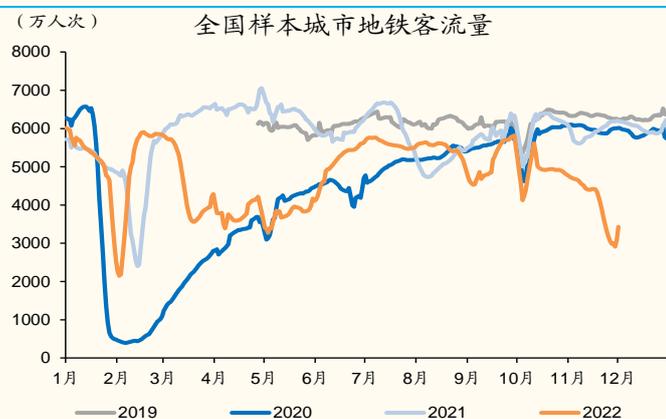
图表 7: 多地对防疫措施进行优化调整

措施	地点	时间	主要内容
取消核酸查验	北京	2022/12/2	不得拒地无48小时核酸阴性证明的乘客乘车。
		2022/11/30	本市各级各类医疗卫生机构查验健康码时，不得拒地无48小时核酸阴性结果的患者进入。
	天津	2022/12/2	即日起乘坐天津轨道交通，取消72小时核酸证明查验。
核酸免检	四川成都	2022/11/30	在正常营业情况下，市民进入酒吧、KTV等各类空间密闭休闲娱乐场所，需查验24小时内核酸阴性证明；进入商超、农贸市场等其他公共场所，党政机关、企事业单位等和乘坐公共交通工具，需查验72小时内核酸检测阴性证明；任何企事业单位、写字楼等场所，不得擅自改变查验频次，需严格执行查验72小时内核酸检测阴性证明规定；居民本人进入自己的小区、院落不再查验核酸，只需出示健康码即可。
		2022/11/29	自2022年11月30日起，对全市长期居家老人、居家办公和学习人员、婴幼儿等无社会面活动的人员，如果无外出需求，可以不参加社区核酸筛查。
核酸免检	北京	2022/11/29	有针对性地对部分群体实行免检，推行“愿检尽检”，长期居家老人、每日上网课学生、婴幼儿等无社会面活动的人员，如果没有外出需求，可以不参加每日核酸检测。
	广州	2022/11/30	长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动的人员，如果没有外出需求，可以不参加全员核酸筛查，减少人群聚集感染风险。
	山西太原	2022/11/30	每日上网课的学生，如果没有外出的需求，可以不参加每日的核酸检测。
	河南郑州	2022/11/30	分类实施核酸检测，除高风险区外，长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员，如无出行需求，可不做核酸检测。
	辽宁沈阳	2022/11/30	自12月1日至12月5日，除高风险区外，长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员，如无出行需求，可不做核酸检测。餐厅饭店、商场超市、宾馆酒店、景区景点、农贸市场、演出场所、室内景区、影剧院等开放场所要落实法人主体责任和疫情防控要求，严格查验“四件套”和扫“场所码”，查验48小时内核酸检测阴性证明，减少人员聚集，严格落实限流50%的要求。
	重庆	2022/11/26	明确“无疫小区”“无疫社区”不参加近期三轮全员核酸检测。
	北京	2022/11/29	继续动态优化核酸检测点位布局，按照低风险区防控要求，就近设置核酸检测点位，推动检测点进社区、进商务楼宇周边，方便居民就近检测，减少人员流动、交叉。
防控优化	广州	2022/11/30	符合解封条件的要及时解封，封控管理要快封快解，应解尽解，尽最大努力减少因疫情防控给群众带来的不便；不得随意扩大密切接触者甄别范围，不以空伴随作为判定密切接触者的标准；对风险岗位、重点人员开展核酸检测，不得扩大核酸检测范围，一般不按行政区域开展全员核酸检测。
		2022/11/30	番禺解除所有疫情防控临时管控区，实施“个人防护、避免聚集”的防范措施。
		2022/11/30	天河区即时解除员村街道、长兴街道、棠下街道、珠吉街道临时管控区的管控措施。
	2022/11/30	荔湾区自本通告发布之日起，解除该区全部临时管控区。	
	2022/11/30	白云区所有疫情防控临时管控区优化调整为按低风险区管理，实行“个人防护、避免聚集”的防范措施。	
	河北石家庄	2022/12/1	主城区实施分区分级差异化防控，有序恢复生产生活秩序，下一步在风险区管控方面，将逐步有序对风险区进行调整，对低风险区采取“个人防护、避免聚集”的防控措施。在有序恢复经营活动方面，商场、超市、酒店、宾馆、特色商业街区等与居民生活密切相关的服务行业有序开放，一周内餐饮类企业暂缓开放堂食，部分密闭公共场所暂缓营业。
河南郑州	2022/11/29	除高风险区外，其他地区解除流动性管理，转入常态化疫情防控。	
新疆乌鲁木齐	2022/11/29	按照二十条优化措施，高风险区连续5天未发现新增感染者，将及时降为低风险区，经风险评估后有序解除封控措施。	
保障民生	北京	2022/11/27	及时、准确判定密切接触者，不得随意扩大密切接触者甄别范围，不以空伴随作为判定密切接触者的标准。对密切接触者，符合居家隔离条件的可居家隔离。
		2022/11/29	坚持非必要不封控。对于涉及医疗机构的疫情，综合研判风险，科学精准采取防控措施，急诊、透析室、手术室、重症监护室、分娩室、产科和新生儿病房非必要不封控。在确保风险可控的情况下，尽可能缩短医院封控时限，努力做到“快封、快解、快清、快解”，尽快恢复正常医疗秩序；对自行前往就医的涉疫风险人员，医疗机构不得拒绝接诊。
		2022/11/29	对设立的保供网店，要求关闭时间最多不超过72小时。同时建立保供车辆绿色通道，确保24小时不间断补货，做到不断货，满足生活必需品需求。
	2022/11/29	交通安全组织滴滴出行、首汽约车、新月公司等行业企业已储备1000辆保障车辆，组建了市民就医出行保障车队，为封控区内的市民提供7×24小时非紧急就医出行服务。	
	新疆乌鲁木齐	2022/11/28	全面恢复营业网点，全力配送积压邮件快件；全力保障省级分拨中心的高效运转；加快畅通其他省市用户邮件快件通道；优化投递方式，降低快件传播风险。

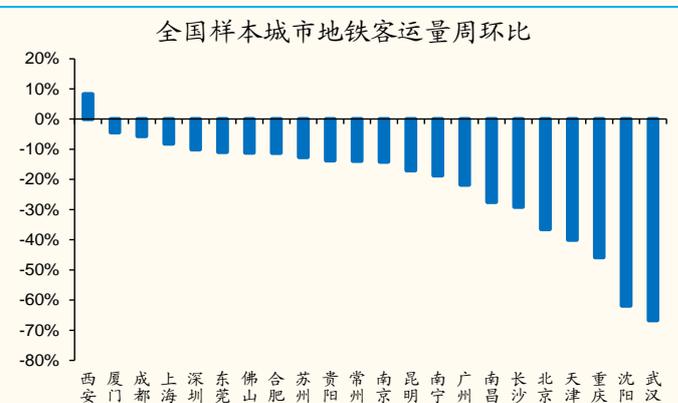
来源：中国政府网站、地方政府网站、国金证券研究所

城市地铁客运量大幅回落，受疫情影响的城市回落幅度明显加大。本周（11月27日至12月3日），全国26个样本城市地铁客运量加快回落、合计较上周下降17.5%，11月同比回落30.7%，较10月同比降幅走扩11.6个百分点，目前地铁客流量已低于4月全国性疫情冲击下地铁客流量的低点，指向多地疫情散发对人流影响显著加大；受疫情影响较大的城市对整体拖累明显加大，长春、哈尔滨、武汉地铁客运量分别较上周回落78.1%、74.9%、66.7%。

图表 8: 本周，主要城市地铁客运量加快回落



图表 9: 受疫情影响较严重的城市地铁客运大幅回落



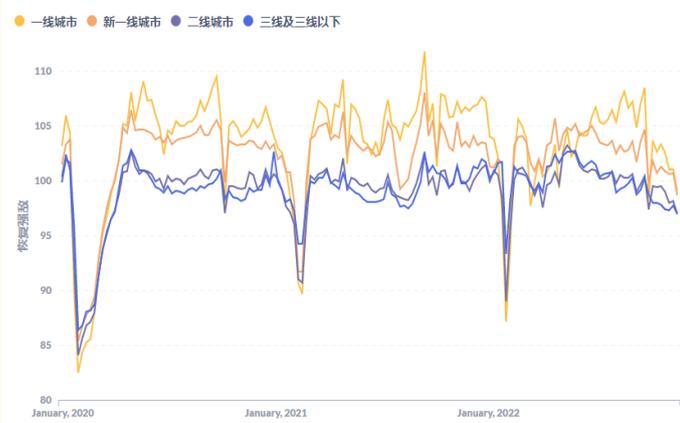
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

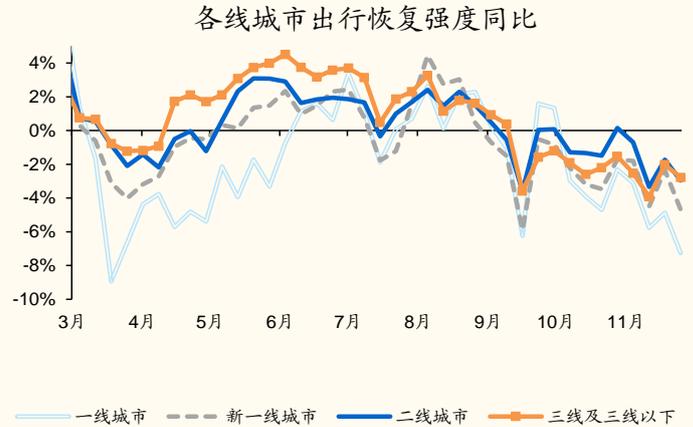
城市出行恢复强度快速回落，一线城市回落幅度显著大于其他能级城市。上周（11月20日至11月26日），各线城市出行恢复强度普遍回落，其中一线、新一线城市出行恢复强度回落幅度较大、分别较前周下降2.1、2个百分点。11月，各线城市出行恢复强度加速下滑，一线、二线、三线城市分别同比回落5.3%、2.2%、2.8%，分别较10月同比降幅走扩1.8、1.2、0.8个百分点。

图表 10：各线城市出行恢复强度普遍回落

图表 11：11月，各线城市出行恢复强度加速下滑



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

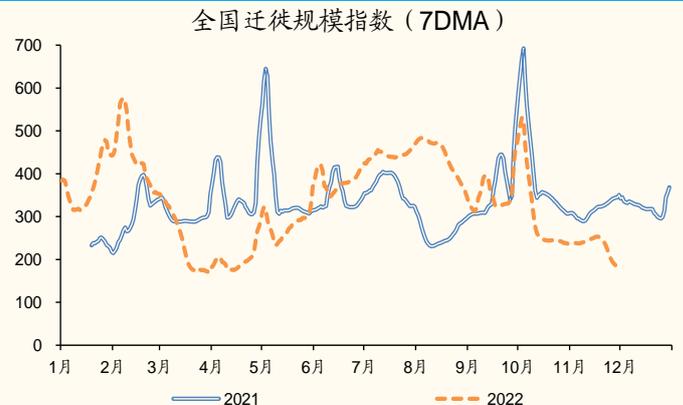
国内执行航班架次延续低迷，全国跨区人口流动加速回落。上周（11月20日至11月26日），国内执行航班架次维持低位，全国客运航班执飞量较前周回落5.9%；本周（11月27日至12月3日），反映跨区域人口流动的全 国迁徙规模指数加快下行、较上周下降22.1%，目前全国迁徙规模指数已降至去年同期的50.7%、基本持平今年4月疫情低点。

图表 12：国内执行航班延续低迷

图表 13：全国迁徙规模指数加快回落



来源：Wind、国金证券研究所



来源：iFind、国金证券研究所

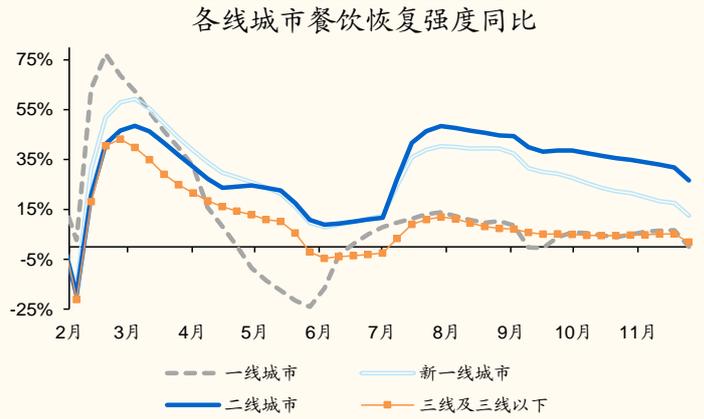
各线城市餐饮恢复强度大幅回落，但外卖恢复强度普遍提升。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（11月20日至11月26日），反映全国各城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度普遍回落，其中一线、新一线、二线、三线城市分别较前周回落6.1%、4.1%、3.5%、2.5%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度有所分化、多数城市回升，新一线、二线、三线城市分别较前周提升1.5%、1%、1.9%，但一线城市有所回落、较前周下降3%。

图表 14: 全国城市餐饮恢复强度明显回落



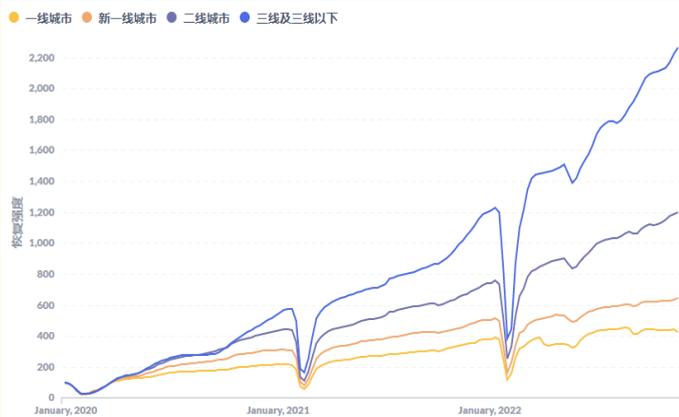
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 15: 各线城市餐饮恢复强度同比增速明显回落



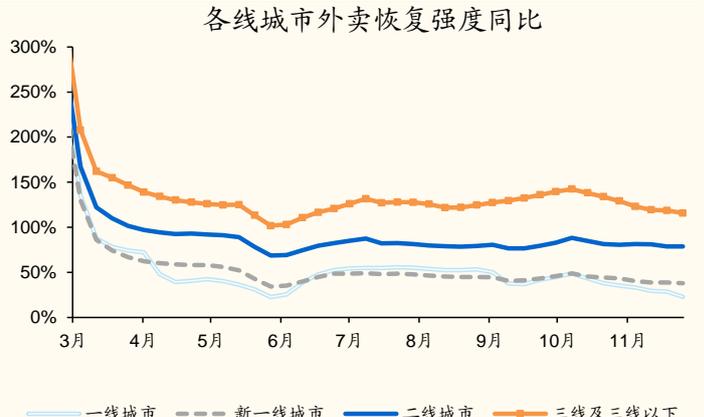
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 16: 全国城市外卖恢复强度有所分化



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

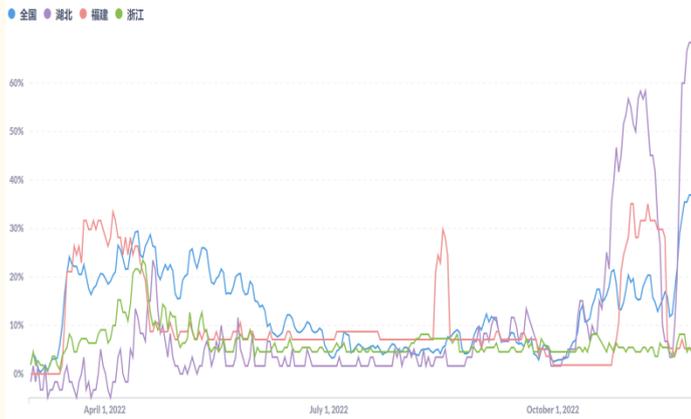
图表 17: 三线城市外卖恢复强度同比增速回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

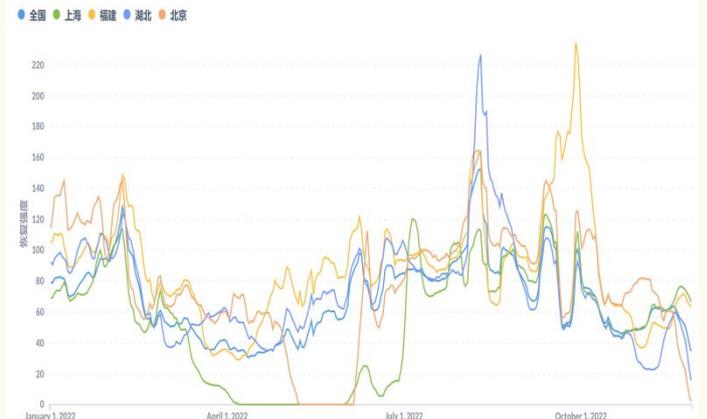
多地疫情直接冲击人流下，线下消费快速走弱，代表连锁餐饮疫情歇业率显著提升、流水恢复强度大幅回落。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（11月20日至11月26日），代表连锁餐饮全国疫情歇业率显著提升、较前周提升20个百分点至37%，分地区来看，受疫情影响较大的黑龙江、山西、河北、北京等地疫情歇业率显著提升、分别较前周提升60、50、67、65个百分点至80%、83%、98%、90%。代表连锁餐饮全国流水恢复强度显著回落、较前周下降24.4个百分点至34.7%，多数省市普遍回落，黑龙江、北京分别较前周回落44、50个百分点至2%、8%。

图表 18: 全国代表连锁餐饮疫情歇业率显著提升



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 19: 代表连锁餐饮全国流水恢复强度快速回落



来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

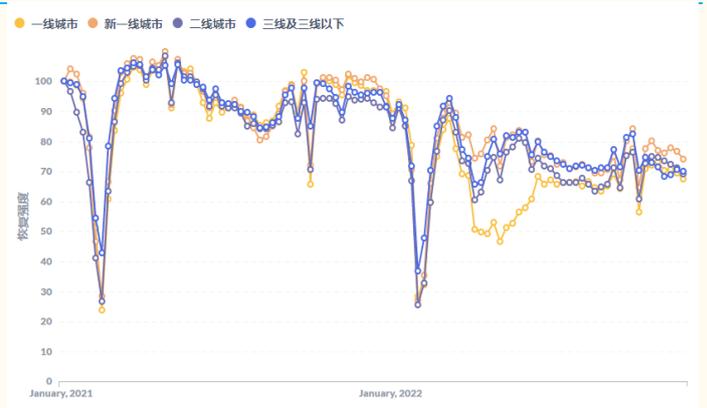
多地疫情持续散发,对物流和供应链的负面扰动开始显现。本周(11月27日至12月3日),铁路货运运输货物量、高速公路货车通行量均明显回落,分别较上周下降2.9%、10.5%,各省高速公路关停服务区占比由上周的0.65%提升至本周的0.71%。上周(11月20日至11月26日),全国整车货运流量指数大幅回落、较前周下降12.5%,目前全国整车货运流量指数已降至去年同期的63.8%;分地区看,多数省级地区货运流量较前周回落,其中山西、湖北在疫情影响下,货运流量分别较前周回落36%、20.9%。

图表 20: 公路货车通行量快速回落



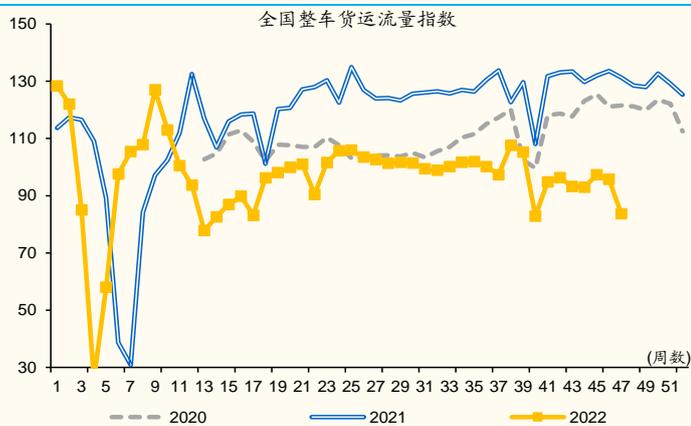
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表 21: 全国快递物流恢复强度普遍回落



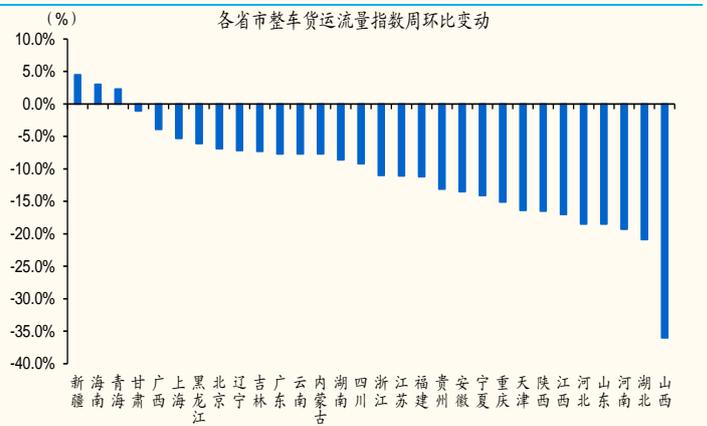
来源: 国金数字未来 Lab、国金证券研究所

图表 22: 全国整车货运物流指数大幅回落



来源: G7 物联、国金证券研究所

图表 23: 多数省市公路货运流量环比大幅回落

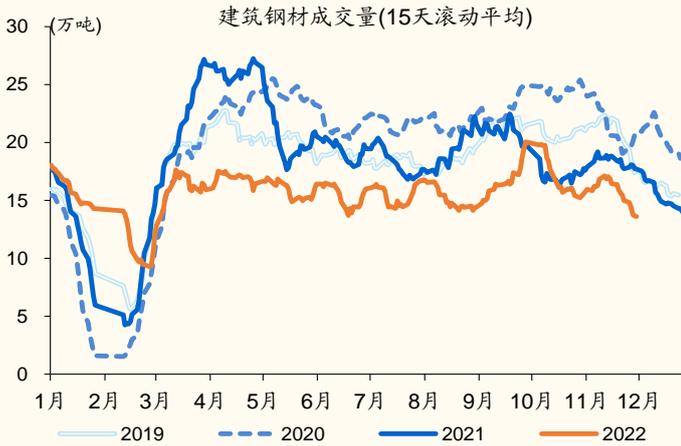


来源: G7 物联、国金证券研究所

二、生产需求追踪：工业产需持续走弱，“三箭齐发”效果待跟踪

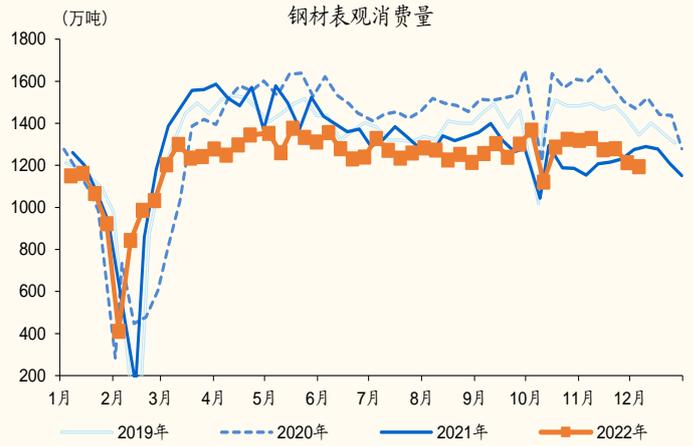
钢铁产需加快走弱，钢厂盈利率回升乏力。本周（11月27日至12月3日），全国建筑钢材成交加速回落、较上周下降10.3%，全国钢铁表观消费量有所下降、较上周减少1.7%，指向钢铁需求延续走弱；全国高炉开工率较上周回落1.4个百分点至75.6%，指向钢铁生产进一步下行；产需走弱下、钢厂盈利率回升乏力，本周全国247家钢厂盈利率仅较上周提升1.3个百分点、与前周持平。

图表 24：本周，建筑钢材成交量回落



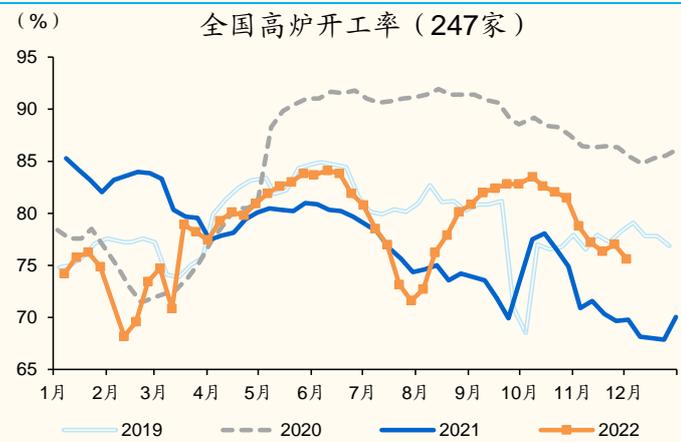
来源：Wind、国金证券研究所

图表 25：全国钢材表观消费量走弱



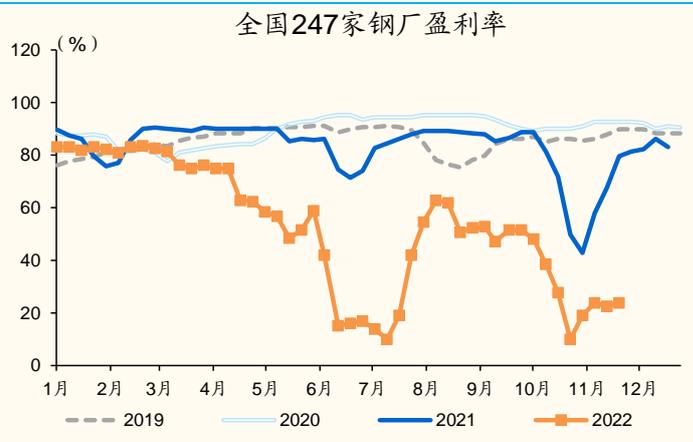
来源：Wind、国金证券研究所

图表 26：全国高炉开工率回落



来源：Wind、国金证券研究所

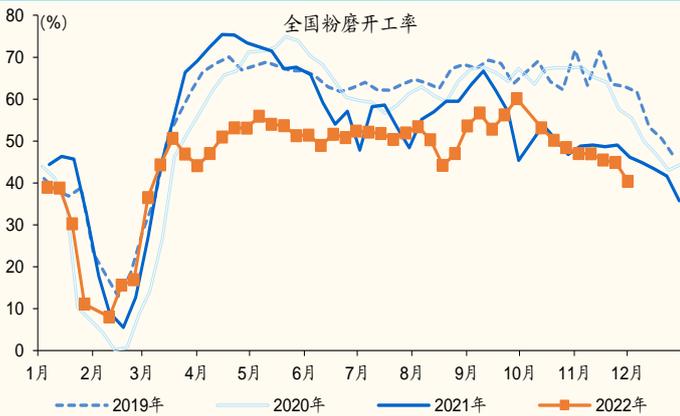
图表 27：钢铁 247 家钢厂盈利率略有回升



来源：Wind、国金证券研究所

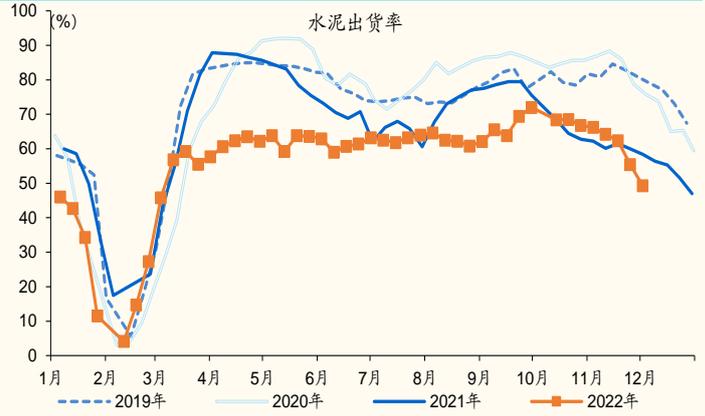
水泥淡季下，需求回落幅度大于供给，水泥库存大幅回升。本周（11月27日至12月3日），全国水泥开工率持续下行、较上周下降4.5个百分点至40.4%，全国水泥出货率加快下行、较上周下降6.1个百分点至49.3%，指向水泥产需双双走弱。供需对比之下，需求走弱更为明显，水泥库存延续回升，库容比较上周提升1.8个百分点至71.4%，对应水泥价格延续走弱、较上周下降1%。

图表 28: 水泥粉磨开工率延续回落



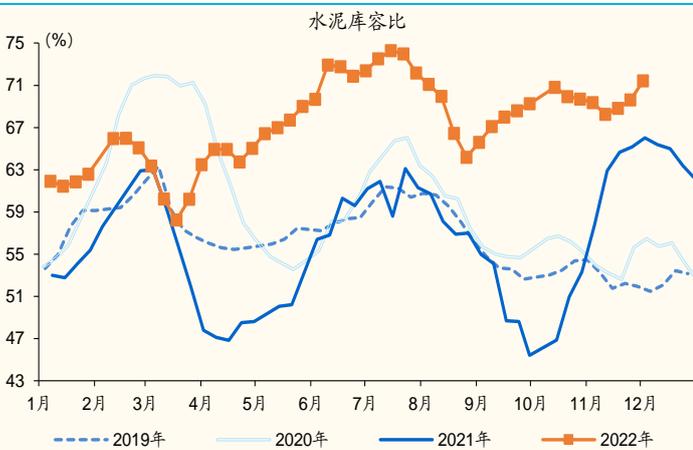
来源: Wind、国金证券研究所

图表 29: 全国水泥出货率延续回落



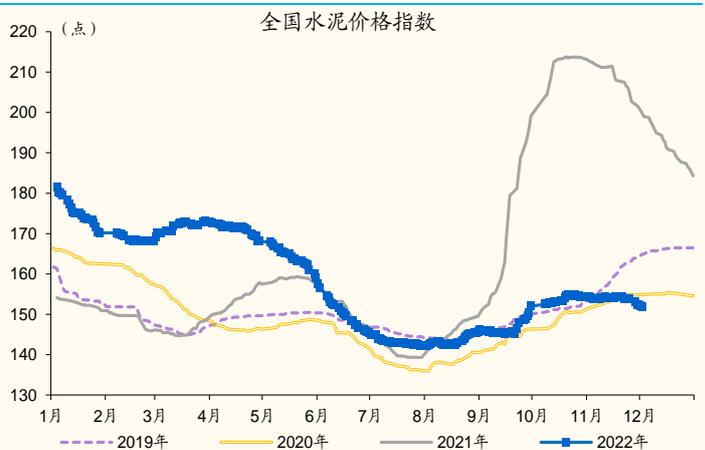
来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 全国水泥库存大幅回升



来源: Wind、国金证券研究所

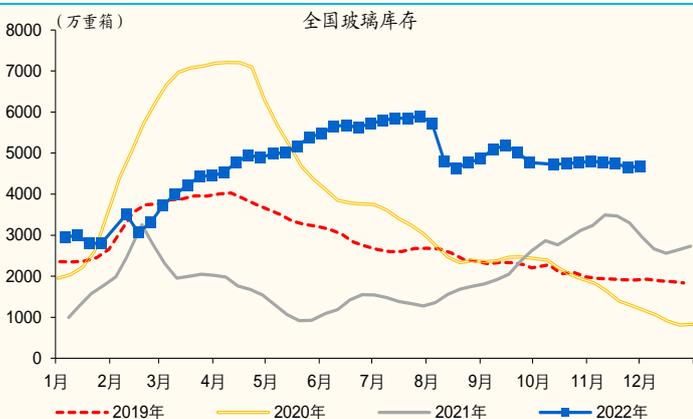
图表 31: 全国水泥价格延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

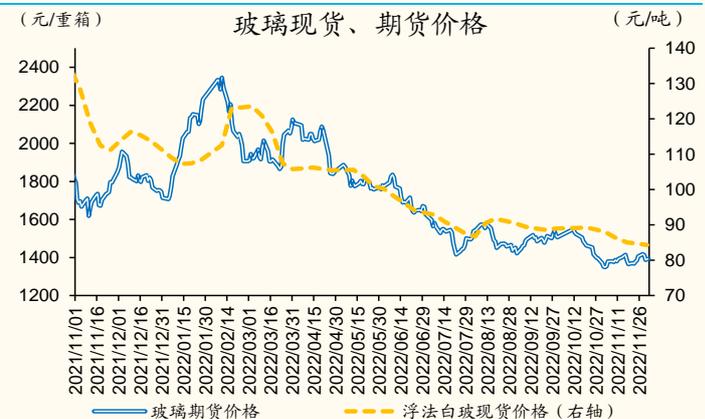
玻璃库存维持高位, 沥青开工率超季节性提升, 指向“稳增长”释放仍具空间。本周(11月27日至12月3日), 玻璃库存高位回升、较上周提升0.7%, 反映整体需求仍表现低迷; 玻璃现货价格略有回落、较上周下降0.4%, 期货价格有所企稳, 较上周回升1.4%。炼油厂开工率略有回升、较上周回升0.7个百分点至33.1%; 沥青开工率延续回升、较上周增加1个百分点至46.8%, 或指向“稳增长”效果释放仍具有一定韧性。

图表 32: 全国玻璃库存维持高位



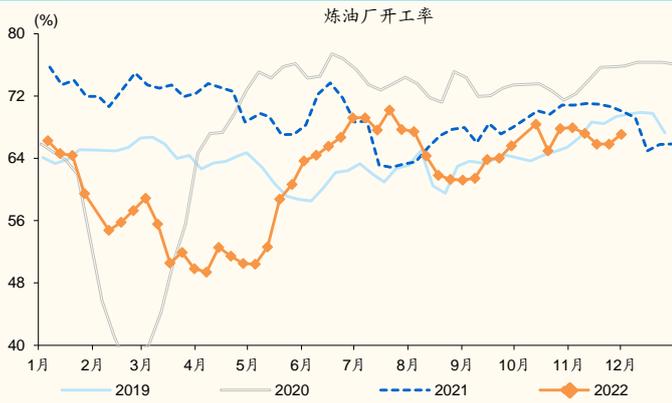
来源: Wind、国金证券研究所

图表 33: 玻璃现货价格延续回落



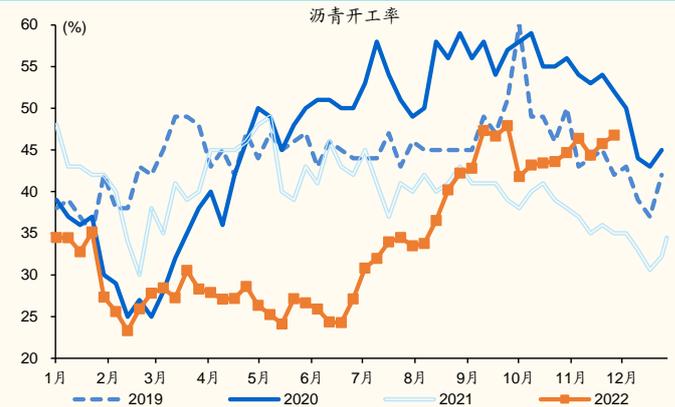
来源: Wind、国金证券研究所

图表 34: 炼油厂开工率有所提升



来源: Wind、国金证券研究所

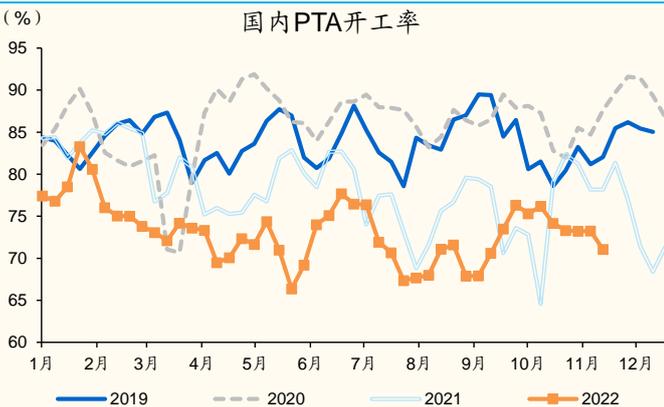
图表 35: 沥青开工率延续回升



来源: Wind、国金证券研究所

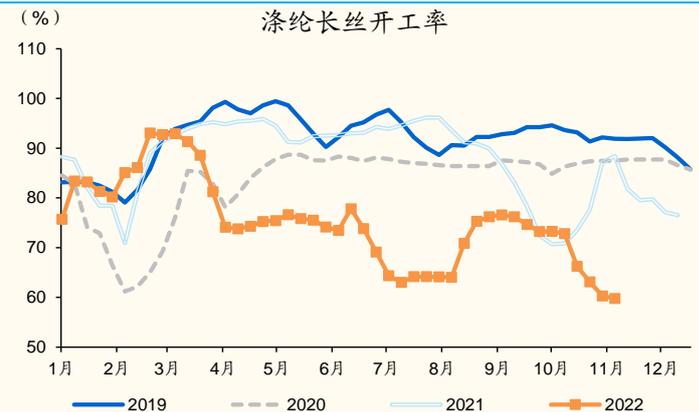
中游生产表现走弱,多数中游开工率回落。本周(11月27日至12月3日),国内PTA开工率较延续走弱、较上周回落2.2个百分点至71%,涤纶长丝开工率进一步下行、较上周回落0.5个百分点至59.8%;汽车开工率边际走弱、其中半钢胎开工率较上周回落3.5个百分点至64.2%,全钢胎开工率较上周回落2.4个百分点至60.5%。

图表 36: 国内PTA开工率延续下行



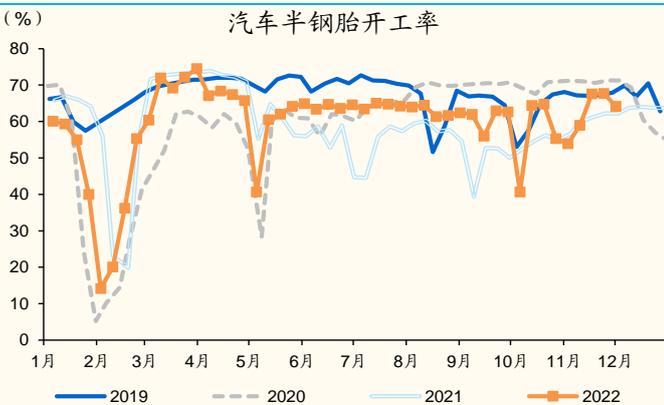
来源: Wind、国金证券研究所

图表 37: 涤纶长丝开工率进一步回落



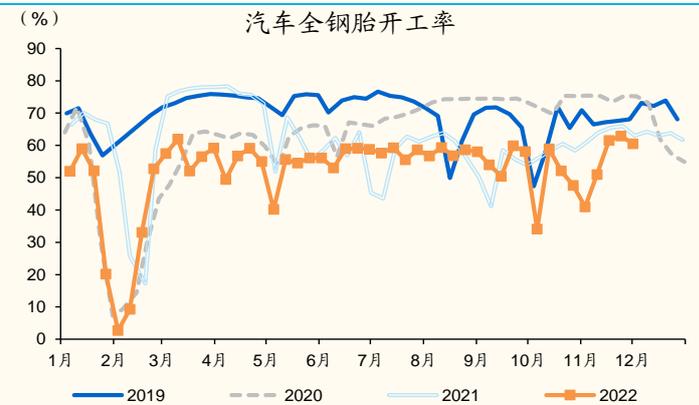
来源: Wind、国金证券研究所

图表 38: 汽车半钢胎开工率开始回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 39: 汽车全钢胎开工率开始回落

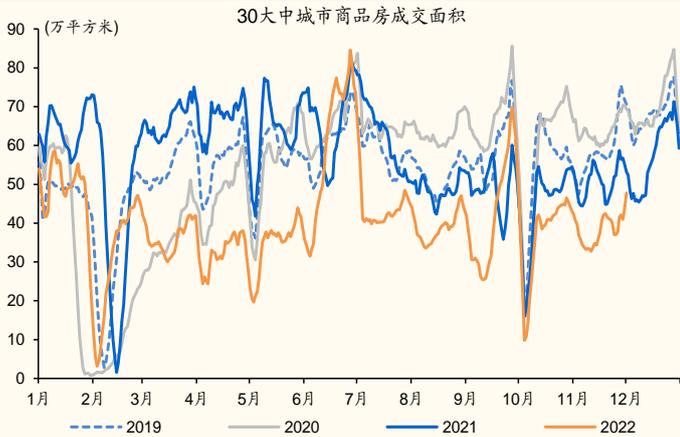


来源: Wind、国金证券研究所

全国商品房成交延续低迷,11月同比降幅持续走扩。本周(11月27日至12月3日),30大中城市商品房成交面积较上周回升6.8%,但11月同比回落24.8%、较10月同比降幅走扩6.8个百分点,房地产销售端延续低迷;分城

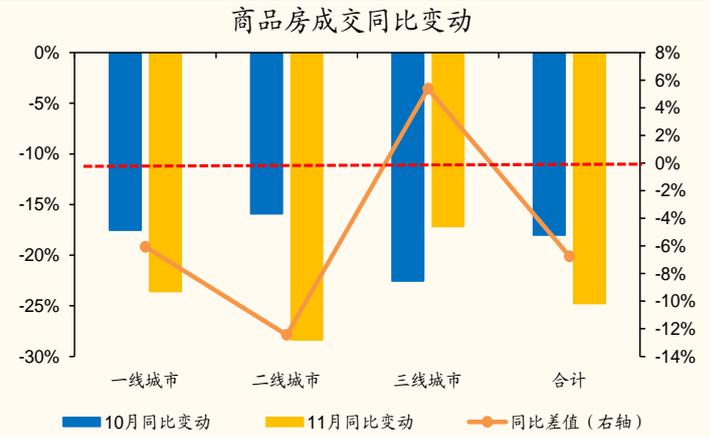
市来看，11月一线、二线城市同比降幅走扩，分别较10月同比降幅走扩6.1、12.4个百分点，但三线城市有所改善、较10月同比降幅收窄5.4个百分点。本周，全国二手房成交延续回落、较上周下降7.2%，其中一线、二线城市分别较上周回落16.4%、10%，但三线城市大幅回升、较上周提升77.9%。11月，一线、二线城市二手房成交同比回升0.6%、40.7%、分别较10月同比升幅收窄18.1、18.9个百分点，三线城市同比较10月由跌转升、为116.9%。

图表 40: 本周, 30 大中城市商品房成交面积有所回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 41: 11 月, 全国商品房成交同比降幅走扩



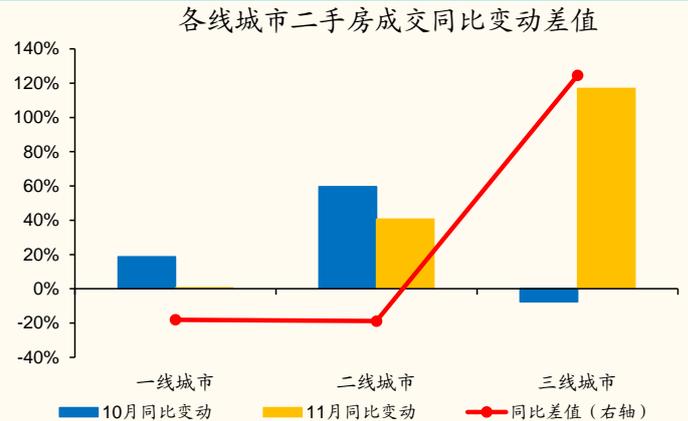
来源: Wind、国金证券研究所

图表 42: 本周, 全国二手房成交面积大幅回落



来源: Wind、国金证券研究所

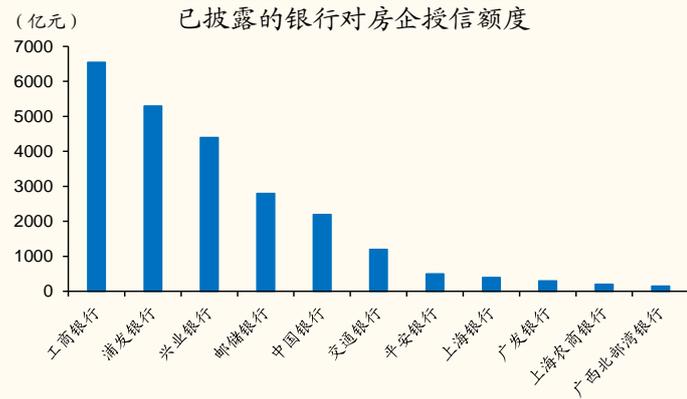
图表 43: 11 月, 三线城市二手房成交表现相对较好



来源: Wind、国金证券研究所

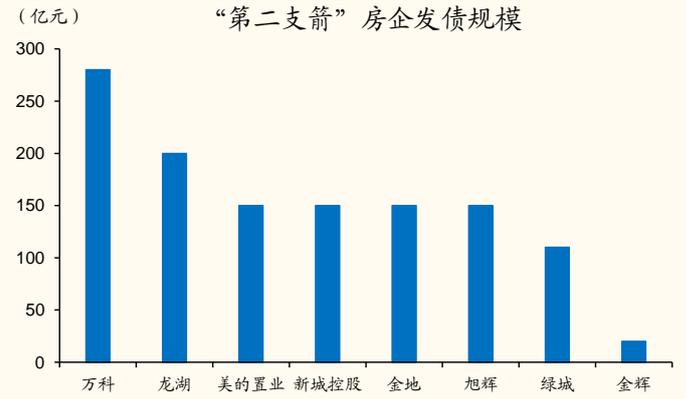
“第一支箭”、“第二支箭”融资支持规模合计达 25210 亿元，实际落地情况仍有待跟踪。11 月 28 日，证监会决定在支持房地产企业股权融资方面调整优化 5 项措施，这标志着供给端“三支箭”支持政策框架基本形成，“保项目、保企业”并行。“第一支箭”方面，截至本周已披露对房企授信总额度达 24000 亿元，授信总额度较大的银行依次为工商银行、浦发银行、兴业银行，对房企授信总额度分别为 6550 亿元、5300 亿元和 4400 亿元。“第二支箭”方面，已有万科、龙湖、美的置业、新城控股、金地等企业申请储架式注册发行，合计规模达 1210 亿元。

图表 44: 各银行对房企授信额度已达 2.4 万亿元



来源: CREIS、国金证券研究所

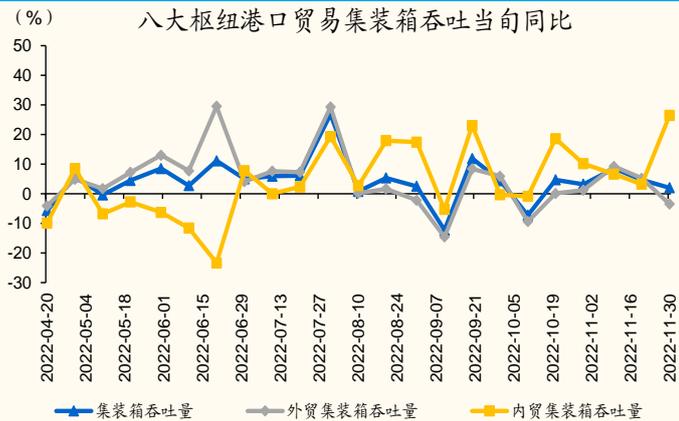
图表 45: 房企增信发债规模已达 1210 亿元



来源: CREIS、国金证券研究所

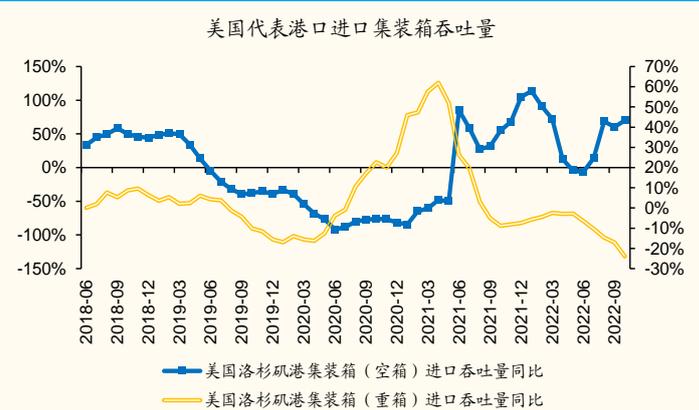
美国主要港口进口数据进一步验证全球外贸空箱回流现象加剧、外贸景气度下行, 出口集装箱综合运价指数进一步回落。11 月下旬, 沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 2%, 其中外贸同比下降 3.5%、内贸同比增长 26.4%。10 月, 美国洛杉矶港重箱进口吞吐量同比回落 23.9%、空箱回流同比增长 69.9%, 进一步验证外需加速走弱逻辑。本周(11 月 27 日至 12 月 3 日), 中国出口集装箱运价指数 CCFI 延续下行、较上周回落 6.3%, 分航线看, 美西、欧洲航线运价分别较上周回落 6.2%、5.8%。

图表 46: 11 月下旬, 外贸集装箱吞吐同比转负



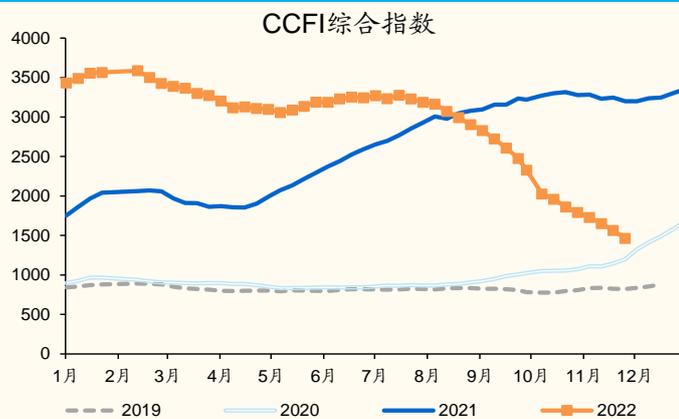
来源: Wind、国金证券研究所

图表 47: 美国代表性港口空箱进口吞吐显著提升



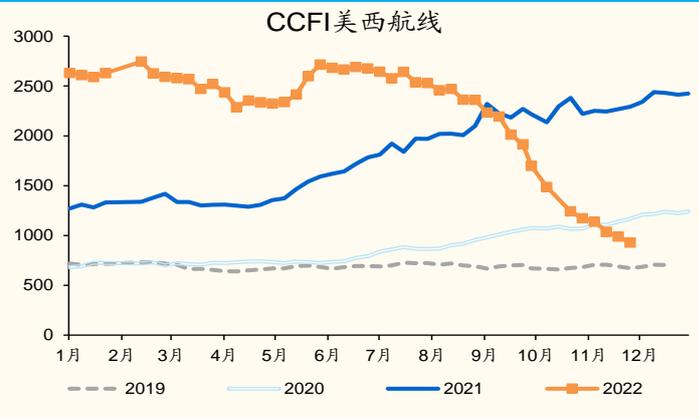
来源: Wind、国金证券研究所

图表 48: CCFI 综合指数延续回落



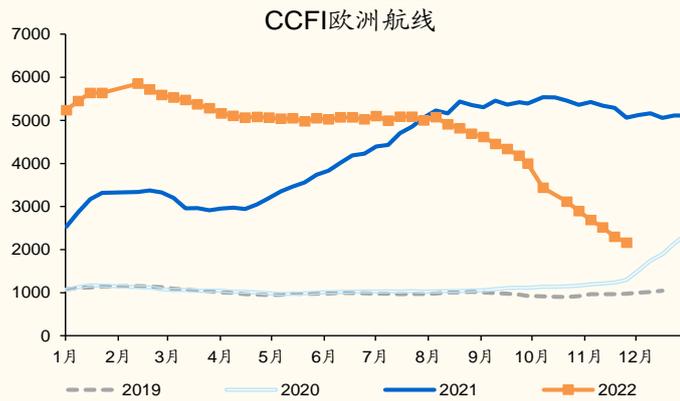
来源: Wind、国金证券研究所

图表 49: 美西航线运价延续回落



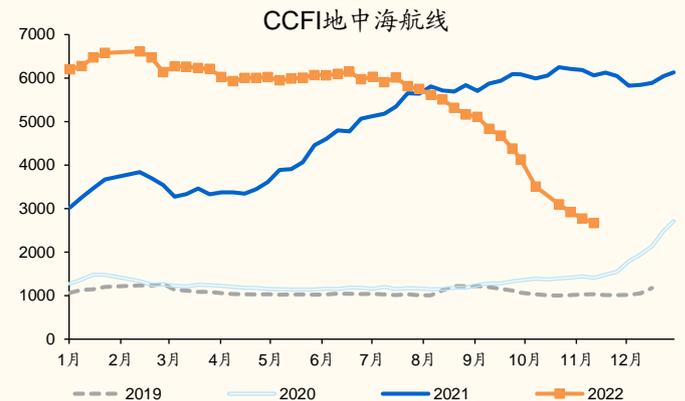
来源: Wind、国金证券研究所

图表 50: 欧洲航线运价显著回落



来源: Wind、国金证券研究所

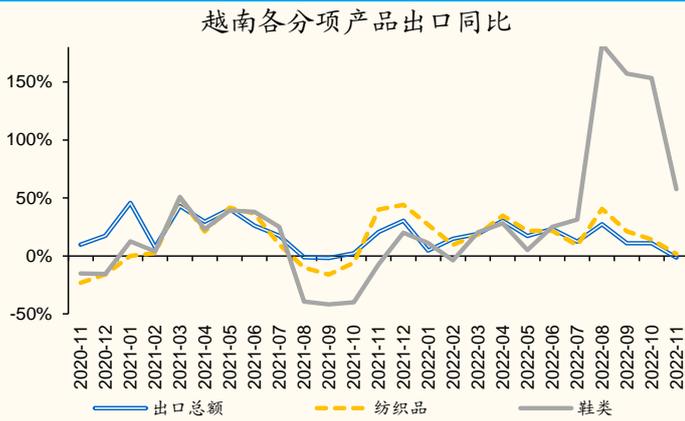
图表 51: 地中海航线运价延续下行



来源: Wind、国金证券研究所

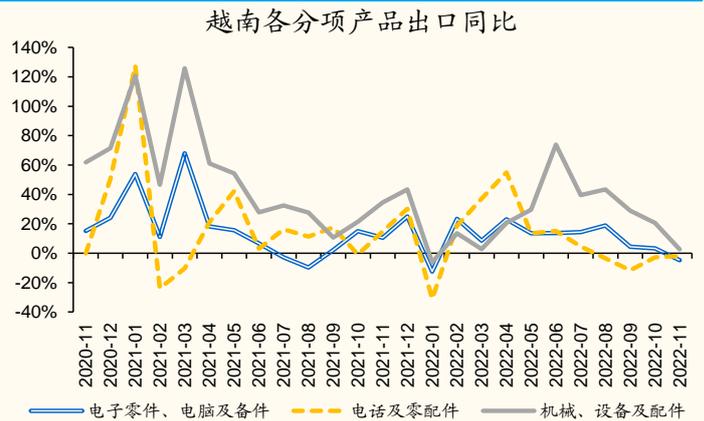
11月越南出口明显回落,进一步验证外需加快走弱。11月,越南出口总额同比回落1.3%、降幅较10月走扩12.2个百分点;分商品看,电脑及配件、电话及零配件出口分别同比下降4.8%、1.9%,机械设备及配件、纺织品、鞋类出口同比增长2.7%、1.8%、57.7%,同比升幅分别较上月收窄17.9、12.5、95.6个百分点。

图表 52: 11月,越南出口总额同比回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 53: 11月,越南设备及配件出口同比升幅收窄



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究,我们发现:

- (1) 全国单日新增感染有所回落,但多地疫情仍有所扩散、高风险区域数量过千的地区GDP占比提升。近期部委表态未提及“动态清零”并总结过往防控积极成果,多地出台防控优化措施。
- (2) 防控优化持续推进,但疫情扩散对物流的负面扰动加速突显、物流整体水平仍好于4月。相较物流,地铁客流等人流指标已明显低于4月,代表连锁餐饮疫情歇业率创今年新高、流水强度回落。
- (3) 工业生产普遍走弱,地产链相关需求延续低迷,但稳增长相关投资需求仍有韧性。我国港口出口集装箱吞吐同比转负、美国重箱进口回落、越南出口走弱,或指向11月外贸活动加速走弱。

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。

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

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