

“见微知著”系列报告

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

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
yang_fei@gjzq.com.cn

分析师：刘道明（执业 S1130520020004）
liudaoming@gjzq.com.cn

联系人：李雪莱
lixuelai@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
houqiannan@gjzq.com.cn

节后开复工有望加快

“见微知著”系列第 39 期：四大有利条件助力节后加快复工：1. 春节期间未出现感染高峰，2. 节后劳动力返程加快，3. 政策重心回归经济建设、复工支持政策持续加码，4. 前期政策“累积效应”或加快显现、实物工作量落地或提速。

热点思考：节后开复工加快，具备四个有利条件

春节全国新冠感染显著下降、多地未再次出现感染高峰，为节后复工提供有利条件。中疾控表示，各省报告人群核酸检测阳性数于 12 月 22 日达到 695 万人次的峰值后下降、于 1 月 23 日降至 1.5 万的较低水平；阳性检出率于 12 月 25 日达到 29% 的峰值后快速回落、于 1 月 23 日降至 5.5%。多地卫健委表示春节期间未再次出现感染高峰，比如：四川卫健委表示春节期间全省已平稳度过发热门诊、急诊和重症患者三个高峰，备受关注的农村地区疫情未出现明显反弹。疫情形势向好下，节后返工人流快速提升，指向节后复工进程有望加快。节后全国旅客发送明显加快，初四至初七，旅客发送量提升 43%、增幅高于去年同期的 41%；同时，2020-2022 年，除夕前客流量恢复水平明显高于初四后的客流恢复水平、指向近年节后返工力度较小，而今年初四后合计客流恢复至 2019 年的 55%、大于除夕前客流的 53%。初四至初七，一线城市人口迁入规模远高于 2021、2022 年同期水平，对应典型人口流出地区人口迁出规模远高于过往。部委政策重心回归经济发展，多地节后复工支持措施加快推进。部委、多地政府释放加快复工信号，1 月 28 日，国务院常委会聚焦稳经济，要求推动企业节后快速复工复产，扎实做好农民工返岗就业服务；广东省召开高质量发展会议，要求全力推动有效投资落地落实；1 月 29 日上海政府推出十项行动 32 条政策措施，其中强调延续助企纾困政策，启动实施一批重大项目和重大活动。此外多地围绕加大返工交通保障、提供工作岗位、提供医疗物资及补助等方面落实“保复工”，比如：重庆客运段加开包括广州、上海、佛山、东莞等方向列车，无锡人社部在云南招募务工人员等。2023 年政策“累积效应”或加快显现，推动产业投资加力以及基建投资加快形成实物工作量。2022 年，财政新增减税降费规模超 3 万亿元、力度创历年新高，财政端的“留抵退税”与货币端“设备更新再贷款”等结构性工具对企业现金流量表和资产负债表起到良好保护作用。同时，地方专项债发行提速加量，叠加政策性、开发性金融工具投放，为基建高强度投资形成有效支撑。2023 年，政策“累积效应”或加速体现，财政与产业等政策并举助力稳增长。

高频跟踪：春节消费加快修复，生产投资活动有待节后复工

春节返乡影响下，市内人流减弱、但跨区人流提升，人流恢复带动线下消费快速修复。春节当周，全国城市地铁客流量较上周回落 40%，其中北京等高线城市回落幅度更大；对应反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周回落 16%。但春节期间跨区人口流动力度加大，国内外执行航班架次显著提升；反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数较上周回升 28%，为去年同期的 149%。线下消费快速恢复，代表连锁餐饮流水恢复强度达 2021、2022 年同期 79%、115%。劳动力返乡较早导致交运物流及多数工业生产活动表现弱于过往，投资需求依然低迷。本周高速公路货车通行量较上周回落 66%；邮政快递揽收量、投递量分别较上周回落 46%、80%；全国整车货运流量回落 50%，其中浙江、福建等生产制造外运大省因春节假期工人返乡环比跌幅最大。春节前工业生产显著走弱，螺纹钢、水泥开工率分别较前周回落 2、16 个百分点至 37%、4%，远低于去年同期 46%、11% 的开工水平；水泥出货、钢铁消费、地产销售等投资需求走弱。我国出口集装箱运价进一步下行、韩国出口延续负增等高频指标，指向我国出口低迷或仍将延续。春节假期前周，中国出口集装箱运价指数 CCFI 延续下行、较上周回落 3.4%，分航线看，美西、欧洲航线分别较前周回落 0.5%、5.2%。作为全球贸易活动风向标，韩国 1 月前 20 日出口总额持续回落、同比下降 2.7%，高频指标指向我国出口低迷或延续。

风险提示：疫情反复，数据统计存在误差或遗漏。

内容目录

| | |
|---|----|
| 一、热点思考：节后开复工有望加快..... | 4 |
| 二、物流人流跟踪：市内人流、交运物流走弱，跨区人流、线下消费快速提升..... | 7 |
| 三、产需高频追踪：春节期间工业产需季节性回落，地产成交弱于过往同期..... | 9 |
| 风险提示..... | 14 |

图表目录

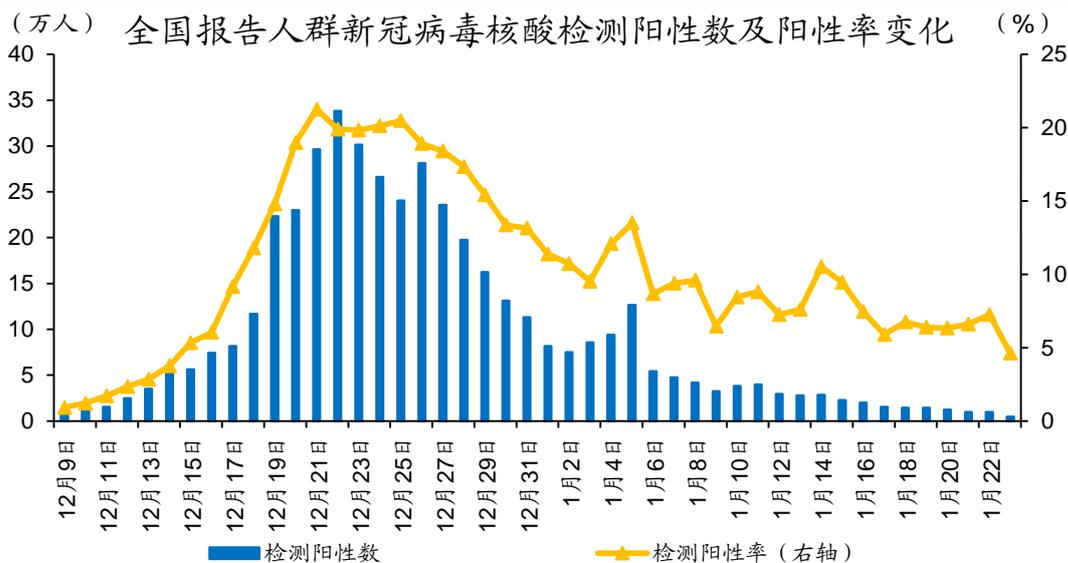
| | |
|---|----|
| 图表 1： 去年 12 月底以来，全国报告人群新冠阳性检出总数、检出率均明显回落..... | 4 |
| 图表 2： 春运期间全国旅客发送显著提升..... | 4 |
| 图表 3： 春节后期旅客发送情况好于春节前..... | 4 |
| 图表 4： 今年春节一线城市人口迁入规模明显高于过往..... | 5 |
| 图表 5： 主要人口流出地区人口迁出规模明显高于过往..... | 5 |
| 图表 6： 部委及地方政府表态聚焦经济发展..... | 5 |
| 图表 7： 近期，多地为出台落地“保复工”措施..... | 6 |
| 图表 8： 2022 年新增减税降费规模超三万亿元..... | 6 |
| 图表 9： 留抵退税对企业报表形成保护..... | 6 |
| 图表 10： 2023 年地方新增专项债发行节奏较快..... | 7 |
| 图表 11： 政策“累积效应”下基建投资或加速落地..... | 7 |
| 图表 12： 本周，全国样本城市地铁客流量回落..... | 7 |
| 图表 13： 全国 26 个样本城市地铁客运量环比明显下降..... | 7 |
| 图表 14： 本周，全国拥堵延时指数大幅回落..... | 7 |
| 图表 15： 全国样本城市拥堵指数周环比下降..... | 7 |
| 图表 16： 国内外执行航班架次显著提升..... | 8 |
| 图表 17： 春节期间全国迁徙规模指数显著高于过往..... | 8 |
| 图表 18： 全国代表连锁餐饮疫情歇业率已降至低位..... | 8 |
| 图表 19： 代表连锁餐饮全国流水恢复强度显著提升..... | 8 |
| 图表 20： 春节期间铁路货运运输货物回落..... | 9 |
| 图表 21： 春节期间全国快递物流恢复强度回落..... | 9 |
| 图表 22： 节前一周，全国整车货运物流指数大幅回落..... | 9 |
| 图表 23： 节前一周，30 个省市公路货运流量环比下降..... | 9 |
| 图表 24： 本周，钢材社会库存总量延续回升..... | 9 |
| 图表 25： 节前一周，全国钢材表观消费量有所回落..... | 9 |
| 图表 26： 全国高炉开工率仍处低位..... | 10 |

| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 27: 钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位..... | 10 |
| 图表 28: 水泥粉磨开工率延续下行趋势..... | 10 |
| 图表 29: 全国水泥出货率延续回落..... | 10 |
| 图表 30: 全国水泥库存有所回落..... | 10 |
| 图表 31: 全国水泥价格延续回落..... | 10 |
| 图表 32: 玻璃需求明显回落且低于过往同期水平..... | 11 |
| 图表 33: 玻璃生产回落、远低于过往同期水平..... | 11 |
| 图表 34: 玻璃库存有所提升..... | 11 |
| 图表 35: 沥青开工率延续回落..... | 11 |
| 图表 36: 国内 PTA 开工率有所回落..... | 11 |
| 图表 37: 涤纶长丝开工率延续回落..... | 11 |
| 图表 38: 汽车半钢胎开工率大幅回落..... | 12 |
| 图表 39: 汽车全钢胎开工率大幅回落..... | 12 |
| 图表 40: 30 大中城市商品房成交季节性回落..... | 12 |
| 图表 41: 春节假期商品房成交显著回落..... | 12 |
| 图表 42: 代表城市二手房成交面积季节性回落..... | 12 |
| 图表 43: 春节假期前二手房成交有所回落..... | 12 |
| 图表 44: 1 月前 20 日, 韩国出口延续负增..... | 13 |
| 图表 45: 韩国家用电器、半导体等商品出口延续低迷..... | 13 |
| 图表 46: 春节前一周, CCFI 延续下行..... | 13 |
| 图表 47: 春节前一周, 东南亚航线出口运价止跌转升..... | 13 |
| 图表 48: 春节前一周, 美西航线出口运价延续回落..... | 13 |
| 图表 49: 春节前一周, 欧洲航线出口运价加快回落..... | 13 |

一、热点思考：节后开工有望加快

春节期间全国新冠感染呈下降趋势，多地相较平稳度过“疫情高峰”。1月25日，中国疾病预防控制中心发布全国新冠病毒感染疫情情况，各省报告人群核酸检测阳性数于12月22日达到695万人次的峰值后逐步下降、于1月23日降至1.5万人次的较低水平；阳性检出率于12月25日达到29.2%的峰值后快速回落、于1月23日降至5.5%。多地卫健委表示春节期间未再次出现疫情感染高峰，比如：四川卫健委表示春节期间全省已平稳度过发热门诊、急诊和重症患者三个高峰，备受关注的农村地区疫情未出现明显反弹，全省疫情形势整体平稳有序。

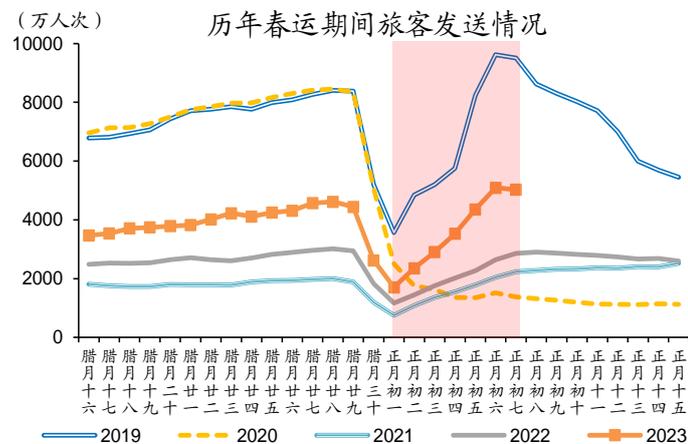
图表1：去年12月底以来，全国报告人群新冠阳性检出总数、检出率均明显回落



来源：中国疾病预防控制中心，国金证券研究所

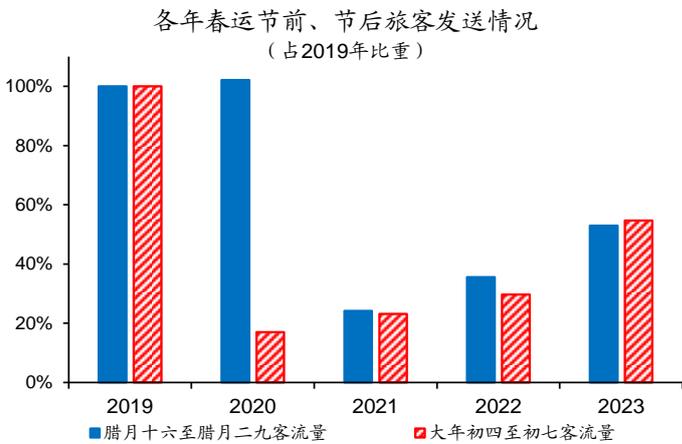
疫情形势向好、疫后修复提速下，春节节后人流快速恢复、指向返工复工进程有望加快。今年春节全国旅客发送的增长速度明显加快，正月初四至初七，旅客发送量提升42.5%、高于去年的同期的41%；同时，2020年以来，历年除夕前客流量占2019年同期的比重均大于初四至初七的比重水平，指向近年来节后返工力度较小；而今年初四至初七合计客流量恢复至2019年同期的54.7%、大于除夕前客流量53%的恢复水平，或指向劳动力返工进程加快。

图表2：春运期间全国旅客发送显著提升



来源：交通运输部，国金证券研究所

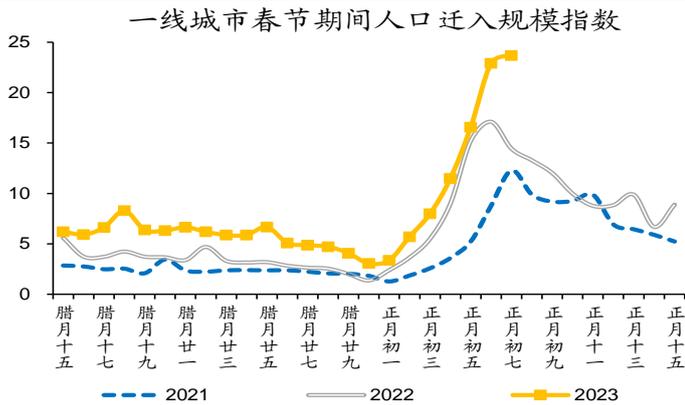
图表3：春节后期旅客发送情况好于春节前



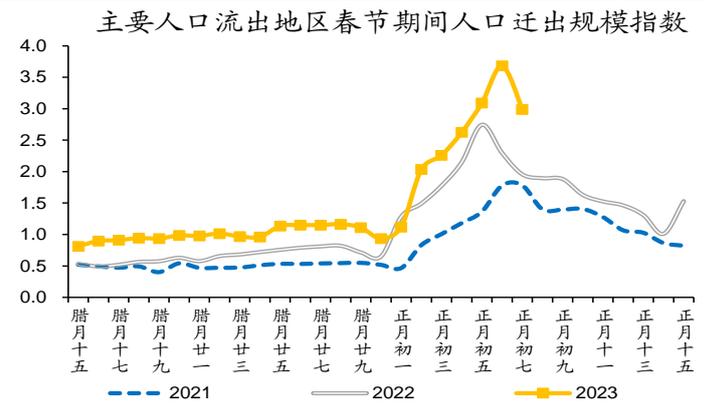
来源：交通运输部，国金证券研究所

节后人口流动结构亮点突出，今年春节劳动力流入地区的人口迁入力度显著加大，进一步验证返工进程加快。除春节旅客发送数据外，代表地区的人口迁移规模也透露了劳动力返工进程加快的特征；大年初四至初七，一线城市人口迁入规模指数平均为18.7、远高于2021、2022年的7.5、14；与之对应，今年正月初四后，河南、四川、江西等典型人口流出省份的人口迁出规模明显提升，平均为3.1、远高于2021、2022年的1.5、2.3。

图表4: 今年春节一线城市人口迁入规模明显高于过往



图表5: 主要人口流出地区春节人口迁出规模明显高于过往



来源: 百度地图, 国金证券研究所

来源: 百度地图, 国金证券研究所

政策重心回归经济建设, 部委及地方复工支持政策力度加大, 节后加快复工措施加快推进。1月28日, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议, 会议聚焦稳经济, 要求推动企业节后快速复工复产, 扎实做好农民工返岗就业服务; 广东省政府召开全省会议, 会议聚焦高质量经济发展, 要求狠抓重点项目、重大平台建设, 全力推动有效投资落地落实。1月29日, 上海政府正式发布《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》, 推出十项行动32条政策措施, “政策+行动”双轮驱动, 推动经济社会发展开好局起好步。

此外, 多地积极响应, 围绕加大返工交通保障、提供工作岗位、提供医疗物资及补助等方面落实“保复工”。重庆客运段加开包括广州、上海、佛山、东莞等方向的夜间动车和长线临客普速列车, 为外出务工提供便利; 无锡人社部征集2000余家企业共计10万余个岗位, 通过线上、线下相结合的招聘方式, 提前到云南等地招募务工人员, 并协调相关部门提供交通服务, 保障企业及时复工复产。

图表6: 部委及地方政府表态聚焦经济发展

| 时间 | 部门 | 会议/文件 | 主要内容 |
|-------|----------|-----------------------|--|
| 1月28日 | 国务院 | 国务院常务会议 | 要求持续抓实当前经济社会发展工作 , 推动经济运行在年初稳步回升; 推动企业节后快速复工复产, 扎实做好农民工返岗就业服务 ; 部署做好春耕备耕工作, 为粮食丰收和重要农产品稳定供应打下基础; 要求推动消费加快恢复和保持外贸外资稳定, 增强对经济的拉动力。 |
| 1月28日 | 广东省委、省政府 | 广东省高质量发展大会 | 会议紧扣 高质量发展主题 对全年重点工作作出动员部署, 凝心聚力推动全省上下在高质量发展之路上形成 比学赶超、赛龙夺锦 的奋进态势, 努力在现代化建设新征程中开好局起好步。大会分别围绕 狠抓重点项目重大平台建设、以实体经济为本坚持制造业当家 、“百县千镇万村高质量发展工程”、发挥金融“活水”作用赋能实体经济高质量发展、坚持“五外联动”等主题展开分组讨论, 共商发展大计。省委书记要求 以钉钉子精神抓落实 , 在全省掀起 齐心协力抓发展的热潮 。 |
| 1月29日 | 上海市人民政府 | 《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》 | 一是着力稳预期提信心 。随着疫情防控措施不断优化, 经济加快恢复发展面临新机遇新形势, 要抢抓经济复苏的窗口和先机, 大力提振市场预期和信心, 充分激发各类市场主体活力动力。 二是着力阶段性助企纾困 。在疫情防控措施转段期, 部分行业和企业仍面临较多困难, 推动经济运行整体好转仍存在一些阶段性瓶颈和结构性障碍, 特别是一季度经济实现平稳开局面临较大压力, 需要延续、拓展和优化实施助企纾困政策, 启动实施一批重大项目和重大活动, 帮助企业渡过阶段性困难。 三是着力推动高质量发展 。制定实施扩需求、强主体、增动能的增量政策, 充分释放内需潜力, 增强科技创新能力, 提升产业链供应链韧性和安全水平, 加强要素服务保障, 营造国际一流营商环境, 推动经济运行整体好转, 实现质的有效提升和量的合理增长。 |

来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

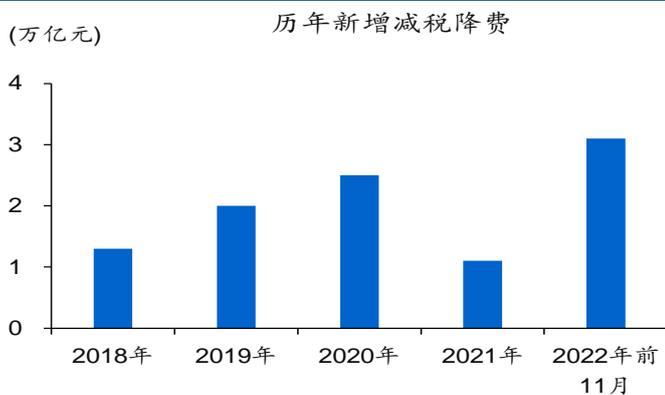
图表7: 近期, 多地为出台落地“保复工”措施

| 类别 | 地点 | 时间 | 具体内容 |
|--------|-------|--|---|
| 返工交通支持 | 福建 | 1月26日 | 福州通过 包机、包列、包车的方式定点输转 务工人员到企业, 助力企业复工复产。 |
| | 福建 | 1月26日 | 厦门针对用工企业集中、区域集中、时间集中的来厦务工人员, 开展“ 点对点、一站式 ”服务, 保障来厦务工人员安全有序来厦就业。 |
| | 重庆 | 1月26日 | 重庆客运段在 加开包括广州、上海、佛山等方向共计9趟夜间动车 的基础上, 从1月28日起, 又陆续 加开东莞、广州、上海等方向的6趟长线临客普速列车 , 为旅客的外出务工和返程出行提供方便。 |
| | 广西 | 1月26日 | 广西为目的地集中、成规模成批次的农民工, 特别是 脱贫人口外出就业开行专车专列 , 开通“ 家门到车门、车门到厂门 ”的送工绿色直通车。 |
| | 湖北 | 1月26日 | 武汉积极了解务工人员外出需求、返岗时间和目的地, 提前安排运力运能, 正月初五起在麻城、襄阳、宜昌、周口、驻马店等地开行至广州、深圳、温州的务工列车78趟 , 助力外出务工人员安全便捷返岗。 |
| | 四川 | 1月27日 | 达州铁路公司为 务工人员专门开设返岗专列 , 设置爱心服务岗, 为旅客提供专门的指引和咨询服务。 |
| | 贵州 | 1月27日 | 贵州各地在积极鼓励农民工就近就业的基础上, 有序引导农民工外出务工, 采取点对点联系省外大中型企业、包列车客车和自驾补助等举措 。 |
| | 湖南 | 1月27日 | 新化开展 企家直通、温馨接送 , 促进返乡返岗专项行动, 为全县外出务工人员返乡返岗就业, 提供快捷有序高效服务。 |
| | 云南 | 1月27日 | 宜宾车务段联合当地政府, 分乡镇对节后外出务工人员进行宣传发动、登记注册, 根据务工人员需求, 提报定制专列计划 。 |
| | 黑龙江 | 1月28日 | 黑龙江齐齐哈尔地铁公司为 农民工开通绿色通道, 在购票、乘车、行李搬运等方面提供帮助, 并采取公铁联运的方式, 让务工人员从家出发, 一站式返岗 。 |
| | 海南 | 1月28日 | 海南建立务工人员返岗绿色通道, 通过“ 点对点、一站式 ”运输等方式, 加快推进重点企业和重点项目建设发展。 |
| | 江苏 | 1月29日 | 苏州通过 包车“点对点”助务工人员返岗等渠道 , 保障企业节后用工。首批预计从全国17个省份接回2.16万名外来务工人员返岗复工。 |
| 提供工作岗位 | 福建 | 1月26日 | 福州通过加强政策引导, 岗位信息推送, 举办线上线下招聘活动等措施加强企业用工服务保障。 |
| | 江苏 | 1月26日 | 无锡人社部门征集了2000余家企业共计10万余个岗位, 通过线上、线下相结合的招聘方式, 提前到云南等地招募务工人员 , 并协调相关部门提供交通服务, 保障企业及时复工复产。 |
| | 四川 | 1月27日 | 巴中开展 专车服务农民工外出务工活动 , 活动包括开展专车专机服务和旅途暖冬、走访慰问、就业招聘、根治欠薪、证照办理等。 |
| | 浙江 | 1月27日 | 浙江宁波的11家重点外贸企业赶赴贵州, 拉开跨省招工的大幕 。宁波组织多支招工、返岗小分队, 跨省开展劳务协作、对接洽谈。 |
| | 宁夏 | 1月27日 | 宁夏与厦门市翔安区人社签订劳务合作协议, 拓宽转移就业协作机制、信息共享交流渠道、技能培训对接平台、专业人才引育模式, 推动建立劳务协作长效机制。 |
| | 江西 | 1月28日 | 江西开展暖心就业服务, 将招聘服务站点搬到了农民工集中的社区、乡镇及人流量大的车站、集市等场所 , 把就业岗位送到农民工工面前。 |
| | 甘肃 | 1月28日 | 甘肃临夏州各县区成立务工人员服务专班, 通过多种形式推送岗位信息, 开展技能提升培训; 对外务工人员落实务工补贴、交通补贴、生活补贴等措施 , 同时加大技能培训力度, 使外出务工人员实现向“技能型”的转变 , 全力保障外出务工人员能够找到工作岗位, 返岗就业 |
| 江苏 | 1月29日 | 苏州通过对接人力资源协作基地、 举办线上线下招聘会、推送岗位信息 , 将组织547家企业, 赴外举办78场招聘会, 提供岗位25132个。 | |
| 医疗物资支持 | 福建 | 1月26日 | 福建省东山县为复工返程的务工人员 提供包车返岗复工服务、防疫物资 , 确保务工人员安全直达企业。 |

来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

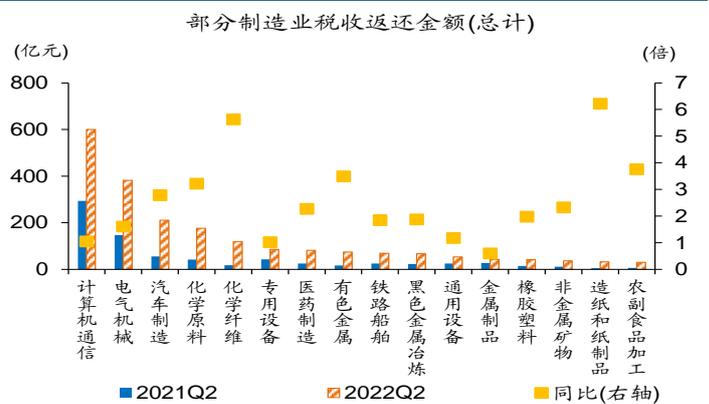
2023年政策“累积效应”或加快显现, 推动产业投资加力以及基建投资加快形成实物工作量。2022年, 财政新增减税降费规模超3万亿元、力度创历年新高, 财政端的“留抵退税”与货币端“设备更新再贷款”等结构性工具对企业现金流量表和资产负债表起到良好保护作用。同时, 地方专项债发行提速加量, 叠加政策性、开发性金融工具投放, 为基建高强度投资形成有效支撑。2023年, 政策“累积效应”或加速体现, 财政与产业等政策并举助力稳增长。

图表8: 2022年新增减税降费规模超三万亿元



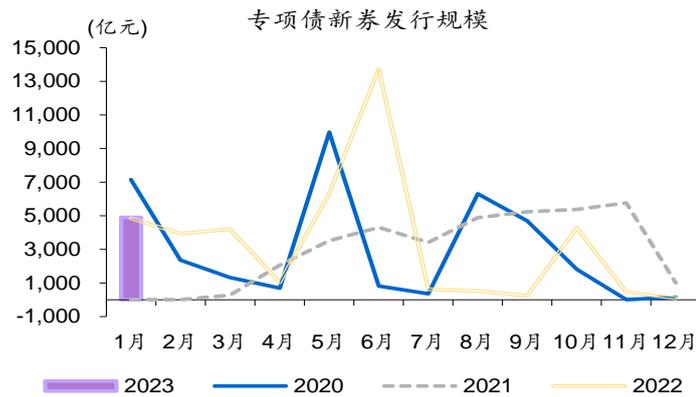
来源: 财政部, 国金证券研究所

图表9: 留抵退税对企业报表形成保护

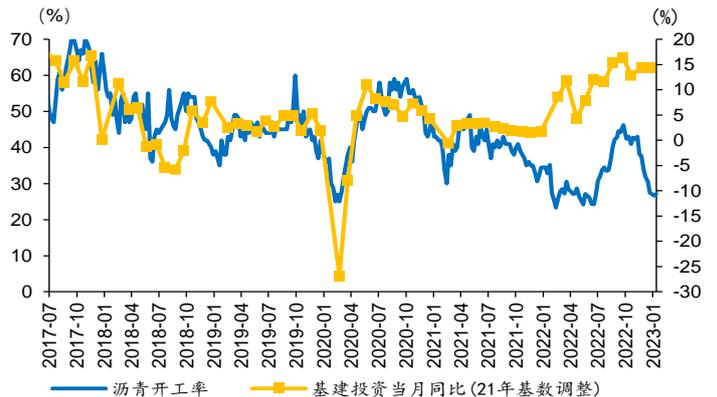


来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 2023年地方新增专项债发行节奏较快



图表11: 政策“累积效应”下基建投资或加速落地



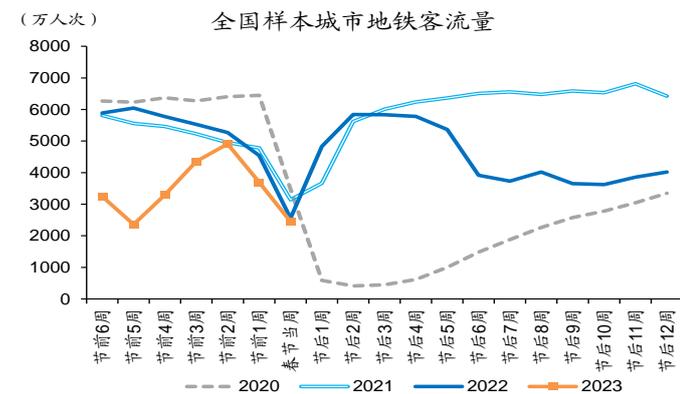
来源: 财政部, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

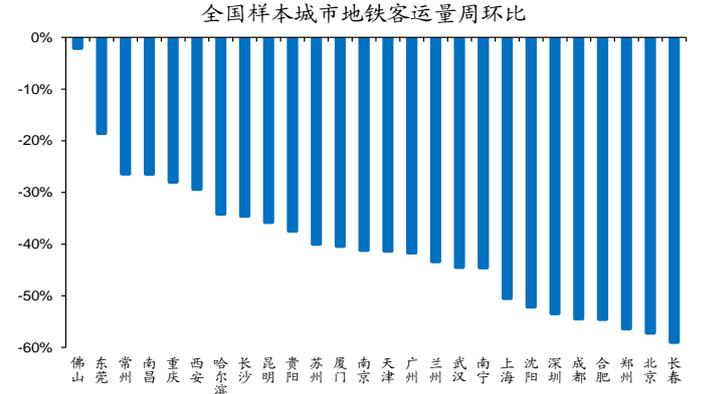
二、物流人流跟踪：市内人流、交运物流走弱，跨区人流、线下消费快速提升

春节期间市内人流明显减弱，地铁客流、城市拥堵情况快速下降。本周（1月22日至1月28日），受劳动力人口春节返乡影响，城市人口流动明显减弱，全国26个样本城市地铁客运量明显回落、较上周回落39.8%，分城市来看，全国各地地铁客运量均回落，相较之下，北京、成都、深圳等高能级城市地铁客流回落幅度较大、分别较上周回落57.2%、54.4%、53.4%；同时，反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数大幅回落、较上周回落16%，济南、郑州、西安回落幅度最大、分别较上周回落31.1%、31.1%、30.9%。

图表12: 本周，全国样本城市地铁客流量回落



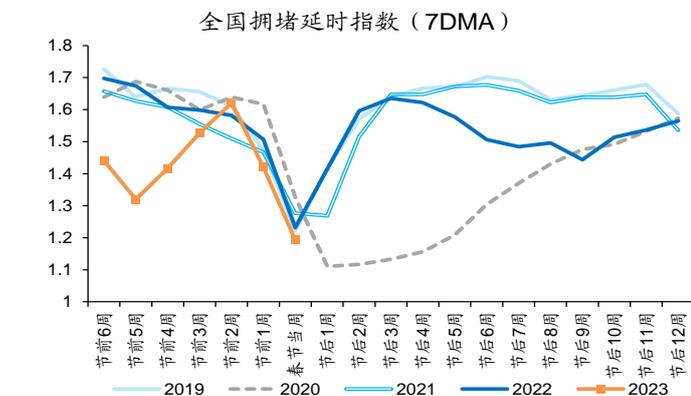
图表13: 全国26个样本城市地铁客运量环比明显下降



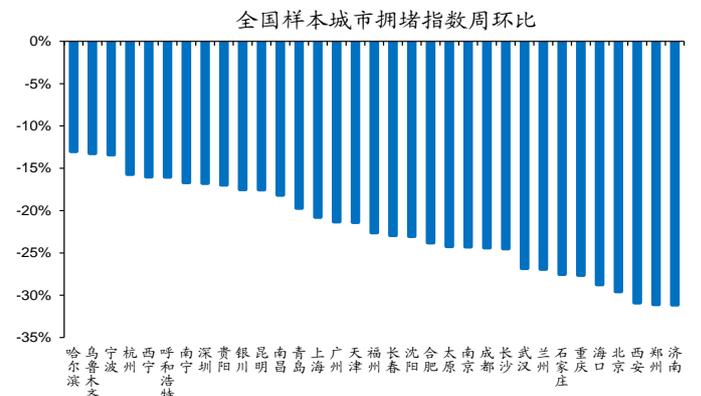
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 本周，全国拥堵延时指数大幅回落



图表15: 全国样本城市拥堵指数周环比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

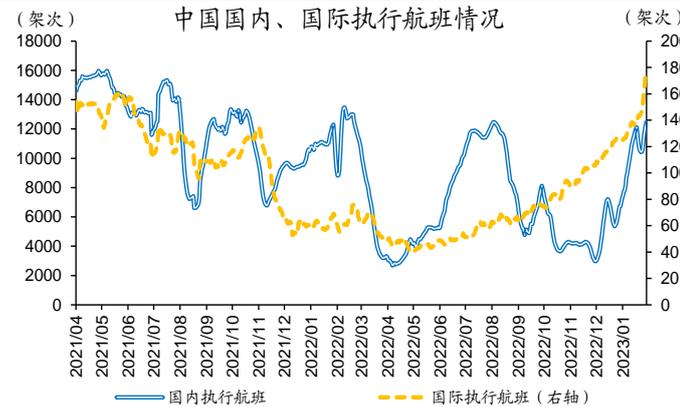
来源: Wind, 国金证券研究所

春节期间跨区人口流动力度显著加大，国内外执行航班架次快速增长、全国迁徙规模远超过往同期水平。本周（1月22日至1月28日），大年初一以来，国内执行航班架次显著

提升、初七较腊月三十提升 64%；春节假期国际执行航班架次也快速增长、较上周提升 12%。

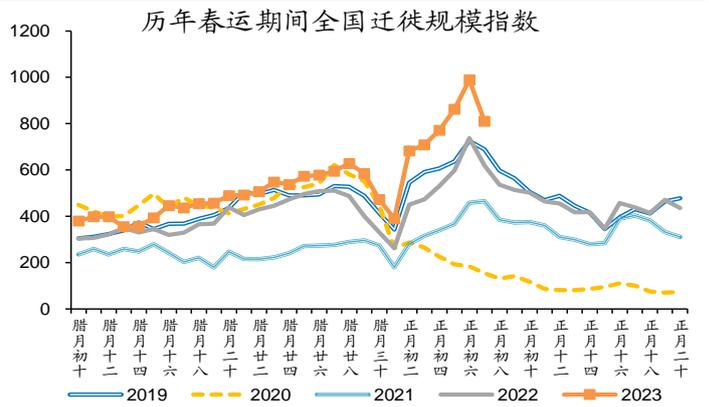
本周（1月22日至1月28日），反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数大幅回升、较上周回升 27.5%，为去年同期水平的 149.2%；从迁入、迁出结构来看，春节假期期间热门旅游城市的人口迁入力度较大，成都、重庆、西安人口迁入规模指数最大、分别占全国总迁入人口规模的 2.2%、1.8%、1.7%。假期人口流动的结构变化从旅游数据上也有所显现，春节期间四川旅游接待人数全国第一，共接待游客 5388 万人次、同比增长 24.7%、恢复至 2019 年同期的 90%，实现旅游收入 242 亿元、同比增长 10.4%、恢复至 2019 年同期的 85%，两项指标增幅均超全国平均水平。

图表16：国内外执行航班架次显著提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表17：春节期间全国迁徙规模指数显著高于过往



来源：百度地图，国金证券研究所

春节期间线下消费恢复加速，代表连锁餐饮疫情歇业率降至低位、流水恢复强度远超去年同期水平。国金数字未来 Lab 数据显示，除春节当日外，春节假期期间代表连锁餐饮全国疫情歇业率已降至低位；春节假期期间，代表连锁餐饮全国流水恢复强度累计达 2021、2022 年同期的 76%、104%；截至 1 月 27 日，全国流水恢复强度分别达 2021、2022 年同期的 79%、115%。

图表18：全国代表连锁餐饮疫情歇业率已降至低位



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显著提升



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

春节期间交通物流显著走弱，但货运流量好于去年同期水平。本周（1月22日至1月28日），铁路货运量延续回落、较上周回落 1.1%，高速公路货车通行量延续回落、较上周回落 65.9%；春节期间，邮政快递业务量回落，快递揽收量、投递量分别较上周回落 45.9%、80.4%，快递揽收量恢复强度较上周减少 25.4 个百分点至 22.7%、快递投递量恢复强度较上周减少 57.9 个百分点至 17.4%。上周（1月15日至1月21日），全国整车货运流量指数大幅回落、较前周回落 49.8%，疫情修复下，今年春节期间公路货运指数较去年同期同比上涨 105.6%；分地区看，浙江、福建等生产制造外运大省因春节假期工人返乡环比跌幅最大，分别为 61.1%、56.5%。

图表20: 春节期间铁路货运运输货物回落



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表21: 春节期间全国快递物流恢复强度回落



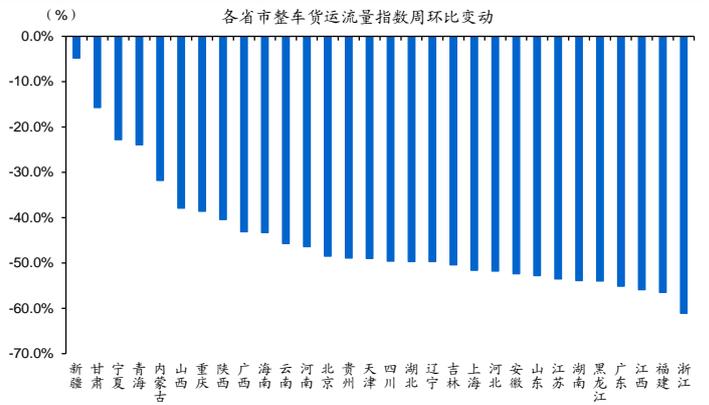
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表22: 节前一周, 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: 节前一周, 30个省市公路货运流量环比下降

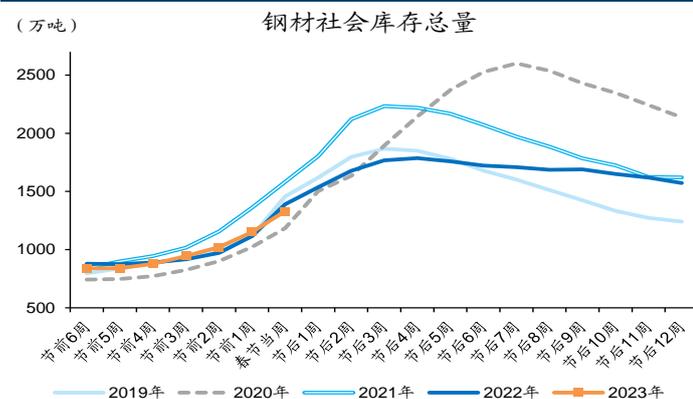


来源: G7 物联, 国金证券研究所

三、产需高频追踪：春节期间工业产需季节性回落，地产成交弱于过往同期

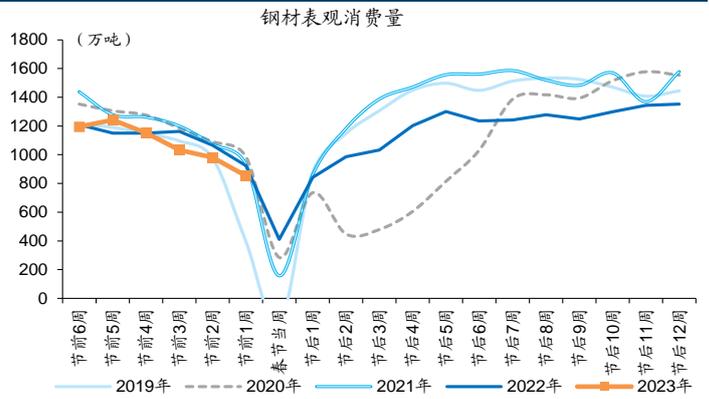
钢铁整体需求季节性下行、生产偏弱，但钢材冬储带动生产端略有改善。本周（1月22日至1月28日），正值冬储窗口期，钢材库存如期累库，钢材社会库存总量延续回升、较上周增加15.5%，上周（1月15日至1月22日），全国钢铁表观消费量延续回落、较前周减少13%，钢铁需求仍在进一步下滑；全国高炉开工率较前周回升0.3个百分点至76%，全国247家钢厂盈利率延续回升、较上周回升4.3个百分点至27.3%，盈利率恢复至2022年同期水平的32.8%。

图表24: 本周，钢材社会库存总量延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 节前一周, 全国钢材表观消费量有所回落

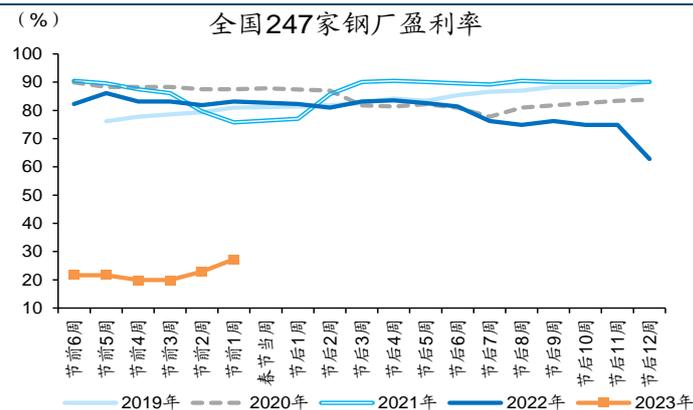


来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 全国高炉开工率仍处低位



图表27: 钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位

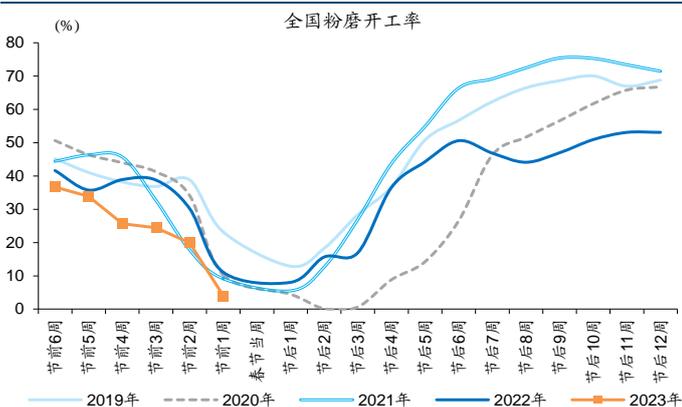


来源: Wind, 国金证券研究所

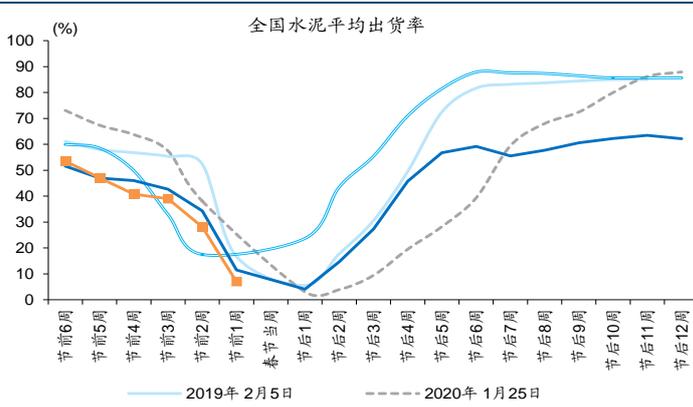
来源: Wind, 国金证券研究所

春节假期前水泥产销快速走弱、整体水平弱于过往同期。上周(1月15日至1月21日), 全国水泥开工率下行趋势进一步走扩、较前周减少 16 个百分点至 4%、低于去年同期的 11%; 水泥需求减弱, 全国水泥出货率大幅回落、较前周减少 21.1 个百分点至 7%、低于去年同期的 11.5%; 对应水泥价格延续回落、较前周回落 1.4%, 水泥库存仍处历史高位。

图表28: 水泥粉磨开工率延续下行趋势



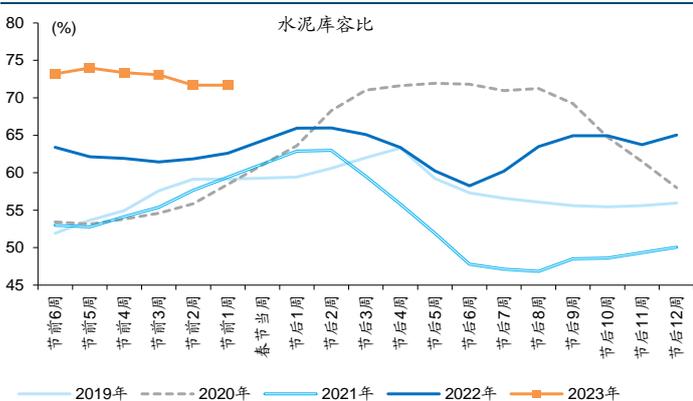
图表29: 全国水泥出货率延续回落



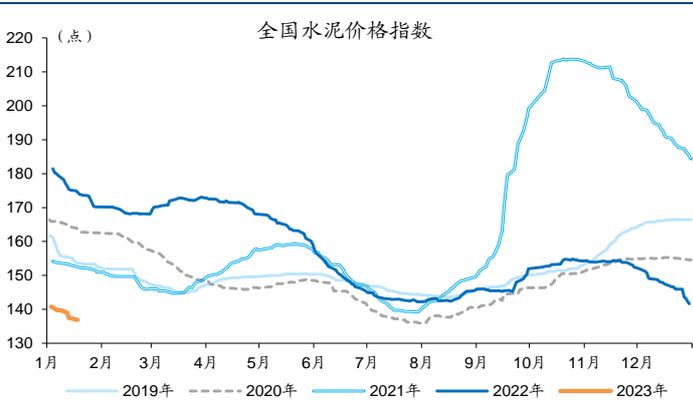
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 全国水泥库存有所回落



图表31: 全国水泥价格延续回落

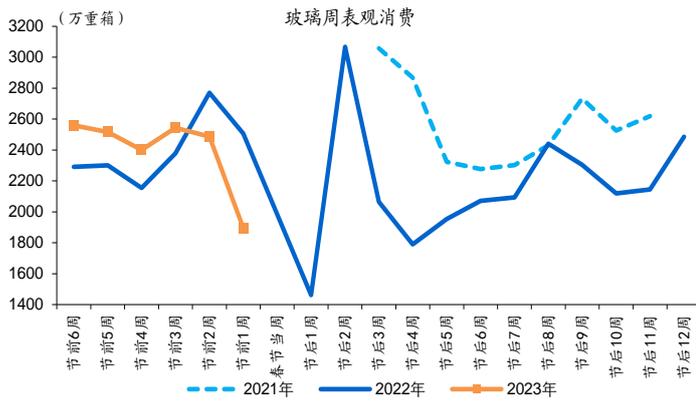


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

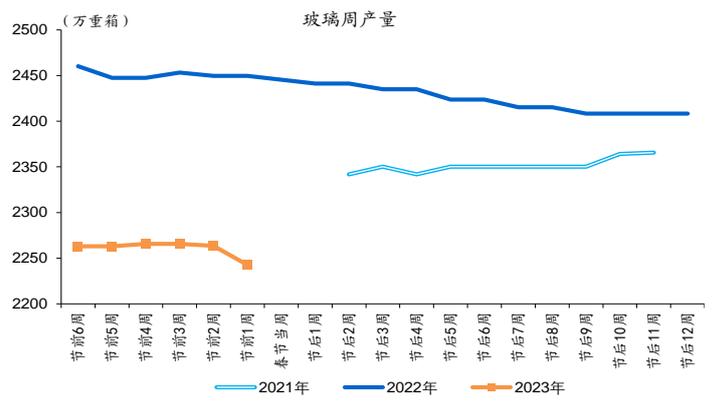
春节假期前玻璃产销、沥青开工季节性回落, 回落幅度普遍大于过往。上周(1月15日至1月21日), 玻璃需求快速走弱, 表观消费较上周回落 23.8%、较去年同期回落 24.4%; 玻璃产量明显回落、较前周回落 0.95%, 较去年同期回落 8.5%; 相比之下, 需求回落更为显著、带动玻璃库存高位提升、较前周回升 5.6%。同时, 沥青开工率延续回落、较前周下降 2 个百分点至 28.7%。

图表32: 玻璃需求明显回落且低于过往同期水平



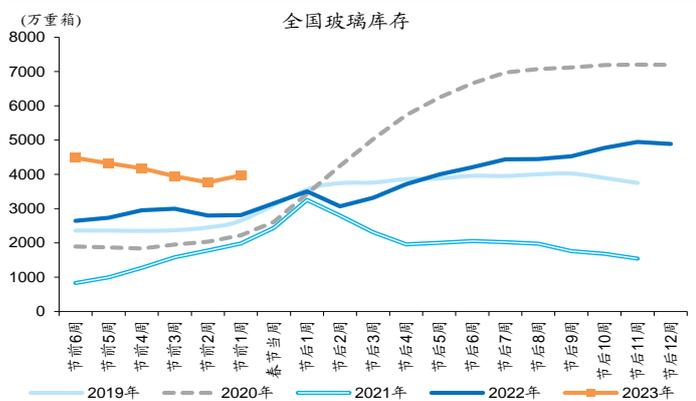
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 玻璃生产回落、远低于过往同期水平



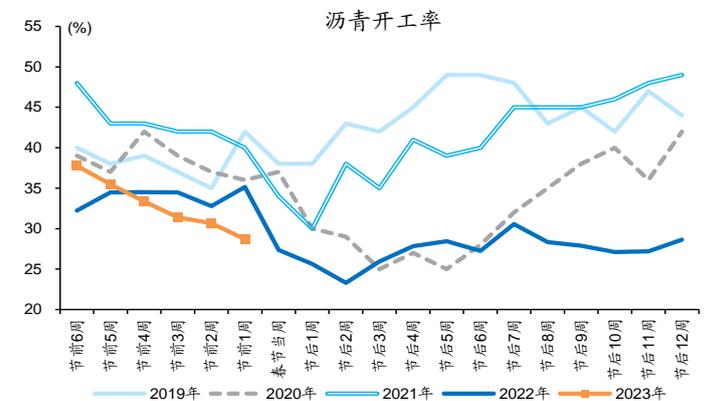
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 玻璃库存有所提升



来源: Wind, 国金证券研究所

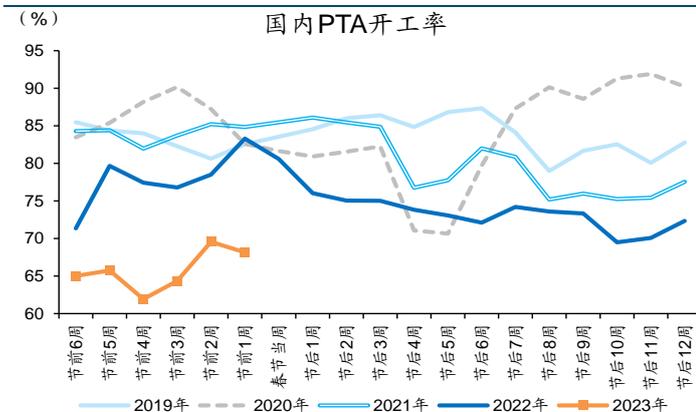
图表35: 沥青开工率延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

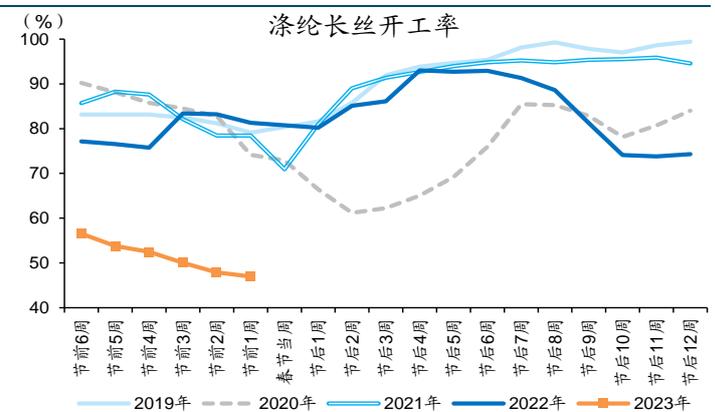
春节假期前中游生产表现明显弱于过往、中游开工率明显回落。上周(1月15日至1月21日),国内PTA开工率有所回落、较前周回落1.4个百分点至68.2%,比去年同期低15.2个百分点;涤纶长丝开工率延续下行、较前周回落0.9个百分点至47.0%、明显低于去年同期的81.3%;汽车开工率进一步回落,其中半钢胎开工率较前周下降18.8个百分点至23.8%,全钢胎开工率较前周下降19.4个百分点至17.6%。

图表36: 国内PTA开工率有所回落



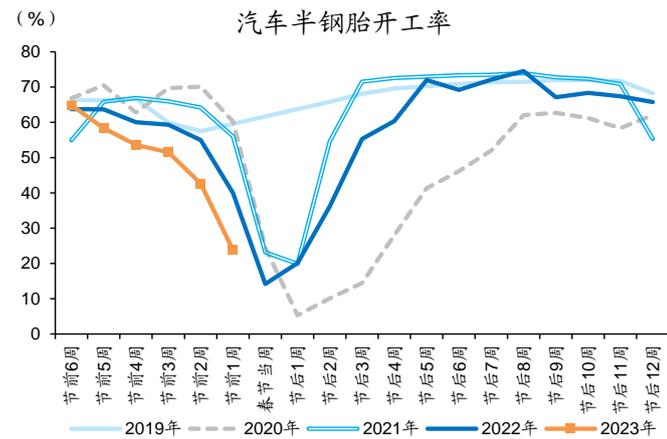
来源: Wind, 国金证券研究所

图表37: 涤纶长丝开工率延续回落

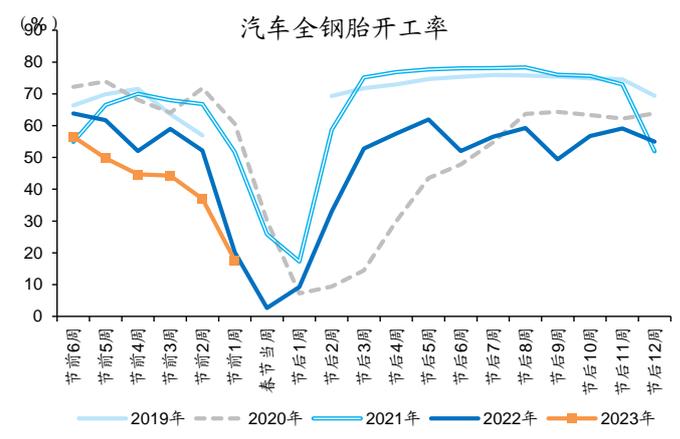


来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 汽车半钢胎开工率大幅回落



图表39: 汽车全钢胎开工率大幅回落

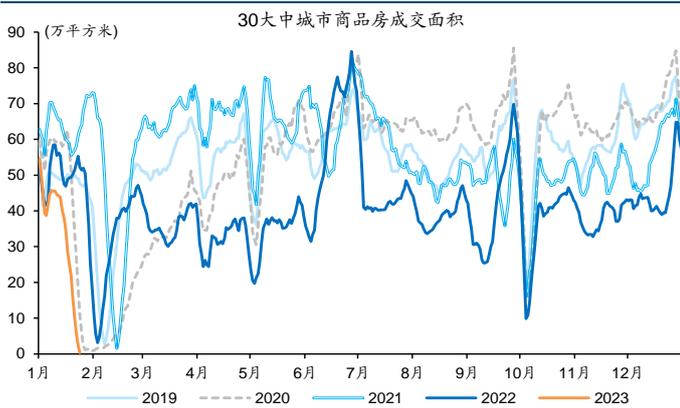


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

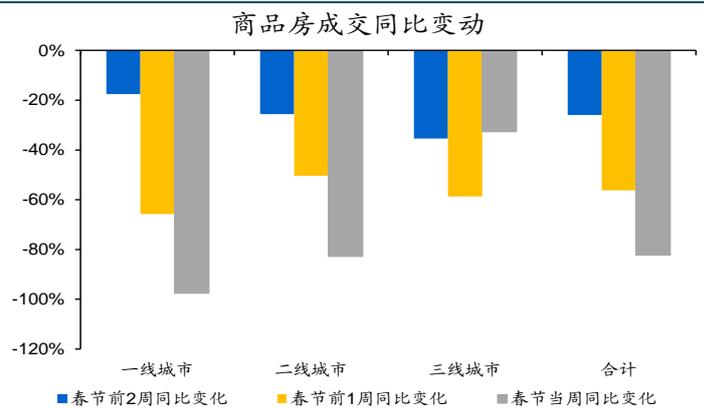
春节假期全国商品房季节性回落幅度大于过往,各城市二手房成交有所分化。春节假期当周(1月22日至1月28日),30大中城市商品房成交同比回落82.2%、成交同比远低于国庆假期的-40.9%,地产销售依然低迷;或缘于春节返乡影响,一线城市商品房成交回落幅度最大、同比回落97.6%,二线、三线城市分别回落82.7%、32.6%。春节假期前1周,全国代表城市二手房成交也明显走弱、同比回落38%,不同城市间结构分化较大,或缘于春节返乡影响,一线城市二手房成交回落幅度较大、同比下降92.5%,二线、三线城市分别回落17.3%、18.1%。

图表40: 30大中城市商品房成交季节性回落



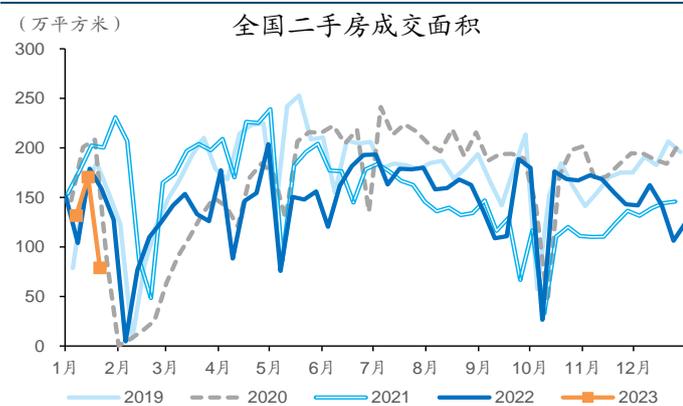
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 春节假期商品房成交显著回落



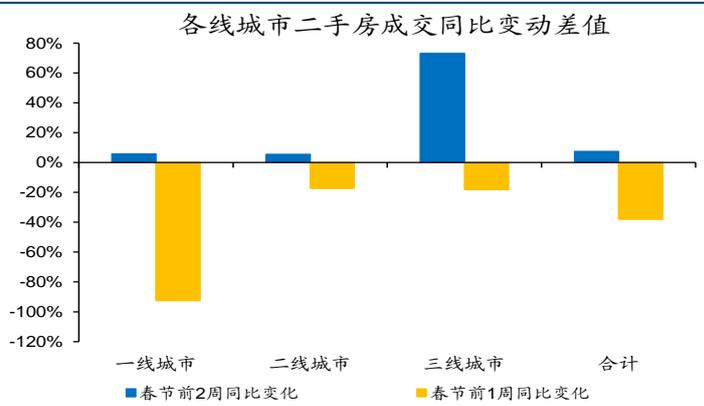
来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 代表城市二手房成交面积季节性回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表43: 春节假期前二手房成交有所回落

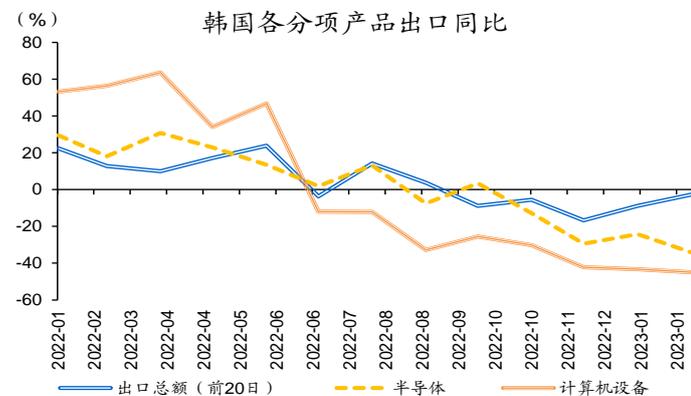


来源: Wind, 国金证券研究所

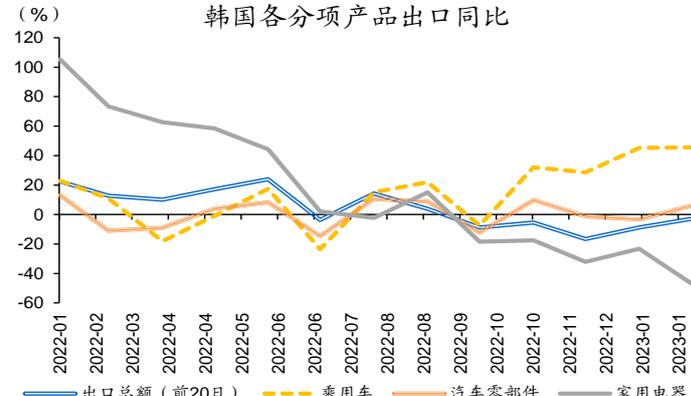
我国出口集装箱运价进一步下行、韩国出口延续负增等高频指标,指向我国出口低迷或仍将延续。春节假期前周(1月15日至1月21日),中国出口集装箱运价指数CCFI延续

下行、较上周回落 3.4%，分航线看，东南亚航线止跌转升、较前周提升 1.3%，美西、欧洲航线分别较前周回落 0.5%、5.2%。作为全球贸易活动风向标，韩国 1 月前 20 日出口总额持续回落、同比下降 2.7%，分产品来看，半导体、计算机设备、家用电器等产品出口分别同比回落 34.1%、44.9%、47.5%，降幅进一步走扩；高频出口指标均指向我国出口低迷状态或仍将延续。

图表44: 1月前20日, 韩国出口延续负增



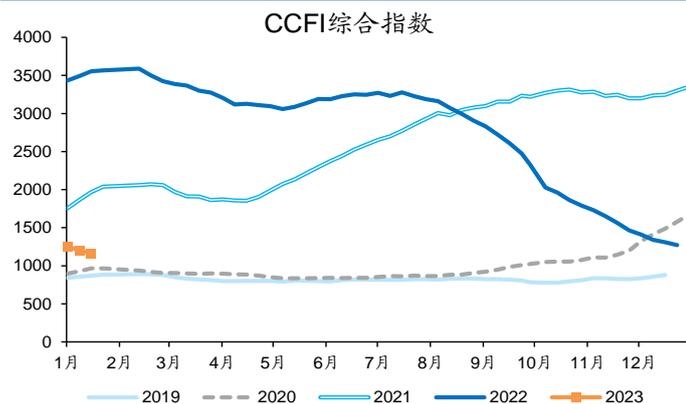
图表45: 韩国家用电器、半导体等商品出口延续低迷



来源: Wind, 国金证券研究所

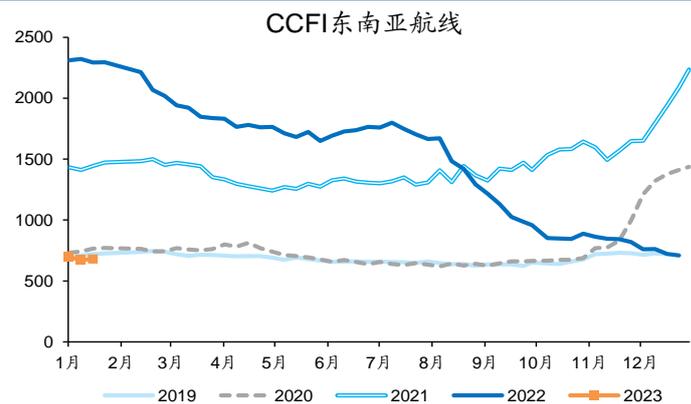
来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 春节前一周, CCFI 延续下行



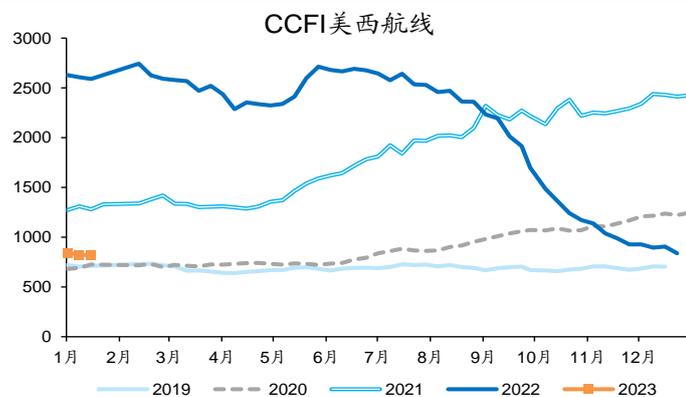
来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 春节前一周, 东南亚航线出口运价止跌转升



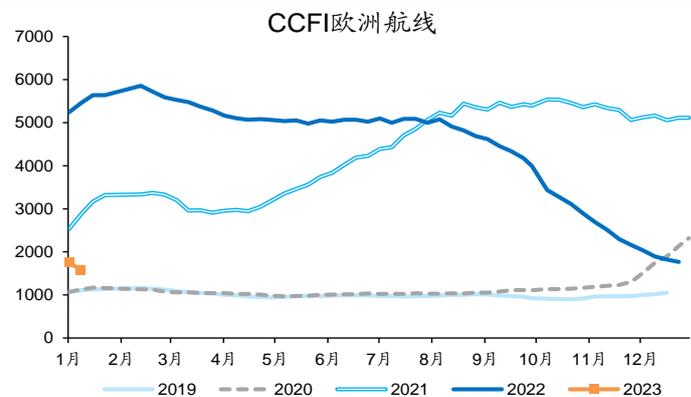
来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 春节前一周, 美西航线出口运价延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 春节前一周, 欧洲航线出口运价加快回落



来源: Wind, 国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 四大有利条件助力节后加快复工: 1. 春节期间未出现感染高峰, 2. 节后劳动力返程加快, 3. 政策重心回归经济建设、复工支持政策持续加码, 4. 前期政策“累积效应”或加

快显现、实物工作量落地或提速。

(2) 春节返乡影响下，市内人流减弱、但跨区人流提升，人流恢复带动线下消费快速修复。劳动力返乡较早导致交运物流及多数工业生产活动表现弱于过往，投资需求依然低迷。

(3) 我国出口集装箱运价进一步下行、韩国出口延续负增等高频指标，指向我国出口低迷或仍将延续。

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和经济的潜在扰动。

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 | 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 |