

“微观大势”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

节后开复工，哪些领域在加快？

节后劳动力返程加快，政策加快落地推动开复工，哪些地区、产业开复工在加快？详细梳理，供参考。

一、今年开复工有何特征？节后人流提升、重点项目投资增长、复工政策加码，推动返工加快

春节节前劳务人口提前返乡，节后人流明显增多，指向劳动力返工进程加快。节后人流返工进程明显加快，正月初一至正月十三，全国旅客累计发送达 5.2 亿人次、远高于 2020 至 2022 年同期水平，正月初一后累计旅客发送量占腊月十六至腊月廿九客流合计的比重达 87%、远高于 2019、2022 年同期的 82%、78%；正月初四至初七合计客流恢复至 2019 年同期的 55%、大于除夕前客流量 53% 的恢复水平；全国迁徙规模平均为 715，高于 2019、2022 年同期的 573、537。复工政策持续加码、多地重点项目投资明显增长有助复工，部分高频指标已显现节后开复工提速迹象。2023 年开年，多地强调推动形成更多实物工作量；重大项目投资加码，六大代表省市投资规模同比增长 12%、为近年较高水平；前期开工项目较多背景下，当前续建类重大项目占比较高，而年度投资计划明显提升或指向 2023 年项目施工呈“赶工”状态。映射工业生产的汽车钢胎等以及映射投资需求的螺纹钢、水泥等开工率于春节当周开始提升、明显早于过往。

二、哪些地区开工在加快？珠三角、长三角地区的非一线城市返工进程相对更快

从地区结构来看，珠三角、长三角地区城市返工进程明显加快。今年节后，佛山、东莞、深圳等珠三角城市和宁波、杭州等长三角城市节后市内工作出行强度提升更快，截至正月十一，珠、长三角地区工作出行强度分别较大年初七提升 2.5、2，远超主要城市平均变动 1.8。跨区人口流动情况也指向上述两地区返工力度加大，今年华东、华南节后人口迁入规模占节前人口迁出累计规模比重较 2021、2022 年平均占比提升 10.4、4.2 个百分点，增幅超过其他地区。地铁客流、区域迁移等人流指标进一步反映今年节后非一线城市返工力度加大。今年春节后非一线城市地铁客流提升力度明显强于一线城市，正月初一至正月十二，一线城市地铁客流合计分别较 2019、2022 年同期回落 10%、1%，非一线城市分别提升 67%、12%。同时，节后长三角地区劳动力流入较多的非一线城市人口迁入规模相对好于一线城市，节后上海人口迁入规模较去年同期基本持平，而苏州、杭州等非一线城市远超过往，指向非一线城市返工力度加大。

三、哪些产业开工加快？返工加快、需求具有支撑的基建、部分制造业等开复工或加快

珠三角、长三角地区劳动力返工较快，或带动当地生产规模较大的工业机械制造业和信息、汽车、医疗等新兴优势制造业生产开工率先改善。长、珠三角通信电子、电气设备、工业机械生产规模较大，合计营收占全国对应产业营收比重分别为 59%、58%、55%；除传统制造外，长珠三角信息技术、汽车制造、医疗制造等新兴产业生产优势显著，2021 年全国新能源汽车 38% 产量来自长三角，长珠三角合计智能芯片份额达 62%，42% 医疗器械企业分布在长珠三角地区。返工加快基础上，需求支撑较强的基建相关行业、汽车制造等新兴行业，开工积极性或更高。生产开工同样依赖需求表现；节后当周，华东、华南水泥出货显著提升，分别较节前提升 7、6 个百分点、远超全国平均水平 3.5 个百分点，或指向节后基建、地产竣工等落等加快。新兴优势产业方面，今年年初新能源相关行业排产显著高于过往同期水平，代表医院院内诊疗人次显著恢复、已达疫前九成水平，指向汽车、医药医疗制造或仍有需求支撑、带动开工积极性。

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，哪些领域在加快？	5
二、物流人流跟踪：节后人流、物流显著提升，节后线下消费有所	11
三、产需高频追踪：节后工业产需开始恢复，部分生产活动恢复早于过往	14
风险提示	18

图表目录

图表 1：主要人口流入城市的节前人口迁出明显提前	5
图表 2：11月下旬开始，北京人口迁出迁入规模差值走扩	5
图表 3：11月下旬开始，广州人口迁出迁入规模差值走扩	5
图表 4：春节期间工程项目开工情况明显不及过往	5
图表 5：春节节后，全国旅客发送明显高于过往水平	6
图表 6：春节后旅客发送提升速度快于 2019、2022 年	6
图表 7：春节节后全国人口迁徙指数明显高于过往同期	6
图表 8：春节节后旅客发送情况好于春节前	6
图表 9：近期，地方加快经济建设的相关政策出台落地	6
图表 10：2023 年代表省份重大项目投资同比显著提升	7
图表 11：2023 年多地续建类重大项目数量占比提高	7
图表 12：今年螺纹钢开工恢复明显前置	7
图表 13：今年汽车半钢胎开工恢复明显前置	7
图表 14：代表省份工业生产、投资需求与人流同步变动	7
图表 15：春节节后代表城市工作出行强度指数提升加快	7
图表 16：珠三角、长三角地区工作出行强度提升更快	8
图表 17：华东、西南、华南节后人口迁入规模增长加快	8
图表 18：春节开始，一线城市地铁客流略低于过往	8
图表 19：外地人口较多的非一线城市地铁客流远超过往	8
图表 20：长三角地区一线城市人口迁入持平于 2022 年	9
图表 21：长三角人口输入非一线城市人口迁入远超过往	9
图表 22：1 月，非制造业 PMI 提升幅度远大于制造业 PMI	9
图表 23：节后工作出行强度显著提升、休闲出行回落	9
图表 24：长、珠三角地区电气机械产业生产规模较大，汽车、医药制造新兴优势明显	10
图表 25：长三角地区新能源汽车产量占全国比重近 40%	10
图表 26：长、珠三角信息技术、医疗制造产业占比大	10

图表 27:	今年年初新能源相关行业排产情况好于过往	10
图表 28:	节后华东、华南地区水泥出货明显加快	10
图表 29:	本周, 全国样本城市地铁客流量回升	11
图表 30:	全国 26 个样本城市地铁客运量环比明显上涨	11
图表 31:	本周, 全国拥堵延时指数大幅回升	11
图表 32:	全国样本城市拥堵指数周环比上涨	11
图表 33:	国内外执行航班架次显著提升	12
图表 34:	春节期间全国迁徙规模指数显著高于过往	12
图表 35:	全国城市餐饮恢复强度回落	12
图表 36:	全国城市餐饮恢复强度同比变动好转	12
图表 37:	全国城市外卖恢复强度回落	12
图表 38:	全国城市外卖恢复强度同比提升	12
图表 39:	全国代表连锁餐饮疫情歇业率降至低位	13
图表 40:	代表连锁餐饮流水恢复强度回落	13
图表 41:	节后铁路货运运输货物回升	13
图表 42:	节后全国快递物流恢复强度显著提升	13
图表 43:	春节期间, 全国整车货运物流指数大幅回落	14
图表 44:	春节期间, 30 个省市公路货运流量环比下降	14
图表 45:	本周, 钢材社会库存总量延续回升	14
图表 46:	节前一周, 全国钢材表观消费量有所回升落	14
图表 47:	全国高炉开工率延续回升	14
图表 48:	钢铁 247 家钢厂盈利率仍处低位	14
图表 49:	水泥粉磨开工率延续回升	15
图表 50:	全国水泥出货率回升	15
图表 51:	全国水泥库存有所回落	15
图表 52:	全国水泥价格延续回落	15
图表 53:	玻璃需求有所恢复	15
图表 54:	玻璃生产回落、远低于过往同期水平	15
图表 55:	全国玻璃库存有所回落	16
图表 56:	沥青开工率延续回落	16
图表 57:	国内 PTA 开工率有所回落	16
图表 58:	涤纶长丝开工率有所回升	16
图表 59:	汽车半钢胎开工率回升	16
图表 60:	汽车全钢胎开工率大幅回升	16
图表 61:	30 大中城市商品房成交季节性回升	17

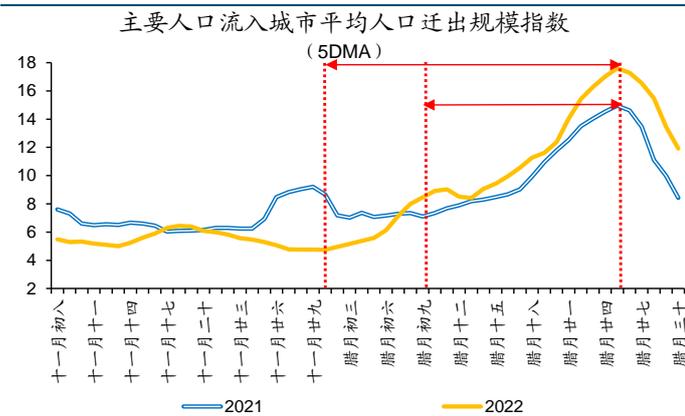
图表 62: 春节假期商品房成交有所改善.....	17
图表 63: 全国二手房出售挂牌价指数回升.....	17
图表 64: 一线城市二手房出售挂牌价指数回升.....	17
图表 65: 全球出口变动与经济景气度走势一致.....	17
图表 66: 越南、韩国出口持续负增长.....	17
图表 67: 节后首周, CCFI 延续下行.....	18
图表 68: 节后首周, 东南亚航线出口运价回落.....	18
图表 69: 节后首周, 美西航线出口运价延续回落.....	18
图表 70: 节后首周, 欧洲航线出口运价延续回落.....	18

一、热点思考：节后复工，哪些领域在加快？

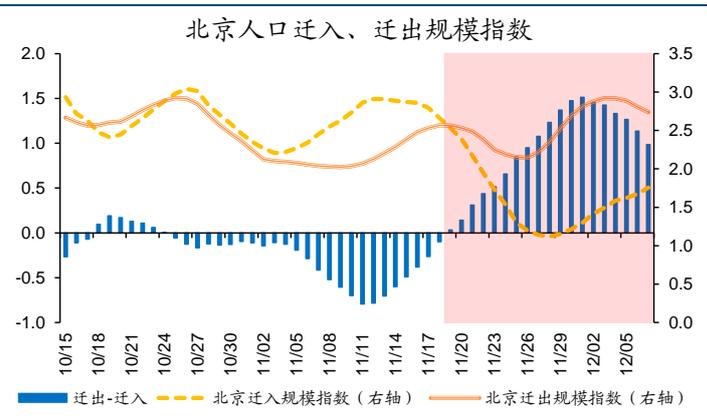
1. 今年复工有何特征？

今年春节后，生产复工与过往出现明显差异，节前提前返乡劳务人数大幅增长导致1月开工及劳务到位情况低于过往。受去年年底疫情和防控措施优化等因素影响，今年春节前主要人口输入城市提前返乡劳务人数大幅增长；比如，今年节前主要人口流入城市平均人口迁出规模于农历11月29日开始提升、明显早于去年的腊月初九；同时，代表性一线城市北京、广州的人口迁出与迁入规模指数之间的差值分别由去年11月中旬的-0.26、0.52提升至12月初的1.51、2.58，也指向劳动力返乡进程前置。劳务人口提前返乡使得今年年初开工情况明显弱于过往；1月全国工程项目复工率为6.2%、低于去年同期的17.2%，全国劳务到位率为10.5%、低于去年同期的21.1%。

图表1：主要人口流入城市的节前人口迁出明显提前



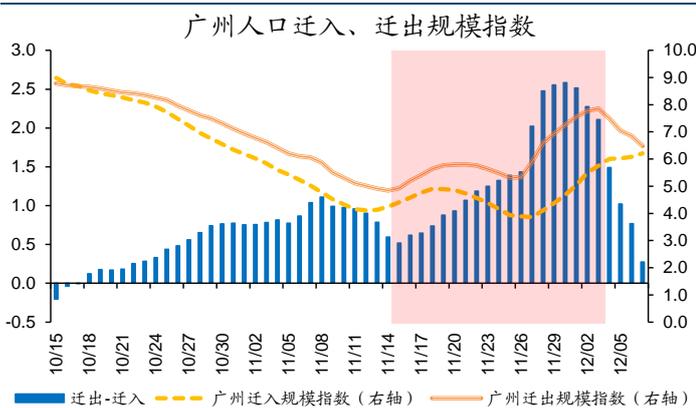
图表2：11月下旬开始，北京人口迁出迁入规模差值走扩



来源：百度地图，国金证券研究所

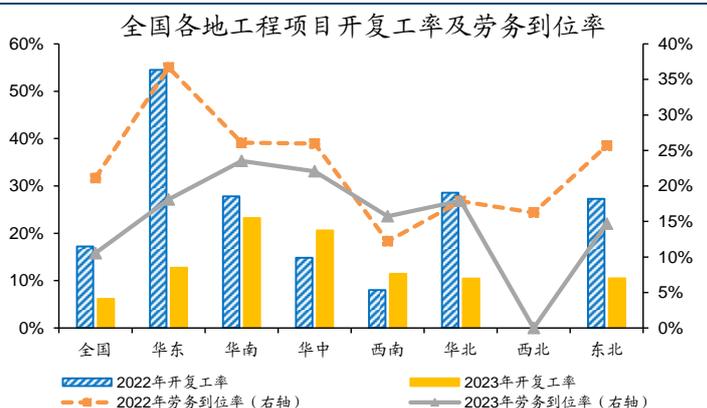
来源：百度地图，国金证券研究所

图表3：11月下旬开始，广州人口迁出迁入规模差值走扩



来源：百度地图，国金证券研究所

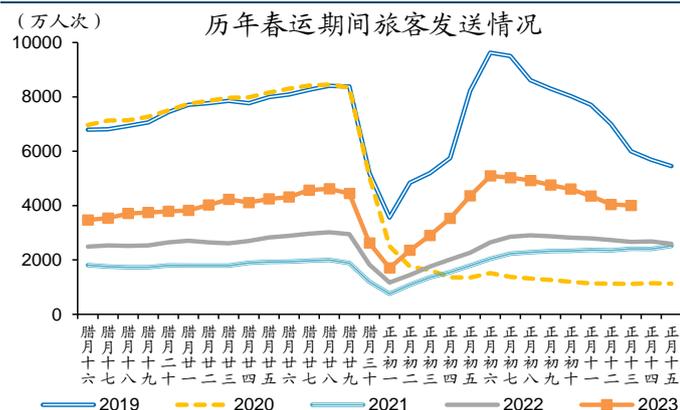
图表4：春节期间工程项目开工情况明显不及过往



来源：百年建筑，国金证券研究所

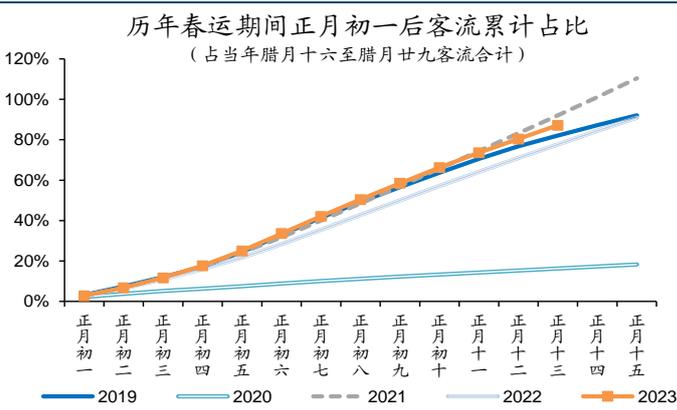
但疫情形势好转下，节后人流明显提升，释放了劳动力返工进程加快的积极信号。今年春节节后，人流返工进程明显加快；今年正月初一至正月十三，全国旅客累计发送量达5.2亿人次、远高于2020至2022年的同期水平，初一后累计旅客发送量占腊月十六至腊月廿九客流合计的比重达87.2%、远高于2019、2022年同期的82.1%、77.6%。正月初四至正月十三，全国迁徙规模指数平均为715.4，明显高于2019、2022年同期的572.8、537.2。同时，2020年以来，历年除夕前客流量占2019年同期的比重均大于初四至初七的比重水平，指向近年来节后返工力度较小；而今年初四至初七合计客流量恢复至2019年同期的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5: 春节节后, 全国旅客发送明显高于过往水平



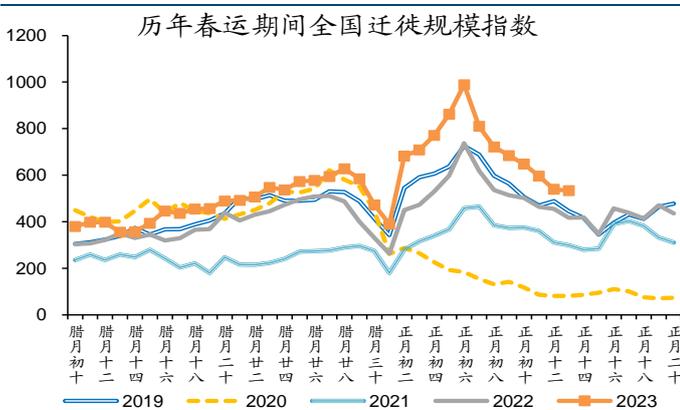
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表6: 春节后旅客发送提升速度快于2019、2022年



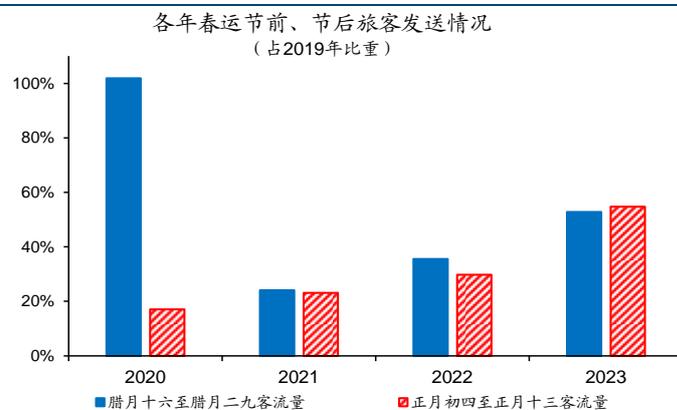
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表7: 春节节后全国人口迁徙指数明显高于过往同期



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表8: 春节节后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

同时, 复工政策持续加码、多地重点项目开工明显增长下, 部分高频指标已显现节后复工提速迹象。2023年开年, 地方经济建设紧迫性提升, 多地强调加快推进工程实施作、推动形成更多实物工作量; 在此背景下, 多地重大项目投资加码, 六大代表性省市重大项目年度投资规模同比增长12%、为近年较高水平。在前期开工项目较多背景下, 当前续建类重大项目数量占比较高, 2023年河北、四川、广东等代表省份新建项目平均占比为41%、低于2022年的43.2%; 但年度投资计划明显提升或指向2023年项目施工呈“赶工”状态, 进一步推动复工加速。同时, 今年投资需求、工业生产相关的开工明显前置进一步指向复工加快, 映射投资需求的全国螺纹钢开工率、水泥粉磨开工率以及映射工业生产的汽车钢胎、PTA开工率均于春节当周开始提升, 明显早于过往同期。

图表9: 近期, 地方加快经济建设的相关政策出台落地

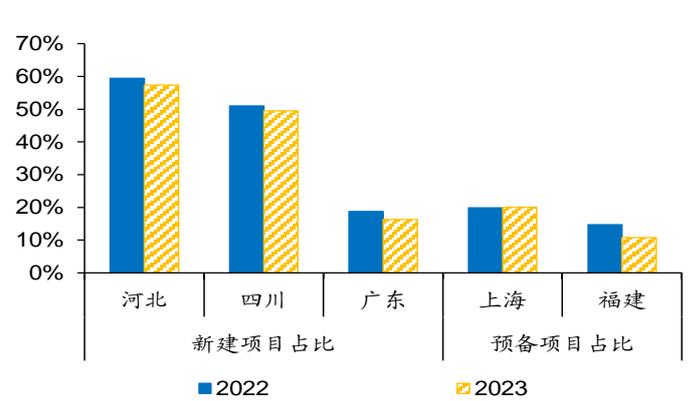
省份	时间	文件/会议	主要内容
江苏	1月28日	省委常委会召开会议	要 全力以赴抓项目建设 , 千方百计招引实施高水平项目, 抓紧推进“卡脖子”技术攻关, 抓好在建项目持续推进。
上海	1月28日	《上海市提信心扩需求稳增长促发展行动方案》	全年固定资产投资目标设定为增长5%左右, 总规模将迈上一万亿元的新台阶。 推动重大产业项目、重大基础设施项目、重大民生项目等加快开工建设, 力争形成更多实物工作量。
浙江	1月28日	全省2023年实施扩大有效投资“千项万亿”工程工作部署会	动员全省上下以“开局就是决战, 起步就要冲刺”的奋进姿态, 加快推进十大工程实施, 进一步掀起全省高质量发展热潮, 确保一季度开门稳、开门红、开门红、开门红。
天津	1月28日	《天津市人民政府关于切实做好2023年市政府重点工作的通知》	固定资产投资增长3%左右 , 在滨海新区各开发区、中心城区主要功能区和各区产业园区聚焦提升要素承载能力, 年内新增承接项目投资额超过1600亿元。
广东	1月28日	全省高质量发展大会	1.推动重大项目加快落地建设。2.全省共安排省重点项目1530个, 总投资8.4万亿元, 年度计划投资1万亿元。3. 全年固定资产投资增长8%、基础设施投资和工业投资实现两位数以上增长。
河南	1月28日	“三个一批”项目建设活动	以“开局就是决战, 起步就要冲刺”的奋进姿态, 纲举目张抓工作, 项目为王抓投资, 千方百计促消费, 开足马力抓经济。
陕西	1月28日	重点项目集中开工	全年组织实施省市重点建设项目共4452个总投资546万亿元, 重点打造陕北高端能源化工项目, 以集成电路等为代表的关中协同创新发展项目和陕南绿色循环发展项目。
福建	1月28日	全省“深学争优、敢为争先、实干争效”行动动员部署会	要抓好项目建设工作, 推动形成更多实物工作量 , 继续加大招商引资, 为发展提供有力支撑。
重庆	1月28日	建设成渝地区双城经济圈工作推进大会	要提速建设现代基础设施网络, 建设国际性的综合交通枢纽, 构建多元化的现代能源保障体系, 建立可持续发展的现代水利工程体系, 为推动双城经济圈建设提供强大支撑。
吉林	1月28日	全省优化营商环境加快项目建设大会	抓项目、扩投资、兴产业, 加快产业项目建设进度 , 全面加强基础设施项目建设, 狠抓科技创新项目实施, 推动民生保障项目落地。

来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

图表10: 2023 年代表省份重大项目投资同比显著提升



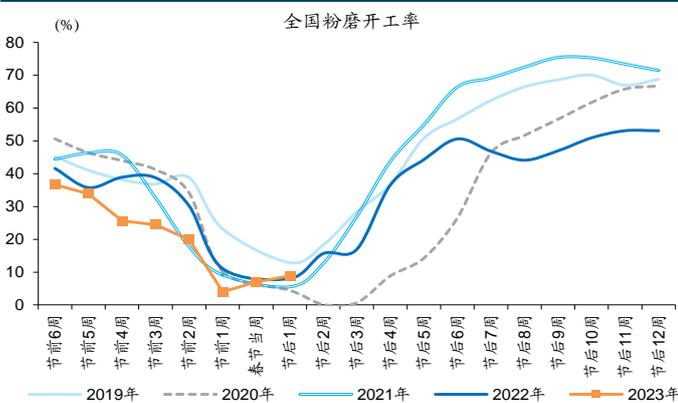
图表11: 2023 年多地续建类重大项目数量占比提高



来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

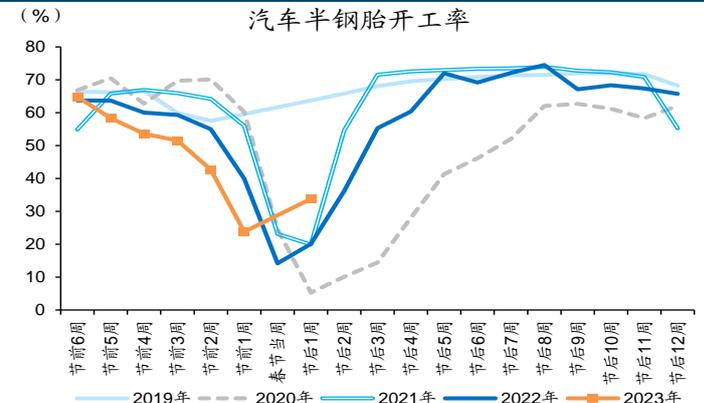
来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

图表12: 今年螺纹钢开工恢复明显前置



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 今年汽车半钢胎开工恢复明显前置

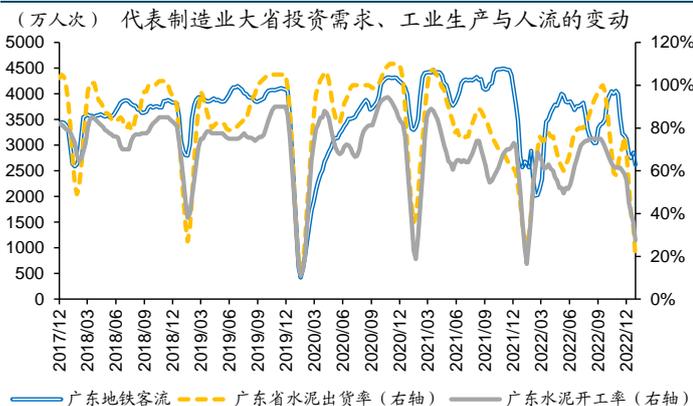


来源: Wind, 国金证券研究所

2. 哪些地区复工在加快?

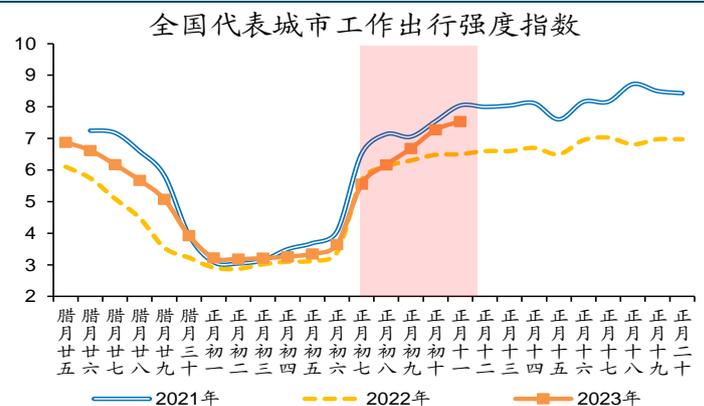
人流变化可作为工业生产、投资需求的同步映射, 相较过往, 节后市内工作人流提升明显加快映射生产、投资修复或提速。过往经验显示, 人员流动与生产活动、投资需求有较为同步的变动关系, 因此一定程度可以通过人流变动映射工业产需变化; 以制造业大省广东为例, 广东主要城市平均地铁客流与以当地水泥出货率¹为代表的投资需求指标、以当地水泥粉磨开工率为代表的工业生产指标具有较为同步的走势。今年春节节后, 城市内工作人流明显提升, 正月初七至正月十一, 全国代表城市工作出行强度指数提升 35.7%、增幅明显超过 2021、2022 年同期的 23.4%、14.5%, 映射节后生产、投资修复有望提速。

图表14: 代表省份工业生产、投资需求与人流同步变动



来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 春节节后代表城市工作出行强度指数提升加快



来源: 百度地图, 国金证券研究所

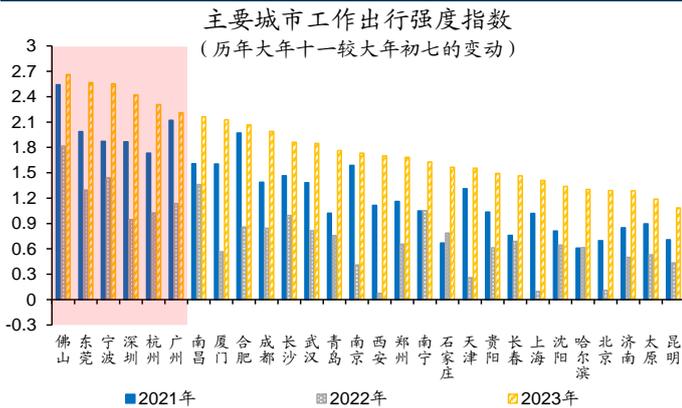
¹ 水泥具有同质化、不适宜长于运输、不能长久库存的特征, 因此某地水泥出货情况一定程度可以映射当地水泥需求情况。

从地区结构来看，珠三角、长三角地区城市返工力度明显提升。全国工作人流提升加快下，地区间提升力度有所分化，通过对比主要城市节后工作出行强度的变动发现，佛山、东莞、深圳、广州等珠三角地区城市和宁波、杭州等长三角地区城市节后工作出行强度指数提升更快，截至大年十一，珠三角、长三角地区城市平均分别较年初七提升了2.5、2，远超主要城市的平均变动1.8。

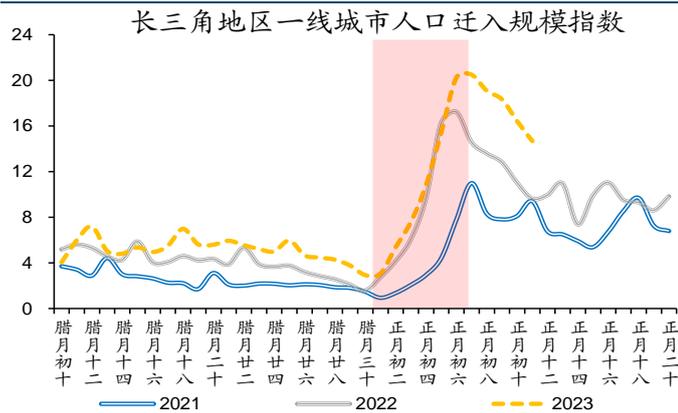
除市内人流变动外，节后跨区人口迁徙情况进一步验证珠三角、长三角地区跨区务工人员返工力度加大。各地节后人口迁入规模占节前人口迁出累计规模的比重一定程度可以衡量该地区春节假期后务工人员的返工情况，今年华东、西南、华南地区的节后迁入规模占节前迁出规模比重分别较2021、2022年平均占比提升了10.4、6.1、4.2个百分点，提升幅度超过其他地区，或指向今年华东、西南、华南跨区返工进程相对有所加快。

图表16: 珠三角、长三角地区工作出行强度提升更快

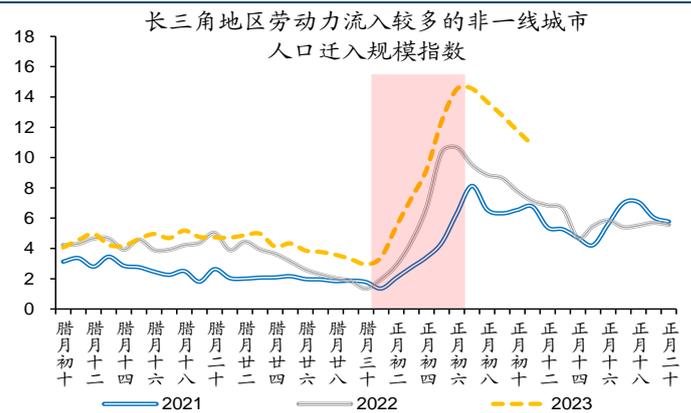
图表17: 华东、西南、华南节后人口迁入规模增长加快



图表20: 长三角地区一线城市人口迁入持平于2022年



图表21: 长三角人口输入非一线城市人口迁入远超过往



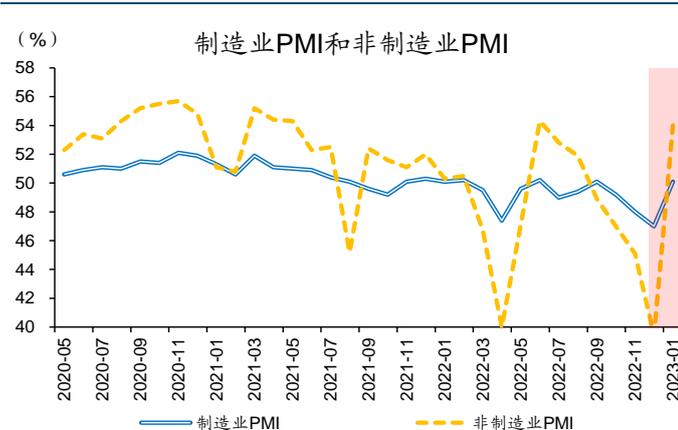
来源: 百度地图, 国金证券研究所

来源: 百度地图, 国金证券研究所

3. 哪些产业复工在加快?

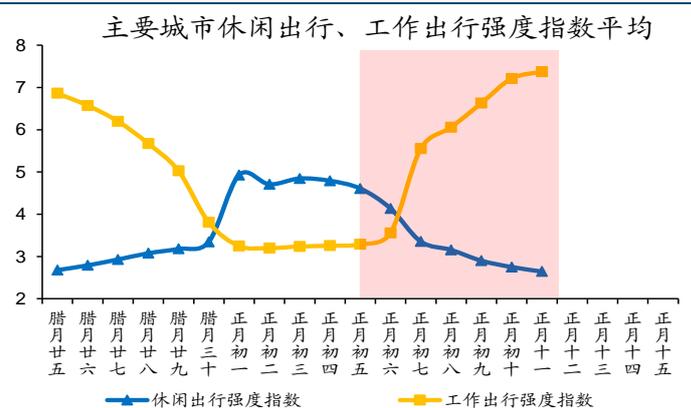
1月经济数据、春节假期表现均指向服务业率先修复,而节后生产修复侧重点或将由服务业转向制造业。受益于疫后修复,1月制造业PMI和非制造业PMI双双回到临界值上方,分别较上月提升3.2和12.8个百分点,其中服务业修复幅度更大、较上月提升14.6个百分点;此外,作为疫后服务业修复关键窗口,春节假期消费出行显著提升,国内旅游出行人次同比增长23.1%、实现旅游收入同比增长30%。伴随劳动力返工,节后生产修复侧重点或将由服务业转向制造业,正月初五主要代表城市休闲出行强度开始回落、正月初五至正月十一回落幅度达42.6%,而工作出行强度明显提升、提升幅度达124%。

图表22: 1月,非制造业PMI提升幅度远大于制造业PMI



来源: Wind, 国金证券研究所

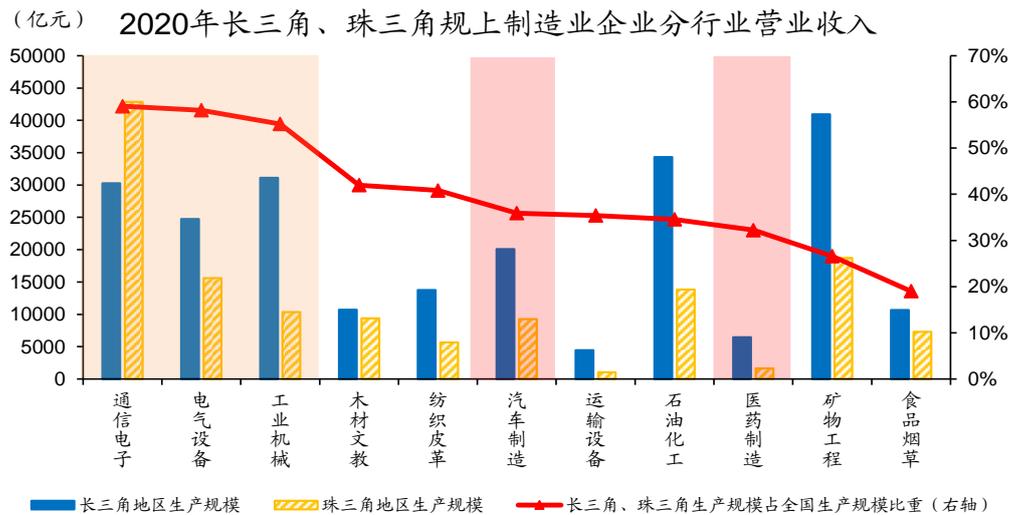
图表23: 节后工作出行强度显著提升、休闲出行回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

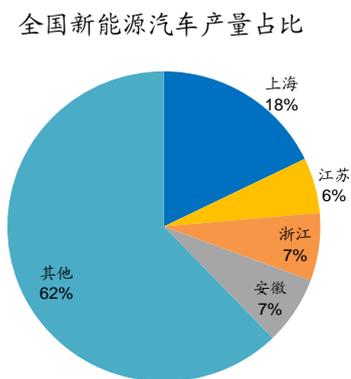
珠三角、长三角地区返工情况相对较好,或带动当地机械工程等生产规模较大的制造产业和信息技术、汽车制造等新兴优势制造产业生产修复率先改善。从产业结构来看,长三角、珠三角地区通信电子、电气设备、工业机械生产规模较大,合计营业收入占全国对应产业营收比重分别为59.1%、58.2%、55.2%;除传统制造业外,长三角、珠三角地区在信息技术、汽车制造、医疗制造等新兴产业上生产优势显著,2021年,全国新能源汽车产量有38%来自长三角地区,长三角、珠三角地区合计智能芯片市场份额已达62%,全国42%的医疗器械生产企业分布在长三角、珠三角地区;劳务人员加快返工或直接带动相关产业生产修复提速。

图表24: 长、珠三角地区电气机械产业生产规模较大, 汽车、医药制造新兴优势明显



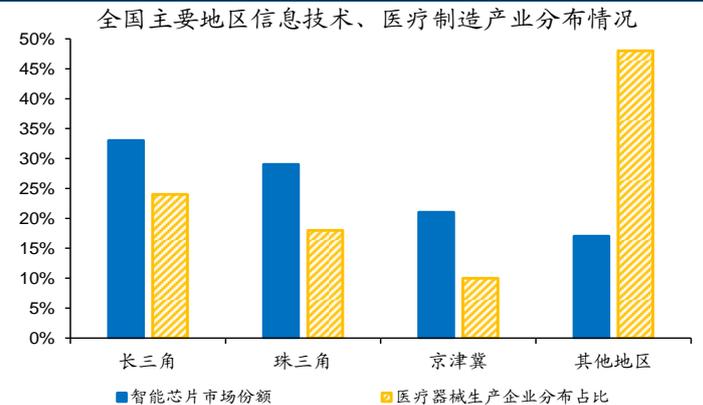
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表25: 长三角地区新能源汽车产量占全国比重近40%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

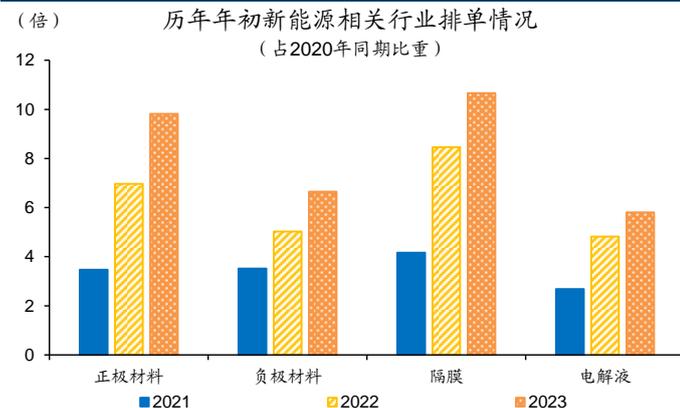
图表26: 长、珠三角信息技术、医疗制造产业占比大



来源: 知网, 国金证券研究所

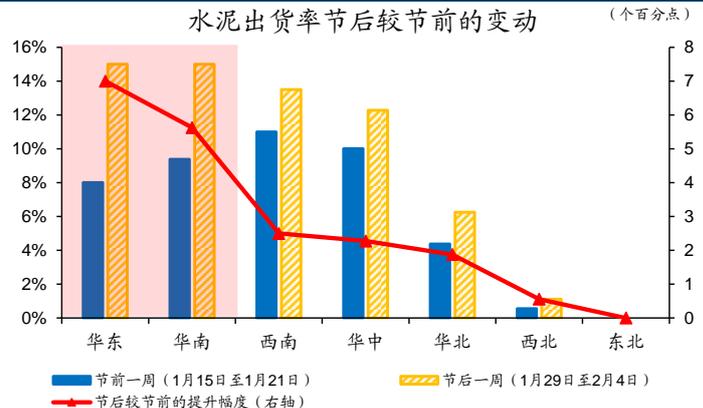
返工加快基础上, 需求支撑较强的基建相关行业、汽车制造等新兴行业, 开工积极性或更高。除劳务人员返工外, 生产开工提升同样依赖于需求表现; 节后当周, 华东、华南地区水泥出货率显著提升, 分别较春节前一周提升7、5.6个百分点、远超全国平均3.5个百分点的提升幅度, 或指向节后基建、地产竣工等落等加快。此外, 在长、珠三角地区新兴优势产业方面, 今年年初新能源相关行业排产显著高于过往同期水平, 代表医院院内诊疗人次显著恢复、已达疫前九成水平, 指向汽车、医药医疗制造或仍有需求支撑、带动开工积极性。

图表27: 今年年初新能源相关行业排产情况好于过往



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 节后华东、华南地区水泥出货明显加快

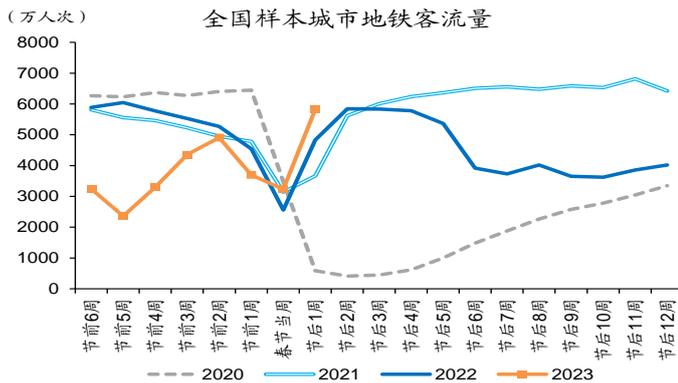


来源: Wind, 国金证券研究所

二、物流人流跟踪：节后人流、物流显著提升，节后线下消费有所

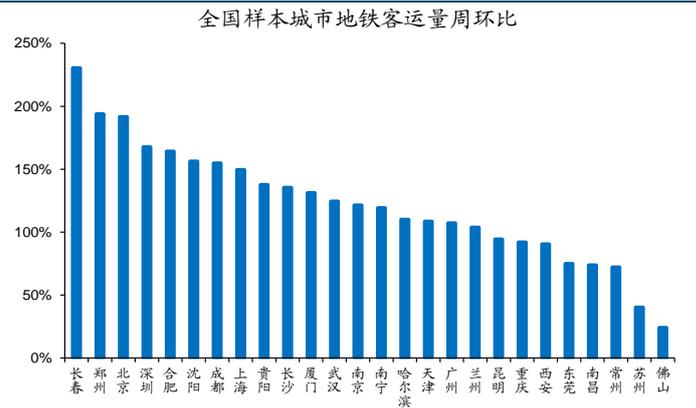
市内人流明显回升，地铁客流、城市拥堵显著提升。本周（1月29日至2月4日），伴随劳务人员逐步返岗复工，城市人口流动快速恢复，全国26个样本城市地铁客运量大幅回升、较上周回升80.3%，明显高于疫情前同期的地铁客流量、较2022年增长20.6%；分城市来看，全国各地地铁客运量均明显回升，相较之下，长春、郑州、北京等地铁客流回升幅度较大、分别较上周回升230.4%、193.9%、191.7%；同时，反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数大幅回升、较上周回升20.4%，长沙、济南、重庆回升幅度最大、分别较上周回升44.9%、42.6%、38.6%。

图表29：本周，全国样本城市地铁客流量回升



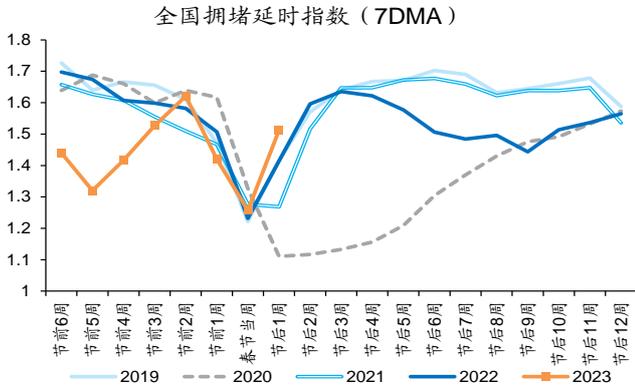
来源：Wind，国金证券研究所

图表30：全国26个样本城市地铁客运量环比明显上涨



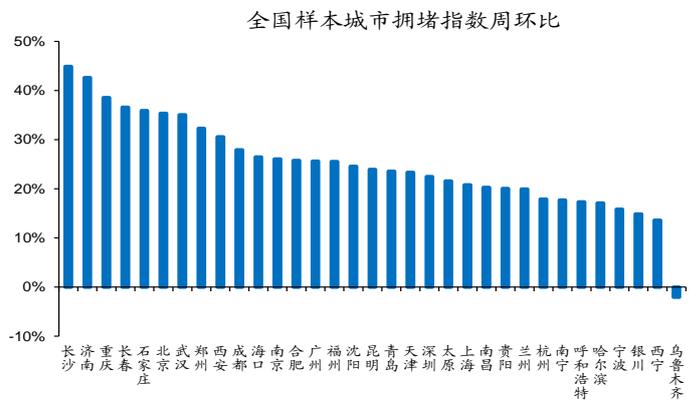
来源：Wind，国金证券研究所

图表31：本周，全国拥堵延时指数大幅回升



来源：Wind，国金证券研究所

图表32：全国样本城市拥堵指数周环比上涨



来源：Wind，国金证券研究所

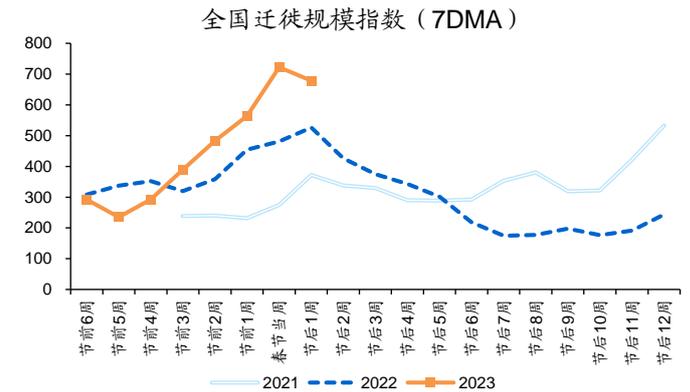
节后跨区人口流动力度显著加大，执行航班架次快速增长、全国迁徙规模远超过往同期水平。本周（1月29日至2月4日），国内外执行航班架次双双回升、分别较上周提升13.5%、20.1%。本周，反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数有所回落、较上周回落6%，但显著高于过往同期水平、为去年同期水平的129%；从迁入、迁出结构来看，伴随春节节后“返工潮”，主要制造业生产大省人口迁入力度加大，其中，广东、江苏、四川人口迁入规模占比最大、分别占全国总迁入人口规模的15.4%、7.2%、6.5%；劳动力输出大省广东、四川、河南等地人口迁出规模占比最大、分别占全国总迁出人口规模的11.9%、7.5%、7%。

图表33: 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34: 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

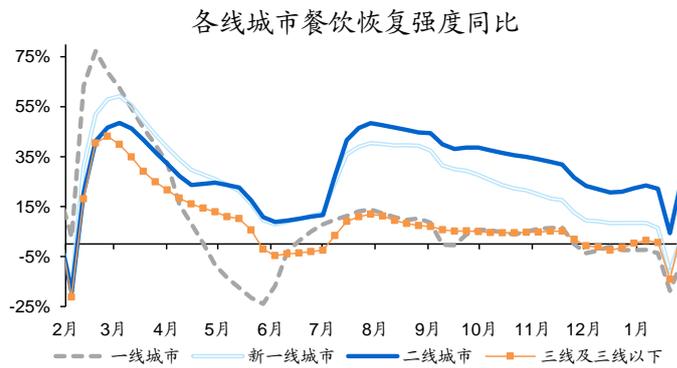
春节期间全国城市餐饮、外卖恢复强度季节性回落, 但回落幅度明显低于过往。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (1月22日至1月28日), 反映全国各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度明显回落, 一线、新一线、二线、三线城市分别较前周回落 19、21、36、36 个百分点, 一线、新一线、二线、三线城市餐饮恢复强度同比增幅分别较上周走扩 12、14、22、20 个百分点。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度回落, 一线、新一线、二线、三线城市分别较前周回落 62、92、151、216 个百分点, 但各线城市外卖恢复强度同比大幅提升, 一线、新一线、二线、三线城市外卖恢复强度同比增幅分别较上周走扩 37、43、47、63 个百分点, 指向今年春节假期期间线下消费明显好转。

图表35: 全国城市餐饮恢复强度回落



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表36: 全国城市餐饮恢复强度同比变动好转



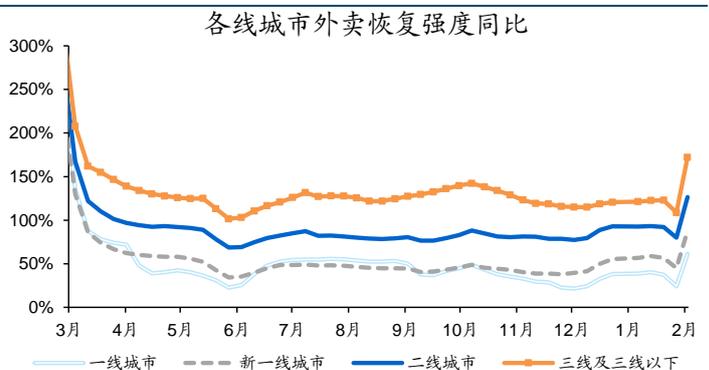
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表37: 全国城市外卖恢复强度回落



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表38: 全国城市外卖恢复强度同比提升

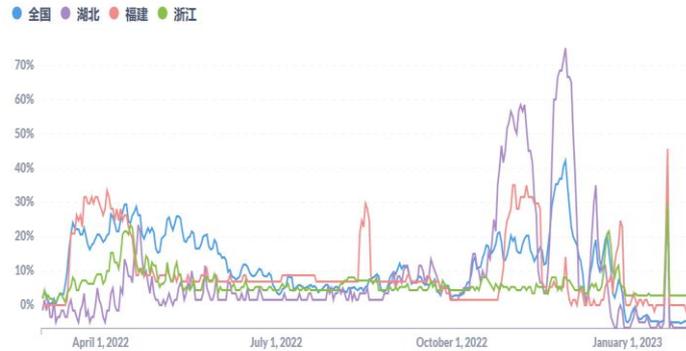


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

节后线下消费热度有所减弱, 代表连锁餐饮节后流水恢复强度回落。国金数字未来 Lab 数据显示, 本周 (1月28日至2月4日), 代表连锁餐饮疫情歇业率恢复至低位, 全国疫

情歇业率已降至 0%；节后代表连锁餐饮流水恢复强度回落、全国流水恢复强度从正月初八的 160.4%减少 54.7 个百分点至 105.7%，分城市来看，上海、福建、湖北、北京代表连锁餐饮流水恢复强度分别减少 31.5、43.7、55.2、78.9 个百分点至 64.8%、125.9%、100.1%、94.6%。

图表39：全国代表连锁餐饮疫情歇业率降至低位



图表40：代表连锁餐饮流水恢复强度回落

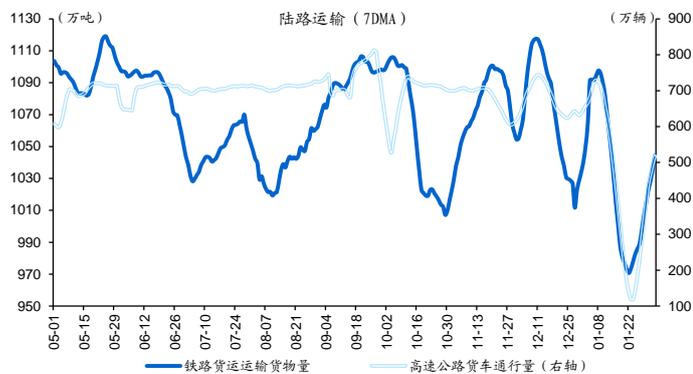


来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

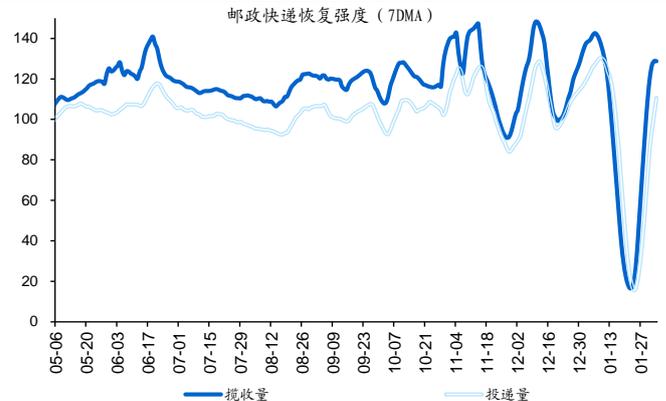
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

节后交通物流显著回升，快递业务量逐步恢复正常。本周（1月29日至2月4日），铁路货运量显著回升、较上周回升 4.7%，高速公路货车通行量回升幅度较大、较上周回升 275.4%；节后首周，邮政快递业务量逐步恢复，快递揽收量恢复强度较上周提升 85.2 个百分点至 118.6%、快递投递量恢复强度较上周增加 65.8 个百分点至 87.6%。上周（1月22日至1月28日），全国整车货运流量指数延续回落、较前周回落 53.3%，今年春节返乡人数明显增加，使得假期公路货运指数较去年同期同比下跌 3.9%；分地区看，全国大部分省市的生产运输工作基本暂停，23 个省级地区的公路货运流量环比跌幅超过 50%、5 个省级地区的公路货运流量环比跌幅超过 60%、其中贵州跌幅最大、达 63.2%。

图表41：节后铁路货运运输货物回升



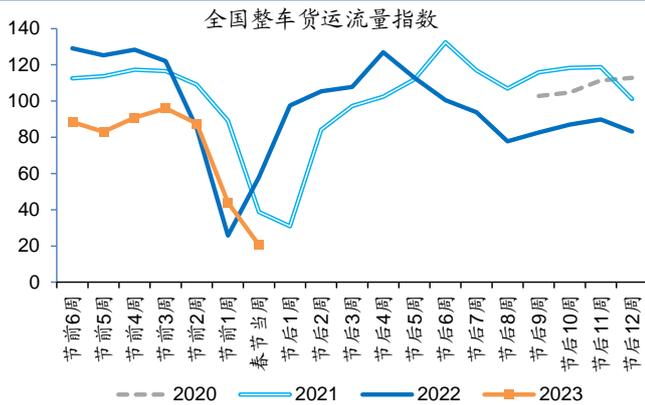
图表42：节后全国快递物流恢复强度显著提升



来源：交通运输部，国金证券研究所

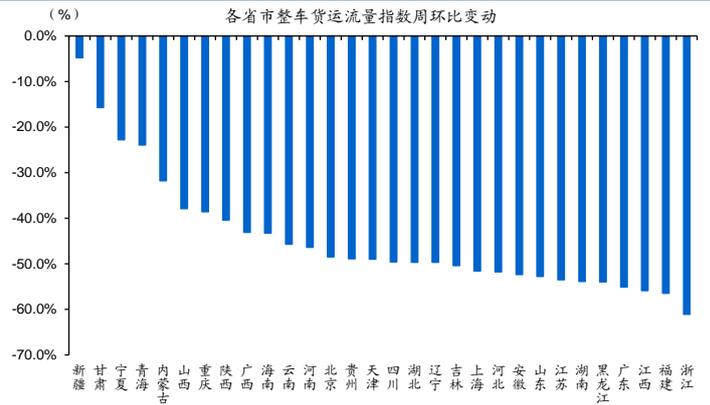
来源：交通运输部，国金证券研究所

图表43: 春节期间, 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44: 春节期间, 30个省市公路货运流量环比下降

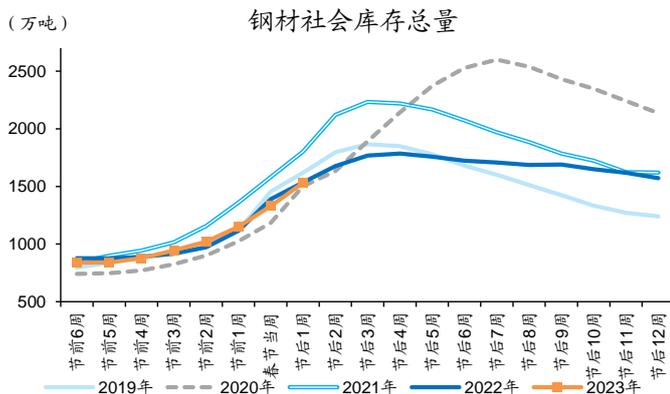


来源: G7 物联, 国金证券研究所

三、产需高频追踪: 节后工业产需开始恢复, 部分生产活动恢复早于过往

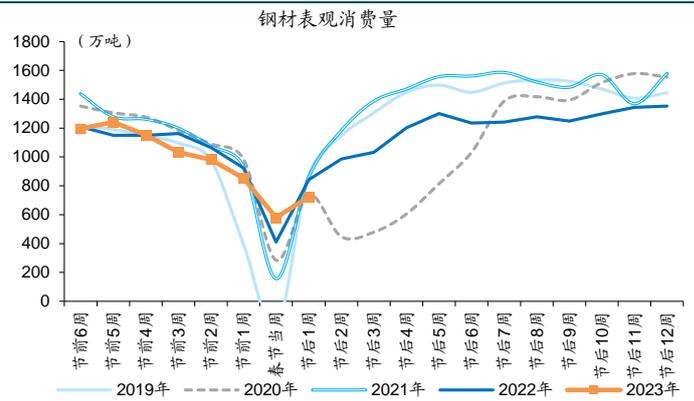
节后钢铁产需边际改善迹象显现, 但产需总量仍偏低, 钢厂盈利开始改善。本周(1月28日至2月4日), 全国钢材库存季节性回升、较上周增加15.2%; 全国钢铁表观消费量回升、较上周回升25%, 钢铁需求边际改善, 但仍低于往年同期。本周, 钢铁生产逐渐恢复, 全国高炉开工率较前周回升0.7个百分点至77%; 全国247家钢厂盈利率延续回升、较上周回升1.7个百分点至34.2%, 钢厂盈利开始改善, 盈利率恢复至2022年同期水平的41.6%。

图表45: 本周, 钢材社会库存总量延续回升



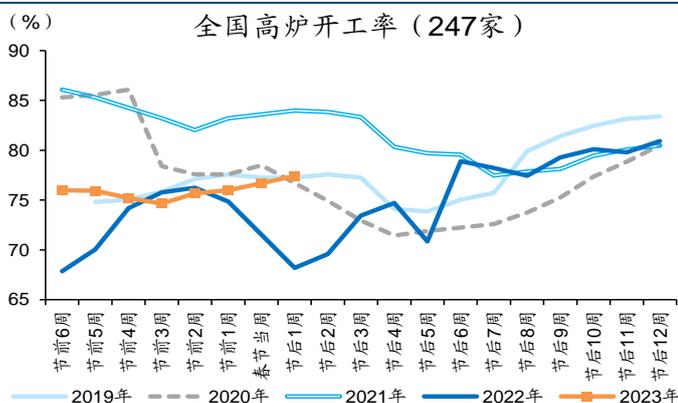
来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 节前一周, 全国钢材表观消费量有所回升



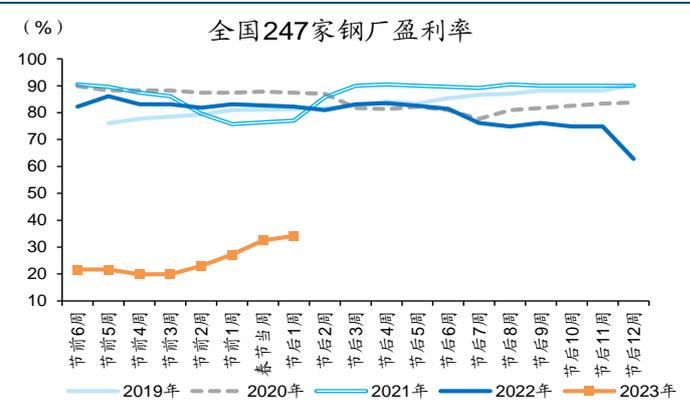
来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 全国高炉开工率延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 钢铁247家钢厂盈利率仍处低位

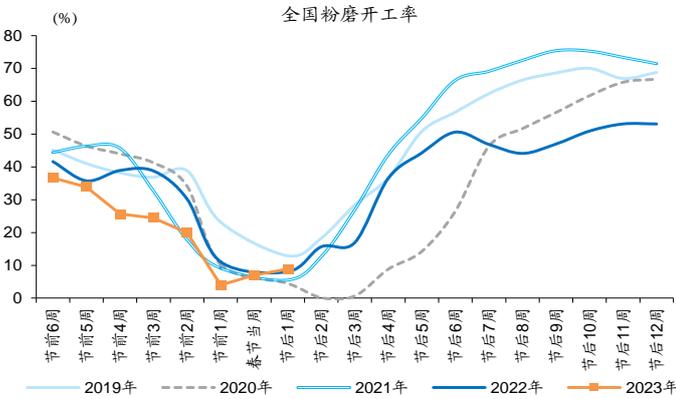


来源: Wind, 国金证券研究所

节后首周水泥产需恢复启动、整体水平好于过往同期。本周(1月29日至2月4日), 全国水泥开工率延续回升、较上周回升1.9个百分点至8.9%、高于去年同期的8%; 水泥

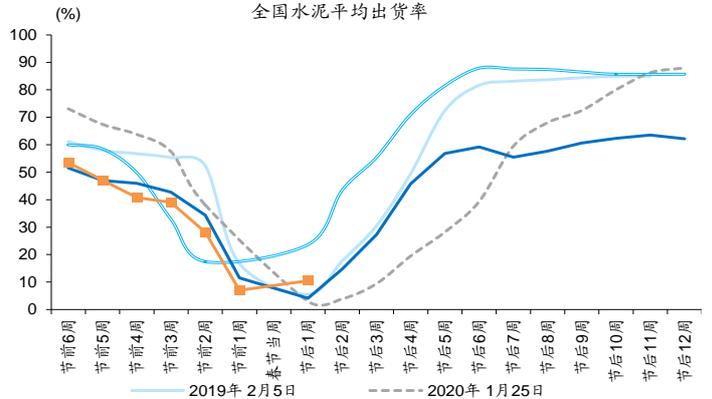
需求有所恢复，全国水泥出货率回升、较春节前回升 3.5 个百分点至 10.5%、高于去年同期的 4.1%；但水泥需求恢复有限，企业“舍价换量”，水泥价格回落、较春节前回落 0.3%，对应水泥库存有所回落、较春节前回落 1%，但仍处历史高位。

图表49：水泥粉磨开工率延续回升



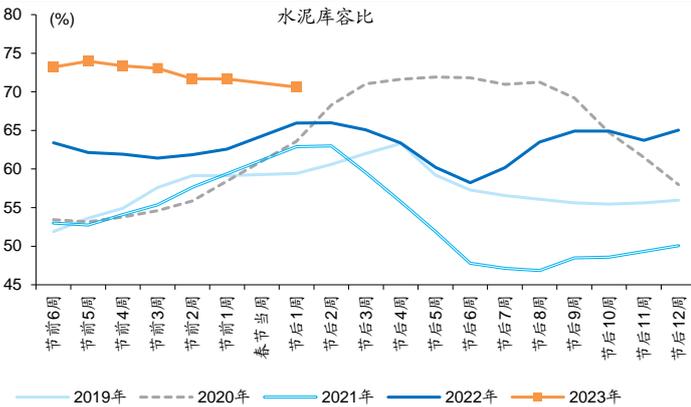
来源：Wind，国金证券研究所

图表50：全国水泥出货率回升



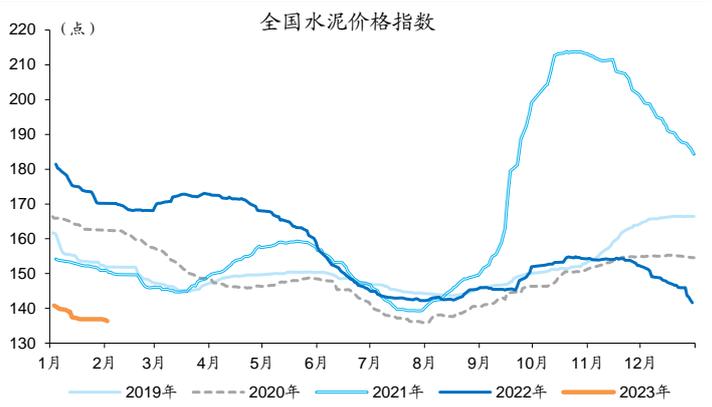
来源：Wind，国金证券研究所

图表51：全国水泥库存有所回落



来源：Wind，国金证券研究所

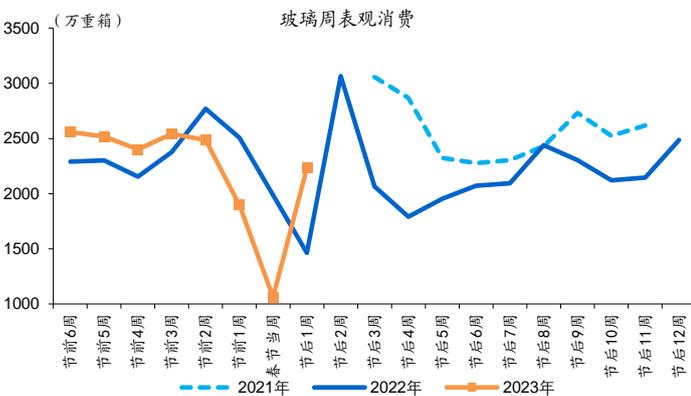
图表52：全国水泥价格延续回落



来源：Wind，国金证券研究所

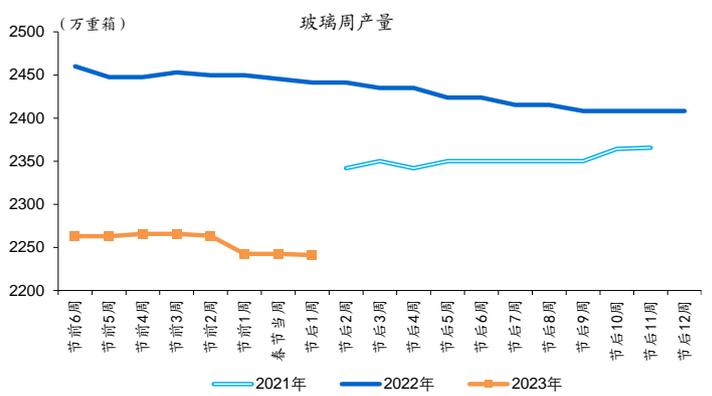
节后玻璃需求快速恢复带动玻璃库存去化，玻璃、沥青生产端改善暂不明显。本周（1月29日至2月4日），节后玻璃需求快速恢复、表观消费较上周回升110.6%、需求恢复明显早于去年同期，玻璃产量有所回落、较前周回落0.1%；需求恢复导致玻璃库存下降、本周玻璃库存较上周回落0.4%、但仍高于往年同期水平。沥青开工率有所回升、较上周回升0.1个百分点至28%，较去年同期提高2.3个百分点。

图表53：玻璃需求有所恢复



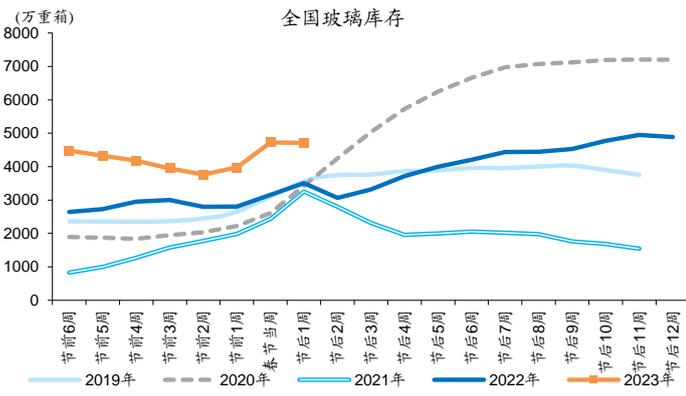
来源：Wind，国金证券研究所

图表54：玻璃生产回落、远低于过往同期水平



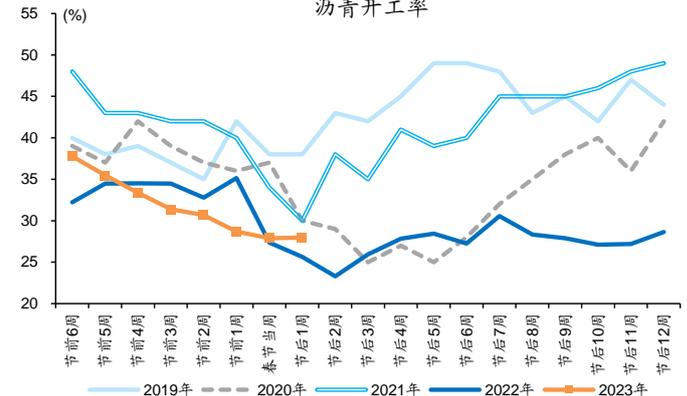
来源：Wind，国金证券研究所

图表55: 全国玻璃库存有所回落



来源: Wind, 国金证券研究所

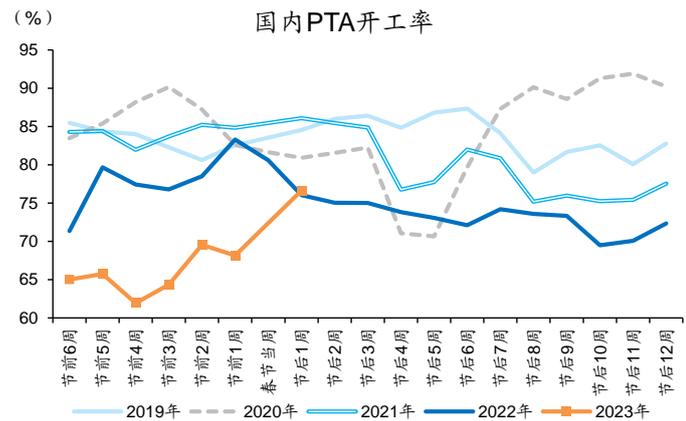
图表56: 沥青开工率延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

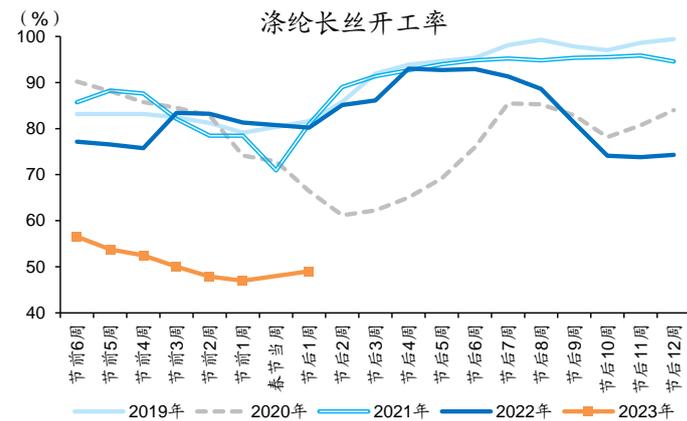
春节假期后, 中游生产表现回暖, 中游开工率明显回升、部分赶超去年同期水平。本周(1月29日至2月4日), 国内PTA开工率明显回升、较春节前回升8.5个百分点至76.7%, 已赶超去年同期0.6个百分点; 涤纶长丝开工率有所回升、较春节前回升2个百分点至49.0%、但仍低于往年同期水平; 节后汽车开工率回升, 其中半钢胎开工率较春节前回升10个百分点至33.8%, 全钢胎开工率较前周下降9.4个百分点至27.1%, 汽车开工率赶超去年同期水平, 半钢胎、全钢胎开工率分别较去年同期提升13.7、17.8个百分点。

图表57: 国内PTA开工率有所回落



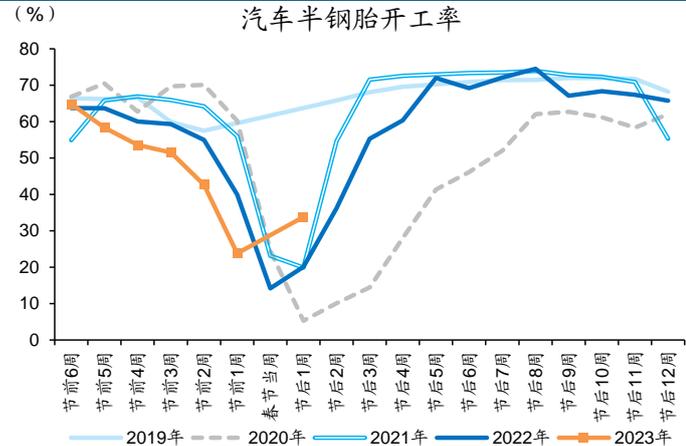
来源: Wind, 国金证券研究所

图表58: 涤纶长丝开工率有所回升



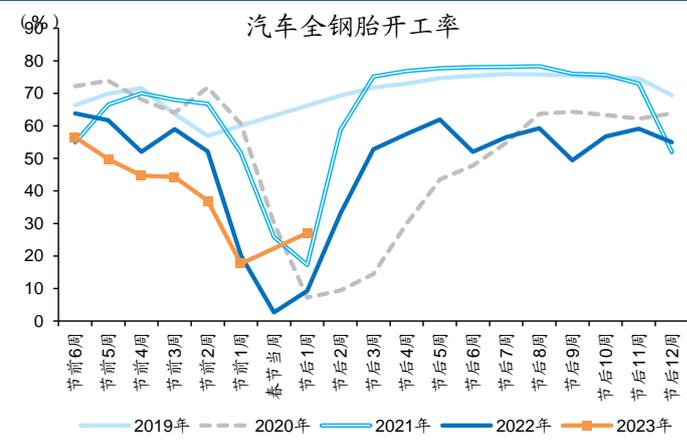
来源: Wind, 国金证券研究所

图表59: 汽车半钢胎开工率回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表60: 汽车全钢胎开工率大幅回升

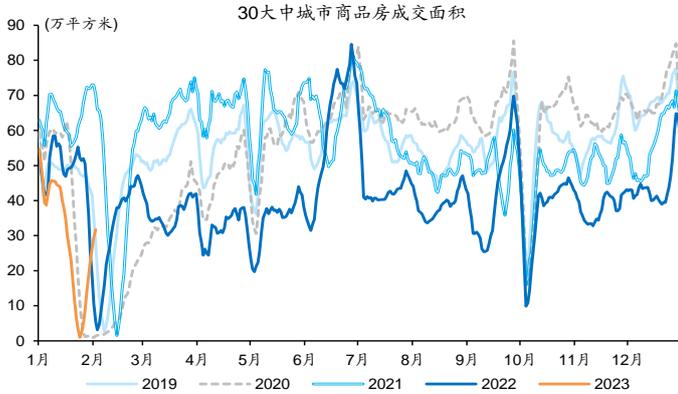


来源: Wind, 国金证券研究所

节后首周全国商品房交易有所改善, 二手房挂牌指数回升。本周(1月29日至2月4日),

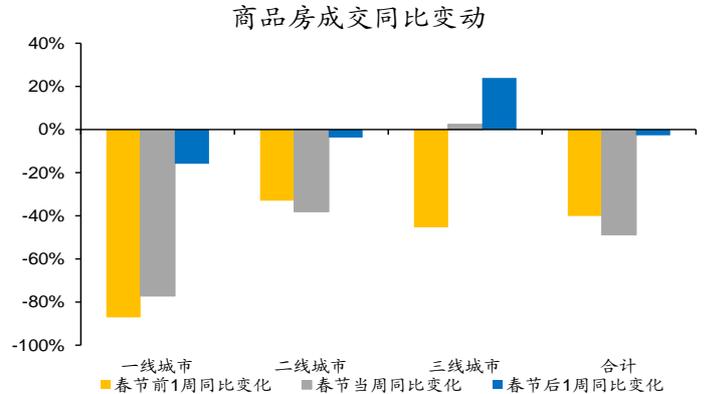
30大中城市商品房成交同比变幅为-2.6%、明显好于春节当周的-48.7%，分城市来看，三线城市同比提升24%，一线、二线城市同比分别减少15.8%、3.7%，但均明显好于春节当周的同比-77.1%、-38%、2.5%。本周二手房挂牌指数延续回升、较上周回升0.5%，一线、二线、三线城市二手房挂牌指数分别较上周回升1.4%、0.2%、0.3%。

图表61: 30大中城市商品房成交季节性回升



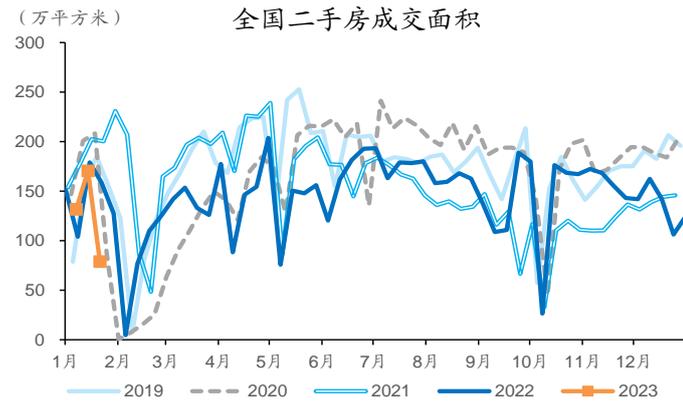
来源: Wind, 国金证券研究所

图表62: 春节假期商品房成交有所改善



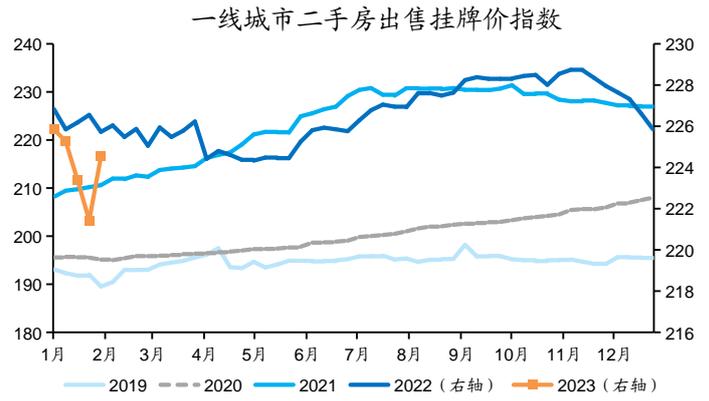
来源: Wind, 国金证券研究所

图表63: 全国二手房出售挂牌价指数回升



来源: Wind, 国金证券研究所

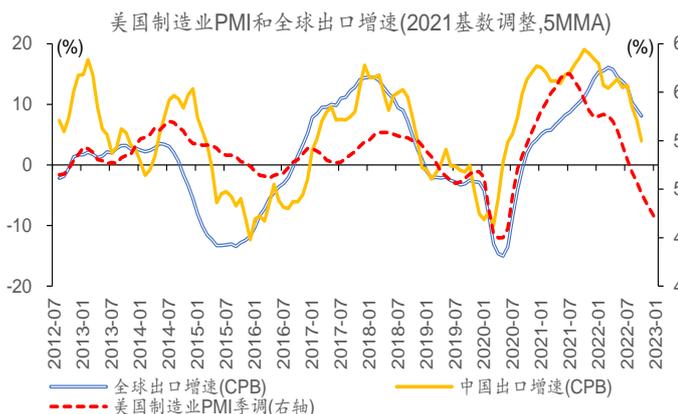
图表64: 一线城市二手房出售挂牌价指数回升



来源: Wind, 国金证券研究所

海外经济景气度持续走弱、我国出口集装箱运价进一步下行，均指向我国出口低迷仍将延续。1月美国制造业PMI指数降至2020年5月来最低水平，发达经济体经济景气度回落进一步拖累新兴经济体出口表现，1月越南、泰国等新兴经济体国家出口延续负增，其中越南出口同比-13.5%；作为全球贸易风向标，韩国1月前20日出口同比-2.7%。春节后首周（1月29日至2月4日），中国出口集装箱运价指数CCFI延续下行、较春节前回落4.4%，分航线看，东南亚、美西、欧洲航线分别较春节前回落3.8%、2.9%、2.5%。

图表65: 全球出口变动与经济景气度走势一致



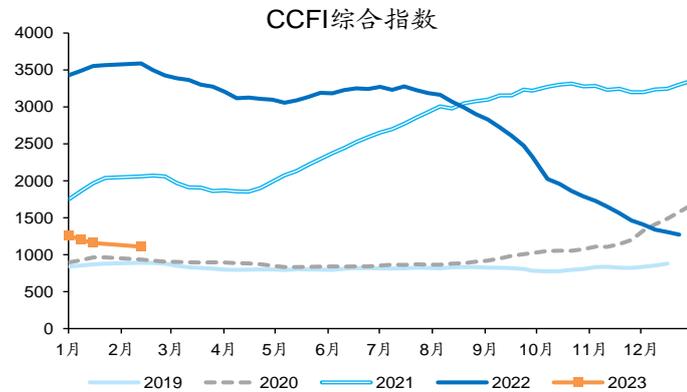
图表66: 越南、韩国出口持续负增长



来源: Wind, 国金证券研究所

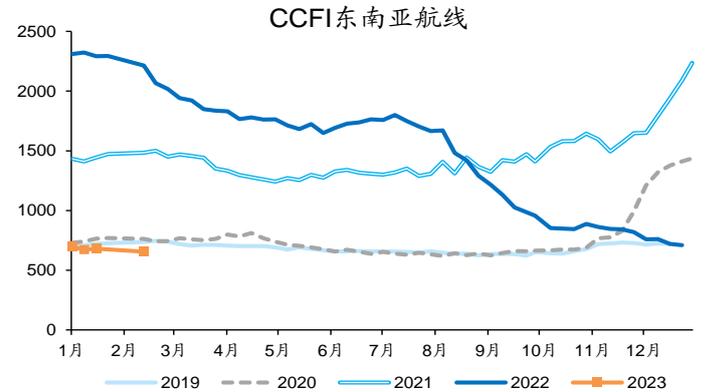
来源: Wind, 国金证券研究所

图表67: 节后首周, CCFI 延续下行



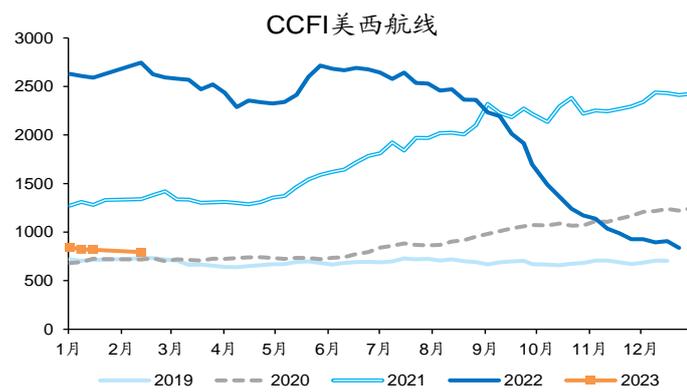
来源: Wind, 国金证券研究所

图表68: 节后首周, 东南亚航线出口运价回落



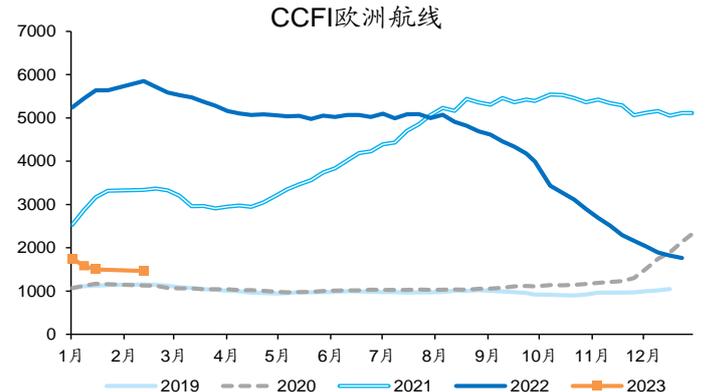
来源: Wind, 国金证券研究所

图表69: 节后首周, 美西航线出口运价延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表70: 节后首周, 欧洲航线出口运价延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 春节节前劳务人口提前返乡, 节后人流明显增多, 指向劳动力返工进程加快; 复工政策持续加码、多地重点项目投资明显增长有助复工, 部分高频指标已显现节后复工提速迹象。
- (2) 从地区结构来看, 珠三角、长三角地区城市返工进程明显加快。地铁客流、区域迁移等人流指标进一步反映今年节后非一线城市返工力度加大。
- (3) 珠三角、长三角地区劳动力返工较快, 或带动当地生产规模较大的工业机械制造业和信息、汽车、医疗等新兴优势制造业生产开工率先改善。返工加快基础上, 需求支撑较强的基建相关行业、汽车制造等新兴行业, 开工积极性或更高。

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差; 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