

“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

联系人：李雪莱
 lixuelai@gjzq.com.cn

节后开复工，孰快孰慢？

节后开工修复结构有所显现，劳动力返工加快直接带动中下游制造业生产修复、中上游投资活动修复相对滞后。

一、节后开工的修复逻辑：劳动力返工加快带动中下游制造业生产修复，中上游投资相对滞后

节后开工修复下，劳动力返工加快带动高景气度的中下游制造业生产修复、但中上游投资活动修复滞后。今年节后劳动力返工进程明显加快，但建筑行业工程项目开工率较去年同期下降 13 个百分点，指向劳动力恢复暂未带动地产等中上游投资修复。但以湖北为例，节后全省规上工业企业开工率已达 88%、较去年同期提升 0.3 个百分点，其中医药、汽车行业工业企业开工率分别达 92%、91%、显著高于全行业平均，指向中下游制造业生产明显恢复；同时湖北建材行业开工率仅为 85%、远低于全行业平均，进一步映射节后修复逻辑：劳动力先行、中下游生产其次、中上游投资再次。近期中观指标亦体现节后“中下游生产先行、中上游投资滞后”的开工特征。节后建筑工程相关开工低迷或缘于地产链投资活动拖累；节后建筑钢材成交延续低迷、较节前回落 22%，玻璃表观需求较去年同期减少 42%；同时，钢材开工结构分化，主要用于建筑工程的螺纹钢产量分别仅为 2019、2022 年同期的 76%、90%，相较之下，主要用于机械设备、汽车船舶生产的中厚板产量分别已达 2019、2022 年同期的 121%、113%。此外，本周汽车半钢胎开工率达 68%、已超 2019 年同期水平的 66%，国内 PTA 开工率达 77%、已超去年同期水平 75%，均指向中下游制造业生产好于过往。

二、物流人流跟踪：节后人流恢复好于过往，物流修复至节前九成水平

市内人流好于过往、跨区人口流动季节性回落，节后开工导致线下消费热度较假期减弱。本周城市地铁客流较上周回升 9.3%，为 2022 年同期的 110%；反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周回升 9.7%、较 2022 年同期上涨 5%；节后返程高峰已过，国内执行航班架次较上周回落 17%，反映跨区域人口流动的全国迁徙规模较上周回落 17%，但整体水平显著高于过往同期、为去年同期水平的 123%；代表连锁餐饮流水较 2021 年同期的恢复强度降至 102%。相较节后人流恢复，物流交通恢复较弱，公路货运恢复至春节前九成。本周铁路货运量、高速公路货车通行量明显恢复、分别较上周回升 4.2%，均恢复至春节前九成；邮政快递业务量显著提升，快递揽收量恢复强度较上周提升 7 个百分点至 124%、快递投递量恢复强度较上周增加 25.1 个百分点至 114.7%。上周伴随节后开复工，全国整车货运流量指数回升、较前周增长 250%，分地区看，浙江、湖南、江西等物流恢复相较更快，分别较前周提升 366%、355%、325%。

三、产需高频跟踪：节后多数工业生产明显恢复，地产相关投资需求仍偏弱

节后多数工业生产明显恢复，中游生产恢复相较更好。本周全国高炉开工率较上周回升 1 个百分点至 78%，水泥开工率较上周回升 7.3 个百分点至 16%、高于去年同期的 15.6%，玻璃产量较上周回升 0.7%，沥青开工率明显回升、较上周回升 4.9 个百分点至 33%、较去年同期提高 9.6 个百分点，或映射节后基建落地加快；中游开工率明显回升、部分赶超去年同期水平，涤纶长丝开工率较前周提升 9 个百分点至 58%，汽车全钢胎开工率较去年同期提升 29 个百分点。部分投资需求有所提升，但地产竣工相关的前端投资需求和终端销售均偏弱。本周全国钢铁表观消费量较上周回升 31%、但低于往年同期；水泥出货率较上周提升 11 个百分点至 21%，水泥需求恢复拉动库存去化、水泥库容比较前周回落 1.7 个百分点；玻璃需求表现仍偏弱、表观需求较上周回落 20%、远低于过往同期水平，指向地产相关投资需求仍偏弱。本周 30 大中城市商品房成交同比回落 31%、同比降幅较上周走扩 16.4 个百分点，二手房表现相对好于新房。

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，孰快孰慢？	4
二、物流人流跟踪：节后人流已超过往期，物流仍弱于节前水平	6
三、产需高频追踪：节后工业产需延续恢复，地产链相关表现仍低迷	9
风险提示	14

图表目录

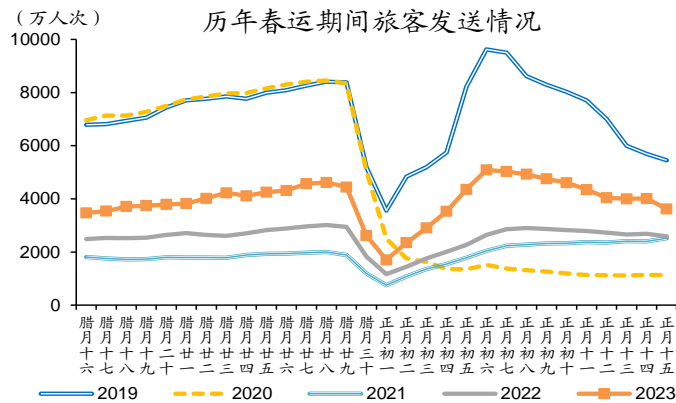
图表 1：今年春节后返工人流表现远超过往	4
图表 2：今年春节后全国工程项目开复工率低于过往	4
图表 3：湖北省工业企业开工率已超去年同期	4
图表 4：医药、汽车行业开工情况明显好于其他行业	4
图表 5：建筑用钢材需求仍然偏弱	5
图表 6：地产链相关的玻璃需求表现较弱	5
图表 7：节后地产竣工相关的玻璃需求表现较弱	5
图表 8：玻璃产量与房地产施工走势较为同步	5
图表 9：节后沥青开工明显好转	5
图表 10：节后汽车行业开工明显提升	5
图表 11：近期螺纹钢生产水平处于历年同期低位	6
图表 12：近期中厚板生产水平处于历年同期高位	6
图表 13：螺纹钢终端需求集中在建筑领域	6
图表 14：中厚板终端需求集中在机械、汽车等制造业	6
图表 15：全国样本城市地铁客流量达过往同期水平	6
图表 16：多地地铁客运量环比有所下降	6
图表 17：本周，全国拥堵延时指数延续回升	7
图表 18：全国样本城市拥堵指数周环比上涨	7
图表 19：节后国内执行航班架次有所回落	7
图表 20：春节后全国迁徙规模指数开始回落	7
图表 21：全国城市餐饮恢复强度回升	8
图表 22：全国城市餐饮恢复强度同比显著提升	8
图表 23：全国城市外卖恢复强度回升	8
图表 24：全国城市外卖恢复强度同比显著提升	8
图表 25：一线、新一线城市代表连锁茶饮品牌订单提升	8
图表 26：节后代表连锁餐饮流水恢复强度回落	8

图表 27: 节后铁路货运运输货物回升.....	9
图表 28: 节后全国快递物流恢复强度显著提升.....	9
图表 29: 节后首周, 全国整车货运物流指数回升.....	9
图表 30: 节后首周, 30 省市公路货运流量环比上涨.....	9
图表 31: 本周, 建筑钢材成交量明显走弱.....	10
图表 32: 全国钢材表观消费量延续回升.....	10
图表 33: 全国高炉开工率延续回升.....	10
图表 34: 全国钢厂盈利率有所回升.....	10
图表 35: 水泥粉磨开工率延续回升.....	10
图表 36: 全国水泥出货率有所回升.....	10
图表 37: 全国水泥库存延续回落.....	11
图表 38: 全国水泥价格进一步走弱.....	11
图表 39: 玻璃需求远低于过往水平.....	11
图表 40: 玻璃生产略有提升、但远低于过往同期水平.....	11
图表 41: 全国玻璃库存有所回升.....	11
图表 42: 沥青开工率显著提升.....	11
图表 43: 国内 PTA 开工率高于过往水平.....	12
图表 44: 涤纶长丝开工率明显回升.....	12
图表 45: 汽车半钢胎开工率显著回升.....	12
图表 46: 汽车全钢胎开工率大幅回升.....	12
图表 47: 30 大中城市商品房成交面积回升.....	12
图表 48: 节后商品房成交明显走弱.....	12
图表 49: 节后全国二手房成交面积显著提升.....	13
图表 50: 二手房销售表现明显好于新房成交.....	13
图表 51: 本周, CCFI 下行趋势趋缓.....	13
图表 52: 本周, 东南亚航线出口运价下行趋势趋缓.....	13
图表 53: 本周, 美西航线出口运价略有回升.....	13
图表 54: 本周, 欧洲航线出口运价延续回落.....	13

一、热点思考：节后复工，孰快孰慢？

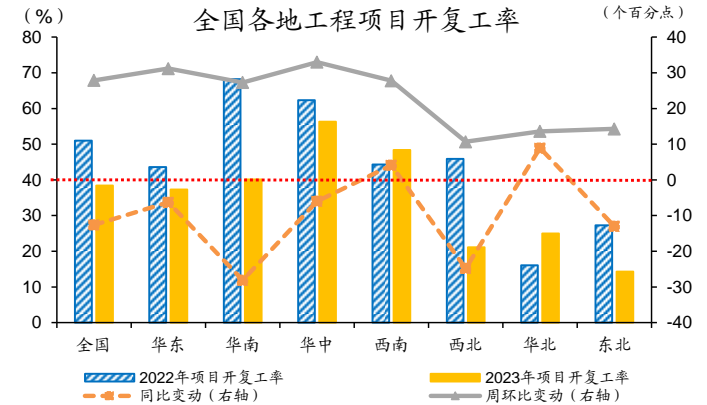
节后劳动力返工进程加快并未带动工程项目开工显著提升，主要原因在于工程项目开工更多反映中上游投资活动，未能反映全行业生产情况。今年正月初一至正月十五，全国旅客累计发送量达 5.9 亿人次、远高于 2020 至 2022 年同期的 2.1、3、3.6 亿人次，指向春节后劳动力返工进程明显加快；但根据百年建筑网的施工项目复工调研来看，今年节后工程项目开工较去年同期水平有较大差距，截至 2 月 7 日，全国工程项目开工率为 38.4%、较去年农历同期下降 12.6 个百分点。返工人流较去年显著提升、而实际工程开工水平远低于去年同期的主要原因或在于，工程项目开工直接反映建筑行业开工情况、用其衡量全面开工情况或存在偏误。

图表1：今年春节后返工人流表现远超过往



来源：交通运输部，国金证券研究所

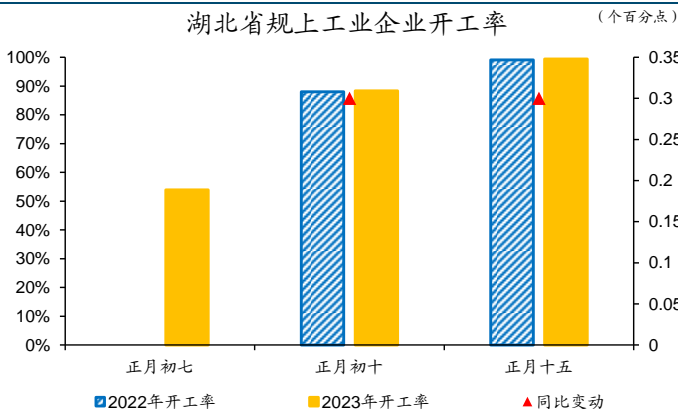
图表2：今年春节后全国工程项目开工率低于过往



来源：百年建筑，国金证券研究所

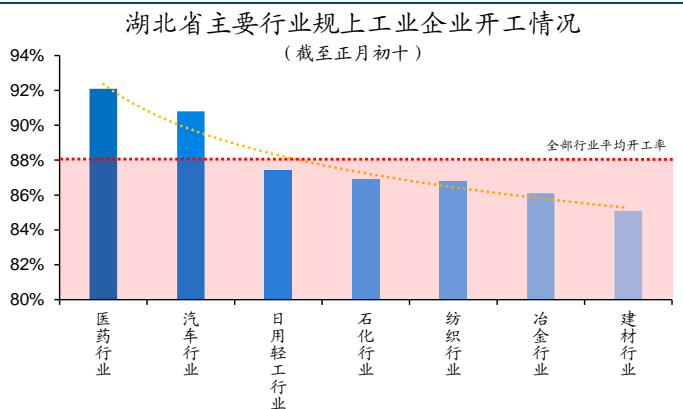
相较之下，工业生产年后开工明显好于上游工程项目开工，其中景气度较高的中下游行业开工显著高于全行业平均水平。以湖北省为例，节后湖北省经信厅公布全省工业企业开工情况，截至正月初十，全省规上工业企业开工率已达 88.3%、较去年同期提升 0.3 个百分点，相较之下，华中地区建筑相关工程项目开工率仅为 56.3%、较去年同期下降 6 个百分点；工业企业中，医药、汽车行业工业企业开工率分别达 92.1%、90.8%、显著高于全行业平均开工水平；值得注意的是，建材行业开工率仅为 85.1%、明显低于其他行业，进一步指向地产相关投资、生产表现仍偏弱。

图表3：湖北省工业企业开工率已超去年同期



来源：湖北省经信厅，国金证券研究所

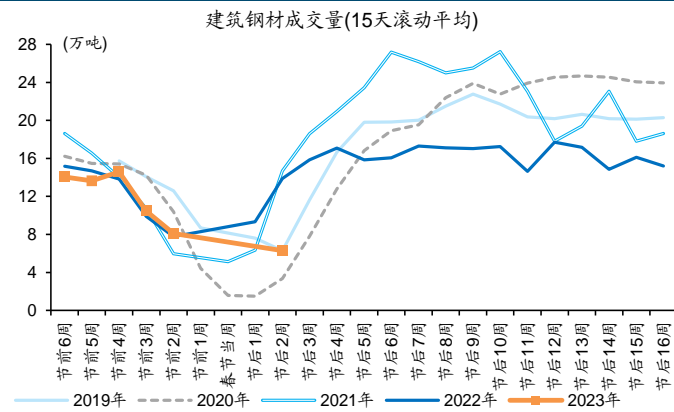
图表4：医药、汽车行业开工情况明显好于其他行业



来源：湖北省经信厅，国金证券研究所

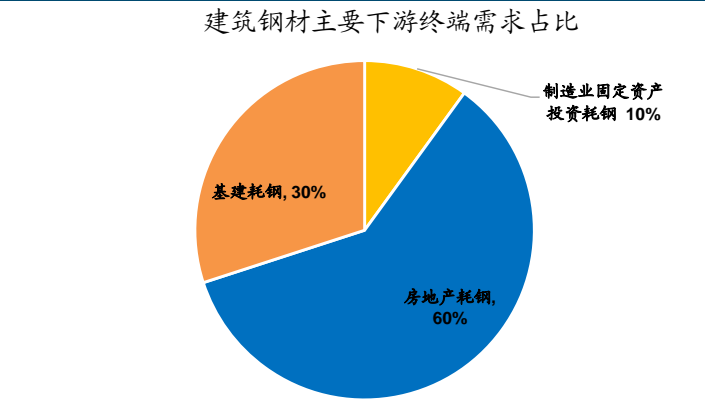
开工出现行业结构分化，节后开工低迷或缘于地产链相关投资活动拖累。中观指标进一步验证地产等建筑相关开工表现偏弱；节后建筑钢材成交持续低迷，节后第 2 周成交水平较节前回落 22%、暂未见恢复态势，从建筑钢材终端需求来看，60% 的建筑钢材用于房地产行业，或指向节后开工较慢缘于地产表现低迷拖累；此外，节后玻璃表现需求明显弱于过往、较 2022 年同期减少 41.5%；同时，玻璃产需与地产施工变动较为同比，进一步映射节后地产相关投资偏弱。

图表5: 建筑用钢材需求仍然偏弱



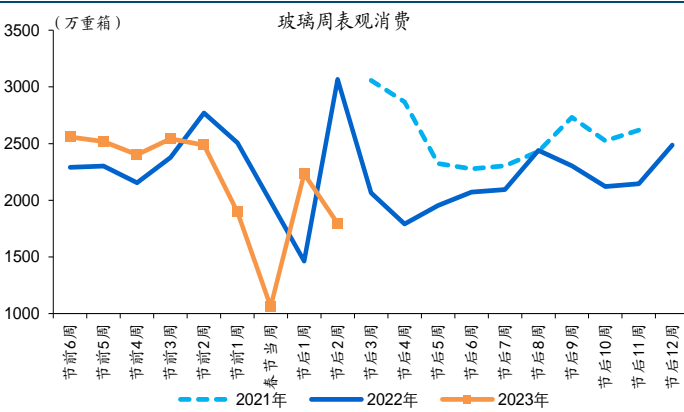
来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 地产链相关的玻璃需求表现较弱



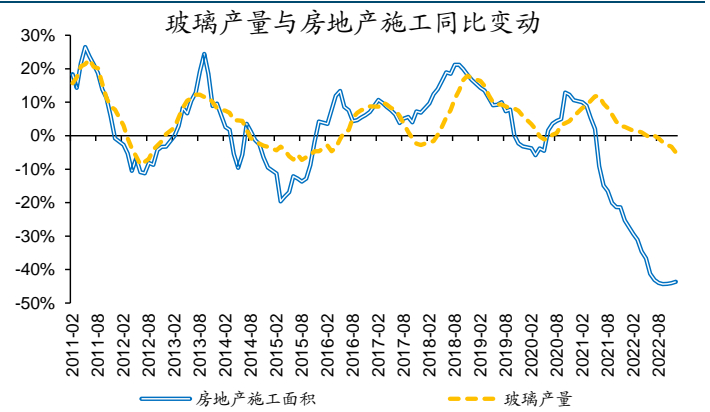
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 节后地产竣工相关的玻璃需求表现较弱



来源: Wind, 国金证券研究所

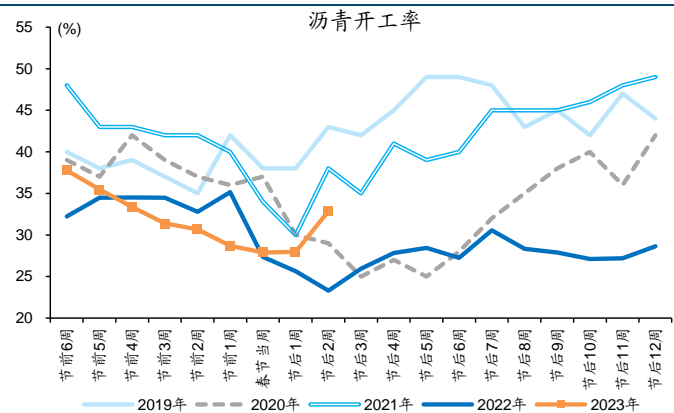
图表8: 玻璃产量与房地产施工走势较为同步



来源: Wind, 国金证券研究所

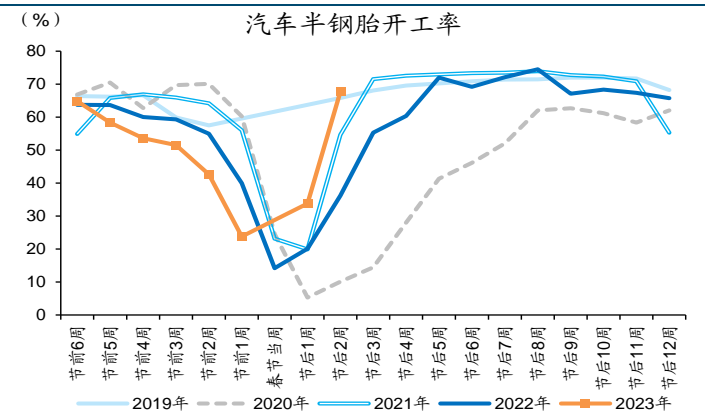
从中观指标来看, 上游投资活动中, 基建或好于地产, 中下游制造业生产开工明显好于上游产业。不同于地产链相关开工表现, 本周沥青开工明显提升、较上周增长 4.9 个百分点至 32.9%、周环比增幅明显大于建筑钢材等开工提升幅度, 指向节后基建相关开工活动好于地产; 此外, 中下游制造业开工明显好于上游产业, 比如, 汽车半钢胎开工率达 67.7%、已超 2019 年同期水平的 65.8%, 国内 PTA 开工率达 76.6%、已超去年同期水平的 75%。

图表9: 节后沥青开工明显好转



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 节后汽车行业开工明显提升

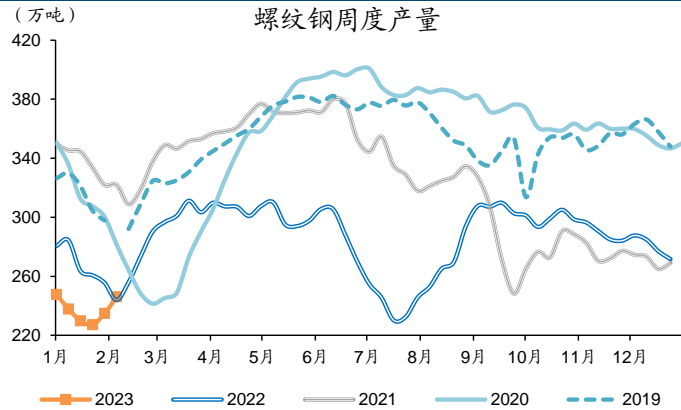


来源: Wind, 国金证券研究所

此外, 钢材生产结构分化进一步映射中下游制造业开工或好于地产相关的上游开工。作为钢材两大重要组成, 螺纹钢、中厚板节后产量明显分化; 本周, 螺纹钢产量远低于过往同期水平、分别为 2019、2022 年农历同期的 76.2%、90%, 相较之下, 中厚板产量明显高于过往同期、分别为 2019、2022 年农历同期的 120.8%、112.6%。节后两大品类钢材产量分化与其终端需求差异有直接联系, 螺纹钢广泛应用于房屋等建筑工程、中厚板更多应用在

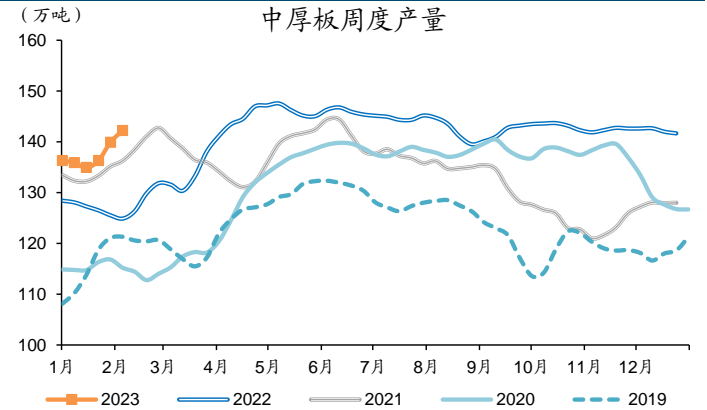
机械设备、汽车船舶生产；因此，螺纹钢节后产量低于过往、中厚板产量高于过往进一步映射节后地产开工水平或显著低于中下游制造业。

图表11: 近期螺纹钢生产水平处于历年同期低位



来源: Wind, 国金证券研究所

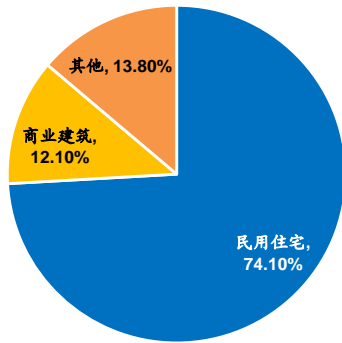
图表12: 近期中厚板生产水平处于历年同期高位



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 螺纹钢终端需求集中在建筑领域

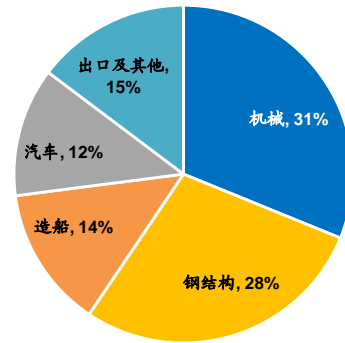
螺纹钢主要下游终端需求占比



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表14: 中厚板终端需求集中在机械、汽车等制造业

中厚板主要下游终端需求占比

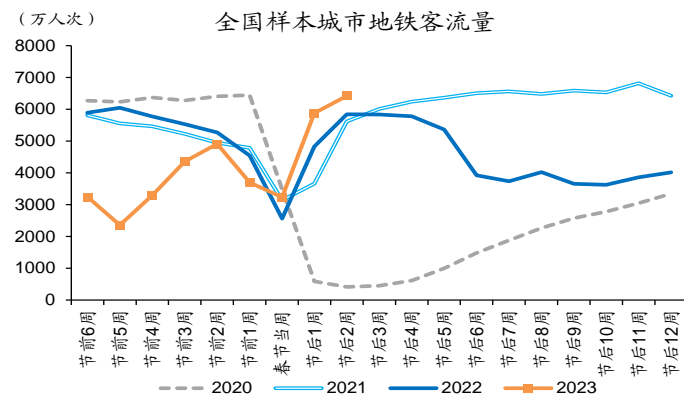


来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

二、物流人流跟踪：节后人流已超过往年同期，物流仍弱于节前水平

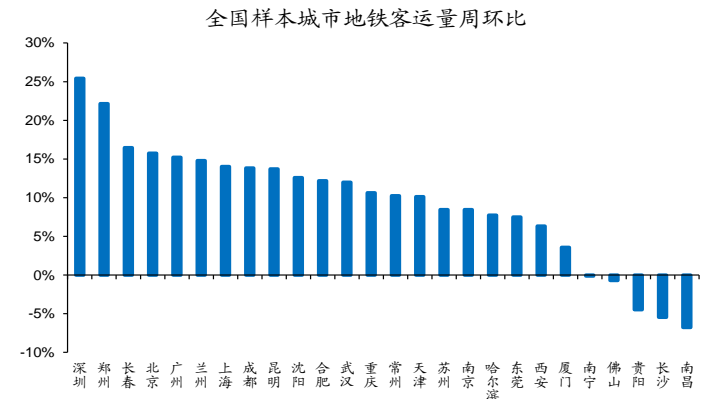
节后市内人流恢复快于过往，地铁客流、城市拥堵情况均已超过往年同期水平。本周（2月5日至2月11日），节后地铁客流量恢复好于过往同期，本周城市地铁客流量延续回升、较上周回升9.3%，为2021、2022年同期水平的114.3%、109.9%；分城市来看，深圳、郑州、长春三地地铁客流回升幅度较大、分别较上周回升25.4%、22.2%、16.5%；反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数延续回升、较上周回升9.7%、较2022年同期同比上涨5%，广州、武汉、北京等高能级城市回升幅度最大、分别较上周回升21.9%、19.4%、16.7%。

图表15: 全国样本城市地铁客流量达过往同期水平



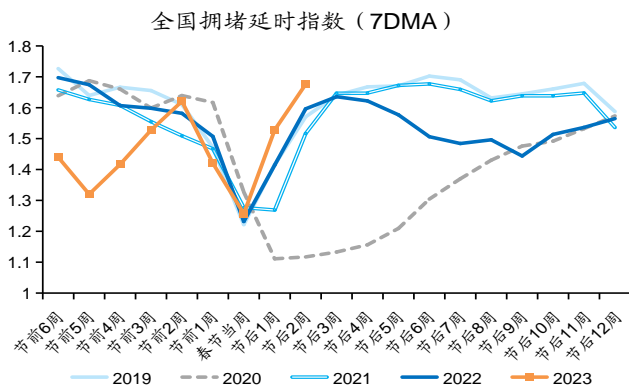
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 多地地铁客运量环比有所下降

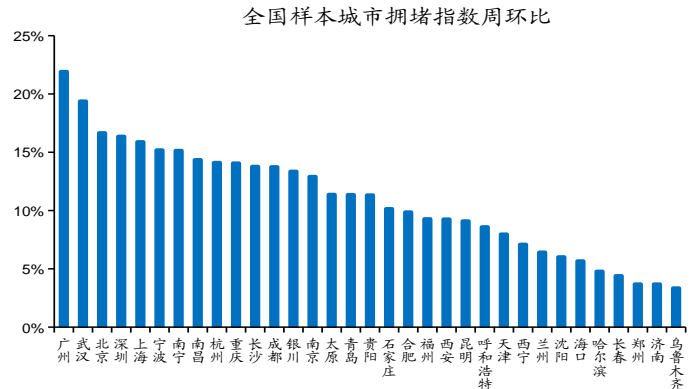


来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 本周, 全国拥堵延时指数延续回升



图表18: 全国样本城市拥堵指数周环比上涨



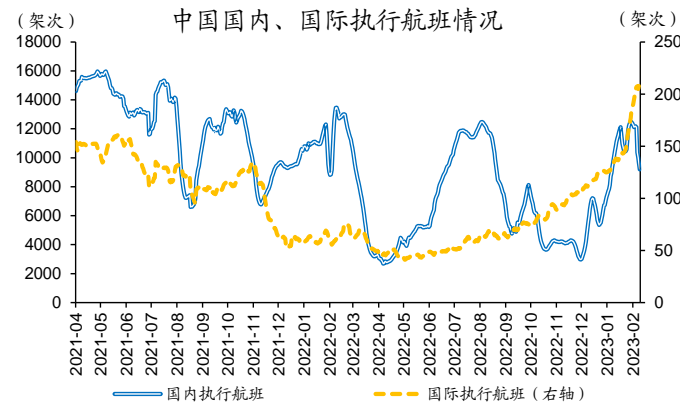
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

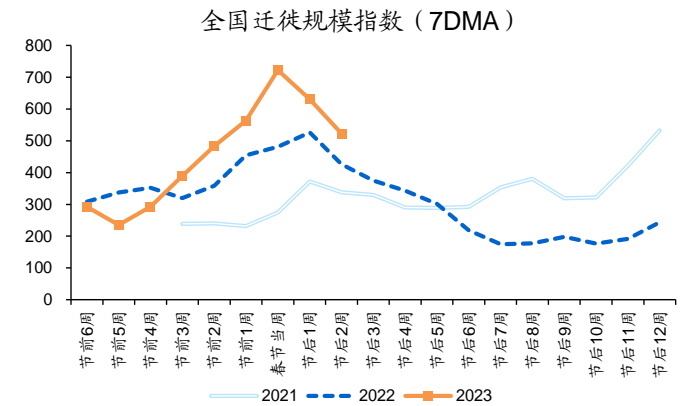
国内跨区人口流动节后季节性回落, 但整体水平仍超过往年。本周(2月5日至2月11日), 伴随节后返程高峰已过, 国内执行航班架次回落、较上周回落 16.9%, 受益于入境政策调整实施, 国际执行航班架次延续提升、较上周增加 11.6%。本周, 反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数季节性回落、较上周回落 17.2%, 但整体水平显著高于过往同期、为去年同期水平的 122.6%。

节后返工进程仍延续, 典型劳动力输入地区人口迁入规模较大。从迁入迁出结构来看, 本周仍处于节后返工阶段, 主要人口输入地区的人口迁入力度仍较大, 其中广州、北京、深圳、成都人口迁入规模占比最大、分别占全国总迁入人口规模的 2.8%、2.4%、2.2%、2.1%; 主要劳动力输出地区广东、河南、四川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 13.1%、7.6%、6.4%。

图表19: 节后国内执行航班架次有所回落



图表20: 春节后全国迁徙规模指数开始回落



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: 百度地图, 国金证券研究所

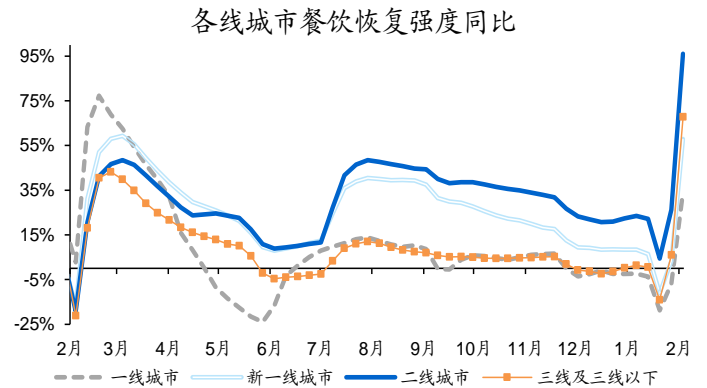
全国城市餐饮、外卖恢复强度双双回升。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周(1月28日至2月4日), 反映全国各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度止降转升, 一线、新一线、二线、三线城市分别较前周回升 21、28、46、42 个百分点, 餐饮恢复强度较去年同期增幅走扩, 一线、新一线、二线、三线城市餐饮恢复强度同比增幅分别较前周走扩 41、55、70、62 个百分点。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度回升, 一线、新一线、二线、三线城市分别较前周回升 83、115、169、291 个百分点、已恢复至节前水平; 各线城市外卖恢复强度同比大幅提升, 一线、新一线、二线、三线城市外卖恢复强度同比增幅分别较前周走扩 270、268、302、395 个百分点。

图表21: 全国城市餐饮恢复强度回升



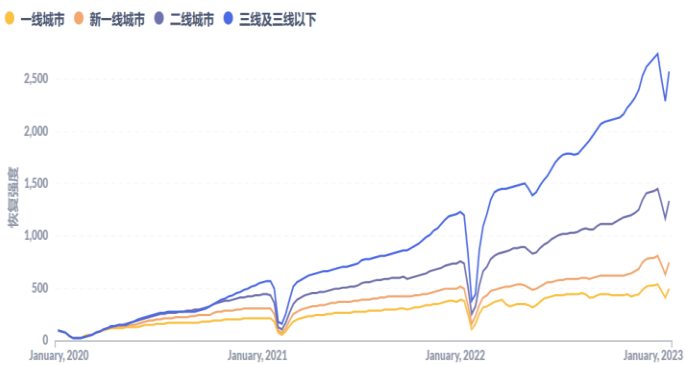
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表22: 全国城市餐饮恢复强度同比显著提升



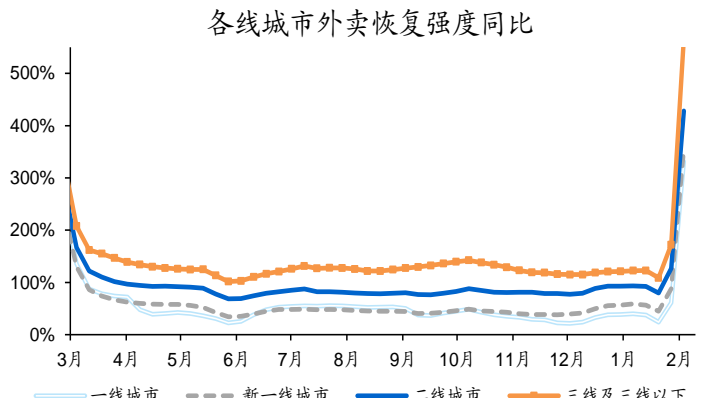
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表23: 全国城市外卖恢复强度回升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

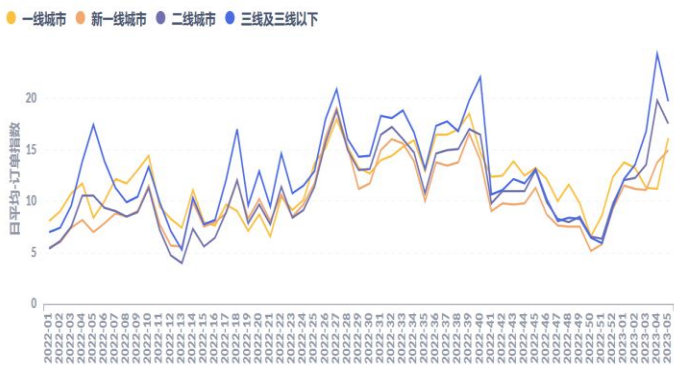
图表24: 全国城市外卖恢复强度同比显著提升



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,节后代表连锁茶饮品牌订单表现分化,上周(1月28日至2月4日),一线、新一线城市订单指数延续回升、分别较上周回升43.8%、8.1%,二线、三线城市订单指数回落、分别较上周回落11.7%、18.8%,或指向节后返工下,二线、三线城市人口流出规模提升,一线、新一线城市人口流入提升。代表连锁餐饮流水恢复强度总体回落,全国流水恢复强度从正月初八的160.4%减少58.8个百分点至101.6%,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28.4、50.3、60.5、76.1个百分点至68%、119.3%、94.8%、97.4%。

图表25: 一线、新一线城市代表连锁茶饮品牌订单提升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表26: 节后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

相较于节后人流恢复,物流交通恢复较弱,公路货运恢复至春节前九成。本周(2月5日至2月11日),铁路货运量、高速公路货车通行量明显恢复、分别较上周回升4.2%,均恢

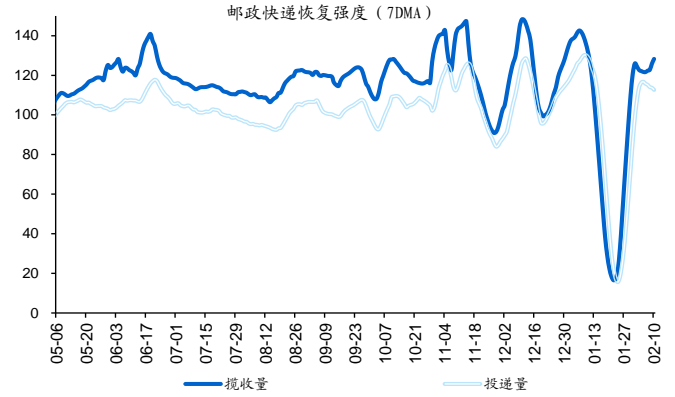
复至春节前的九成；邮政快递业务量显著提升，快递揽收量恢复强度较上周提升 7.1 个百分点至 123.8%、快递投递量恢复强度较上周增加 25.1 个百分点至 114.7%。上周（1 月 28 日至 2 月 4 日），伴随节后开复工，全国整车货运流量指数回升、较前周增长 249.8%，分地区看，浙江、湖南、江西等地物流恢复相较更快，分别较前周提升 365.7%、355.2%、324.8%。

图表27: 节后铁路货运运输货物回升



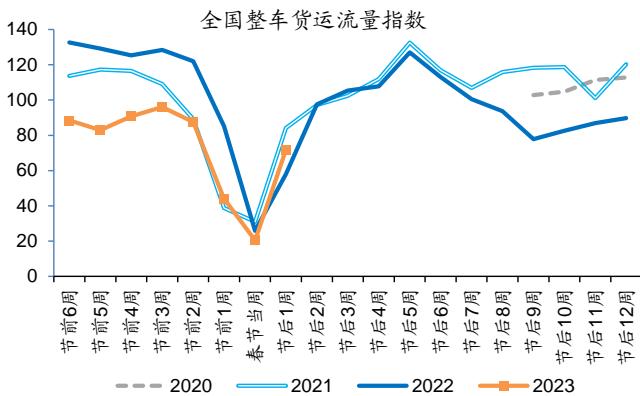
来源：交通运输部，国金证券研究所

图表28: 节后全国快递物流恢复强度显著提升



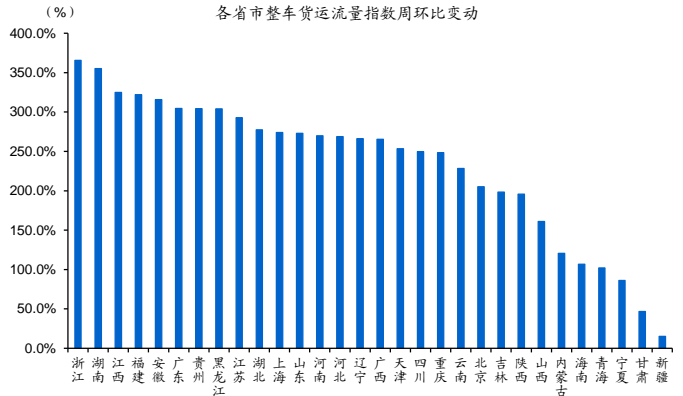
来源：交通运输部，国金证券研究所

图表29: 节后首周，全国整车货运物流指数回升



来源：G7 物联，国金证券研究所

图表30: 节后首周，30省市公路货运流量环比上涨

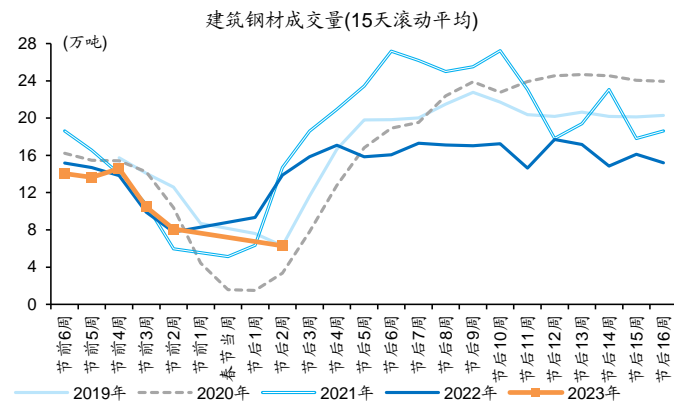


来源：G7 物联，国金证券研究所

三、产需高频追踪：节后工业产需延续恢复，地产链相关表现仍低迷

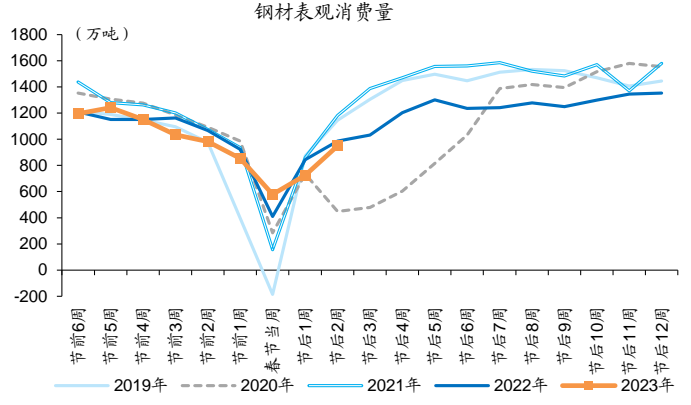
节后钢铁产需有所恢复，钢厂盈利明显改善。本周（2 月 5 日至 2 月 11 日），建筑钢材成交量 6.3 万吨，与往年同期差距较大、分别为 2021 年、2022 年同期水平的 45.4%、42.9%；全国钢铁表观消费量延续回升、较上周回升 31%，钢铁需求边际改善，但仍低于往年同期。本周，钢铁生产稳步恢复，全国高炉开工率较上周回升 1 个百分点至 78.4%；全国 247 家钢厂盈利率延续回升、较上周回升 4.3 个百分点至 38.5%，钢厂盈利较往年恢复速度明显加快，盈利率恢复至 2022 年同期水平的 47.6%。

图表31: 本周, 建筑钢材成交量明显走弱



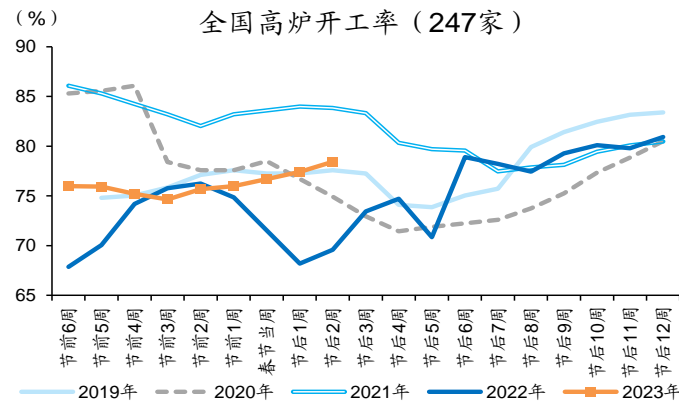
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 全国钢材表观消费量延续回升



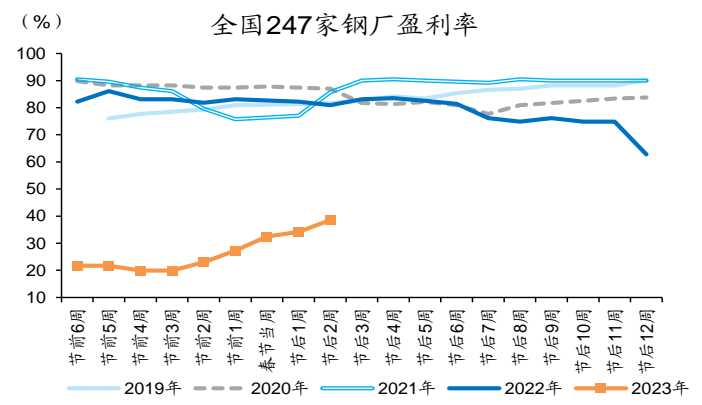
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 全国高炉开工率延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

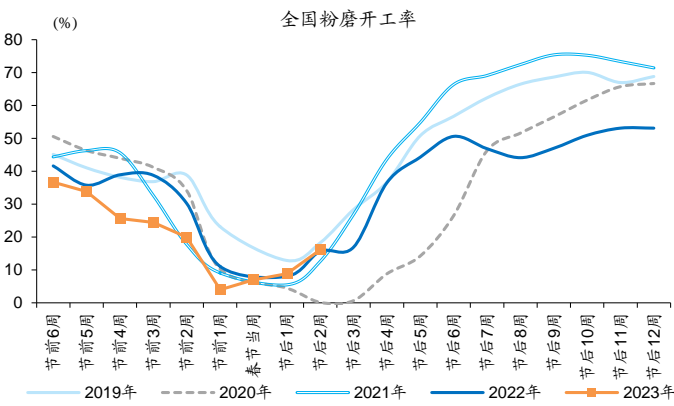
图表34: 全国钢厂盈利率有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

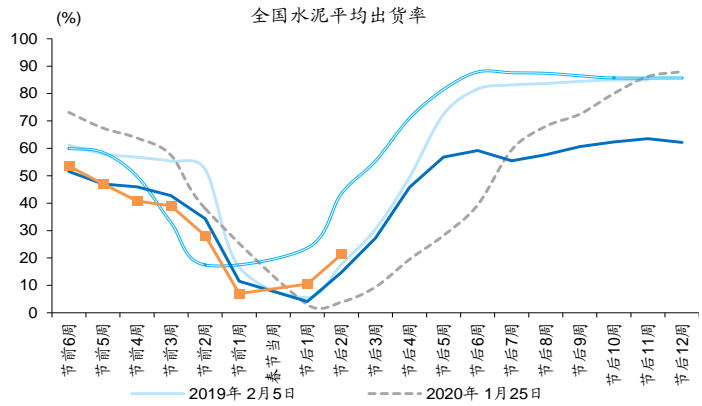
水泥产需继续恢复、需求好于过往同期。本周(2月5日至2月11日), 全国水泥开工率延续回升、较上周回升7.3个百分点至16.1%、高于去年同期的15.6%; 水泥需求明显恢复, 全国水泥出货率回升、较上周回升10.8个百分点至21.3%、高于去年同期6.6个百分点, 对应水泥库存回落、较前周回落1.7个百分点; 但水泥需求修复暂未带动价格提升, 本周水泥价格进一步走弱回落、较前周回落0.2%,

图表35: 水泥粉磨开工率延续回升



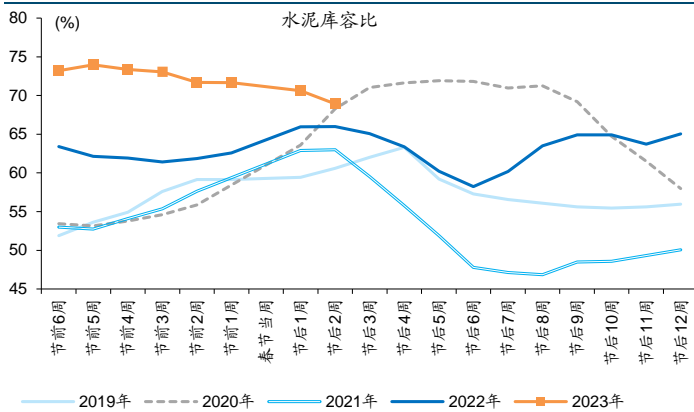
来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: 全国水泥出货率有所回升



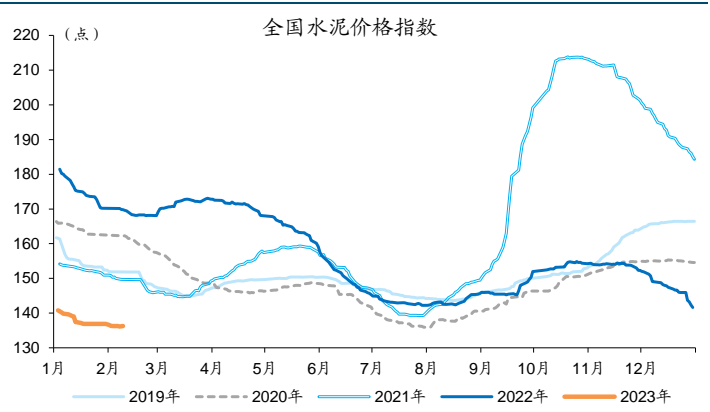
来源: Wind, 国金证券研究所

图表37: 全国水泥库存延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

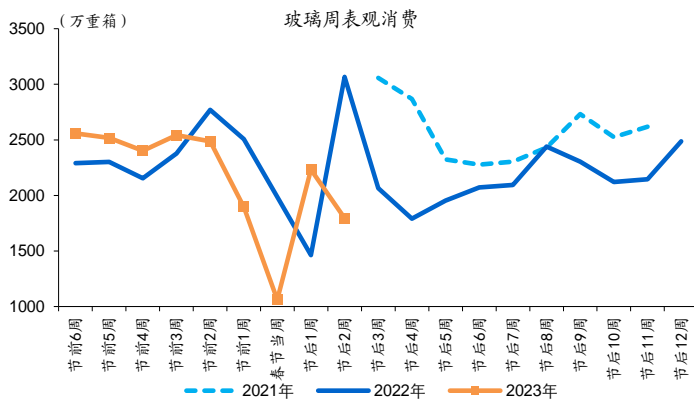
图表38: 全国水泥价格进一步走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

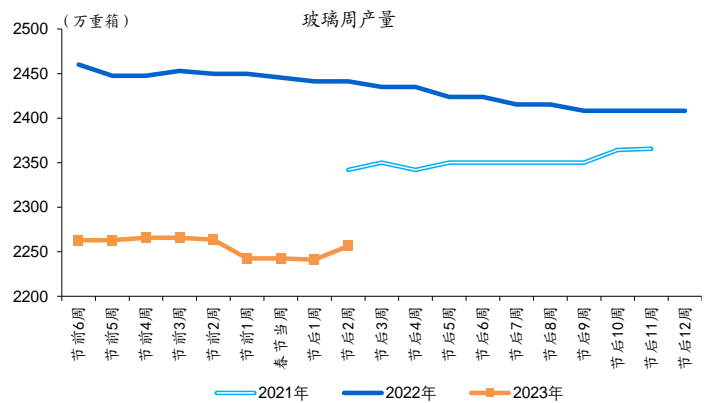
玻璃生产走强、需求偏弱，沥青生产明显提升。本周（2月5日至2月11日），玻璃产量有所回升、较上周回升0.7%，但需求偏弱、表观消费较上周回落19.6%、远低于过往同期水平，需求大幅回落导致玻璃库存上升、本周玻璃库存较上周回升6.4%、处于较高水平，玻璃需求疲软映射地产竣工表现仍低迷。本周沥青开工率明显回升、较上周回升4.9个百分点至32.9%，较去年同期提高9.6个百分点，映射基建落地或开始加快。

图表39: 玻璃需求远低于过往水平



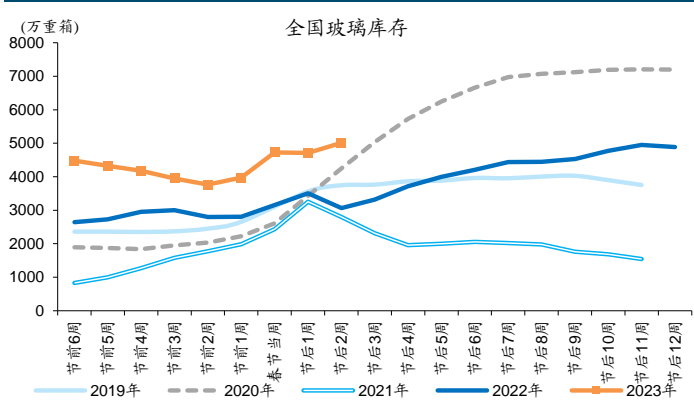
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 玻璃生产略有提升、但远低于过往同期水平



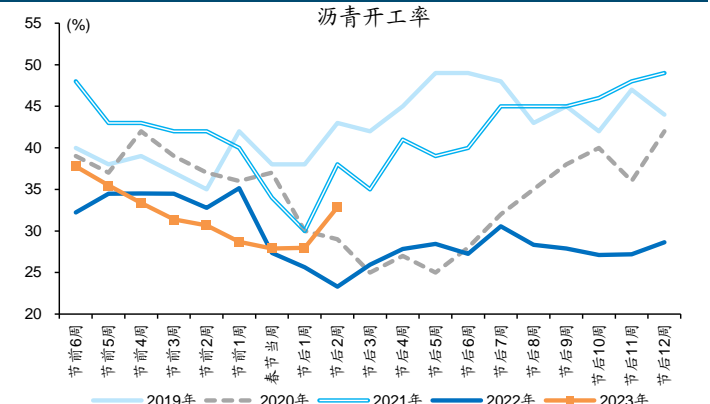
来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 全国玻璃库存有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表42: 沥青开工率显著提升

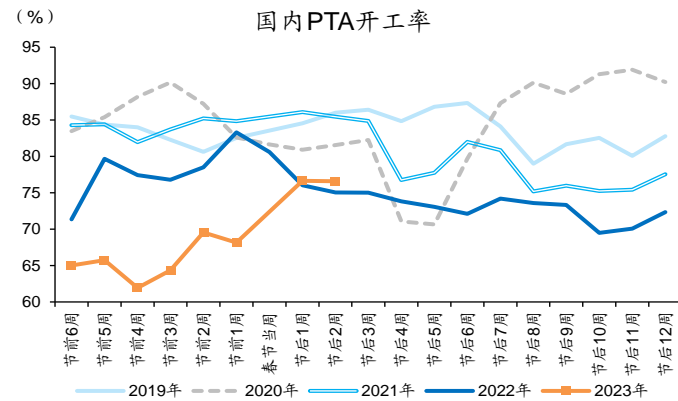


来源: Wind, 国金证券研究所

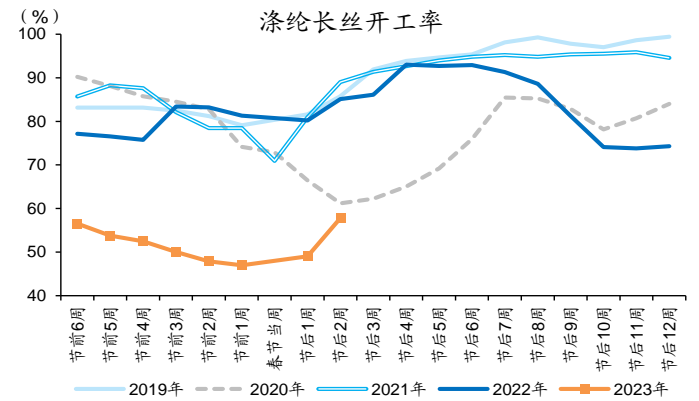
中游生产表现总体回暖，中游开工率明显回升、部分赶超去年同期水平。本周（2月5日至2月11日），国内PTA开工率有所回落、较上周回落0.1个百分点至76.6%，仍赶超去年同期1.6个百分点；涤纶长丝开工率明显回升、较上周前回升8.8个百分点至57.8%、但仍低于往年同期水平；本周，汽车开工率大幅回升，其中半钢胎开工率较上周回升33.9个百分点至67.7%，全钢胎开工率较上周回升35.2个百分点至62.3%，汽车开工率远超出

年同期水平，半钢胎、全钢胎开工率分别较去年同期提升 31.5、29.2 个百分点。

图表43: 国内 PTA 开工率高于过往水平



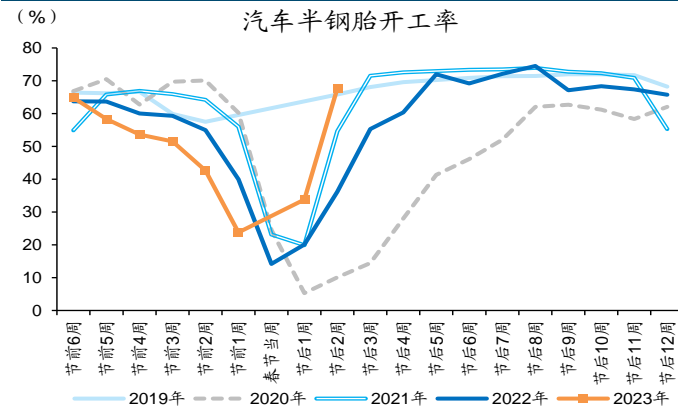
图表44: 涤纶长丝开工率明显回升



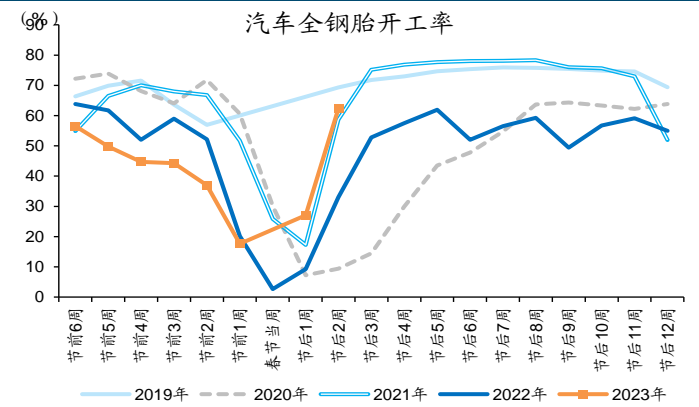
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 汽车半钢胎开工率显著回升



图表46: 汽车全钢胎开工率大幅回升

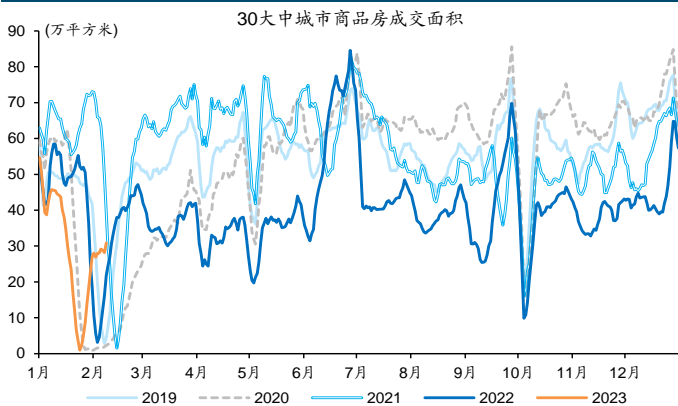


来源: Wind, 国金证券研究所

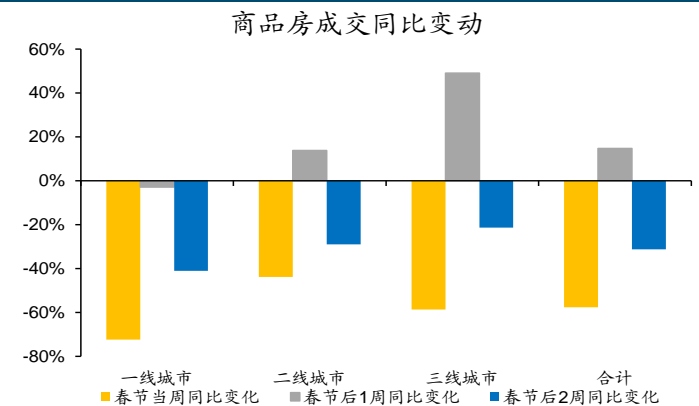
来源: Wind, 国金证券研究所

节后全国商品房成交表现弱于过往，二手房成交明显好于新房。本周（2月5日至2月11日），商品房成交同比降幅走扩，30大中城市商品房成交同比回落31.2%、明显弱于上周的14.8%，分城市来看，一线、二线、三线城市分别较去年同期回落38.1%、42.7%、70.5%。上周（1月28日至2月4日），二手房成交面积显著回升、较春节当周回升1264%、节后提升力度远大于过往同期、较去年同期同比提升83.5%。

图表47: 30大中城市商品房成交面积回升



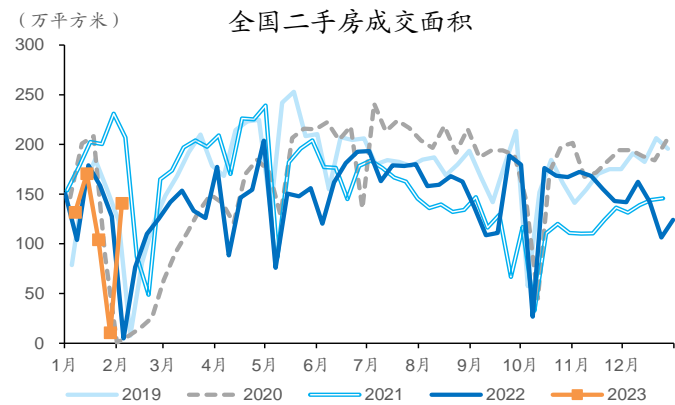
图表48: 节后商品房成交明显走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

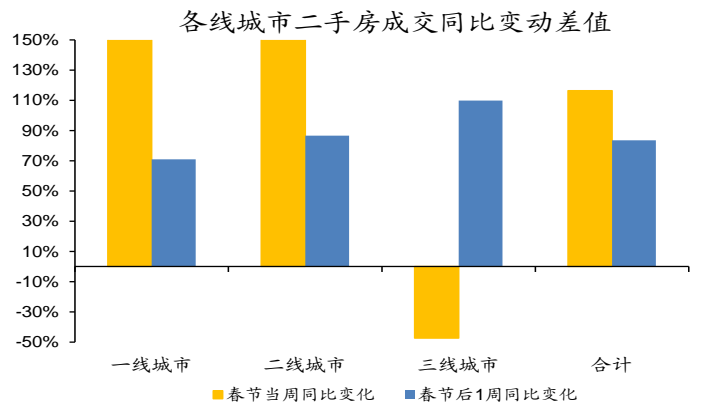
来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 节后全国二手房成交面积显著提升



来源: Wind, 国金证券研究所

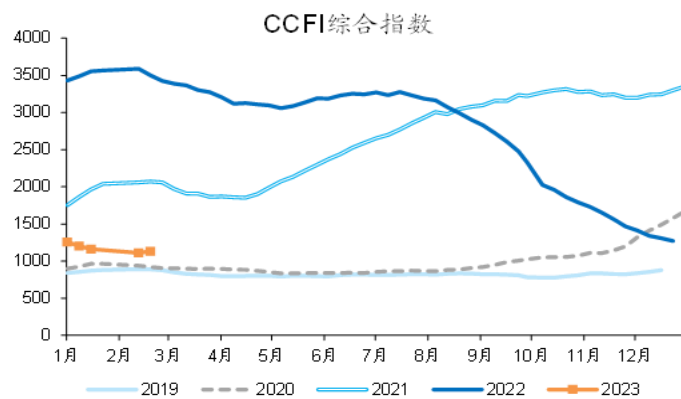
图表50: 二手房销售表现明显好于新房成交



来源: Wind, 国金证券研究所

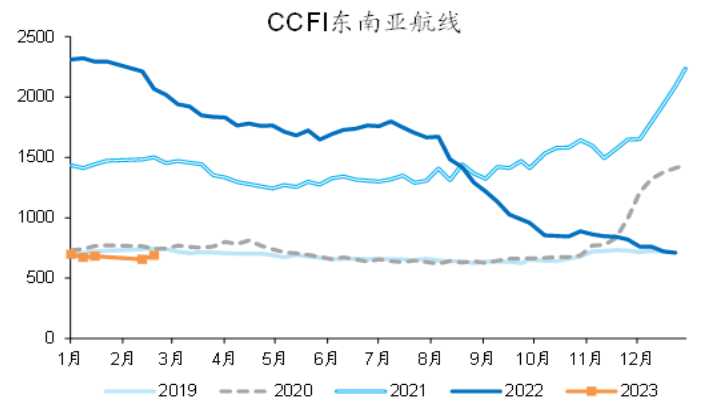
我国出口集装箱运价下行趋势放缓, 总体出口情况仍偏弱。本周(2月5日至2月11日), 中国出口集装箱运价指数 CCFI 下行趋势放缓、较上周回升 2.1%, 但仍维持较低水平、分别为 2021 年、2022 年同期水平的 32.4%、54.7%; 分航线看, 东南亚、美西、日本、地中海航线分别较上周回升 5.3%、6.5%、8.6%、0.5%, 欧洲航线延续下行、较上周回落 1.1%。

图表51: 本周, CCFI 下行趋势趋缓



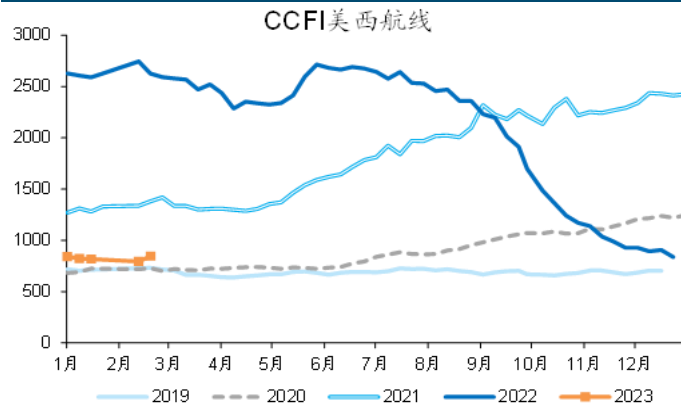
来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 本周, 东南亚航线出口运价下行趋势趋缓



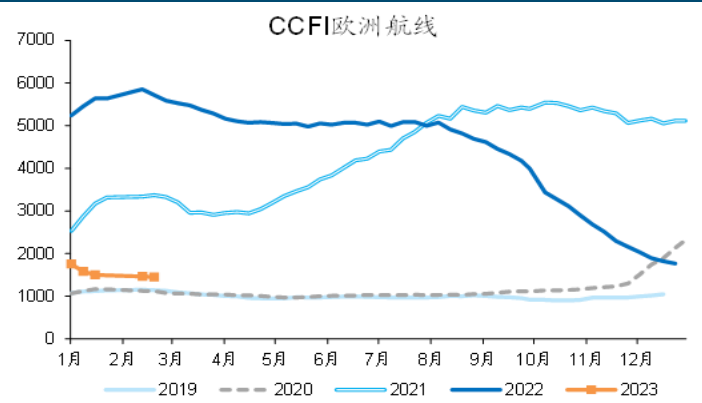
来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 本周, 美西航线出口运价略有回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 本周, 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) 节后开工修复下, 劳动力返工加快带动高景气度的中下游制造业生产修复、但中上游投资活动修复滞后。近期中观指标亦体现节后“中下游生产先行、中上游投资滞后”的开工特征。

(2) 市内人流好于过往、跨区人口流动季节性回落, 节后开工导致线下消费热度较假期

减弱。相较节后人流恢复，物流交通恢复较弱，公路货运恢复至春节前九成。

(3) 节后多数工业生产明显恢复，中游生产恢复相较更好。部分投资需求有所提升，但地产竣工相关的前端投资需求和终端销售均偏弱。

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：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	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 嘉里建设广场 T3-2402