



边际降温但同比仍有支撑

——宏观经济研究周报

2013年03月26日

投资摘要:

3月高频数据显示整体经济运行情况良好,但居民出行、地产销售等指标在同比保持高位的同时,环比增速小幅回调。3月需求修复力度或较上月出现小幅调整,但在去年低基数的支撑下,消费、投资同比增速仍有望继续上行。

居民出行增长趋势有所放缓

- **主要城市地铁客运量增速提升,但环比出现疲态。**截至3月23日,十大主要城市地铁客运量30日均值5649.9万人次,同比增长44.8%,增速保持春节后的上行趋势。2022年3月疫情扰动的不利效应开始显现,基数作用对同比增速形成支撑。地铁客运量30日均值环比增长22.9%,从2月末高位逐步回落,环比来看,居民出行逐步回归常态,疫情调整后出现的出行环比高峰未来或向平台过渡。
- **航班执行架次同比和环比增速出现分化。**截止3月25日,国内航班执行架次30日均值1.2万架次,同比增长60.7%,但环比下降4.1%。同样由于基数效应的影响,航班执行架次或同比过高,环比来看航班执行架次与地铁客运量均显示居民出行逐渐降温。

工业生产继续提速

- **高炉、石油沥青装置开工率保持上行趋势,全/半钢胎开工率小幅回落。**根据最新数据,3月24日高炉开工率达82.7%、3月22日石油沥青装置开工率达34.6%,均创本年最高,显示投资持续发力。3月23日,全/半钢胎开工率分别达69.9%、73.6%,较3月16日分别小幅回落0.07、0.1个百分点。
- **乘用车零售环比并未出现显著改善。**截止3月19日,乘用车零售量近4周均值4.5万辆,同比增长14.3%,但环比下降1.6%。从数据上来看乘用车零售并未较2月出现显著改善,预计汽车销量对3月社零的拉动更多来自基数效应。

生产资料价格继续走弱

- **水泥、螺纹钢价格同比负增长。**截至3月24日,水泥价格指数、螺纹钢价格近4周均值分别同比下降18.2%、14.3%。增速长期保持低位说明在目前的需求水平下,供给仍处于过剩位置。在海外需求开始逐渐下行,同时国内地产、汽车等行业并未出现显著复苏的背景下,未来生产资料仍有下行压力。
- **动力煤价格同比转负,整体生产资料价格增速未见触底。**进入3月后动力煤价格同比由正转负,而全国重点电厂、统调电厂耗煤量均同比多增,煤炭供需或存在错位。整体来看,生产资料价格同比在经历1-2月的小幅上行后降幅再次扩大,需求的修复速度显著慢于生产。

需求修复仍需谨慎评估

- **商品房成交面积同比仍有上行动力,环比增速触顶回落显示购房需求修复力度边际放缓。**截至3月25日,30大中城市商品房成交面积30日均值同比增长33.9%,增速自3月初以来持续上行;环比增长59.5%,增速自3月中旬以来显著回落。尽管同比增速处于高位,但日均成交面积与2021年相比仍有较大差距。在修复力度边际减弱的同时,地产复苏仍需更多证据支持。
- **出口压力不减。**截至3月24日,SCFI和CCFI分别录得年内次低和年内最低,CCFI持续高于SCFI显示集装箱需求不振。韩国前20日出口金额同比下降17.4%,降幅进一步扩大,预计3月出口增速仍不容乐观。

风险提示:政策风险、美国经济超预期强劲、地产复苏超预期。

2023年中国主要经济指标预测

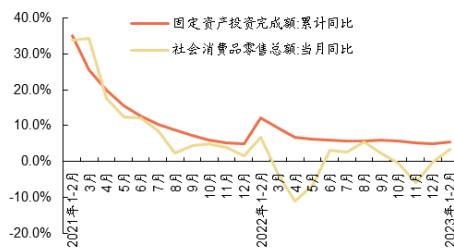
指标 (%)	2020A	2021A	2022A	202303E	2023E
实际GDP同比	2.2	8.4	3.0	3.9	5.0
固定资产投资同比	2.9	4.9	5.1	6.0	4.0
社会消费品零售总额	-3.9	12.5	-0.2	4.2	6.0

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

2021-23年2月固定资产投资和社零增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《紧张状态下的弱松动信号——宏观经济研究周报》2023-1-10
- 2、《整体较弱但仍有结构亮点——宏观经济研究周报》2023-1-15
- 3、《出口继续承压——宏观经济研究周报》2023-1-29
- 4、《不作过分“鹰派”判断——宏观经济研究周报》2023-2-5
- 5、《复苏中的杠杆错位——宏观经济研究周报》2023-3-12
- 6、《方向确定但高度未知——宏观经济研究周报》2023-3-19

CPI 同比	2.5	0.9	2.0	0.8	2.0
PPI 同比	-1.8	8.1	4.1	-1.8	-0.5
顺差对 GDP 增速拉	0.6	1.8	0.5	0.5	0.3
10Y 国债收益率	3.1	2.8	2.8	2.9	2.9
美元兑人民币汇率	6.5	6.4	7.0	6.9	6.8
社会融资规模	13.3	10.3	9.6	8.9	9.0

说明：CPI 和 PPI 为全年同比，10Y 国债收益率和汇率取年末最后一个交易日。

资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 每周一谈：3月经济高频指标点评.....	4
1.1 居民出行增长趋势有所放缓.....	4
1.2 工业生产继续提速.....	4
1.3 生产资料价格继续走弱.....	5
1.4 需求修复仍需谨慎评估.....	6
2. 风险提示.....	7

图表目录

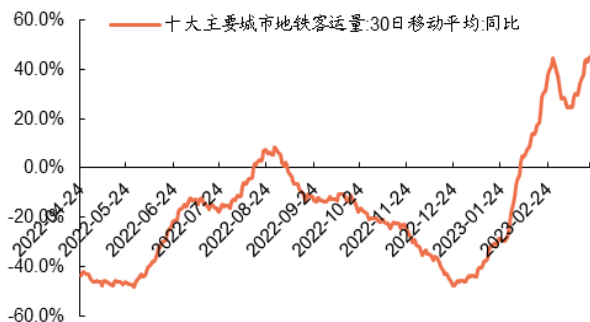
图 1： 2022-23 年十大主要城市 30 日平均地铁客运量同比.....	4
图 2： 2021-23 年十大主要城市 30 日平均地铁客运量环比.....	4
图 3： 2022-23 年国内航班执行架次 30 日均值同比.....	4
图 4： 2022-23 年国内航班执行架次 30 日均值环比.....	4
图 5： 2022-23 年高炉开工率 4 周均值.....	5
图 6： 2022-23 年石油沥青装置开工率 4 周均值.....	5
图 7： 2019-23 年汽车全/半钢胎开工率 4 周均值.....	5
图 8： 2022-23 年乘用车零售 4 周均值同比.....	5
图 9： 2022-23 年乘用车零售 4 周环比.....	5
图 10： 2022-23 年水泥价格指数 4 周均值同比.....	6
图 11： 2022-23 年螺纹钢价格 4 周均值同比.....	6
图 12： 2022-23 年动力煤价格 4 周均值同比.....	6
图 13： 2022-23 年生产资料价格指数 4 周均值同比.....	6
图 14： 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积 30 日均值同比.....	6
图 15： 2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积 30 日均值环比.....	6
图 16： 2021-23 年出口集装箱运价指数.....	7
图 17： 2021-23 年韩国出口金额同比.....	7

1. 每周一谈：3 月经济高频指标点评

1.1 居民出行增长趋势有所放缓

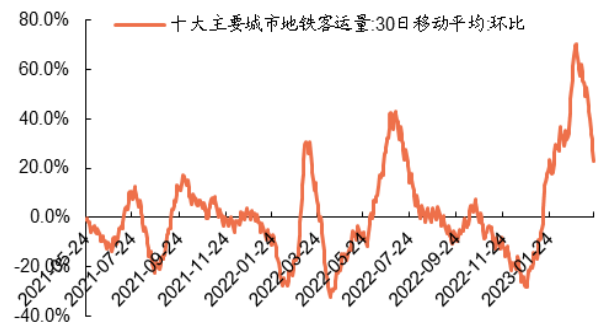
主要城市地铁客运量增速提升，但环比出现疲态。截至 3 月 23 日，十大主要城市地铁客运量 30 日均值 5649.9 万人次，同比增长 44.8%，增速保持春节后的上行趋势。2022 年 3 月疫情扰动的不利效应开始显现，基数作用对同比增速形成支撑。地铁客运量 30 日均值环比增长 22.9%，从 2 月末高位逐步回落，环比来看，居民出行逐步回归常态，疫情调整后出现的出行环比高峰未来或向平台过渡（图 1、图 2）。

图1：2022-23 年十大主要城市 30 日平均地铁客运量同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

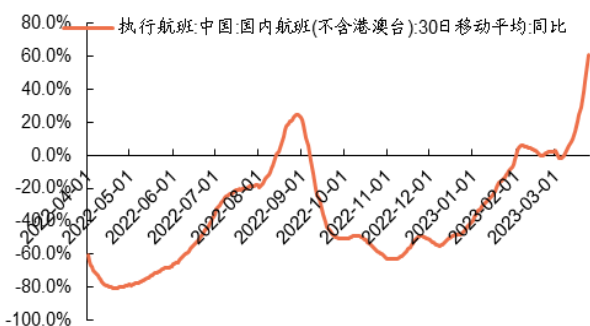
图2：2021-23 年十大主要城市 30 日平均地铁客运量环比



资料来源：Wind，申港证券研究所

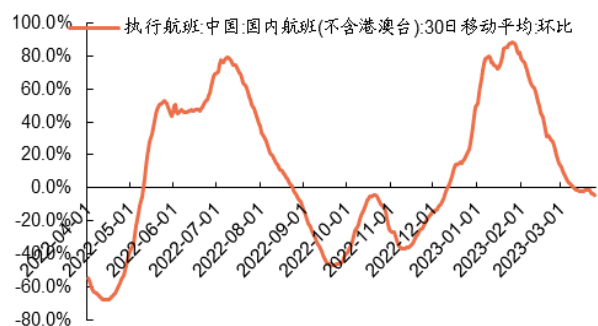
航班执行架次同比和环比增速出现分化。截止 3 月 25 日，国内航班执行架次 30 日均值 1.2 万架次，同比增长 60.7%，但环比下降 4.1%。同样由于基数效应的影响，航班执行架次或同比过高，环比来看航班执行架次与地铁客运量均显示居民出行逐渐降温（图 3、图 4）。

图3：2022-23 年国内航班执行架次 30 日均值同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：2022-23 年国内航班执行架次 30 日均值环比

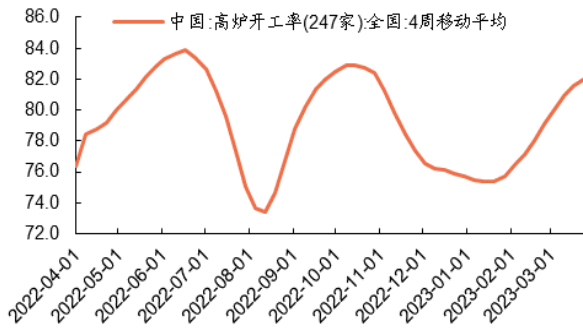


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.2 工业生产继续提速

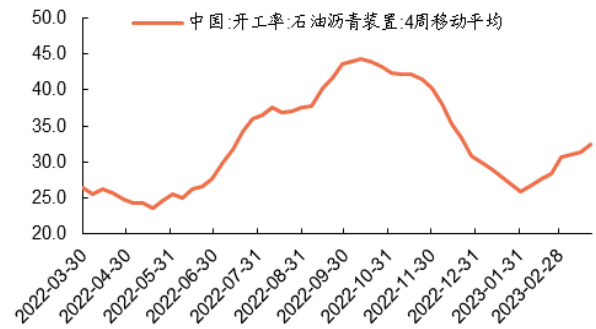
高炉、石油沥青装置开工率保持上行趋势，全/半钢胎开工率小幅回落。根据最新数据，3 月 24 日高炉开工率达 82.7%、3 月 22 日石油沥青装置开工率达 34.6%，均创本年最高，显示投资持续发力（图 5、图 6）。全/半钢胎开工率分别达 69.9%、73.6%（3 月 23 日），较 3 月 16 日分别小幅回落 0.07、0.1 个百分点（图 7）。

图5: 2022-23 年高炉开工率 4 周均值



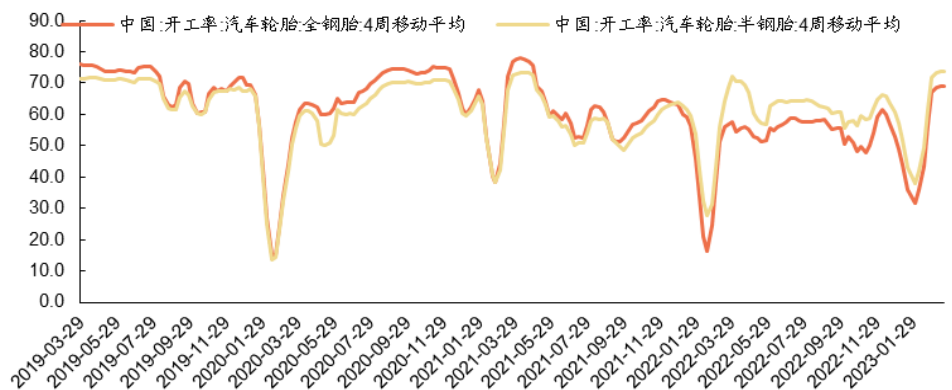
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 2022-23 年石油沥青装置开工率 4 周均值



资料来源: Wind, 申港证券研究所

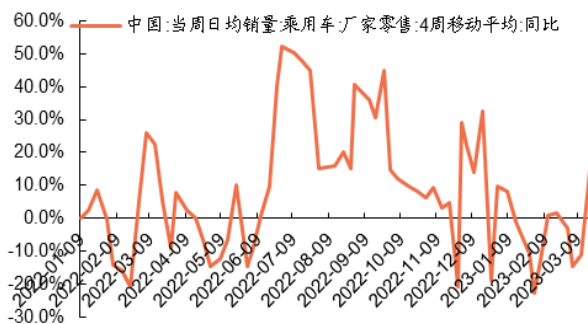
图7: 2019-23 年汽车全/半钢胎开工率 4 周均值



资料来源: wind, 申港证券研究所

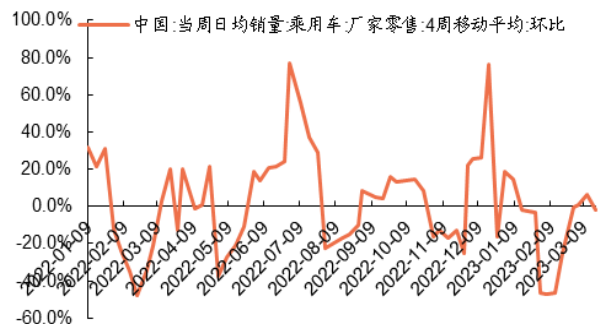
乘用车零售环比并未出现显著改善。截止3月19日，乘用车零售量近4周均值4.5万辆，同比增长14.3%，但环比下降1.6%。从数据上来看乘用车零售并未较2月出现显著改善，预计汽车销量对3月社零的拉动更多来自基数效应（图8、图9）。

图8: 2022-23 年乘用车零售 4 周均值同比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 2022-23 年乘用车零售 4 周环比



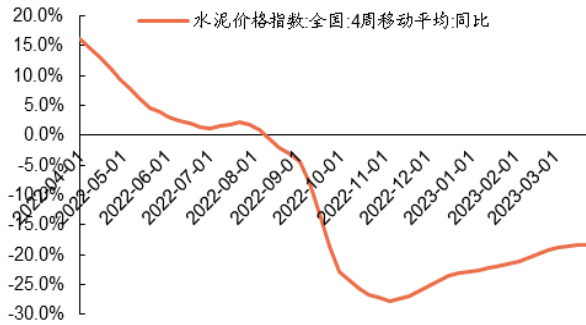
资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.3 生产资料价格继续走弱

水泥、螺纹钢价格同比负增长。截至3月24日，水泥价格指数、螺纹钢价格近4周均值分别同比下降18.2%、14.3%。增速长期保持低位说明在目前的需求水平下，

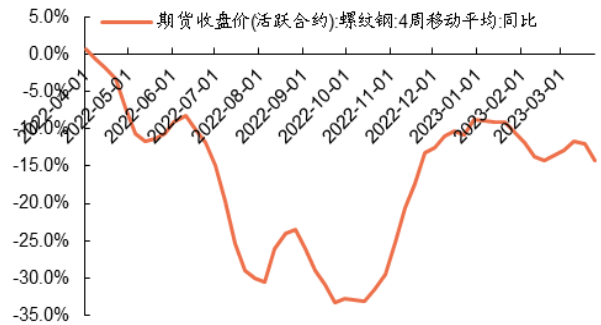
供给仍处于过剩位置。在海外需求开始逐渐下行，同时国内地产、汽车等行业并未出现显著复苏的背景下，未来生产资料仍有下行压力（图 10、图 11）。

图10：2022-23 年水泥价格指数 4 周均值同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

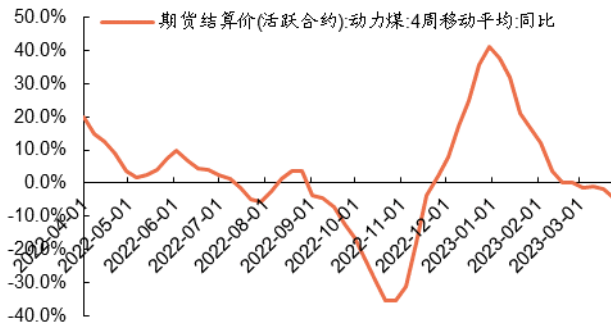
图11：2022-23 年螺纹钢价格 4 周均值同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

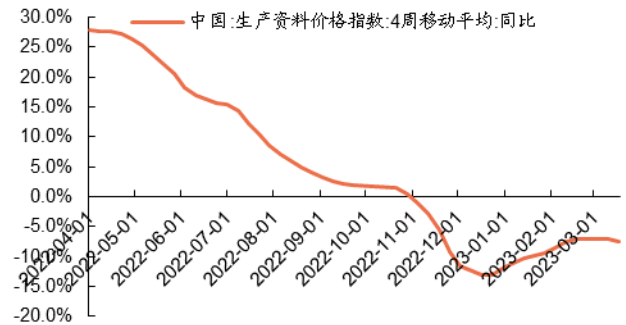
动力煤价格同比转负，整体生产资料价格增速未见触底。进入 3 月后动力煤价格同比由正转负，而全国重点电厂、统调电厂耗煤量均同比多增，煤炭供需或存在错位。整体来看，生产资料价格同比在经历 1-2 月的小幅上行后降幅再次扩大，需求的修复速度显著慢于生产（图 12、图 13）。

图12：2022-23 年动力煤价格 4 周均值同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：2022-23 年生产资料价格指数 4 周均值同比



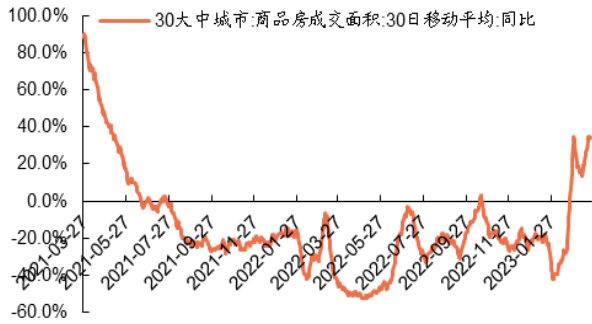
资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4 需求修复仍需谨慎评估

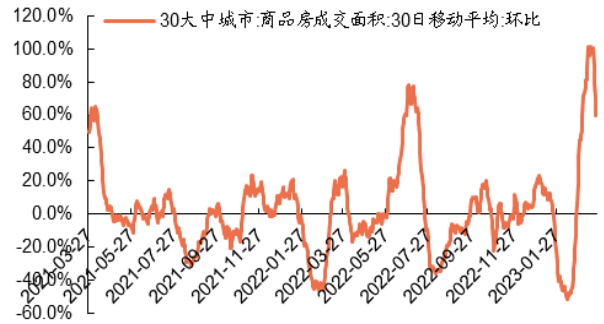
商品房成交面积同比仍有上行动力，环比增速触顶回落显示购房需求修复力度边际放缓。截至 3 月 25 日，30 大中城市商品房成交面积 30 日均值同比增长 33.9%，增速自 3 月初以来持续上行；环比增长 59.5%，增速自 3 月中旬以来显著回落。尽管同比增速处于高位，但日均成交面积与 2021 年相比仍有较大差距。在修复力度边际减弱的同时，地产复苏仍需更多证据支持（图 14、图 15）。

图14：2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积 30 日均值同比

图15：2021-23 年 30 大中城市商品房成交面积 30 日均值环比



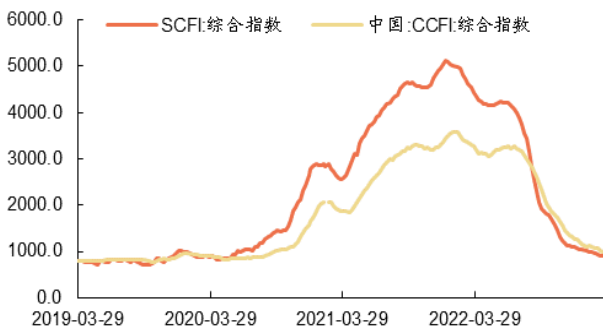
资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

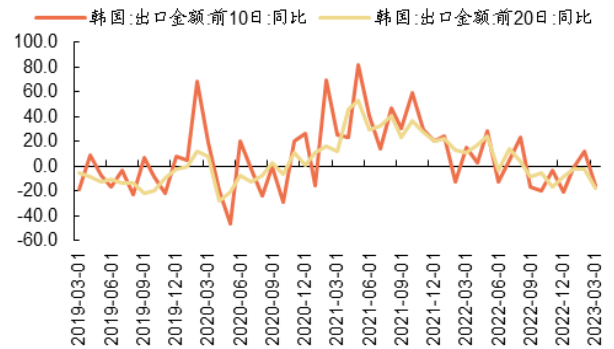
出口压力不减。截至 3 月 24 日, SCFI 和 CCFI 分别录得年内次低和年内最低, CCFI 持续高于 SCFI 显示集装箱需求不振(图 16)。韩国前 20 日出口金额同比下降 17.4%, 降幅进一步扩大, 预计 3 月出口增速仍不容乐观(图 17)。

图16: 2021-23 年出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 2021-23 年韩国出口金额同比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

2. 风险提示

政策风险、美国经济超预期强劲、地产复苏超预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上