

“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
宏观经济组
联系人：李雪莱
lixuelai@gjzq.com.cn

数字未来实验室
分析师：刘道明（执业 S1130520020004）
liudaoming@gjzq.com.cn
数字未来实验室
联系人：俞敏浩
yuminhao@gjzq.com.cn

宏观经济组
分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
yang_fei@gjzq.com.cn

消费表现的“强”与“弱”

近期高频消费指标表现如何、有何特点、未来需关注什么？详细梳理，供参考。

一、热点思考：近期出行相关消费修复较好、耐用品较弱，需关注服务业就业改善带来的消费修复

3月服务消费表现如何？中高线城市跨区商务出行持续提升，或带动相关服务消费需求释放。

年初以来，服务消费迎来两轮修复，首先是春节大量返乡人群带动的报复性消费，节后居民出行常态化后明显放缓。今年春节返乡力度加大，直接带动中低线城市场景修复相关的服务消费报复性反弹，比如：春节前后三线城市代表餐饮流水恢复强度提升幅度大于一线；开工复产后，居民出行回归常态化带动场景相关服务消费修复有所走弱。

3月中高线城市跨区商务出行持续改善，再次带动相关服务消费需求释放。3月地铁客流等市内人流指标修复放缓，但跨区商务出行提升，3月商务出行意愿指数从1月的0.6提升至1.3，代表商旅APP活跃用户远超过往；相较之下，中高线城市提升力度更大，上周一线、新一线城市执行航班架次已达2019年同期121%、远超二三线城市的98%。

近期商品消费表现如何？场景相关商品消费需求持续释放，高端耐用品修复较好，但总体商品消费弱于服务。

场景修复带动出行、场景相关商品消费回暖，亦带动受场景压制的婚庆等积压刚需持续释放。1-2月服装鞋帽、化妆品等社零明显改善，指向出行类商品消费修复；百货店等线下零售同比提升15个百分点、网上零售回落4个百分点，金银珠宝同比提升24个百分点、年内婚礼档期咨询量显著提升，指向前期受场景压制的商品消费需求仍持续释放。

相较于其他可选消费，以汽车为代表的耐用品消费总体回落，但高端消费市场显著回暖，指向高收入人群消费修复相对较好。年初汽车销售总体显著走弱、2月有所改善、但3月进一步下行，销售同比由0.8%回落至-11.3%；但分价位来看，高价车型销售显著提升，70万以上汽车销量同比增长6倍、而20万以下汽车销量回落46%。

未来消费应关注什么？服务业、消费制造业景气改善或带动居民就业、收入、消费改善，尤其是中低收入群体。

场景相关消费恢复带动服务业、消费制造业景气好转，进而带动居民就业、收入改善。场景相关服务、商品消费修复直接带动相应行业景气改善，比如：2月服务业PMI较去年12月提升16个百分点、增幅远超制造业PMI，1-2月服务生产指数同比创2022年新高；景气改善带动相关就业修复，2月服务业从业人员PMI较12月提升6.3个百分点。

相较之下，就业更多集中在服务业等劳动密集行业的中低收入群体的收入改善所带动的消费需求释放仍需关注。过往经验显示，疫情对中低收入群体收入冲击更为明显，对消费的抑制更强；当前消费者就业、收入信心仍处低位，消费意愿低迷，但伴随服务相关活动快速修复，就业相对集中在服务业等的中低收入群体收入、消费或有望进一步改善。

二、高频跟踪：上游地产投资需求有所回升，中游工业生产持续恢复，下游商务出行活动延续修复

【上游】地产相关投资需求恢复、地产竣工活动提速。本周玻璃库存持续回落、较上周降低5.5%、较去年同期下降3%，玻璃产量延续提升、较上周提高1.5%，对应玻璃价格回升1.4%，反映近期地产相关开工情况有所改善。

【中游】部分中游工业生产持续恢复，需求好转带动PTA开工大幅回升。本周涤纶长丝开工率较上周提升0.8%、聚酯工厂负荷率较上周提升1%，纺织相关生产持续恢复，国内PTA开工率较上周回升6.8%至79%，PTA价格对应提高4.8%。

【下游】市内人流维持高位、乘用车出行需求有所恢复，商务出行延续修复。本周城市地铁客流量较上周下降2.6%、而拥堵延时指数回升2.6%，指向乘用车出行恢复较好；核心城市人口迁入占比较大，或指向商务出行活动持续修复。

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：消费表现的“强”与“弱”.....	5
二、产需高频追踪：地产竣工环节修复提速，房地产市场整体回暖.....	10
三、人流消费跟踪：全国市内人流维持高位，商务出行维持高位.....	15
风险提示.....	17

图表目录

图表 1： 1-2 月，我国社零有所恢复.....	5
图表 2： 社零餐饮收入项显著回暖、提升力度较大.....	5
图表 3： 今年春节前返乡迁徙力度明显大于过往.....	5
图表 4： 年初中低线城市线下餐饮“报复性”反弹力度大.....	5
图表 5： 年初中低线城市代表茶饮消费走强、节后走弱.....	6
图表 6： 节后居民出行修复有所放缓.....	6
图表 7： 3 月商务出行意愿指数显著提升.....	6
图表 8： 代表性商旅 APP 周度活跃用户量远超过往.....	6
图表 9： 中高线城市国内执行航班架次远超 2019 年同期.....	6
图表 10： 中低线城市国内执行航班架次不及 2019 年同期.....	6
图表 11： 商品消费中，可选品和必需品消费修复明显好于耐用品消费.....	7
图表 12： 化妆品社零改善的同时，线上销售明显回落.....	7
图表 13： 年初线下实体店零售显著回落、线上回落.....	7
图表 14： 珠宝消费近五成需求来自婚庆.....	8
图表 15： 今年热门婚礼档期预约咨询量显著提升.....	8
图表 16： 年初以来，乘用车销售同比延续低迷.....	8
图表 17： 年初高价位汽车销售显著提升.....	8
图表 18： 近期酒店入住率较 2019、2021 年基本持平.....	8
图表 19： 近期酒店平均房价水平远高过往同期水平.....	8
图表 20： 服务业 PMI、业务活动预期显著提升.....	9
图表 21： 服务业生产指数显著提升.....	9
图表 22： 服务业修复带动从业人员 PMI 显著提升.....	9
图表 23： 服务相关行业平均收入水平明显低于其他行业.....	9
图表 24： 疫情对中低收入人群收入的冲击相对较大.....	10
图表 25： 当前消费者收入及就业信心、消费意愿仍低迷.....	10
图表 26： 铁路货运运输货物小幅回落.....	10

图表 27: 全国快递物流恢复强度有所回落.....	10
图表 28: 全国整车货运物流指数延续季节回落.....	10
图表 29: 多数地区整车货运流量指数明显回落.....	10
图表 30: 全国钢材表观消费量有所回落.....	11
图表 31: 全国高炉开工率延续回升.....	11
图表 32: 钢材价格有所回落.....	11
图表 33: 钢厂盈利率小幅回升.....	11
图表 34: 水泥粉磨开工率回落.....	11
图表 35: 全国水泥出货率回落.....	11
图表 36: 全国水泥库存持续回升.....	12
图表 37: 全国水泥价格有所下降.....	12
图表 38: 全国玻璃库存延续下降.....	12
图表 39: 玻璃生产有所回升.....	12
图表 40: 玻璃现货价格有所回升.....	12
图表 41: 沥青开工率有所回升.....	12
图表 42: 涤纶长丝开工率持续回升.....	13
图表 43: 聚酯工厂开工持续回升.....	13
图表 44: 国内 PTA 开工率明显回升.....	13
图表 45: 本周 PTA 价格有所回升.....	13
图表 46: 本周 30 大中城市商品房成交面积回升.....	13
图表 47: 二线城市商品房成交面积回升明显.....	13
图表 48: 本周全国二手房成交面积总体回升.....	14
图表 49: 二线城市二手房成交回升.....	14
图表 50: 韩国 3 月前 20 日出口同比延续回落.....	14
图表 51: 汽车零件、家用电器等产品出口同比下降.....	14
图表 52: 本周, CCFI 综合指数延续回落.....	14
图表 53: 本周, 美西航线出口运价持续下行.....	14
图表 54: 本周, 东南亚航线出口运价持续下行.....	15
图表 55: 本周, 地中海航线出口运价持续下行.....	15
图表 56: 全国样本城市地铁客流量延续回落.....	15
图表 57: 本周华中地区地铁客流回落较为明显.....	15
图表 58: 本周全国拥堵延时指数有所回升.....	15
图表 59: 本周西北地区拥堵延时指数回升较为明显.....	15
图表 60: 本周执行航班架次延续回升.....	16
图表 61: 本周国际航班恢复强度大幅提升.....	16

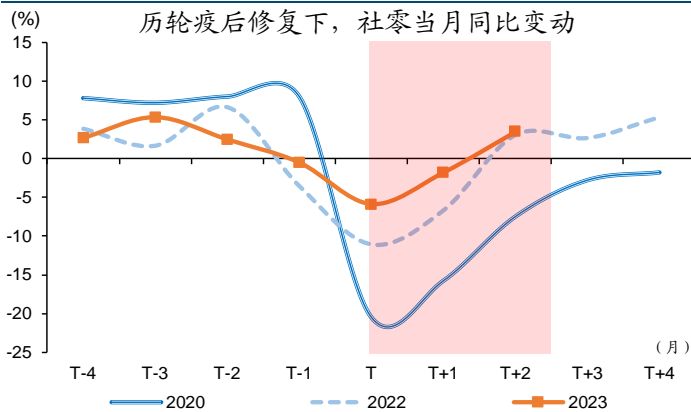
图表 62: 全国迁徙规模指数有所回升.....	16
图表 63: 本周核心城市迁入人口占比较大.....	16
图表 64: 全国各线城市餐饮恢复强度持续提升.....	16
图表 65: 各线城市餐饮恢复强度同比整体回升.....	16
图表 66: 全国各线城市外卖恢复强度持续提升.....	17
图表 67: 各线城市外卖恢复强度同比整体回升.....	17
图表 68: 代表连锁餐饮流水恢复强度延续提升.....	17
图表 69: 一线城市茶饮订单指数有所回升.....	17

一、热点思考：消费表现的“强”与“弱”

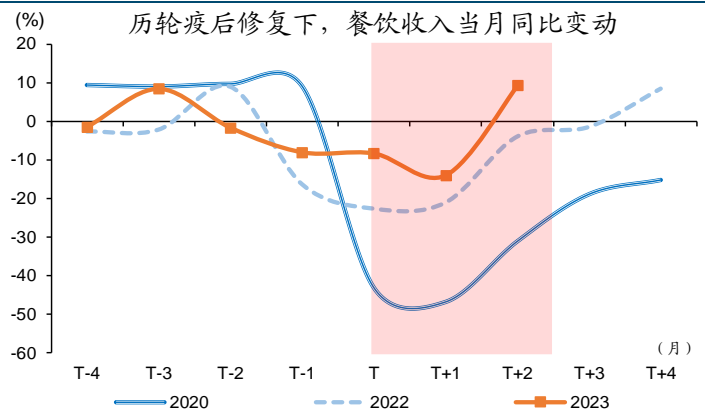
1. 3月服务消费表现如何？

年初服务相关消费快速恢复，引发市场关于服务消费修复能否延续的关注。年初消费明显回暖，1-2月社零同比增长3.5%；相较之下，服务消费提升力度更大，以餐饮业为例，1-2月1-2月餐饮收入同比增长9.2%、较去年12月提升23.3个百分点；服务消费显著回暖对应的是，服务业PMI由去年12月的39.4%提升至今年2月的55.6%；年初服务消费实现“开门红”，引发市场对后续服务消费修复能否延续的关注。

图表1：1-2月，我国社零有所恢复



图表2：社零餐饮收入项显著回暖、提升力度较大

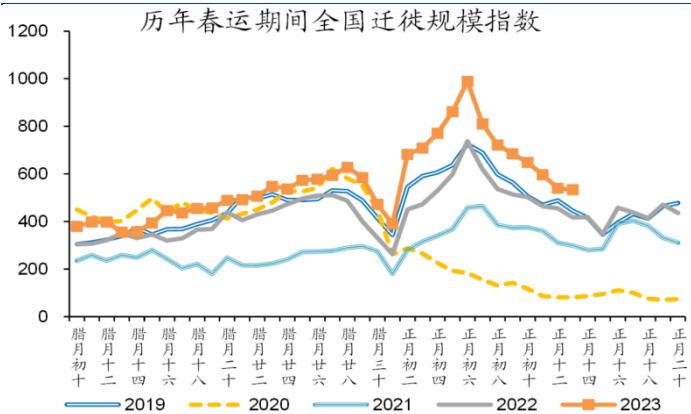


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

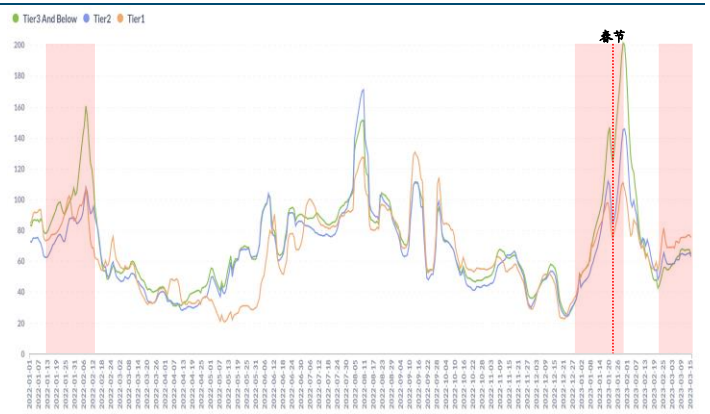
年初以来，服务消费迎来两轮修复，首先是春节大量返乡人群带动的报复性消费，节后居民出行回归常态使需求有所回落。年初场景约束放松下，春节返乡力度明显加大，直接带动中低线城市场景相关服务消费报复性反弹，三线城市代表连锁餐饮流水较2021年同期的恢复强度由1月初的25%提升至1月底的200%，相较之下，一线城市由25%提升至110%。开工复产后，居民出行回归常态化，地铁客流、城市拥堵等市内人流指标修复明显放缓，对应服务消费明显走弱，截至3月中旬，全国代表连锁餐饮流水仅为2021年同期的72%。

图表3：今年春节前返乡迁徙力度明显大于过往



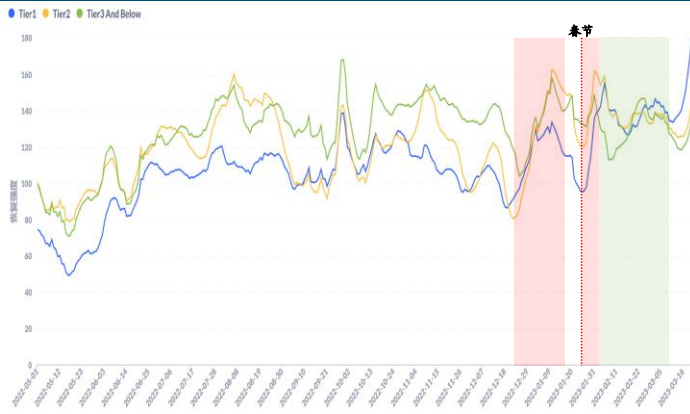
来源：百度地图，国金证券研究所

图表4：年初中低线城市线下餐饮“报复性”反弹力度大



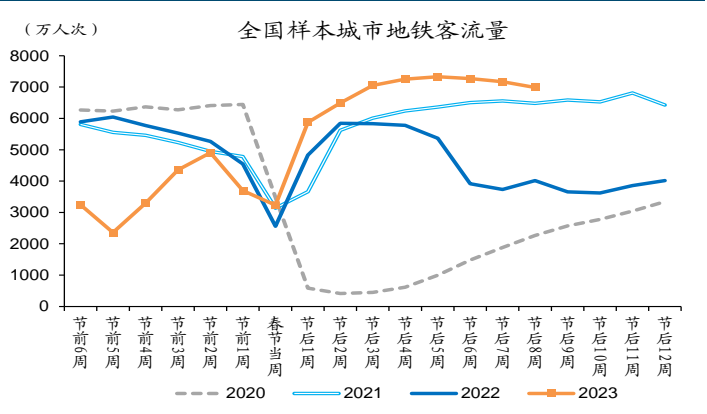
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表5: 年初中低线城市代表茶饮消费走强、节后走弱



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

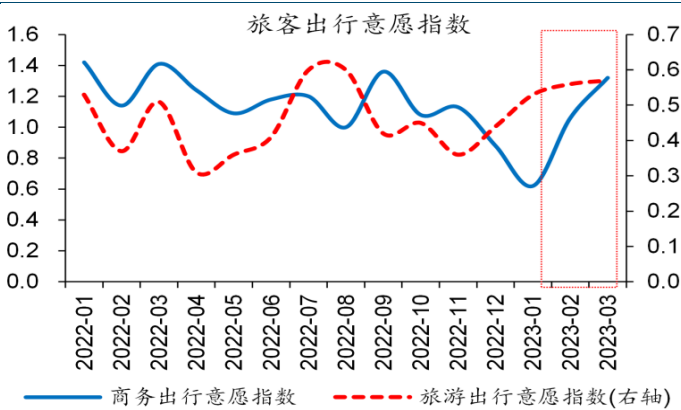
图表6: 节后居民出行修复有所放缓



来源: Wind, 国金证券研究所

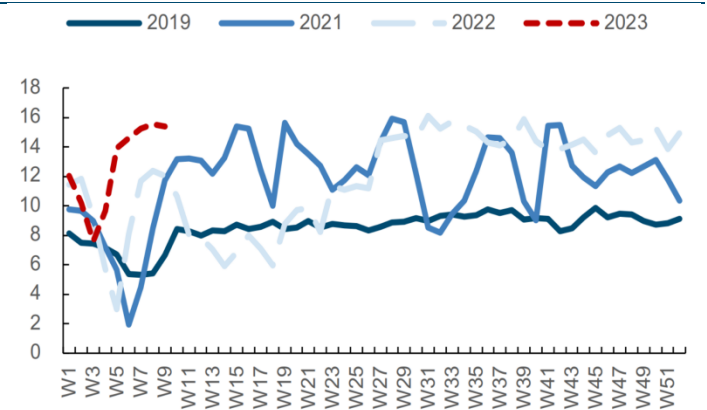
3月以来, 市内人流恢复放缓、中高线城市跨区商务出行活动持续恢复, 指向当前服务消费修复逻辑转向商务出行带动相关需求释放。3月以来, 反映市内人流恢复情况的地铁客流、城市拥堵等指标修复明显放缓, 但跨区商务出行明显提升, 比如: 3月商务出行意愿指数从1月的0.6提升至1.3, 节后代表商旅 APP 活跃用户数远超过往。同时, 节后一线、新一线城市航班执行架次维持高位、分别为2019、2021年同期水平的120.8%、98.4%, 相较之下, 二、三线城市执行航班相对较弱, 分别仅为2019、2021年同期水平的96.7%、87.7%, 指向节后中高线城市商务出行活动恢复更为明显。

图表7: 3月商务出行意愿指数显著提升



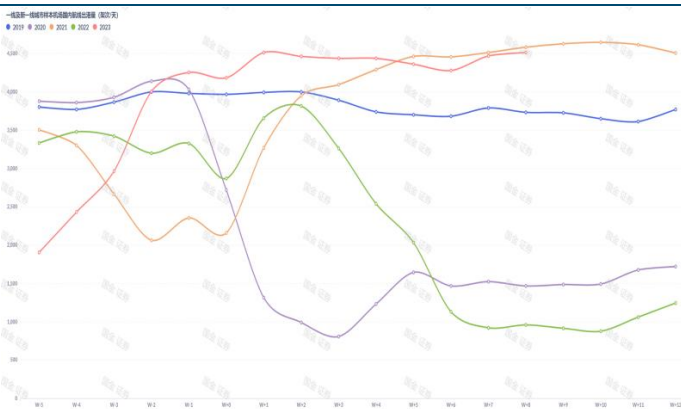
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 代表性商旅 APP 周度活跃用户量远超过往



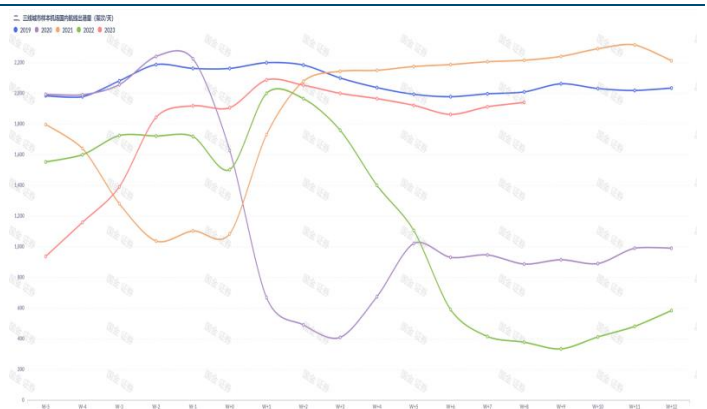
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表9: 中高线城市国内执行航班架次远超2019年同期



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表10: 中低线城市国内执行航班架次不及2019年同期

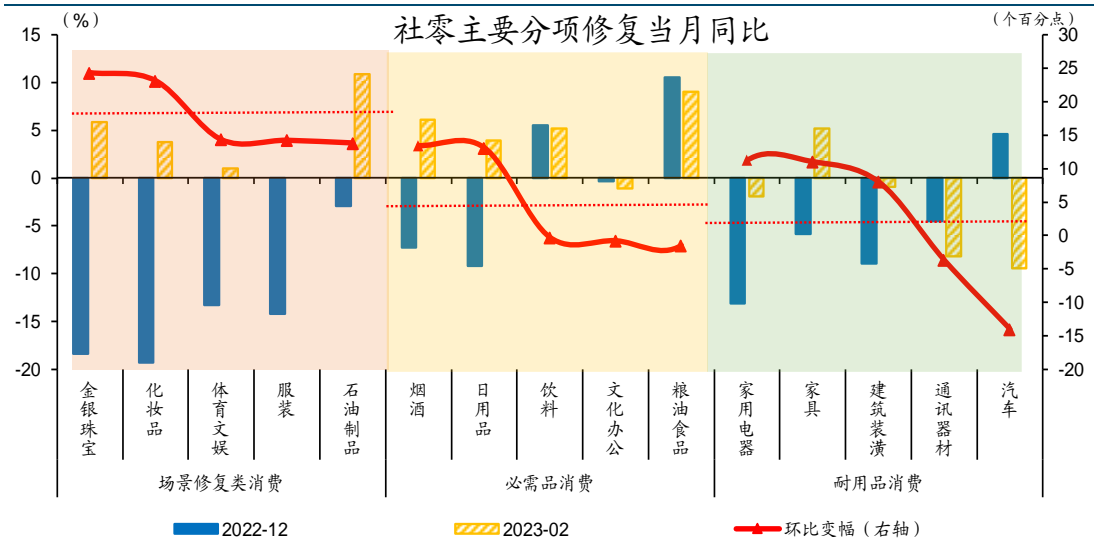


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

2. 近期商品消费表现如何？

商品消费修复分化，服装鞋靴、化妆品、金银珠宝等部分可选品消费明显改善，但通讯器材、汽车等耐用品消费明显回落。总体来看，年初商品消费修复明显不及服务消费，1-2月社零商品零售同比增长2.9%、明显弱于餐饮收入9.2%的增幅；同时，商品消费修复结构明显分化，1-2月金银珠宝、化妆品、服装鞋帽等可选消费品零售同比分别较去年12月提升24.3、23.1、14.2个百分点至5.9%、3.8%、0%；相较之下，多数耐用品消费增速进一步回落，通讯器材、汽车零售同比分别较去年12月回落3.7、14个百分点至-8.2%、-9.4%。

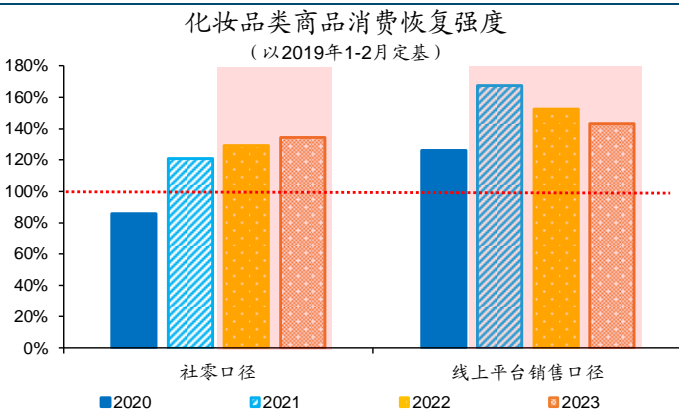
图表11：商品消费中，可选品和必需品消费修复明显好于耐用品消费



来源：Wind，国金证券研究所

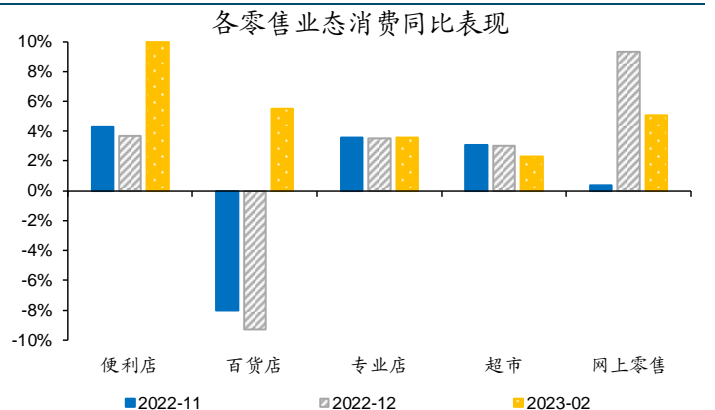
与服务消费相同的是，场景修复带动出行相关商品的增量需求，亦带动前期受场景压制的婚庆等积压刚需持续释放。服装鞋帽、化妆品等总体消费改善的同时，线上销售走弱，恢复强度分别较去年同期回落16.3、9.2个百分点；1-2月便利店、百货店等线下消费零售额同比分别较去年12月提升6.3、14.8个百分点，而网上零售同比回落4.3个百分点，均指向线下场景修复直接带动出行、场景相关的商品消费需求释放。年初金银珠宝销售同比较12月提升24.3个百分点，46%的金银珠宝需求来自婚庆；同时，今年年初热门婚礼档期预约咨询量较去年年底显著提升，指向受场景压制的商品消费积压刚需仍在持续释放。

图表12：化妆品社零改善的同时，线上销售明显回落



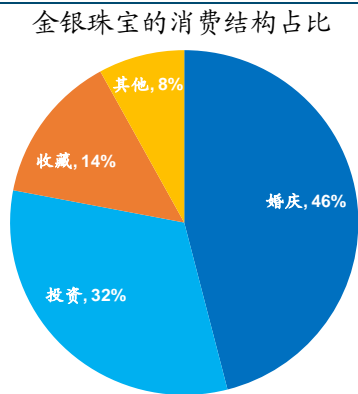
来源：Wind，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表13：年初线下实体店面零售显著回落、线上回落



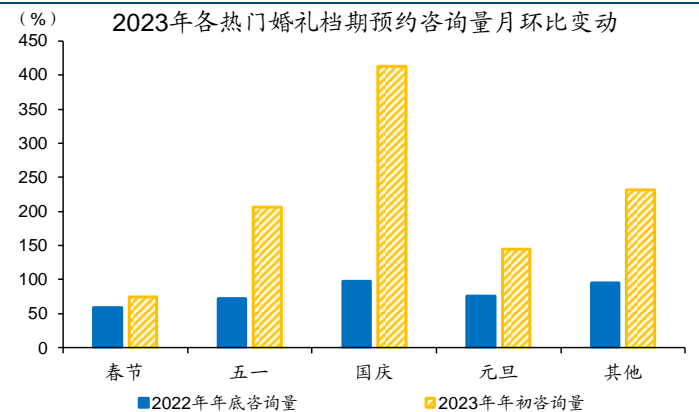
来源：Wind，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表14: 珠宝消费近五成需求来自婚庆



来源: IBIS World, 国金证券研究所

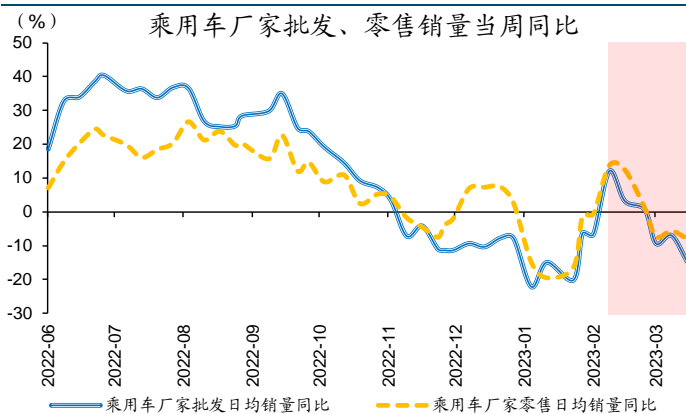
图表15: 今年热门婚礼档期预约咨询量显著提升



来源: 婚礼纪, 国金证券研究所

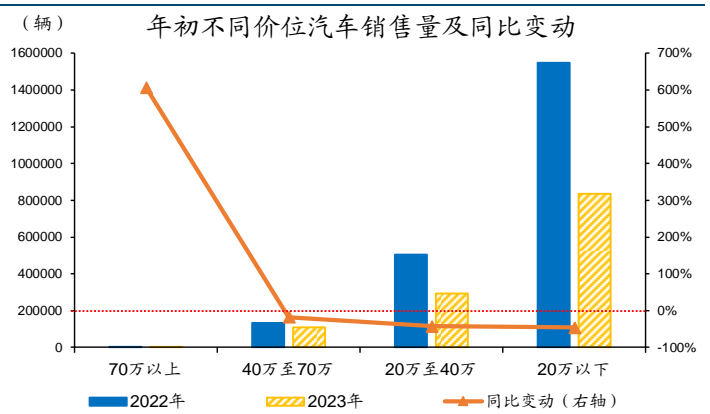
近期汽车等耐用品消费总体延续回落,但高端市场消费明显回暖,指向高收入人群消费修复相对较好。年初汽车销售总体显著走弱,2月有所改善,3月进一步下行,销售同比由0.8%回落至-11.3%;细分来看,高价位车型销售显著提升、低价位车型销售快速回落,70万以上汽车销量同比提升6.1倍,相较之下,40万至70万车型销量回落幅度较小、较去年同期回落17.4%,远低于20万以下车型45.9%的回落幅度,指向耐用品消费总体回落,但对收入改善依赖度较低的消费显著修复。服务消费亦展现类似特征,近期经济型至中高档酒店入住率较2019、2021年同期水平基本持平,但已售客房平均单价远超过往期。

图表16: 年初以来,乘用车销售同比延续低迷



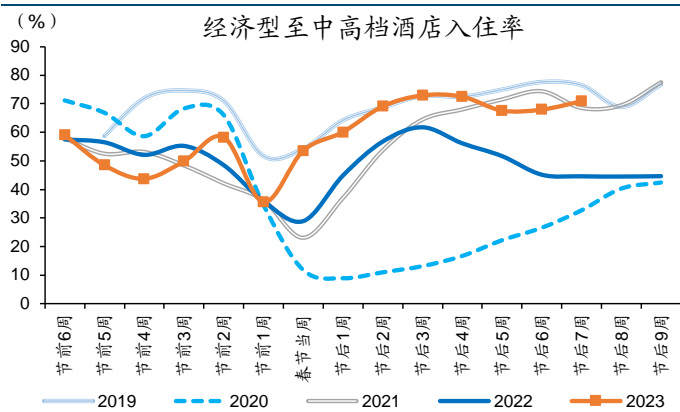
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 年初高价位汽车销售显著提升



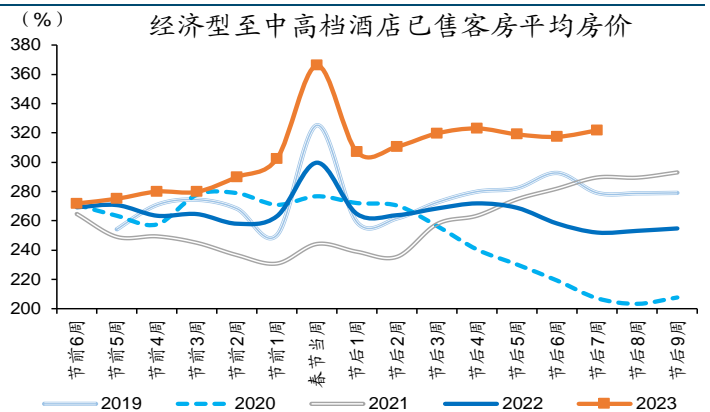
来源: GGAI, 国金证券研究所

图表18: 近期酒店入住率较2019、2021年基本持平



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表19: 近期酒店平均房价水平远高过往期水平

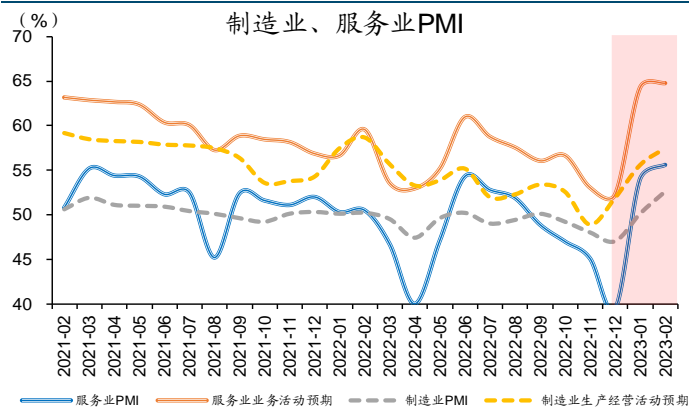


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

3. 未来消费应关注什么？

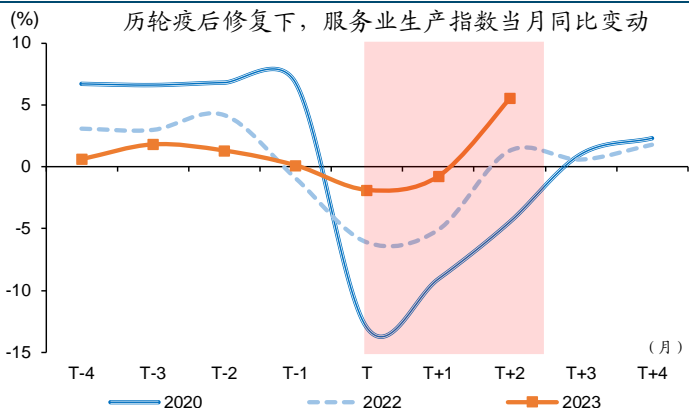
商务出行提升、场景相关商品消费恢复带动服务业、消费制造业等行业需求改善、景气好转。出行、场景相关消费显著恢复直接带动服务业景气改善，比如：2月服务业PMI、服务业业务活动预期分别较去年12月提升16.2、12.5个百分点，增幅明显高于制造业PMI、制造业生产经营活动预期的5.6、5.6个百分点；服务业需求快速修复带动服务业生产快速回升，1-2月服务业生产指数同比上行6.3个百分点至5.5%，是2022年以来的新高。

图表20：服务业PMI、业务活动预期显著提升



来源：Wind，国金证券研究所

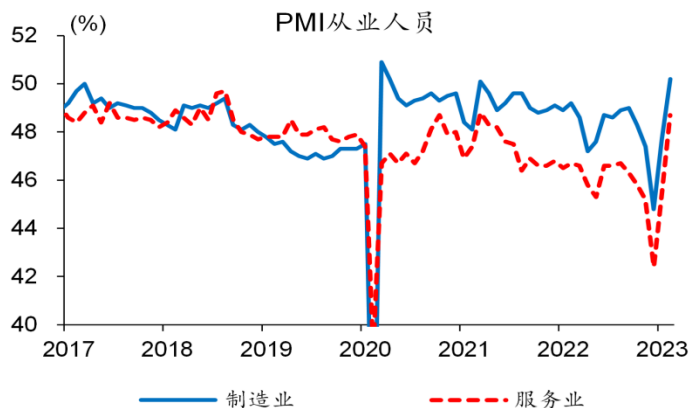
图表21：服务业生产指数显著提升



来源：Wind，国金证券研究所

服务相关行业景气改善或进一步带动居民就业、收入改善，尤其是就业更多集中在服务业等劳动密集行业的中低收入群体。服务业景气改善进一步带动相关就业修复，2月服务业PMI从业人员分项较去年12月显著提升6.3个百分点，与制造业从业人员差值显著收窄。从工资水平来看，从事居民服务、住宿餐饮等服务行业的就业人员普遍属于中低收入群体，因此，服务业生产、景气改善或带动以中低收入群体为主的居民收入改善。

图表22：服务业修复带动从业人员PMI显著提升



来源：Wind，国金证券研究所

图表23：服务相关行业平均收入水平明显低于其他行业



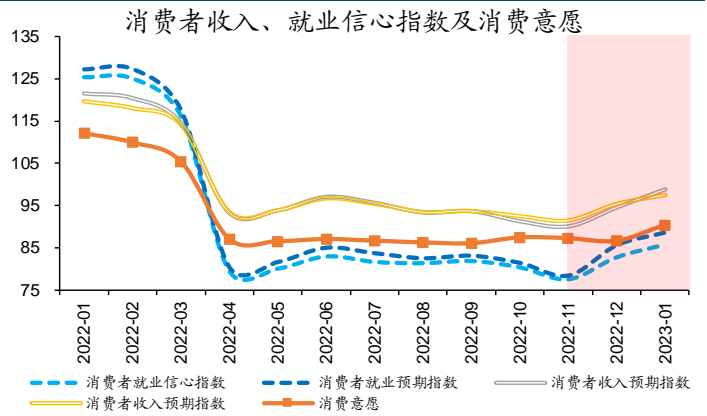
来源：国家统计局，国金证券研究所

当前高收入群体消费已显著回暖，中低收入群体收入改善带来的消费需求释放仍需关注。过往经验显示，疫情对中低收入人群收入冲击更为明显，2020年中低收入人群收入降幅最大、超2.8个百分点，对消费的抑制更强；同时，消费者就业、收入信心仍处低位，消费意愿相对低迷，指向当前掣肘消费修复的核心因素仍在于与收入改善关联度较大的中低收入人群收入改善和消费需求释放。

图表24: 疫情对中低收入人群收入的冲击相对较大



图表25: 当前消费者收入及就业信心、消费意愿仍低迷



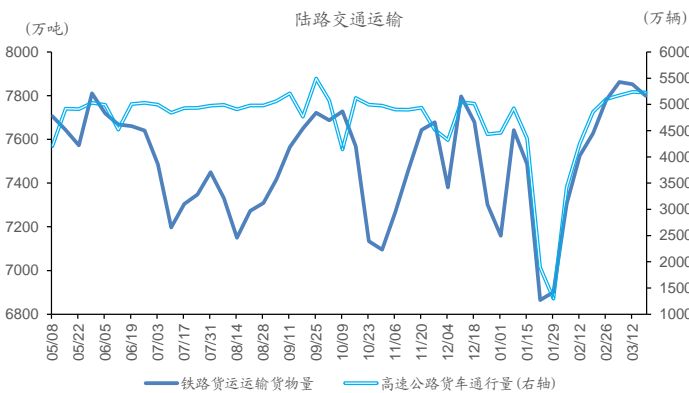
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

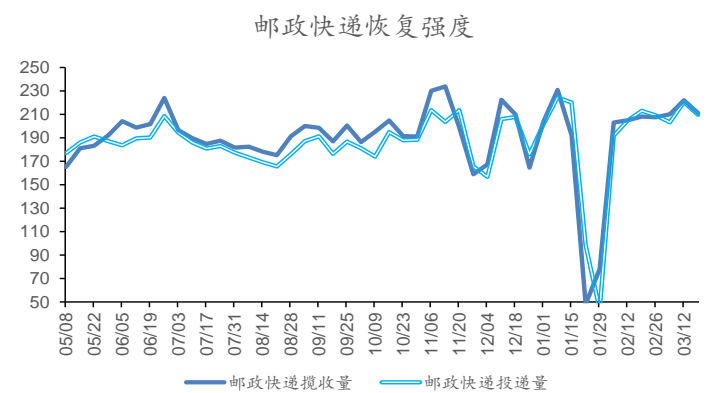
二、产需高频追踪：地产竣工环节修复提速，房地产市场整体回暖

交通物流修复持续放缓，整车货运延续季节性回落，但铁路货运仍维持高位。上周(3月13日至3月19日)，铁路货运量较前周回落0.7%、高速公路货车通行量较前周回落0.2%，但仍高于春节前水平；邮政快递业务量回落，快递揽收量恢复强度较前周下降4.8个百分点至211.3%、快递投递量恢复强度较上周下降4.9个百分点至209.6%。上周，全国整车货运流量指数延续季节性回落、较前周下降3.3%，但与去年同期水平差距收窄、达到去年同期的98.4%；分地区来看，青海、江西、天津等地物流水平回落更加明显，分别较前周回落7.5%、6.6%、6.1%。

图表26: 铁路货运运输货物小幅回落



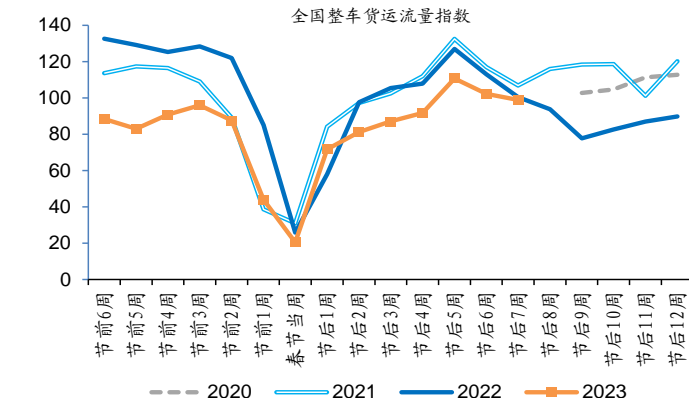
图表27: 全国快递物流恢复强度有所回落



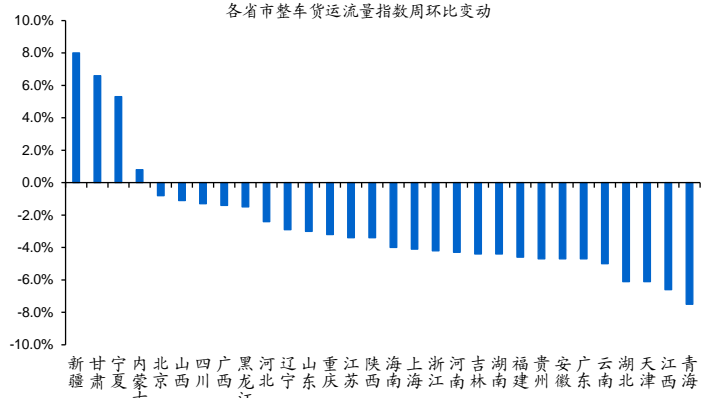
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表28: 全国整车货运物流指数延续季节回落

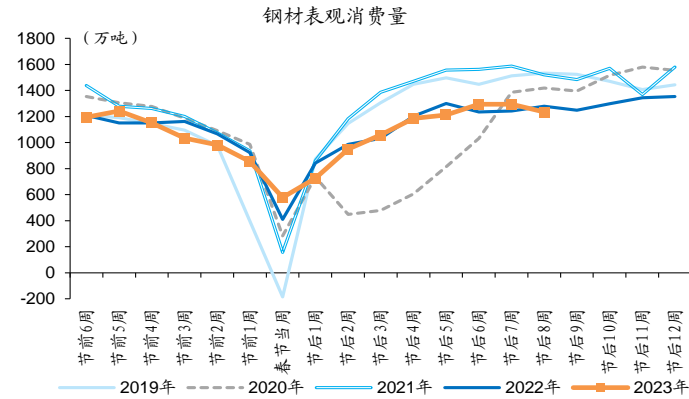


图表29: 多数地区整车货运流量指数明显回落

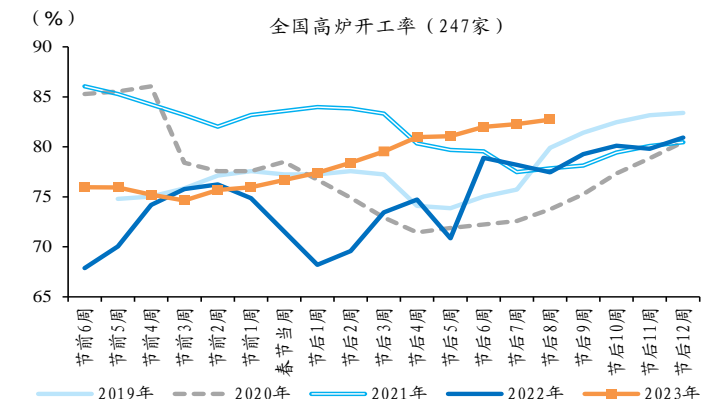


25日)，全国钢材表观消费量较上周回落4.6%，较2022年同期下降3.4%；生产情况进一步改善，全国高炉开工率较上周回升0.4个百分点至82.7%、持续高于近四年同期水平；伴随需求走弱、生产修复，钢材价格有所回落，较上周下降1.7%，对应钢厂盈利区间收窄，盈利率较上周仅提高1.3%至58.9%。

图表30：全国钢材表观消费量有所回落



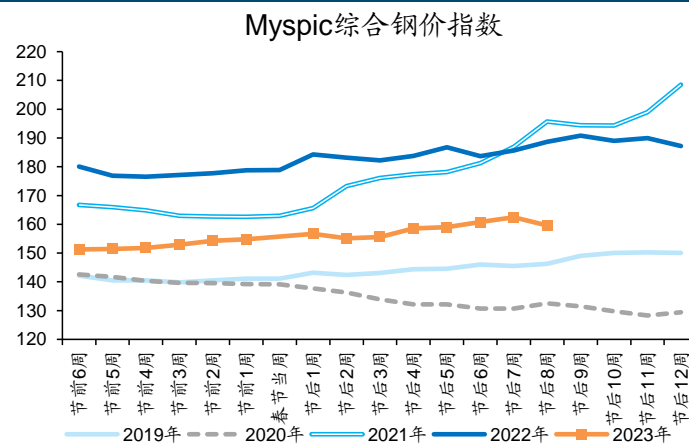
图表31：全国高炉开工率延续回升



来源：Wind，国金证券研究所

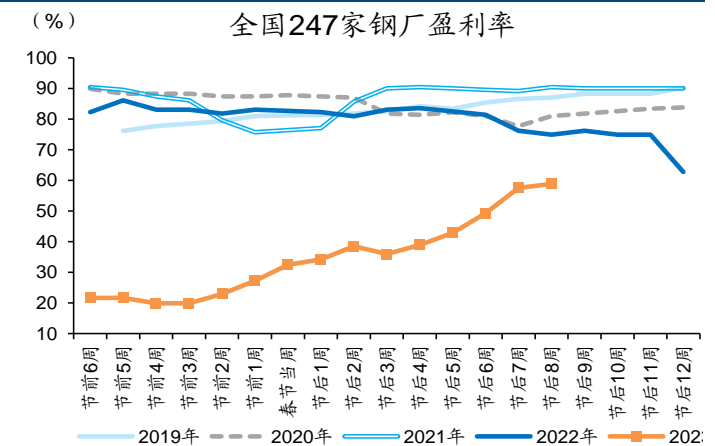
来源：Wind，国金证券研究所

图表32：钢材价格有所回落



来源：Wind，国金证券研究所

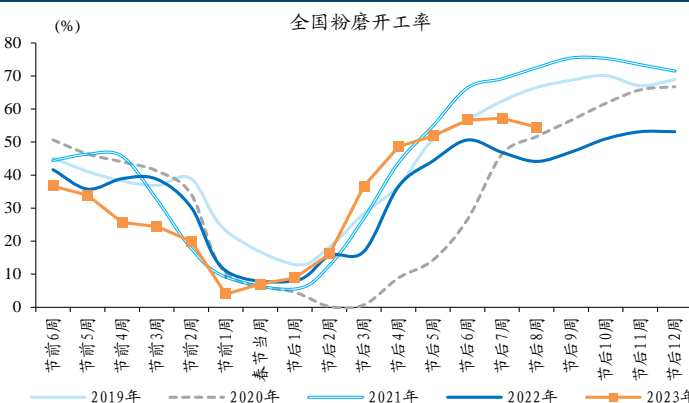
图表33：钢厂盈利率小幅回升



来源：Wind，国金证券研究所

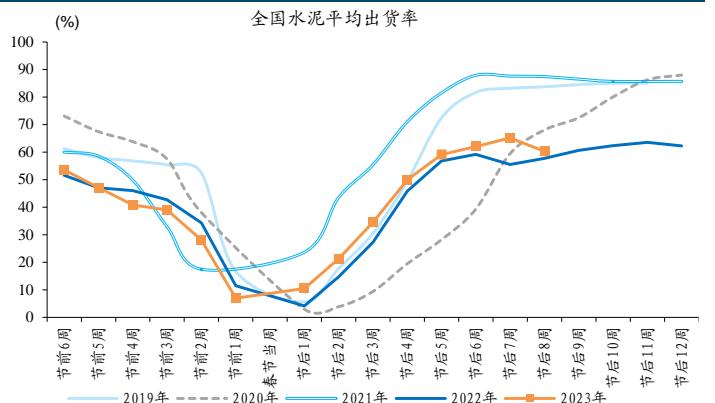
水泥产需走弱、水泥库存延续回升、水泥价格回落。本周（3月19日至3月25日），水泥生产有所回落，全国水泥开工率回落、较上周下降2.7个百分点至54.4%、但仍超去年同期的44.1%；水泥需求回落，全国水泥出货率较上周下降4.9个百分点至60.3%、但仍超去年同期的57.7%；产需疲软下，水泥库存延续回升、库容比较前周提升2.2个百分点，但低于2022年同期的63.5%；伴随库存持续回升，水泥价格有所回落、较上周下降0.18%。

图表34：水泥粉磨开工率回落



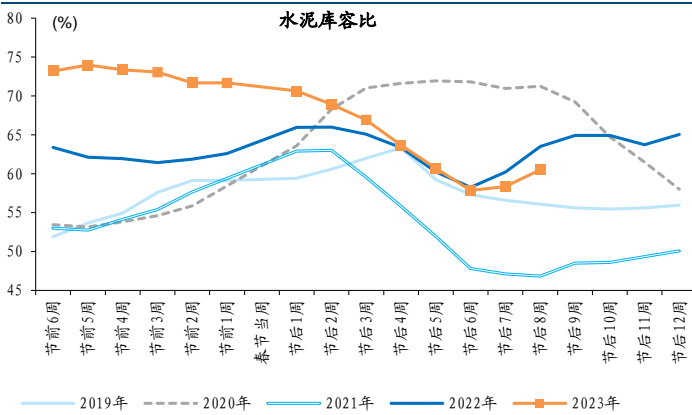
来源：Wind，国金证券研究所

图表35：全国水泥出货率回落



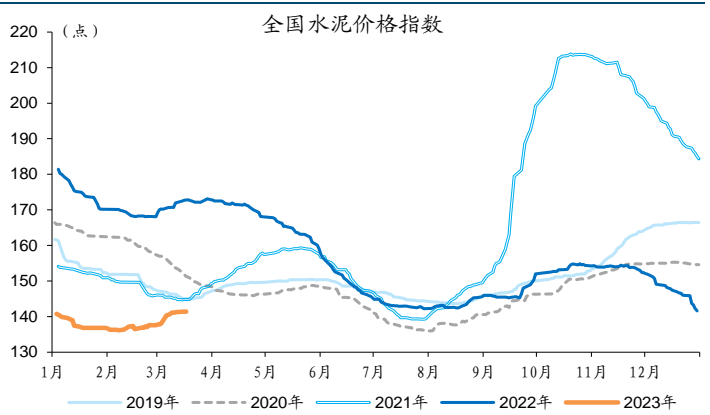
来源：Wind，国金证券研究所

图表36: 全国水泥库存持续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

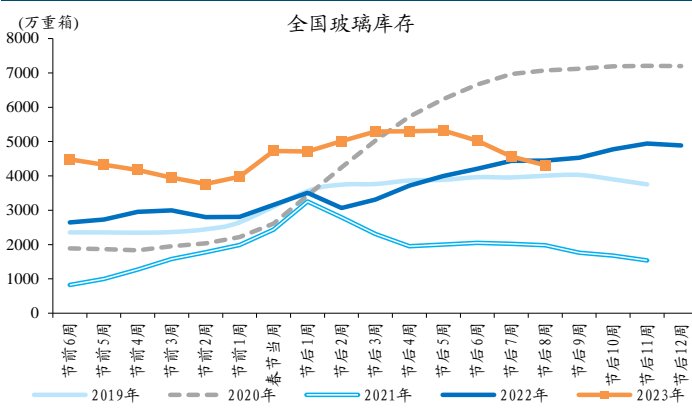
图表37: 全国水泥价格有所下降



来源: Wind, 国金证券研究所

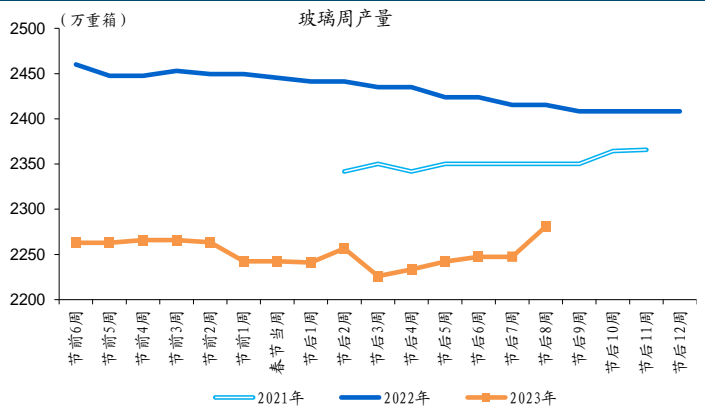
玻璃库存持续回落、玻璃生产延续恢复、价格有所回升,或指向地产竣工恢复提速。本周(3月19日至3月25日),玻璃库存较上周回落5.5%、较去年同期下降3%,伴随库存持续去化,玻璃生产延续恢复、产量较上周提高1.5%,对应玻璃现货价格回升1.4%,或指向地产竣工进一步恢复。本周,沥青开工率较上周回升2.3个百分点至39.7%、为去年同期的140.3%。

图表38: 全国玻璃库存延续下降



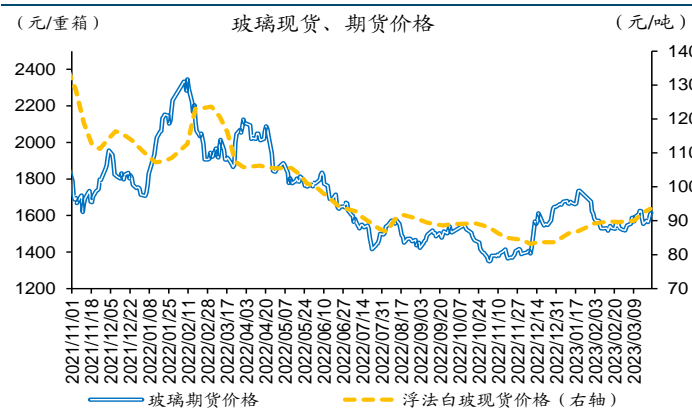
来源: Wind, 国金证券研究所

图表39: 玻璃生产有所回升



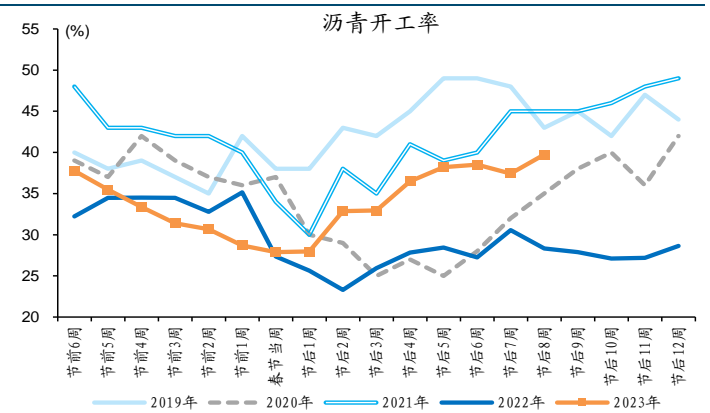
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 玻璃现货价格有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 沥青开工率有所回升

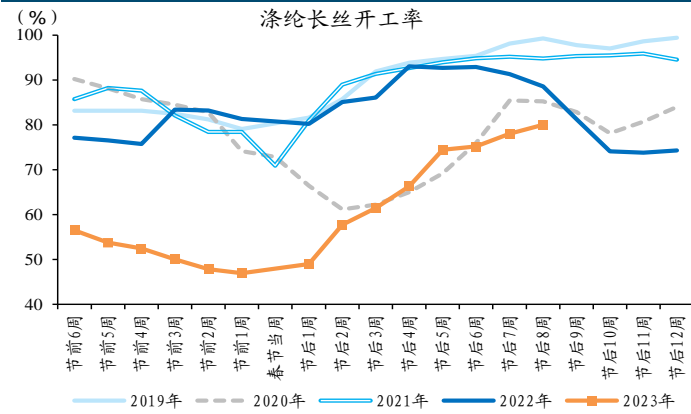


来源: Wind, 国金证券研究所

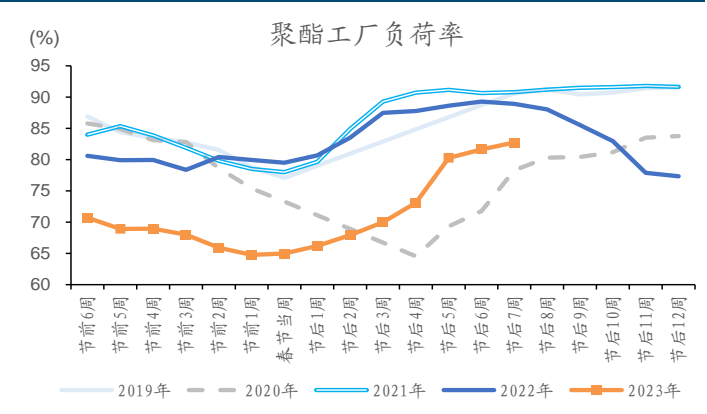
中游工业生产活动持续修复,下游生产需求推动PTA开工率大幅回升。本周(3月19日至3月25日),涤纶长丝开工率较上周提升1.9个百分点至80%,聚酯工厂负荷率较上周提升1%至83%,指向纺织相关生产活动恢复延续;伴随下游生产相关需求延续恢复,国内PTA装置在检修期后开工率大幅回升、较上周提升6.8个百分点至78.5%,已超去年同期的73.6%、与2019年同期基本持平,产需改善下,国内PTA价格有所回升,较上周提

高 4.8%，但仍低于去年同期 2.3 个百分点。

图表42: 涤纶长丝开工率持续回升



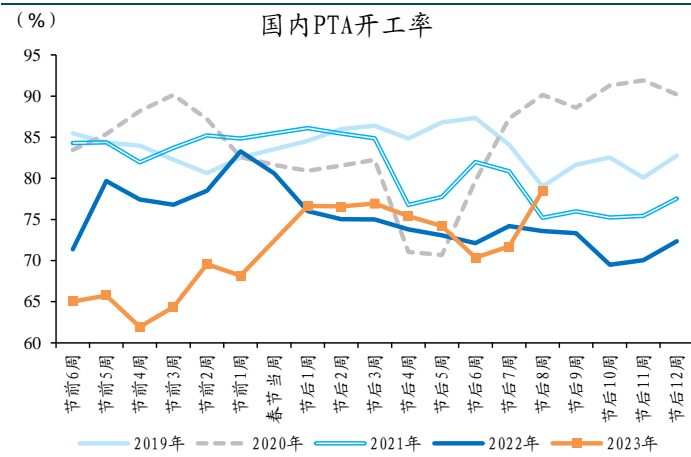
图表43: 聚酯工厂开工持续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

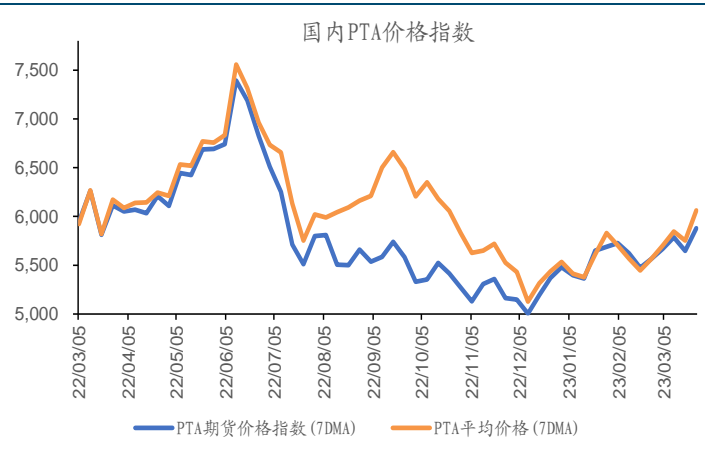
来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 国内PTA开工率明显回升



来源: Wind, 国金证券研究所

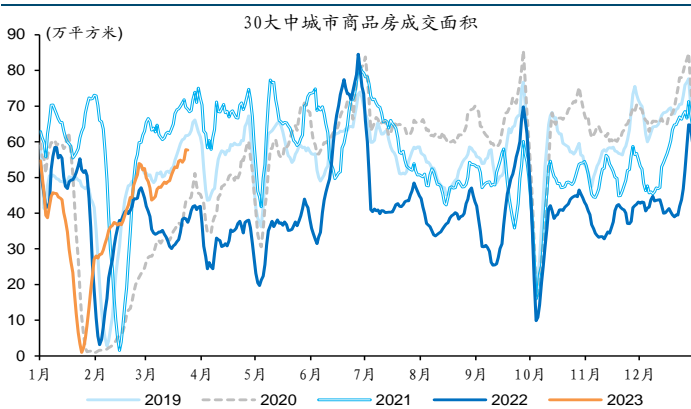
图表45: 本周PTA价格有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

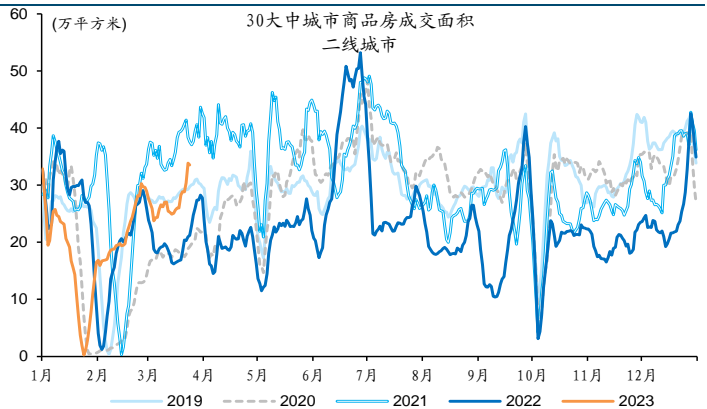
全国房地产市场整体回暖，商品房成交、二手房成交均有回升，二线城市回暖更明显。本周（3月19日至3月25日），30大中城市商品房成交环比回升7.9%、较2022年同期提升31.2%；其中，二线城市回升最明显、较上周提升20.6%、为去年同期的125.7%，一线城市较上周回升6.2%，为去年同期的165%，三线城市较上周回落6.7%，为去年同期的65.3%。本周，全国代表性城市二手房成交面积较上周回升3.8%，高于同期水平、为去年同期的166.9%，不同城市成交有所差异，二线城市二手房成交较上周回升6.4%、二线城市成交总量较大带动全国成交面积整体回升，一、三线城市二手房成交分别回落2.5%、8.4%，但仍高于去年同期、分别为去年同期的132.9%、224.8%。

图表46: 本周30大中城市商品房成交面积回升



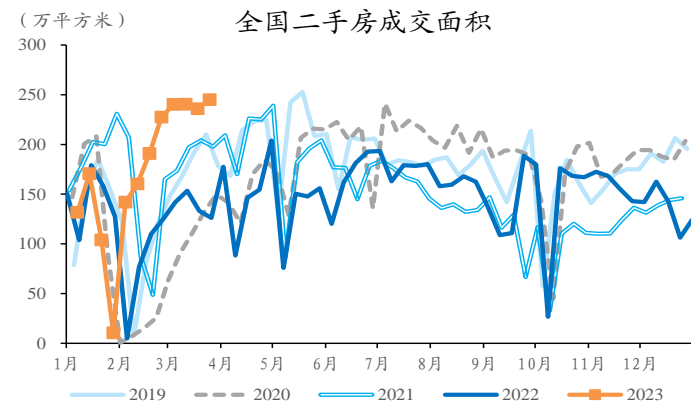
来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 二线城市商品房成交面积回升明显

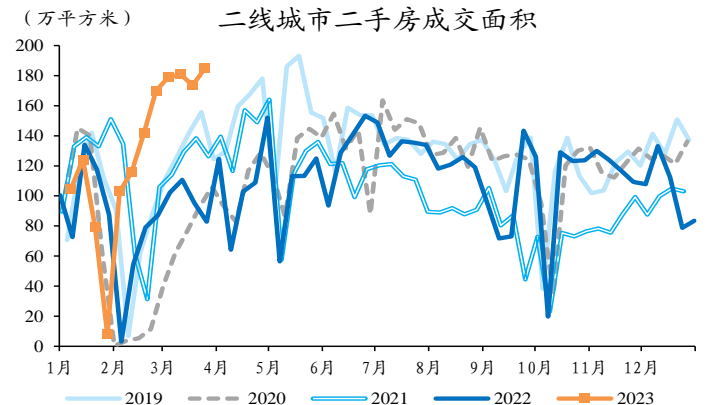


来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 本周全国二手房成交面积总体回升



图表49: 二线城市二手房成交回升

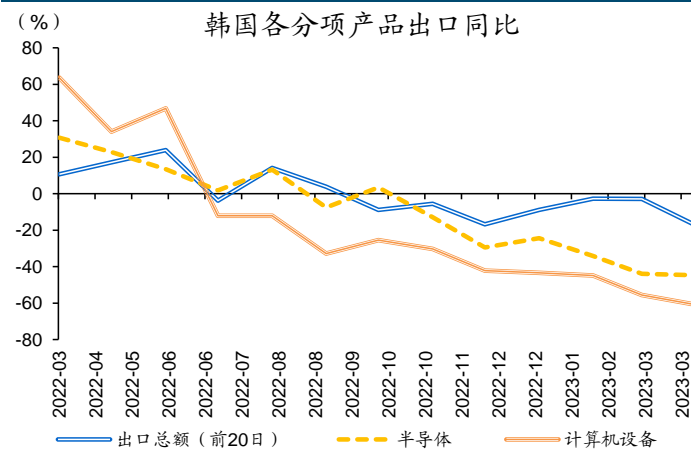


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

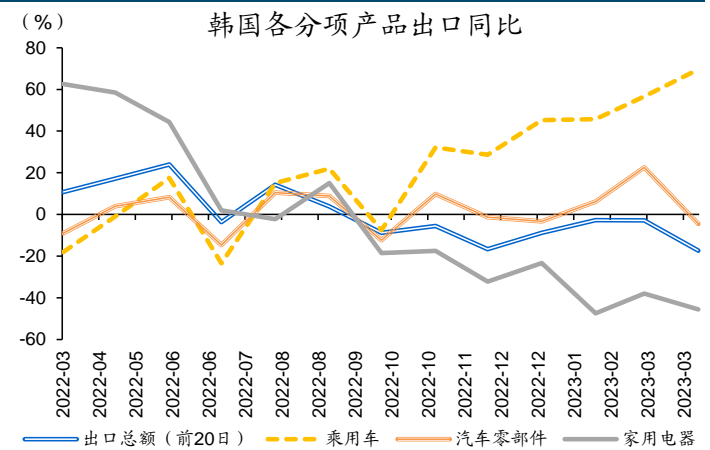
韩国中上旬出口持续回落、海运市场延续低迷,指向出口疲软或仍将延续。韩国3月前20日出口同比回落17.4%、持续低于过往同期;分产品来看,韩国出口主要受计算机设备、家用电器、半导体出口拖累,三种产品出口分别较去年同期回落60.9%、45.6%和44.7%,相较之下,乘用车出口景气延续、较去年同期提高69.6%。本周(3月19日至3月25日),中国出口集装箱运价指数CCFI进一步下行、较上周下降1.6%,分别为2021年、2022年同期水平的52.4%、29.8%;分航线看,美西、东南亚、地中海航线延续回落、分别较上周下降3.9%、0.6%、0.6%。

图表50: 韩国3月前20日出口同比延续回落



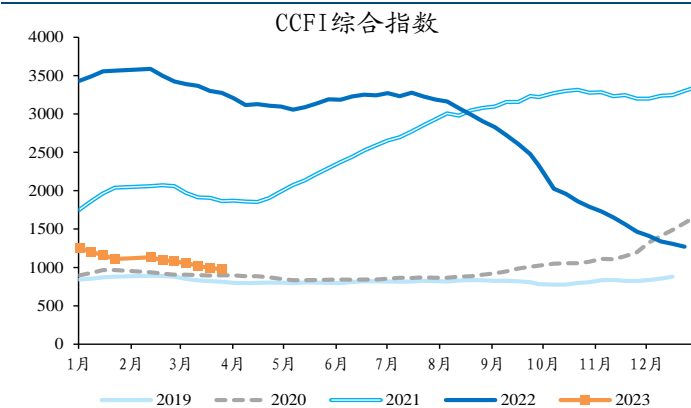
来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 汽车零件、家用电器等产品出口同比下降



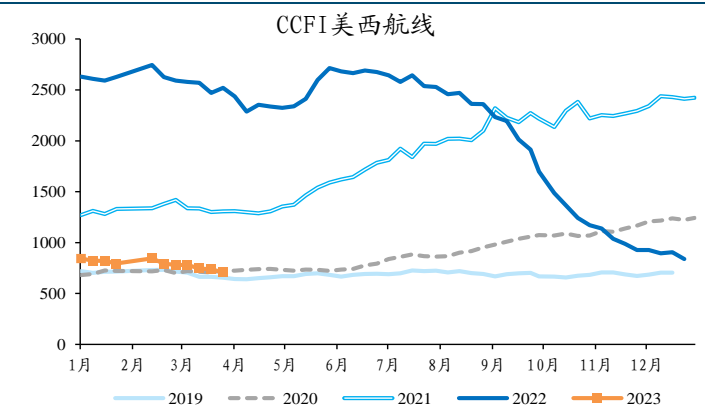
来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 本周, CCFI 综合指数延续回落



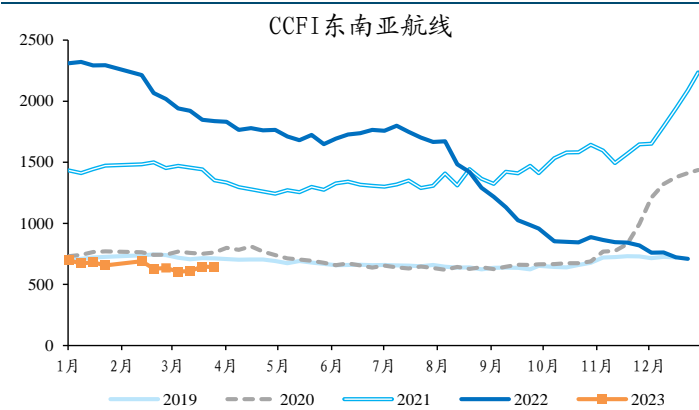
来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 本周, 美西航线出口运价持续下行

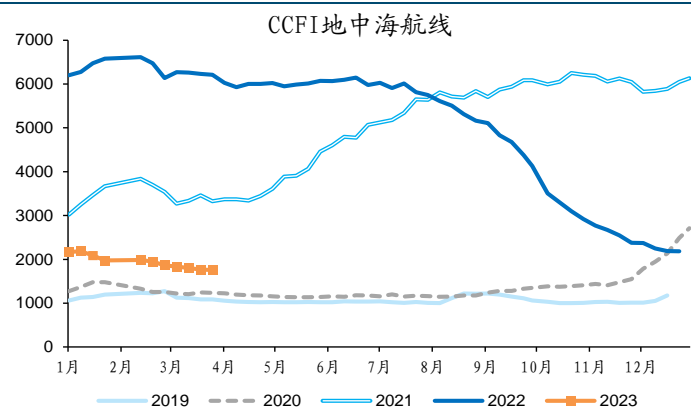


来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 本周, 东南亚航线出口运价持续下行



图表55: 本周, 地中海航线出口运价持续下行



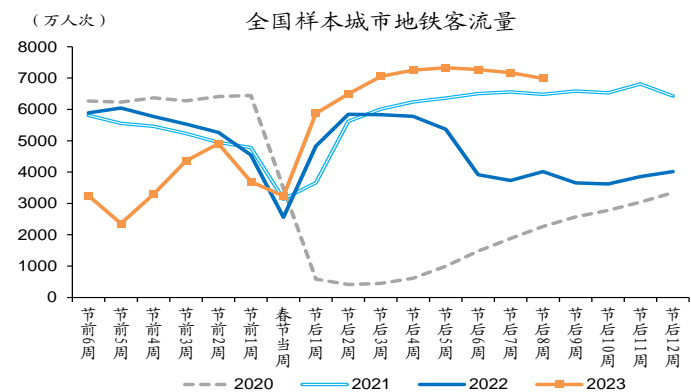
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

三、人流消费跟踪：全国市内人流维持高位，商务出行维持高位

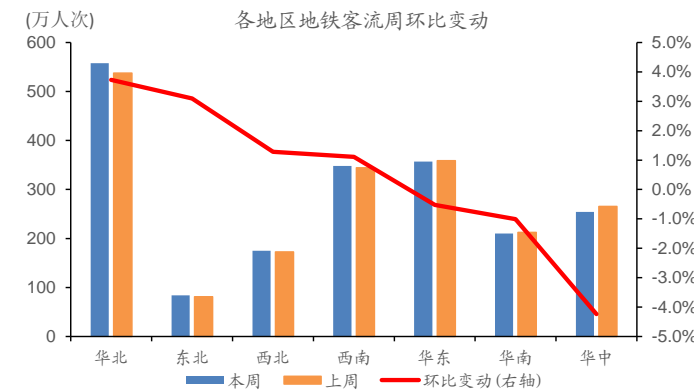
本周全国市内人流维持高位，地铁客流回落、乘用车出行有所恢复。本周（3月19日至3月25日），城市地铁客流量延续回落、较上周下降2.6%，但维持历史高位，分别为2021、2022年同期水平的107.8%、173.9%，华中地区客流量回落相对明显、较上周下降4.2%；反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数有所回升、较上周提高2.6%、高于过往四年同期水平，分别为2019、2022年同期的107.1%、116.8%，西北地区拥堵延时指数回升较为明显、较上周提高2%，或指向乘用车出行需求有所恢复。

图表56: 全国样本城市地铁客流量延续回落



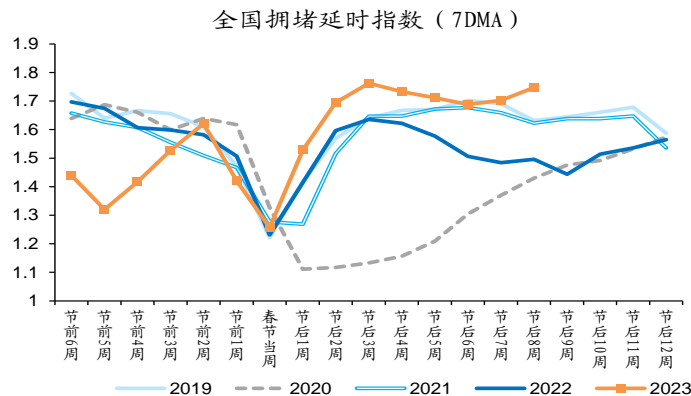
来源: Wind, 国金证券研究所

图表57: 本周华中地区地铁客流回落较为明显



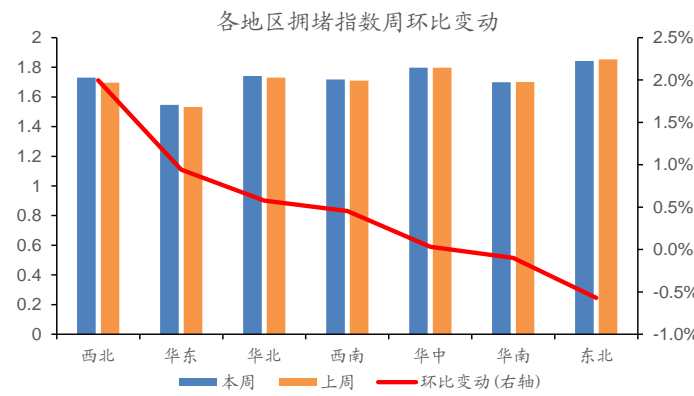
来源: Wind, 国金证券研究所

图表58: 本周全国拥堵延时指数有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表59: 本周西北地区拥堵延时指数回升较为明显

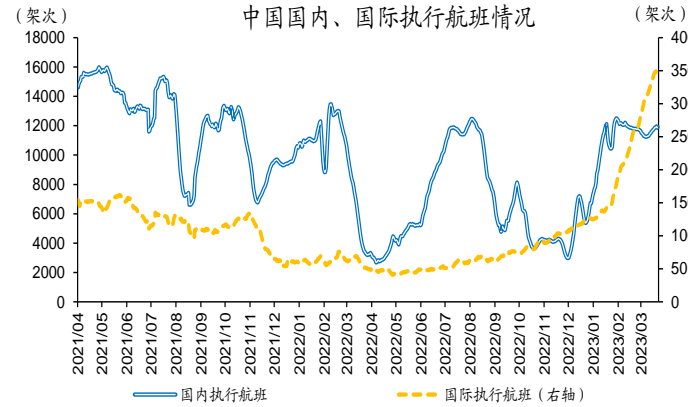


来源: Wind, 国金证券研究所

国内跨区人口流动加速，整体水平仍超过往年同期，国际间人口流动持续提升。本周（3月19日至3月25日），国内执行航班架次有所回升、较上周增长3%，较去年同期水平高出

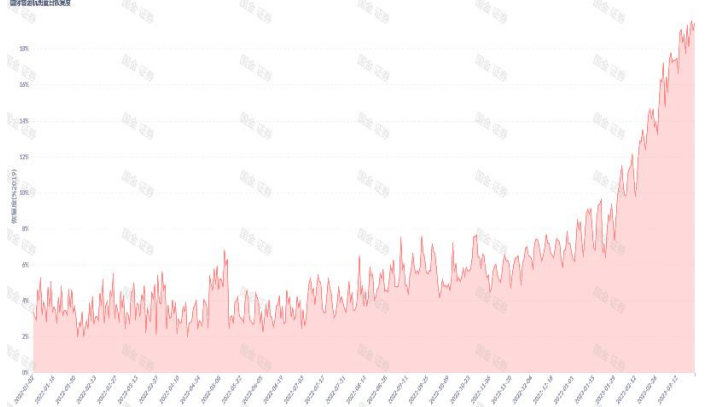
269.8%，国际执行航班架次持续提升、较上周增长 5.6%，较去年同期提升 610.5%。本周，国际航班恢复提速，但仅恢复至 2019 年同期的二成水平，仍有较大修复空间。反映跨区域人口流动的全国迁徙规模指数有所回升、较上周提高 2.7%，整体水平仍显著高于过往同期、为去年同期水平的 164.2%。本周人口流动呈现核心城市人口迁入规模占比相对较大的特征，广州、北京、深圳、上海的人口迁入规模占比较高，分别为 2.9%、2.8%、2.3%、2.2%，或指向商务差旅活动延续修复。

图表60：本周执行航班架次延续回升



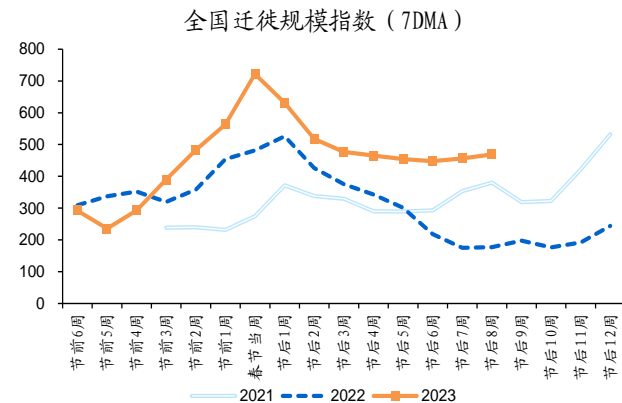
来源：Wind，国金证券研究所

图表61：本周国际航班恢复强度大幅提升



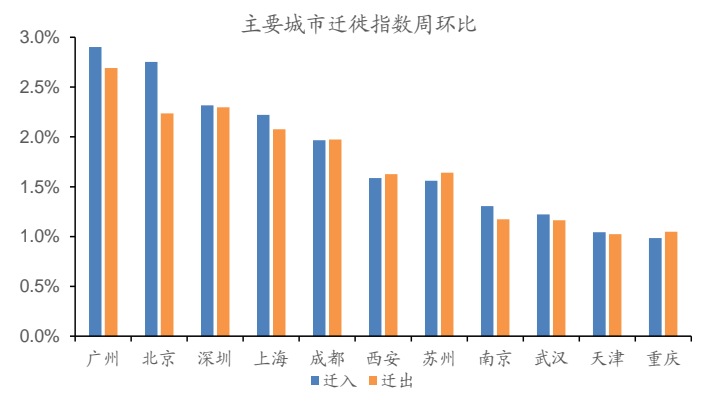
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表62：全国迁徙规模指数有所回升



来源：百度地图，国金证券研究所

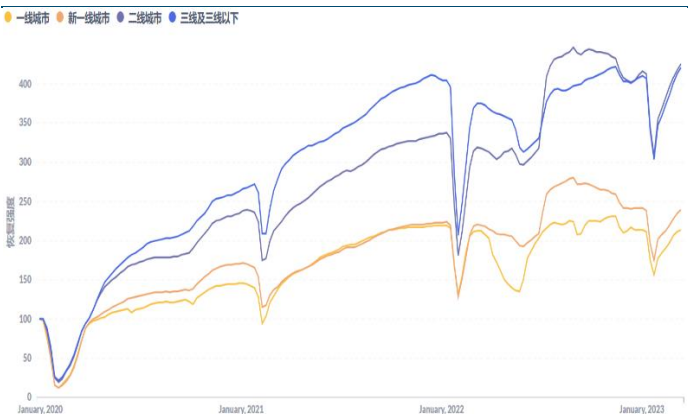
图表63：本周核心城市迁入人口占比较大



来源：百度地图，国金证券研究所

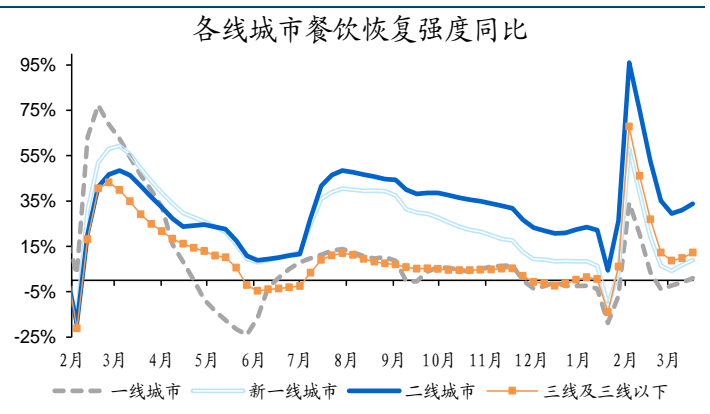
多数城市餐饮恢复强度持续好转，城市外卖恢复强度延续提升。国金数字未来 Lab 数据显示，上周（3 月 12 日至 3 月 18 日），反映全国各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度持续提升，其中一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 2.9%、4.3%、7.6%、8.6%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度持续提升，一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 21%、13.5%、21.9%、43.5%。

图表64：全国各线城市餐饮恢复强度持续提升



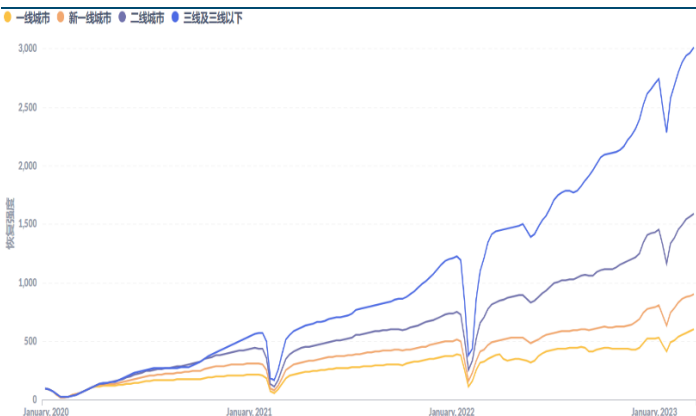
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表65：各线城市餐饮恢复强度同比整体回升



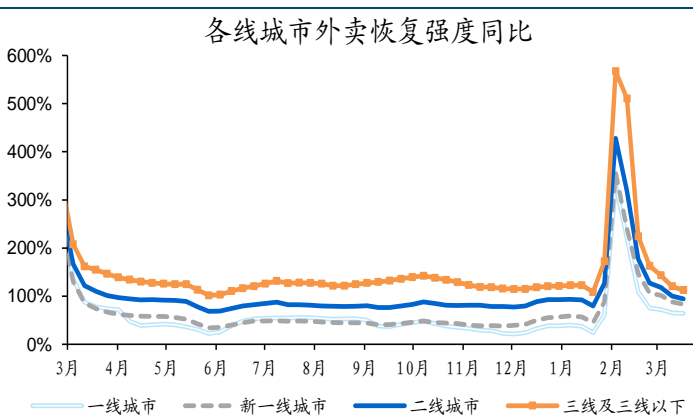
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表66: 全国各线城市外卖恢复强度持续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

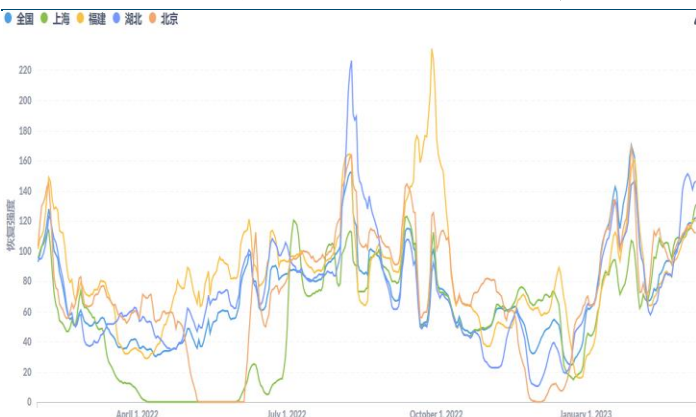
图表67: 各线城市外卖恢复强度同比整体回升



来源: 百度地图, 国金证券研究所

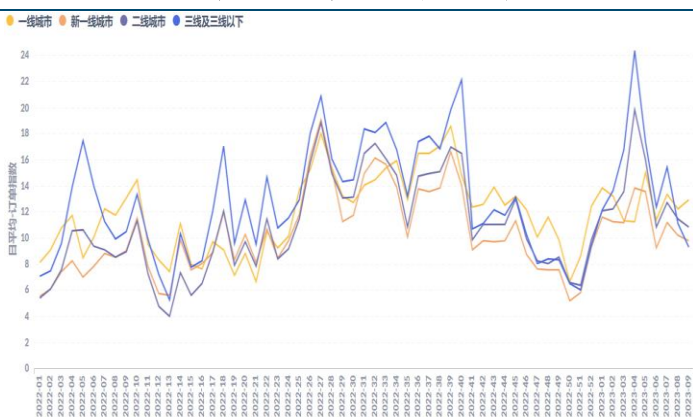
近期线下餐饮消费延续修复, 中高线城市消费表现好于中低线城市。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (3月12日至3月18日), 全国代表餐饮流水情况持续改善、流水恢复强度较前周回升 4.5%, 全国代表茶饮品牌的一线城市周订单指数较前周回升 1.9%, 新一线、二线、三线城市订单指数较前周分别降低 5.6%、5.8%、18.3%, 指向近期中高线城市相较于中低线城市线下消费恢复情况更好。

图表68: 代表连锁餐饮流水恢复强度延续提升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表69: 一线城市茶饮订单指数有所回升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 年初以来, 服务消费迎来两轮修复, 首先是春节大量返乡人群带动的报复性消费, 节后居民出行常态化后明显放缓。3月中高线城市跨区商务出行持续改善, 再次带动相关服务消费需求释放。
- (2) 场景修复带动出行、场景相关商品消费回暖, 亦带动受场景压制的婚庆等积压刚需持续释放。相较于其他可选消费, 以汽车为代表的耐用品消费总体回落, 但高端消费市场显著回暖, 指向高收入人群消费修复相对较好。
- (3) 场景相关消费恢复带动服务业、消费制造业景气好转, 进而带动居民就业、收入改善。相较之下, 就业更多集中在服务业等劳动密集行业的中低收入群体的收入改善所带动的消费需求释放仍需关注。

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