

“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

本轮汽车降价，对消费的影响？

本轮汽车降价与过往有何不同，效果如何，对汽车消费有何影响？详细梳理，供参考。

一、热点思考：汽车降价、购置税优惠等对汽车消费的结构支持，或使得汽车消费拖累可控

本轮汽车降价与过往的异同？降价从新能源车扩展到燃油车，力度大、范围广，去库存紧迫性更强。

本轮汽车“降价潮”由新能源车扩展至燃油车，力度大、范围广。1月新能源车企开始降价，随后传导至燃油车市场，相较2015、2019年降价，本轮降价伴随汽车优惠政策退坡和排放标准切换，去库存紧迫性更强，受此影响，本轮代表车企主要车型降价幅度高达29%、远高于过往的13%、17%，涉及车企范围进一步扩大。

与过往类似，降价均由供需错配导致，购车需求走弱下，车企通过降价来加快去库存。汽车相关企业普遍于上半年补库、下半年去库，而汽车降价前期均面临库存去化压力，比如：2014年4月至9月，汽车库存仅回落7%、12月又回到4月水平；本轮需求走弱下，汽车库存亦显著提升，1-2月经销商库存为1.9、远高于过往同期1.7。

当前汽车降价效果如何？单纯降价对需求拉动或弱于以往，购置税优惠等政策配合或对汽车消费提振更为明显。

过往降价处于汽车消费高速增长阶段、当前增长放缓，使得降价等需求措施的拉动效果减弱。2017至2022年汽车销量平均同比回落0.5%、低于过往；受制于整体增速放缓，需求刺激措施的拉动弹性减弱，比如：伴随汽车总体保有量提升至较高水平、增速明显放缓，2019年降价时期汽车销量同比仅提升9个百分点、低于2015年的25个百分点。

单纯降价对汽车消费的拉动相较有限，购置税优惠等政策配合对汽车消费提振更为明显。相较于降价，购置税政策对汽车销售拉动的效果更为明显，2009年汽车购置税税率由10%降至5%、拉动汽车销售显著提升88个百分点，伴随购置税优惠退坡，2010年汽车销售同比回落；2019年降价下，购置税优惠并未出台，汽车销量同比仅回升9个百分点。

未来汽车消费如何演绎？阶段性降价、新能源汽车购置支持等，或使得汽车消费不会对总体消费形成明显拖累。

当前油电切换期下，新能源车购置税优惠等政策延续，或继续对新能源车消费形成支撑。伴随燃油车购置税优惠政策退出，销量同比由去年6月的13%回落至1月的-19%，相较之下，新能源车购置税优惠仍将延续或进一步支撑销售；油电切换下，新能源车补贴退坡但销售持续提升、市场驱动属性加强，因此降价对新能源车仍有需求刺激效果。

高频数据显示汽车销售已有所好转，新能源车渗透提升、销量回暖等，或使得汽车消费不会对总体消费形成明显拖累。

截至3月26日当周，汽车零售销量边际改善、同比提升18%，燃油车、新能源车均改善；考虑到当前新能源车渗透率已超30%、对汽车消费市场影响进一步加大，叠加居民出行和收入等的修复，汽车消费不会对总体消费形成明显拖累。

二、高频跟踪：上游地产竣工持续推进，中游纺织相关生产修复，下游商品房成交大幅改善

【上游】水泥产需修复放缓、玻璃产需持续改善，指向地产竣工仍加快落地。近两周水泥开工和出货明显放缓、建筑钢材成交有所走弱，但玻璃表观需求较上周回升3.5%、较去年同期提高18.1%，指向地产竣工加快落地；同时，沥青开工较上周回升3%至42.7%，恢复至2019年同期水平的95%，指向基建仍在持续落地。

【中游】纺织相关中游工业生产持续恢复，汽车相关开工维持高位。本周，涤纶长丝开工率较上周提升0.8个百分点至80.8%，聚酯工厂负荷率提升0.1个百分点至83.4%，国内PTA开工率提升0.6个百分点至79.1%；汽车相关开工率总体维持高位，汽车半钢胎开工率已超过往年同期，较2019年同期提升1.1%。

【下游】商品房成交显著改善，土地成交边际好转。本周，本周30大中城市商品房成交环比回升23.5%、达到2021年同期水平的95.7%，其中一线城市回升最明显、较上周提升39.2%，已超过往年同期、较2021年同期提升29.1%；土地成交情况边际改善，住宅类土地成交面积较前周回升15.9%，但总体水平仍偏弱。

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：本轮汽车降价，对消费的影响？	5
二、产需高频追踪：地产、基建相关投资需求修复，商品房市场持续回暖	9
三、人流消费跟踪：全国市内人流维持高位，线下消费场景延续修复	14
风险提示	18

图表目录

图表 1：头部新能源车企代表车型价格显著回落	5
图表 2：2015、2019 年乘用车整体价格显著下行	5
图表 3：本轮降价代表车企主要车型降价幅度显著提升	5
图表 4：本轮降价涉及汽车品牌范围明显扩大	5
图表 5：过往降价，汽车往往存在较大库存去化压力	6
图表 6：当前汽车库存显著高于过往同期水平	6
图表 7：2022 年底燃油车购置税优惠政策到期	6
图表 8：2022 年底新能源车补贴政策到期	6
图表 9：近年新能源乘用车补贴持续退坡	6
图表 10：汽车优惠政策到期，销量显著回落	6
图表 11：近年我国汽车销量增速明显放缓	7
图表 12：伴随汽车保有量增速放缓，销量提升弹性走弱	7
图表 13：过往汽车销售走弱时期，居民收入提升较小	7
图表 14：当前消费者就业、收入信心开始回暖	7
图表 15：1 月以来，乘用车销量持续下行	8
图表 16：购置税税率降低往往带动汽车销售提升	8
图表 17：新能源汽车补贴政策退坡，但销量显著提升	8
图表 18：同样优惠下，本轮燃油车销量提升力度减弱	8
图表 19：燃油车销量走弱下，电车渗透率或进一步提升	9
图表 20：中低线城市所在地区人均汽车保有量偏低	9
图表 21：近一周乘用车销售已明显好转	9
图表 22：汽车消费占总体商品零售比重大	9
图表 23：铁路货运运输货物延续回落	10
图表 24：全国快递物流恢复强度延续回落	10
图表 25：全国整车货运物流指数小幅回落	10
图表 26：多数地区整车货运流量指数明显回落	10

图表 27:	全国钢材表观消费量小幅回升	10
图表 28:	全国高炉开工率延续回升	10
图表 29:	全国主要钢厂螺纹钢开工率延续回升	11
图表 30:	建筑钢材成交量小幅回升	11
图表 31:	水泥粉磨开工率小幅回升	11
图表 32:	全国水泥出货率小幅回升	11
图表 33:	水泥库存延续回升	11
图表 34:	全国水泥价格总体稳定	11
图表 35:	玻璃表观消费量有所回升	12
图表 36:	玻璃库存延续回落	12
图表 37:	玻璃期货价格延续回升	12
图表 38:	沥青开工率延续回升	12
图表 39:	涤纶长丝开工率持续回升	12
图表 40:	聚酯工厂开工持续回升	12
图表 41:	国内 PTA 开工率持续回升	13
图表 42:	汽车半钢胎开工率维持高位	13
图表 43:	本周 30 大中城市商品房成交面积持续回升	13
图表 44:	一线城市商品房成交持续回升	13
图表 45:	上周全国住宅用地土地成交面积有所回升	13
图表 46:	本周全国二手房成交面积有所回落	13
图表 47:	越南 3 月出口同比回落	14
图表 48:	电话及配件、机械设备等产品出口同比下降	14
图表 49:	本周 CCFI 综合指数延续回落	14
图表 50:	本周日本航线出口运价持续下行	14
图表 51:	本周地中海航线出口运价持续下行	14
图表 52:	本周美西航线出口运价持续下行	14
图表 53:	本周全国样本城市地铁客流量小幅回升	15
图表 54:	多数样本城市地铁客流量回升	15
图表 55:	本周全国拥堵延时指数小幅回升	15
图表 56:	华南地区拥堵指数回升明显	15
图表 57:	本周执行航班架次延续回升	16
图表 58:	上周国际航班恢复强度延续提升	16
图表 59:	一线及新一线城市样本机场国内航线出港量	16
图表 60:	二、三线城市样本机场国内航线出港量	16
图表 61:	全国迁徙规模指数有所回落	16

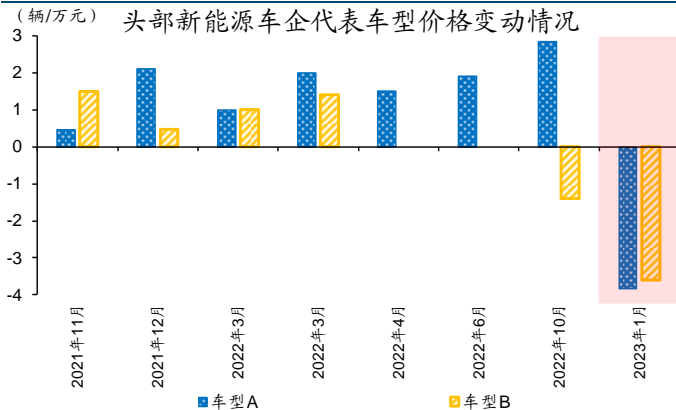
图表 62: 本周一线城市迁入人口占比较大.....	16
图表 63: 全国各线城市餐饮恢复强度持续提升.....	17
图表 64: 各线城市餐饮恢复强度同比整体回升.....	17
图表 65: 全国各线城市外卖恢复强度持续提升.....	17
图表 66: 各线城市外卖恢复强度同比整体回升.....	17
图表 67: 本周全国电影票房恢复强度延续回升.....	17
图表 68: 代表酒馆经营状况持续改善.....	17

一、热点思考：本轮汽车降价，对消费的影响？

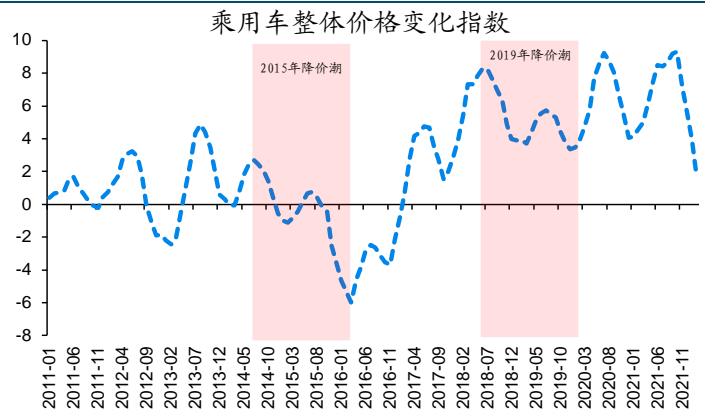
1. 本轮汽车降价与过往的异同？

年初以来，汽车市场“降价潮”持续发酵，“价格战”由新能源车传导至燃油车，相较过往，本轮“价格战”降价力度大、涉及车企范围广。2023年1月，新能源车企开始降价，以某头部新能源车企为例，1月代表车型价格降幅平均达12.4%。随后“降价潮”进一步传导至燃油车市场，相较于2015、2019年汽车“降价潮”，本轮降价力度大，代表车企主要车型降价幅度平均达29.4%，远高于2015、2019年的平均降幅12.6%、16.6%；同时，本轮降价涉及汽车品牌范围进一步扩大，1月以来降价的燃油车、新能源车品牌合计约为46个，远超2015、2019年的28、41个。

图表1：头部新能源车企代表车型价格显著回落



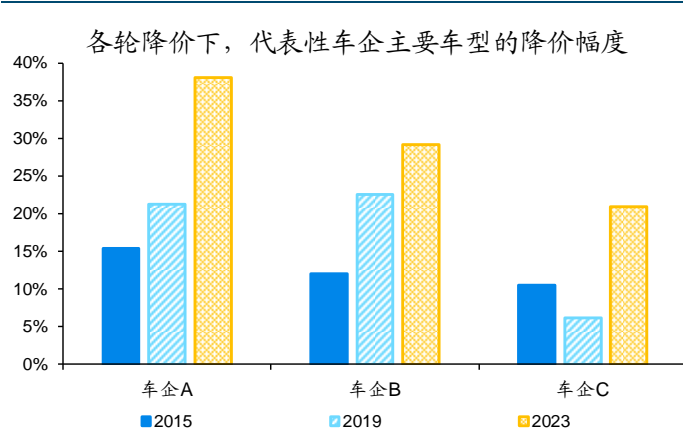
图表2：2015、2019年乘用车整体价格显著下行



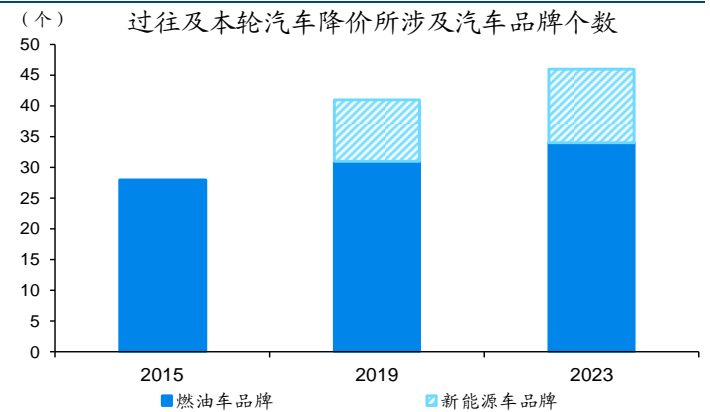
来源：汽车之家，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表3：本轮降价代表车企主要车型降价幅度显著提升



图表4：本轮降价涉及汽车品牌范围明显扩大

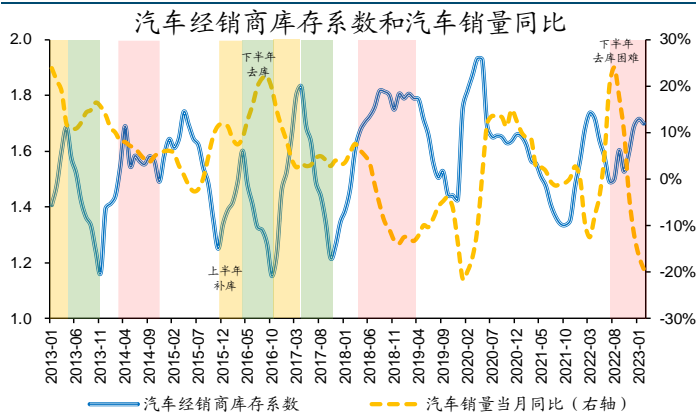


来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

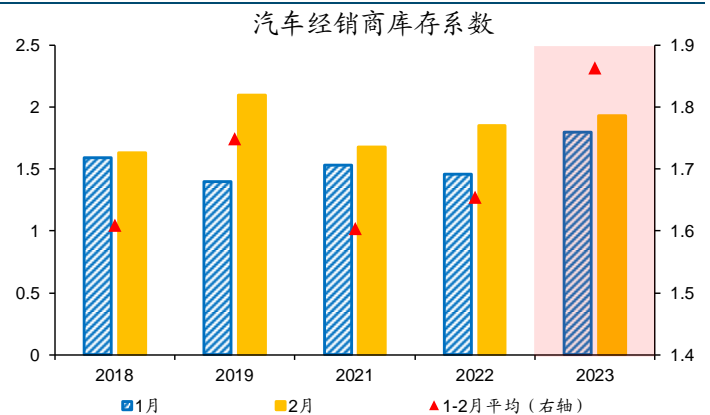
与过往降价相同的是，汽车降价均由供需错配导致，购车需求走弱下，车企通过降价来加快库存去化。经验显示，过往汽车经销商普遍于上半年补库、下半年去库，而在历轮汽车降价前期均出现了库存去化困难的问题，比如：2014年4月至9月，汽车经销商库存系数仅回落6.6%、12月又回到4月水平；2018年6月至2019年4月，经销商库存持续处于高位，对应汽车销量当月同比由4.8%回落至-16.4%。本轮购车需求走弱下，汽车相关企业库存显著提升，去年6月至12月，汽车经销商库存系数提升38.2%，1-2月经销商库存平均为1.87、远高于过往同期平均1.66。

图表5: 过往降价, 汽车往往存在较大库存去化压力



来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 当前汽车库存显著高于过往同期水平



来源: Wind, 国金证券研究所

与过往降价不同的是, 本轮降价潮发生在汽车优惠政策退坡背景下, 年初购置税优惠和补贴政策到期、年中燃油车排放标准切换, 共同拖累购车需求走弱。燃油车购置税优惠政策于2022年12月到期、同时排放标准切换暂定于今年6月开启, 受此影响, 燃油车购置需求明显走弱, 2022年9月燃油车销量开始回落, 2023年1月加速下行、同比回落41%。此外, 新能源车补贴政策进一步退坡、2022年12月31日后上牌的新能源车不再给予补贴, 补贴政策退坡使得购置需求前置、年初需求快速走弱, 1月新能源车销量同比回落5.5%。

图表7: 2022年底燃油车购置税优惠政策到期

时间段	适用时间	政策情况
2009-2010	2009.1.20-2009.12.31	1.6升及以下排量乘用车, 按5%的税率征收车辆购置税
	2010.1.1-2010.12.31	1.6升及以下排量乘用车, 按7.5%的税率征收车辆购置税
2015-2017	2015.10.1-2016.12.31	1.6升及以下排量乘用车, 按5%的税率征收车辆购置税
	2017.1.1-2017.12.31	1.6升及以下排量乘用车, 按7.5%的税率征收车辆购置税
2022	2022.6.1-2022.12.31	单车价格(不含增值税)30万以下+2.0升及以下排量乘用车, 按5%的税率征收车辆购置税

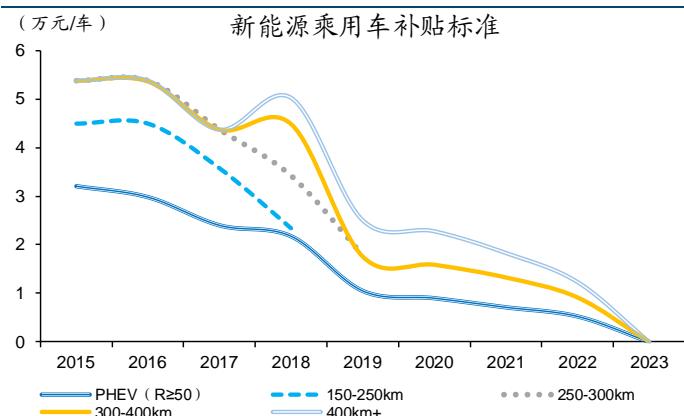
来源: 政府网站, 国金证券研究所

图表8: 2022年底新能源车补贴政策到期

时间	政策	内容
2019	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	新政策补贴标准提高, 补贴金额下降, 实行差异化的补贴政策: 1.纯电动车续航400公里以上的车型补贴下调50%; 2.续航里程250-400公里的车型补贴下调45%-60%不等; 3.低于250公里续航的车型将不再享有补贴; 4.插电混动补贴下调约55%。
2020	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	1.明确2021年新能源汽车补贴标准在2020年基础上退坡20%; 2.公共交通等领域车辆电动化, 城市公交、道路客运、出租(含网约车)、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆, 补贴标准在2020年基础上退坡10%。
2022	《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	1.2022年, 新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%; 2.城市公交、道路客运、出租(含网约车)、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆, 补贴标准在2021年基础上退坡20%; 3.2022年新能源汽车购置补贴政策于2022年12月31日终止, 2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。

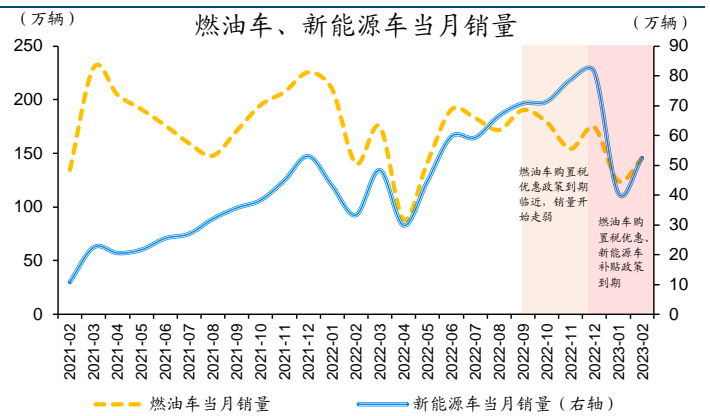
来源: 政府网站, 国金证券研究所

图表9: 近年新能源乘用车补贴持续退坡



来源: 政府网站, 国金证券研究所

图表10: 汽车优惠政策到期, 销量显著回落



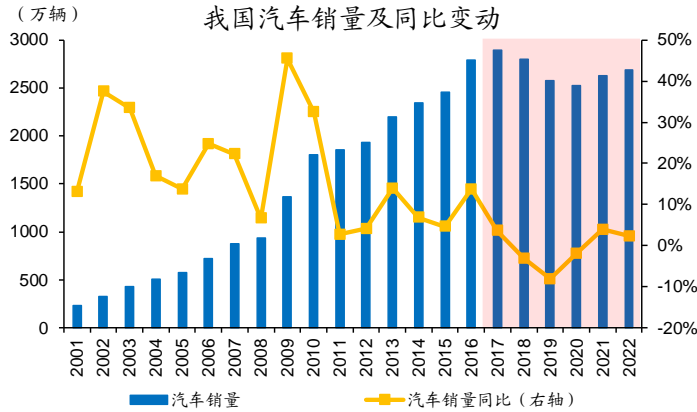
来源: Wind, 国金证券研究所

2. 汽车降价效果如何?

过往降价处于汽车消费高速增长时期, 但当前汽车市场已进入相对低速增长阶段、降价对需求拉动的效果弱于过往。汽车销量于2017年见顶后有所回落, 2017至2022年汽车销量平均同比为-0.5%、远低于过往, 指向当前汽车市场已进入相对低速增长阶段。受制于

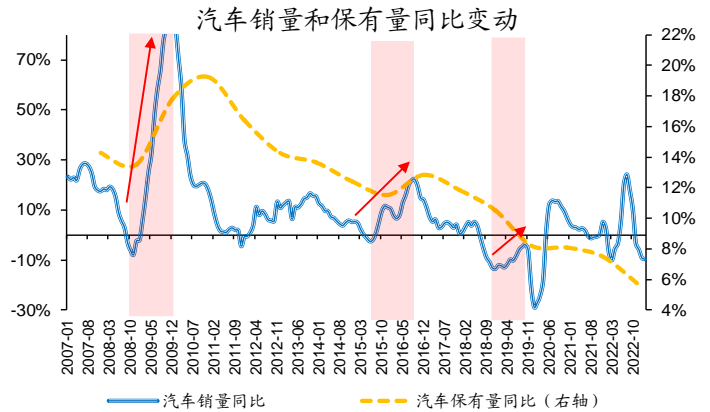
汽车市场整体增速放缓，降价、优惠等需求端刺激措施对需求拉动的弹性有所走弱，比如：2008年12月至2009年11月，汽车保有量同比提升4.3个百分点，对应需求端措施刺激下，汽车销量同比提升88.4个百分点；相较之下，2015、2019年汽车保有量同比增速明显放缓，这两轮降价潮下，汽车销量同比分别仅提升24.7、8.5个百分点。

图表11：近年我国汽车销量增速明显放缓



来源：Wind，国金证券研究所

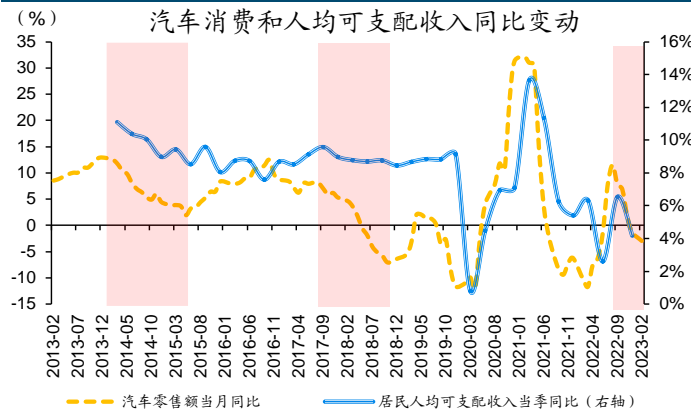
图表12：伴随汽车保有量增速放缓，销量提升弹性走弱



来源：Wind，国金证券研究所

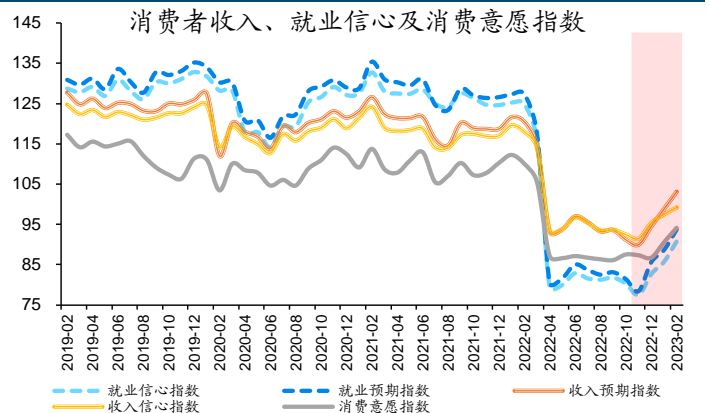
过往汽车降价时期居民总体消费需求支撑性较强，相较过往，本轮后续收入改善的修复预期或有助于汽车消费的修复。过往汽车降价下，汽车需求走弱，但居民总体消费需求支撑性较强，2015、2019年降价期间，汽车零售同比分别回落11、15个百分点，但居民人均可支配收入同比分别为10%、8.7%，远高于汽车零售同比1.9%、-7%，居民收入端稳定增长一定程度支撑后续销售增长。本轮降价下，居民收入预期、消费意愿显著低于过往，但改善迹象明显，助于后续汽车等耐用品消费企稳恢复。

图表13：过往汽车销售走弱时期，居民收入提升较小



来源：Wind，国金证券研究所

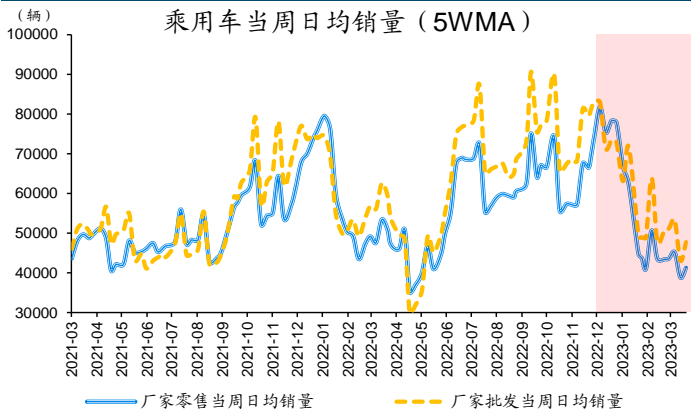
图表14：当前消费者就业、收入信心开始回暖



来源：Wind，国金证券研究所

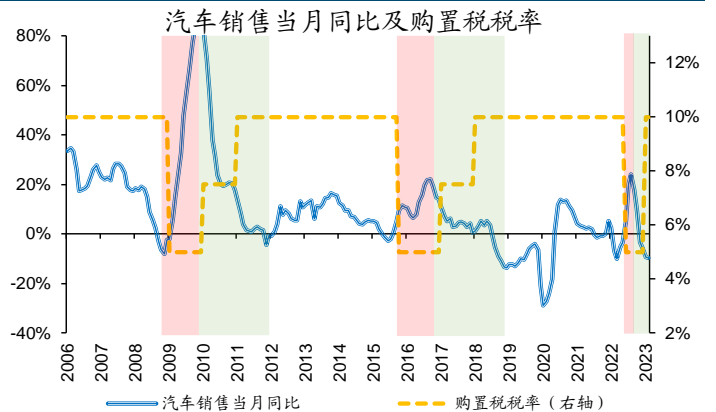
单纯降价对汽车消费的拉动相较有限，购置税优惠等政策配合对汽车消费提振更为明显。截至3月，降价对总体汽车销售的拉动相对有限，厂家零售、批发平均销量分别较1月初回落89.3%、53.1%；类比过往，相较于降价，购置税优惠等政策对汽车销售拉动的效果更为直接、明显，比如：2009年汽车购置税税率由10%降至5%、直接拉动汽车销售显著提升，伴随购置税优惠退坡，2010年汽车销售同比开始回落；类似的，2016年汽车购置税税率重新降至5%、再次拉动汽车销售明显提升；相较之下，2019年降价时期，购置税优惠并未出台，对应汽车销量同比仅回升9个百分点。

图表15: 1月以来, 乘用车销量持续下行



来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 购置税税率降低往往带动汽车销售提升

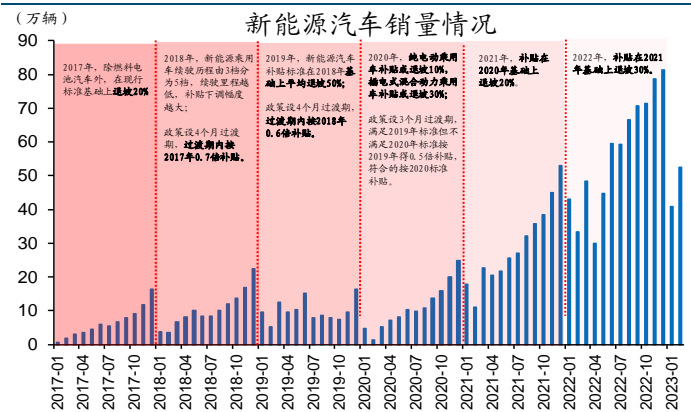


来源: Wind, 国金证券研究所

3. 未来汽车消费如何演绎?

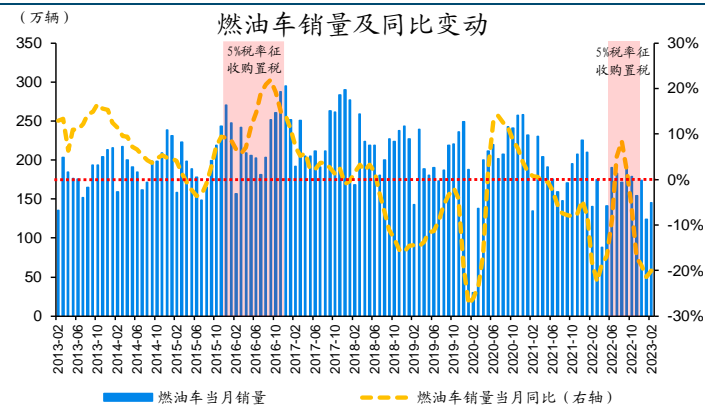
当前汽车市场处于油电切换期, 短期优惠政策、降价对燃油车的刺激效果或弱于新能源车。本轮降价对汽车销售的影响或存结构分化, 当前汽车市场处于油电切换期, 电车接纳度持续提升; 近年新能源补贴政策持续退坡, 2021、2022 年补贴分别在前一年基础上退坡 20%、30%, 但电车销量同比分别高达 157%、96%, 远超过往。相较之下, 受电车加快渗透和燃油车排放标准切换共同影响, 优惠、降价等需求刺激对燃油车销售的提振效果明显减弱, 比如: 2015 年 10 月至 2016 年 12 月, 燃油车购置税降至 5%, 带动销量同比提升 15 个百分点, 但本轮相同力度购置税优惠下, 燃油车销售同比提升至 8% 后重新回落至负增区间。

图表17: 新能源汽车补贴政策退坡, 但销量显著提升



来源: Wind, 国金证券研究所

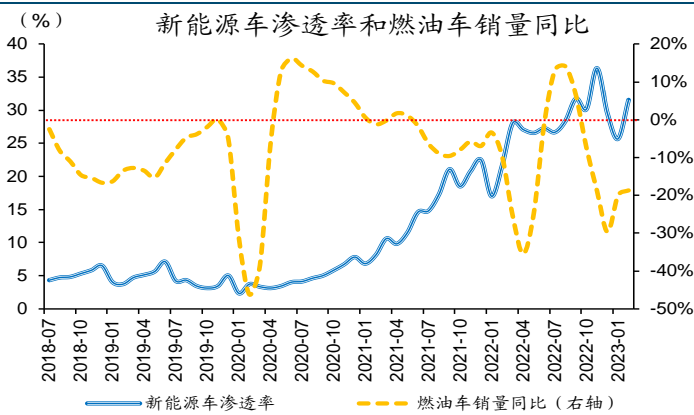
图表18: 同样优惠下, 本轮燃油车销量提升力度减弱



来源: Wind, 国金证券研究所

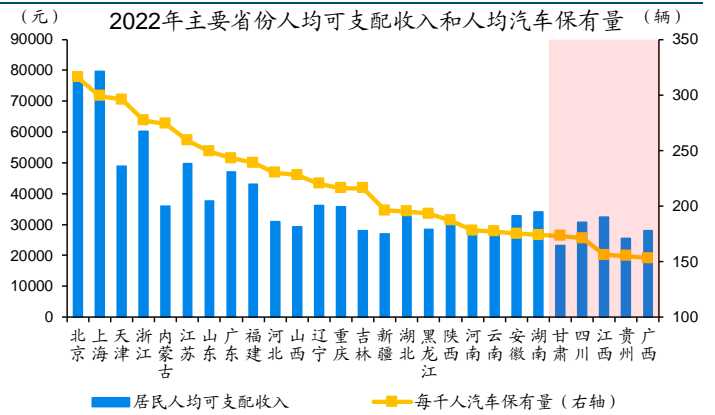
同时, 相较于燃油车支持政策退坡, 新能源车购置税优惠等政策延续, 或继续对新能源车消费形成支撑。从政策支持角度来看, 伴随燃油车支持政策退出, 燃油车销量同比由去年 6 月的 13% 回落至今年 1 月的 -18.7%, 相较之下, 新能源车购置税优惠政策仍将延续, 或将带动新能源车销量进一步提升, 进而带动新能源车进一步渗透。同时, 需求支撑性也对新能源车释放份额的持续提升形成支撑, 当前中低收入人群就业、收入已有所恢复, 对耐用品消费的需求或将释放; 此外, 我国人均汽车保有量相对较低、尤其是中低线城市汽车保有量, 汽车仍有进一步渗透空间。

图表19: 燃油车销量走弱下, 电车渗透率或进一步提升



来源: Wind, 国金证券研究所

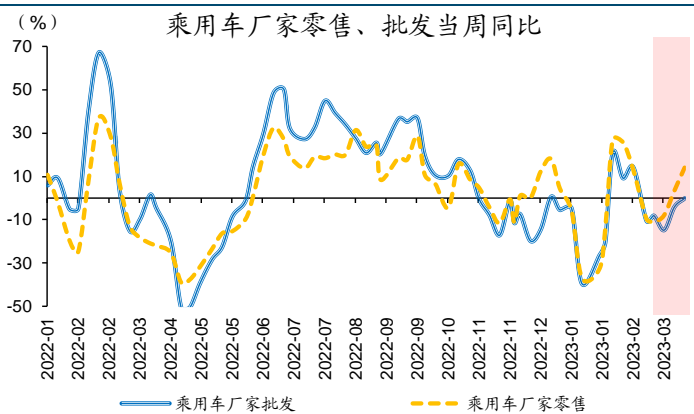
图表20: 中低线城市所在地区人均汽车保有量偏低



来源: Wind, 乘联会, 国金证券研究所

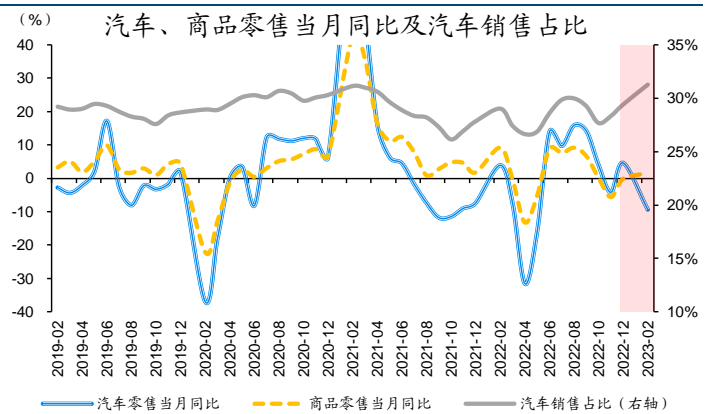
降价短期冲击后, 汽车销量高频指标有所好转, 新能源车渗透提升、销量回暖等, 或使得汽车消费不会对总体消费形成明显拖累。汽车消费对总体消费影响较大, 汽车零售占总体商品零售的比重高达30%, 年初汽车零售同比回落9.4%对商品零售形成拖累; 但从高频数据来看, 当前汽车销售已现回暖迹象, 截至3月26日当周, 乘用车厂家零售、批发日均销量已明显提升, 同比分别较前周提升8、8个百分点至18%、4%; 后续新能源车份额提升、销量回暖有望延续, 全年汽车销售仍有望企稳维持韧性。

图表21: 近一周乘用车销售已明显好转



来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 汽车消费占总体商品零售比重大

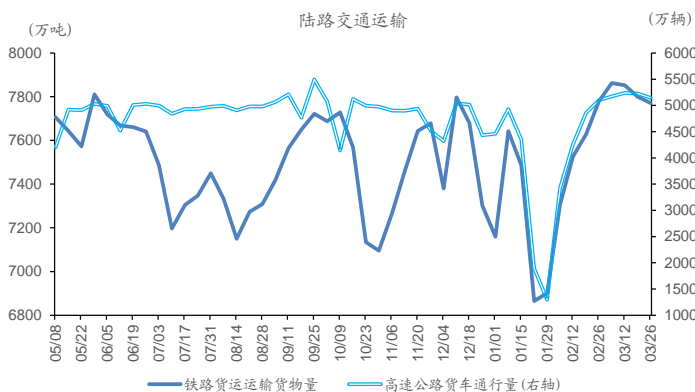


来源: Wind, 国金证券研究所

二、产需高频追踪: 地产、基建相关投资需求修复, 商品房市场持续回暖

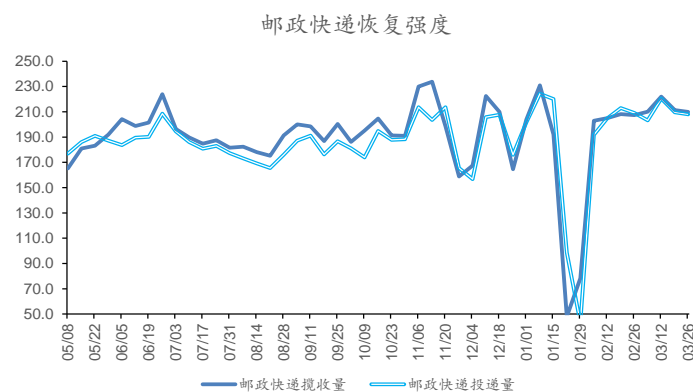
交通物流修复整体放缓, 整车货运延续回落, 但铁路货运仍维持高位。上周(3月20日至3月26日), 铁路货运量较前周回落0.4%、高速公路货车通行量较前周回落1.5%, 但仍高于春节前水平; 邮政快递业务量延续回落, 快递揽收量恢复强度较前周下降1.4个百分点至209.9%、快递投递量恢复强度较上周下降1.6个百分点至208%。上周, 全国整车货运流量指数延续回落、较前周下降1.3%, 但略高于去年同期水平、为去年同期的104.1%; 分地区来看, 西北地区物流水平回落更加明显, 其中, 宁夏、甘肃、新疆分别较前周回落14.9%、10.9%、8.3%。

图表23: 铁路货运运输货物延续回落



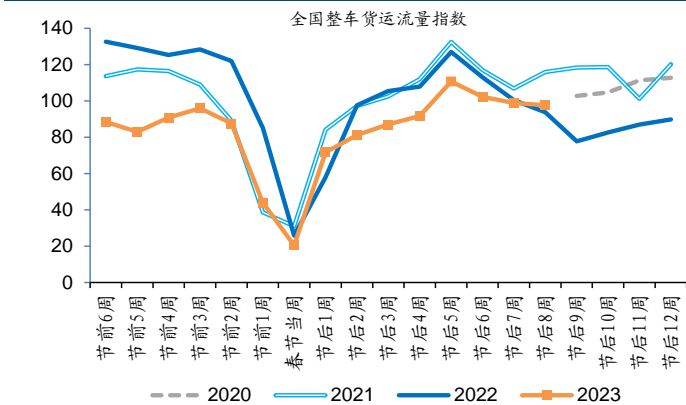
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表24: 全国快递物流恢复强度延续回落



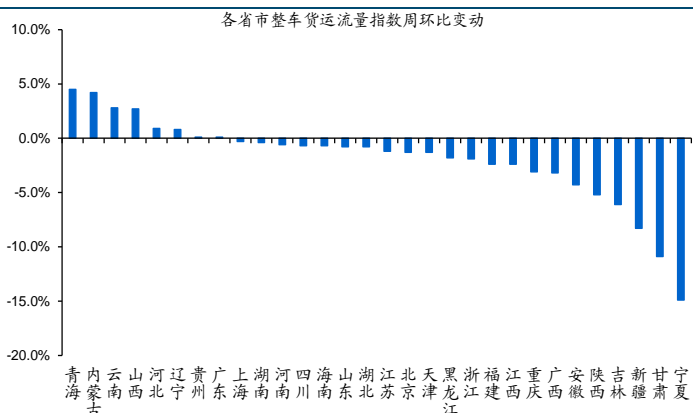
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表25: 全国整车货运物流指数小幅回落



来源: G7 物联, 国金证券研究所

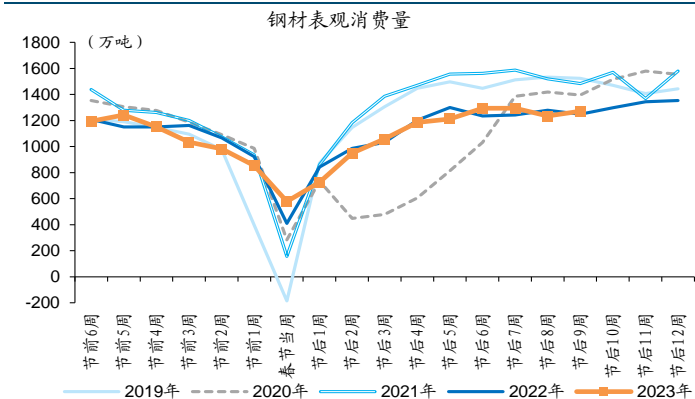
图表26: 多数地区整车货运流量指数明显回落



来源: G7 物联, 国金证券研究所

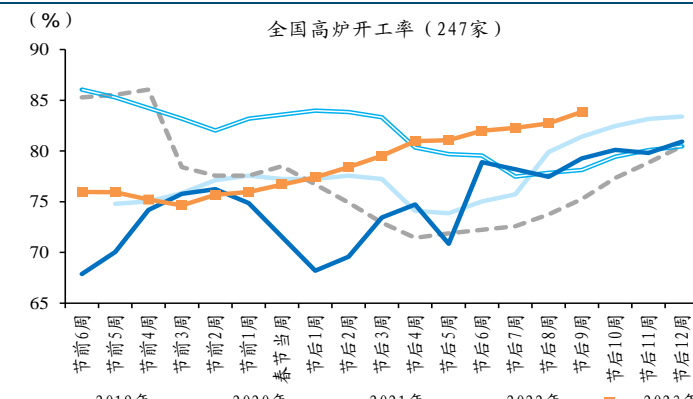
钢材需求修复放缓、生产持续改善。本周(3月26日至4月1日), 全国钢材表观消费量修复放缓, 较上周小幅回升3%, 与2022年同期基本持平; 生产情况进一步改善, 全国高炉开工率较上周回升1.1个百分点至83.9%、持续高于近四年同期水平, 为2019年同期的103%, 螺纹钢开工率有所回升、较上周提高2%至49.5%, 为2022年同期的87.8%; 近期建筑钢材成交情况修复放缓, 低于去年同期水平、较2022年同期下降3.4%, 或指向建筑相关开工恢复放缓。

图表27: 全国钢材表观消费量小幅回升



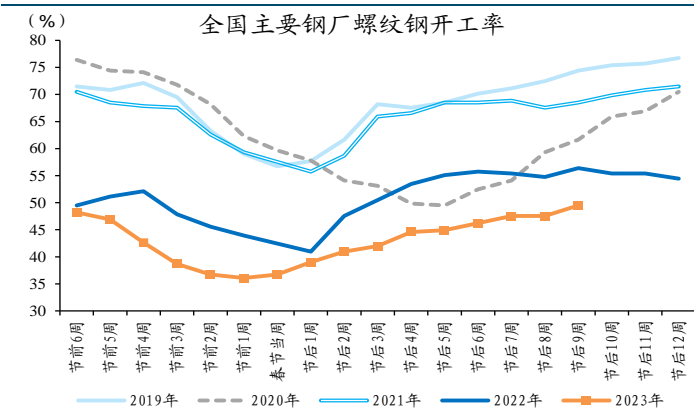
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 全国高炉开工率延续回升

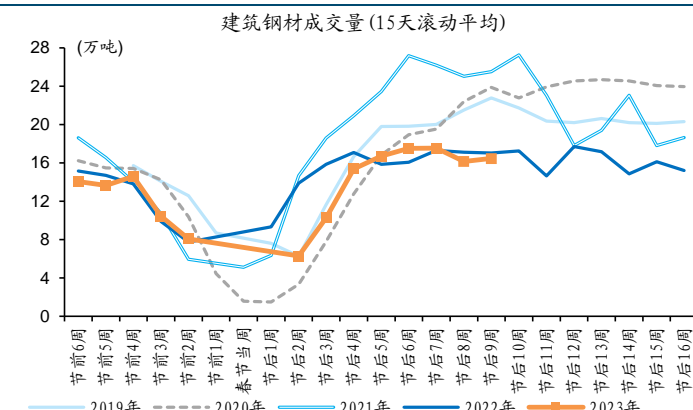


来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 全国主要钢厂螺纹钢开工率延续回升



图表30: 建筑钢材成交量小幅回升

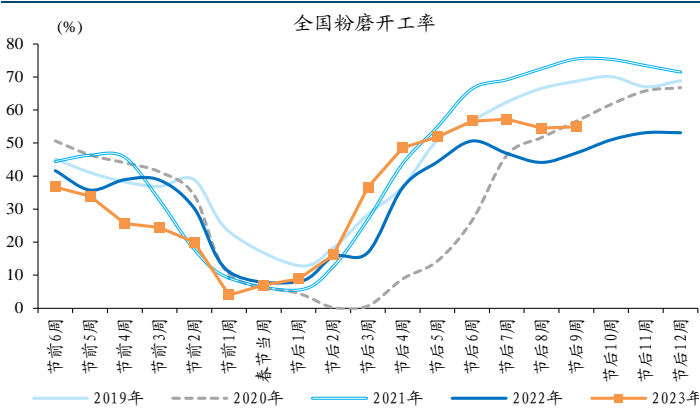


来源: Wind, 国金证券研究所

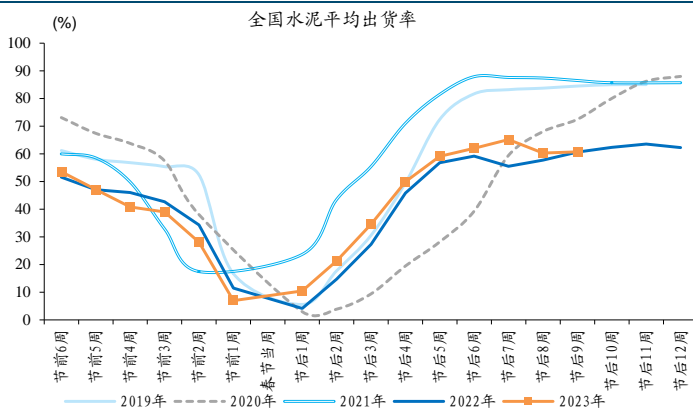
来源: Wind, 国金证券研究所

水泥供需修复放缓, 水泥库存延续回升。本周(3月26日至4月1日), 全国水泥开工率小幅回升、较上周提高0.4个百分点至54.9%、超过去年同期的47%, 水泥需求延续低迷, 全国水泥出货率较上周提升0.4个百分点至60.7%、与去年同期基本持平; 供需边际改善较小, 水泥库存延续回升, 较上周提高3%、达到去年同期水平的98.6%; 供需关系恢复偏弱, 全国水泥价格总体保持稳定。

图表31: 水泥粉磨开工率小幅回升



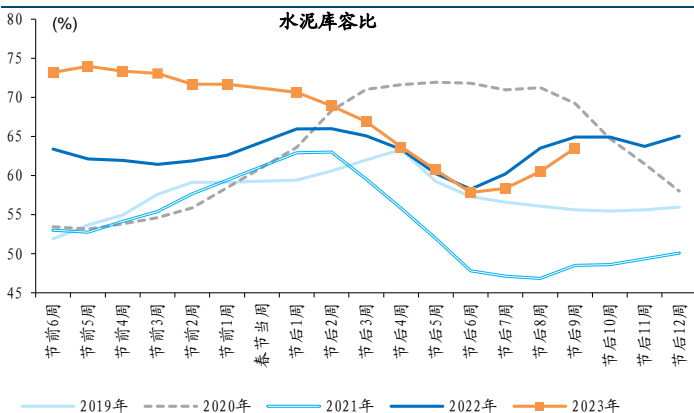
图表32: 全国水泥出货率小幅回升



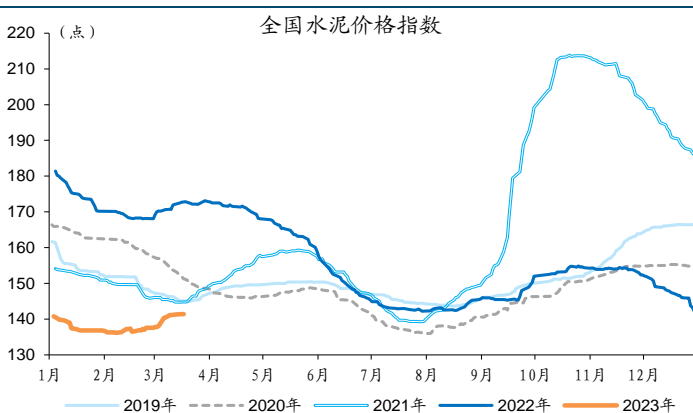
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 水泥库存延续回升



图表34: 全国水泥价格总体稳定

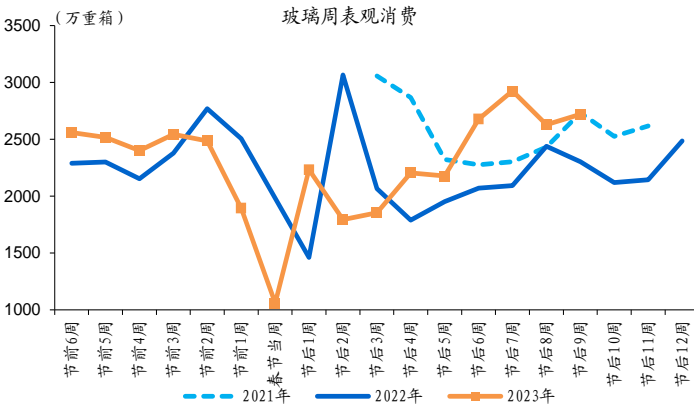


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

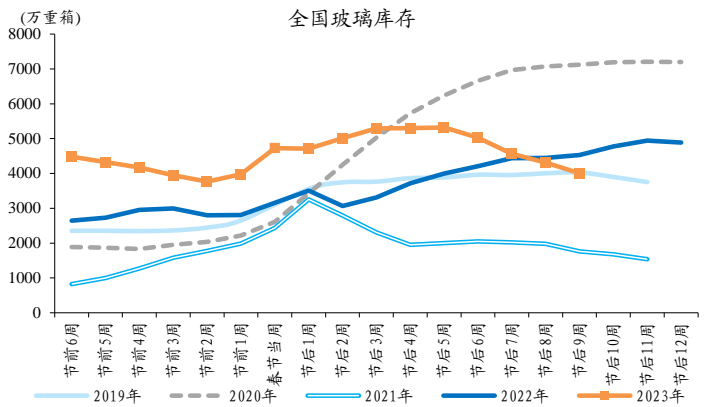
玻璃需求修复、库存持续回落, 沥青开工延续回升, 或指向地产竣工、基建落地有所恢复。本周(3月26日至4月1日), 玻璃表观需求较上周回升3.5%、较去年同期提高18.1%, 玻璃库存持续去化、较上周回落7%、较去年同期下降11.5%, 对应玻璃期货价格回升4.5%, 或指向地产竣工进一步修复。本周, 沥青开工率回升明显、较上周提升3%至42.7%, 与过往同期差距缩小, 达到2019年、2021年同期水平的95%, 或指向基建落地情况有所改善。

图表35: 玻璃表观消费量有所回升



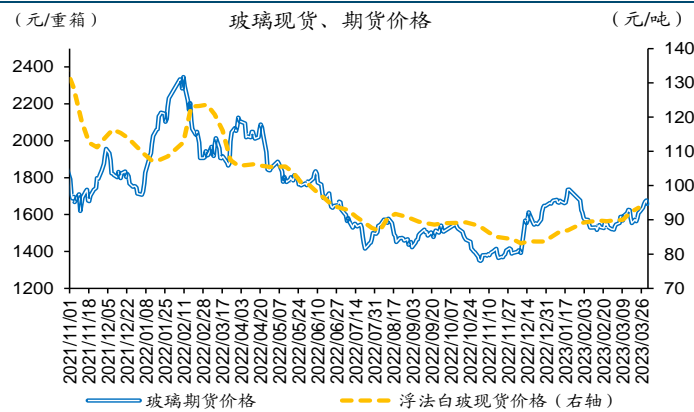
来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: 玻璃库存延续回落



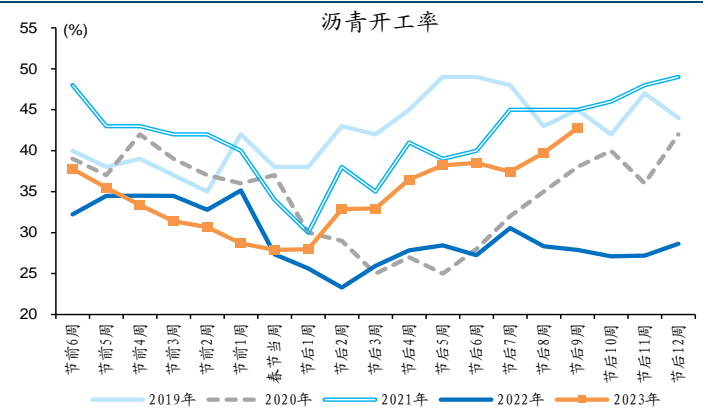
来源: Wind, 国金证券研究所

图表37: 玻璃期货价格延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

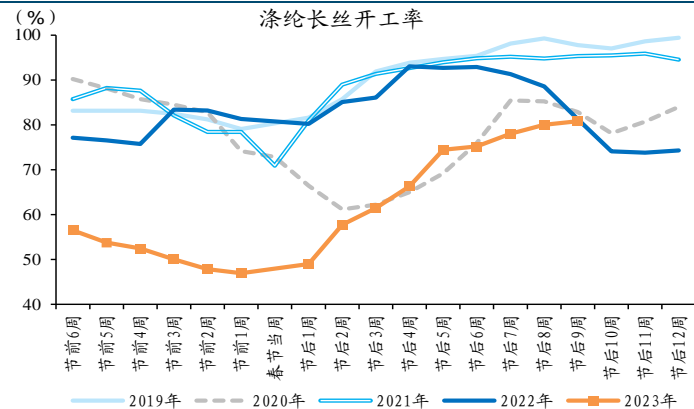
图表38: 沥青开工率延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

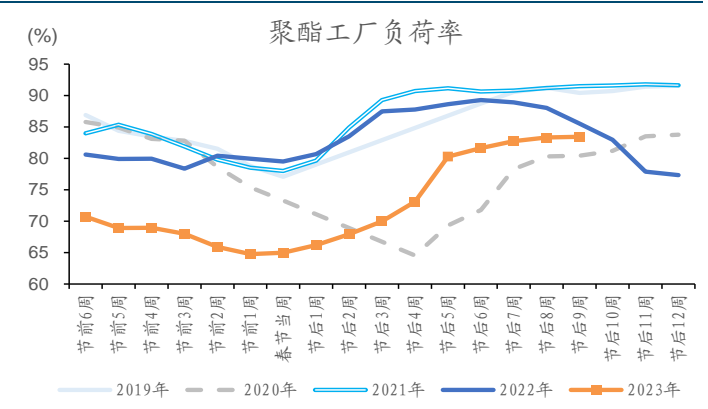
纺织相关中游开工延续恢复, 汽车相关开工维持高位。本周(3月26日至4月1日), 涤纶长丝开工率较上周提升0.8个百分点至80.8%, 与去年同期基本持平, 聚酯工厂负荷率较上周提升0.1个百分点至83.4%, 国内PTA开工率较上周提升0.6个百分点至79.1%, 已超去年同期的73.3%, 指向纺织相关中游工业生产情况持续改善。本周, 汽车半钢胎开工率略有回落, 较上周小幅下降0.2%, 但仍处高位、已超过往年同期, 较2019年同期提升1.1%。

图表39: 涤纶长丝开工率持续回升



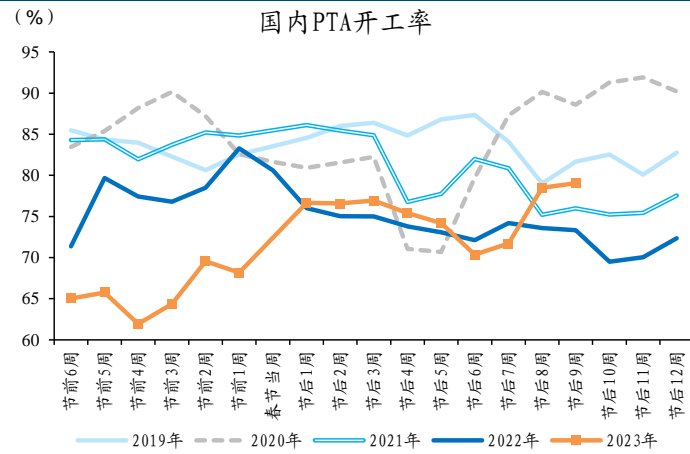
来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: 聚酯工厂开工持续回升

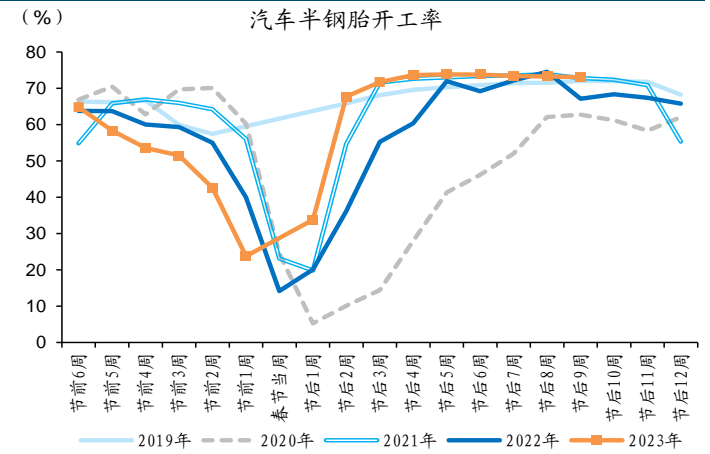


来源: Wind, 国金证券研究所

图表41: 国内PTA开工率持续回升



图表42: 汽车半钢胎开工率维持高位

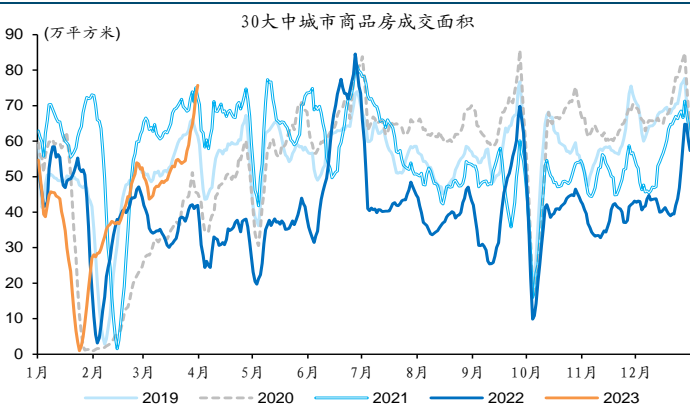


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

商品房成交持续回暖、土地成交有所回升, 二手房成交有所回落但仍维持高位。本周(3月26日至4月1日), 30大中城市商品房成交环比回升23.5%, 达到2021年同期水平的95.7%, 其中一线城市回升更加明显、较上周回升39.2%, 已超过往年同期、较2021年同期提升29.1%; 上周(3月20日至3月26日), 土地成交情况边际改善, 但总体成交仍然低迷, 住宅类土地成交面积较前周回升15.9%, 但明显低于去年同期、较去年同期下降73%。本周, 全国代表性城市二手房成交面积较上周回落8.5%, 但仍维持高位、为去年同期的137.6%。

图表43: 本周30大中城市商品房成交面积持续回升



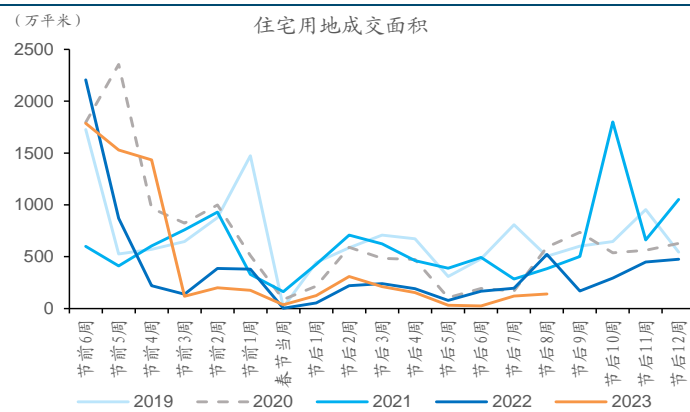
来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 一线城市商品房成交持续回升



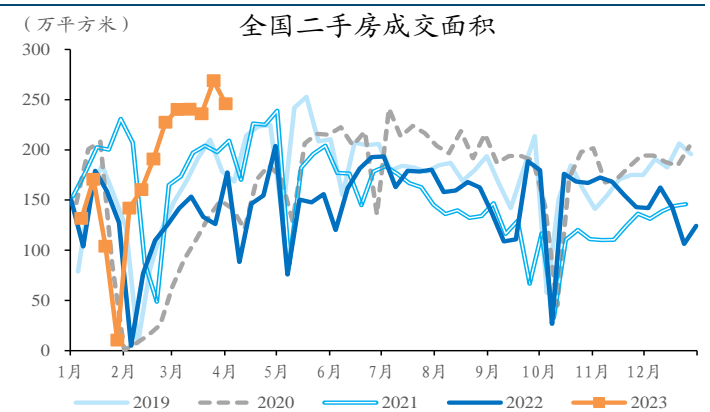
来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 上周全国住宅用地土地成交面积有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 本周全国二手房成交面积有所回落

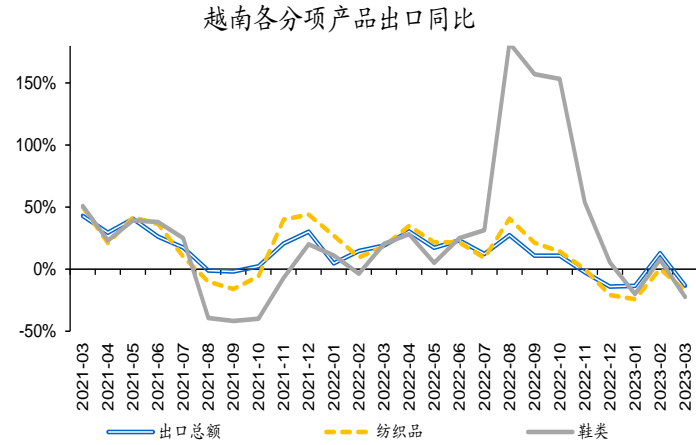


来源: Wind, 国金证券研究所

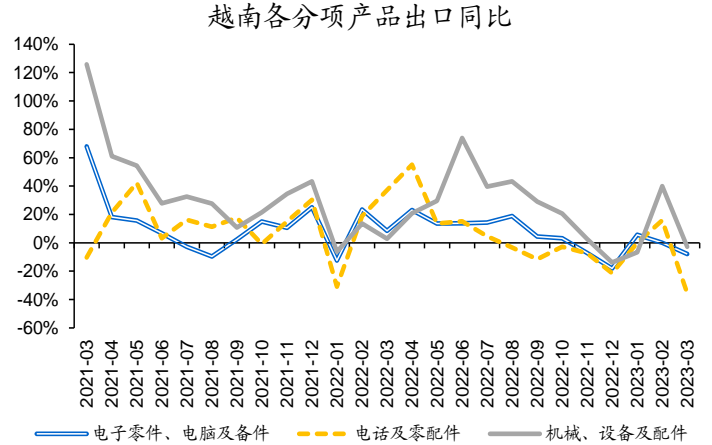
越南3月出口同比回落、海运市场持续低迷, 指向出口疲软或仍将延续。越南3月出口较去年同期下降13.1%、重回同比负增区间; 分产品来看, 越南出口主要受电话及零配件、

鞋类、纺织品出口拖累，三种产品出口分别较去年同期回落 35.6%、22.5%和 17.2%。本周（3月26日至4月1日），中国出口集装箱运价指数 CCFI 进一步下行、较上周下降 1.9%，分别为 2021 年、2022 年同期水平的 51.2%、29.9%；分航线看，日本、地中海、美西航线延续回落、分别较上周下降 8.1%、2.7%、2.1%。

图表47：越南 3 月出口同比回落



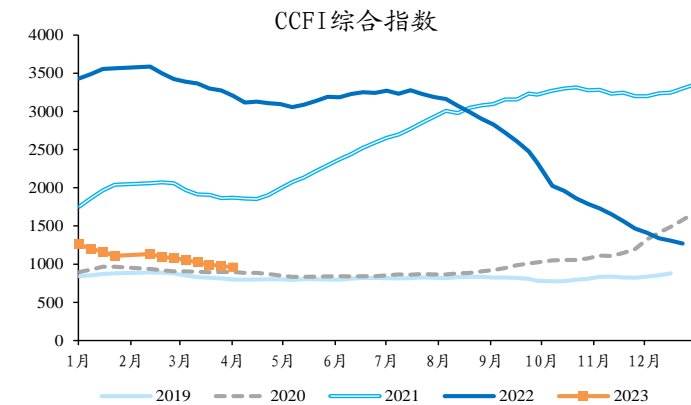
图表48：电话及配件、机械设备等产品出口同比下降



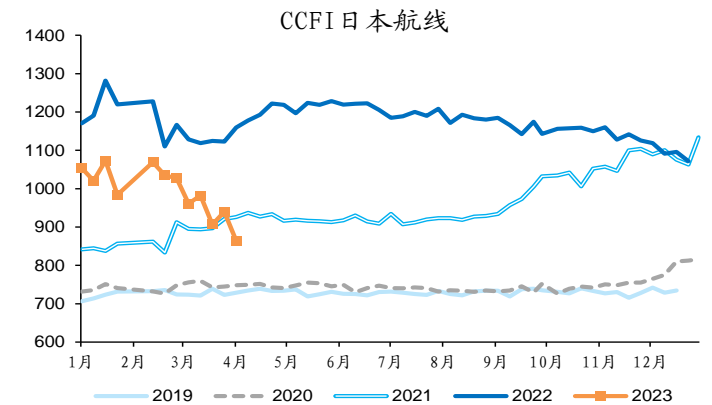
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表49：本周 CCFI 综合指数延续回落



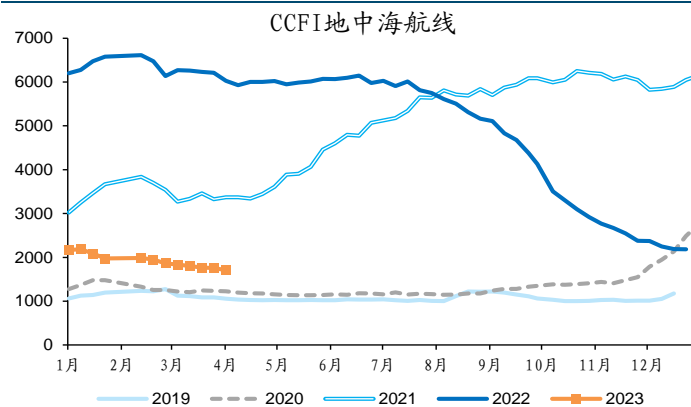
图表50：本周日本航线出口运价持续下行



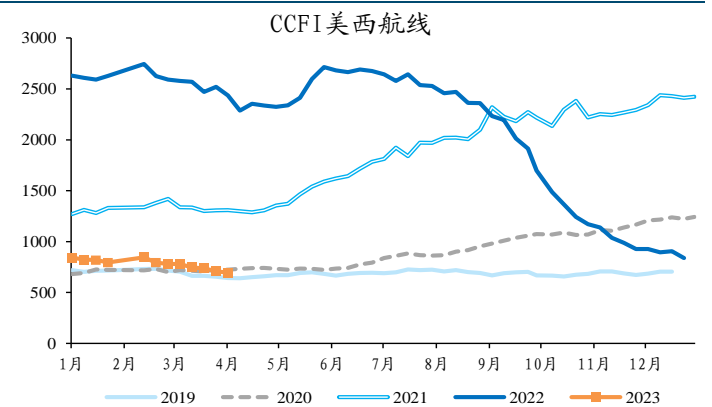
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表51：本周地中海航线出口运价持续下行



图表52：本周美西航线出口运价持续下行



来源：Wind，国金证券研究所

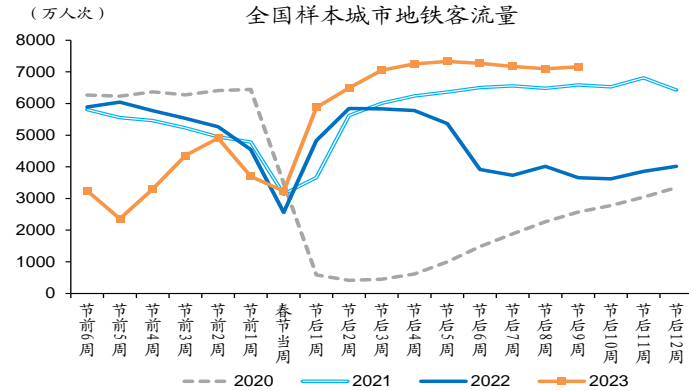
来源：Wind，国金证券研究所

三、人流消费跟踪：全国市内人流维持高位，线下消费场景延续修复

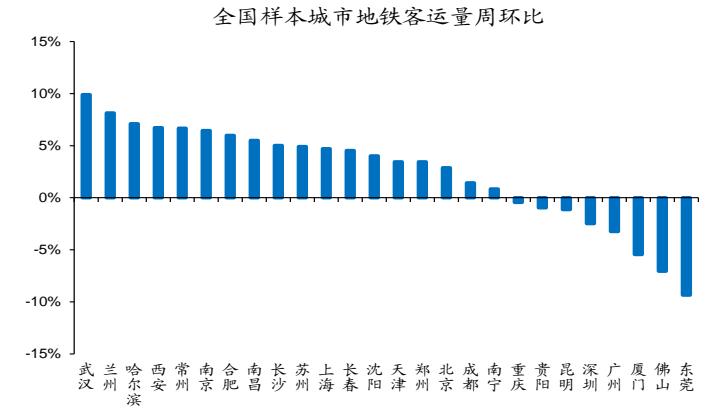
本周全国市内人流维持高位，地铁客流、市内拥堵情况均小幅回升。本周（3月26日至4月1日），城市地铁客流量略有回升、较上周提高 0.8%，持续高于过往同期，为 2022 年

同期水平的 195.8%，其中武汉、兰州、哈尔滨回升较为明显，分别较上周提高 9.9%、8.1%、7.1%；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 0.2%、高于过往四年同期水平，分别为 2019、2022 年同期的 104.7%、119.3%，其中海口、广州、兰州回升较为明显，分别较上周提高 14.5%、4.7%、4.2%。

图表53: 本周全国样本城市地铁客流量小幅回升



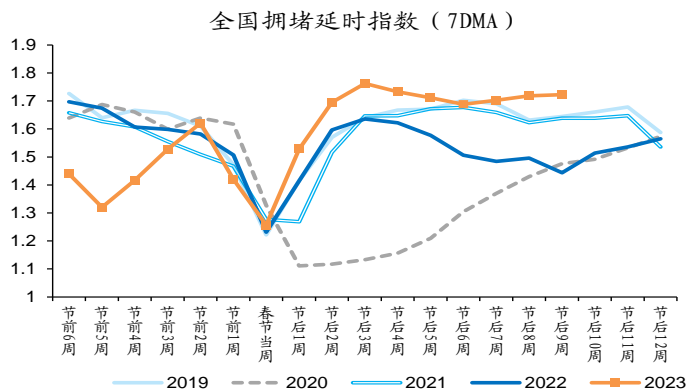
图表54: 多数样本城市地铁客流量回升



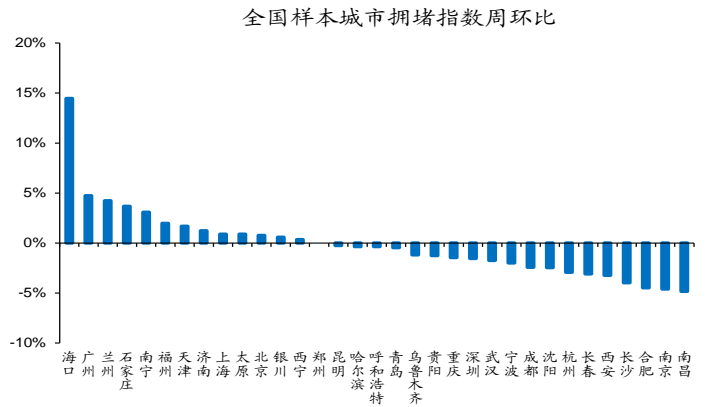
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表55: 本周全国拥堵延时指数小幅回升



图表56: 华南地区拥堵指数回升明显

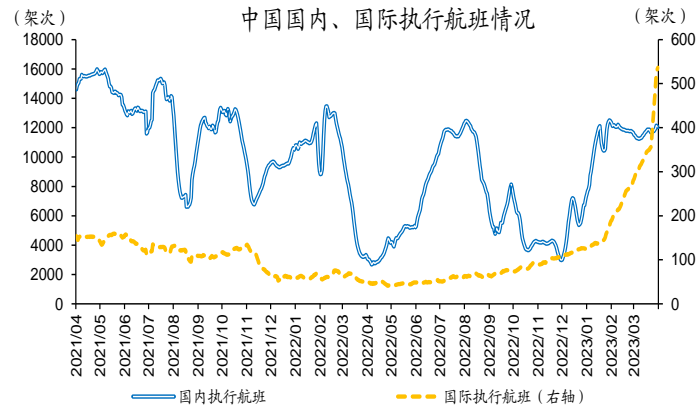


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

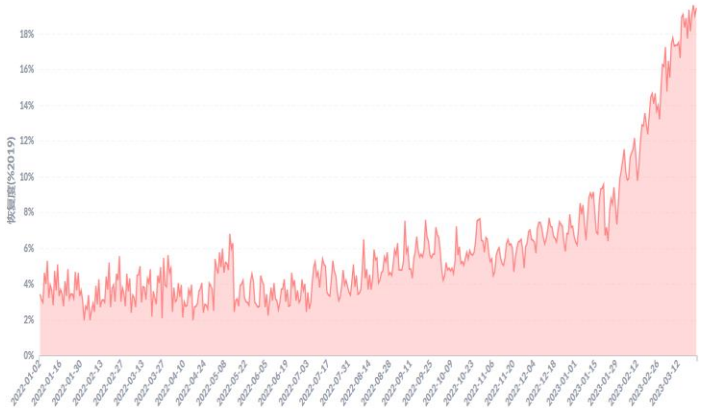
国内国际航班架次均延续回升，国内跨区人口流动维持高位、整体水平仍超过往年同期。本周（3月26日至4月1日），国内执行航班架次延续回升、较上周增长 2.3%，较去年同期水平高出 334.4%，国际执行航班架次继续提升、较上周增长 39.7%，较去年同期提升近 10 倍；上周（3月19日至3月25日），国际航班恢复强度延续提升，较前周提高 0.7%，但仍仅为 2019 年同期水平的 19%；本周，一线及新一线城市国内航班较上周提升 2.2%、为 2019 年同期水平的 121.9%，二、三线城市国内航班较上周提升 5.8%、达到 2019 年同期水平的 99%。本周，反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数有所回落、较上周下降 2.2%，但整体水平仍明显高于过往同期、为去年同期水平的 128.4%。本周人口流动呈现一线城市人口迁入规模占比相对较大的特征，广州、北京、上海的人口迁入规模占比较高，分别为 2.7%、2.7%、2.3%，或指向商务差旅活动延续修复。

图表57: 本周执行航班架次延续回升



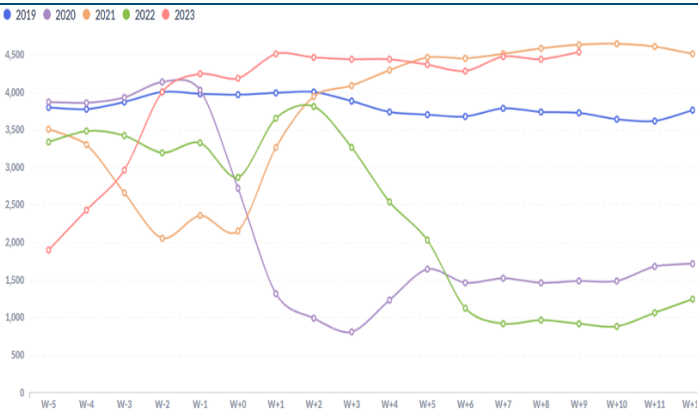
来源: Wind, 国金证券研究所

图表58: 上周国际航班恢复强度延续提升



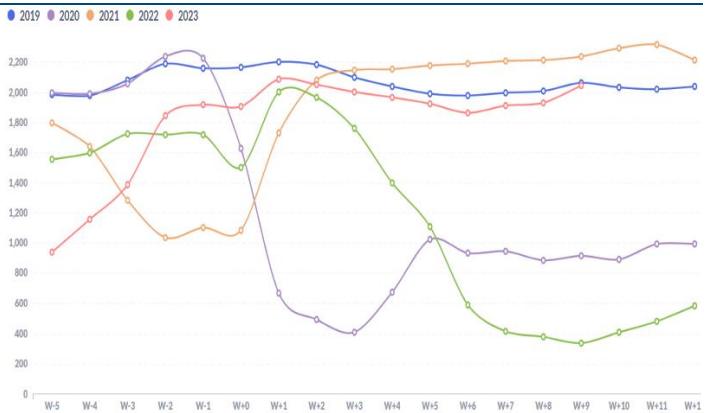
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表59: 一线及新一线城市样本机场国内航线出港量



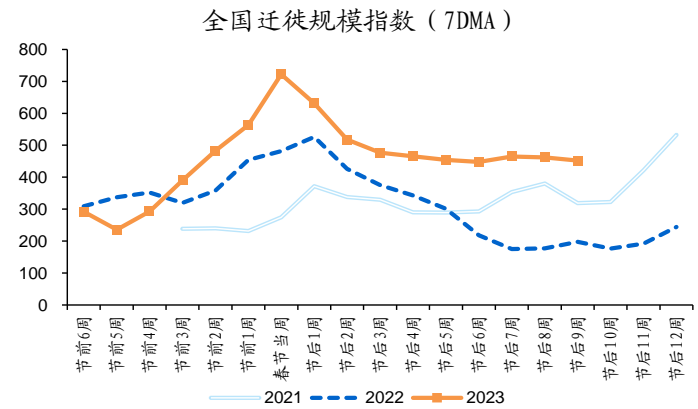
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表60: 二、三线城市样本机场国内航线出港量



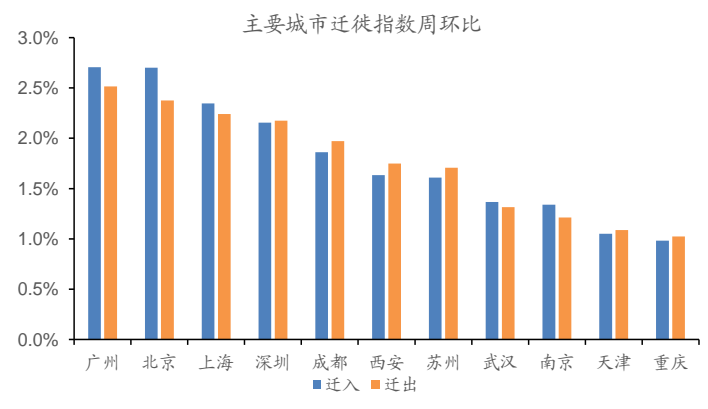
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表61: 全国迁徙规模指数有所回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表62: 本周一线城市迁入人口占比较大



来源: 百度地图, 国金证券研究所

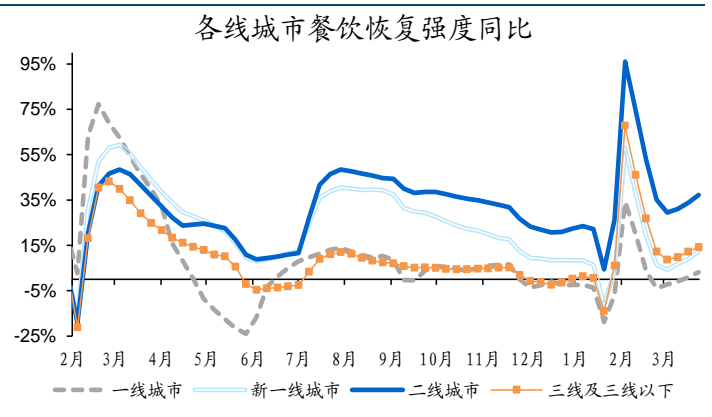
各线城市餐饮恢复强度均延续恢复, 城市外卖恢复强度延续提升。国金数字未来 Lab 数据显示, 上周 (3 月 19 日至 3 月 25 日), 反映全国各线城市餐饮商家活跃数目的餐饮恢复强度持续提升, 其中一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 1%、5.4%、8.3%、5.2%。反映全国各城市活跃外卖骑手数目的城市外卖恢复强度延续提升, 一线、新一线、二线、三线城市分别较前周提升 7.5%、15.3%、21%、28.3%。

图表63: 全国各线城市餐饮恢复强度持续提升



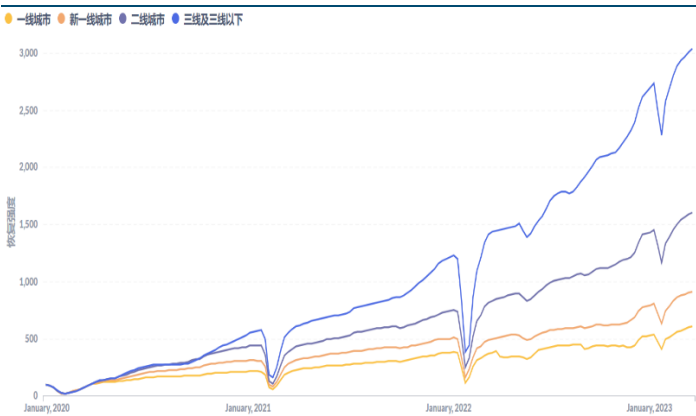
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表64: 各线城市餐饮恢复强度同比整体回升



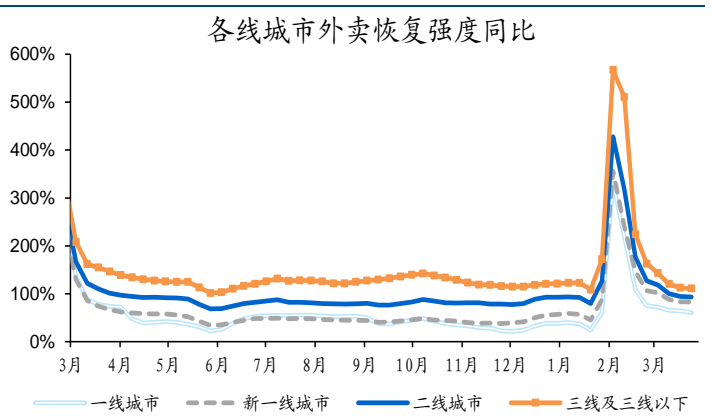
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表65: 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

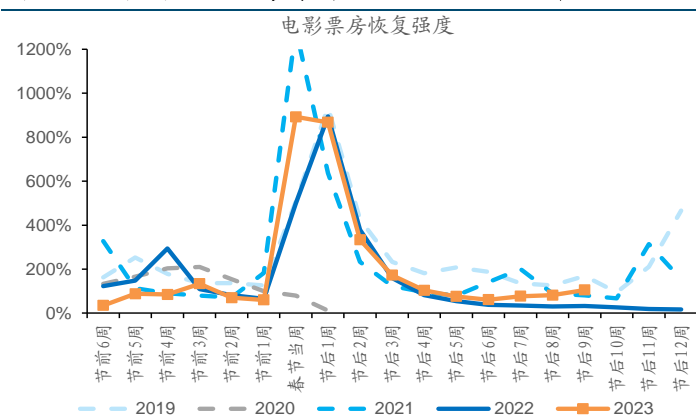
图表66: 各线城市外卖恢复强度同比整体回升



来源: 百度地图, 国金证券研究所

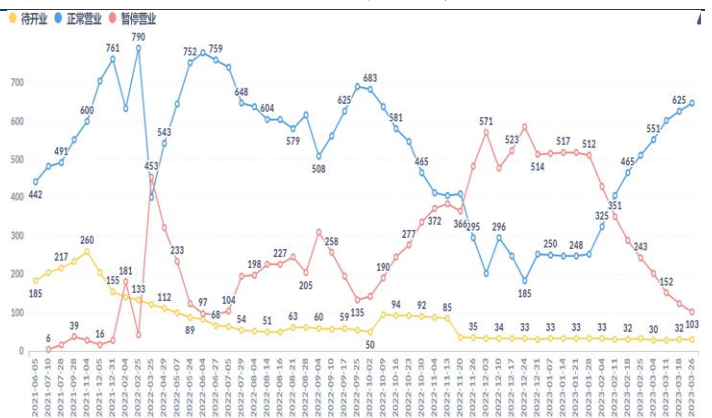
线下消费延续修复, 全国电影票房持续修复、代表酒馆营业状况延续改善。本周(3月26日至4月1日), 国内电影票房恢复强度较上周提升24%、较去年同期高出72%, 恢复至2019年同期水平的62.1%; 国金数字未来 Lab 数据显示, 本周全国代表酒馆经营情况持续好转, 正常营业店面较上周增加3.7%、暂停营业店面较上周减少16.9%, 或指向线下消费场景修复延续。

图表67: 本周全国电影票房恢复强度延续回升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表68: 代表酒馆经营状况持续改善



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) 本轮汽车“降价潮”由新能源车扩展至燃油车, 力度大、范围广。与过往类似, 降价均由供需错配导致, 购车需求走弱下, 车企通过降价来加快去库存。

(2) 过往降价处于汽车消费高速增长阶段、当前增长放缓，使得降价等需求措施的拉动效果减弱。单纯降价对汽车消费的拉动相较有限，购置税优惠等政策配合对汽车消费提振更为明显。

(3) 当前油电切换期下，新能源车购置税优惠等政策延续，或继续对新能源车消费形成支撑。高频数据显示汽车销售已有所好转，新能源车渗透提升、销量回暖等，或使得汽车消费不会对总体消费形成明显拖累。

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