

“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

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）

yang_fei@gjzq.com.cn

宏观经济组

联系人：李雪莱

lixuelai@gjzq.com.cn

地产销售还能“爬坡”吗？

地产销售结构显著分化下，二线城市内部地产销售差异进一步显现，不同层级城市对总体地产销售影响如何、全年地产销售或表现如何？详细梳理，供参考。

一、热点思考：一线、强二线城市拉动地产销售及低基数影响下，全年地产销售同比转正可能性增加

近期地产销售有何变化？二线城市内部地产销售进一步分化，强二线城市修复程度明显好于其他二线城市。

地产销售显著回暖后回落、二三线城市拖累较大，引发市场对地产销售修复能否持续的关注。年初地产销售显著提升，截至3月下旬，全国商品房成交面积已达2019年同期，但4月地产销售再度回落、商品房成交降至2020年同期水平；分地区来看，二、三线城市商品房成交分别为2019、2022年同期的65%、117%，明显低于一线城市的107%、270%。二线城市内部地产销售进一步分化，省会等强二线城市修复程度明显好于其他二线城市。截至4月中旬，浙江杭州商品房成交基本已达2021年同期水平、为2019年同期的121%，而浙江嘉兴商品房成交仅恢复至2019年同期的71%；3月厦门、杭州、长沙等核心二线城市商品房成交平均已达2019年的150%，但南昌、长春等二线城市仅修复至59%。地产销售变化的驱动何在？强二线城市回暖更多缘于改善需求释放和中期需求支撑，弱二线更多在于积压刚需释放。前期一线、强二线城市地产销售提升或缘于改善需求回暖，弱二线、三线城市更多在于积压刚需的集中释放。年初至今，代表性一线、强二线城市大面积商品房成交累计同比提升至2.7%、明显高于小面积商品房，指向改善需求释放更为显著；相较之下，弱二线、三线城市近期小面积商品房成交累计同比明显高于大面积商品房，同时，2022年全年成交水平较过往全年水平回落幅度明显大于一线、强二线，指向地产回暖或更多缘于去年已积压的刚性需求集中释放。中期来看，强二线城市在产业发展、人口集聚等利好下，地产需求相较更具支撑。强二线城市具有更强的人口集聚效应，2019-2022年全国省会常住人口平均提升15%、显著高于非省会城市的-3.7%的变幅；在人口集聚、产业发展等中期因素影响下，代表性强二线城市2021年商品房成交较2019年提升22%，而弱二线、三线城市则回落19%。

未来地产销售或修复如何？弱二线、三线销售改善或较难持续，低基数影响下，全年地产销售同比转正可能性增加。地产销售结构分化进一步细化，不同二线城市地产需求支撑存在差异下，弱二线、三线城市销售改善或较难持续。细化来看，强二线城市新增就业、产业支持均好于其他二线城市，当前地产改善性需求持续释放下，人口聚集仍将对未来商品房刚需形成支撑；而弱二线、三线城市当前地产销售改善更多由存量积压刚需释放拉动，改善持续性存疑。仍具较大需求释放空间的城市地产销售仅占全国两成，但去年低基数水平下，今年地产销售增速转正可能性增加。从实际商品房成交来看，仍具较大需求释放空间的一线、强二线、二线城市地产销售合计占比达17.2%，弱二线及三线城市地产销售占比达82.8%；去年低基数水平和一线、强二线等城市拉动下，全年地产销售同比转正可能性明显提升。

二、高频跟踪：上游投资需求表现偏弱，中游生产维持高位运行，节后下游地产销售明显改善

【上游】多数上游投资需求偏弱，反映基建落地的沥青开工延续提升。本周全国钢材表观消费较去年同期回落10%，需求偏弱下，钢材价格、钢厂盈利能力进一步走弱，价格较上周回落1.6%；水泥需求边际好转、但总体水平偏弱、出货水平仅为去年同期的99%，沥青开工率较上周提升2.7个百分点、已达2019年同期水平，指向基建落地持续改善。

【中游】纺织相关中游生产延续修复，汽车相关生产维持高位。本周涤纶长丝开工率较上周提升0.8个百分点至83%，已超去年同期的75%，汽车半钢胎开工率与汽车全钢胎开工率均与上周基本持平，整体维持高位运行。

【下游】清明节后，全国住房成交均明显修复，但较节前水平仍有差距。本周30大中城市商品房日均成交较上周提升16%，全国代表性城市二手房成交较上周提升23%，但商品房成交量较节前水平仍有较大差距。

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：地产销售还能“爬坡”吗？	5
二、产需高频追踪：交通物流普遍回落，清明节后地产销售有所修复	10
三、人流消费跟踪：市内人流出行维持高位，节后跨区出行略有走弱	15
风险提示	18

图表目录

图表 1：4月初30大中城市商品房成交显著回落	5
图表 2：4月初全国代表城市二手房成交显著回落	5
图表 3：一线城市商品房成交较2019年基本持平	5
图表 4：三线城市商品房成交显著低于2019、2021年	5
图表 5：代表性二线城市二手房成交已超过往期	6
图表 6：三线城市二手房成交明显低于2021年同期	6
图表 7：浙江杭州商品房成交已接近过往较高水平	6
图表 8：浙江嘉兴商品房成交明显低于2019年同期	6
图表 9：相较之下，强二线城市商品房成交恢复强度明显好于其他二线城市	6
图表 10：代表一线及强二线城市大面积房屋成交较好	7
图表 11：代表性弱二线城市较小面积房屋成交较好	7
图表 12：强二线城市2022年商品房成交较过往差距较小	7
图表 13：典型低线城市2022年商品房成交较过往差距大	7
图表 14：强二线城市2021年平均成交面积高于2019年	8
图表 15：低线城市2021年平均成交面积低于2019年	8
图表 16：省会城市人口聚集明显强于其他地区	8
图表 17：高能级城市商品房成交恢复明显好于其他城市	9
图表 18：近年省会城市新增就业占比普遍提升	9
图表 19：省会城市工业企业科技投资比重高于其他城市	9
图表 20：四川通信等高新技术发展主要积聚在省会	9
图表 21：近年高能级城市居民购房意愿更高	9
图表 22：弱二线及三线城市商品房成交占比更大	9
图表 23：陆路交通延续运输回落	10
图表 24：邮政快递揽收量与投递量延续回落	10
图表 25：全国整车货运物流指数延续回落	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回落.....	11
图表 28: 全国高炉开工率延续回升.....	11
图表 29: 钢材价格延续回落.....	11
图表 30: 全国代表钢厂盈利率有所回落.....	11
图表 31: 水泥粉磨开工率止跌反弹.....	11
图表 32: 全国水泥出货率止跌反弹.....	11
图表 33: 水泥库存延续回升.....	12
图表 34: 全国水泥价格小幅回落.....	12
图表 35: 玻璃表观消费量达到三年同期最高水平.....	12
图表 36: 玻璃生产水平保持平稳.....	12
图表 37: 玻璃库存延续回落.....	12
图表 38: 沥青开工率延续回升.....	12
图表 39: 国内 PTA 开工率略有回落.....	13
图表 40: 涤纶长丝开工率延续回升.....	13
图表 41: 汽车半钢胎开工率继续保持稳定, 好于去年.....	13
图表 42: 汽车全钢胎开工率保持稳定.....	13
图表 43: 本周 30 大中城市商品房成交有所反弹.....	14
图表 44: 一线城市商品房成交较节前仍有较大差距.....	14
图表 45: 本周全国二手房成交面积有所反弹.....	14
图表 46: 一线城市二手房成交回落更为明显.....	14
图表 47: 本周 CCFI 综合指数小幅回落.....	14
图表 48: 2023 年我国对主要地区出口月度环比.....	14
图表 49: 本周日本航线出口运价有所回升.....	15
图表 50: 本周东南亚航线出口运价有所回升.....	15
图表 51: 全国迁徙规模指数略有回落.....	15
图表 52: 清明节后执行航班架次延续回升.....	15
图表 53: 一线与新一线城市航班架次已超过往年同期.....	15
图表 54: 二、三线城市航班架次明显回升.....	15
图表 55: 本周全国样本城市地铁客流量提升.....	16
图表 56: 本周较多城市地铁客流有所回升.....	16
图表 57: 本周全国拥堵延时指数有所回落.....	16
图表 58: 本周城市拥堵指数涨跌互现.....	16
图表 59: 非一线城市餐饮恢复强度明显提升.....	17
图表 60: 各线城市餐饮恢复同比持续提升.....	17
图表 61: 全国各线城市外卖恢复强度明显提升.....	17

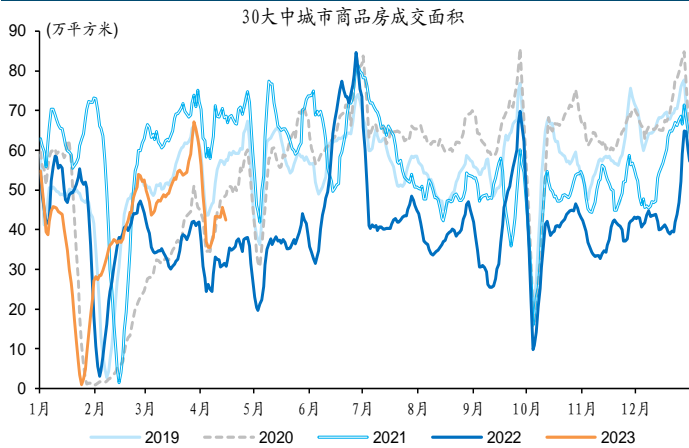
图表 62: 各线城市外卖恢复同比保持稳定.....	17
图表 63: 代表连锁茶饮品牌订单指数明显回落.....	17
图表 64: 电影院线表现仍明显弱于 2019、2021 年同期.....	17

一、热点思考：地产销售还能“爬坡”吗？

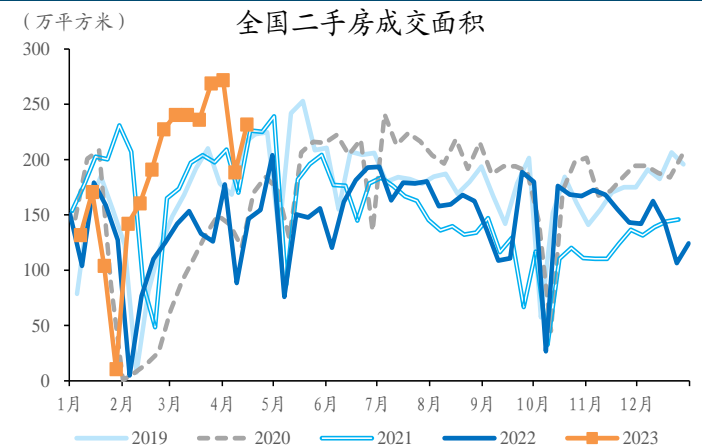
1. 近期地产销售有何变化？

一季度地产销售显著回暖、4月新房及二手房均再次回落，后续销售能否延续修复引发市场关注。春节之后，地产销售显著提升，截至3月下旬，30大中城市商品房成交面积已达2019年同期水平、较2022年同期提升59.4%，全国代表性城市二手房成交面积显著超过往年同期水平、较2019-2022年平均水平提升66.8%；但4月初，地产销售再次回落，新房销售降至2020年同期水平、二手房销售降至2021年同期水平。受此影响，部分观点认为前期地产销售显著回暖或缘于积压需求释放、后续或难以持续，也有观点认为短期扰动后，地产销售或仍将趋势性回暖，因此后续地产销售变化值得关注。

图表1：4月初30大中城市商品房成交显著回落



图表2：4月初全国代表城市二手房成交显著回落



来源：Wind，国金证券研究所

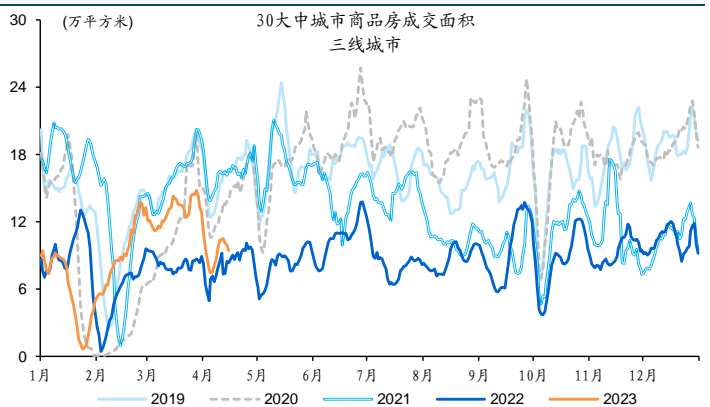
来源：Wind，国金证券研究所

分层级来看，二线、三线城市对新房销售的拖累较大，一线、三线城市二手房成交表现相对较弱。截至4月中旬，一线城市新房成交表现较好、分别为2019-2021年平均、2022年同期的102%、235%，二线、三线城市新房销售相对较弱，其中二线城市分别为2019-2021年平均、2022年同期的57%、96%，三线城市分别修复至48%、88%。二线城市二手房表现明显好于其他城市，截至4月中旬，二线城市二手房成交面积分别达2019-2021年平均和2022年同期的131%、187%，相较之下，一线城市二手房成交面积仅为2019-2021年平均的82%和2022年同期的108%，三线城市分别修复至101%、168%。

图表3：一线城市商品房成交较2019年基本持平



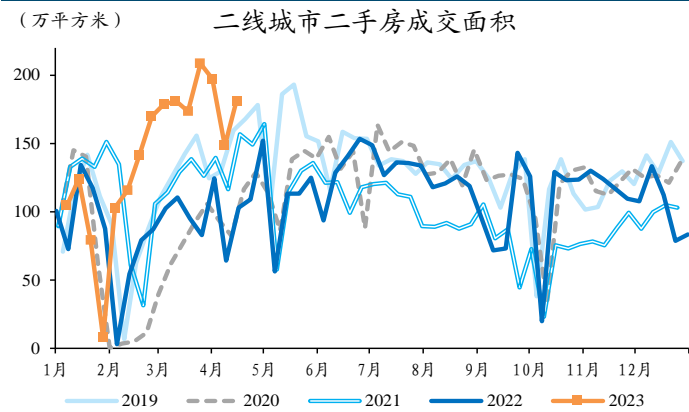
图表4：三线城市商品房成交显著低于2019、2021年



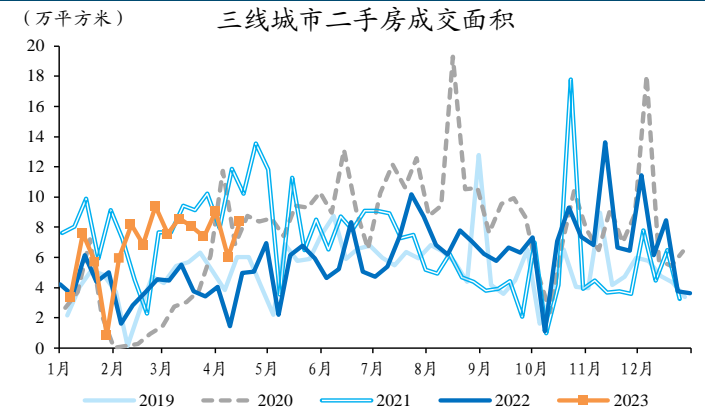
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表5: 代表性二线城市二手房成交已超过往期



图表6: 三线城市二手房成交明显低于2021年同期

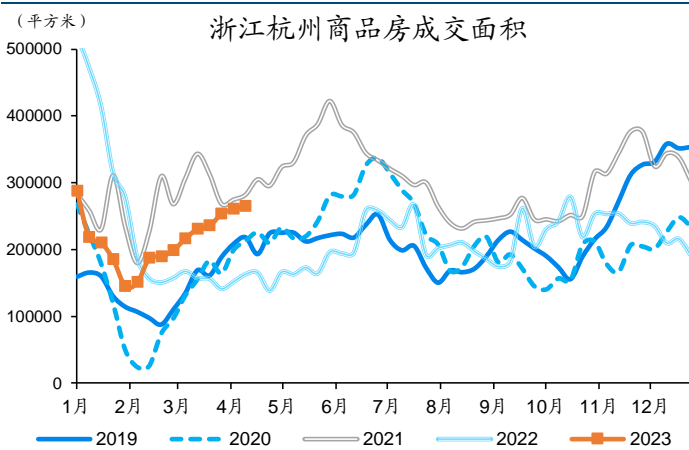


来源: Wind, 国金证券研究所

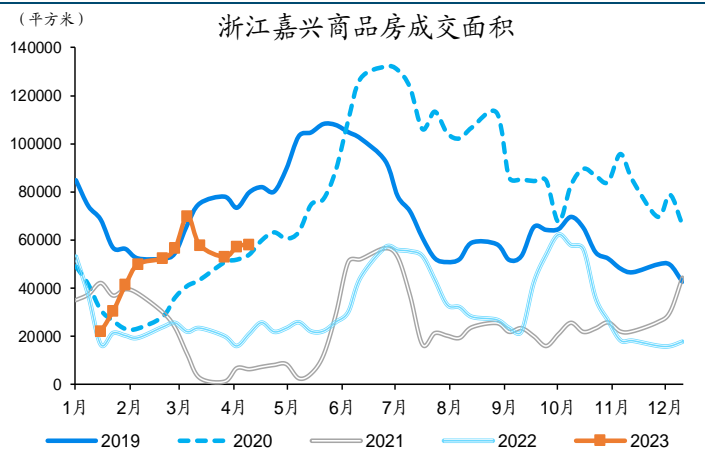
来源: Wind, 国金证券研究所

具体城市来看,二线城市地产销售表现进一步分化,省会等强二线城市地产销售修复程度明显好于其他二线城市。不同能级城市内部地产销售亦明显分化、尤其是二线城市,相较之下,以省会城市为代表的强二线城市地产销售修复明显好于其他二线城市,比如:截至4月中旬,浙江杭州的商品房成交基本已达2021年同期水平、为2019年同期的121.3%,而浙江嘉兴商品房成交仅较2020年同期持平、为2019年同期的70.8%。同时,3月厦门、杭州、长沙等核心二线城市商品房平均成交已超2019年同期水平的150%,相较之下,南昌、郑州、长春等其他二线城市商品房平局成交仅修复至2019年同期水平的58.7%。

图表7: 浙江杭州商品房成交已接近过往较高水平



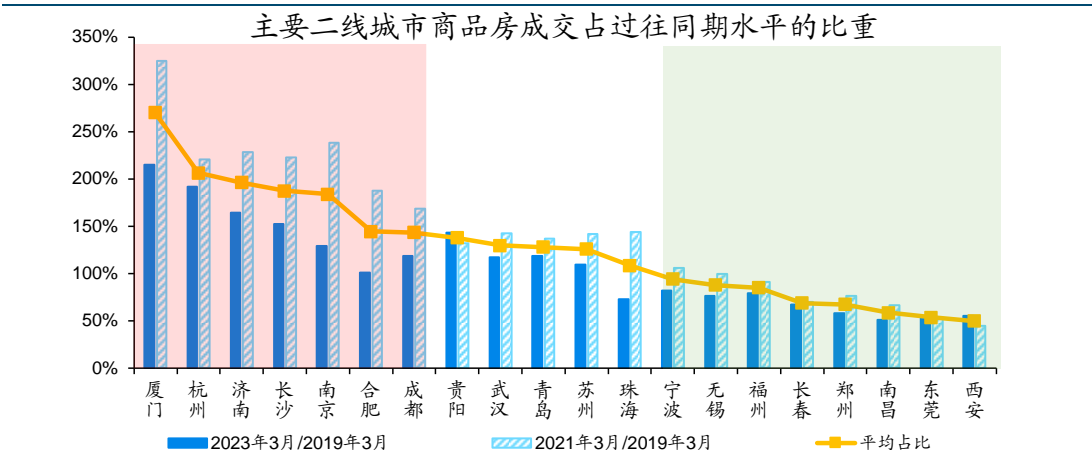
图表8: 浙江嘉兴商品房成交明显低于2019年同期



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 相较之下,强二线城市商品房成交恢复强度明显好于其他二线城市

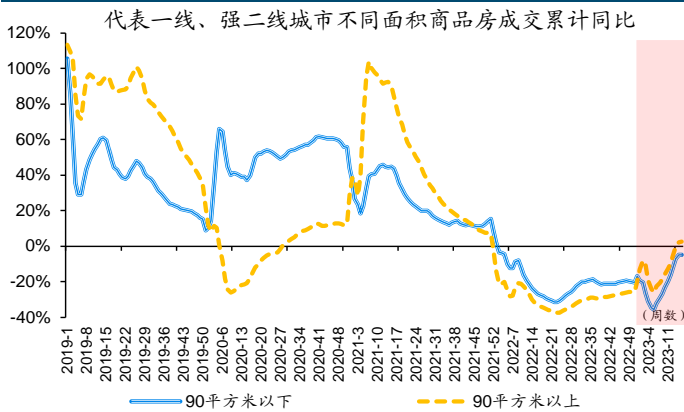


来源: CREIS, 国金证券研究所

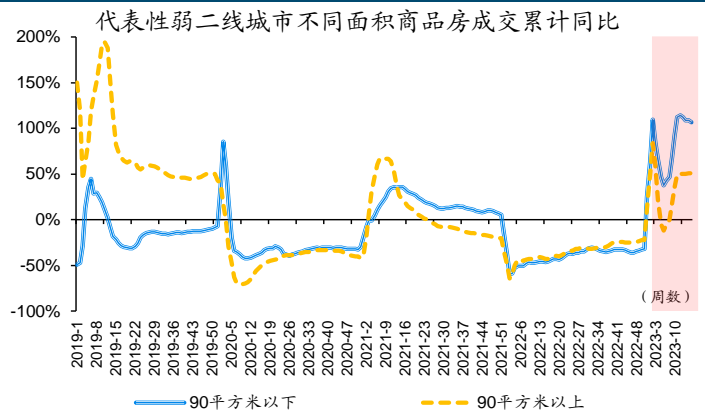
2. 地产销售变化的驱动何在？

不同层级城市地产修复的驱动存在差异，一线、强二线城市销售修复或在于改善性需求释放。今年以来，代表性一线、强二线城市 90 平方米以上商品房成交累计同比由春节假期的-23.9%提升至 4 月上旬的 2.7%、明显高于 90 平方米以下商品房成交的累计同比，指向一线、强二线城市前期地产销售提升更多缘于改善性需求的释放；相较之下，代表性弱二线、三线城市 90 平方米以下商品房成交累计同比由春节假期的 22%提升至 4 月上旬的 108.5%、明显高于 90 平方米以上的商品房成交累计同比，指向不同于一线、强二线城市，弱二线、三线的地产销售改善或更多在于刚性需求的支撑。

图表10：代表一线及强二线城市大面积房屋成交较好



图表11：代表性弱二线城市较小面积房屋成交较好

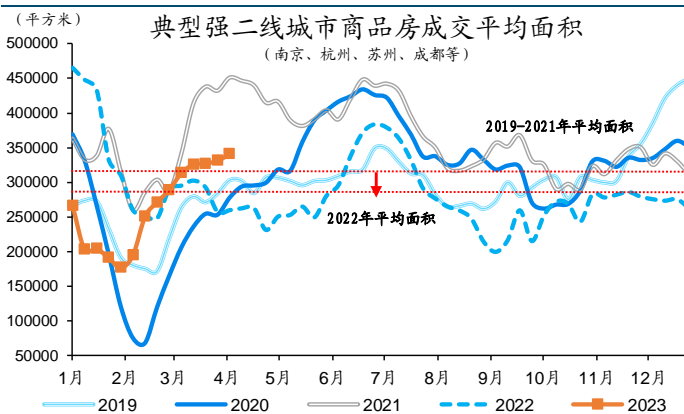


来源：CREIS，国金证券研究所

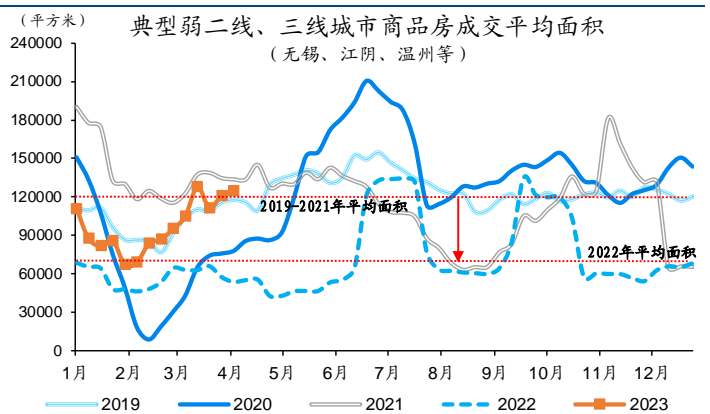
来源：CREIS，国金证券研究所

相较之下，弱二线、三线城市前期地产销售的显著回暖或更多缘于积压需求的集中释放。过往经验显示，由于积压需求释放带来的地产销售回暖或较难持续；分城市能级来看，代表性强二线城市 2019-2021 年商品房周度成交面积平均为 32 万平方米，2022 年商品房周度成交面积为 28.7 万平方米、较过往平均回落 10.6%；相较之下，代表性弱二线城市、三线城市 2022 年全年商品房成交较 2019-2021 年平均水平回落 40.6%、回落幅度明显大于强二线城市，指向相较于强二线城市，弱二线、三线城市去年地产积压需求相对更大、对应今年前期地产销售回暖或更多缘于积压需求释放；相较之下，强二线城市前期销售好转或受地产趋势性回暖影响更大。

图表12：强二线城市 2022 年商品房成交较过往差距较小



图表13：典型弱二线、三线城市 2022 年商品房成交较过往差距大

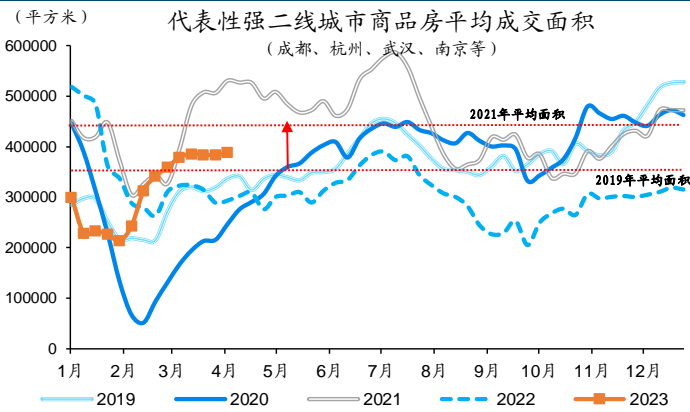


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

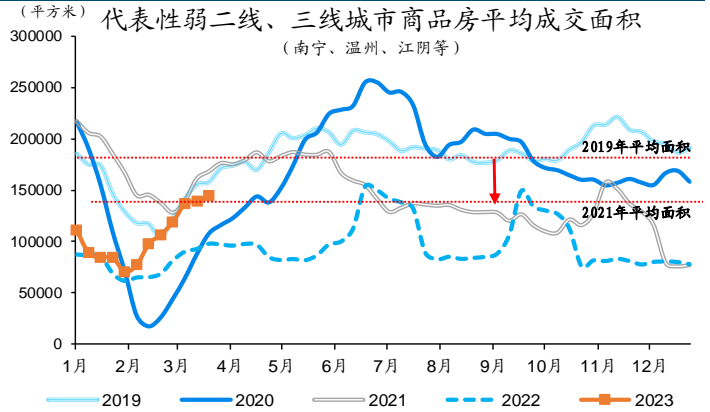
中期来看，强二线城市在产业发展、人口集聚等因素利好下，地产需求相较更具支撑。除短期地产销售出现分化外，强二线城市更具人口集聚、产业发展等地产中期需求支撑优势；可以发现，近年主要城市在产业发展等利好因素影响下，代表性强二线城市 2021 年商品房成交面积较 2019 年提升 21.7%，相较之下，弱二线、三线城市人口吸纳能力相对较弱，对应 2021 年商品房成交面积较 2019 年回落 18.9%。同时，各省省会城市人口集聚效应明显好于其他地区也进一步印证强二线城市地产需求的支撑性，全国主要省份省会城市 2022 年较 2019 年常住人口平均提升 14.7%、显著高于非省会城市常住人口-3.7%的变幅。

图表14: 强二线城市 2021 年平均成交面积高于 2019 年



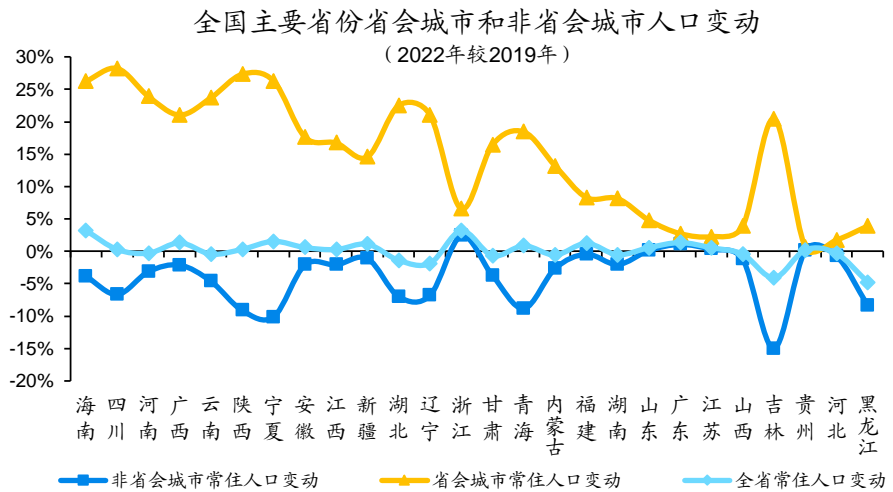
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 低线城市 2021 年平均成交面积低于 2019 年



来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 省会城市人口聚集明显强于其他地区

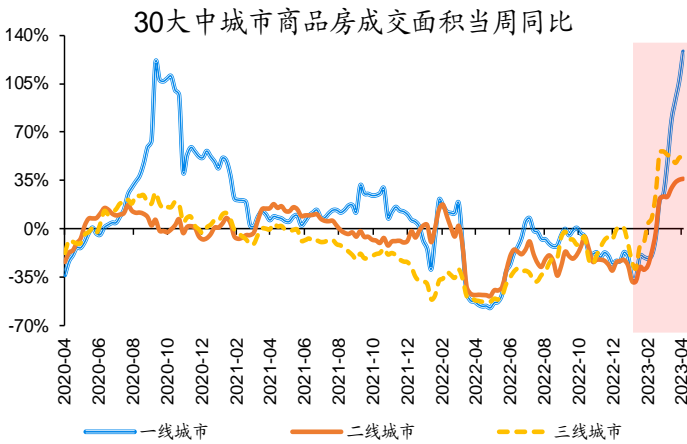


来源: Wind, 国金证券研究所

3. 未来地产销售或修复如何?

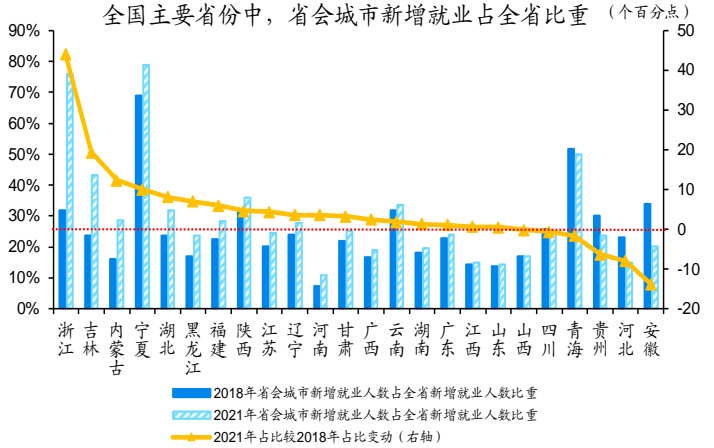
地产销售持续分化, 其中不同二线城市在人口聚集、产业发展等方面差距较大, 或导致弱二线、三线城市地产销售改善持续性存疑。高能级城市地产销售修复明显好于低能级城市的地产修复逻辑持续显现, 一线高能级城市地产改善的确定性较大, 截至4月上旬, 一线城市商品房成交同比已达178%、明显超过其他城市。进一步细分来看, 地产需求支撑差异较大下, 强二线城市和弱二线、三线城市之间分化或将进一步显现, 一方面, 强二线城市新增就业、产业支持均好于其他城市, 当前地产改善性需求持续释放下, 人口聚集仍将对未来商品房刚需形成支撑; 另一方面, 当前弱二线、三线城市地产销售改善更多由积压刚需释放拉动, 后续改善持续性存疑。

图表17: 高能级城市商品房成交恢复明显好于其他城市



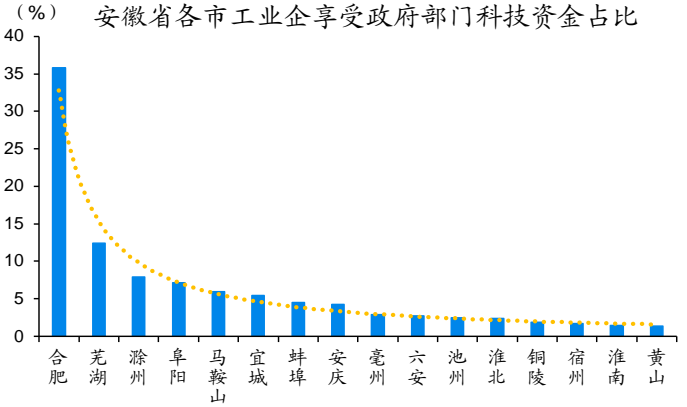
来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 近年省会城市新增就业占比普遍提升



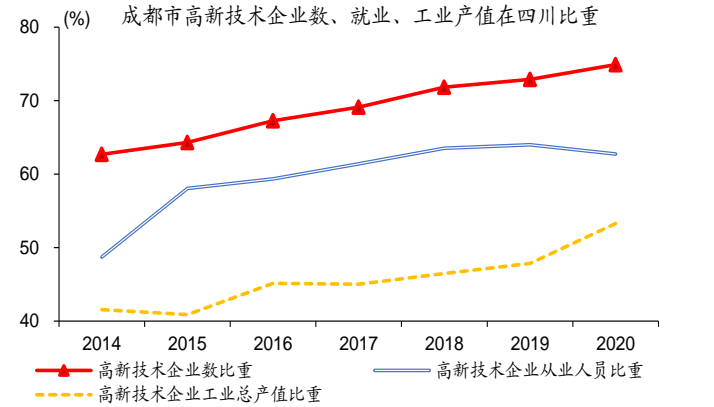
来源: Wind, 国金证券研究所

图表19: 省会城市工业企业科技投资比重高于其他城市



来源: 政府网站, 国金证券研究所

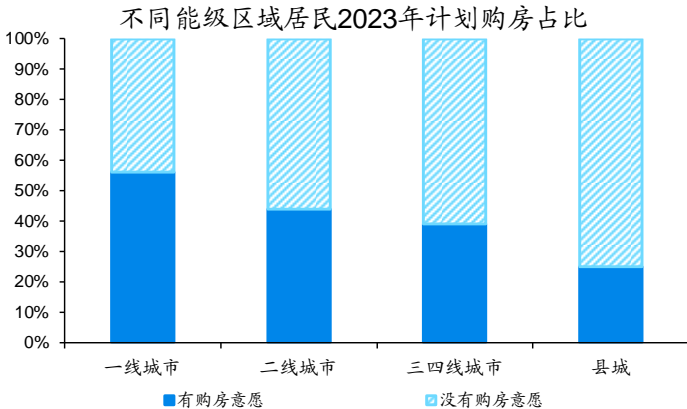
图表20: 四川通信等高新技术发展主要积聚在省会



来源: 政府网站, 国金证券研究所

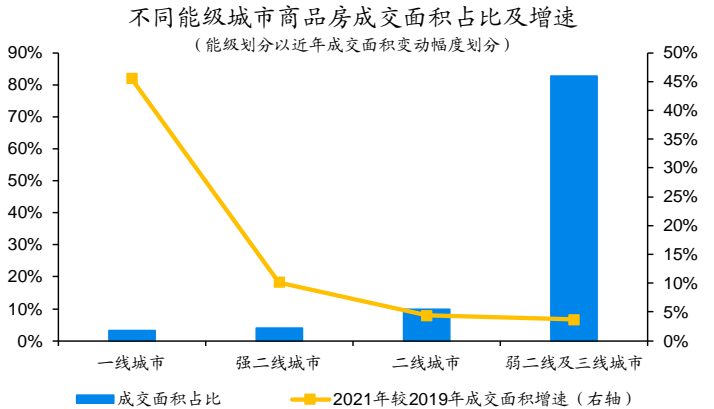
从具体城市来看, 仍具有需求释放空间的城市地产销售仅占全国二成, 但去年低基数水平下, 今年地产销售增速转正可能性增加。中指研究院调研显示, 2023年一线、二线城市居民计划购房意愿相对较高、或是拉动商品房销售提升的主力。细分来看, 考虑到二线城市地产销售的内部结构分化, 选取2021年较2019年商品房销售提升幅度达10%的二线城市为“地产销售强二线城市”、提升幅度为5%的为“地产销售二线城市”; 从实际商品房成交情况来看, 一线、强二线、二线、弱二线及三线城市地产销售占全国比重分别为3.3%、4%、9.9%、82.8%, 其中仍具有较大地产需求释放空间的一线、强二线、二线城市合计占比仅为17.2%; 去年低基数水平和一线、强二线等城市拉动下, 全年地产销售同比转正可能性明显提升。

图表21: 近年高能级城市居民购房意愿更高



来源: CREIS, 国金证券研究所

图表22: 弱二线及三线城市商品房成交占比更大



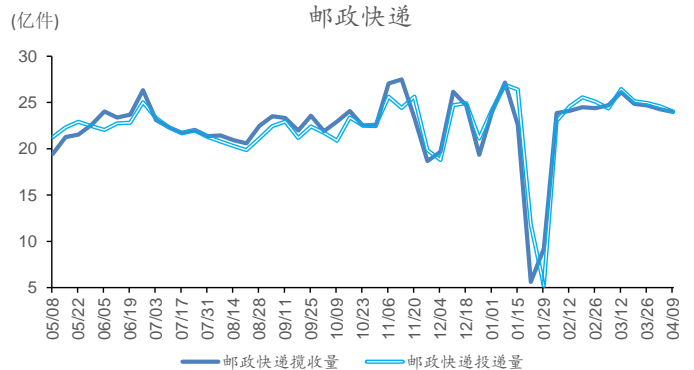
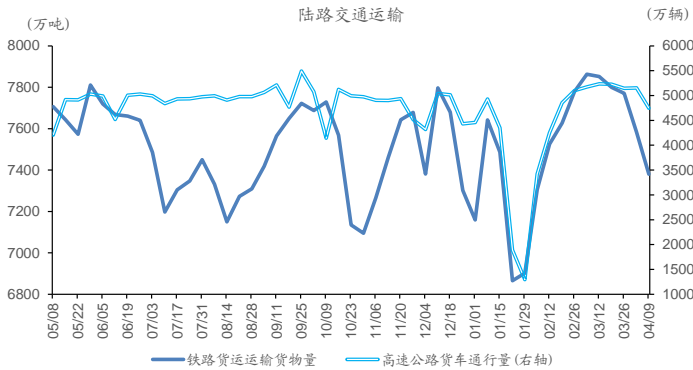
来源: Wind, 国金证券研究所

二、产需高频追踪：交通物流普遍回落，清明节后地产销售有所修复

受清明假期影响，交通物流普遍回落。上周（4月3日至4月9日），高速公路货车通行量较前周大幅回落8.0%，铁路货运量较前周回落2.7%；邮政快递业务量延续回落态势，快递揽收量恢复强度较前周下降2.5个百分点至203.8%、快递投递量恢复强度较上周下降4.7个百分点至200.3%。上周，受清明节假期影响，全国整车货运流量指数回落幅度有所加大，较前周下降5.2%，但仍然高于去年同期水平，为去年同期的109.4%。分地区来看，全国各省回落幅度平均值为7.5%，仅宁夏、青海两省恢复明显，半数省份整车货运流量指数回落幅度在5%以上。

图表23：陆路交通延续运输回落

图表24：邮政快递揽收量与投递量延续回落

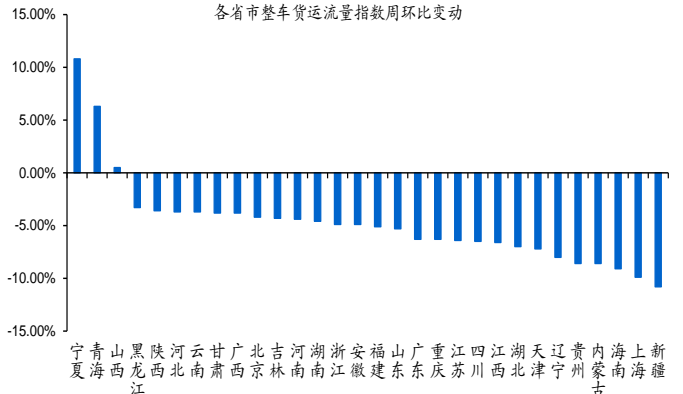
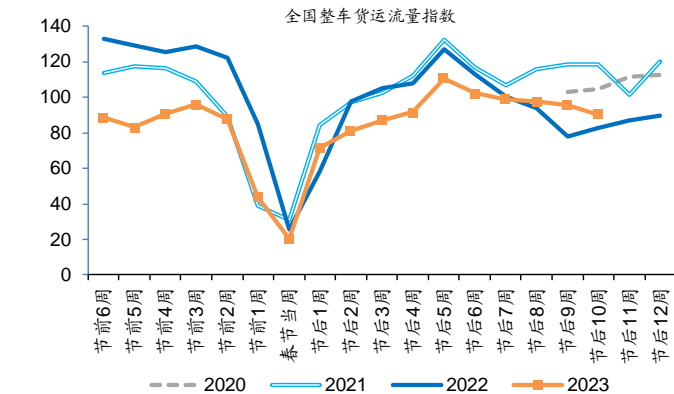


来源：交通运输部，国金证券研究所

来源：交通运输部，国金证券研究所

图表25：全国整车货运物流指数延续回落

图表26：多数地区整车货运流量指数明显回落

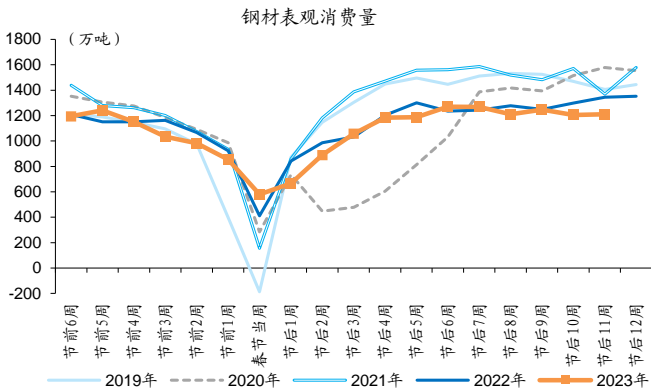


来源：G7 物联，国金证券研究所

来源：G7 物联，国金证券研究所

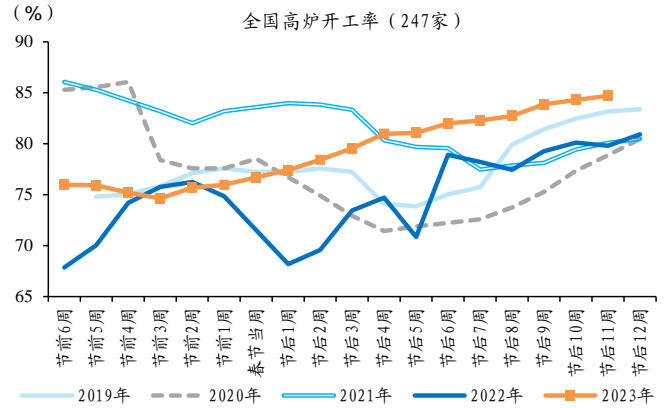
钢材供给持续修复，需求相对较弱，拖累钢材价格下行，钢厂盈利能力下降幅度扩大。本周（4月9日至4月15日），全国钢材表观消费量微升，较上周上升0.4%，较2022年同期下降10.0%；生产情况延续改善，全国高炉开工率较上周回升0.4个百分点至84.7%、持续高于近四年同期水平，为2019年同期的101.9%；钢材价格延续下行，较上周降低1.6%，为去年同期的93.2%。国内钢厂盈利能力进一步削弱，盈利率的下降幅度较上周增加2.6%至6.9%，盈利率则较上周降低至47.6%。该现象也可能反映我国投资端恢复步伐有所放缓。

图表27: 全国钢材表观消费量回落



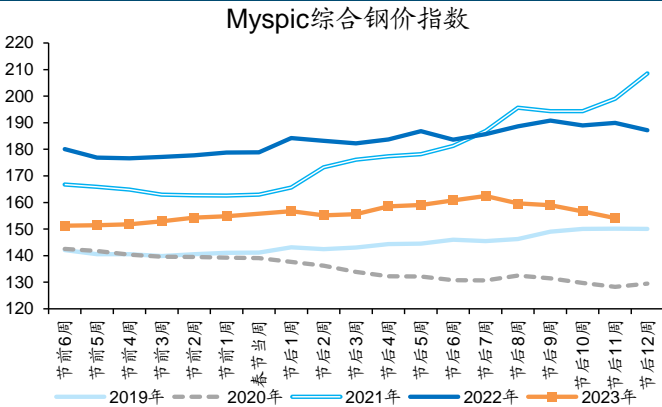
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 全国高炉开工率延续回升



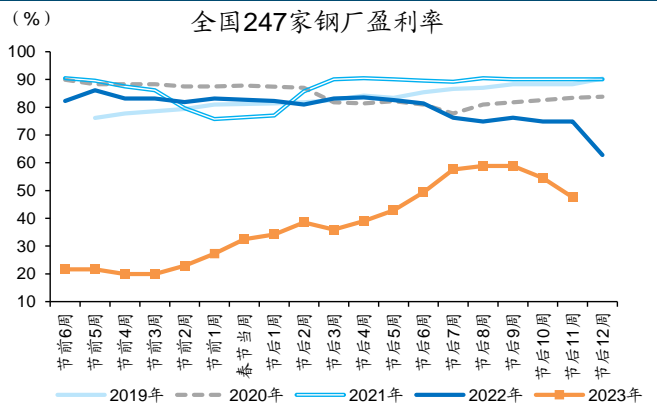
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 钢材价格延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

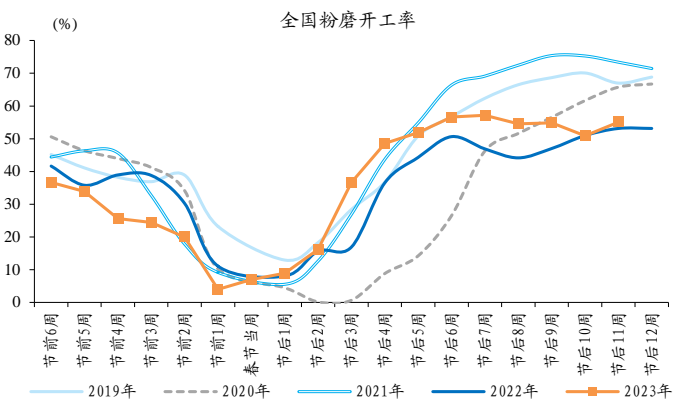
图表30: 全国代表钢厂盈利率有所回落



来源: Wind, 国金证券研究所

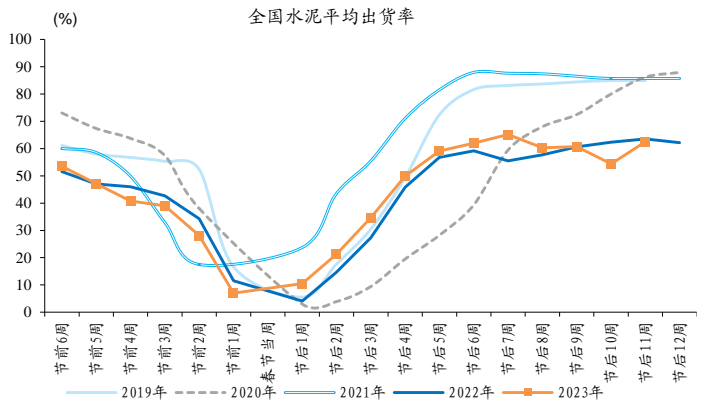
水泥供需止跌反弹, 库存延续回升, 水泥价格小幅回落。本周(4月9日至4月15日), 全国水泥开工率呈现上升趋势, 较上周上升4.2个百分点至55.1%; 为去年同期的102%。水泥需求边际好转, 但总体水平仍偏弱。全国水泥出货率较上周上升8.1个百分点至62.5%, 为去年同期的99%; 尽管水泥供需均有修复, 但水泥库存延续回升, 较上周提高1.7%, 为去年同期水平的104.3%, 此外, 全国水泥价格小幅回落, 较上周下降0.9%。

图表31: 水泥粉磨开工率止跌反弹



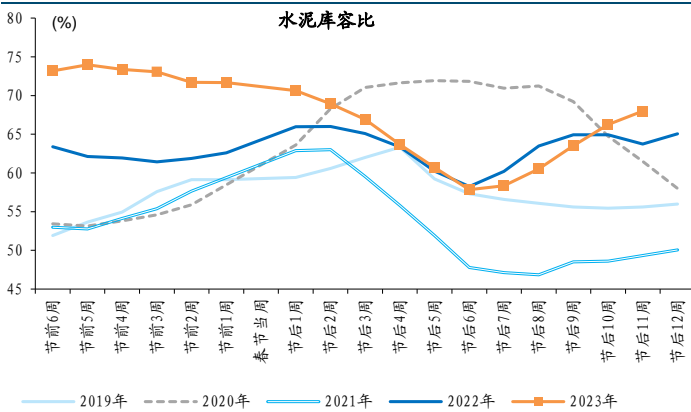
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 全国水泥出货率止跌反弹



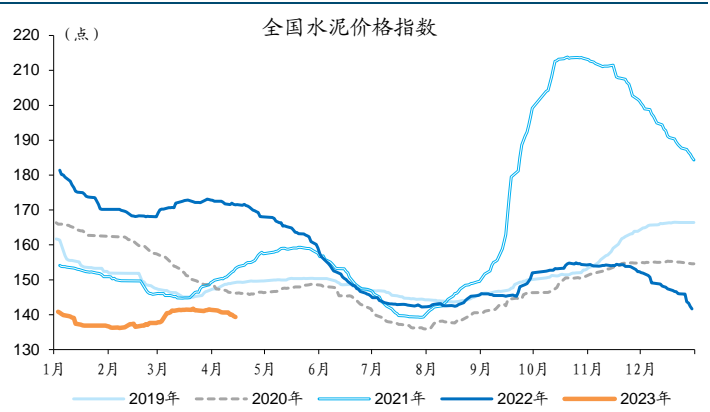
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 水泥库存延续回升



来源: Wind, 国金证券研究所

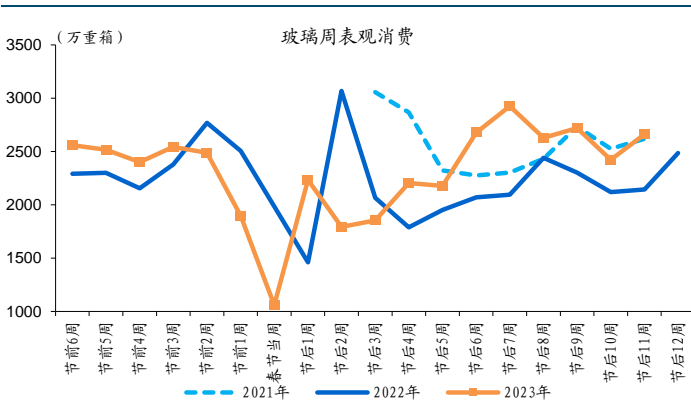
图表34: 全国水泥价格小幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

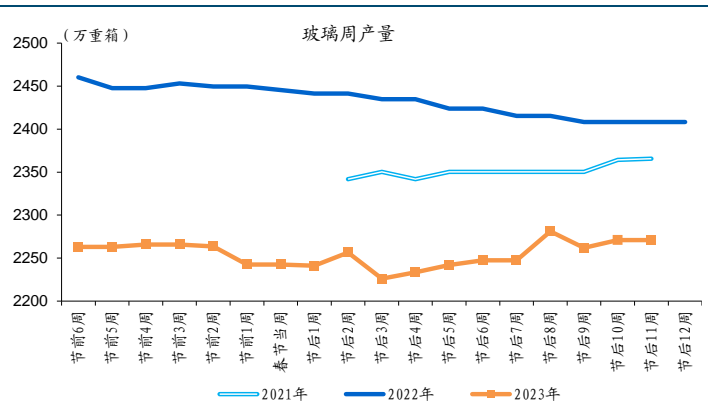
玻璃需求有所增加、库存持续去化,反映基建落地的沥青开工延续提升。沥青开工延续回升,或指向基建落地在清明节之后恢复进度加快。本周(4月9日至4月15日),玻璃表观需求较上周提升9.9%,较去年同期提高24.2%,为2021年同期水平的101.7%;玻璃周产量较上周持平,为去年同期水平的94.3%;供给持平而需求相对增加对应玻璃库存持续去化,玻璃库存水平较上周回落6.8%,分别为2019年、2022年同期水平的97.9%、74.2%。本周,沥青开工率延续原有上升趋势、较上周提升2.7%至47.3%,与过往同期差距持续缩小,分别为2019年、2021年同期水平的100%与98.5%,以上信息指向基建落地状况得到进一步改善。

图表35: 玻璃表观消费量达到三年同期最高水平



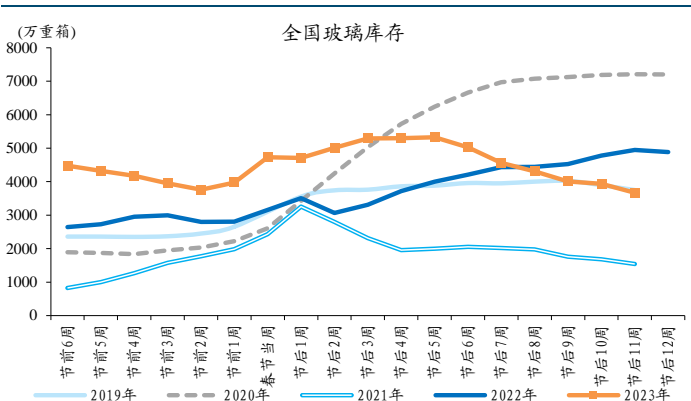
来源: Wind, 国金证券研究所

图表36: 玻璃生产水平保持平稳



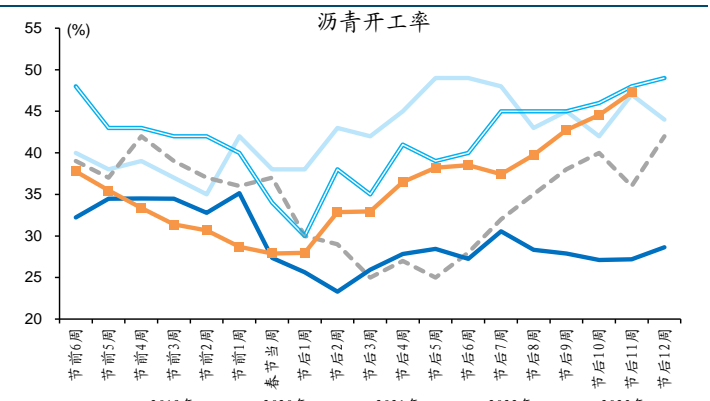
来源: Wind, 国金证券研究所

图表37: 玻璃库存延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 沥青开工率延续回升

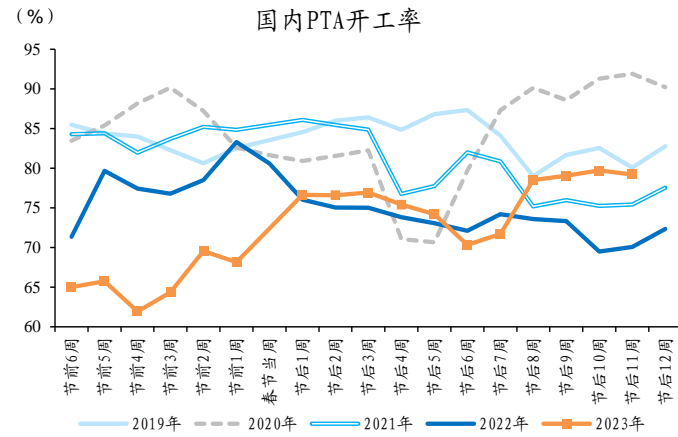


来源: Wind, 国金证券研究所

纺织相关中游生产延续修复,汽车相关生产维持高位。本周(4月9日至4月15日),国内PTA开工率较上周回落0.5个百分点至79.2%,超过去年同期的70.0%,涤纶长丝开

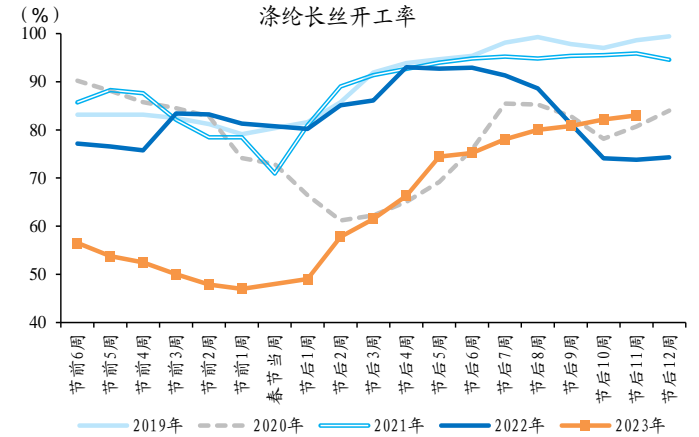
工率较上周提升 0.8 个百分点至 83.0%，已超去年同期的 75.3%，但增长幅度较上周则略有放缓。本周，汽车半钢胎开工率与汽车全钢胎开工率均与上周基本持平，但开工率恢复程度不一；车半钢胎开工率仍然高于过往四年，较 2019 年同期提升 1.5%；汽车全钢胎开工率则仍然不及 2019 年同期水平，为 2019 年同期的 92.1%。

图表39：国内 PTA 开工率略有回落



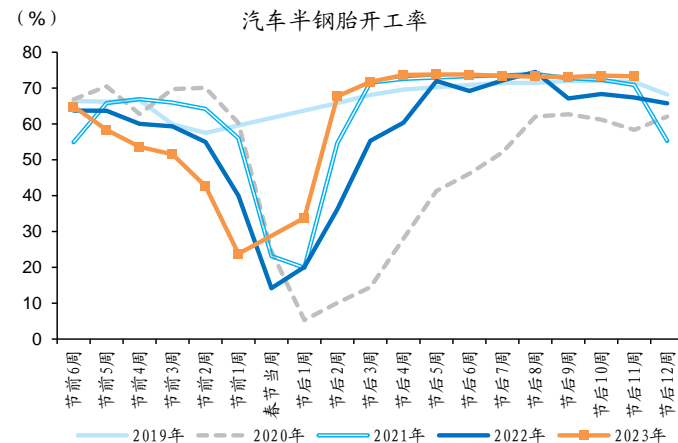
来源：Wind，国金证券研究所

图表40：涤纶长丝开工率延续回升



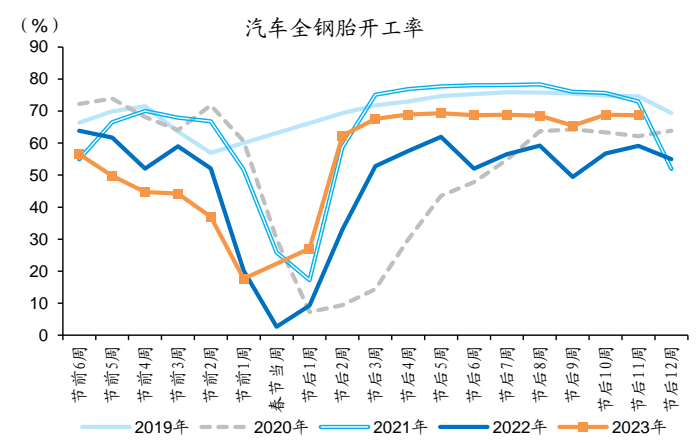
来源：Wind，国金证券研究所

图表41：汽车半钢胎开工率继续保持稳定，好于去年



来源：Wind，国金证券研究所

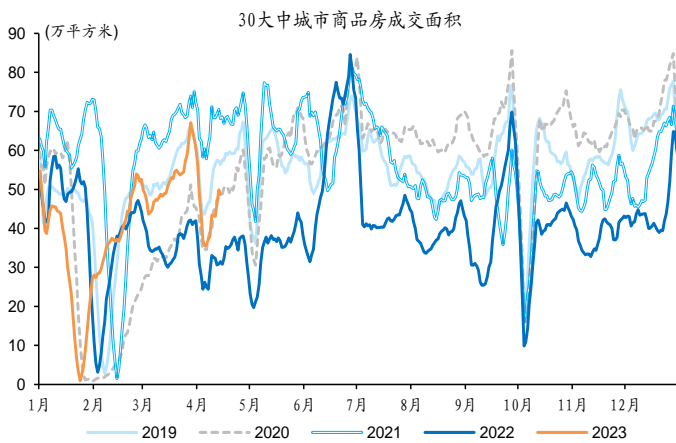
图表42：汽车全钢胎开工率保持稳定



来源：Wind，国金证券研究所

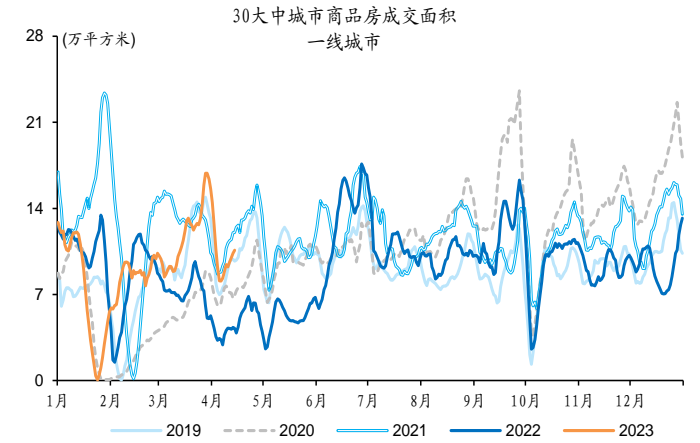
清明节后，全国住房成交均明显修复，但较节前水平仍有差距。本周（4月9日至4月15日），30大中城市商品房日均成交较上周提升 16.3%；各级城市商品房成交恢复力度不同：一、二、三线城市商品房日均成交分别较上周提升 4.9%、17.6%、25.3%；全国代表性城市二手房成交面积较上周提升 23.0%，其中一、二、三线城市商品房日均成交分别较上周提升 23.02%、22.29%、40.04%；本周住房市场成交虽有反弹，但商品房成交量与二手房成交量均未恢复至节前水平，尤其一线城市与节前差距最大。

图表43: 本周 30 大中城市商品房成交有所反弹



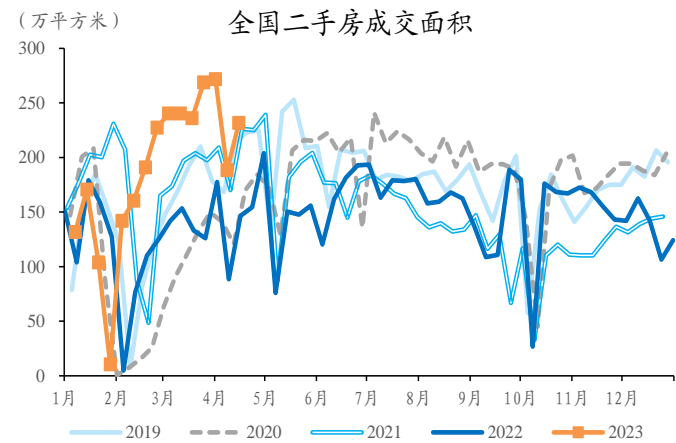
来源: Wind, 国金证券研究所

图表44: 一线城市商品房成交较节前仍有较大差距



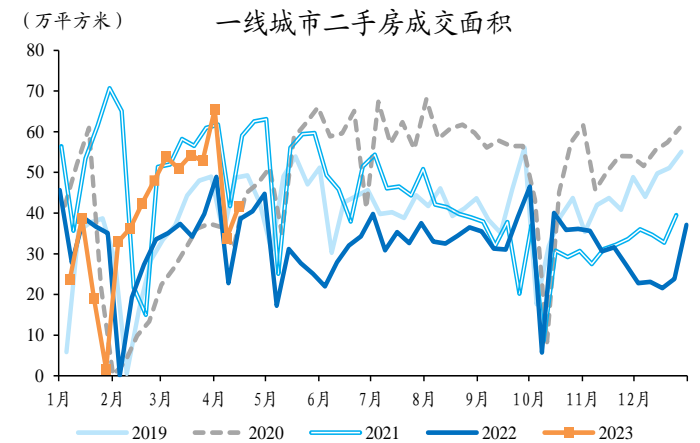
来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 本周全国二手房成交面积有所反弹



来源: Wind, 国金证券研究所

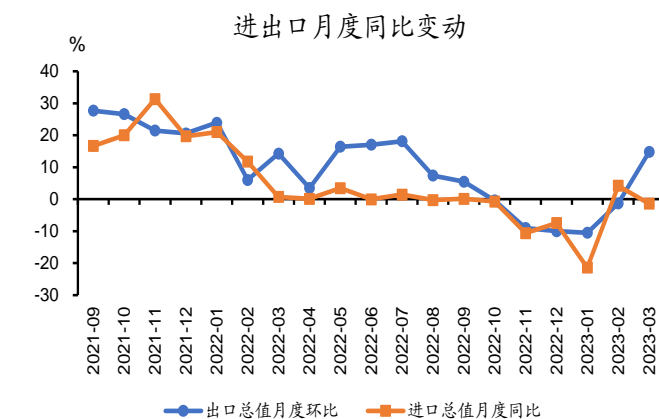
图表46: 一线城市二手房成交回落更为明显



来源: Wind, 国金证券研究所

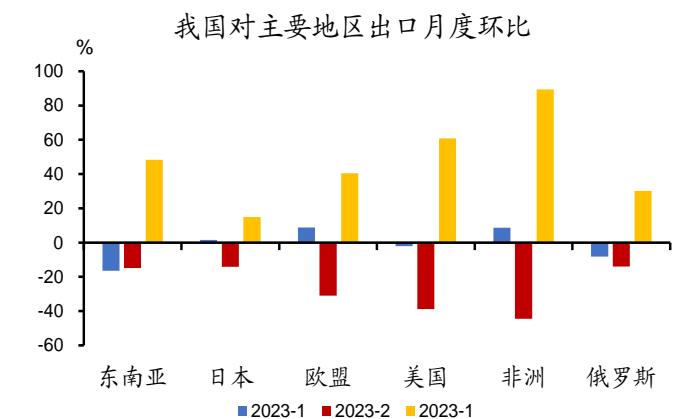
3月我国出口显著提升、近期集装箱运价企稳，或指向我国出口仍具韧性。3月我国出口同比增长14.8%，较1-2月分别上升21.6个百分点与8.8个百分点；我国出口存在结构性亮点，从主要经济体来看，中国对东盟、俄罗斯、非洲出口表现亮眼，而对美欧出口持续回落。3月，我国出口集装箱运价指数下行幅度放缓，其中东南亚航线运价降幅较1-2月收窄百分点，欧洲航线、美西航线运价指数降幅亦明显收窄。

图表47: 本周 CCFI 综合指数小幅回落



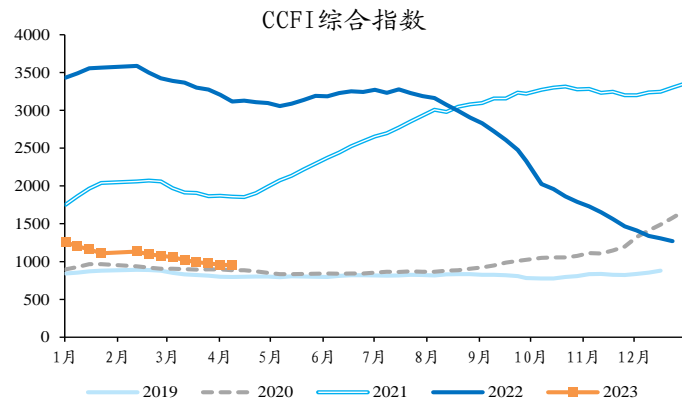
来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 2023 年我国对主要地区出口月度环比



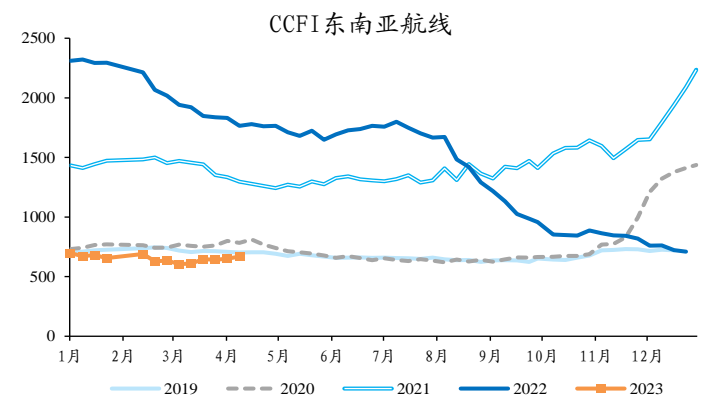
来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 本周日本航线出口运价有所回升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周东南亚航线出口运价有所回升

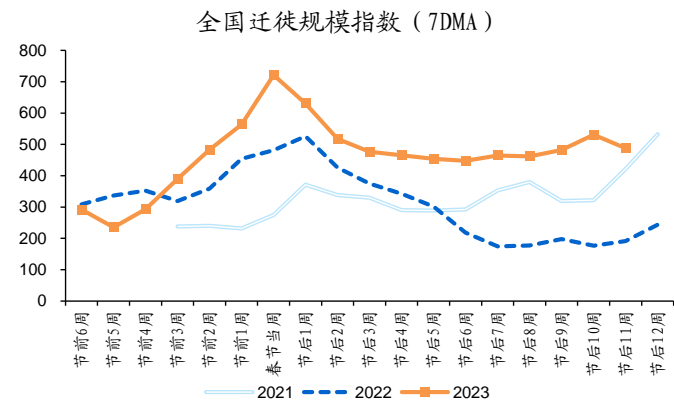


来源: Wind, 国金证券研究所

三、人流消费跟踪：市内人流出行维持高位，节后跨区出行略有走弱

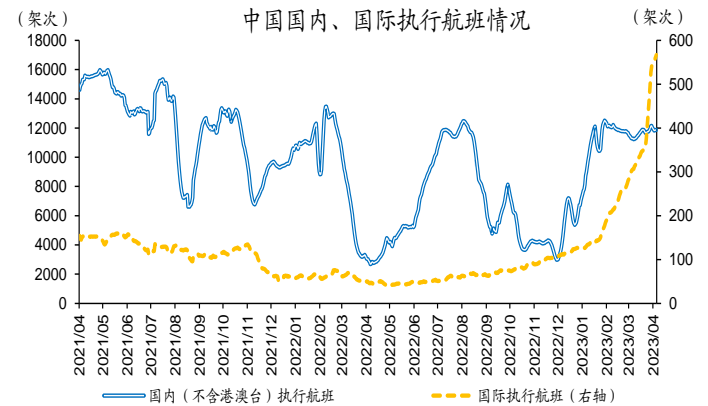
清明节后，总体跨区人口流动有所回落，但航班出行仍维持高位。本周（4月9日至4月15日），清明假期之后，反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数有所回落，较上周下降8.2%，较节前一周上升1.1%，迁徙规模水平仍超过往期，为2021年同期水平的115.7%。国内、国际执行航班架次均持续提升，分别较上周增长6.0%与6.1%；分地区来看，一线与新一线城市航班较上周同比增长6.6%，为2021年同期水平的101.5%、去年同期水平的442%；二三线城市航班同比增长6.1%，分别达到2021、2022年的91.6%、441%。

图表51: 全国迁徙规模指数略有回落



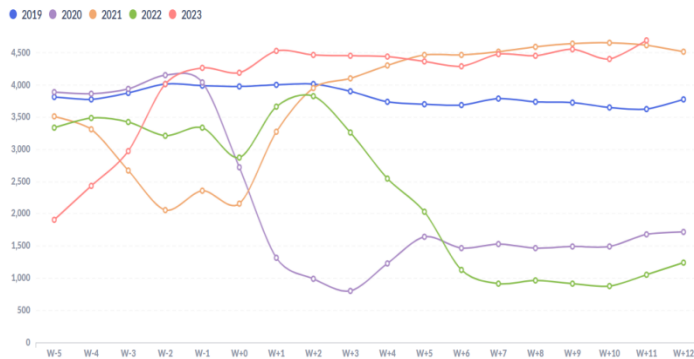
来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 清明节后执行航班架次延续回升



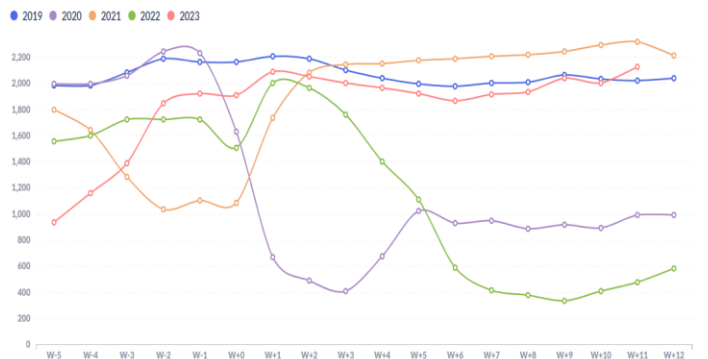
来源: 航班管家, 国金证券研究所

图表53: 一线与新一线城市航班架次已超过往年同期



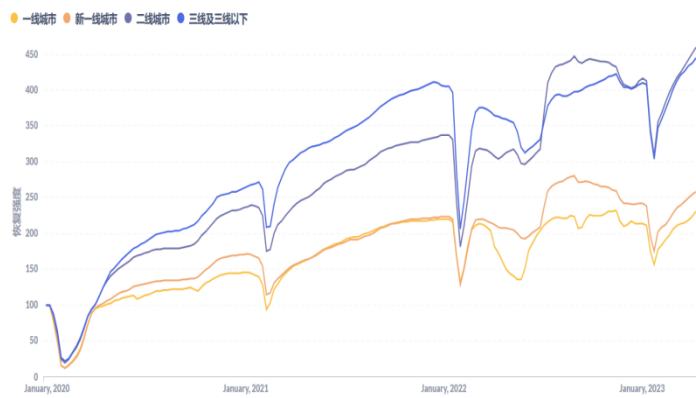
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表54: 二、三线城市航班架次明显回升



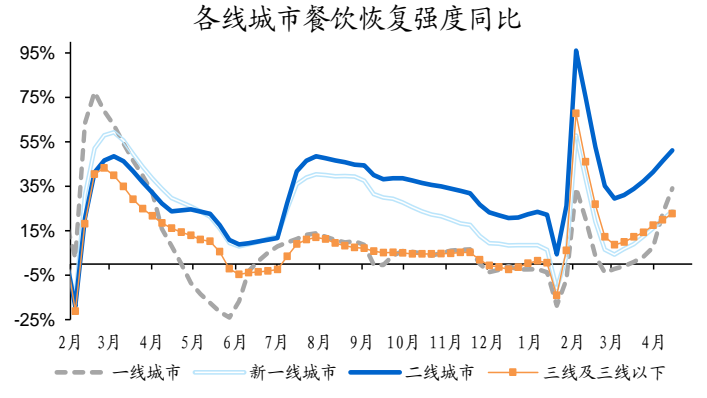
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表59: 非一线城市餐饮恢复强度明显提升



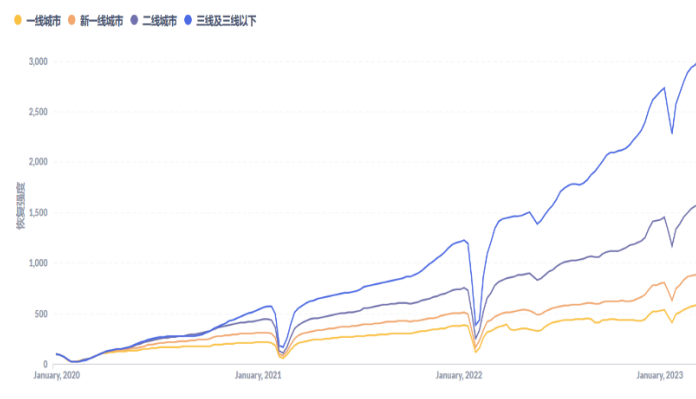
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表60: 各线城市餐饮恢复同比延续提升



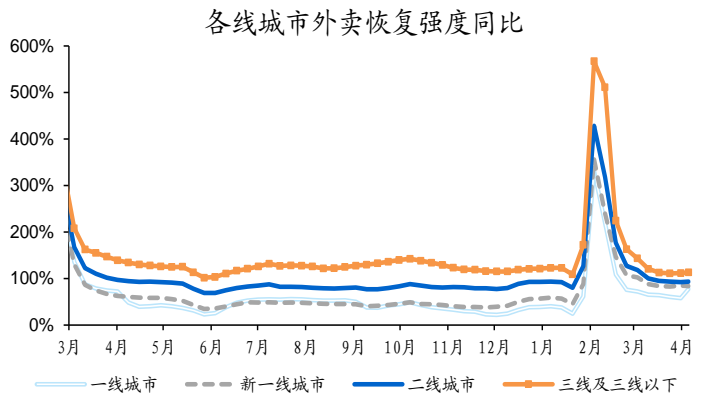
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表61: 全国各线城市外卖恢复强度明显提升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

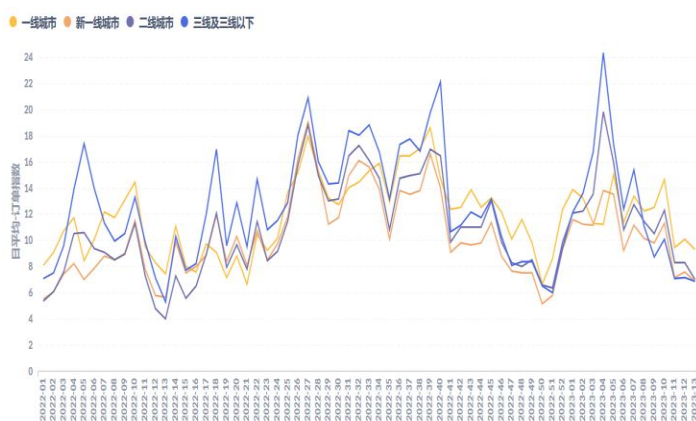
图表62: 各线城市外卖恢复同比保持稳定



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

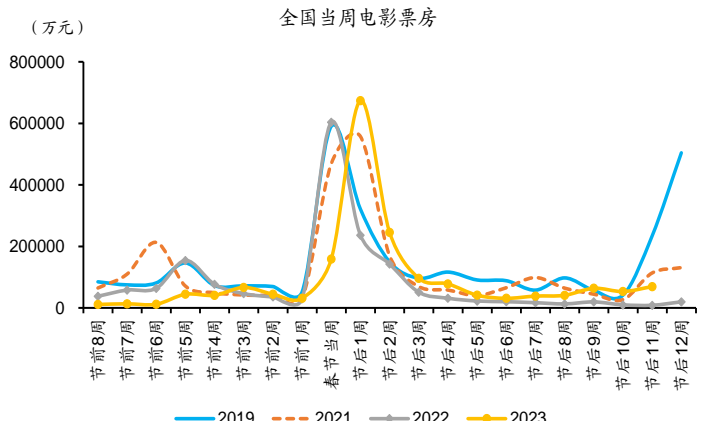
线下餐饮相关消费有所回落, 电影等文娱消费水平仍偏弱。国金数字未来 Lab 数据显示, 本周 (4月9日至4月15日), 全国代表连锁餐饮流水较2021年同期水平的恢复强度由上周的70%回落至本周的66%, 全国代表连锁茶饮品牌订单指数明显回落, 其中一线、新一线、二线、三线城市分别较上周回落7.9%、9.5%、15%、4.5%; 本周全国院线电影票房明显提升、较上周提升30.5%, 但总体水平仍偏弱, 分别仅为2019、2021年同期水平的29.6%、61%。

图表63: 代表连锁茶饮品牌订单指数明显回落



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表64: 电影院线表现仍明显弱于2019、2021年同期



来源: Wind, 国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 地产销售显著回暖后回落、二三线城市拖累较大, 引发市场对地产销售修复能否持

续的关注。二线城市内部地产销售进一步分化，省会等强二线城市修复程度明显好于其他二线城市。

(2) 前期一线、强二线城市地产销售提升或缘于改善需求回暖，弱二线、三线城市更多在于积压刚需的集中释放。中期来看，强二线城市在产业发展、人口集聚等利好下，地产需求相较更具支撑。

(3) 地产销售结构分化进一步细化，不同二线城市地产需求支撑存在差异下，弱二线、三线城市销售改善或较难持续。仍具较大需求释放空间的城市地产销售仅占全国两成，但去年低基数水平下，今年地产销售增速转正可能性增加。

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