

# 见微知著系列之五十一

## 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

## 地产的“积极”信号

近期地产销售明显回落加大市场担忧，但一些“积极”信号已开始显现。本文详细梳理，供参考。

### 一、热点思考：高线城市供给质量提高助于需求释放，中低线棚改加码、收入改善利于购房预期修复

1. 关于地产，市场在担忧什么？地产总体需求不足，高线城市地产存在供需匹配问题、中低线城市需求持续低迷。当前地产总体需求不足，尤其是商品房库存偏高、销售回落，进一步加剧市场悲观预期。3月全国代表城市商品房可售面积同比提升5%、攀升至过往最高水平，全国住宅去化周期亦抬升至历史高位；4月以来，新房销售水平显著低于过往、仅为2019年同期的75%、低于3月的97%，二手房成交修复不及前期，均加大市场对后续地产修复的担忧。地产城市分化加剧，高线城市或存供需匹配问题、中低线城市需求持续低迷拖累总体表现。4月中旬，一线城市商品房成交同比提升112%、显著高于二、三线城市，销售回暖带动库存去化，一线、强二线城市以商品房当月库存占销售最大月份库存比重衡量的“有效库存”明显不足，地产供给对需求修复的影响加大；相较之下，弱二线及以下城市地产销售占总销售的比重超八成、其销售低迷拖累全国地产销售表现，对应“有效库存”水平处于历史高位。

2. 高线城市地产有何“积极”信号？高线城市地产供给增多、质量改善，利于需求释放、形成供需“正向循环”。近期高线城市地产供给明显改善，新增供给放量、拿地质量显著提升。去年高线城市土地成交回落至历史低位，今年销售回暖下，土地储备、商品房库存持续去化，比如：北京、杭州商品房可售面积较去年年底回落130%、69%，短期有效库存偏紧。为此房企拿地、推盘聚焦高线城市的优质地块，3月一线城市拿地占比较去年提升13个百分点、新增获批面积同比增长68%，均显著高于弱二线及以下城市；高线城市核心城区土地成交明显好于非核心城区。核心区域地产供给质量改善利于需求释放，供需“正向循环”或逐步显现。当前高线城市核心区域地产销售较好表现延续，比如：近期成都中心城区商品房成交同比持续提升，但郊区新城明显回落；地产销售好转带动相应地区拿地、开工等投资改善，3月一线及强二线城市住宅土地成交同比较1月提升55个百分点、而二线、三线城市回落16、36个百分点；一线城市房屋新开工、地产开发投资分别同比提升17%、32%，明显好于全国-27%、-6.5%的同比变动。

3. 中低线城市地产有何“积极”信号？棚改政策加码、居民收入改善等，均利于中低线城市地产企稳。今年棚改力度持续加大，或利于中低线城市地产企稳。目前已有17个省份出台今年棚改计划，合计规模达130万套、已超过去年全国120万套的执行规模，同比提升56%，其中广西、四川、河南等中西部省份棚改计划规模提升较快、增幅均已超60%；从棚改类型来看，今年棚改以房票安置等货币化安置为主，相较于实物安置，更利于提升商品房的购买需求；从实际执行效果来看，去年6月郑州、南京溧水相关政策出台后，商品房成交改善幅度明显好于全国平均。中低线城市居民收入显著改善等带动购房预期好转，利于地产销售修复。一季度西部地区居民可支配收入同比平均较去年四季度提升1.1个百分点、提升幅度高于全国的0.4个百分点；收入改善下，居民购房意愿提升，一季度预计增加购房支出的储户占比较去年四季度提升1.5个百分点；叠加前期积压需求、超储等，购房需求释放仍有一定支撑。

### 二、高频跟踪：五一假期总体旅客发送或超2019年，三四线城市旅游更为火爆

假期全国营运性客流达2019年八成，但考虑到自驾出行，旅客发送或已超2019年同期，客流提升带动餐饮消费显著增长。假期全国营运性客流日均发送较2019年回落19%，发送量占比较大的公路营运性旅客发送较2019年回落29%，但含自驾的全国高速公路客流较2019年提升24%；客流提升下，餐饮消费显著提升，重点餐饮企业销售同比增长58%。假期全国旅游人次、收入已超2019年同期，不同过往，今年较偏远地区旅游人次提升力度较大。假期全国国内旅游人次较2019年增长19%、实现旅游收入提升0.7%，客单价恢复至2019年同期的90%；分地区看，今年云南、宁夏等地区旅游人次和收入恢复较好、提升幅度明显高于北京、广东等地，同时，三四线城市酒店预订好于一二线城市。

**风险提示：**数据统计存在误差或遗漏，政策、外部环境变动超预期。

## 内容目录

一、 热点思考：地产的“积极”信号.....	5
二、 人流消费跟踪：五一期间人流活动、线下消费复苏强劲.....	10
二、 产需高频追踪：五一假期工业产需明显放缓，房地产成交表现低迷.....	14
风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1： 百城商品房可售面积口径库存水平持续提升.....	5
图表 2： 二线以下城市商品住宅去化周期远高于过往.....	5
图表 3： 4月，30大中城市商品房成交面积低于过往同期.....	5
图表 4： 全国代表性城市二手房成交面积超过往期.....	5
图表 5： 一线城市商品房销售明显好于二线、三线城市.....	6
图表 6： 一线、强二线城市有效库存水平明显偏低.....	6
图表 7： 去年一线、二线城市土地成交面积明显低于过往.....	6
图表 8： 近期高线城市当月新增供给均可被销售消化.....	6
图表 9： 北京住宅类商品房狭义库存已降至低位.....	6
图表 10： 杭州住宅类商品房狭义库存已降至低位.....	6
图表 11： 今年房企拿地进一步聚焦高线城市.....	7
图表 12： 北京核心与非核心区域土地溢价差值走扩.....	7
图表 13： 核心区域土地竞拍轮次明显高于非核心区域.....	7
图表 14： 一线、强二线城市商品房新增获批明显提升.....	7
图表 15： 成都中心城区商品房成交明显好于郊区新城.....	8
图表 16： 今年以来，一线城市住宅土地成交明显提升.....	8
图表 17： 一线、强二线城市房屋新开工明显提升.....	8
图表 18： 一线城市房地产开发投资同比已转正.....	8
图表 19： 棚改规模较大的省份今年计划套数较去年提升.....	8
图表 20： 已公布棚改计划的执行套数较去年提升 56%.....	8
图表 21： 去年 6-8 月，南京溧水商品房成交有所改善.....	9
图表 22： 去年 6-8 月，郑州商品房成交有所改善.....	9
图表 23： 2022 年居民购房意愿低迷或主要在于收入压制.....	9
图表 24： 近年一季度西部地区人均可支配收入提升明显.....	9
图表 25： 一季度居民购房支出相关意愿明显改善.....	10
图表 26： 今年居民存贷增速差额进一步走扩.....	10

图表 27:	当前全国主要地区住户部门存款均明显提升	10
图表 28:	全国营运性旅客发送恢复至 2019 年同期八成	11
图表 29:	高速公路客流已显著超 2019 年同期水平	11
图表 30:	国内执行航班架次已显著超 2019 年同期水平	11
图表 31:	五一假期国际、国内航线票价均明显提升	11
图表 32:	假期全国接待游客人数、旅游收入显著提升	11
图表 33:	旅游客单价较 2019 年五一假期仍有差距	11
图表 34:	云南、新疆、宁夏等地旅游人次恢复更好	12
图表 35:	宁夏、云南、新疆等地旅游收入恢复较好	12
图表 36:	相较偏远地区的旅游客单价水平较低	12
图表 37:	五一假期低线城市酒店预订量提升更明显	12
图表 38:	假期全国重点零售餐饮企业销售显著提升	13
图表 39:	受访餐饮企业营收、客流较 2019 年显著提升	13
图表 40:	全国多地餐饮收入均已超过 2019 年同期水平	13
图表 41:	代表性线下连锁餐饮流水显著提升	13
图表 42:	五一假期全国迁徙规模指数远超近年同期	13
图表 43:	五一假期国内、国际执行航班架次稳定上升	13
图表 44:	五一期间样本城市地铁客流量达到同期最高	14
图表 45:	五一期间多数城市地铁客流量同比大幅提升	14
图表 46:	五一期间全国拥堵延时指数维持同期高位	14
图表 47:	五一期间多数样本城市拥堵指数同比大幅提升	14
图表 48:	前周陆路交通运输明显回落	15
图表 49:	前周邮政快递揽收量与投递量	15
图表 50:	上周全国整车货运物流指数小幅上升	15
图表 51:	上周各省市整车货运流量指数涨跌互现	15
图表 52:	五一期间全国钢材表观消费量大幅回落	15
图表 53:	全国高炉开工率延续回落	15
图表 54:	钢材价格延续回落	16
图表 55:	全国代表钢厂盈利率远低于近年同期	16
图表 56:	上周水泥粉磨开工率小幅回落	16
图表 57:	本周全国水泥出货率延续下滑	16
图表 58:	本周水泥库存小幅回落	16
图表 59:	全国水泥价格低位波动	16
图表 60:	本周玻璃表观消费量大幅回落	17
图表 61:	本周玻璃产量保持稳定	17

图表 62: 本周玻璃库存去化放缓.....	17
图表 63: 本周沥青开工率延续回落.....	17
图表 64: 本周国内 PTA 开工率延续反弹.....	18
图表 65: 本周涤纶长丝开工率延续回落.....	18
图表 66: 本周汽车半钢胎开工率大幅回落.....	18
图表 67: 本周汽车全钢胎开工率大幅回落.....	18
图表 68: 本周 30 大中城市商品房成交大幅回落.....	18
图表 69: 本周一线城市商品房成交大幅回落.....	18
图表 70: 五一期间重点城市商品房成交总体较弱.....	19
图表 71: 五一期间重点城市二手房成交总体较弱.....	19
图表 72: 4 月前 20 日, 韩国出口延续回落.....	19
图表 73: 越南 4 月出口同比大幅回落.....	19
图表 74: 本周 CCFI 综合指数止跌反弹.....	19
图表 75: 本周美西航线出口运价回升明显.....	19
图表 76: 本周日本航线运价延续上升.....	20
图表 77: 本周东南亚航线运价涨幅较小.....	20

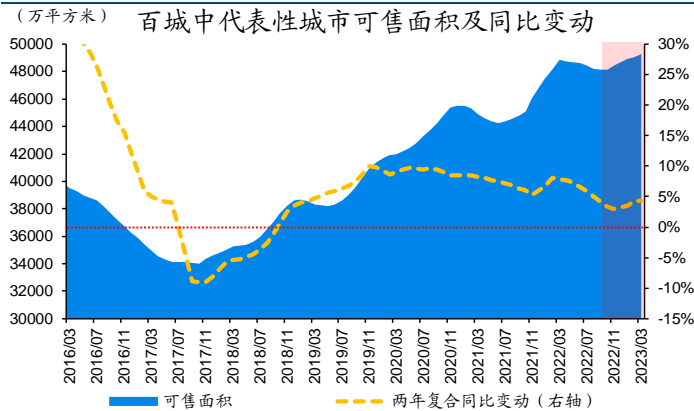


## 一、热点思考：地产的“积极”信号

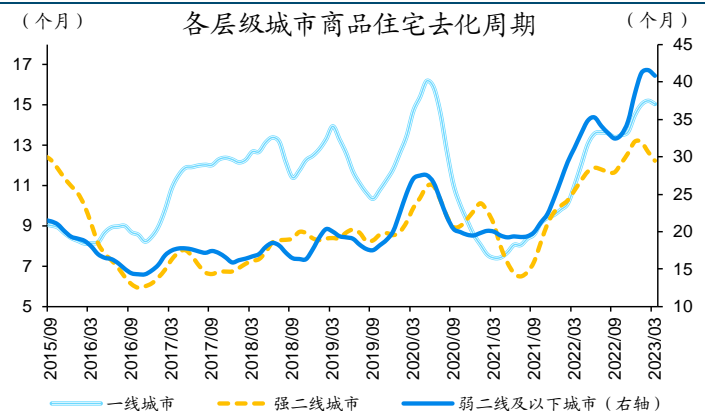
### 1. 关于地产，市场担忧什么？总体需求不足，高线供需错配，低线延续低迷。

当前我国地产库存水平高企、商品房去化周期攀至历史高位，引发市场对于地产修复的担忧。去年下半年以来，我国商品房库存水平持续提升，截至3月，全国23个代表性城市<sup>1</sup>商品房可售面积两年复合同比提升4.7%、为过往最高水平；全国各线城市商品住宅去化周期均明显抬升至历史高位，一线、强二线、弱二线及以下城市商品住宅去化周期分别达15.4、12.7、42.4个月，分别较去年同期提升5.2、2.5、12.5个月，地产库存高企引发市场对于销售、房价修复或进一步受压制的担忧。

图表1：百城商品房可售面积口径库存水平持续提升



图表2：二线以下城市商品住宅去化周期远高于过往

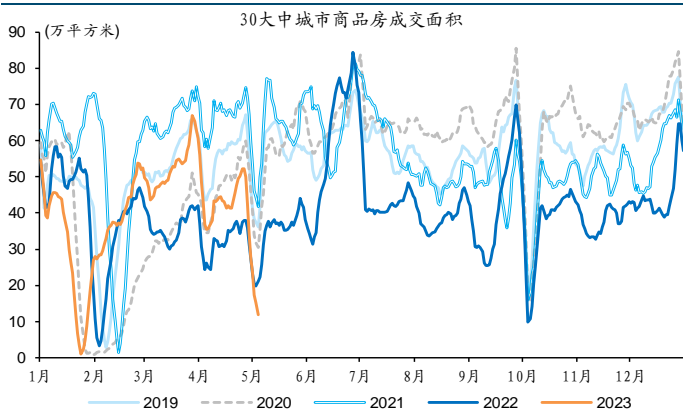


来源：Wind，国金证券研究所

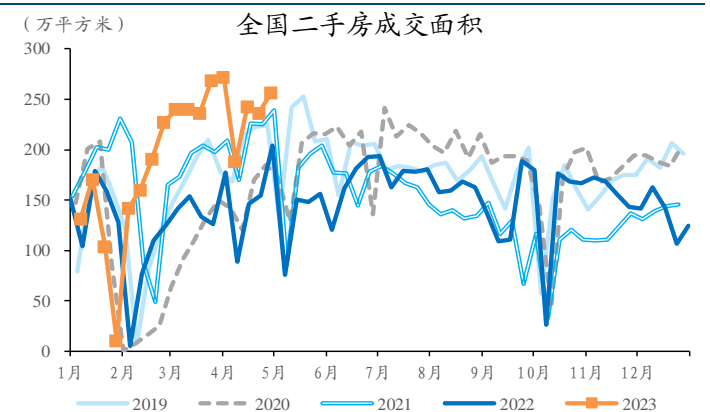
来源：CREIS，国金证券研究所

当前地产新房销售水平仍低于过往、二手房成交恢复不及前期，进一步加大市场对需求修复持续性的关注。近期地产销售修复明显放缓，4月以来，30大中城市商品房成交面积显著低于2019-2021年同期水平，4月商品房成交水平为2019年同期的74.7%、明显弱于3月的96.7%；相较之下，二手房成交较好、但亦低于前期成交水平；当前新房销售低迷、二手房成交修复不及前期，加剧市场对后续地产需求修复的担忧。

图表3：4月，30大中城市商品房成交面积低于过往同期



图表4：全国代表性城市二手房成交面积超过往年同期



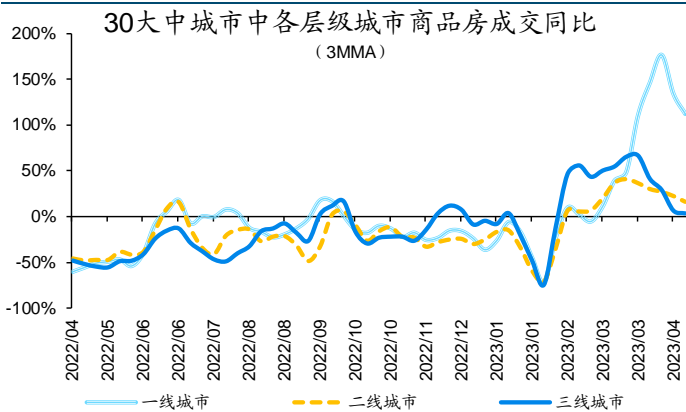
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

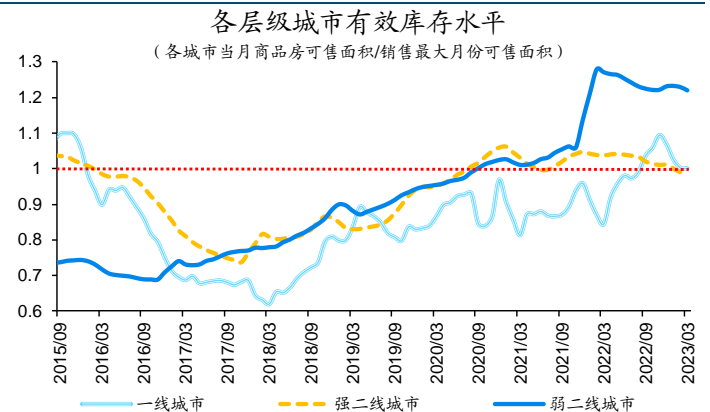
地产修复城市分化加剧，高线城市供需匹配问题明显、中低线城市需求持续低迷拖累总体表现。本轮地产周期分化特征十分显著，高线城市销售明显回暖，截至4月中旬，一线城市商品房成交同比提升112%、明显高于二线、三线城市的16%、3%，销售改善带动库存快速去化；考虑到长期难以去化的库存存在，以各线城市商品房当月库存占销售最大月份库存的比重作为“有效库存”的衡量，一线、强二线城市“有效库存”水平明显偏低，供给对需求修复的影响加大。但相较之下，弱二线及以下城市地产销售占总销售的比重超八成、其销售低迷拖累全国地产销售表现，对应“有效库存”水平处于历史高位。

<sup>1</sup> 商品房可售面积缺乏全国层面数据，全国百城中具有有效可售面积数据的城市为北京、上海、深圳、广州、成都、重庆、长春、沈阳等共计23个城市。

图表5：一线城市商品房销售明显好于二线、三线城市



图表6：一线、强二线城市有效库存水平明显偏低



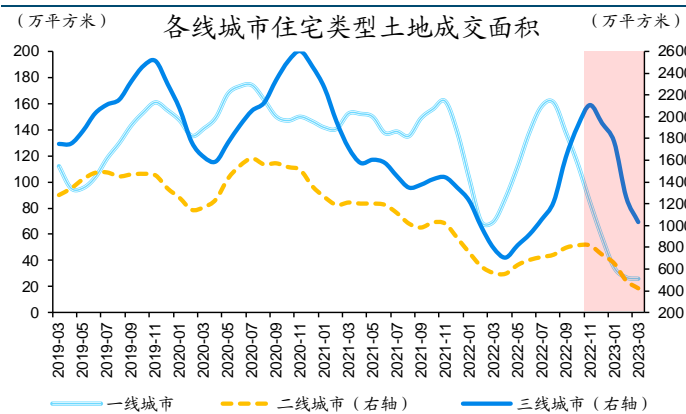
来源：Wind，国金证券研究所

来源：CREIS，国金证券研究所

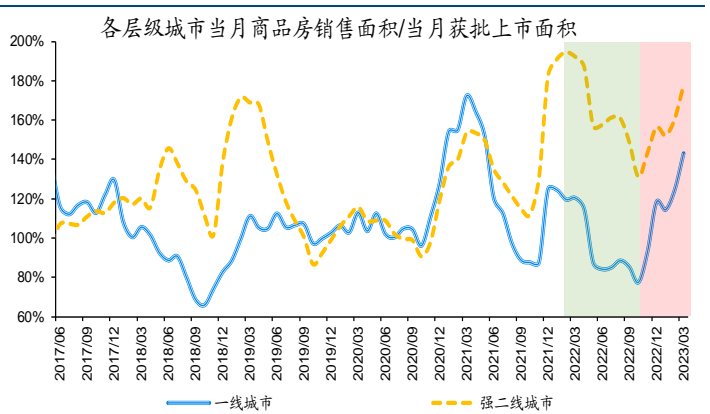
## 2. 高线城市地产有何“积极”信号？地产供需的“正向循环”或逐步形成。

高线城市前期拿地力度走弱下，销售回暖使得土地储备、商品房有效库存明显偏低。去年下半年以来，全国各线城市拿地力度显著走弱，尤其是一线、二线城市住宅类土地成交面积已回落至历史最低水平；今年年初，伴随地产销售明显回暖，一线、强二线城市地产销售对商品房新增供给的消化显著提升，当月商品房销售占新增供给的比重分别由去年年底的68%、108%提升至3月的137%、159%；地产销售改善带动土地储备、商品房库存持续去化，比如：一线、强二线城市直接可供出售商品房库存快速回落，北京、杭州商品房狭义库存分别较去年年底回落130%、68.7%，短期有效库存相对紧张。

图表7：去年一线、二线城市土地成交面积明显低于过往



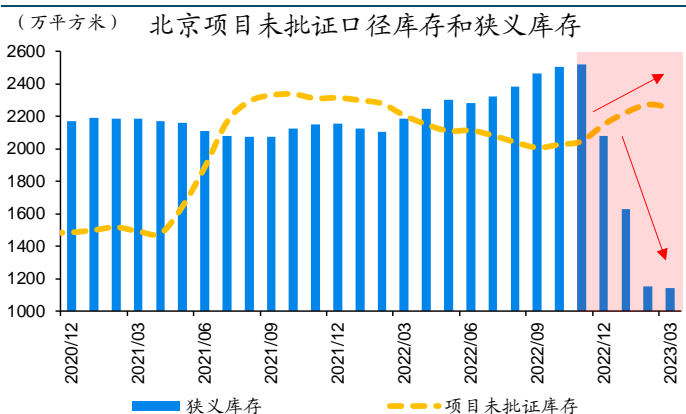
图表8：近期高线城市当月新增供给均可被销售消化



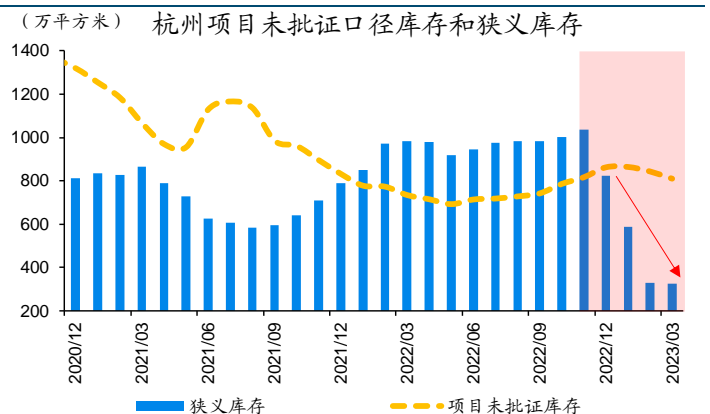
来源：Wind，国金证券研究所

来源：CREIS，国金证券研究所

图表9：北京住宅类商品房狭义库存已降至低位



图表10：杭州住宅类商品房狭义库存已降至低位



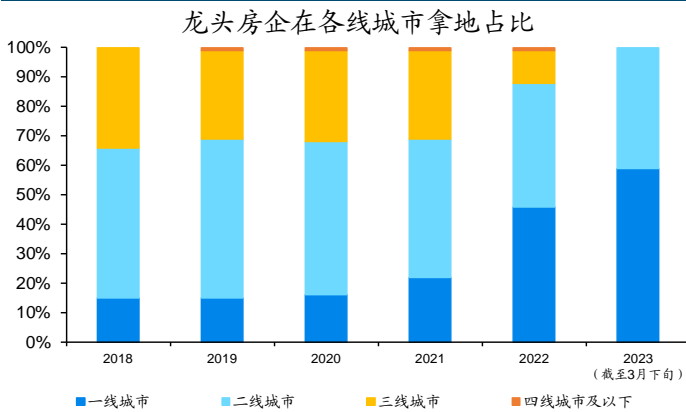
来源：CREIS，国金证券研究所

来源：CREIS，国金证券研究所

当前高线城市地产供给明显改善，拿地质量显著提升、房企拿地意愿持续修复、新增供给开始放量。为应对高线城市有效供给不足问题，地产供给更加注重“换仓提质”、进一步

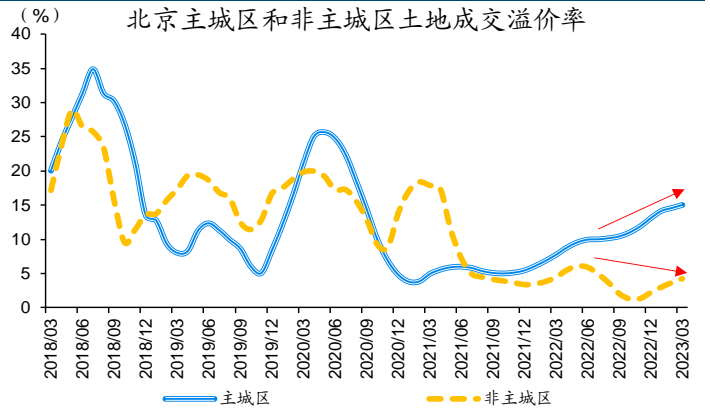
聚焦高线城市的核心地段，比如：截至3月下旬，头部房企一线城市拿地占比较去年提升13个百分点至59%、三线及以下城市拿地占比较去年回落12个百分点降至0%；去年下半年以来，北京主城区土地成交溢价率由9.7%提升至15%、而非主城区由5.7%回落至4.3%，成交溢价差值走扩指向土地成交进一步向核心城区集聚；同时，今年土拍中，杭州、苏州、南京等强二线城市核心城区土地竞拍轮次显著高于非核心城区，拿地质量显著提升。高线城市房企拿地好转的同时，商品房新增供给开始放量，3月一线、强二线城市商品房新增获批面积分别同比增长68.3%、19.9%，同比显著高于弱二线及以下城市的-17.2%。

图表11：今年房企拿地进一步聚焦高线城市



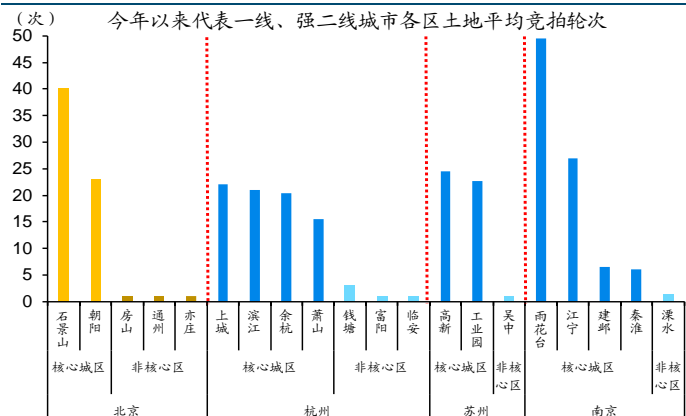
来源：CREIS，国金证券研究所

图表12：北京核心与非核心区域土地溢价差值走扩



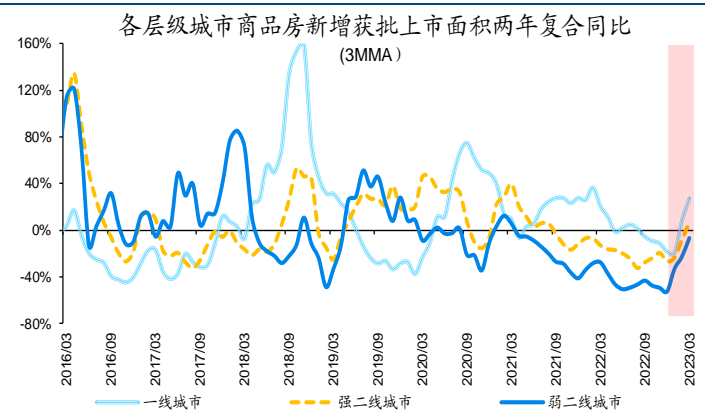
来源：CREIS，国金证券研究所

图表13：核心区域土地竞拍轮次明显高于非核心区域



来源：CREIS，国金证券研究所

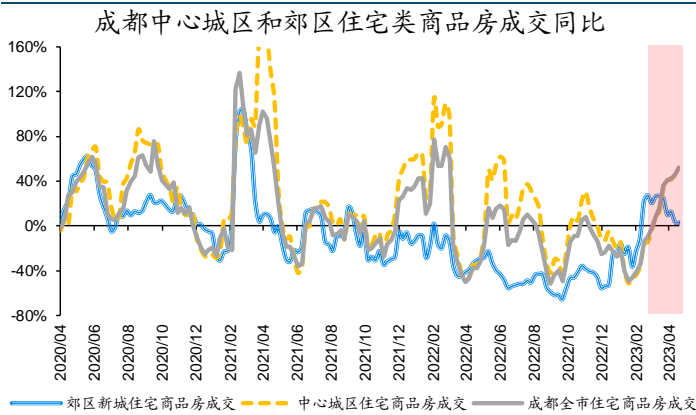
图表14：一线、强二线城市商品房新增获批明显提升



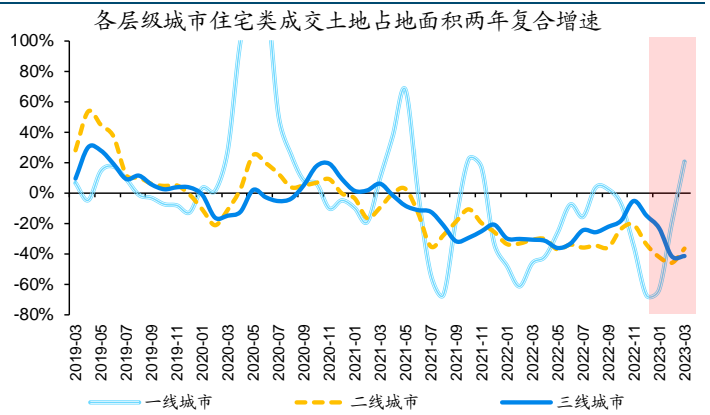
来源：CREIS，国金证券研究所

同时，高线城市核心区域地产需求支撑性较强下，地产销售到投资的“正向循环”或已形成。当前地产销售结构分化延续，高线城市核心区域购房需求支撑性强，比如：成都中心城区住宅商品房成交同比持续提升，但2月下旬，郊区新城成交同比明显回落，由27.4%回落至4月下旬的3%。地产销售好转带动高线城市地产投资改善，3月一线城市住宅类土地成交复合增速较1月提升55个百分点，相较之下，二线、三线城市分别回落16、36个百分点；3月一线、强二线城市房屋新开工面积分别同比提升17%、36%，而全国房屋开工延续低迷、3月同比回落27%；3月一线城市房地产开发投资完成额同比提升3.2%、增幅明显高于全国的-6.5%。

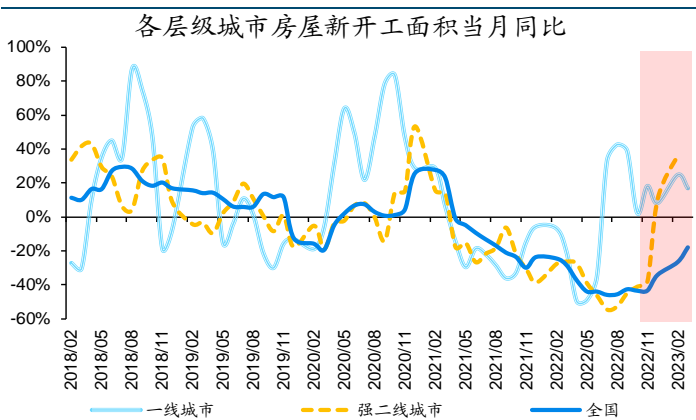
图表15: 成都中心城区商品房成交明显好于郊区新城



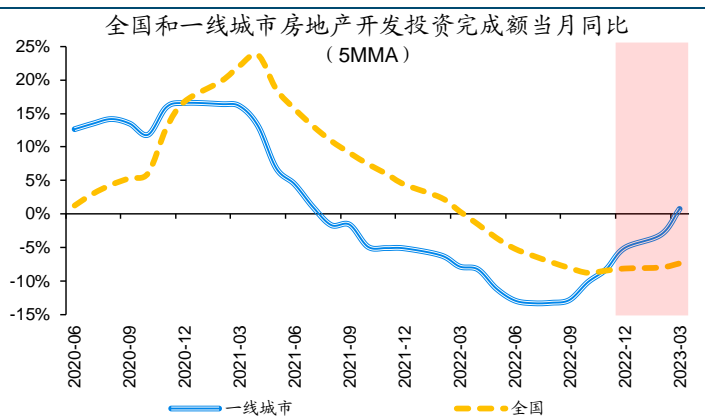
图表16: 今年以来, 一线城市住宅土地成交明显提升



图表17: 一线、强二线城市房屋新开工明显提升



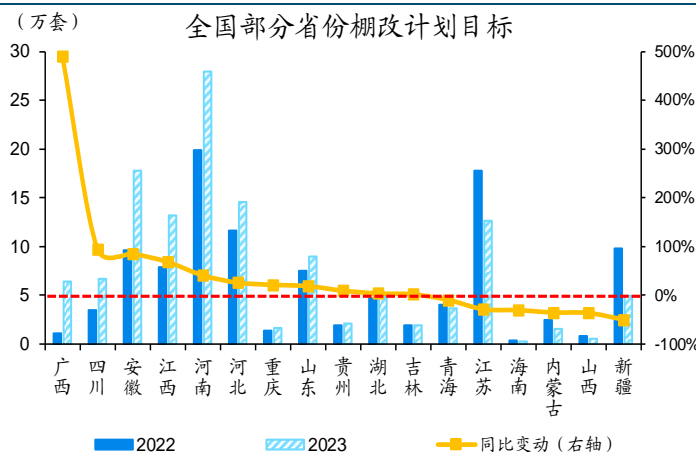
图表18: 一线城市房地产开发投资同比已转正



### 3. 中低线城市地产有何“积极”信号? 棚改力度加码、收入改善、超储释放。

今年棚改力度持续加码, 或利于弱二线及以下城市地产企稳。2022年以来, 房票安置开始在四川宜宾、河南信阳等三四线城市推行, 近期开始在南昌、昆明等弱二线城市继续推广; 目前已有 17 个省份出台今年棚改计划, 合计规模达 130 万套, 已超过去年全国 120 万套的执行规模, 同比提升 56%, 其中广西、四川、河南等中西部省份棚改计划规模提升较快、增幅均已超 60%; 从棚改类型来看, 今年棚改以房票安置等货币化安置为主, 相较于实物安置, 更利于提升商品房的购买需求; 从实际执行效果来看, 房票安置或可短期刺激局部需求, 比如: 去年 6 月, 郑州、南京溧水出台房票安置政策, 8 月两地商品房成交同比分别较 6 月提升 31、29 个百分点, 而同期全国回落 4.3 个百分点。

图表19: 棚改规模较大的省份今年计划套数较去年提升

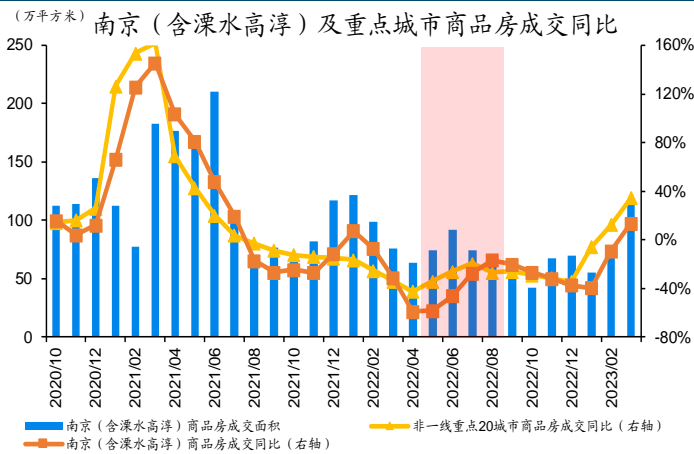


图表20: 已公布棚改计划的执行套数较去年提升 56%

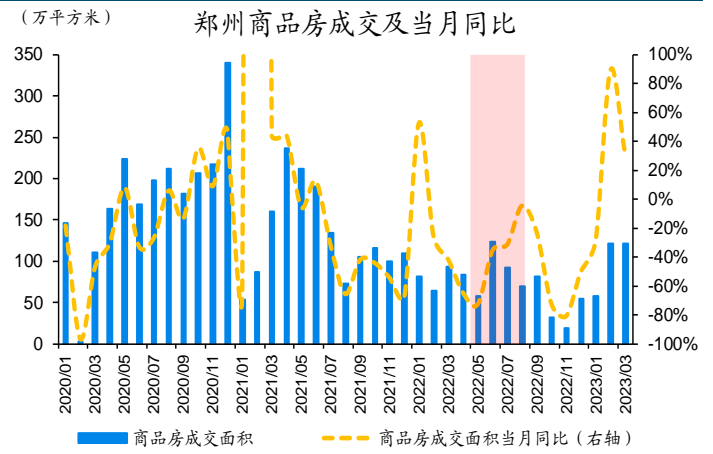




图表21: 去年6-8月, 南京溧水商品房成交有所改善



图表22: 去年6-8月, 郑州商品房成交有所改善

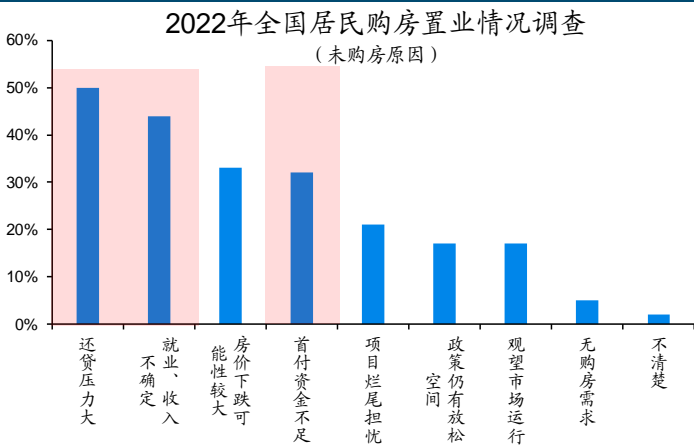


来源: CREIS, 国金证券研究所

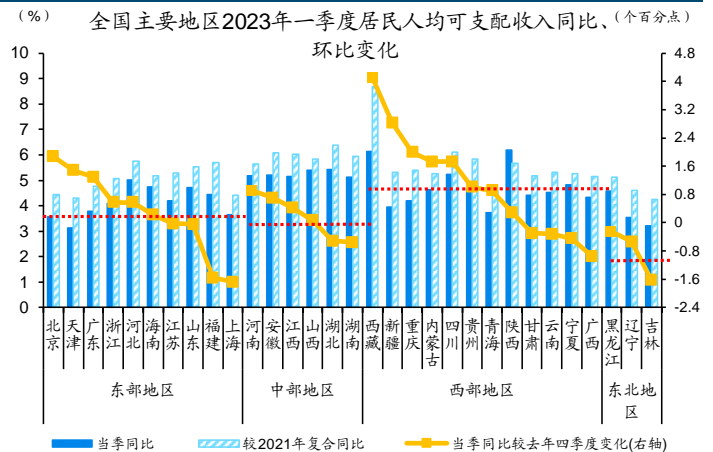
来源: CREIS, 国金证券研究所

除需求刺激政策的进一步出台外, 中低线城市收入改善更为显著亦有助于地产修复。2022年全国居民购房意愿调查中, 由于还贷压力大、收入不确定性强、首付资金不足等收入相关因素未购房的受访者占比已超50%; 今年一季度, 居民收入普遍改善, 尤其是中低线城市分布较多的西部省份改善力度较大, 一季度居民人均可支配收入同比平均较去年四季度提升1.1个百分点、提升幅度高于全国的0.4个百分点。

图表23: 2022年居民购房意愿低迷或主要在于收入压制



图表24: 近年一季度西部地区人均可支配收入提升明显

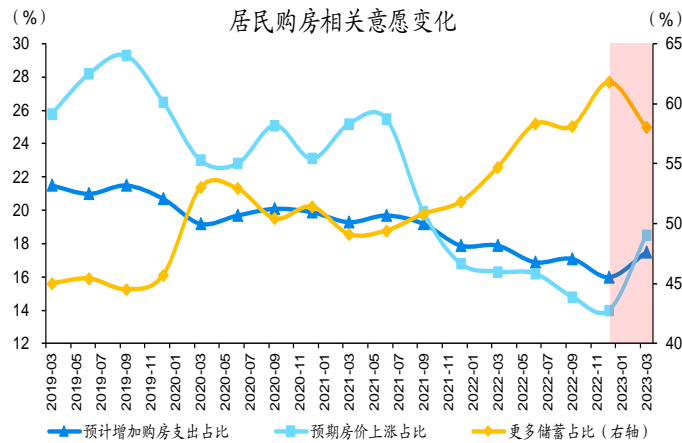


来源: CREIS, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

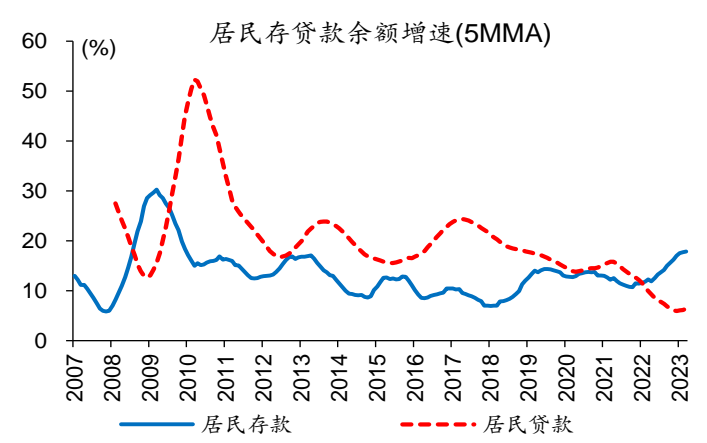
中低线城市居民收入改善、超额储蓄相对较高等带动购房预期好转, 或支撑购房需求仍有一定释放空间。去年居民购房意愿持续低迷下, 居民存款余额显著提升、贷款余额回落; 伴随居民收入预期改善, 居民购房意愿显著修复, 比如: 今年一季度, 预计增加购房支出的城镇储户占比较去年四季度提升1.5个百分点、预期房价上涨占比提升4.5个百分点。叠加当前住户存款处于高位, 中低线城市购房需求释放仍有一定支撑。

图表25: 一季度居民购房支出相关意愿明显改善



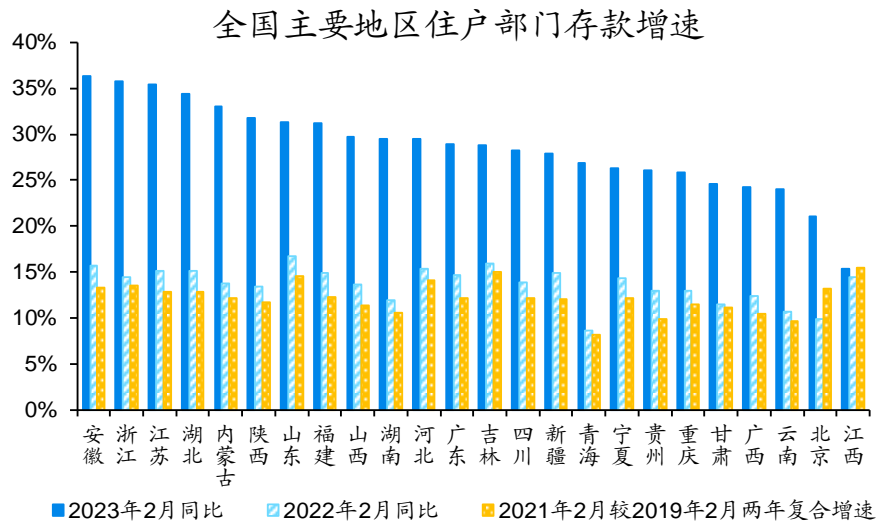
来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 今年居民存贷增速差额进一步走扩



来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 当前全国主要地区住户部门存款均明显提升

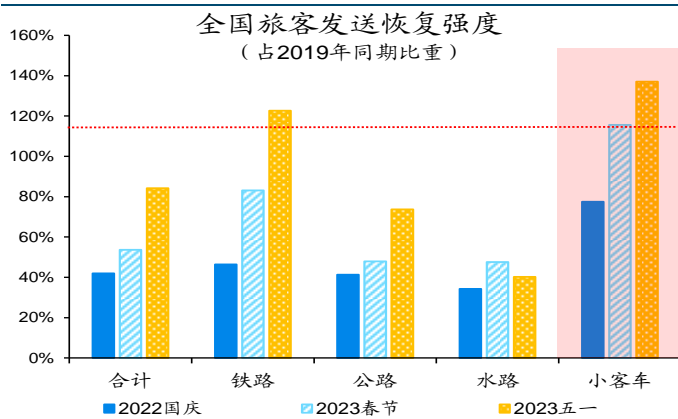


来源: Wind, 国金证券研究所

## 二、人流消费跟踪：五一期间人流活动、线下消费复苏强劲

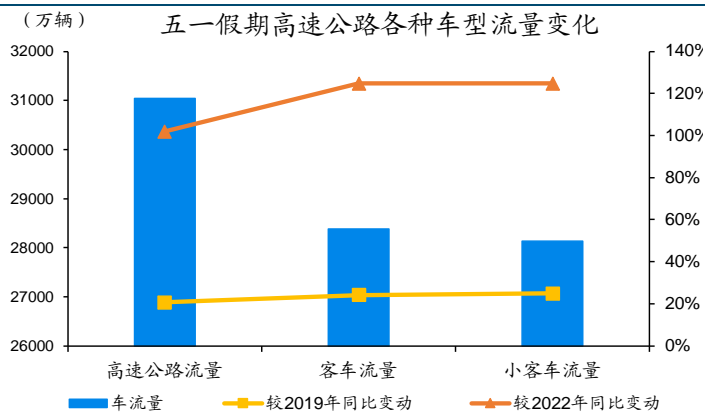
五一假期全国营运性旅客发送恢复至2019年同期八成，但考虑到自驾出行，旅客发送或已超2019年同期。五一假期（4月29日至5月3日），全国营运性旅客发送总量达2.7亿人次，假期日均发送较2019年回落19.3%、较去年同期提升163%；其中，铁路发送旅客恢复相对较好、较2019年同期提升22%；发送量占比较大的公路旅客发送较2019年同期回落29.4%。但考虑到自驾出行，假期公路合计客流或已超2019年同期，五一假期全国高速公路流量较2019年同期提升20.6%、较去年同期提升101.83%；其中，客车流量较2019年同期增长24%，小客车流量较2019年同期提升25%。

图表28: 全国营运性旅客发送恢复至2019年同期八成



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

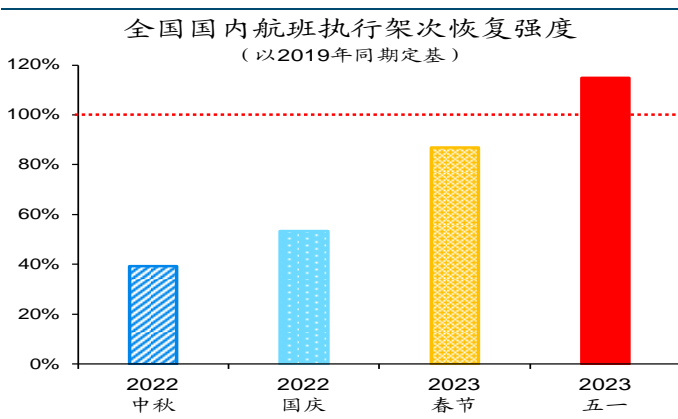
图表29: 高速公路客流已显著超2019年同期水平



来源: 航班管家, 国金证券研究所

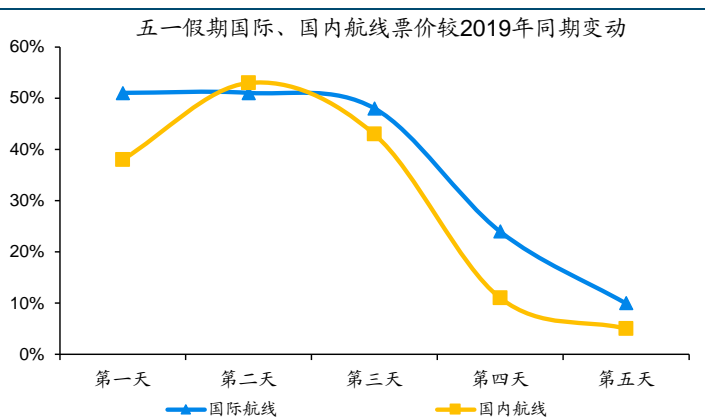
五一客运航班显著提升, 恢复力度相对弱于铁路或缘于供给侧约束。五一假期映射跨区出行的铁路客运显著提升的同时, 国内航班执行架次亦显著恢复、为2019年同期的115%, 相较之下弱于铁路122%的恢复力度; 同时, 五一假期国际航线票价平均较2019年同期提升36.8%、国内航线提升30%, 票价显著提升、执行航班数量恢复相对较弱或指向假期民航旅客发送存在一定供给侧约束。

图表30: 国内执行航班架次已显著超2019年同期水平



来源: 航班管家, 国金证券研究所

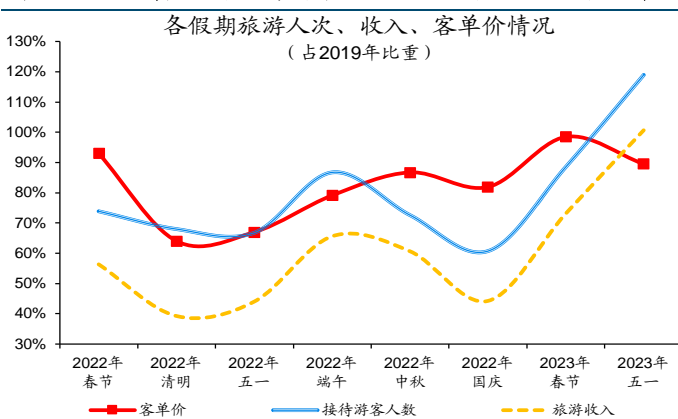
图表31: 五一假期国际、国内航线票价均明显提升



来源: 携程旅行, 国金证券研究所

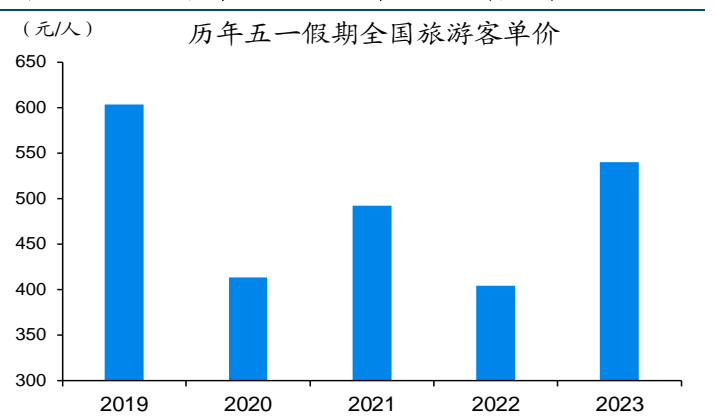
五一假期旅游人次、旅游收入均已超2019年同期水平, 相较之下, 旅游客单价较2019年同期仍有差距。五一假期全国国内旅游出游合计2.74亿人次、同比增长70.83%、同比增幅较春节假期走扩47.7个百分点, 恢复至2019年同期的119.1%、高于春节的88.6%; 实现国内旅游收入1481亿元、同比增长128.90%、同比增幅较春节走扩99个百分点, 恢复至2019年同期的100.7%、高于春节的73%。相较之下, 旅游客单价恢复相对较弱, 恢复至2019年同期的89.5%、弱于春节假期98.5%的恢复力度。

图表32: 假期全国接待游客人数、旅游收入显著提升



来源: 文旅部, 国金证券研究所

图表33: 旅游客单价较2019年五一假期仍有差距

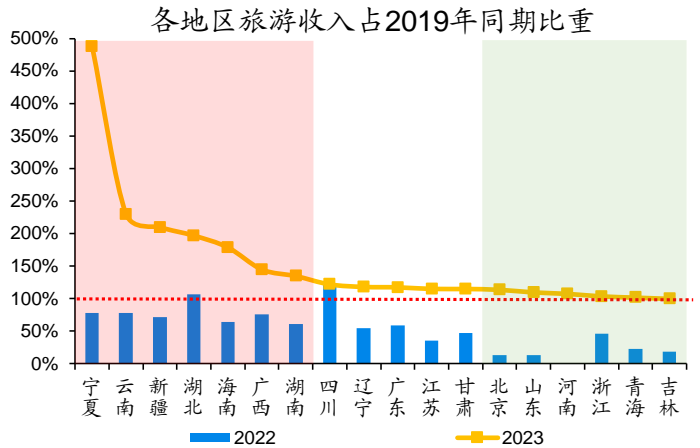
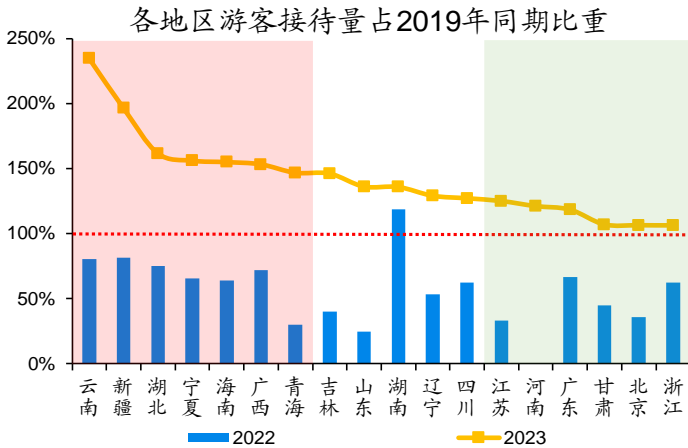


来源: 文旅部, 国金证券研究所

五一假期居民出行习惯有所变化，相较偏远中低线地区旅客接待、旅游收入显著好于中高线地区。今年五一假期旅游客单价的回落和居民出行习惯变化有关，相较于过往，今年假期相较偏远地区的旅客接待、旅游收入提升更为明显，比如：云南、新疆、宁夏等地接待游客分别恢复至2019年同期的235%、197%、156%，明显高于浙江、北京、广东的106%、107%、119%；今年假期三线、四线城市酒店预订量较2019年同期提升169%、157%，显著高于一线、新一线、二线城市的103%、131%、145%。从各地的绝对旅游客单价来看，相较发达地区的旅游客单价较高，因此，伴随今年假期居民旅游出行更加侧重中低线地区，拖累整体旅游客单价恢复力度不及旅客人次。

图表34：云南、新疆、宁夏等地旅游人次恢复更好

图表35：宁夏、云南、新疆等地旅游收入恢复较好

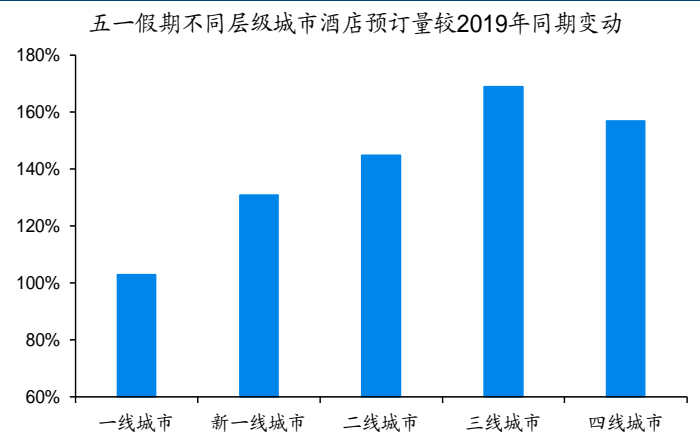
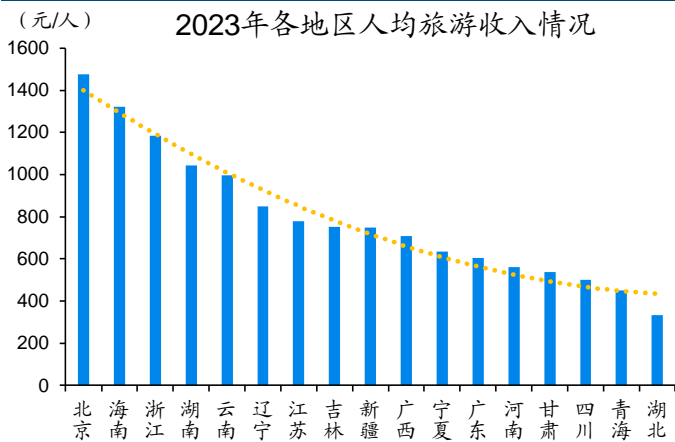


来源：文旅部，国金证券研究所

来源：文旅部，国金证券研究所

图表36：相较偏远地区的旅游客单价水平较低

图表37：五一假期低线城市酒店预订量提升更明显



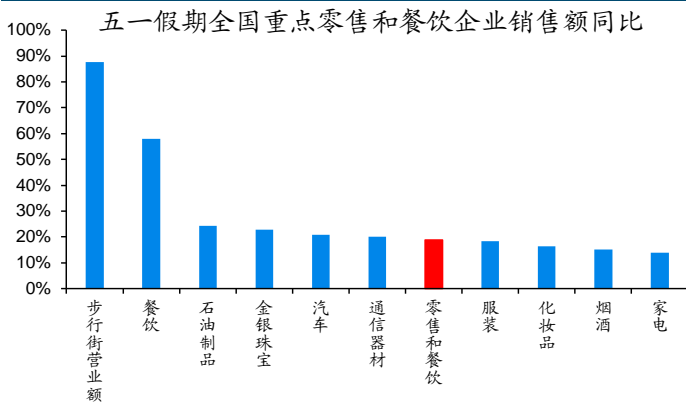
来源：文旅部，国金证券研究所

来源：携程旅行，国金证券研究所

五一假期线下消费显著恢复，餐饮消费修复更为显著。据商务部监测，五一假期（4月29日至5月3日），全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%，其中，餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长57.9%，出行相关的石油制品、汽车销售额同比增长24.4%和20.9%，金银珠宝、服装、化妆品、烟酒销售额同比分别增长22.8%、18.4%、16.5%和15.1%。根据中国烹饪协会的重点餐饮企业经营情况调研，五一假期受访餐饮企业营业收入比去年同期增长149%、较2019年同期提升26%，客流量较去年同期提升211%、较2019年同期增长25%。

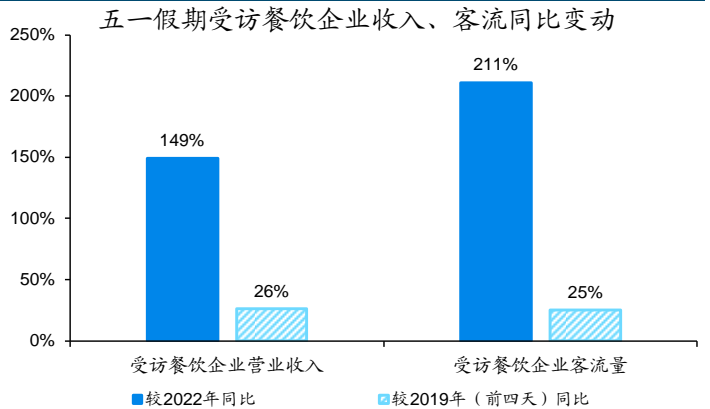


图表38: 假期全国重点零售餐饮企业销售显著提升



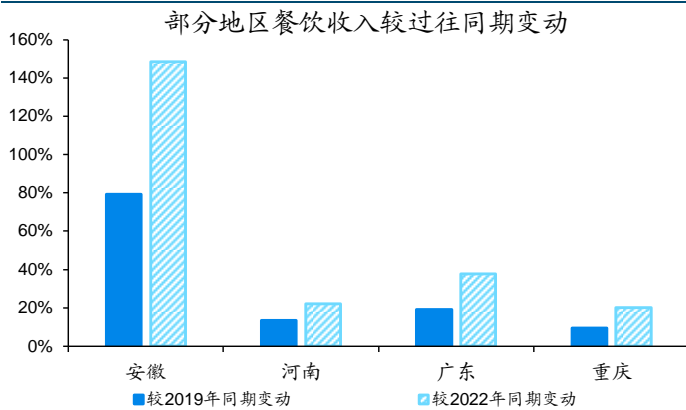
来源: 商务部, 国金证券研究所

图表39: 受访餐饮企业营收、客流较2019年显著提升



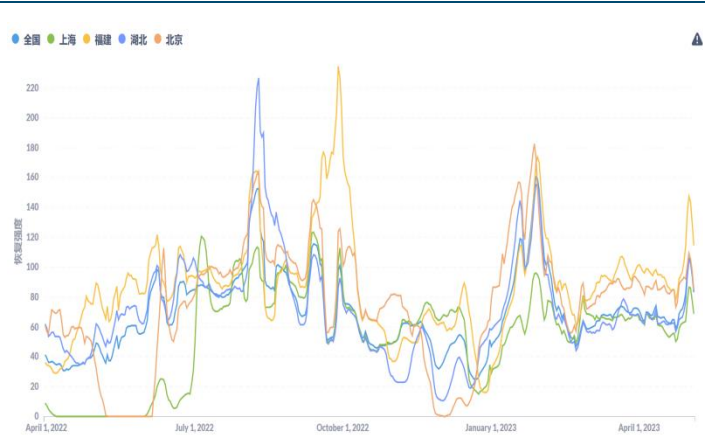
来源: 中国烹饪协会, 国金证券研究所

图表40: 全国多地餐饮收入均已超过2019年同期水平



来源: 各地商务厅, 国金证券研究所

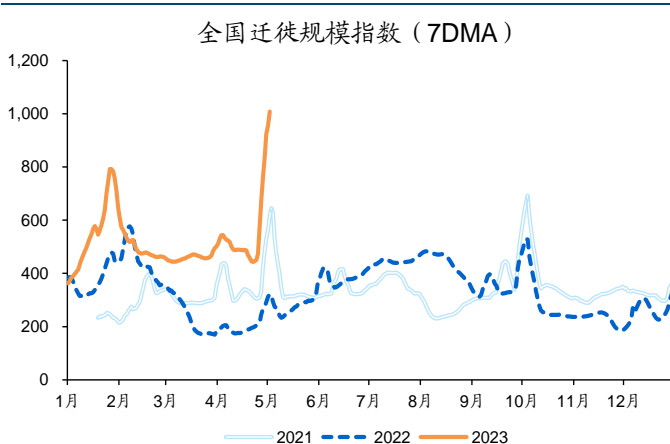
图表41: 代表性线下连锁餐饮流水显著提升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

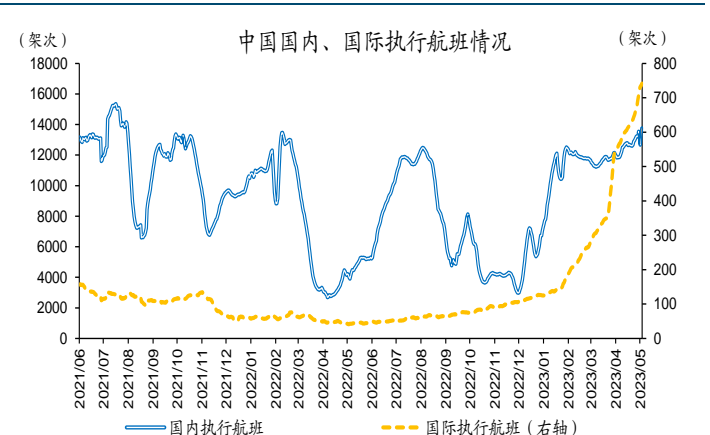
五一假期跨区人口流动远超前两年同期水平。五一期间(4月29日至5月3日), 反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数远超过往年同期水平, 分别为2021、2022年同期水平的152.0%与314.7%, 指向我国跨区人口流动复苏强劲; 国内、国际执行航班架次较前周小幅提升1.6%与8.7%, 分别为去年同期水平的383.9%与1885.0%。

图表42: 五一假期全国迁徙规模指数远超近年同期



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表43: 五一假期国内、国际执行航班架次稳定上升

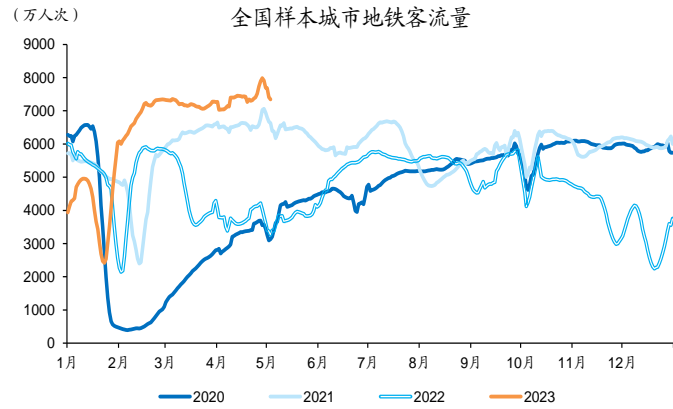


来源: Wind, 国金证券研究所

五一假期市内人流活动强劲, 地铁客流、市内拥堵情况均超过往年同期水平。五一期间(4月29日至5月3日), 城市地铁日均客流量较去年同期提升151.0%; 多数城市地铁客流量较2022年同期大幅提升, 南昌、苏州、佛山地铁客流表现相对较好, 分别较去年同期

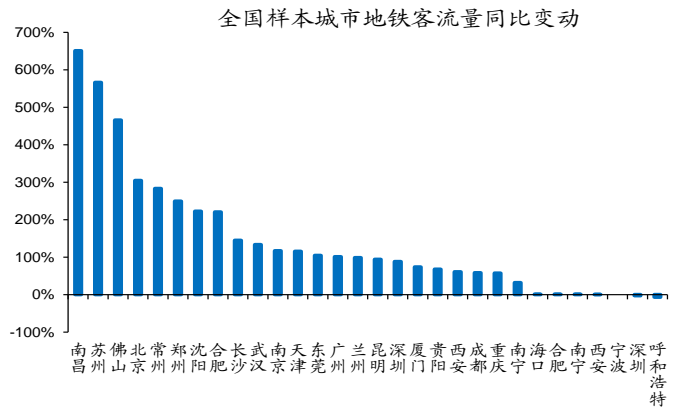
提升 650.8%、566.2%与 466.0%。反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较去年同期提升 5.8%，为 2019、2021 年同期的 103.1%、104.1%，指向市内人口流动恢复较为明显，济南、哈尔滨与长春表现相对较好，分别较去年同期提升 33.0%、21.6%与 18.3%。

图表44：五一期间样本城市地铁客流量达到同期最高



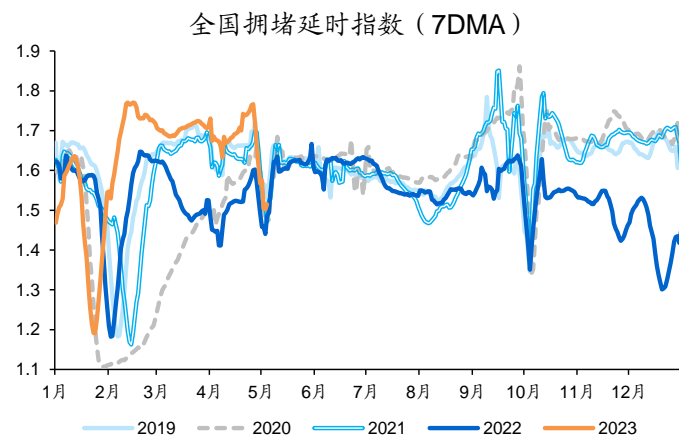
来源：Wind，国金证券研究所

图表45：五一期间多数城市地铁客流量同比大幅提升



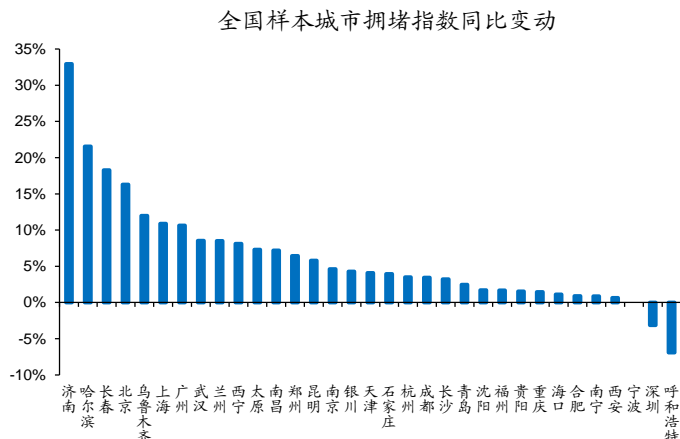
来源：Wind，国金证券研究所

图表46：五一期间全国拥堵延时指数维持同期高位



来源：Wind，国金证券研究所

图表47：五一期间多数样本城市拥堵指数同比大幅提升

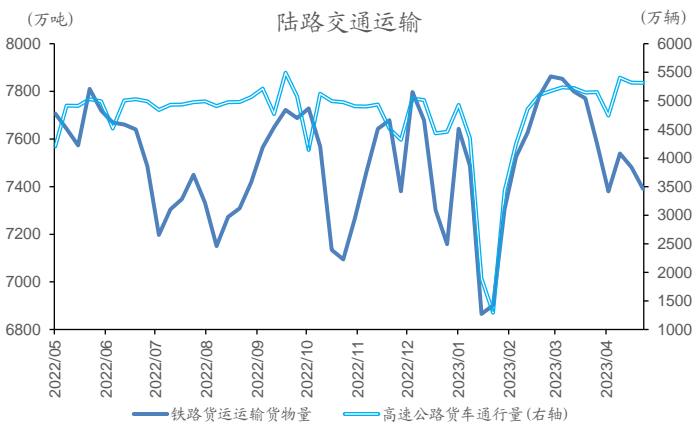


来源：Wind，国金证券研究所

## 二、产需高频追踪：五一假期工业产需明显放缓，房地产成交表现低迷

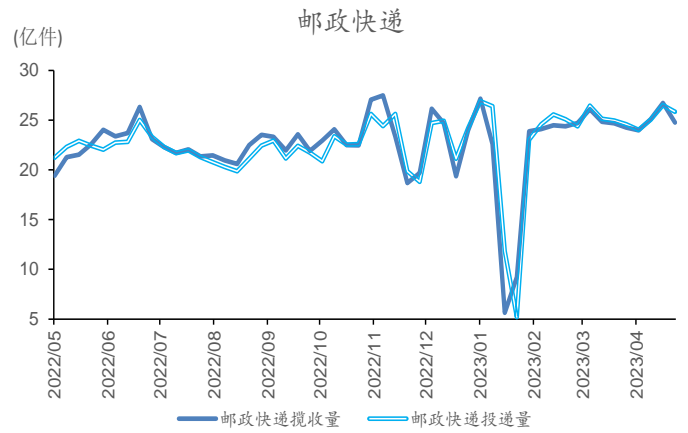
整体交通物流偏弱，铁路货运明显回落。上周（4月24日至4月30日），高速公路货车通行量基本保持不变，铁路货运量较上周回落 1.3%；邮政快递业务量回落，快递揽收量与快递投递量分别较上周下跌 7.3%与 2.5%。前周（4月17日至4月23日），全国整车货运流量指数小幅提升 0.5 至 96.8，为 2021、2022 年同期水平的 80.5%与 107.8%；分地区来看，海南、贵州、北京三省市提升较为明显，分别回升 7.2%、5.2%与 4.5%，相较之下，内蒙古、青海与新疆整车货运流量表现较弱。

图表48: 前周陆路交通运输明显回落



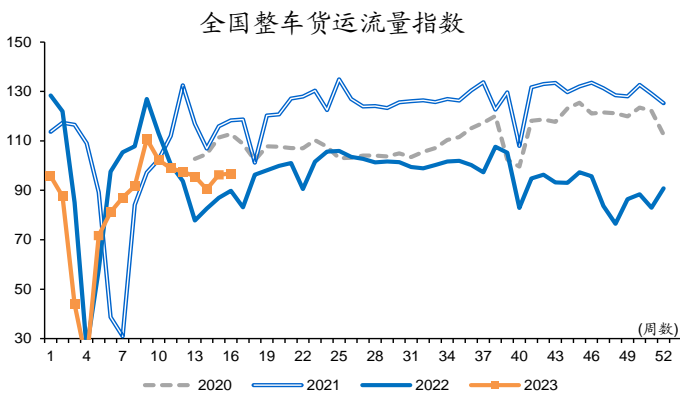
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表49: 前周邮政快递揽收量与投递量



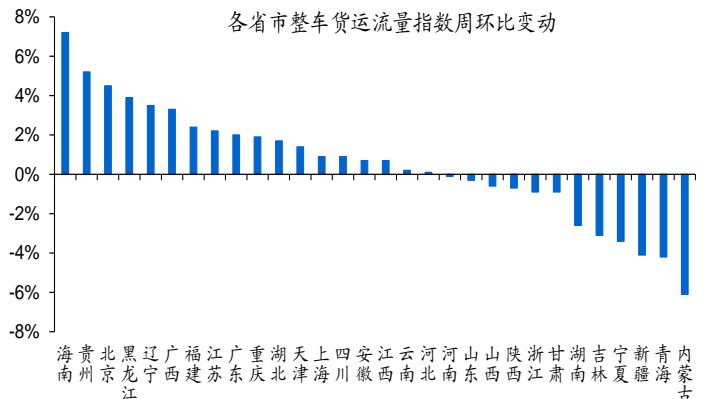
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表50: 上周全国整车货运物流指数小幅上升



来源: G7 物联, 国金证券研究所

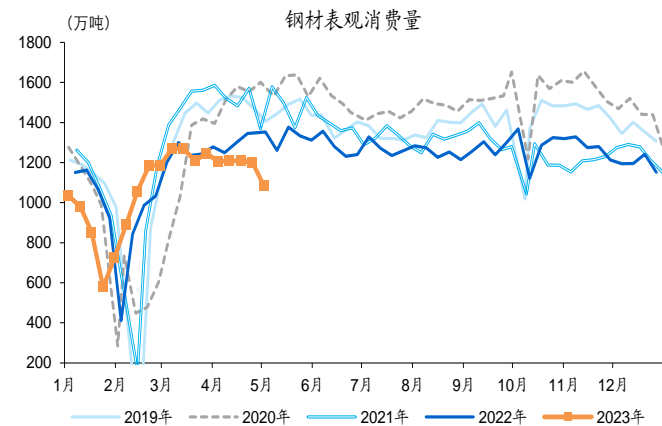
图表51: 上周各省市整车货运流量指数涨跌互现



来源: G7 物联, 国金证券研究所

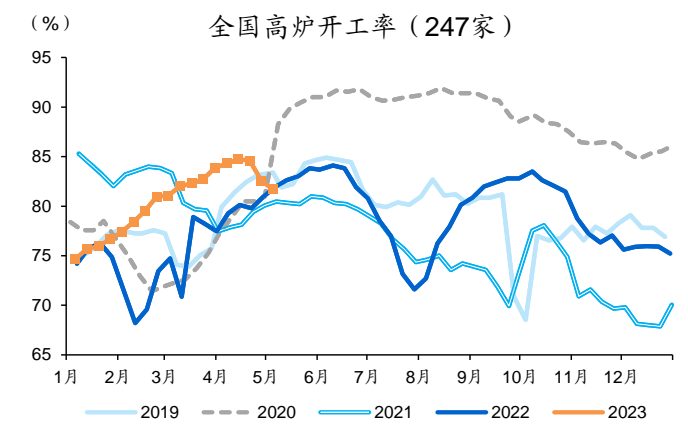
受五一假期影响, 钢材供需明显回落, 钢材价格进一步下行。本周(4月30日至5月6日), 受五一假期影响, 全国钢材表观消费量较上周大幅回落9.8%, 仅为2022年同期水平的80.2%; 钢材供给延续回落, 全国高炉开工率较上周下降0.9个百分点至81.7%, 为2022年同期水平的99.7%。钢材价格环比下降2.1%, 仅为去年同期水平的76.2%; 钢材市场的低迷表现拖累国内钢厂盈利能力进一步下降, 上周钢厂盈利率环比下降4.3个百分点至22.1%, 仅为2019年、2022年同期水平的24.5%与37.8%。

图表52: 五一期间全国钢材表观消费量大幅回落



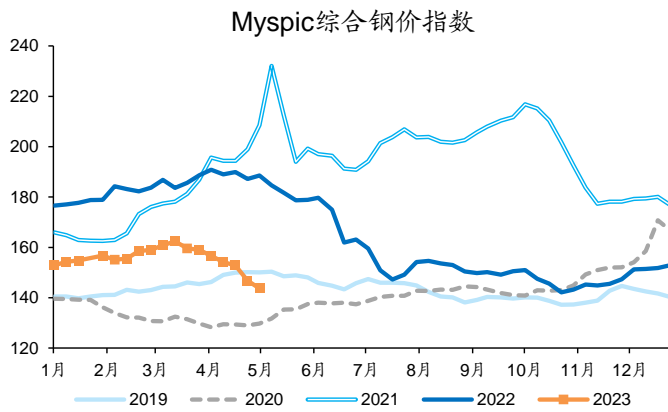
来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 全国高炉开工率延续回落

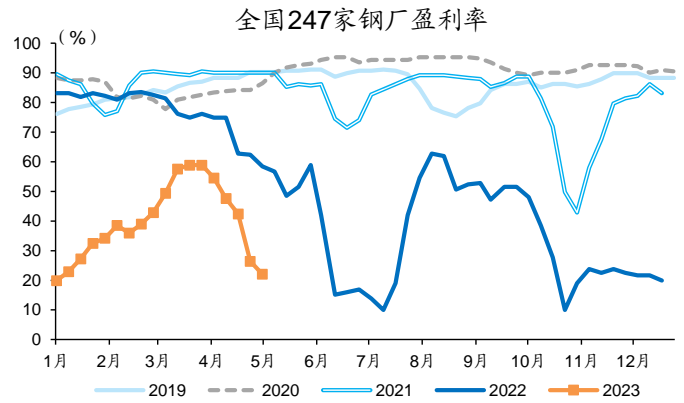


来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 钢材价格延续回落



图表55: 全国代表钢厂盈利率远低于近年同期

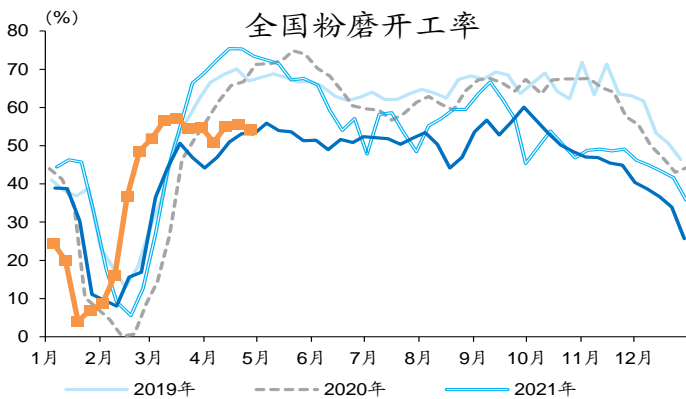


来源: Wind, 国金证券研究所

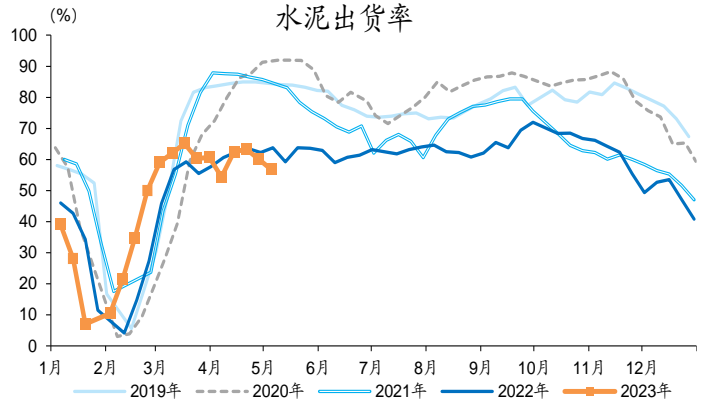
来源: Wind, 国金证券研究所

水泥产需较同期偏弱, 水泥库存维持高位, 水泥价格延续回落。本周(4月30日至5月6日), 水泥需求延续回落, 全国水泥出货率较上周回落3.3个百分点至56.8%, 为同期低位, 仅为2021、2022年同期水平的70.1%与96.7%; 上周, 全国水泥开工率基本保持稳定, 环比回落1.1个百分点至54.4%, 较去年同期下跌3.3个百分点。水泥库存则达到近年同期最高水平, 水泥库容比较上周小幅回落0.2个百分点, 较去年同期提高3.2个百分点。受产需偏弱、库存积压影响, 全国水泥价格已处于近年最低水平, 仅为2019、2022年同期水平的90.3%与80.8%。

图表56: 上周水泥粉磨开工率小幅回落



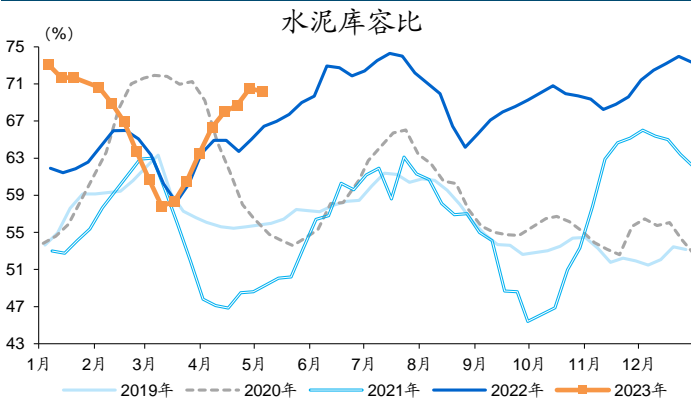
图表57: 本周全国水泥出货率延续下滑



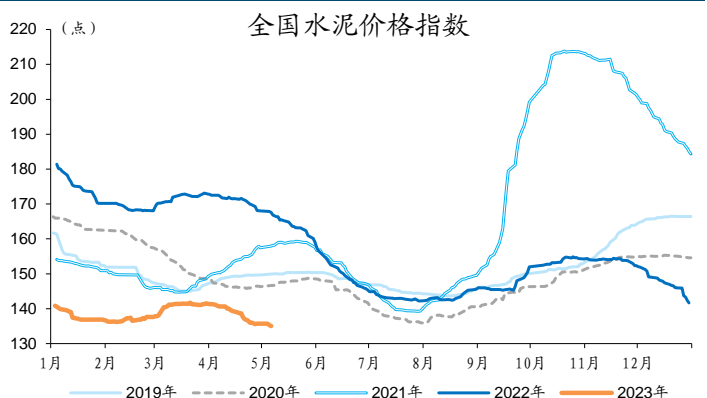
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表58: 本周水泥库存小幅回落



图表59: 全国水泥价格低位波动



来源: Wind, 国金证券研究所

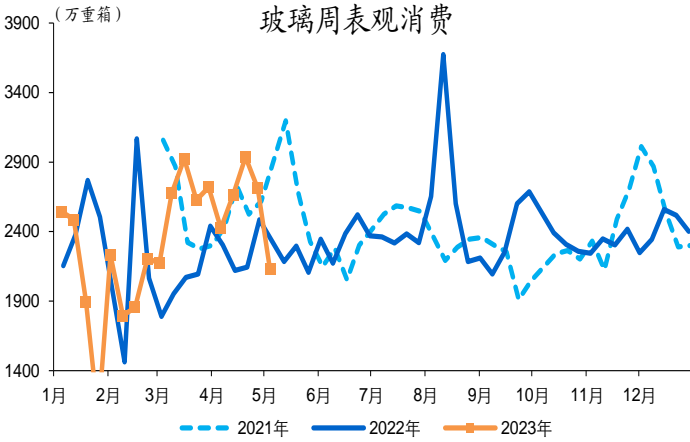
来源: Wind, 国金证券研究所

五一期间, 玻璃需求大幅回落、库存小幅反弹, 反映基建落地的沥青开工率持续回落。本周(4月30日至5月6日), 玻璃表观需求环比大幅回落21.5%; 玻璃周产量保持稳定,



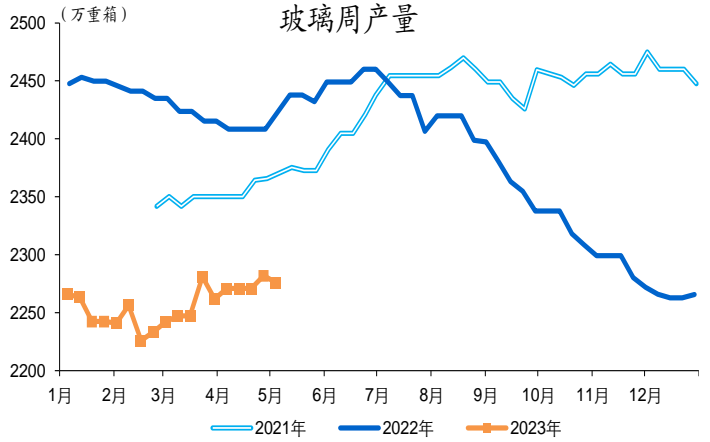
较上周小幅回落 0.3%；受需求侧回落影响，玻璃库存去化放缓，库存水平环比提升 1.5%，分别为 2019 年、2022 年同期水平的 53.0%与 60.1%。沥青开工率延续回落、环比下降 1.5 个百分点至 40.6%，分别为 2019 年、2022 年同期水平的 92.3%与 154.1%。

图表60：本周玻璃表观消费量大幅回落



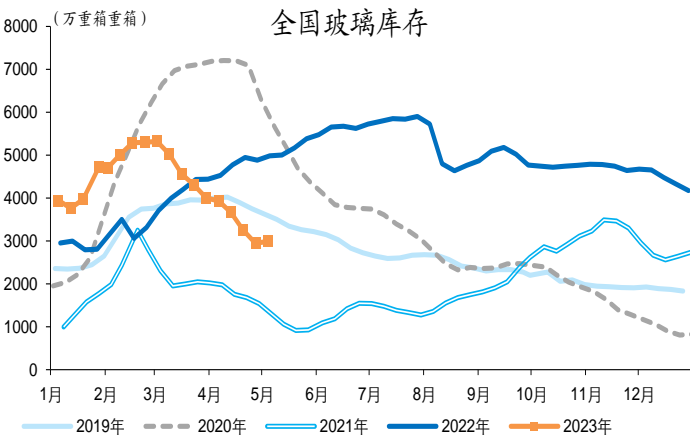
来源：Wind，国金证券研究所

图表61：本周玻璃产量保持稳定



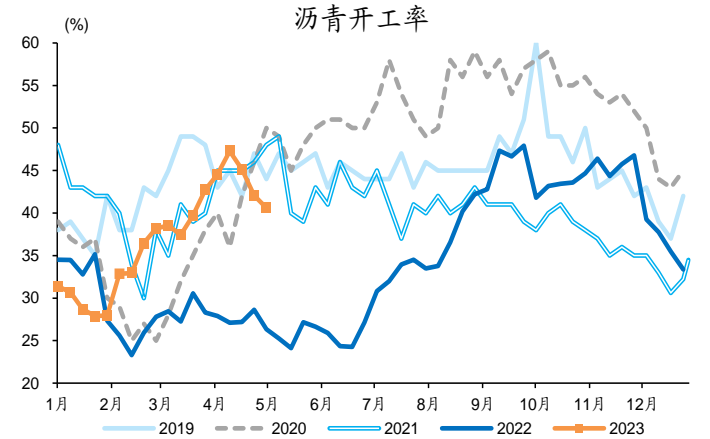
来源：Wind，国金证券研究所

图表62：本周玻璃库存去化放缓



来源：Wind，国金证券研究所

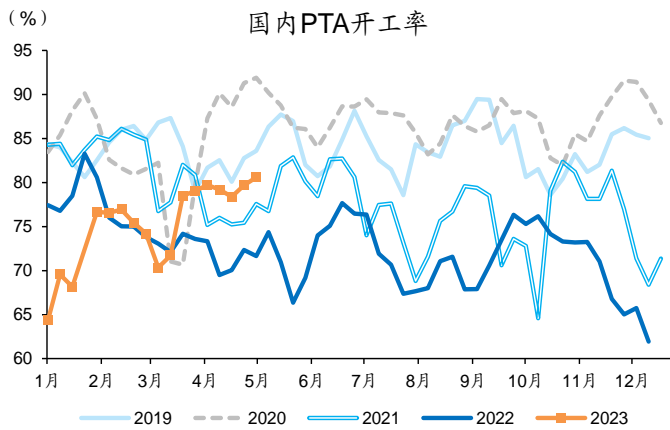
图表63：本周沥青开工率延续回落



来源：Wind，国金证券研究所

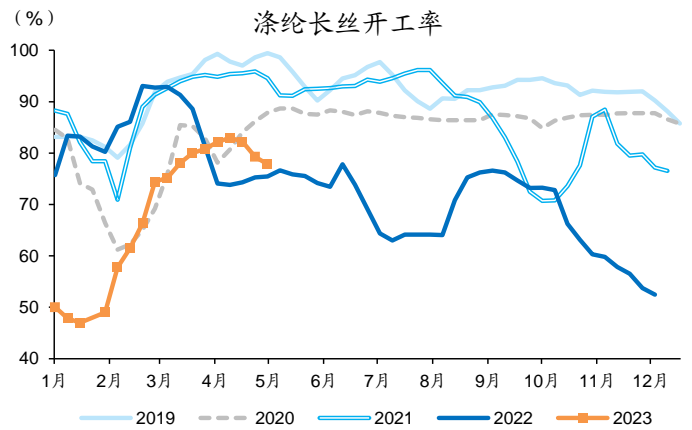
中游化工生产显著提升、纺织相关生产有所走弱，汽车相关生产季节性回落。本周（4月30日至5月4日），国内PTA开工率较上周提升0.9个百分点至80.6%，分别为2019、2022年同期水平的96.4%与112.5%；涤纶长丝开工率延续回落，较上周回落1.5个百分点至77.8%，分别为2019、2022年同期水平的78.3%、103.1%。受五一假期影响，汽车开工季节性回落，其中汽车半钢胎开工率下跌10.3个百分点至60.4%，分别为2019、2022年同期水平的88.5%与148.6%；汽车全钢胎开工率则大幅回落19.7个百分点至44.2%，仅为2021、2022年同期水平的85.1%与110.0%。

图表64: 本周国内PTA开工率延续反弹



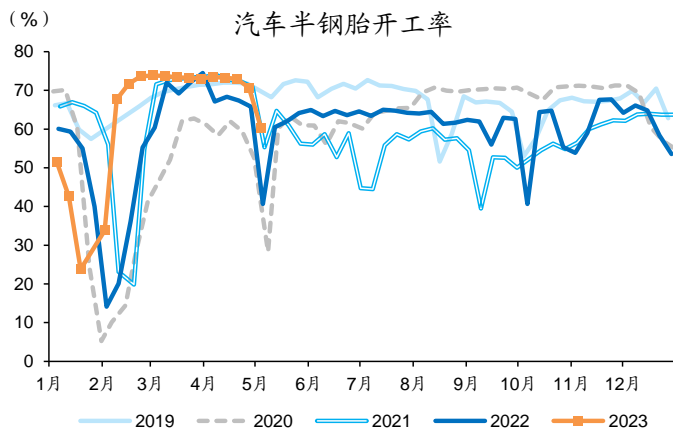
来源: Wind, 国金证券研究所

图表65: 本周涤纶长丝开工率延续回落



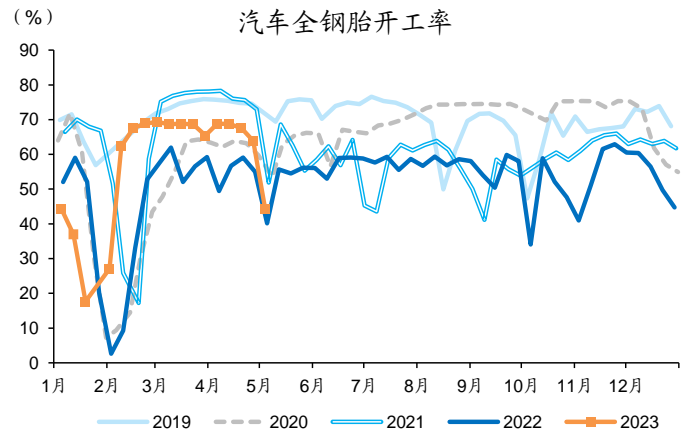
来源: Wind, 国金证券研究所

图表66: 本周汽车半钢胎开工率大幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

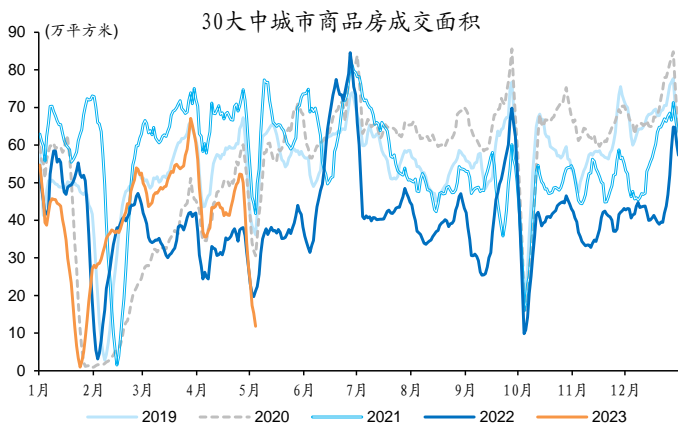
图表67: 本周汽车全钢胎开工率大幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

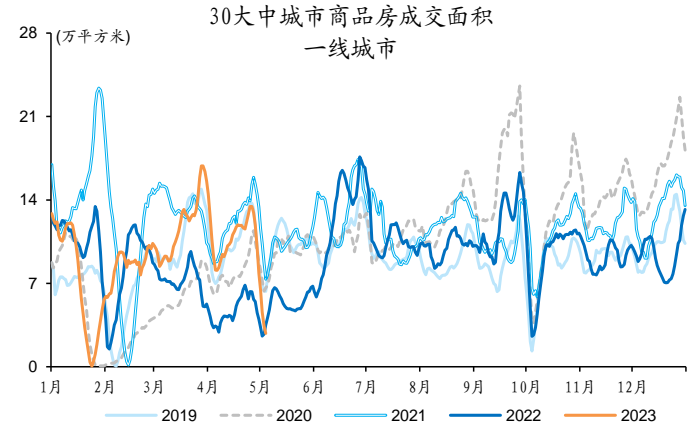
五一期间全国商品房成交大幅回落, 总体表现较往年同期偏弱。五一期间(4月29日至5月3日), 30大中城市商品房日均成交环比大幅回落52.9%, 仅为2019、2022年同期水平的82.1%、112.1%。一、二、三线城市商品房日均成交较上周大幅回落49.4%、56.1%与49.1%。同时, 全国重点六城二手房成交套数较2022年同期有所改善、但修复力度欠佳, 仅恢复至2020、2021年同期水平的52.9%与63.8%。

图表68: 本周30大中城市商品房成交大幅回落



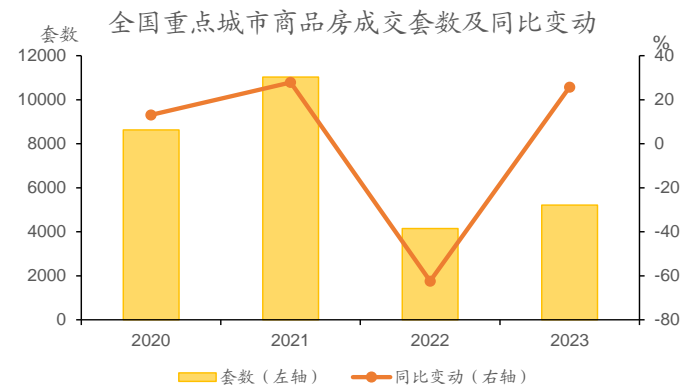
来源: Wind, 国金证券研究所

图表69: 本周一线城市商品房成交大幅回落

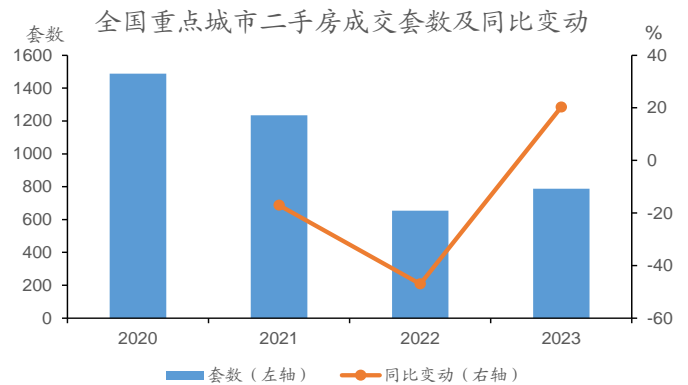


来源: Wind, 国金证券研究所

图表70: 五一期间重点城市商品房成交总体较弱



图表71: 五一期间重点城市二手房成交总体较弱

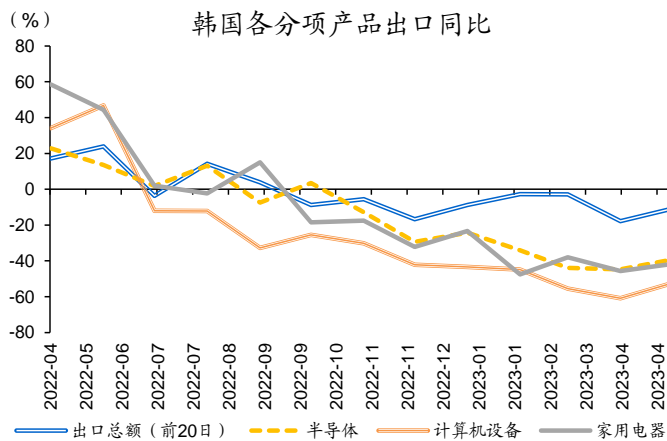


来源: Wind, 国金证券研究所

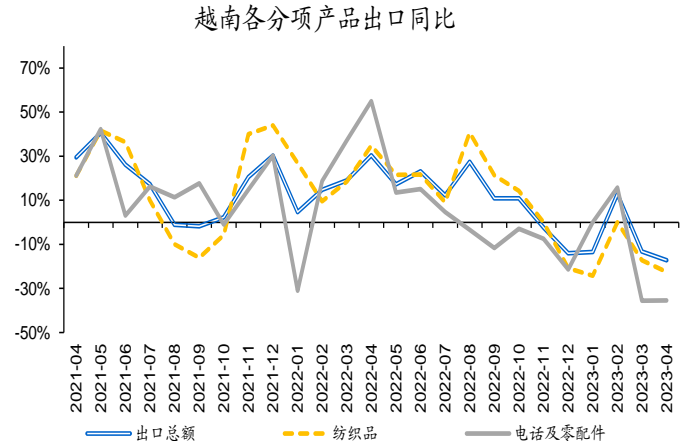
来源: Wind, 国金证券研究所

4月韩国、越南出口延续回落, 消费电子等产品出口延续低迷。4月前20日, 韩国出口同比回落11%, 其中消费电子相关的计算机设备、家用电器与半导体等产品出口同比大幅回落, 分别较去年同期下降52.5%、41.7%与39.3%。4月, 越南出口同比回落14.6%。其中电话零配件、电子零件等产品出口明显走弱, 分别较去年同期回落35.5%、14.6%。本周(4月30日至5月5日), 中国出口集装箱运价指数止跌反弹, 较上周回升3.2%; 分航线来看, 美西航线运价提升更为显著、较上周增长6.9%, 日本、东南亚航线运价分别较上周提升3.7%、0.6%。

图表72: 4月前20日, 韩国出口延续回落



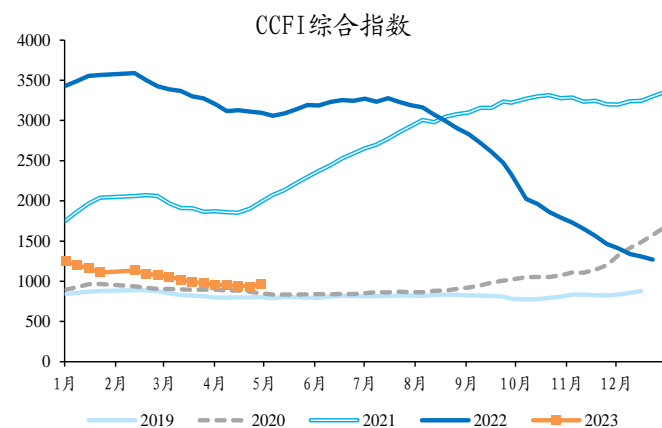
图表73: 越南4月出口同比大幅回落



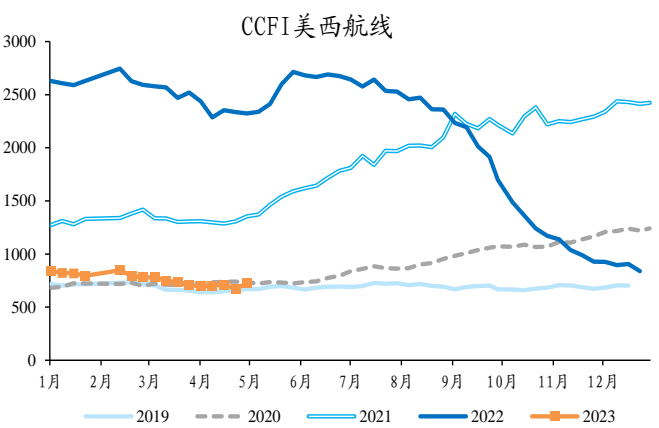
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表74: 本周CCFI综合指数止跌反弹



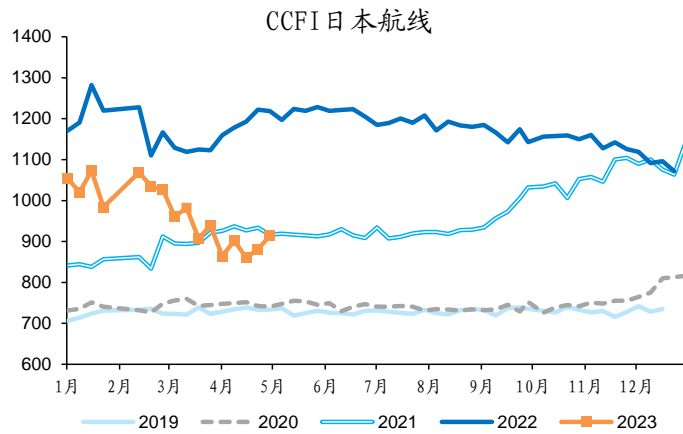
图表75: 本周美西航线出口运价回升明显



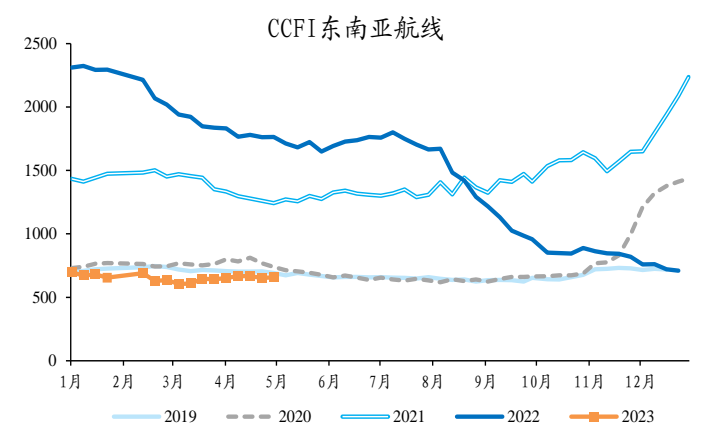
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表76: 本周日本航线运价延续上升



图表77: 本周东南亚航线运价涨幅较小



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

## 风险提示

- 1、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差；部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。
- 2、政策、外部环境变动超预期。国内政策和海外环境或存在超预期变化影响中观高品指标变动。



**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