

# 见微知著系列之五十四

## 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

## 今年高温限电会“卷土重来”吗？

近期多地高温导致用电紧张现象引发市场关注，过往用电紧张有何影响、今年或有何不同？详细梳理，供参考。

### 一、热点思考：工业品库存显著偏低，电力供需阶段性紧张，或加大生产扰动对价格的影响

1. 当前供用电有何特征？5月高温干旱，使得用电需求显著提升、供电相对趋紧，进而加大电力供需缺口

5月全国多地高温、西南水电大省持续干旱下，用电需求提升、供电相对趋紧，电力供需缺口有所加大。5月全国多地最高气温较过往同期明显提高，高温影响下，主要电网最高负荷较过往同期提升19%；4月以来多地降水低于历史同期，尤其云南、四川等水电大省持续干旱，降水量分别较过往同期回落81%、43%，降水减少拖累水力发电减弱。回溯过往，2013、2018、2022年均出现高温干旱天气导致用电紧张的现象。2013、2018、2022年6-8月出现明显高温天气、期间降水量亦处于过往十年同期相对较低水平；高温少水天气导致用电需求显著提升、电力供给明显趋紧，供需双紧下，全社会用电缺口分别高达134、104、299亿千瓦时，明显高于过往十年同期平均水平的96亿千瓦时。

2. 用电紧张有何影响？高温干旱下，用电趋紧易引发阶段性限电，对经济影响相对可控、但对价格影响较为显著。过往来看，用电紧张易导致限电发生，其中由高温天气引发限电所带来的经济影响更多是阶段性、局部性的。2021年为“能耗双控”限电，期间广东等经济大省上市公司出台限电限产公告明显增多、限电时长达5个月、拖累工业增加值同比回落3.3个百分点；但2022年高温限电下，限电影响更多集中在受高温干旱影响严重的四川地区、对全国工业产出无明显拖累、限电时长仅为半个月，限电影响更多集中在金属冶炼、非金属矿物等高耗能行业生产。

过往限电易导致部分高耗能行业生产受限、供给收缩，进而对相应行业的价格变化产生较大扰动。过往用电紧张往往伴随工业品价格提升或原料价格较工业品价格差值走扩，2021年限电下，PPI由6月的9%提升至10月的14%，PPIRM由13%提升至17%、原材料价格上涨更为显著；细分来看，高耗能行业价格上行压力较大，用电紧张期间，非金属矿物PPI与增加值、代表性产品产量同比反向变动，而用电占比相对较低的专用设备PPI与产出之间无明显反向变动。

3. 今年有限电冲击吗？电力供需约束较小，但工业库存偏低，电力供需阶段紧张，或加大生产扰动对价格的影响。今年火电产能释放相对更具弹性、生产用电需求偏弱，使得电力供需约束减弱，同时气候对供电的影响亦或相对较小。火电往往发挥对水电的补位调节作用，相较过往，当前火电投资快速提升、电厂煤炭库存处于高位、动力煤价格持续下行等为火力发电提供支持；当前厄尔尼诺现象发生可能性不断提升，若受此影响，我国夏季南方降水或增多、有助于水电产能释放；同时，当前多数高耗能行业的工业生产景气明显弱于过往，或使得工业用电需求相对偏弱。

考虑到当前工业品库存处于历史低位，尽管电力供需约束相对较弱，但一旦用电紧张扰动生产，可能对价格产生显著影响。不同过往的是，当前工业品库存处于历史低位，去年下半年以来，工业企业产成品库存当月同比由19%回落至6%；当前钢材、铜材、电解铝等工业金属库存均处于历史低位，仅为过往同期的87%、40%、66%；工业品库存显著弱于过往下，一旦工业生产端出现供给约束、即便约束力度明显弱于过往，也存在较大可能拉动工业产品价格上涨。

### 二、高频跟踪：上游投资需求延续疲软，多数中游生产开工高于过往同期，下游地产成交显著回落

【上游】多数投资需求维持低迷，基建落地边际改善。上周钢材需求总体维持低位、表观消费显著低于去年同期、生产亦相对偏弱，水泥产需大幅回落、库存创近年新高；映射基建落地的沥青开工边际改善、较前周提升1.3个百分点。

【中游】相较上游生产，中游开工表现普遍较好。上周国内PTA开工率大幅提升5.6个百分点、涤纶长丝开工率提升1.8个百分点，均远超去年同期水平；纯碱、汽车半钢胎开工率均处于过往同期较高水平。

【下游】全国商品房成交回落明显，二三线城市新房成交已低于去年同期。上周30大中城市商品房日均成交较前周大幅回落31%，仅为2019、2021年同期的58%与74%；全国二手房成交较前周回落9.3%、其中二线城市回落幅度较大。

**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：今年高温限电会“卷土重来”吗？	5
二、 产需高频跟踪：基建落地有所改善，地产销售回落	13
三、 人流消费跟踪：跨区人流持续放缓、但市内线下消费有所恢复	19
风险提示	21

## 图表目录

图表 1： 4-5 月，主要代表性城市气温明显高于去年同期	5
图表 2： 预计今年夏季国内气温将普遍偏高 0-2 摄氏度	5
图表 3： 云南、四川是我国水力发电的主要地区	5
图表 4： 今年以来，云南降水量显著低于过往水平	5
图表 5： 4-5 月，四川降水处于过往同期偏低水平	6
图表 6： 4-5 月，全国主要电网最高用电负荷显著提升	6
图表 7： 2013、2018、2022 年夏季亦出现高温少水	6
图表 8： 2013、2018、2022 年夏季用电缺口相对较大	6
图表 9： 2022 年高温下，四川出台限电限产公告最多	7
图表 10： 高温限电持续时间明显短于能耗双控限电	7
图表 11： 高温导致用电紧张未对全国经济产生明显拖累	7
图表 12： 高温用电经济影响更多是区域性的	7
图表 13： 2021 年限电下，能耗较高的行业增加值累计同比回落更为明显	8
图表 14： 限电生产回落较大的行业往往用电占比高	8
图表 15： 2022 年四川生产回落较多的为高耗能工业品	8
图表 16： 过往限电、用电紧张期间，原料价格较工业品价格差值有所走扩	9
图表 17： 限电下，高能耗行业 PPI 与增加值反向变动	9
图表 18： 非高能耗行业 PPI 与增加值无明显反向变动	9
图表 19： 过往水电设备利用回落时，火电设备利用提升	10
图表 20： 夏季降水回落会压制水电设备利用水平	10
图表 21： 近年火电建设投资明显提速	10
图表 22： 今年 5-6 月电厂煤炭库存显著高于过往同期	10
图表 23： 历年夏季迎来居民、生产用电阶段性峰值	10
图表 24： 工业生产用电是我国用电需求的主力	10
图表 25： 当前我国工业生产景气明显弱于过往夏季	11
图表 26： 当前多数高耗能行业产能利用率明显走弱	11

图表 27:	过往高温干旱夏季普遍面临“拉尼娜”现象	11
图表 28:	2018 拉尼娜现象下, 降水北移、南方降水减少	11
图表 29:	2019 年夏季厄尔尼诺现象下, 南方降水较多	12
图表 30:	今年夏季或将迎来“厄尔尼诺”现象	12
图表 31:	当前工业企业产成品库存同比持续回落	12
图表 32:	当前钢材社会库存显著低于过往同期水平	12
图表 33:	当前电解铝现货库存显著低于过往同期水平	13
图表 34:	当前工业品、生产资料价格回落至历史低点	13
图表 35:	上周陆路货运量回落	13
图表 36:	上周邮政快递提升明显	13
图表 37:	上周整车货运流量指数较前周持平	13
图表 38:	上周西北多省整车货运流量指数大幅下降	13
图表 39:	上周全国钢材表观消费量小幅提升	14
图表 40:	上周全国高炉开工率与上周持平	14
图表 41:	上周钢材价格小幅回升	14
图表 42:	上周全国代表钢厂盈利率大幅提升	14
图表 43:	上周全国水泥粉磨开工率大幅回落	14
图表 44:	上周全国水泥出货率大幅回落	14
图表 45:	上周水泥库存创近年新高	15
图表 46:	上周全国水泥价格续创新低	15
图表 47:	上周玻璃表观消费量大幅提升	15
图表 48:	上周玻璃产量小幅回落	15
图表 49:	上周玻璃库存累库放缓	15
图表 50:	上周沥青开工率小幅提升	15
图表 51:	上周铝行业平均开工率与上周持平	16
图表 52:	上周电解铜开工率大幅回落	16
图表 53:	上周电解铝现货库存持续去化	16
图表 54:	上周社铜库存持续去化	16
图表 55:	上周国内 PTA 开工率大幅提升	16
图表 56:	上周涤纶长丝开工率小幅提升	16
图表 57:	上周纯碱开工率位于过往高位水平	17
图表 58:	上周汽车半钢胎开工率小幅提升	17
图表 59:	上周电池级氢氧化锂价格持续回升	17
图表 60:	上周光伏产业综合价格指数延续回落	17
图表 61:	上周商品房成交回落明显	17

图表 62: 上周一线城市商品房成交回落幅度较小	17
图表 63: 上周二线城市商品房成交面积大幅回落	18
图表 64: 上周三线城市商品房成交弱于往年	18
图表 65: 上周二手房成交面积回落	18
图表 66: 上周一线城市二手房成交面积提升	18
图表 67: 重点陆路口岸近期通车数提升	18
图表 68: 集装箱船航速维持同期低位	18
图表 69: 上周 CCFI 综合指数小幅回落	19
图表 70: 上周美西航线出口运价明显回落	19
图表 71: 上周全国迁徙规模指数延续回落	19
图表 72: 上周国内执行航班架次延续回落	19
图表 73: 上周样本城市地铁客流量小幅提升	19
图表 74: 上周多城市地铁客流量提升	19
图表 75: 上周全国拥堵延时指数小幅提升	20
图表 76: 上周多数样本城市拥堵指数较上周提升	20
图表 77: 上周电影票房小幅提升	20
图表 78: 上周电影场均观影人数大幅提升	20
图表 79: 上周代表性线下连锁餐饮流水小幅提升	20
图表 80: 上周各线城市商圈客流强度指数持平	20

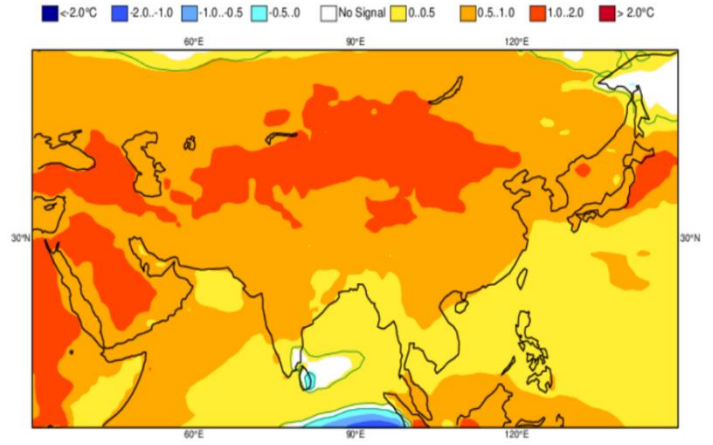
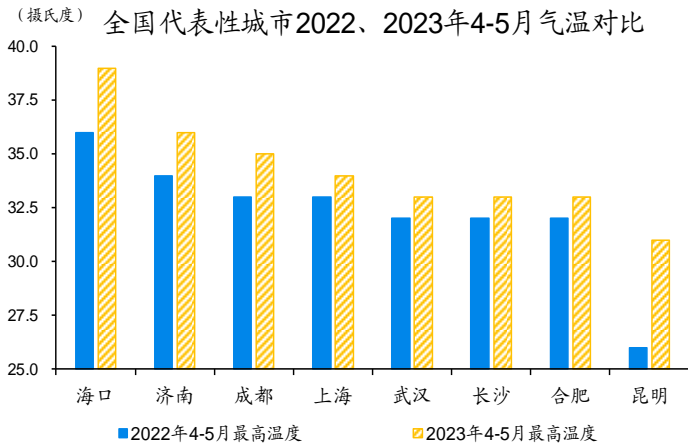
## 一、热点思考：今年高温限电会“卷土重来”吗？

### （一）当前供用电表现有何特征？

5月以来，全国多地高温天气提前来袭、5月均温已超过出现极端高温天气的去年同期水平。今年5月以来，全国多地气温较快提升、高温天气出现时间较以往年份有所提前，今年4-5月，成都、上海、武汉等地最高气温分别达到35、34、33摄氏度，平均较去年同期提高1.4摄氏度；同时，据欧洲中期天气预报中心预测，今年6-9月我国平均温度较高、或较过往十年气温均值提高0-2摄氏度。

图表1：4-5月，主要代表性城市气温明显高于去年同期

图表2：预计今年夏季国内气温将普遍偏高0-2摄氏度



来源：Wind，国金证券研究所

来源：ECMWF，国金证券研究所

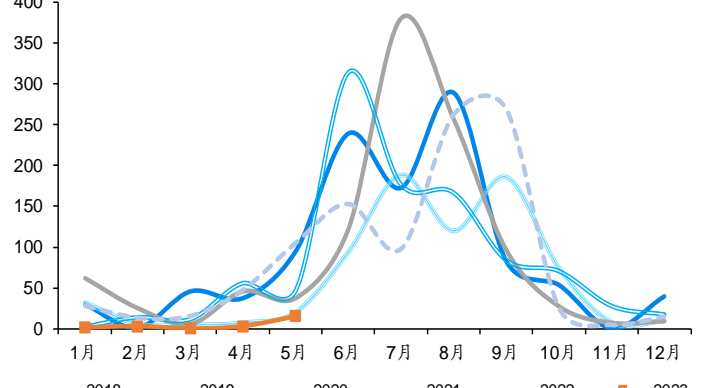
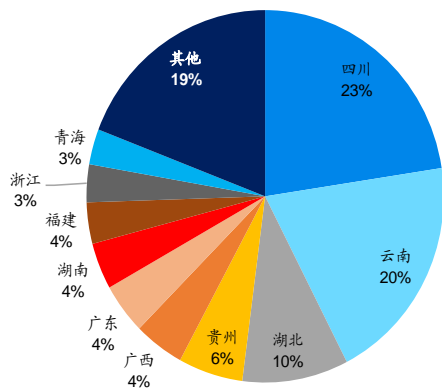
5月西南水电大省持续干旱、高温天气共同影响下，用电需求提升、供电相对趋紧，电力供需缺口有所加大。除高温天气外，今年4月以来，多地降水量低于历史同期的平均水平，东北、西北、西南地区降水距平百分率为负，尤其是云南、四川等水力发电大省出现持续干旱现象，4-5月，云南、四川分别降水18.6、101.2毫米、分别较过往五年同期平均水平回落81.3%、42.6%，拖累两省水电发电量减少；同时，高温影响下，当前用电需求显著提升，5月全国主要电网最高用电负荷较过往五年同期平均水平增长18.6%。

图表3：云南、四川是我国水力发电的主要地区

图表4：今年以来，云南降水量显著低于过往水平

我国水力发电结构分布（按地区）

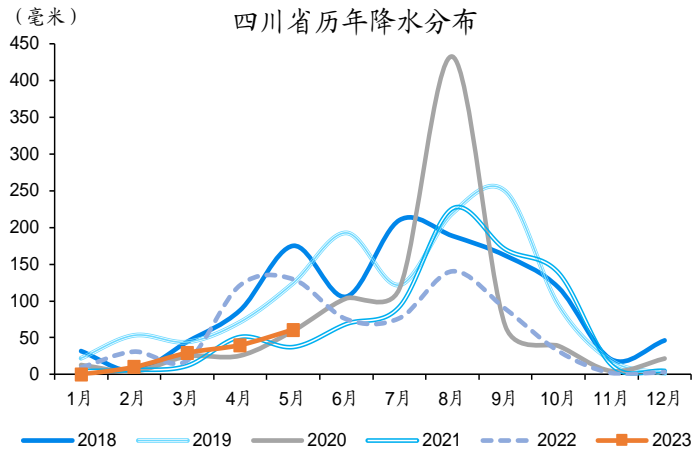
云南省历年降水分布



来源：Wind，国金证券研究所

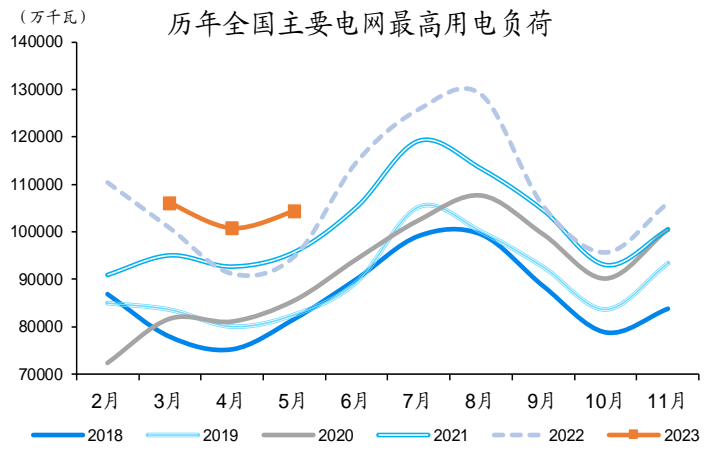
来源：Wind，国金证券研究所

图表5: 4-5月, 四川降水处于过往同期偏低水平



来源: Wind, 国金证券研究所

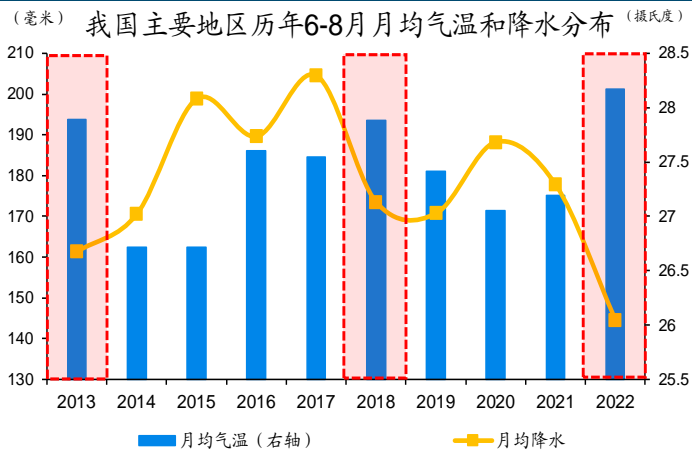
图表6: 4-5月, 全国主要电网最高用电负荷显著提升



来源: Wind, 国金证券研究所

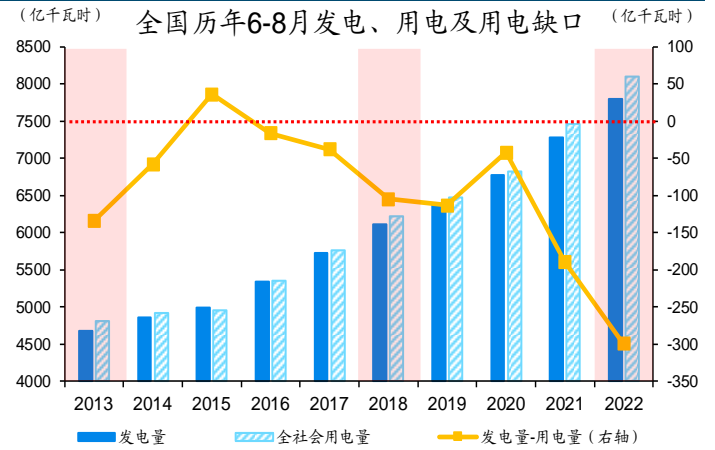
回溯过往, 2013、2018、2022 年均出现高温干旱天气导致用电紧张的现象。过往来看, 2013、2018、2022 年6-8月出现明显的高温天气, 全国主要地区月均气温分别高达 27.9、27.9、28.2 摄氏度, 明显高于过往十年同期的平均气温 27.4 摄氏度; 同时, 2013、2018、2022 年6-8月降水量处于相对较低水平, 分别为 161、173、145 毫米, 低于过往十年同期平均水平的 175 毫米; 高温少水天气导致用电需求显著提升、而电力供给趋紧, 用电缺口分别高达 134、104、299 亿千瓦时, 明显高于过往十年同期平均水平的 96 亿千瓦时。

图表7: 2013、2018、2022 年夏季亦出现高温少水



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 2013、2018、2022 年夏季用电缺口相对较大

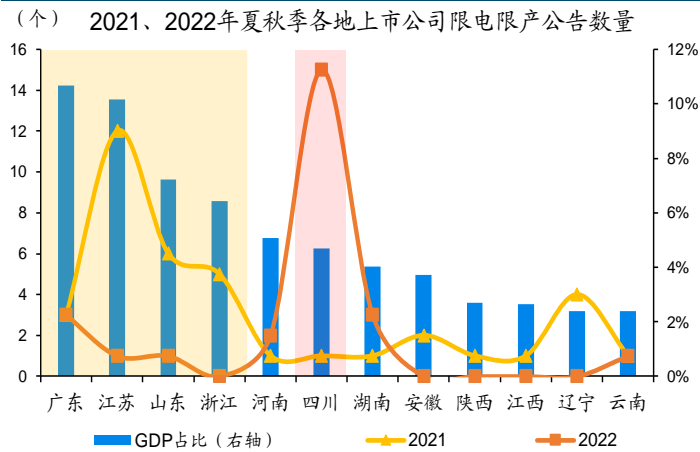


来源: Wind, 国金证券研究所

## (二) 过往用电紧张有何影响?

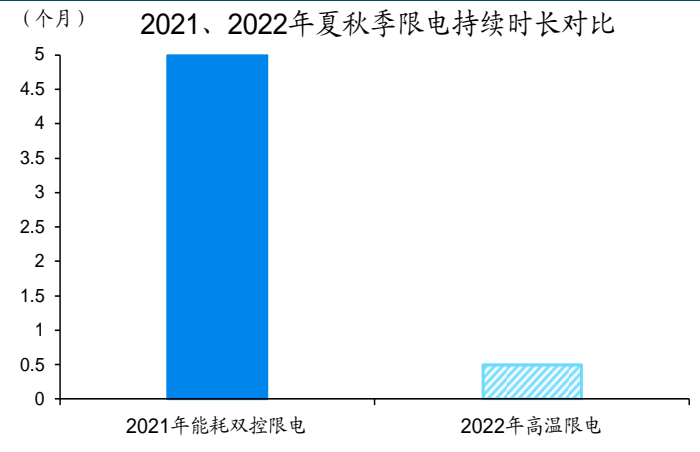
过往来看, 用电紧张易导致限电发生, 其中由高温天气引发限电的总体经济影响相对可控, 影响具有阶段性、局部性的特征。广东、江苏、山东、浙江四省 GDP 合计占比高达 34%、对全国经济影响较大, 2021 年夏秋季“能耗双控”下, 四省上市公司出台限电限产公告占比高达 68%, 限电时长达 5 个月, 受此影响, 我国工业增加值同比由 7 月的 6.4% 回落至 9 月的 3.1%; 相比之下, 2022 年高温干旱天气主要影响四川等地, 2022 年 7-8 月, 四川上市公司限电限产公告占比高达 58%, 但广东等合计占比仅为 19%, 限电时长为 0.5 个月; 从经济影响来看, 2022 年高温限电拖累四川 8 月工业增加值同比较上月回落 17 个百分点、但全国工业生产未受到明显影响, 类似的, 2013、2018 年高温干旱天气下, 全国工业增加值亦未出现明显回落。

图表9: 2022年高温下,四川出台限电限产公告最多



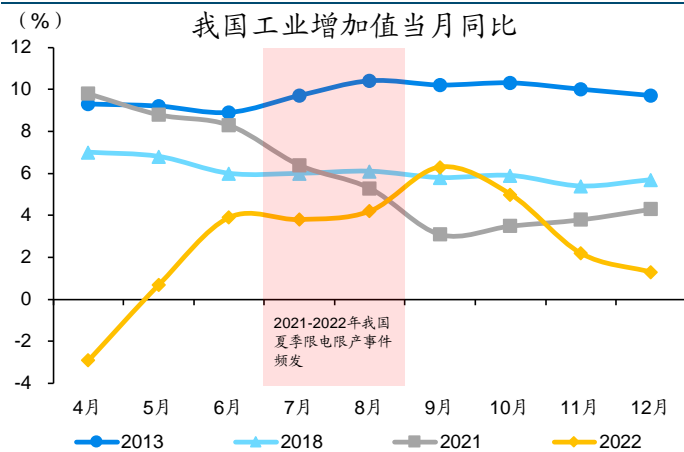
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 高温限电持续时间明显短于能耗双控限电



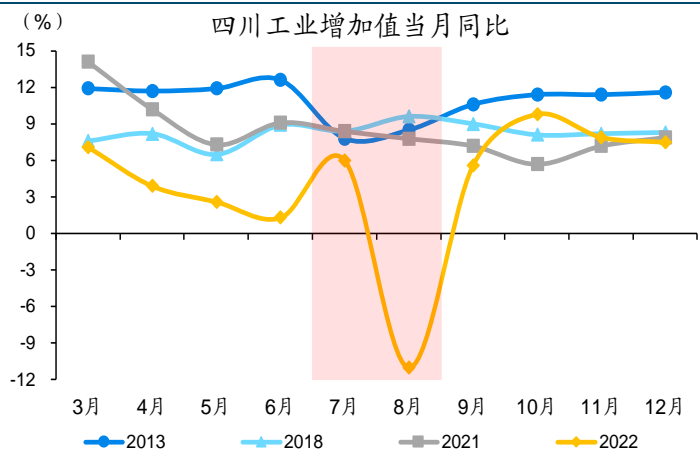
来源: 各地政府网站, 国金证券研究所

图表11: 高温导致用电紧张未对全国经济产生明显拖累



来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 高温用电经济影响更多是区域性的

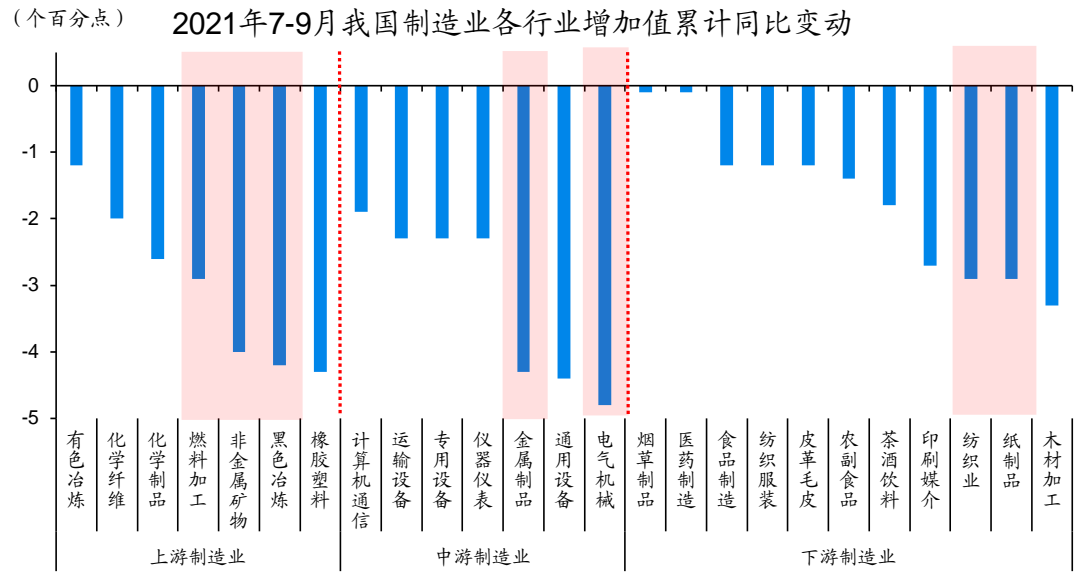


来源: Wind, 国金证券研究所

具体来看,用电紧张对工业生产的影响更多集中在生产能耗较高的行业。限电限产影响下,2021年7-9月多数行业增加值累计同比明显回落<sup>1</sup>,其中回落幅度较大的行业为上游资源制造业的金属冶炼、非金属矿物,中游装备制造业的金属制品、电气机械,下游消费制造业的纺织业、纸制品等;从用电结构来看,上述行业用电占比明显高于行业平均,比如:黑色冶炼、化学制品、非金属矿物等用电占比分别高达14.8%、13.2%、9.7%,指向用电紧张对高耗能行业生产的拖累更为明显。类似的,2022年7-9月,四川非金属矿物、化学制品、金属冶炼相关的纯碱、塑料制品、铜材等高耗能工业品产量变动分别较过往平均回落37、40、55个百分点,而食品饮料、家电、手机等产品产量回落幅度明显减弱。

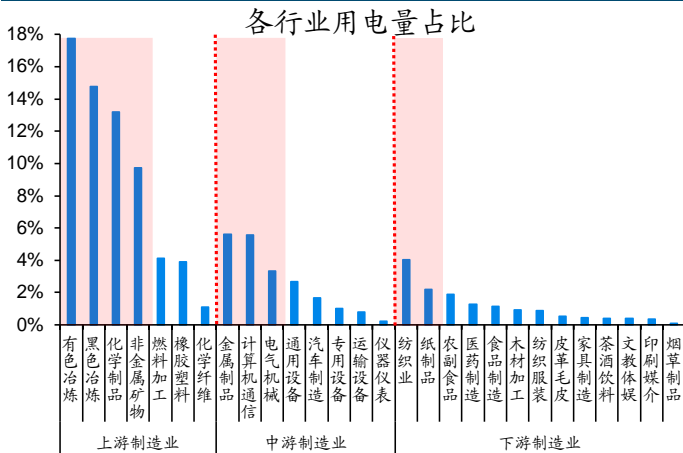
<sup>1</sup> 选用2021年对比限电对各行各业生产的影响是因为2022年高温限电下,全国工业生产总体水平并未出现明显回落。

图表13: 2021年限电下, 能耗较高的行业增加值累计同比回落更为明显



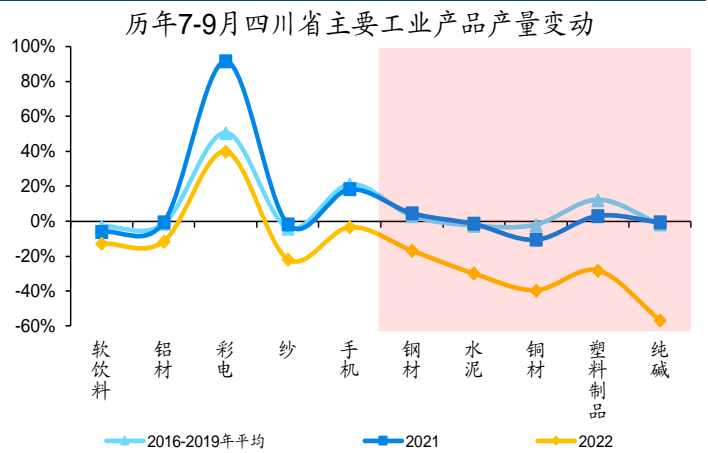
来源: Wind, 国金证券研究所

图表14: 限电生产回落较大的行业往往用电占比高



来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 2022年四川生产回落较多的为高耗能工业品

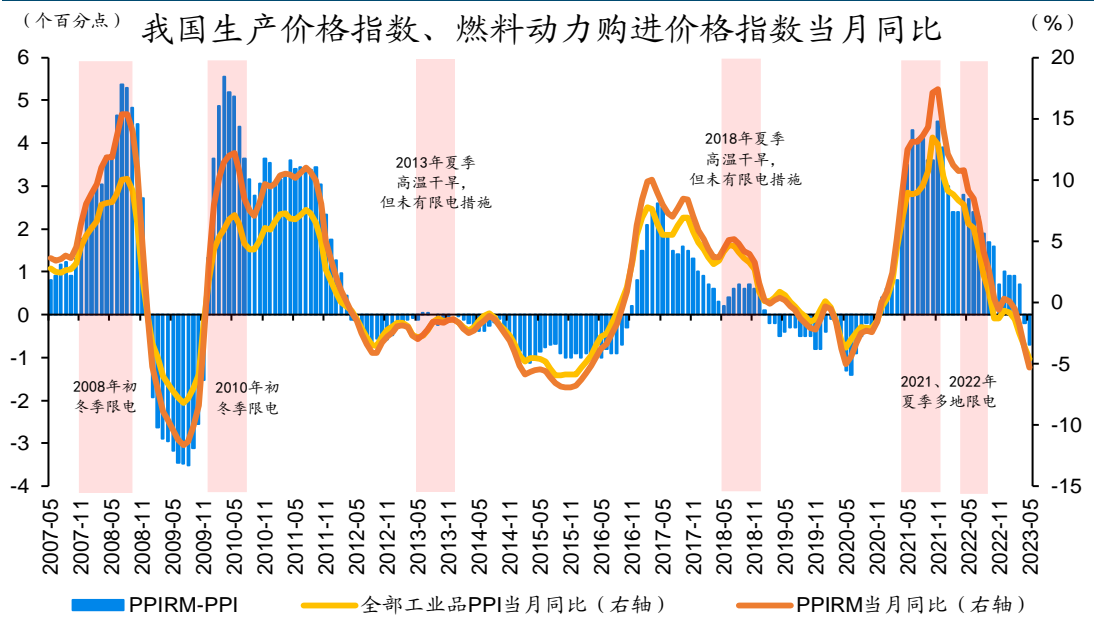


来源: Wind, 国金证券研究所

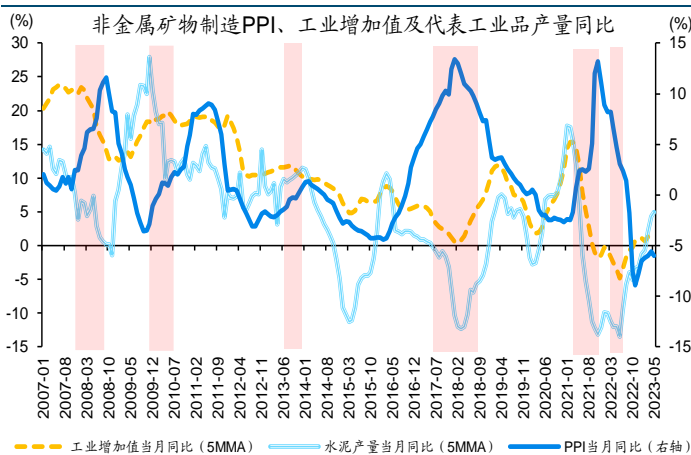
过往限电导致部分高耗能行业生产受限, 供给收缩对相应行业价格变化产生较大扰动。回溯过往可以发现, 限电、用电紧张往往伴随工业品价格提升或原料价格较工业品价格差值的走扩, 比如:2021年限电下, PPI由6月的9%提升至10月的13.5%, PPIRM由12.5%提升至17.1%、原材料价格上涨更为显著; 类似的, 2013年夏季虽未有限电措施出台, 受高温干旱天气影响, 工业生产PPI、PPIRM均有所提升、原料价格与生产价格的差值扩大。细分来看, 受用电紧张影响较大的高耗能行业价格上行压力相对较大; 比如: 过往用电紧张期间, 非金属矿物制品PPI与增加值、代表性产品产量同比呈反向变动关系; 相较而言, 生产受限下, 用电占比相对较低的专用设备制造业PPI与产出之间并无明显反向变动。



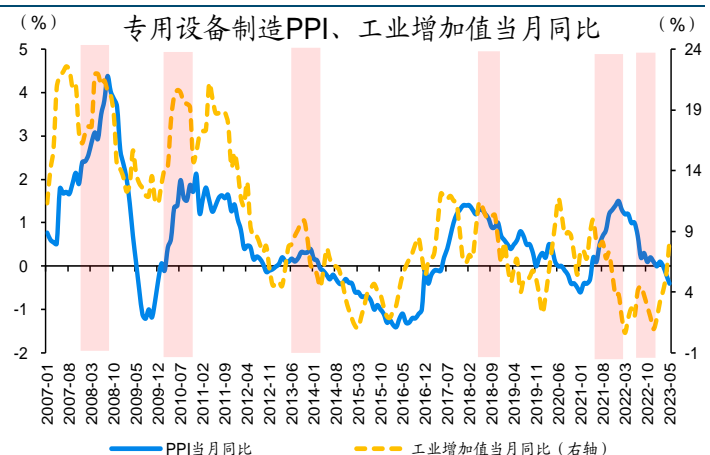
图表16: 过往限电、用电紧张期间, 原料价格较工业品价格差值有所走扩



图表17: 限电下, 高能耗行业 PPI 与增加值反向变动



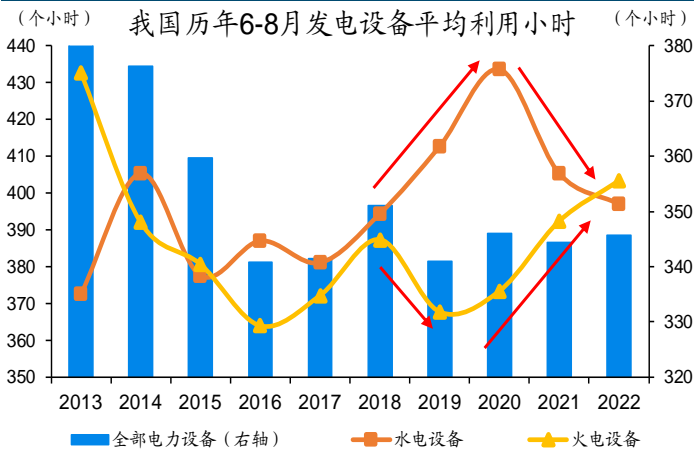
图表18: 非高能耗行业 PPI 与增加值无明显反向变动



### (三) 今年限电冲击会“卷土重来”吗?

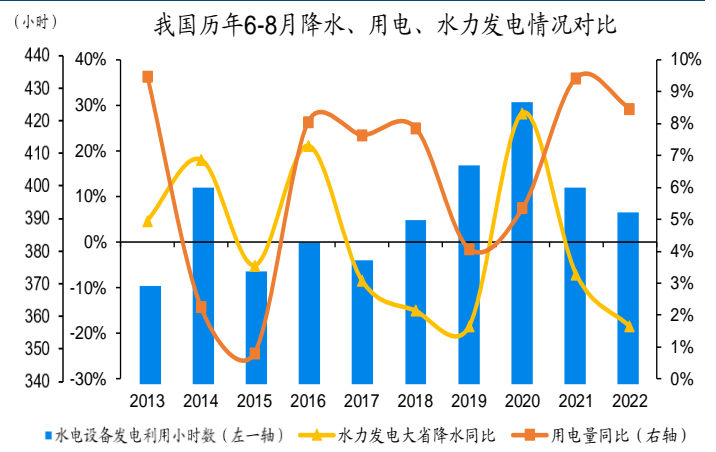
相较过往, 今年夏季火电释放或相对具有弹性、有助于发挥对水电的补位调节作用。我国夏季发电主要以水电、火电为主, 分别占总发电量比重的18%、69%; 2016年以来, 我国夏季总体发电设备平均利用时长相对稳定, 当水力发电受限时, 火力发电往往承担补位调节功能, 比如: 2021年水电设备平均利用时长回落6.5%、对应火电提升5%; 相较之下, 水电大省降水较少的年份往往存在水电设备利用时长走弱的情况, 若此时用电量增长显著, 对火电供给的要求将会进一步提升。相较过往, 今年火电产能释放相对更具弹性; 一方面2021年以来火电建设投资快速提升、2022年同比增速高达35%, 另一方面, 当前电厂煤炭库存处于历史同期高位、动力煤价格持续下行, 电厂发电意愿相较较强。

图表19: 过往水电设备利用回落时, 火电设备利用提升



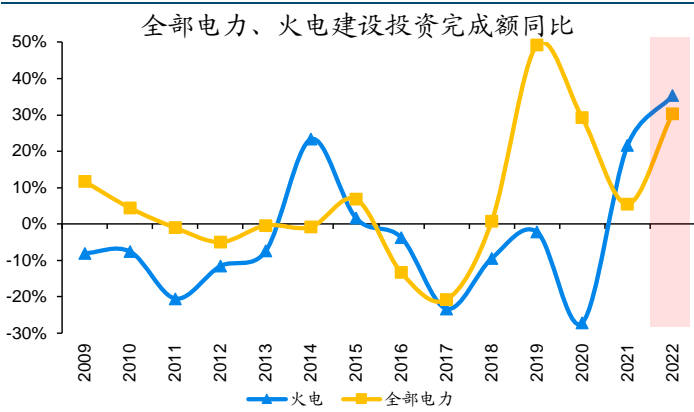
来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 夏季降水回落会压制水电设备利用水平



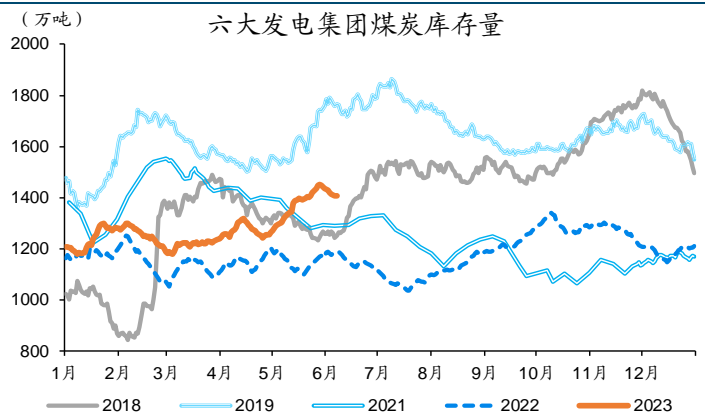
来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 近年火电建设投资明显提速



来源: Wind, 国金证券研究所

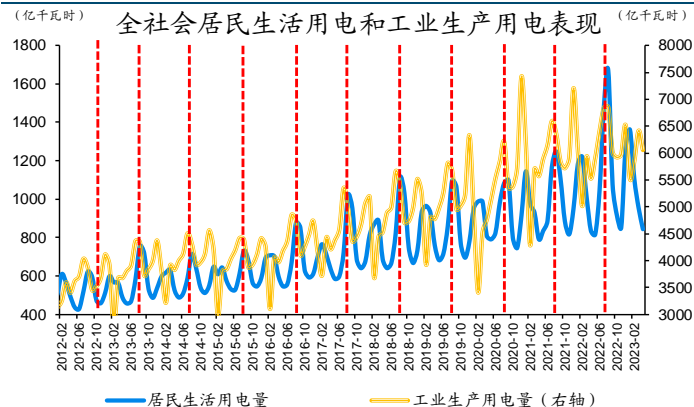
图表22: 今年5-6月电厂煤炭库存显著高于过往同期



来源: Wind, 国金证券研究所

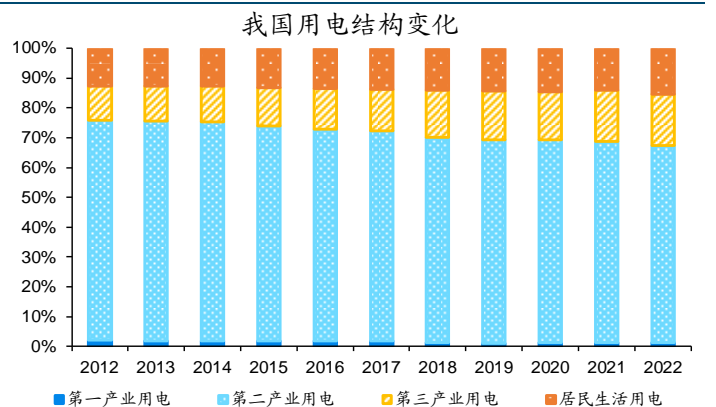
用电需求主要集中在工业生产, 当前生产景气弱于过往, 或使得用电需求相对较弱。全社会用电需求变化具有明显的季节性, 历年夏季居民生活用电、工业生产用电均会达到阶段峰值, 拉动用电量总量提升; 从用电结构来看, 工业生产用电占比高达 84.5%、远高于居民生活用电占比的 15.5%、是影响用电需求的绝对主力。相较过往, 当前工业生产景气相对偏弱, 比如: 工业产能利用率仅为 74.3%、低于 2013、2018、2021、2022 年夏季水平的 75.2%、76.8%、78.4%、75.1%, 同时, 实际工业产出相对较低, 4 月工业增加值两年复合同比 1.3%、低于过往夏季平均水平的 9.7%、6%、5.9%、4%, 其中耗能较高的化学制品、非金属矿物等行业产能利用率回落更为显著; 生产景气偏弱或使得工业用电需求弱于过往。

图表23: 历年夏季迎来居民、生产用电阶段性峰值



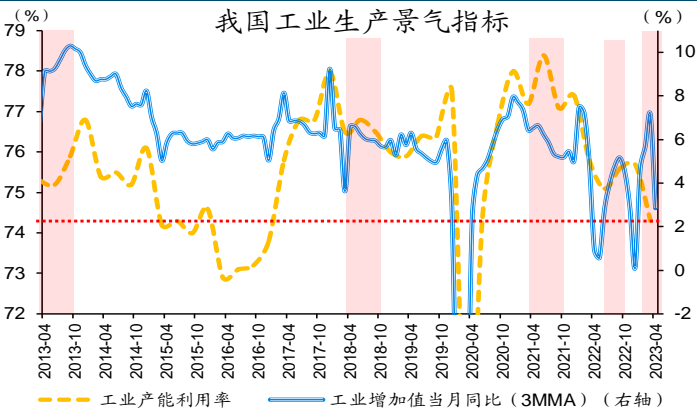
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 工业生产用电是我国用电需求的主力



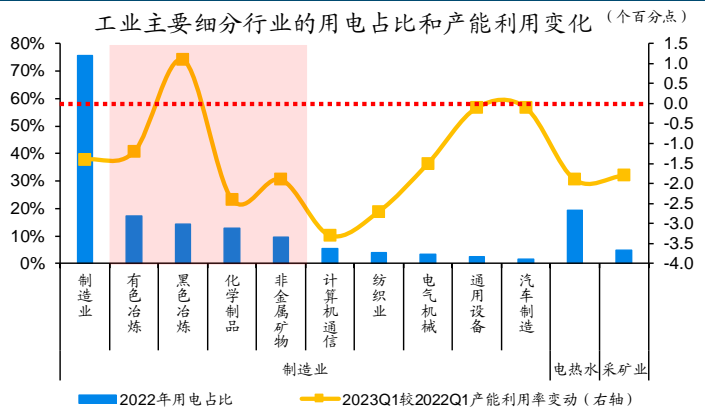
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 当前我国工业生产景气明显弱于过往夏季



来源: Wind, 国金证券研究所

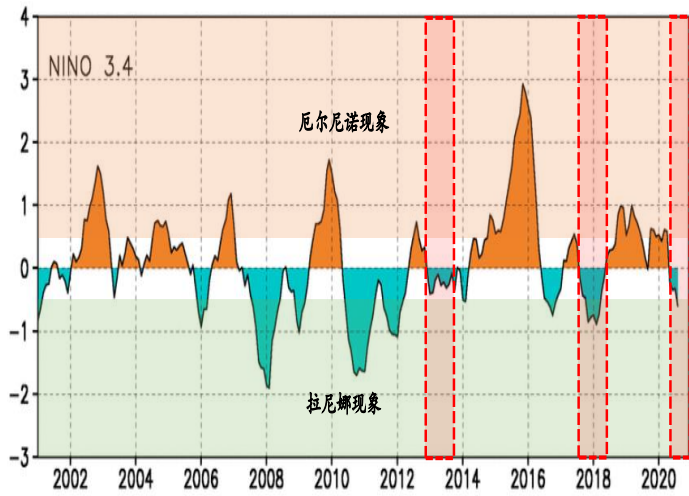
图表26: 当前多数高耗能行业产能利用率明显走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

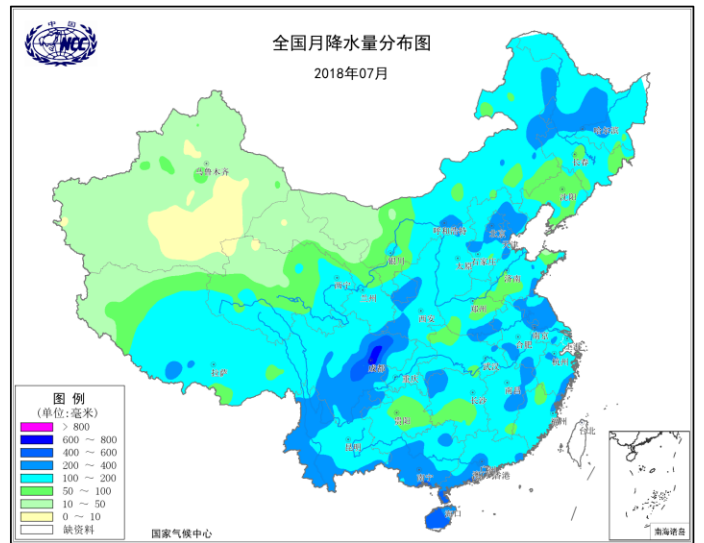
除电力供需约束减弱外,今年“厄尔尼诺”现象发生可能性不断提升,可能带来南方水电大省强降水,或使得气候对供电的影响相对较弱。过往来看,2013、2018、2021、2022年等高温干旱夏季普遍面临“拉尼娜”现象,“拉尼娜”现象对我国夏季气候的影响主要为降水带明显北移、南方降水相对较少;相比之下,2019年夏季为典型的“厄尔尼诺”现象,带来南方降水显著增多、北方地区相对干旱;据国家气候中心预测,今年出现“厄尔尼诺”现象的概率显著提升,若受此影响,今年夏季南方降水或有所增多,有助于水电产能释放、供电受限可能性或有所减弱。

图表27: 过往高温干旱夏季普遍面临“拉尼娜”现象



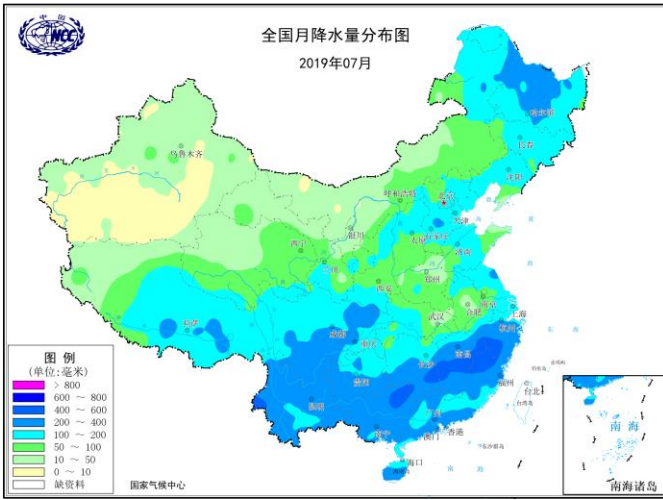
来源: 国家气候中心, 国金证券研究所

图表28: 2018 拉尼娜现象下, 降水北移、南方降水减少



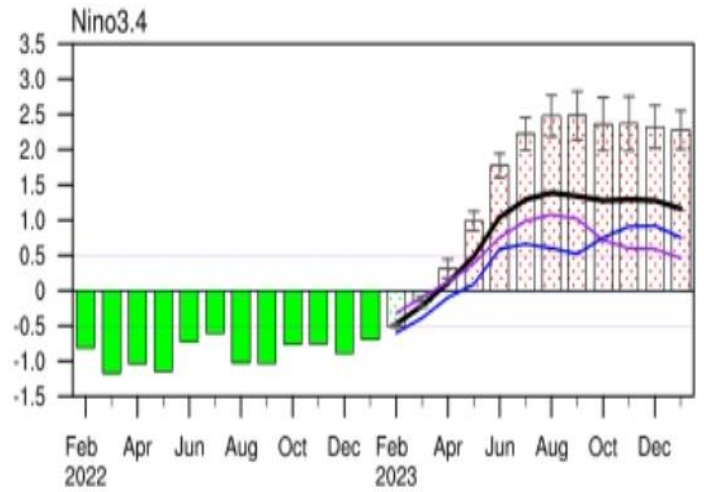
来源: 国家气候中心, 国金证券研究所

图表29: 2019年夏季厄尔尼诺现象下, 南方降水较多



来源: 国家气候中心, 国金证券研究所

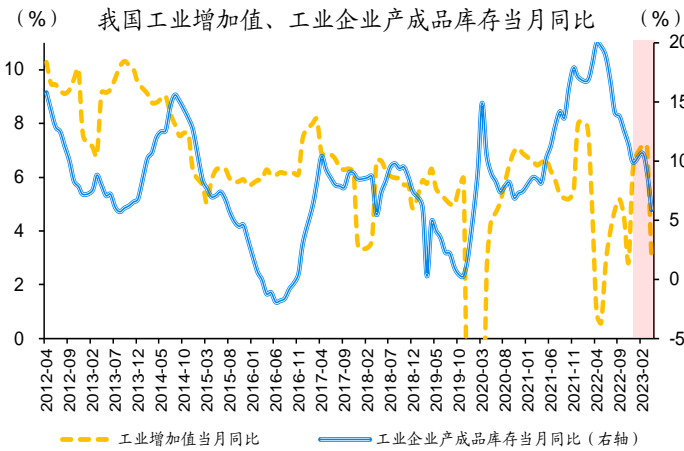
图表30: 今年夏季或将迎来“厄尔尼诺”现象



来源: 国家气候中心, 国金证券研究所

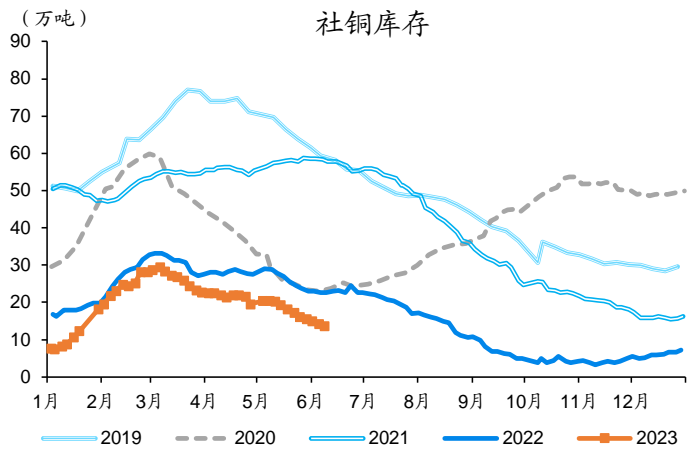
考虑到当前工业品库存处于历史低位, 尽管电力供需约束相对较弱, 但一旦用电紧张扰动生产, 或对价格产生显著影响。不同过往的是, 当前主要工业产品库存均处于历史低位, 比如: 2022年下半年以来, 工业企业产成品库存当月同比由 18.9% 回落至 5.9%, 今年 3 月以来, 主要工业金属库存快速回落, 5 月以来, 钢材社会库存、铜材社会库存、电解铝现货库存水平均处于历史低位, 分别仅为过往四年同期平均水平的 87%、40.3%、66%; 主要工业品库存显著弱于过往下, 一旦出现工业生产端的供给约束、即便约束力度弱于过往, 也存在较大可能拉动工业产品价格上涨。

图表31: 当前工业企业产成品库存同比持续回落



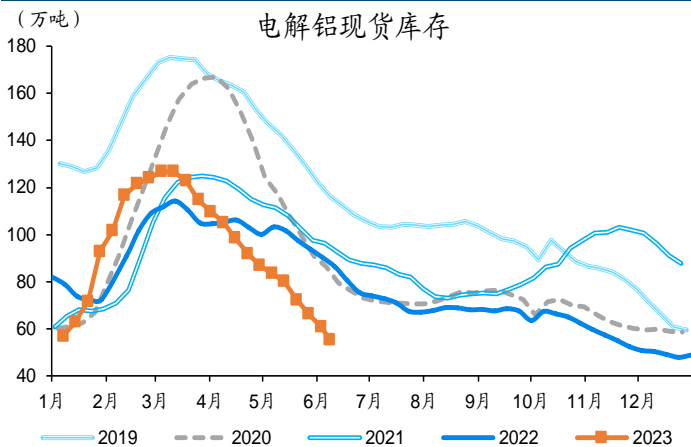
来源: Wind, 国金证券研究所

图表32: 当前铜材社会库存显著低于过往同期水平



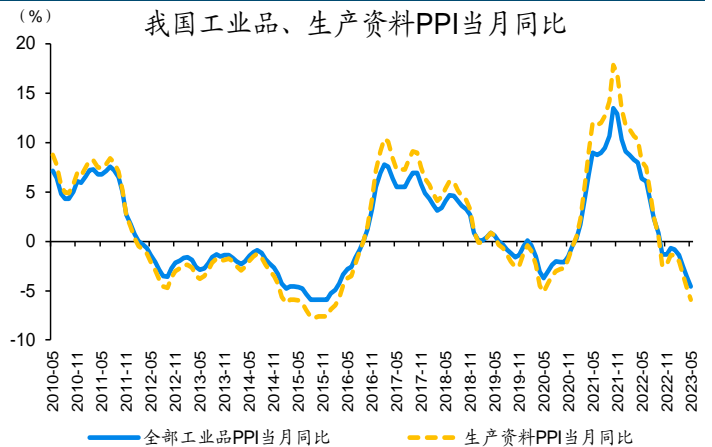
来源: Wind, 国金证券研究所

图表33: 当前电解铝现货库存显著低于过往同期水平



来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 当前工业品、生产资料价格回落至历史低点

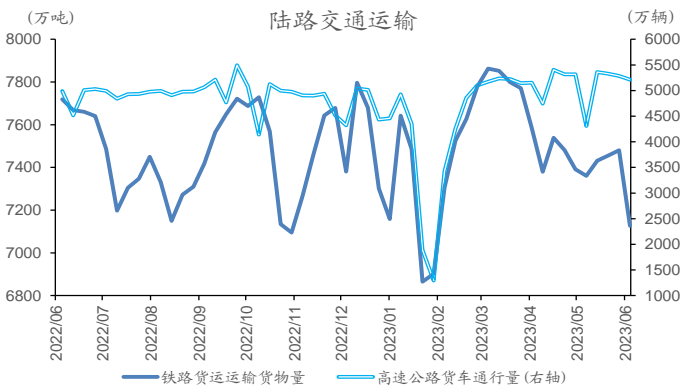


来源: Wind, 国金证券研究所

## 二、产需高频跟踪：基建落地有所改善，地产销售回落

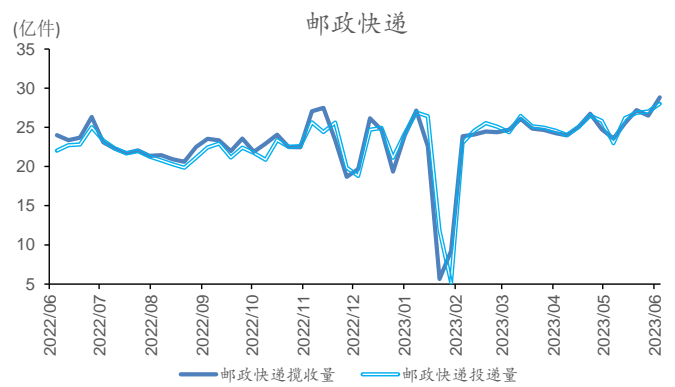
公路货运流量表现仍偏弱，铁路货运量显著回落。前周（5月29日至6月4日），高速公路货车通行量较前周大幅回落4.7%；铁路货运量较前周小幅回落1.4%，分别为去年同期水平的92.3%与104.4%；邮政快递揽收量与投递量较前周分别大幅提升8.8%与3.7%，较去年同期分别提升20.1%与27.2%。整车货运物流指数较前周基本持平，其中西北多省整车货运流量指数下降幅度较大，青海、甘肃与新疆分别较上周大幅下降20.7%、15.2%与12.1%。

图表35: 上周陆路货运量回落



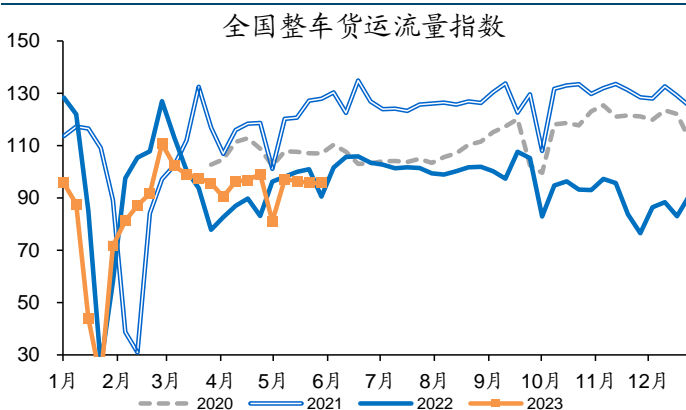
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表36: 上周邮政快递提升明显



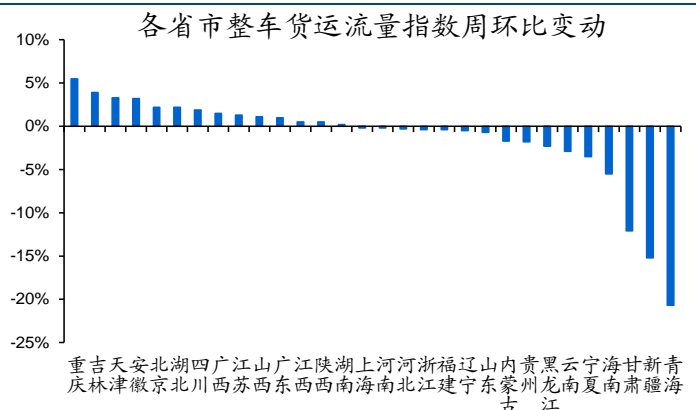
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表37: 上周整车货运流量指数较前周持平



来源: G7, 国金证券研究所

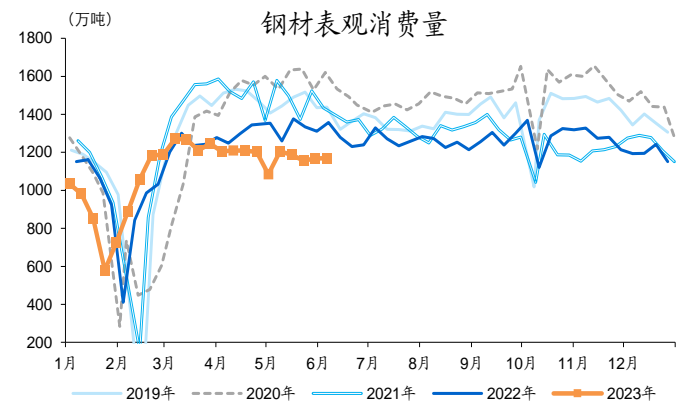
图表38: 上周西北多省整车货运流量指数大幅下降



来源: G7, 国金证券研究所

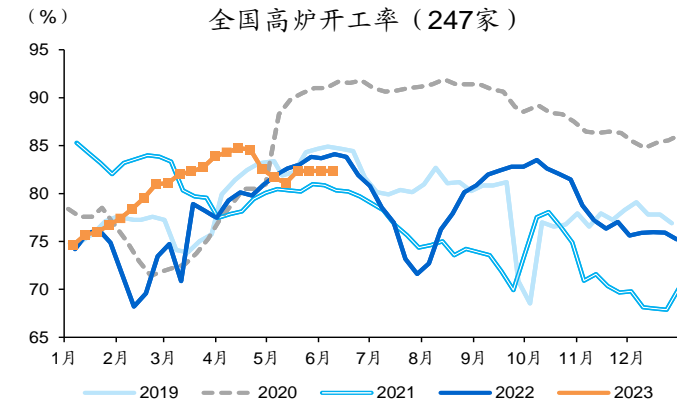
钢材需求总体维持低位、生产相对偏弱，钢价、钢厂盈利有所改善。上周（6月4日至6月10日），全国钢材表观消费量较前周小幅提升0.1%，分别为2019、2022年同期水平的81.3%与86.2%，其中建筑钢材成交量较上周提升6.7%；钢材供给与上周基本持平、总体水平仍偏弱，全国高炉开工率较2019年、2022年同期分别下降2.5与1.8个百分点。钢材价格较前周小幅提升2.5%，仅为去年同期水平的79.0%。钢厂盈利率较前周大幅提升10.8个百分点至43.7%，较2019年、2021年同期分别下降47.4与42.4个百分点，与2022年同期基本持平。

图表39：上周全国钢材表观消费量小幅提升



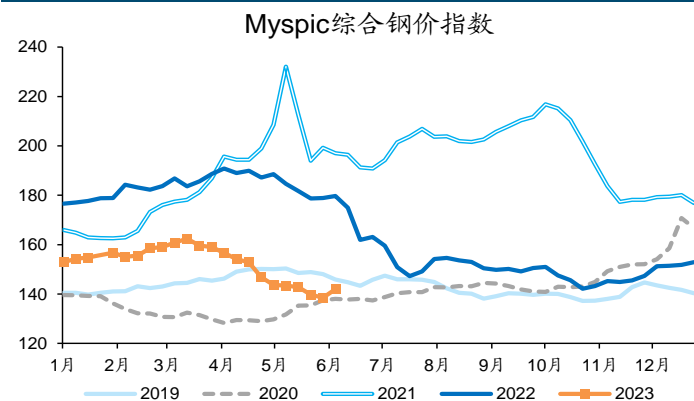
来源：Wind，国金证券研究所

图表40：上周全国高炉开工率与上周持平



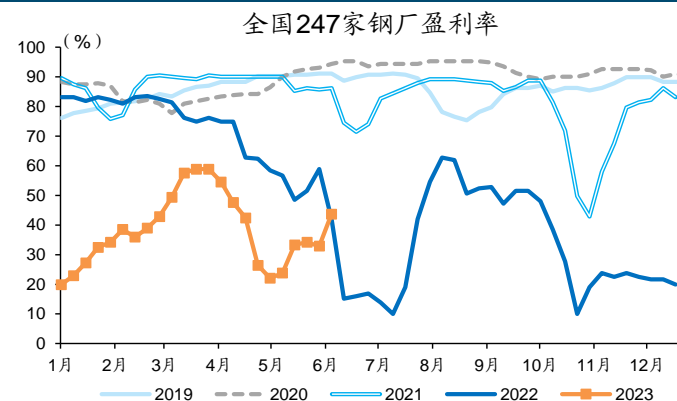
来源：Wind，国金证券研究所

图表41：上周钢材价格小幅回升



来源：Wind，国金证券研究所

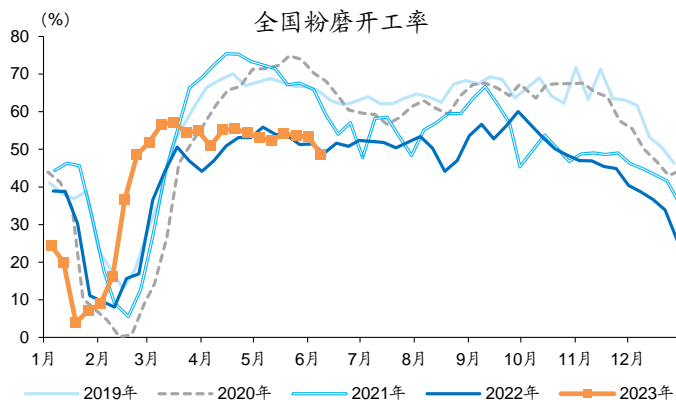
图表42：上周全国代表钢厂盈利率大幅提升



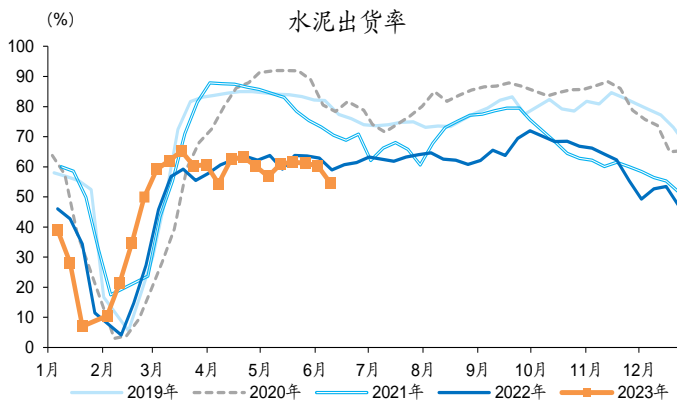
来源：Wind，国金证券研究所

水泥供需大幅回落、库存创近年新高、价格续创新低。上周（6月4日至6月10日），全国水泥粉磨开工率较前周大幅回落4.6个百分点至48.7%，较去年同期回落0.3个百分点，处于近年低位；水泥出货率较前周回落5.7个百分点至54.7%，较2021、2022年同期分别回落15.8与4.3个百分点；水泥库存再创新高，库容比较前周提升1.1个百分点至74.7%，较2022年同期提升1.8个百分点。受供需持续走弱、库存持续累库影响，全国水泥价格续创新低，仅为2022年同期水平80.8%。

图表43：上周全国水泥粉磨开工率大幅回落

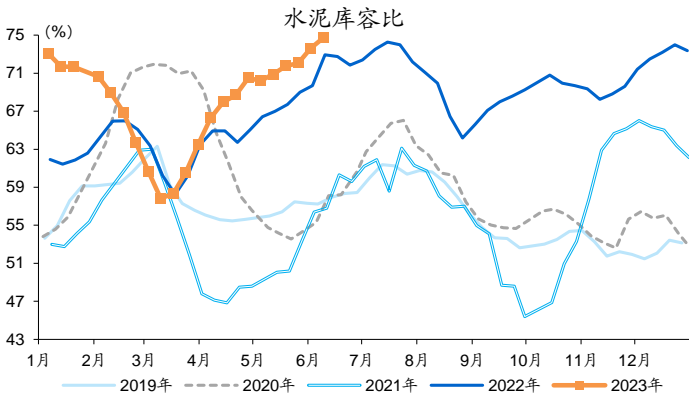


图表44：上周全国水泥出货率大幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

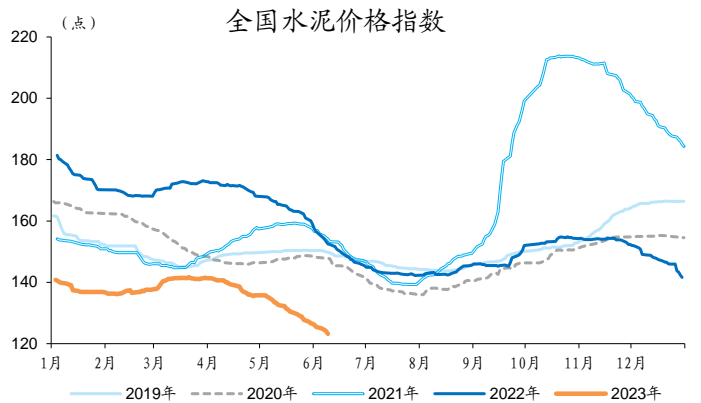
图表45: 上周水泥库存创近年新高



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

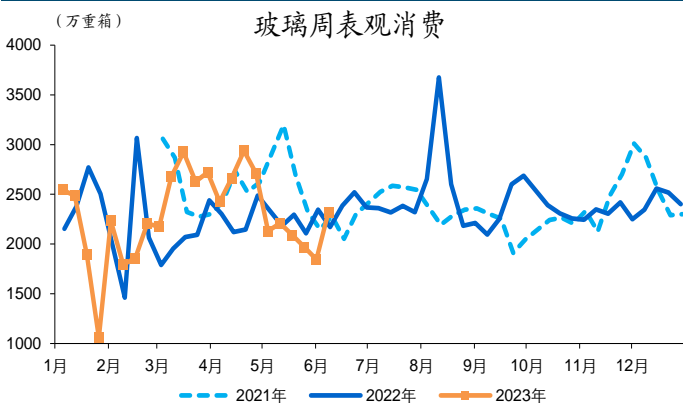
图表46: 上周全国水泥价格续创新低



来源: Wind, 国金证券研究所

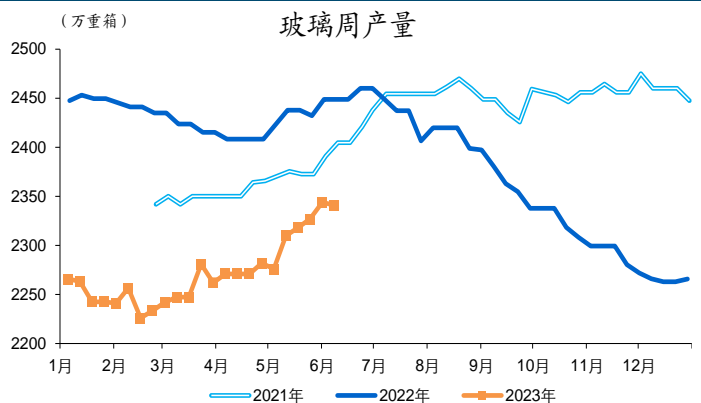
玻璃需求提升明显、带动累库放缓,映射基建落地的沥青开工率边际改善。上周(6月4日至6月10日),玻璃表观需求较前周大幅提升26.0%,接近近年同期水平,产量小幅回落,较上周下降3万重箱;玻璃累库放缓、库存较上周小幅提升0.3%,达到2019年、2022年同期水平的122.8%与65.7%。沥青开工率较上周小幅提升1.3个百分点至39.4%,或指向基建落地边际改善。

图表47: 上周玻璃表观消费量大幅提升



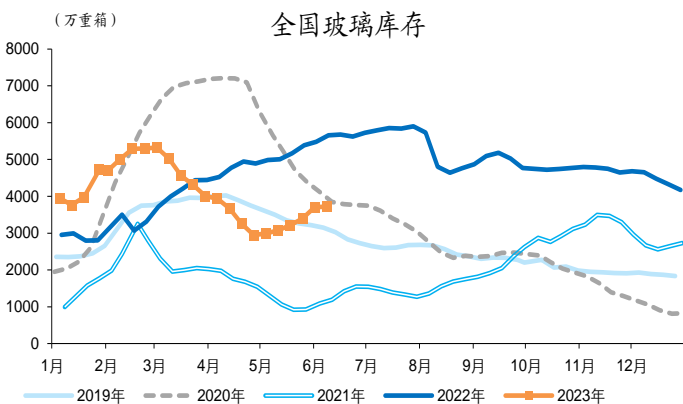
来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 上周玻璃产量小幅回落



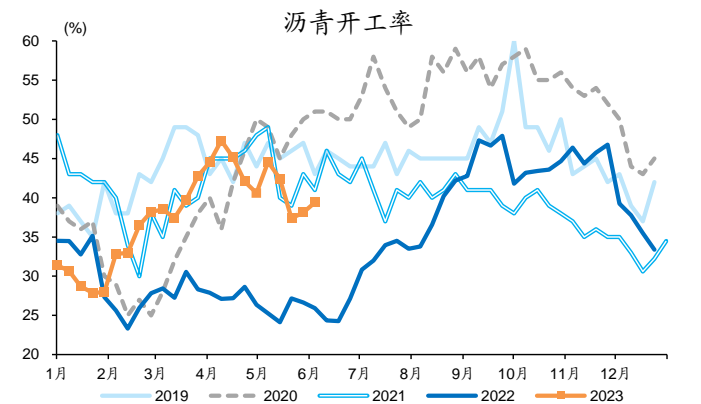
来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 上周玻璃库存累库放缓



来源: Wind, 国金证券研究所

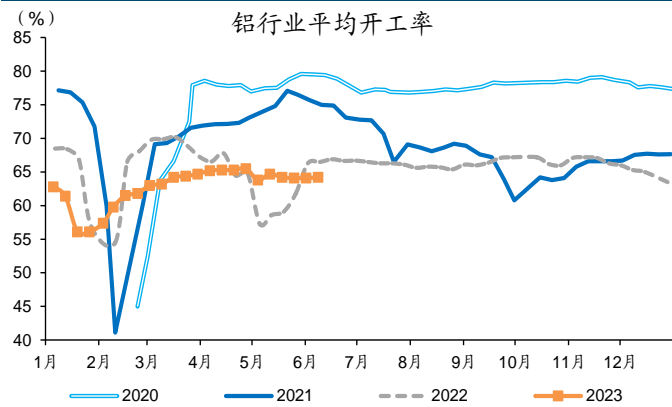
图表50: 上周沥青开工率小幅提升



来源: Wind, 国金证券研究所

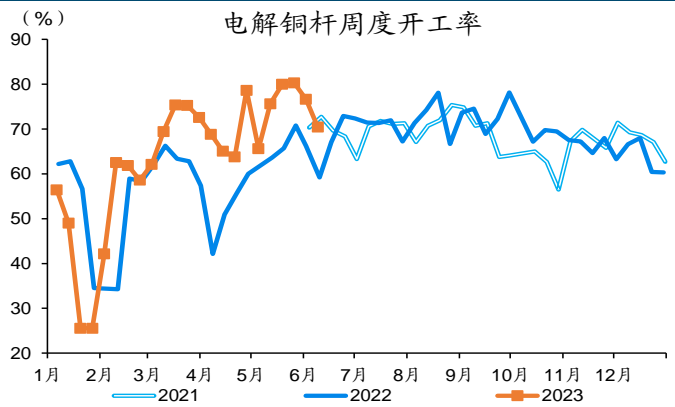
主要工业金属开工有所回落、库存持续去化。上周(6月4日至6月10日),铝行业平均开工率较前周提升0.1个百分点,较2021、2022年同期分别下降11.8与2.3个百分点,处于同期低位。电解铜开工率则较前周大幅下降6.2个百分点,较2022年提升11.3个百分点,低于2021年同期。库存方面,电解铝现货库存较前周回落9.1%,社铜库存则较前周小幅回落8.9%。

图表51: 上周铝行业平均开工率与上周持平



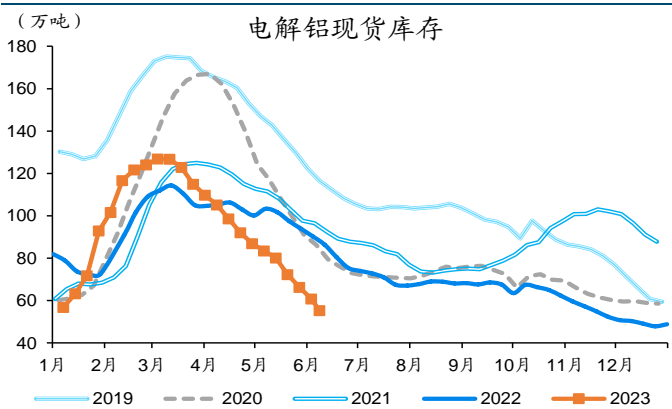
来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 上周电解铜开工率大幅回落



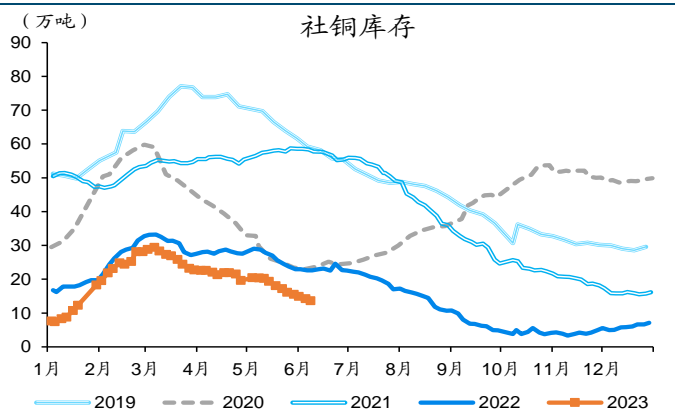
来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 上周电解铝现货库存持续去化



来源: Wind, 国金证券研究所

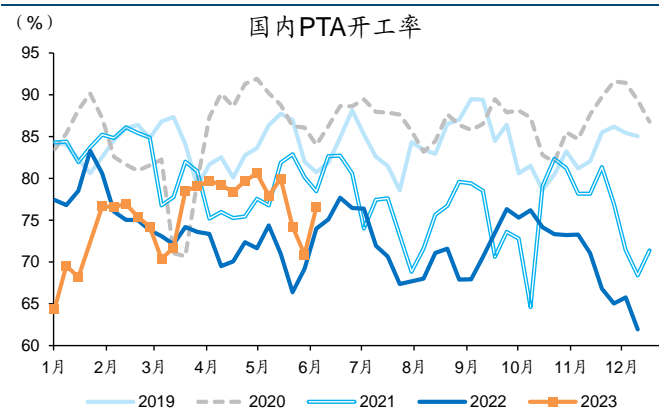
图表54: 上周社铜库存持续去化



来源: Wind, 国金证券研究所

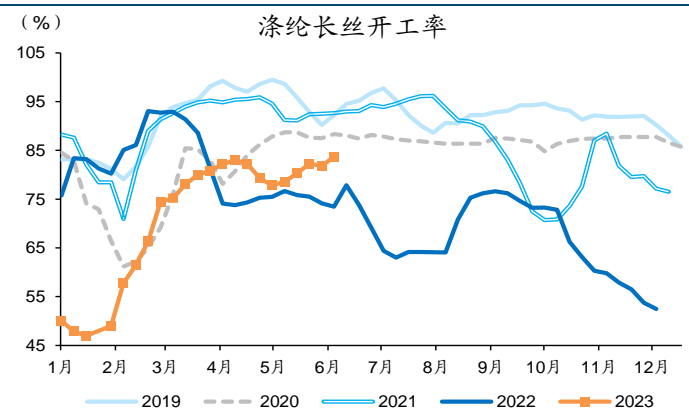
相较上游生产, 中游开工表现普遍较好。上周(6月4日至6月10日), 国内PTA开工率较上周大幅提升5.6个百分点至76.5%, 分别为2019、2022年同期水平的94.8%与108.4%; 涤纶长丝开工率较上周小幅提升1.8个百分点至83.6%, 分别为2019、2022年同期水平的90.7%与113.9%; 纯碱开工率较上周小幅回落0.9个百分点, 较2021年同期提升11.0个百分点、位于过往同期高位水平; 汽车半钢胎开工率小幅提升0.3个百分点至70.8%, 分别为2021、2022年同期水平的120.7%与111.8%, 仍处同期高位水平。

图表55: 上周国内PTA开工率大幅提升



来源: Wind, 国金证券研究所

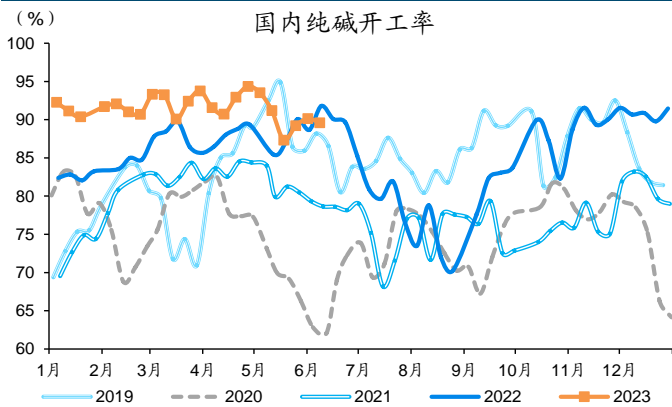
图表56: 上周涤纶长丝开工率小幅提升



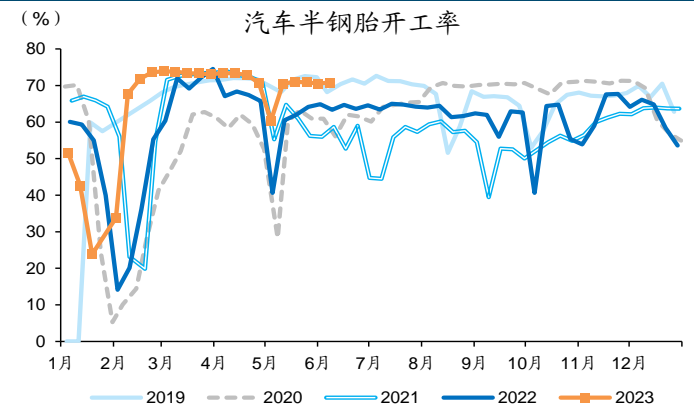
来源: Wind, 国金证券研究所



图表57: 上周纯碱开工率位于过往高位水平



图表58: 上周汽车半钢胎开工率小幅提升

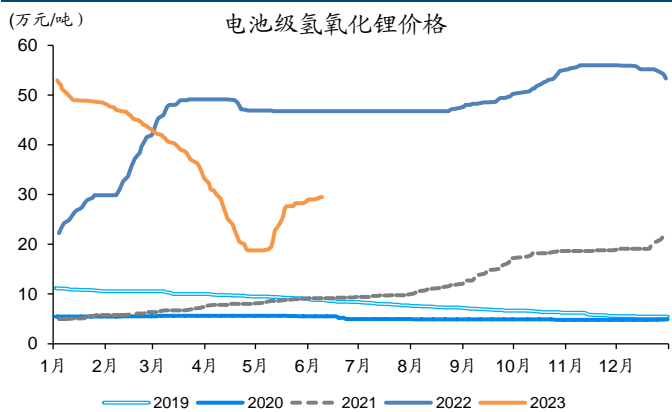


来源: Wind, 国金证券研究所

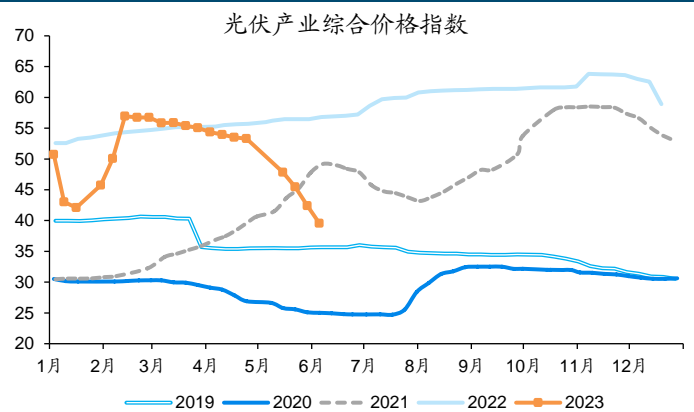
来源: Wind, 国金证券研究所

新兴产业景气度分化, 锂电产业景气度延续改善、光伏产业持续走弱。上周(6月4日至6月10日), 电池级氢氧化锂价格持续走高, 价格较上周同期提升5000元/吨至29.5万元/吨, 或指向锂电池产业景气度有所改善; 上周光伏产业综合价格指数加速回落, 较上周下降6.7%, 为去年同期水平的69.6%。

图表59: 上周电池级氢氧化锂价格持续回升



图表60: 上周光伏产业综合价格指数延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

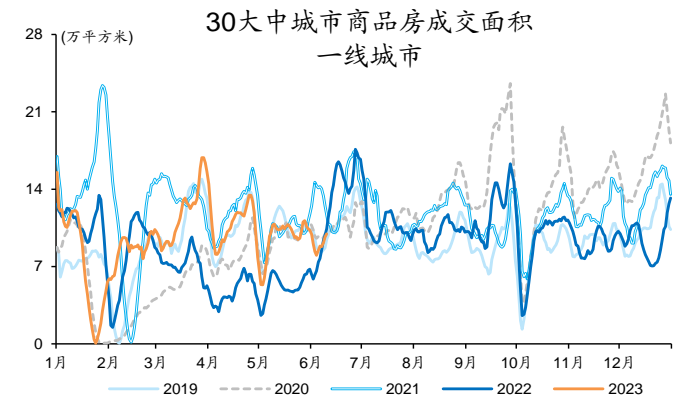
来源: Wind, 国金证券研究所

全国新房成交回落明显, 二三线城市新房成交已低于去年同期。上周(6月4日至6月10日), 30大中城市商品房日均成交较前周大幅回落31.0%, 日均成交面积仅为2019、2021年同期水平的58%与74%; 一、二、三线城市新房日均成交分别较前周大幅回落14.7%、40.0%与18.3%。上周二线城市二手房市场走弱, 较前周回落17.8%, 拖累全国二手房成交较前周大幅回落9.3%; 此外, 一线城市二手房成交较前周大幅提升12.8%。

图表61: 上周商品房成交回落明显



图表62: 上一线城市商品房成交回落幅度较小



来源: Wind, 国金证券研究所

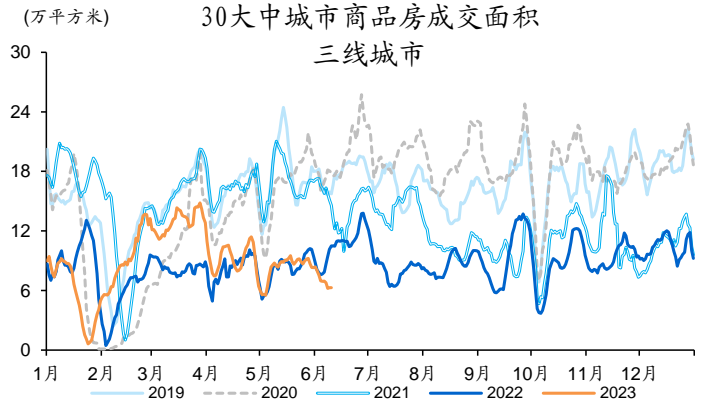
来源: Wind, 国金证券研究所

图表63: 上周二线城市商品房成交面积大幅回落



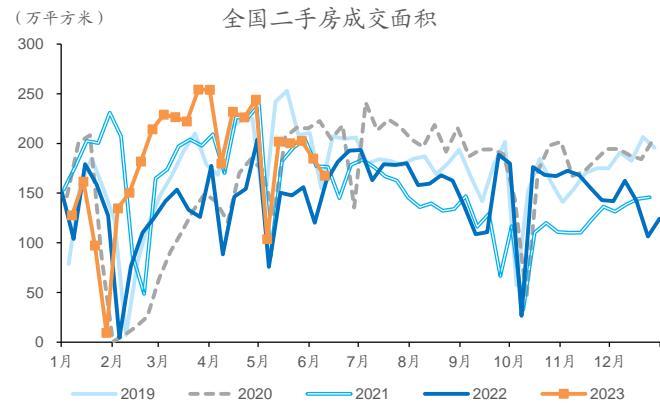
来源: Wind, 国金证券研究所

图表64: 上周三线城市商品房成交弱于往年



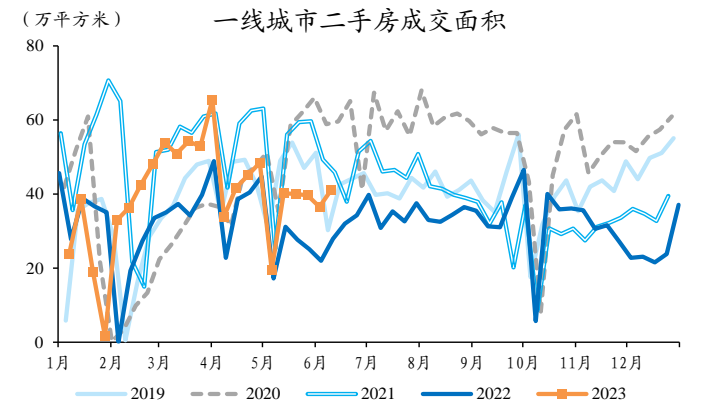
来源: Wind, 国金证券研究所

图表65: 上周二手房成交面积回落



来源: Wind, 国金证券研究所

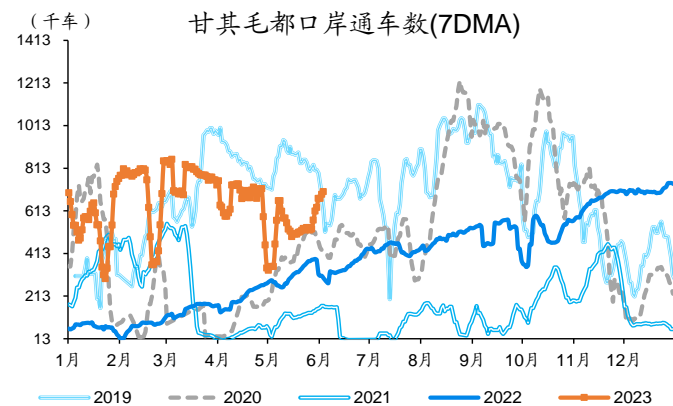
图表66: 上周一线城市二手房成交面积提升



来源: Wind, 国金证券研究所

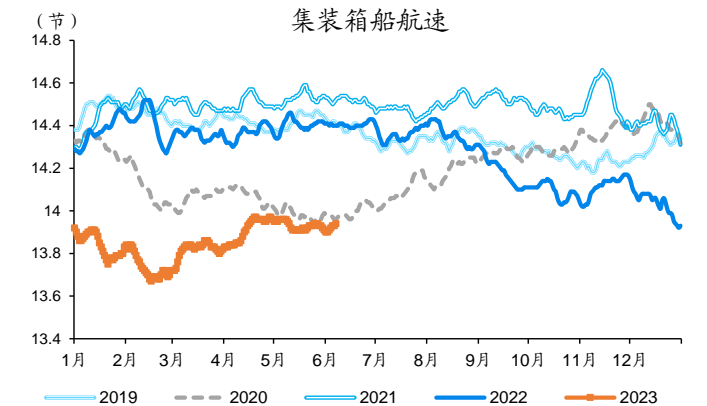
陆路出口表现相对较好, 海运较同期偏弱。近期陆路出口提升幅度较为明显, 海运出口相对疲软, 重点陆路口岸近期通车量提升明显、周均通车量较前周提升 25%, 集装箱船航速较 2019、2022 年同期分别下降 0.5 节与 0.48 节, 指向海运相对疲软。上周(6 月 4 日至 6 月 10 日), 中国出口集装箱运价指数较前周小幅回落 1.0%; 分航线来看, 美西航线运价回落幅度较大, 较前周下降 2.8%, 拖累 CCFI 指数整体回落, 东南亚航线则较前周提升 1.6%。

图表67: 重点陆路口岸近期通车数提升



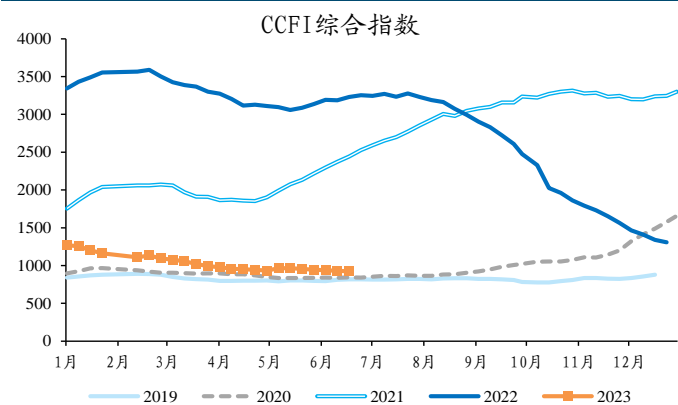
来源: Wind, 国金证券研究所

图表68: 集装箱船航速维持同期低位

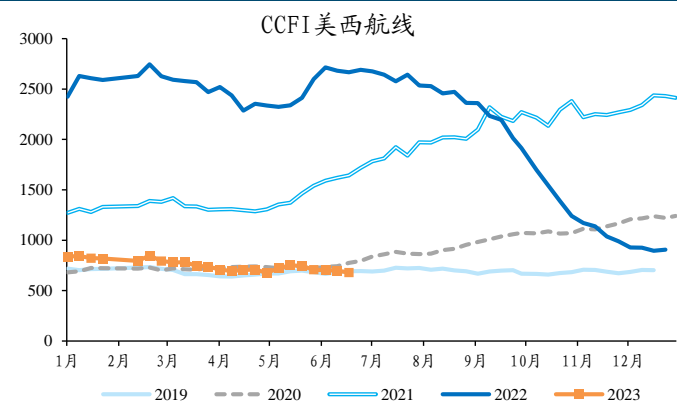


来源: Wind, 国金证券研究所

图表69: 上周 CCFI 综合指数小幅回落



图表70: 上周美西航线出口运价明显回落



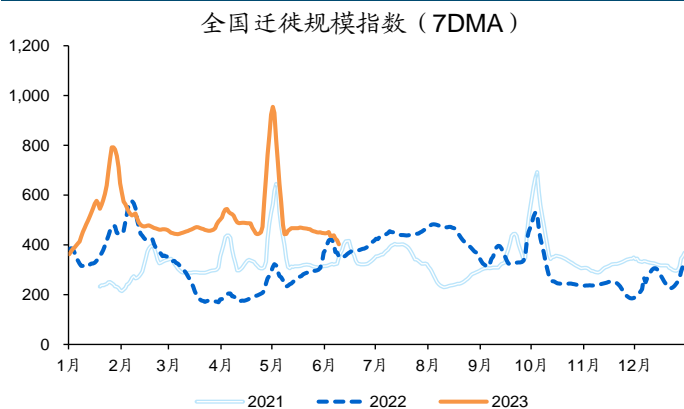
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

### 三、人流消费跟踪：跨区人流持续放缓、但市内线下消费有所恢复

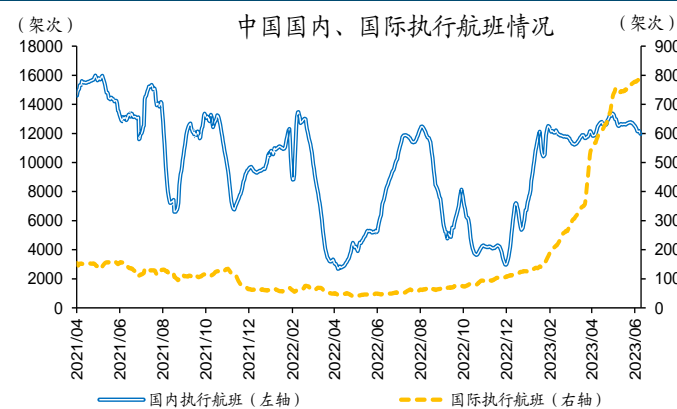
跨区出行活动延续放缓、国内执行航班架次延续回落。上周（6月4日至6月10日），反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数较前周同期小幅回落4.9%，分别为2021、2022年同期水平的130.2%与109.2%。上周国内执行航班数目较上周小幅回落3.5%、国际执行航班数则较前周提升1.1%。

图表71: 上周全国迁徙规模指数延续回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

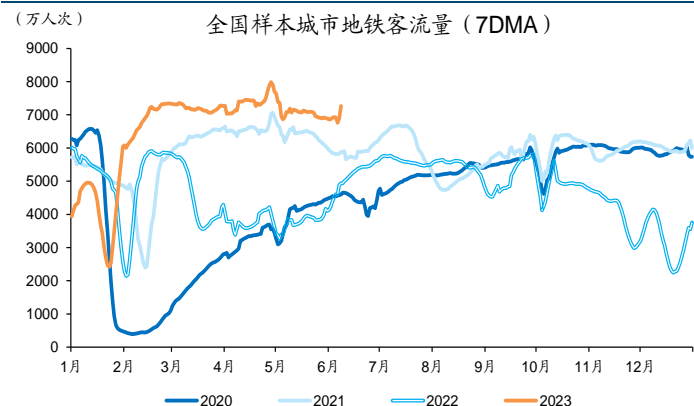
图表72: 上周国内执行航班架次延续回落



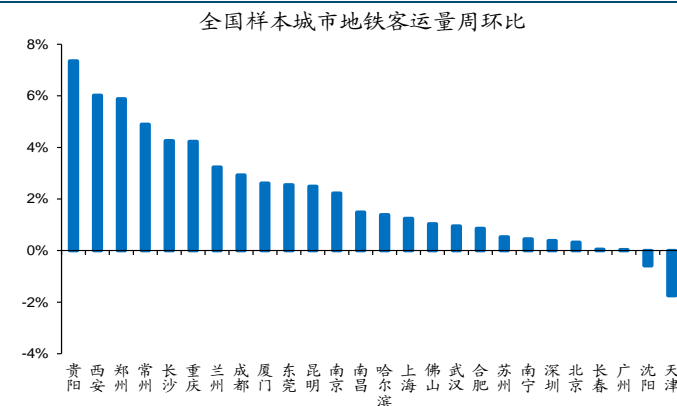
来源: Wind, 国金证券研究所

市内人流活动有所回暖，多数城市地铁客流与拥堵指数均小幅回升。上周（6月4日至6月10日），全国样本城市地铁日均客流量较前周提升1.5%，多数城市地铁客流量较前周提升，客流量回暖明显的贵阳、西安与郑州分别较前周提升7.4%、6.0%与5.9%。反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较前周小幅提升0.5%，多数样本城市拥堵指数有所提升，提升幅度较大的南宁、海口较前周分别提升7.3%与7.0%。

图表73: 上周样本城市地铁客流量小幅提升

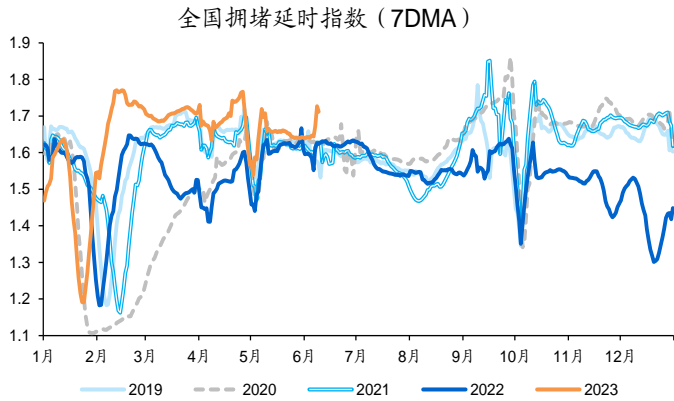


图表74: 上周多城市地铁客流量提升



来源: Wind, 国金证券研究所

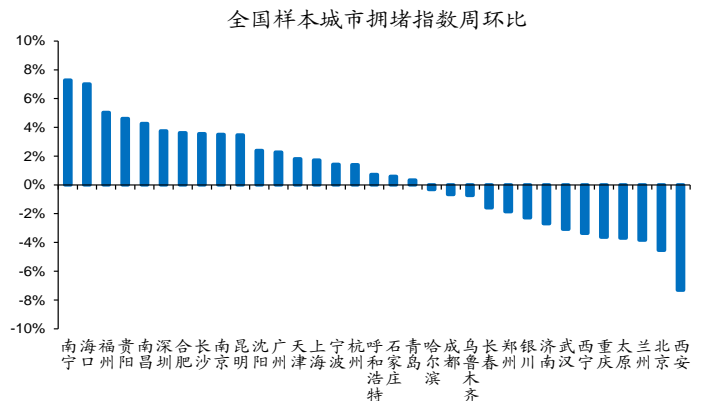
图表75: 上周全国拥堵延时指数小幅提升



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

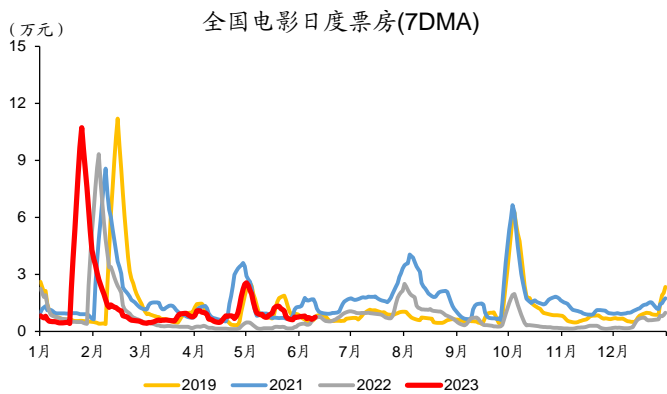
图表76: 上周多数样本城市拥堵指数较上周提升



来源: Wind, 国金证券研究所

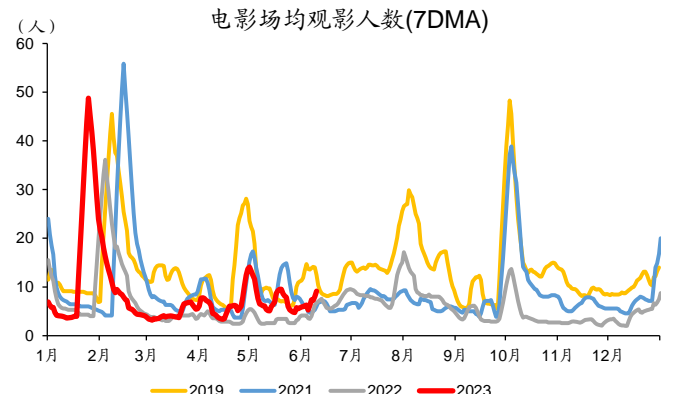
线下消费强度有所恢复, 电影场均观影人数大幅提升。上周(6月4日至6月10日), 电影票房日均收入较前周小幅提升6.5%, 场均观影人次较前周大幅提升47.1%; 代表性线下连锁餐饮流水强度有所提升, 已恢复至2021年87.9%。恢复明显的北京、福建的流水强度已达到2021年同期的106.6%与105.9%, 均较前周有所改善; 上周各线城市商圈客流指数与前周持平。

图表77: 上周电影票房小幅提升



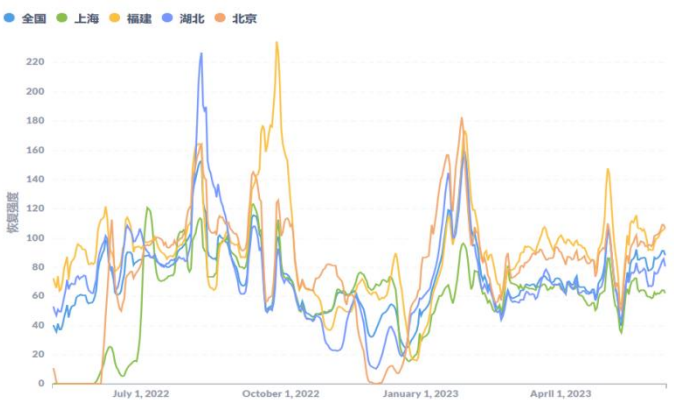
来源: Wind, 国金证券研究所

图表78: 上周电影场均观影人数大幅提升



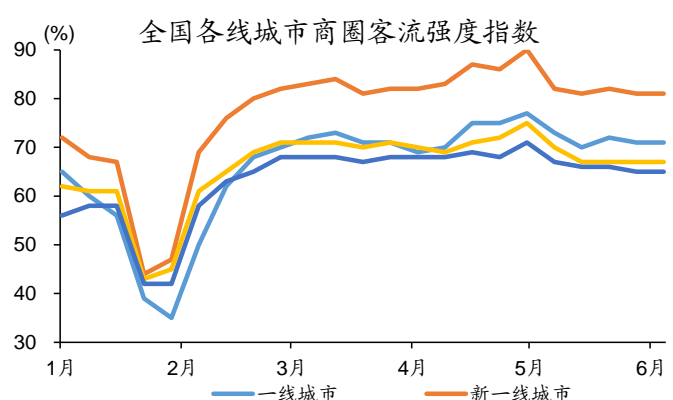
来源: Wind, 国金证券研究所

图表79: 上周代表性线下连锁餐饮流水小幅提升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表80: 上周各线城市商圈客流强度指数持平



来源: 国金数字未来 Lab, 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误；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