

见微知著系列之五十六

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

近期消费微观图景

相较前期“量价齐升”，近期消费表现呈现“量增价减”的特征，当前消费变化驱动逻辑何在？详细梳理，供参考。

一、热点思考：场景支撑减弱、收入预期影响加强下，收入、客单价较高群体消费走弱更为明显

1. 近期高频指标描绘的消费成色？场景恢复带来的“报复性”出行、消费增长边际放缓。

场景恢复带来的“报复性”出行逐步消退、商旅出行边际走弱，假期出行消费恢复较好的核心城市人流向周边非核心城市转移。5月以来，场景修复相关的出行明显放缓，商务、旅游出行意愿指数开始回落；端午假期出行活动亦走弱，全国营运客流发送恢复至2019年同期的77%、弱于五一的81%；细分来看，核心城市市内客流恢复好于非核心城市，假期跨区出行呈现客流从长三角、京津冀等城市圈核心城市向周边非核心城市转移的特征、短途出行占比高达65%。出行修复放缓下，餐饮、服务业、旅游消费等典型场景相关消费活动增长边际放缓。端午假期国内实现旅游收入占2019年同期比重为94.9%、较五一回落5.8个百分点；据商务部统计，端午假期美食餐饮等休闲相关消费同比增长18.5%、增幅明显弱于五一假期的49.3%，假期代表性连锁餐饮流水恢复至去年同期的130%、相较于五一假期的192%。

2. 消费变化反映的结构特征？消费“量”仍有支撑、客单价回落，透露当前居民消费更加注重性价比。

近期线下消费“量增价减”、客单价回落，线上消费亦体现当前居民消费更加注重性价比。假期国内热门城市机票、酒店预订量均明显超2019年同期，指向线下消费“量”仍有支撑；相较之下，全国机票价格、酒店房价均明显回落，假期国内旅游出行客单价下行，为2019年同期的86%、较五一回落3.6个百分点。同时，5月拼多多平台内家装、家居日用、食饮等生活消费品销售份额明显提升，代表生活消费平台“团购”用户量快速增长、而到店客单价明显回落。不同年龄段人群消费行为特征明显不同，80后群体消费相对谨慎，而90、00后群体收入偏低但消费意愿较强。收入结构来看，90后及以下群体中偏低收入人群占比较高，其中收入低于4000元的占比达26%、明显高于全年龄段的17%；虽然收入偏低，但90后群体消费贷用户占比相对更高、达49.2%，明显超过其他年龄群体，或指向消费意愿较强。

3. 消费变化的驱动逻辑？场景支撑减弱、收入预期影响加强下，过往消费占比高、客单价高的群体消费明显回落。

近期线下消费活动走弱，除天气、假期时长等之外，可能指向场景恢复对消费的支撑减弱、而收入预期影响加强。5月社零餐饮收入同比回落幅度明显高于商品零售，假期出行、国内航班等修复边际放缓，均指向场景恢复对消费的支撑有所减弱。除场景外，居民消费变化亦受收入预期影响；今年以来，消费者收入、就业预期指数以及居民人均可支配收入累计同比均处于较低水平；当前场景对消费支撑逐步消退下，收入预期偏弱对居民消费的影响进一步加强。不同群体受收入预期走弱带来的消费变化不同，或是消费“量增价减”的重要原因。收入预期走弱或对收入相对偏高群体影响较大，据BCG调查显示，今年中产群体预计消费减少的占比达35%、明显高于其他收入群体；住房杠杆、可支配消费资金对不同群体消费影响亦存差异，80后及以上群体购房相关关注度较高、或受住房杠杆影响较大。假期出行亦透露类似信息，收入、消费客单价较高的80后以上群体出游占比由春节的63%回落至端午的41%。

二、高频跟踪：部分上游生产改善，中游开工维持高位，下游地产销售水平仍弱于过往同期

【上游】部分上游工业品生产持续改善、需求延续偏弱态势。本周钢材高炉开工、水泥粉磨开工等生产指标均延续不同程度改善，但钢材表观消费、水泥出货、玻璃表观消费等需求指标仍疲软，映射基建落地的沥青开工有所改善。

【中游】中游开工表现较好，化工、纺织中游开工延续提升。本周PTA、涤纶长丝开工率分别持续提升，中游开工普遍处于过往同期高位，PTA、纯碱、涤纶长丝、汽车分别高于去年同期4.4、5、17、5.3个百分点。

【下游】近期地产总体成交水平仍弱于过往，但改善幅度超过过往同期。当前地产总体成交水平偏弱，30大中城商品房成交水平仅为去年同期的76%；但今年6月下旬30大中城市商品房成交提升322%、提升力度过往5年平均的113%。

风险提示：居民消费意愿、收入预期下滑超预期，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：近期消费微观图景.....	5
二、 产需高频跟踪：部分上游生产延续改善、节后下游地产销售明显提升.....	11
三、 人流消费跟踪：市内人流出行活动提升、电影院线表现好于往年.....	17
风险提示.....	19

图表目录

图表 1： 5 月以来，旅客出行意愿开始回落.....	5
图表 2： 5 月以来，商务、旅游目的出行的占比回落.....	5
图表 3： 5 月以来，国内执行航班架次恢复有所放缓.....	5
图表 4： 端午假期旅客发送情况有所走弱.....	5
图表 5： 中高线城市商圈客流恢复相较于中低线城市.....	6
图表 6： 端午假期出行以中短途为主.....	6
图表 7： 端午假期全国旅游收入、人次较五一有所回落.....	6
图表 8： 端午四川旅游收入、接待游客较五一假期走弱.....	6
图表 9： 当前餐饮为代表的场景消费修复明显放缓.....	6
图表 10： 端午代表性连锁餐饮流水恢复强度有所回落.....	6
图表 11： 端午假期机票价格明显下降.....	7
图表 12： 五一假期酒店平均房价上涨，后续走弱.....	7
图表 13： 端午热门目的地酒店均价较五一假期回落.....	7
图表 14： 端午假期国内旅游客单价明显回落.....	7
图表 15： 多数生活消费品的拼多多销售份额显著提升.....	8
图表 16： 今年代表性生活消费平台团购用户量快速增长.....	8
图表 17： 代表性生活消费平台餐单均价指数走弱.....	8
图表 18： 代表性生活消费平台到店用户客单价快速回落.....	8
图表 19： 消费贷用户中，90 后群体占比更高.....	8
图表 20： 90 后群体收入明显低于全年龄段群体.....	8
图表 21： 今年端午假期，北方高温、南方强降雨.....	9
图表 22： 端午居民出游天数较五一明显降低.....	9
图表 23： 高温影响下，济南地区代表景点旅客接待回落.....	9
图表 24： 端午假期“夜间游”客流、消费显著提升.....	10
图表 25： “夜间游”人均消费相较于总体假期表现.....	10
图表 26： 以餐饮为代表的场景相关消费修复明显放缓.....	10

图表 27: 消费者收入、就业预期及可支配收入仍偏低.....	10
图表 28: 今年中产群体预计消费减少占比相对较高.....	11
图表 29: 80 后及以上群体对购房关注度相对较高.....	11
图表 30: 端午假期 80 后及以上群体出游占比明显回落.....	11
图表 31: 80 后及以上群体消费客单价相对更高.....	11
图表 32: 上周高速公路货运量大幅回落.....	11
图表 33: 上周邮政快递揽收量大幅回落.....	11
图表 34: 上周全国整车货运流量指数大幅回落.....	12
图表 35: 上周东部多省市整车货运流量指数大幅回落.....	12
图表 36: 本周全国钢材表观消费量大幅回落.....	12
图表 37: 本周全国高炉开工率较本周持平.....	12
图表 38: 本周钢材价格小幅回落.....	12
图表 39: 本周全国代表钢厂盈利率大幅提升.....	12
图表 40: 本周全国水泥粉磨开工率小幅提升.....	13
图表 41: 本周全国水泥出货回落.....	13
图表 42: 本周水泥库存续创新高.....	13
图表 43: 本周全国水泥价格续创新低.....	13
图表 44: 本周玻璃表观消费量延续回落.....	13
图表 45: 本周玻璃产量小幅回落.....	13
图表 46: 本周玻璃库存小幅提升.....	14
图表 47: 本周沥青开工率小幅回升.....	14
图表 48: 近期铝行业平均开工率小幅回落.....	14
图表 49: 本周电解铜开工率小幅回升.....	14
图表 50: 本周电解铝现货库存量有所企稳.....	14
图表 51: 本周社铜库存有所企稳.....	14
图表 52: 本周国内 PTA 开工率小幅提升.....	15
图表 53: 本周纯碱开工率小幅回落.....	15
图表 54: 本周涤纶长丝开工率创今年新高.....	15
图表 55: 本周汽车半钢胎开工率高位波动.....	15
图表 56: 本周电池级氢氧化锂价格回落.....	15
图表 57: 本周光伏产业综合价格指数延续回落.....	15
图表 58: 节后 30 大中城市商品房成交显著提升.....	16
图表 59: 本周一线城市商品房成交提升明显.....	16
图表 60: 本周二线城市商品房成交提升幅度较小.....	16
图表 61: 本周三线城市商品房成交大幅提升.....	16

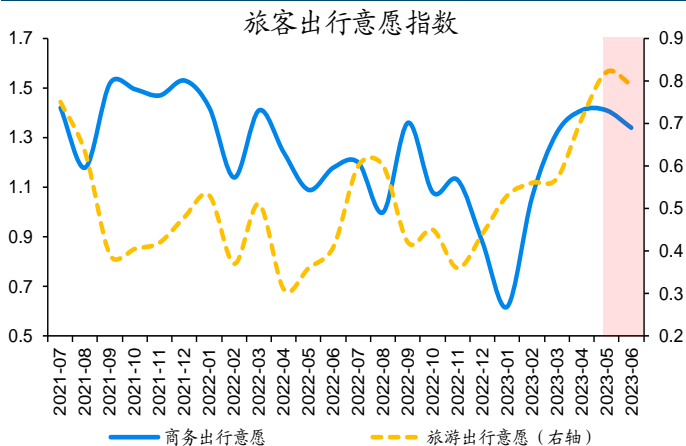
图表 62: 本周二手房成交大幅提升	16
图表 63: 本周一线城市二手房成交高于去年同期	16
图表 64: 近期重点陆路口岸通车数大幅提升	17
图表 65: 集装箱船航速较上周小幅提升	17
图表 66: 本周 CCFI 综合指数延续回落	17
图表 67: 本周美西航线出口运价大幅回落	17
图表 68: 本周全国迁徙规模指数较上周大幅回落	17
图表 69: 本周执行航班架次延续提升	17
图表 70: 本周样本城市地铁客流量大幅提升	18
图表 71: 本周一线城市地铁客流量提升明显	18
图表 72: 本周全国拥堵延时指数大幅提升	18
图表 73: 本周多数样本城市拥堵指数大幅提升	18
图表 74: 本周电影票房维持同期高位	19
图表 75: 本周电影场均观影人数较往年大幅提升	19
图表 76: 节后代表性线下连锁餐饮流水出现回落	19
图表 77: 本周新一线城市商圈客流提升明显	19

一、热点思考：近期消费微观图景

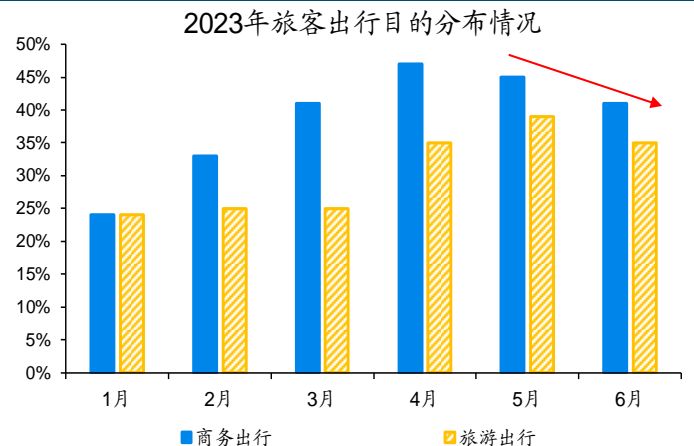
(一) 近期高频指标描绘的消费成色？

场景恢复带来的“报复性”出行逐步消退，商务出行、旅游出行等边际走弱。5月以来，场景修复相关的出行明显放缓，5月旅客商务、旅游出行意愿指数达到高点后开始回落，6月分别较5月回落5%、3.7%；5月以来，国内执行航班架次增长明显放缓；6月出行人群中，商旅出行人群占比下降、较5月回落4个百分点。端午假期出行活动亦有所放缓，假期全国营运性客流合计发送恢复至2019年同期的77.2%、弱于五一的80.7%，其中旅客发送量较大的铁路、公路客流分别恢复至2019年同期的112.8%、66.7%，均弱于五一假期的122.1%、70.6%。

图表1：5月以来，旅客出行意愿开始回落



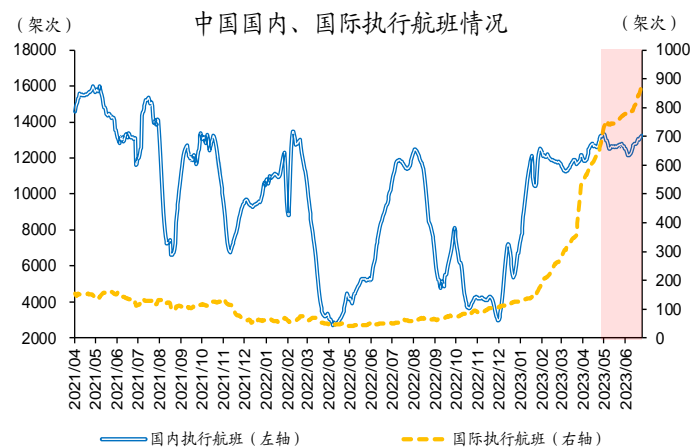
图表2：5月以来，商务、旅游目的出行的占比回落



来源：CAPSE，国金证券研究所

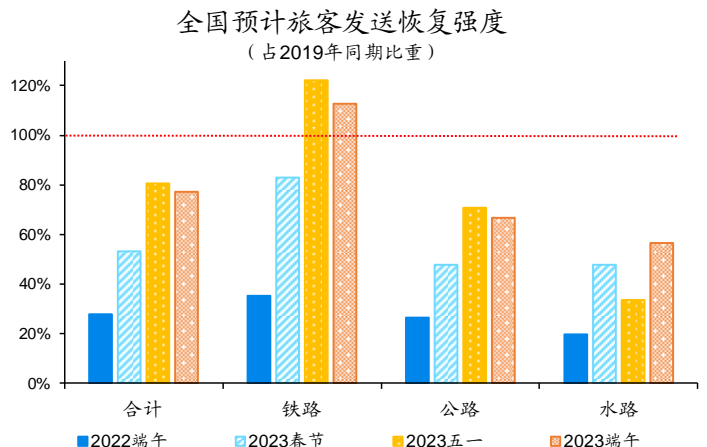
来源：CAPSE，国金证券研究所

图表3：5月以来，国内执行航班架次恢复有所放缓



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：端午假期旅客发送情况有所走弱

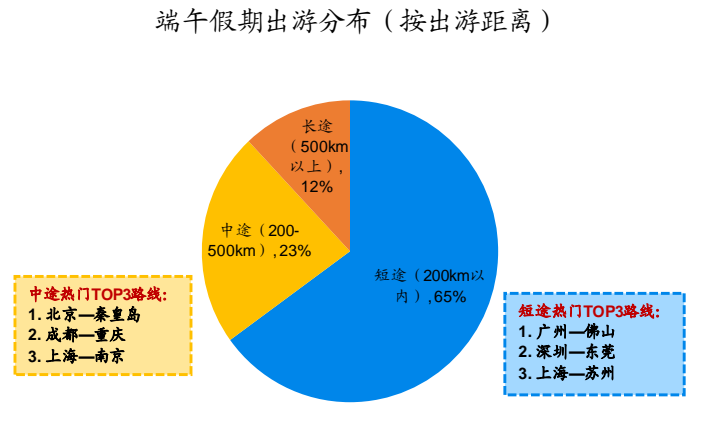
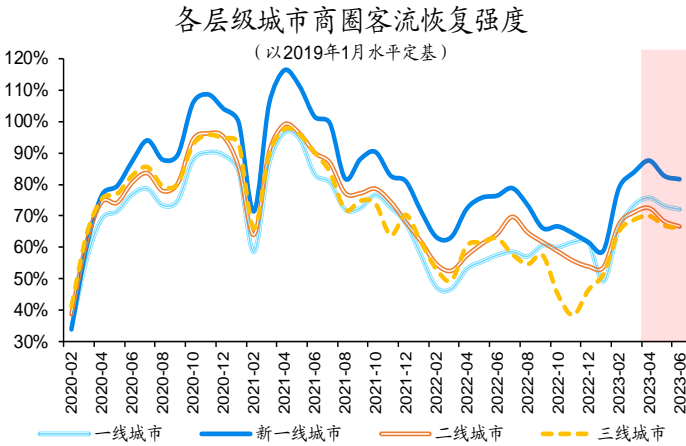


来源：交通运输部，国金证券研究所

商圈客流等代表的市内人流表现，高线城市恢复好于低线地方；而假期人流，从城市圈核心城市向周边非核心城市转移。当前高线城市市内消费相关客流修复明显好于低线城市，截至6月，一线、新一线城市商圈客流分别恢复至2019年的72%、82%，明显高于二线、三线城市的67%、66%。假期人流出行呈现明显的由城市圈核心城市向周边非核心城市转移的特征，出行半径以中短途为主，比如：端午假期出游中，短途出游占比高达65%，其中由核心城市广州、深圳、上海去往临近城市佛山、东莞、苏州等的出行路线最为热门。

图表5: 中高线城市商圈客流恢复相较于中低线城市

图表6: 端午假期出行以中短途为主



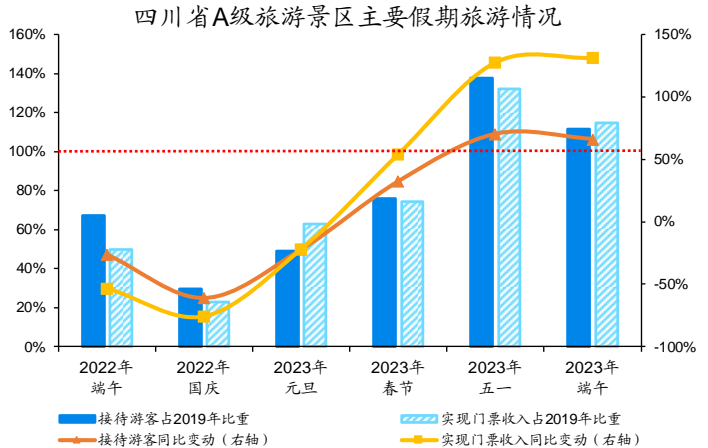
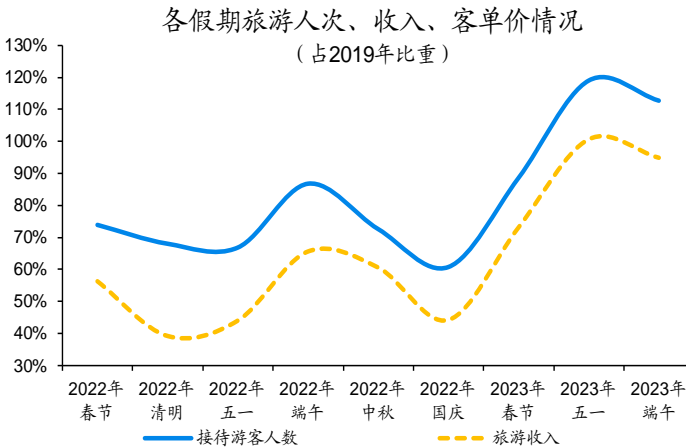
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 中国移动梧桐大数据, 国金证券研究所

场景相关消费, 餐饮、服务业和假期旅游收入增长均边际放缓。总体出行修复减弱等, 拖累场景相关消费活动增长边际放缓, 以端午假期消费表现为例, 全国实现旅游收入恢复至2019年同期的94.9%、弱于五一假期的100.7%; 据商务部统计, 端午假期美食餐饮等休闲相关消费同比增长18.5%、弱于五一假期的49.3%; 假期代表性连锁餐饮流水恢复至去年同期的129.8%、弱于五一假期的191.5%。

图表7: 端午假期全国旅游收入、人次较五一有所回落

图表8: 端午四川旅游收入、接待游客较五一假期走弱

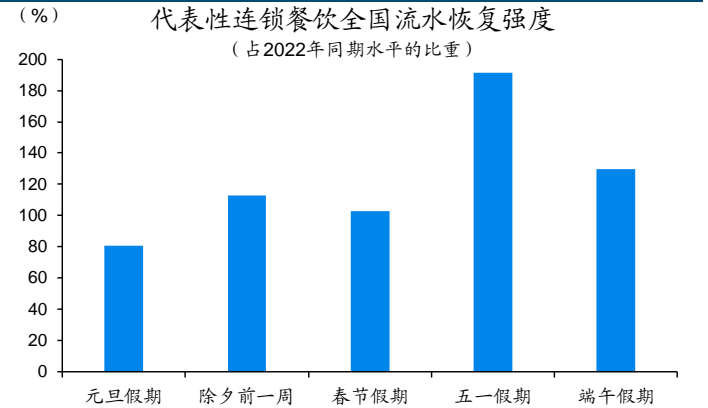
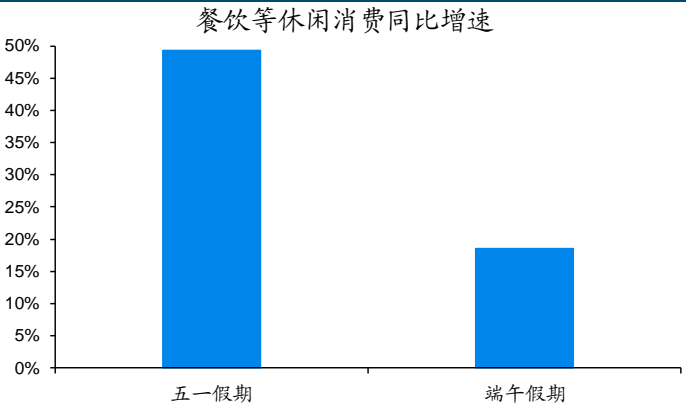


来源: 文旅部, 国金证券研究所

来源: 地方文旅厅, 国金证券研究所

图表9: 当前餐饮为代表的场景消费修复明显放缓

图表10: 端午代表性连锁餐饮流水恢复强度有所回落



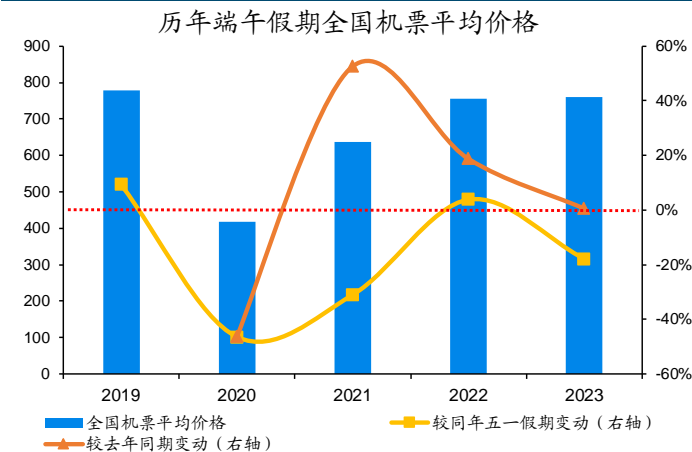
来源: 商务部, 国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

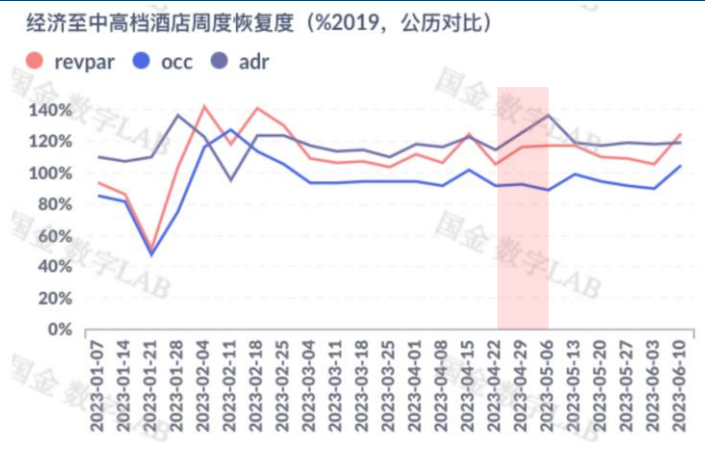
(二) 消费变化反映的结构特征?

近期线下消费呈现明显量增、价减的特征，旅游客单价、酒店和机票价格均有所回落。以端午假期为例，国内热门城市机票、酒店预订量分别超2019年同期水平的0.2、1.6倍。相较之下，假期线下消费价格明显回落，全国机票平均价格较去年同期持平、增幅明显低于五一假期的18.7%，热门目的地酒店均价较五一假期平均下降8%。酒店、航班等典型场景消费价格回落拖累假期国内旅游出行客单价进一步下行，为2019年同期水平的85.9%、相较于五一假期的89.5%。

图表11: 端午假期机票价格明显下降



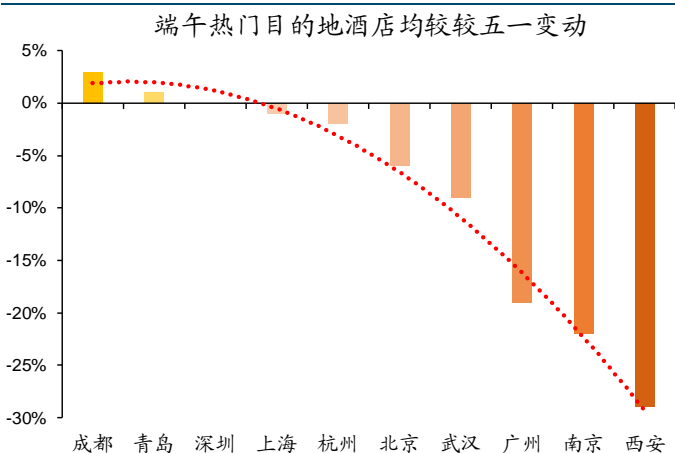
图表12: 五一假期酒店平均房价上涨, 后续走弱



来源: 航旅纵横, 国金证券研究所

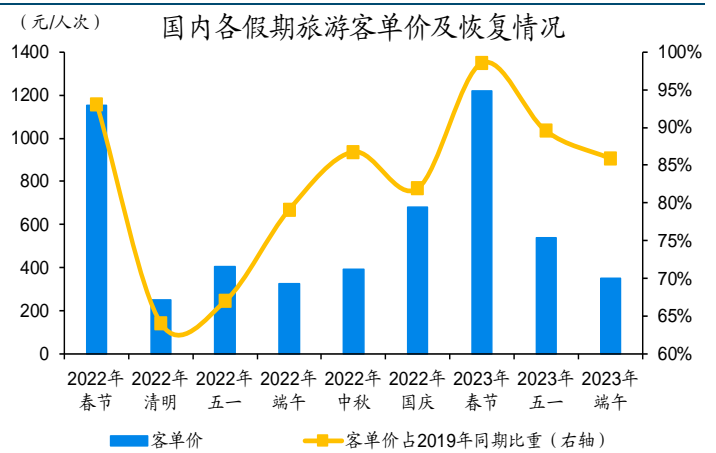
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表13: 端午热门目的地酒店均价较五一假期回落



来源: 文旅部, 国金证券研究所

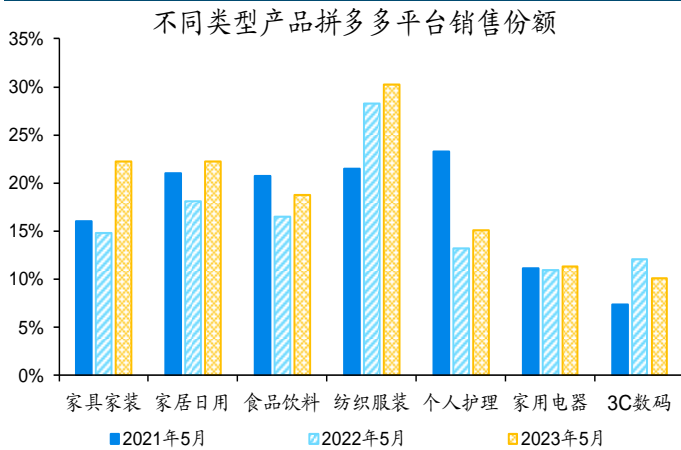
图表14: 端午假期国内旅游客单价明显回落



来源: 文旅部, 国金证券研究所

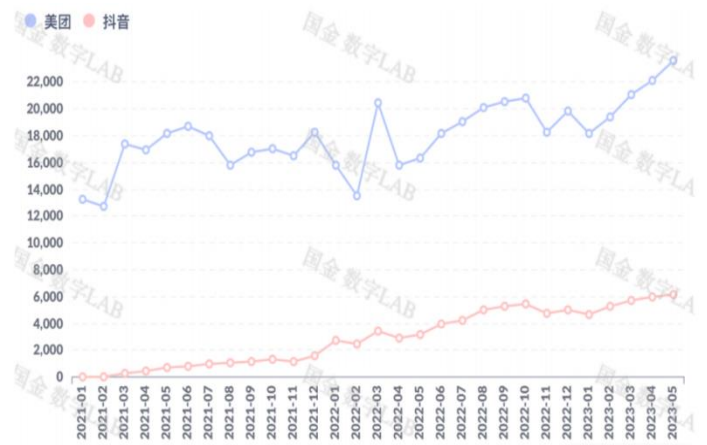
类似的，拼多多、折扣团购等份额提升，亦反映当前居民消费更加注重性价比。消费价格走弱在当前居民日常消费上亦有所体现，拼多多平台5月的生活消费品销售份额明显提升，其中家具家装、家居日用、食品饮料等商品的拼多多销售份额分别较去年同期提升7.4、4.2、2.2个百分点；据腾讯用户行为调研显示，相较于其他平台，拼多多平台用户更加注重消费性价比的行为特点。今年以来，代表性生活消费平台的团购用户量明显增长，到店餐饮客单价指数明显回落。

图表15: 多数生活消费品的拼多多销售份额显著提升



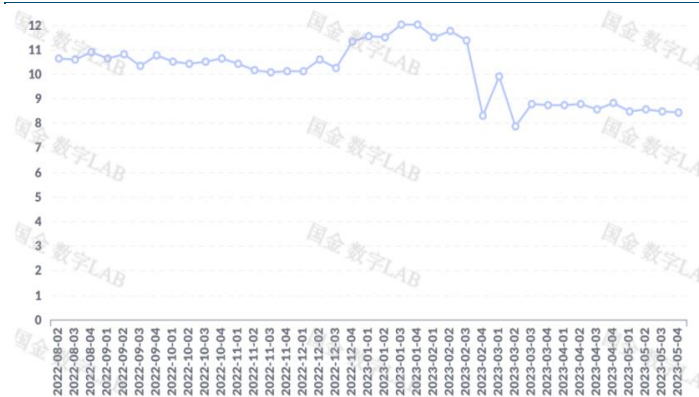
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表16: 今年代表性生活消费平台团购用户量快速增长



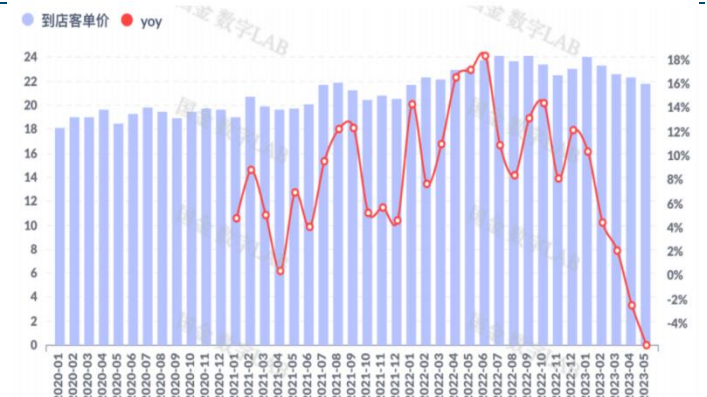
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表17: 代表性生活消费平台餐单均价指数走弱



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

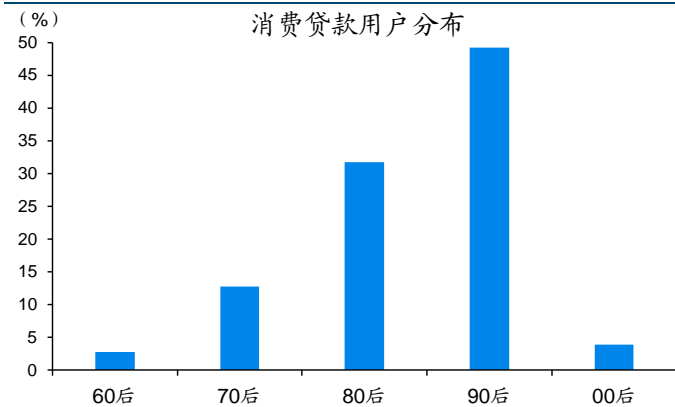
图表18: 代表性生活消费平台到店用户客单价快速回落



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

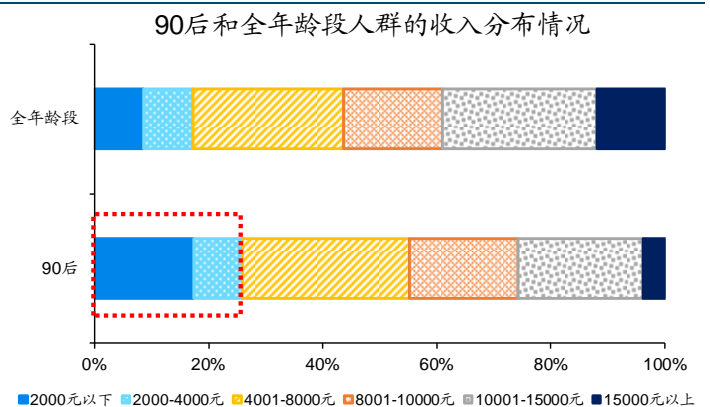
不同年龄段的人群消费行为特征明显不同, 90 后群体收入偏低但消费意愿较强, 80 后群体消费相对谨慎。从收入结构来看, 90 后群体偏低收入占比较高, 其中收入低于 4000 元的占比达 25.9%、明显高于全年龄段的 17.2%; 从消费意愿来看, 90 后群体消费贷用户占比高达 49.2%、明显高于其他年龄群体, 或指向相较于其他年龄群体, 90 后及以下群体收入较低、但消费意愿更强。

图表19: 消费贷用户中, 90 后群体占比更高



来源: 中银消费金融, 国金证券研究所

图表20: 90 后群体收入明显低于全年龄段群体



(三) 消费变化背后的驱动逻辑？

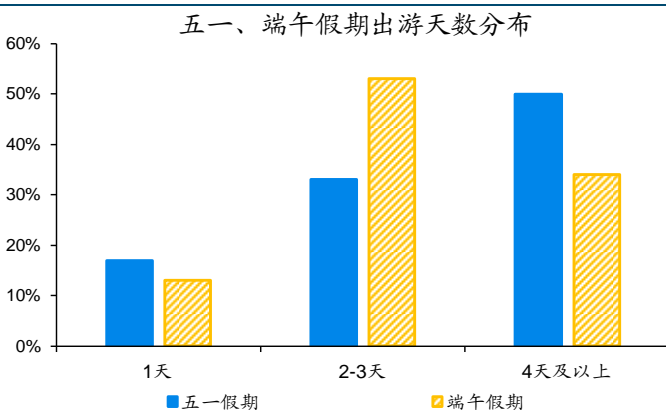
假期出行相关消费边际走弱、长短途分化等，或部分缘于天气、假期时间等影响。端午假期时间相对较短或导致出行长短途分化，端午居民出游天数为 2-3 天的占比高达 53%、而五一出游时长达 4 天以上的占比高达 50%。假期北方高温、南方强降雨等天气因素一定程度扰动消费表现，比如：天气相较温和的四川代表景区旅客接待同比较五一提升 37.8 个百分点，显著高温的济南代表景区旅客接待同比回落 215 个百分点。高温天气影响下，假期“夜间游”客流、消费显著提升，相较之下，夜间游旅客人均消费偏弱，亦或一定程度拖累旅游出行的客单价回落。

图表21：今年端午假期，北方高温、南方强降雨

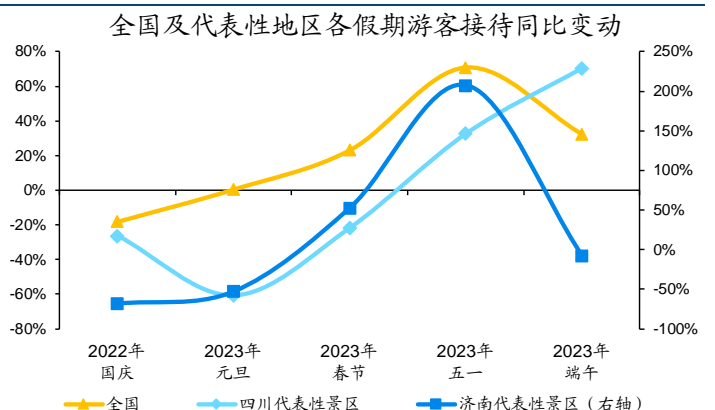


来源：中国天气网，国金证券研究所

图表22：端午居民出游天数较五一明显降低



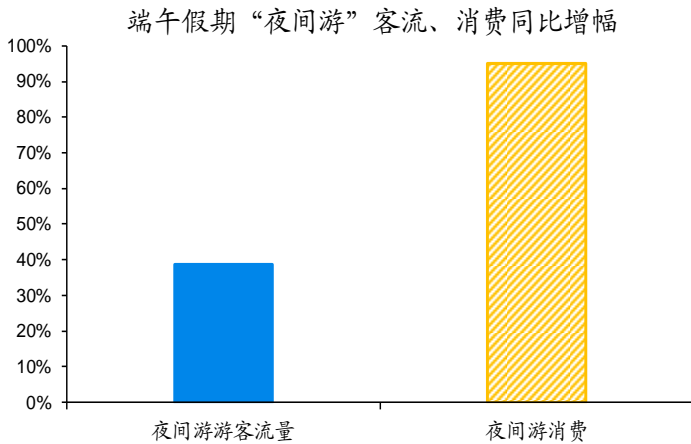
图表23：高温影响下，济南地区代表景点旅客接待回落



来源：途牛，国金证券研究所

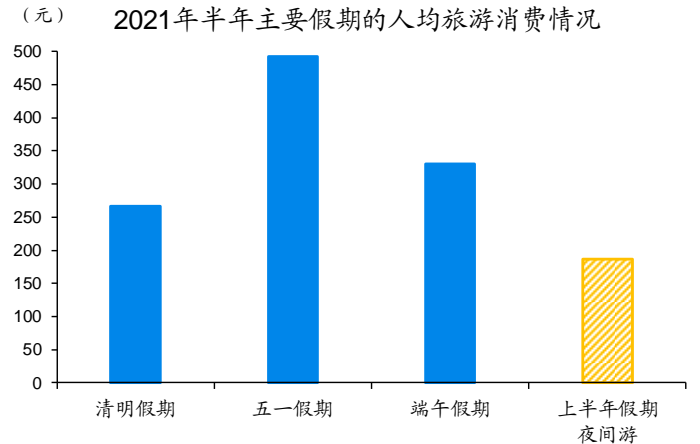
来源：各地文旅厅，国金证券研究所

图表24：端午假期“夜间游”客流、消费显著提升



来源：携程旅行，国金证券研究所

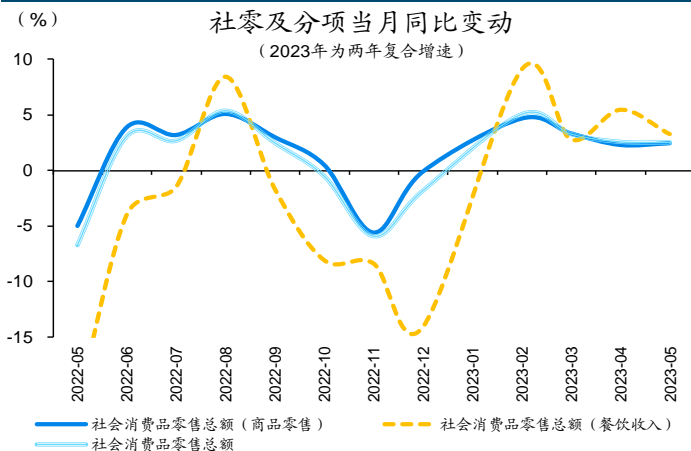
图表25：“夜间游”人均消费相较于总体假期表现



来源：文旅部，携程旅行，国金证券研究所

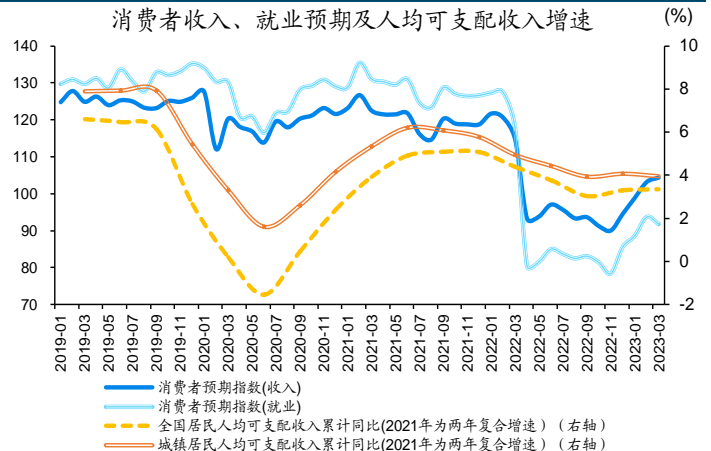
如果线下活动相关日常消费持续走弱，可能指向场景恢复带来的支撑减弱，而收入预期的影响加强。5月场景相关的餐饮收入两年复合增速较4月回落2.2个百分点，回落幅度明显高于总体社零、商品零售，假期出行、国内执行航班等修复边际放缓，均指向场景恢复对消费的支撑有所减弱。今年以来，消费者收入、就业预期指数以及居民人均可支配收入累计同比均处于较低水平；当前场景对消费支撑逐步消退下，收入预期偏弱对居民消费的影响进一步加强。

图表26：以餐饮为代表的场景相关消费修复明显放缓



来源：Wind，国金证券研究所

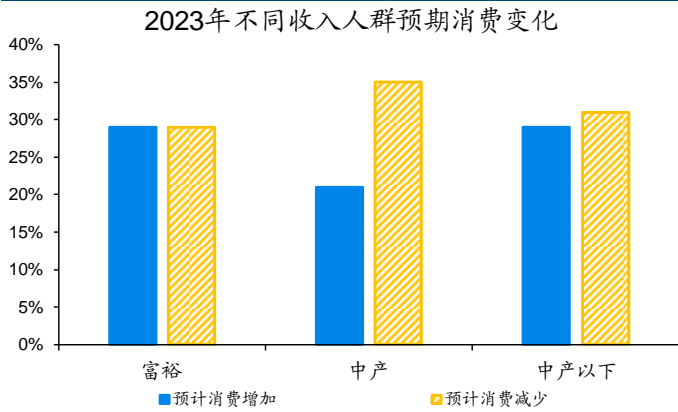
图表27：消费者收入、就业预期及可支配收入仍偏低



来源：Wind，国金证券研究所

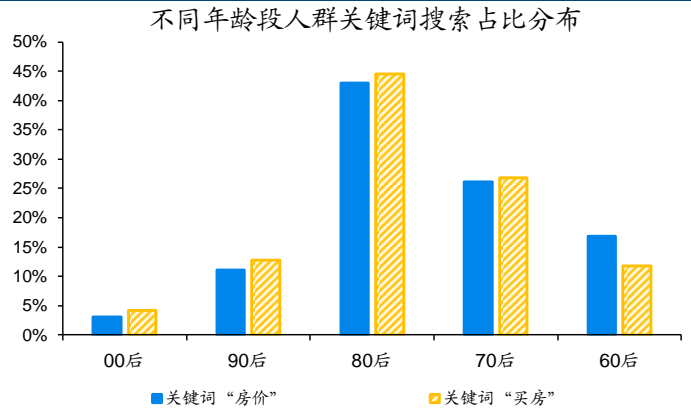
不同群体受收入预期走弱带来的消费变化存在差异，或是消费“量增价减”的重要原因。收入预期走弱或对收入相对偏高群体的影响较大，据BCG调查显示，今年中产群体预计消费减少的占比达35%、明显高于其他收入群体，预计消费增加的占比达21%、明显低于其他群体。住房杠杆、可支配消费资金等对不同群体消费的影响亦存在差异，收入相对偏高的80后及以上群体购房相关关注度较高、受住房杠杆影响或相对较大。假期出行亦透露类似信息，收入偏高、消费客单价较高的80后及以上群体假期出游占比由春节的63%回落至端午的41%；相对较高客单价群体消费占比回落、或进一步使得消费修复放缓。

图表28: 今年中产群体预计消费减少占比相对较高



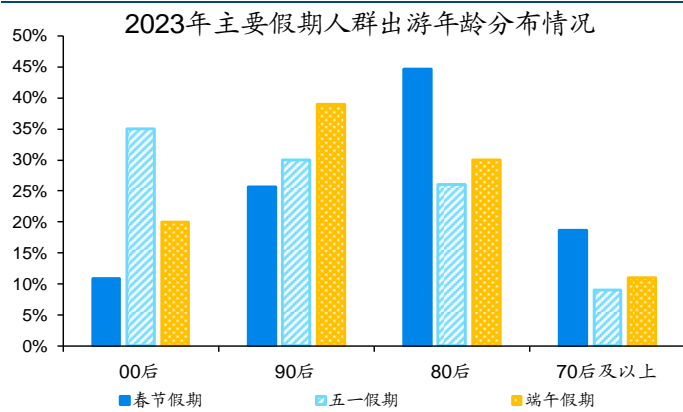
来源: BCG, 国金证券研究所

图表29: 80后及以上群体对购房关注度相对较高



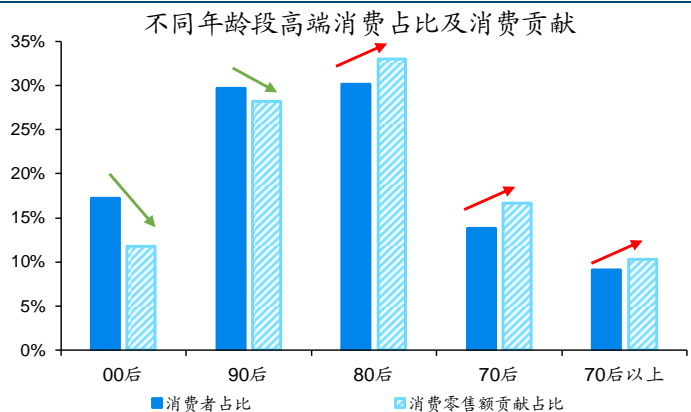
来源: 百度指数, 国金证券研究所

图表30: 端午假期80后及以上群体出游占比明显回落



来源: 携程旅行, 国金证券研究所

图表31: 80后及以上群体消费客单价相对更高



来源: BCG, 国金证券研究所

二、产需高频跟踪：部分上游生产延续改善、节后下游地产销售明显提升

端午假期交通运输季节性回落，整车货运回落明显。上周(6月19日至6月25日)，高速公路货车通行量较前周大幅回落8.7%，铁路货运量较前周小幅提升1.5%，分别为去年同期水平的97.4%与96.9%。邮政快递业务有所分化，揽收量较前周大幅回落9.9%、投递量较前周小幅提升0.7%。全国整车货运物流指数较前周大幅回落6.1%，仅为2021、2022年同期水平的73.2%与89.7%，为近年同期最低。上周，东部多省市整车货运物流指数下降明显，上海、福建与江苏整车货运物流指数分别较前周大幅回落9.9%、9.1%与7.0%。

图表32: 上周高速公路货运量大幅回落



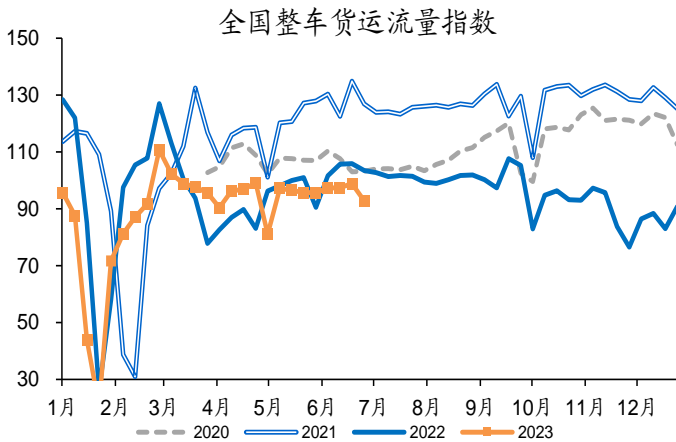
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表33: 上周邮政快递揽收量大幅回落



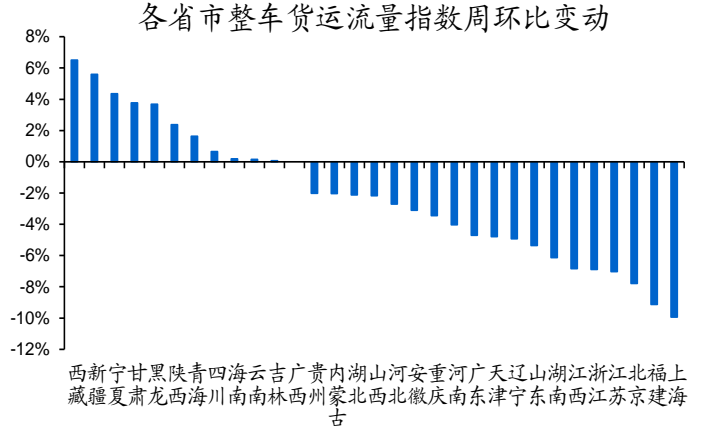
来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表34：上周全国整车货运流量指数大幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

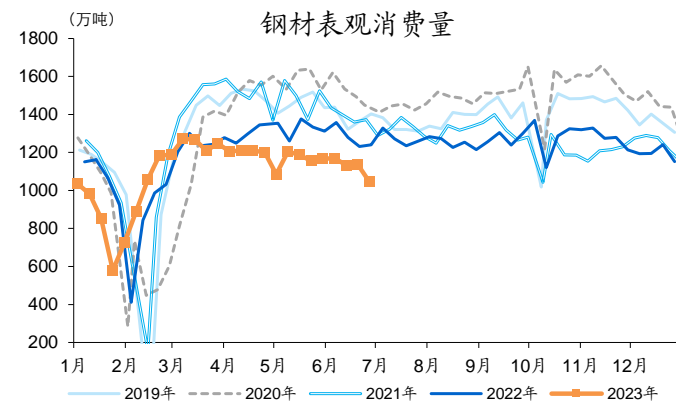
图表35：上周东部多省市整车货运流量指数大幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

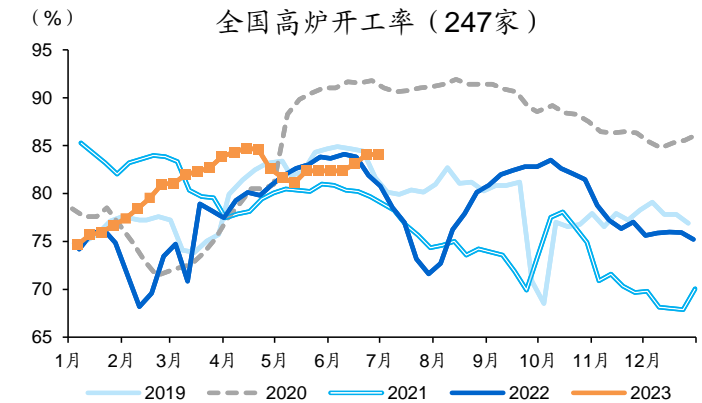
钢材需求大幅回落、供给表现相对较好，钢厂盈利率延续大幅提升。本周（6月25日至7月1日），全国钢材表观消费量较上周大幅回落8.1%，较2019、2022年同期分别下降25.6%与15.8%，处于同期低位；高炉开工率较上周持平，较2019年、2022年同期分别提升2.4与3.3个百分点；钢材价格较上周小幅回落0.6%，较2022年同期下降12.5%；钢厂盈利率较上周大幅提升3.9个百分点至64.1%，创今年新高。

图表36：本周全国钢材表观消费量大幅回落



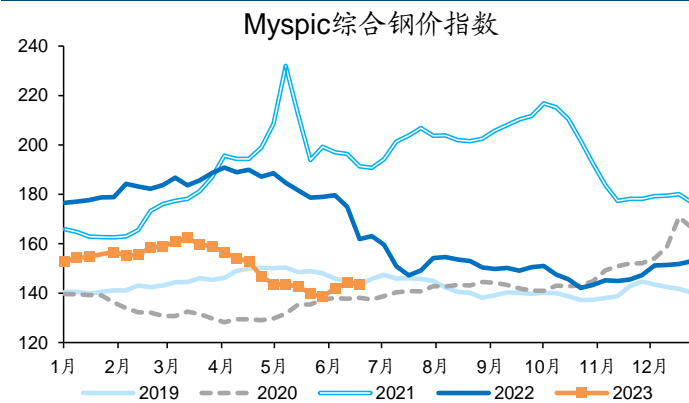
来源：Wind，国金证券研究所

图表37：本周全国高炉开工率较本周持平



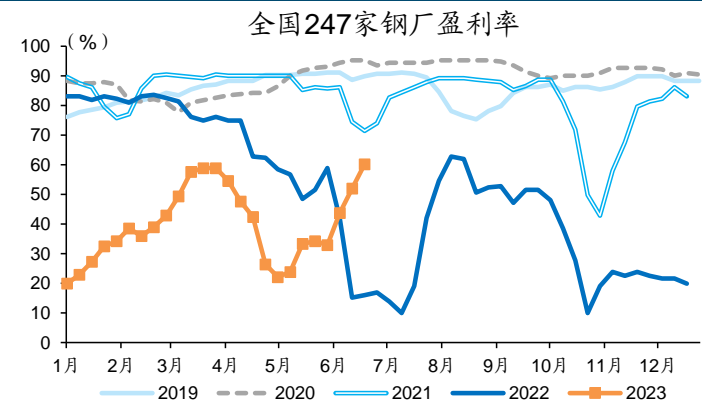
来源：Wind，国金证券研究所

图表38：本周钢材价格小幅回落



来源：Wind，国金证券研究所

图表39：本周全国代表钢厂盈利率大幅提升

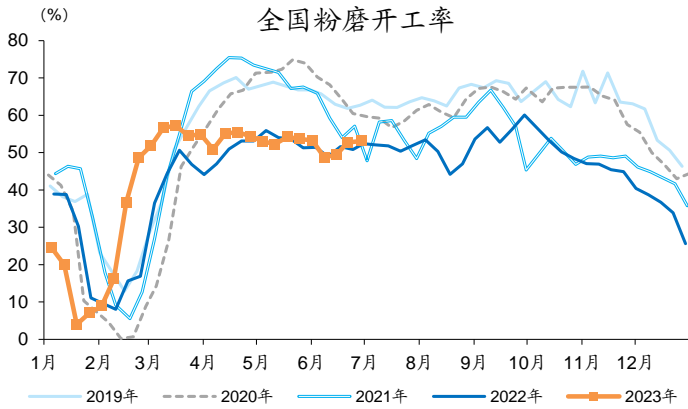


来源：Wind，国金证券研究所

水泥生产改善、需求走弱、库存持续提升拖累价格进一步下行。本周（6月25日至7月1日），全国水泥粉磨开工率较上周小幅提升0.4个百分点至53.2%，较去年同期提升0.8

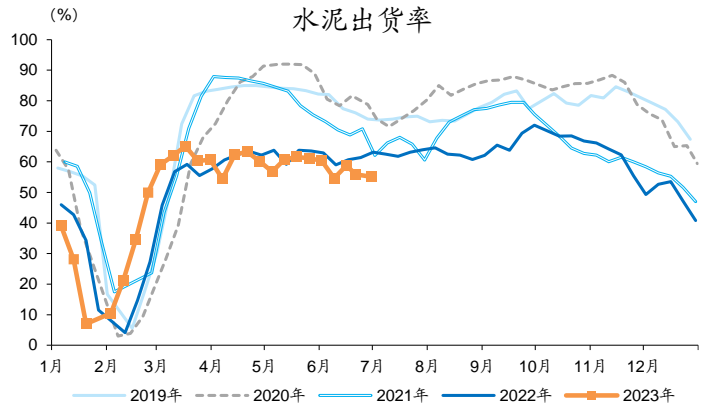
个百分点；水泥出货率较上周回落 0.8 个百分点至 55.1%，较 2021 年、2022 年同期分别下降 7.0 与 8.1 个百分点，处于同期低位；需求走弱下，水泥库容比较上周提升 1.1 个百分点至 76.8%，较 2022 年同期提升 4.4 个百分点。本周全国水泥价格续创新低，较上周下降 1.5%，仅为 2022 年同期水平的 80.9%。

图表40：本周全国水泥粉磨开工率小幅提升



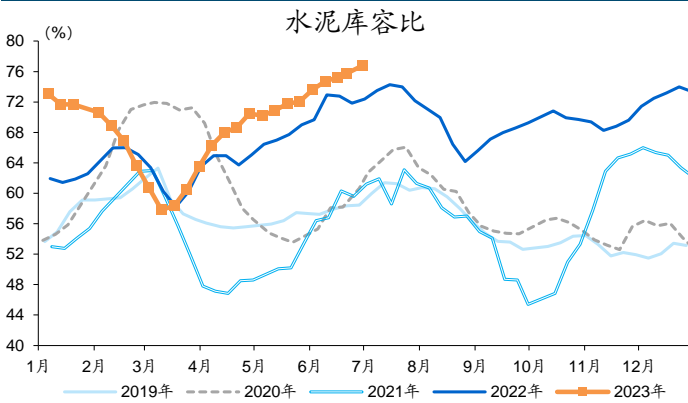
来源：Wind，国金证券研究所

图表41：本周全国水泥出货回落



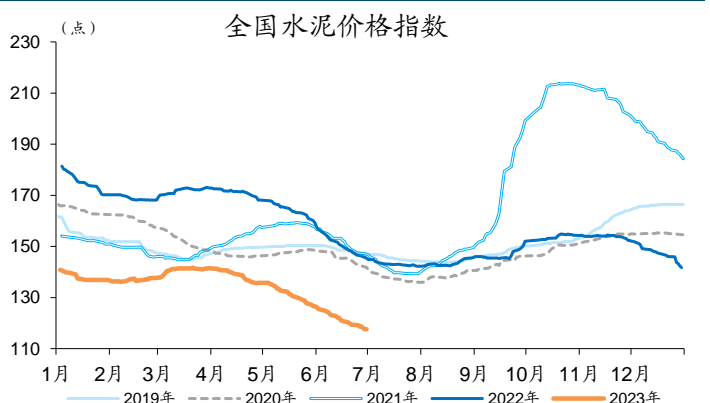
来源：Wind，国金证券研究所

图表42：本周水泥库存续创新高



来源：Wind，国金证券研究所

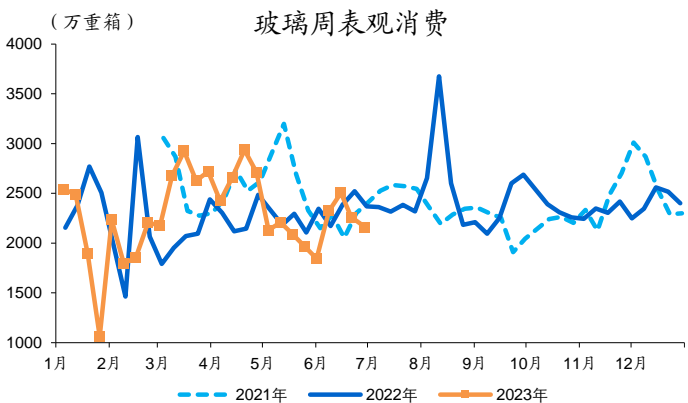
图表43：本周全国水泥价格续创新低



来源：Wind，国金证券研究所

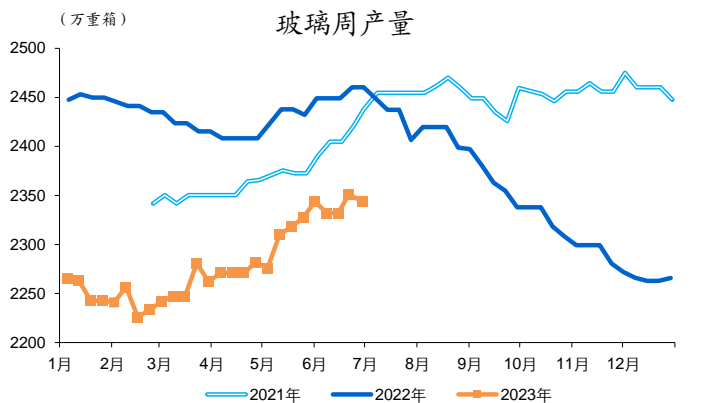
玻璃产需均有回落、库存延续小幅提升，沥青开工率小幅回升。本周（6月25日至7月1日），玻璃表观需求较上周大幅回落 4.3%，较 2021、2022 年同期分别回落 9.7% 与 8.8%；玻璃产量较上周小幅回落 0.3%，较 2022 年同期回落 4.7%。需求持续走弱下，玻璃库存较上周提升 2.6%，分别为 2021 年、2022 年同期水平的 243.1% 与 65.6%。反映基建开工情况的沥青开工率较上周小幅提升 1.3 个百分点至 38.7%，分别较 2019 年、2021 年同期下降 5.8 与 3.8 个百分点。

图表44：本周玻璃表观消费量延续回落



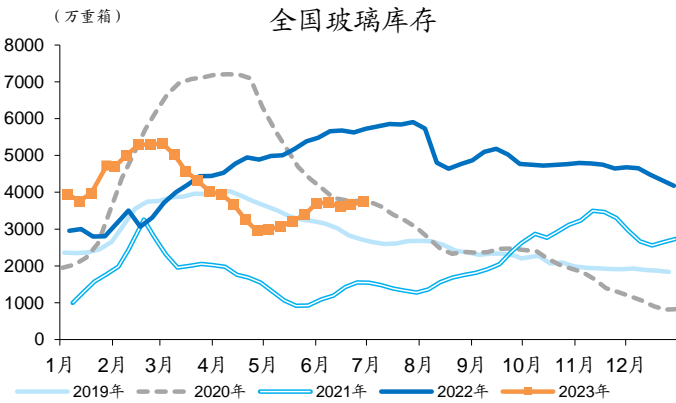
来源：Wind，国金证券研究所

图表45：本周玻璃产量小幅回落



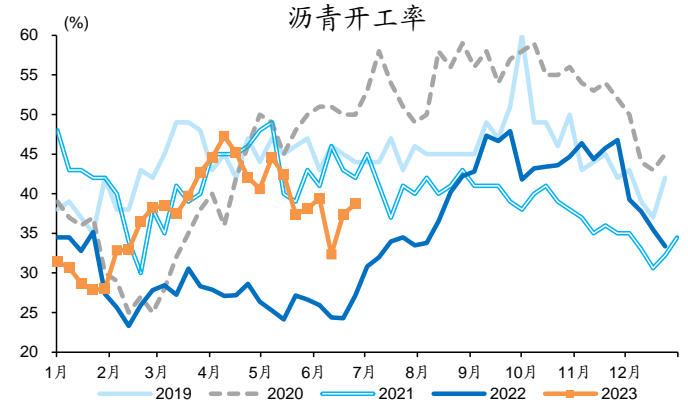
来源：Wind，国金证券研究所

图表46: 本周玻璃库存小幅提升



来源: Wind, 国金证券研究所

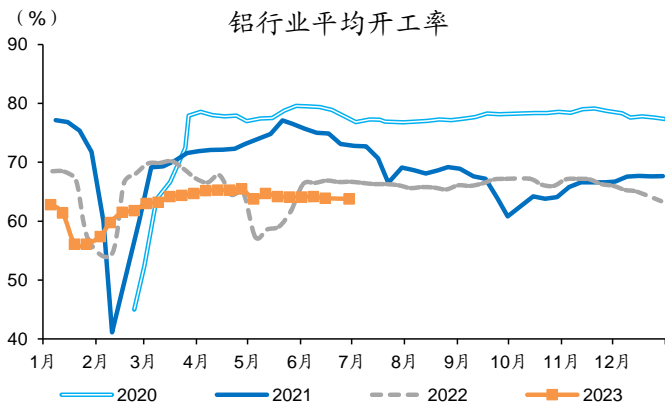
图表47: 本周沥青开工率小幅回升



来源: Wind, 国金证券研究所

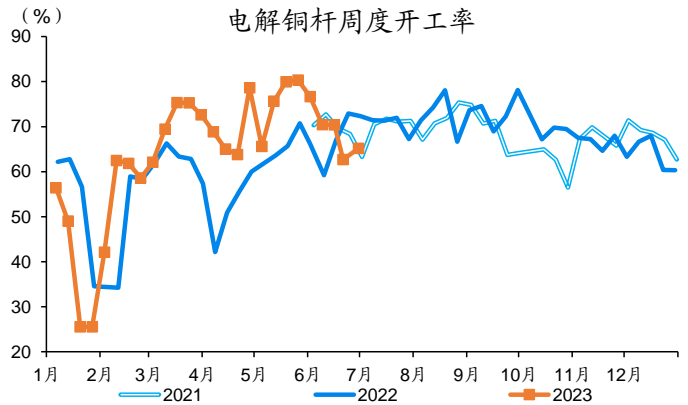
主要工业金属开工较上周有所修复、库存有所企稳。本周(6月25日至7月1日)电解铝开工率较上周下降0.1个百分点至63.8%，电解铜开工率较上周回升2.5个百分点至65.2%，较过往同期仍处于偏低水平。工业金属库存则有所企稳，电解铝现货库存较上周提升0.8%、社铜库存则较上周提升3.6%；但与往年相比，铝、铜库存仍处于同期低位，分别为2022年同期水平的70.5%与50.5%。

图表48: 近期铝行业平均开工率小幅回落



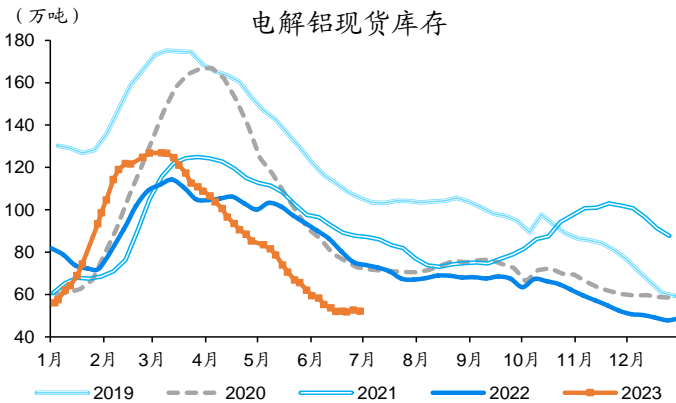
来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 本周电解铜开工率小幅回升



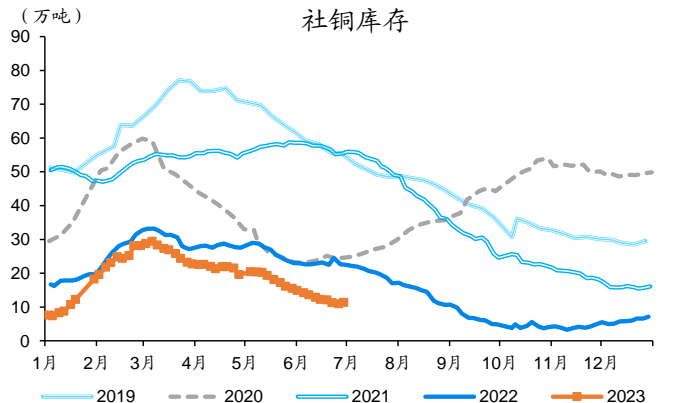
来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周电解铝现货库存量有所企稳



来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 本周社铜库存有所企稳

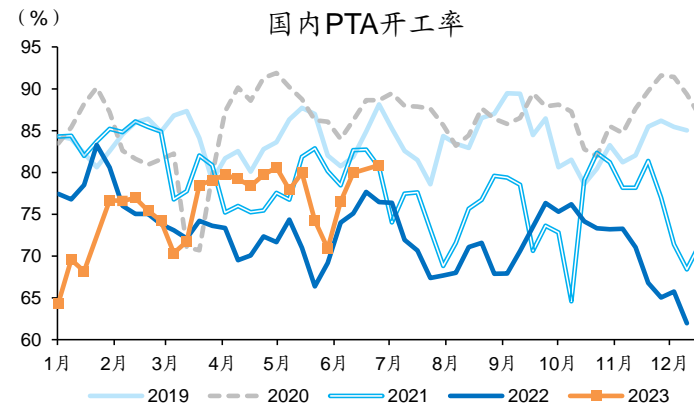


来源: Wind, 国金证券研究所

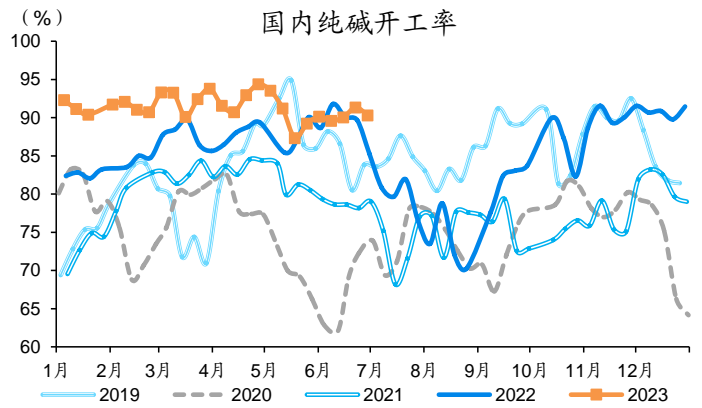
中游开工表现较好，化工、纺织和汽车开工率均保持近年同期高位。本周(6月25日至7月1日)，国内PTA开工率较上周提升1.0个百分点，较2021年、2022年同期分别提升0.3与4.4个百分点，纯碱开工率较上周回落1.0个百分点至90.3%，较2021年、2022年同期分别提升11.3与5.0个百分点；涤纶长丝开工率较上周小幅提升0.6个百分点至

86.2%，创今年新高，较 2022 年同期提升 17.0 个百分点、较 2021 年同期则回落 8.1 个百分点；汽车半钢胎开工率维持高位波动，较上周小幅回落 0.1 个百分点至 69.9%，较 2021、2022 年同期分别提升 25.1 与 5.3 个百分点。

图表52: 本周国内 PTA 开工率小幅提升



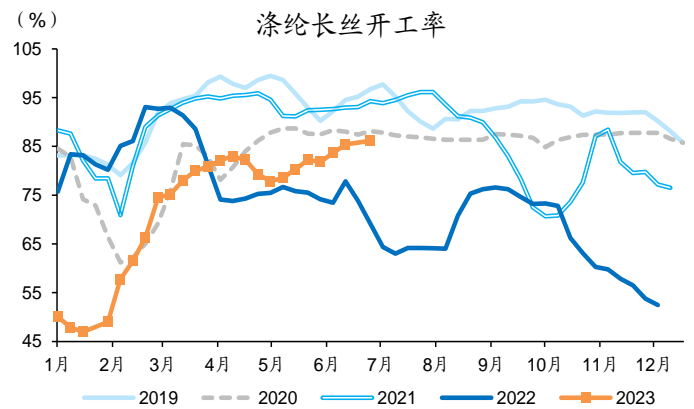
图表53: 本周纯碱开工率小幅回落



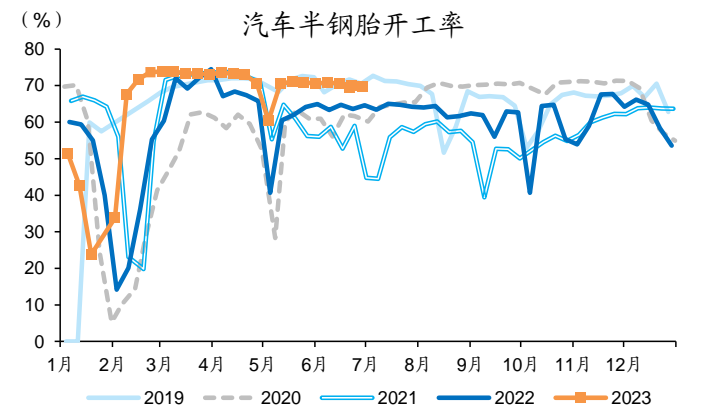
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 本周涤纶长丝开工率创今年新高



图表55: 本周汽车半钢胎开工率高位波动

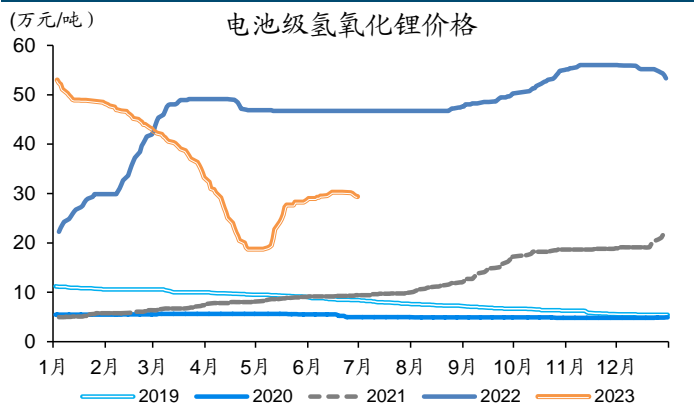


来源: Wind, 国金证券研究所

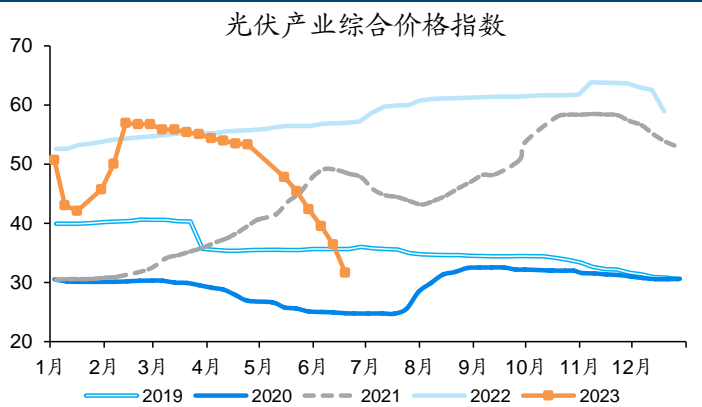
来源: Wind, 国金证券研究所

新兴产业景气度有所下降，锂电中游产品与光伏产业价格指数均有回落。本周（6月25日至7月1日），电池级氢氧化锂价格为 29.40 万元/吨，较上周下降 8500 元/吨。本周光伏产业综合价格指数延续回落，较上周下降 10.4%，较 2021 年、2022 年同期分别大幅回落 40.7% 与 50.4%，接近近年最低水平。

图表56: 本周电池级氢氧化锂价格回落



图表57: 本周光伏产业综合价格指数延续回落



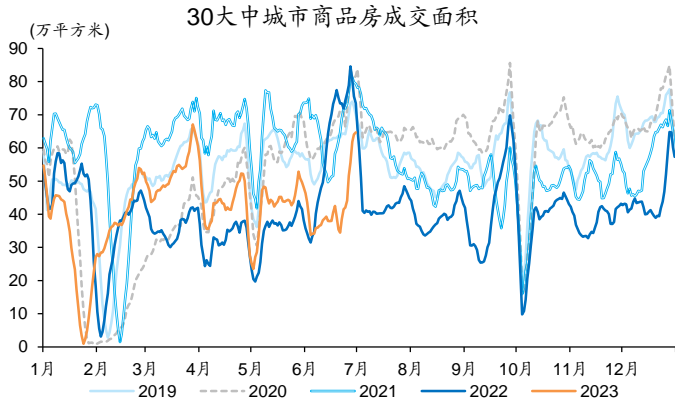
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

近期全国地产销售超季节性提升，但总体成交水平仍弱于过往。地产销售往往在 6 月下旬迎来季节性提升，今年 6 月下旬 30 大中城市商品房成交提升 322%、提升力度过往 5 年平均的 113%；但总体成交水平仍偏弱，当前 30 大中城市商品房成交水平仅为去年同期的

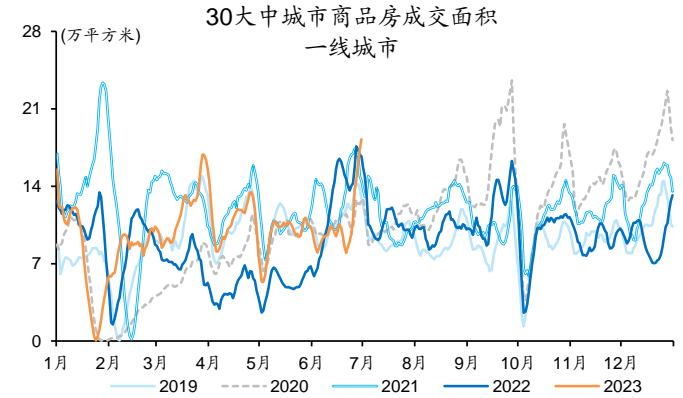
75.8%、其中一线城市表现相对较好、已超去年同期水平，二线、三线城市成交水平明显弱于过往、分别为去年同期的66.5%、85.2%。本周全国二手房成交较上周大幅提升66.3%、较去年同期基本持平；其中一线城市二手房成交恢复较好，较上周大幅提升79.3%、较去年同期提升12.9%。

图表58：节后30大中城市商品房成交显著提升



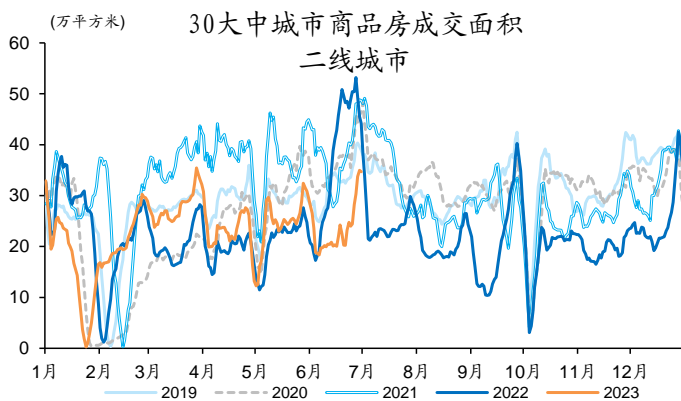
来源：Wind，国金证券研究所

图表59：本周一线城市商品房成交提升明显



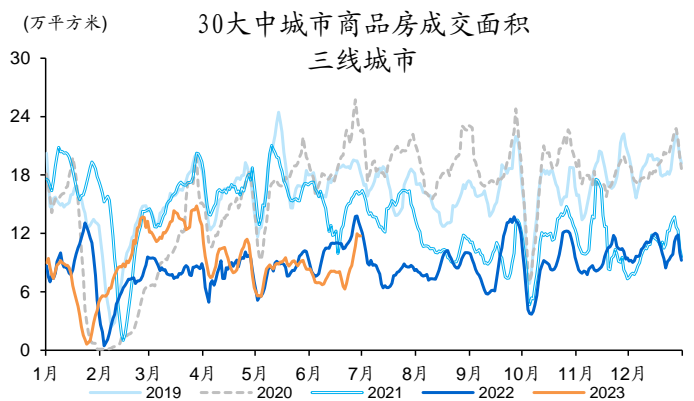
来源：Wind，国金证券研究所

图表60：本周二线城市商品房成交提升幅度较小



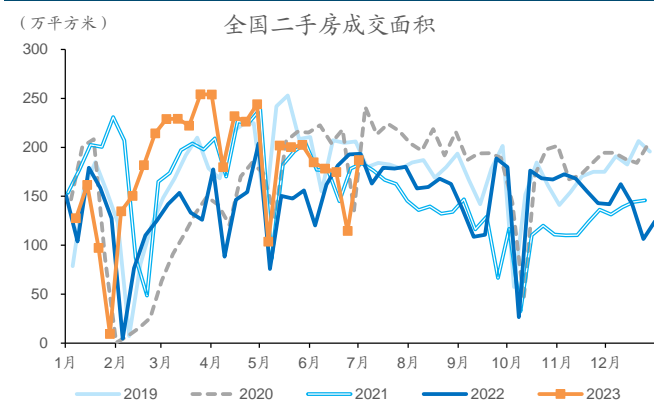
来源：Wind，国金证券研究所

图表61：本周三线城市商品房成交大幅提升



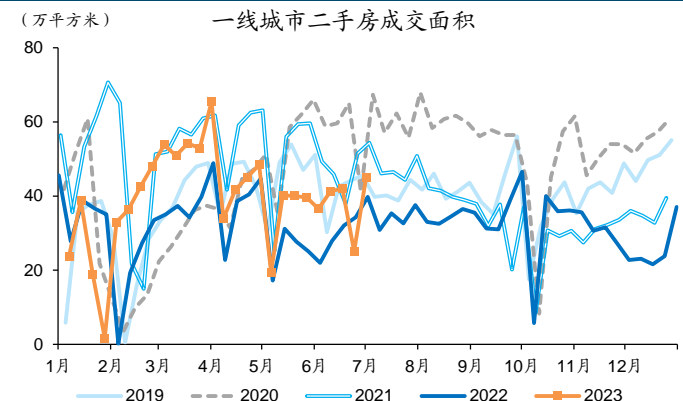
来源：Wind，国金证券研究所

图表62：本周二手房成交大幅提升



来源：Wind，国金证券研究所

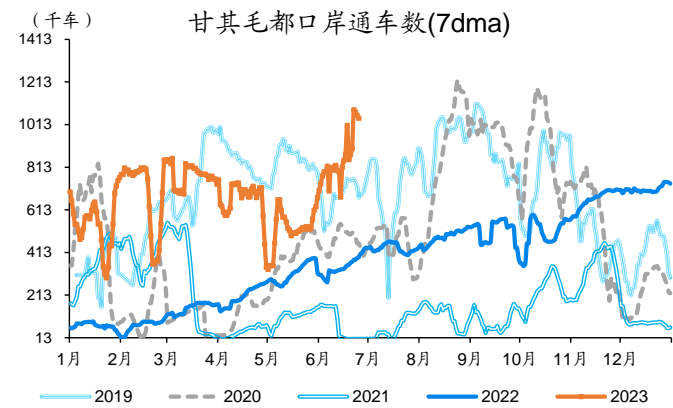
图表63：本周一线城市二手房成交高于去年同期



来源：Wind，国金证券研究所

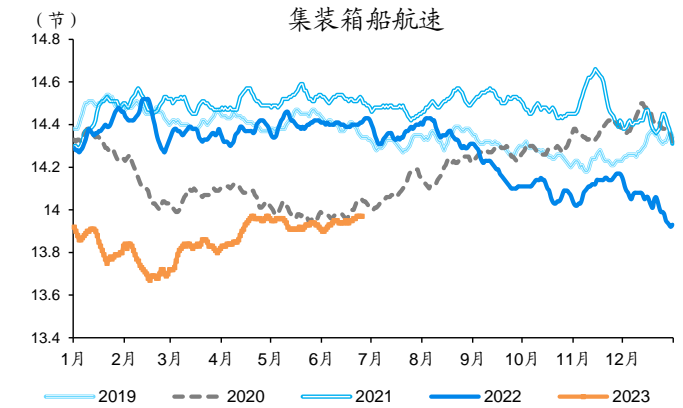
陆路外贸活跃度大幅提升，海运运价指数延续低迷。上周(6月18日至6月24日)，重点陆路口岸通车量大幅提升，周均通车量较前周大幅提升20.4%；海运集装箱船航速较前周则小幅提升0.2%、5月以来海运航速变化较小。本周(6月25日至7月1日)中国出口集装箱运价指数较上周回落2.6%；分航线来看，美西航线运价降幅较大，较上周大幅下降6.9%。

图表64: 近期重点陆路口岸通车数大幅提升



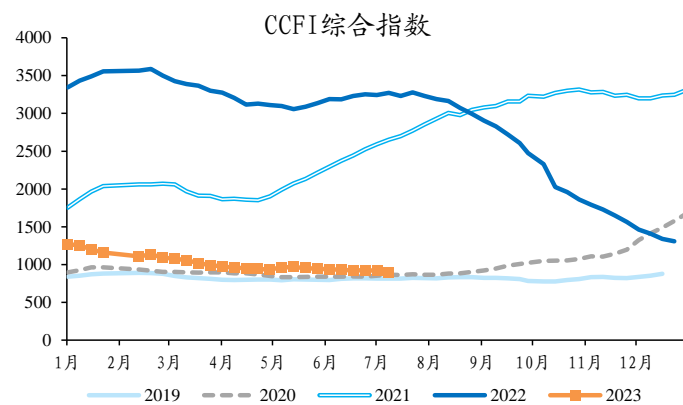
来源: Wind, 国金证券研究所

图表65: 集装箱船航速较上周小幅提升



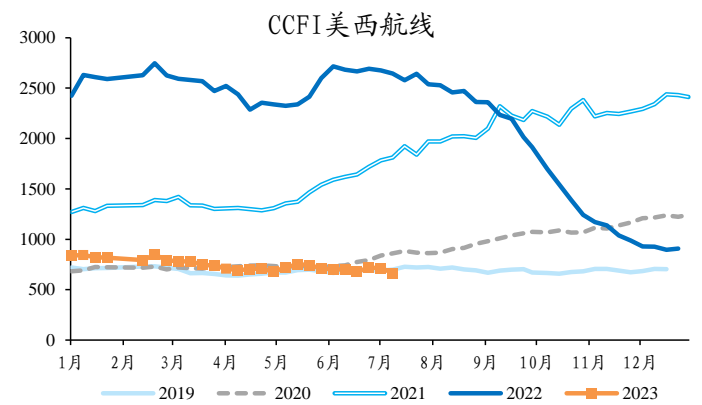
来源: Wind, 国金证券研究所

图表66: 本周 CCFI 综合指数延续回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表67: 本周美西航线出口运价大幅回落

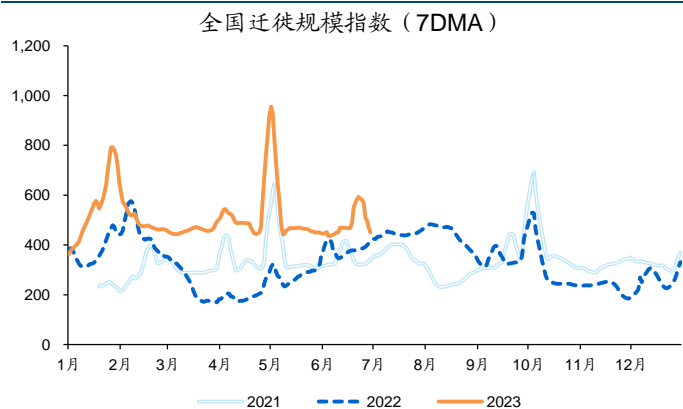


来源: Wind, 国金证券研究所

三、人流消费跟踪：市内人流出行活动提升、电影院线表现好于往年

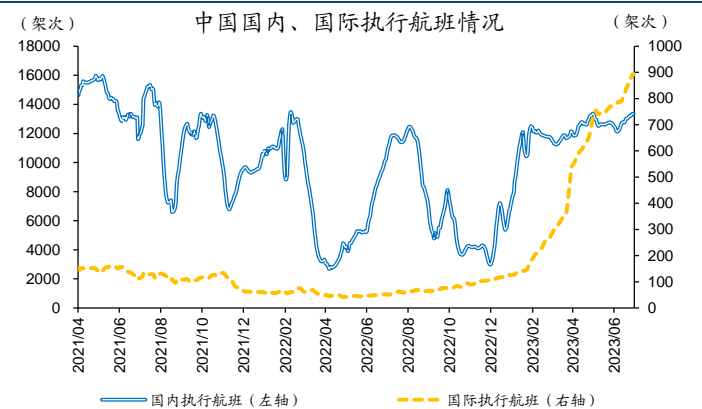
节后跨区出行活动大幅回落、但执行航班架次延续提升。本周（6月25日至7月1日），反映跨区人口流动的全国迁徙规模指数较上周大幅回落9.1%；与2021、2022年同期相比，迁徙指数分别提升56.0%与29.1%。本周国内、国际执行航班数延续上升，分别较上周小幅提升1.6%与4.0%。

图表68: 本周全国迁徙规模指数较上周大幅回落



来源: 百度地图, 国金证券研究所

图表69: 本周执行航班架次延续提升

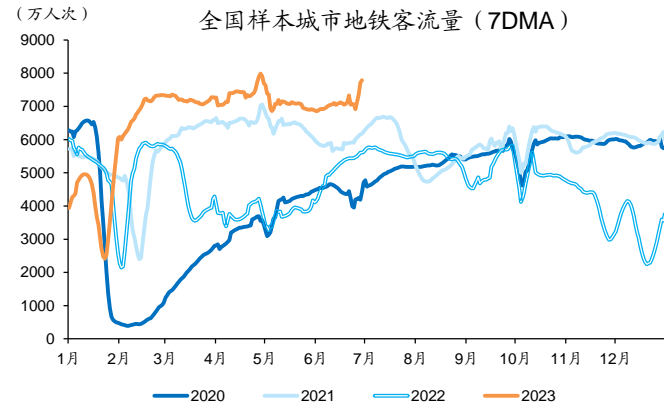


来源: Wind, 国金证券研究所

节后市内人流大幅提升，一线城市地铁客流回升明显，或指向通勤客流大幅增长。本周（6

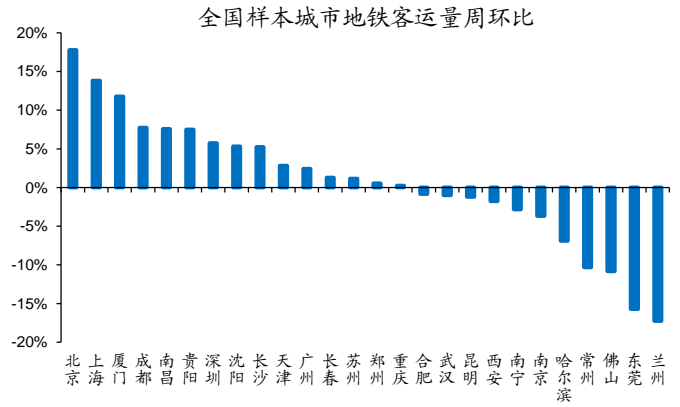
月 25 日至 7 月 1 日)，多城市地铁客流回升明显，全国样本城市地铁日均客流量较上周大幅提升 5.8%，北京、上海地铁客运量分别较上周大幅提升 17.8%、13.8%。反映市内人口流动力度的全国拥堵延时指数较上周大幅提升 2.5%，多数城市拥堵指数大幅提升，沈阳太原等地拥堵指数较上周大幅提升 9.1%与 8.0%。

图表70：本周样本城市地铁客流量大幅提升



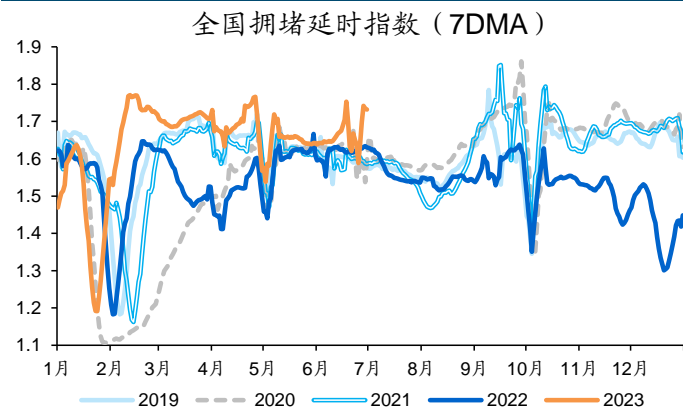
来源：Wind，国金证券研究所

图表71：本周一线城市地铁客流量提升明显



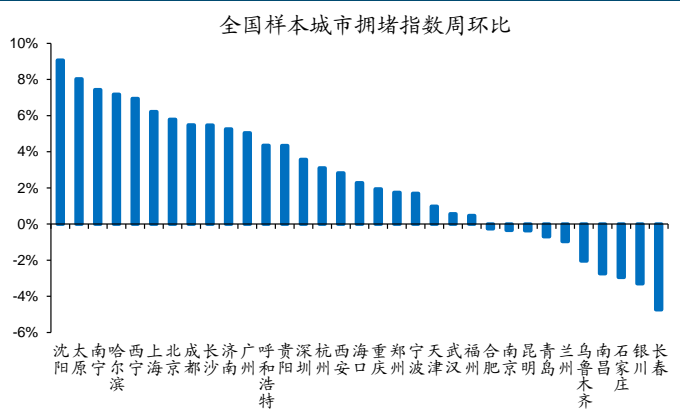
来源：Wind，国金证券研究所

图表72：本周全国拥堵延时指数大幅提升



来源：Wind，国金证券研究所

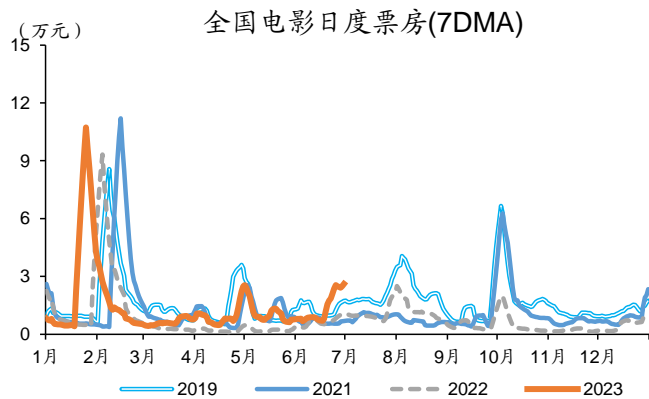
图表73：本周多数样本城市拥堵指数大幅提升



来源：Wind，国金证券研究所

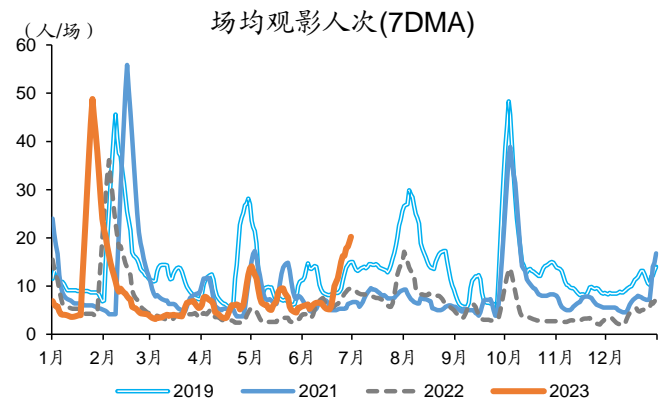
节后线下消费有所分化，电影院线表现好于往年同期、餐饮流水强度回落。本周（6月25日至7月1日），电影票房日均收入较上周大幅提升 39.0%，场均观影人次较上周大幅提升 69.7%；与 2019 年同期相比，电影票房日均收入与场均观影人次分别提升 40.7%与 19.9%。本周代表性线下连锁餐饮流水强度有所回落，流水强度恢复至 2021 年同期的 117.8%，恢复强度较上周下降 21.6%；恢复较好的福建、北京餐饮流水强度为 2021 年同期的 141.8%与 121.7%，高于全国水平。本周新一线城市商圈客流提升较为明显，商圈客流强度指数较上周提升 3.0 个百分点，

图表74: 本周电影票房维持同期高位



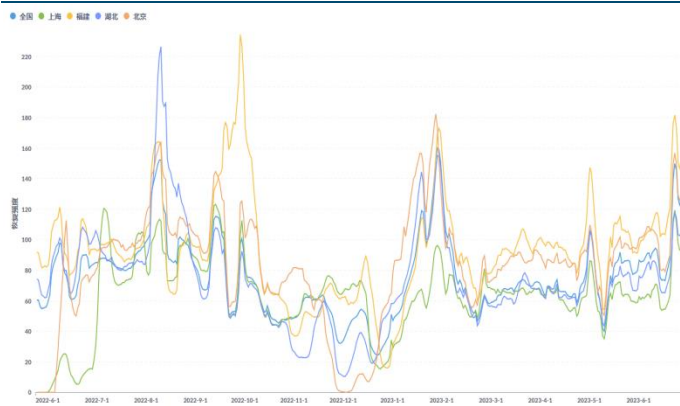
来源: Wnd, 国金证券研究所

图表75: 本周电影场均观影人数较往年大幅提升



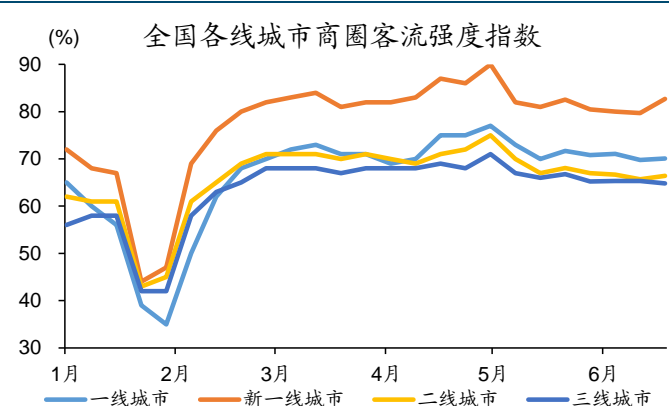
来源: Wind, 国金证券研究所

图表76: 节后代表性线下连锁餐饮流水出现回落



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表77: 本周新一线城市商圈客流提升明显



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) 场景恢复带来的“报复性”出行逐步消退、商旅出行边际走弱, 假期出行消费恢复较好的核心城市人流向周边非核心城市转移。出行修复放缓下, 餐饮、服务业、旅游消费等典型场景相关消费活动增长边际放缓。
- (2) 近期线下消费“量增价减”、客单价回落, 线上消费亦体现当前居民消费更加注重性价比。不同年龄段人群消费行为特征明显不同, 80后群体消费相对谨慎, 而90、00后群体收入偏低但消费意愿较强。
- (3) 近期线下消费活动走弱, 除天气、假期时长等之外, 可能指向场景恢复对消费的支持减弱、而收入预期影响加强。不同群体受收入预期走弱带来的消费变化不同, 或是消费“量增价减”的重要原因。

风险提示

- 1、居民消费意愿、收入预期下滑超预期。当前居民消费、收入预期变化仍存较大不确定性。
- 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。
- 3、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：北京市东城区建国内大街 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