

宏观周报 20240107

年初经济复苏仍呈分化态势—国内宏观经济周报

2024年01月07日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《12月非农: 3月降息的“拦路虎”》

2024-01-06

《如何理解年末PSL重启?》

2024-01-03

- **本周(1.1-1.7, 下同)高频数据显示, 跨年带动出行消费火热, 汽车零售年末热度不减, 假期观影热度创同期新高; 客运与货运需求分化态势显著, 航空出行整体向好; 地产销售开年平淡, 二手房回暖好于新房; 工业生产节奏有所好转; 食品价格微涨, 工业品价格涨跌互现; 流动性方面, 宽松预期渐浓, 本周资金利率略有下行。**
- **汽车零售年末热度不减, 假期观影热度创同期新高。**12月25日至12月31日乘联会口径乘用车零售销量同比增长13%。据乘联社初步预计, 12月乘用车市场零售同比增长9%, 环比增长14%, 今年累计乘用车零售实现同比增长6%。今年12月车市虽无政策推动, 但由于厂商和地方强劲的促销力度, 仍使乘用车消费热度实现有效提升。观影方面, 12月31日票房刷新中国影史同档票房记录, 元旦期间票房创下近两年同期新高, 释放电影市场加速复苏信号。
- **出行: 客运与货运需求分化态势显著。**本周轨道交通热度胜于地面交通。本周居民出行多选择搭乘地铁等公共交通, 10市地铁客运量环比上升4.2%, 相比于刚执行疫情防控转段政策的去年同期增长了98.3%。不过受元旦假期余温散去的影响, 地面交通拥堵情况则有所下降, 本周城市拥堵延时指数环比下降4.2%。
- **地产销售开年平淡, 受季节性因素影响, 本周新房市场在低位运行。**本周30城商品房成交面积环比下降50.3%, 成交面积七日均值再度创下近5年来新低, 其中一、二、三线城市新房成交面积均不及过去5年同期规模。
- **生产: 工业生产节奏有所好转。**年初一些前期表现欠佳的工业生产指标开始逐渐出行好转: 本周沿海七省电厂负荷率上升态势显著, 环比增速录得18.7%; 本周高炉开工率也小幅上升, 环比增速录得0.4pct; 尽管本周煤炭吞吐量周度环比下降6.6%, 但2024年开局还是处于历史同期较优位置。整体来看, 我们认为受到年初工程“重振旗鼓”、重新开工的影响, 本周工业生产节奏有所好转。
- **通胀: 多数食品价格微涨。**本周农产品批发价格200指数周环比增长0.4%, 涨幅较上周继续收窄。其中猪肉周平均价格为20.20元/公斤, 周环比下降1.1%, 由涨转跌, 猪肉需求量下滑, 但养殖单位出栏量十分有限。本周南华工业品指数略有回落, 周环比下降0.6%, 由涨转跌, 其中螺纹钢与铁矿石价格震荡上升, 周环比分别上升0.4%与2.7%; 地缘局势紧张、红海复航及原油供应预期减少等因素, 使国际原油价格震荡下行, 布伦特原油周环比下降4.5%。
- **流动性方面, 资金面整体偏松, 票据利率攀升。**本周DR007和R007周均值环比下降约13bp、131bp, 周内DR007在1.76%至1.79%之间小幅震荡, 略低于政策利率, R007本周在2.1%附近运行, 较年前大幅走低, 资金面整体偏松。本周票据利率较23年年末低位出现大幅反弹, 6M国股转贴票据利率上升至2.12%, 3M国股转贴票据利率快速攀升至2.25%。跨年后本周央行实现净回笼24230亿元。质押式回购成交量与隔夜占比本周均继续回落。本周债市杠杆率小幅波动, 在周五录得109.2%。
- **风险提示: 政策定力超预期, 政策出台速度过慢导致经济复苏动能不足; 海外经济体提前显著进入衰退, 出口超预期萎缩。**

内容目录

1. 国务院追踪：助力高质量发展更上一层楼	4
2. 消费：跨年重燃“出行热”	4
3. 地产销售开年平淡	7
4. 工业：PMI 能否“逆袭”？	10
5. 通胀：食品价格微涨，国际油价仍处低位	10
6. 流动性：宽松预期渐浓	12
7. 风险提示	13

图表目录

图 1: 近一周 (1.1-1.7) 国务院领导活动轨迹一览	4
图 2: 汽车零售年末热度不减	5
图 3: 假期观影热度创同期新高	5
图 4: 地铁客运量达近五年峰值	6
图 5: 地面交通人流量小幅下降	6
图 6: 本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.1-1.7)	6
图 7: 整车货运持续萎靡	7
图 8: 新房销售跌至较低点	8
图 9: 二手房成交量平替效应明显	9
图 10: 一、二线城市环比变化季节性影响突出	9
图 11: 煤炭吞吐量较上年年末略有下降	10
图 12: 猪肉价格震荡下跌	11
图 13: 农产品价格增速走弱	11
图 14: 螺纹钢与铁矿石指数震荡上升	11
图 15: 水泥价格偏弱运行	11
图 16: 海外铜价由涨转跌	12
图 17: 原油价格震荡下行	12
图 18: 广谱利率变动	12
图 19: 票据利率大幅反弹	13
图 20: 央行本周大额净回笼	13
图 21: 质押式回购成交量下降	13
图 22: 债市杠杆率小幅波动	13

本周（1.1-1.7，下同）高频数据显示，跨年带动出行消费火热，汽车零售年末热度不减，假期观影热度创同期新高；客运与货运需求分化态势显著，航空出行整体向好；地产销售开年平淡，二手房回暖好于新房；工业生产节奏有所好转；食品价格微涨，工业品价格涨跌互现；流动性方面，宽松预期渐浓，本周资金利率略有下行。

1. 国务院追踪：助力高质量发展更上一层楼

助力高质量发展更上一层楼，岁末年初兜牢民生底线。元旦假期前后国务院总理李强、国务院副总理丁薛祥分别在在国务院常务会议、湖北调研活动和对第五次全国经济普查登记工作调研过程中对推进高质量发展有关工作做出了进一步部署。**岁末年初兜牢民生底线也是本周一大关键词：**本周国常会上农民工工资支付情况成为一大议题。

图1：近一周（1.1-1.7）国务院领导活动轨迹一览

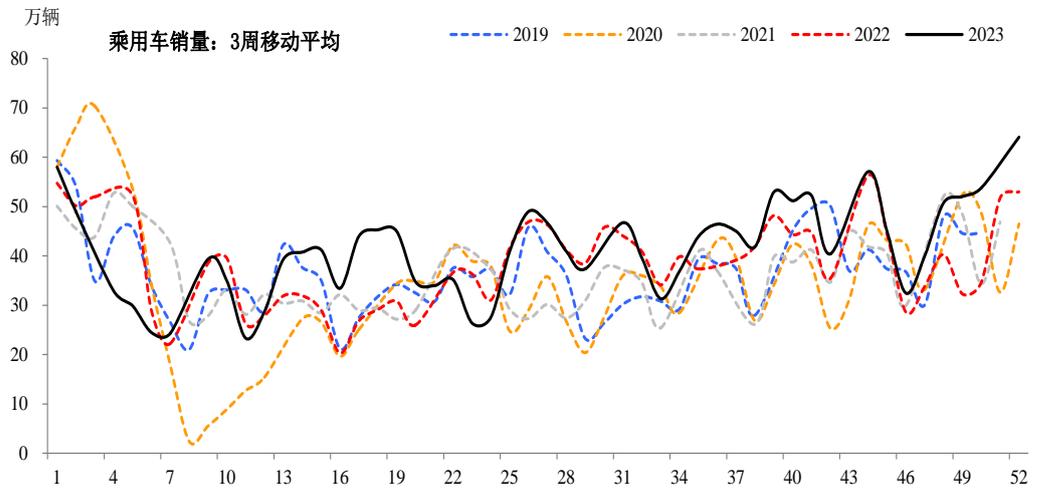
时间	活动形式	部门（及相关领导）	活动地点	调研对象/活动内容	内容
2024/1/5	会议	国务院总理李强	北京	国务院常务会议	会议强调发展银发经济是积极应对人口老龄化、推动高质量发展的重要举措，既利当前又惠长远。要重点解决好老年人居家养老、就医用药、康养照护等急难愁盼问题，让老年人安享幸福晚年。 会议审议进一步优化政务服务、提升行政效能，推动“高效办成一件事”的指导意见，听取保障农民工工资支付情况汇报 会议讨论《中华人民共和国会计法（修正草案）》和《中华人民共和国能源法（草案）》，审议通过《碳排放权交易管理暂行条例（草案）》
2024/1/3	调研	国务院副总理丁薛祥	北京	第五次全国经济普查登记工作	调研时强调第五次全国经济普查是新时代新征程上一次重大国情国力调查， 要坚持实事求是，强化质量控制，确保源头数据真实准确可靠
2024/1/3	调研	国务院总理李强、国务委员吴政隆	湖北	葛洲坝水利枢纽工程、长江存储科技有限责任公司、华工激光工程有限责任公司、花湖机场	强调以只争朝夕、奋发有为的精神状态，从头抓紧，干在实处， 加快发展新质生产力 ，在高质量发展上迈出新步伐，推动今年经济工作开好局起好步。 调研时听取了湖北省长江大保护、三峡水运新通道和荆汉运河规划等情况汇报，参观了相关企业生产线，深入了解闪存芯片研制、激光产业发展等情况，了解了机场建设发展情况介绍，参观顺丰包裹分拣线

数据来源：中国政府网，国务院官网，新华社，东吴证券研究所

2. 消费：跨年重燃“出行热”

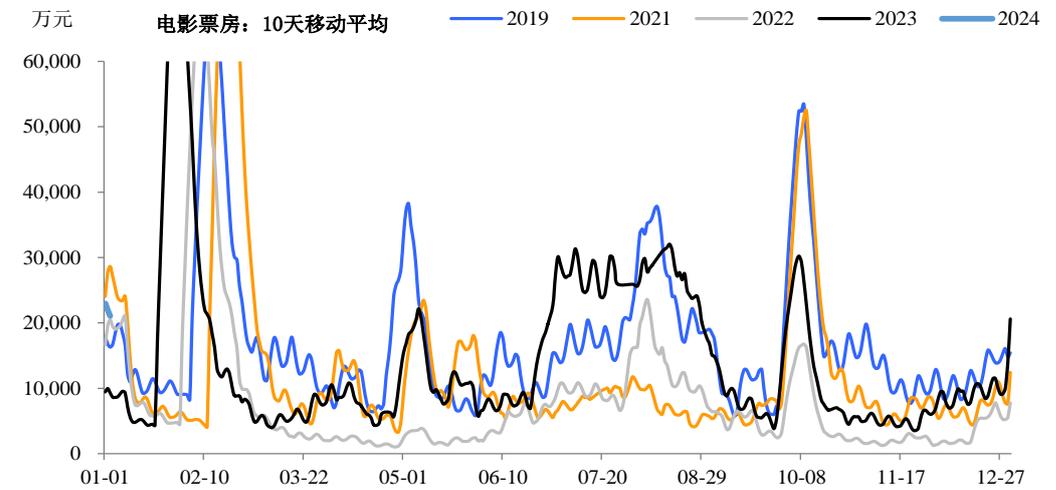
汽车零售年末热度不减，假期观影热度创同期新高。12月25日至12月31日乘联会口径乘用车零售销量同比增长13%。据乘联社初步预计，12月乘用车市场零售同比增长9%，环比增长14%，今年累计乘用车零售实现同比增长6%。今年12月车市虽无政策推动，但由于厂商和地方强劲的促销力度，仍使乘用车消费热度实现有效提升。观影方面，12月31日票房刷新中国影史同档票房记录，元旦期间票房创下近两年同期新高，释放电影市场加速复苏信号。

图2: 汽车零售年末热度不减



注: 横轴为周数; 乘联会每年同期的周度数据的日期分割不一, 可能产生误差
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

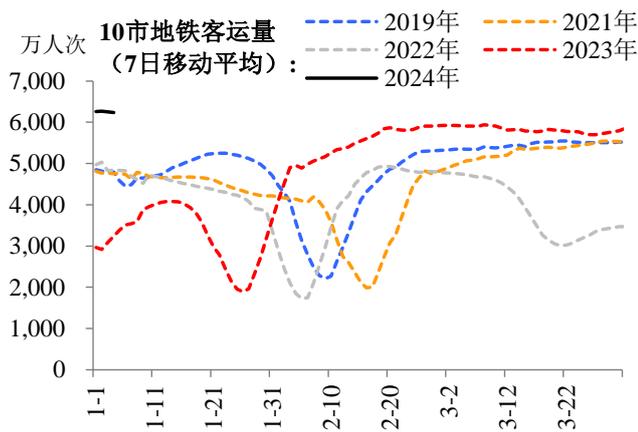
图3: 假期观影热度创同期新高



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

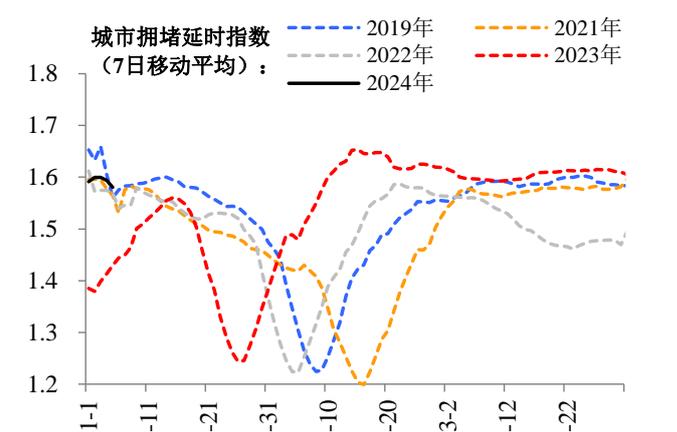
出行: 客运与货运需求分化态势显著。本周轨道交通热度胜于地面交通。本周居民出行多选择搭乘地铁等公共交通, 10 市地铁客运量环比上升 4.2%, 相比于刚执行疫情防控转段政策的去年同期增长了 98.3%。不过受元旦假期余温散去的影响, 地面交通拥堵情况则有所下降, 本周城市拥堵延时指数环比下降 4.2%。

图4: 地铁客运量达近五年峰值



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 地面交通人流量小幅下降



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

本周迁徙关键词: “近距离”,北上广深蓉莞“霸屏”迁入迁出目的地。珠三角、长三角及关中平原城市群高频的“群内互动”,反映出受假期时长限制,居民多选择就近出游,满足“跨年”仪式感。另外,蓉城同时跻身全国迁入/迁出前五大目的地名单,考虑到达成同样成就的另外三座城市分别为京广深,可见当下成都城市吸引力不容小觑。

图6: 本周公路迁徙指数排名及五大热门迁入/出地一览(1.1-1.7)

本周公路迁徙指数:排名前十路线					
	广东:佛山-广东:广州	广东:广州-广东:佛山	广东:东莞-广东:深圳	广东:深圳-广东:东莞	江苏:苏州市-上海
	61.48	60.72	60.52	55.60	28.27
环比:	4.27	3.96	6.48	4.76	2.00
	陕西:咸阳-陕西:西安	广东:广州-广东:东莞	陕西:西安-陕西:咸阳	广东:东莞-广东:广州	上海-江苏:苏州
	27.14	26.13	26.12	25.88	25.61
环比:	3.32	4.29	2.70	3.90	0.76
全国五大热门迁入地(目的地)(单位:占比,%)					
	广东:广州	北京	广东:深圳	四川:成都	上海
	2.65	2.26	2.03	1.89	1.81
全国五大热门迁出地(目的地)(单位:占比,%)					
	广东:广州	广东:深圳	北京	四川:成都	东莞
	2.62	2.09	1.98	1.81	1.80

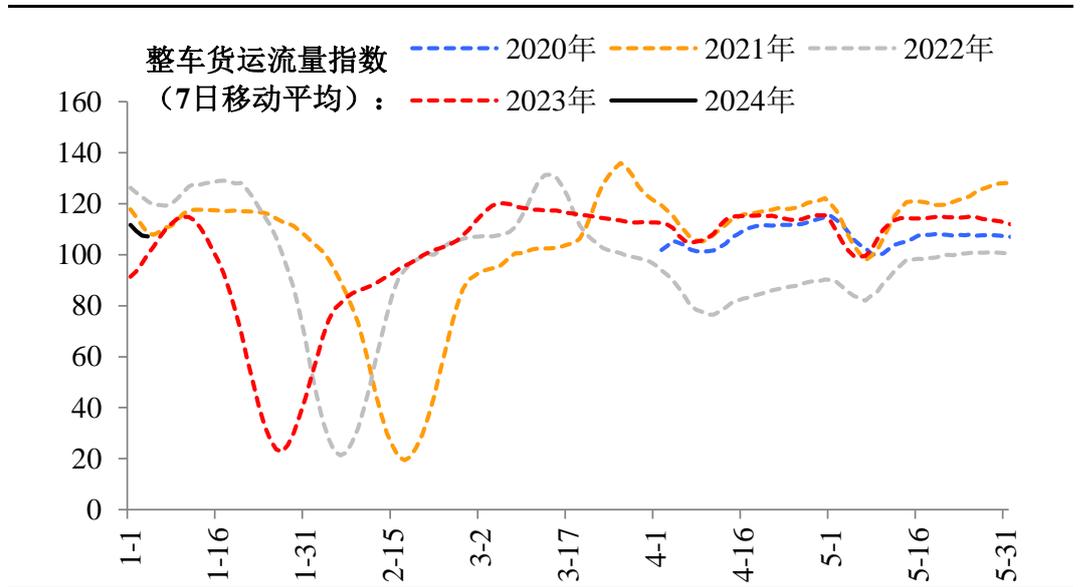
注: 环比为周度平减指数差值

数据来源: CEIC, 百度迁徙平台, 东吴证券研究所

航空出行整体向好。受元旦假期出行需求激增叠加中泰免签政策即将落地影响,再加上多家航司采取“低价走量”机票销售策略,供需双端激活效果显著,助推国内及国际航班执飞班次迎来年初小高峰。

货运需求下行趋势何时休？周初，国家统计局发布了12月份PMI数据，连续3月走低且低于荣枯线，制造业PMI的不景气也导致了货运需求的走弱。本周整车货运流量指数环比下降7.7%；同比来看，处于历史同期中间水平。

图7：整车货运持续萎靡

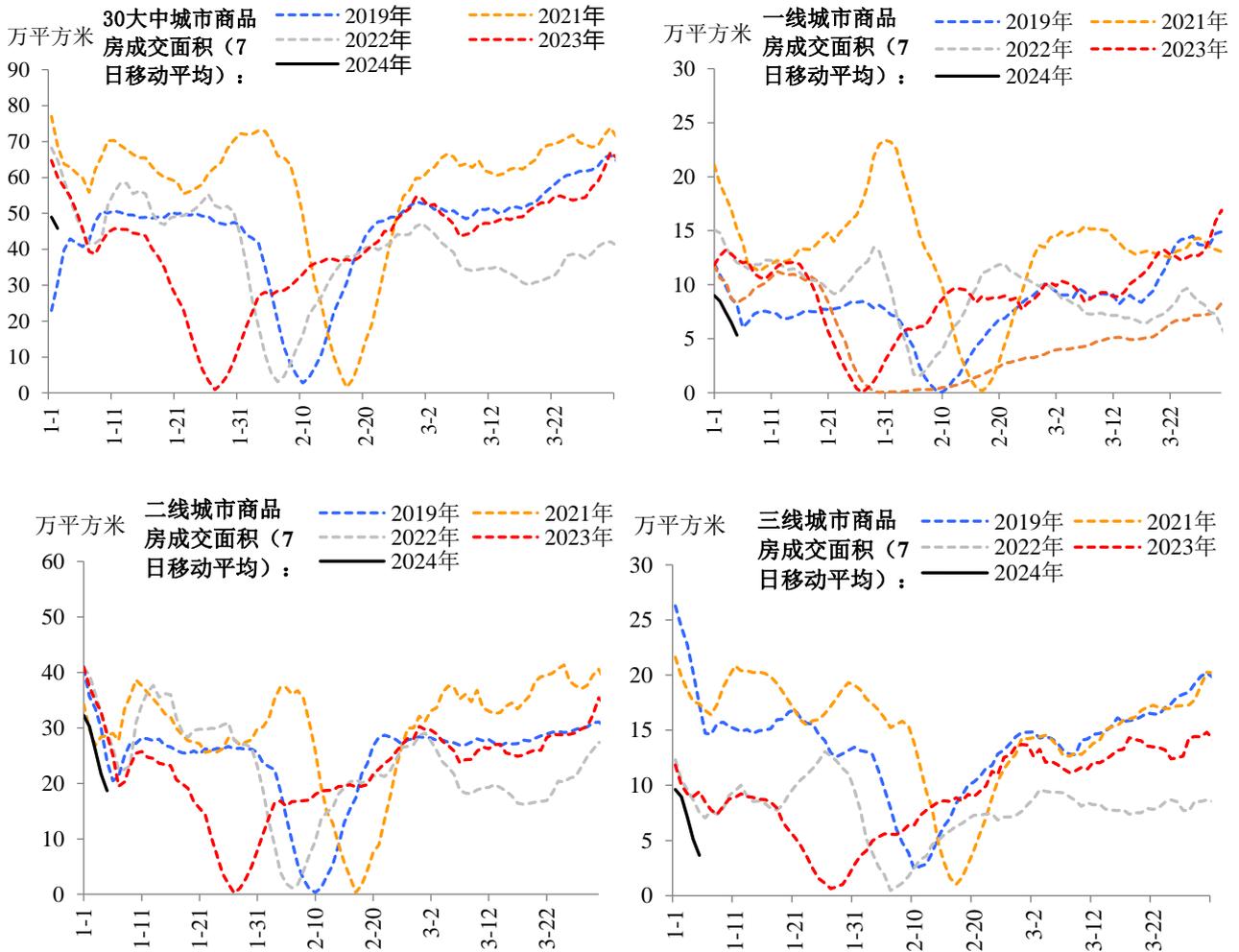


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 地产销售开年平淡

受季节性因素影响，本周新房市场在低位运行。本周30城商品房成交面积环比下降50.3%，成交面积七日均值再度创下近5年来新低，其中一、二、三线城市新房成交面积均不及过去5年同期规模。

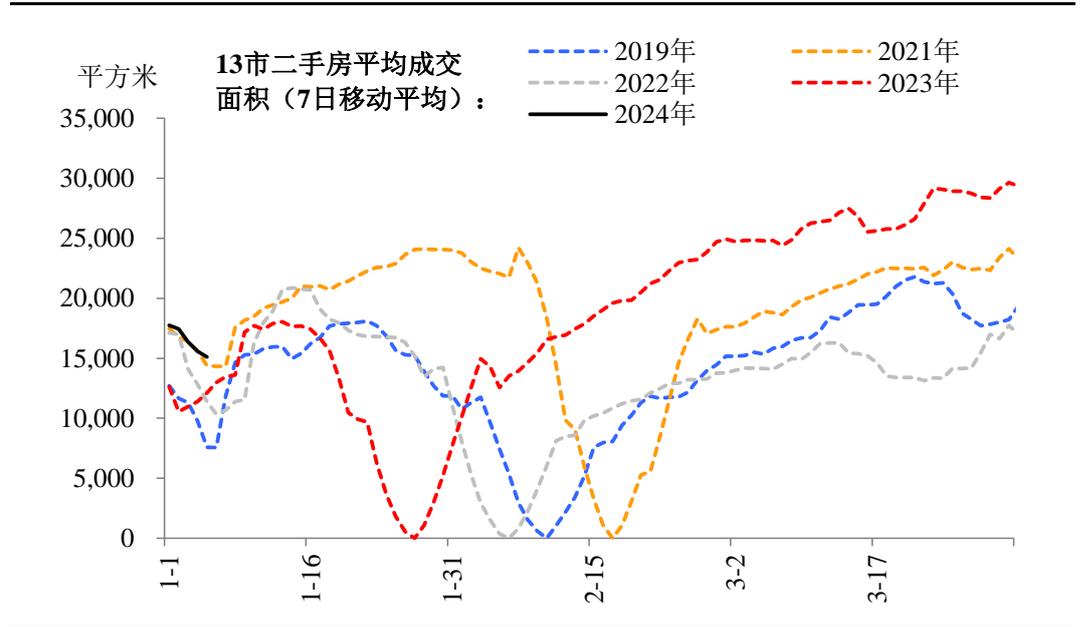
图8: 新房销售跌至较低点



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

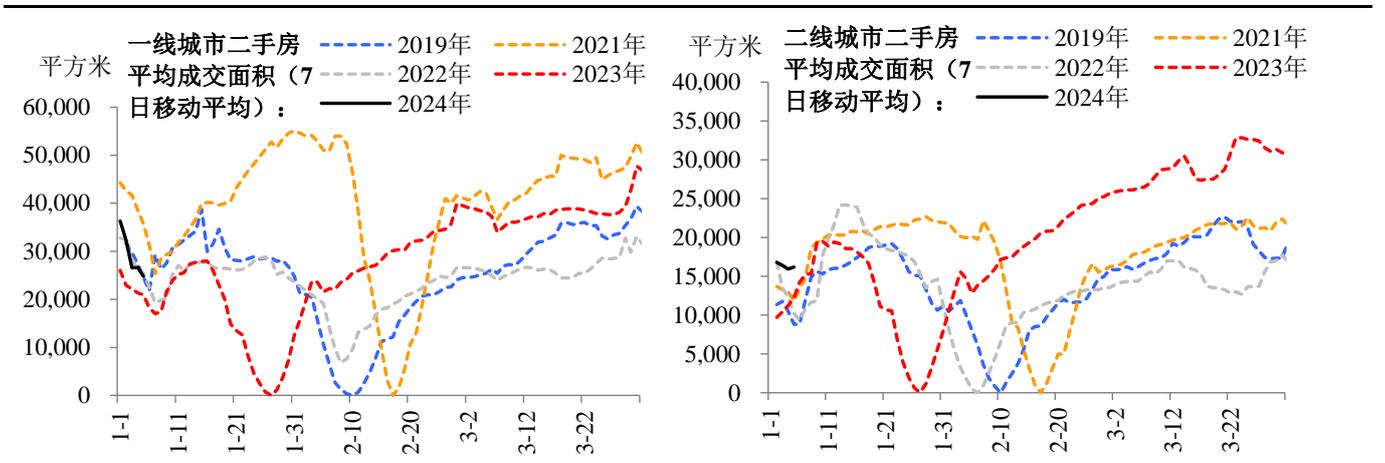
二手房“平替效应”明显。本周二手房市场年终热度渐退，季节性影响突出。本周13市二手房成交面积环比下跌23.3%；不过同比来看表现尚可，不仅较去年同期大幅增加91.9%，而且成交面积创下近年来新高。分城市来看，季节性因素对各线城市影响一致，各城市二手房成交面积环比大幅下降，其中一、二线城市分别下跌36.6%、24.0%，

图9：二手房成交量平替效应明显



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：一、二线城市环比变化季节性影响突出



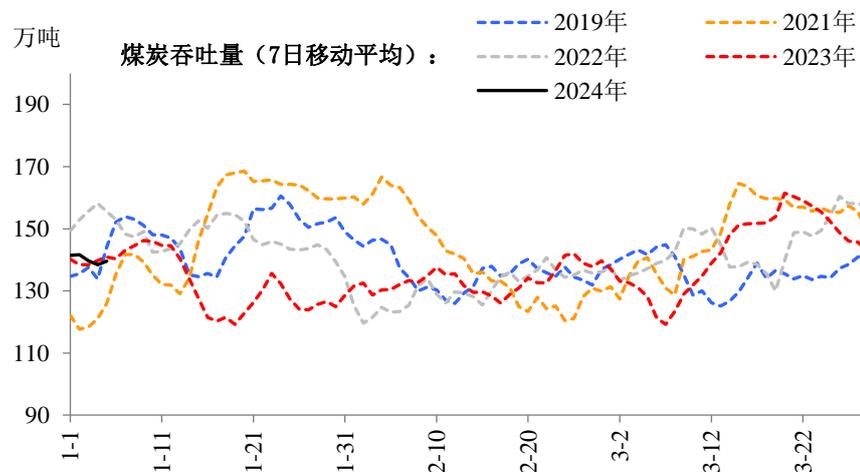
数据来源：Wind，东吴证券研究所

土地市场整体表现不温不火。自去年十二月以来 100 大众城市成交土地占地面积较 2022 年同期（1.1-1.7）水平下降 7.2%，降幅继续收窄。同时土地溢价率保持平稳，100 大中城市土地溢价率周度环比仅小幅下降 0.1pct，总体数据维持在历年低位。

4. 工业：PMI 能否“逆袭”？

生产：工业生产节奏有所好转。年初一些前期表现欠佳的工业生产指标开始逐渐出行好转：本周沿海七省电厂负荷率上升态势显著，环比增速录得 18.7%；本周高炉开工率也小幅上升，环比增速录得 0.4pct；尽管本周煤炭吞吐量周度环比下降 6.6%，但 2024 年开局还是处于历史同期较优位置。**整体来看，我们认为受到年初工程“重振旗鼓”、重新开工的影响，本周工业生产节奏有所好转。**

图11：煤炭吞吐量较上年年末略有下降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分行业来看，建筑业延续了生产放缓的态势。近期诸多建筑业生产指标的表现均有所放缓：粗钢生产环比增速有所下降；螺纹钢去库存进程延续，本周环比增速录得-5.0%，螺纹钢暂未进入到补库阶段。年初，考虑到去年年末建筑业工程收尾的季节性因素的持续影响，**水泥和沥青（更偏向交通基建）生产节奏继续减缓：沥青方面**，本周沥青开工率继续下降，环比录得-1.9pct，有待开年复苏。**水泥方面**，近期水泥产能利用率仍处于下行通道，磨机运转率表现平稳，有待基建助力建筑业回暖。

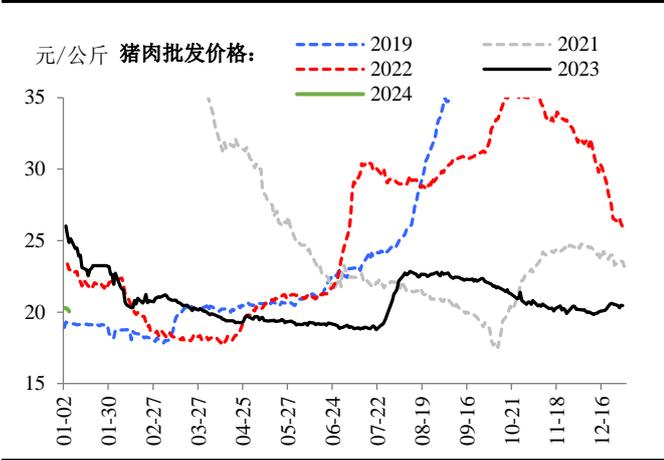
汽车业生产表现有待回暖。本周汽车钢胎生产相较于上周略有放缓，其中全钢胎开工率环比下降 0.7pct。**纺服业生产表现平稳**，本周 PTA 开工率、聚酯开工率均值分别录得 82.6%、84.8%，整体表现趋稳。

5. 通胀：食品价格微涨，国际油价仍处低位

通胀：多数食品价格微涨。本周农产品批发价格 200 指数周环比增长 0.4%，涨幅较上周继续收窄。其中猪肉周平均价格为 20.20 元/公斤，周环比下降 1.1%，由涨转跌，

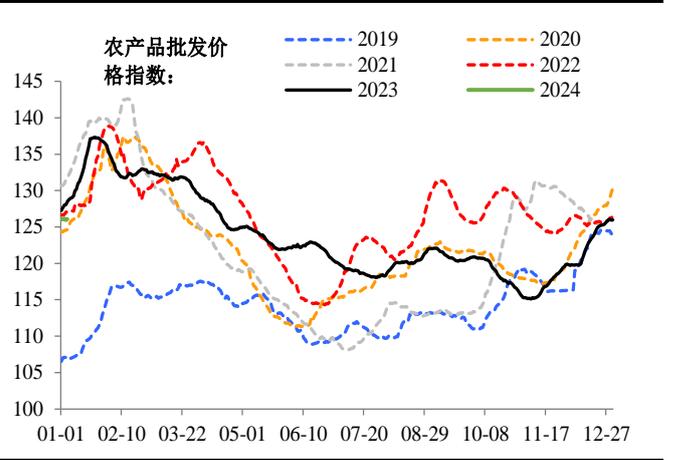
猪肉需求量下滑，但养殖单位出栏量十分有限；本周蔬菜价格保持上涨态势，周环比增加 1.4%，涨幅有所收窄；本周水果价格也持续小幅上升，周环比增长 0.8%。

图12: 猪肉价格震荡下跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 农产品价格增速走弱



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

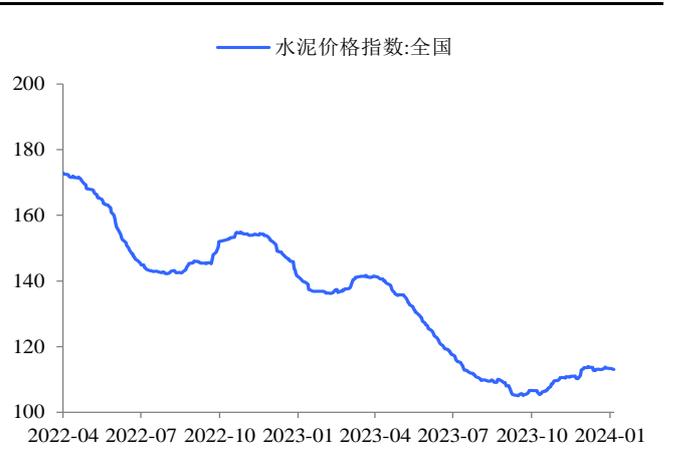
国内工业品价格涨跌互现，国际原油价格震荡下行。本周南华工业品指数略有回落，周环比下降 0.6%，由涨转跌，其中螺纹钢与铁矿石价格震荡上升，周环比分别上升 0.4%与 2.7%，螺纹钢表观需求本周环比回升；焦煤本周价格持续下跌，周环比下降 1.4%，跌幅较上周扩大；水泥价格偏弱运行，本周环比小幅回落 0.2%，由涨转跌，工程停工率高，供应端也持续低位运行；本周有色金属价格涨跌互现，LME 铜周环比回落 1.1%，由涨转跌，LME 铝价格继续上周，周环比增长 1.5%，涨幅继续收窄；本周地缘局势紧张、红海复航及原油供应预期减少等因素，使国际原油价格震荡下行，布伦特原油周环比下降 4.5%，周内油价先跌后涨。

图14: 螺纹钢与铁矿石指数震荡上升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 水泥价格偏弱运行



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 海外铜价由涨转跌



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图17: 原油价格震荡下行

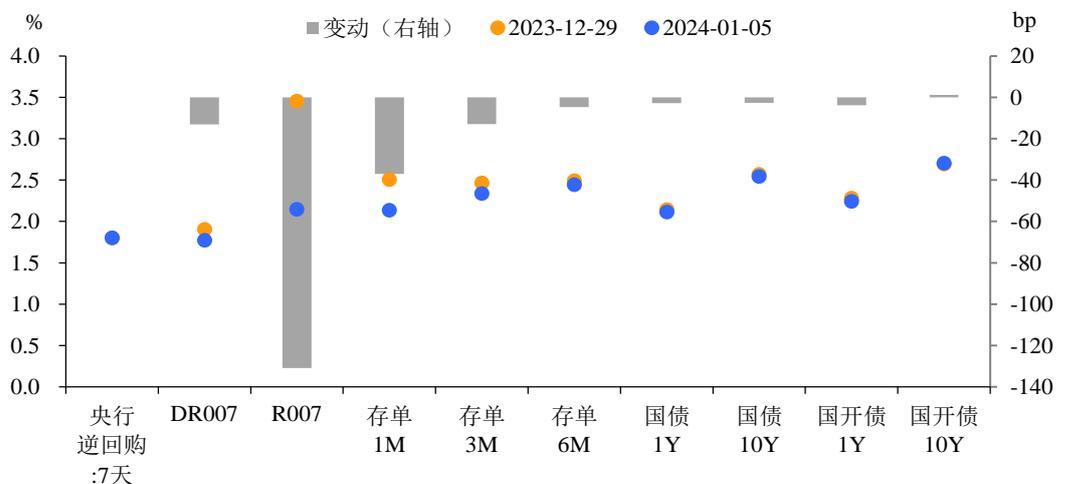


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 流动性: 宽松预期渐浓

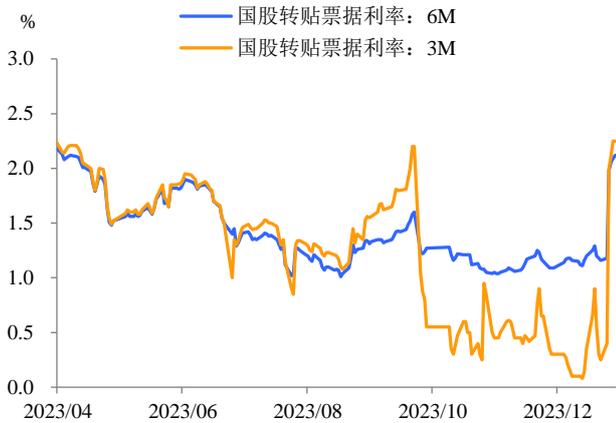
流动性方面，资金面整体偏松，票据利率攀升。本周 DR007 和 R007 周均值环比下降约 13bp、131bp，周内 DR007 在 1.76% 至 1.79% 之间小幅震荡，略低于政策利率，R007 本周在 2.1% 附近运行，较年前大幅走低，资金面整体偏松。受年初季节性回升及此前票据新规影响，本周票据利率较 23 年年末低位出现大幅反弹，6M 国股转贴票据利率上升至 2.12%，3M 国股转贴票据利率快速攀升至 2.25%。跨年后本周央行实现净回笼 24230 亿元。质押式回购成交量与隔夜占比本周均继续回落。本周债市杠杆率小幅波动，在周五录得 109.2%。

图18: 广谱利率变动



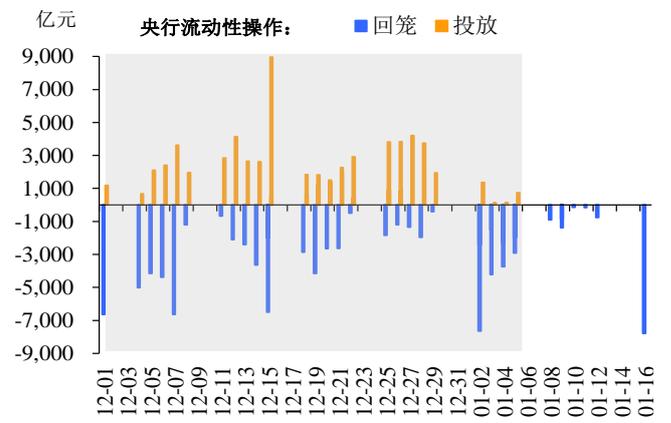
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图19: 票据利率大幅反弹



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

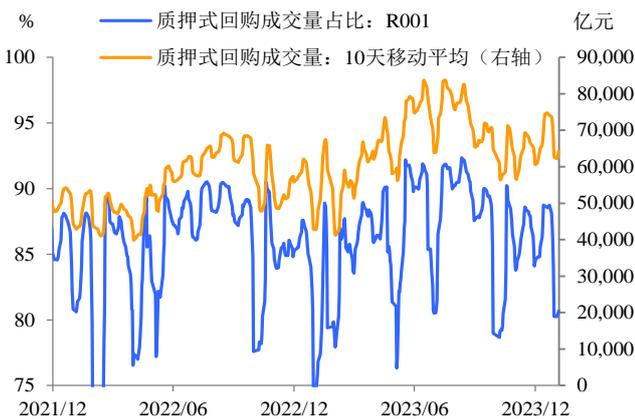
图20: 央行本周大额净回笼



注: 灰色区域为历史操作

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 质押式回购成交量下降



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 债市杠杆率小幅波动



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

政策定力超预期, 政策出台速度过慢导致经济复苏动能不足; 海外经济体提前显著进入衰退, 出口超预期萎缩。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>