

分析师：杨畅

执业证书编号：S0740519090004

电话：021-20315708

Email: yangchang@zts.com.cn

### 投资要点

- 居民生活用电数可以拆解为居民数量与生活用电方式（人均用电数量）的乘积；影响居民生活用电数的因素，要么是居民数量的变化，要么是生活用电方式的变化；  
生活用电方式的变化，或能采取用电数量的绝对增长来解释，影响的主要因素可能是新能源车保有量的提升；  
居民在乡村和城镇的流动变化，或能解释乡村居民生活用电数在城乡生活用电总数中的占比变化；  
以2019年为基准，在2022年的所有月份上，乡村占比都呈现提升态势；2023年情况类似，除1个月份的乡村占比微弱降低外，其他公布数据的9个月份全部提升。这或许能体现在中期维度上，人口出现从城镇向乡村的流动新痕迹。
- 高频数据：生产高位平稳，基建运行仍弱，地产成交回升，土地出让偏弱，消费总体平稳，出口运价回落，进口运价续升。
- 风险提示事件：国内与海外政策变动风险；国内与海外经济波动超预期风险；国际经济贸易摩擦风险

### 相关报告

## 内容目录

|  |        |
|--|--------|
| 1. 人口流动的新痕迹：从居民生活用电量的观察 .....                                  | - 3 -  |
| 2. 高频数据：生产高位平稳，基建运行仍弱，地产成交回升，土地出让偏弱，消费总体平稳，出口运价回落，进口运价续升 ..... | - 5 -  |
| 3. 风险提示 .....  | - 14 - |

## 图表目录

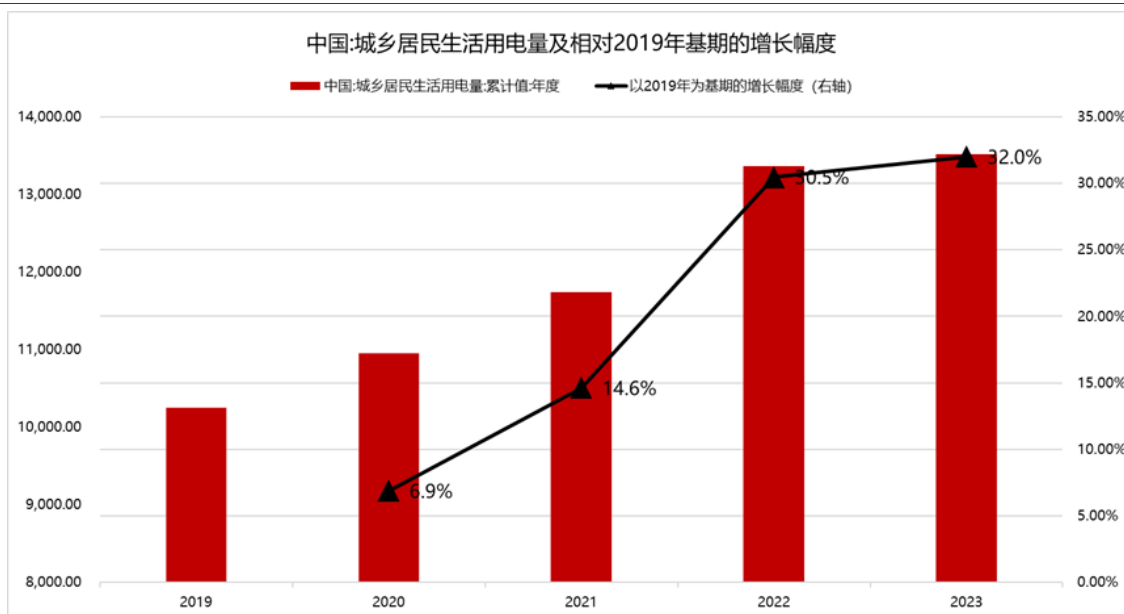
|  |        |
|--|--------|
| 图表 1：以 2019 年为基期的城乡居民生活用量的变化 .....       | - 3 -  |
| 图表 2：乡村居民生活用电当月值 .....                   | - 3 -  |
| 图表 3：以 2019 年为基期的乡村居民生活用电占比变动幅度 .....    | - 4 -  |
| 图表 4：生产端部分高频指标（开工率单位为%，产量单位为万吨） .....    | - 5 -  |
| 图表 5：基建部分高频指标（库存单位为万吨） .....             | - 6 -  |
| 图表 6：基建部分高频指标（水泥价格分区域） .....             | - 6 -  |
| 图表 7：商品房成交部分高频指标（面积单位为万平方米） .....        | - 6 -  |
| 图表 8：部分重点城市二手房成交面积（面积单位为平方米） .....       | - 7 -  |
| 图表 9：土地成交部分高频指标（面积单位为万平方米） .....         | - 8 -  |
| 图表 10：消费相关部分高频指标（销量单位为辆，电影票房单位为万元） ..... | - 9 -  |
| 图表 11：中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数 .....      | - 9 -  |
| 图表 12：CCFI 指数不同航线表现 .....                | - 10 - |
| 图表 13：外贸相关高频指标（区域指数） .....               | - 11 - |
| 图表 14：CDFI 运价指数及细分运价指数 .....             | - 11 - |
| 图表 15：BDI 指数及细分运价指数 .....                | - 12 - |

## 1. 人口流动的新痕迹：从居民生活用电量的观察

居民生活用电量可以简单拆解为居民数量与生活用电方式（人均用电量）的乘积，导致居民生活用电量发生变化的因素，要么是居民数量发生了变化，要么是生活用电方式发生了变化。

生活用电方式的变化，或许能用生活用电数量的绝对增长来解释，通过观察城乡生活用电总量指标可以发现，2022年、2023年城乡生活用电总量分别达到了13366亿千瓦时、13524亿千瓦时，相较2019年分别增长了30.5%、32.0%，在城乡居民数量并未发生明显增长的情况下，生活用电量的明显增长，或许可以解释为以新能源车为代表的用电方式发生了变化。

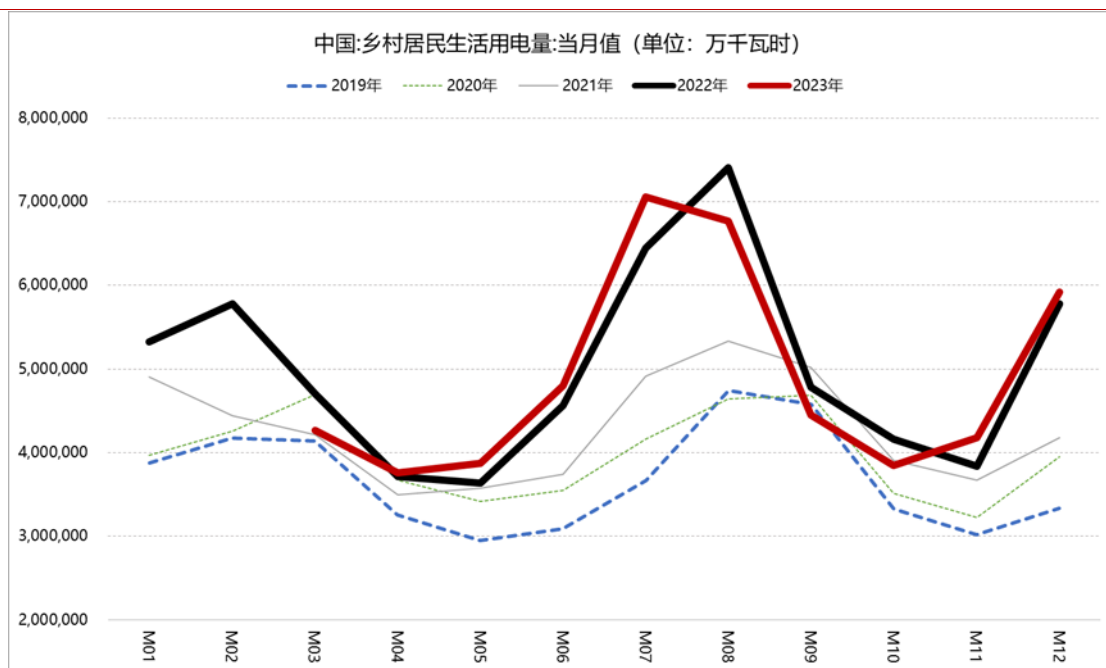
图表 1：以 2019 年为基期的城乡居民生活用量的变化（用电量单位为亿千瓦时）



来源：WIND、中泰证券研究所

而居民数量的变化，或许能够解释乡村居民生活用电量在城乡生活用电总数中的占比。例如在2020年3月，乡村居民在城乡生活用电总数中的占比（乡村占比）达到约47.5%，为近年来的最高值，明显高于2019年1季度均值43.0%、2021年1季度均值44.5%，表明在2022年3月，受当年疫情影响延长了2020年春节假期，减缓部分乡村居民返城复工，推升了乡村居民生活用电的数量。

图表 2：乡村居民生活用电当月值



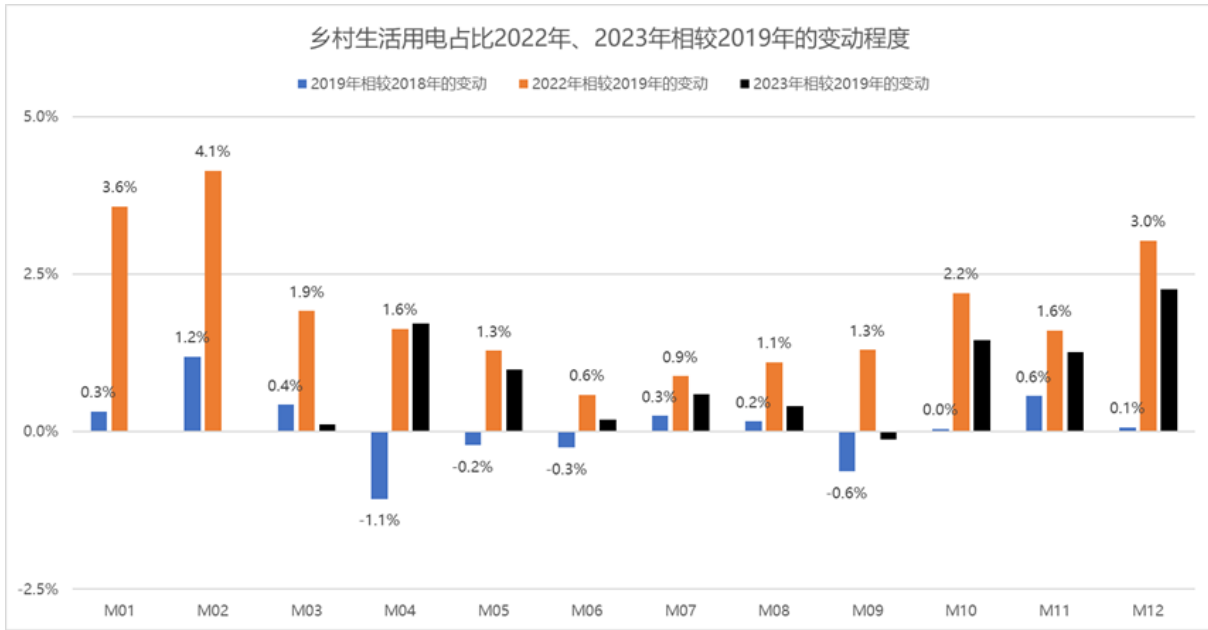
来源: WIND、中泰证券研究所

如果进行年度间的比较,则会发现比较明显的变化。首先,比较 2019 年与 2018 年“乡村占比”的变动幅度,在[-1.1%,1.2%]区间内波动,12 个月内有 7 个月为正值,5 个月为负值;最高值出现在 2 月,或许能用春节居民返乡来解释,最低值出现在 4 月,与务工人员返城关联度或许相对较大。

其次,相邻年份还可以比较 2023 年与 2022 年,则会发现,在 2023 年公布数据的 10 个月份中,有 9 个月份,“乡村占比”出现了下降,这或许表明 2023 年人口从乡村流出,回流城镇的可能性。

最后,如果采取中长期维度来比较,以 2019 年作为比较基准,在 2022 年的所有月份上,乡村占比都出现了提升,提升幅度在[0.6%, 4.1%]的区间;2023 年情况类似,除 9 月乡村占比相较 2019 年微弱降低之外,其他公布数据的 9 个月份全部较 2019 年同期出现提升。这或许能体现在中期维度上,人口出现从城镇向乡村的流动新痕迹。

图表 3: 以 2019 年为基期的乡村居民生活用电占比变动幅度

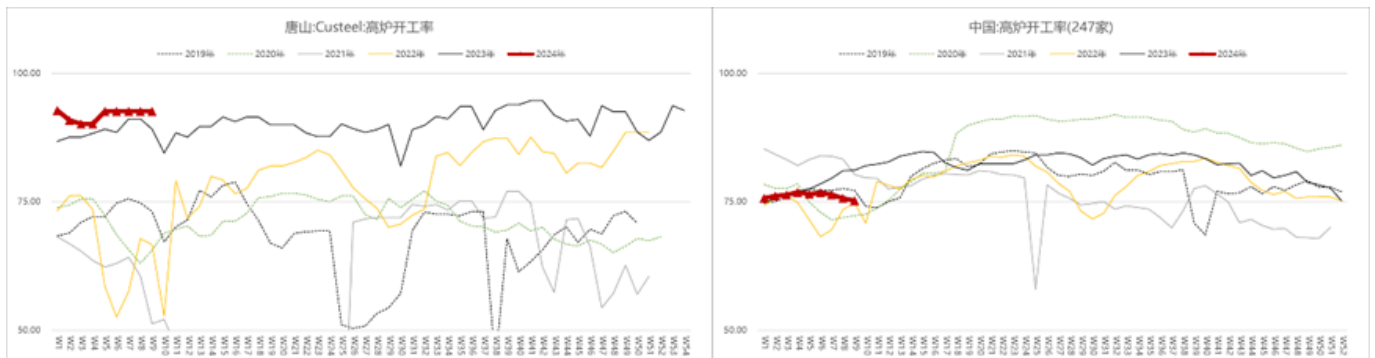


来源：WIND、中泰证券研究所

## 2. 高频数据：生产高位平稳，基建运行仍弱，地产成交回升，土地出让偏弱，消费总体平稳，出口运价回落，进口运价续升

从生产端来看，保持高位平稳，截至3月1日唐山Custeel高炉开工率为92.62%（前值92.62%），保持平稳，高于往年同期水平；全国247家高炉开工率75.17%（前值75.61%），高位小幅波动，弱于往年同期水平；截至2月29日，PTA产业链负荷率82.50%（前值82.50%），高位平稳；截至3月2日，汽车半钢胎开工率季节性修复，但高于往年平均水平。

图表4：生产端部分高频指标（开工率单位为%，产量单位为万吨）

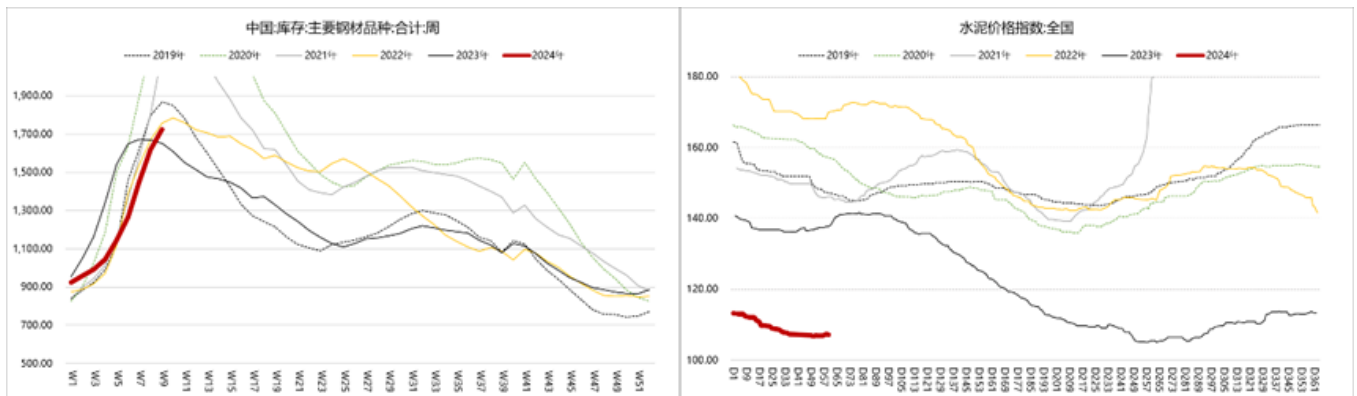


来源：WIND、中泰证券研究所

从内需端看，基建上，截至3月2日主要钢材品种库存季节性回升，但相较2023年同期偏高，反应钢材去化速度偏慢；截至3月1日全国水泥价格低位平稳，反应基建发力仍需等待；从区域来看，各区域价格相较7日前有所分化，其中华东、长江有所回落，中南、西北、珠江-西江

出现上行。

**图表 5: 基建部分高频指标 (库存单位为万吨)**



来源: WIND、中泰证券研究所

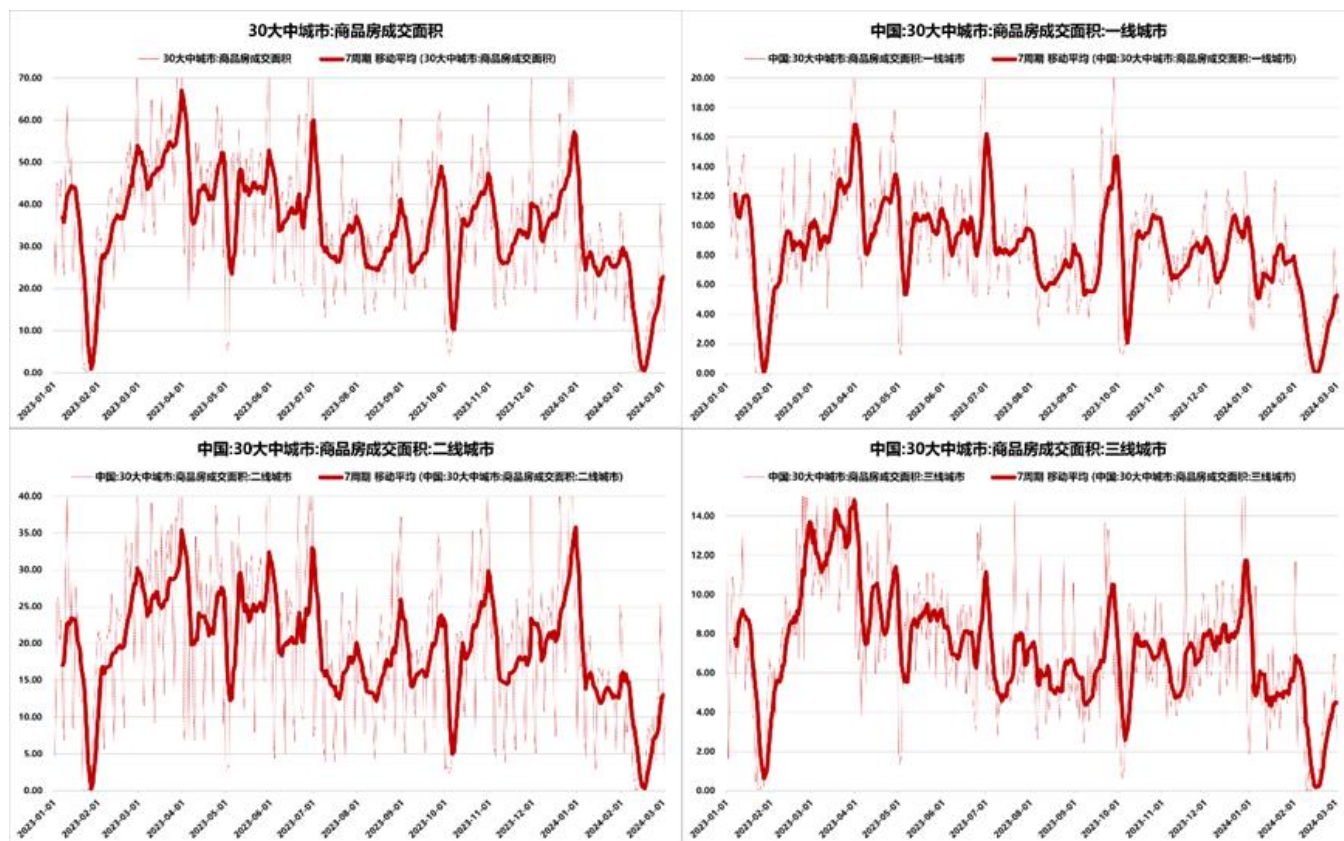
**图表 6: 基建部分高频指标 (水泥价格分区域)**



来源: WIND、中泰证券研究所

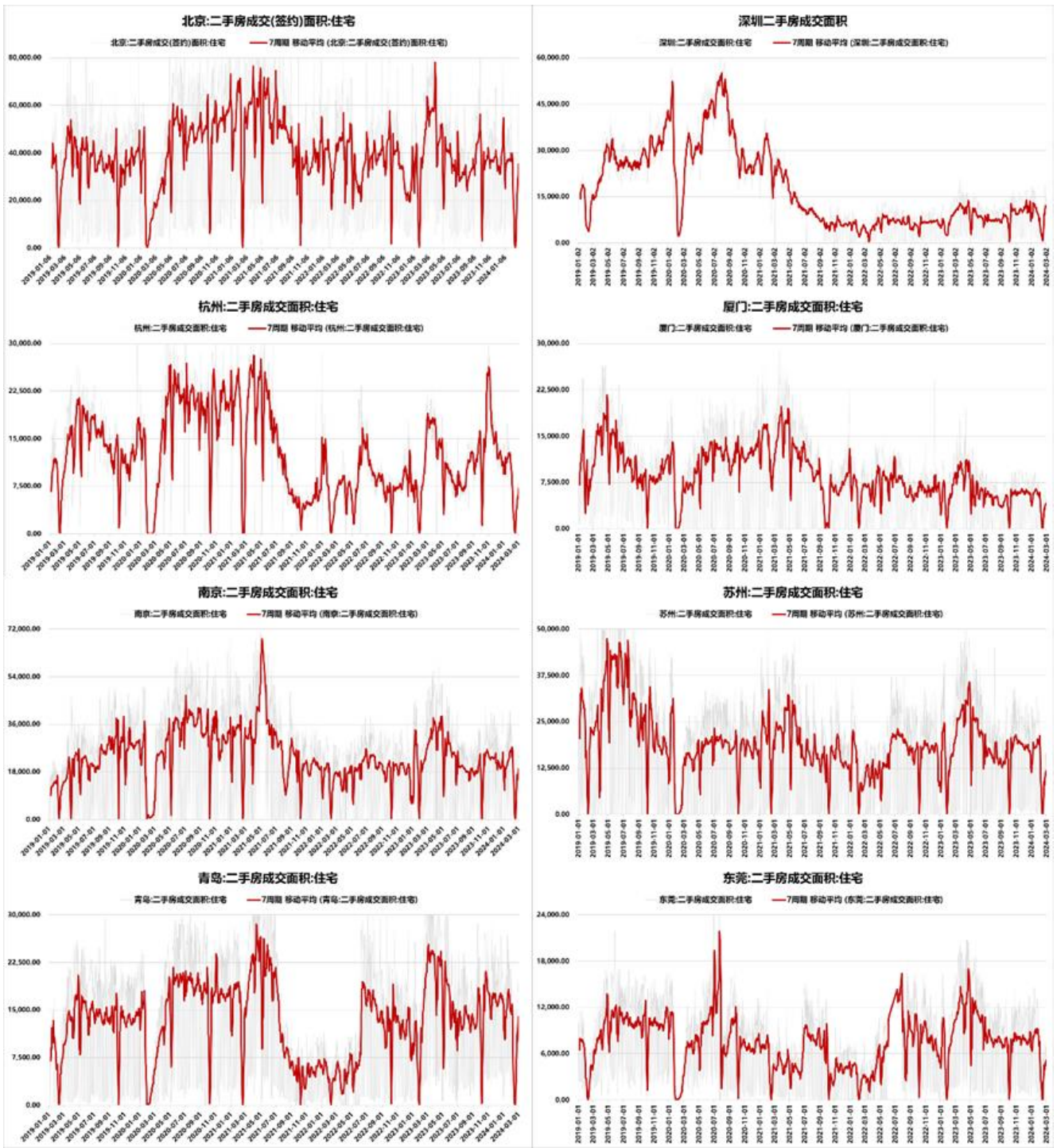
地产上,截至3月2日,30大中城市商品房成交面积节后低位回升,一线、二线、三线同步表现;从部分重点城市二手房成交面积来看,绝大多数延续低位回升态势。从土地成交情况来看,截至2月25日,100大中城市成交土地面积、住宅用地面积节后回升,但相较往年同期仍然偏弱。乘用车批零数据受季节性因素呈现波动回升态势;地铁客运量出现节后回升;电影票房节后回落。

**图表 7: 商品房成交部分高频指标 (面积单位为万平方米)**



来源: WIND、中泰证券研究所

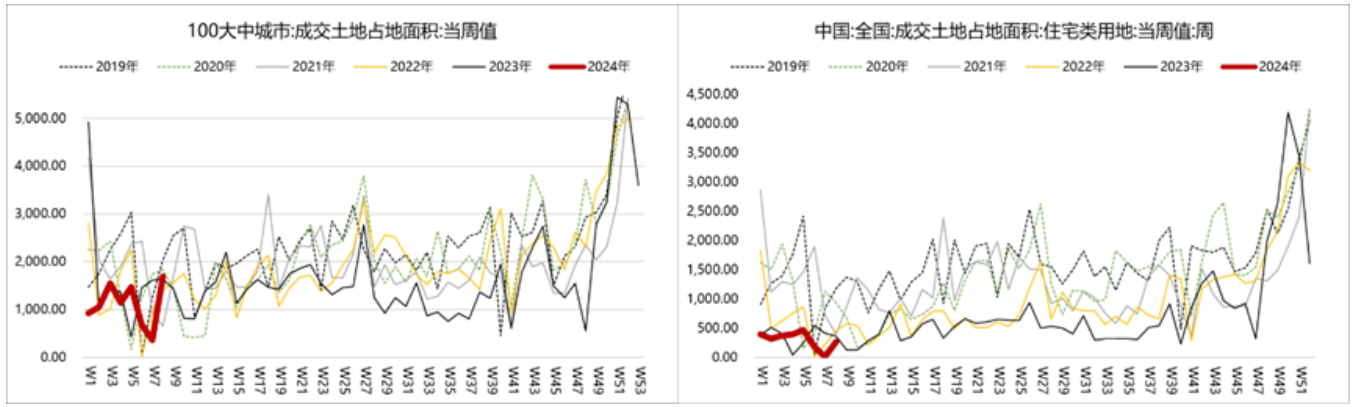
**图表 8: 部分重点城市二手房成交面积 (面积单位为平方米)**



来源：WIND、中泰证券研究所

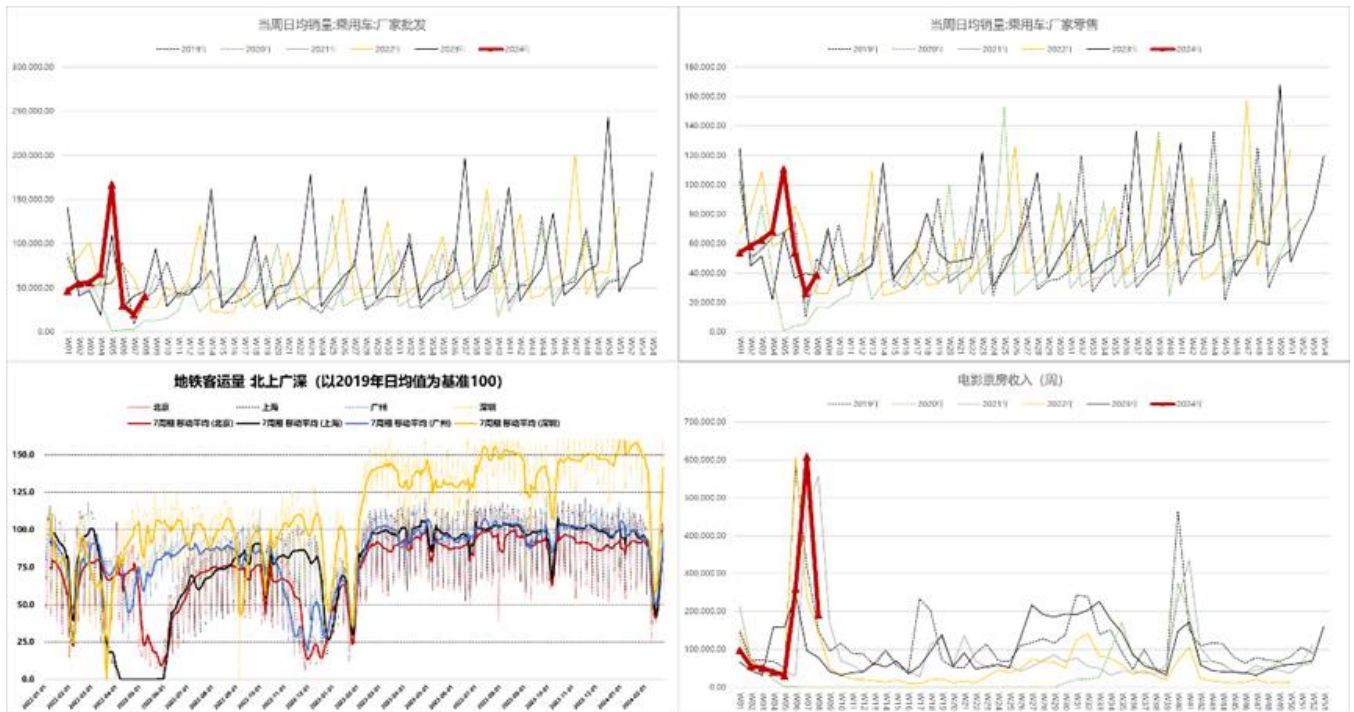
图表 9：土地成交部分高频指标（面积单位为万平方米）





来源: WIND、中泰证券研究所

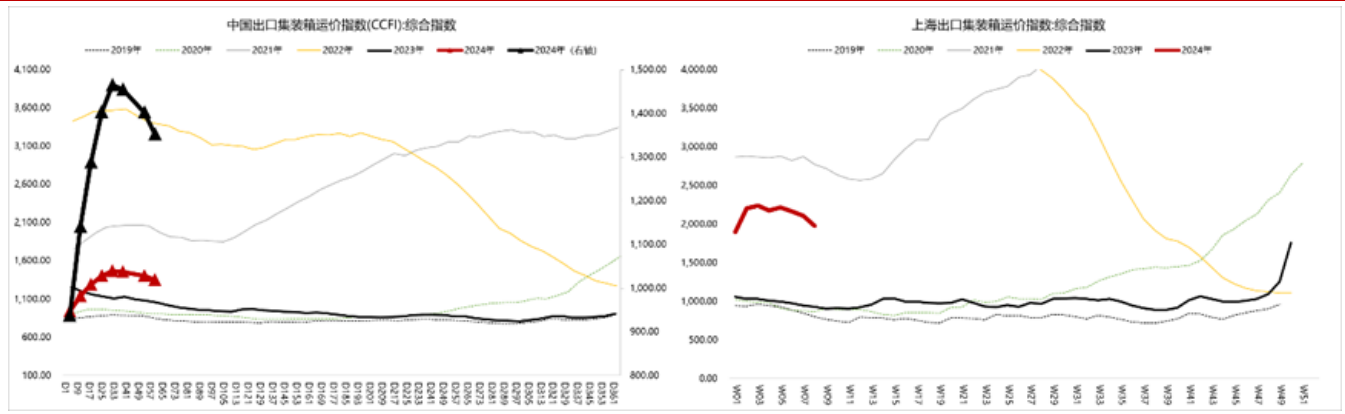
图表 10: 消费相关部分高频指标 (销量单位为辆, 电影票房单位为万元)



来源: WIND、中泰证券研究所

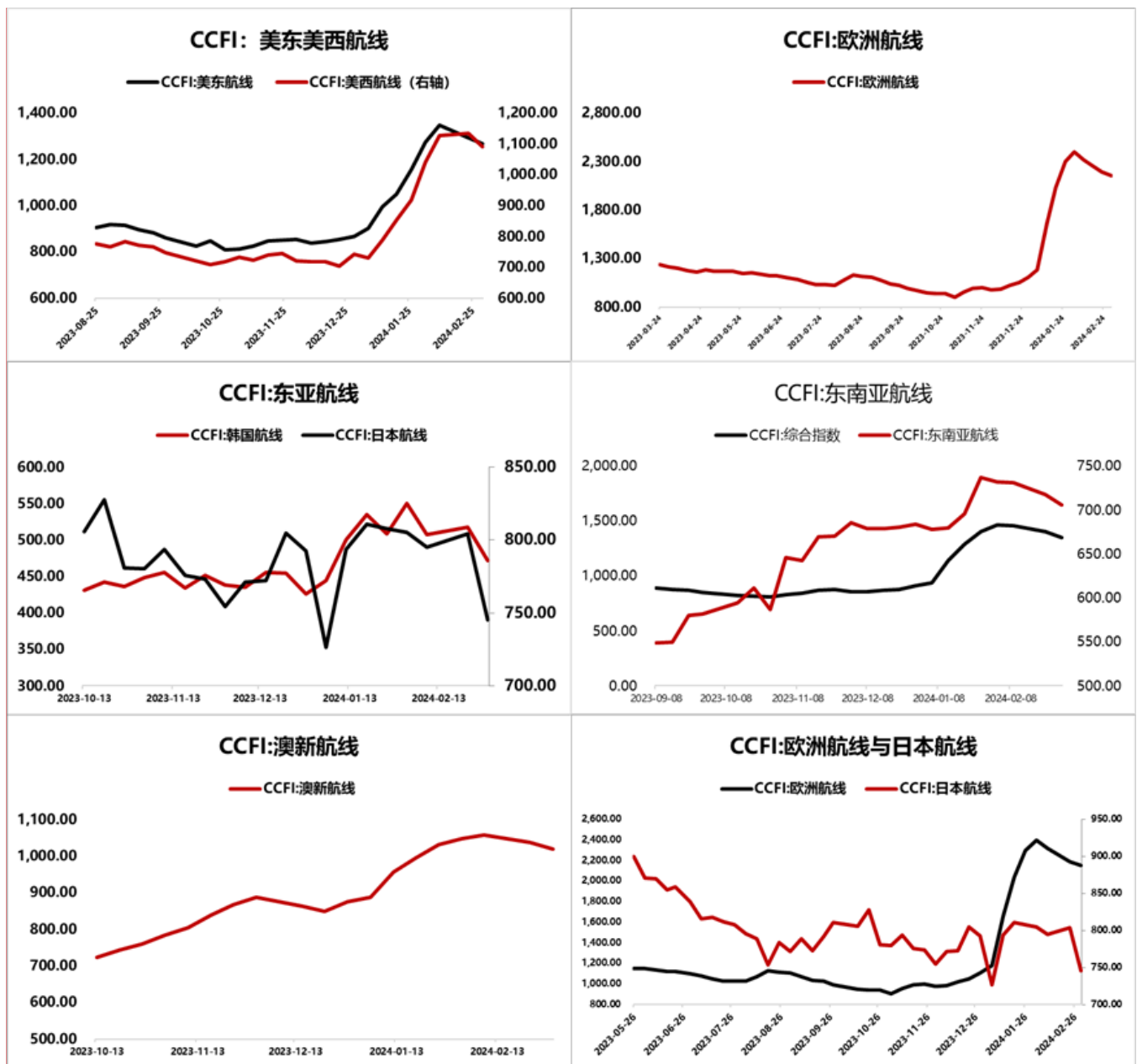
从外需端看, 出口运价指标高位回落。截至 3 月 1 日, 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 报 1352.4 点 (前值 1402.22 点), 延续高位回落态势; 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报 1979.12 点 (前值 2109.91 点), 高位回落。细分航线呈现出同步高位回落态势。从部分区域运价指标来看, 覆盖远东区域范围内典型进出口航线的远东干散货运价指数继续走高; 东南亚集装箱运价指数延续回落。

图表 11: 中国出口集装箱运价指数与上海出口集装箱运价指数



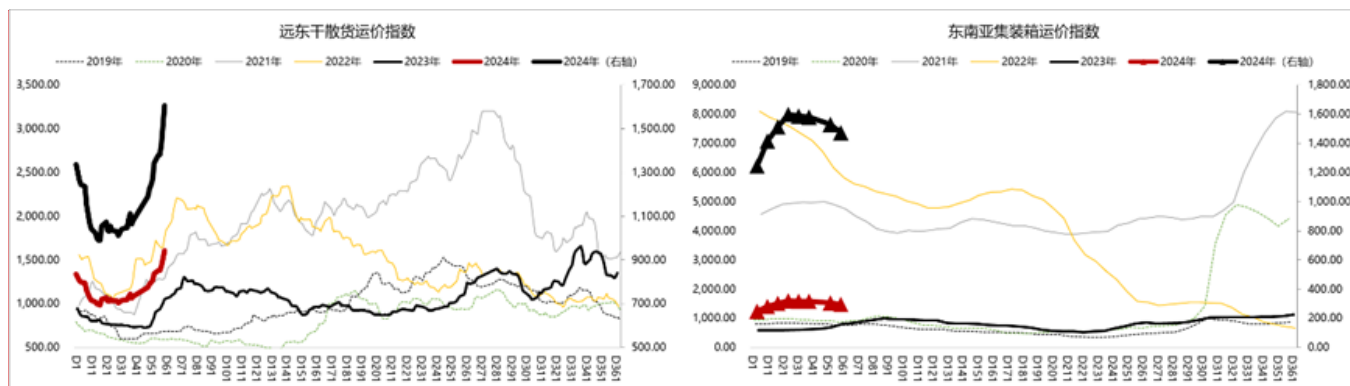
来源: WIND、中泰证券研究所

图表 12: CCFI 指数不同航线表现



资料来源: WIND、中泰证券研究所

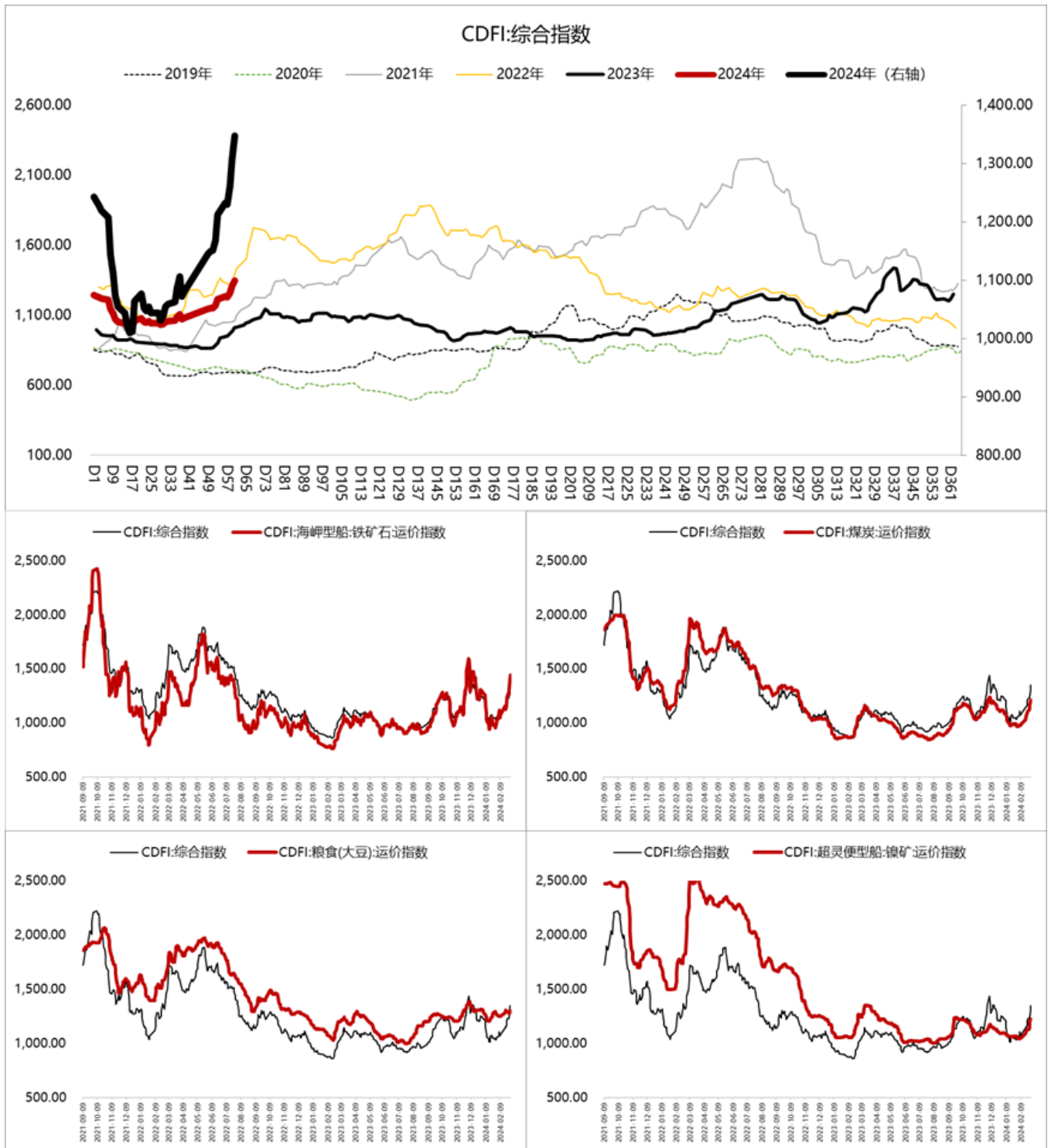
图表 13: 外贸相关高频指标 (区域指数)



资料来源: WIND、中泰证券研究所

进口相关高频指标继续上行,或反映内需继续修复。截至3月1日,CDFI中国进口干散货运价指数录得1346.59点(上周1211.97点)继续回升,相较往年同期偏强;铁矿石、煤炭等运价指数上行明显。

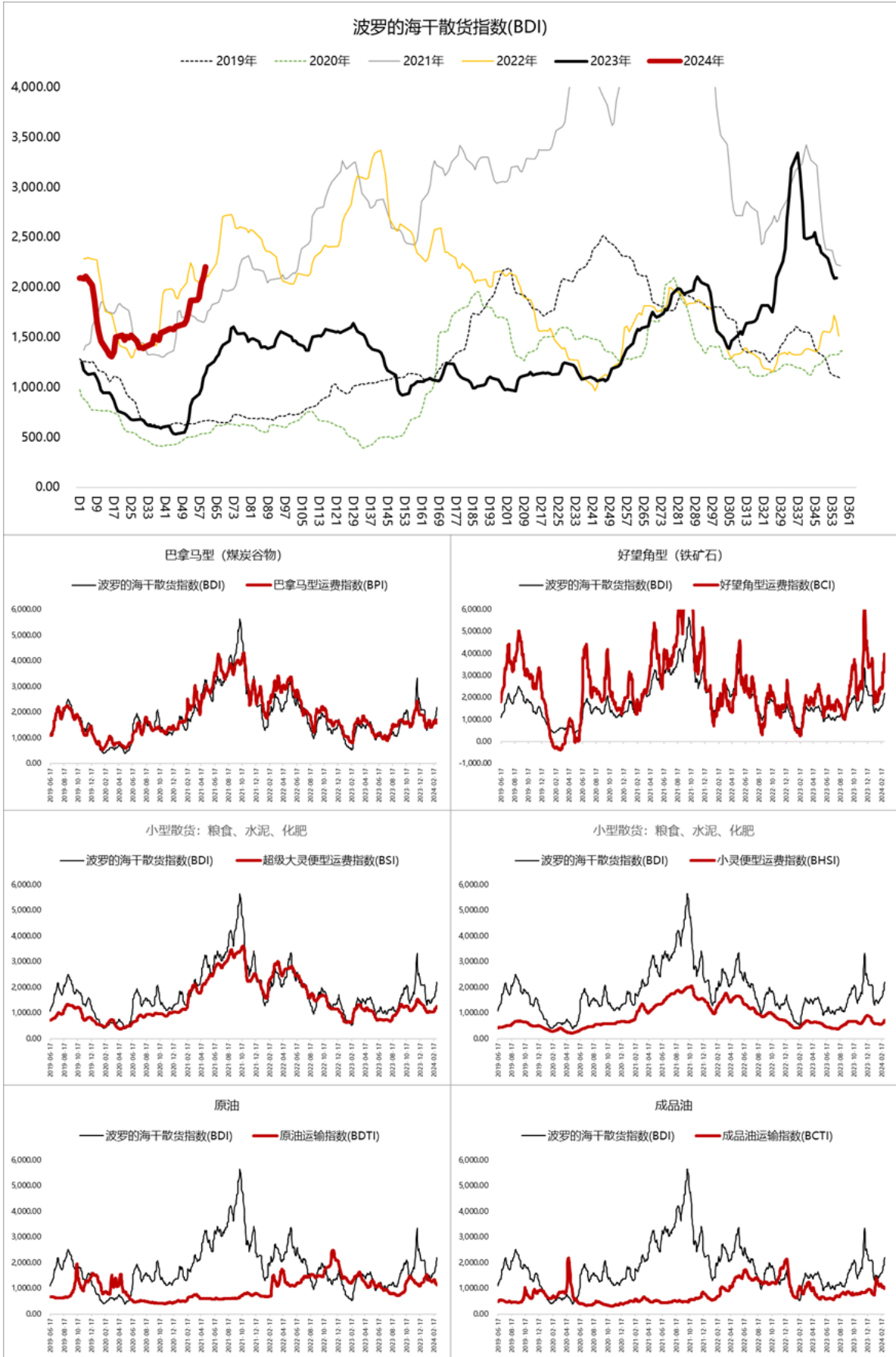
图表 14: CDFI 运价指数及细分运价指数



来源：WIND、中泰证券研究所

从BDI（波罗的海干散货指数）来看，由于BDI指数主要反映的是大宗资源类产品的供求关系，由于中国进口产品多以该类物品为主，因此，BDI指数更多地可以反映中国进口状况的变化。截至3月1日，BDI指数为2203点（上周1866点），继续上行，铁矿石运价指数上行明显。

图表 15: BDI 指数及细分运价指数



来源: WIND、中泰证券研究所

### 3. 风险提示

国内与海外政策变动风险；国内与海外经济波动超预期风险；国际经济贸易摩擦风险

**投资评级说明：**

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。