



见微知著系列之七十一

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

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）
zhangyunjie@gjzq.com.cn

分析师：马洁莹（执业 S1130522080007）
majieying@gjzq.com.cn

极端天气，如何影响复苏节奏？

2月中下旬，节后复工、复产遭遇冻雨等极端天气，中东部地区明显受灾。经济运行、物价形势或受到哪些影响？

一问：本轮冻雨，影响范围与持续时间？中东部地区明显受灾，3月天气或将恢复常态

2月中下旬，大部地区气温较常年同期明显偏低，全国多地相继出现冻雨等极端天气。2月17日以来，中东部地区受寒潮影响范围较大，郑州、合肥、长沙等中部城市，最低温度单日最大降幅在7-8摄氏度之间，平均低温较过去4年同期下降1.5-3摄氏度。低温压制下，多地出现大范围低温雨雪冰冻，部分地区甚至出现冻雨等极端天气。

区域上，本轮冻雨集中在中东部地区，长三角等地的极端天气较为反常。经验上，冻雨多发生在山地和湖区、淮南多于淮北，贵州、湖南等地较为多见。2024年初冻雨横跨东中西部地区的数十个省份，较为少见地出现在山东南部、安徽北部等地势平坦地区，长三角区域更是极为罕见地出现冻雨、冰粒等复杂降水相态。

本轮极端天气或即将结束，3月上旬中东部地区或明显升温，不再具备冻雨发生条件。冻雨的发生条件较为苛刻，仅当有降水出现且地面温度低于零摄氏度等条件同时具备时，才可能形成。气象监测数据显示，全国大范围雨雪天气已基本结束，3月上旬中东部地区或迎来升温，4日起长沙、合肥等代表性城市气温或基本回归去年同期水平。

二问：经济运行，或遭遇哪些挑战？冻雨影响人流出行，扰动节后复工、复产节奏

以冻雨为代表的低温冷冻极端天气，所造成的直接经济损失通常较小。2012年以来，我国气象灾害平均每年造成的直接经济损失在3500亿元左右、占GDP比重基本低于0.5%。各类气象灾害中，冻雨、雪灾等低温冷害对经济影响通常较低，农作物受灾面积占比仅有5.8%，明显低于旱灾、暴雨洪涝、风雹的40.8%、31.4%、13.4%。

但冻雨对人流出行影响较大，本轮冻雨恰逢节后复工、复产，或对经济复苏节奏形成“间接”扰动。节后复工以来13日，全社会跨区人流明显回落，分别较2023、2019年同期下滑1.6、4.8个百分点；广东、湖南、浙江等中东部劳务大省，人流净迁入明显不及去年同期；建筑业受劳务人口迁移影响较大，华东地区粉磨、沥青开工率表现平淡。

此外，冻雨或引发电力供应故障，进而对工业运行节奏产生影响。2013、2016年初，湖南省曾发生两次冻雨天气，期间部分地区工业增加值、工业用电量同比均较上年末明显回落。分行业看，电燃水、上游加工制造行业能耗较高，受电力故障的影响相对更大。2024年春节后，高炉开工率等上游工业生产指标，走势仍相对偏弱。

三问：对物价扰动，影响几何？短期脉冲、对CPI弹性影响偏弱

本轮低温冻雨恰逢油菜等蔬果处于现蕾至抽薹期、易受冻害，也易造成农产品运输受阻等。安徽中南部、江苏中部、湖北大部等地油菜将遭受轻至中度低温冻害；阴雨天气将加重长江中下游部分地区土壤过湿状况，不利于回温后油菜、露地蔬菜等恢复生长。此外，寒潮天气下，农作物运输受阻，运价或有所抬升、推升果蔬成本。

高频数据显示，蒜薹等蔬果价格已有边际抬升、持续性还待进一步跟踪。供给充足下，鲜菜等超季节性降价一度对CPI食品端有明显拖累、例如，1月鲜菜鲜果合计影响CPI下降约0.3个百分点。低温寒潮对蔬果供给阶段性冲击、叠加运输抬升等，以蒜薹为代表的农产品价格自2月以来边际上涨至8.7元/500克，高于季节性水平。

低温冻害对蔬果价格影响更多为短期脉冲作用、对CPI影响相对较弱，后续可重点关注生猪产能去化节奏等。经验显示，低温等影响蔬菜生长导致CPI环比阶段性较正常年份高0.1-0.2个百分点；考虑到蔬果等权重占比相对较低，对CPI影响弹性或相对有限。CPI节奏或更多受猪价等弹性较大的分项影响，后续可密切生猪产能去化节奏等。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、热点思考：极端天气，如何影响复苏节奏？	5
1.1、一问：本轮冻雨，影响范围与持续时间？	5
1.2、二问：经济运行，或遭遇哪些挑战？	7
1.3、三问：对物价扰动，影响几何？	9
2、生产高频跟踪：中游制造业复产形势更好，建筑业开工整体偏弱	11
3、需求高频跟踪：新房成交季节性反弹，BDI 指数继续走强	15
风险提示	20

图表目录

图表 1： 2 月 17 日以来，全国普遍降温	5
图表 2： 2 月中下旬，多地平均低温低于往年同期	5
图表 3： 2000-2019 年冻雨现象多发于贵州和湖南	5
图表 4： 本轮冻雨对中东部地区影响较大	5
图表 5： 2013 年以来，冻雨多发生在山地和湖区、淮南多于淮北	6
图表 6： 3 月上旬中东部地区气温接近常年同期	6
图表 7： 3 月 4 日-5 日中东部地区最低温度高于 0℃	6
图表 8： 长沙 3 月上旬多雨但温度高于 0℃	7
图表 9： 合肥 3 月上旬温度也高于 0℃	7
图表 10： 近年来气象灾害直接损失占 GDP 比重不足 0.5%	7
图表 11： 主要气象灾害中低温冷冻害影响相对较低	7
图表 12： 2024 年春节后，全社会跨区人流明显回落	8
图表 13： 2024 年春节后，中东部地区净迁入同比下滑	8
图表 14： 2024 年春节后，华东地区粉磨开工率较为平淡	8
图表 15： 2024 年春节后，华东地区沥青开工率仍处低位	8
图表 16： 2024 年春节以来，六大集团发电耗煤有所回落	9
图表 17： 2013、2016 年初，湖南曾遭遇两次冻雨天气	9
图表 18： 2023 年第二产业分行业用电量占比	9
图表 19： 2024 年春节后全国高炉开工率有所下滑	9
图表 20： 油菜生长周期	10
图表 21： 鲜活农产品运输或受阻	10
图表 22： 去年下半年以来蔬菜价格环比多低于季节性	10
图表 23： 高频数据显示，部分数据价格边际有所回升	10



图表 24:	极端天气下, CPI 蔬菜会阶段性超季节性上涨.....	11
图表 25:	果蔬在 CPI 权重中占比相对较低.....	11
图表 26:	生猪产能去化节奏相对偏慢.....	11
图表 27:	服务业价格修复还待进一步跟踪.....	11
图表 28:	本周, 高炉开工率有所回落.....	12
图表 29:	本周, 钢材周表观消费回升.....	12
图表 30:	本周, 螺纹钢周表观消费不及去年同期.....	12
图表 31:	本周, 钢厂社会库存持续增加.....	12
图表 32:	本周, 纯碱开工率持续增加.....	12
图表 33:	本周, 国内 PTA 开工率明显高于去年.....	12
图表 34:	本周, 涤纶长丝开工率显著回升.....	13
图表 35:	本周, 汽车半钢胎开工率反弹幅度较大.....	13
图表 36:	上周, 铝行业平均开工率有所回升.....	13
图表 37:	上周, 电解铜开工率明显抬升.....	13
图表 38:	上周, 电解铝现货库存量持续提升.....	13
图表 39:	上周, 社铜库存季节性上涨.....	13
图表 40:	上周, 全国水泥粉磨开工率有所恢复.....	14
图表 41:	上周, 全国水泥出货率小幅有所回升.....	14
图表 42:	周, 水泥库容比较春节前小幅下滑.....	14
图表 43:	上周, 水泥价格指数延续下行趋势.....	14
图表 44:	上周, 玻璃产量明显增多.....	15
图表 45:	上周, 玻璃周表观消费大幅提升.....	15
图表 46:	上周, 玻璃库存延续累库.....	15
图表 47:	上周, 沥青开工率较节前有所增加.....	15
图表 48:	本周, 全国商品房成交不及去年同期.....	16
图表 49:	本周, 一线城市成交较去年农历同期明显减少.....	16
图表 50:	本周, 二线城市成交同比回落幅度较大.....	16
图表 51:	本周, 三线城市成交好于去年农历同期.....	16
图表 52:	上周, 全国二手房同比大幅回落.....	16
图表 53:	上周, 一线城市二手房成交同比也有明显减少.....	16
图表 54:	上周, 全国整车货运流量季节性回升.....	17
图表 55:	上周, 各省市公路货运流量均有回升.....	17
图表 56:	上周, 铁路运输量小幅增加.....	17
图表 57:	上周, 高速货运量明显回升.....	17
图表 58:	上周, 邮政快递揽收量显著增加.....	17



图表 59: 上周, 邮政快递业务投递量也有大幅增加	17
图表 60: 本周, 全国迁徙规模指数显著回落	18
图表 61: 本周, 执行航班架次有所减少	18
图表 62: 本周, 全国样本城市地铁客流总量明显回升	18
图表 63: 本周, 样本城市地铁客流量环比均有增加	18
图表 64: 本周, 全国拥堵延时指数季节性上涨	18
图表 65: 本周, 大多数样本城市拥堵指数有所提升	18
图表 66: 上周, 票房收入季节性回落	19
图表 67: 上周, 观影人数季节性回落	19
图表 68: 上周, 乘用车零售量环比减少	19
图表 69: 上周, 乘用车批发量环比减少	19
图表 70: 本周, 出口集装箱运价指数有所回落	20
图表 71: 本周, 日本航线运价指数显著下滑	20
图表 72: 本周, 地中海航线运价指数明显减少	20
图表 73: 本周, BDI 运价指数环比持续上涨	20



1、热点思考：极端天气，如何影响复苏节奏？

2月中下旬，节后复工、复产遭遇冻雨等极端天气，中东部地区明显受灾。经济运行、物价形势或受到哪些影响？本文梳理，供参考。

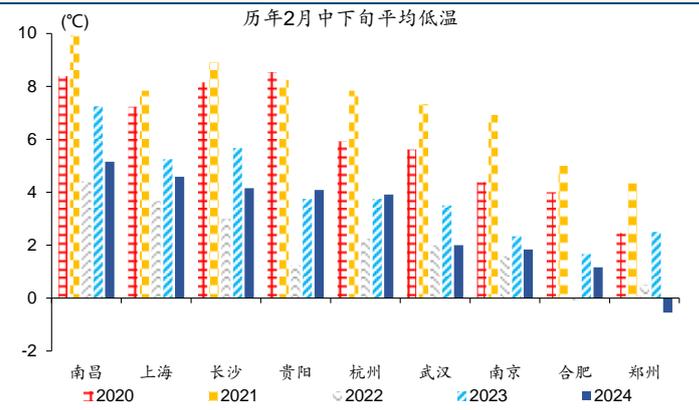
1.1、一问：本轮冻雨，影响范围与持续时间？

2月中下旬，大部地区气温较常年同期明显偏低，全国多地相继出现冻雨等极端天气。2月17日以来，寒潮自西北地区逐渐东移南下、大部地区气温断崖式回落。哈尔滨、西安等北方城市气温降幅较大；中东部地区受影响地区更广，郑州、合肥、长沙等中部城市，最低温度单日最大降幅在7-8摄氏度之间，平均低温较过去4年同期下降1.5-3摄氏度。低温压制下，多地出现大范围低温雨雪冰冻，部分地区甚至出现冻雨等极端天气。

图表1：2月17日以来，全国普遍降温



图表2：2月中下旬，多地平均低温低于往年同期

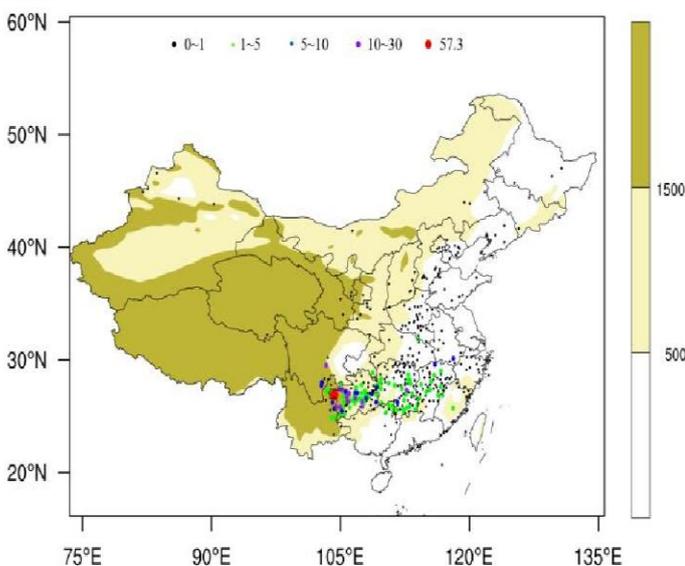


来源：中国天气网、国金证券研究所

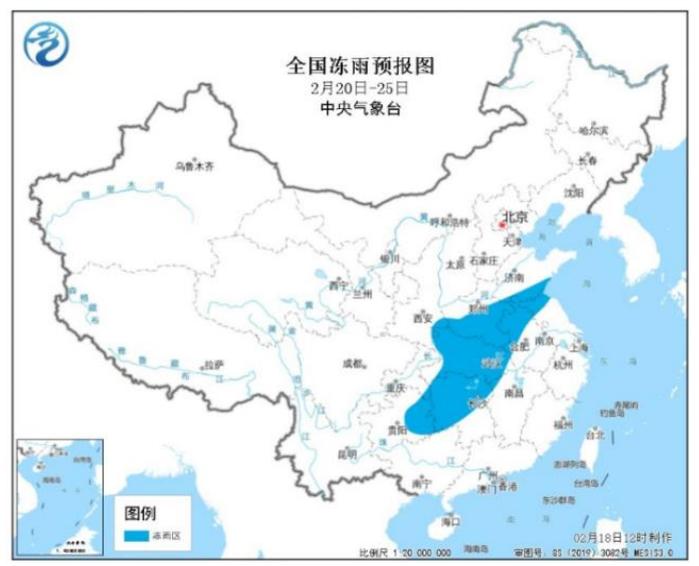
来源：中国天气网、国金证券研究所

区域上，本轮冻雨集中在中东部地区，长三角等地的极端天气较为反常。经验上，冻雨多发生在山地和湖区、淮南多于淮北，贵州、湖南等地较为多见。2024年初冻雨的影响面较大，横跨东中西部地区的数十个省份。具体来看，此次冻雨较为少见地出现在山东南部、安徽北部、江苏北部等地势相对平坦的中东部地区，长三角区域更是极为罕见地出现冻雨、冰粒等复杂降水相态；参考中国气候公报，2013年来上述地区基本未发生类似天气。

图表3：2000-2019年冻雨现象多发于贵州和湖南



图表4：本轮冻雨对中东部地区影响较大



来源：陆正奇 (2022)¹、国金证券研究所

来源：中央气象台、新闻联播、国金证券研究所

¹ 说明：引自《冬季降水相态的理论模型构建及地形的影响研究》(陆正奇, 2022); 图3填色部分为海拔高度, 点状图像为冻雨年均发生频次。



图表5: 2013年以来, 冻雨多发生在山地和湖区、淮南多于淮北

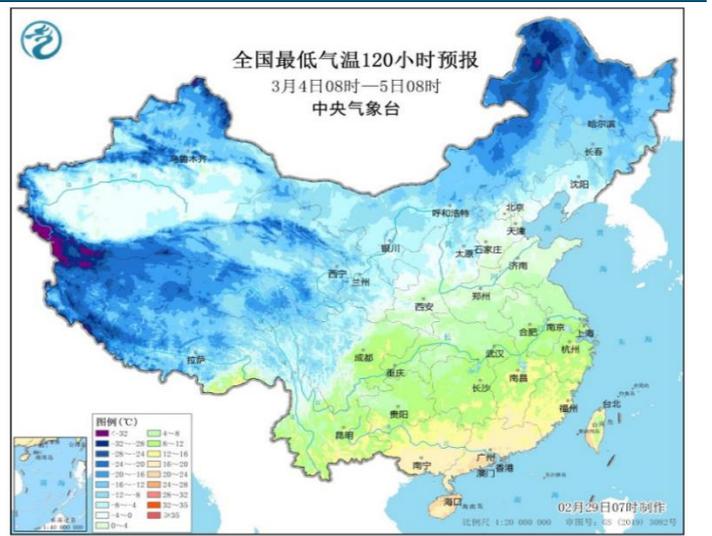
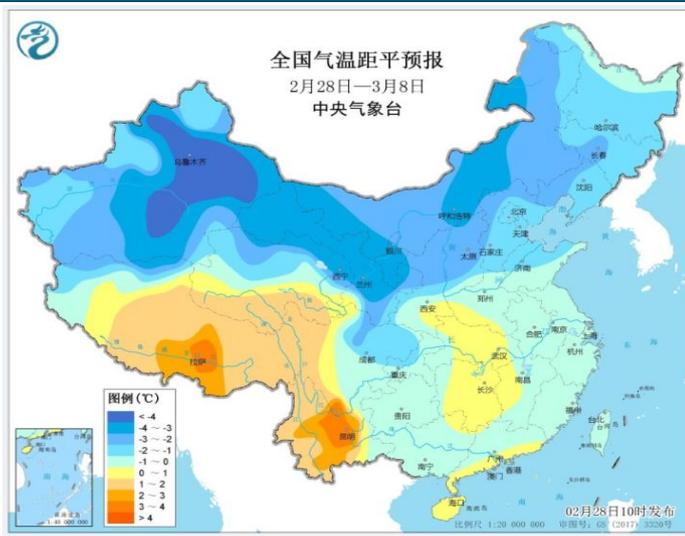
时间		地点			
年份	具体日期	东部	中部	西部	东北
2013年	1月上半月	-	湖南、江西	贵州	-
2016年	1月20-25日	福建	湖南	贵州	-
2021年	1月6-8日	福建	湖南	贵州	-
	11月4-9日				黑龙江、吉林、辽宁
	12月23-26日		湖南	贵州、广西	
2022年	11月30日-12月1日		湖南、湖北	贵州	
2023年	11月3-4日和6-7日				吉林

来源: 中国气候公报、国金证券研究所

本轮极端天气或即将结束, 3月上旬中东部地区或明显升温, 不再具备冻雨发生条件。冻雨的发生条件较为苛刻, 当暖湿气流与寒潮“交锋”产生“逆温层”、有降水出现且地面温度低于零摄氏度等苛刻条件同时具备时, 冻雨才可能形成。气象监测数据显示, 全国大范围雨雪天气或于2月底结束, 3月上旬中东部地区或迎来升温; 3月4日起, 长沙、合肥等代表性城市, 气温或基本回归去年同期水平、同时恢复“正常”降雨天气。

图表6: 3月上旬中东部地区气温接近常年同期

图表7: 3月4日-5日中东部地区最低温度高于0°C

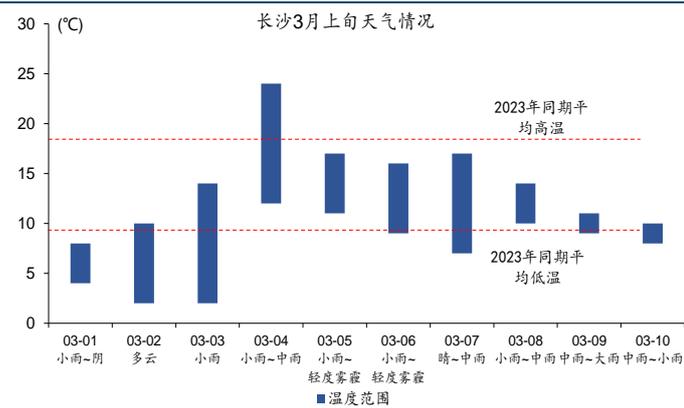


来源: 中国气象网、国金证券研究所

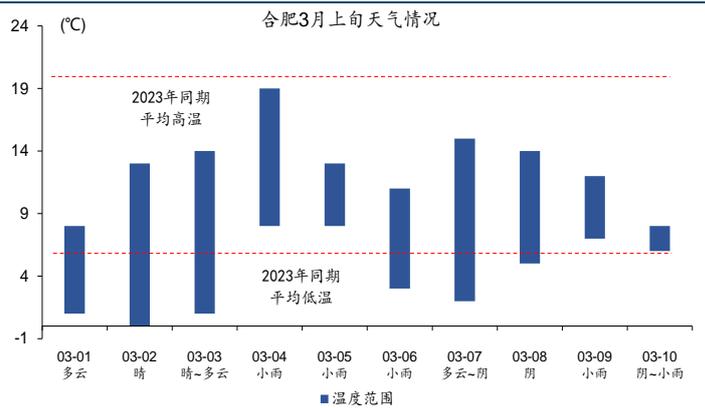
来源: 中央气象台、国金证券研究所



图表8: 长沙3月上旬多雨但温度高于0°C



图表9: 合肥3月上旬温度也高于0°C



来源: 中国气象网、国金证券研究所

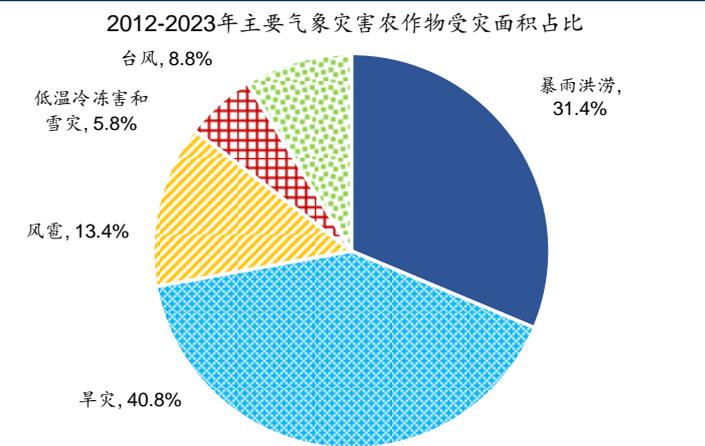
来源: 中国气象网、国金证券研究所

1.2、二问：经济运行，或遭遇哪些挑战？

以冻雨为代表的低温冷冻极端天气，所造成的直接经济损失通常较小。2012年以来，我国气象灾害平均每年造成的直接经济损失在3500亿元左右，2013、2016年为两个峰值，分别造成直接经济损失5808、5033亿元；2017年以来，气象灾害直接经济损失占GDP比重基本低于0.5%。各类气象灾害中，冻雨、雪灾等低温冷害对经济影响通常较低，农作物受灾面积占比仅有5.8%，明显低于旱灾、暴雨洪涝、风雹的40.8%、31.4%、13.4%。

图表10: 近年来气象灾害直接损失占GDP比重不足0.5%

图表11: 主要气象灾害中低温冷冻害影响相对较低



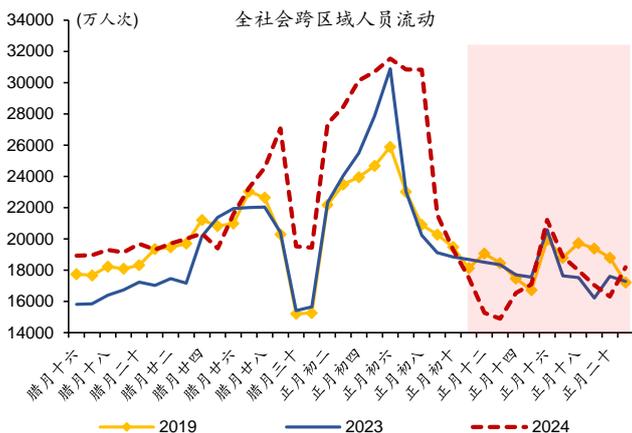
来源: 中国气候公报、iFind、国金证券研究所

来源: 中国气候公报、国金证券研究所

但冻雨对人流出行影响较大，本轮冻雨恰逢节后复工、复产，或对经济复苏节奏形成“间接”扰动。正月初九复工以来，全社会跨区域人员流动量明显回落，近13日人流量分别较2023、2019年同期下滑1.6、4.8个百分点。区域上看，广东、上海、四川、湖南、浙江等中东部劳务大省，节后净迁入情况明显不及去年同期。建筑业等劳动密集型行业受劳务人口迁移的影响较大，以华东地区为例，节后粉磨、沥青开工率仍处于历史相对低位。

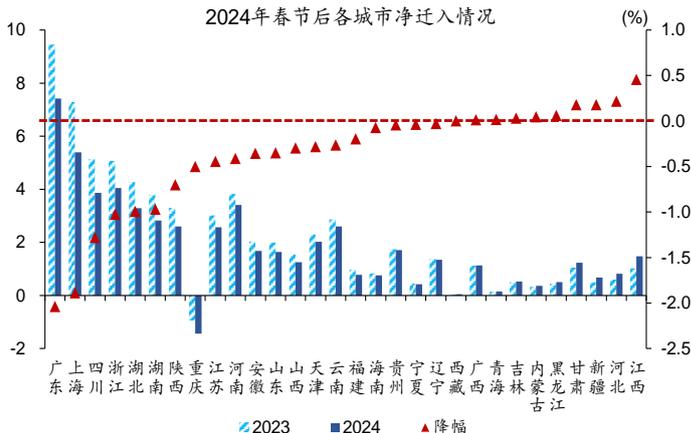


图表12: 2024年春节后,全社会跨区域人流明显回落



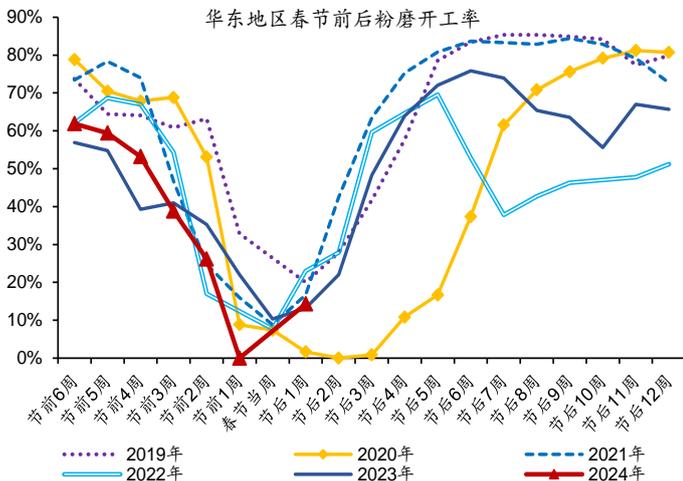
来源: 交通运输部、国金证券研究所

图表13: 2024年春节后,中东部地区净迁入同比下滑



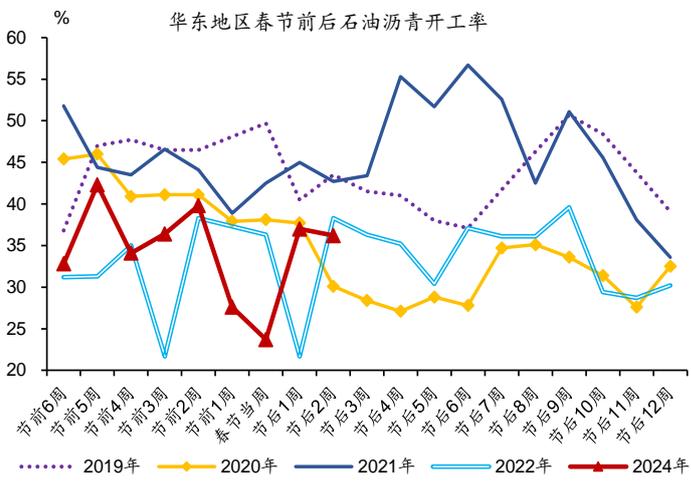
来源: iFind、国金证券研究所

图表14: 2024年春节后,华东地区粉磨开工率较为平淡



来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 2024年春节后,华东地区沥青开工率仍处低位

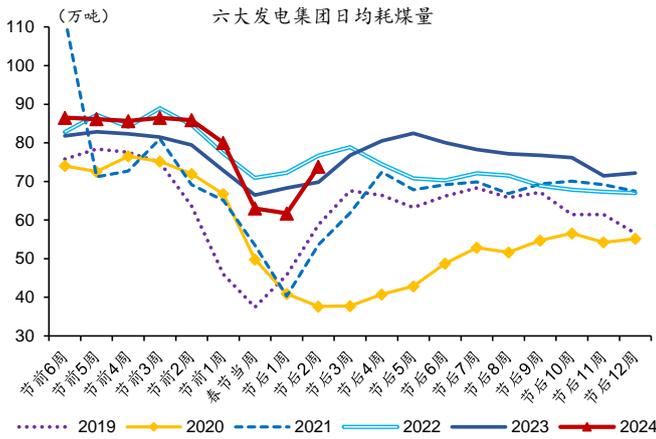


来源: Wind、国金证券研究所

此外,冻雨或引发电力供应故障,进而对工业运行节奏产生影响。冻雨会使电线结冰,若持续时间较长,或致电线绷断、短路,造成电力中断等。2013、2016年初,湖南省曾发生两次冻雨天气。2013年1-3月,邵阳市工业增加值、工业用电量同比分别较上年末明显回落3.2、7.4个百分点;2016年1-2月则分别较上年末回落3.6、9.8个百分点。分行业看,第二产业用电量最高、占各行业比重接近80%,其中电燃水、上游加工制造业用电量占比靠前,受电力故障的影响相对更大。2024年春节后,高炉开工率等上游工业生产指标,仍弱于2019、2021、2023年同期水平。

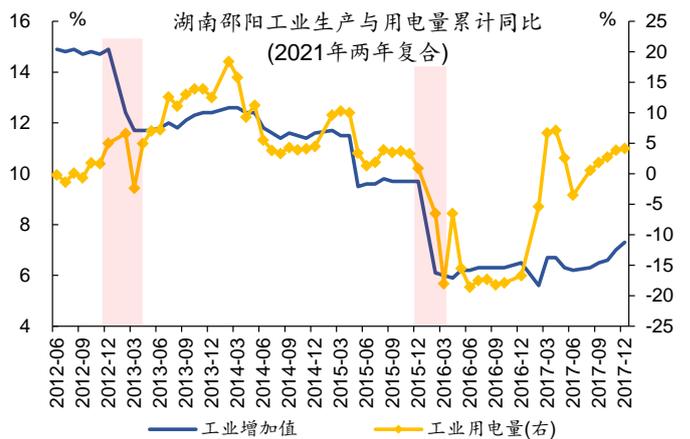


图表16: 2024年春节以来,六大集团发电耗煤有所回落



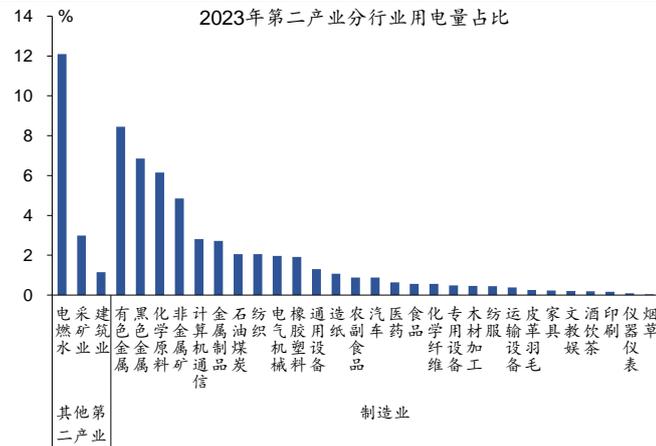
来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 2013、2016年初,湖南曾遭遇两次冻雨天气



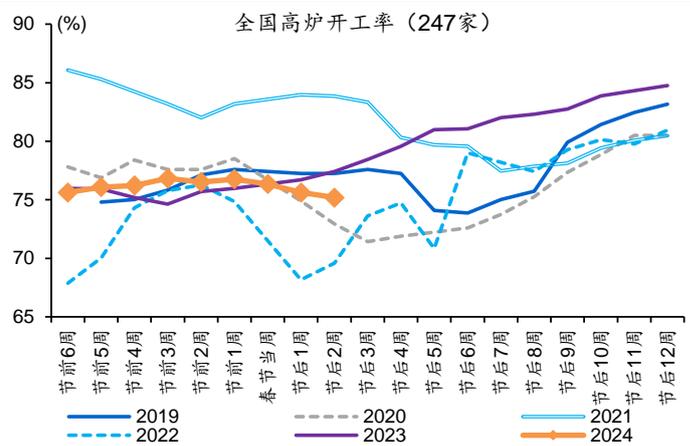
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 2023年第二产业分行业用电量占比



来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 2024年春节后全国高炉开工率有所下滑



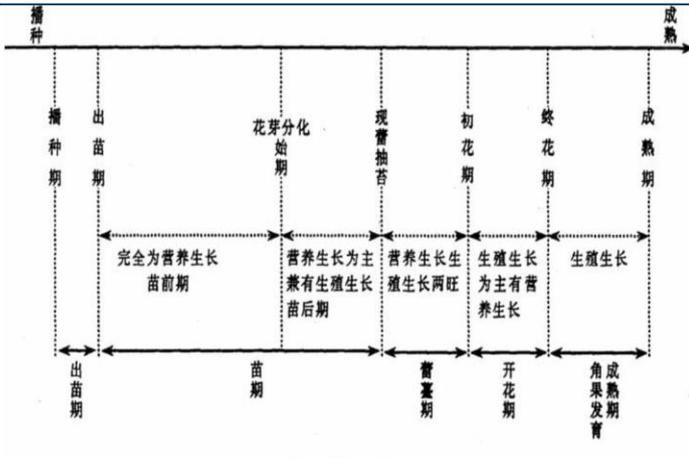
来源: Wind、国金证券研究所

1.3、三问: 对物价扰动, 影响几何?

本轮低温冻雨恰逢油菜等蔬果处于现蕾至抽薹期、耐寒性下降, 易受冻害, 也易造成农产品运输受阻等。安徽中南部、江苏中部、湖北大部、江西北部等地油菜将遭受轻至中度低温冻害; 阴雨天气将加重长江中下游部分地区土壤过湿状况, 不利于回温后油菜、露地蔬菜等恢复生长, 且持续低温寡照也或导致部分蔬菜生长缓慢。此外, 寒潮天气下, 农作物运输受阻, 运价或有所抬升、推升果蔬成本。



图表20: 油菜生长周期



来源: Wind、国金证券研究所

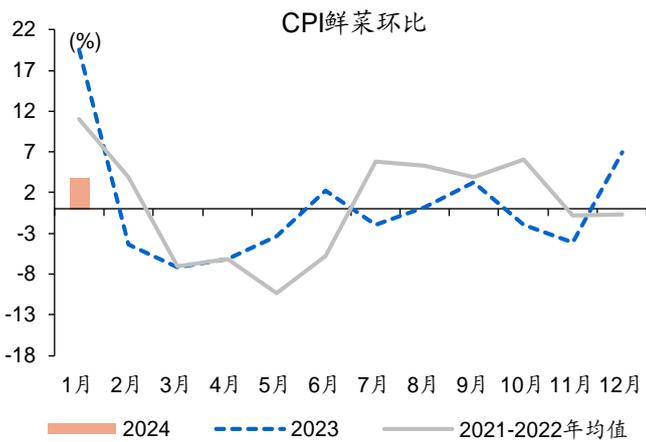
图表21: 鲜活农产品运输或受阻



来源: Wind、国金证券研究所

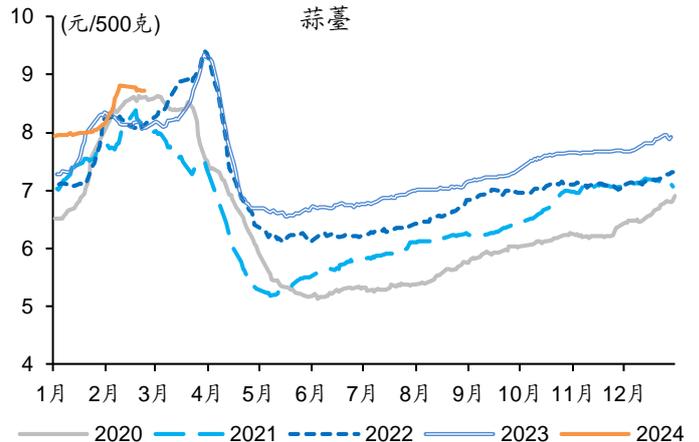
高频数据显示，蒜薹等蔬果价格已有边际抬升、持续性还待进一步跟踪。供给充足下，鲜菜等超季节性降价一度对CPI食品端有明显拖累、例如，1月鲜菜鲜果合计影响CPI下降约0.3个百分点。低温寒潮对蔬果供给阶段性冲击、叠加运输抬升等，或推升部分蔬果价格，高频数据显示，以蒜薹为代表的农产品价格自2月以来边际上涨至8.7元/500克，高于季节性水平（详情参见《温和通胀的微观基础?》）。

图表22: 去年下半年以来蔬菜价格环比多低于季节性



来源: Wind、国金证券研究所

图表23: 高频数据显示，部分数据价格边际有所回升



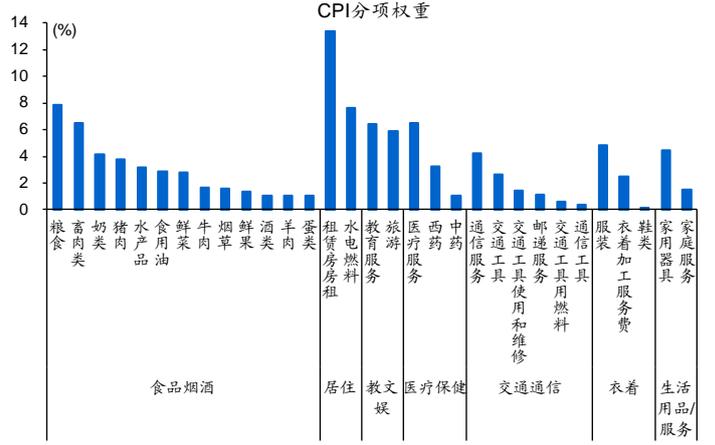
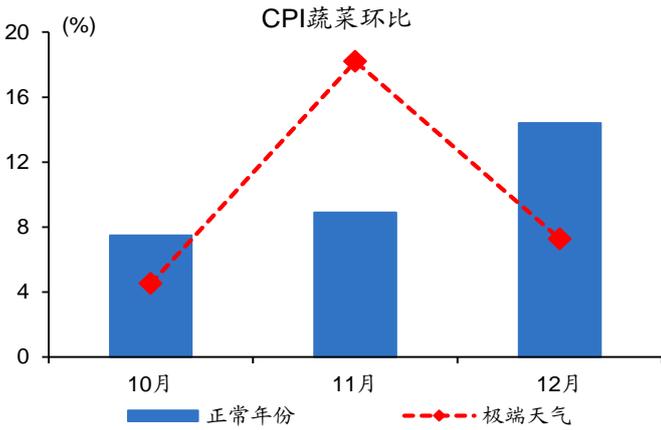
来源: Wind、国金证券研究所

低温冻害对蔬果价格影响更多为短期脉冲作用、对CPI影响相对较弱，后续可重点关注生猪产能去化、服务业价格修复节奏等。规律显示，低温等影响蔬菜生长、进而对CPI食品产生阶段性干扰，导致CPI环比阶段性较正常年份高0.1-0.2个百分点；考虑到蔬果等权重占比相对较低，影响弹性或相对有限。CPI节奏或更多受猪价等弹性较大的分项影响，后续可密切关注生猪产能去化节奏、服务业涨价修复等（详情参见《温和通胀的微观基础?》、《经济“透视”，来自物价的视角》）。



图表24: 极端天气下, CPI 蔬菜会阶段性超季节性上涨

图表25: 果蔬在 CPI 权重中占比相对较低

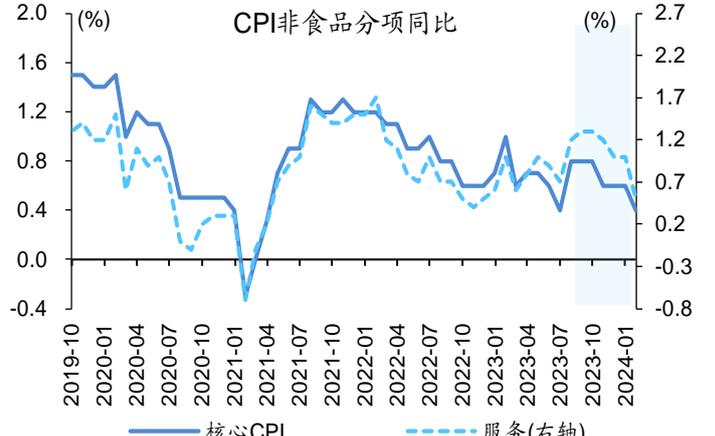
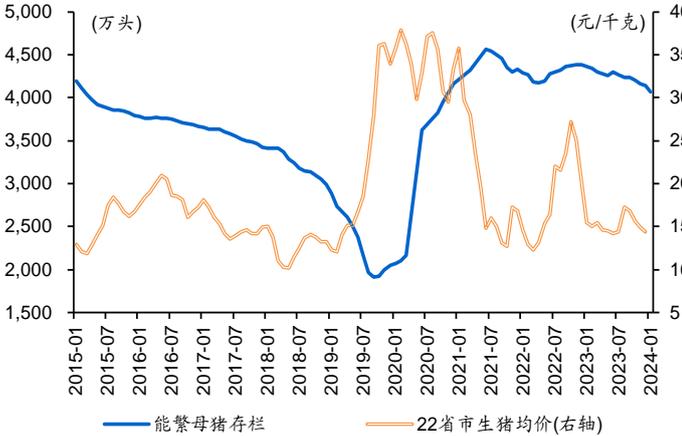


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表26: 生猪产能去化节奏相对偏慢

图表27: 服务业价格修复还待进一步跟踪



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1) 本轮冻雨, 影响范围与持续时间? 2月中下旬, 大部地区气温较常年同期明显偏低, 全国多地相继出现冻雨等极端天气。区域上, 本轮冻雨集中在中东部地区, 长三角等地的极端天气较为反常。本轮极端天气或即将结束, 3月上旬中东部地区或明显升温, 不再具备冻雨发生条件。
- (2) 经济运行, 或遭遇哪些挑战? 以冻雨为代表的低温冷冻极端天气, 所造成的直接经济损失通常较小。但冻雨对人流出行影响较大, 本轮冻雨恰逢节后复工、复产, 或对经济复苏节奏形成“间接”扰动。此外, 冻雨或引发电力供应故障, 进而对工业运行节奏产生影响。
- (3) 对物价扰动, 影响几何? 本轮低温冻雨恰逢油菜等蔬果处于现蕾至抽薹期、易受冻害, 也易造成农产品运输受阻等。高频数据显示, 蒜薹等蔬果价格已有边际抬升、持续性还待进一步跟踪。低温冻害对蔬果价格影响更多为短期脉冲作用、对CPI影响相对较弱, 后续可重点关注生猪产能去化节奏等。

2、生产高频跟踪: 中游制造业复产形势更好, 建筑业开工整体偏弱

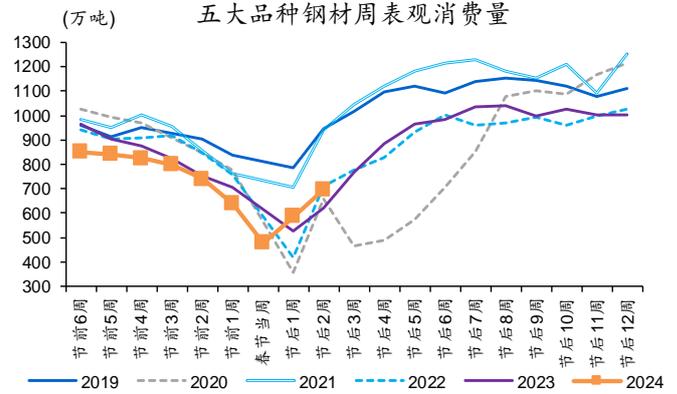
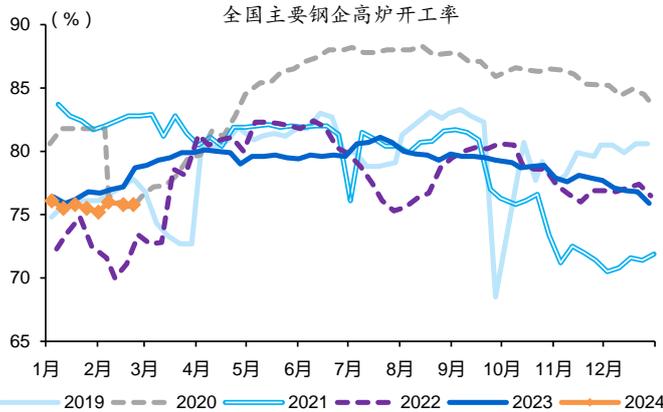
上游生产方面, 高炉开工有所回落、周表观消费继续回升。本周(02月25日至03月02日), 由于西北钢厂下游需求较差、高炉检修数量增多, 拖累全国开工率较前周减少0.4%。钢材周表观消费环比增加19.1%, 其中螺纹钢较上周增加64.9%, 但受天气影响, 整体消费不及去年农历同期、同比减少16.9%。库存方面, 钢材社会库存连续上涨、环比增加6.4%,



是2022年、2023年农历同期的102.8%、105.2%。

图表28: 本周, 高炉开工率有所回落

图表29: 本周, 钢材周表观消费回升

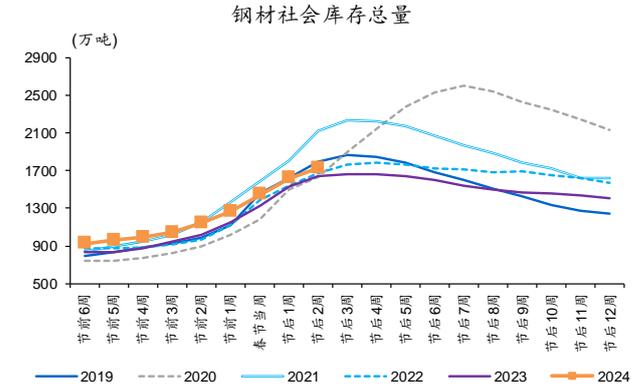
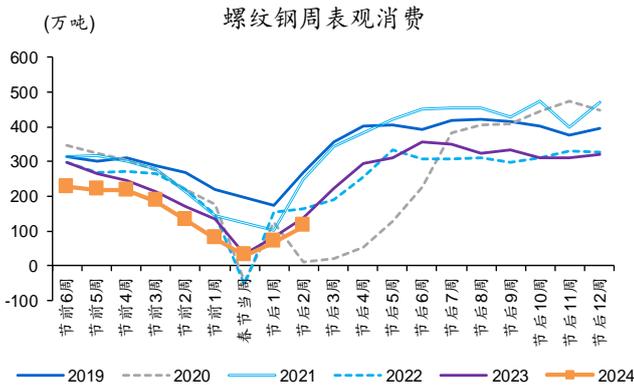


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 本周, 螺纹钢周表观消费不及去年同期

图表31: 本周, 钢厂社会库存持续增加



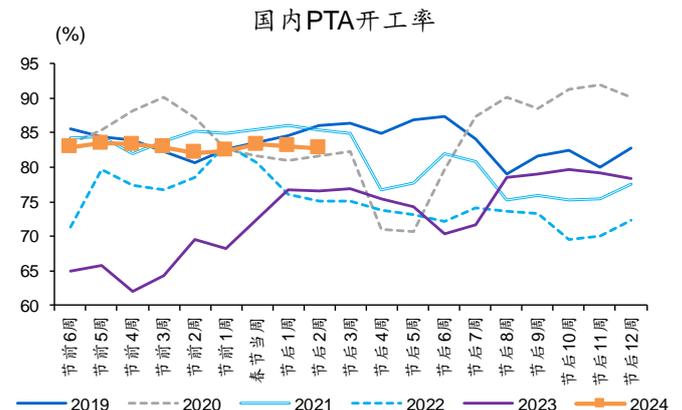
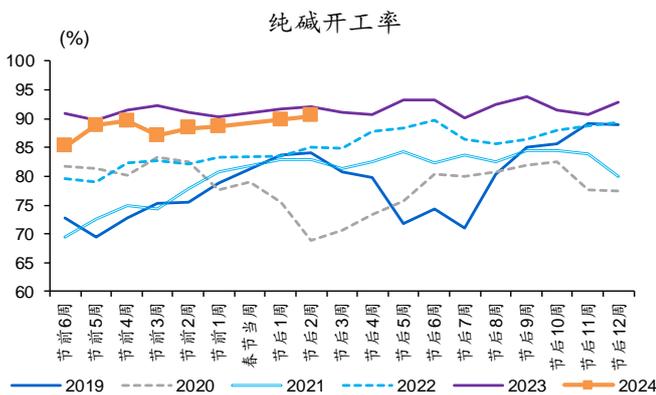
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

中游生产延续景气, 部分开工率明显好于去年农历同期。本周(02月25日至03月02日), 纯碱利润维持高位, 供应持续增强, 开工率环比上涨0.7%。PTA供给微跌, 开工率环比减少0.3%, 但明显高于去年农历同期、持续在高位运行; 总需求量节后回升、对应下游涤纶长丝开工率较前周显著提升4.6%。此外, 汽车半钢胎开工率季节性回升特征明显, 较上周增加15%, 且明显好于去年农历同期, 同比增加10.4个百分点。

图表32: 本周, 纯碱开工率持续增加

图表33: 本周, 国内PTA开工率明显高于去年

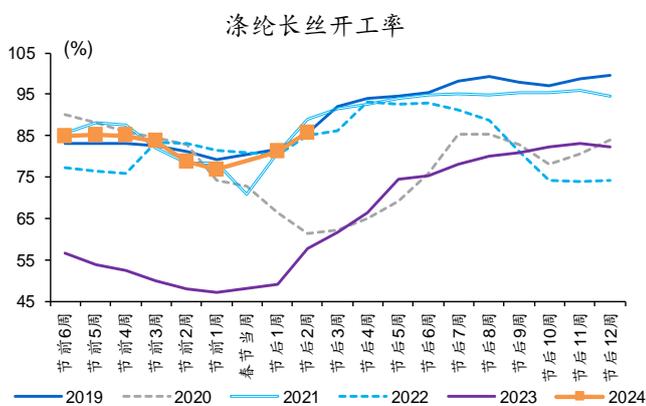




来源: Wind, 国金证券研究所

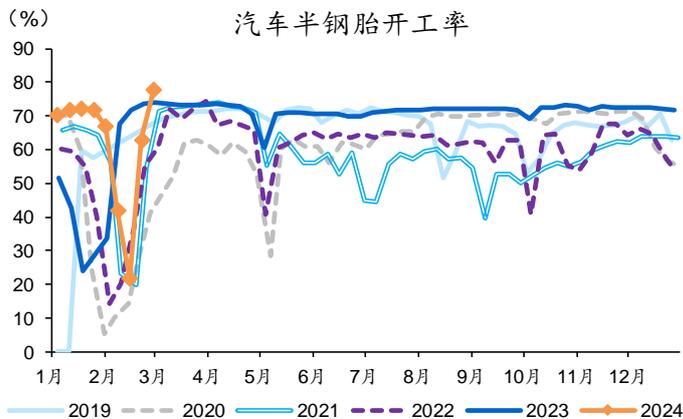
来源: Wind, 国金证券研究所

图表34: 本周, 涤纶长丝开工率显著回升



来源: Wind, 国金证券研究所

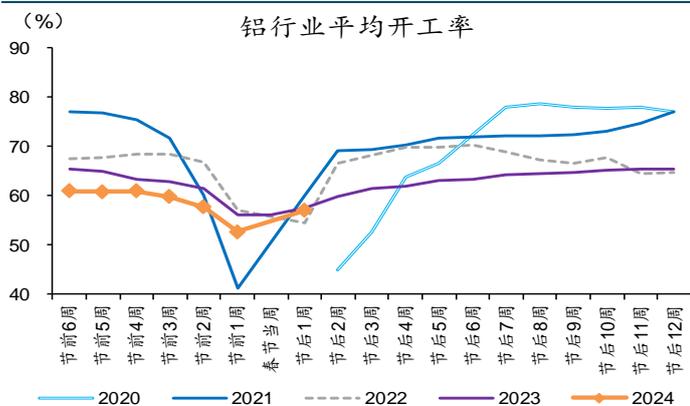
图表35: 本周, 汽车半钢胎开工率反弹幅度较大



来源: Wind, 国金证券研究所

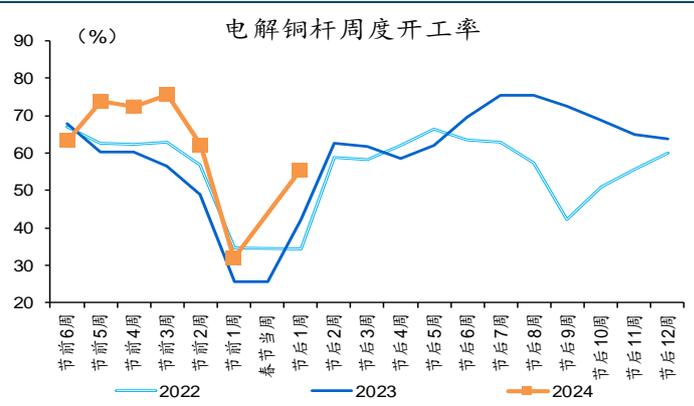
主要工业金属开工季节性增加、库存明显回升。上周 (02月18日至02月24日), 铝行业、铜杆开工率节后反弹、分别较节前一周增加4.3、23.4个百分点, 是2022年、2023年同期的99.3%、131.3%。库存方面, 电解铝、社铜库存显著抬升、分别较节前一周增加43.8个百分点至70.6万吨; 69.9个百分点至32.4万吨、是去年同期的71.6%、77.2%。

图表36: 上周, 铝行业平均开工率有所回升



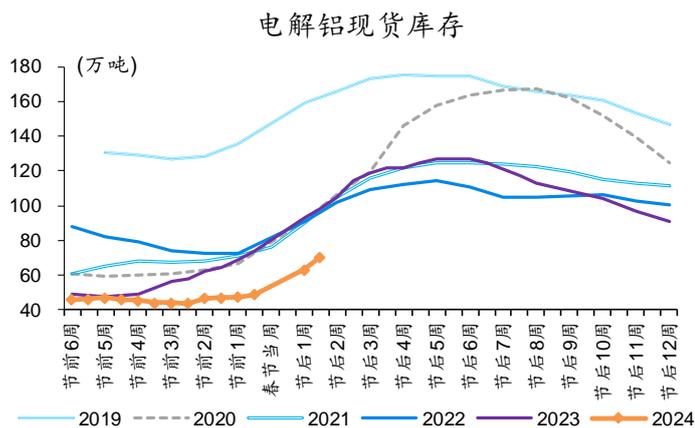
来源: Wind, 国金证券研究所

图表37: 上周, 电解铜开工率明显抬升



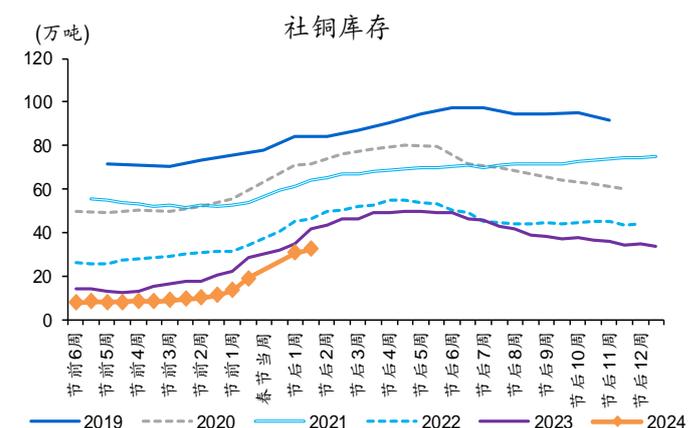
来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 上周, 电解铝现货库存量持续提升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表39: 上周, 社铜库存季节性上涨



来源: Wind, 国金证券研究所



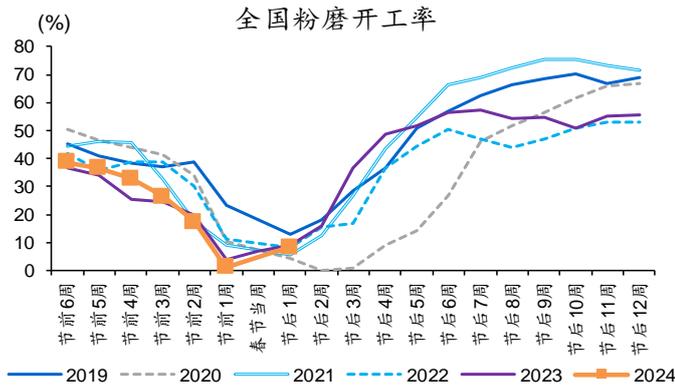
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

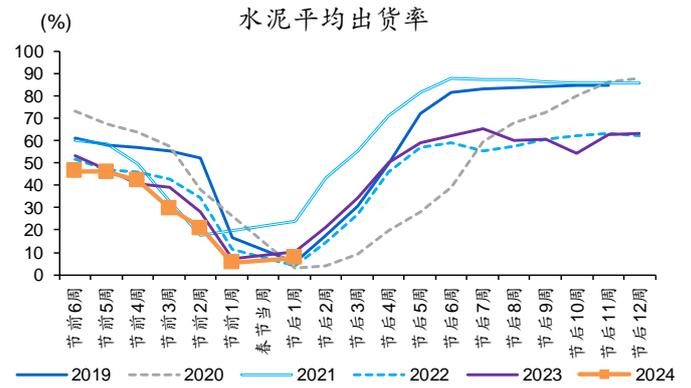
建筑业方面，节后首周水泥供需恢复，但整体水平低于去年同期。上周（02月18日至02月24日），全国粉磨开工率较节前一周回升7.3个百分点至8.4%、低于去年农历同期0.5个百分点；水泥需求也有恢复，出货率较节前一周回升2.1个百分点至7.7%、低于去年农历同期2.8个百分点。供需整体偏弱，水泥库容比与较春节前小幅回落0.6%、是去年农历同期的92.2%；全国水泥均价较节前一周回落0.4%，处于近年同期较低水平。

图表40：上周，全国水泥粉磨开工率有所恢复

图表41：上周，全国水泥出货率小幅有所回升



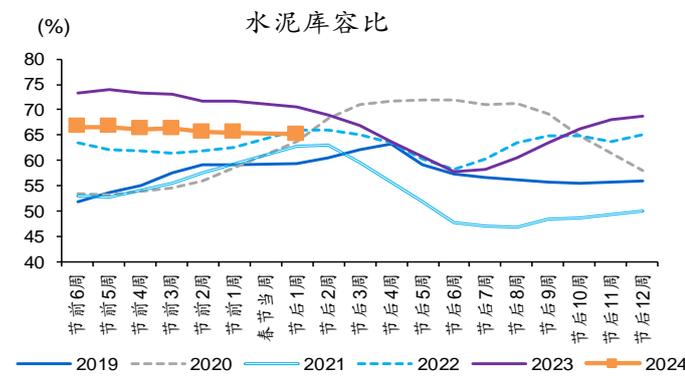
来源：Wind，国金证券研究所



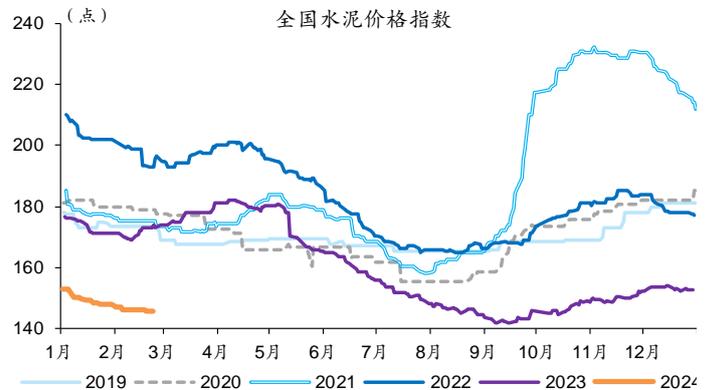
来源：Wind，国金证券研究所

图表42：周，水泥库容比较春节前小幅下滑

图表43：上周，水泥价格指数延续下行趋势



来源：Wind，国金证券研究所

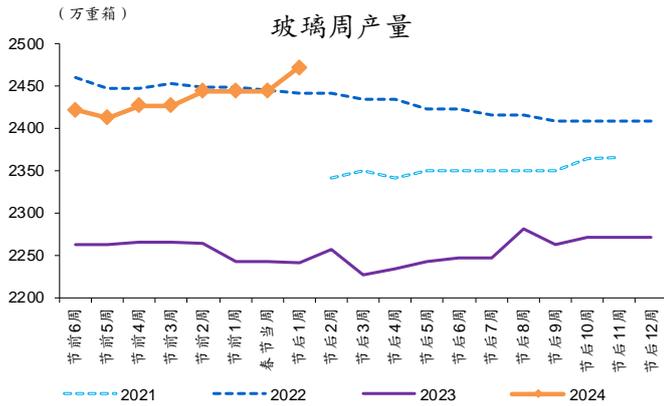


来源：Wind，国金证券研究所

玻璃供需恢复表现较好，沥青生产有待加强。上周（02月18日至02月24日），玻璃供需恢复较快，周产量较前周增加1.1个百分点、是去年农历同期110.3%；表观消费较前周增加121.1%、是去年农历同期98.2%。产量恢复快于需求，玻璃库存延续累库，较前周增加4.6%、是去年农历同期80.1%。此外，沥青开工率也有回升，较春节前增加2.7个百分点，但幅度有限，仅为去年农历同期82.5%。

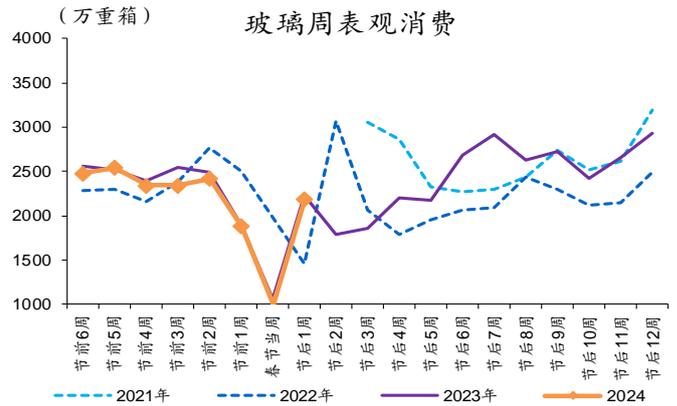


图表44: 上周, 玻璃产量明显增多



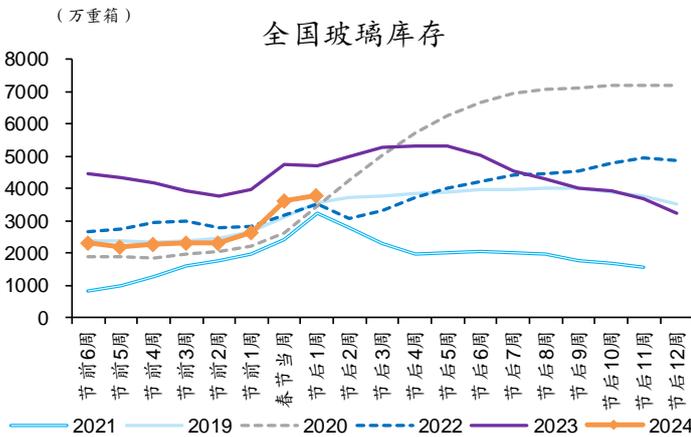
来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 上周, 玻璃周表观消费大幅提升



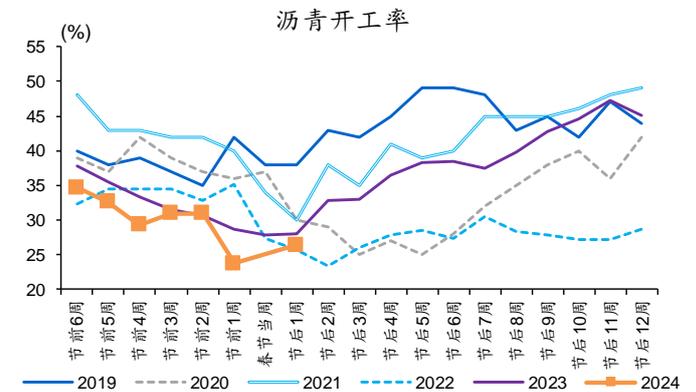
来源: Wind, 国金证券研究所

图表46: 上周, 玻璃库存延续累库



来源: Wind, 国金证券研究所

图表47: 上周, 沥青开工率较节前有所增加



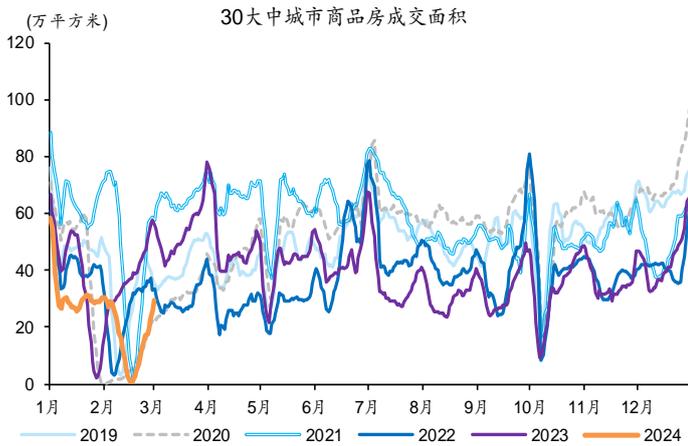
来源: Wind, 国金证券研究所

3、需求高频跟踪：新房成交季节性反弹，BDI 指数继续走强

全国新房、二手房成交面积环比回升, 但不及去年同期。本周(02月25日至03月02日), 30大中城市商品房日均成交面积显著回升、较前周增加1.5倍, 但较去年农历同期回落9.7%。分城市看, 一线、二线城市分别较农历同期减少29.9%、35.2%, 但三线城市同比大幅上涨53.3个百分点。上周(02月18日至02月24日), 全国代表城市二手房成交面积季节性回升、环比增加249.3倍, 但同比仍有减少、较去年农历同期下降4.4%。其中一线城市环比回升103.5倍、较去年农历同期则下降21.8%。

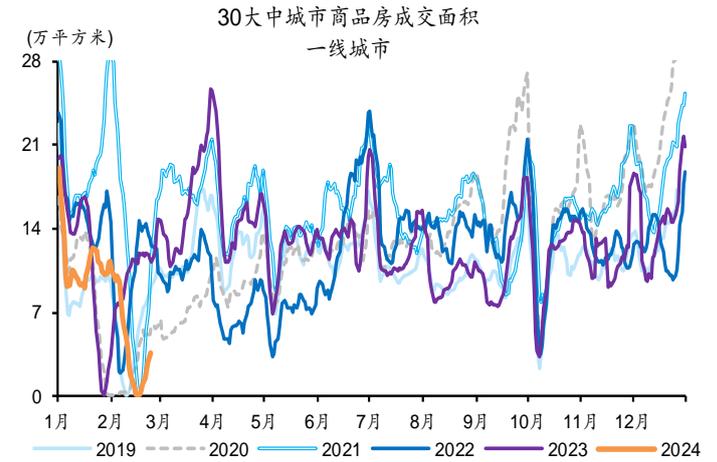


图表48: 本周, 全国商品房成交不及去年同期



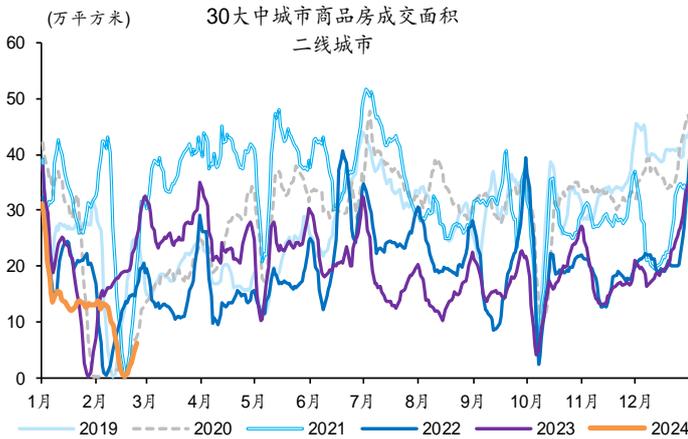
来源: Wind, 国金证券研究所

图表49: 本周, 一线城市成交较去年农历同期明显减少



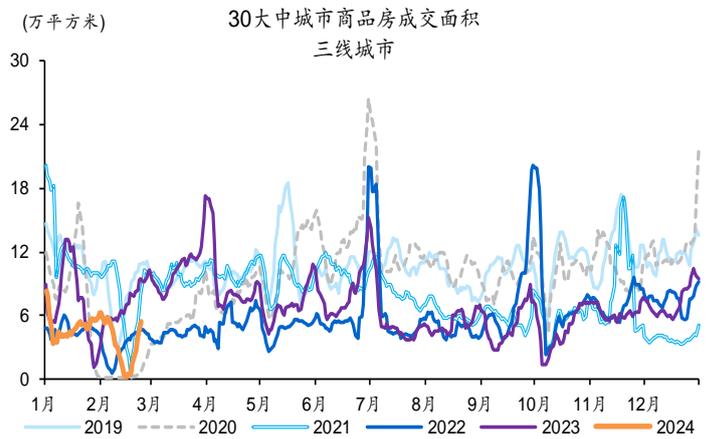
来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: 本周, 二线城市成交同比回落幅度较大



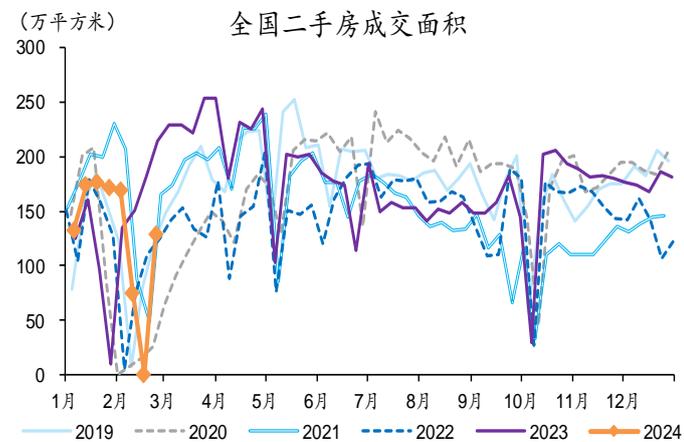
来源: Wind, 国金证券研究所

图表51: 本周, 三线城市成交好于去年农历同期



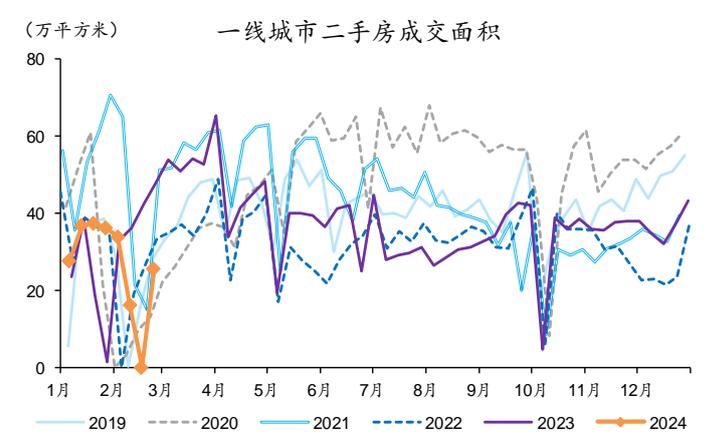
来源: Wind, 国金证券研究所

图表52: 上周, 全国二手房同比大幅回落



来源: Wind, 国金证券研究所

图表53: 上周, 一线城市二手房成交同比也有明显减少



来源: Wind, 国金证券研究所

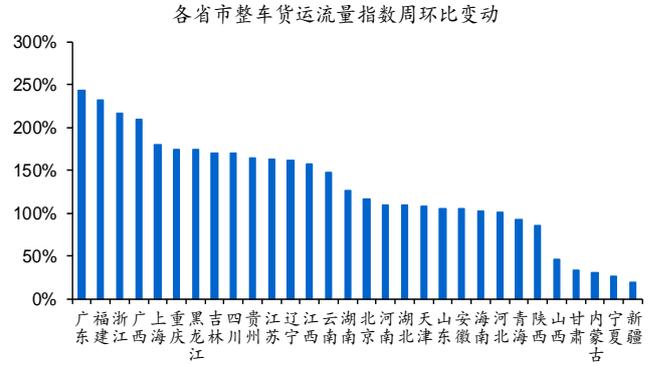
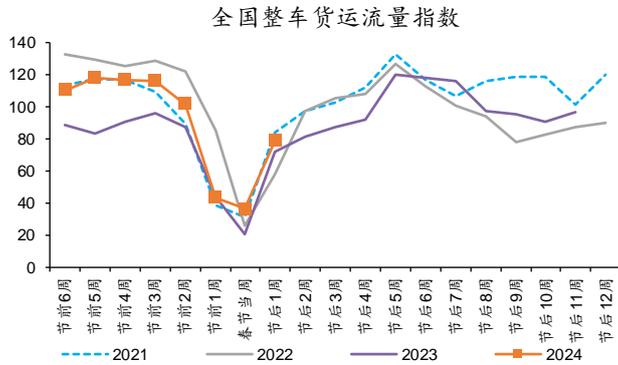
全国整车货运流量季节性回升, 陆路货运流量、邮政业务量明显增加。上周(02月19日至02月25日), 市场供需整体向好发展, 整车货运流量环比上涨103.9%; 各省市公路货



运流量环比均有回升，其中广东、福建、浙江等省环比涨幅突破 200%。陆路方面，铁路货运流量小幅增加、较前周上涨 0.6%，公路货运量季节性回升、较前周增加 109.7%。此外，快递业务量大幅回升、揽收量、投递量分别环比分别增加 96.5%、2.3 倍。

图表54: 上周，全国整车货运流量季节性回升

图表55: 上周，各省市公路货运流量均有回升

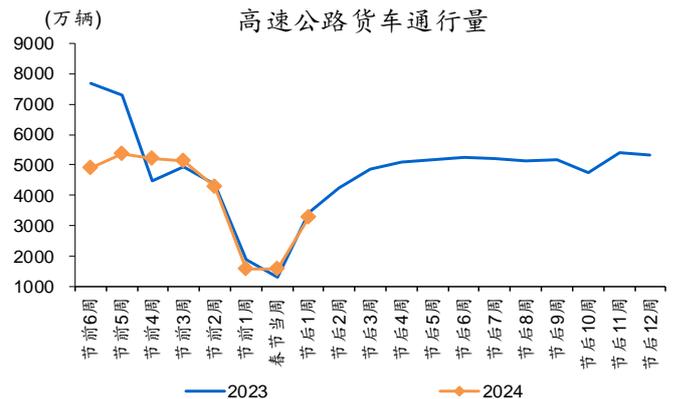
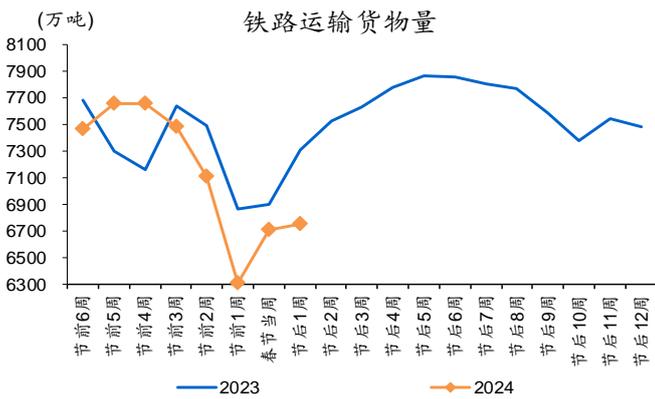


来源: G7, 国金证券研究所

来源: G7, 国金证券研究所

图表56: 上周，铁路运输量小幅增加

图表57: 上周，高速货运量明显回升

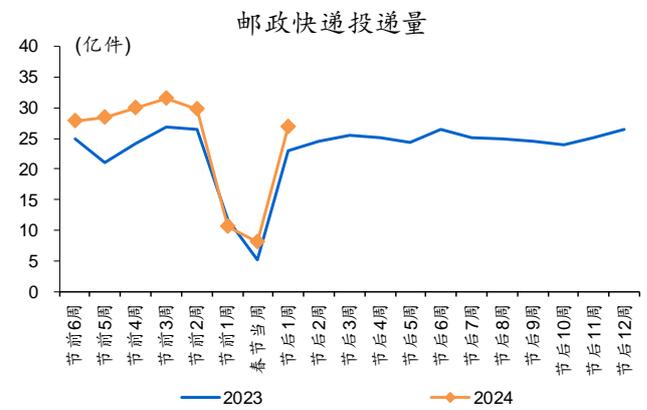
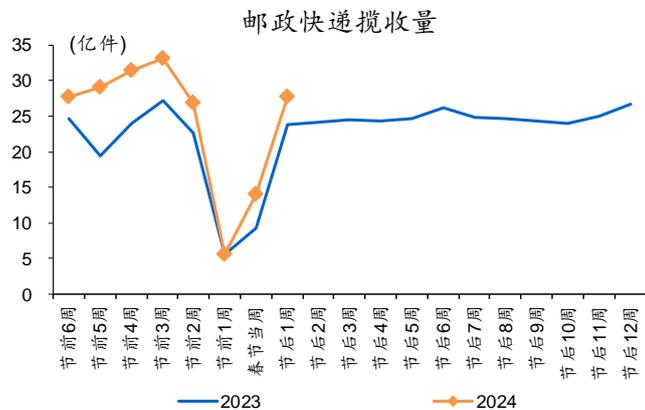


来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

图表58: 上周，邮政快递揽收量显著增加

图表59: 上周，邮政快递业务投递量也有大幅增加



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

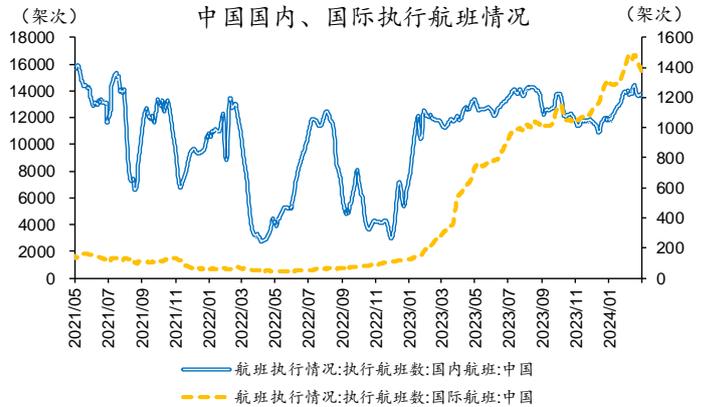
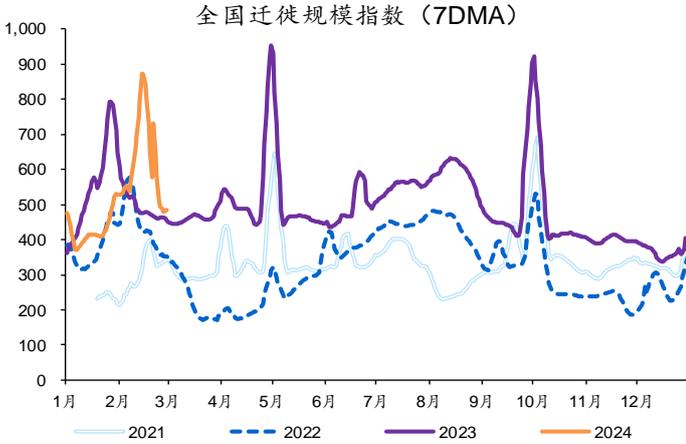
跨区出行活跃度显著收缩，执行航班架次也有减少。本周（02月25日至03月02日），



全国迁徙规模指数延续回落、较上周减少 25.5 个百分点，是 2022 年、2023 年农历同期的 115.8%、94%。国内、国际执行航班架次也有减少，分别较上周减少 0.9%、3.6%。

图表60: 本周，全国迁徙规模指数显著回落

图表61: 本周，执行航班架次有所减少



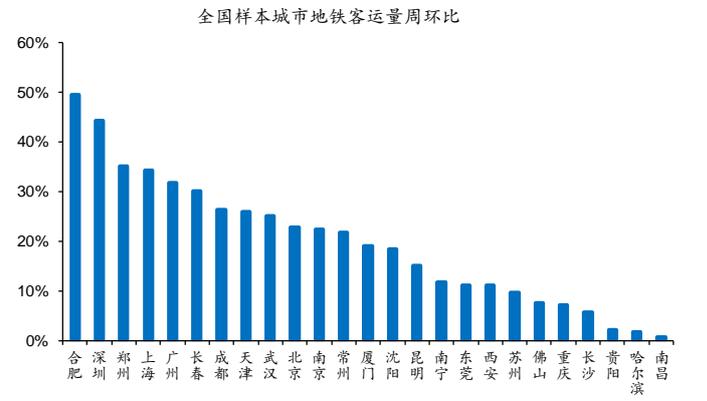
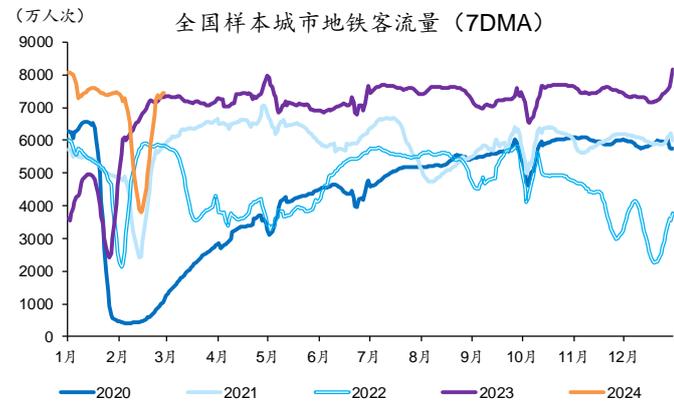
来源：百度地图，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

市内出行人数明显增多，地铁客流量、拥堵延时指数均有上涨。本周（02月25日至03月02日），全国样本城市地铁日均客流量季节性提升、较上周增加 18.1%；其中合肥、深圳、郑州等城市地铁客流涨幅较为明显，分别较上周增加 49.4%、44.3%、35.1%。全国拥堵延时指数也延续季节性回升、环比增加 6.9 个百分点，其中兰州、南宁、海口等城市的市内拥堵提升程度较为明显，分别较前周增加 21%、18.4%、15.7%。

图表62: 本周，全国样本城市地铁客流总量明显回升

图表63: 本周，样本城市地铁客流量环比均有增加

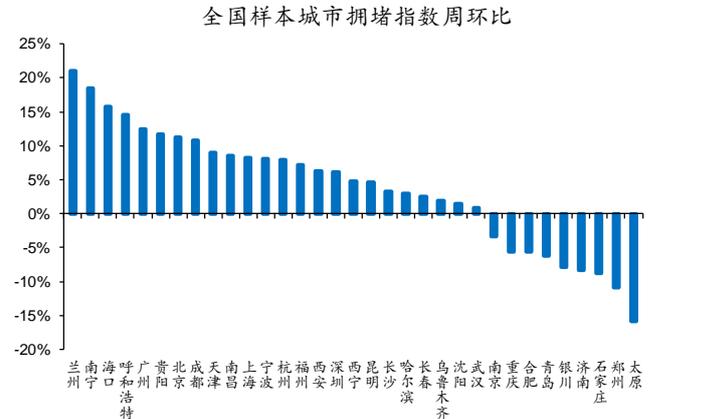
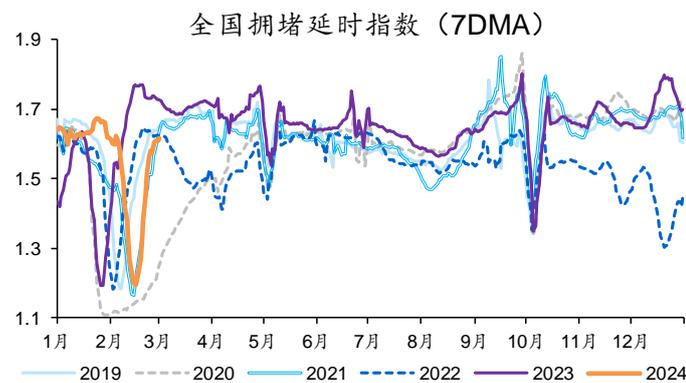


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表64: 本周，全国拥堵延时指数季节性上涨

图表65: 本周，大多数样本城市拥堵指数有所提升



来源：Wind，国金证券研究所

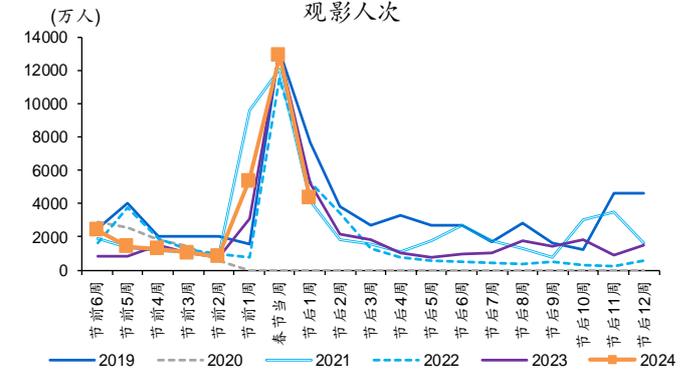
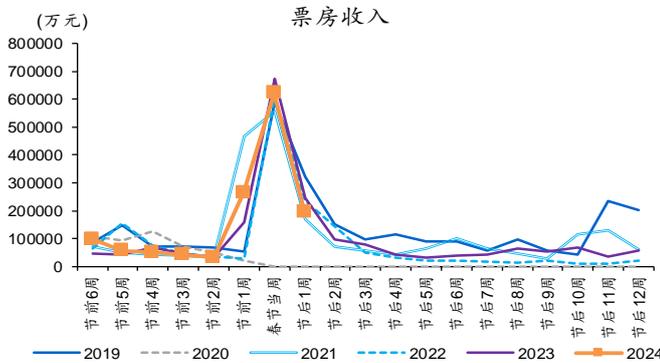
来源：Wind，国金证券研究所



节后首周电影消费季节性回落、汽车消费延续回落。上周(02月19日至02月25日),电影票房日均收入、场均观影人次分别较前周季节性回落68.9%、66.2%,处于近年低位,是2019年农历同期的60.4%、57.1%。汽车消费方面,乘用车零售和批发五周平均销量环比延续回落、分别环比减少7.4%、4.5%,降幅收窄1.8、5个百分点。

图表66: 上周, 票房收入季节性回落

图表67: 上周, 观影人数季节性回落

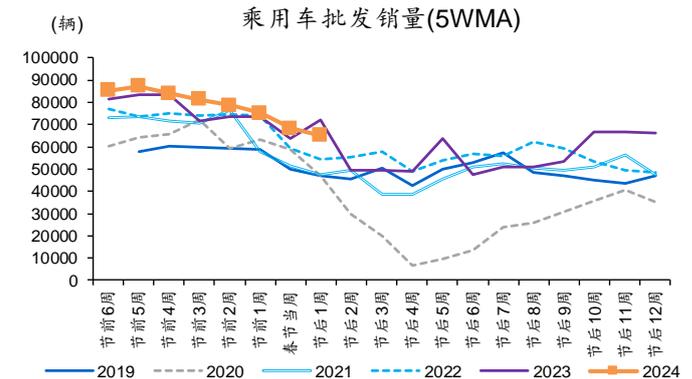
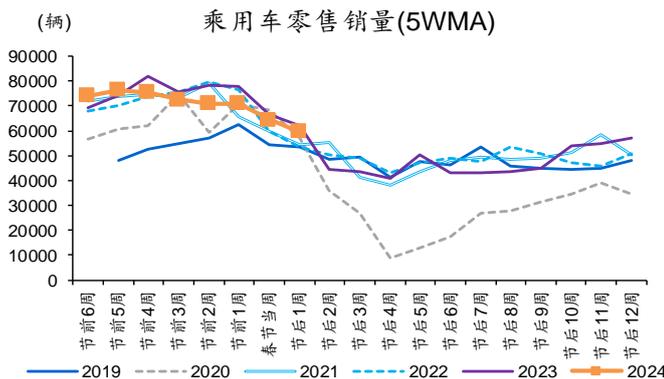


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表68: 上周, 乘用车零售量环比减少

图表69: 上周, 乘用车批发量环比减少



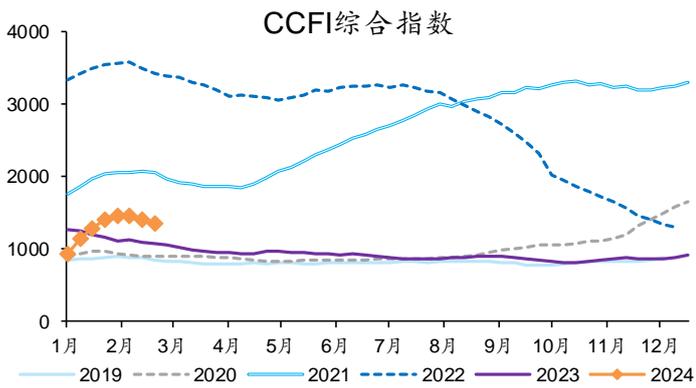
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

出口方面, 集装箱运输市场恢复较慢, 干散货需求持续增强。本周(02月25日至03月02日), 出口集中箱市场总体恢复情况较为缓慢, CCFI 综合指数延续下行走势、环比减少3.6%。多数航线市场运价继续下跌, 其中, 日本、地中海市场跌幅显著, 分别较节前减少7.3%、6.3%。相较之下, 本周BDI 运价延续走强趋势, 环比增加21.7%、较前周走扩13.4个百分点, 反映全球经济贸易总体需求有所增强。

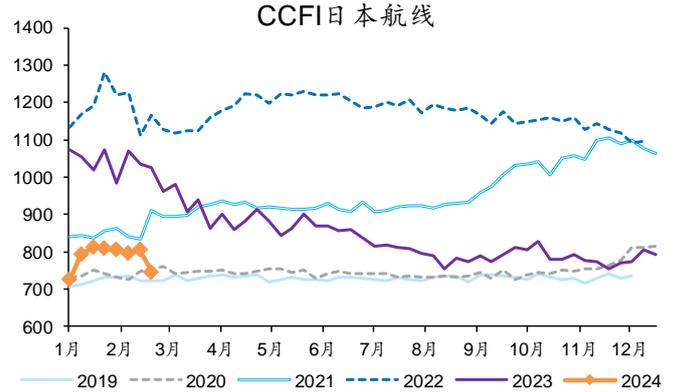


图表70: 本周, 出口集装箱运价指数有所回落



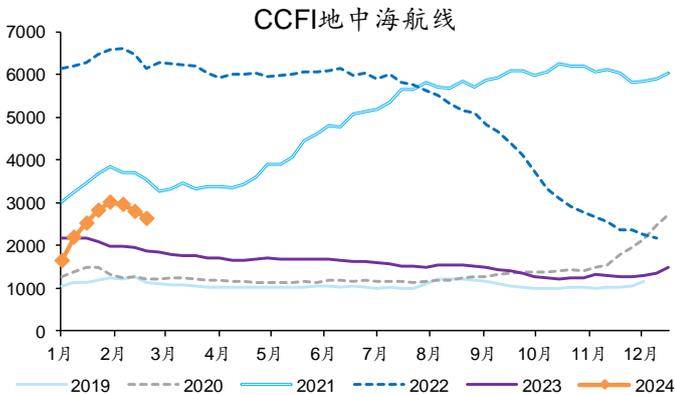
来源: Wind, 国金证券研究所

图表71: 本周, 日本航线运价指数显著下滑



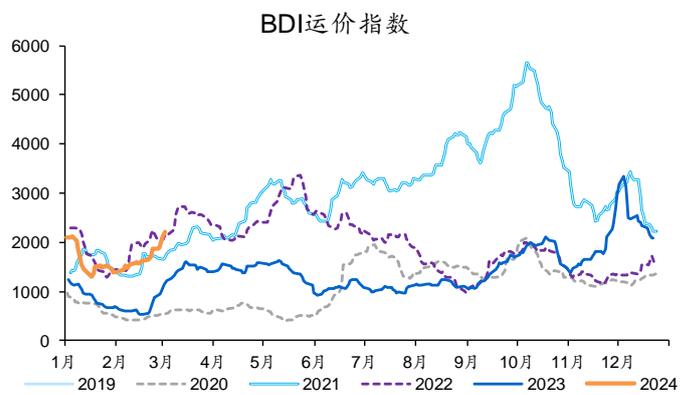
来源: Wind, 国金证券研究所

图表72: 本周, 地中海航线运价指数明显减少



来源: Wind, 国金证券研究所

图表73: 本周, BDI 运价指数环比持续上涨



来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地, 资金滞留金融体系等。



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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究