

卫星视角：洞察经济双循环

主要结论：

目前，国内外经济恢复不同步、全球供应链不稳定、国际经济不确定性增加，在国内国际“双循环”的新发展格局下，内循环的激活显得尤为重要。本篇主要从区域角度挖掘内循环体系下经济增长潜力。通过卫星视角数据追踪，对“生产-流通-消费”各个环节建立指标，可以看出一线城市、新一线城市增速趋稳，而二线及以下城市潜力逐渐显现。长期看好消费下沉、基建。

■ 生产端：基建活跃，二三线城市高增速补齐短板

从卡车物流强度看，二三线城市的恢复程度均超过一线城市，率先恢复至年初水平。从能耗强度看，疫情后青海和云南率先回升，二三线城市集中的西南地区保持高增速，稳步推进复工复产。

■ 流通端：流通顺畅，二三线城市活跃度堪比一线城市

从出行强度看，二线及以下城市的市内交通的恢复情况与一线城市并无显著差异，均呈现出稳步回升的态势。从物流强度看，除西藏外，各省物流增速均在下半年持续向好。二三线城市集中的西南、东北地区物流强度高增速发展。

■ 消费端：消费下沉，二三线城市消费潜力凸显

从餐饮强度来看，一线城市稳定在年初的130%左右水平，主要增速来自于二线及以下城市，二线城市餐饮强度为年初180%水平，三线及以下城市为年初200%水平。外卖餐饮消费同样体现出在“一线城市逐渐趋稳，二线城市增速可观”的趋势，二线城市外卖恢复强度约为年初的3倍。房价指数来看，低线城市居民房价压力小，在消费性支出的购买力上同样有潜力。

风险提示：

1. 疫情冲击导致经济下行；
2. 居民消费意愿及消费能力不及预期；
3. 改革力度不及预期。

内容：

目前，国内的经济恢复与国际经济恢复将会出现不同步的态势。全球疫情呈现长尾状态，全球供应链亦不稳定，国际经济不确定性增加，W型恢复变化趋势将持续。在此背景下，我国对于内外循环的依赖程度做出动态调整。5月14日，中央政治局常委会会议首次提出，要充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。

本片报告为《卫星视角——洞察双循环经济》系列报告的开篇之作，主要从区域角度挖掘内循环体系下经济增长潜力。国际经济和供应链的不确定性增大，内循环的激活显得尤为重要。所以对内投资和扩大内需将成为经济增长的主要推手。我们通过卫星大数据的视角，对“生产-流通-消费”各个环节建立了内循环经济指标。生产端，选取能耗指数、卡车物流强度作为代表，反应基础建设的活跃程度。流通端，对物流指数进行追踪，来反映区域物流强度。消费端，通过人们社会基础消费“餐饮+外卖”的强度，来洞察消费的增长。

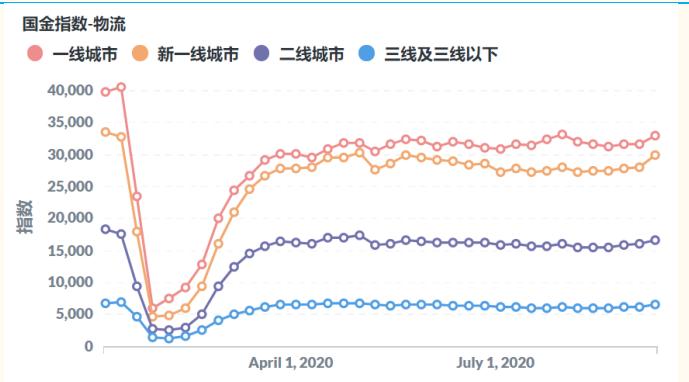
三个角度均可看出一个区域上的共性，二三线城市潜力显现。经济发展格局由原来的“发展中国家向发达国家学习”演变成“低线城市向高线城市看齐”，所以低线城市与高线城市之间的差距所在，即机遇所在。长期看好基建和消费板块下沉市场的投资机会。

1. 生产端：基建活跃，二三线城市高增速补齐短板

1.1 卡车物流强度

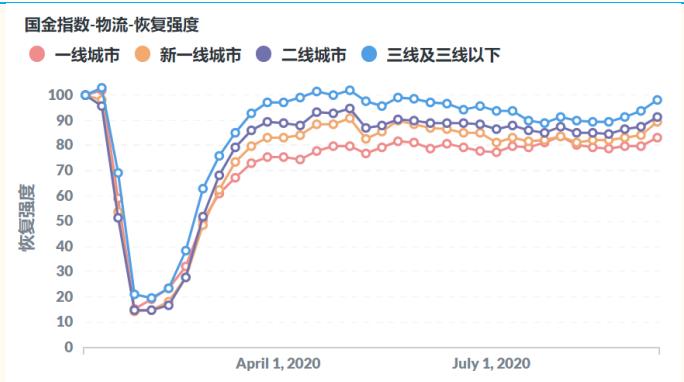
卡车物流强度作为生产端的指标之一，与传统基建活动存在明显关联性。随着疫情影响逐渐消退，四川、云南、广西等省份物流强度率先恢复。夏季强降雨等不可控因素负面影响持续减少，全国卡车物流强度持续回升，低线城市增速更胜一筹。截至9月，二三线城市的卡车物流强度的恢复程度均超过一线城市，基本达到年初同等水平。低线城市卡车物流持续回暖预示着基建相关消费回升，积极补齐基建短板，向高线城市的基础建设水平看齐。

图表1：国金指数-卡车物流强度



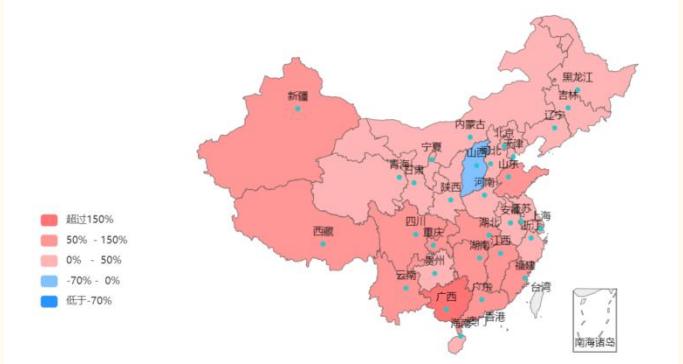
来源：国金证券研究所

图表2：国金指数-卡车物流强度增速



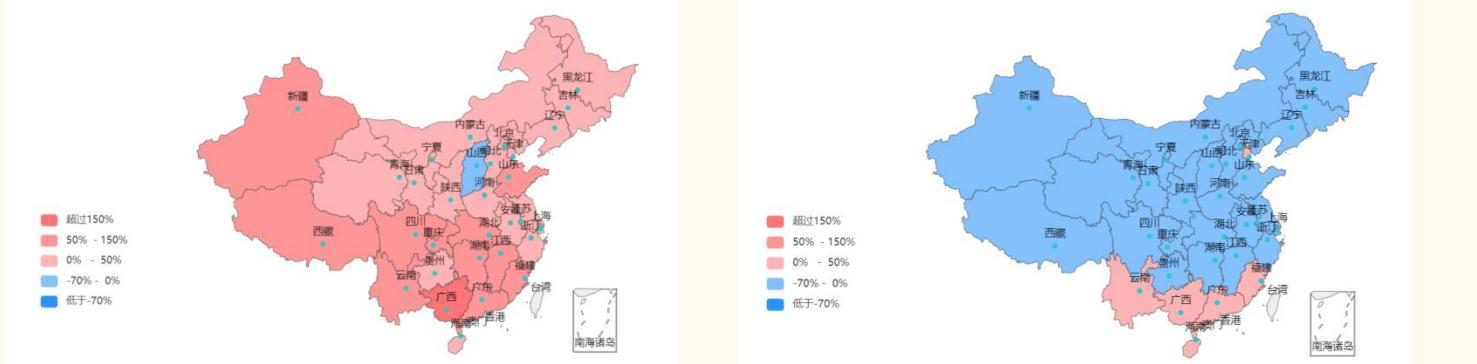
来源：国金证券研究所

图表 3：国金指数-卡车物流指数 1 月



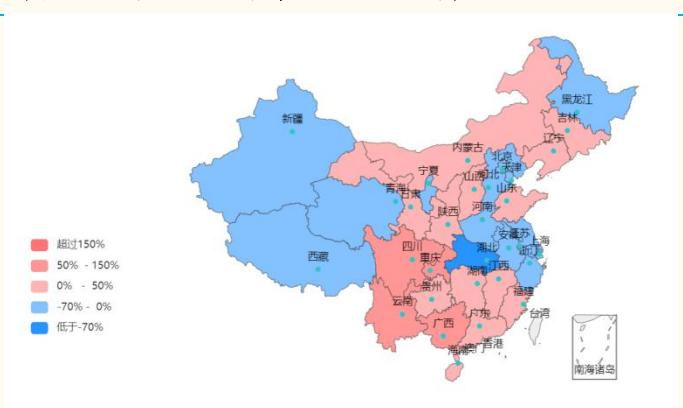
来源：国金证券研究所

图表 4：国金指数-卡车物流指数 2 月



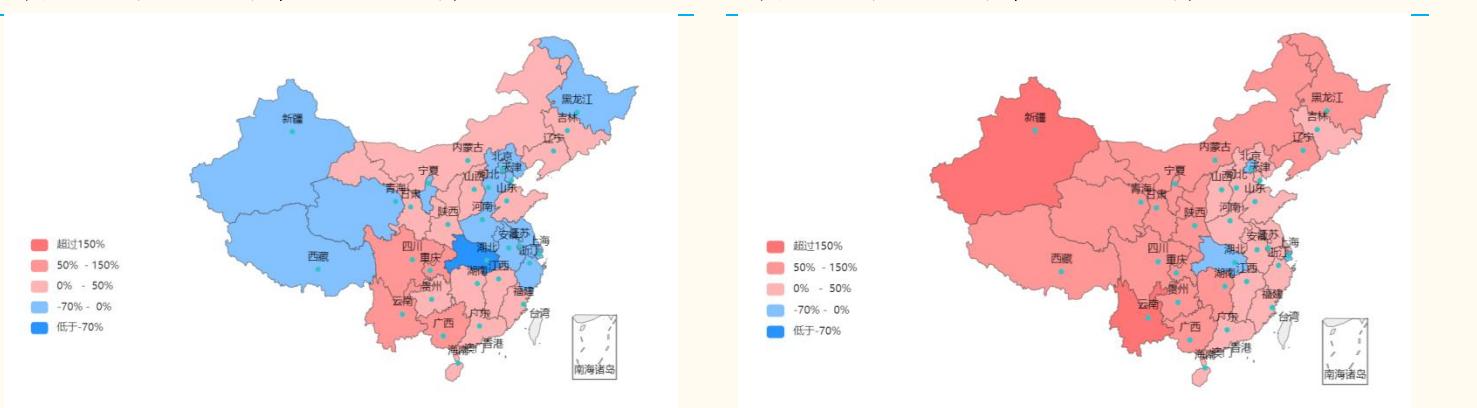
来源：国金证券研究所

图表 5：国金指数-卡车物流指数 3 月



来源：国金证券研究所

图表 6：国金指数-卡车物流指数 4 月



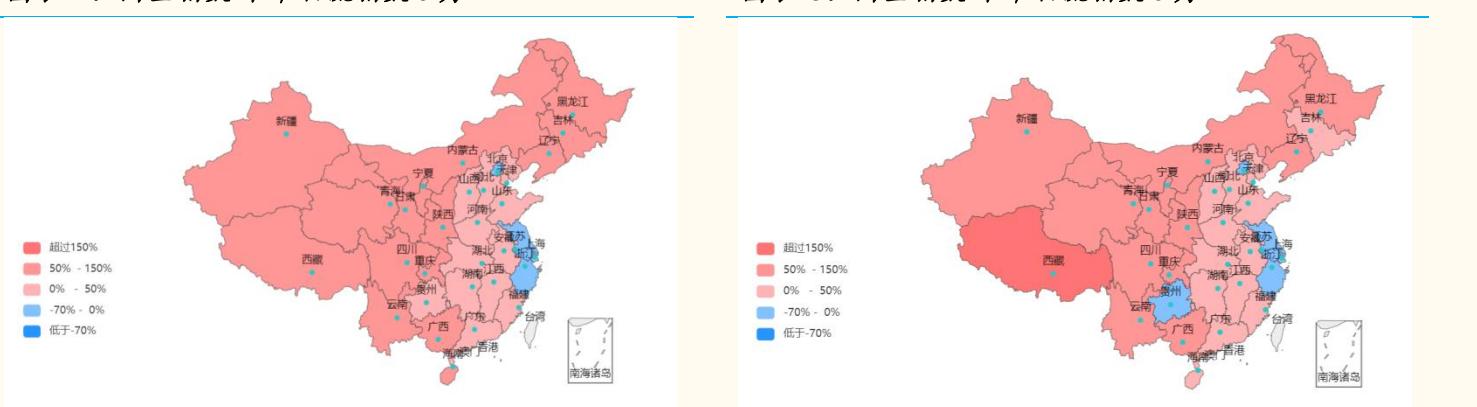
来源：国金证券研究所

图表 7：国金指数-卡车物流指数 5 月



来源：国金证券研究所

图表 8：国金指数-卡车物流指数 6 月



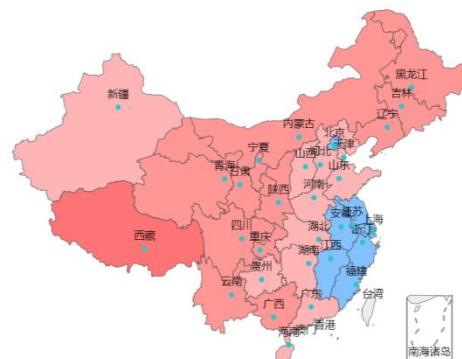
来源：国金证券研究所

图表 9：国金指数-卡车物流指数 7 月



来源：国金证券研究所

图表 10：国金指数-卡车物流指数 8 月

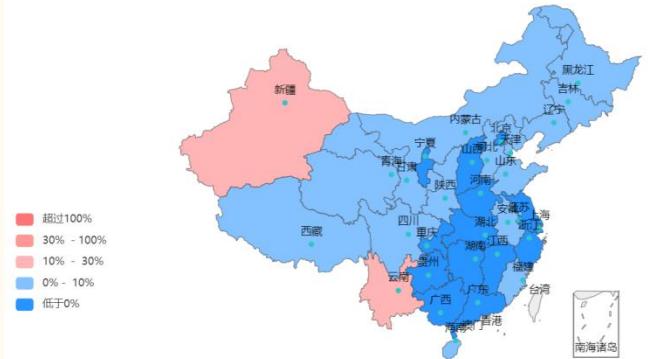


来源：国金证券研究所

1.2 能耗强度

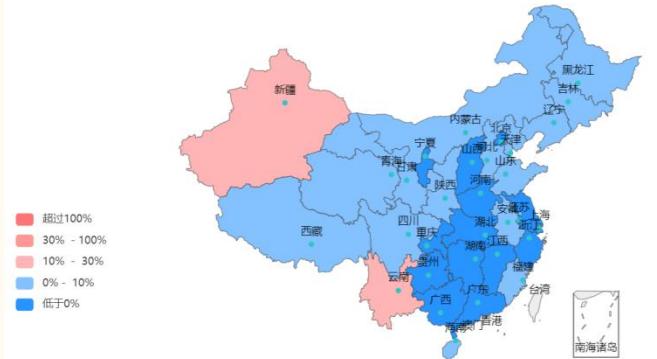
能耗指数反应各省能耗水平相比去年的增速情况。疫情过后，青海和云南的能耗增速在 4 月率先回升，同比增速超 10%，西南地区整体能耗增速表现高于全国平均水平。6 月华东区域能耗增速攀升，或由于长江下游炎热高温天气持续，导致用电量增加。西南及华东地区继续保持高增速，稳步复工复产。

图表 11：国金指数-能耗指数 1 月



来源：国金证券研究所

图表 12：国金指数-能耗指数 2 月



来源：国金证券研究所

图表 13：国金指数-能耗指数 3 月



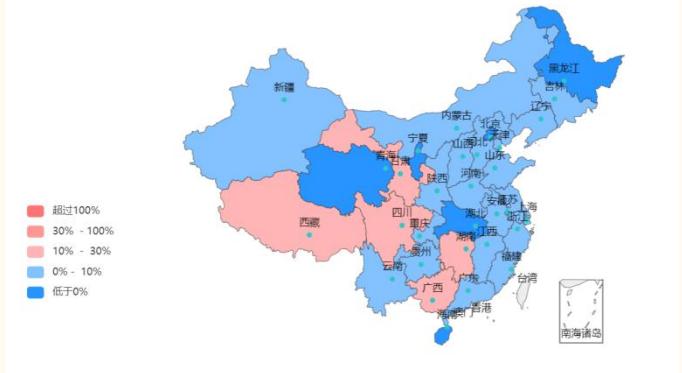
图表 14：国金指数-能耗指数 4 月



来源：国金证券研究所

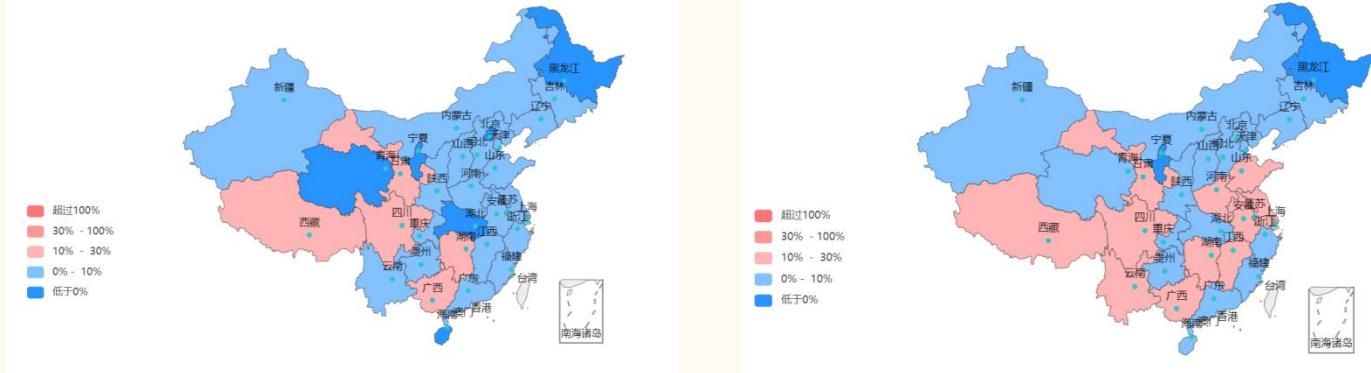
来源：国金证券研究所

图表 15：国金指数-能耗指数 5 月



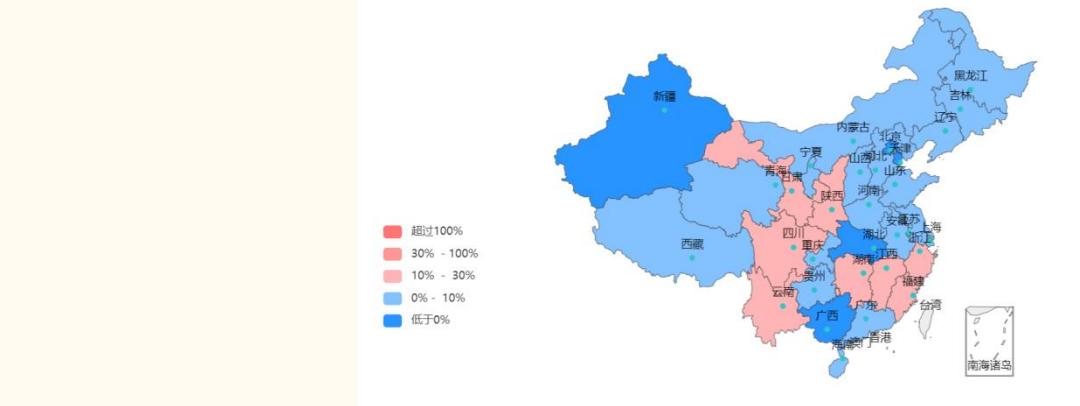
来源：国金证券研究所

图表 16：国金指数-卡能耗指数 6 月



来源：国金证券研究所

图表 17：国金指数-能耗指数 7 月



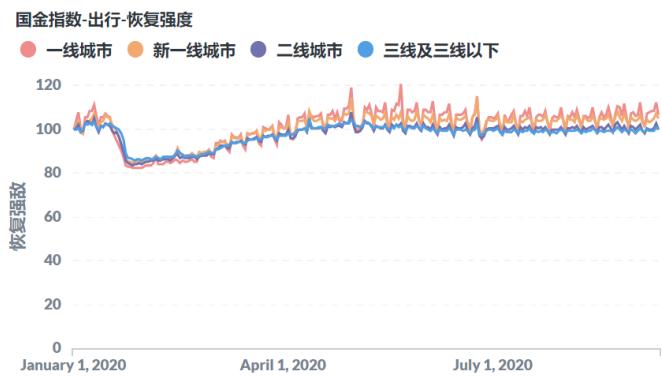
来源：国金证券研究所

2. 流通端：流通顺畅，二三线城市活跃度堪比高线城市

2.1 出行强度

市内出行指数可作为流通端活跃度的基础指标之一。但考虑到疫情期间为防止聚集，居民倾向减少搭乘公共交通，恢复至去年同等线下消费水平会对应更高的市内交通强度。二线及以下城市的市内交通的恢复情况与一线城市并无显著差异，均呈现出稳步回升的态势。一线城市出行强度为年初的 106%，二线及以下城市恢复至年初同水平。

图表 18：国金指数-市内交通强度



来源：国金证券研究所

图表 19：国金指数-出行指数 1月



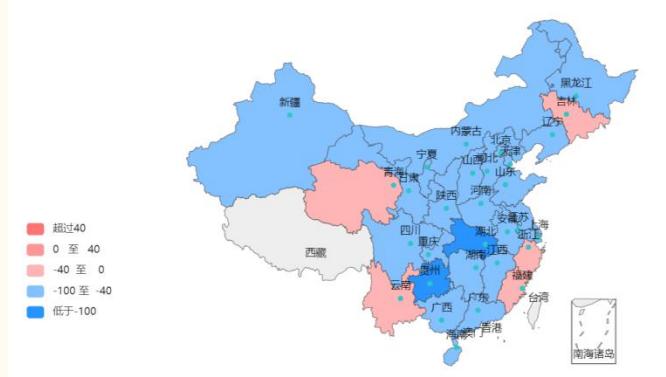
来源：国金证券研究所

图表 20：国金指数-出行指数 2月



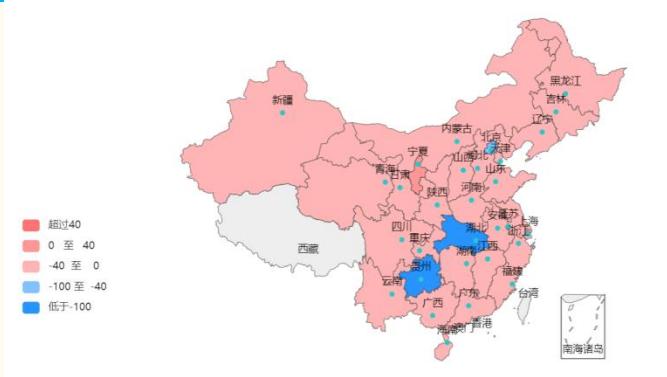
来源：国金证券研究所

图表 21：国金指数-出行指数 3月



来源：国金证券研究所

图表 22：国金指数-出行指数 4月



来源：国金证券研究所

图表 23：国金指数-出行指数 5月



来源：国金证券研究所

图表 24：国金指数-出行指数 6 月



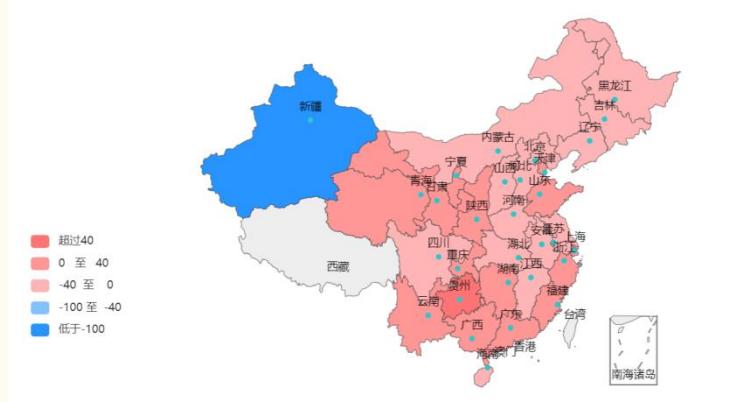
来源：国金证券研究所

图表 25：国金指数-出行指数 7 月



来源：国金证券研究所

图表 26：国金指数-出行强度 8 月

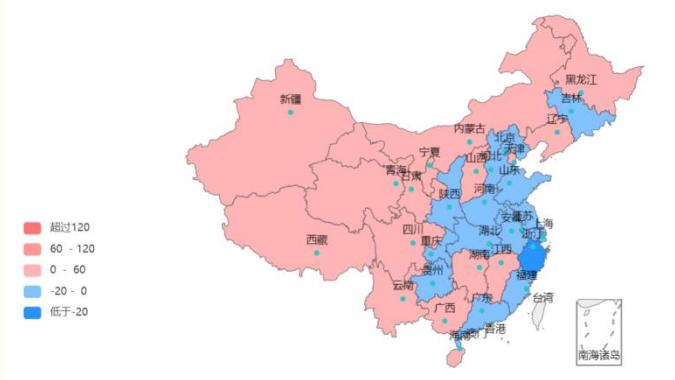


来源：国金证券研究所

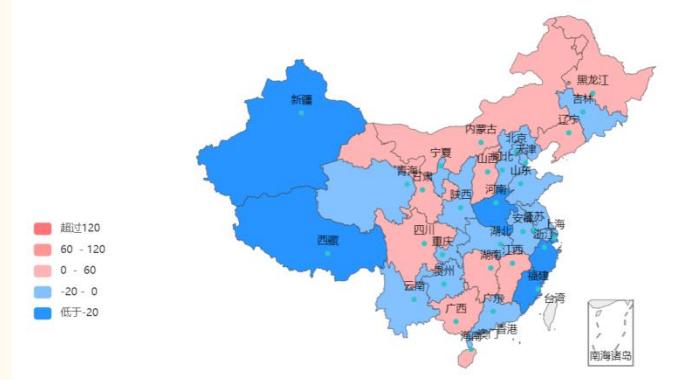
2.2 物流强度

物流是国内大循环新发展格局的重要支撑。在新基建领衔发展下，各省物流强度通过加强物流带动新发展格局建设的步伐也在加快。通过卫星数据对物流强度的持续追踪，除西藏外，各省物流增速均在下半年持续向好。西南、东北地区物流强度高增速发展。

图表 27：国金指数-快递指数 1 月

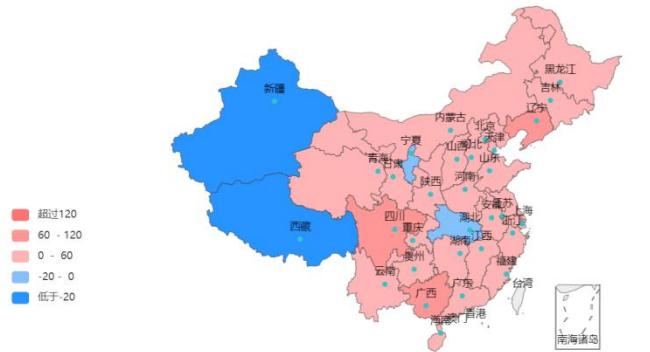


图表 28：国金指数-快递指数 2 月



来源：国金证券研究所

图表 29：国金指数-快递指数 3 月



来源：国金证券研究所

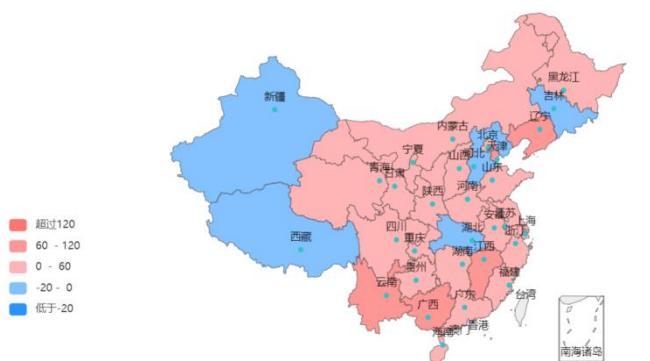
来源：国金证券研究所

图表 30：国金指数-快递指数 4 月



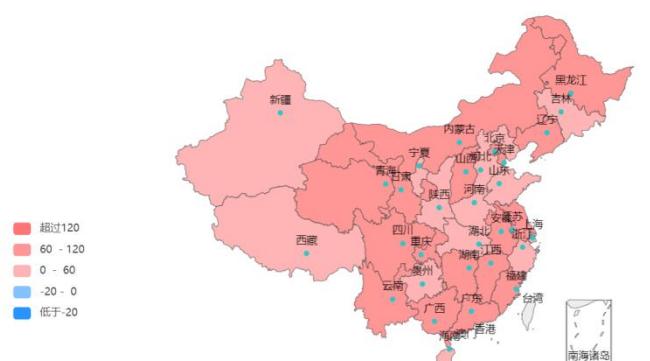
来源：国金证券研究所

图表 31：国金指数-快递指数 5 月



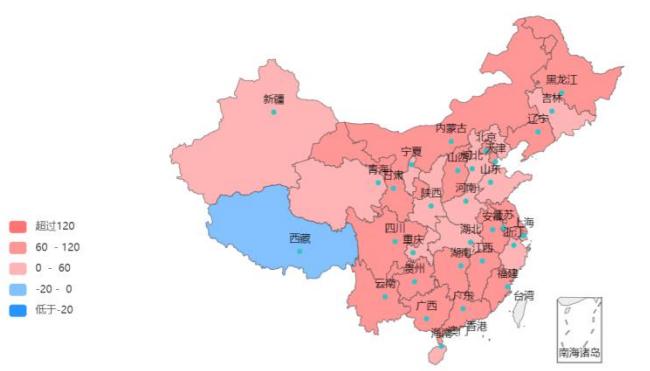
来源：国金证券研究所

图表 32：国金指数-快递指数 6 月



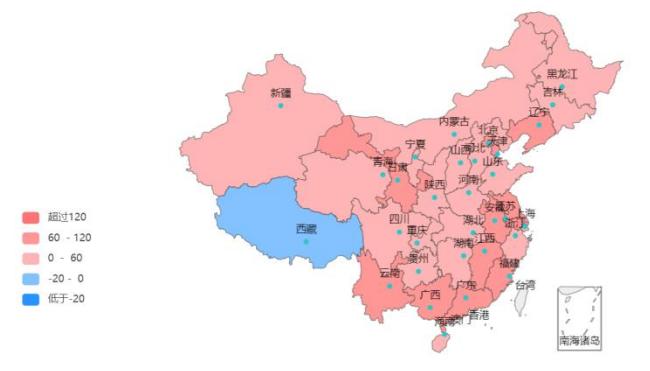
来源：国金证券研究所

图表 33：国金指数-快递指数 7 月



来源：国金证券研究所

图表 34：国金指数-快递指数 8 月



来源：国金证券研究所

3. 消费端：消费下沉，二三线城市消费潜力凸显

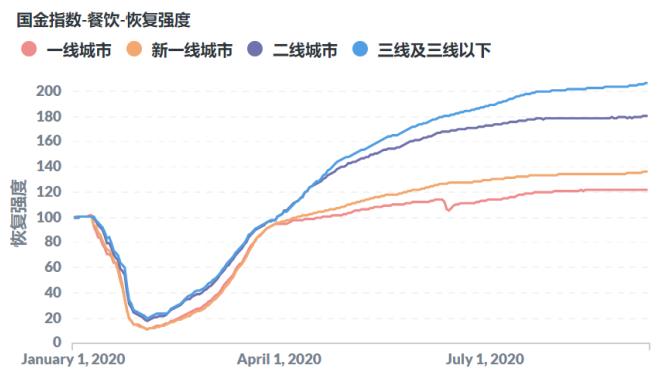
通过卫星大数据对餐饮指数和外卖指数持续追踪，看出一线城市、新一线城市消费增速趋稳，而二线及以下城市消费潜力逐渐显现。在内循环的经济环境下，下线城市消费力的激活将扮演重要角色。通过线下调研数据，乳制品龙头企业的广告投放策略也验证了这一趋势，企业在一二线城市的广告投放量从 55% (2018 年) 下降到 15% (2020 年)。

3.1 餐饮指数

市内交通强度的恢复带动线下餐饮消费的恢复。在“疫情后年轻人希望增加的支出项目”调查中，外出就餐位列第四，占比 28.2%。餐饮类 App 活跃度 8 月以来一直处于高位，最近两周稍有回落。

从全国餐饮强度来看，截至 9 月，全国餐饮强度恢复至年初的 150% 水平。其中，一线和新一线城市稳定在年初的 130% 左右水平，主要增速来自于二线及以下城市，二线城市餐饮强度为年初 180% 水平，三线及以下城市为年初 200% 水平。低线城市的餐饮消费潜力逐渐展现。以海底捞为例，今年发力二线及以下城市，今年一线城市的新增店铺约为去年全年一线城市新增店铺数的 53%，二线及以下城市的新增店铺数已超去年全年的二线及以下城市新增店铺数。

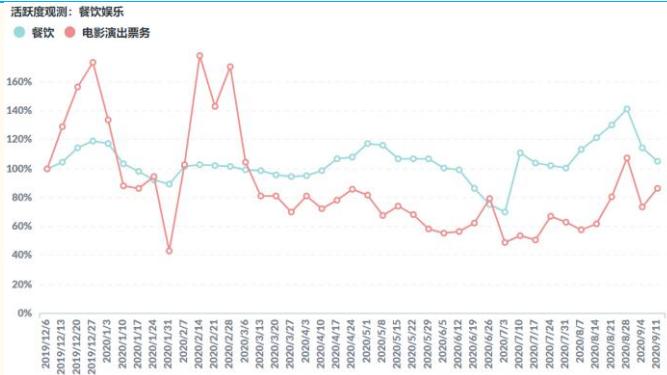
图表 35：国金指数-餐饮强度



*以 2020 年 1 月为基数

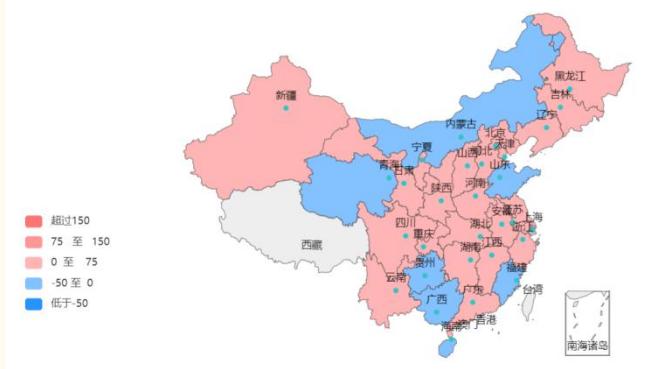
来源：国金证券研究所

图表 36：国金指数-餐饮 App 活跃度



来源：国金证券研究所

图表 37：国金指数-餐饮指数 1 月



来源：国金证券研究所

图表 38：国金指数-餐饮指数 2 月



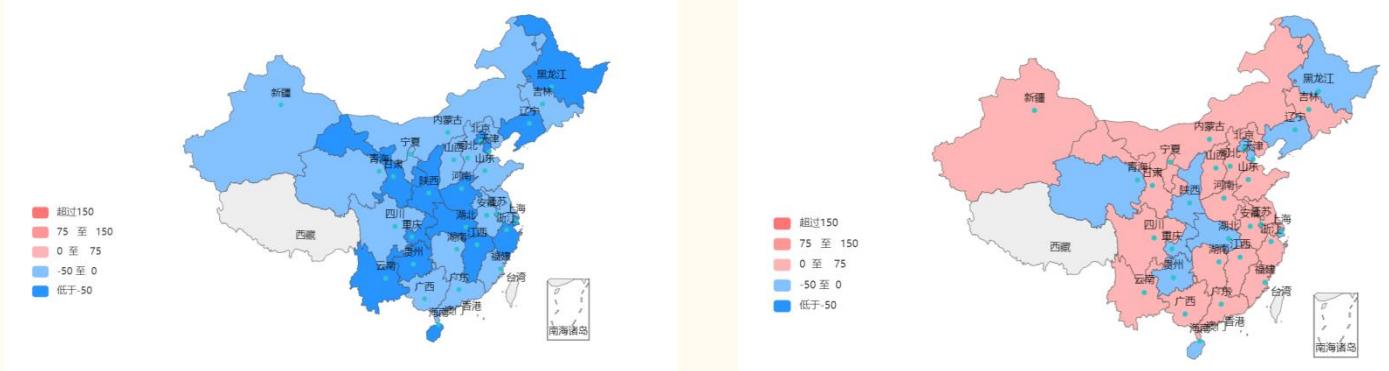
来源：国金证券研究所

图表 39：国金指数-餐饮指数 3 月



来源：国金证券研究所

图表 40：国金指数-餐饮指数 4 月



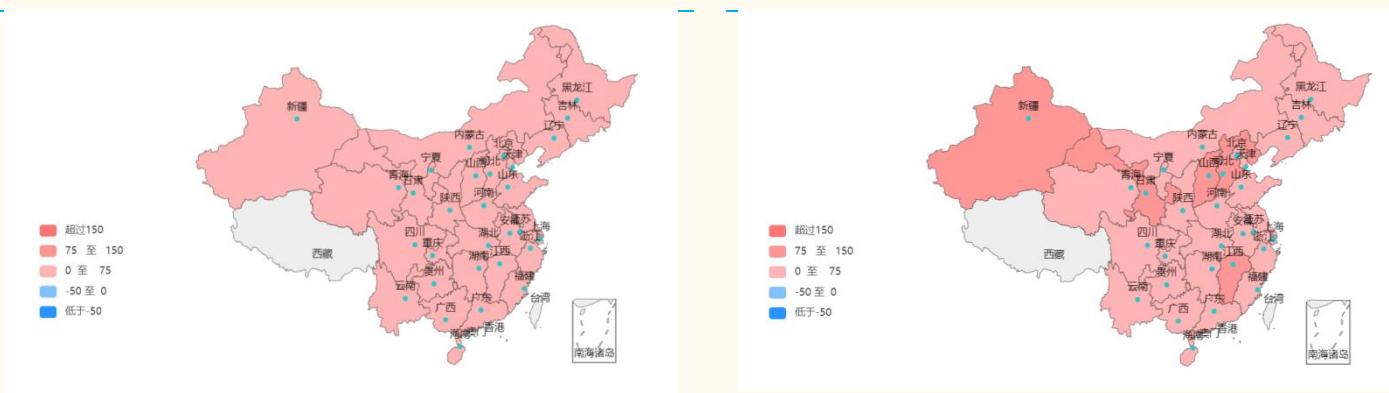
来源：国金证券研究所

图表 41：国金指数-餐饮指数 5 月



来源：国金证券研究所

图表 42：国金指数-餐饮指数 6 月



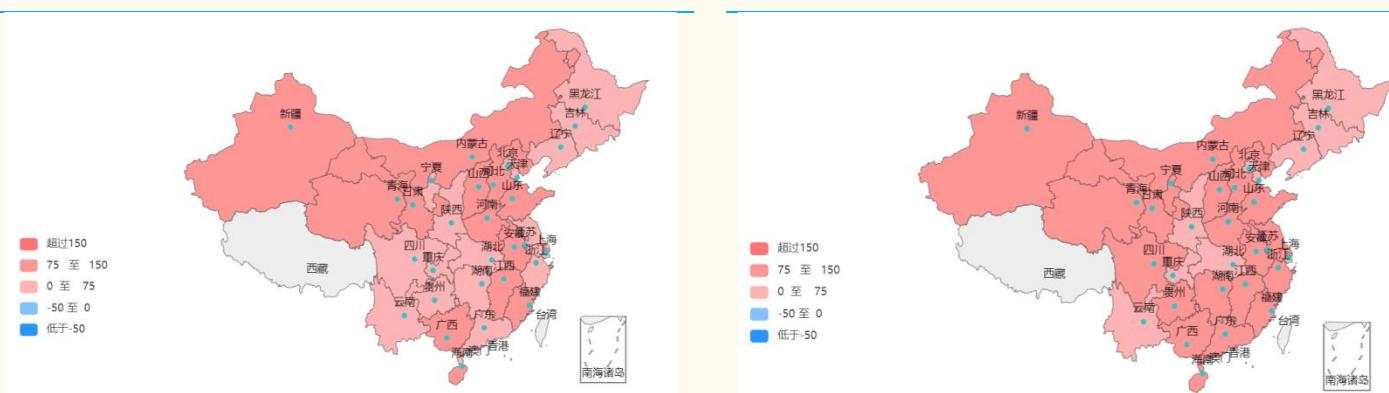
来源：国金证券研究所

图表 43：国金指数-餐饮指数 7 月



来源：国金证券研究所

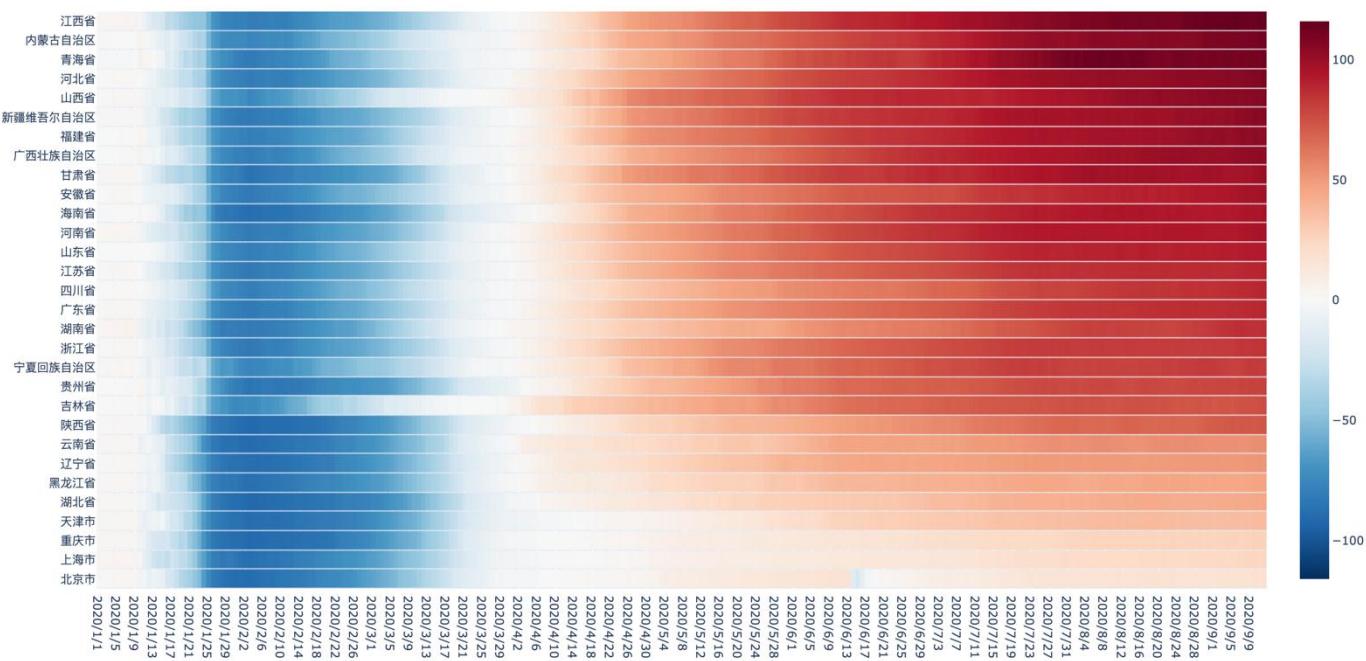
图表 44：国金指数-餐饮指数 8 月



来源：国金证券研究所

图表 45：各省餐饮指数（红色为上升，蓝色为下降）

国金指数-餐饮



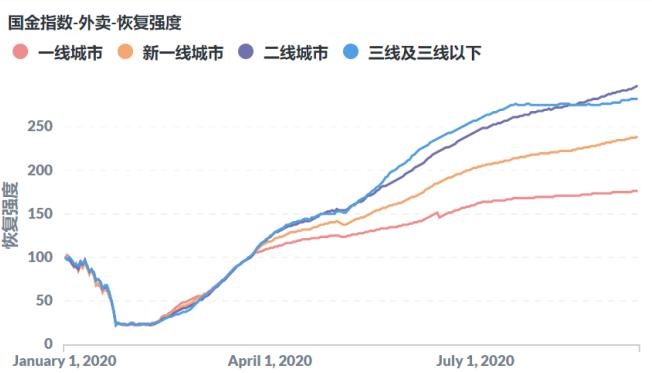
来源：国金证券研究所

3.2 外卖指数

从外卖强度增速来看，截至 9 月，外卖强度约为年初的 2.3 倍。外卖餐饮消费在一线城市逐渐趋稳，饱和度较高。二线城市增速可观，恢复强度约为年初的 3 倍。二线及以下的用户外卖消费习惯普及度增加，外卖餐饮将通过不断市场下沉来提升渗透率。

外卖不只是食品消费，是“流通+商品”的组合，拓宽店铺的辐射范围。疫情期间推动了一大批高星级酒店、高端餐饮企业、大型正餐企业等加速布局并推进外卖业务。除了外卖业务，非餐饮品类也依托外卖平台实现高速增长。据美团外卖数据，复工复产后，非餐类订单保持平稳增速，生鲜买菜、生活日用、美妆护肤、办公/家装、医药保健，成为外卖单量增长位居前列的五大非餐饮品类。

图表 46：国金指数-外卖强度



*以 2020 年 1 月为基数

来源：国金证券研究所

图表 47：国金指数-外卖强度 1 月



来源：国金证券研究所

图表 48：国金指数-外卖强度 2 月



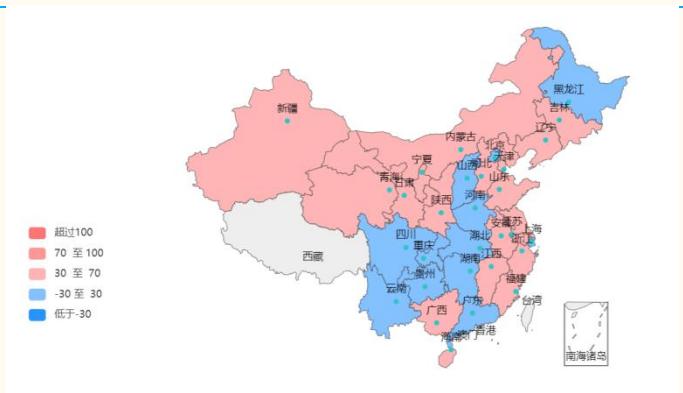
来源：国金证券研究所

图表 49：国金指数-外卖强度 3 月



来源：国金证券研究所

图表 50：国金指数-外卖强度 4 月



来源：国金证券研究所

图表 51：国金指数-外卖强度 5 月



来源：国金证券研究所

图表 52：国金指数-外卖强度 6 月



来源：国金证券研究所

图表 53：国金指数-外卖强度 7 月



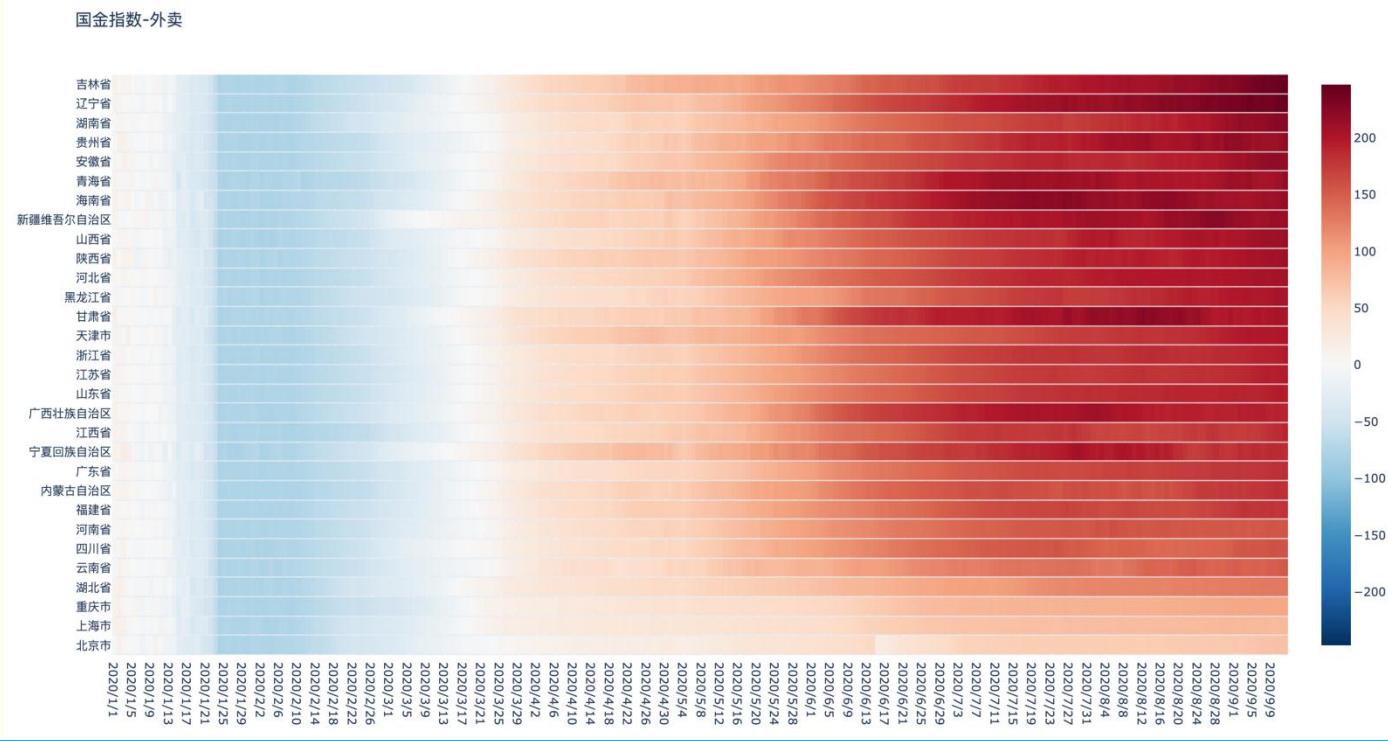
来源：国金证券研究所

图表 54：国金指数-外卖强度 8 月



来源：国金证券研究所

图表 55: 各省外卖指数 (红色为上升, 蓝色为下降)

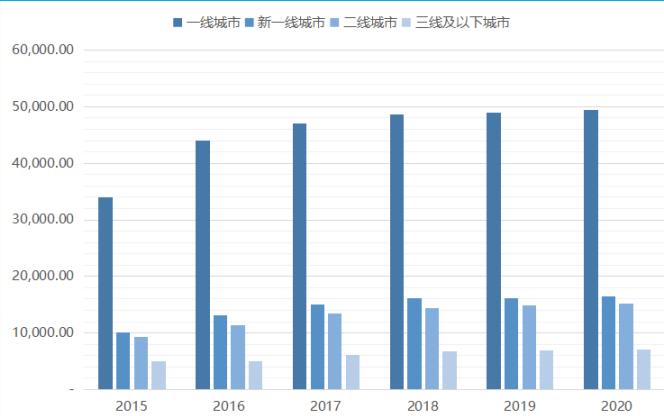


来源：国金证券研究所

3.3 房价指数

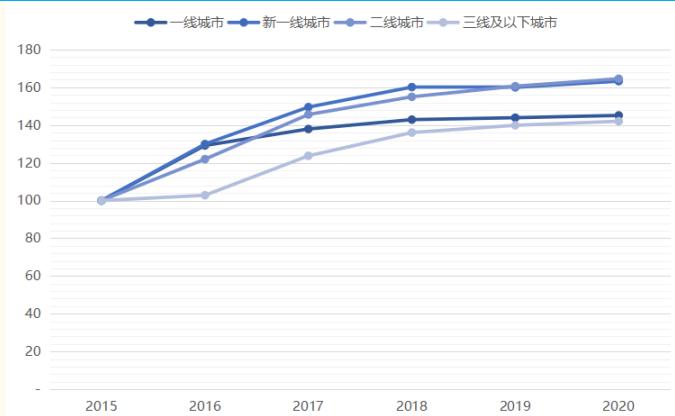
三线及以下城市的居民购房开销远小于一线城市，因此在日常消费性支出上的购买力同样有潜力。通过房价指数的观测，二线城市房价约为一线城市的 30%。以 2015 年作为基数，三线及以下城市房价增幅约为 2015 年的 142%，相比起新一线城市 163% 的增幅更低。

图表 56：国金指数-房价指数



来源：国金证券研究所

图表 57：国金指数-房价增速



*以 2015 年为基数

来源：国金证券研究所

风险提示：

1. 疫情冲击导致经济下行；
2. 居民消费意愿及消费能力不及预期；
3. 改革力度不及预期。