

从物流交通看经济修复

实体经济专题（二）

“经济发展，交通先行”，作为经济景气度另一个重要指标，物流交通在经济产出的方方面面中都发挥着不可替代的作用。

- 交通数据与经济数据有较高的同步性。6月，工业增加值当月同比增长4.80%，交通货运量当月同比增长3.9%。一、二季度旅客周转量同比下降54.8%和55.9%，同期，住宿和餐饮业GDP同比下降35.3%和26.8%。因此物流交通数据也为经济的边际变化提供了一个观察角度。
- 我们通过观察各省公路货运周转情况和客运周转情况来判断各地经济修复情况。货运周转情况可以初步判断各省工业修复状况，中西部修复较快。上半年贵州、江苏、宁夏、云南、重庆、甘肃、天津、河南、江西和福建10省货运周转量累计增速转正，其中贵州、江苏、宁夏同比增长8%、5.8%和5.3%。新疆、上海和湖北降幅超过30%，分别下降34.7%、35.3%和62.1%。
- 客运周转情况可以初步判断第三产业修复情况，整体而言，客运周转仍不及去年同期。青海、江西和广西三省受影响程度最低，累计同比下降25.4%、25.5%和28.2%，降幅在30%以内。河北、湖北、黑龙江、山东四省客运周转降幅最高，降幅均超过70%；四省第三产业受影响较大。
- 煤炭及钢材作为重要的工业品，对工业修复具有一定的指示作用。整体上看，从煤炭及钢材运量来看，工业恢复较好。第三产业中，线上经济快速发展，线下经济正逐步修复。线上消费，我们可以关注电商物流指数及快递发展指数。电商物流及快递指数反映出电子商务及快递在疫情期间恢复发展较快。线下方面，民航作为出行的主要工具之一，民航客运量可以反映出旅游、商务活动的景气度。我们可以参考航空客运量及周转量。随着疫情管控强度下降，民航的关键经营指标复苏，机场旅客吞吐量小幅回升，但与去年同期相比，缺口仍然较大。
- 消费、电商、物流同步变化，疫情以来不断复苏。从量上看，规模以上快递业务量同比增速在1月份触底-16.10%，随后快速复苏，6月份同比增长达到23.90%。从价上看，疫情期间中国公路物流运价指数同比增速为正，增长幅度相对较小，其中2、3月份的同比增速较高，达到1.54%和1.53%，其余月份的同比增速均保持在0.50%附近。
- 从高频数据看，6月中下旬以来，煤炭的运输量接近历史高点，且目前仍保持较高的运量。整体上看，工业生产情况恢复较好。从城市拥堵情况来看，（1）北京6月受疫情反弹影响，城市经济活动有所减弱；（2）武汉城市经济活动仍低于历史均值水平；（3）6月以来上海、成都、广州和深圳城市经济活动恢复较好，围绕历史均值波动。随着跨省流动限制的进一步打开，三季度第三产业将会进一步回升。

相关研究报告

《从用电量看经济修复-实体经济专题（一）》
20200702

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：王大林

(8610)66229232

dalin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300520060003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

物流交通指示经济产出的边际变化

“经济发展，交通先行”，作为经济景气度另一个重要指标，物流交通在经济产出的方方面面中都发挥着不可替代的作用。从生产法角度看经济，货运量反映第一产业（农业）和第二产业（采矿业、工业、建筑业）的产出水平，客运量反映第三产业（服务业、旅游业等）的活跃程度；从支出法来看，在消费中占比越来越高的线上消费更是依赖于快递物流行业。

交通数据与经济数据有较高的同步性。6月，工业增加值当月同比增长4.80%，交通货运量当月同比增长3.9%。一、二季度旅客周转量同比下降54.8%和55.9%，同期，住宿和餐饮业GDP同比下降35.3%和26.8%。因此物流交通数据也为经济的边际变化提供了一个观察角度。

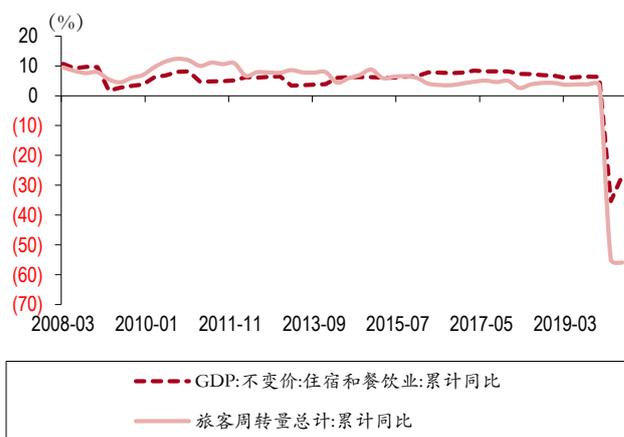
具体分行业来看，第一、二产业更依赖货运，第三产业中大部分行业依赖客运；第三产业中，批发、零售和餐饮对货运依赖度也相对较高。农业、采矿业、建筑业和制造业的货运成本（算数平均）分别为4.3%、2.9%、2.9%和2.7%。服务业的客运成本平均为3.6%，其中批发、零售和餐饮业对货运依赖度相对较高，其货运成本分别为10.7%、7.1%和3.1%。

图表 1. 货运量与工业增加值同步性较高



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 客运量与第三产业息息相关



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 客运货运在成本中的比重 (%)

行业	客运	货运	行业	客运	货运	行业	客运	货运
林业	1.1	6.4	非金属矿物制品业	0.4	4.1	教育	8.9	1.9
农业	1.1	4.2	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.4	3.8	公共管理和社会组织	8.3	1.3
渔业	2.3	3.6	烟草制品业	0.3	3.7	商务服务业	7.5	1.3
畜牧业	0.6	3.0	纺织服装、服饰业	0.8	3.3	体育	6.9	0.6
			化学原料和化学制品制造业	0.2	3.3	科技推广和应用服务业	6.9	0.8
			食品制造业	0.3	3.2	广播、电视、电影和影视录音制作业	6.5	1.5
			农副食品加工业	0.2	3.1	新闻和出版业	5.4	1.8
			纺织业	0.2	3.1	专业技术服务业	4.8	1.6
			黑色金属冶炼和压延加工业	0.1	3.1	水利管理业	4.7	1.3
			酒、饮料和精制茶制造业	0.4	3.0	文化艺术业	4.2	1.5
			家具制造业	0.5	3.0	研究和试验发展	4.0	3.4
			木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	0.4	3.0	公共设施及土地管理业	3.8	1.7
			专用设备制造业	0.8	2.9	居民服务业	3.6	1.4
			医药制造业	2.2	2.8	资本市场服务	3.5	0.3
			金属制品业	0.4	2.8	批发	3.4	10.7
			造纸和纸制品业	0.1	2.8	互联网和相关服务	3.3	0.4
			印刷和记录媒介复制业	0.4	2.8	娱乐业	3.2	1.9
			文教、工美、体育和娱乐用品制造业	0.4	2.7	社会保障	2.9	1.8
			通用设备制造业	0.4	2.7	住宿业	2.5	1.4
			橡胶和塑料制品业	0.3	2.6	货币金融和其他金融服务	2.4	0.3
			化学纤维制造业	0.1	2.5	生态保护和环境治理业	2.2	3.0
			电气机械和器材制造业	0.4	2.5	其他服务业	2.2	2.3
			铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.3	2.5	餐饮业	2.1	3.1
			汽车制造业	0.2	2.5	租赁业	2.0	1.8
			其他制造业	0.4	2.4	卫生	1.9	2.3
			废弃资源综合利用业	0.4	2.3	农、林、牧、渔业	1.8	3.2
			金属制品、机械和设备修理业	0.5	2.3	软件和信息技术服务	1.7	0.4
			有色金属冶炼和压延加工业	0.1	2.0	社会工作	1.6	1.6
			仪器仪表制造业	1.0	1.8	零售	1.6	7.1
			石油、煤炭及其他燃料加工业	0.0	1.2	房地产业	1.3	0.2
			计算机、通信和其他电子设备制造业	0.2	1.1	电新、广播电视和卫星传输服务	1.2	0.6
						保险业	1.1	0.1
						开采辅助活动和其他采矿业	0.8	2.5

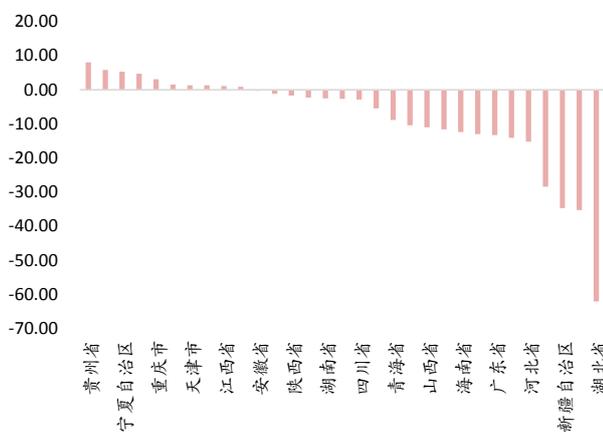
资料来源：国家统计局，中银证券

从交通运输角度看地方经济修复

我们通过观察各省公路货运周转情况和客运周转情况来判断各地经济修复情况。货运周转情况可以初步判断各省工业修复状况，中西部修复较快。上半年贵州、江苏、宁夏、云南、重庆、甘肃、天津、河南、江西和福建 10 省货运周转量累计增速转正，其中贵州、江苏、宁夏同比增长 8%、5.8% 和 5.3%。新疆、上海和湖北降幅超过 30%，分别下降 34.7%、35.3% 和 62.1%。

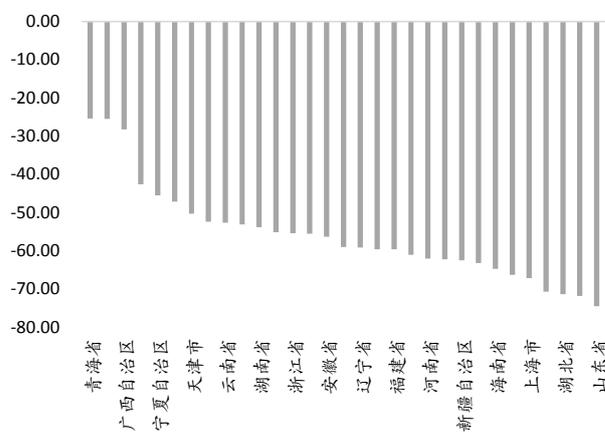
客运周转情况可以初步判断第三产业修复情况，整体而言，客运周转仍不及去年同期。青海、江西和广西三省受影响程度最低，累计同比下降 25.4%、25.5% 和 28.2%，降幅在 30% 以内。河北、湖北、黑龙江、山东四省客运周转降幅最高，降幅均超过 70%；四省第三产业受影响较大。

图表 4. 上半年各省公路货运周转情况



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 上半年各省公路客运周转情况

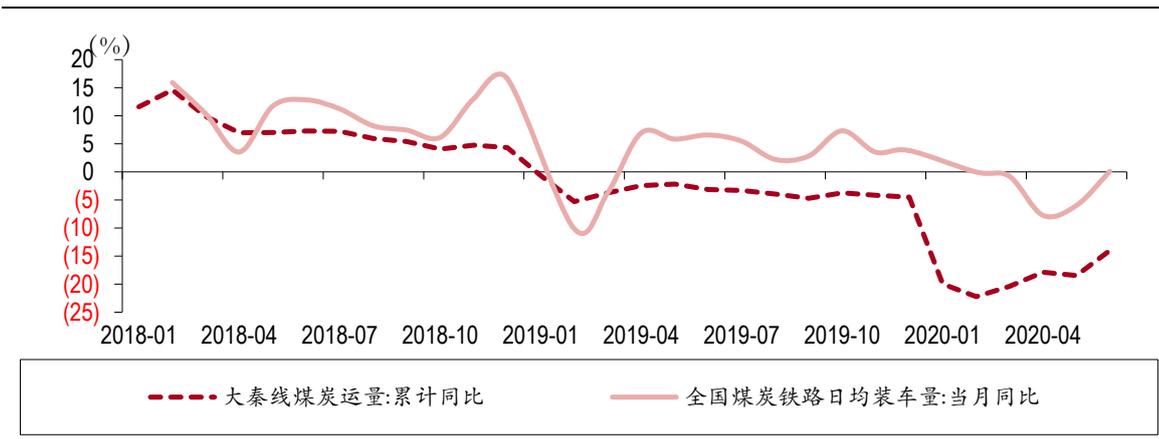


资料来源：万得，中银证券

煤炭运输量、钢材调入量显示工业生产恢复较好

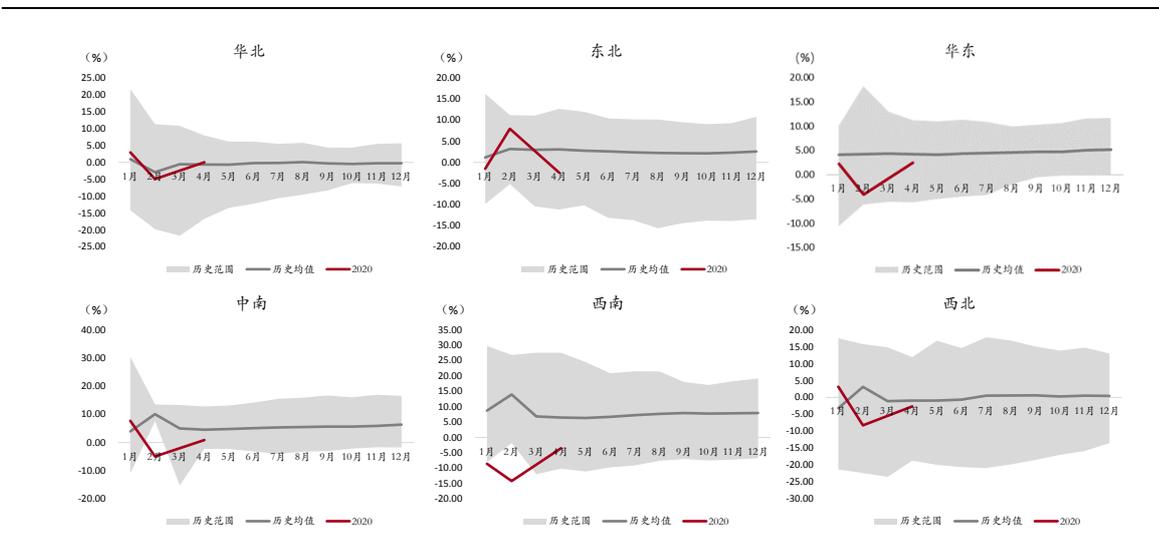
煤炭及钢材作为重要的工业品，对工业修复具有一定的指示作用。整体上看，从煤炭及钢材运量来看，工业恢复较好。从煤炭运量来看，全国煤炭铁路日均装车量6月已经恢复正增长，6月累计增速恢复0.07%；大秦线煤炭运量呈现向上的修复趋势。各地区钢材运量情况来看，华北地区4月钢材调入量已恢复至历史均值；除东北及西南地区4月调入量累计增速距均值较远外，华东、中南及西北均趋近历史均值水平。

图表 6. 煤炭运量恢复增长



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 华北钢材调入 4 月恢复至历史均值



资料来源：万得，中银证券

疫情促进线上经济发展，第三产业逐步修复

整体上看，第二产业较快走出疫情的负面影响，而第三产业分化较大。第三产业中，线上经济快速发展，线下经济正逐步修复。

线上消费，我们可以关注电商物流指数及快递发展指数。电商物流及快递指数反映出电子商务及快递在疫情期间恢复发展较快。快递物流是电商经济依赖的重要方式，二者在变化趋势上高度一致。从量上看，规模以上快递业务量同比增速在1月份触底-16.10%，随后快速复苏，6月份同比增长达到23.90%。从价上看，在线上消费需求上升及物流企业扩张同步进行的情况下，近年公路物流运价处于温和上行情况。疫情期间中国公路物流运价指数同比增速为正，增长幅度相对较小，其中2、3月份的同比增速较高，达到1.54%和1.53%，其余月份的同比增速均保持在0.50%附近。

线下方面，民航作为出行的主要工具之一，民航客运量可以反映出旅游、商务活动的景气度。我们可以参考航空客运量及周转量。随着疫情管控强度下降，民航的关键经营指标复苏，机场旅客吞吐量小幅回升，但与去年同期相比，缺口仍然较大。2020年2月，民航总周转量月同比增幅触底，同比增长-73.90%，正班客座率同比增长-35.90%；5月，民航总周转量同比增长-50.00%，正班客座率同比增长-13.90%。2月至5月，首都机场和浦东机场的旅客吞吐量同比增长均低于-80.00%，其中4月增长率最低，分别达到-92.90%和-87.20%，5月份小幅回升至-80.40%和-78.70%。

图表 8. 电商及快递指数回升



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 快递业务量增速上行



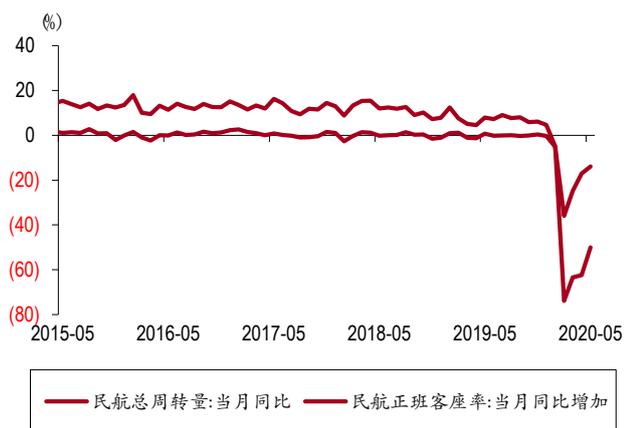
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 公路物流运价温和上行



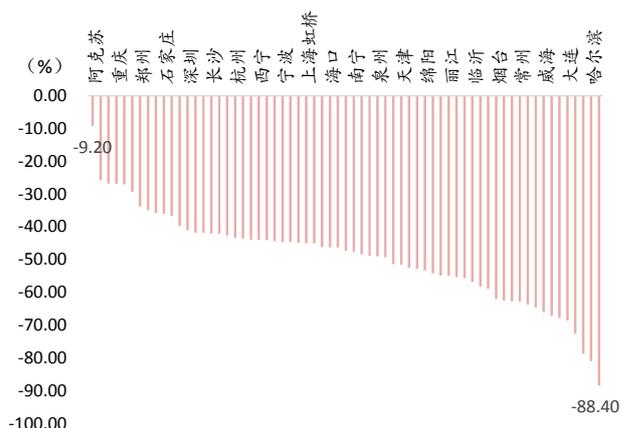
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 民航周转量及客座率缓慢回升



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 航空客运量仍处于负增长



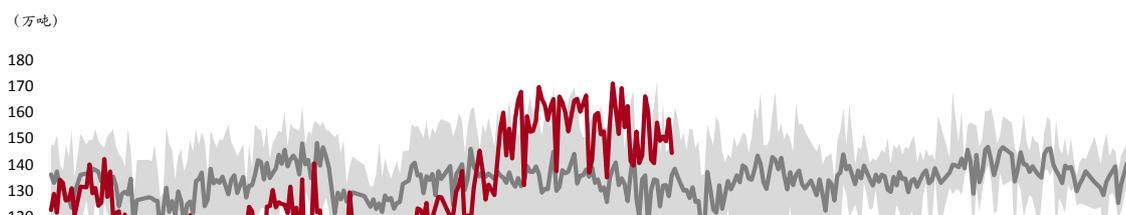
资料来源：万得，中银证券

交通物流高频数据走势

高频数据虽然反映细小的领域，但是仍然可以捕捉的经济的边际变化。交通领域，我们找到北方四港的煤炭调入调出量数据，煤炭作为发电及炼钢的重要投入，一定程度上可以指示工业需求的变化。从北方四港煤炭的调入及调出情况来看，5月中下旬，煤炭运输量已经恢复到历史均值水平之上，6月中下旬以来，煤炭的运输量接近历史高点，且目前仍保持较高的运量。整体上看，工业生产情况恢复较好。

反映第三产业的客流数据，没有持续公布的较好的高频数据，这里我们使用高德的城市拥堵指数来反映城市的经济活动。高德数据也很好地捕捉到了6月北京疫情的反弹。从城市拥堵情况来看，(1) 北京6月受疫情反弹影响，城市经济活动有所减弱；(2) 武汉城市经济活动仍低于历史均值水平；(3) 6月以来上海、成都、广州和深圳城市经济活动恢复较好，围绕历史均值波动。随着跨省流动限制的进一步打开，三季度第三产业将会进一步回升。

图表 13. 北方四港煤炭调入量



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3594

