

宏观观点评

7 指标跟踪疫情下的复工（第 1 期）

前期报告我们指出，**疫情冲击之下，短期可跟踪三大时间窗口**：1) 疫情拐点（2月）：影响风险偏好和复工节奏；2) 两会动态（3月上中旬，若不推迟）：确定经济目标和政策节奏；3) 高频数据（2月、3月）：确定基本面尤其是提前预判 Q1 的 GDP 增速。本篇报告是我们复工跟踪系列报告的第一篇，从疫情拐点、返程客流、生产状况、开工率状况、进出口企业复工状况、服务业复工状况等 6 个维度，共筛选了 7 个有代表性的指标，以期刻画疫情下复工的真实情况。

核心观点：截至 2 月 14 日数据显示，整体复工率可能只有二三成。

疫情拐点跟踪—指标 1：新冠新增确诊/新增疑似的病例数。近一周以来（2.8-2.14，下同），全国新增确诊病例 32994 例，较前值大幅上涨 45%，主因 2 月 12 日湖北改变确诊病例统计口径，将临床诊断病例数计入确诊，导致确诊数暴增；全国新增疑似病例 22336 例，较前值大幅下降 33%，当日新增疑似实现 5 连降；全国其他地区（除湖北）新增确诊 2433 例、新增疑似 10751 例，当日新增分别实现 11 连降、8 连降。综合来看，湖北以外地区疫情拐点已现，考虑到肺炎疫情与复工进展紧密相关，随着全国疫情逐步缓解，加之近几天部分省份开始引导复工，后续复工率有望稳步提升。

返程客流跟踪—指标 2：全国发送旅客量；指标 3：百度迁入规模指数。

1 月 25 日至 2 月 14 日，全国铁路、道路、水路、民航累计发送旅客 2.83 亿人次，人员返程比例仅 25%，而往年正月十五时已达 100%（从此维度看，目前包括服务业在内的整体复工率可能只有 20%-30%）；近一周以来，北京、上海的百度迁入指数均值分别较前值下降 31%、15%，分别仅为去年同期的 22%、36%。综合来看，考虑到学生延期开学、返程后自我隔离等因素的影响，各地人员返程比例仍然较低，用工短缺可能是制约复工率迅速提升的主要原因之一。

生产跟踪—指标 4：六大发电集团日均耗煤。近一周以来，6 大发电集团日均耗煤 37.6 万吨，较前值基本持平，仅为近三年平均水平的 64%，且至今未出现回升迹象。综合来看，虽然日均耗煤存在诸如水电发电、居民用电、供给侧改革等一系列因素干扰，但当前的反季节性依然明显，显示整体工业生产仍未出现明显恢复。

开工率跟踪—指标 5：全国高炉开工率。近一周全国高炉开工率 62.7%，较前值继续回落 1.4 个百分点，连续两周下滑。从历史上看，钢铁产业的特性决定了其生产的连续性，高炉开工率在春节期间基本保持稳定，今年春节后其开工率持续下滑可能与疫情导致的需求不足有关。

进出口跟踪—指标 6：中国出口集装箱运价指数。近一周中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 936.7，较年前下滑 3.0%，回落幅度略大于近三年同期均值（-2.2%）。由于出口商习惯在春节前集中发货，导致集装箱运价一般呈现“节前上涨，节后回落”的特点。考虑到“复工生产-发货增加-支撑运价”的链条，当前运价回落幅度和往年差不多，可能反映了短期内疫情对出口企业的复工生产影响有限。

服务业跟踪—指标 7：30 大中城市商品房成交量。近一周以来，30 大中城市商品房成交 24.3 万平方米，较前值大幅增加 486%，但较去年同期大幅下降 92%。受疫情影响，房地产销售、餐饮旅游、文体娱乐等受冲击十分明显，参考非典时期经验，服务业完全恢复所需的时间远长于工业生产，复工进度不容乐观。

风险提示：疫情发展超预期，政策力度超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

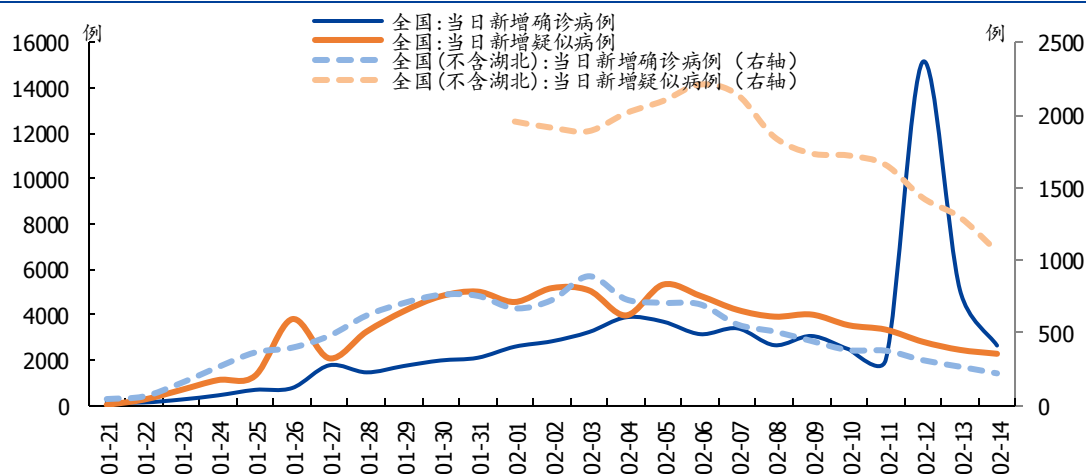
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《春天的号角—2.12 政治局会议解读》2020-02-13
- 2、《疫情下通胀怎么走？——兼评 1 月物价》2020-02-10
- 3、《宏观专题：全面评估疫情对经济、政策、资本市场的影响》2020-02-02
- 4、《春节宏观 9 大看点：艰难的开局》2020-02-01
- 5、《1 月 PMI 未体现疫情，提示 5 个关注点》2020-01-31

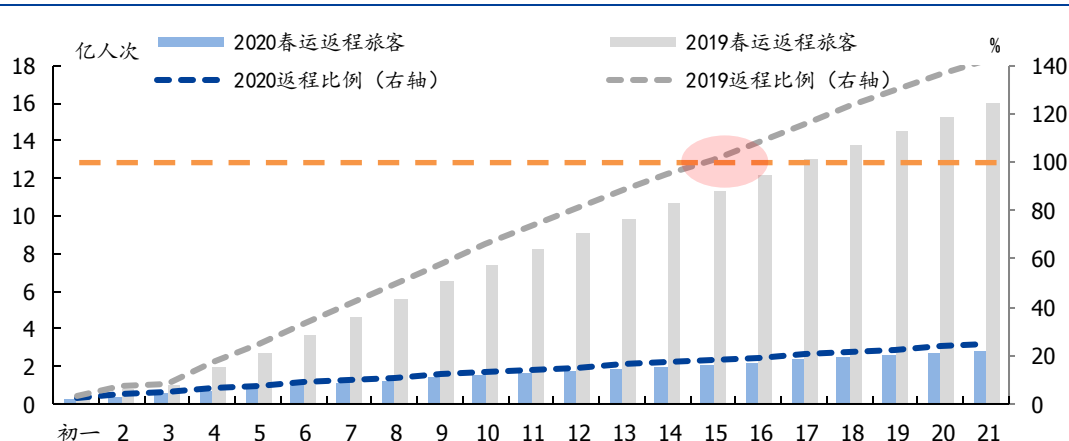


图表 1: 新增确诊与新增疑似病例数量: 湖北之外拐点已出现



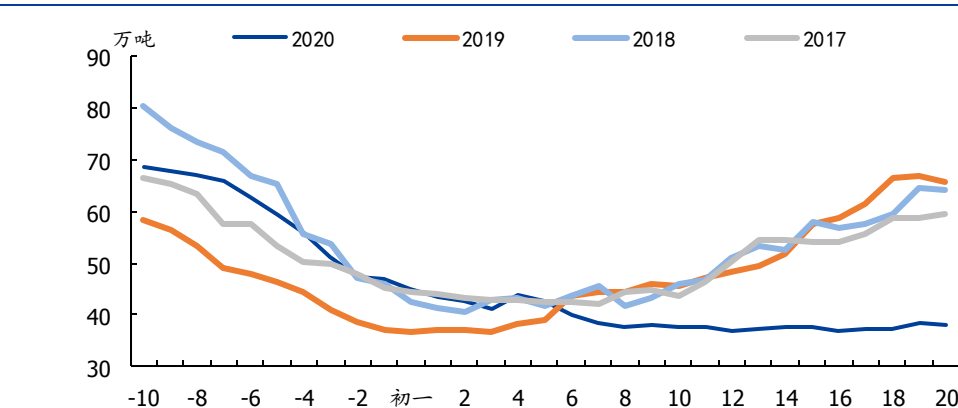
资料来源: 国家卫健委, 国盛证券研究所 注: 2月12日起, 湖北省将临床诊断病例数纳入确诊病例数进行公布, 导致新增确诊病例较前期暴增

图表 2: 春运返程期间全国铁路、道路、水路、民航累计发送的旅客数量及返程比例远低于往年



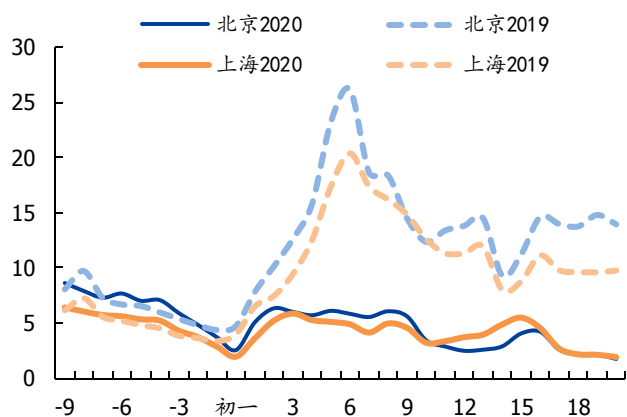
资料来源: 交通运输部, 国盛证券研究所 注: 参考交通运输部口径, 今年春运从1月10日(春节前十五天)启动, 故将1月10日至24日视为节前返乡客流, 1月25日(大年初一)后视为春运返程客流

图表 3: 6大发电集团日均耗煤量: 仅为往年的6成左右



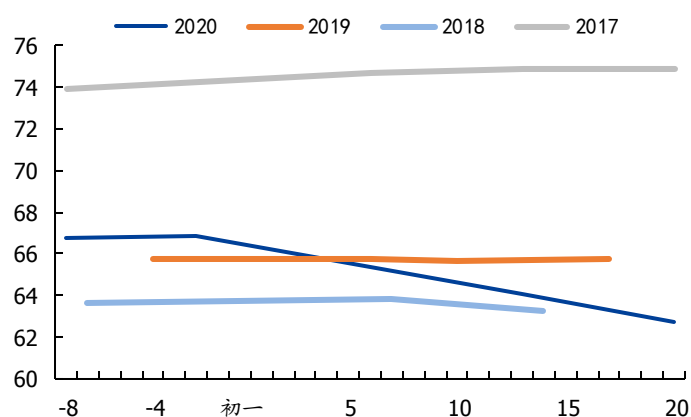
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 百度迁入规模指数: 不到去年同期的 4 成



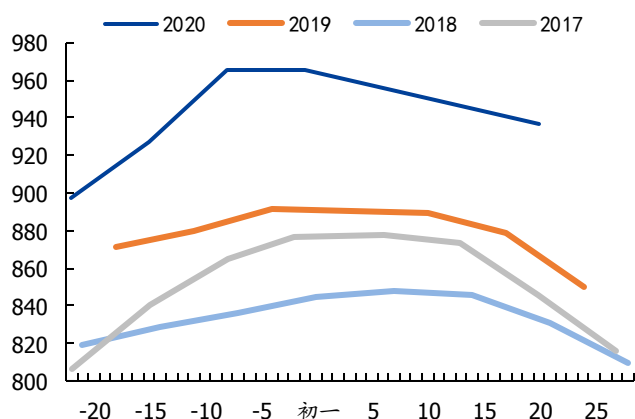
资料来源: 百度慧眼, 国盛证券研究所

图表 5: 高炉开工率: 低于往年且连续 2 周下滑



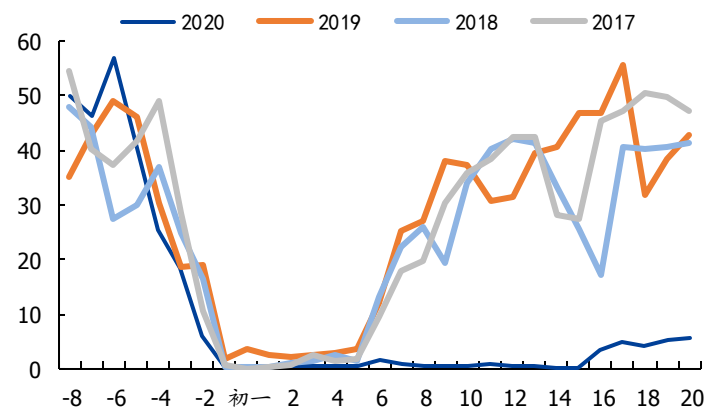
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 中国出口集装箱运价指数: 尚未体现疫情影响



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 30 大中城市商品房成交面积: 较去年下降 92%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_7225

