

2020年2月10日

宏观经济



复工进度待观察

——光大宏观十日谈 20200209

宏观动态

要点

复工日期并非一刀切，许多地区和企业做出了灵活性安排，使得复工进程将总体呈现分批推进、缓慢提升的过程，并仍将视疫情发展而定。近期的全国铁路发送旅客数量继续保持低位运行。需要注意的是，由于以往春运返程旅客中包含了大量的学生客流，因此**铁路发送旅客数量并不能与复工进程一一对应**。

中国对美加征关税减半约对应 16.5 亿美元关税，美国提升第三批清单关税豁免比例也能看出最近双方互相释放了善意。**其他数据皆受开工延期影响**：30 城商品房成交面积几乎停滞，全国整体高炉开工率平稳下滑，电厂耗煤量已经低于 6 年均值。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

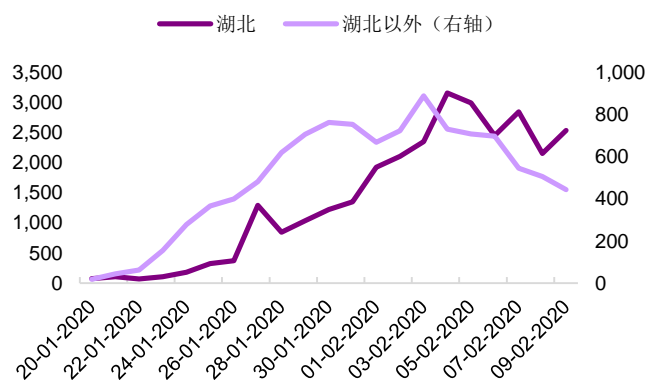
联系人

郑宇驰
021-52523807
zhengyc@ebcn.com

1、复工进程待观察

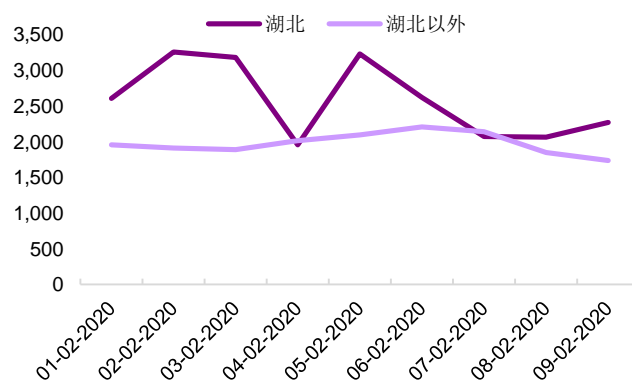
2月3日，国家发展改革委副主任连维良在疫情防控重点医疗和生活物资保障情况发布会上表示：“在严格落实防控措施的前提下，有序复工复产。推动保障疫情防控、能源供应、交通物流、城市运行、医用物资和生活必需品，及其他涉及国计民生的企业复工复产，推动重大项目、重大工程和具备条件的行业企业尽快复工复产。”而根据我们的梳理，除了湖北暂将复工日期定为2月14日以后，其他省市的复工日期一般为2月10日以后。这个复工日期并非一刀切，许多地区和企业做出了灵活性安排，使得复工进程将总体呈现分批推进、缓慢提升的过程，并将视疫情发展而定（图1、2）。

图1：新型冠状病毒肺炎新增确诊病例



资料来源：CEIC

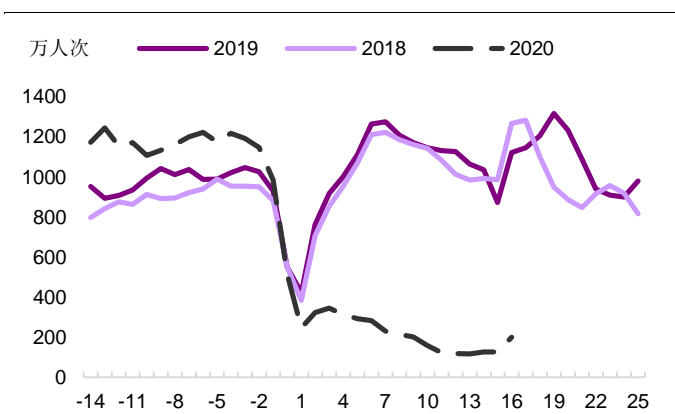
图2：新型冠状病毒肺炎新增疑似病例



资料来源：CEIC

从近期的全国铁路发送旅客数量来看，继续保持低位运行。2月9日预计为200万，虽有所提升，但仍大幅低于去年同期（图3）。需要注意的是，由于以往春运返程旅客中包含了大量的学生客流，因此**铁路发送旅客数量并不能与复工进程一一对应**。2018年高等教育在学总规模为3833万人，虽然相比4.3亿的城镇就业人数较低（图4），但考虑到学生流比较集中、且更可能在春运中乘坐火车，对春运中铁路发送旅客数量影响不小。在各高校推迟开学日期之后，学生流的缺失将使得通过全国铁路发送旅客数量来观察复工会有所失真。

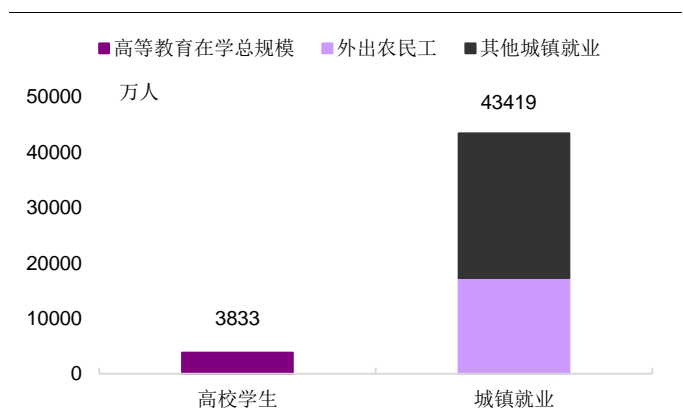
图 3：全国铁路发送旅客数量



注：横轴表示相对于除夕的天数，例如 1 表示农历大年初一。数据截至 2020 年 2 月 9 日，其中 2 月 9 日为预计数。

资料来源：中国铁路总公司，光大证券研究所

图 4：2018 年高等教育在校人数与城镇就业人数



资料来源：Wind

2、关税演变

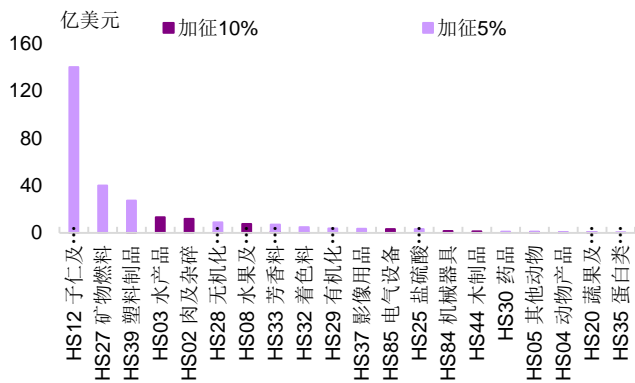
对美加征关税减半对应 16.5 亿美元关税。2020 年 2 月 6 日，国务院关税税则委员会按程序决定，自 2020 年 2 月 14 日¹13 时 01 分起，对 2019 年 9 月 1 日起开始对美国加征的关税进行减半征收²。这一批商品总金额约 285 亿美元（以 2017 年中国从美国进口金额表示，下同），其中加征 10% 的约 46 亿美元，加征 5% 的约 239 亿美元。主要产品包括 HS12 子仁及果仁、HS27 矿物燃料、HS39 塑料制品（图 5）。值得注意的是虽然大豆 2019 年 9 月 1 日被加征的 5% 关税被减半，但是此前被加征的 25% 关税仍然保留。

近期美国对中国关税豁免比例提升。截至 2020 年 2 月 5 日，第三批 2000 亿美元清单商品的授予豁免金额已经达到了约 566 亿美元，整体豁免通过比例为 32.6%，较 2020 年 1 月 10 日的 27.7% 有一定幅度的提升（表 1）。截至 2019 年 12 月，第一至第三批商品的计算关税率分别为 15.4%、16.4%、22.4%，已经抵消了关税负面影响的 40.2%、35.5%、7.3%（图 6）。

¹对应美国对中国第四批清单 A（约 1200 亿美元）商品加征关税税率由 15% 降至 7.5%。

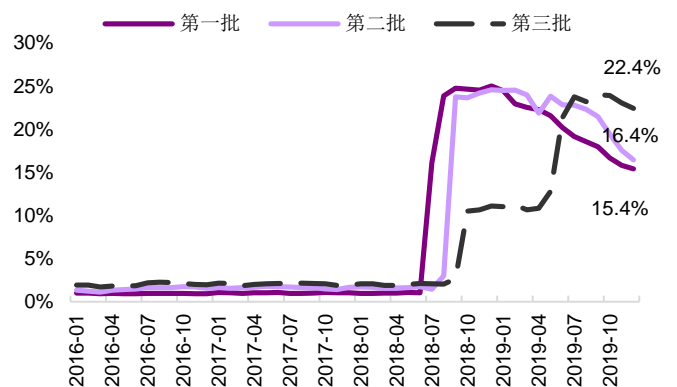
²具体来说，对《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品（第三批）加征关税的公告》（税委会公告〔2019〕4 号）附件 1 第一、二部分所列 270 个、646 个税目商品的加征税率，由 10% 调整为 5%；第三、四部分所列 64 个、737 个税目商品的加征税率，由 5% 调整为 2.5%。

图 5：第四批对美加征关税清单商品金额



资料来源：海关总署，光大证券研究所

图 6：美国从中国进口商品分批次计算关税税率



注：数据截至 2019 年 12 月

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所

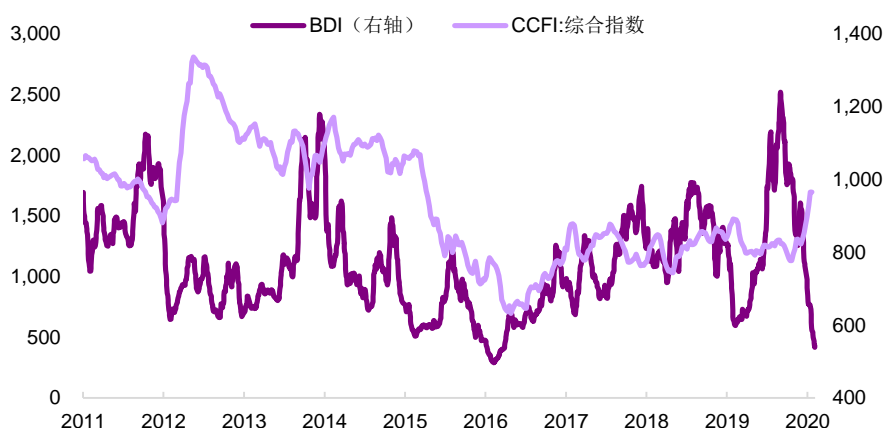
表 1：第三批 2000 亿美元清单商品豁免情况

| 第三批 (亿美元) | 2019/10/29 | 2019/12/1 | 2019/12/14 | 2020/1/2 | 2020/1/10 | 2020/2/5 |
|-----------|------------|-----------|------------|----------|-----------|----------|
| 否决豁免 | 847 | 1034 | 1022 | 1145 | 1208 | 1171 |
| 审核中 | 1444 | 1417 | 1408 | 1406 | 1391 | 1391 |
| 授予豁免 | 301 | 368 | 406 | 442 | 462 | 566 |
| 豁免通过比例 | 26.2% | 26.2% | 28.4% | 27.9% | 27.7% | 32.6% |

资料来源：USTR，美国商务部普查局，光大证券研究所

疫情将对近期进出口数据造成了负面影响。 新冠疫情导致全国多地采取了封闭式管理，对货物运输造成了不小的阻碍，同时也在很大程度上阻碍了人员回城。2019 年湖北、浙江出口金额占全国比重分别为 1.4%、13.4%。虽然部分订单可以通过延迟交货的方式在后续月份通过赶工完成，但另一部分订单则可能因为进口商的时效限制而转向东南亚等地区。影响持续时间仍需观察疫情发展情况以及相关应对措施的变化。近期 BDI 指数大幅下降，有季节性因素，但也从一个侧面体现出市场的担忧情绪（图 7）。

图 7: BDI 与 CCFI



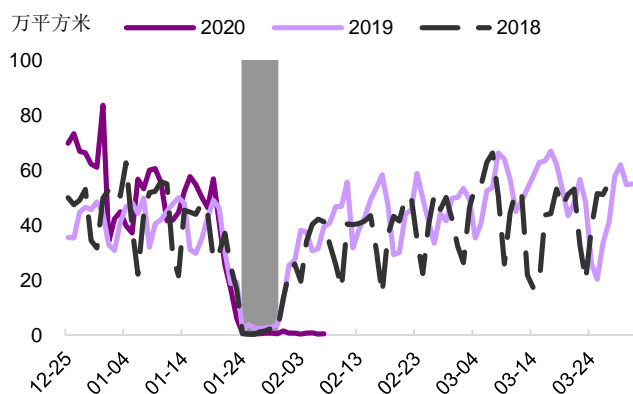
注：数据截至 2020 年 2 月 7 日

资料来源：Wind

3、多个数据皆受开工延期影响

由于各地纷纷暂停房地产交易,30 城商品房成交面积几乎停滞(图 8)。2020 年 1 月 18 日当周乘联会口径厂商日均零售达 8.6 万辆,同比去年春节前有所提升(图 9)。

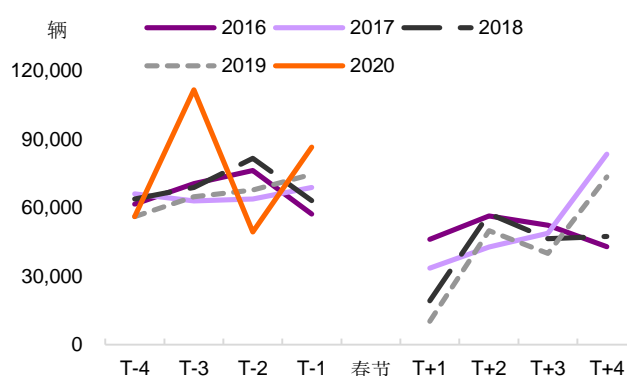
图 8: 30 城月度商品房成交面积



注：灰色阴影部分为春节，2019、2018 年数据按照各年的除夕当天对应调整时间轴，数据截至 2020 年 2 月 7 日

资料来源：Wind

图 9: 乘联会口径厂商日均零售

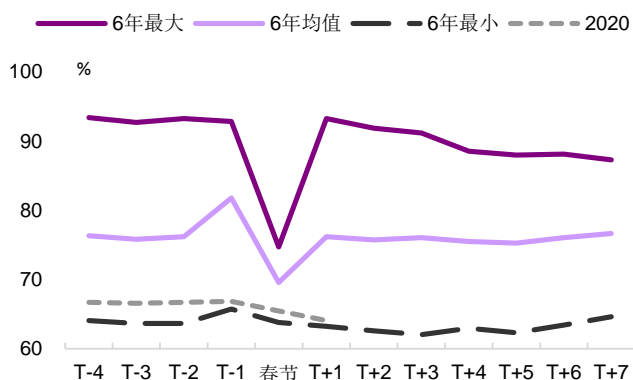


注：T-1 代表春节前一周，数据截至 2020 年 1 月 18 日

资料来源：Wind

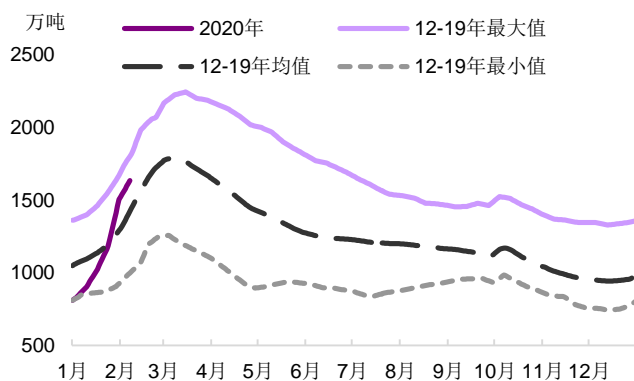
全国整体高炉开工率平稳下滑,2 月 7 日当周为 64%,在调整了春节后高于 6 年最小值(图 10)。由于下游尚未开工,钢材库存快速累计,已超过了历史均值,2 月 7 日为 1634 万吨(图 11)。2 月 7 日,Myopic 综合钢价指数较春节前下跌 2.8%。

图 10: 高炉开工率平稳



注: 数据截至 2020 年 2 月 7 日
资料来源: Wind

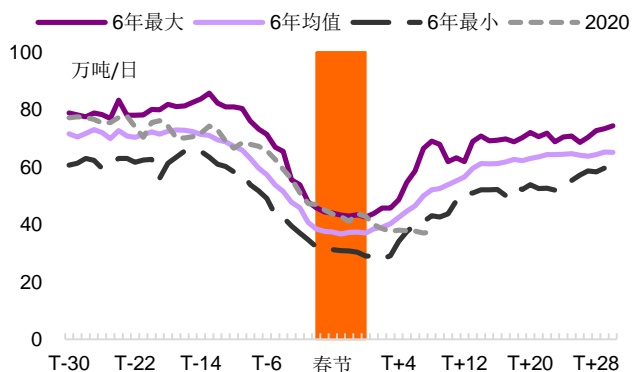
图 11: 钢材社会库存开始季节性回补



注: 数据截至 2020 年 2 月 7 日
资料来源: Wind

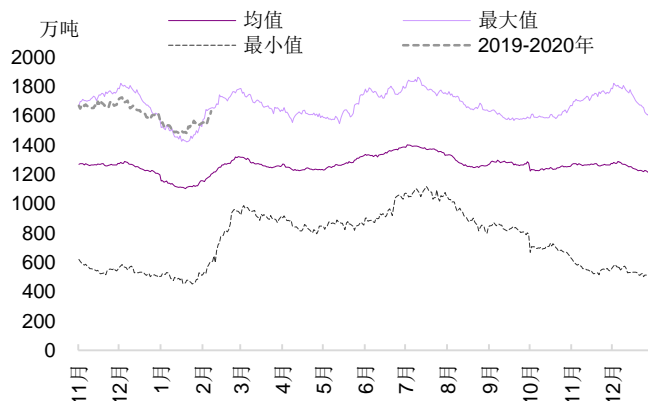
调整春节后, 电厂耗煤量已经低于 6 年均值 (图 12)。电厂煤炭库存季节性累积, 略低于历史最大值, 2 月 7 日为 1631 万吨 (图 13), 2 月 7 日动力煤期货收盘价为 565.8 元/吨, 较春节前上涨 3.6%。

图 12: 六大发电集团日均耗煤量



注: 数据截至 2020 年 2 月 7 日
资料来源: Wind

图 13: 六大发电集团煤炭库存



注: 数据截至 2020 年 2 月 7 日
资料来源: Wind

1 月重卡销量暂未受疫情影响, 为 11.6 万辆, 再创历史新高, 同比增长 18%, 增速较 2019 年 12 月的 11.7% 上升 (图 14)。

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_7413



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>