

提升监测预警灵敏性是一种稳增长手段

研究结论

- **由于奥密克戎的强传染性，此次本土疫情对国内物流的影响更为显著，地域之间的“外溢效应”也更加明显。**全国整车货运流量指数7日移动平均从3月高点131.33一路下降到4月11日的76.53，降幅达42%，其中疫情最为严重的上海和吉林4月中旬降幅达80%，周边省份（江苏、浙江、安徽、黑龙江等）也在30-40%之间。全国层面，高频数据显示，5月上旬经济已步入修复通道，但程度还远远不足。
- **当前数据显示，物流恢复进度与复工相比存在差距。为何物流修复慢于复工？我们认为有几点原因：（1）此次疫情由于波及面广，各地产能利用率都有待回升，而供应链只要一环受阻就会导致整个链条开工困难，进而造成产成品堆积与物流修复乏力，从4月的PMI数据也可以看出。生产减速、物流恶化、产成品库存上升这三个经济特征共存；（2）仅关注重点行业或规模以上工业企业复工率将高估全国层面的复工情况：**一方面，规模以下工业企业数量占比不小，其复工水平不高拖累物流修复；另一方面，复工行业分布较为集中。上海公布的《关于开展重点企业保运转的工作方案（试行）》显示，汽车、医疗卫生、半导体这三个行业的企业数量合计约占第一批白名单的80%，和上海“高精尖”产业占比较高有关，但也说明一些非重点行业复工情况有待改善。
- **国家卫健委新闻发言人米锋5月13日在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，要提升监测预警灵敏性，发现一起、扑灭一起，及时阻断传播。近期部分地区正紧锣密鼓地建立步行15分钟核酸“采样圈”，目标是发挥早期预警作用，降低“封城”概率。我们认为，提升监测预警灵敏性同样是一种稳增长手段：（1）常态化监测有利于保证物流平稳，减少被大幅中断的概率。**物流运价及物流费用占GDP的比重显示，现代流通网络建设已取得初步成效，但如何应对后疫情时期的变化仍需加强。近期公路物流运价指数有所上行，2021年运输费用占GDP比重也有所上升。此外，2020年疫情爆发至今，国际航运价格依然高企、美国港口运行效率尚未完全回到疫情前、东南亚疫情导致全球“缺芯”、欧美由于公路运输效率下降导致供应商交付不断延长、缺少卡车司机等种种现实也表明，即便在没有强封控措施的海外，只要疫情扰动持续存在，供应链就难以完全恢复。对于国内物流来说，常态化监测、及时发现并扑灭疫情的成本远较局部地区物流停滞要低；（2）相较于抗风险能力更强的大中型企业，历次疫情复发对小型企业和个体工商户（零售业、餐饮和住宿、居民服务及修理三类接触式服务合计占80%以上）的冲击更大，大部分市场主体（共1.5亿个，个体工商户为1亿个左右，其中小微企业贡献了80%的就业、70%的专利、60%的GDP和50%的税收）需要一个疫情扰动较弱的环境。就近期情况来看，根据《中国小微经营者调查2022年一季度报告暨2022年二季度中国小微经营信心指数报告》，小微经营者信心指数中市场需求分项显示，2022年一季度和二季度较2021年四季度下降了4个百分点左右，雇员规模分项也下降了约0.5个百分点。另一方面，根据监管总局新闻发布会数据，2022年3月市场主体注销126.2万家，同比增长24.5%，其中个体工商户96.2万家，占比为76.2%，高于其2021年底的市场主体占比（66.9%）。
- **展望后续，保物流和保市场主体对财政提出了较大挑战，疫情防控和复工复产相关支出占比可能会更高且更具刚性。此外，政府投资或更倾向于物流相关领域。3月《中共中央、国务院关于加强建设全国统一大市场的意见》中将应急物流提高到统一大市场建设的高度，这就要求各地建立一套有效的运行管理机制和流程，数字化程度更高，防疫功能更齐全的物流基础设施（如城外转运中心）是后续看点。**

风险提示

- 病毒本身存在不确定性的风险。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

财政减收，纾困加码——4月财政数据点评	2022-05-22
经济触底，复苏在望——4月经济数据点评	2022-05-20
后疫情时代，如何理解财政政策两点论和重点论相统一？	2022-05-18

目录

物流不畅是本轮疫情冲击的关键症结.....	4
复产复工有序推进，5月经济已走出谷底	5
为何物流修复慢于复工?	6
提升监测预警灵敏性是一种稳增长手段.....	9
风险提示.....	10

图表目录

图 1: 整车货物流量指数 7 天 MA (2019 年 11 月日均值=100)	4
图 2: 部分疫情中心地区整车货物流量指数 7 天 MA (2019 年 11 月日均值=100)	4
图 3: 部分非中心省市整车货物流量指数 7 天 MA (2019 年 11 月日均值=100)	5
图 4: 公共物流园吞吐量指数 (2019 年 11 月日均值=100)	5
图 5: 南方八省电厂煤炭日耗 (万吨)	5
图 6: 中国电煤采购经理人库存指数 (%)	5
图 7: 全国水泥发运率 (%)	6
图 8: 山东地炼开工率 (%)	6
图 9: 石油沥青装置开工率 (%)	6
图 10: 半钢胎开工率 (%)	6
图 11: 工业增加值和货运量同涨同跌 (%)	7
图 12: 4 月 PMI 部分分项 (%)	7
图 13: 铁路运输和高速公路运输情况	8
图 14: 重点港口吞吐情况	8
图 15: 民航保障货运情况	8
图 16: 邮政快递揽收以及投递情况	8
图 17: 中国公路物流运价指数 (2012 年 12 月=1000)	9
图 18: 物流费用占 GDP 比重 (%)	9
表 1: 《上海市工业企业复工复产疫情防控指引 (第二版)》部分内容	8

本轮疫情具有点多、面广、频发的特征，相较于之前几次局部发酵，此次上海和吉林疫情对自身及其周边省份经济运行影响明显更大。时至 5 月，上海、北京等地区疫情防控仍处于持续攻坚、不进则退的关键时期，新增病例数量已呈向好态势，部分地区复产复工也在有序推进。

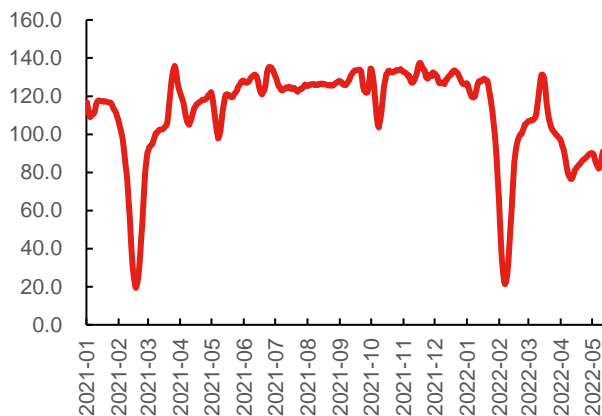
但值得注意的是，从数据来看，部分地区物流数据好转要滞后于复产复工，如何理解两者的差距？面对复杂疫情，国家卫健委新闻发言人米锋 5 月 13 日在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，要提升监测预警灵敏性，发现一起、扑灭一起，及时阻断传播，这对后续稳增长有何影响？本文对这两点进行讨论。

物流不畅是本轮疫情冲击的关键症结

此次本土疫情对国内物流的影响更为显著，地域之间的“外溢效应”也更加明显，对此国务院会议强调打通物流和产业链上下游衔接堵点，推动复工达产。相较于 2021 年 5 月下旬、7 月下旬以及 12 月中旬广东、江苏、浙江三次同样在经济大省复发的疫情，本轮疫情更加严峻，对公路运输的影响明显更大。全国整车货运流量指数 7 日移动平均从 3 月高点 131.33 一路下降到 4 月 11 日的 76.53，降幅达 42%，其中疫情最为严重的上海和吉林 4 月中旬降幅达 80%，周边省份（江苏、浙江、安徽、黑龙江等）也在 30-40% 之间，一方面，3 月下旬至 4 月中旬跨省物流管控或多或少存在层层加码导致关闭高速公路的收费站和服务区的现象，另一方面，公路运输与海路、铁路、航空运输相比与社会面接触范围更广也更频繁，闭环管理难度更大，给疫情防控增加压力。

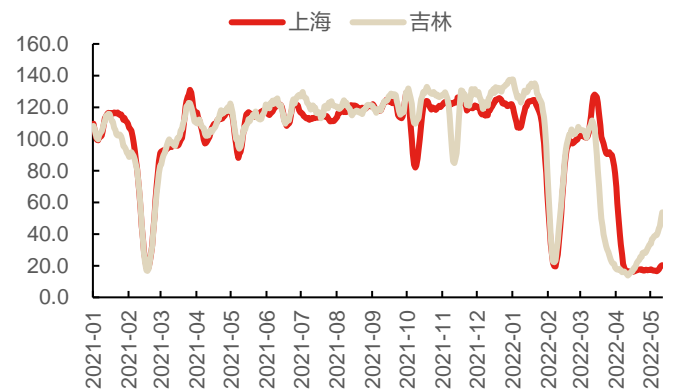
2020 年新冠爆发后，企业采取闭环管理保证人力进行生产并不罕见，但本轮疫情之下，产业链受到的冲击仅次于 2020 年初，4 月工业增加值当月同比转负，一个重要原因在于，虽然企业可以通过闭环管理保证一部分生产，但物流受限的背景下原材料输入和产品输出并非企业所能完全控制，并且当疫情冲击持续时间达到一定阈值（如库存见底）后影响程度将继续扩大。

图 1：整车货物流量指数 7 天 MA（2019 年 11 月日均值=100）



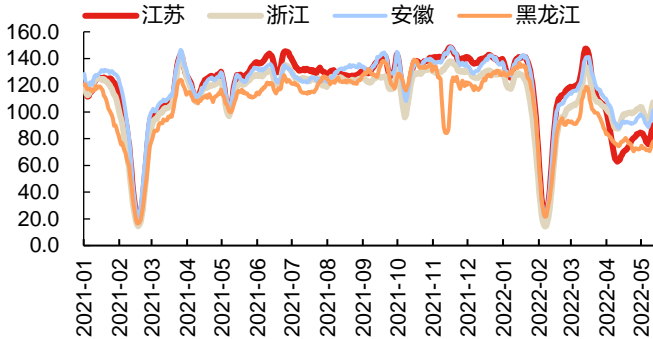
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：部分疫情中心地区整车货物流量指数 7 天 MA（2019 年 11 月日均值=100）



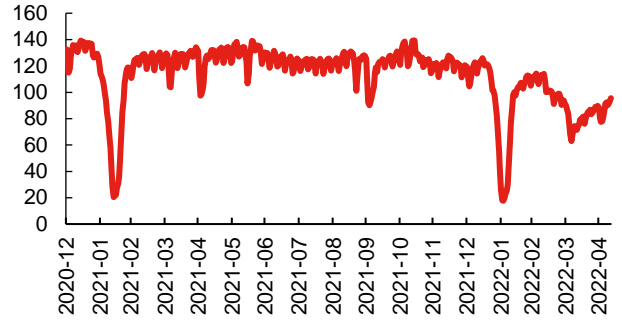
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：部分非中心省市整车货物流量指数 7 天 MA（2019 年 11 月日均值=100）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：公共物流园吞吐量指数（2019 年 11 月日均值=100）



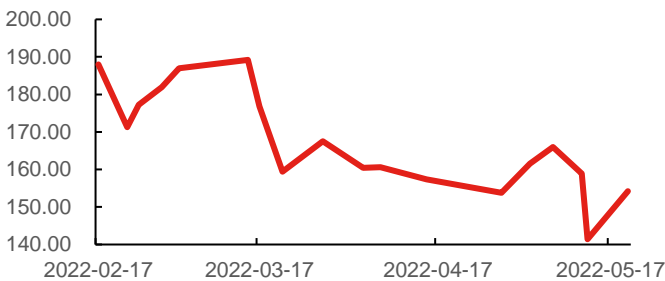
数据来源：Wind，东方证券研究所

复产复工有序推进，5 月经济已走出谷底

地区层面，截至 4 月 22 日，吉林规模以上工业企业复工率达 96.3%；截至 5 月 5 日，上海 1800 多家重点企业复工率超过 70%，汽车、集成电路、生物医药等重点产业链持续恢复，其中首批 666 家重点企业复工率已超过 90%。

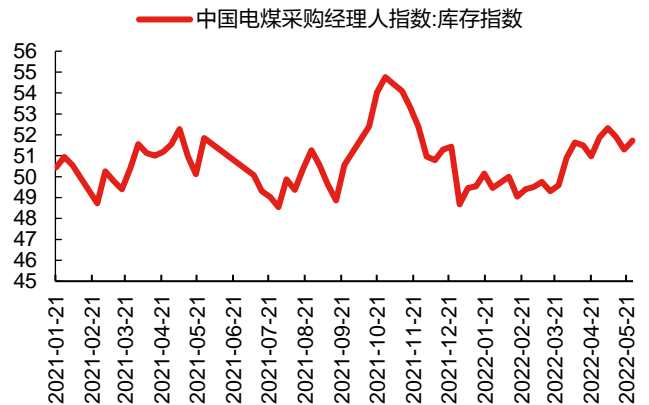
全国层面，高频数据显示，5 月上旬经济已步入修复通道，但程度还远远不足：（1）企业生产处在恢复初期。5 月上旬南方八省电厂煤炭日耗量较 4 月中旬已有上行，但截至 5 月 26 日中国电煤采购经理人库存指数依然偏高，一方面说明当前部分制造业企业的生产用电量较低，另一方面当前煤炭保供措施效果仍在显现，有助于 5 月增产；（2）工程建设强度仍有恢复空间，一方面，5 月 20 日水泥发运率为 40.43%，较 4 月初上升约 6 个百分点，大幅低于往年同期 30 个百分点左右，说明基建相关项目施工仍然受阻，另一方面，山东地炼开工率 5 月初刚刚触底回升，石油沥青装置开工率也有待恢复，与当前国际大宗价格波动、3 月山东局部疫情影响地炼厂开工、道路运输项目工期延后等因素有关；（3）汽车供应链恢复较为明显。5 月 12 日半钢胎开工率较 5 月 5 日大幅回升 19.85 个百分点至 60.49%，前期大幅下滑一方面是上海和吉林均为国内重要的汽车工业基地，两地停/减产都可能导致整个供应链堵塞，另一方面也存在季节性因素——2017-2021 年历年 5 月初开工率较 4 月末都会有下降，与五一黄金周有关。

图 5：南方八省电厂煤炭日耗（万吨）



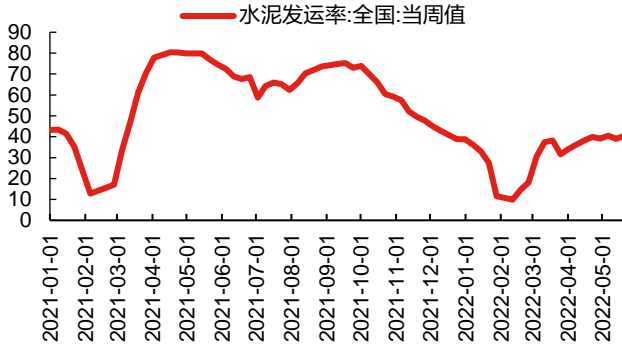
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：中国电煤采购经理人库存指数（%）



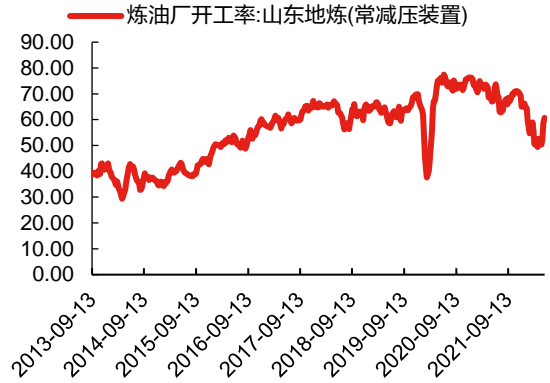
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：全国水泥发运率（%）



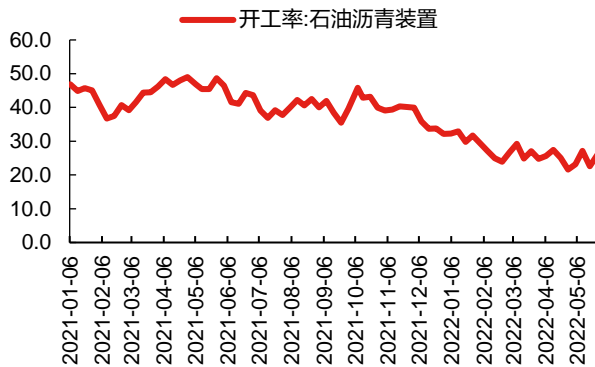
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：山东地炼开工率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：石油沥青装置开工率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：半钢胎开工率（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

为何物流修复慢于复工？

企业原材料输入、生产、产品输出等各个环节都依赖物流，其中工业品物流占社会物流总额的 90% 左右（金额上），因此工业生产和物流的走势大体一致。但当前数据显示，物流恢复进度与复工相比存在差距：吉林 4 月 14 日实现社会面清零后一个月（5 月中上旬），整车货物流量指数仅恢复到之前的 56% 左右，约 3 月上旬的一半，与规上工业企业复工率 96.3%（截至 4 月 22 日）存在差距。

全国水平上看，尽管物流情况总体保持平稳恢复态势，尤其是层层加码导致过多关闭高速公路收费站和服务区的问题基本得到解决（5 月 10 日起全国高速公路已无临时关闭收费站和关停服务区，而 4 月 28 日分别为 8 和 16 个，4 月 25 日分别为 8 和 32 个，4 月 10 日分别为 678、364 个），但一些中高频数据显示，5 月物流修复的幅度并不太大：（1）港口吞吐量基本稳定，重点港口货物吞吐量和集装箱吞吐量均无明显增减；（2）劳动节后铁路运输货物量小幅下滑；（3）5 月 10 日前后高速公路货车通行量、民航保障货运航班均已回到劳动节前，但无明显进一步上行。

为何物流修复慢于复工？我们认为有几点原因：

一是当前全国层面复工复产还在推进中，物流也处于修复进行时。此次疫情由于波及面广，各地产能利用率都有待回升，而供应链只要一环受阻就会导致整个链条开工困难，进而造成产成品堆积与物流修复乏力，从4月的PMI数据也可以看出，生产减速、物流恶化、产成品库存上升这三个经济特征共存。

其次，仅关注重点行业或规模以上工业企业复工率将高估全国层面的复工情况：当下疫情防控任务依然艰巨，防疫和复工两手抓并非易事，为此部分省市优先选择重点行业或中大型工业企业进行“复工复产”，也导致物流和复工指标之间存在差距：**（1）规模以下工业企业占比可能不小，其复工水平不高拖累物流修复。**上海（疫情中心）、浙江、江苏（疫情周边）、广东（局部防控）等都是民营经济活力较强的省份，小微企业活力也更强，以广东四经普（2018年）数据为例，其小微工业企业数量、资产、营收、营业利润、从业人员人数分别占全部工业企业的98.4%、36.3%、35.9%、26%和51.6%；**（2）复工行业分布较为集中。**如果参考上海公布的《关于开展重点企业保运转的工作方案（试行）》，重点复工复产企业主要包括城市运行保障类（能源通信、民生用品、运输）、防疫物资保障类、重要功能保障类（汽车、半导体等承担国家重大战略任务、对长三角和全国产业运行至关重要）、连续生产作业类、配套基础支撑类（对前述企业运转起到关键支撑作用的生产企业、生产性服务企业，包括关键原材料、核心配套、应急维护等），从这一名单来看，汽车、医疗卫生、半导体这三个行业的企业数量合计约占第一批白名单的80%，一方面和上海“高精尖”产业占比较高有关，但另一方面也说明一些非重点行业复工情况有待改善。

疫情走向还存在一些不确定性，防控措施不可松懈，供应链的修复也不可能一蹴而就，但可以发现近期防疫措施和物流畅通之间的“矛盾”已有明显减轻。疫情防控无可避免地会影响物流运输，如吉林长春市（据4月23日吉林政府本轮疫情防控工作第45场新闻发布会）的3户省级“专精特新”中小企业，因疫情影响到省外上游原材料供应商供货，虽已复工但尚未复产。同时简单化、一刀切的防疫政策也会导致物流阻塞，近期随着各地疫情防控措施的不断规范，其对经济的负面影响有望下降，目前全国统一通行证、核酸检测结果48小时内全国互认，实行“即采即走即追”的闭环管理、建立重点产业和外贸企业白名单等保物流措施的效果已经显现——交通运输部数据显示邮政快递揽件和投递件数逐渐回升，对应的是当前物流运力（特别是与快递高度相关且受疫情影响最严重的末端物流）的持续改善。从具体制度上来看，全国层面国务院联防联控机制综合组交通管控与运输保障专班已就运输保障工作、通行证制度、从业人员服务保障做出相关部署；地方层面上，疫情较为严重的地区如上海已经发布《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第二版）》，对疫情防控要求、复工流程、物流保障均已做出更详细、更科学的安排；4月下旬其余地区（含江苏、浙江、黑龙江等周边省份）也已纷纷开始发放全国统一样式的车辆通行证。

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_42541

