

宏观点评

复工不等于复产—7 指标跟踪复工·第 4 期

前期报告我们指出，**疫情下短期可跟踪三大时间窗口**：1) 疫情拐点：影响风险偏好和复工节奏，当前重点跟踪武汉和海外；2) 两会动态（预计延至 3 月下旬）：确定经济目标和政策节奏；3) 高频数据（2-3 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 4 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 3 月 6 日数据显示，整体复工率可能有六七成（截至 2 月 28 日为接近 6 成），后续有望跳升。应注意的是，复工不等于复产，实际复工率可能更低。

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（2.29-3.6，下同），全国新增确诊、疑似病例分别为 1400、889 例，较前值继续大幅下降 53%、76%，全国其他地区（除湖北）新增确诊 71 例，累计报告境外输入确诊病例 60 例，新增疑似 472 例，较前值大幅下降 54%；全球（除中国）新增确诊 16121 例，较前值暴增 307%，其中：韩、日、伊朗、意大利、美国最为严重。综合来看，国内除湖北以外地区疫情已得到明显控制，但随着全球其他国家疫情迅速蔓延，境外输入疫情的风险不断提升。往后看，考虑到政治局会议已把推动复工作为重中之重，加之前期外地返岗员工隔离观察期陆续结束，预计后续复工率有望跳升。

返程客流跟踪—指标 2：全国发送旅客量；指标 3：百度城内出行强度指数。近一周以来，全国铁路、道路、水路、民航累计发送旅客 5.93 亿人次，人员返程比例达 52%（上周为 42%），而往年正月十五时已达 100%（当前已是农历二月中旬），但考虑到节后探亲、旅游、学生客流的减少，实际返程复工人员比例可能更高；近一周以来，北京、上海的百度城内出行强度指数均值分别较前值上涨 10%、16%，分别为去年同期的 52%、70%，其中北京客流恢复较慢，应与防控措施明显较严有关。据此推断，目前包括服务业在内的整体复工率可能已达到 60%-70%。综合来看，人员返程比例继续稳步提升，用工短缺对复工的制约进一步缓解。

生产跟踪—指标 4：六大发电集团日均耗煤。近一周 6 大发电集团日均耗煤 46.4 万吨，较上周增长 9.4%，增速有所提高，已达到近三年同期平均水平的 71%；当前全国发电用电量虽然仍较往年偏低，但已呈现加速回升的态势。与此对应的是，全国大型企业和中小企业的复工水平虽差异较大，总体还是稳步回升。全国多数省份规模以上企业的复工率已达 80% 以上，采购经理调查显示大中型企业 3 月底复工率将升至 90%。而工信部根据地方和企业反映情况以及对云平台大数据监测显示，全国中小企业的复工复产率也已升至 52%（2 月 26 日为 32.8%），结合用电量的数据，同样支持全国整体复工率约六七成的判断。应注意的是，复工不等于复产，复产还受人员到岗、供应链、物流以及需求恢复情况的影响，实际生产恢复状况可能低于复工率。

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 63.5%，较前值提高 0.7 个百分点，连续两周回升，应与全国加速复工导致的需求回升有关。不过，节后至今的高炉开工率，仍明显低于近年来平均水平。

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 904.2，较节前下滑 6.3%，跌幅较上周基本持平；由于季节性因素，集装箱运价一般呈现“节前上涨，节后回落”的特点，今年 1-2 月我国进出口总值同比下降 11%，但运价降幅并未明显大于较近年来平均水平，可能有航运商收缩运力供给的影响。此外，虽然根据海关总署的调查，80% 的外贸企业已经复工，但鉴于近来海外疫情愈发严重，疫情对外贸的拖累仍不容忽视。

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 156.6 万平方米，较前值增长 30%，为近三年同期平均水平的 46%。近期商品房成交量持续回升可能与房企开展线上购房并加大促销有关，但餐饮旅游等其他服务业受冲击仍明显，参考非典经验，服务业完全恢复所需的时间将远长于工业生产，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

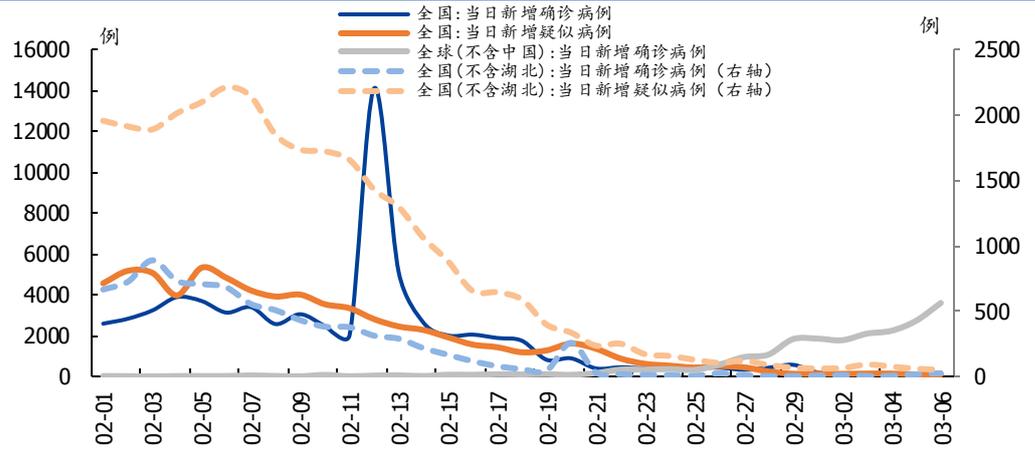
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《7 指标跟踪复工·第 3 期—兼评 PMI 创历史新低》2020-02-29
- 2、《7 指标跟踪疫情下的复工（第 2 期）》2020-02-22
- 3、《7 指标跟踪疫情下的复工（第 1 期）》2020-02-16
- 4、《疫情下通胀怎么走？—兼评 1 月物价》2020-02-10
- 5、《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



图表 1: 新增确诊与新增疑似病例数量: 国内湖北以外地区疫情得到明显控制, 全球其他地区疫情迅速蔓延



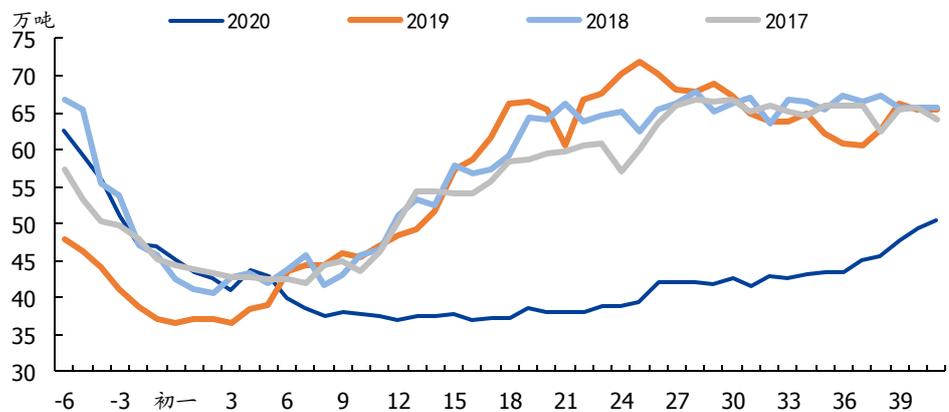
资料来源: 国家卫健委, 国盛证券研究所 注: 2月12日起, 湖北省将临床诊断病例数纳入确诊病例数进行公布, 导致全国新增确诊病例大幅增加

图表 2: 百度城内出行强度指数: 约为去年同期的6、7成



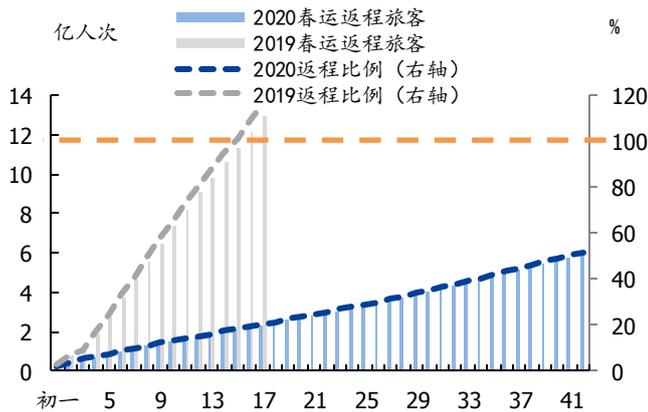
资料来源: 百度慧眼, 国盛证券研究所

图表 3: 6大发电集团日均耗煤量: 加速回升, 已恢复至往年的7成左右



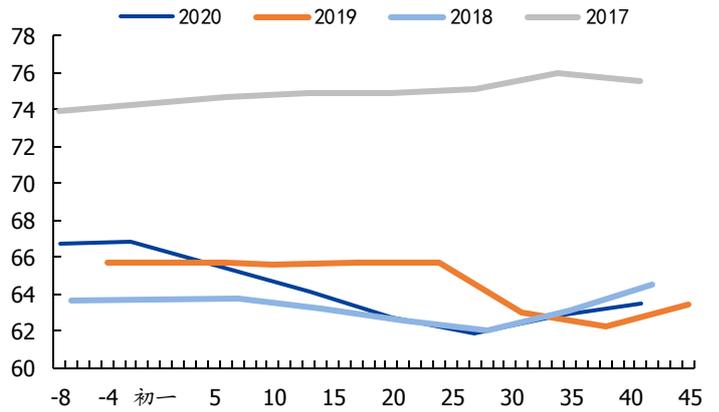
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 全国发送旅客数量: 返程比例已过半



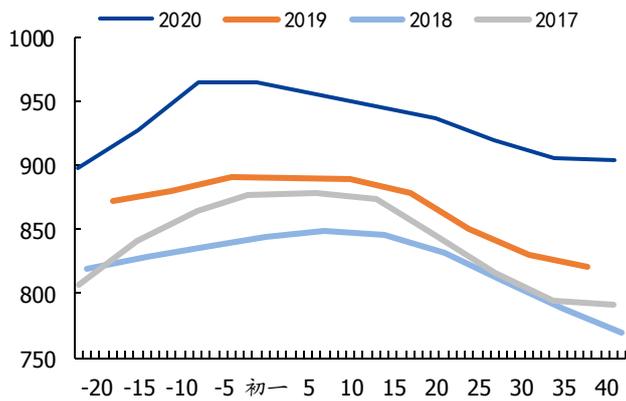
资料来源: 交通运输部, 国盛证券研究所注: 参考交通运输部口径, 今年春运从1月10日(春节前十五天)启动, 故将1月10日至24日视为节前返乡客流, 1月25日(大年初一)后视为春运返程客流

图表 5: 高炉开工率: 低位企稳回升



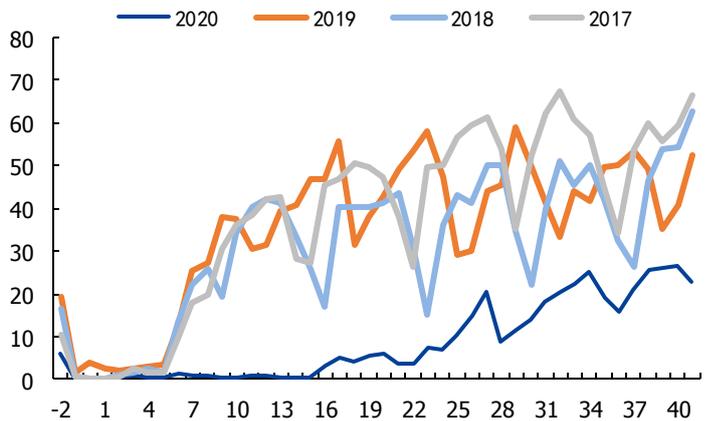
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 中国出口集装箱运价指数: 疫情对外贸的拖累仍不容忽视



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: 稳步回升



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 |

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_6751

