

疫情冲击下复工复产情况跟踪

——2020 年宏观经济专题报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 02 月 25 日

证券分析师

周喜

022-28451972

SAC NO: S1150511010017

宋亦威

022-23861608

SAC NO: S1150514080001

syw_bhqz@126.com

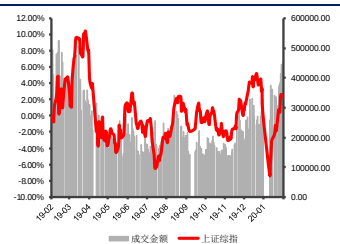
助理分析师

严佩佩

022-23839070

SAC No: S1150118110003

指数一年走势图



相关研究报告

投资要点：

- **政策基调全面转向复工复产。**2 月 23 日，习近平在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上发表讲话，对下一阶段复工复产的推进提出 8 大工作重点，政策基调全面转向生产生活秩序的恢复。考虑到今年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，当前生产生活活动的“暂停”对各项任务的完成形成压力，下一阶段，在保证疫情防控工作的前提下，推进复工复产工作将成为各地方的首要任务。
- **宏观高频数据，**截至 2 月 25 日，6 大发电集团日均耗煤量合计 41.6 万吨，仅为农历同期的 60.9%，仍有较大差距。而高炉开工率方面持续走低，目前尚未现反弹迹象。往年春节期间高炉开工率会维持在 65.7% 左右的水平，而今年在疫情的冲击下，高炉开工率逐步走低，目前回落至 61.8% 的水平，未现反弹迹象。
- **高德地图数据，**目前前十大城市的道路拥堵延时均值处于 3.9% 的水位，仍有较大修复空间，显示企业复工复产压力仍旧较大。重要经济圈方面，珠三角>京津冀>长三角，而珠三角和长三角均为疫情相对严重地区，其企业复工复产水平的差异或与各地政府对复工复产把控的松紧程度有关。三线城市较一二线城市道路拥堵状况恢复的更快显示经济活动较少地区由于防疫风险相对较小，复工复产的推进相对较快。
- **春运数据，**今年春节前 15 日全国铁路、道路、水路、民航累计共发送旅客 11.43 亿人次，同比增加 2.0%，而节后返程人数仅 3.3 亿人次，同比降 82.0%，疫情冲击下节后返程人数骤降。截至 2 月 21 日，返程人数达到 3.7 亿人次，占节前返乡人数的 32.7%。同时，**百度迁入规模指数**也反映出现阶段一线城市人口迁入规模的大幅减少，年前返乡人群仍有很大比例尚未返工，劳动力紧缺或成为后续企业推进复工复产活动的制约条件之一。
- **行业数据，**从 PTA、甲醇等的化工品和重点企业钢铁产量来看，产量较之节前回落并不明显，而从中国电子元件行业协会调研的电子行业情况来看复工复产进度良好。不过进一步观察部分可观测的行业库存情况，钢铁和部分有色品的库存增长较快，聚酯切片的产销率连续两周处在个位数水平，如果流通环节不能有效畅通，不排除库存积压致在产企业被动减产的风险。而终端需求方面，房地产销售和汽车销售的恢复进度总体偏慢，最终各产业链的需求回升，还需要终端需求回升作为最终支撑。
- **风险提示：**国内经济下行加大，疫情超预期发酵。

目 录

1	政策基调全面转向复工、复产	4
2	复工总量数据监控	4
2.1	生产端：复产的推进较为缓慢	4
2.2	高德数据：当前复产压力较大	5
3	客流数据：节后返程人数骤减	6
3.1	春运数据：近 7 成年前返乡人群尚未返程	6
3.2	百度迁入指数：年后返程规模低于去年同期水平	7
4	行业层面的复工复产监测	8
4.1	产量监控	8
4.2	库存监控	9
4.3	终端需求情况	10

图 目 录

图 1: 疫情爆发后重大会议梳理	4
图 2: 当前 6 大发电集团日均耗煤量为去年同期的 61.8%	5
图 3: 高炉开工率继续走低	5
图 4: 各城市集群道路拥堵延时情况	6
图 5: 截至 2 月 21 日, 节后返程人数仅占节前返乡人数的 32.7%	7
图 6: 北京迁入规模指数	8
图 7: 上海迁入规模指数	8
图 8: 钢铁重点企业的日均产量 (万吨/天)	9
图 9: PTA、甲醇产量 (万吨)	9
图 10: 主要钢材品种库存 (万吨)	9
图 11: 上期所部分有色品种库存 (吨)	9
图 12: 聚酯切片产销率数据	10

1 政策基调全面转向复工、复产

自疫情爆发以来，管理层对疫情防控工作高度重视，前后 1 个月内三次召开重要会议对疫情防控工作进行部署。1 月 25 日大年初一，疫情初步发酵下，第一次中央政治局常委会重点强调疫情防控工作；而随着疫情转好迹象的显现，2 月 12 日在第二次中央政治局常委会上开始提及复工复产工作的推进；而后在疫情数据明显改善后，2 月 21 日的中央政治局会议上，对复工复产工作的推进进行了重点强调。

紧接着 2 月 23 日，习近平在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上发表讲话，对下一阶段复工复产的推进提出 8 大工作重点，政策基调全面转向生产生活秩序的恢复。考虑到今年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，当前生产生活活动的“暂停”对各项目标任务的完成形成压力，下一阶段，在保证疫情防控工作的前提下，推进复工复产工作将成为各地方的首要任务。

图 1：疫情爆发后重大会议梳理

时间	会议&指示	主要内容
1月20日	习近平对新型冠状病毒感染的肺炎疫情作出重要指示	全力做好疫情防控工作，坚决防止疫情扩散蔓延
1月25日	中央政治局常委会	对疫情防控特别是患者治疗工作进行再研究、再部署、再动员
2月12日	中央政治局常委会	在研究加强疫情防控工作的同时，指出要加大宏观政策调节力度，提及有序推动复工复产
2月21日	中央政治局	部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，重点聚焦复工复产工作的推进
2月23日	统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议	部署下一步疫情防控和经济社会发展工作。对于后者，会议首次具体提出8大工作重点，以推动生产生活秩序的恢复

资料来源：中国政府网，渤海证券研究所

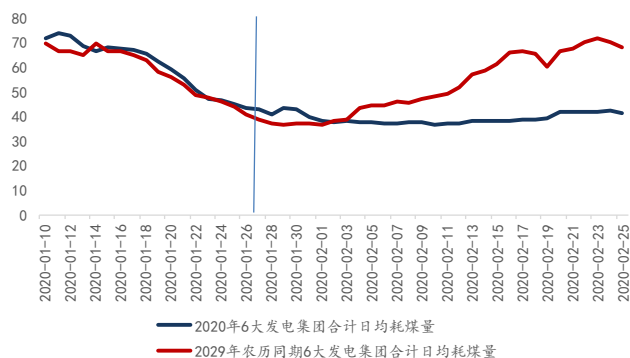
2 复工总量数据监控

2.1 生产端：复产的推进较为缓慢

2 月 20 日以来，6 大发电集团日均耗煤量开始逐渐回升，但相较于去年农历同期，仍有较大差距。截至 2 月 25 日，6 大发电集团日均耗煤量合计 41.6 万吨，仅为农历同期的 60.9%。

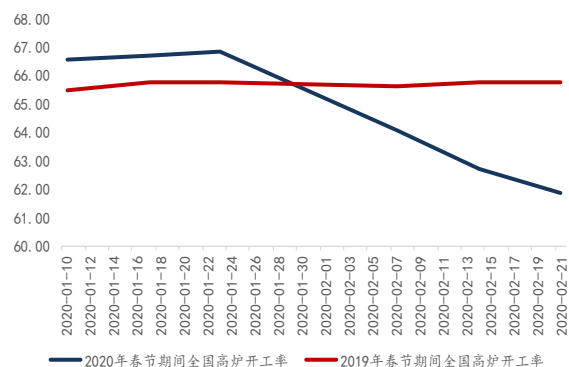
而高炉开工率方面持续走低，目前尚未现反弹迹象。往年春节期间高炉开工率会维持在 65.7%左右的水平，而今年在疫情的冲击下，高炉开工率逐步走低，目前回落至 61.8%的水平，未现反弹迹象。

图 2：当前 6 大发电集团日均耗煤量为去年同期的 60.9%



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 3：高炉开工率继续走低



资料来源：Wind，渤海证券研究所

2.2 高德数据：当前复产压力较大

随着新冠疫情新增病例数的骤减，疫情逐渐可控下，有序引导企业复工复产成为当前经济工作的重点。而企业在复工复产的过程中需要满足防控机制到位、设备物资到位等诸多硬性条件，且居民出行受限及消费意愿下降的背景下消费端仍不明朗，因而即使企业复工也大多采用云办公+部分复产等降低人员集聚风险的方式以降低经营风险与经营成本，所以我们认为当前各大城市的复工率水平并不能反映企业的实际复产情况。

考虑到交通运输是城市恢复正常秩序的基础，因而交通路况更能够反映城市生产与消费恢复的真实情况。接下来我们通过高德地图对各大城市不同时期交通拥堵情况进行比较分析，以判断各大城市集群企业复产的情况。

为研究各城市复产的情况，我们将城市拥堵延时数据进行分阶段对比，将当前拥堵水平与正常情况下的常态水平与春节后的低水平进行对比，以当前拥堵指数的恢复程度衡量城市的复产情况。具体的，我们截取中小学放假前的一个星期内（不包含周末）城市拥堵延时数据的平均值作为城市常态下的拥堵水平，以春节后一个星期内拥堵延时数据的平均值作为拥堵水平的低点，然后以近一个星期的拥堵数据均值作为当前城市拥堵水平，最后以“（当前拥堵均值-节后最低水平）/（常态拥堵值-节后最低水平）”衡量当前城市拥堵恢复水平。

图 4：各城市集群道路拥堵延时情况

拥堵延时情况	中小学放假前 (2020/01/13-01/17)	春节后 (2020/02/03-02/07)	当前 (2020/02/17-02/21)	当前拥堵水平
GDP 前十	1.64	1.09	1.11	3.9%
GDP 前十(剔除武汉)	1.64	1.10	1.12	4.0%
珠三角	1.58	1.05	1.10	10.2%
京津冀	1.64	1.18	1.21	7.4%
长三角	1.52	1.13	1.15	4.2%
一线城市	1.67	1.08	1.12	5.3%
二线城市	1.67	1.11	1.14	5.4%
三线城市	1.55	1.16	1.20	8.4%

资料来源：Wind，渤海证券研究所

首先聚焦于 GDP 排名全国前十的城市（北京、上海、深圳、广州、重庆、天津、苏州、成都、武汉、杭州），当前十大城市的道路拥堵延时均值在 1.11 的水平，远低于中小学放假前 1.64 的正常水平，目前处于 3.9% 的水位，仍有较大修复空间。显示出对于 GDP 规模较大的城市而言，在做好疫情防控的前提下推进企业复工复产进度依旧相对缓慢。

而从京津冀、长三角、珠三角三大城市群来看，目前这三大城市群道路的拥堵恢复情况要快于 GDP 排名前十城市的整体情况，其中以珠三角城市群的恢复水平最快，目前已恢复 10.2%，长三角恢复情况相对较慢，而长三角和珠三角均为疫情相对严重地区，其中上海及周边城市对疫情的反映速度处于全国前列，显示政府对防疫工作的重视程度较高，因而对当地居民及企业恢复生产生活活动的把控或更为严格，企业复工复产水平的差异或与各地政府对复工复产把控的松紧程度有关。

从一二三线城市的角度来看，三线城市的道路拥堵恢复情况要快于二线城市，而二线城市又快于一线城市，显示经济活动较少地区，随着节后返工潮人员的流出，城市基本功能恢复的更快。

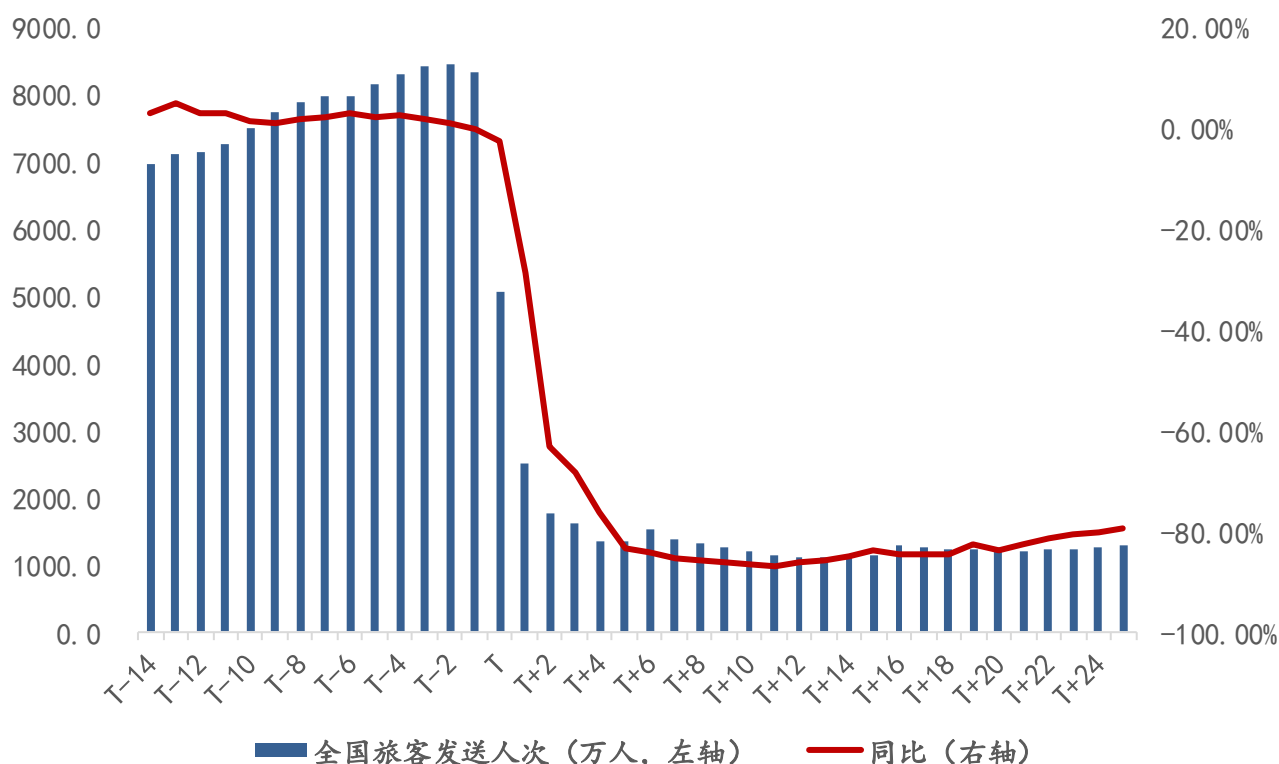
整体而言，当前城市道路拥堵情况较节前的常态水平仍有较大的修复空间，显示企业复工复产压力仍旧较大；而经济活动较少地区由于防疫风险相对较小，复工复产的推进相对较快；对于重要经济圈，政府对于防疫与复产工作的把控程度也对当地企业的复工复产产生一定影响。

3 客流数据：节后返程人数骤减

3.1 春运数据：近 7 成年前返乡人群尚未返程

春运数据显示，截至2月21日，年后返程人数仅占节前返乡人群的32.7%。按照交通部统计口径，除夕前15日（2020/1/10-1/24）及后25日（2020/1/25-2/18）共计40天为每年的春运阶段。今年春节前15日全国铁路、道路、水路、民航累计共发送旅客11.43亿人次，同比增加2.0%，而节后返程人数仅3.3亿人次，同比降82.0%，疫情冲击下节后返程人数骤降。截至2月21日，返程人数达到3.7亿人次，占节前返乡人数的32.7%，劳动力紧缺或成为后续企业推进复工复产活动的制约条件之一。

图5：截至2月21日，节后返程人数仅占节前返乡人数的32.7%

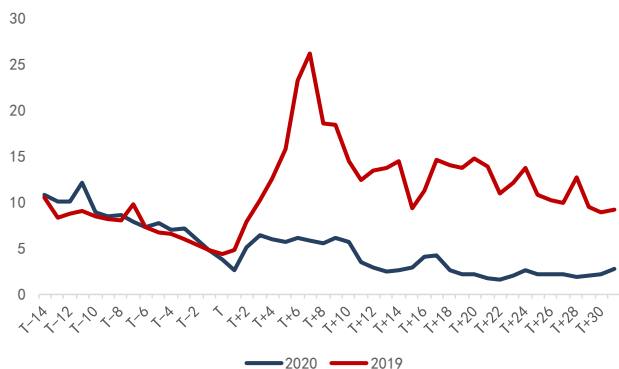


资料来源：交通运输部，渤海证券研究所

3.2 百度迁入指数：年后返程规模低于去年同期水平

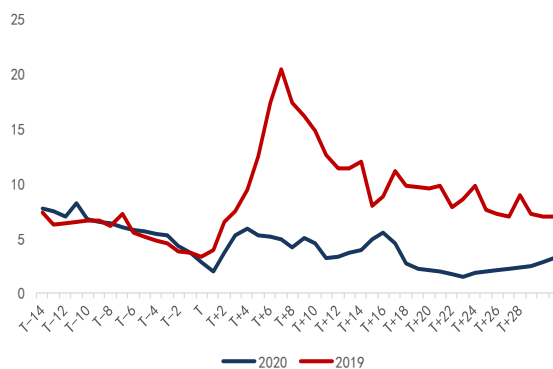
百度迁入规模指数也反映出现阶段一线城市人口迁入规模的大幅减少。按照往年，以北京、上海为代表的主要经济城市春节前的迁入指数将会逐渐走低，在除夕过后开始逐步回升，到初七到达最大值；而今年在疫情的影响下，这一迁入指数在初三达到相对高位后逐步走平，到目前为止仍旧低位徘徊，显示年前返乡人群仍有很大比例尚未返工。

图 6: 北京迁入规模指数



资料来源: 百度地图慧眼, 渤海证券研究所

图 7: 上海迁入规模指数



资料来源: 百度地图慧眼, 渤海证券研究所

4 行业层面的复工复产监测

从数据的可监测性来看, 应至少是旬度或更高频度的数据。月频数据间隔过大, 此外在叠加一定的发布滞后性, 对于经济的复产情况监测意义不大。

对于行业层面的复工复产信息, 我们认为从三个维度去跟踪: 第一个维度是行业的产量水平和调研的行业复产信息数据。第二个维度是从行业的库存变动情况、产销情况, 以判定企业的现金流是否能够周转起来, 行业的生产是否可以持续。第三个维度, 从最终端的需求的销量数据变动, 来看终端是否形成回路。

4.1 产量监控

从行业产量的数据来看, 化工领域的 PTA、甲醇产量是有较高周频的产量数据。而钢铁行业则有旬度的重点企业产量数据。从两者的情况来看, 无论粗钢、生铁等钢铁生产情况, 还是 PTA、甲醇的化工产品生产情况都相较于节前水平变化不

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_6989

