



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

联系人

占烁

资格编号: S0120122070060

邮箱: zhanshuo@tebon.com.cn

相关研究

第一波疫情冲击城市已开始恢复

投资要点:

- **核心观点:** 从百度疫情搜索指数和拥堵指数来看, 第一波受疫情冲击的城市正在“早达峰, 早复苏”。北京、石家庄、保定等 11 个城市的人员流动在本周开始显著恢复。预计 12 月 24 日, 有 9 成的城市将迎来疫情搜索指数的达峰, 元旦前后全国层面可能迎来人员流动的拐点。
- (1) **疫情搜索指数与人员流动之间, 具有明显的“倒 U 型”关系:** 对于疫情搜索指数仍在达峰的城市 (0→100%), 越接近达峰, 人员流动降幅越大; 对于达峰后的城市 (-100%→0), 随着疫情搜索指数从峰值回落, 人员流动逐渐复苏。
- (2) **已经达峰的城市中, 60%或是一个重要的经验界限, 代表人员流动的拐点。** 我们发现, 一般从峰值回落的过程中, 大部分城市回落到 60%左右时, 人员流动开始从下降转为上升。目前, 有 11 个城市的疫情搜索指数从峰值回落到 60%附近或以内, 人员流动开始明显修复。其中大多是第一波受冲击的华北城市, 如北京、石家庄、保定、邢台、邯郸等。
- (3) **疫情搜索指数“达峰进度条”:** 12 月 21 日有超六成的城市达峰 (64.9%), 12 月 24 日预计有九成的城市达峰 (90.7%)。
- (4) **预计元旦前后, 全国层面可能将迎来人员流动的拐点。** 按各地达峰后回落的速度来看, 从峰值回落到 60%左右需要 3-7 天。据此判断, 元旦假期前后, 超 9 成的地区疫情搜索指数将回落至 60%以内, 各地也将迎来人员流动的拐点。
- (5) **但春运可能会打断这一轮修复进程。** 今年春运预计在 1 月 7 日左右开始。春运开启后, 大量的人口流动, 可能带来第二轮疫情高峰, 导致第一轮高峰后的修复落空, 对春节期间的消费和节后返工造成拖累。
- **风险提示:** 疫情搜索指数达峰情况会根据每日搜索量变化; 疫情搜索指数和拥堵延时指数受限于相关用户数量, 不能完全代表总量变化; 人员流动的修复被其他突发事件打断。

内容目录

1. 第一波受疫情冲击的城市已经开始恢复	4
2. 元旦前后全国人员流动可能迎来拐点	5
3. 人员流动跟踪	7
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 疫情搜索的峰值进度 VS 人员流动	4
图 2: 已达峰城市的疫情搜索的峰值进度和人员流动	5
图 3: 北京地铁客运量环比 28.6% (均为周一)	5
图 4: 石家庄地铁客运量达到近一个月最高 (均为周一)	5
图 5: 疫情搜索指数的达峰城市比例	6
图 6: 社零加权的百城拥堵指数影响着消费的起落	7
图 7: 人口加权的百城拥堵指数	8
图 8: 人口加权的百城拥堵指数 (一线城市)	8
图 9: 人口加权的百城拥堵指数 (二线城市)	8
图 10: 人口加权的百城拥堵指数 (三线城市)	8
图 11: 10 大城市地铁日均客运量	9
图 12: 飞常准航班总执行数量	9

1. 第一波受疫情冲击的城市已经开始恢复

本周，第一波受到疫情冲击的城市，人员流动已经开始复苏。

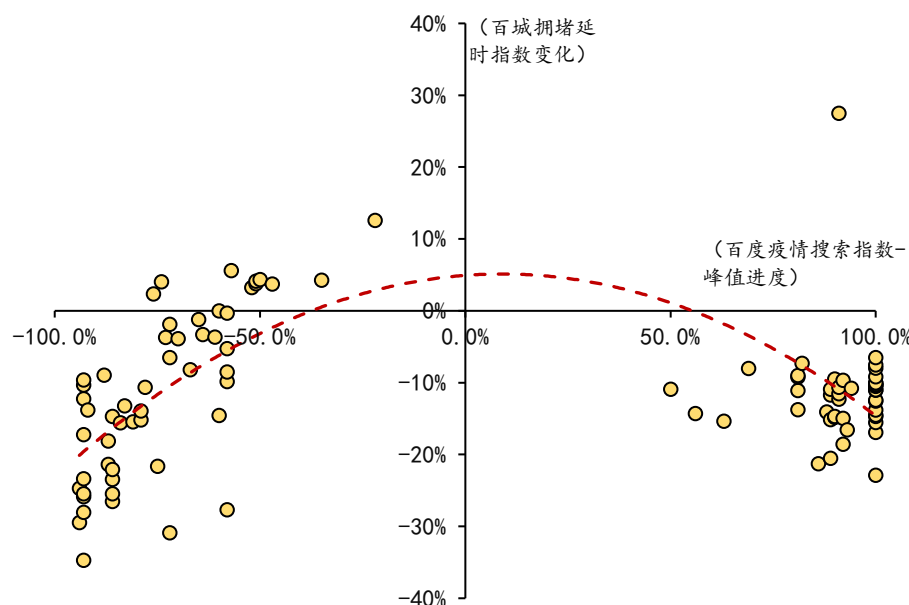
疫情搜索指数与人员流动之间，具有明显的“倒U型”关系。我们将百度疫情搜索指数与百城拥堵延时指数做一个匹配，前者可以侧面反映各地疫情达峰的进度，后者可以反映市内人员流动的情况。我们发现，二者呈现“倒U型”的关系：对于疫情搜索指数仍在达峰的城市（横轴 0→100%），越接近达峰，人员流动降幅越大；对于达峰后的城市（横轴-100%→0），随着疫情搜索指数从峰值回落，人员流动逐渐复苏。

已经达峰的城市中，60%或是一个重要的经验界限，代表人员流动的拐点。我们发现，疫情搜索指数从峰值回落的过程中，大部分城市回落到 60%左右时，人员流动开始从下降转为上升，如图 2。落在-60%附近及以内的城市中，只有南充、廊坊、成都、天津几个城市周二的人员流动仍在下降，其他城市大多开始回升。

以周二数据来看，落在 60%线附近及以内的城市中，有 11 个城市的人员流动已经开始恢复，如图 2。大多是疫情早发的华北城市，如北京、石家庄、保定、邢台、邯郸等，武汉、沈阳等省会城市也已经开始修复。其中，北京周一周二人员流动环比上周同期增加 4.4%，连续两天恢复。北京、石家庄的地铁客运数据可以作为交叉验证。12月19日，北京地铁客运量为 287.62 万人次，环比上周一（12.12）增长 28.6%；石家庄地铁客运量达到近一个月来最高水平。

从搜索指数和拥堵指数来看，第一波受疫情冲击的城市正在“早达峰，早复苏”。但当前不宜对人员流动的短期修复过于乐观，各地疫情仍在发酵，我们认为人员流动修复的高度仍将是有限的，短期内仍无法回到去年同期水平，目前的修复仅仅只是缩小缺口。

图 1：疫情搜索的峰值进度 VS 人员流动



资料来源：百度指数，Wind，德邦研究所

注：横轴峰值进度表示搜索指数达峰的进度，负值表示达峰后回落的程度，如-60%表示从峰值回落至 60%。纵轴为拥堵延时指数本周一二（12.19-20）相比上周一二（12.12-13）的涨跌幅。

图 2：已达峰值城市的疫情搜索的峰值进度和人员流动

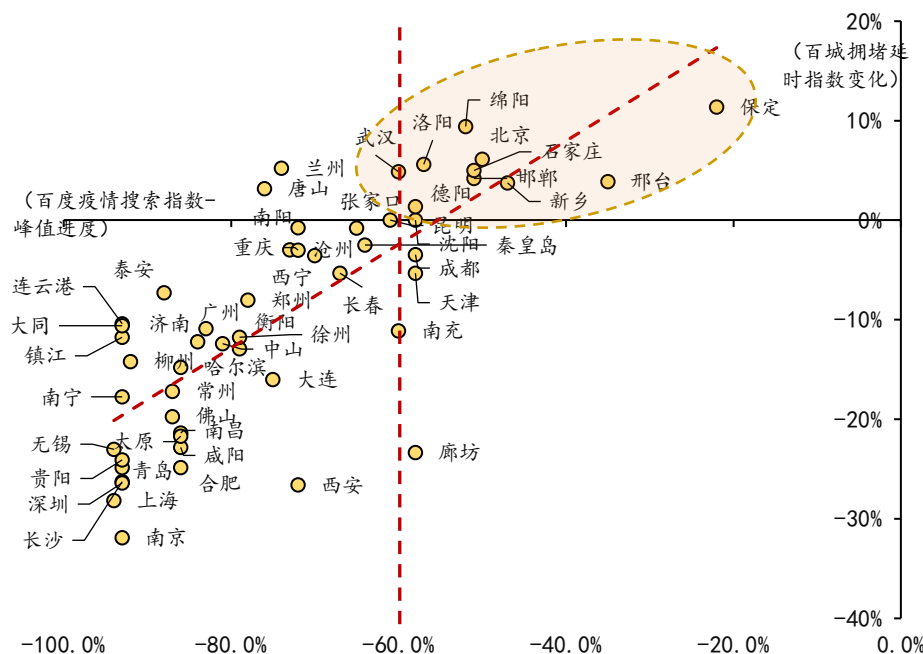


图 3：北京地铁客运量环比 28.6%（均为周一）

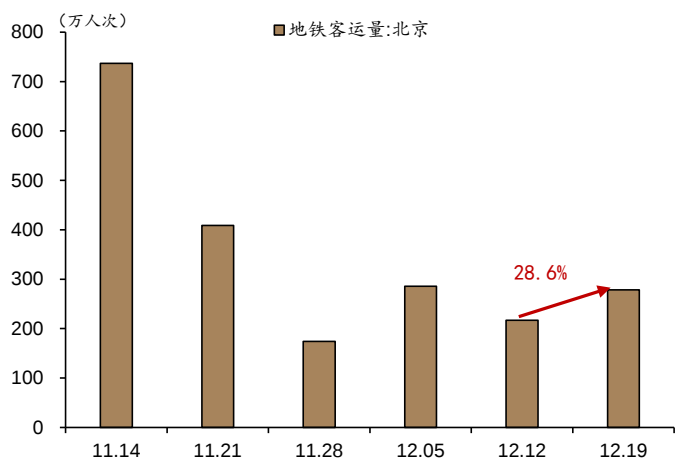
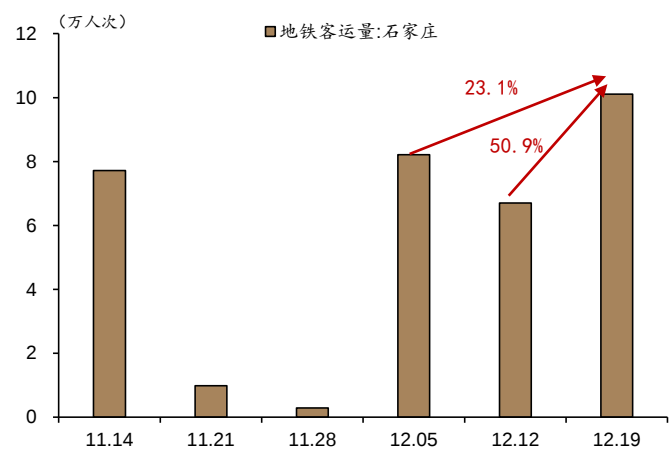


图 4：石家庄地铁客运量达到近一个月最高（均为周一）



2. 元旦前后全国人员流动可能迎来拐点

以搜索指数来看，12月21日有超六成的城市达峰，12月24日预计有九成的城市达峰。百度疫情搜索指数大概包含 356 个城市，包括了直辖市、省会城市、地级市、州、盟、地区和少量省直管县，基本能反映全国的情况。我们以这 356 个城市为全样本，以更新至 12 月 21 日的百度疫情搜索指数为依据，计算全国城市的搜索指数达峰进度。有两个关键时间点，12 月 21 日，大约六成的城市搜索指

数达峰 (64.9%)，首次超过一半；12月24日，预计约九成的城市搜索指数达峰 (90.7%)。

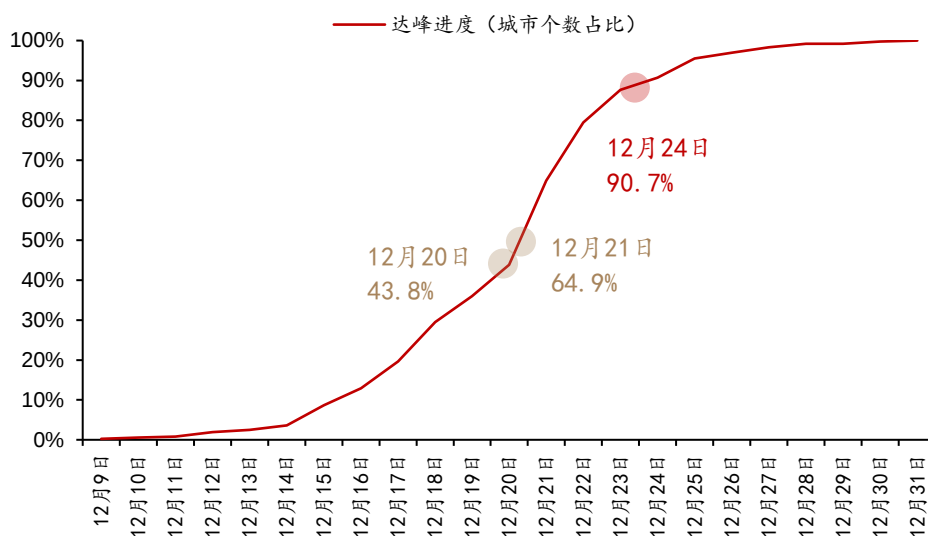
从峰值回落到60%左右需要3-7天。按各地达峰后回落的速度来看，北京这种超大城市回落较慢，12月12日搜索达峰，19日回落到61%，历时7天。中小城市达峰后回落较快，如绵阳、营口分别于12月15日、16日达峰，均在19日回落到60%，分别耗时4天、3天。我们预计大部分城市从峰值回落到60%需要的时间在3-7天之间。

按常规时间推测，预计元旦前后，全国层面可能将迎来人员流动的拐点。按照疫情搜索指数达峰回落与人员流动的关系，元旦假期前后，超9成的地区疫情搜索指数将回落至60%以内，预计各地也将迎来人员流动的拐点。

但春运可能会打断这一轮修复进程。春运一般是节前15天左右开启，今年大致是1月7日。春运可能打断上述基于搜索指数的判断，大量人口从一二线城市流向三四线城市和农村，从东部沿海流向中西部地区。在这一过程中，可能快速迎来第二轮疫情高峰，导致第一轮高峰后的修复落空，对春节期间的消费和节后返工造成拖累。

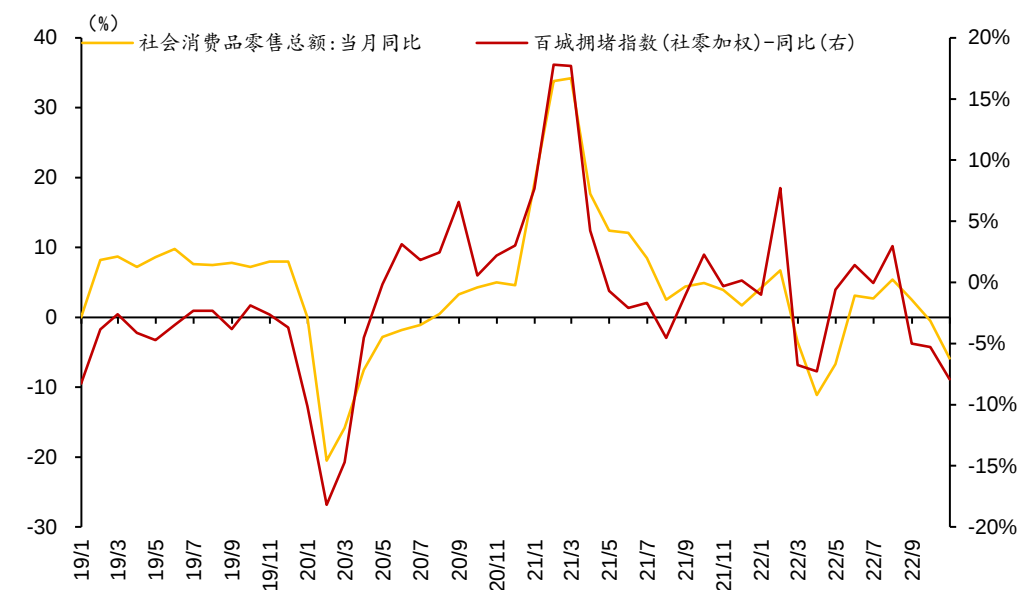
12月的消费可能仍将进一步下滑。人员流动往往直接代表着消费的强弱。社零加权的百城拥堵指数与消费的趋势基本一致，11月前者同比下降7.9%，社零同比为-5.9%。本轮疫情的拖累主要在12月，预计12月百城拥堵指数将继续下探，带动社零进一步回落。

图5：疫情搜索指数的达峰城市比例



资料来源：百度指数，德邦研究所

图 6：社零加权的百城拥堵指数影响着消费的起落



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 人员流动跟踪

从当前到 3 月两会前，疫情冲击是影响经济走势的主要因素，而人员流动是疫情冲击的结果反映，因此我们将通过持续的人员流动来跟踪经济的拐点。

跟踪人员流动的数据主要包括三类，特点各有不同：

- (1) 百城拥堵延时指数覆盖的范围最广，包含内地的 99 个城市，这也是唯一可以跟踪三线及以下城市人员流动的指标。
- (2) 地铁客运量主要反映一二线城市公共交通的情况，优点在于直接呈现每日客运人次的原始数据。
- (3) 航班执飞情况反映人口跨区域流动情况，2020 年以来该指标长期低于疫情前水平，随着近期取消跨区域流动的限制，预计该指标在明年

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_50438

