

总量研究

疫情感染高峰已过，Q1 经济修复或超预期

——《经济复苏追踪系列》第二篇

要点

核心观点：

自 2022 年 12 月上旬防疫政策大幅优化以来，我国疫情感染数据上升较快，达峰速度超出预期。截至 1 月上旬，疫情搜索指数已明显降温，全国第一波疫情感染高峰或已过去，居民出行、货运物流以及线下消费呈现出加快复苏态势，我们预计 2023 年 Q1 经济将加快复苏，修复速度或超出市场预期。

居民出行方面，截至 1 月 12 日，12 个样本城市地铁客运量、百城拥堵指数 (7DMA) 分别较前期最低点回升 116.7%、15.6%，恢复至 2019 年同期的 85.9%、96.2%；货运物流方面，截至 1 月 12 日，货运综合指数已恢复至前期最低点的 112%，邮政快递日揽收和投递量分别较前期低点回升 32.0%、39.9%；线下消费方面，复苏加快，春节档电影票房预测或近百亿，线下旅游或迎来春节假期小高峰。

自 2022 年 12 月上旬防疫政策大幅优化以来，我国疫情感染数据上升较快，达峰速度超出预期。截至 1 月上旬，疫情搜索指数明显降温，第一波高峰或已过去。

从疫情搜索指数来看，全国第一波疫情感染高峰或已过去。2022 年 12 月中下旬疫情优化初期，全国多地迎来感染高峰，疫情搜索指数快速上升，于 12 月 20 日左右达到峰值。12 月底以来，伴随主要城市迈过峰值，疫情搜索指数开始快速下降，进入感染曲线后半程。分区域来看，京津冀先于长三角、粤桂闽区域到达峰值，目前均已大幅回落。虽然春运临近，但预计对疫情扩散影响有限。

伴随疫情达峰后回落，居民出行、货运物流以及线下消费呈现出加快复苏态势，工业生产虽略有修复，但仍处低位震荡。

居民出行：随达峰进度快速修复，逐步接近往年同期水平。疫情搜索指数与居民出行活动呈现明显负相关。2022 年 12 月底以来，伴随主要城市迈过疫情感染高峰，居民出行活动开始快速修复，与城市疫情达峰步伐保持一致。截至 1 月 12 日，12 个样本城市地铁客运量、百城拥堵指数 (7DMA) 分别较前期最低点回升 116.7%、15.6%，分别恢复至 2019 年同期的 85.9%、96.2%，国内航班执飞数 (7DMA) 也较前期低点反弹超 200%，达到 2022 年同期水平的 92.2%。

货运物流：达峰后快速修复，但春节临近，恢复高度或有限。随第一波疫情迈过峰值，货运指数开始快速修复，截至 1 月 12 日，铁路货运量、全国航班货运量、港口吞吐量、高速公路通行量分别较前期低点反弹 18.8%、43.8%、45.7%、41.1%。快递物流方面，截至 1 月 12 日，全国邮政快递日揽收和投递量分别较前期低点回升 32.0%、39.9%。向前看，随春节临近，邮政快递从业人员逐步返乡，邮政快递或进入季节性下降阶段。

工业生产：临近春节，进入传统淡季，工业生产持续在底部波动。高频数据显示，制造业相关指标继续在底部波动。从主要开工率指标来看，部分开工率指标仍处于低位运行；从产量数据来看，相关指标也仍在低位震荡，复苏态势相对不明显。

线下消费：春节档电影票房预测或近百亿，春节假期线下旅游迎来小高峰。元旦后电影消费缓慢复苏，但受到上映电影较少的影响，与往年同期相比，仍处于历史较低位置。向前看，电影消费或发力春节档期，票房预测逼近百亿。旅游消费方面，春节期间旅游产品的预订量同比上涨 45%，人均旅游花费同比提升了 53%，春节期间机票订单同比增长约 15%，春节线下旅游或再迎小高峰。

风险提示：疫情反复超预期，消费复苏力度不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523780

yangkang6@ebscn.com

相关研报

核心通胀企稳回升，关注需求回暖后的结构性通胀——12 月价格数据点评 (2022-01-13)

社融增速仍将寻底，信贷结构持续优化——2022 年 12 月金融数据点评 (2022-01-10)

薪资回落，预示非农将加速降温——2022 年 12 月非农数据点评兼光大宏观周报 (2023-01-07)

从部委工作会议看 2023 年经济重点——经济复苏系列报告第一篇 (2023-01-05)

经济加快探底，后期走势有望回暖——2022 年 12 月 PMI 点评兼光大宏观周报 (2022-12-31)

底部探明，复苏在即——2022 年 11 月工业企业盈利数据点评 (2022-12-27)

为什么是服务型结构性通胀？——光大宏观周报 (2022-12-25)

高质量发展是中国式现代化的首要任务——《二十大报告》精神学习第二篇 (2022-10-17)

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022 年 7 月政治局会议精神学习 (2022-07-29)

坚定 5.5% 目标，政策全面转暖——2022 年 4 月政治局会议精神学习 (2022-04-29)

爬坡过坎，不负“春光”——2022 年政府工作报告学习体会 (2022-03-06)

以更全面的稳，迈向更高质量的均衡——2021 年 12 月中央经济工作会议学习体会 (2021-12-11)

目 录

一、疫情走势：全国第一波高峰或已过去	4
二、居民出行：随达峰进度加快复苏，逐步接近往年同期水平	5
三、货运物流：疫情达峰后开始快速修复，但春节临近，恢复高度或有限	7
四、工业生产：临近春节，进入传统淡季，工业生产持续在底部波动	8
五、线下消费：春节档电影票房预测或近百亿，春节假期线下旅游迎来小高峰	9
六、风险提示	10

图目录

图 1：近期，全国疫情搜索指数明显降温	4
图 2：京津冀区域疫情搜索指数先于长三角区域到达峰值	4
图 3：疫情搜索指数与地铁客运量负相关	5
图 4：疫情搜索指数与百城拥堵指数负相关	5
图 5：12 月底以来，12 城地铁客运量开始快速修复	5
图 6：1 月以来，百城拥堵指数开始回升	5
图 7：1 月 12 日，北京和广州地铁客运量已较最低点反弹 176%	6
图 8：1 月 12 日，上海和深圳地铁客运量已较最低点反弹 144%	6
图 9：1 月 12 日，全国迁徙规模指数已较近期低点反弹 133%	6
图 10：近期，国际、国内航班执飞数快速回暖	6
图 11：伴随疫情迈过峰值，货运指数开始快速修复	7
图 12：近期航空、铁路、公路、港口货运指数均有所回升	7
图 13：1 月 11 日，整车货运流量指数较 12 月 20 日反弹 21.1%	7
图 14：1 月 12 日，快递投递量已较 12 月 21 日反弹 39.9%	7
图 15：螺纹钢开工率周度表现	8
图 16：石油沥青开工率周度表现	8
图 17：汽车半钢胎开工率周度表现	8
图 18：国内 PTA 开工率周度表现	8
图 19：钢材日均产量旬度表现	9
图 20：粗钢日均产量旬度表现	9
图 21：1 月以来，电影观影人次逐步回暖	9
图 22：2023 年春节档电影票房或接近 100 亿	9

一、疫情走势：全国第一波高峰或已过去

从疫情搜索指数来看，全国第一波疫情高峰或已过去。12月以来，疫情防控举措大幅优化下，全国受疫情影响的地区、人员范围快速上升。由于无症状感染者已不再公布，借助疫情搜索指数（例如“疫情”、“发烧”、“线上问诊”搜索量）可以一定程度监测全国疫情感染情况。

从全国疫情搜索指数来看，12月中上旬疫情管控优化初期，全国多地迎来感染高峰，疫情搜索指数快速上升，于12月20日左右达到峰值。12月底以来，伴随主要城市迈过疫情峰值，疫情搜索指数开始快速下降，截至1月12日，全国疫情搜索指数已下滑至峰值的7.1%，发烧指数也已下滑至峰值的2.6%，疫情相关搜索指数明显下降。

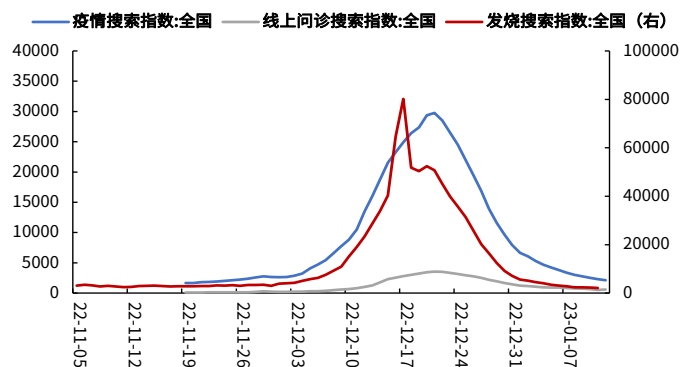
分区域来看，京津冀先于长三角、粤桂闽区域到达峰值，目前均已大幅回落。疫情搜索指数来看，京津冀疫情感染进度更快，于12月7日左右达到峰值，此后疫情搜索指数开始降温，截至1月12日，疫情搜索指数已降至峰值的6.2%左右，第一波感染高峰或已过去；长三角地区感染进度相对较慢，于12月15日左右到达峰值，截至1月12日，疫情搜索指数已降至峰值的5.6%左右。

此外，百度疫情搜索指数也可用来预测全国各地疫情走势。该搜索指数大概包含356个城市，包括了直辖市、省会城市、地级市和少量省直管县，基本能反映全国的情况。以这356个城市为全样本，我们可以计算全国城市的搜索指数达峰进度。统计发现，截至1月12日，100%的城市均已达峰，目前均处于达峰后回落趋势中。在百度搜索指数口径下，1月12日已有84.1%的城市回落至峰值的1%左右，全国第一波感染高峰已经迈过。

从部分省份公布的感染率数据来看，与疫情搜索指数基本对应。根据河南省数据，截至2023年1月6日，河南省新冠病毒感染率为89.0%，其中城市89.1%、农村88.9%，主要以BA.5.2变异株为主。从发热门诊数据看，2022年12月19日就诊人数达到高峰，之后持续下降。综合研判认为，河南省已顺利渡过疫情高峰，实现平稳有序转段。预计到本月底，每日新增感染人数将维持在较低水平。

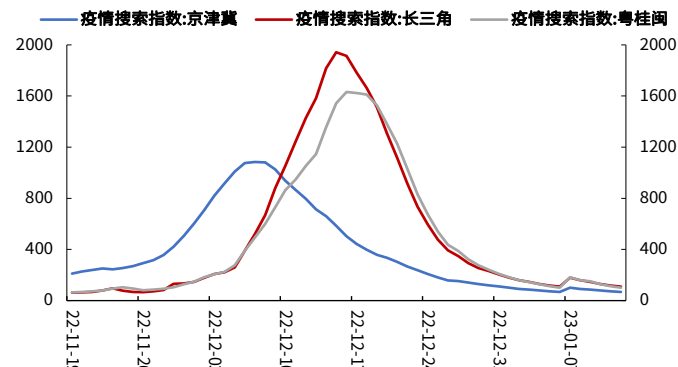
从目前全国感染进度来看，春运或对疫情感染影响有限。一方面，1月7日今年春运开启，但1月7日全国大部分地区疫情感染已经迈过高峰，春运人员的流动对疫情传播的影响大幅减弱；另一方面，前期感染形成的免疫屏障对于变种毒株仍有一定防护效果，短期内再次引发二次大规模传播的可能性不大。

图 1：近期，全国疫情搜索指数明显降温



资料来源：ifind，光大证券研究所（数据截至2023年1月12日）

图 2：京津冀区域疫情搜索指数先于长三角区域到达峰值

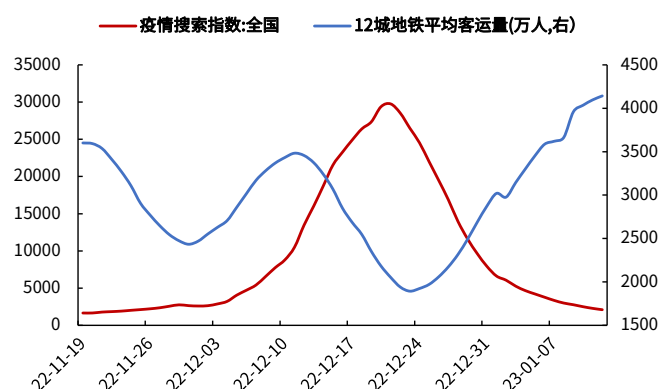


资料来源：ifind，光大证券研究所（数据截至2023年1月12日）

二、居民出行：随达峰进度加快复苏，逐步接近往年同期水平

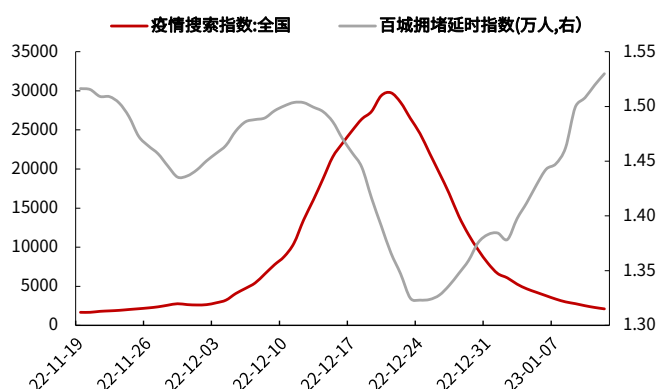
从疫情搜索指数与居民出行活动关系来看，呈现出明显的负相关关系，但是疫情达峰与居民出行见底时间并不统一。观察全国疫情搜索指数与 12 城地铁客运量、百城拥堵延时指数的走势相关性后，我们发现，疫情搜索指数与居民出行活动明显负相关，随着疫情达峰，居民出行通常降幅较快；随着疫情搜索指数达峰后回落，居民出行活动开始修复。但从二者达峰和见底时间来看，时间并不统一，通常疫情达峰更早，一般达峰后回落至峰值的 80% 左右时，居民出行开始见底回升。

图 3：疫情搜索指数与地铁客运量负相关



资料来源：ifind, wind, 光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日）

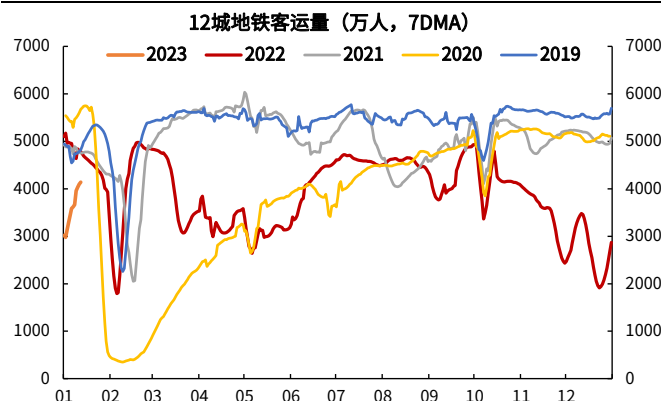
图 4：疫情搜索指数与百城拥堵指数负相关



资料来源：ifind, wind, 光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日）

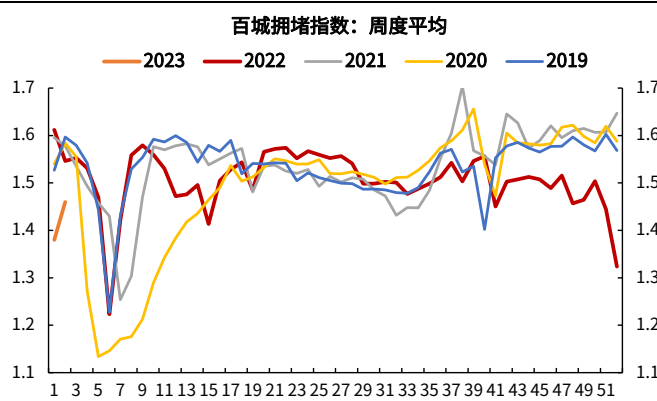
从近期居民出行活动表现来看，12 月底以来，伴随主要城市迈过疫情感染高峰，居民出行活动开始快速修复。截至 1 月 12 日，12 个样本城市地铁客运量（7DMA）明显回暖，相较 12 月 31 日回升 44.2%，相较于最低点（12 月 23 日）回升 116.7%，恢复至 2019 年同期的 85.9%。百城拥堵指数（7DMA）也有所复苏，截至 1 月 12 日，相较 12 月 31 日提升 10.6%，相较于最低点（12 月 24 日）回升 15.6%，恢复至 2019 年同期的 96.2%。

图 5：12 月底以来，12 城地铁客运量开始快速修复



资料来源：wind, 光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日）

图 6：1 月以来，百城拥堵指数开始回升



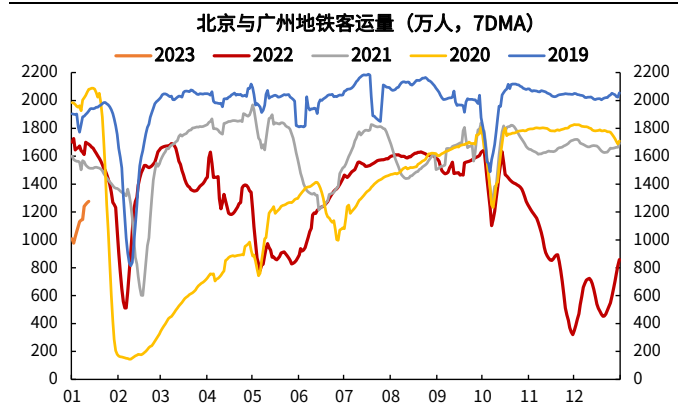
资料来源：wind, 光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日）

分城市看，居民出行修复进程与城市达峰节点保持步伐统一。一线城市中，较早达峰的北京和广州，居民出行修复进程启动较早，12 月 20 日出现拐点，截至 1

月 12 日，北京和广州地铁客运量（7DMA）较最低点已反弹 176.5%。相对较晚达峰的上海和深圳，12 月 27 日出现居民出行拐点，截至 1 月 12 日，上海和深圳地铁客运量（7DMA）较最低点反弹 144.0%。

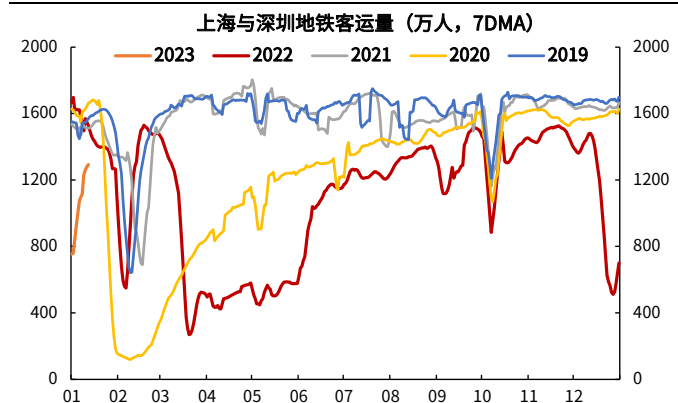
拥堵延时指数方面，截至 2023 年 1 月 12 日，北京拥堵延时指数已恢复到 2.02，超过 2022 年与 2021 年同期水平，较 2022 年 12 月的最低点已反弹 80.4%；上海恢复略微滞后，1 月 12 日上海拥堵延时指数为 1.60，较 12 月的最低点已反弹 35.6%，仍略低于 2022 年、2021 年同期水平。

图 7：1 月 12 日，北京和广州地铁客运量已较最低点反弹 176%



资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日）

图 8：1 月 12 日，上海和深圳地铁客运量已较最低点反弹 144%

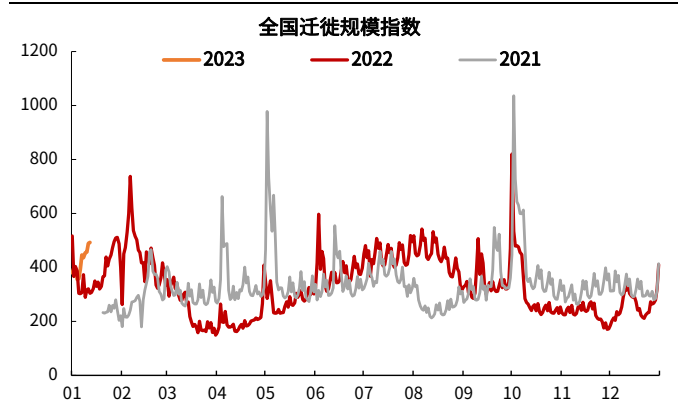


资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日）

反映全国人口迁徙水平的百度迁徙指数也可以反映人流恢复情况。截至 1 月 12 日，百度迁徙规模指数较 2022 年末增加 20.1%。2022 年 12 月 10 日防疫政策优化后，迁徙指数于 12 月 22 日探底，截至 2023 年 1 月 12 日，该指数已经较低点回升 133.4%，甚至高于 2022 年同期数据，指示出更大规模的跨区人口流动。由于迁徙指数有明显的季节性特征，考虑到今年春节相较于往年开始更早，以及跨区流动不再受到防疫政策约束，未来两周迁徙指数恢复会持续加快。

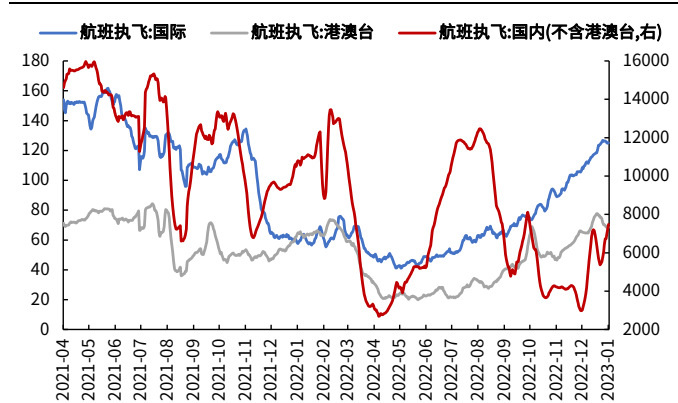
航班执飞方面，近期已在快速回暖，伴随入境政策调整，未来上升空间仍大。截至 1 月 12 日，国内航班执飞数（7DMA）较 2022 年末回升 50.1%，继 12 月 3 日低点以来已经反弹超 200%，达到 2022 年同期水平的 92.2%。国际航班、港澳台航班方面，航班执飞数也在稳步增加。1 月 8 日，国务院联防联控办已大幅优化入境政策，以及香港、澳门地区与内地实施免检疫“通关”，未来国际航班与港澳台地区航班执飞数有望进一步增加。

图 9：1 月 12 日，全国迁徙规模指数已较近期低点反弹 133%



资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日）

图 10：近期，国际、国内航班执飞数快速回暖



资料来源：ifind，光大证券研究所（数据截至 2023 年 1 月 12 日，图中数据为 7 日移动平均值，单位：班次）

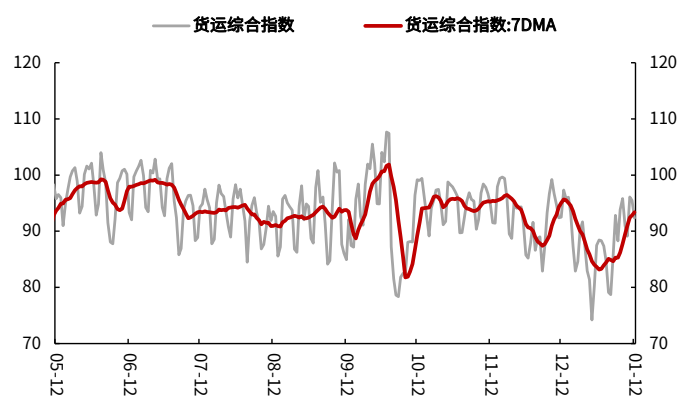
三、货运物流：疫情达峰后开始快速修复，但春节临近，恢复高度或有限

伴随全国第一波疫情迈过峰值，货运指数已开始快速修复，全国邮政快递投递量和揽收量也在前期下挫后开始迅速回升。

货运物流方面，航空、公路、铁路、港口货运指数均快速回升。从货运综合指数来看，伴随疫情感染快速上升，12月28日全国货运综合指数（7DMA，下同）到达最低点，此后伴随人流恢复，货运综合指数开始回升，并于1月12日恢复至前期最低点的112%。具体分项来看，公路、航班、港口货运恢复较为明显，截至1月12日，铁路货运量、全国航班货运量、港口吞吐量、高速公路通行量分别较前期低点反弹18.8%、43.8%、45.7%、41.1%。

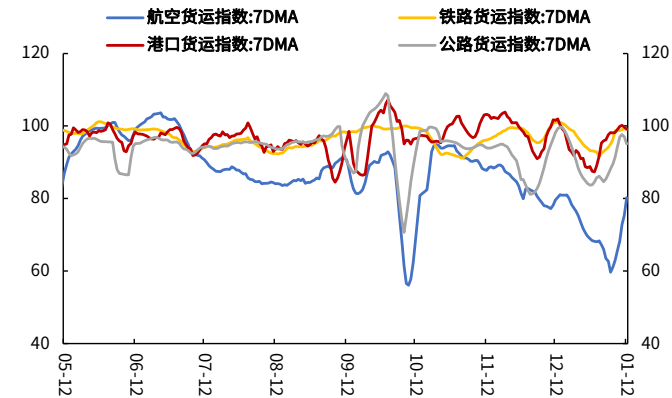
快递物流方面，截至1月12日，全国邮政快递日揽收和投递量分别较前期低点回升32.0%、39.9%。由于快递揽收投递与劳动力供给相关性较强，12月以来，疫情快速达峰时期，劳动力供给下降较快，对应邮政快递揽收、投递量快速下降，全国疫情于12月20日左右到达峰值，对应邮政快递揽收、投递量12月21日达到最低点，此后伴随疫情达峰后回落，快递物流开始快速回升。截至1月12日，全国邮政快递日揽收和投递量分别较前期低点回升32.0%、39.9%。向前看，伴随春节临近，邮政快递从业人员逐步返乡，邮政快递或进入季节性下降阶段。

图 11：伴随疫情迈过峰值，货运指数开始快速修复



资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至2023年1月12日）

图 12：近期航空、铁路、公路、港口货运指数均有所回升



资料来源：wind，光大证券研究所（数据截至2023年1月12日）

图 13：1月11日，整车货运流量指数较12月20日反弹21.1%

图 14：1月12日，快递投递量已较12月21日反弹39.9%

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_51386

