



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

如何衡量节后开工的强弱？

投资要点：

- **核心观点：**如何衡量节后开工的强弱？我们用百度迁徙的市内上班出行强度指数，拆解出总人口流动中的通勤上班需求，并以此衡量非建筑业开工；用百年建筑网的调研数据衡量建筑业开工情况。我们发现，**上班出行强度指数：2022<2023<2021**，并且东部地区、一二线城市等人口流入地区的开工情况较差；建筑项目方面，今年节后开复工率明显低于 2021 和 2022。
- **(1) 上班出行强度指数：2022<2023<2021。**全国层面的上班出行强度指数已经超过 2022 年，但仍然比 2021 年低 3.4% 左右。
- **(2) 东部地区、一二线城市等人口流入地区的开工情况较差，说明春运返岗不足是制约开工的主要条件。**分地理区域来看，东部地区上班出行强度恢复较差，仅相当于 2021 年的 93.7%，其他地区都接近 100%。分能级城市来看，恢复情况：一线<二线<三线及以下，其中三线及以下城市已经恢复至 2021 年的 99.3%，一线城市仅恢复至 86.3%。
- **(3) 以百度迁徙指数来看，今年春运节后返岗强度不及预期。**我们以百度迁徙指数在春节后 15 天相比节前 15 天的增幅来衡量返岗强度，考虑到节前存在提前返乡，今年这一增幅理应显著高于前几年，但实际上，今年节后 15 天的迁徙指数比节前 15 天高 27.6%，低于 2021 年，这说明节后返岗并没有达到应有强度。
- **(4) 建筑业（包括基建+房建）开工弱于前两年。**根据百年建筑网在节后对上万个建筑工程项目的调研，正月十七样本项目开复工率为 38.4%，低于 2021 和 2022 年同期。人员返岗较慢是建筑业开工弱的主要原因。此外，水泥和石油沥青等行业开工率低于往年同期，也能佐证建筑业开工偏慢的结论。
- **(5) 春运规模大幅增长必然影响节后复工，开工偏弱并非由于需求不足，不必担心开工拖累经济修复。**今年是疫情三年来最大规模春运，春运前 30 天总规模较 2022 年增长 55%，较 2021 年翻一倍多，大规模春运必然会影响节后复工。一般元宵节后会迎来第二个春运高峰，开工也会随之加快。
- **风险提示：**百度迁徙数据受用户数量影响，可能与总体情况有所出入；元宵节后开工仍然不及预期；消费复苏偏慢，需求改善缓慢。

内容目录

1. 上班出行强度指数：2022<2023<2021	4
2. 基建和房建项目开工率低于前两年	7
3. 不用担心春节后开工偏弱	9
4. 风险提示	10

图表目录

图 1: 29 城地铁客运量: 2022<2021<2023<2019	5
图 2: 人口加权的百城拥堵指数已超过前几年	5
图 3: 上班出行强度指数	5
图 4: 节后 15 天的上班出行强度指数 (2021 同期=100)	6
图 5: 百度迁徙指数	6
图 6: 百度迁徙指数节后返岗强度低于 2021 年	6
图 7: 整车货运物流较去年仍有缺口	7
图 8: 涤纶长丝:下游织机开工率 (%)	7
图 9: 汽车轮胎半钢胎开工率 (%)	7
图 10: 今年建筑项目开工率和劳务就位率均低于前两年	8
图 11: 水泥发运率低于前两年	8
图 12: 石油沥青装置开工率偏低	9

本文将探讨今年春节后开工究竟是强是弱？宏观层面是否有合适指标衡量？

1. 上班出行强度指数：2022<2023<2021

我们认为讨论节后开工强弱需要区分行业，建筑业、工业和服务业，开复工特点不同。对于非建筑业（工业和服务业）的开复工，可以通过城市通勤情况来衡量。

市内人员流动超过前两年。我们在此前报告《春节消费对 2023 消费复苏有何指示意义？》中已经指出，疫情过峰后，自驾出行恢复情况要好于公共交通。在市内人员流动方面，我们同样能发现这一规律。节后的人口加权百城拥堵指数已经达到 2019 年以来最高水平，但 29 城地铁客运量仍低于 2019 年，如图 1 和 2。不论自驾还是公共交通，市内人员流动都已经明显超过前两年水平。

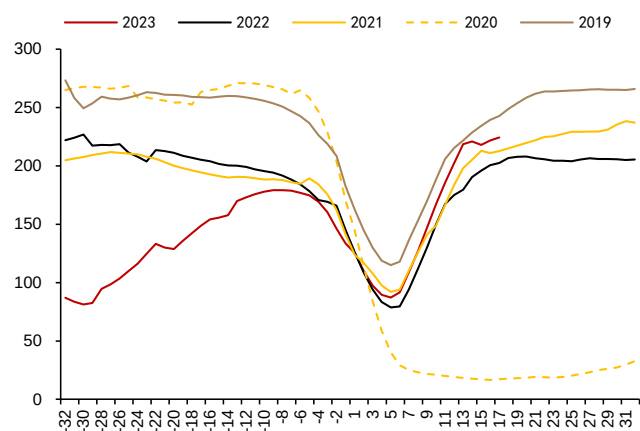
但总人口流动的复苏并不意味着复工返岗超过前两年，还需单独拆解出通勤需求。市内人员流动既包含通勤，又包含其他出行，不能据此判断复工返岗超过前两年。我们可以考虑借助百度迁徙的市内上班出行强度指数，拆解出通勤需求。该指数包含大约 360 个城市的上班出行强度指数，我们对不同城市按照人口规模赋予权重后加总，大致可以得到全国层面的上班出行强度指数。

上班出行强度指数：2022<2023<2021。整体来看，全国层面的上班出行强度指数已经超过 2022 年，但仍然略低于 2021 年，如图 3。以节后 15 天来看（正月初一到十五），比 2021 年低 3.4% 左右。

东部地区、一二线城市等人口流入地区的开工情况较差，说明春运返岗不足是制约开工的主要条件。由于大多地区上班出行强度均低于 2021 年，我们可以根据相比 2021 年的上班出行强度缺口，来横向比较各地区的节后开工情况。分地理区域来看，东部地区上班出行强度恢复较差，仅相当于 2021 年的 93.7%，其他地区都接近 100%。分能级城市来看，恢复情况：一线<二线<三线及以下，其中三线及以下城市已经恢复至 2021 年的 99.3%，一线城市仅恢复至 86.3%。人口流入地区的上班出行强度恢复情况弱于人口流出地区，原因之一是 2021 年由于就地过年，节后人口流入地区的开工较好，即在“2023 年/2021 年”时，分母更大。但这无法解释全部差距。人口流入地区的开复工恢复情况弱于人口流出地区，从另一个层面说明今年春运返岗偏慢，导致更依赖春运返岗人口的东部地区、一二线城市复工节奏偏慢。

以百度迁徙指数来看，今年春运节后返岗强度不及预期。我们以百度迁徙指数在春节后 15 天相比节前 15 天的增幅来衡量返岗强度。考虑到今年由于 12 月末疫情达峰，存在部分流动人口在春运开始前就提前返乡的情况，今年这一增幅理应显著高于前几年，即节后返岗和节前返乡的迁徙指数差距应该是近几年以来最高水平。但实际上，今年节后 15 天的迁徙指数比节前 15 天高 27.6%，这一增幅高于 2022、2019 年，但低于 2021 年，这说明节后返岗并没有达到应有强度。

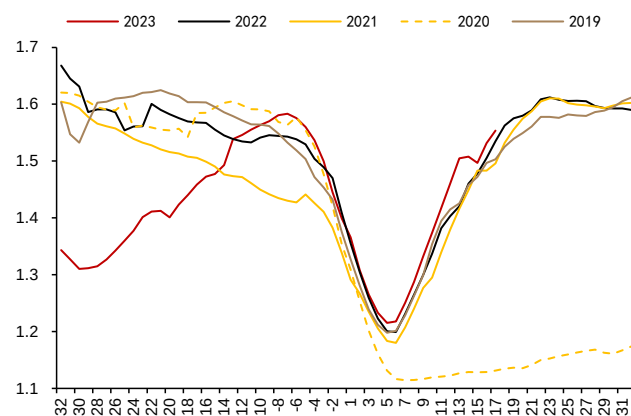
图 1：29 城地铁客运量：2022<2021<2023<2019



资料来源：Wind，德邦研究所

注：横轴为农历日期，其中 1 为初一，-1 为除夕当天

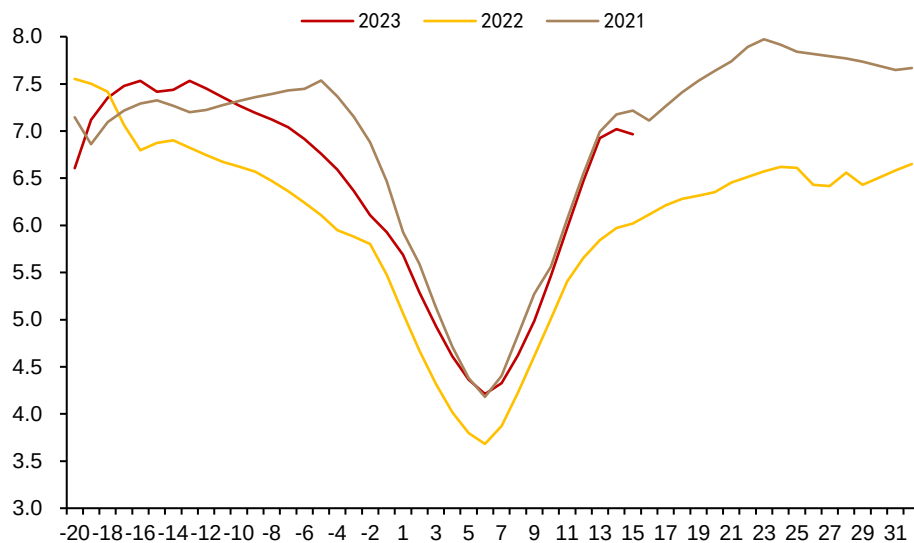
图 2：人口加权的百城拥堵指数已超过前几年



资料来源：Wind，德邦研究所

注：横轴为农历日期，其中 1 为初一，-1 为除夕当天

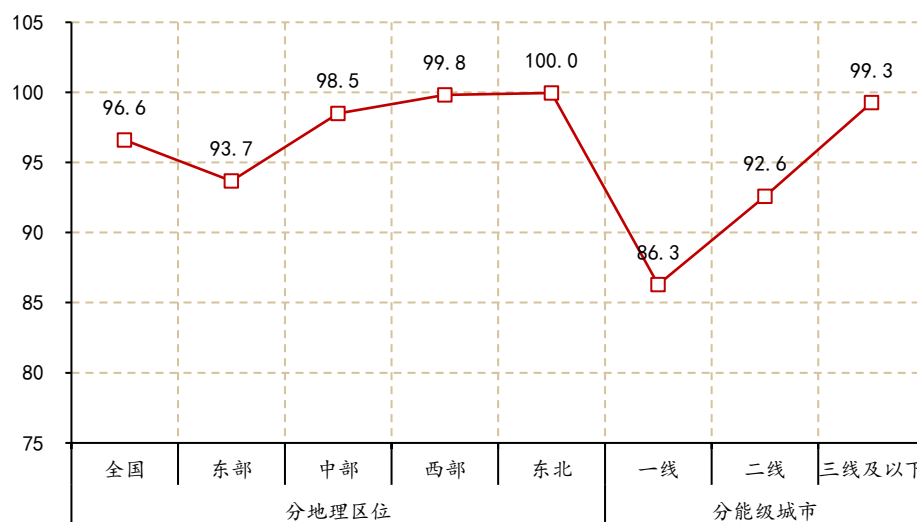
图 3：上班出行强度指数



资料来源：百度迁徙，德邦研究所

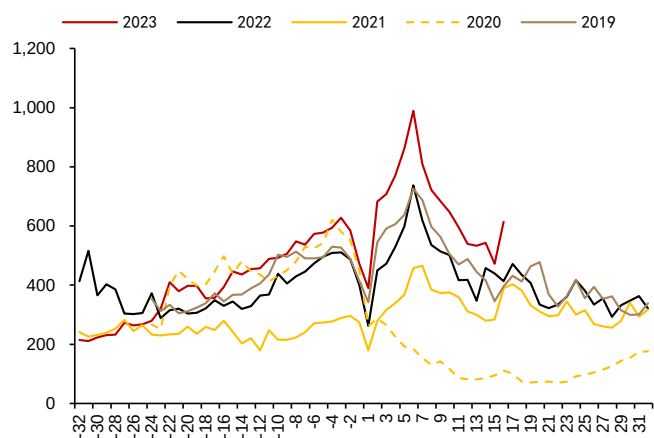
注：横轴为农历日期，其中 1 为初一，-1 为除夕当天

图 4：节后 15 天的上班出行强度指数（2021 同期=100）



资料来源：百度迁徙，德邦研究所

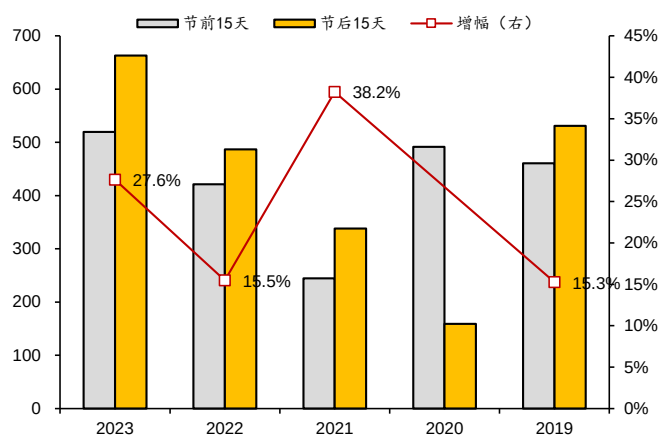
图 5：百度迁徙指数



资料来源：Wind，德邦研究所

注：横轴为农历日期，其中 1 为初一，-1 为除夕当天

图 6：百度迁徙指数节后返岗强度低于 2021 年



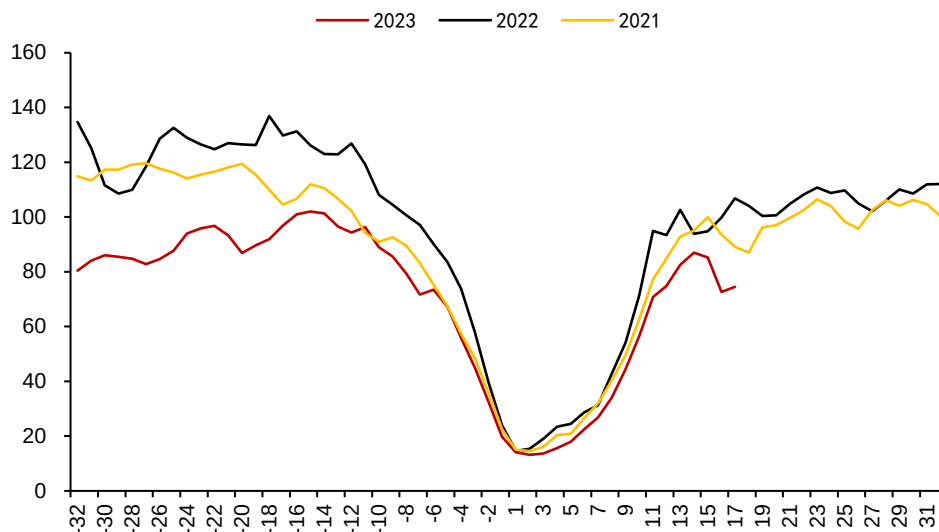
资料来源：Wind，德邦研究所

从工业数据来看，今年节后开工率也弱于往年。

公路货运较去年同期仍有 20% 左右的缺口。截至正月十七，节后 17 天整车货运物流均值为 47.41，而 2022 和 2021 年同期分别为 59.48 和 54.72，今年相比去年仍有 20% 的缺口。

从重点工业行业来看，汽车开工率低于 2021 和 2019，但高于 2022；涤纶长丝下游织机开工率低于 2019-2022 年（2020 除外）。

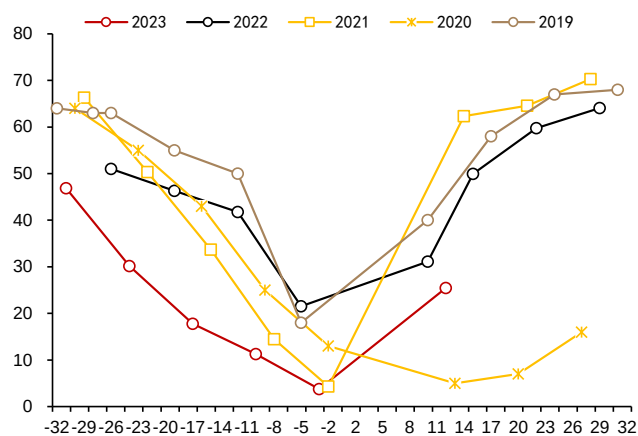
图 7：整车货运物流较去年仍有缺口



资料来源：Wind，德邦研究所

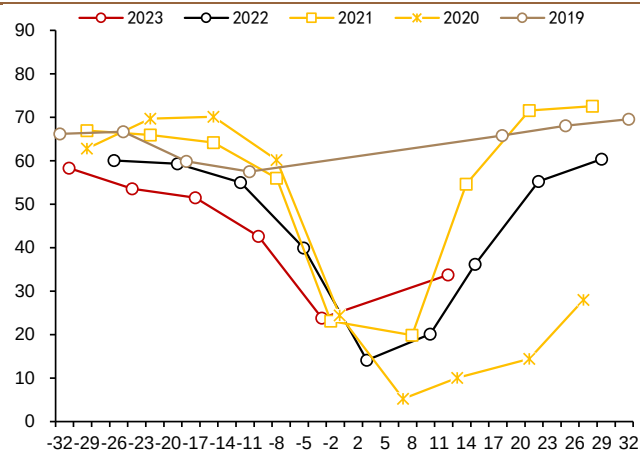
注：横轴为农历日期，其中 1 为初一，-1 为除夕当天

图 8：涤纶长丝:下游织机开工率 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：汽车轮胎半钢胎开工率 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

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_52094

