

追踪新冠肺炎对中国经济的影响

从交通出行数据看疫情后返工状况

随着疫情的持续，新冠肺炎对经济数据实质影响逐渐浮现。在本报告中，我们将通过分析全国以及部份重点城市的高频交通出行数据，判断疫情后返工状况。我们发现，与去年同期相比，节后（1月25日至2月8日）的返程人数大幅减少 60-80%。这意味 1) 企业复工返工进度较预想要缓慢，我们估算本周全国平均仅恢复 20-40% 的生产力；2) 本周及未来几周随着员工陆续返回办公地点，主要城市的防疫、排查、隔离措施将进一步面临考验。抗疫之路或仍崎岖。

■ **多少员工已返工？** 我们首先观测交通部公布的全国春运出行数据，分为节前（1月10日春运开始至农历腊月三十，即1月24日）和节后（农历正月初一至2月8日）两个时段分析。我们发现，节前的返乡交通需求与往年接近，旅客发送量同比上升2%，其中铁路上升17%，民航上升6.7%。**节后受到新冠肺炎疫情升级的影响，全国旅客发送量则同比下降 82%，其中铁路下跌 79%，民航下跌 70%。**由于多个省份规定本周复工，在过去的周末（2月8日-9日）旅客发送量出现环比改善。我们预计整体而言，截至上周末，60-80%的返程计划因疫情推迟。

■ **在重点城市，节后的城市迁移指数比去年同期减少 68%，2月8-9日回流提速。**我们进一步分析百度地图的人口迁移指数，我们选定 10 个重点城市进行分析，包括北京、上海、广州、深圳、成都、东莞、苏州、佛山、长沙和重庆。这 10 个城市人口流动较为频繁、在全国和地区有着重要的经济地位、流动人口占比相对较高。根据我们的测算，十城节后（1月25日至2月9日）的人口移入指数较去年同期平均下跌 68%。然而在过去一个周末，热点城市人口回流显著提速。广州、深圳、东莞、佛山和长沙等城市 2月8日和9日连续两天人口移入指数按日环比涨幅超过 20%。

■ **交通出行数据带来的启示。**综合以上交通出行及人口迁移数据分析，我们认为，1) 大部份城市尚未达到返工高峰。截至上周末，60-80%的返程计划被推迟，生产停摆或持续至本周之后。我们估计本周全国平均复工率（产能恢复的比例）在 20-40% 区间，当然由于地区疫情防控要求、政府管制措施、行业属性、企业自身防疫能力等方面的差异，不同企业的复工率会存在显著差异。2) **防疫任重道远。**随着未来几周更多的人口回流，核心城市面临的排查、隔离、防疫任务将变得更为艰巨。应继续建议企业弹性处理复工进度，以避免人口集聚造成疫情传播。

■ **一些想法。**投资者对市场和生活均应保持正面态度。短期内抗疫任务艰巨，对经济造成负面影响，但增长的长期逻辑并没有改变。新冠疫情引发更多对长远的思考，在某程度上，这场危机将促进治理体系的改革及反思，唤起大众对公共卫生意识，故我们毋须感到悲观。对于正在经历疫情影响的人，注意自身安全、保持健康及积极面对逆境。期待疫情过后更大的进步。

数据摘要

同比，旅客发送量	整体	铁路	民航	公路
节前（1月10日至1月24日）	2.0%	17.2%	6.7%	-0.5%
节后（1月25日至2月8日）	-81.5%	-79.2%	-70.1%	-82.2%

资料来源：交通运输部，招银国际证券

注：2020年1月25日为农历正月初一

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 /

(86) 755 2367 5597

dingwenjie@cmbi.com.hk

完整版英文报告请见“Returned to work? Observations from travel data” – 10 Feb 2020

近期报告

1. 疾风知劲草，岁寒见后凋——2020 中国经济展望，2019 年 12 月 2 日
2. China Economy in Oct – Look beyond seasonality for stabilization in Nov and Dec – 15 Nov 2019
3. China inflation in Sep: Pork price up higher – 15 Oct 2019
4. China-US trade talk: Phase One Deal for tentative truce – 14 Oct 2019
5. 持续筑底，期待四季度阶段性企稳——8 月中国经济，2019 年 9 月 17 日
6. 猪价飙升，PPI 下行压力增大——8 月中国通胀数据点评，2019 年 9 月 11 日
7. 低位徘徊，砥砺前行——7 月中国经济报告，2019 年 8 月 15 日
8. 年初至今中国贸易数据的几个趋势——2019 年 8 月 9 日
9. 7.30 中央政治局会议要点速评 – 2019 年 7 月 31 日
10. 中国五月经济数据快评 - 贸易战阴影下数据继续疲弱，静待月底 G20 – 2019 年 6 月 19 日

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入：股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
 持有：股价于未来12个月的潜在涨幅在-10%至+15%之间
 卖出：股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
 未评级：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
 同步大市：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
 落后大市：行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。