

追蹤新冠肺炎對中國經濟的影響

從交通出行數據看疫情後返工狀況

隨著疫情的持續，新冠肺炎對經濟數據實質影響逐漸浮現。在本報告中，我們將通過分析全國以及部份重點城市的高頻交通出行數據，判斷疫情後返工狀況。我們發現，與去年同期相比，節後(1月25日至2月8日)的返程人數大幅減少60-80%。這意味1) 企業復工返工進度較預想要緩慢，我們估算本週全國平均僅恢復20-40%的生產力；2) 本週及未來幾周隨著員工陸續返回辦公地點，主要城市的防疫、排查、隔離措施將進一步面臨考驗。抗疫之路或仍崎嶇。

■ **多少員工已返工？** 我們首先觀測交通部公佈的全國春運出行數據，分為節前(1月10日春運開始至農曆臘月三十，即1月24日)和節後(農曆正月初一至2月8日)兩個時段分析。我們發現，節前的返鄉交通需求與往年接近，旅客發送量同比上升2%，其中鐵路上升17%，民航上升6.7%。節後受到**新冠肺炎疫情升級的影響，全國旅客發送量則同比下降82%**，其中鐵路下跌79%，民航下跌70%。由於多個省份規定本週復工，在過去的週末(2月8日-9日)旅客發送量出現環比改善。我們預計整體而言，截至上週末，60-80%的返程計劃因疫情推延。

■ **在重點城市，節後的城市遷移指數比去年同期減少68%，2月8-9日回流提速。** 我們進一步分析百度地圖的人口遷移指數，我們選定10個重點城市進行分析，包括北京、上海、廣州、深圳、成都、東莞、蘇州、佛山、長沙和重慶。這10個城市人口流動較為頻繁，在全國和地區有著重要的經濟地位、流動人口占比相對較高。根據我們的測算，十城節後(1月25日至2月9日)的人口移入指數較去年同期平均下跌68%。然而在過去一個週末，熱點城市人口回流顯著提速。廣州、深圳、東莞、佛山和長沙等城市2月8日和9日連續兩天人口移入指數按日環比漲幅超過20%。

■ **交通出行數據帶來的啟示。** 綜合以上交通出行及人口遷移數據分析，我們認為，1) 大部份城市尚未達到返工高峰。截至上週末，60-80%的回程計劃被推遲，生產停擺或持續至本週之後。我們估計本週全國平均復工率(產能恢復的比例)在**20-40%區間**，當然由於地區疫情防控要求、政府管制措施、行業屬性、企業自身防疫能力等方面的差異，不同企業的復工率會存在顯著差異。2) **防疫任重道遠。** 隨著未來幾周更多的人口回流，核心城市面臨的排查、隔離、防疫任務將變得更為艱巨。應繼續建議企業彈性處理復工進度，以避免人口集聚造成疫情傳播。

■ **一些想法。** 投資者對市場和生活均應保持正面態度。短期內抗疫任務艱巨，對經濟造成負面影響，但增長的長期邏輯並沒有改變。新冠疫情引發更多對長遠的思考，在某程度上，這場危機將促進治理體系的改革及反思，喚起大眾對公共衛生意識，故我們毋須感到悲觀。對於正在經歷疫情影響的人，注意自身安全、保持健康及積極面對逆境。期待疫情過後更大的進步。

數據摘要

同比，旅客發送量	整體	鐵路	民航	公路
節前(1月10日至1月24日)	2.0%	17.2%	6.7%	-0.5%
節後(1月25日至2月8日)	-81.5%	-79.2%	-70.1%	-82.2%

資料來源：交通運輸部，招銀國際證券

注：2020年1月25日為農曆正月初一

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 /

(86) 755 2367 5597

dingwenjie@cmbi.com.hk

完整版英文報告請見“Returned to work? Observations from travel data” – 10 Feb 2020

近期報告

- 疾風知勁草，歲寒見後凋——2020中國經濟展望，2019年12月2日
- China Economy in Oct – Look beyond seasonality for stabilization in Nov and Dec – 15 Nov 2019
- China inflation in Sep: Pork price up higher – 15 Oct 2019
- China-US trade talk: Phase One Deal for tentative truce – 14 Oct 2019
- 持續築底，期待四季度階段性企穩——8月中國經濟，2019年9月17日
- 豬價飆升，PPI下行壓力增大——8月中國通脹數據點評，2019年9月11日
- 低位徘徊，破碼前行——7月中國經濟報告，2019年8月15日
- 年初至今中國貿易數據的幾個趨勢——2019年8月9日
- 7.30 中央政治局會議要點速評 – 2019年7月31日
- 中國五月經濟數據快評 - 貿易戰陰影下數據繼續疲弱，靜待月底 G20 – 2019年6月19日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。