

相关研究

《短期底部已过，重点关注政策——4月经济数据点评》2022.05.16

《利率和增长：为何背离？——利率研究专题一》2022.05.12

《全球粮价：还会上涨吗？》2022.05.10

## 经济恢复几成？

### 投资要点：

- 今年3月以来，新冠疫情规模性反弹，对经济的影响集中体现在4月份。5月份以来，经济恢复状况如何？我们可以从疫情范围、人口流动、物资流动、生产、消费、投资等高频指标，对复产复工的进度大致跟踪，以判断经济的趋势。整体来说，5月多项经济指标边际上有改善，但力度相对较弱，更大幅度的改善还需要耐心等待。在经济和就业压力增大时，托底的宏观政策或逐步落地。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

## 目 录

---

1. 疫情影响最大阶段：暂时过去 .....	4
2. 交通物流：或恢复至 80%附近 .....	5
3. 生产边际改善，消费依旧负增 .....	7
4. GDP 压力偏大：政策发力正当时 .....	11

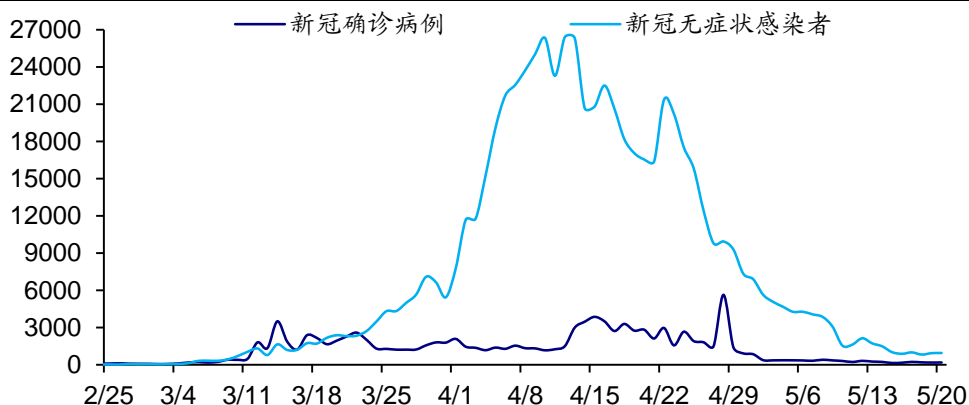
## 图目录

图 1	新冠冲击最大的阶段暂时过去（每日新增病例数，例）	4
图 2	新冠疫情涉及的城市数量（个）	4
图 3	出现病例城市的 GDP 占全国的比重（%）	5
图 4	百城拥堵延时指数中位数	5
图 5	重点城市地铁客流量增速（%）	6
图 6	国内飞机航班数量同比跌幅仍有近 70%	6
图 7	整车货运流量周度指数	6
图 8	公共物流园吞吐量周度指数	7
图 9	主要快递企业分拨中心吞吐量周度指数	7
图 10	沿海八省电厂日均耗煤量（万吨）	8
图 11	高炉开工率(247 家):全国（%）	8
图 12	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂（%）	8
图 13	30 大中城市:商品房成交面积（万平方米）	9
图 14	乘用车批发和零售同比增速（%）	9
图 15	100 大中城市:成交土地规划建筑面积（万平方米）	10
图 16	水泥出货率（%）	10
图 17	建筑用钢成交量（万吨）	10

## 1. 疫情影响最大阶段：暂时过去

本轮国内疫情冲击最大的阶段集中在4月份，日均新增确诊病例数达到2160例，日均新增无症状感染者数量为17918例。从4月下旬以来，新冠感染病例数大幅减少，截至5月20日，全国新增本土确诊病例数回落至181例，新增无症状感染者回落至951例。

图1 新冠冲击最大的阶段暂时过去（每日新增病例数，例）

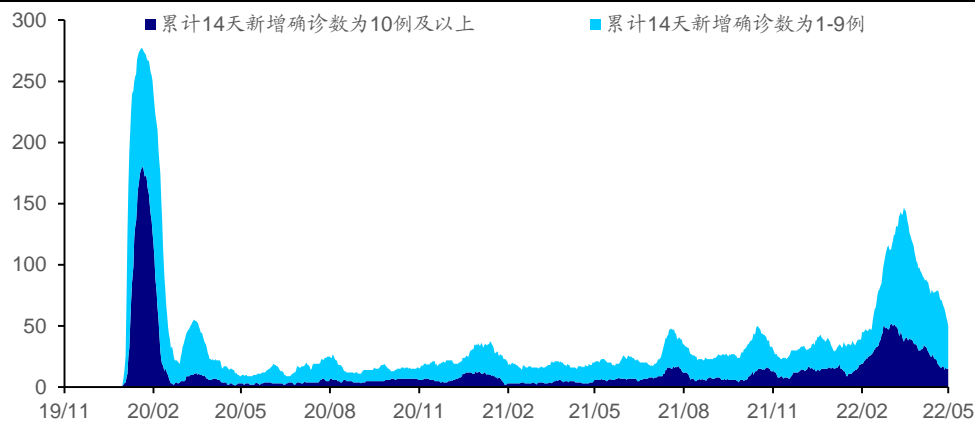


资料来源：CEIC，海通证券研究所

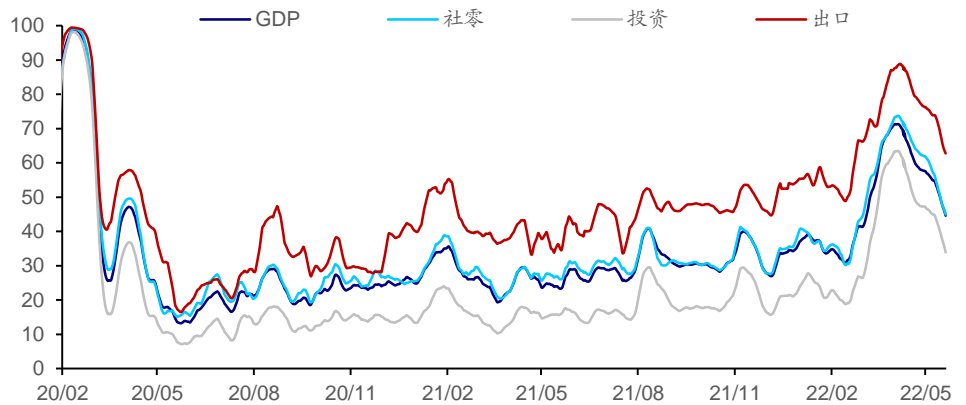
从疫情影响的城市范围来看，在4月份时，出现新增确诊病例的城市数量最高曾达到147个，这些城市在全国的GDP占比曾达到70%以上；截至5月20日，出现确诊病例的城市数量降至50个，占全国GDP的比重已经降至40%以内。

所以，从新增病例数和波及范围来看，疫情对于经济的影响，理论上来说应该是在逐步改善的。

图2 新冠疫情涉及的城市数量（个）



资料来源：Wind，CEIC，海通证券研究所

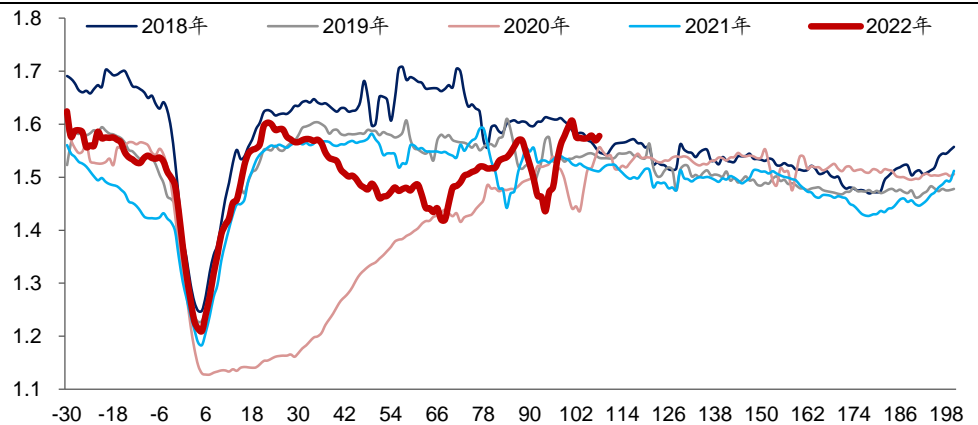
**图3 出现病例城市的 GDP 占全国的比重 (%)**


资料来源：CEIC，海通证券研究所

## 2. 交通物流：或恢复至 80%附近

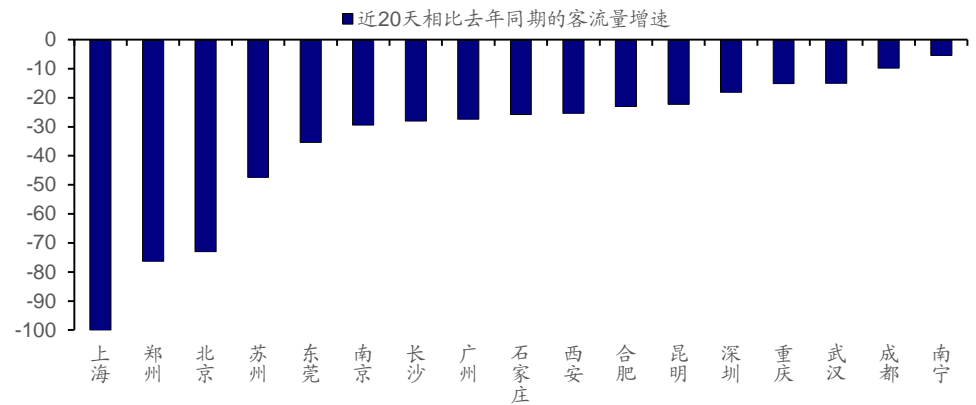
经济运行的正常化，必然需要人口、物资流动的正常化。5月的人口流动相比4月有所改善。从城市内的人口流动来看，百城拥堵延时指数已经恢复至正常水平，但这并不能说明人口流动已经恢复至正常水平，因为拥堵指数和人口的流动并非是线性相关的关系。

我们跟踪的 17 个城市的地铁客流量数据，相比去年同期仍然下滑了 40%；其中上海同比下滑 99.99%，郑州、北京都下滑 60%以上，苏州下滑 47%，东莞、南京、广州、西安、石家庄都下滑 20%以上；即使是疫情已经过去的深圳，地铁客流量也比去年少了 18%。这说明不少城市市区内的人口流动并没有回到正常。

**图4 百城拥堵延时指数中位数**


资料来源：CEIC，海通证券研究所

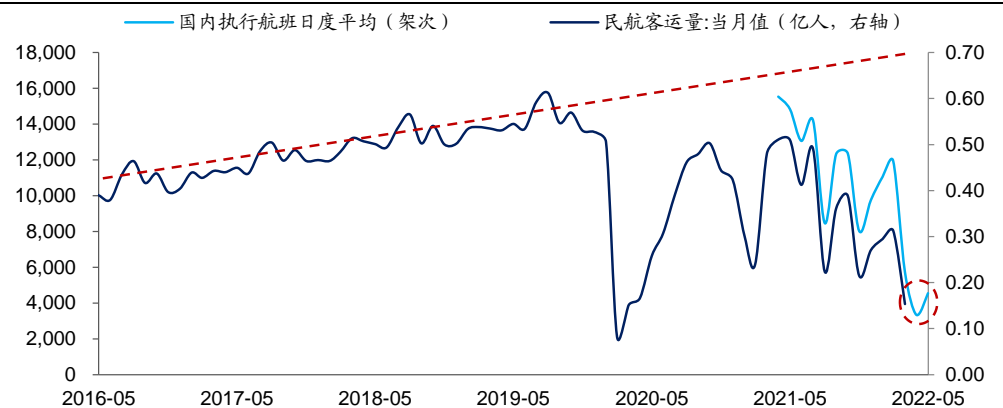
图5 重点城市地铁客流量增速 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

跨区域的人口流动也有改善，但仍然受到疫情较大影响。例如，今年4月份国内日均航班数降至3340架次，而去年同期是1.55万架次，同比减少了近79%。而事实上，去年的每天1.55万架次，也没有回到正常的水平。今年5月份国内日均航班数回升至4542架次，跌幅有所收窄，但仍然高达69%。

图6 国内飞机航班数量同比跌幅仍有近70%

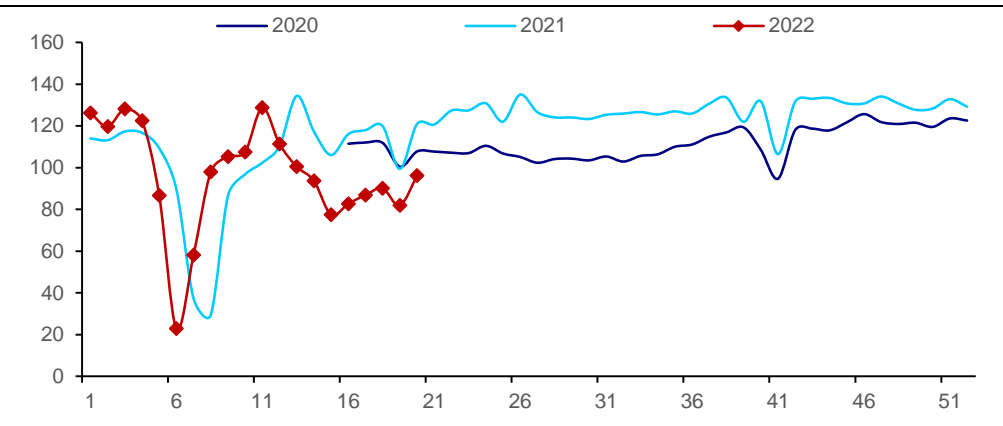


资料来源：CEIC，海通证券研究所

相比人口流动，物流的恢复程度要高一些。5月上半月，全国整车货运流量指数小幅回升，同比跌幅从4月的27%，收窄至19%。主要快递企业分拨中心吞吐量指数同比跌幅从4月的37%，收窄至28%；公共物流园吞吐量指数同比跌幅从4月的36%，收窄至26%。

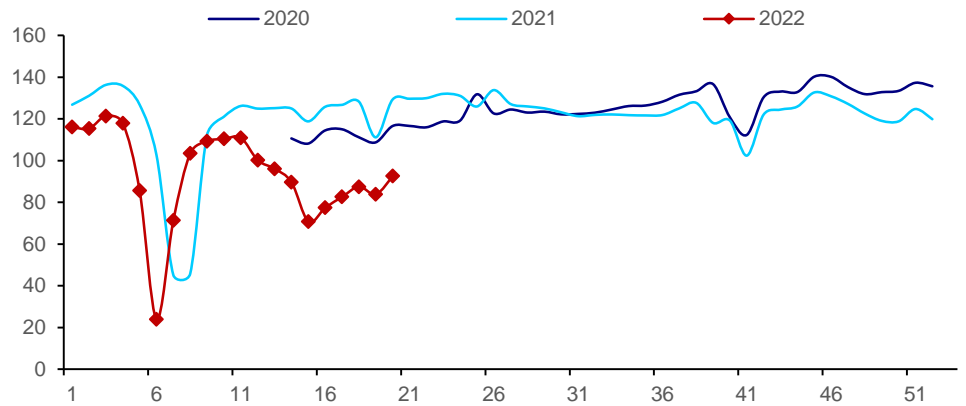
综合来说，人口流动或恢复至正常水平的一半附近，货物流动或恢复至80%附近。

图7 整车货运流量周度指数



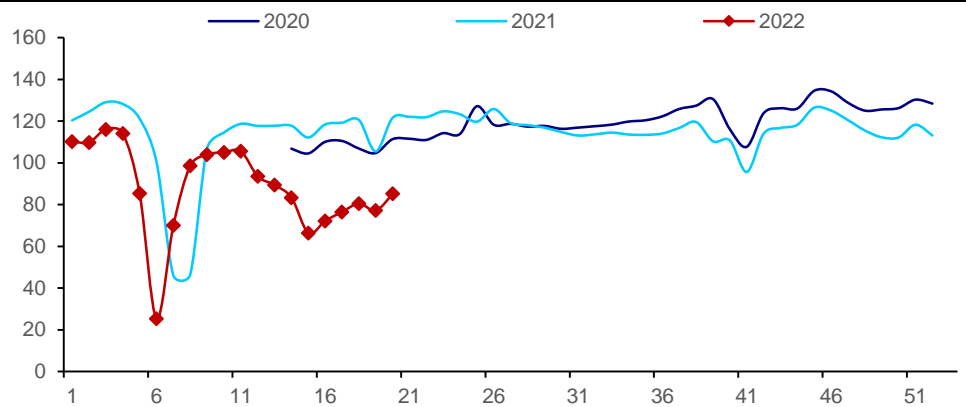
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图8 公共物流园吞吐量周度指数



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图9 主要快递企业分拨中心吞吐量周度指数



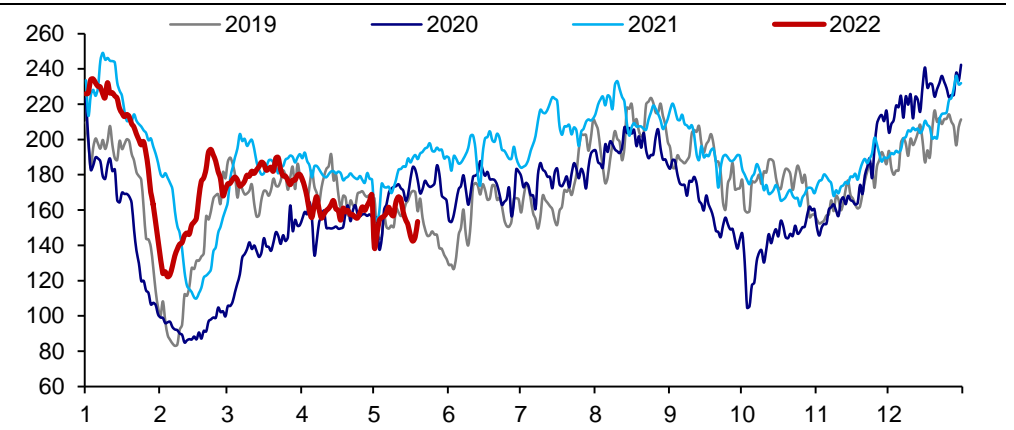
资料来源：CEIC，海通证券研究所

### 3. 生产边际改善，消费依旧负增

工业生产端受到疫情的冲击边际有所改善。例如，5月前19天沿海八省电厂耗煤量同比增速为-10.4%，而4月份为-10.7%。但不同行业受影响程度有差别，钢铁生产受到疫情的影响相对较小，高炉开工率的变化符合季节性规律，和往年同期水平相差不大。

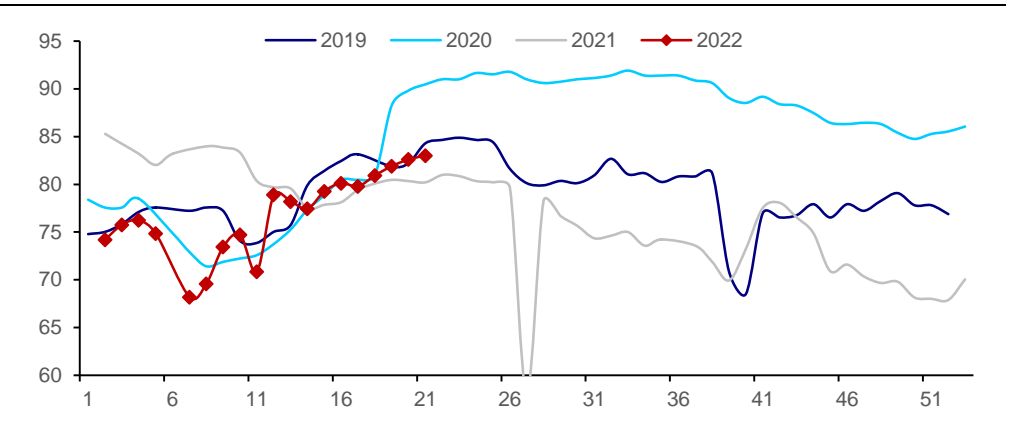
但化工、汽车等产业链受到影响较大，最新一周的PTA产业链负荷率同比仍然低了12%，但相比4月的16%的跌幅有所收窄；汽车半钢胎开工率在4月份相比去年同期降低5.3个百分点，5月第3周已经比去年同期高出1个百分点。预计5月份工业生产端受到的疫情的影响或在5个百分点以内，但这其中也有房地产和整体宏观经济趋势性下行带来的影响。

图10 沿海八省电厂日均耗煤量(万吨)



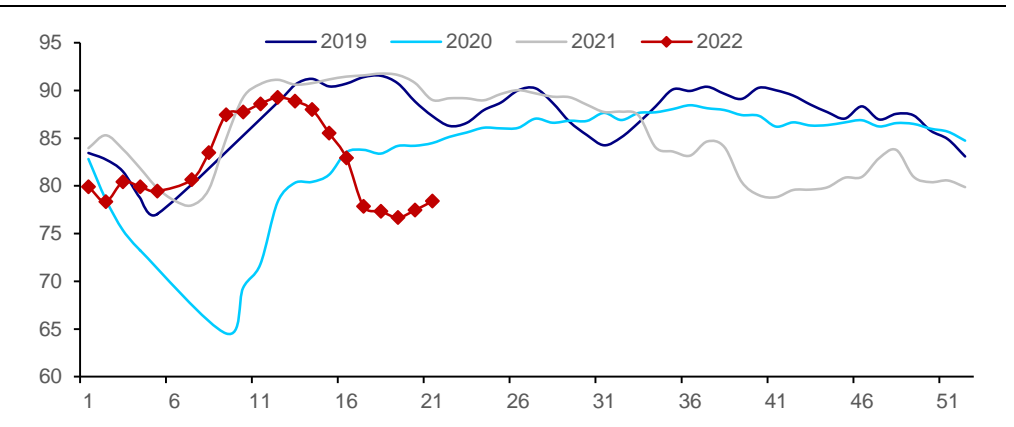
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图11 高炉开工率(247家):全国(%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图12 PTA 产业链负荷率:聚酯工厂(%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

从需求端来说, 5月以来房地产销售改善不大。房地产市场更多受到自身趋势的影响, 下行压力依然较大, 疫情只是加剧了房地产市场的调整压力。4月份和5月份前三周, 30城商品房成交面积跌幅都在一半以上, 并没有明显改善。

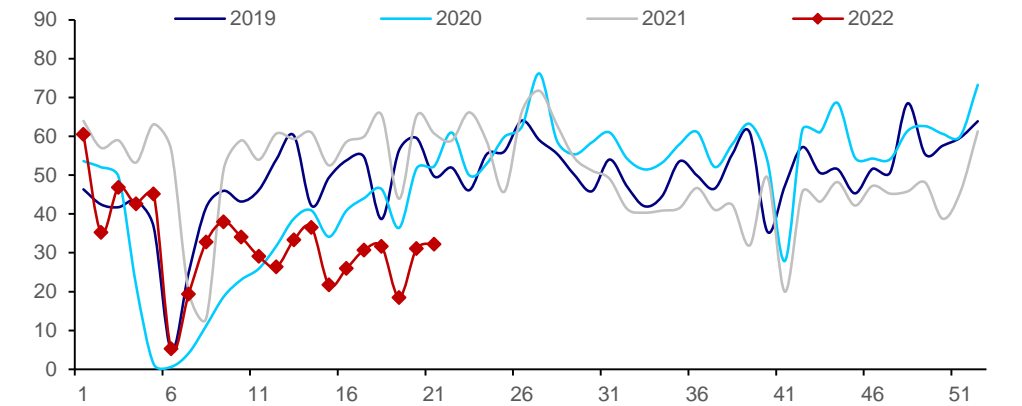
汽车消费的跌幅有所收窄。根据乘联会的数据, 5月前两周乘用车厂家零售同比增速为-10.8%, 相比4月的-14.4%, 跌幅有所收窄; 厂家批发同比增速从-42.6%, 上升



至-9.8%。

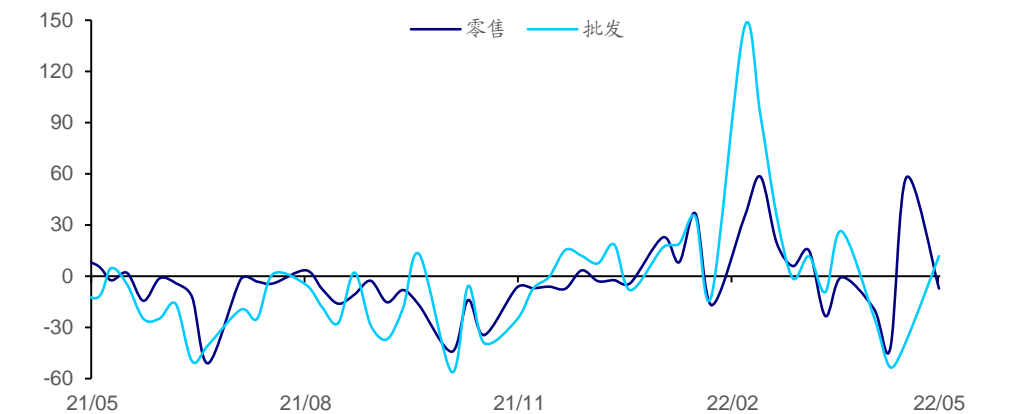
根据前面介绍的人流、物流改善情况，预计服务业消费会在5月份边际改善，但大概率还是会出现负增长。

**图13 30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)**



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

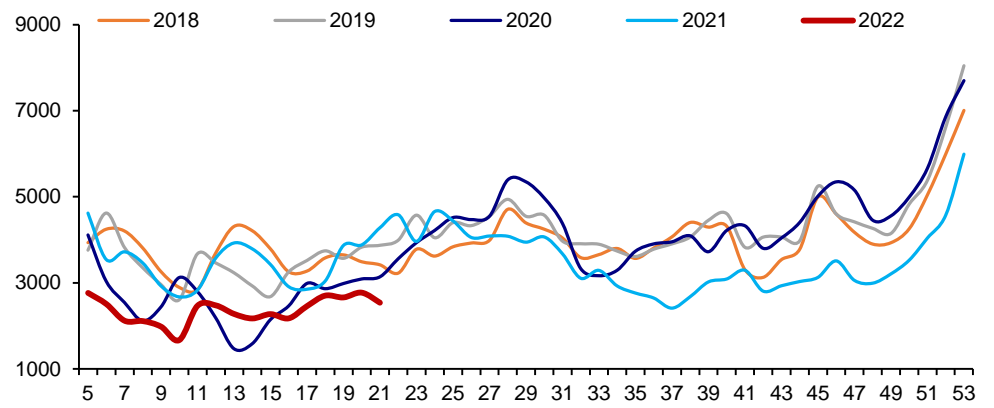
**图14 乘用车批发和零售同比增速(%)**



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

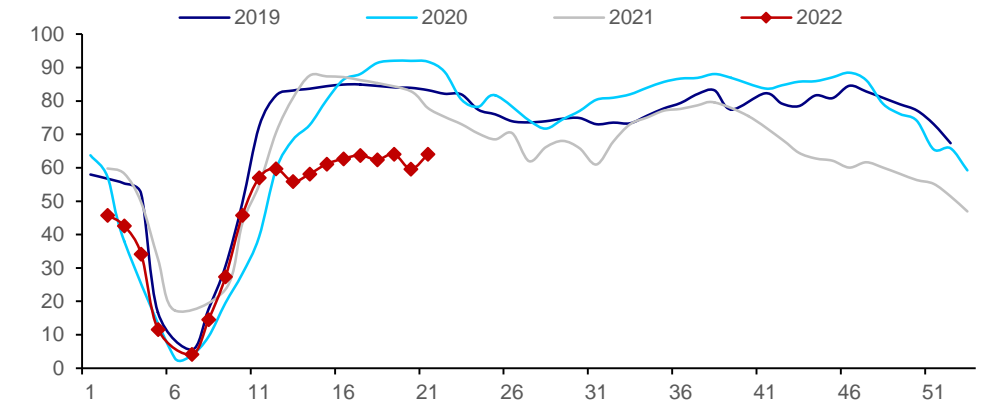
**在投资需求方面**，5月前三周百城土地成交建筑面积的同比跌幅仍在50%附近，相比4月份还在进一步恶化；5月第三周，水泥出货率相比去年同期仍低近14个百分点，相比4月份20个点以上的跌幅有所收窄，但跌幅依然很大；5月前三周钢材成交量同比跌幅仍在30%附近，相比4月的34%有所收窄，跌幅也不小。整体来说，投资需求的改善力度相对较小，这主要是因为疫情只是影响投资的一个方面，房地产经济的低迷也对投资有明显拖累。

图15 100大中城市:成交土地规划建筑面积(万平方米)



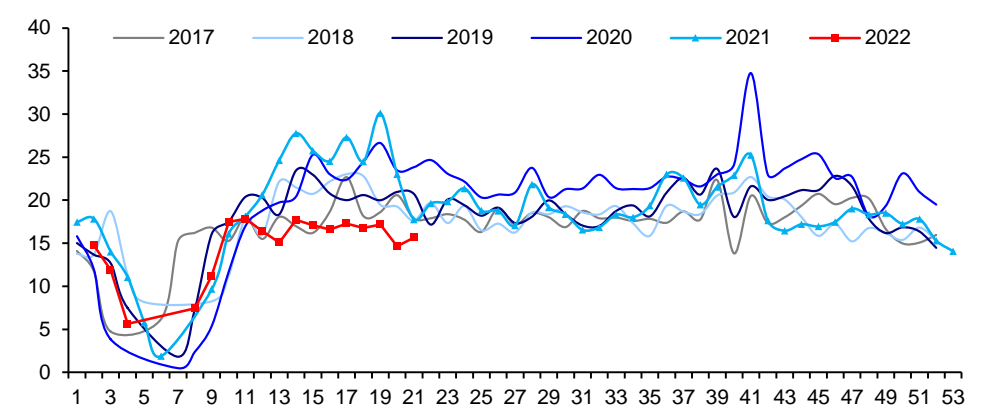
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图16 水泥出货率(%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图17 建筑用钢成交量(万吨)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

## 4. GDP 压力偏大：政策发力正当时

如果按照工业增加值和服务业生产指数测算，4月单月GDP增速或已转负，短期的经济底已经形成；5月交通物流、生产、消费改善相对有限，整体经济或接近零增长；如果6月复产复工能够更快推进，经济有望短期修复。预计整个二季度GDP增速或偏低，往前看，经济的走势主要还是要关注疫情的变化。

在当前经济和就业压力下，预计积极政策会更快落地，尤其可以参考2020年的部分救助方案。例如给居民部门发消费券，汽车消费下乡，边际上托底消费；为航空、文旅、餐饮等受疫情影响较大的企业提供部分财政补贴、低成本融资支持；地方主导的房地产政策进一步放松，以延缓房地产的下行；专项债快发快用，支持基建领域的高质量增长。

## 信息披露

### 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

### 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com  
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com  
联系人  
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com  
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁雅青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
联系人  
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com  
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com  
曹君豪(021)23219745 cjh13945@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
联系人  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com  
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com  
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com  
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com  
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com  
联系人  
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com  
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com  
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzz12149@htsec.com  
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com  
联系人  
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com  
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
李妹醒(021)23219953 lsx11330@htsec.com  
联系人  
纪尧(021)23219434 jy14213@htsec.com

### 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
联系人  
孟陆(021)23219671 ml13172@htsec.com  
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

### 公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fyf11758@htsec.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
余致翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com  
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
联系人  
曹蕾娜(021)23219436 cln13796@htsec.com

### 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
联系人  
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com  
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

### 有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅(021)23219747 zpj12711@htsec.com  
余金花(021)23219747 yjh13785@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

<b>电子行业</b> 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 02123219748 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 吴锐鹏 wrp14515@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com 联系人 刘绮雯(021)23154659 lqw14384@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com 联系人 曹有成(021)63411398 cyc13555@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	<b>银行行业</b> 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王祎婕(021)23219768 wj13985@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 郭庆龙 gq13820@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com 联系人 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com	

## 研究所销售团队

### 深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com  
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com  
 巩柏含 gbh11537@htsec.com  
 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com  
 张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com

### 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com  
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com  
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
 马晓男 mxn11376@htsec.com  
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
 谭德康 tdk13548@htsec.com  
 王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com

### 北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com  
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com  
 张钧博 zjb13446@htsec.com  
 高 瑞 gr13547@htsec.com  
 上官灵芝 sglz14039@htsec.com  
 董晓梅 dxm10457@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：(021) 23219000  
传真：(021) 23219392  
网址：www.htsec.com