

相关研究

《港币：为何贬值，趋势如何？——美元流动性研究系列四》2022.06.06

《全球“滞”与“胀”：加息能停否？》2022.06.05

《留抵退税：进展如何？》2022.06.01

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@htsec.com

证书:S0850521070001

联系人:杨锦

Tel:(021)23154504

Email:yj13712@htsec.com

联系人:李林芷

Tel:(021)23219674

Email:llz13859@htsec.com

疫后上海：政策发力，积极复工

投资要点：

- 3月以来，上海本土疫情多点散发、多链并行、隐匿传播、快速蔓延。无论是生产端还是需求端，4月上海的各项经济数据的同比增速均较3月出现较大幅度回落，跌幅高于2020年初疫情刚发生的阶段，与没有疫情影响的情形相比，4月各项经济数据下降三至五成。
- 4月中旬开始，政策推动重点企业渐进式复工复产，6月1日起，上海市各区各业有序推动全面复工复产。政策推动下，当前上海人员和货物流动逐步恢复，与生产活动密切相关的发电数据已修复八成以上。
- 上海市制定了《上海市加快经济恢复和重振行动方案》以提振上海经济，不过，截至6月初，上海的复工复产复市仍有不少薄弱环节，或仍需要更加积极、更具针对性的政策。一是加大力度保企业、保就业；二是消费复苏较慢，尤其是服务消费仍在低点，需更具针对性的政策刺激；三是投资数据并未出现明显改善，或是因为整体地产行业仍处于低谷，扩投资政策要加快进度，尤其是加快项目复工和新项目开工。
- 参考武汉经济恢复的过程，上海的生产和投资或将在1-2个季度后恢复至疫情前水平，而消费增速回正或需要2个季度以上的时间，如果能有更强力度政策的刺激，恢复速度或将进一步加快。

目 录

1. 疫情的短期冲击有多大?	5
2. 复工复产, 进度如何?	7
3. 复苏提速, 政策可以更积极.....	10

图目录

图 1	上海当日新增本土病例数 (例)	5
图 2	上海主要经济数据当月同比 (%)	5
图 3	上海主要经济数据 (亿元)	6
图 4	主要工业总产值:当月同比 (%)	6
图 5	消费分项:当月同比 (%)	6
图 6	投资分项:当月同比 (%)	6
图 7	地产分项:当月同比 (%)	6
图 8	日均地铁客运量:上海 (万人次)	8
图 9	日均拥堵延时指数:上海	8
图 10	整车货运流量指数:上海	9
图 11	每周实际执飞航班数:上海出发 (班)	9
图 12	沿海八省日耗煤量:上海 (万吨)	9
图 13	负荷率:沿海七省电厂:上海 (%)	9
图 14	线螺采购量:上海 (吨)	9
图 15	开工率:PVC:华东下游 (%)	9
图 16	疫情冲击下失业率快速上升 (%)	10
图 17	上海工业企业:亏损企业单位数 (家)	10
图 18	上海:商品房成交面积 (万平方米)	11
图 19	上海二手汽车交易量 (辆)	11
图 20	上海:观影人次 (万人)	11
图 21	上海海底捞营业情况	11
图 22	开工率:石油沥青装置:华东地区 (%)	12
图 23	水泥发运率:华东 (%)	12
图 24	武汉 GDP:累计同比 (%)	12
图 25	武汉消费和投资当月同比 (%)	12
图 26	武汉地铁客运量 (万人次)	13
图 27	武汉拥堵延时指数	13

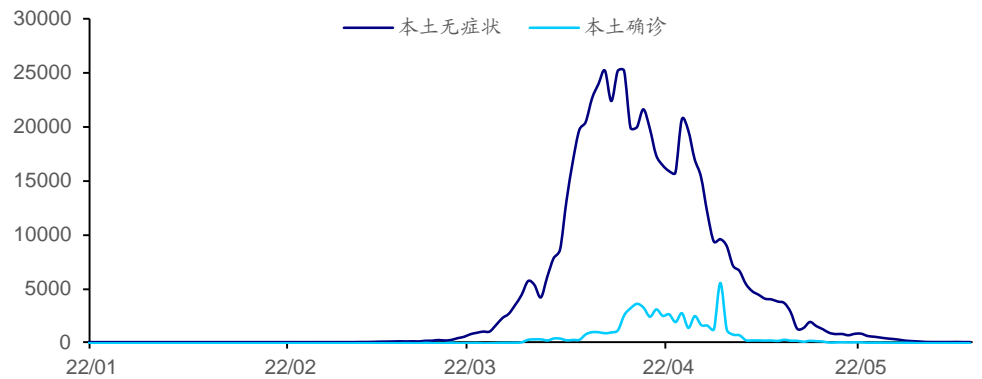
表目录

表 1 上海逐步推进复工复产时期政策	7
表 2 上海部分行业企业复工复产政策	8

1. 疫情的短期冲击有多大？

3月以来，上海本土疫情多点散发、多链并行、隐匿传播、快速蔓延。本轮疫情在4月中旬达到高峰，单日新增本土确诊病例和无症状感染者近2.8万人。从3月1日至6月6日，上海累计新增本土病例64.9万例，其中确诊病例5.8万例，无症状感染者59.1万例。4-5月，上海大部分地区的生产生活受到疫情影响。直至6月1日，全市开始全面恢复正常生产生活秩序。

图1 上海当日新增本土病例数（例）

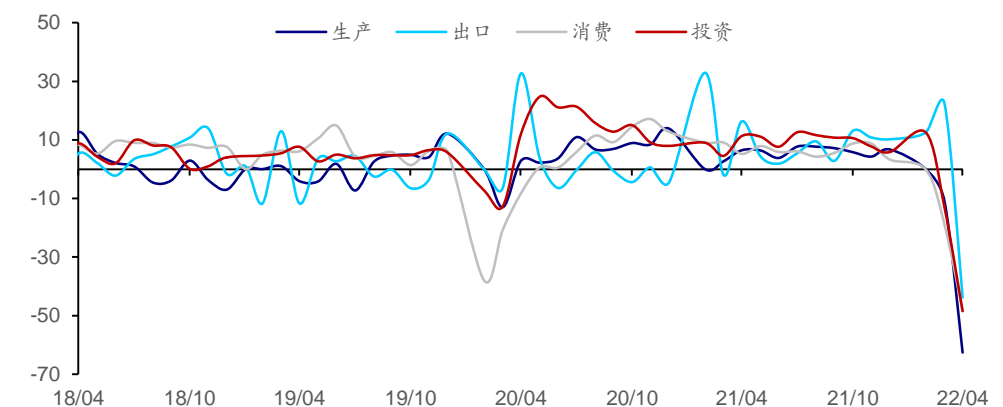


资料来源：Wind，CEIC，海通证券研究所

那么，上海的经济受到多大程度的短期影响呢？我们分析了上海4月的经济数据。

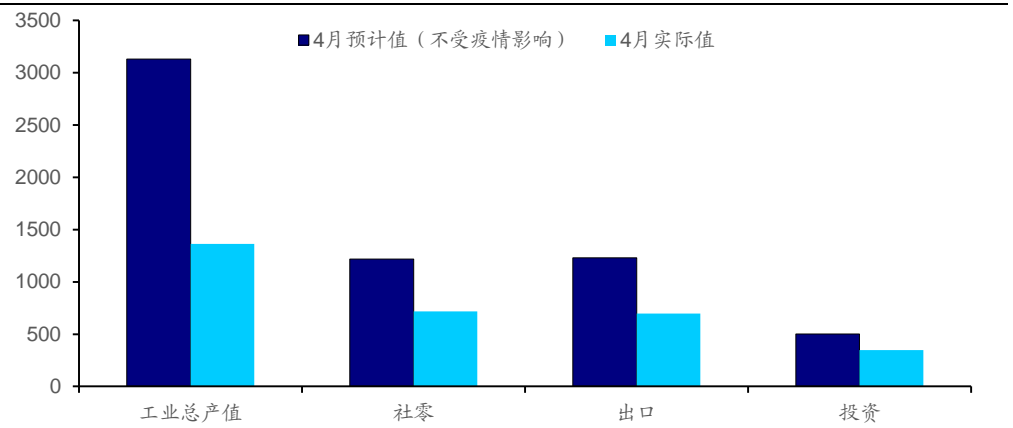
无论是生产端还是需求端，各项经济数据的同比增速均较3月出现较大幅度回落。从生产端看，4月上海工业增加值同比下降62.6%；规模以上工业总产值同比下降61.5%；工业出口交货值同比下降57.3%。从需求端来看，4月社零同比下降48.3%，固定资产投资同比下降48.4%，出口金额同比下降43.8%。而且，与2020年初疫情刚发生的阶段相比，本轮疫情中，上海经济受影响的程度相对更高。

图2 上海主要经济数据当月同比（%）



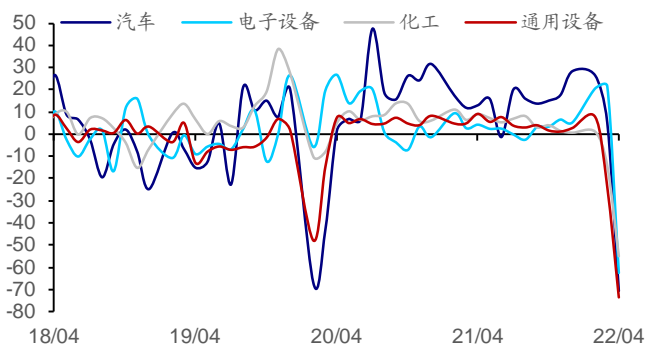
资料来源：Wind，CEIC，海通证券研究所。生产指标为工业增加值可比价，出口为出口金额（人民币），消费为社会消费品零售总额，投资为固定资产投资完成额。2021年为两年平均增速

与没有疫情影响的情形相比，4月各项经济数据下降三到五成。根据报告《本轮疫情：影响多少投资？》的方法，我们对4月上海的经济数据进行“反事实推断”，即估算如果不受疫情影响，各项经济数据应该为多少。与不受疫情影响的预计值相比，4月实际的工业总产值下降56.4%，社零总额下降41.1%，出口金额下降43.5%，投资总额下降30.9%。可以发现，生产受冲击的程度最高，其次是出口和消费，相对而言，投资受到影响较轻。

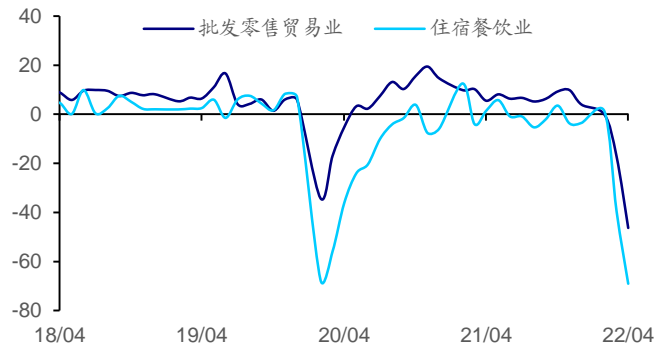
图3 上海主要经济数据 (亿元)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

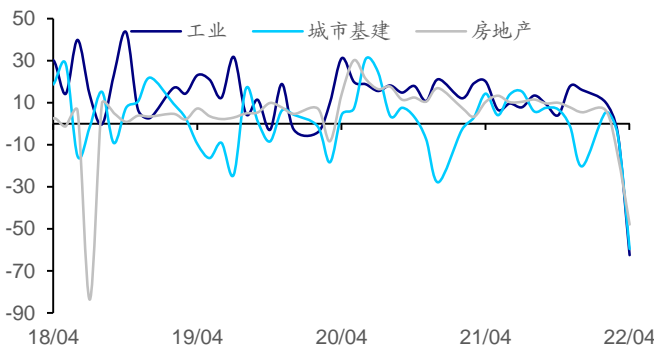
从结构来看,在工业生产分项中,上海主要工业行业的产量不足往年三成。汽车、电子设备、化工和通用设备是最主要的,2021年这四个行业的工业总产值占上海的一半以上,4月这些行业的规模以上工业总产值同比分别下降70.9%、62.8%、54.9%和73.4%。在消费分项中,住宿餐饮业受影响较大,批发零售同比下降46.3%,住宿餐饮业同比下降69.0%,均较3月跌幅扩大。在投资分项中,房地产投资、基建投资、工业投资同比分别下降47.8%、59.5%、62.5%。进一步看的话,房地产新开工面积、竣工面积以及商品房销售面积同比分别下降85.6%、69.6%以及88.2%。

图4 主要工业总产值:当月同比 (%)


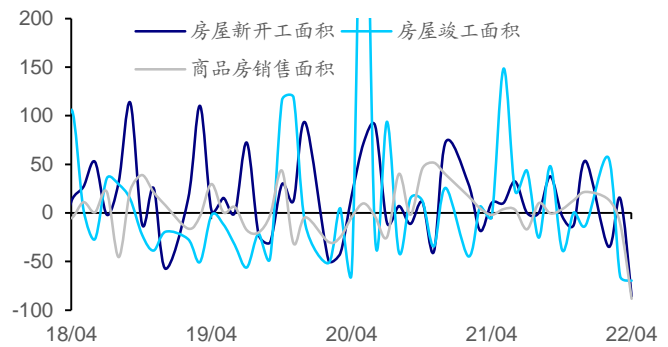
资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年为两年平均增速

图5 消费分项:当月同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年为两年平均增速

图6 投资分项:当月同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年为两年平均增速

图7 地产分项:当月同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年为两年平均增速

2. 复工复产，进度如何？

4月中旬开始，政策推动重点企业渐进式复工复产。3月30日起，上海宣布采取全域静态管理等措施，直至5月下旬疫情逐步企稳，期间为保障城市经济运行，全市分三个阶段有序推进重点企业复工复产。

第一阶段，以部分工业企业带动产业链复工复产。4月15日工信部发文设立复工复产的666家重点企业白名单，主要集中于集成电路，生物医药及汽车产业链领域。16日上海发布《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第一版）》，要求企业落实主体责任，在复工复产的同时做好疫情防控工作，围绕集成电路和汽车产业的龙头企业（上汽、特斯拉、中芯国际、华虹），以点带链推动相关工业企业复工复产。

第二阶段，推进城市保供类行业企业复工复产。5月4日《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第二版）》发布，将企业主体责任转变为“四方”责任，并进一步细化分区域闭环管理要求。政策推动下，上海企业复工面不断扩大，行业涵盖商贸服务、快递、交通保障等。

第三阶段，渐进式扩大复工复产。这一阶段生产性企业依旧采取闭环管理模式，针对非生产性企业复工复产的制度和规定不断完善：非生产性企业在条件符合的情况下，试行点式复工、气泡式管理的复工模式。

表 1 上海逐步推进复工复产时期政策

发布日期	政策/事件	主要内容
2022/4/15	工信部发文设立第一批666家重点企业白名单	集中资源优先保障集成电路、汽车制造、装备制造、生物医药等重点行业666家重点企业复工复产。
2022/4/16	《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第一版）》	企业落实疫情防控主体责任，开展场所分区分类闭环管理，加强对各类场所的消毒，强化企业员工管理，加强物流管理和防疫物资储备，做好应急处置预案和工作保障。
2022/5/4	《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第二版）》	要严格落实“四方”责任（包含政府，行业主管部门，企业，员工）；定疫情防控 and 闭环管理方案，划分红、黄、蓝、绿4个区域进行分类管理。强化企业员工的管理；加强物流管理和防疫物资储备；做好安全生产和应急处置预案
2022/5/5	《关于加快本市商贸企业复工复产的通知》政策问答	保障超市卖场、便利店、购物中心、电商平台、农贸市场（含批发市场、菜市场）、生鲜蔬果、餐饮、日用商品、药品流通等商贸企业的网点和节点（含配送中心、大仓、前置仓、中央厨房、食品加工中心）以及为上述企业提供城市配送服务的企业应复尽复。
2022/5/7	《关于上海市邮政快递业第一批复工复产“白名单”企业的公告》	为进一步打通邮政快递业运行堵点，切实发挥好特殊时期邮政快递业保通保畅的积极作用，保障和服务人民群众所需防疫物资、紧急药品和基本生活物资运送需求，公告第一批21家快递企业
2022/5/18	上海市重点交通保障企业“白名单”（第一批）	为全力保障公共交通和城市正常运行、功能性产业链物流畅通，支持重要功能性产业运转，结合复工复产企业实际运行情况，市交通委形成第一批上海市重点交通保障企业“白名单”，共2215家
2022/5/31	上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第三版）	继续落实“四方”责任，加快全面复工复产，推进“两取消、一清单”（取消对企业复工复产的审批审核，取消复工复产人员返岗电子通行证、市内车辆通行证，在一定时期内采取负面清单模式管理）；实施场所分区分类管理；强化企业人员管理；加强物流管理和防疫物资储备；做好安全生产和应急处置预案

资料来源：上海市人民政府，上海市邮政管理局，海通证券研究所

6月1日起，上海市各区各业有序推动全面复工复产，加快经济恢复。随着上海疫情防控取得明显成效，6月1日开始上海有序恢复住宅小区出入、公共交通运营和机动车通行，全面推进复工复产复市。

从分行业的复工复产要求来看，对于工业企业，上海市经信委发布《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第三版）》，在前期指引的基础上取消了对企业及人员的相关审核和通行证要求，取消“白名单”制度，全面加快复工复产。对于服务业企业，商贸服务领域从6月1日起有序恢复线下营业，但对于客流量和员工上岗有一定的防疫要求，如客流总量不得超过最大承载量的75%，员工需每日开展核酸检测等。生产性服务业则根据不同的岗位，给予不同管理细则。如供应链管理服务要求对物流作业区设置闭环隔离；产业电商类则可发挥行业优势，开展线上工作。

表 2 上海部分行业企业复工复产政策

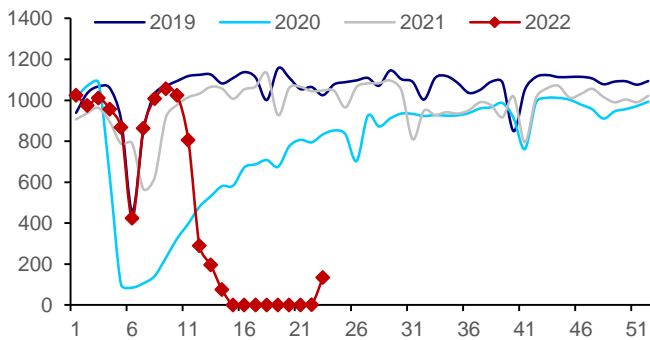
企业类别	政策/事件	细分行业	总体安排
商贸服务企业	关于商贸企业复市疫情防控常态化要求相关政策问答	购物中心、超市卖场、便利店、药店等商业网点	有序恢复线下营业，员工每日核酸检测，无疫情风险区域内企业与小区间正常通行
		餐饮、理发、洗染等生活服务	采取预约、限流等方式恢复经营。员工实施每日核酸检测。无疫情风险区域内企业与小区间正常通行。其中配送快递人员实施每天“1次核酸+1次抗原”检测
		农贸市场	6月1日之后，菜市场员工实施每天“1次核酸+1次抗原”检测，6月15日之前，按照相关规定点对点通行
		批发市场	6月1日之后，批发市场员工实施每天“1次核酸+1次抗原”检测，6月15日之前，员工集中居住，闭环管理
生产性服务业	上海市生产性服务业复工复产疫情防控指引（第二版）	总集成总承包服务领域	开展分区分组作业，确立巡查稽查专员，严格落实卫生消毒制度，依托线上平台，开展项目流程管理
		供应链管理服务领域	针对与外界频繁接触的物流作业区，设置闭环隔离区域，加强物流作业流程管理
		检验检测认证服务领域	运用数字化工具，探索远程培训，做好检测人员防护工作，提前规划样品收发路线
		研发设计服务领域	有生产需要的参照复工复产（第三版）疫情防控指引管理，无生产需要的有序推进人员返岗
		智能运维、节能环保领域	划小管理单元，做好外派检修、消毒等服务人员的防疫保障及登记工作
产业电商、生产性金融服务、生产性专业服务领域	做好人员统计，消毒等工作，发挥行业优势开展线上、远程工作		

资料来源：上海市商务委员会，上海市人民政府，海通证券研究所

复工复产政策推动下，当前上海人员和货物流动逐步恢复，与生产活动密切相关的发电数据已修复八成以上。

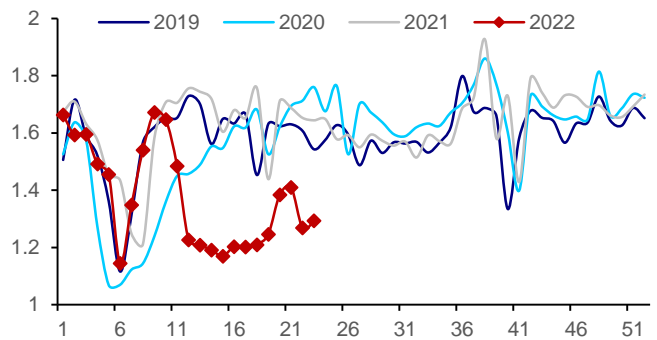
人员和货物的流动恢复正常，是经济修复的前提。截至6月4日，市内人员流动约恢复四成，货物流动恢复三成，跨市人员流动仍受限。从市内公共交通看，5月22日起，上海轨道交通3号线、6号线、10号线、16号线恢复运营，6月1日上海轨道交通全网络20条线（除7座车站外）均恢复基本运行，上海市地铁客运量从0恢复至去年同期的14.2%；从市内道路交通来看，日均拥堵延时指数已从最低时为去年同期的68.9%恢复至78.6%，不过拥堵指数与人员流动之间并不存在严格的线性关系；从货运水平来看，上海整车货运流量指数已从最低时为去年同期的12.7%，修复至27.7%；从跨市人员流动来看，当前从上海出发的实际执飞航班数仅为去年同期的1.5%，仍在相对低位。

图8 日均地铁客运量:上海(万人次)

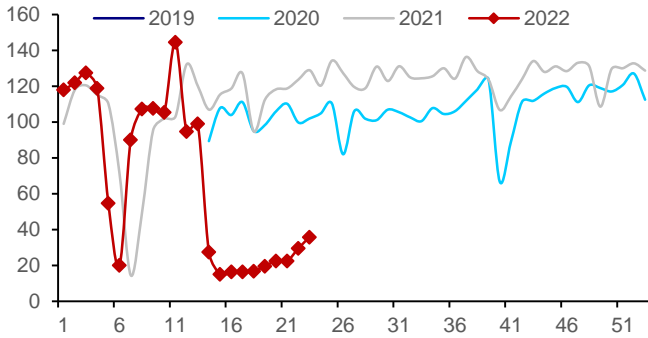


资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

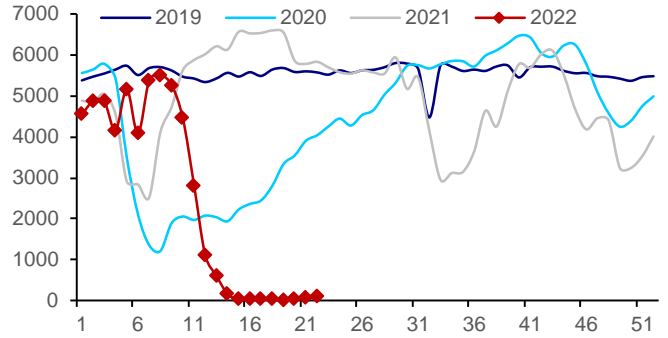
图9 日均拥堵延时指数:上海



资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为周数

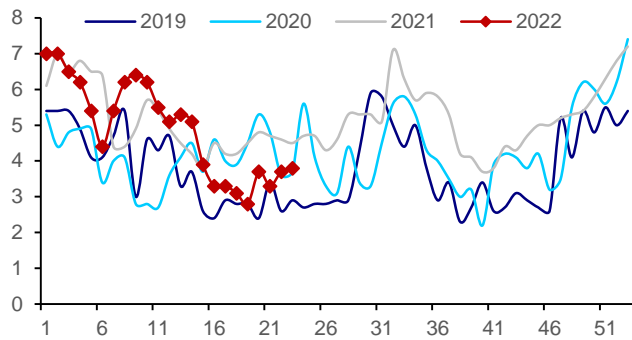
图10 整车货运流量指数:上海


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

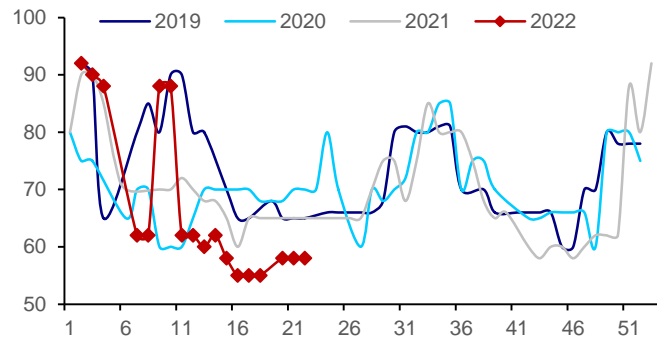
图11 每周实际执飞航班数:上海出发(班)


资料来源: CEIC, 海通证券研究所。横坐标为周数

发电数据已回升至去年同期的八成以上,显示生产逐步修复。沿海八省日耗煤量是刻画发电数据的重要指标,其与生产数据之间也存在较高的相关性,疫情形势最严峻时,上海的日耗煤量数据仅为去年同期的62%,不过随着复工复产进度推进,发电数据已经连续两周改善,截至6月1日已修复至去年同期的84.4%;而从另一个指标,上海电厂负荷率来看,当前发电数据已修复至去年同期的89.2%。

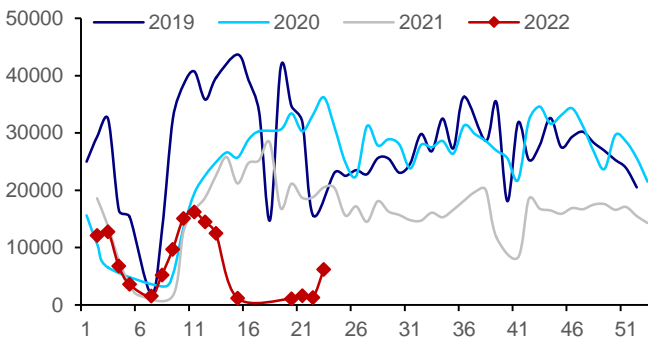
图12 沿海八省日耗煤量:上海(万吨)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

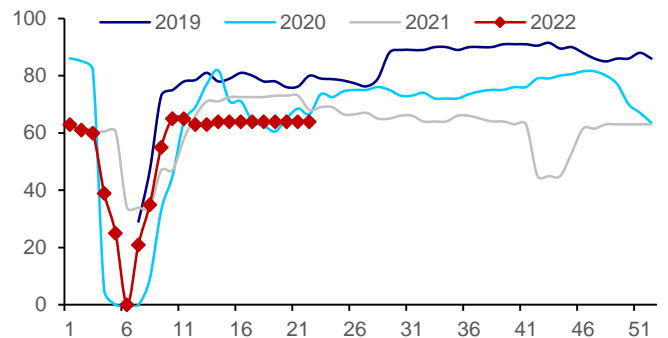
图13 负荷率:沿海七省电厂:上海(%)


资料来源: CEIC, 海通证券研究所。横坐标为周数

而从重点工业的修复情况来看,其中汽车、通用装备行业可能修复较慢,化工行业修复程度较高。线材和螺纹钢是上海主要工业——汽车、通用设备等主要的原材料,其采购量能够反映这些行业的生产水平,可以看出,在4月中旬至5月中旬,上海市线螺采购量仅为去年同期的5%以下,而到6月初,这一数据已恢复至30%左右;化工也是上海的主要工业之一,从华东下游的PVC开工率来看,当前已从最低点时往年同期的87%小幅恢复至94%左右。

图14 线螺采购量:上海(吨)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图15 开工率:PVC:华东下游(%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

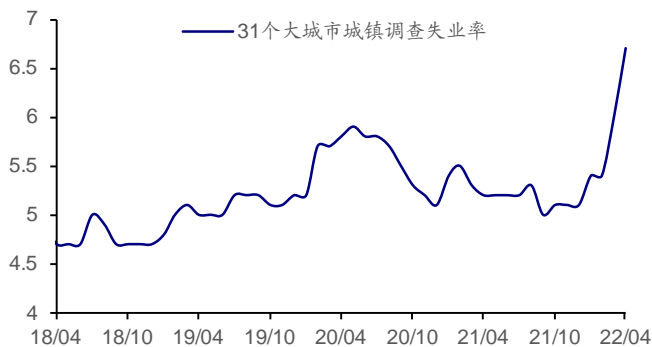
3. 复苏提速，政策可以更积极

为提振上海经济，5月29日，上海市制定了《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，共包括八个方面50条措施，包括通过“缓免减退补”全力助企纾困、推动复工复产复商复市、稳外资外贸和促消费投资需求等。不过，截至6月初，上海的复工复产复市仍有不少薄弱环节，或仍需要更加积极、更具针对性的政策。

第一，保企业、保就业还需要更大力度的政策支持。这次疫情冲击下企业生产经营活动受到较大影响，与历年同期相比，今年3-4月的亏损工业企业数量季节性上升，而根据全国企业破产重整案件信息网的数据，今年至今（截至22/6/6）上海企业破产案件数量较20年同期增加了37%，考虑到破产案件数据在反映企业经营状态上有一定滞后性，实际情况可能更加严重。其中，中小微企业复工较晚，受疫情影响更严重，4月上海市工业总产值同比下降62%，小型工业企业同比下降近70%。中小微企业作为居民就业的主体，疫情冲击下用工需求的收缩也推动了失业率上升，22年4月31个大城市城镇调查失业率为6.7%，高于20年疫情期间最高时的5.9%。

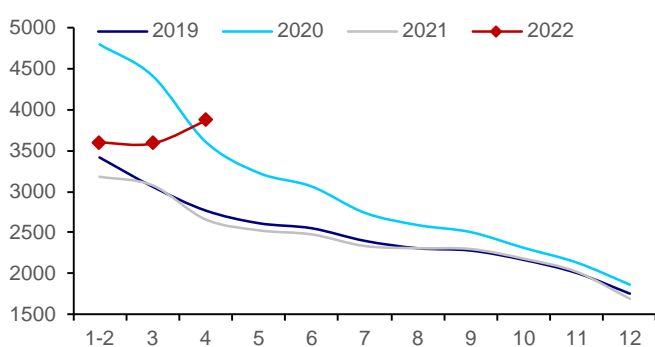
中小微企业作为“稳就业”的主体，未来或需要更大力度的政策支持。**首先要为企业减负，帮助企业减轻包括用工、用能、房租、社保、税费等在内的各类成本。**根据《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，首先要求的就是为市场主体纾困解难，提出阶段性缓缴“五险一金”和税款、鼓励减免租金、退税减税、发放稳岗补贴等方式助企纾困。近期具体的政策安排已在逐步出台，6月6日上海市人社局已发布《关于给予本市相关用人单位就业补贴应对疫情稳岗保就业的通知》，对疫情影响较大的餐饮、零售等7类行业实施稳就业补贴，并对支持失业人员和高校毕业生等重点群体就业的企业给予吸纳就业补贴。预计后续政策有望继续加码，如继续扩大房屋租金减免范围、加大退税减税力度等。**其次，需要根据疫情防控形势的变化，逐步取消企业复工复产复市过程中的限制。**6月1日起上海已经取消企业复工复产白名单制，全力支持和组织推动各行业企业复工复产复市。预计随着疫情防控形势的继续好转，对于企业复工复产的要求和限制也将逐步放宽。

图16 疫情冲击下失业率快速上升（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 上海工业企业：亏损企业单位数（家）



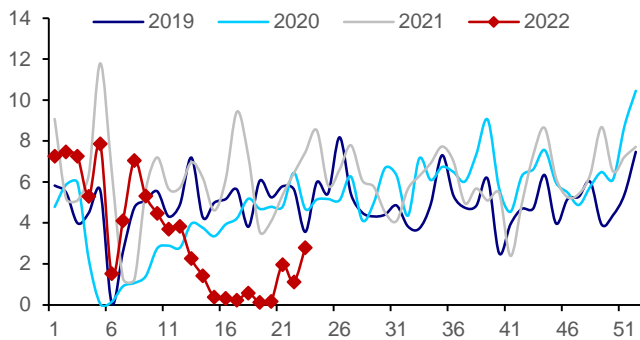
资料来源：Wind，海通证券研究所。横坐标为月份数

第二，消费复苏较慢，尤其是服务消费仍在低点，需更具针对性的政策刺激。从住房和汽车消费来看，当前恢复不足四成。截至6月4日，上海商品房成交面积仅为去年同期的37.3%，虽然较最低时的2.4%有明显改善，但仍然处于低位；而上海市二手车交易，在沉寂了两个多月后，重新恢复至去年同期的33.8%。从零售消费来看，线下商场在6月前处于关闭状态，线下销售受到较大冲击。

而从服务消费来看，现在正处于恢复初期，还受到较大限制。电影和餐饮消费仍然受限，上海电影院至今仍处于停业状态，观影人数和票房收入自3月中旬以来始终为0；而以海底捞为例的餐饮消费，其销售额和客流量仍处于相对低位，仅为3月初的4%左右，这与当前上海市餐饮服务仍限制堂食有关。

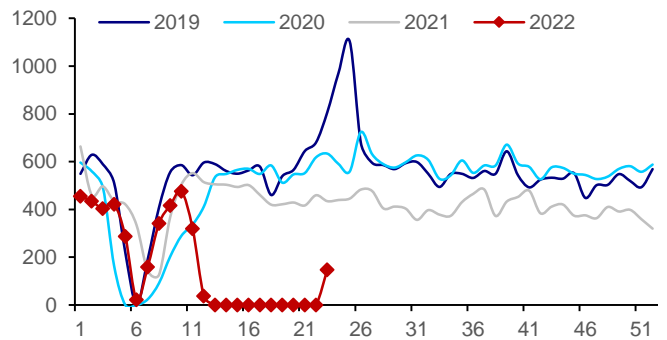
在《上海市加快经济恢复和重振行动方案》中，促消费政策主要以大宗消费为抓手，新增非营业性客车牌照，减征乘用车购置税，对置换纯电动汽车给予补贴，发放消费优惠券，支持文创、旅游、体育产业发展。我们认为，在当前消费仍处于相对疲弱的情形下，消费券和补贴力度或应更大、更具针对性，消费券一般采用满减的形式，从而能够拉动更大规模消费，例如，根据中国政府网援引北京大学光华管理学院的测算，每1元钱的政府补贴能带动3.5元至5.8元的新增消费，杠杆效应达到3.5倍以上，山西、福建、江苏等地政府测算的拉动效应更达到8-15倍不等。我们建议，针对受损较严重的消费行业，如政策提及的文创、旅游行业外，以及餐饮、可选消费品等行业，发放更大规模消费券和消费补贴。除此之外，加快线下消费场景的修复，鼓励居民线下消费，例如，根据上海文旅局文件，6月1日起先行逐步有序开放室外类型的A级旅游景区，使得旅游消费在端午期间有明显改善。根据澎湃新闻援引携程数据显示，在这一政策出台后，平台上有逾40家上海本地景区率先开放，“上海”目的地的即时访问量较前一周同时段大涨132%。对于前期长期处于停业状态的餐饮、电影院、消费性服务行业等，如果能够在保证疫情防控的前提下，加速线下场景的开放，将加速其修复进程。其他促消费的政策还有直接发放现金补贴给消费者，放宽汽车限购、增加沪牌指标以提振汽车消费等。

图18 上海:商品房成交面积(万平方米)



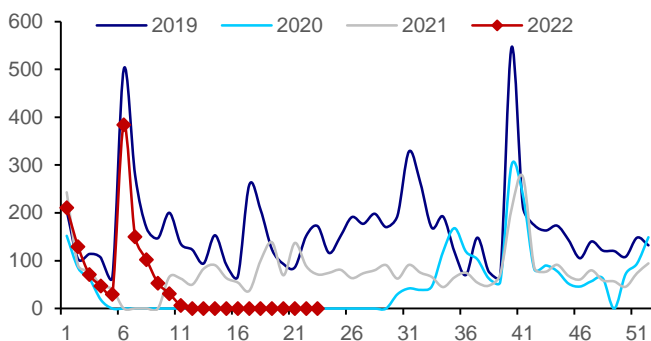
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图19 上海二手汽车交易量(辆)



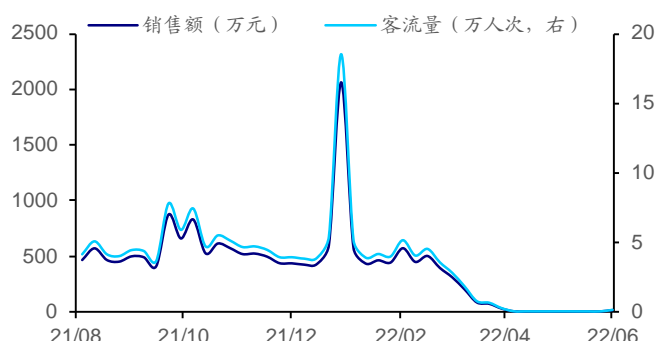
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图20 上海:观影人次(万人)



资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图21 上海海底捞营业情况

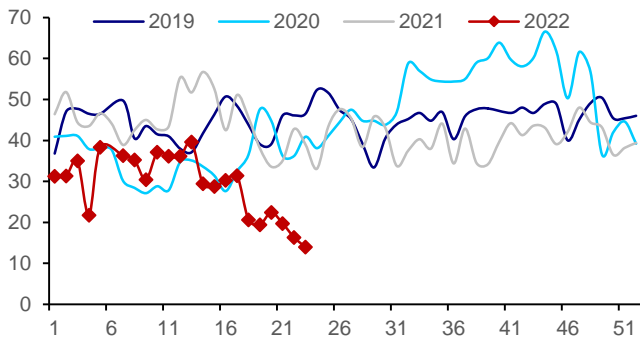


资料来源: 久谦数据, 海通证券研究所

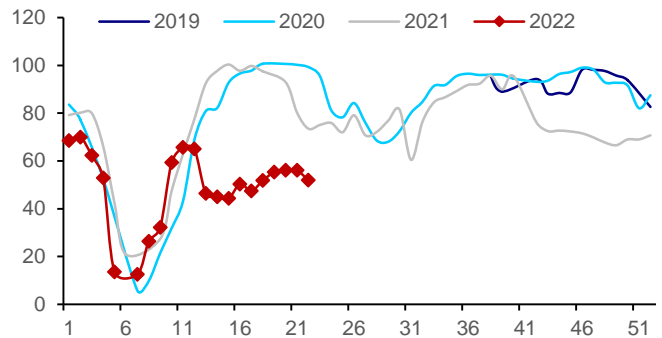
第三，投资数据并未出现明显改善，或是因为整体地产行业仍处于低谷。我们从地产和基建投资的主要分项，来观察投资相关指标的修复进度。其中，沥青和水泥等建材的修复程度分别为35.6%和70.7%，较疫情最严峻时期并没有明显改善，甚至还所有下滑。一个可能的原因是，地产基本面当前仍处于相对低位，即使复工复产在逐步推进，但整体投资恢复水平仍然有限。

当前已提出的扩投资措施力度较大、范围较广。其中，市政基建加速是扩投资的主要措施，包括老旧小区改造、城市更新等；在地产政策方面，当前提出了增大土地供应、优化人才落户、购房条件等具体措施；在资金方面，提出支持扩大企业债券申报和发行

规模，将新型基础设施等纳入地方政府专项债券支持范围等。不过，从当前建材行业的数据来看，项目的开工进度仍然较慢，所以下一阶段的首要任务是减少复工障碍，加快项目复工和新项目开工。

图22 开工率:石油沥青装置:华东地区 (%)


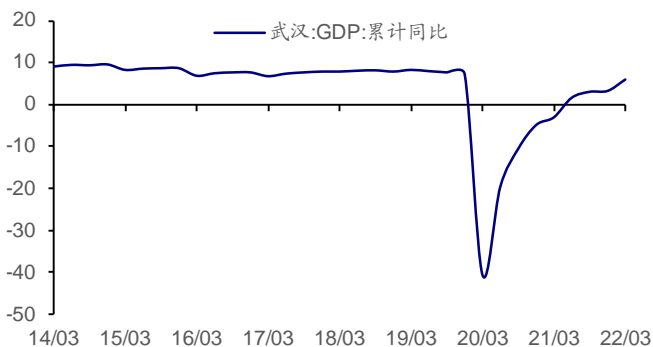
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图23 水泥发运率:华东 (%)


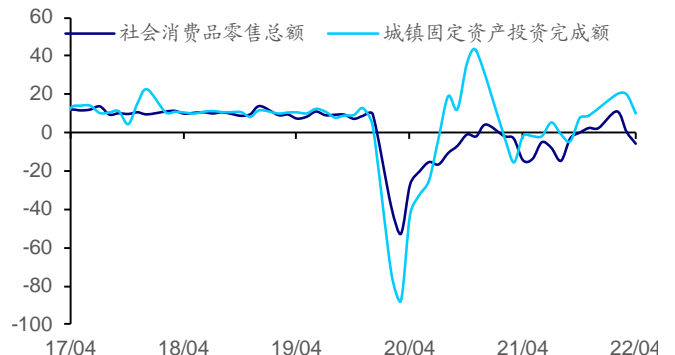
资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

那么，上海经济的复苏节奏会如何演绎，最终又将修复几成呢？我们参考了2020年武汉经济修复的例子。武汉疫情在2020年1月23日暂停公共交通运营、关闭离汉通道，直至4月8日起解除离汉离鄂通道管控措施，4月26日武汉疫情清零，恢复线下堂食。从封控的时间来看，与上海本轮疫情比较接近。

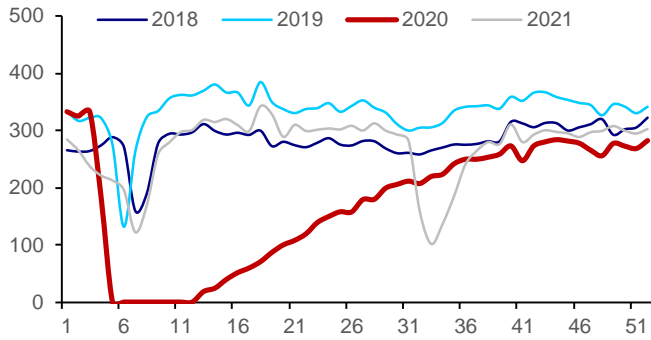
投资和生产恢复较快，解封后一季度左右接近疫情前水平，但消费持续低于疫情前水平。在疫情结束后，如果对2021年取两年平均增速，我们发现，2020年全年武汉GDP增速为负值，在2021年第二季度增速回正，而直至2022年第一季度，武汉的GDP累计增速仍低于疫情前水平。从分项来看，武汉市当前不公布工业增加值的当月同比增速，如果从湖北省的数据来看，在2021年5月生产同比即回正，8月即恢复至疫情前水平；投资的当月同比增速在2020年8月回正，甚至超过了疫情前的水平；消费的增速直至2020年12月才回正，并且直至2022年2月，才恢复至疫情前的增速，但随着新一轮疫情的发生，增速又再度回落。从高频的交通数据来看，拥堵指数大约在7月初就恢复至2019年同期水平，而地铁客运量直至2020年底，仍只恢复到2019年同期的八成左右。

图24 武汉 GDP:累计同比 (%)


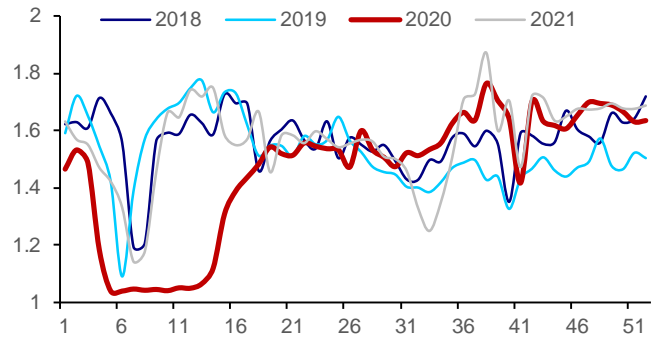
资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年为两年平均增速

图25 武汉消费和投资当月同比 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。2021年为两年平均增速

图26 武汉地铁客运量 (万人次)


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

图27 武汉拥堵延时指数


资料来源: Wind, 海通证券研究所。横坐标为周数

相比于武汉, 本轮上海疫情后的复苏还有两点差异, 一是当前国内地产基本面处于低位, 这或许会对经济的恢复有一定拖累; 二是外部环境有一定差异, 在武汉疫情缓解后, 海外疫情正处于爆发期, 这使得中国出口处于高速增长阶段, 对经济形成一定承托, 当前出口的贡献已有所减弱。如果参考武汉经济恢复的过程, 上海的生产和投资或将在 1-2 个季度后恢复至疫情前水平, 而消费增速回正或需要 2 个季度以上的时间, 如果能有更强力度政策的刺激, 恢复速度或将进一步加快。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
梁中华 宏观经济研究团队
吴信坤 策略研究团队

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
庄梓杰(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

姜珮珊(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 zzx12149@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 nyu@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 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(86 10 56760096) ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 ppt13606@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 fufy11758@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)23154125 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)23219774 zpj12711@htsec.com
余金花(021)23219774 yjh13785@htsec.com

房地产行业

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

电子行业 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	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@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
基础化工行业 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	计算机行业 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	通信行业 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
非银行金融行业 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	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 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	机械行业 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	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com 联系人 曹有成(021)63411398 cyc13555@htsec.com	农林牧渔行业 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒晖 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行业 林加力(021)23154395 lij12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	社会服务行业 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
家电行业 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	造纸轻工行业 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