

## 【宏观专题】疫后世界观·系列一

# 四维度跟踪海外经济重启

❖ 4月中旬以来美国与欧洲各国陆续发布经济重启方案，4月下旬至5月将逐步放松防疫措施。我们构建了四个维度跟踪经济重启进度的指标，包含了政策干预程度、消费、工业生产与全球贸易。

❖ 当前数据显示的结论为：全球应对疫情的政策干预强度显著回落，而经济的真实反映来看，居民的娱乐活动略有恢复（餐厅与出行强度略升），不过社交距离较近的领域如电影业尚未恢复。工业生产领域尚未明显恢复，工业数据仍在走差。全球贸易方面货运量仍在下滑，不过港口限制措施有所放松。

### ❖ 一、政策干预强度

1、**经济重启政策跟踪**：直接对欧美各国经济重启计划进行定性的跟踪。目前看美国已有40余州计划重启经济，欧洲各国也发布了经济重启的时间表。

2、**OxCGRT政策严格指数**：牛津大学编制的衡量政府应对疫情反应强度的指标。从数据来看，4月政策严格指数基本趋稳，5月起各类疫情应对措施均已明显放松，指数的全球均值由顶点回落4个百分点。

### ❖ 二、居民消费与出行恢复跟踪

➢ **娱乐活动消费**：1、**Opentable餐厅订餐人数同比增速（日度）**：近期餐厅订餐人数有小幅回升，特别是在美国的夏威夷州、佛罗里达州、德克萨斯州等地，全球订单人数同比由-100%略升至-98%，其中美国升至-97%。

2、**美国红皮书商业零售销售同比增速（周度）**：5月2日当周零售销售同比-9.3%，降幅进一步走阔。

3、**美国消费贷款（信用卡和其他循环计划）额同比增速**：截至4月29日当周消费贷款额同比增速为-4.6%，为金融危机后的历史最大降幅。

4、**Box Office Mojo电影票房收入同比增速**：北美及欧洲票房收入同比增速仍维持在-100%左右。

➢ **交通出行强度**：1、**Apple Maps出行统计（日度）与Citymapper出行统计（日度）**：数据均显示全球多数地区的出行强度有所回升，美英出行强度较最低谷回升约50%，德法回升约100%。

2、**OAG全球计划航班数量（周度）**：5月4日当周数据显示，全球航班数量同比降幅继续走阔至70%，其中主要拖累因素为美国航班数量大幅减少，其余地区的航班数量变动出现企稳或有所回升。

### ❖ 三、工业生产

➢ **美国**：1、**粗钢产量与用电量**：粗钢产量同比增速-38%，略有回升但仍在底部；用电量同比-9%，较正常年份仍低。

2、**美国AAR铁路货物运输总量**：较最低谷回升5%左右。

3、**纽约联储WEI（weekly economic index）**：截至5月2日当周WEI指数为-11.9，为2008年以来最低值。主要由于初请失业金人数激增、用电量和燃料销售大幅减少，而铁路运输和工资税预扣款有所回升。

➢ **欧洲**：1、**Entso-e欧洲用电量数据**：同比增速-16%，较正常年份仍低。

2、**VDA德国汽车产量**：4月汽车产量同比-97%，降至2005年以来的最低值。

### ❖ 四、全球贸易

1、**BDI指数**：目前BDI指数下降至474，处于历史低位。

2、**New ConTex指数**：最新数据显示租船费率指数目前已降至历史低点，5月5日同比-12%，间接反映航运市场需求低迷。

3、**IAPH-WPSP港口经济影响晴雨表**：5月4日的报告显示，全球范围看港口限制措施有所减少，额外延误也略有减少，不过几乎所有港口的货运量均下降了5%-25%，其中欧洲是货运量受冲击最严重的地区。

❖ **风险提示**：复工后疫情出现二次反复，海外复工节奏低于预期

## 华创证券研究所

证券分析师：张瑜

电话：010-66500918

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

联系人：殷雯卿

电话：010-66500833

邮箱：yinwenqing@hcyjs.com

## 相关研究报告

《【华创宏观】疫情影响下的全球经济如何评估？如何演化？——全球央行双周志第23期》

2020-04-26

《【华创宏观】美联储会进行YCC吗？——4月FOMC会议点评&疫世界资产观系列十》

2020-04-30

《【华创宏观】2019年为境内外证券投资的大进大出年——2020年跨境资本季度跟踪第2期》

2020-05-05

《【华创宏观】三个细节看当下宏观——思想汇第八期》

2020-05-06

《【华创宏观】从全球价值链角度看中国制造——全球价值链研究系列一》

2020-05-10

## 投资主题

### 报告亮点

报告的主要创新之处在于从定量与定性两个维度对海外经济重启进行跟踪，并构建了周度的经济重启高频观测体系，从政策强度、消费、工业生产、全球贸易四个维度，能够及时跟踪海外经济各方面修复的进度，弥补了月度宏观经济数据公布滞后的问题。

### 投资逻辑

4月中旬以来美国与欧洲各国陆续发布经济重启方案，4月下旬至5月将逐步放松防疫措施。我们构建了四个维度跟踪经济重启进度的指标，包含了政策干预程度、消费、工业生产与全球贸易。

根据我们的指标体系，当前数据显示的结论为：全球应对疫情的政策干预强度显著回落，而经济的真实反映来看，居民的娱乐活动略有恢复（餐厅与出行强度略升），不过社交距离较近的领域如电影业尚未恢复。工业生产领域尚未明显恢复，工业数据仍在走差。全球贸易方面货运量仍在下滑，不过港口限制措施有所放松。

因此目前海外经济重启尚处于早期，政策开始放松但经济真实修复程度尚弱，后续我们将对这一指标体系进行周度跟踪，以持续观测海外经济重启进度。

# 目 录

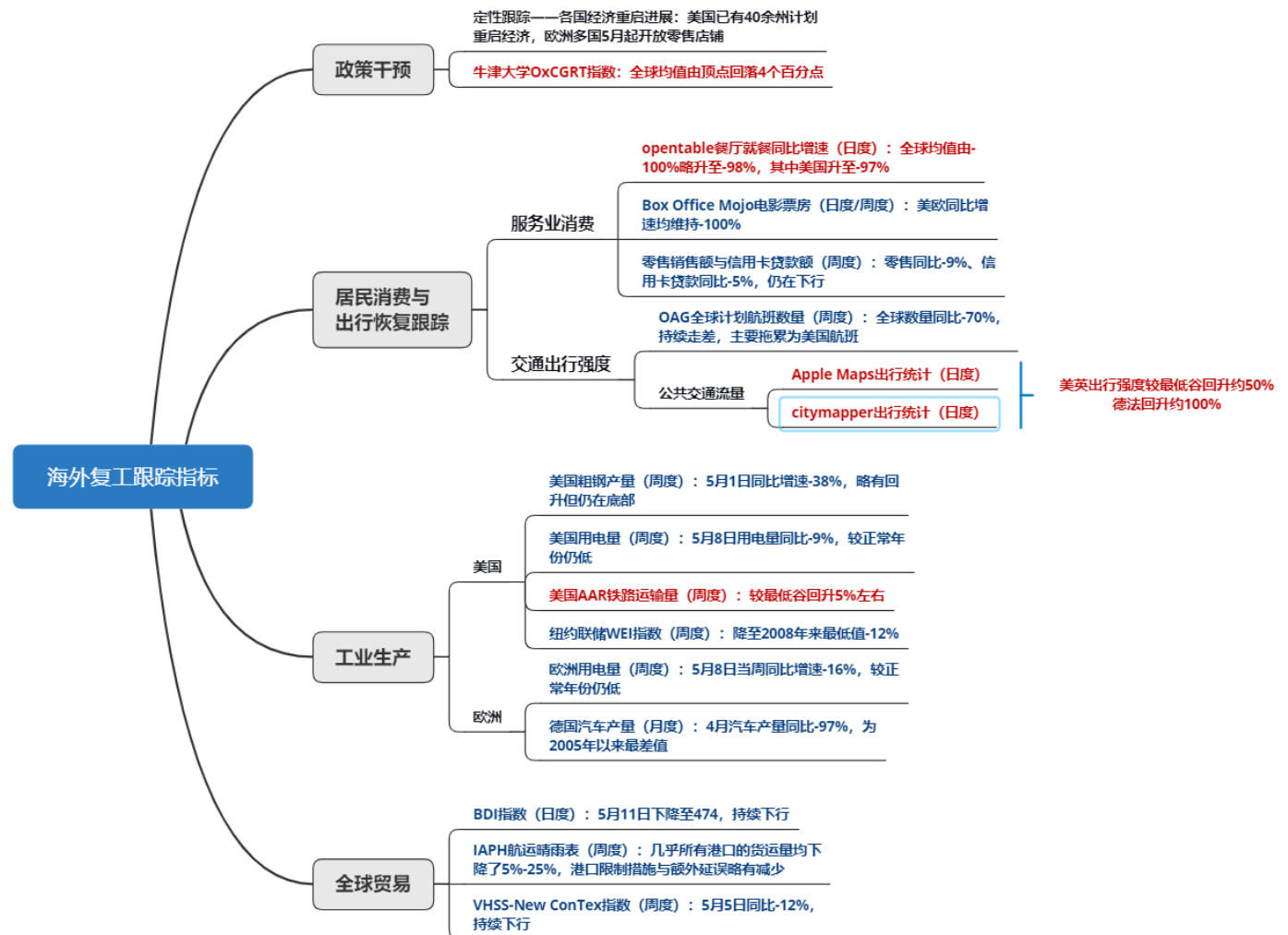
一、政策干预强度.....	5
（一）经济重启政策跟踪.....	5
（二）经济重启定量跟踪.....	6
二、居民消费与出行恢复跟踪.....	7
（一）娱乐活动消费.....	7
（二）交通出行强度.....	9
三、工业生产.....	10
（一）美国.....	10
（二）欧洲.....	11
四、全球贸易.....	11

# 图表目录

图表 1 跟踪全球经济重启进度的四维度数据 .....	5
图表 2 欧洲各国经济重启时间表 .....	6
图表 3 美国各州经济重启所处阶段 .....	6
图表 4 4月下旬起全球政策严格指数已有所放松 .....	7
图表 5 5月起全球范围内的疫情限制措施大幅放松 .....	7
图表 6 Opentable 统计的餐厅订餐人数有小幅回升 .....	8
图表 7 美国红皮书商业零售同比增速继续大幅下滑 .....	8
图表 8 北美电影票房仍接近零收入 .....	8
图表 9 德、法、英电影票房收入未出现回升 .....	8
图表 10 美国信用卡贷款额同比增速大幅回落 .....	8
图表 11 德、法、英电影票房收入未出现回升 .....	8
图表 12 Apple Maps 出行指数有所回升 .....	9
图表 13 Citymapper 出行统计显示多数城市出行有所恢复 .....	9
图表 14 Apple Maps 出行需求同比增速回升 .....	10
图表 15 美国航班数大幅减少，其他地区企稳或略回升 .....	10
图表 16 美国粗钢产量周度同比降幅达 40% .....	10
图表 17 美国周度用电量低于正常年份 .....	10
图表 18 美国周度铁路货物运输总量连续三周回升 .....	11
图表 19 纽约联储 WEI 指数下滑幅度超过 2008 年 .....	11
图表 20 欧洲用电量低于正常年份 .....	11
图表 21 德国 4 月汽车产量降至历史最低位 .....	11
图表 22 BDI 指数自 4 月下旬起显著回落 .....	12
图表 23 4 月集装箱港口吞吐量指数回落 .....	12
图表 24 IAPH-WPSP 港口经济影响晴雨表 .....	12

4月中旬以来美国与欧洲各国陆续发布经济重启方案，4月下旬至5月将逐步放松防疫措施。我们构建了四个维度跟踪经济重启进度的指标，包含了政策干预程度、消费、工业生产与全球贸易。

图表 1 跟踪全球经济重启进度的四维度数据



资料来源：华创证券

## 一、政策干预强度

### （一）经济重启政策跟踪

通过对欧美各国经济重启计划进行定性的跟踪，能够初步了解政策层面对经济重启的进度。欧美自4月中旬开始计划重启经济，目前来看美国已有40余州计划重启经济，欧洲各国也发布了经济重启的时间表，多数地区对零售店已逐步放开限制，但对大型活动和社交距离较近的娱乐行业仍有限制。

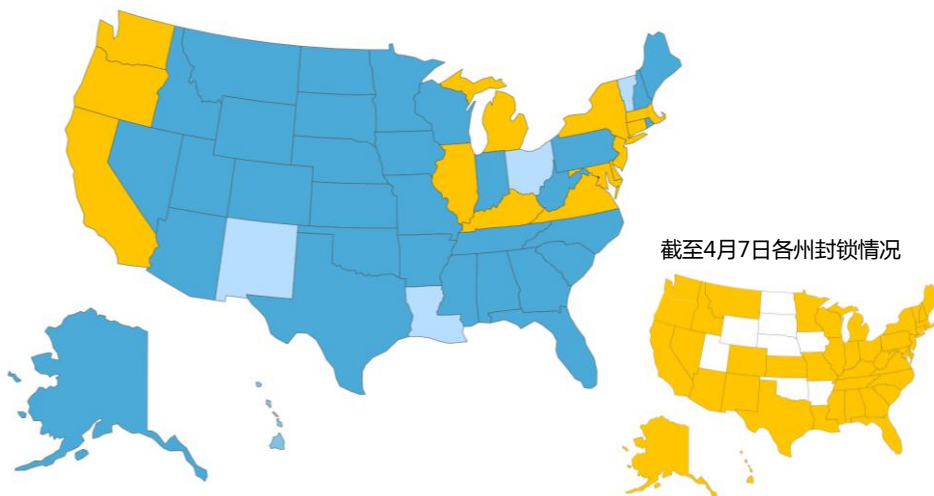
图表 2 欧洲各国经济重启时间表

	4月15日前	4月16-30日	5月1-10日	5月11-17日	5月18-24日	5月25-31日	6月	8月以后
西班牙			某些企业（例如美发店）获准营业；酒吧和餐厅允许提供预定外卖，全国紧急状态结束					
德国		允许小商店，五金店和汽车经销商重新营业	部分学校重新开放，美发店重新开放					可能允许举办大型活动，例如足球比赛，音乐会和节日
法国				正式开始逐步结束封锁				
瑞士		美发店，花园，自助商店重新开放		更多的零售商，博物馆和图书馆也恢复营业。餐厅和体育设施可能会重新开放			大学可能重新开放，可能会举行没有观众的足球比赛	
奥地利	小型商店，五金和园艺商店重新开业		恢复了大型商店以及理发店等服务	礼拜场所和餐厅重新开放	大多数学生返校	允许酒店重新营业		
荷兰				小学将部分重新开放			其他学校应准备开放	大型活动（包括职业足球和音乐节）可能会恢复
比利时			允许所有非必要行业的批发业务实体重新开放	所有零售店允许开放，酒吧和餐馆等除外	美发店，美容院等允许开放			
葡萄牙			小型商店，美发店，书店和汽车经销商可以重启		餐厅可以恢复运营，但容量不得超过50%；博物馆可以重新开放		大型商店，购物中心，电影院和托儿所重新开放	
希腊			允许市民离家	大多数零售店重新营业			购物中心可以恢复营业	
意大利	书店、洗衣店、文具店和童装店等企业获准重新开业		逐步解除“全国封锁”，意大利将进入“第二阶段”——与病毒“共存”					

资料来源：Bloomberg，华创证券

图表 3 美国各州经济重启所处阶段

■ 全部处于限制状态   
 ■ 部分重新开放   
 ■ 即将重新开放



资料来源：Bloomberg，华创证券

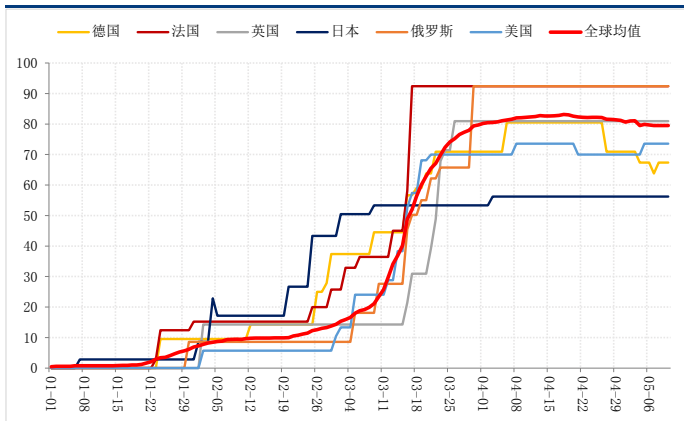
## （二）经济重启定量跟踪

**OxCGRT 政策强度指数。**该数据库由牛津大学编制，通过收集有关政府应对疫情反应的 17 项指标的公开信息，编制了政策严格指数，并对各分项进行了分类统计，从而对疫情政策进行定量的刻画。具体的分项指标包括了八个政策指标，记录了有关遏制和关闭政策的信息，例如学校关闭和行动限制；四个经济政策指标，例如对公民的收入支持或提供国外援助，五个卫生系统政策指标，例如 COVID-19 测试制度或对医疗保健的紧急投资。

从该数据库提供的信息来看，3 月为全球疫情爆发加速度最快的时期，因而限制措施的升级速度也最快，4 月起基本趋稳，5 月起各类疫情应对措施均已有明显放松。

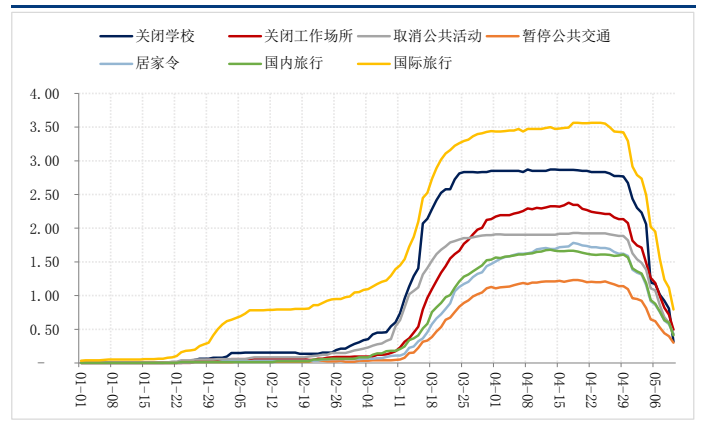


图表 4 4月下旬起全球政策严格指数已有所放松



资料来源: OxCGRT<sup>1</sup>, 华创证券

图表 5 5月起全球范围内的疫情限制措施大幅放松



资料来源: OxCGRT, 华创证券

## 二、居民消费与出行恢复跟踪

由于美欧经济结构中消费占据主导，并且疫情以来服务业下滑幅度也较制造业更大，因此不同于国内更关注工业企业复工的进度，对美欧经济重启跟踪的核心在于对服务业重启的跟踪。我们

### （一）娱乐活动消费

**Opentable 餐厅订餐人数同比增速（日度）。**该数据统计了在 Opentable 网站订餐人数的同比变化，Opentable 网站汇总的餐厅样本量约 2 万家，主要覆盖国家包含了北美洲国家、澳大利亚与欧洲的英国、德国等地区。Opentable 数据显示近期餐厅订餐人数有小幅回升，特别是在美国的夏威夷州、佛罗里达州、德克萨斯州等地。

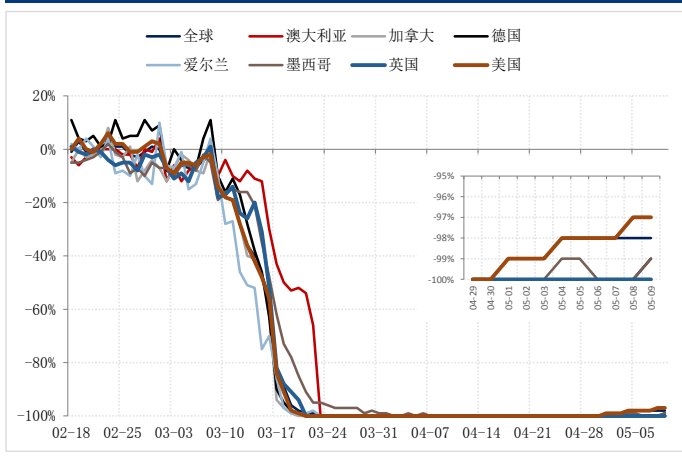
**美国红皮书商业零售销售同比增速（周度）。**该数据样本为全美约 9000 家商店的零售数据，计算其加权的同店销售同比增速，涵盖了美国商务部收集并发布的零售数据样本量的 80%。该数据显示 5 月 2 日当周零售销售同比-9.3%，降幅进一步走阔。

**美国消费贷款（信用卡和其他循环计划）额同比增速。**美国消费贷款主要包括两类：循环贷款与非循环贷款，非循环贷款的用途以购买汽车、度假、教育等为主，循环贷款则以购买日常零售品与休闲娱乐服务的信用卡消费为主，通过跟踪美联储发布的周度商业银行循环贷款规模数据可观察居民日常开支的变动情况。不过该数据的公布时间略有滞后，截至 4 月 29 日当周消费贷款额同比增速为-4.6%，为金融危机后的历史最大降幅。

**Box Office Mojo 电影票房收入同比增速。**Box Office Mojo 统计了各国影院票房收入数据，对北美（美国、加拿大、波多黎各）票房的统计为日度数据，对欧洲国家票房的统计为周度数据。由于各地影院基本处于关闭状态，因此北美即欧洲票房收入同比增速仍维持在-100%左右。

<sup>1</sup> Hale, Thomas, Sam Webster, Anna Petherick, Toby Phillips, and Beatriz Kira (2020). Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government

图表 6 Opentable 统计的餐厅订餐人数有小幅回升



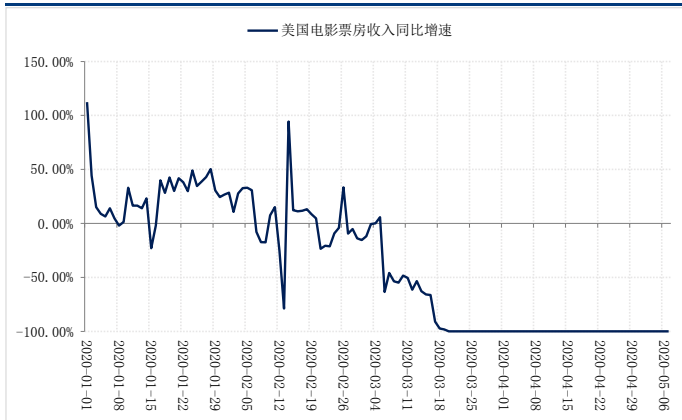
资料来源: opentable, 华创证券

图表 7 美国红皮书商业零售同比增速继续大幅下滑



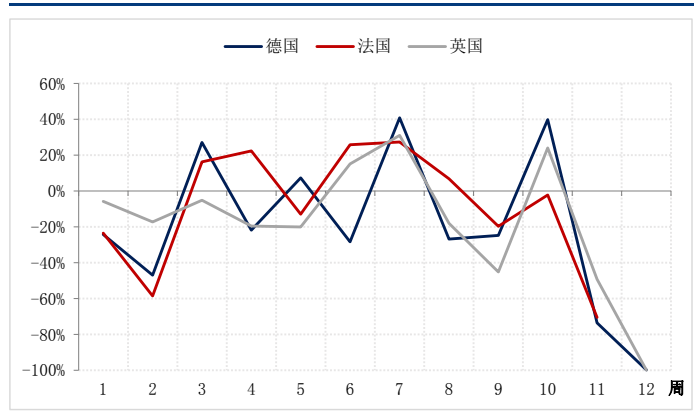
资料来源: wind, 华创证券

图表 8 北美电影票房仍接近零收入



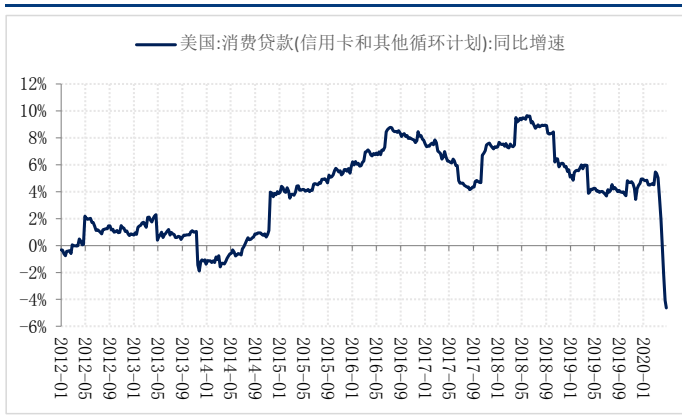
资料来源: Box Office Mojo, 华创证券

图表 9 德、法、英电影票房收入未出现回升



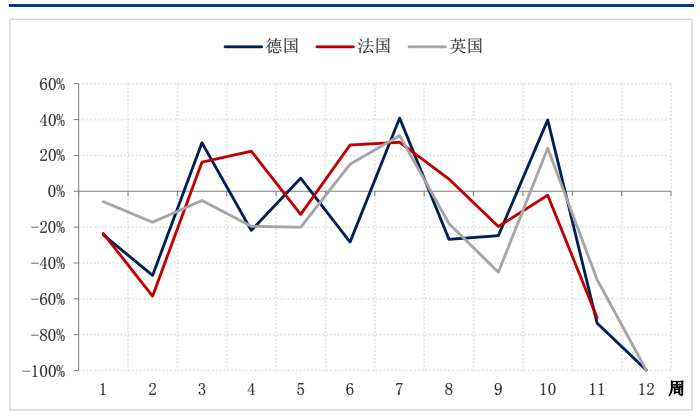
资料来源: Box Office Mojo, 华创证券

图表 10 美国信用卡贷款额同比增速大幅回落



资料来源: Box Office Mojo, 华创证券

图表 11 德、法、英电影票房收入未出现回升



资料来源: Box Office Mojo, 华创证券



## (二) 交通出行强度

**Apple Maps 出行统计 (日度)**。Apple Maps 根据用户使用的路线请求情况编制了出行指数，并发布日度出行需求的同比变化数据。数据包含了驾车、步行与公交三种出行方式。

**Citymapper 出行统计 (日度)**。Citymapper 同样根据 APP 使用用户的出行计划编制出行指数，不过 Citymapper 主要统计的出行方式为公共交通、步行与自行车出行。Apple Maps 与 Citymapper 的数据均显示全球多数地区的出行强度有所回升，不过俄罗斯、巴西、美国纽约市等地由于疫情较为严重，出现强度仍在下降。

**OAG 全球计划航班数量 (周度)**。OAG 为一家全球性的航空旅行数据平台，其统计了全球范围内计划航班数量与去年同期的同比降幅，5 月 4 日当周数据显示，全球航班数量同比降幅继续走阔至 70%，其中主要拖累因素为美国航班数量大幅减少，其余地区的航班数量变动出现企稳或有所回升。

图表 12 Apple Maps 出行指数有所回升

	04-15	04-16	04-17	04-18	04-19	04-20	04-21	04-22	04-23	04-24	04-25	04-26	04-27	04-28	04-29	04-30	05-01	05-02	05-03	05-04	05-05	05-06	05-07	05-08	05-09
澳大利亚	21.98	21.84	20.13	17.64	21.93	22.41	22.71	22.49	23.78	20.96	19.06	22.74	23.8	23.76	22.35	23.58	23.52	21.41	25.1	25.56	26.55	26.43	28.37	27.93	23.76
比利时	27.54	26.97	26.15	22.72	26.48	26.57	26.91	27.99	27.93	26.32	28.81	29.93	28.2	25.95	26.25	28.09	27.73	27.1	33.19	32.5	32.93	35.82	36.1	35.53	35.21
巴西	23.5	23.4	22.2	19.51	17	22.93	19.84	25.37	24.45	24.37	21.21	18.21	25.24	25.3	25.43	24.75	19.59	20.12	18.01	26.74	27.68	26.87	25.08	24.67	21.61
加拿大	18.73	18.31	18.64	18.19	16.95	20.48	18.99	19.29	19.49	20.44	19.56	18.08	21.78	21.66	21.3	21.97	23.68	22.42	22.67	25.08	25.29	25.24	24.37	25.12	23.18
捷克共和国	27.28	28.19	27.52	27.4	26.27	30.12	28.87	29.66	30.75	30.75	27.4	32.68	36.04	34.44	33.64	35.42	34.18	30.2	33.17	38.92	38.26	38.83	42.21	41.44	39.08
丹麦	37.09	37.28	40.06	38.39	42.4	41.87	43.19	42.56	45.63	44.02	43.87	45.5	42.76	43.49	41.71	44.71	47.39	44.9	48.91	49.22	48.86	48.86	51.43	52.11	51.12
爱沙尼亚	29.02	30.45	32.75	33.21	33.99	43.51	47.15	45.26	40.8	41.49	37.99	40.29	41.31	37.12	42.09	44.43	48.99	39.51	40.43	53.04	57.87	63.89	52.85	51.66	51.89
芬兰	39.22	36.5	40.39	37.89	42.44	46.86	49.01	44.39	47.3	41.18	41.4	47.09	45.52	48	44.04	45.14	43.14	43.37	51.97	54.31	55.89	55.71	53.56	52.87	51.51
法国	13.56	13.78	13.92	12.55	12.96	14.91	15.76	15.49	15.34	14.68	13.58	14.11	16.11	18.43	18.1	17.36	15.99	16.16	17.49	20.31	21.67	22.83	23.46	22.11	21.52
德国	43.22	44.83	43.47	42.91	46.65	47.02	44.89	46.87	47.32	44.47	44.16	49.81	48.72	46.4	45.55	45.07	45.75	44.9	53.31	54.35	54.6	55.35	56.71	57.39	56.13
爱尔兰	11.44	12.04	12.05	11.04	11.84	14.25	13.04	13.32	11.76	12.16	11.35	11.03	13.01	13.37	12.61	12.79	15.36	14.15	13.98	16.64	17.3	18.02	16.62	16.69	16.43
意大利	11.32	11.2	11.22	10.6	11.38	12.05	11.96	12.25	11.41	11.36	10.93	13.16	13.35	12.98	13.31	13.21	13.1	13.96	17.69	20.52	21.63	21	21.18	21.48	21.79
日本	63.57	60.27	53.55	58.82	55.07	58.05	57.19	55.69	56.41	59.08	54.49	55.12	55.81	56.2	58.62	60.87	62.19	57.57	55.51	60.04	51.43	58.79	62.88	63.21	56.43
卢森堡	20.83	19.07	18.73	17.18	17.05	18.52	20.62	19.28	17.47	21.25	23.27	21.38	22.43	22.13	22.13	18.19	18.56	21.67	24.02	28.01	27.47	26.67	27.26	22.81	22.34
墨西哥	25	24.36	24.24	22.67	21.71	24.57	24.48	23.46	23.74	22.97	21.8	21.89	24.9	24.65	24.38	22.8	23.26	22.65	22.58	25.45	25.05	24.95	24.16	24.93	24.25
荷兰	24.5	24.49	23.6	21.68	23.8	25.58	24.69	26.53	27.01	25.83	23.55	25.04	25.21	25.1	26.87	27.51	27.21	24.39	26.69	28.04	29.16	30.91	31.04	31.21	30.07
新西兰	9.94	10.75	11.24	11.89	10.74	12.75	12.26	11.98	14.28	12.89	14.51	14.3	22.45	22.34	20.75	22.09	19.1	16.05	20.61	19.17	18.5	21.31	21.62	21.15	20.14
挪威	45.35	41.48	43.72	42.25	46.41	47.91	50.36	51.16	49.83	47.37	43.94	48.4	47.27	48.01	52.31	47.18	47.27	48.91	52.53	57.17	55.44	56.87	54.87	56.98	56.9
菲律宾	19.47	20.52	20.09	19.96	18.69	18.65	19.49	20.48	18.56	18.61	17.92	19.66	19.4	19.49	20.09	21.27	21.25	20.76	19.79	21.1	19.64	18.41	19	18.48	18.26
新加坡	12.77	13.18	13.93	12.37	13.76	12.99	12.61	12.12	12.17	12.57	11.74	12.39	13.22	13.11	13.17	12.99	13.27	12.71	14.2	13.72	14.3	13.28	14.91	14.58	13.82
斯洛伐克	48.47	45.58	48.56	48.09	43.91	43.35	47.16	43.16	49.49	45.67	46.79	54.6	50.79	52.28	47.53	42.33	48.93	55.07	46.51	48.19	50.98	45.95	49.95	57.4	53.3
西班牙	9.57	9.44	9.32	8.3	9	10.26	9.54	10.26	10.37	10.1	9.84	11.18	11.52	11.89	12.7	13.33	13.56	14.31	15.4	17.81	18.08	18.29	17.49	17.8	15.51
瑞典	60.02	58.48	59.88	62	63.09	61.4	61.01	62.24	61.12	60.62	65.35	63.54	62.87	60.98	61.58	63.87	62.07	63.88	69.58	64.46	64.57	65.79	67.5	70.9	72.64
瑞士	34.04	33.46	35.43	33.75	35.2	34.66	34.56	37.65	36.13	36.07	34.43	37.92	40.88	38.42	40.82	38.82	37.35	35.63	41.94	46.51	44.18	45.66	47.04	48.28	45.16
英国	16.64	16.26	15.65	14.82	15.7	17.27	17.05	17.04	16.97	16.63	16.37	16.96	17.53	16.65	16.79	16.48	17.21	17.21	17.71	19.24	19.2	19.38	19.43	19.1	19.91
美国	24.23	24.06	24.89	22.89	22.11	26.13	25.1	25.09	25.08	25.99	24.85	22.47	26.64	27.32	26.84	26.66	29.24	28.11	26.35	30	29.8	29.47	30.12	30.07	28.58

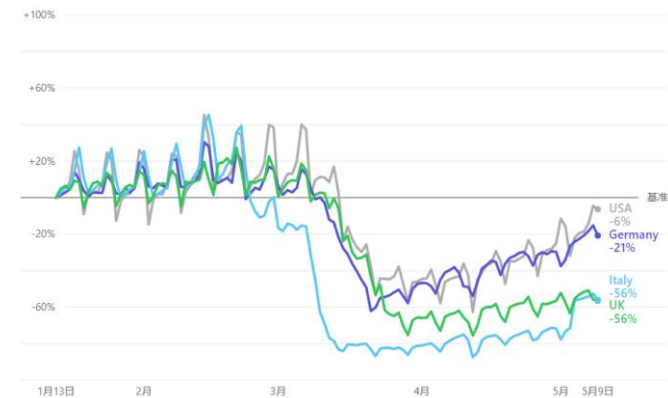
资料来源: Apple Maps, 华创证券

图表 13 Citymapper 出行统计显示多数城市出行有所恢复

城市	04-15	04-16	04-17	04-18	04-19	04-20	04-21	04-22	04-23	04-24	04-25	04-26	04-27	04-28	04-29	04-30	05-01	05-02	05-03	05-04	05-05	05-06	05-07	05-08	05-09
巴塞罗那	0.04	0.03	0.04	0.03	0.02	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	0.07	0.07	0.09	0.09	0.09	0.08	0.09	0.07
柏林	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14	0.15	0.15	0.16	0.17	0.14	0.15	0.15	0.17	0.17	0.18	0.17	0.14	0.14	0.16	0.19	0.2	0.22	0.22	0.2	0.24
布鲁塞尔	0.07	0.07	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07	0.08	0.08	0.06	0.07	0.08	0.07	0.07	0.1	0.11	0.11	0.12	0.12	0.1	0.11
哥本哈根	0.13	0.11	0.11	0.12	0.09	0.14	0.15	0.16	0.15	0.12	0.13	0.12	0.14	0.15	0.17	0.17	0.12	0.14	0.15	0.15	0.17	0.18	0.18	0.15	0.15
汉堡	0.15	0.15	0.13	0.13	0.13	0.19	0.18	0.15	0.18	0.15	0.13	0.16	0.19	0.16	0.18	0.17	0.13	0.15	0.18	0.2	0.19	0.19	0.2	0.2	0.21
里斯本	0.11	0.09	0.09	0.11	0.1	0.1	0.11	0.11	0.1	0.1	0.12	0.1	0.11	0.11	0.1	0.13	0.1	0.13	0.14	0.15	0.15	0.16	0.17	0.16	0.15
马德里	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.06	0.06	0.05	0.06	0.04	0.06	0.07	0.1	0.08	0.08	0.08	0.07	0.07
米兰	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.05	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	0.05	0.1	0.09	0.08	0.08	0.08	0.09
巴黎	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.04	0.06	0.07	0.08	0.08	0.08	0.09	0.07	0.08
阿姆斯特丹	0.09	0.08	0.08	0.04	0.05	0.11	0.1	0.1	0.05	0.04	0.05	0.05	0.11	0.1	0.1	0.1	0.05	0.05	0.06	0.11	0.13	0.11	0.12	0.1	0.05
莫斯科	0.13	0.11	0.13	0.11	0.13	0.13	0.17	0.16	0.15	0.13	0.13	0.13	0.17	0.17	0.16	0.16	0.12	0.11	0.14	0.13	0.14	0.17	0.15	0.15	0.13
伦敦	0.09	0.08	0.08	0.07	0.09	0.1	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08	0.1	0.1	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.1	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
首尔	0.38	0.4	0.38	0.42	0.3	0.35	0.38	0.37	0.37	0.44	0.43	0.37	0.38	0.43	0.51	0.46	0.45	0.38	0.4	0.47	0.41	0.45	0.43	0.41	0.35
新加坡	0.12	0.12	0.12	0.13	0.14	0.12	0.11	0.1	0.1	0.1	0.11	0.12	0.11	0.12	0.11	0.11	0.11	0.13	0.13	0.12	0.12	0.12	0.13	0.12	0.13
东京	0.06	0.05	0.08	0.03	0.1	0.04	0.08	0.07	0.05	0.05	0.07	0.05	0.04	0.06	0.07	0.07	0.06	0.07	0.09	0.08	0.07	0.06	0.07	0.06	0.07
悉尼	0.14	0.13	0.14	0.16	0.15	0.14	0.13	0.15	0.15	0.15	0.18	0.17	0.15	0.14	0.15	0.14	0.17	0.21	0.23	0.17	0.16	0.17	0.19	0.19	0.23
纽约	0.06	0.06	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	0.06	0.04	0.06	0.07	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.06	0.05
温哥华	0.14	0.15	0.13	0.17	0.14	0.18	0.16	0.14	0.16	0.14	0.14	0.14	0.18	0.17	0.15	0.15	0.16	0.15	0.14	0.2	0.17	0.15	0.19	0.19	0.21

资料来源: Citymapper, 华创证券

图表 14 Apple Maps 出行需求同比增速回升



资料来源: Apple Maps, 华创证券

图表 15 美国航班数大幅减少, 其他地区企稳或略回升

	03-02	03-09	03-16	03-23	03-30	04-06	04-13	04-20	04-27	05-04
所有	-7.9%	-10.1%	-12.4%	-28.7%	-47.7%	-59.2%	-64.9%	-67.2%	-66.8%	-69.9%
西班牙	-1.4%	-2.9%	-13.7%	-74.3%	-88.5%	-92.6%	-94.2%	-95.1%	-94.1%	-92.3%
中国香港	-70.4%	-77.5%	-80.8%	-81.7%	-88.3%	-92.3%	-94.2%	-94.5%	-93.2%	-93.6%
德国	-5.0%	-15.4%	-30.2%	-71.9%	-88.6%	-92.6%	-92.5%	-93.7%	-92.9%	-90.5%
新加坡	-25.4%	-35.7%	-35.5%	-76.9%	-90.8%	-89.9%	-92.5%	-97.1%	-95.9%	-97.0%
意大利	-8.8%	-21.6%	-73.9%	-88.0%	-89.2%	-89.0%	-92.2%	-81.2%	-80.2%	-78.1%
法国	-2.0%	-3.8%	-13.7%	-41.3%	-81.4%	-87.0%	-92.1%	-91.7%	-91.8%	-91.9%
英国	-2.7%	-15.5%	-19.3%	-53.5%	-75.6%	-90.7%	-92.0%	-93.2%	-93.5%	-92.5%
澳大利亚	-1.7%	-2.3%	-2.9%	-15.9%	-63.1%	-78.1%	-84.6%	-83.7%	-84.4%	-83.0%
瑞典	-4.8%	-6.4%	-14.1%	-65.3%	-77.1%	-84.2%	-84.4%	-90.0%	-89.8%	-88.5%
韩国	-34.1%	-52.1%	-56.1%	-55.7%	-56.6%	-59.3%	-60.5%	-58.8%	-48.5%	-49.5%
美国	-2.1%	-1.3%	-0.5%	-4.8%	-23.0%	-45.2%	-58.0%	-60.8%	-63.5%	-74.5%
印度	9.9%	10.0%	8.3%	1.8%	-68.0%	-71.1%	-79.9%	-88.5%	-93.6%	-90.9%
中国内地	-41.6%	-42.9%	-38.7%	-37.5%	-43.9%	-46.2%	-42.6%	-42.4%	-39.2%	-32.0%
日本	-7.6%	-15.0%	-19.2%	-24.3%	-27.9%	-32.0%	-40.1%	-44.4%	-44.6%	-47.0%

资料来源: OAG, 华创证券

## 三、工业生产

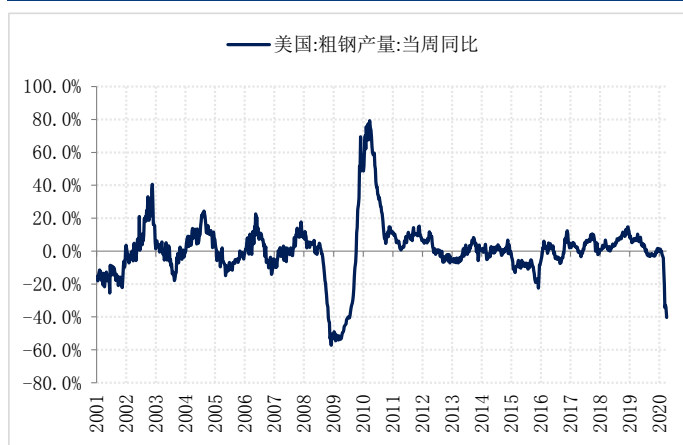
### (一) 美国

**美国粗钢产量与用电量。**粗钢产量与用电量作为工业活动的基础数据, 通过对其跟踪可最直观的观测到工业活动的修复进度。其中粗钢产量选取美国钢铁协会的周度数据、用电量选取 EEI (Edison Electric Institute) 的周度数据。数据显示粗钢产量与用电量均显著下滑, 工业生产未见回升。

**美国 AAR 铁路货物运输总量。**该数据由 AAR (Association of America Railroads) 统计发布, 对铁路运输服务的需求可反映经济活动中商品运输与贸易的需求量, AAR 发布美国周度铁路运输需求量, 可以看到该指标已连续三周出现小幅回升, 不过仍低于正常年份。

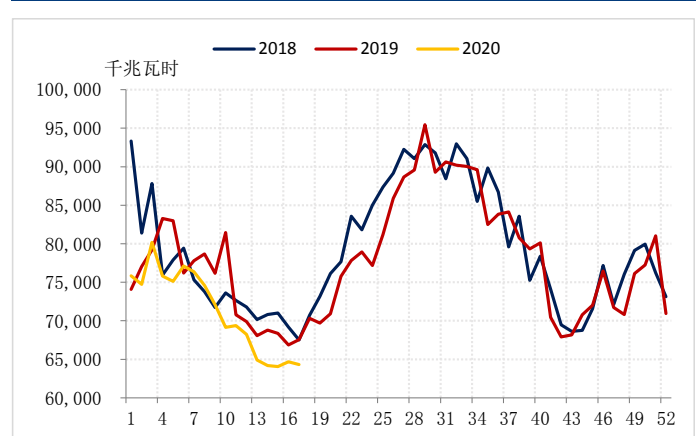
**纽约联储 WEI (weekly economic index)。**该指数为一项综合指标, 所使用的底层数据包括了消费层面: 红皮书零售销售、Rasmussen 消费者指数; 就业层面: 初请失业金人数、持续领取失业金人数、临时工和合同工雇佣指数、工资税预扣款, 以及生产层面: 钢铁产量、用电量、燃料和铁路总运输量共 10 个指标。截至 5 月 2 日当周 WEI 指数为-11.9, 主要由于初请失业金人数激增、用电量和燃料销售大幅减少, 而铁路运输和工资税预扣款有所回升。

图表 16 美国粗钢产量周度同比降幅达 40%



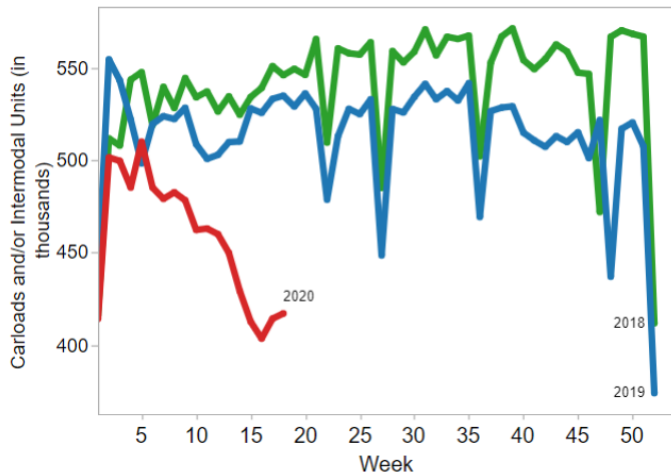
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 美国周度用电量低于正常年份



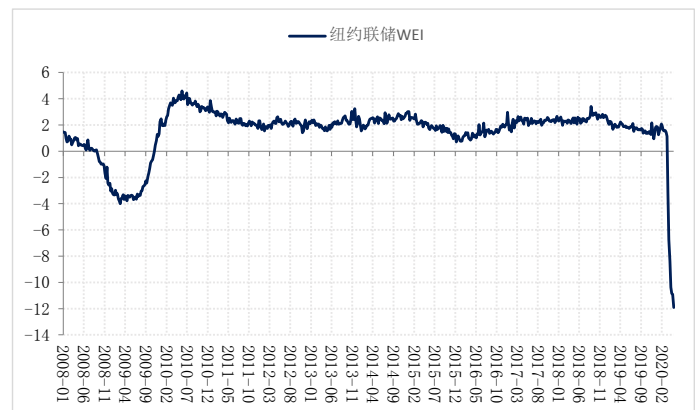
资料来源: Bloomberg, 华创证券

图表 18 美国周度铁路货物运输总量连续三周回升



资料来源: AAR, 华创证券

图表 19 纽约联储 WEI 指数下滑幅度超过 2008 年



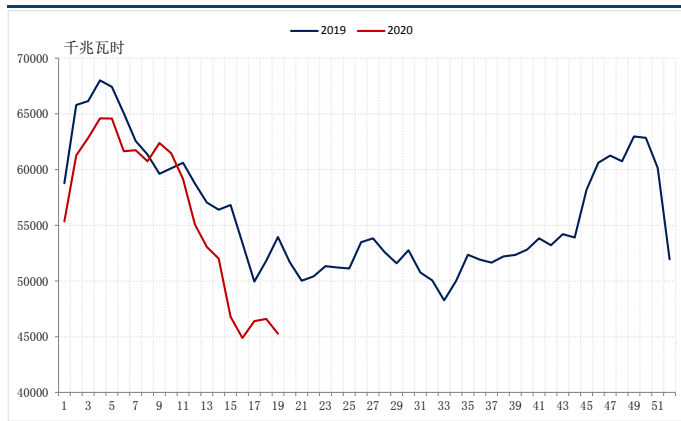
资料来源: 纽约联储, 华创证券

## (二) 欧洲

**Entso-e 欧洲用电量数据。**选取了 Entso-e (欧洲电网) 统计的欧洲用电量周度数据, 目前该数据低于正常年份。

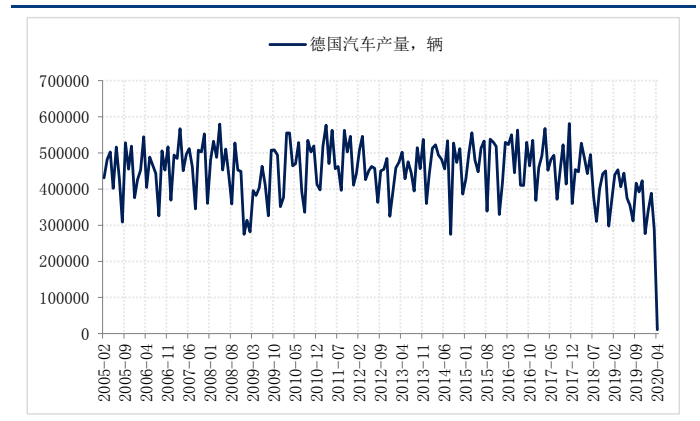
**VDA 德国汽车产量。**由于德国工业的主导产业为汽车业, 我们选取了 VDA (德国汽车工业协会) 统计的月度德国汽车产量数据, 4 月汽车产量已降至有数据以来的最低值, 不过该数据频度较低、且有所滞后。

图表 20 欧洲用电量低于正常年份



资料来源: entso-e, Bloomberg, 华创证券

图表 21 德国 4 月汽车产量降至历史最低位



资料来源: VDA, Bloomberg, 华创证券

## 四、全球贸易

**BDI 指数。**该指数衡量干散货船航线的运价, 是常用的衡量航运业景气度的指标, 目前 BDI 指数下降至 474。

**New ConTex 指数。**该指数由 VHSS 协会发布, 衡量的是集装箱船租船费率指数。全球集装箱运输包含班轮运输与租船运输两种, 其中以班轮运输为主, 在供需不平衡时会出现大量租船运输补充运量, 因此当租船费率大幅下降时, 也可间接反映航运市场需求低迷。VHSS 的最新数据显示租船费率指数目前已降至历史低点。

**IAPH-WPSP 港口经济影响晴雨表。**该指标为调查问卷数据, IAPH-WPSP 每周收集全球 67 个港口的问卷, 从而监测全球港口的现状与过去几周相比的变动趋势。问卷包含 6 个问题“过去一周在你港口的船舶停靠数量变动”、“过去一周是否对船只实施了额外的限制措施”、“过去一周是否出现港口是否出现额外延误的状况”、“与正常时期

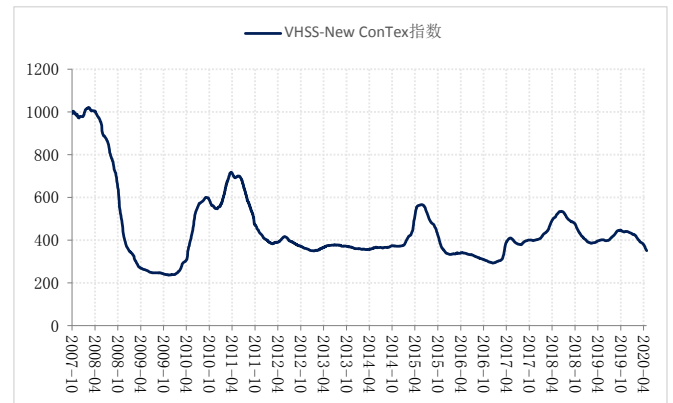
相比疫情对内陆交通的影响情况”、“过去一周港口产能利用率情况”、“过去一周港口工人数量”。5月4日的报告显示,全球范围看港口限制措施有所减少,额外延误也略有减少,不过几乎所有港口的货运量均下降了5%-25%,其中欧洲是货运量受冲击最严重的地区。

图表 22 BDI 指数自 4 月下旬起显著回落



资料来源: wind, 华创证券

图表 23 4 月集装箱港口吞吐量指数回落



资料来源: Bloomberg, 华创证券

图表 24 IAPH-WPSP 港口经济影响晴雨表

		Week 15 World April 6	Week 16 World April 13	Week 17 World April 20	Week 18 World April 27	Week 19 World May 4	Week 19 Europe May 4
	Ports with decline in vessel calls (last week compared to normal conditions, %)						
	Container vessels	41%	41%	53%	39%	45%	68%
	Other cargo vessels	41%	39%	47%	44%	42%	62%
	Ports with extra restrictions on vessels (last week, %)						
	Container vessels	49%	22%	33%	20%	19%	9%
	Other cargo vessels	47%	23%	34%	25%	20%	7%
	Port call delays due to extra procedures (last week, %)						
	Container vessels	42%	35%	33%	27%	27%	18%
	Other cargo vessels	35%	28%	32%	30%	25%	17%
	Hinterland transport delays (last week compared to normal conditions, %)						
	Trucks (cross-border)	43%	41%	35%	37%	38%	35%
	Trucks (in/out port)	37%	33%	35%	35%	16%	14%
	Ports facing high capacity utilisation of warehousing and storage facilities (last week, %)						
	Rail services	28%	21%	32%	13%	22%	23%
	Inland barge services	41%	23%	40%	21%	19%	13%
	Ports facing shortages in port-related workers (last week, %)						
	Foodstuff & medical supplies	35%	34%	33%	25%	25%	21%
	Consumer products	27%	28%	25%	18%	19%	13%
	Liquid bulk	21%	22%	20%	15%	20%	7%
	Dry bulk	16%	17%	13%	12%	17%	4%
	Dock workers	16%	16%	16%	22%	19%	28%
	Technical-naulical services	7%	9%	4%	12%	11%	7%
	Harbour master services	4%	8%	7%	10%	4%	7%
	Port authority	28%	22%	22%	26%	16%	10%
	Truck drivers	no data	no data	21%	16%	12%	14%

资料来源: IAPH, 华创证券



## 宏观组团队介绍

### 组长、首席分析师：张瑜

中国人民大学经济学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围。

### 研究员：杨轶婷

香港大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

### 分析师：陆银波

中国人民大学经济学硕士，CPA。曾任职于中信证券。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

### 研究员：高拓

加拿大麦克马斯特大学金融学硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

### 助理研究员：殷雯卿

中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟宏观经济新锐分析师第一名团队成员，2019 年上证报最佳宏观经济分析师第五名团队成员，2019 年卖方分析师水晶球奖宏观经济入围团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

**强推:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
**推荐:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
**中性:** 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
**回避:** 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

**推荐:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
**中性:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
**回避:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500