高频大数据看 4 月市场：确定性投资机会何在？

摘要：

全球“至暗时刻”已过，欧洲正在平稳重启，美国却成为强行重启的“另类”，全球经济在 4 月经历“深 V”，投什么?怎么投? 成为市场最关心的问题！

- 全球“至暗时刻”已过：中国强势引领复苏，以基建为核心亮点。欧洲整体确诊率显著下滑，高频指标显示居家人流强度降低，于此同时，包括工作场所在内的多类特殊场所人流强度出现恢复，德国等疫情控制较好的国家则恢复显著。
- 美国成为“另类”：在每日确诊人数 2.5 万人以上的大环境下，美国的经济与生产生活强度在沉寂了 4 周后出现了显著回升，居家人流强度下滑，于此同时，自驾出行强度，工作场所与公园人流均出现显著上升，汽油库存出现意外连降，美国短期拉动了全球需求回暖，但是却增加了疫情二次爆发和长尾风险。
- 中国引领复苏，先看各关键行业数据事实：中国强势引领复苏，以基建为核心亮点；“宅经济”：游戏 4 月虽环比持平，同比却依旧高增长，彰显预期差。

投资建议：

- 投资中国正当时：
  - 前期强势的内需板块估值提升逻辑值得关注：例如基建等；
  - “你觉得我会不行，我却依旧很行”的预期差板块值得关注：例如游戏，视频类。

风险提示：

高速公路收费对物流影响超预期；海外复苏低于预期。

刘道明 分析师 SAC 执业编号：S1130520020004
liudaoming@gjzq.com.cn

许隽逸 分析师 SAC 执业编号：S1130519040001
xujunyi@gjzq.com.cn

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

内容目录

1. 全球：最坏的时刻或许正在过去，但美国的不确定性增加.....5
1.1.全球疫情：日环比变化率出现显著下降.....6
1.2. 全球排放：全球排放：排放水平出现回升.....6
1.3. 全球能耗：能源库存仍处于高位.....7
1.4. 全球出行及航运："冰点"后出现回升，全球经济活跃度上升.....8
1.5. 欧洲逐步开始"复工"，美国的不确定性增加，中国基本恢复正常.....9
2. 中国引领经济复苏.....27
2.1. 中国：基建以惊艳的开工强度引领复苏.....27
2.2. 游戏、视频等娱乐板块复工后依旧维持较高增速.....31
风险提示：.....33

图表目录

图表 1：全球新冠疫情分布地区.....5
图表 2：全球累计确诊病例（以区域分）.....5
图表 3：各国家确诊数变化率.....6
图表 4：全球各大洲排放强度.....6
图表 5：4 月上旬全球原油浮仓卫星监测.....7
图表 6：4 月底全球原油浮仓卫星监测图.....7
图表 7：全球原油浮仓.....8
图表 8：各国出行指数.....9
图表 9：各国出行指数——俄罗斯.....9
图表 10：各国出行指数——英国.....9
图表 11：各国出行指数——德国.....10
图表 12：各国出行指数——法国.....10
图表 13：各国出行指数——意大利.....10
图表 14：各国出行指数——西班牙.....10
图表 15：欧洲主要国家办公地点人流变化——3 月 1 日.....10
图表 16：欧洲主要国家办公地点人流变化——3 月 15 日.....10
图表 17：欧洲主要国家办公地点人流变化——4 月 1 日.....11
图表 18：欧洲主要国家办公地点人流变化——4 月 15 日.....11
图表 19：欧洲主要国家办公地点人流变化——4 月 25 日.....11
图表 20：欧洲主要国家线下零售人流变化——3 月 1 日.....11
图表 21：欧洲主要国家线下零售人流变化——3 月 15 日.....11
图表 22：欧洲主要国家线下零售人流变化——4 月 1 日.....11
图表 23：欧洲主要国家线下零售人流变化——4 月 15 日.....12

图表 24：欧洲主要国家线下零售人流变化——4 月 25 日.....12
图表 25：欧洲主要国家公园人流变化——3 月 1 日.....12
图表 26：欧洲主要国家公园人流变化——3 月 15 日.....12
图表 27：欧洲主要国家公园人流变化——4 月 1 日.....12
图表 28：欧洲主要国家公园人流变化——4 月 15 日.....12
图表 29：欧洲主要国家公园人流变化——4 月 25 日.....13
图表 30：欧洲主要国家居家人流变化——3 月 1 日.....13
图表 31：欧洲主要国家居家人流变化——3 月 15 日.....13
图表 32：欧洲主要国家居家人流变化——4 月 1 日.....13
图表 33：欧洲主要国家居家人流变化——4 月 15 日.....13
图表 34：欧洲主要国家居家人流变化——4 月 25 日.....13
图表 35：美国消费在居家令期间大幅下滑.....14
图表 36：美国全国排放强度.....14
图表 37：各国出行指数——美国.....15
图表 38：美国原油库存（周，百万桶）.....15
图表 39：美国汽油库存（周，百万桶）.....16
图表 40：美国油品总库存.....16
图表 41：美国炼厂开工率.....17
图表 42：4 月底美国工作场所人流强度监测（绿色越深代表隔离强度越强）17
图表 43：4 月初美国工作场所人流强度监测（绿色越深代表隔离强度越强）18
图表 44：3 月初美国工作场所人流强度监测（绿色越深代表隔离强度越强）18
图表 45：美国工作场所流动变化率.....19
图表 46：全美六类场所平均流动性变化率.....19
图表 47：美国步行出行相比年初强度变化.....20
图表 48：美国自驾出行相比年初强度变化.....20
图表 49：美国公共交通出行相比年初强度变化.....21
图表 50：美国疫情分布图.....21
图表 51：美国累计确诊病例数（例）.....22
图表 52：美国每日新增确诊病例数（例）.....22
图表 53：美国疫情高发州确诊率.....22
图表 54：各国出行指数——日本.....23
图表 55：各国出行指数——新加坡.....23
图表 56：各国出行指数——韩国.....23
图表 57：4 月初新加坡外海油轮定位卫星监测（圆圈大小代表装载量）.....24
图表 58：4 月底新加坡外海油轮定位卫星监测（圆圈大小代表装载量）.....24
图表 59：新加坡为东南亚浮仓增加主要地区.....25
图表 60：各省市出城指数.....25
图表 61：市内交通指数.....26
图表 62：全国排放强度.....26

图表 63：中国原油进口量.....27
图表 64：中国原油浮仓.....27
图表 65：卡车物流强度.....28
图表 66：高速运输量.....28
图表 67：各交通方式旅客总吞吐量.....28
图表 68：铁路旅客运输量.....29
图表 69：道路旅客运输量.....29
图表 70：水路旅客运输量.....29
图表 71：民航旅客运输量.....29
图表 72：2019-2020 年卡车销量与环比.....29
图表 73：2019-2020 年卡车销量与同比.....29
图表 74：2020 年 1-3 月重卡销量与环比.....30
图表 75：2020 年 1-3 月重卡销量与同比.....30
图表 76：2020 年 1-3 月挖掘机销量与同比.....30
图表 77：全国内陆各省市 2019 年 GDP 与最新卡车物流量化强度对比图.....31
图表 78：全国内陆各省市 2020 年 3 月水泥月度均价环比变化与卡车物流量化强度对比图（不含湖北和北京）.....31
图表 79：月活用户使用时长（平均每天，分钟）.....32
图表 80：日活用户平均每天使用次数.....32

1. 全球：最坏的时刻或许正在过去，但美国的不确定性增加

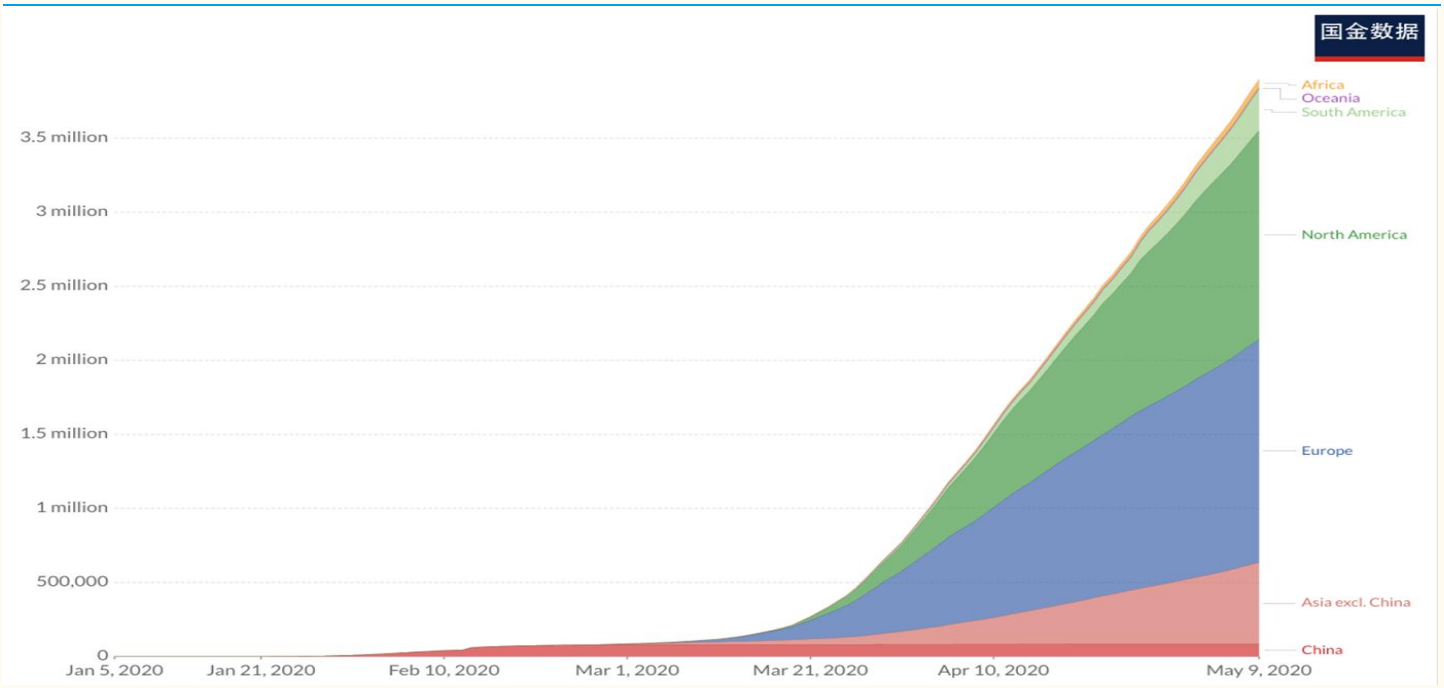
新冠疫情是二战以来首次对全球经济活动造成“休克式”冲击的最大宏观变量，全球各大主要经济体为防止疫情持续扩散，采取“停工”、“封城”等方式进行防控，造成多个地区社会经济活动停滞。

图表 1：全球新冠疫情分布地区



来源：WHO，美国约翰霍普金斯，Worldometer，美国 CDC，国金证券研究所

图表 2：全球累计确诊病例（以区域分）

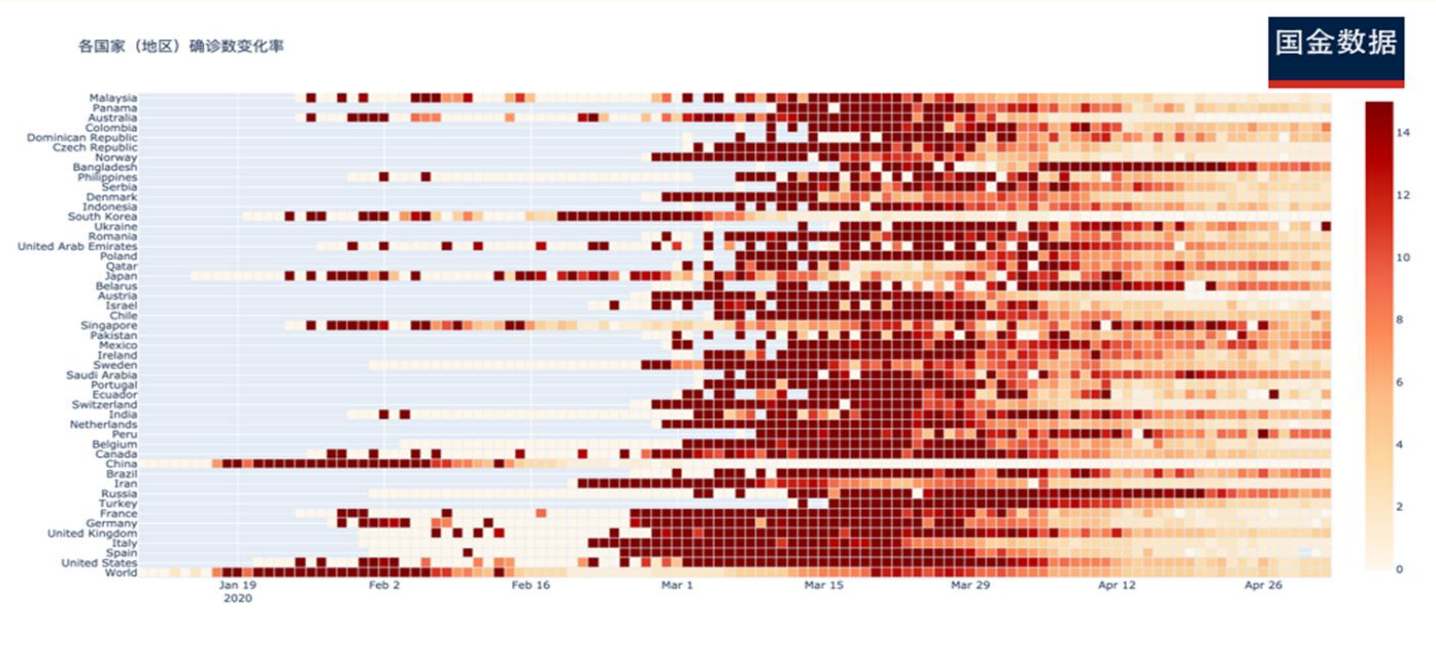


来源：WHO，美国约翰霍普金斯，Worldometer，美国 CDC，国金证券研究所

1.1.全球疫情：日环比变化率出现显著下降

我们通过各国的疫情监测量及确诊量进行建模分析，发现目前全球主要国家的确诊数变化率均出现了明显的下滑趋势，各个主要经济体的疫情传播正在逐步得到控制，其中欧美经济体中除英国及美国外主要国家均已出现显著下降。

图表 3：各国家确诊数变化率

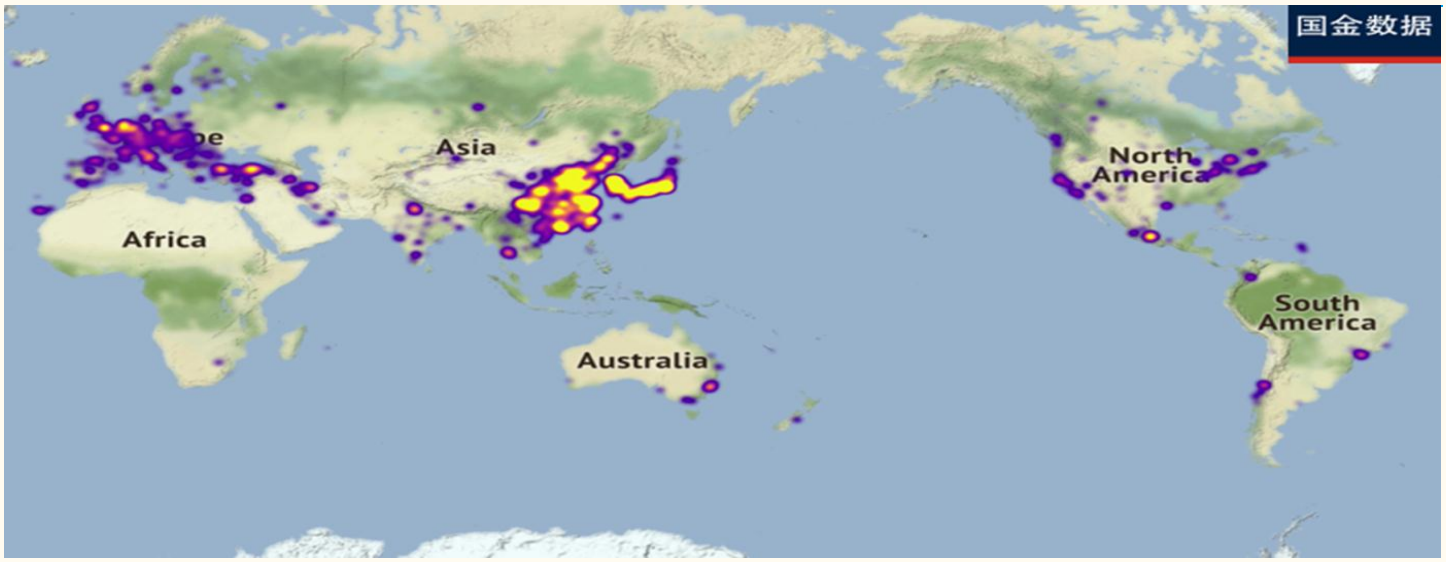


来源：国金证券研究所

1.2. 全球排放：全球排放：排放水平出现回升

根据我们的卫星排放数据监测，目前全球排放水平在近期均出现了回升的趋势，主要是由于各大经济体的疫情得到了相对控制，逐步放松居家令管控程度，通过增加社会活跃程度推动各区域的经济恢复。

图表 4：全球各大洲排放强度

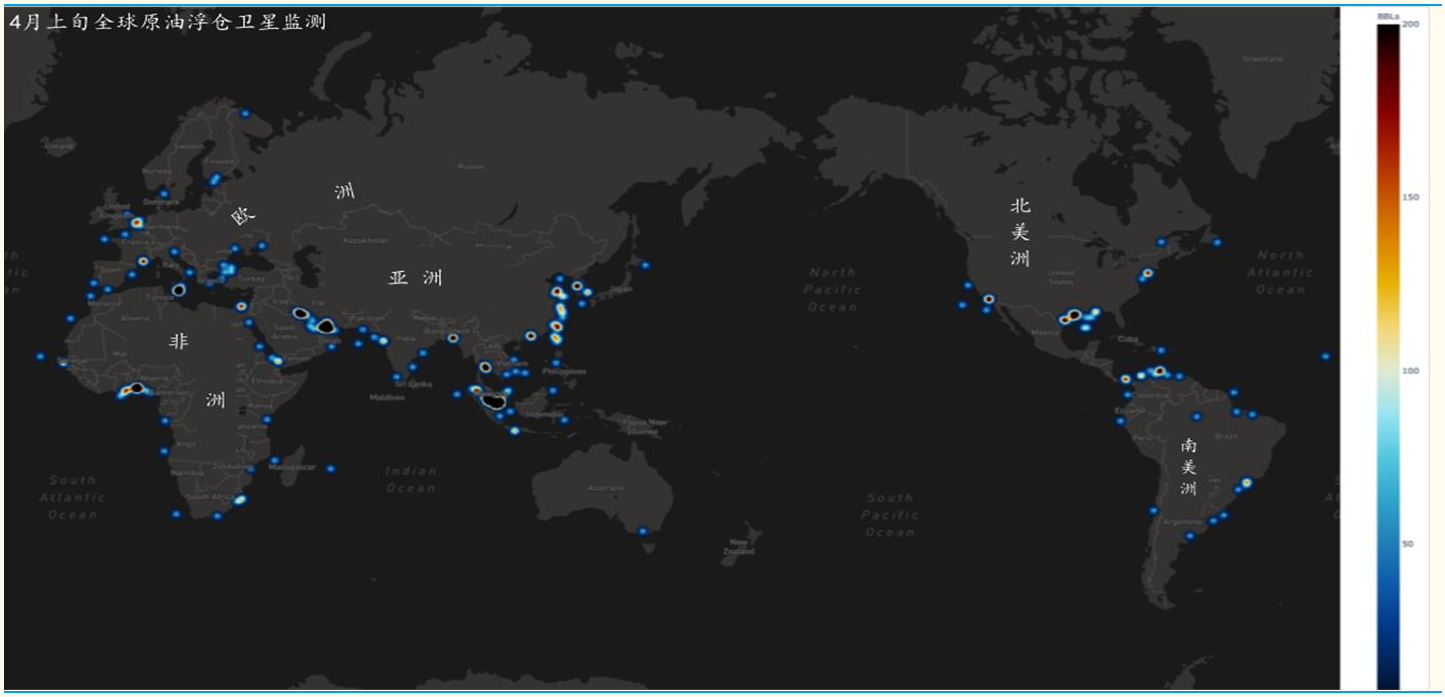


来源：国金证券研究所

1.3. 全球能耗：能源库存仍处于高位

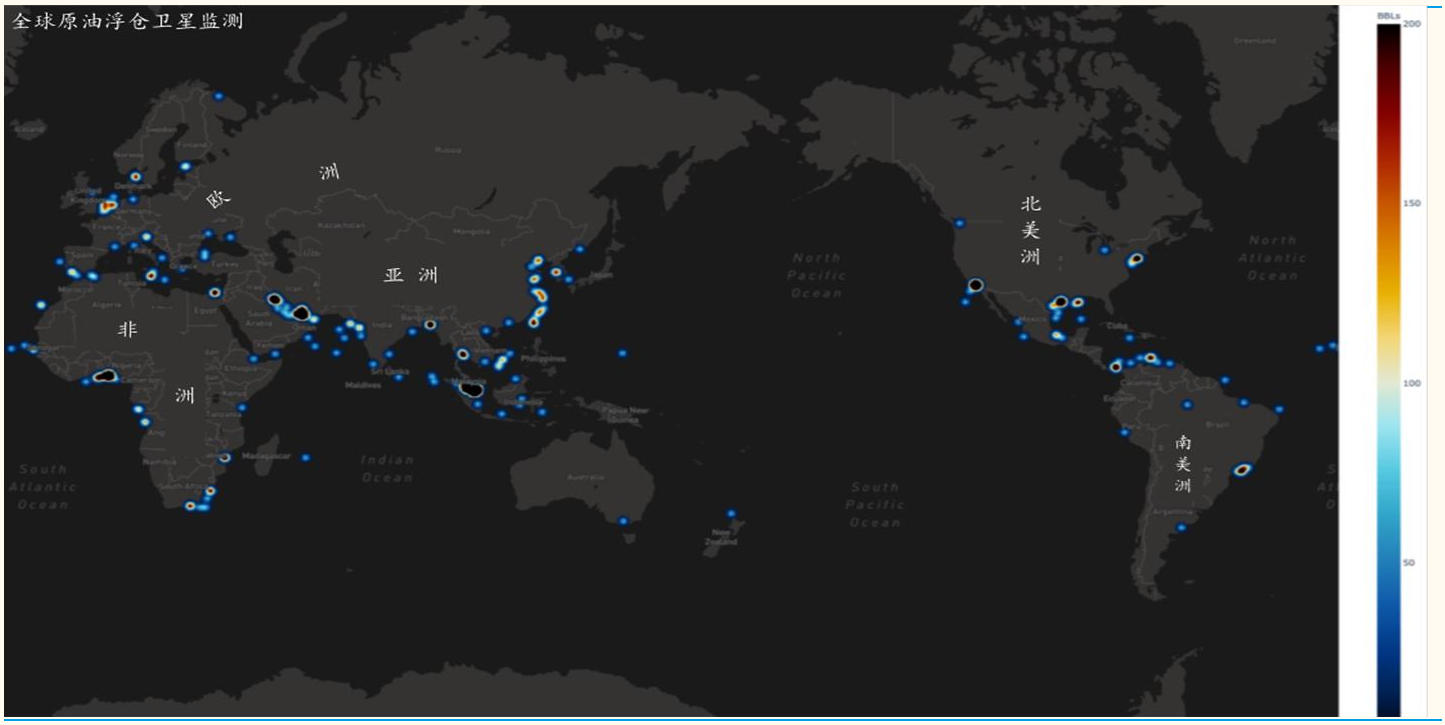
根据我们对于全球卫星浮仓数据的监测，目前全球原油浮仓水平在持续创下新高，全球原油浮仓水平的增加在一定程度上说明目前全球主要经济的能耗水平依然处于相应低位，从而导致全球原油处于过剩的状态。

图表 5：4 月上旬全球原油浮仓卫星监测



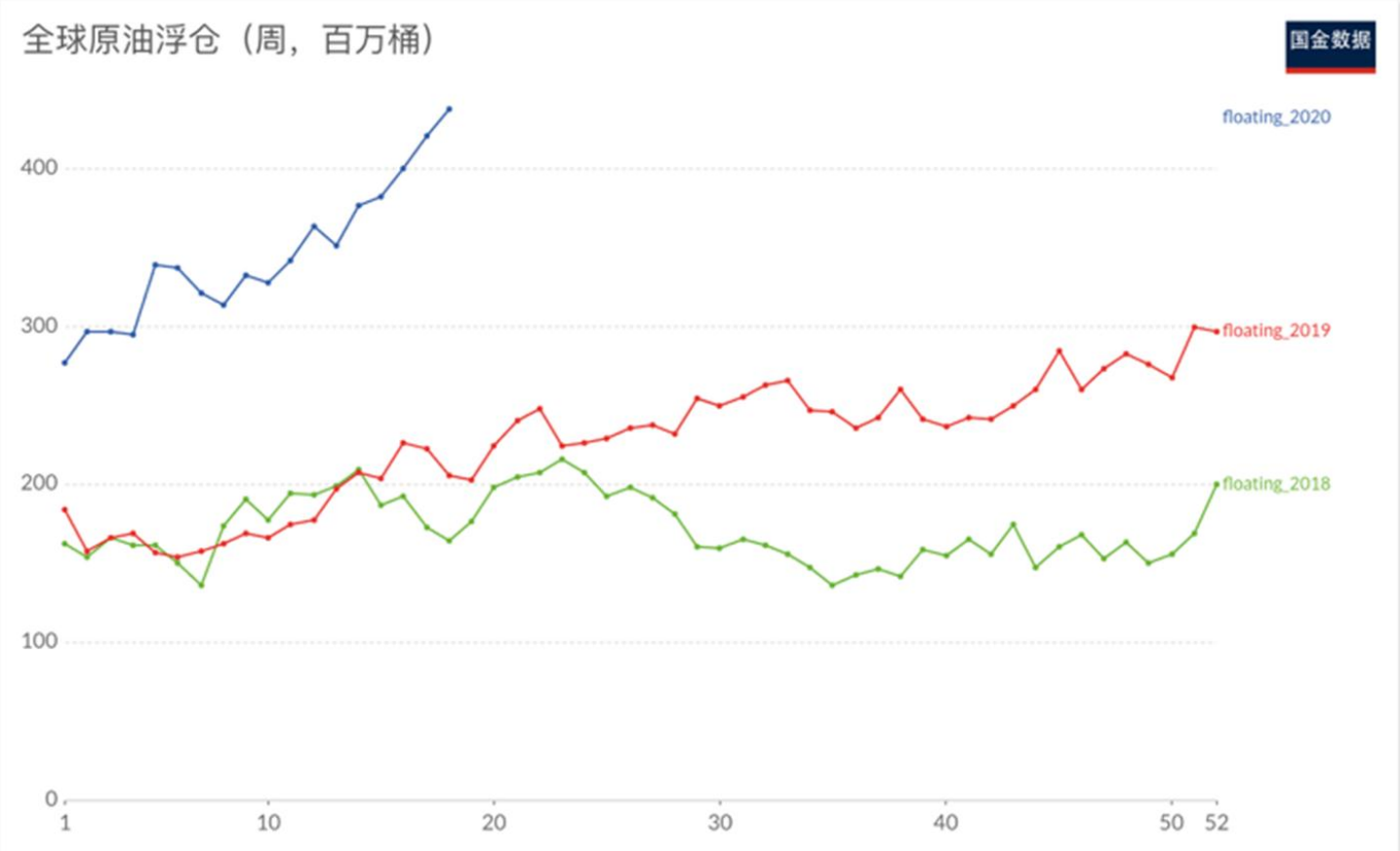
来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

图表 6：4 月底全球原油浮仓卫星监测图



来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

图表 7：全球原油浮仓

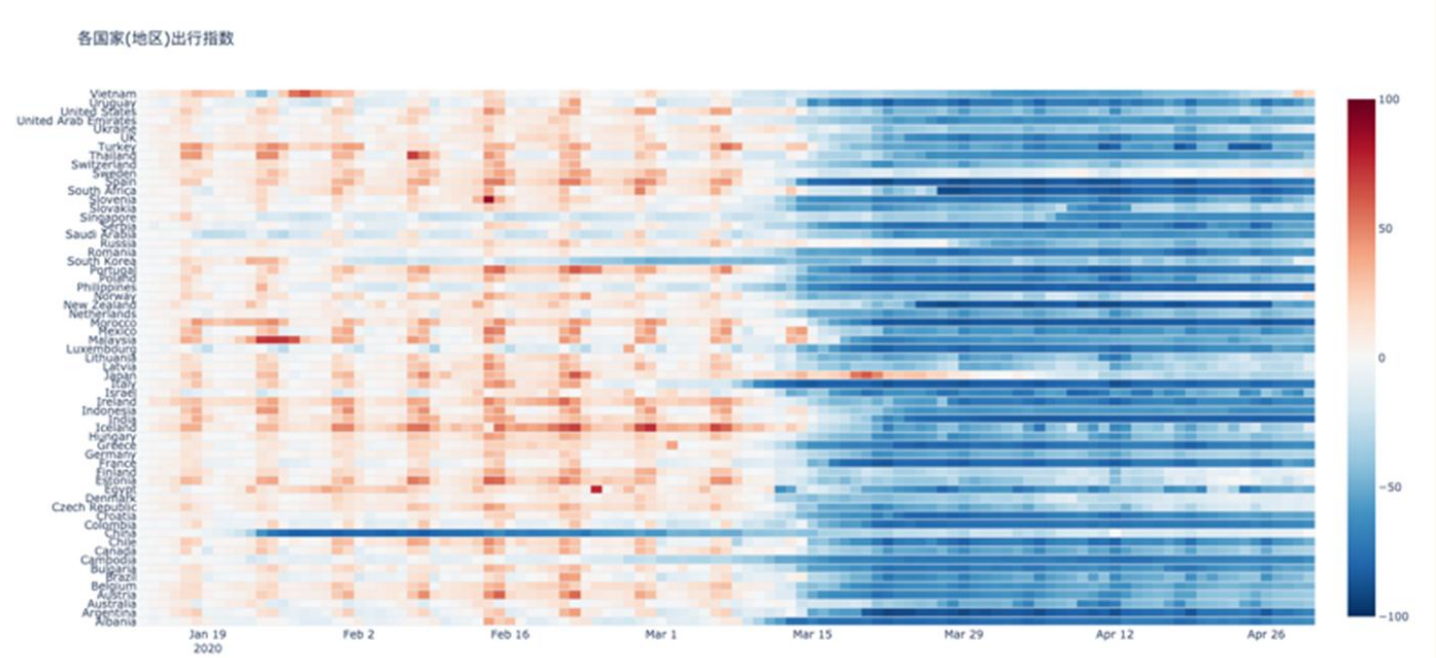


来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

1.4. 全球出行及航运：“冰点”后出现回升，全球经济活跃度上升

由于疫情的影响，各国均采取了“居家令”等类似的防疫措施，从我们编制的出行指数看，各国的出行指数可以明显发现 3 月中下旬至 4 月中旬各国（除中国）的出行强度均出现了明显的下滑，欧美主要国家及地区的出行活动在经历了超过一个月的“冰点”后，这一数据从 4 月下旬开始出现回升，尤其是欧洲、美国、亚太等全球主要经济体。而由于社会活动的增加与经济活跃度存在关联性，出行指数的回升在一定程度上能辅助证明全球主要经济体的经济正在逐步复苏，由于英美两国确诊率处于相对较高水平，出行指数的上升存在增加疫情长尾风险及二次爆发的可能性，对全球经济存在潜在负面影响。

图表 8：各国出行指数



来源：国金证券研究所

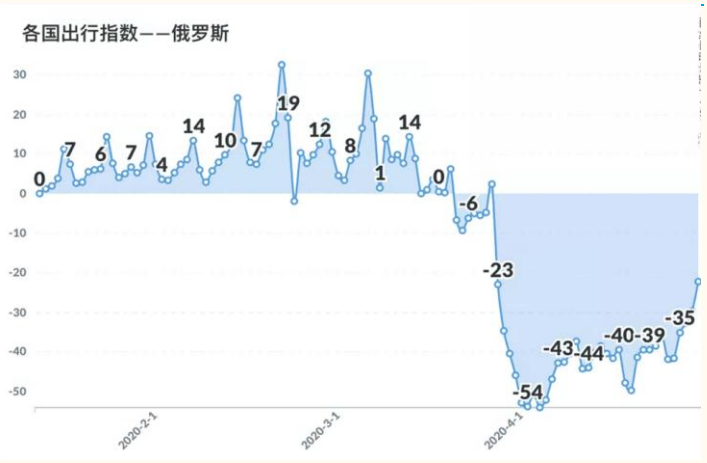
1.5. 欧洲逐步开始“复工“，美国的不确定性增加，中国基本恢复正常

1.5.1. 欧洲疫情控制水平较好，逐步开始“复工”

根据欧洲各国排放数据和人流量变化的追踪，目前欧洲各国的疫情水平相比疫情“至暗时刻”已有明显的下滑，欧洲主要国家的社会活动水平已经逐渐开始放松，逐步开始“复工”的状态。

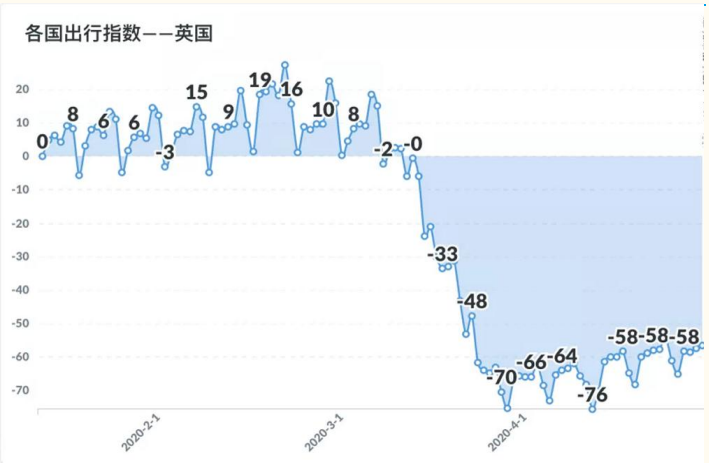
首先，欧洲的主要国家出行强度均出现了较明显的回升，控制水平较好的德国率先开始“复工”的进程，相比其他欧洲国家出行强度仅有 20%不到的恢复，德国的出行强度已经恢复了近 25%。

图表 9：各国出行指数——俄罗斯



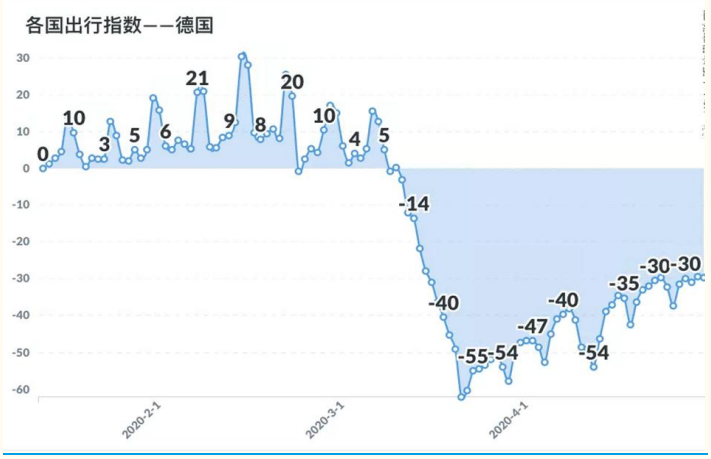
来源：国金证券研究所

图表 10：各国出行指数——英国



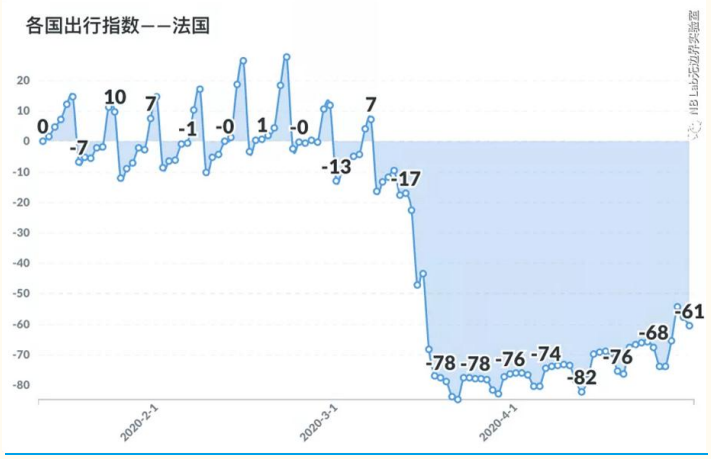
来源：国金证券研究所

图表 11：各国出行指数——德国



来源：国金证券研究所

图表 12：各国出行指数——法国



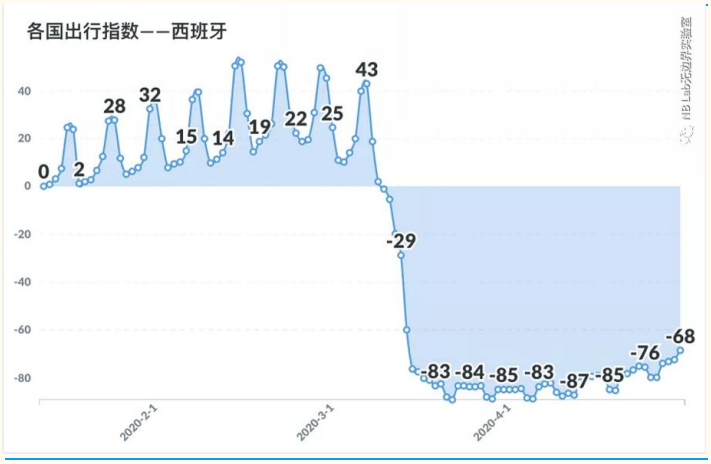
来源：国金证券研究所

图表 13：各国出行指数——意大利



来源：国金证券研究所

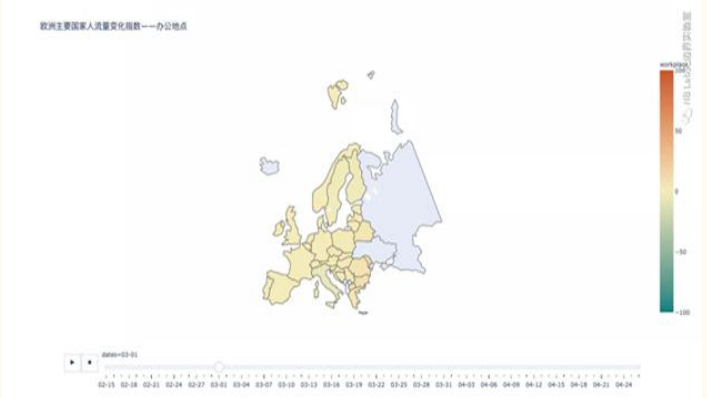
图表 14：各国出行指数——西班牙



来源：国金证券研究所

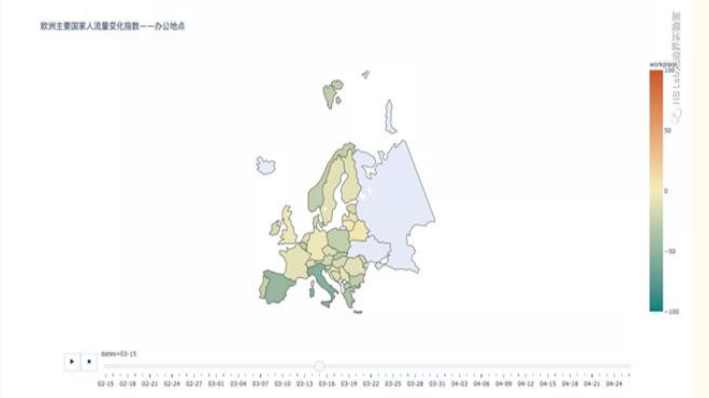
与此同时，我们通过对六大特定场景人流量变化的追踪，发现欧洲主要国家居家人流量在近日出现了一定的下滑，欧洲地区的“居家令”执行力度明显减弱。目前线下零售的人流量并未出现明显增加，整体人流量强度稳定，而出行人流主要流向为办公地点以及公园，这两大区域人流量在近日出现了明显的回流，办公及健身或成为欧洲地区主要国家人流出行主要原因。

图表 15：欧洲主要国家办公地点人流变化——3 月 1 日



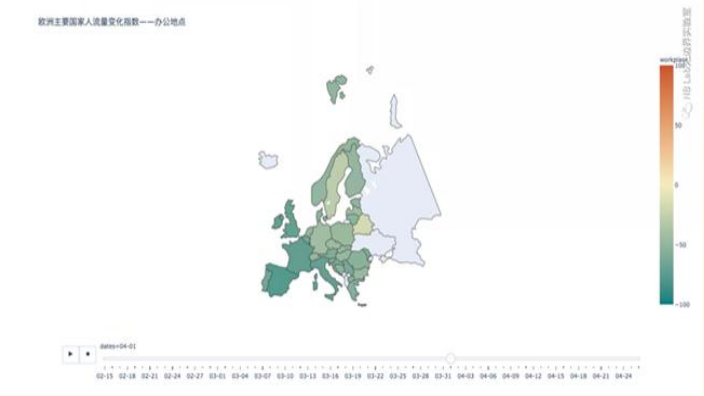
来源：国金证券研究所

图表 16：欧洲主要国家办公地点人流变化——3 月 15 日



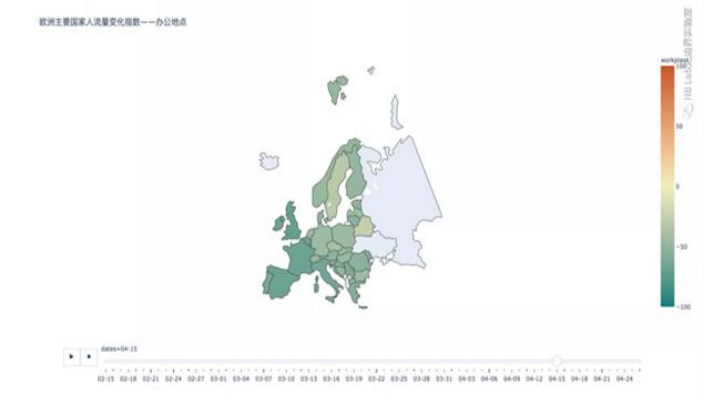
来源：国金证券研究所

图表 17：欧洲主要国家办公地点人流变化——4 月 1 日



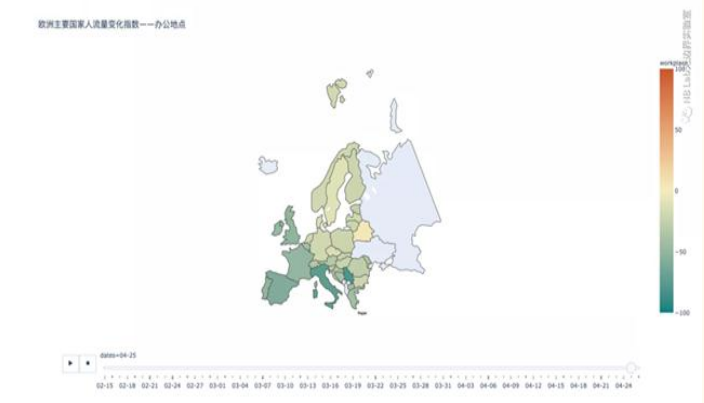
来源：国金证券研究所

图表 18：欧洲主要国家办公地点人流变化——4 月 15 日



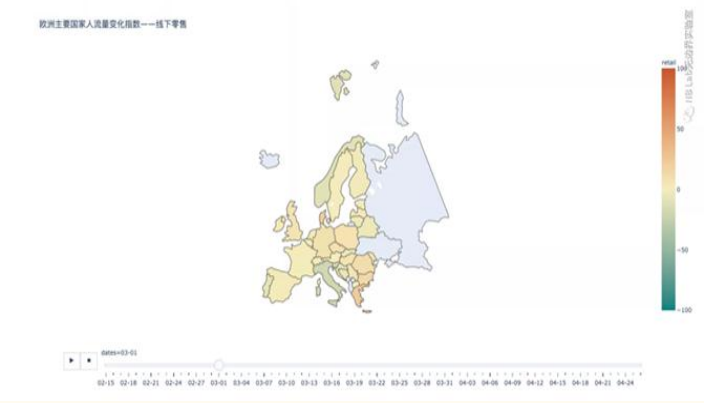
来源：国金证券研究所

图表 19：欧洲主要国家办公地点人流变化——4 月 25 日



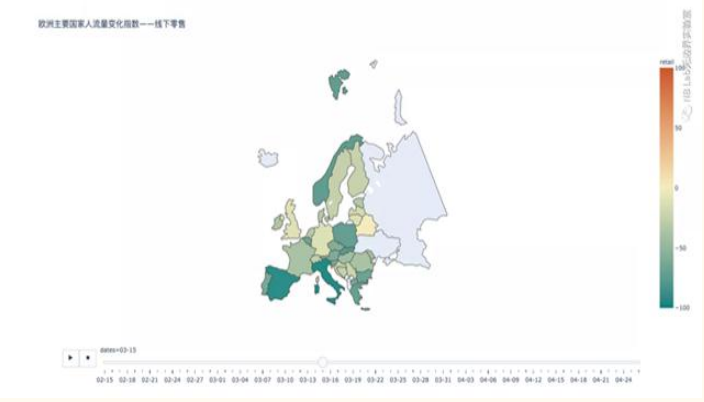
来源：国金证券研究所

图表 20：欧洲主要国家线下零售人流变化——3 月 1 日



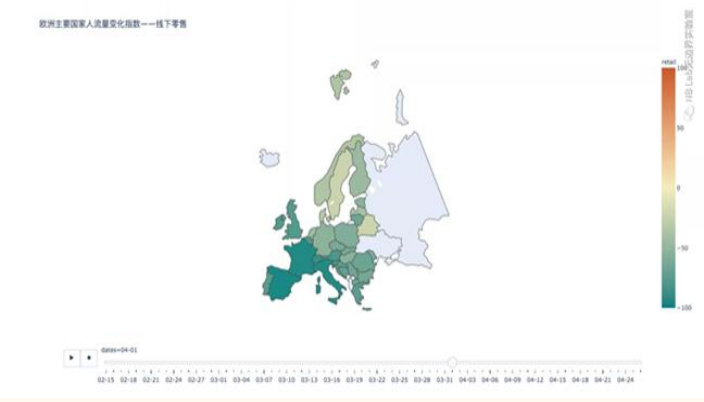
来源：国金证券研究所

图表 21：欧洲主要国家线下零售人流变化——3 月 15 日



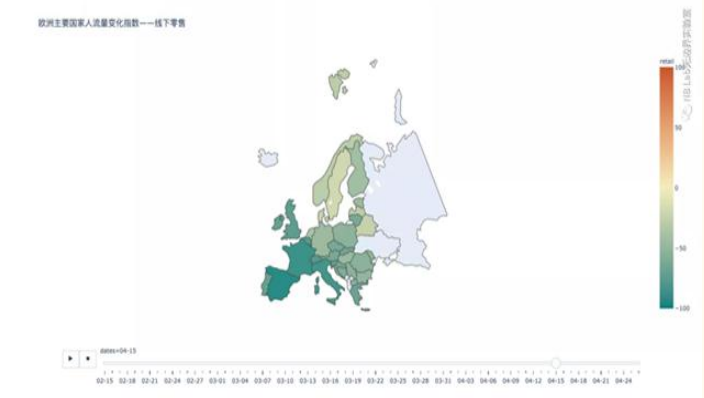
来源：国金证券研究所

图表 22：欧洲主要国家线下零售人流变化——4 月 1 日



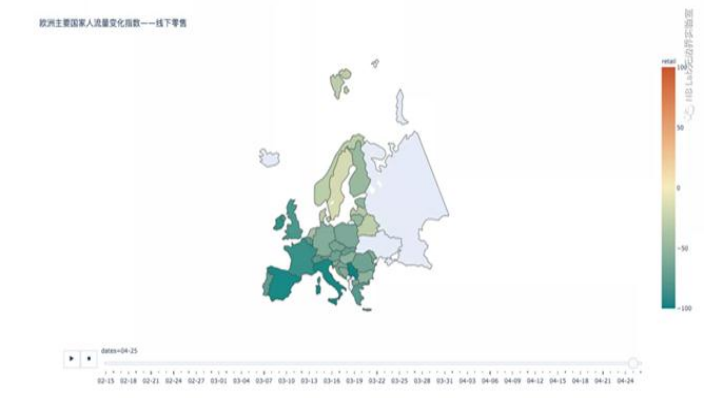
来源：国金证券研究所

图表 23：欧洲主要国家线下零售人流变化——4 月 15 日



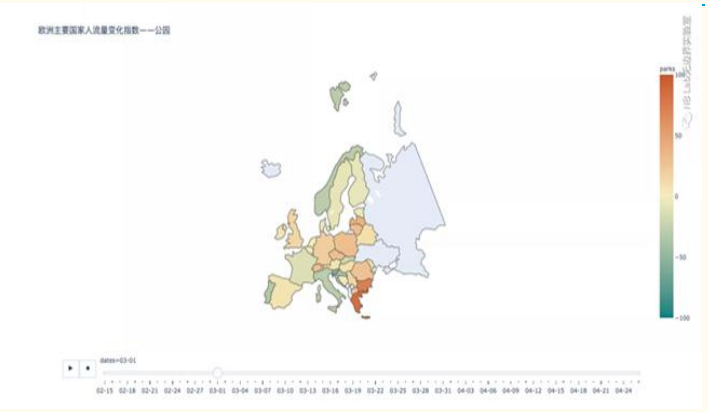
来源：国金证券研究所

图表 24：欧洲主要国家线下零售人流变化——4 月 25 日



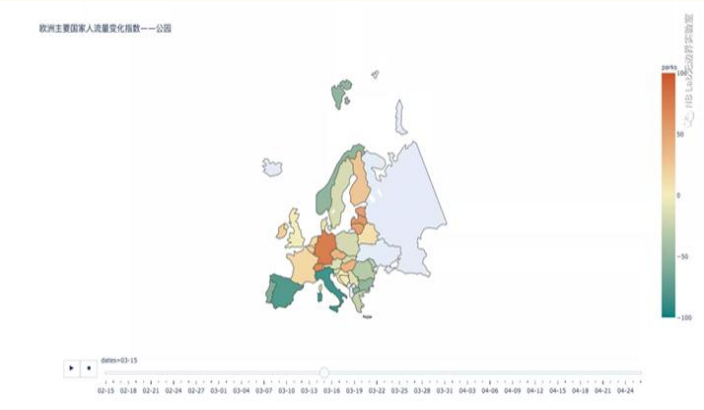
来源：国金证券研究所

图表 25：欧洲主要国家公园人流变化——3 月 1 日



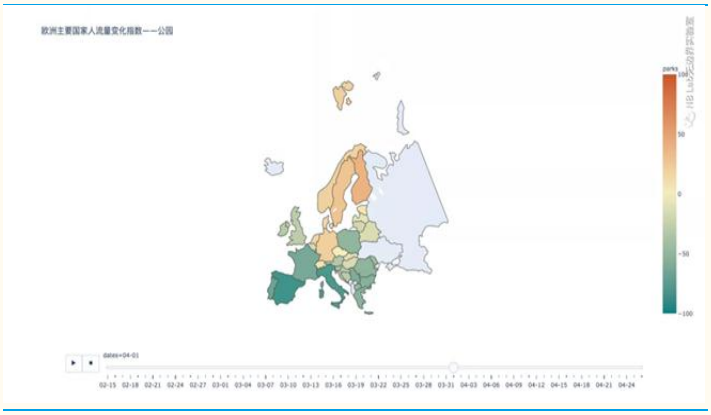
来源：国金证券研究所

图表 26：欧洲主要国家公园人流变化——3 月 15 日



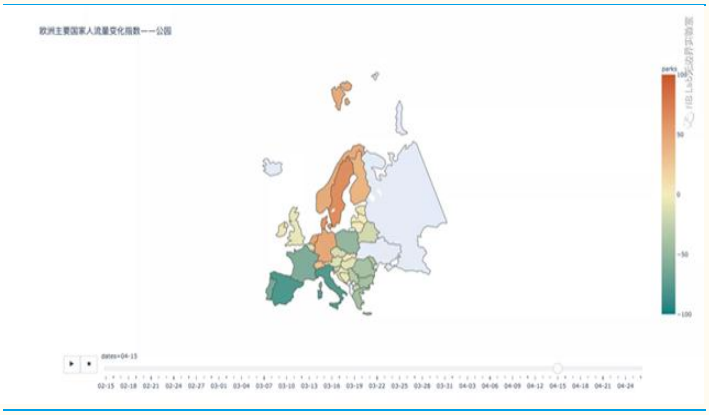
来源：国金证券研究所

图表 27：欧洲主要国家公园人流变化——4 月 1 日



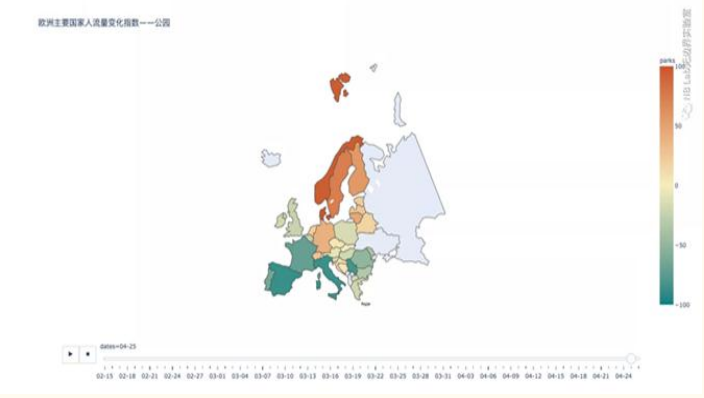
来源：国金证券研究所

图表 28：欧洲主要国家公园人流变化——4 月 15 日



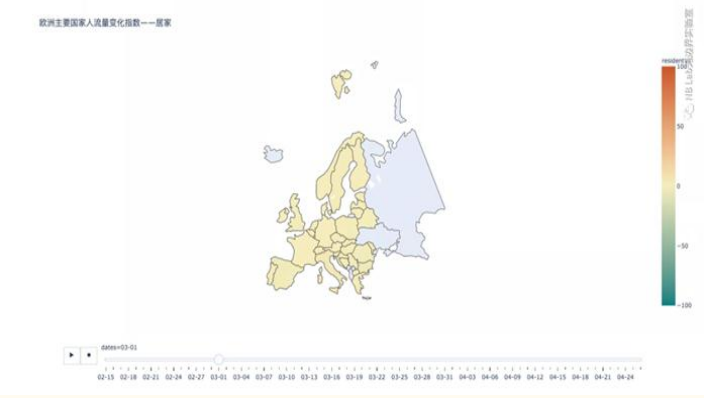
来源：国金证券研究所

图表 29：欧洲主要国家公园人流变化——4 月 25 日



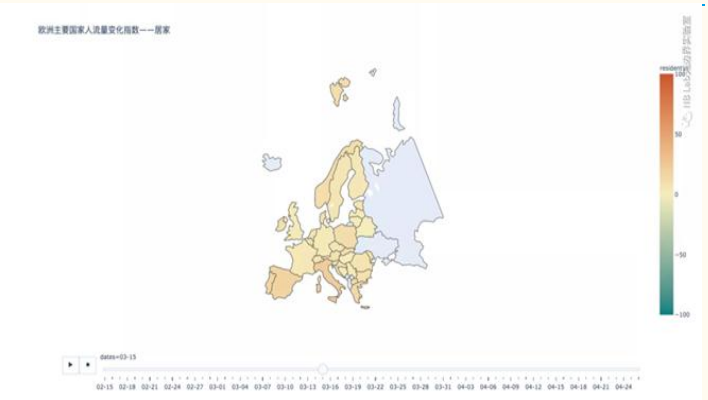
来源：国金证券研究所

图表 30：欧洲主要国家居家人流变化——3 月 1 日



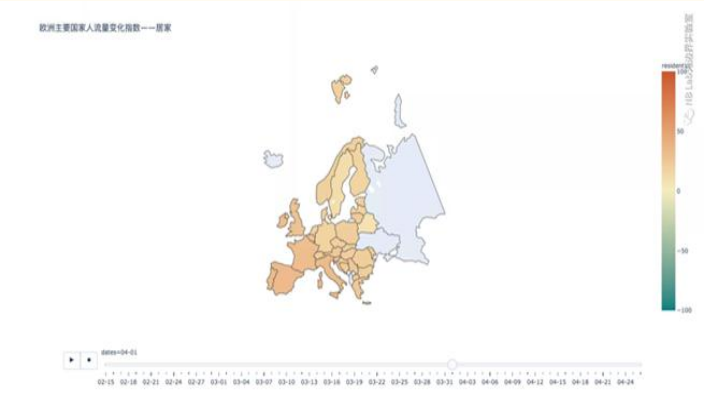
来源：国金证券研究所

图表 31：欧洲主要国家居家人流变化——3 月 15 日



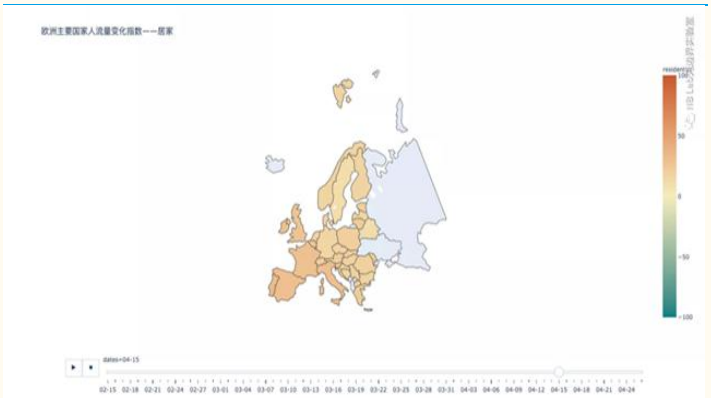
来源：国金证券研究所

图表 32：欧洲主要国家居家人流变化——4 月 1 日



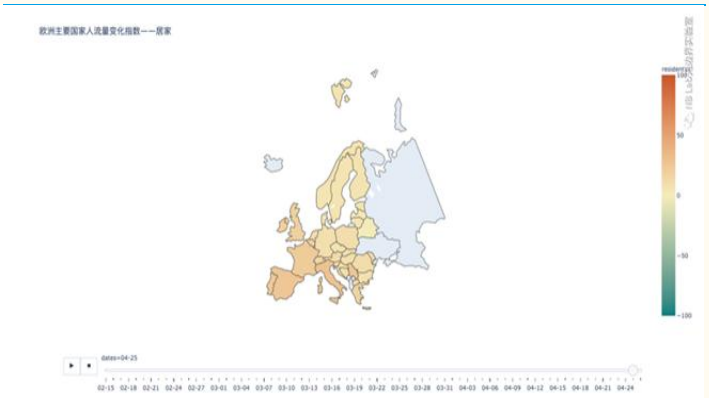
来源：国金证券研究所

图表 33：欧洲主要国家居家人流变化——4 月 15 日



来源：国金证券研究所

图表 34：欧洲主要国家居家人流变化——4 月 25 日

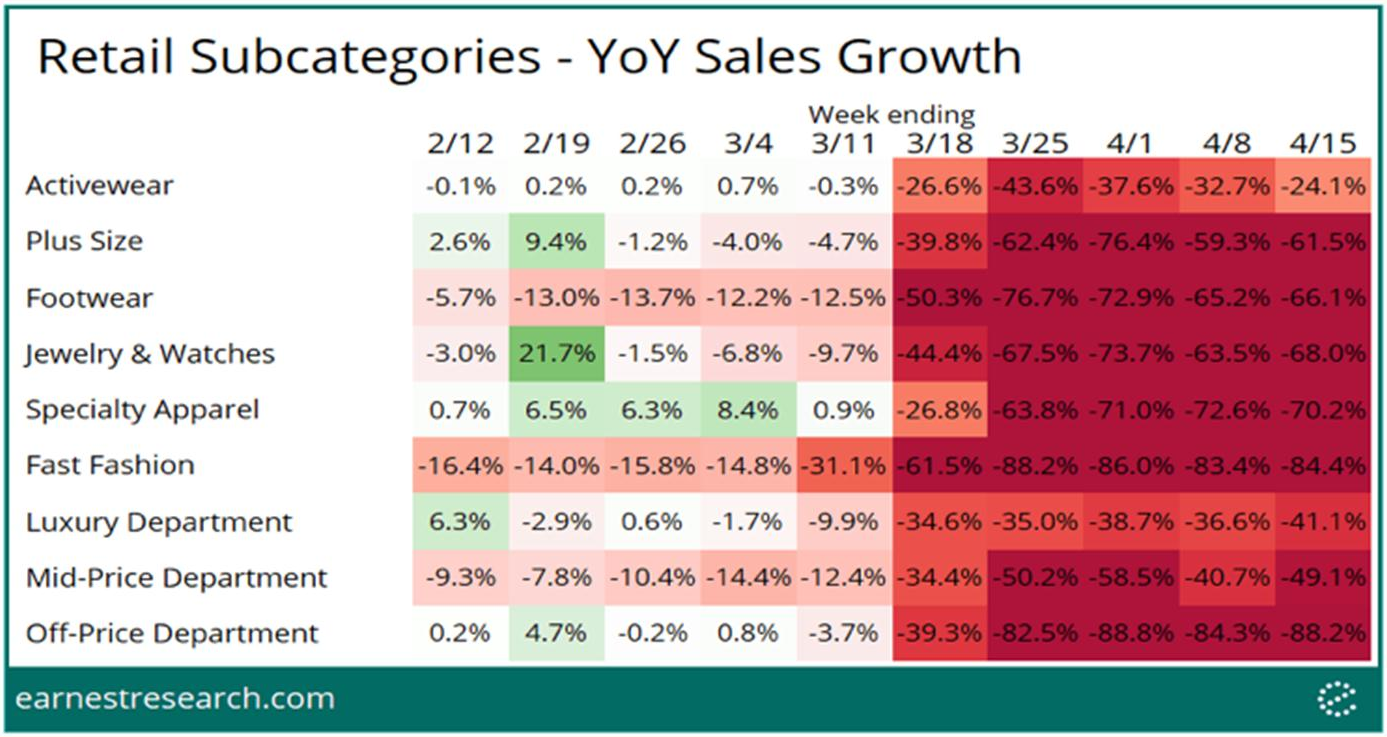


来源：国金证券研究所

1.5.2. 美国急于复工，增加疫情及经济的不确定性

在美国，消费对经济的贡献度约 70%。疫情对美国经济造成了重创，3 月份以来，美国零售周度零售同比数据持续下滑，环比继续恶化。这使美国无论是联邦政府，还是民众，对于重启经济活动的急迫性都大幅提升。

图表 35：美国消费在居家令期间大幅下滑



Retail Subcategories - YoY Sales Growth

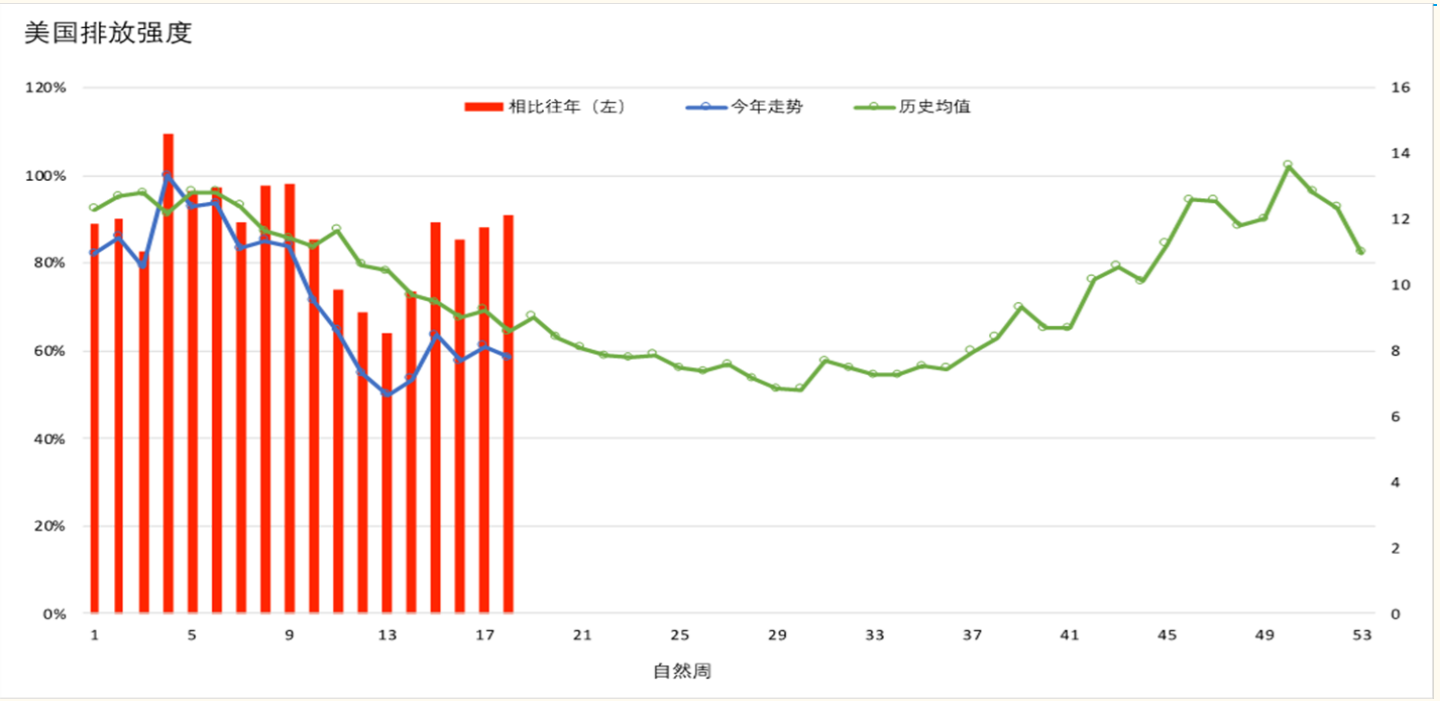
	Week ending 2/12	2/19	2/26	3/4	3/11	3/18	3/25	4/1	4/8	4/15
Activewear	-0.1%	0.2%	0.2%	0.7%	-0.3%	-26.6%	-43.6%	-37.6%	-32.7%	-24.1%
Plus Size	2.6%	9.4%	-1.2%	-4.0%	-4.7%	-39.8%	-62.4%	-76.4%	-59.3%	-61.5%
Footwear	-5.7%	-13.0%	-13.7%	-12.2%	-12.5%	-50.3%	-76.7%	-72.9%	-65.2%	-66.1%
Jewelry & Watches	-3.0%	21.7%	-1.5%	-6.8%	-9.7%	-44.4%	-67.5%	-73.7%	-63.5%	-68.0%
Specialty Apparel	0.7%	6.5%	6.3%	8.4%	0.9%	-26.8%	-63.8%	-71.0%	-72.6%	-70.2%
Fast Fashion	-16.4%	-14.0%	-15.8%	-14.8%	-31.1%	-61.5%	-88.2%	-86.0%	-83.4%	-84.4%
Luxury Department	6.3%	-2.9%	0.6%	-1.7%	-9.9%	-34.6%	-35.0%	-38.7%	-36.6%	-41.1%
Mid-Price Department	-9.3%	-7.8%	-10.4%	-14.4%	-12.4%	-34.4%	-50.2%	-58.5%	-40.7%	-49.1%
Off-Price Department	0.2%	4.7%	-0.2%	0.8%	-3.7%	-39.3%	-82.5%	-88.8%	-84.3%	-88.2%

earnestresearch.com

来源：earnestresearch，国金证券研究所

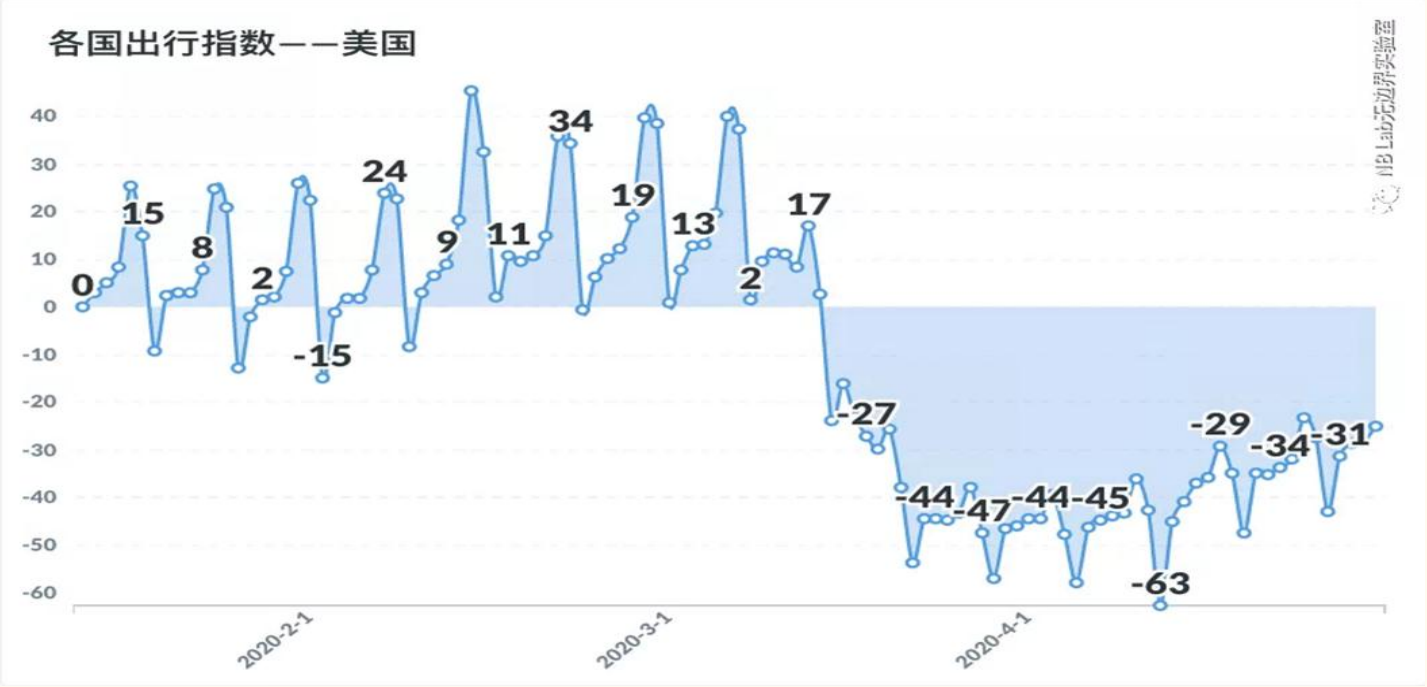
美国目前的全国排放强度在近几周出现了明显的回升，从疫情大力防控初期的 60%左右水平上升至 80%以上，美国社会活动水平大幅上升，居家令的实际执行力度减弱，美国的出行指数相比低点恢复了近 20%，美国的社会活动水平大幅上升。

图表 36：美国全国排放强度



来源：国金证券研究所

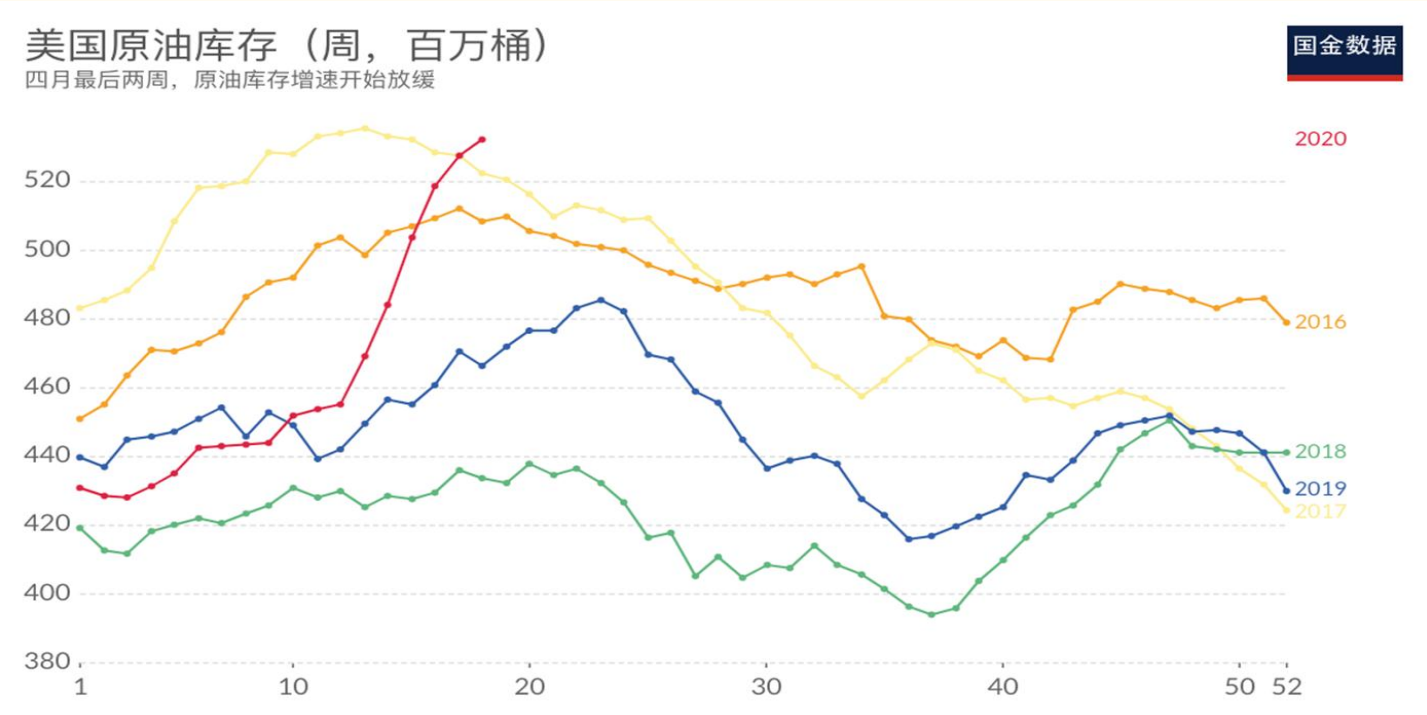
图表 37：各国出行指数——美国



来源：国金证券研究所

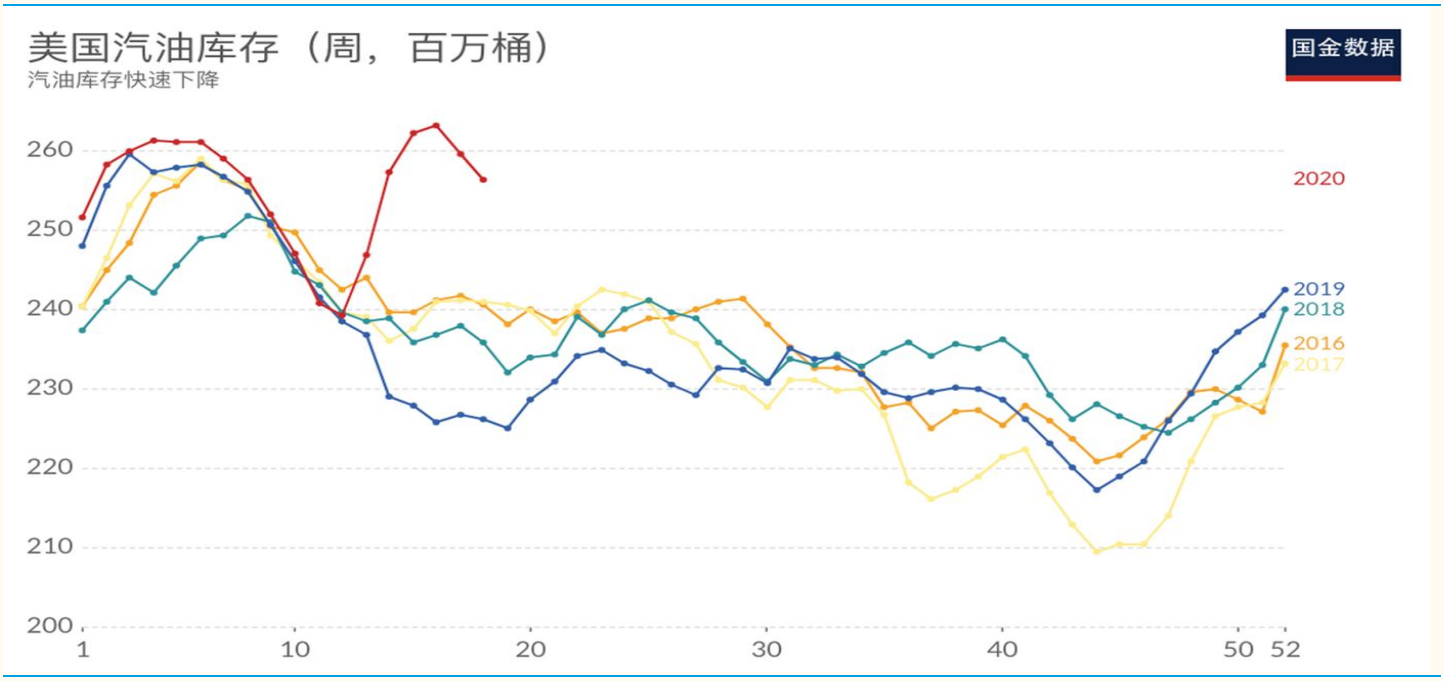
与此同时，我们发现该变化与美国最新各类油品库存数据趋势一致，最近一周美国汽油库存出现了疫情大力防控以来的首次下滑，库存减少了 360 万桶。而总油品库存和原油库存增长速度出现了放缓趋势，在最近一周总油品库存和原油库存仅增加了 1040 万桶和 900 万桶，而前四周库存平均增长量均超过 2100 万桶和 1300 万桶。

图表 38：美国原油库存（周，百万桶）



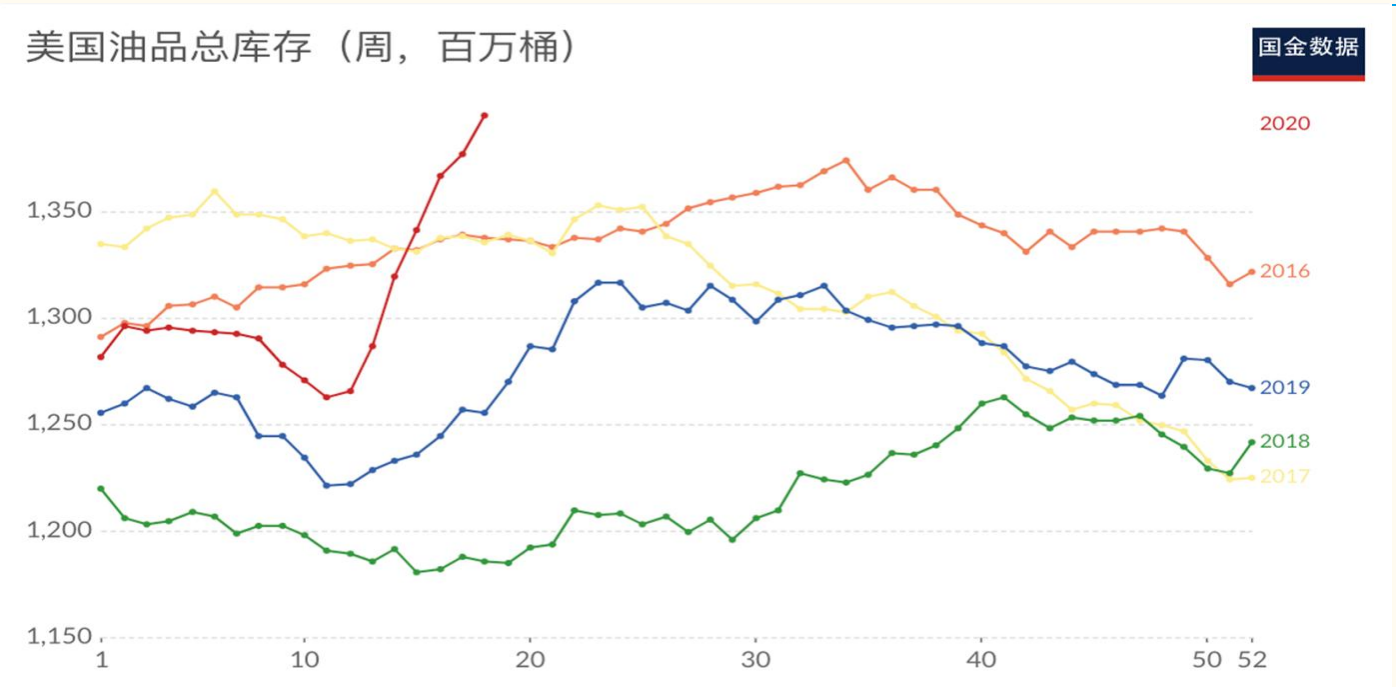
来源：EIA，国金证券研究所

图表 39：美国汽油库存（周，百万桶）



来源：EIA，国金证券研究所

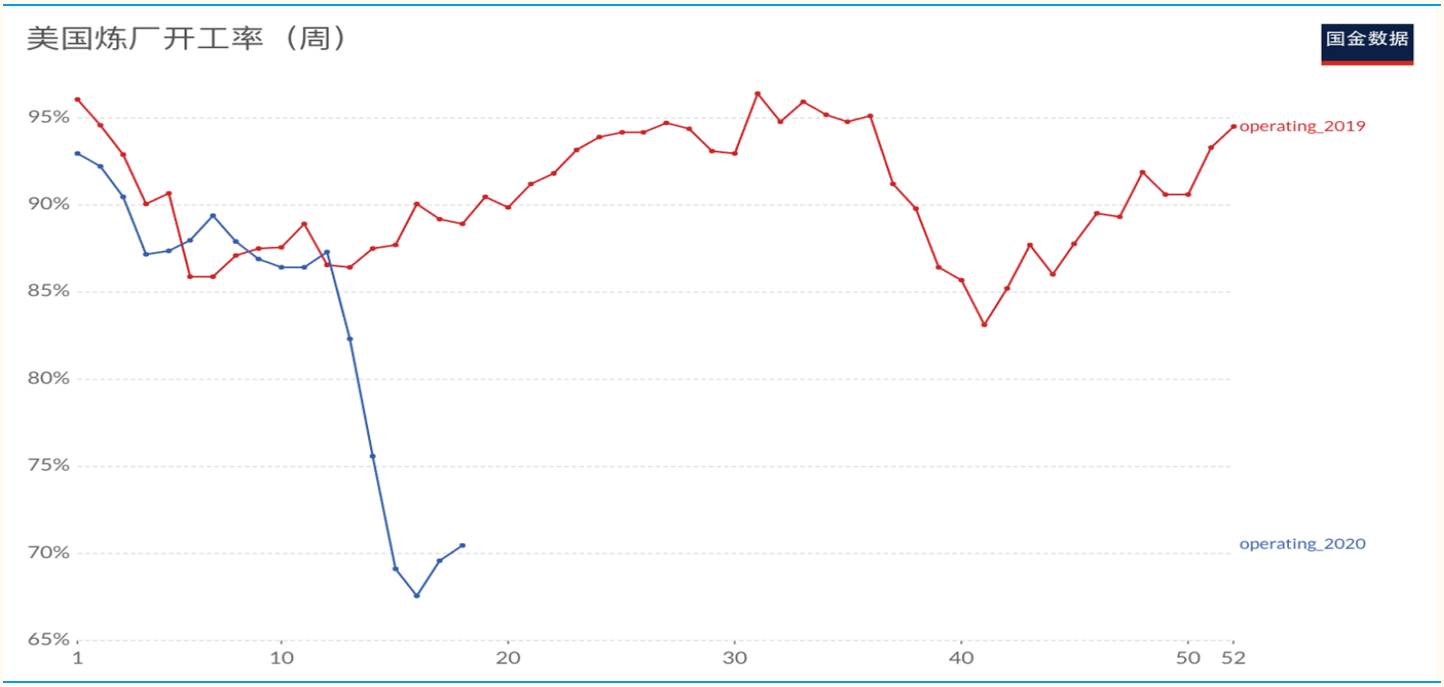
图表 40：美国油品总库存



来源：EIA，国金证券研究所

而美国炼厂开工率在近期也出现了回升，成品油产出量相比往期更高，但汽油库存下滑，进一步验证了美国汽油消费出现上升。美国全国排放水平上升且总油品库存增速放缓，两组数据相互验证美国能耗水平增高，在一定程度上证明美国社会活动水平出现了反弹，而社会活跃度的提高则会增加美国疫情持续风险。

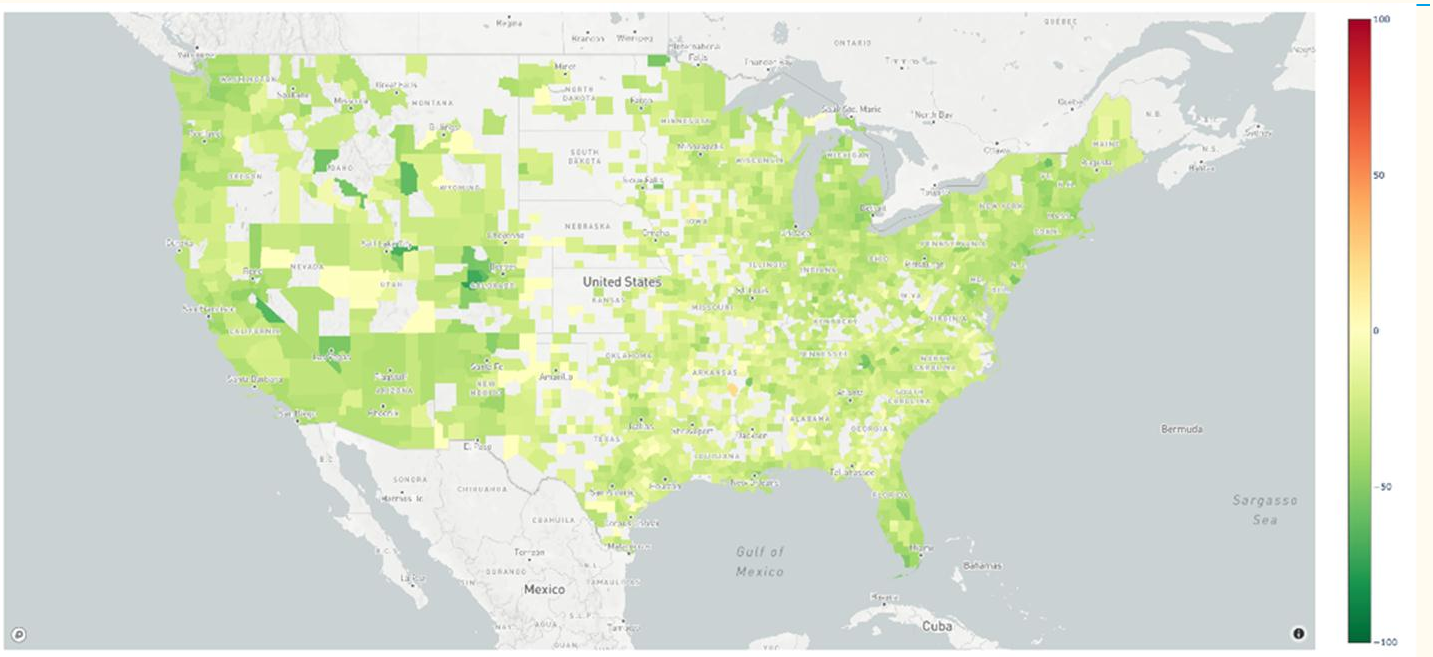
图表 41：美国炼厂开工率



来源：EIA，国金证券研究所

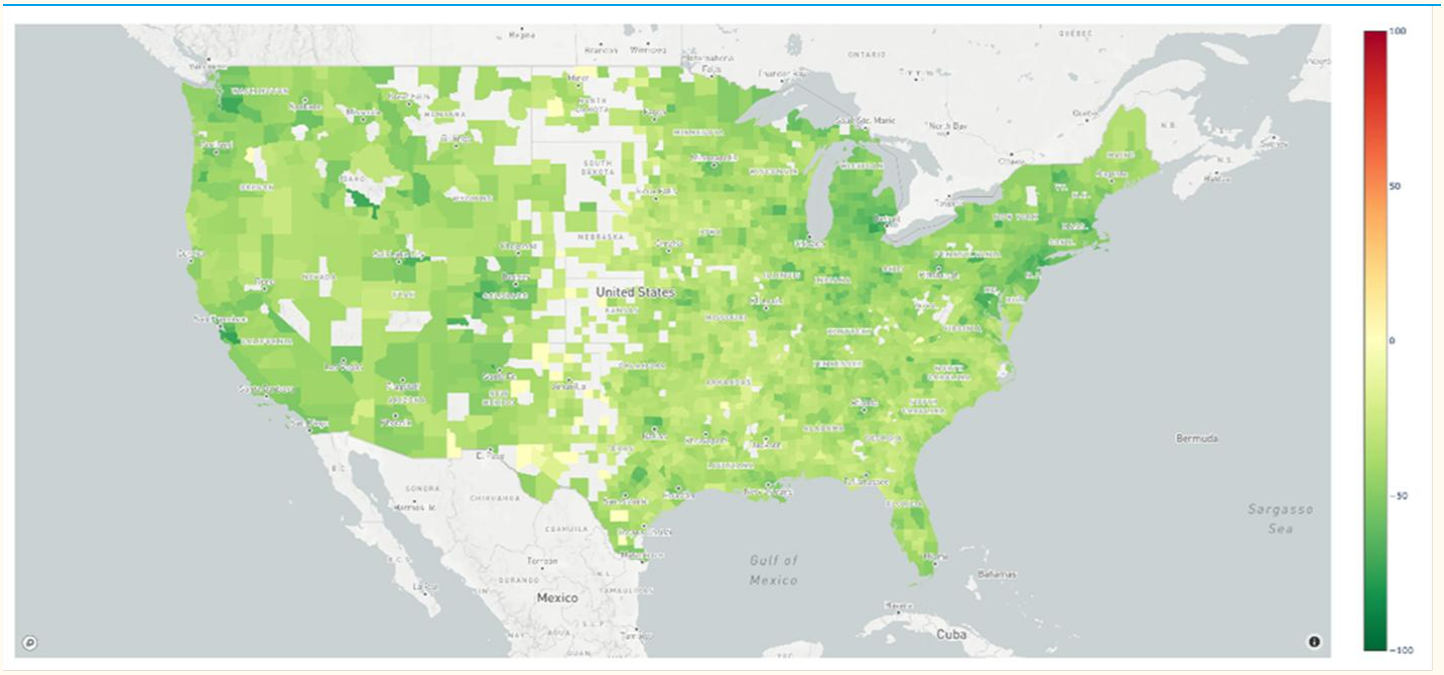
与此同时，我们通过对全美各类特定场所的人流量强度进行捕捉分析，发现美国居家人流强度出现下滑，而在同一时特定间部分公共场所人流量强度则出现明显回升。

图表 42：4 月底美国工作场所人流强度监测（绿色越深代表隔离强度越强）



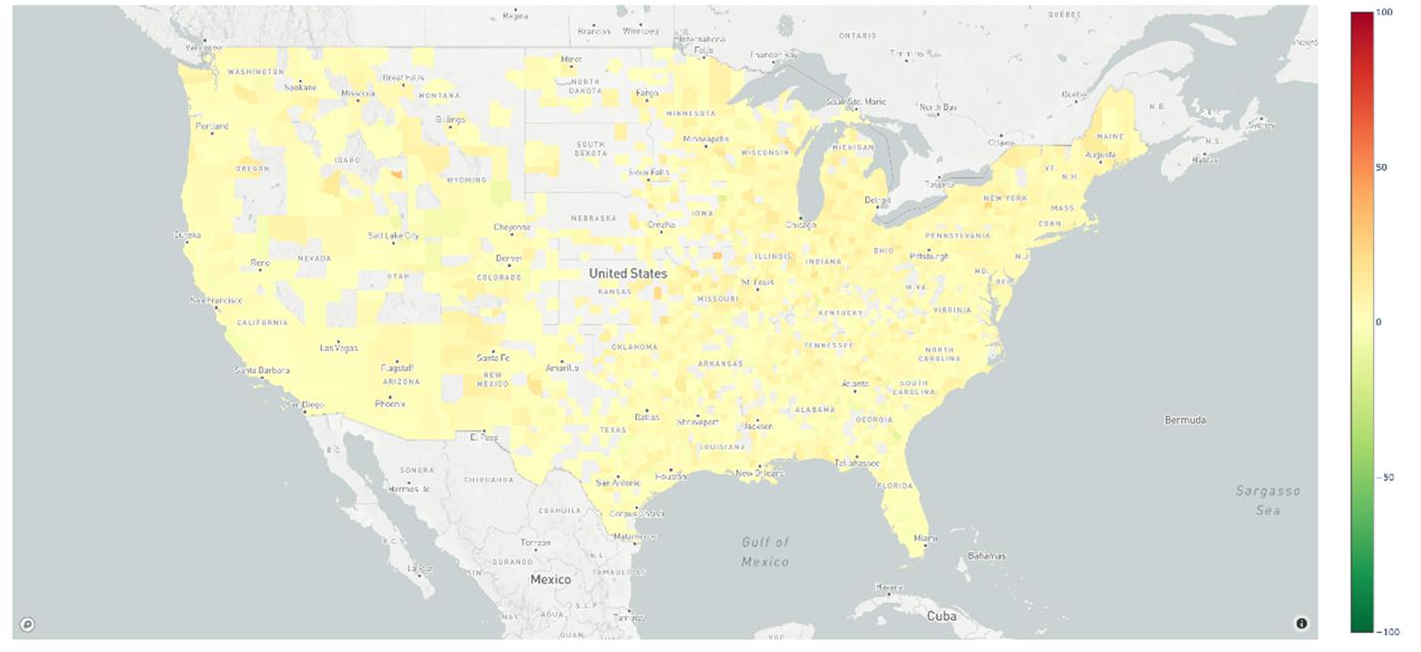
来源：国金证券研究所

图表 43：4 月初美国工作场所人流强度监测（绿色越深代表隔离强度越强）



来源：国金证券研究所

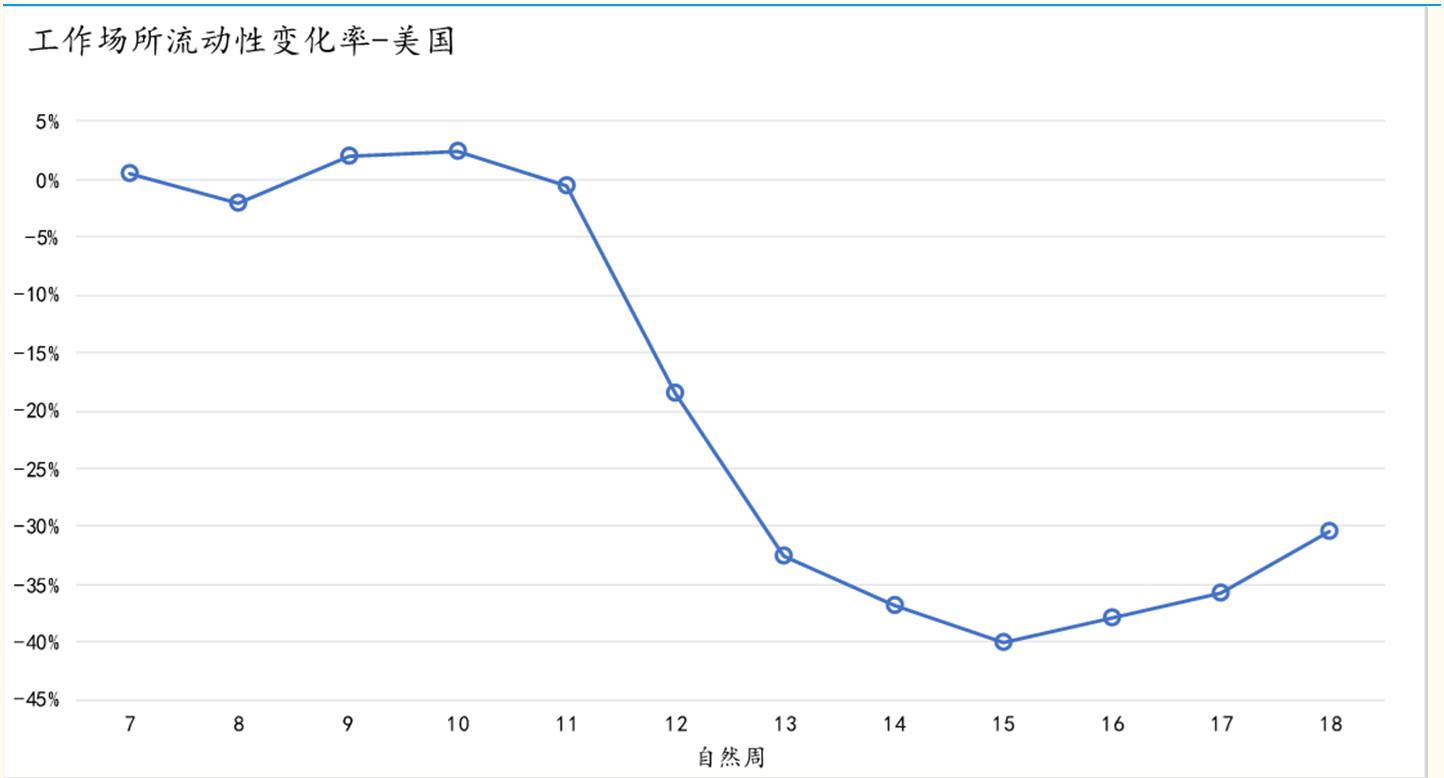
图表 44：3 月初美国工作场所人流强度监测（绿色越深代表隔离强度越强）



来源：国金证券研究所

从上面工作场所的人流强度监测可以很直观地发现，美国工作场所在 3 月 1 日人流强度还比较大，但是在 4 月 1 日则下降非常显著，说明居家令执行效果显著，在 4 月 30 日工作场所的人流强度又显著高于 4 月 1 日，说明居家令执行效果明显减弱。我们将这一监测结果进行量化分析，得出美国工作场所的人流强度近期有约 10%左右的增加。

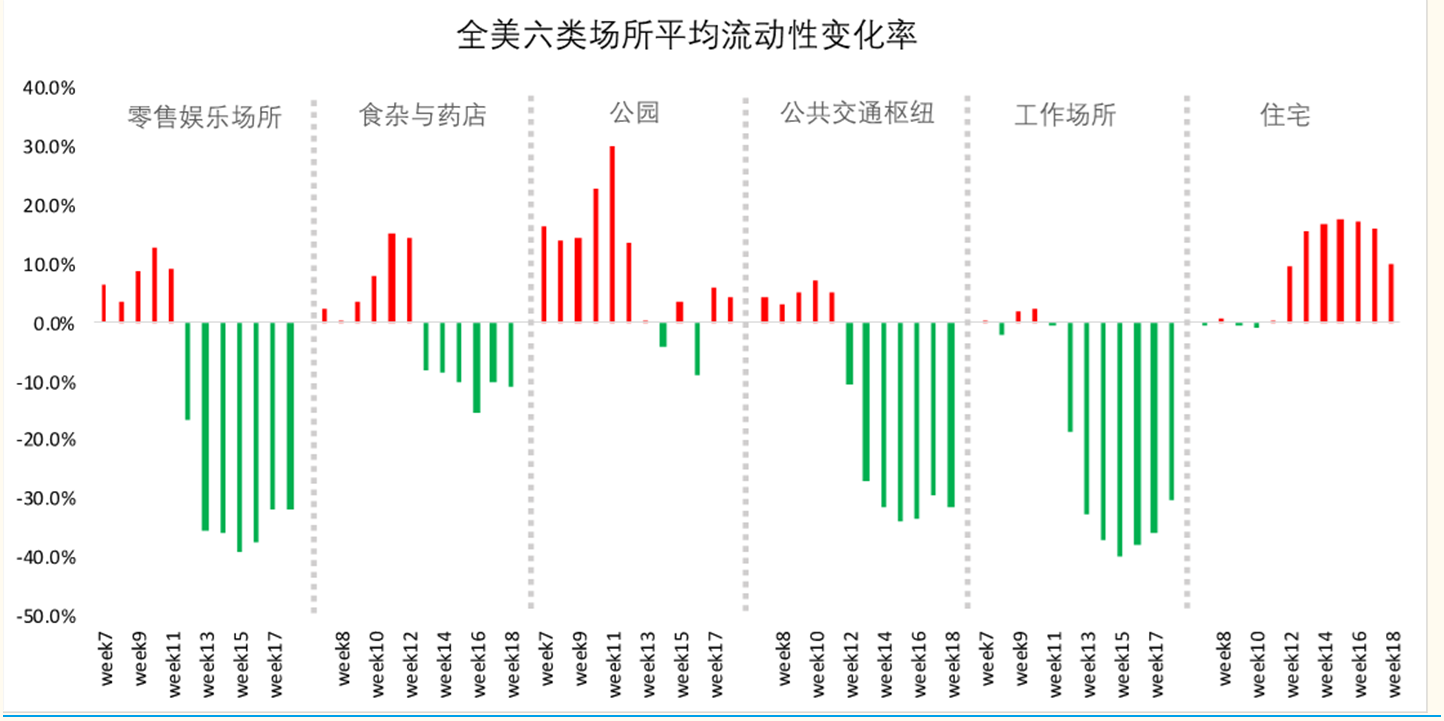
图表 45：美国工作场所流动变化率



来源：国金证券研究所

与此同时，我们将全面 6 大类特定工作场所的人流强度变化进行量化分析进行比对，发现美国当前除了公共交通枢纽的人流强度始终保持低水平，其他各类特定场所的人流强度都出现恢复，而美国住宅人流强度则出现下降。

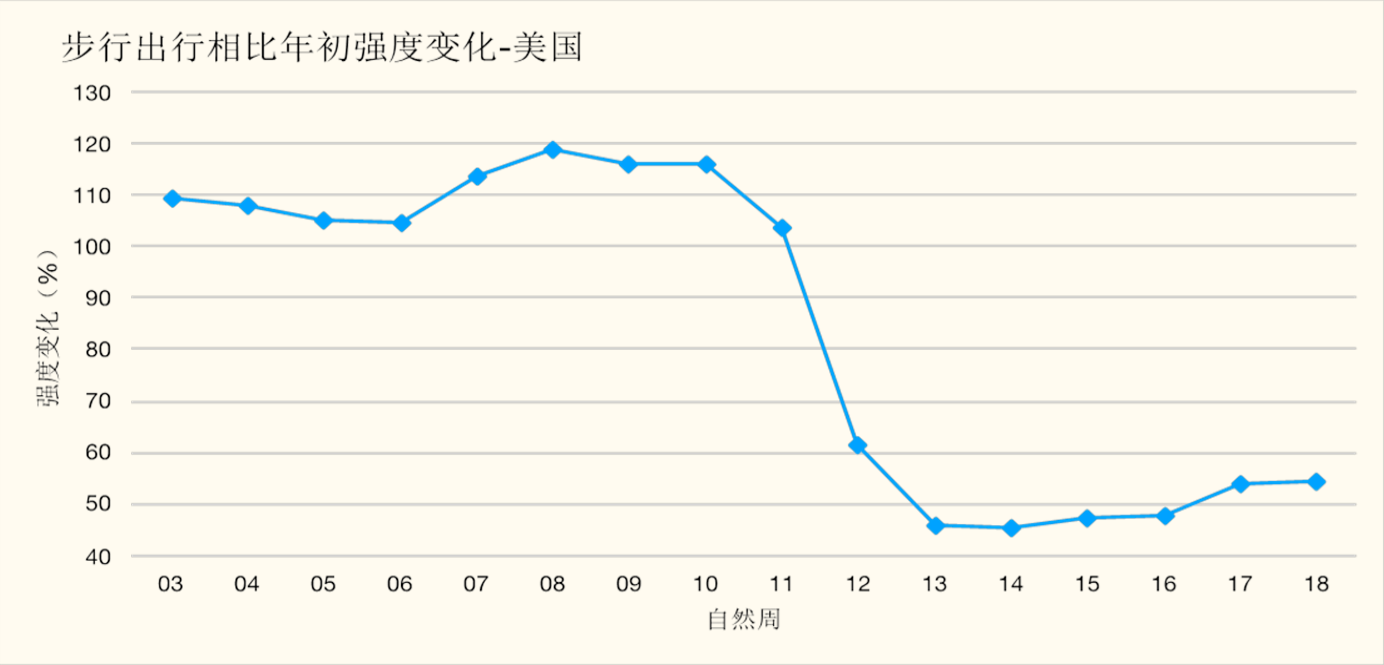
图表 46：全美六类场所平均流动性变化率



来源：国金证券研究所

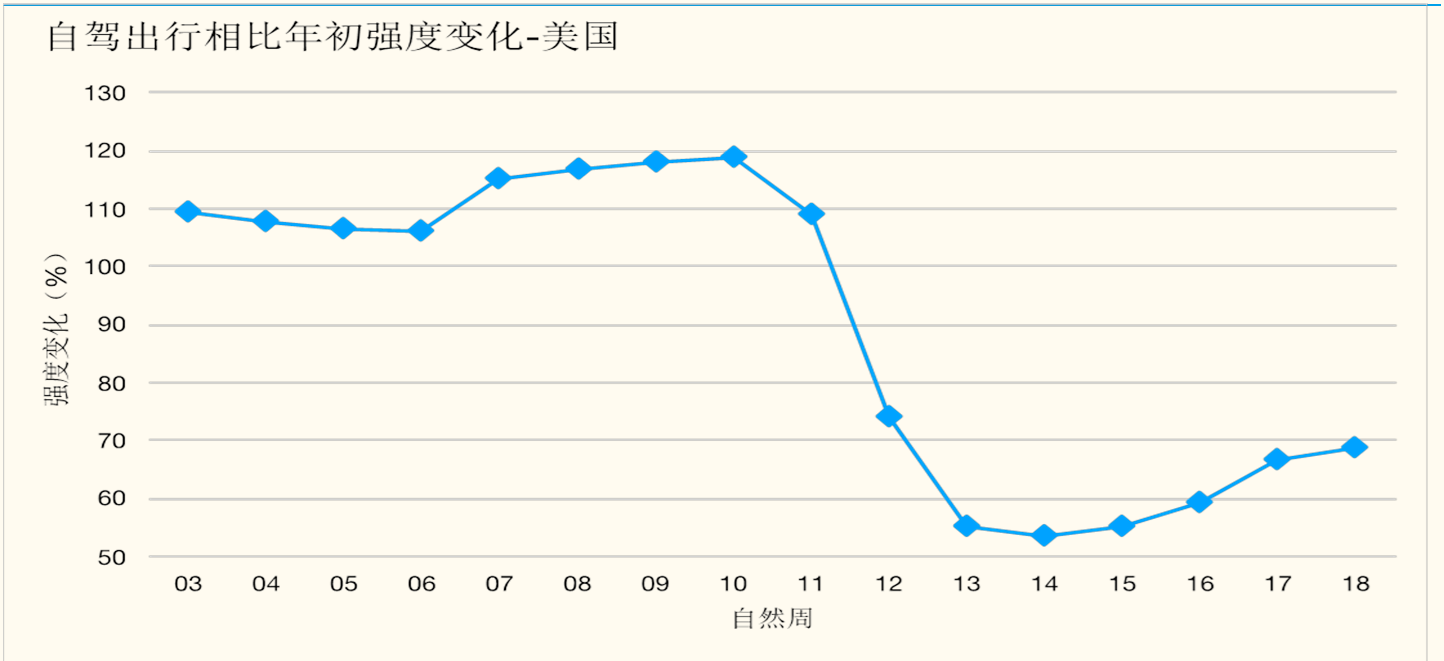
由于美国汽油库存出现了近期首次下滑以及近几周美国排放强度的回升，叠加居家人流强度的下滑和其他公共场所人流量强度的上升，我们认为美国的社会活动水平出现了明显的反弹，美国的新冠疫情长尾的风险上升。同时根据对美国各类出行方式强度变化的监测，近两周美国公共交通出行的人流强度虽然依旧维持较低水平，但是自驾出行强度相比前几周出现了明显的上升，步行出行强度也有一定反弹，这一变化均说明美国居民对居家令的遵守程度出现了下滑，出行人流量增加。

图表 47：美国步行出行相比年初强度变化



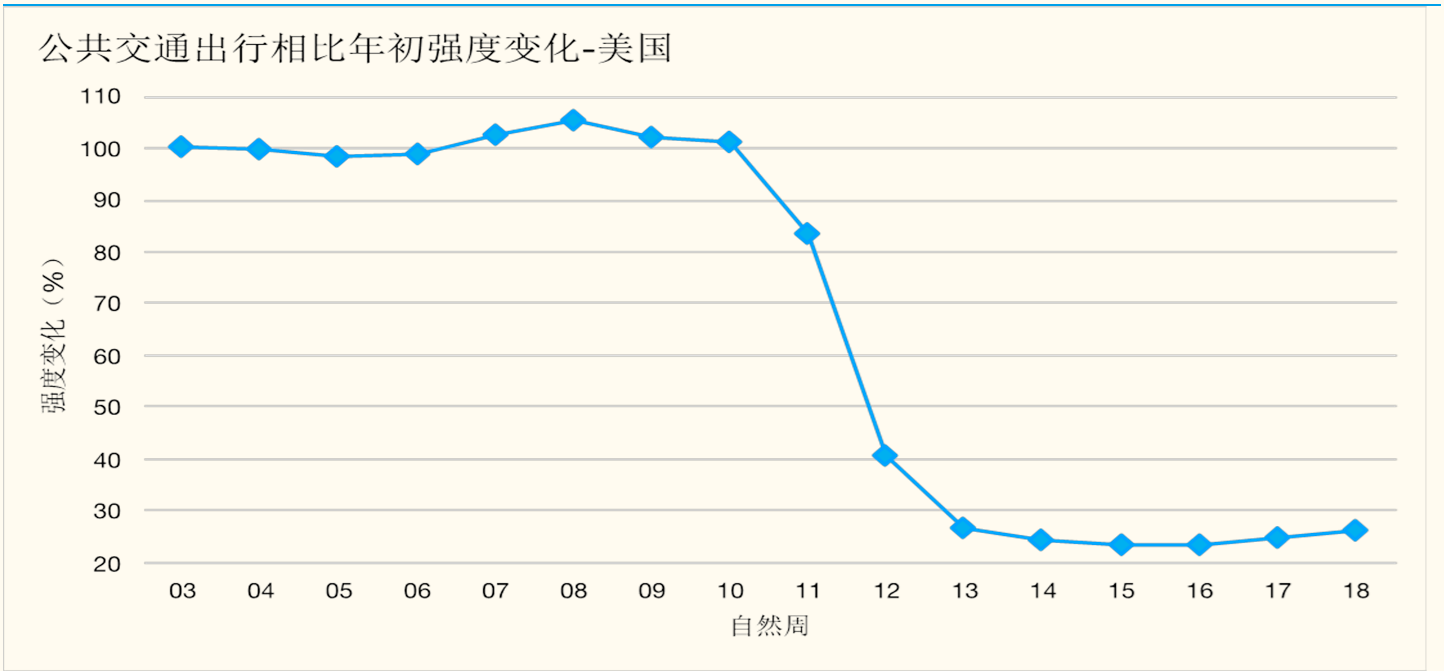
来源：国金证券研究所

图表 48：美国自驾出行相比年初强度变化



来源：国金证券研究所

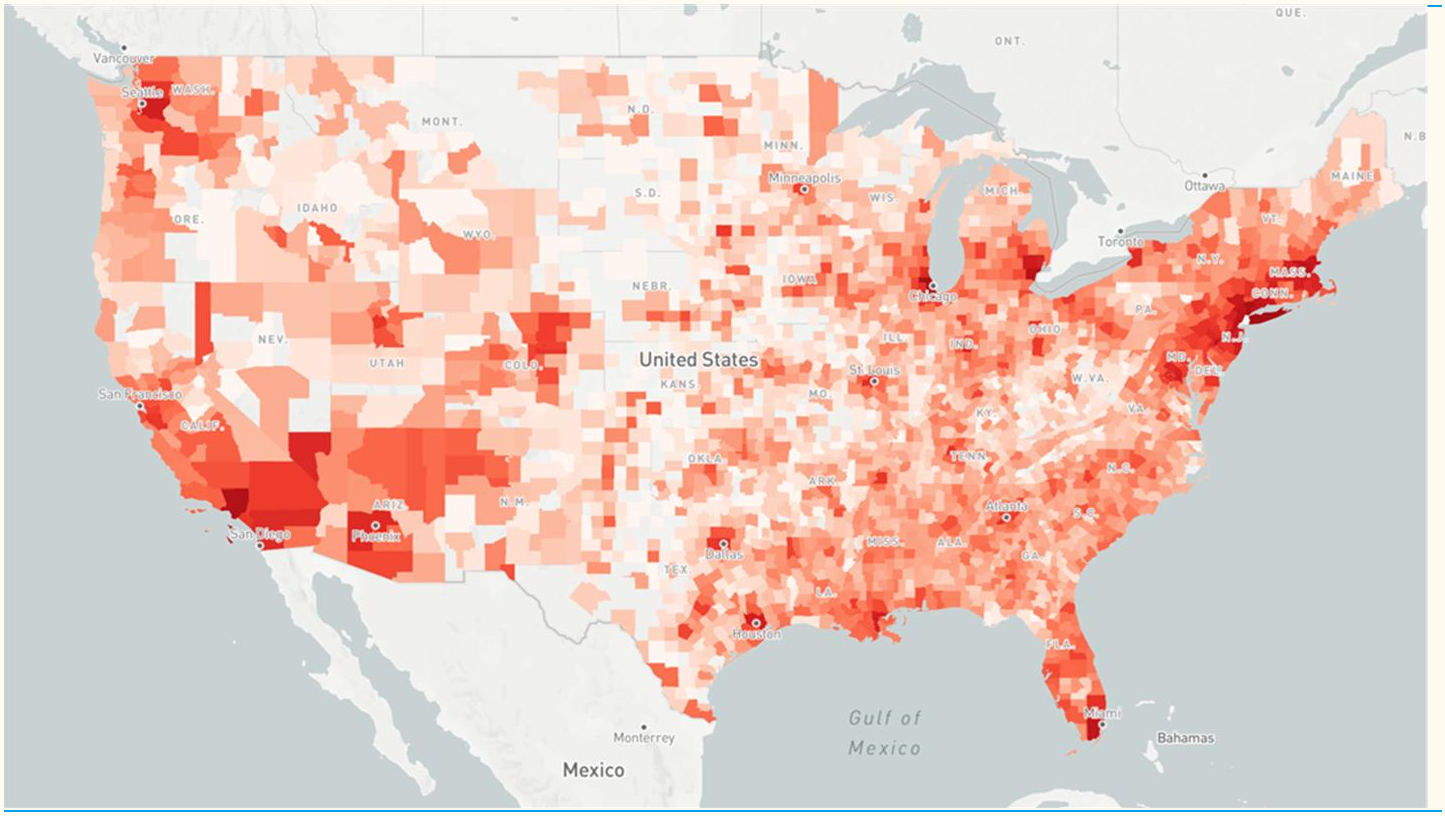
图表 49：美国公共交通出行相比年初强度变化



来源：国金证券研究所

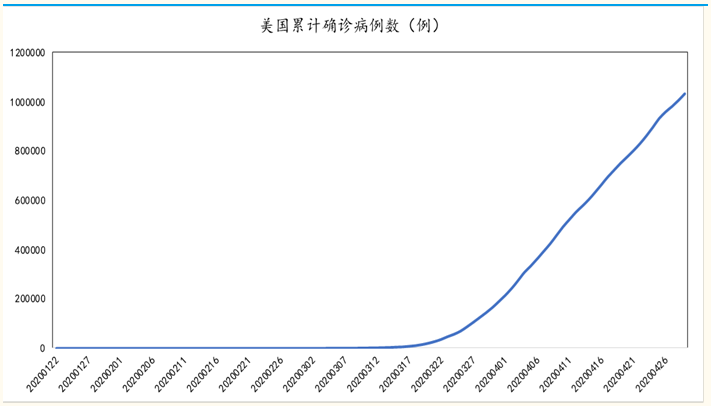
根据我们对美国疫情的追踪，截止 4 月 29 日，美国新冠累计确诊人数达到 103 万以上，死亡病例达到 55225 例，美国是目前全球新冠疫情最为严重的国家。

图表 50：美国疫情分布图



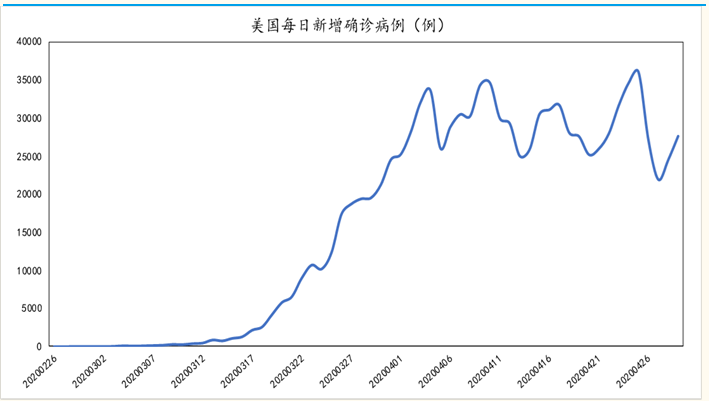
来源：WHO，美国约翰霍普金斯，Worldometer，美国 CDC，国金证券研究所

图表 51：美国累计确诊病例数（例）



来源：WHO，美国约翰霍普金斯，Worldometer，美国 CDC，国金证券研究所

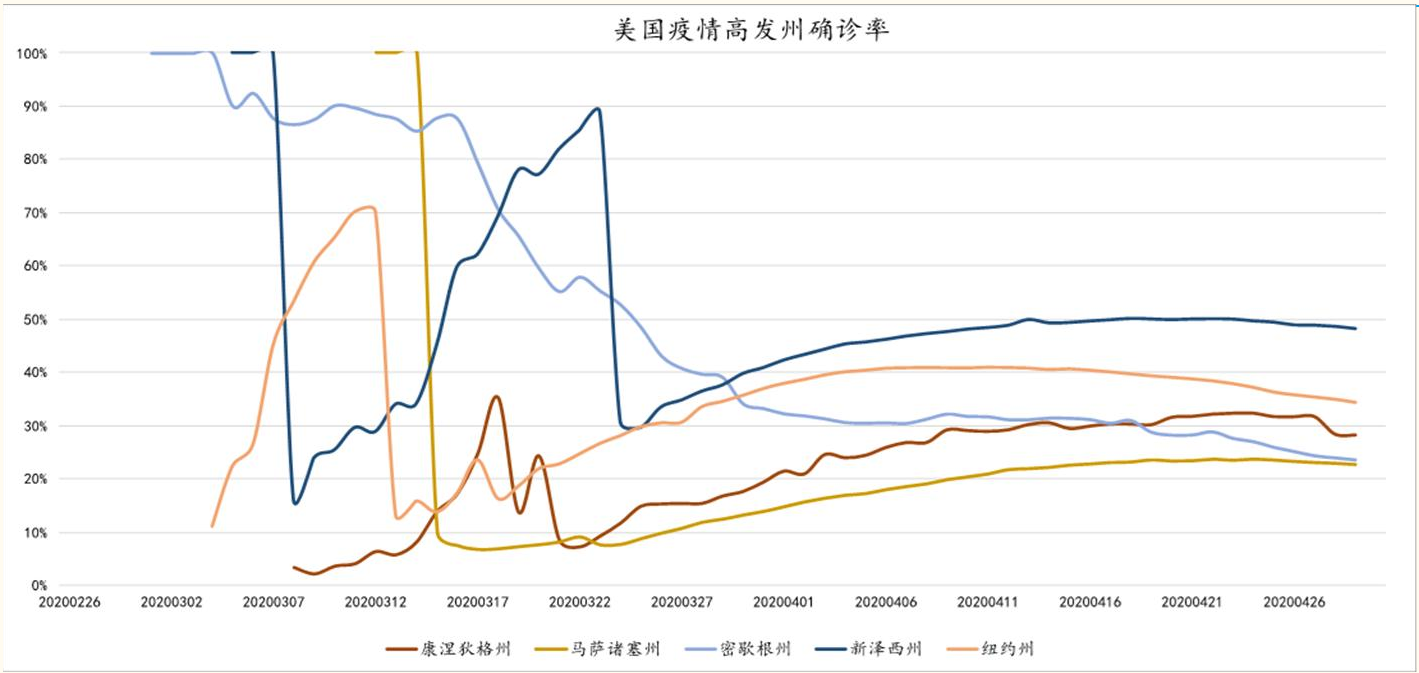
图表 52：美国每日新增确诊病例数（例）



来源：WHO，美国约翰霍普金斯，Worldometer，美国 CDC，国金证券研究所

参考公开数据，美国已完成了约 603 万人次新冠检测，每日检测量约为 20 万人次，确诊率约为 17%。从每日确诊率变化曲线而言，美国目前确诊率处于达到峰值后的下滑阶段，美国确诊率出现一定下滑，使得美国老百姓放松警惕，但每日新增确诊病例仍在 25000 例以上，尤其是美国疫情高发地区目前确诊率仍在 20%以上，新泽西州及纽约州确诊率仍在 35%以上，疫情持续风险仍较高，考虑到近期美国社会活动水平上升，叠加美国总统特朗普的“重启美国”计划，我们认为如果不采取其他措施的话美国疫情长尾及二次爆发风险持续上升。

图表 53：美国疫情高发州确诊率

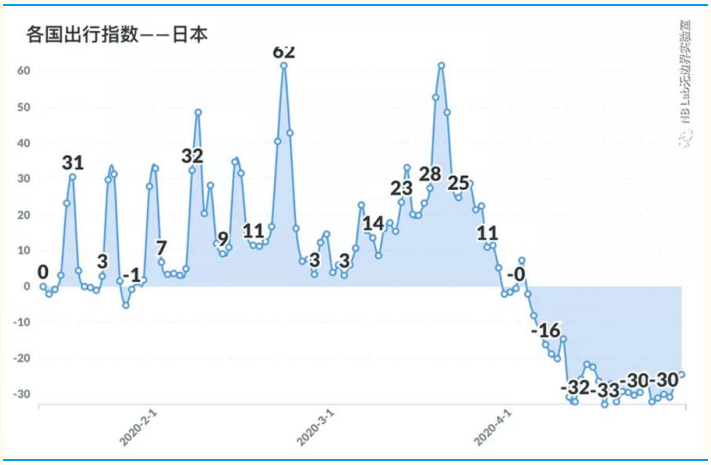


来源：WHO，美国约翰霍普金斯，Worldometer，美国 CDC，国金证券研究所

1.5.3.亚洲主要国家（除中国）：韩国经济活跃度高，日本新加坡依然活跃度较低

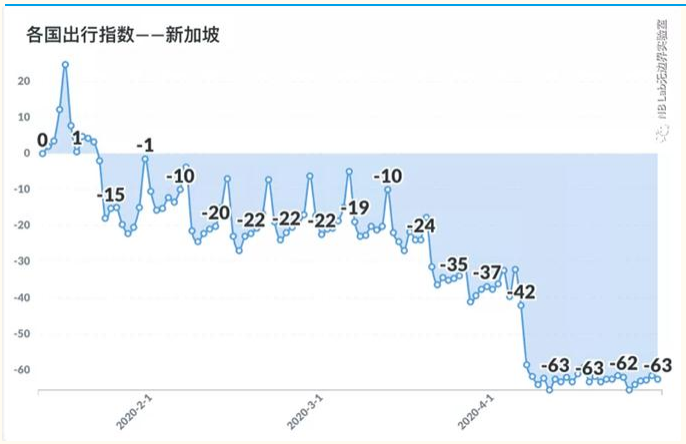
根据对亚洲疫情数据的追踪，目前较为严重的地区为日本和新加坡，韩国通过大量检测和轨迹追踪将新增确诊人数控制在较低水平，因此韩国也是目前排放水平较高的地区，日本和新加坡的排放强度依然处于低位，从出行指数的变化而言，日本和新加坡的回升较少，韩国已经恢复近 30%。

图表 54：各国出行指数——日本



来源：国金证券研究所

图表 55：各国出行指数——新加坡



来源：国金证券研究所

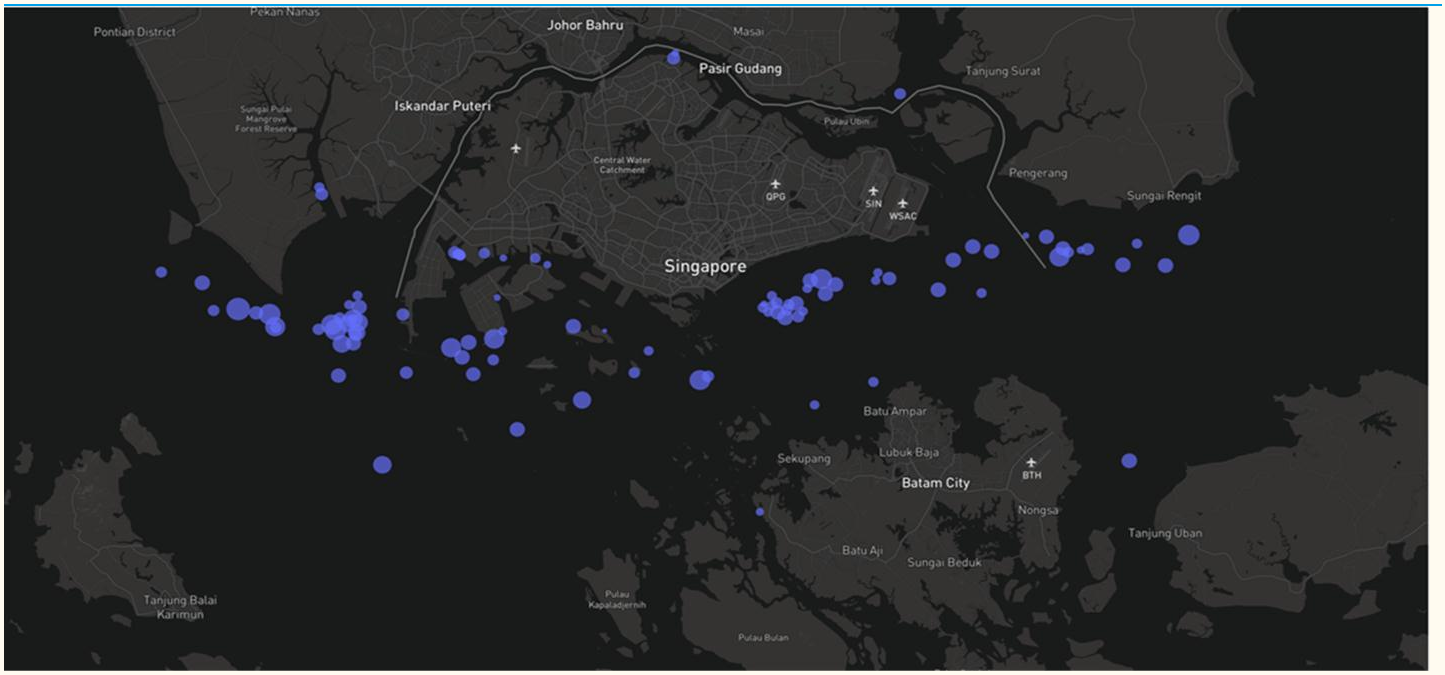
图表 56：各国出行指数——韩国



来源：国金证券研究所

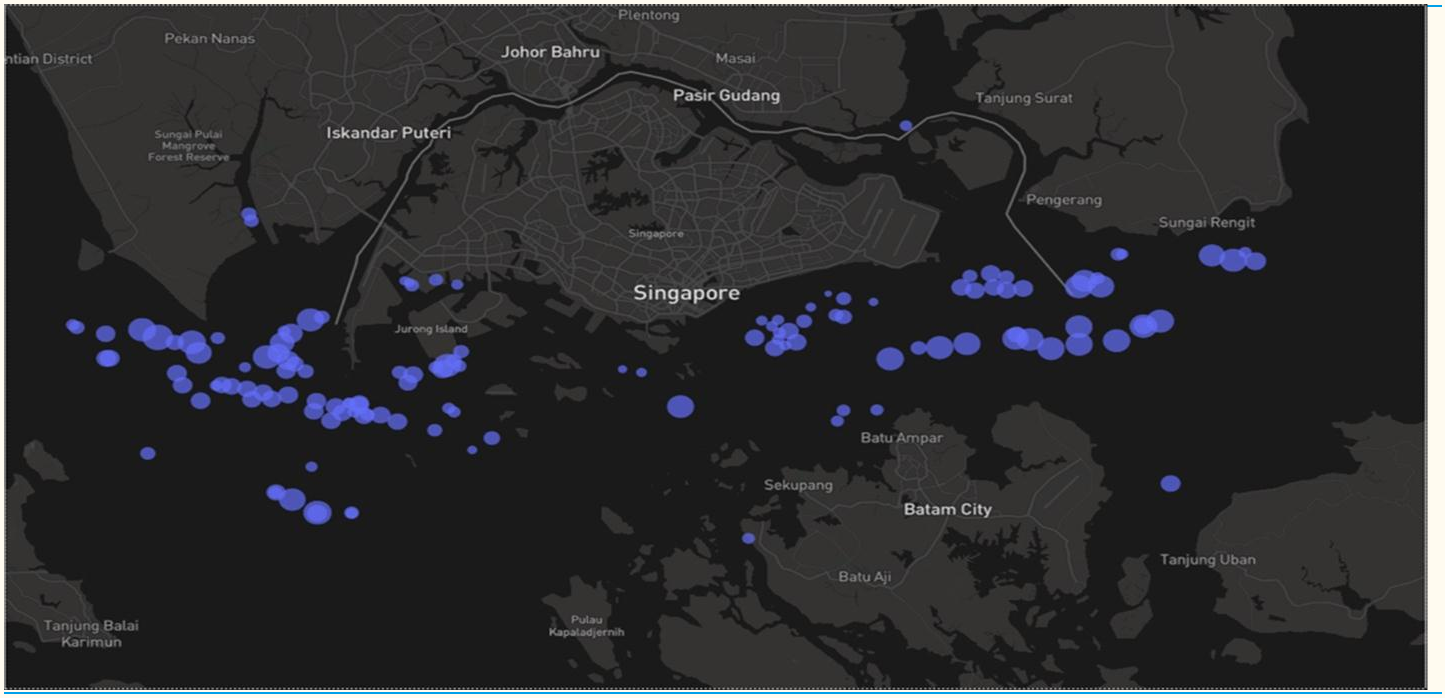
根据我们的全球卫星监测，新加坡外海油轮数量在近不到两周的时间内暴增了 40%，目前有超 130 艘油轮在新加坡海域充当浮仓或等待入港，其中超 20 艘油轮滞留在新加坡外海，新加坡港口再次出现油轮“堵港”奇观。目前新加坡再次出现油轮“堵港”现象一方面是由于全球原油过剩，另一主要原因是新加坡从 4 月 7 日起开始行使封锁令，禁止非必要社会活动，虽然航运并不处于被禁行业中，但新加坡政府对必须运行的行业采取实行轮班制，尽量减少工作时间，所有员工必须保持相应的社交距离等规定，该规定或在一定程度上也导致港口运转速度出现一定下滑。与此同时，我们监测到在未来两周内，如果不临时改变航程的话，还有超过 120 艘油轮预计到达新加坡，新加坡港口油轮“爆港”的情况或存在加剧的可能性。此外，通过对东南亚地区原油浮仓监测，新加坡附近的浮仓是东南亚原油浮仓增加的主力。

图表 57：4 月初新加坡外海油轮定位卫星监测（圆圈大小代表装载量）



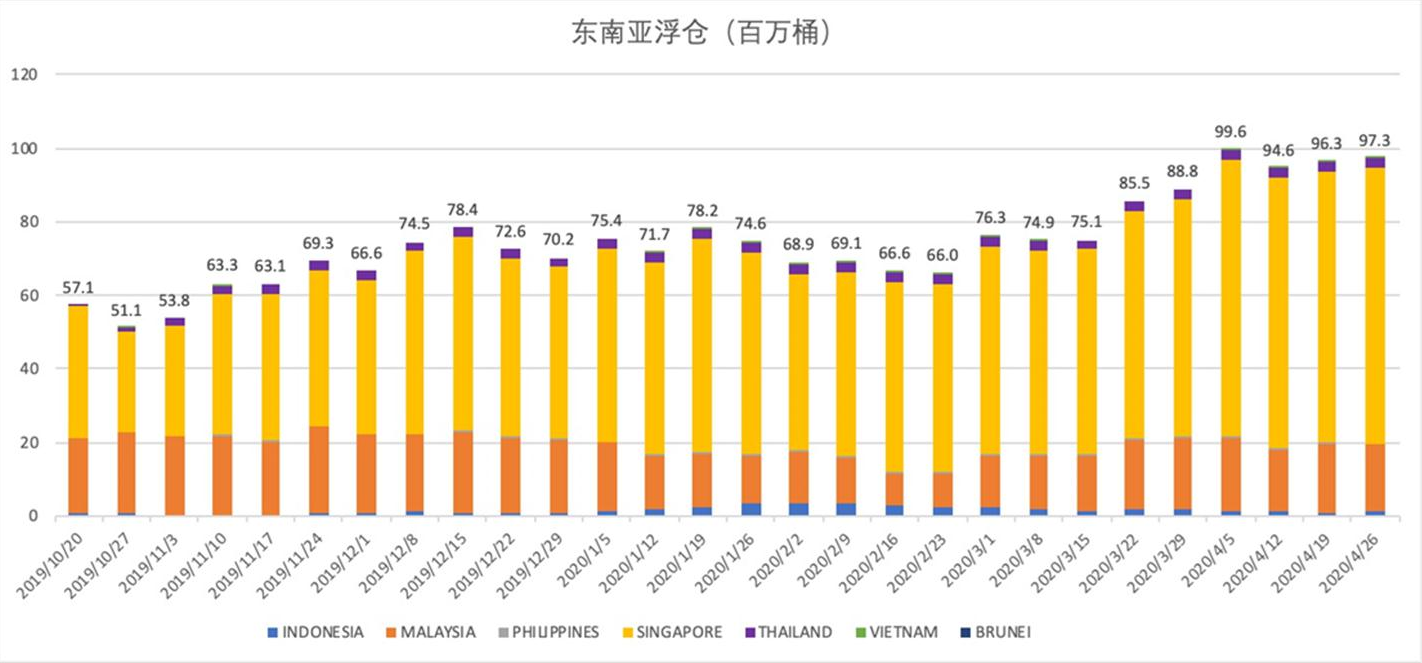
来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

图表 58：4 月底新加坡外海油轮定位卫星监测（圆圈大小代表装载量）



来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

图表 59：新加坡为东南亚浮仓增加主要地区

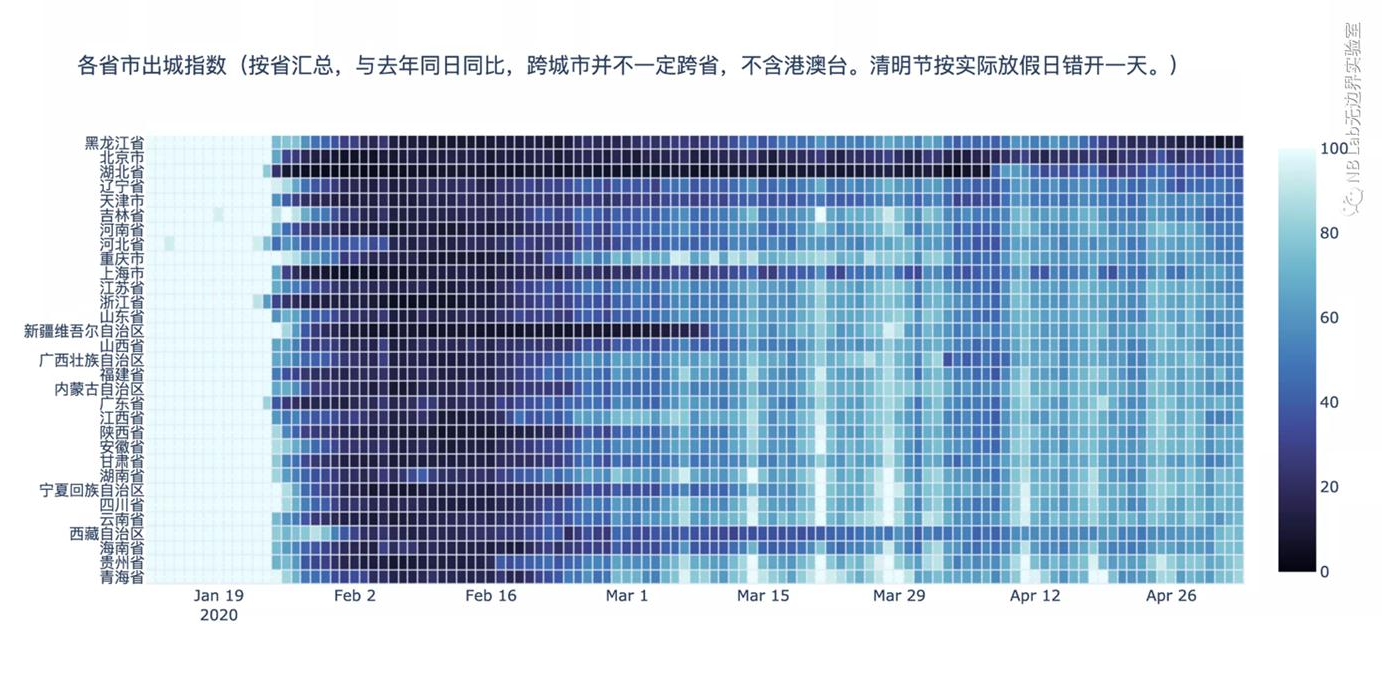


来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

1.5.4.中国经济活动已基本恢复正常

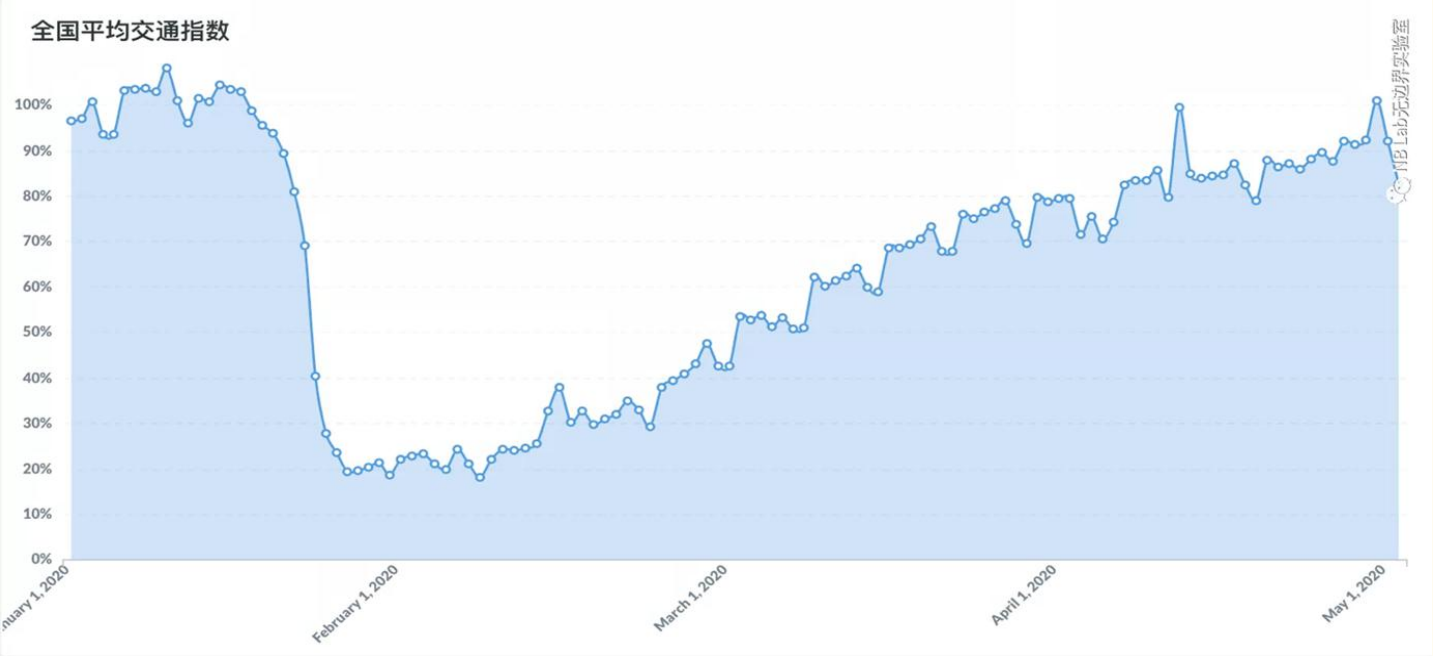
我们通过人流量出入强度对各省市跨城活动强度进行追踪，目前中国主要省市除黑龙江由于疫情原因出城指数出现了二次下滑以外，其余省市的出城指数已经得到了明显的恢复，基本达到年前 60-80%的水平。而根据全国各省市市内交通强度和全国排放水平的追踪，全国市内交通和排放水平目前已经基本恢复至正常水平，达到年初的 80%以上。

图表 60：各省市出城指数



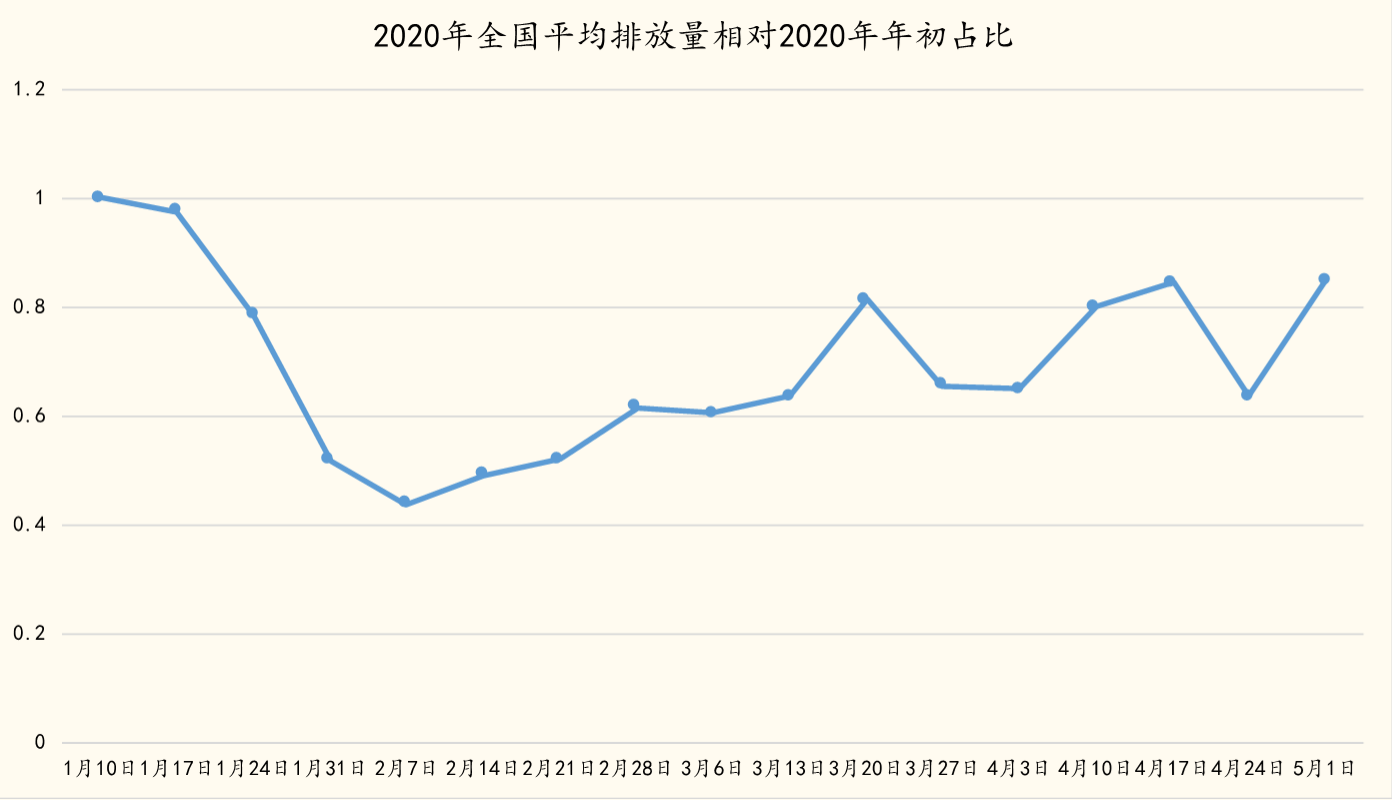
来源：国金证券研究所

图表 61：市内交通指数



来源：国金证券研究所

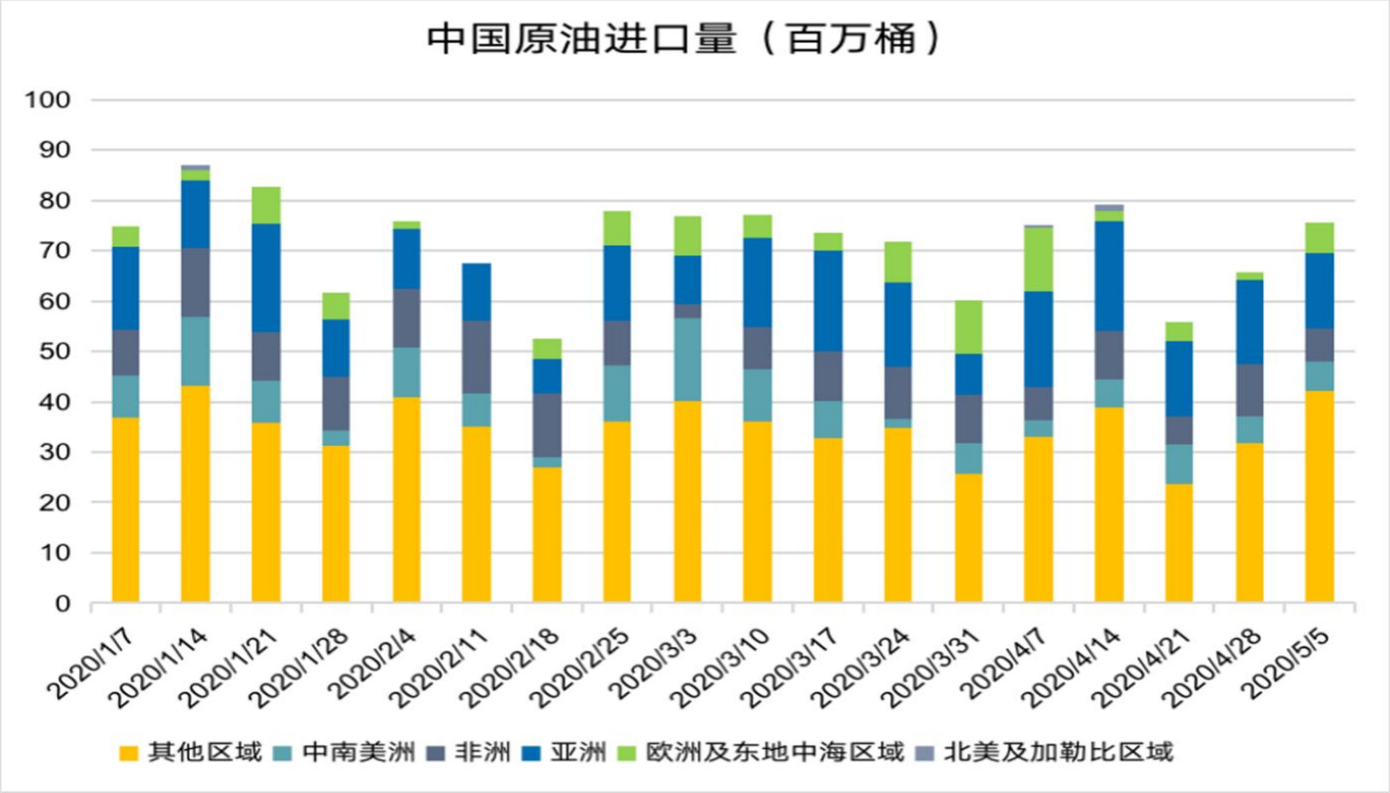
图表 62：全国排放强度



来源：国金证券研究所

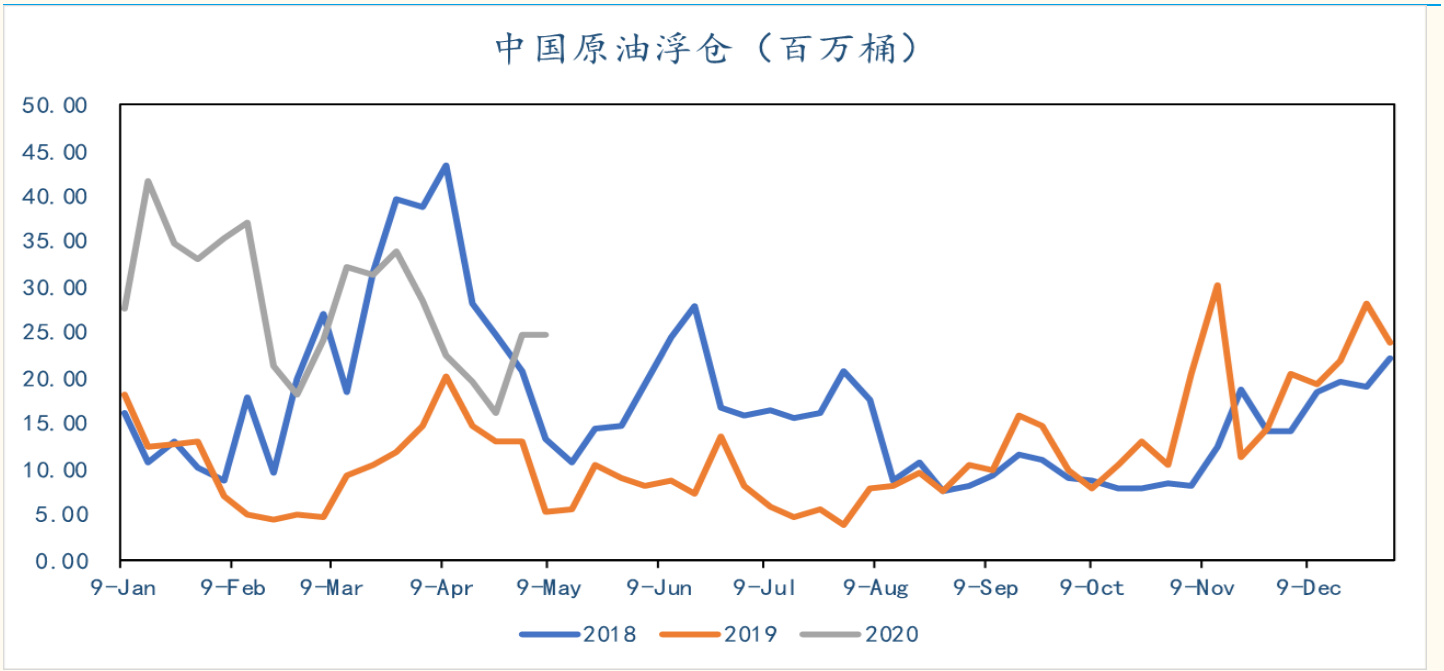
与此同时，通过对中国原油进口量和浮仓水平的追踪，我们发现，目前中国的原油进口量已经恢复了年前的正常水平，而原油浮仓在创新高后目前也已回落至往年库存区间，通过中国的能源变化，我们认为目前中国经济已经基本恢复至正常水平。

图表 63：中国原油进口量



来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

图表 64：中国原油浮仓



来源：AIS, Clipperdata, US Import Bill, 各国港口数据，国金证券研究所

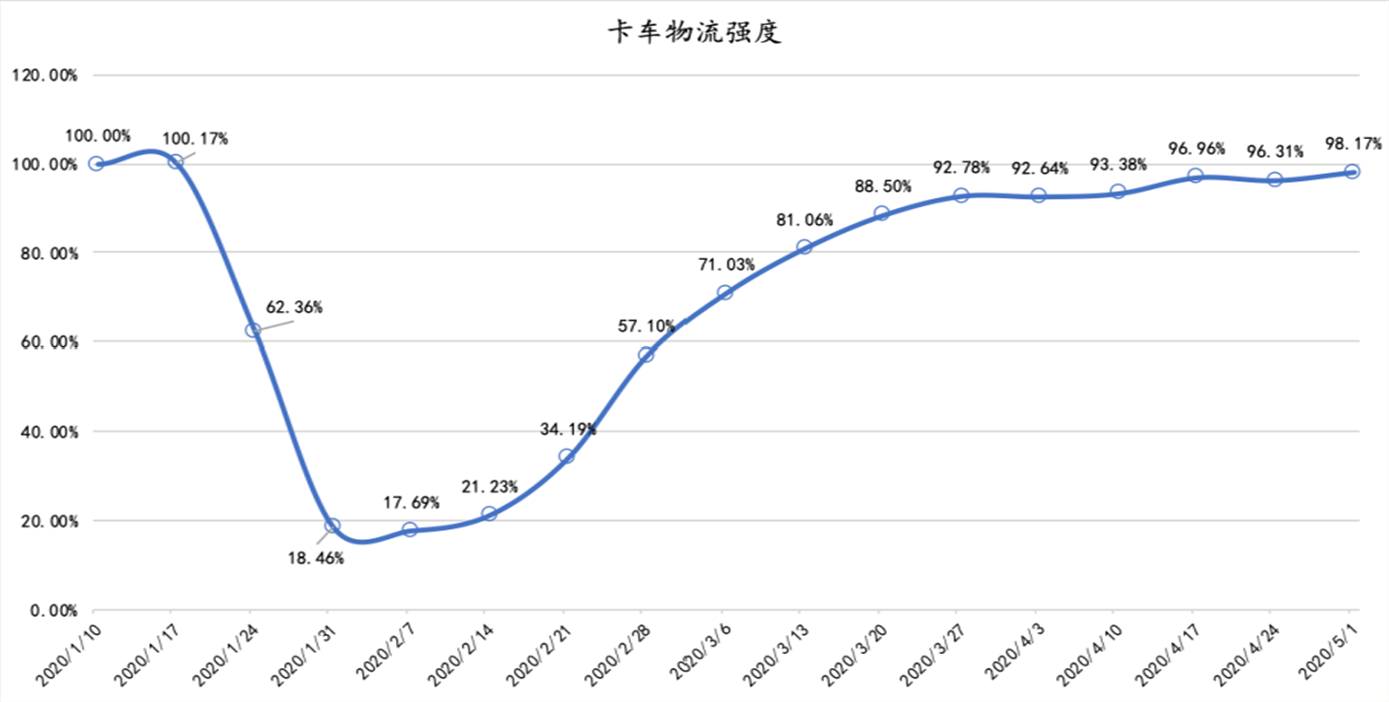
2. 中国引领经济复苏

2.1. 中国：基建以惊艳的开工强度引领复苏

2.1.1. 全国卡车物流强度恢复情况显著超越全国城市市内交通强度和城市排放等一般工业生产生活类指标的恢复程度，说明全国货运活跃程度处于快速恢复状态。

我们发现目前全国城市排放和市内交通强度相比疫情期间的低点已有明显恢复，从疫情期间的 20-40%恢复至年初的 70-85%。但卡车物流强度恢复尤为显著，在 1 月底疫情期间卡车物流强度不足 20%，目前已经恢复至年前的 93.4%左右。虽然不排除高速公路免费对卡车物流强度可能有所促进，但卡车物流强度的恢复程度远超全国城市排放和市内交通强度等一般工业生产生活类指标，我们认为，目前全国的货运活跃程度处于快速恢复状态。

图表 65：卡车物流强度



来源：国金证券研究所

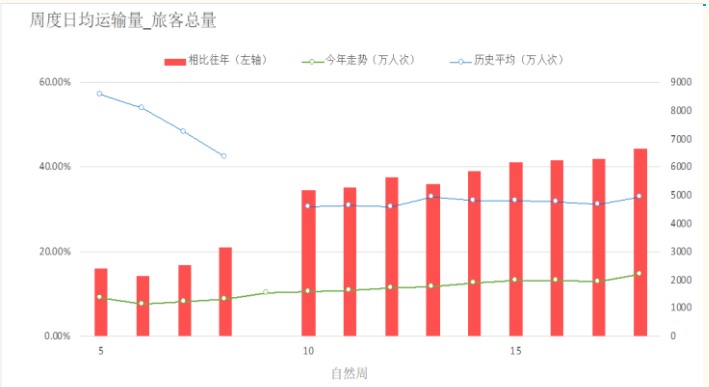
2.1.2. 全国高速公路运输量恢复情况显著超越铁路，道路，水路，航空等其他交通运输方式，并且重卡销量 3 月份同比转正，结合全国卡车物流强度迅速恢复，进一步验证了中国目前货运需求格外旺盛。

我们发现各类非高速交通方式旅客吞吐量仍维持在往年的 60%左右，和疫情期间 50%-60%的数字相比其增长有限，而我们对高速公路运输量高频追踪的数据显示高速公路运输量出现超预期增长，已经达到了往年日运输量的 120%，虽然可能存在高速公路免费对车流的促进作用，但在其他交通途径增长有限的情况下，高速公路的超预期增长尤为亮眼。与此同时，我们通过全国卡车物流高频追踪的数据显示最新卡车物流强度已经恢复至年初的 93.4%左右，而这一指标在疫情期间仅有 20%左右。我们认为高速公路运输量超预期增长和卡车物流强度的迅速恢复均说明了中国目前对货物运输需求格外旺盛。

图表 66：高速运输量



图表 67：各交通方式旅客总吞吐量



来源：交通部，国金证券研究所

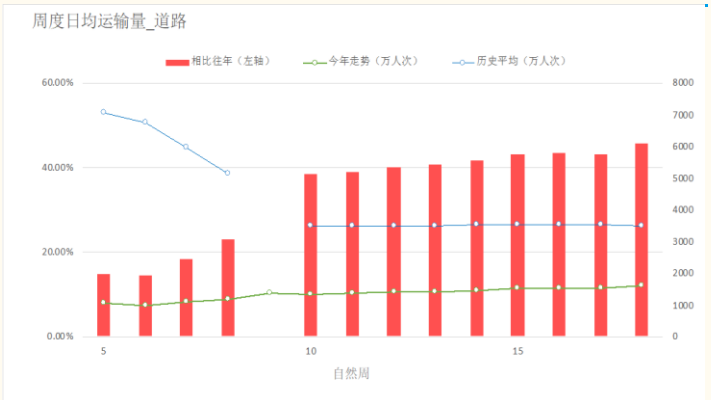
来源：交通部，国金证券研究所

图表 68：铁路旅客运输量



来源：交通部，国金证券研究所

图表 69：道路旅客运输量



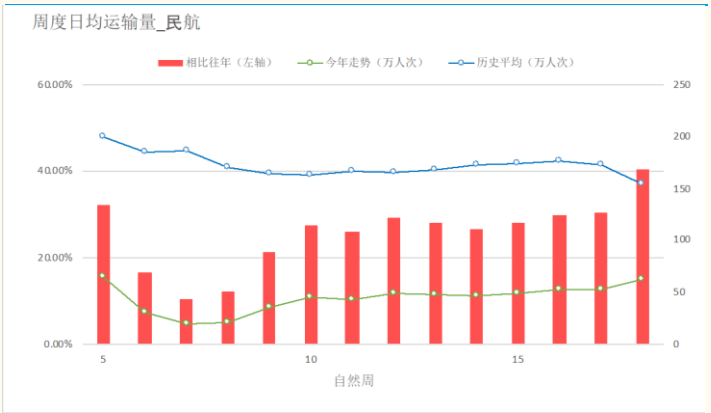
来源：交通部，国金证券研究所

图表 70：水路旅客运输量



来源：交通部，国金证券研究所

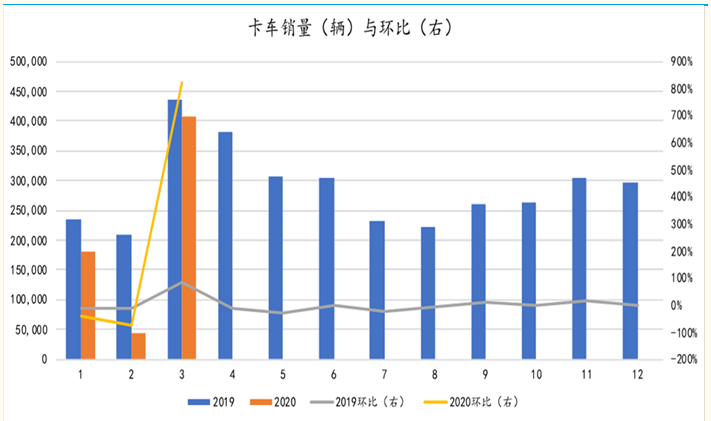
图表 71：民航旅客运输量



来源：交通部，国金证券研究所

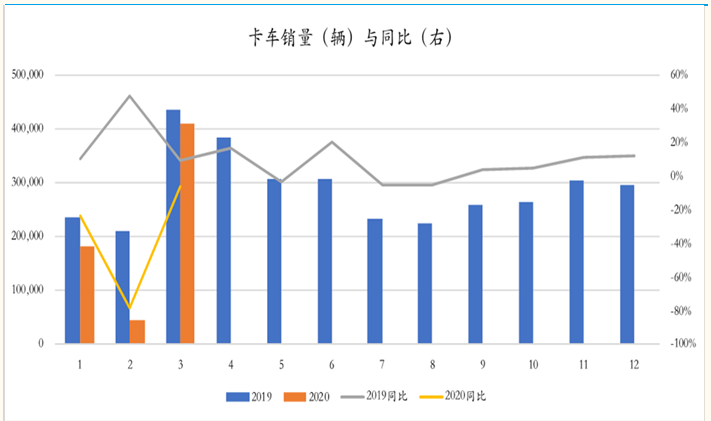
根据最新的商用车销量统计，3 月份卡车销量出现了大幅增长，环比增长 820%，虽然同比仍下滑约 6.3%，但相比 1 月、2 月销量同比分别下滑 23%和 79%已出现大幅回升。此外，重卡 3 月的销量约为 2 月销量的 14.26 倍，同比增长近 2%，已从 2 月同比负增长 85%转为正增长。

图表 72：2019-2020 年卡车销量与环比



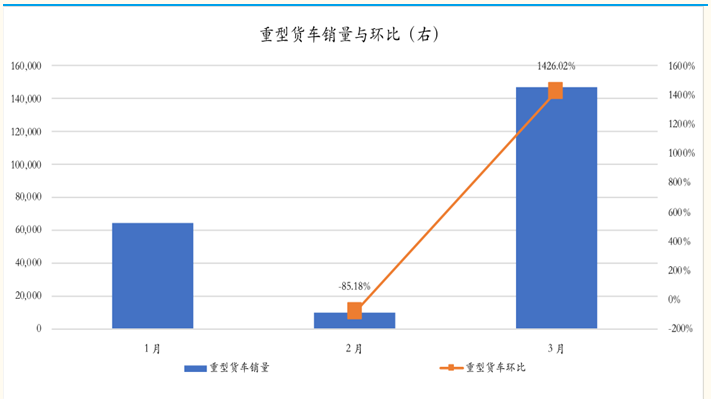
来源：数行科技，亚智科技，宏路科技，国金证券研究所

图表 73：2019-2020 年卡车销量与同比



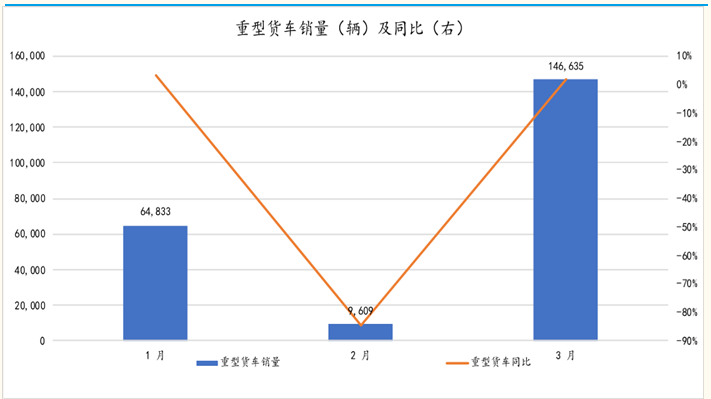
来源：数行科技，亚智科技，宏路科技，国金证券研究所

图表 74：2020 年 1-3 月重卡销量与环比



来源：数行科技，亚智科技，宏路科技，国金证券研究所

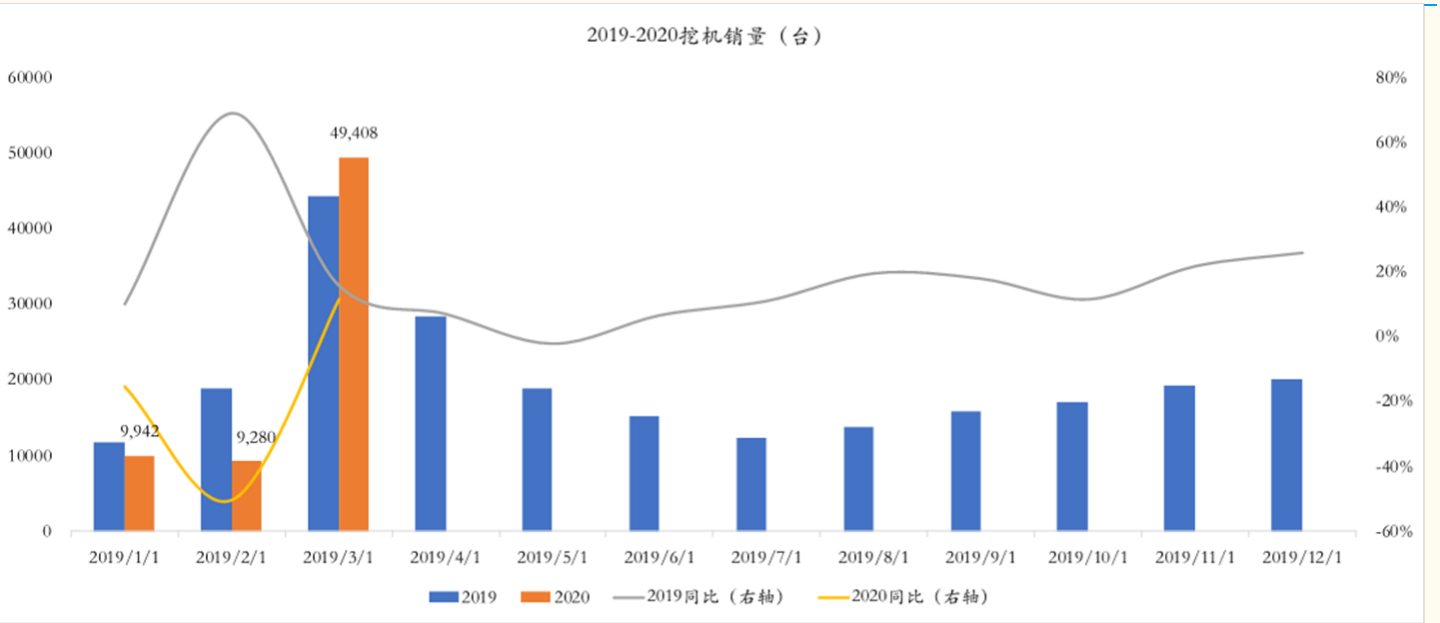
图表 75：2020 年 1-3 月重卡销量与同比



来源：数行科技，亚智科技，宏路科技，国金证券研究所

与此同时，2020 年 3 月各类挖掘机销量同比增加了近 12%，而中联重科、徐工集团、三一重工、柳工、工程机械厂商均在近日上调了混凝土泵车、挖掘机等部分产品的价格，挖掘机等相关需求旺盛。由于中国货物运输需求的活跃，卡车，尤其是重卡的销量环比和同比恢复增长以及挖掘机的量价齐升，我们认为这些现象均和基建需求活跃存在明显的关联性。

图表 76：2020 年 1-3 月挖掘机销量与同比



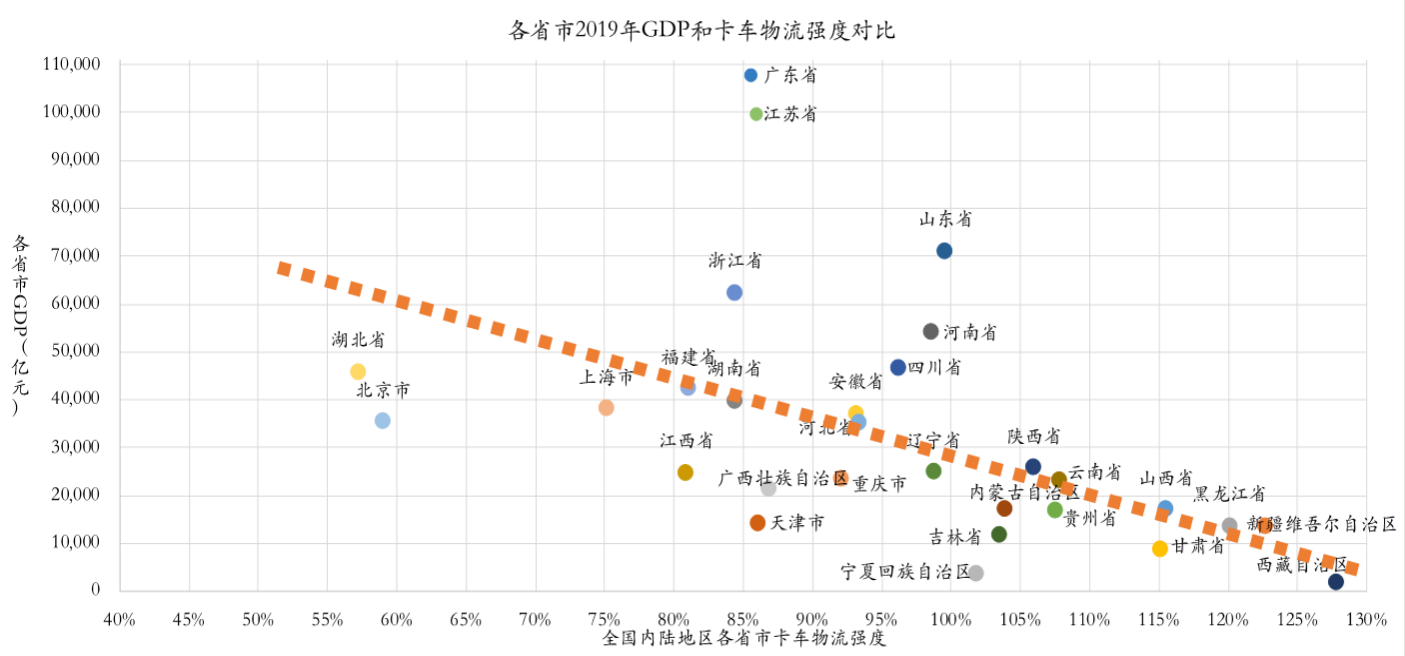
来源：WIND，国金证券研究所

此外，基建及相关需求大多为高劳动密集型产业，在后疫情时代经济不振的情况下稳就业是刺激经济恢复的重要政策之一，增加基建的投资与政策优先重点支持产业方向一致。因此，我们认为，基建及相关产业是目前需求增长确定性较强的板块。

2.1.3. 我们独家建立的“区域 GDP-卡车物流强度高频监测模型”显示经济较为落后省市大概率是这一轮基建率先拉动的核心区域。

我们认为目前全国内陆地区各省市的卡车物流强度和经济水平之间存在直接关联性，目前经济较为落后地区的基建活动更为活跃，比如吉林、宁夏、云南、陕西等省份的卡车强度已经恢复到年初的 100%以上。

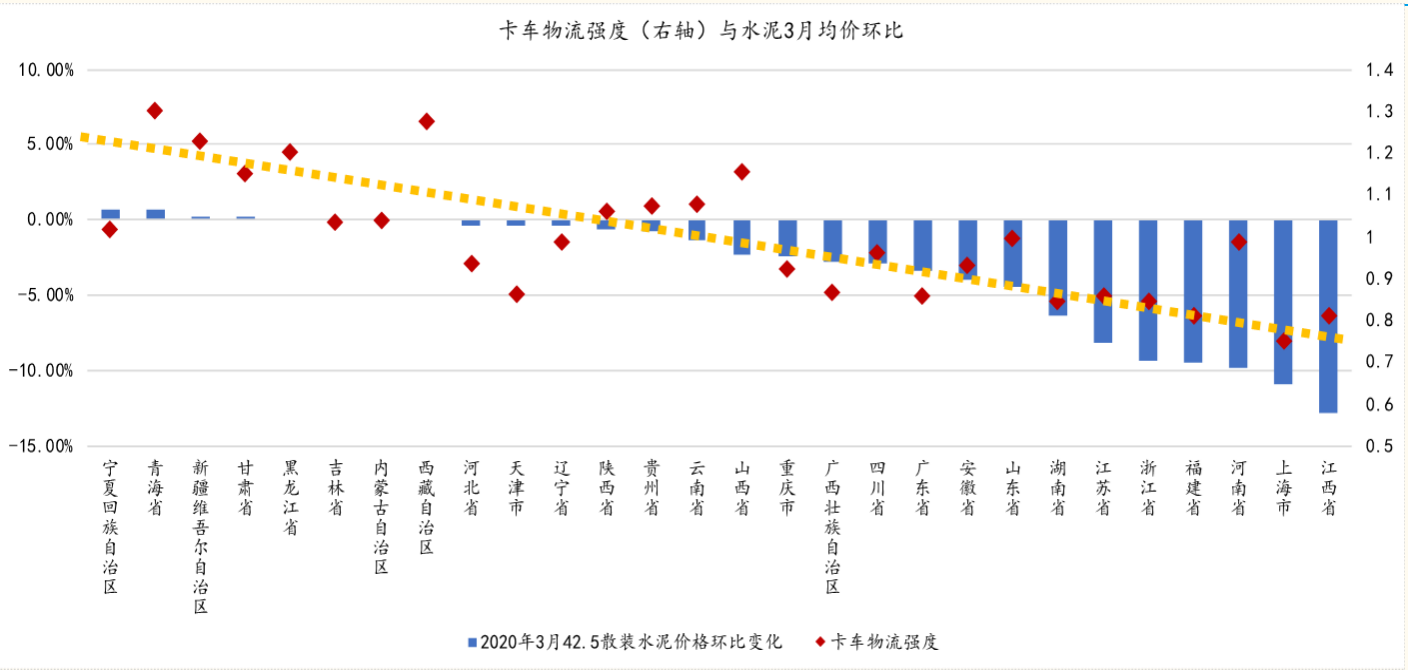
图表 77：全国内陆各省市2019 年 GDP 与最新卡车物流量化强度对比图



来源：数行科技，亚智科技，宏路科技，WIND，国金证券研究所

与此同时，我们发现在卡车物流强度较高地区，水泥的月度平均价格在 3 月出现环比上升或价格不变，显示基建相关需求呈现上升趋势。而卡车活跃度较低的地区，水泥环比价格则出现了不同程度的下滑，大概率对于基建相关需求暂时还较弱。

图表 78：全国内陆各省市2020 年 3 月水泥月度均价环比变化与卡车物流量化强度对比图（不含湖北和北京）



来源：数行科技，亚智科技，宏路科技，WIND，国金证券研究所

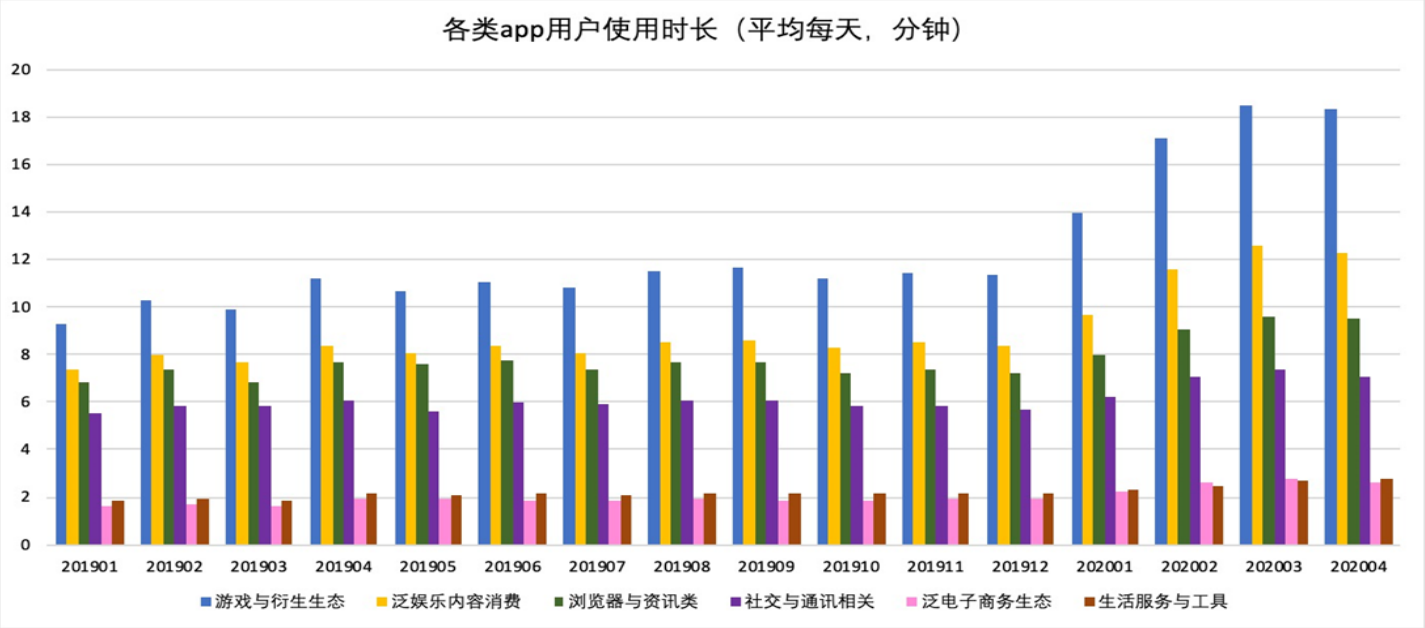
综合来看，我们认为中国内陆经济水平较低省份出现高卡车物流强度和水泥需求上升这一现象大概率说明了本轮基建投资率先拉动的地区为经济落后地区，而这一结论和国家脱贫攻坚政策和交通建设规划吻合。

2.2. 游戏、视频等娱乐板块复工后依旧维持较高增速

根据对全网 APP 数据追踪，在疫情期间（1 月-3 月）各类 app 月活用户平均每天使用时长由于疫情宅家原因出现大幅增长，以各类游戏与视频网站为主的游戏与泛娱乐领跑全网 App，其中游戏及衍生生态每日平均使用市场截

止 3 月数据相比 2019 年年底增长 60%以上，达到每日使用时长 18 分钟以上，泛娱乐内容消费平均使用时长增长近 50%。

图表 79：月活用户使用时长（平均每天，分钟）

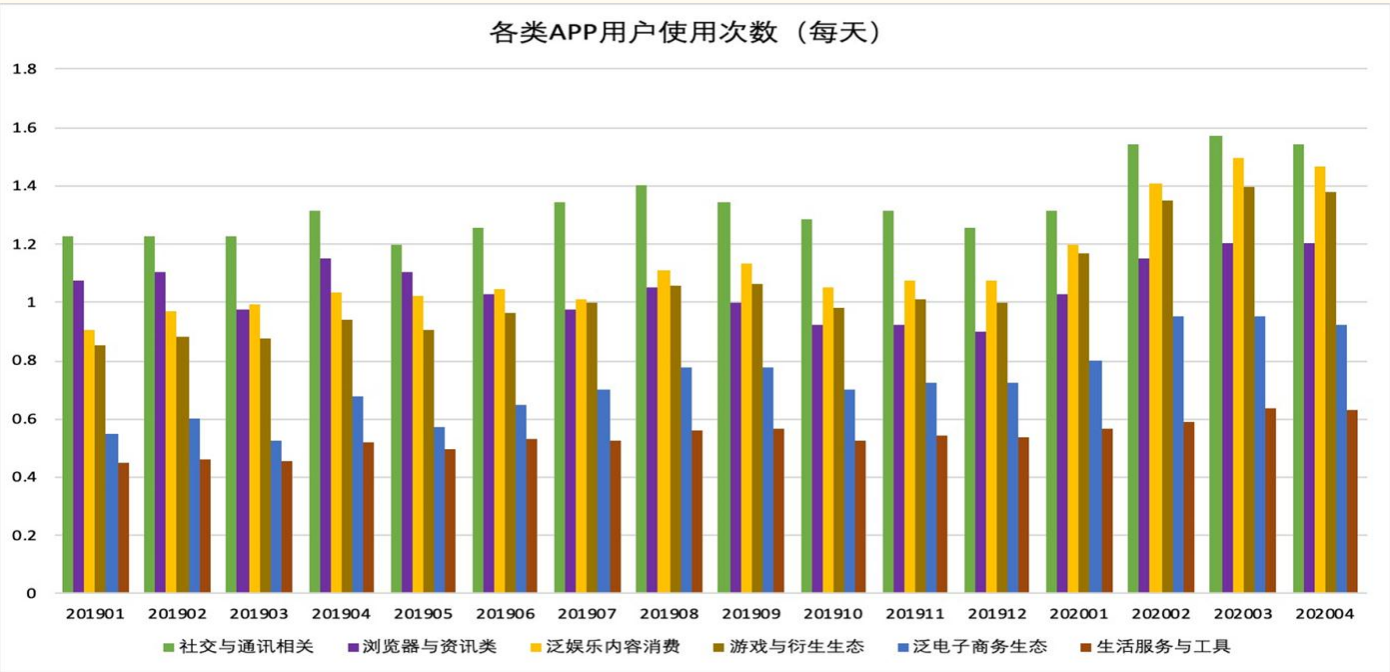


来源：国金证券研究所

与此同时，全网 App 在月活用户使用时长大幅飙升的情况下，日活用户的使用次数也大幅上升。游戏及泛娱乐板块 App 是使用次数增长最大的板块，其中游戏及衍生生态的每日使用次数从 2019 年年底的每日约 1 次上升至每日约 1.4 次，而泛娱乐内容消费每日使用次数从不足 1.1 次上升至近 1.5 次，两大 App 板块平均每日使用次数均上升了近 0.4 次每日。

此外，我们要明确指出的是，根据全网数据追踪，4 月游戏及泛娱乐内容消费板块的平均使用时长和每日使用次数并未随着 4 月的全面复工出现明显下滑，虽然游戏及泛娱乐内容消费环比没有维持 1-3 月增速和 3 月数据基本持平，但相比往年同期数据依然存在着大幅的同比上升，这一数据变化和市场预期疫情结束后宅家娱乐需求会大幅下滑存在着明显的预期差。

图表 80：日活用户平均每天使用次数



来源：国金证券研究所

风险提示：

1. 高速公路收费对物流影响超预期；
2. 海外复苏低于预期。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH