



▲分析預計，復工延遲的經濟影響起碼持續到3月上旬

中新社

行業復工節奏迥異

復工只是經濟活動逐步恢復的起點，具體還涉及返程率和復工率的問題。當前的返程進度只有20%至30%，發電耗煤僅為農曆同期的60%左右，復工延遲的影響起碼持續到3月上旬。各地復工情況有較大差異，不同行業的復工節奏也有較大差異。



深度濤解
宋雪濤

天風證券首席宏觀分析師

市場從來沒有像今年一樣關心節後復工。出於幾個原因：首先，隨着疫情得到初步控制，政策重心轉向防控疫情與復工生產「兩手抓」，市場關注點逐漸回歸疫情對基本面的短中長期影響；其次，1月經濟數據受疫情影響較小，具體受衝擊程度要等到一季度各項數據公布，且政策應對也有一個逐步驗證的過程，短期只有各行各業的復工情況是可跟蹤的基本面指標；再次，復工意味一些行業消費需求的下降，比如遠程辦公和在線娛樂，以及一些行業消費需求的上升，比如防護用品和工業原材料。

返程很難立刻復工

雖然多數企業選擇在2月10日復工，但復工只是經濟活動逐步恢復的起點，具體還涉及返程率和復工率的問題：

第一，從全國的春運數據來看，當前春節返鄉人員的返程率可能只有20%—30%。從春運起至除夕當日（1月10日至1月24日），全國鐵路、道路、水路、民航共發送旅客11.4億人次，初一至十九（1月25日至2月12日）共發送旅客2.58億人次，據此估算當前春節返鄉人員的返程進度為22.6%。

第二，近期尚未出現加速返程的跡象。大年初五至十九的返程進度接近線性增長，每天提高1%左右，即便在國務院統一規定的假期延長截止日2月3日和多數地方規定的假期截止日2月9日前夕，也並未出現返程進度的明顯脈衝式上升。作為對比，2019年春運至除夕（1月21日至2月4日）共發送旅客11.2億人次，初一至十九（2月5日至2月22日）共發送旅客14.5億人次，節後返程已基本結束。

返程不意味着立刻復工。此次新冠肺炎病毒的潛伏期可達14天，因此從返程到復工還需要兩周左右的觀察時間（遠程辦公除外），這意味着按照當前的返程進度，復工延遲的影響起碼會持續到3月上旬，且目前的恢復進度不快，這一結果與後面的工業生產和庫存等指標相一致。

第三，一線城市的返程率高於全國平均水平。參考百度遷徙規模指數，一線城市（北上廣深）的返程率（節前遷出指數均值與節後遷入指數均值之比）在30%左右，高於全國平均返程率（春運旅客發送量計算22.6%）。樣本二線城市（杭州成都）的返程率差異較大，與



資料來源：中國交通運輸部，天風證券研究所

疫情嚴重程度有關。從走勢上看，今年的遷入指數在初六前後和十五前後各出現一次微小反彈，但最近已經重新回落到較低水平。

第四，從城市軌道交通客流量觀察經濟活動的恢復情況，一線城市的軌交恢復程度相對較高，與疫情的發展程度也有一定關係。我們對比了一二線城市常規工作日（無疫情時期）的軌交客運量和今年節後工作日（2月3日之後）的軌交客運量，整體來看，主要城市節後第一周工作日的軌交客運量均不到常規工作日的10%，第二周隨着企業復工增多，大多數城市出現了客運量的反彈，但幅度不大，僅有廣州、上海、大連回升至10%以上。

從城市類型看，一線城市的軌交恢復程度相對較高，平均在9.6%，二線城市僅恢復至6.2%。一線城市中廣州和上海的恢復程度高於北京和深圳。從城市區位來看，軌交的恢復程度與疫情的發展程度有一定關係。受疫情波及較大的部分中部和東部地區城市（如浙江杭州、河南鄭州、安徽合肥、江西南昌、江蘇南京、重慶）恢復程度較低，受波及相對較小部分地區城市（如遼寧大連和瀋陽、山東青島、天津、福建廈門）恢復程度較高。

第五，從六大發電集團的發電耗煤量來看，當前僅為2018年至2019年農曆同期的60%左右，反映出節後生產復工明顯滯後。往年除夕過後一周之內發電耗煤量會出現反彈，今年除夕至今尚未明顯反彈，處於歷史最低水平（橫軸0值為除夕）。從鋼材庫存來看，將日期按農曆統一後，相比於2018年和2019年，近一周螺紋鋼和熱軋卷板有加速補庫的跡象，反映出生產不強的同時下游建築業和製造業的需求更弱。

重工業復工率最高

第六，不同行業的復工節奏有很大差異。根據各地政府公布的復工時間，目前除湖北地區外，大部分地區都已陸續開始復工。不同行業由於受影響程度和組織方式不同，復工節奏大致順序為：重型製造業（資本密集），生產服務業，必需消費服務業；一般製造業（勞動密集），商業服務業，建築業；生活服務業。

重工業行業，如能源（石化、煤炭）、金屬冶煉（鋼鐵、電解鋁、有色）、化工等，持續處於運轉狀態，整體復工時間早、復產率高。例如2月7日全國高爐開工率64.1%，PTA（對苯二甲酸）全國開工率87.2%，2月13日PX（二甲苯）全國開工率75.8%，均在節前開工率水平的95%以上。

快遞物流行業，關係到國計民生，尤其在疫情高發期更依賴快遞物流行業對物資運送、線上採購的支持。根據國家郵政局發布的「寄遞企業網絡恢復正常運營的時間表」：2月10日起，「三通一達」已經恢復到正常運營模式。快遞業的復工率明顯高於全行業平均水平，屬於復工較早的行業之一。

一般製造業，如食品加工、家電、輕工、建材、醫藥（非疫情相關）、電子、通信設備、軍工等，從上市公司公告來看，非湖北地區企業的復工時間大多數在2月10日，湖北地區企業在2月17日之後。

商業服務類企業（銀行、保險）也在2月10日開始復工。傳媒（線上）、信息技術服務類等企業，目前以遠程辦公為主，集中辦公恢復時間可能在2月17日之後。例如騰訊暫定2月24日返回工作場所辦公，字節跳動為2月26日—3月1日到崗，阿里宣布取消原定於2月10日的返崗計劃，回歸集體辦公時間另行通知。

建築業，涉及項目施工建設的大多復工時間尚不確定，可能要到2月底至3月中。參考鄭州市新冠肺炎疫情防控領導小組辦公室通告（第10號），重點民生工程（含市政重點工程、軌道交通工程、省市重點工程等）為2月25日，一般民生工程（包括安置房等建設工程）為3月6日，其他工程（包括房地產等建設工程）為3月16日。

部分生活服務類、文體娛樂類行業，如餐飲（堂食）、景區旅遊、百貨等，整體暫緩復工，時間待定。參考鄭州市防疫通告（第10號），批發市場（不含農產品批發市場），家政行業，小型門店，房地產開發企業售樓部，影院、劇場等娛樂場所，各類博物館、美術館、展覽館等，旅遊景區、旅行社等文化旅遊業以及經營單位，暫緩復工復產。

香港經濟會差過「沙士」嗎？



崇論宏議
吳宏斌

香港中華廠商聯合會會長

剛踏入新年，新冠肺炎疫情便來勢洶洶，內地不少商業運作近乎停擺，令人擔心會否重挫本已放緩的中國經濟。

有不少研究把今次「新冠」疫情跟「沙士」比，推算對中國經濟的影響只會集中在一季度，對全年經濟增長打擊未必太大；還有，從歷史經驗上看，類似的公共衛生緊急事件往往也是「驟來疾去」，如果今次也一樣，疫潮一退卻經濟應有望迅速回復。

然而，「沙士」的情況固然「前車可鑒」，但今次「新冠」疫情有其自身特點，未必完全可作比較。首先，當年受「沙士」影響的地區主要限於廣東和北京兩地，今次「新冠」的影響範圍則大得多，幾乎所有內地經濟大省均首當其衝；第二，此輪疫症爆發時正值春節傳統消費旺季，消費需求受到嚴重壓制，保守估計，相關行業的整體收入同比減少了超過1萬億元人民幣。第三，由於內地政府針對本次疫情發展採取了「封城」、延長春節假期、延期復工等前所未見的嚴厲措施，雖然能有效遏止病毒擴散，但導致短期經濟「失血」的副作用亦不容忽視，特別是對工業生產以及出口業務的壓抑更尤其嚴重。

此外，按「沙士」經驗，服務業特別是消費領域所受的影響最大，以今天內地經濟結構來看，第三產業所佔的GDP比重已由當年的42%升至近54%，故今次內地經濟增長所面臨的壓力肯定會比2003年更嚴峻。基於以上因素，預計內地首季度的GDP增速或將下挫至4.5%以下。

幸好，現今醫療科技已進步了不少，預料新冠肺炎疫情有望在三個月內得到控制。同時，中央政府必定會透過積極財政、貨幣和產業政策進行「災後」重建，以加快經濟復原，故估計內地經濟出現大幅滑坡的機會並不高，2020年後半年有望迎來強勁的反彈，全年的增長率仍應可能維持在5.5%左右的水準。

至於香港，雖說在本次疫症

中並非主要疫區，對整體經濟所受的衝擊理應較「沙士」一役輕微。但不要忘記，香港經濟增長在前兩季已下跌至負2.8%和負2.9%，與沙士爆發前香港經濟基調良好的情況完全不同。而且，長達半年的修例風波已令本港的餐飲及旅遊業元氣大傷，本以為社會氣氛稍為緩和後會好起來，卻又禍不單行地被突如其來的「疫症」打破了最後希望。

全年經濟料負增長1.5%

隨着關口檢疫措施進一步收緊，一些與跨境人員流動有關的服務性行業，如運輸、旅遊、餐飲、零售等預料會進一步受創，加上當前商業投資信心低落，停課、市民減少社交及外出等均會減弱各種消費活動，不少食肆生意跌至只剩一成，市況比去年可謂更差；另一邊廂，不少在內地投資設廠的港商反映，因缺乏口罩等原因未符政府防疫規定而遲遲不能復工，加上物流供應嚴重受阻，大大影響了生產運作。此外，病毒正在海外擴散，有可能成為拖累全球特別是東亞國家經濟增長的「黑天鵝」，增加了本港出口需求的不確定性。筆者擔心，企業結業潮將陸續出現，故「差過「沙士」」之說根本並不為過。

即使疫情退卻，我們也不要期望香港經濟會如2003年疫症過後般有「逆轉勝」的戲劇性變化。當年「CEPA協議」簽署後，大批內地「自由行」旅客來港消費，帶動香港經濟出現V形反彈。但今次情況可不同了，一來修例風波對兩地社會關係的破壞性影響不太可能在短時間內修復，二來此次新冠病毒的影響面廣，疫情過後各地人士出遊的意欲未必會一下子恢復，意味着訪港旅遊業較難迎來迅速回彈，廠商會早年便估計，下半年訪港遊客人數或無法恢復到2018年高峰期的五成。

財政預算案即將公布，預料會有更多「撐企業、保就業」措施出台，對經濟或多或少會有一定提振作用，但究竟可以幫到多少企業則難說。根據廠商會早年的分析，本港經濟增長於下半年即使有望重回正增長軌道，全年GDP增長亦較難會有「轉正」奇跡，預計會有1.5%左右的負增長，筆者認為，這已是較為樂觀的預測了。

調整房策要及時



主樓布陣
布少明

美聯物業住宅部行政總裁

新冠肺炎疫情尚未受控，市面上一片蕭條，除了清潔消毒用品能成逆市奇葩外，其他消費品基本上乏人問津，難免影響置業情緒。樓市方面，疫情冷卻樓市氣氛，二手市場以減價放盤成為主調；發展商亦觀察形勢重訂推盤步伐，一手交投亦受影響。目前市場負面情緒充斥，政府或是時候調整房屋政策，以令樓市更健康發展，甚或可以考慮適量減辣。

房策與任何措施一樣，最重要是「及時」和具「前瞻性」，否則常常流於觀望，到真正出現問題時才作出補救措施，當然可能是亡羊補牢之舉，但同樣也有可能「為時已晚」，故以實行措施的時機非常重要。以下是在近日信手拈來，在合適時機及時「出手」的例子。

猶記得A股在2月4日復市前，不少投資者均憂慮A股將接連暴挫，甚至不排除接連2至3個交易日「跌停板」收場，但中央政府穩定經濟的手法異常敏捷，在復市前大刀闊斧「放水」及急推其他救市政策，即時減低經濟下滑危險。

在A股復市當天雖然急跌，但在中央及時出招提振投資者信心下

，不少資金趁低吸納，最終A股連升七個交易日，內地股市得以「軟著陸」。

籲再放寬按揭門檻

此外，近日多間本地銀行接連推出「還息不還本」等及時的紓困措施，大大紓緩受疫情影響的老闆及市民的還款壓力；金管局亦配合銀行作出回應措施，容許按個別個案彈性處理30年的貸款年期上限，實有望穩定樓市，這對按揭客戶以及銀行業來說都是雙贏之舉。

面對疫情，本行亦採取不少措施應變，包括：成立「抗疫小組」，由集團管理層領軍制定措施保障員工的健康及安全；實施分組輪班制，安排部分員工在家工作；訂購數以萬計口罩予有需要的員工使用；建議同事改以風衣、恤衫及西褲，代替西裝上班，以方便清潔等，藉此保障自己及客戶安全。

以上例子旨在闡述出招的「及時性」。故此，假如當局在目前樓市負面情緒充斥時出手協助業主，最直接的做法是再次放寬按揭門檻至一千萬元以上的物業，又或是減免釐印費，都是可行而且立即收到效果的做法。

最理想的，當然是在本月底財案公布前後「出招」，及早重振市場，增加換樓需求。因為樓市是香港經濟命脈之一，只要激活市場成交，對整體經濟都有正面作用。