

中信证券研究部



诸建芳  
首席经济学家  
S1010510120003

核心观点

**（一）根据春运数据，我们测算了全国 31 个省份和 169 个城市的用工格局，广东、浙江、上海、北京、江苏、天津、福建等经济发达仍是用工大省，而新疆、青海、西藏、宁夏、辽宁和内蒙古也是用工净流入省份。（二）疫情对“返乡过年”影响不大，但疫情对节后“返程复工”产生巨大冲击，正月初一至 2 月 18 日春运结束，返程人群仅占返乡人群的四分之一左右（26.4%），严重影响复工复产。（三）但最近一周返岗率加速改善。广东省改善最为明显，较上周提升 9.3 个百分点，浙江、贵州、江苏、青海、福建、上海等省份也有明显改善。**

**通过 2020 春运数据，我们测算了全国 31 个省和 169 个城市的用工格局。**全国 31 个省份中有 13 个省份（直辖市或自治区）吸引了较多的外来务工人员，包括广东、浙江、上海、北京、江苏、天津、福建等经济较发达地区，而新疆、青海、西藏、宁夏、辽宁和内蒙古也是用工净流入省份；劳务输出省份主要有安徽、河南、湖南、江西、广西、四川、湖北、贵州、河北和重庆等。在统计的 169 个城市中有 80 个净吸收外来务工人员，其中用工规模前 20 的是深圳、东莞、广州、上海、北京、苏州、成都、佛山、宁波、杭州、中山、武汉、郑州、金华、厦门、西安、长沙、青岛、无锡和南京，前 20 城市中北京、上海、广东、浙江、江苏占了 13 个。

**疫情对“返乡过年”影响不大，但对“返程复工”产生巨大冲击。**节前累计发送各类旅客 11.68 亿人次，较去年同期增长约 1 个百分点，但节后（正月初一至 2 月 18 日春运结束）返程累计发送旅客 3.08 亿人次，仅占返乡人群的四分之一左右（26.4%）。今年春运期间累计发送各类旅客 14.76 亿人次，同比下降 50.3%。交通运输部公布的旅客发送量和百度迁徙指数从不同方式跟踪了春运进程，我们认为，目前返程人群主要出行的目的是回到工作地，商旅出行和学生返校的比例较少，因此，实际各地人员返岗情况应好于返程数据表现。

**我们构建了可每日更新的“返岗率”指标，从而可以高频地跟踪劳动力返回工作地的情况，以推断各地复工进程。**据估算，目前返岗率不足 85% 的省份有北京、浙江、广东、上海、江苏、宁夏、陕西、新疆、天津、福建、海南和湖北，从均值来看，31 个省份平均返岗率为 85.8%；在我们统计的 169 个城市中返岗率不足 85% 的有 54 个，用工压力较大的有东莞、中山、珠海、广州、佛山、西安、海口、苏州、郑州、杭州、太原、乌鲁木齐、金华、厦门、银川等城市。

**最近一周各省市返岗率有改善明显。**省级层面中广东省改善最为明显，较上周提升 9.3 个百分点，浙江、贵州、江苏、青海、福建、上海等省份也有明显改善；城市层面返岗率改善幅度较大的有：中山（+26.4%）、东莞（+20.6%）、佛山（+17.4%）、珠海（+15.7%）、深圳（+14.6%）、贵阳（+12.2%）、苏州（+11.9%）、广州（11.8%）。预计 3 月初，在促进返工、恢复生产相关政策的持续推进下，各地生产将逐步恢复正常。

## 目录

<b>2020 春运数据的三大特点</b> .....	<b>1</b>
2020 春运数据整体弱于去年同期.....	1
疫情对返乡过节影响有限，主要冲击返程复工进程 .....	1
目前返程人群主要是返回工作地的复工人员 .....	2
实际返岗情况应好于返程数据表现.....	3
<b>从春运数据看各省市用工格局</b> .....	<b>3</b>
各省份用工格局.....	3
各城市用工格局.....	4
<b>从春运数据看各省市返岗情况</b> .....	<b>6</b>
返岗与复工 6	
各省返岗率情况.....	7
各城市返岗率情况 .....	8
<b>政策全方位呵护，实际复工情况加速改善</b> .....	<b>10</b>

## 插图目录

图 1：2020 年春运整体弱于去年同期，返乡未受疫情冲击，但返工进程明显放缓 .....	1
图 2：疫情对返乡影响有限，主要冲击返工进程.....	2
图 3：当前返程人员出行的主要目的是回到工作地.....	2

## 表格目录

表 1：春运开始至春节，各省份的人口变动情况.....	3
表 2：各城市用工规模 .....	5
表 3：各省份返岗率情况（按 2.25 日返岗率升序排列） .....	7
表 4：各省份返岗率情况（按 2.25 日返岗率升序排列） .....	8
表 5：以广东省为例，看各地积极政策措施推进复工复产 .....	10
表 6：近期重要会议速览.....	10
表 7：近期财政政策速览.....	11
表 8：近期货币政策速览.....	11
表 9：近期政策性银行发行债券梳理.....	11

## 2020 春运数据的三大特点

根据交通运输部规划，2020 年春运时间为 1 月 10 日至 2 月 18 日，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，今年春运数据呈现出与往年不同的三大特点。

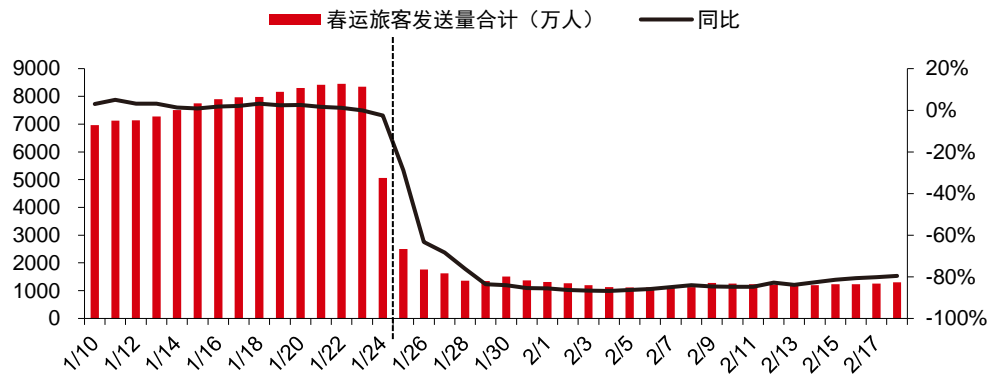
### 2020 春运数据整体弱于去年同期

根据交通运输部数据显示，春运期间全国铁路、道路、水路、民航共发送旅客 14.76 亿人次，较去年同期下降 50.3%；其中铁路发送旅客 2.10 亿人次，下降 47.3%；道路发送旅客 12.11 亿人次，下降 50.8%；水路发送旅客 1689.1 万人次，下降 58.6%；民航发送旅客 3839.0 万人次，下降 47.5%。

百度迁徙指数从另一个角度印证了以上数据。百度迁徙指数依托 LBS（基于地理位置的服务）技术与大数据分析，提供了 2020 年元旦至今的全国迁徙情况、每日各省市的人口流入/流出情况。据百度估算，今年春运期间迁徙人数约较去年同比下降 44.1%。

今年旅客发送量较去年同期显著下降，其主要原因在于受疫情影响，各地普遍推迟复工，部分旅客推迟或取消了原返程计划，据民航局和国铁集团数据显示，春运期间，航空累计退票超 2000 万张，铁路累计退票超 11800 万张。另外，为避免因乘坐交通工具交叉感染，旅客可能更倾向选择旅途时间短、可直达的交通方式，因此我们可以观察到铁路和民航的降幅略小于道路和水路的降幅。

图 1：2020 年春运整体弱于去年同期，返乡未受疫情冲击，但复工进程明显放缓



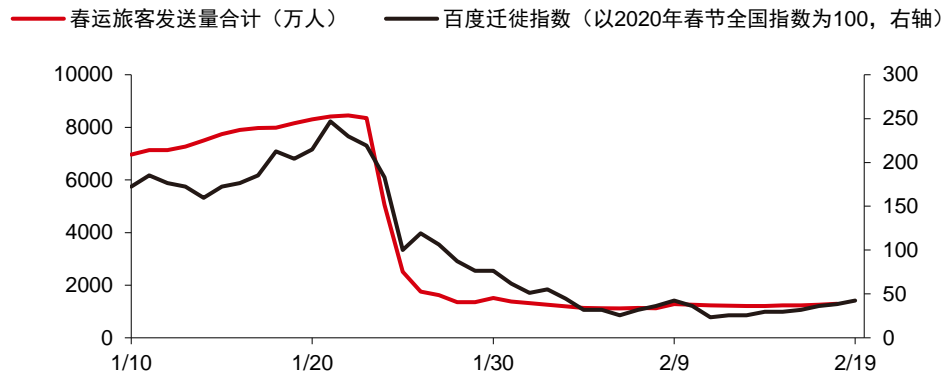
资料来源：交通运输部，中信证券研究部测算

### 疫情对返乡过节影响有限，主要冲击返程复工进程

从逐日的春运数据来看，今年春运进程在春节前后呈现不同的特征。1 月 10 日至 1 月 25 日，累计发送各类旅客 11.68 亿人次，较去年同期增长约 1 个百分点，呈小幅正增长，即返乡进程未受到明显冲击。而节后返程（1 月 26 日至 2 月 18 日）的累计发送各类旅客共计 3.08 亿人次，仅占节前返乡的 26.4%。

据百度迁徙指数估算，节后累计迁徙人数约占节前累计迁徙人数的 38.4%，由于两个数据统计方法的不同，使得据百度迁徙指数计算得到的返程率略高，但两个比例一致地反映了返工进程受到严重冲击，目前全国总体存在着一定程度的用工压力。

图 2：疫情对返乡影响有限，主要冲击返工进程

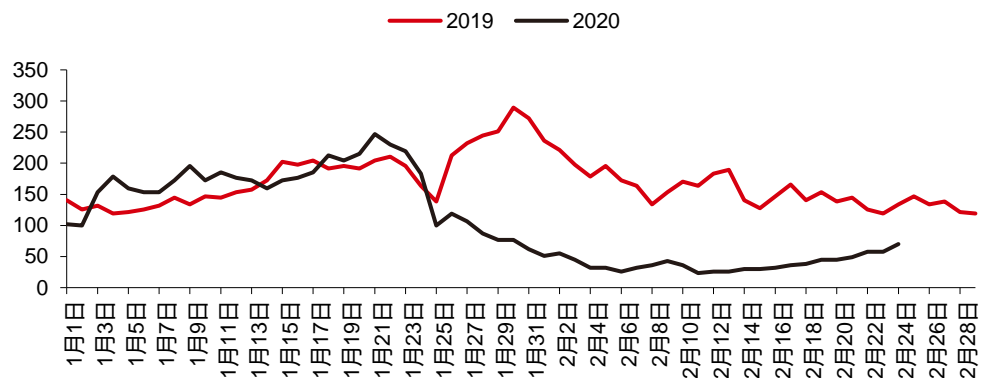


资料来源：交通运输部，百度迁徙指数；中信证券研究部

### 目前返程人群主要是返回工作地的复工人员

今年节前返乡数据基本与往年一致，包括了在外务工人员及家属返乡、外地大学生回家、商务出差往来和旅游出行等人群。但受疫情冲击，节后返程人群明显减少，今年春节假期结束后的一周内(2.3日至2.9日)，旅客发送量较去年同期约下降 86%。受疫情影响，各地普遍对外来人群采取隔离政策，因此返程人群中商旅人群的占比应显著降低。另外，目前各地高校普遍未决定开学时间，即返程人群中中学生占比也较小。因此，预计返程人员出行的主要目的是回到工作地。

图 3：当前返程人员出行的主要目的是回到工作地



资料来源：百度迁徙指数，中信证券研究部；图中单位以 2020 年春节全国指数为 100

## 实际返岗情况应好于返程数据表现

务工人员实际返岗情况应好于数据表现。首先，自春运开始，已经有关于疫情的报道，部分本计划回家的务工人员选择了不离开工作地，另外绝大部分本地务工人员也没有离开居住地。其次，春运旅客发送量统计的是乘坐各类交通方式的人次，由于未必有直达的交通方式，因此旅客可能会乘坐多种交通工具，从而多次计入，使得这一指标高估了旅客人数；而节后旅客可能会更倾向于选择直达的交通方式返回工作地/学习地/常住地，使得节前节后数据并不在同一个可比口径上；最后，节后数据中主要是返回工作地，商旅出行、学生返校的扰动较小，因此由节后数据占节前数据比重推断复工率可能偏小。

## 从春运数据看各省市用工格局

### 各省份用工格局

春运开始至春节，全国各类交通工具累计发送旅客 11.68 亿人次，较去年同期增长约 1%，即疫情并未明显地冲击了春运返乡的进程，因此为我们提供了一个较好地时间窗口和数据集，观察全国的用工格局。

百度迁徙指数提供了自 1 月 1 日起至今，每日的全国迁徙指数以及各个省份迁入/迁出人数占当日迁徙总人口的比重。考虑到传统习俗，也为了区分春运期间人口的流动情况与一般时期人口的流动情况（两者方向相反），在考虑各个省份因春节假期而发生的人口流动情况时，我们计算了返乡人数和离开常住地人数，并根据两者的差值定义每个省份的用工人数，其计算方式如下，

$$\begin{aligned} \text{返乡指数} &= \sum_t \text{每日全国迁徙指数} * \text{当地迁入占比} \\ \text{离开常住地指数} &= \sum_t \text{每日全国迁徙指数} * \text{当地迁出占比} \\ \text{用工指数} &= \sum_t \text{每日全国迁徙指数} * (\text{当地迁出占比} - \text{当地迁入占比}) \end{aligned}$$

根据以上指标，我们计算了全国各省份从春运开始至春节（1 月 10 日至 1 月 25 日）的人口变动情况。

表 1：春运开始至春节，各省份的人口变动情况

	返乡指数	离开常住地指数	用工指数*
广东省	309.71	497.46	187.75
浙江省	106.52	206.64	100.13
上海市	35.63	90.29	54.66
北京市	48.30	99.95	51.65
江苏省	184.38	229.46	45.08
天津市	18.61	33.36	14.75
福建省	76.39	89.40	13.01
新疆维吾尔自治区	38.28	43.57	5.29
青海省	12.56	13.77	1.22

	返乡指数	离开常住地指数	用工指数*
西藏自治区	3.91	5.02	1.10
宁夏回族自治区	19.41	20.33	0.92
辽宁省	68.62	69.41	0.79
内蒙古自治区	43.77	43.87	0.10
海南省	41.10	40.05	-1.04
吉林省	39.54	35.50	-4.04
陕西省	96.77	92.50	-4.26
云南省	88.46	83.15	-5.31
山西省	70.60	63.47	-7.13
黑龙江省	48.00	40.26	-7.74
山东省	157.16	148.77	-8.39
甘肃省	45.17	35.83	-9.33
重庆市	48.28	36.53	-11.75
河北省	128.08	109.15	-18.92
贵州省	95.69	73.97	-21.73
湖北省	133.90	102.41	-31.49
四川省	218.46	181.67	-36.78
广西壮族自治区	129.10	82.87	-46.23
江西省	112.90	56.67	-56.23
湖南省	172.20	111.03	-61.17
河南省	221.48	153.39	-68.08
安徽省	180.59	106.13	-74.46

资料来源：中信证券研究部根据百度迁徙指数测算；\*降序排列，正值表示引入外来务工人员，负值表示向外省输出劳动力，单位以 2020 年春节全国迁徙指数为 100

从上表中我们可以看到，全国 31 个省份中共计 13 个省份用工指数为正，除了广东、浙江、上海、北京、江苏、天津、福建等经济较发达地区外，新疆、青海、西藏、宁夏、辽宁以及内蒙古等省份也吸引了外地务工人员，尽管这些省份用工人数较小，但我们认为这仍体现了近些年各类中央、地方政策调控的效果，即存在一定规模的人群在这些地方寻找就业和发展机会。

另外有安徽、河南、湖南、江西、广西、四川、湖北、贵州、河北、重庆等省份（直辖市或自治区）等 18 个省份为劳务输出大省。但是值得指出的是，受疫情影响，今年春运期间湖北省的人口迁徙数据可能受到一定影响，因此正常时期湖北省的用工情况仍有待观察。

上表中计量人口规模的单位是以 2020 年春节全国迁徙人数为 100。据广东省人力资源和社会保障厅介绍，广东外来务工人员约达 2600 万，按此数据推算，估计实际人数与百度迁徙指数的换算比例约为 1300~1400 万人/100 指数。

## 各城市用工格局

以上分析中我们讨论了省级的劳动输入/输出情况，每个省份内部的各个城市间也存在着劳动转移。因此，根据百度迁徙指数相关数据，我们用同样的方法测算了全国 169 个地级市的用工格局。

表 2：各城市用工规模（正值表示劳动力流入，负值表示向外输出劳动力，单位以 2020 年春节全国迁徙人数为 100）

城市	用工指数	排名	城市	用工指数	排名	城市	用工指数	排名
深圳市	72.68	1	潍坊市	4.46	58	咸阳市	-4.65	115
东莞市	58.44	2	南昌市	4.34	59	德州市	-4.74	116
广州市	55.87	3	德阳市	4.34	60	连云港市	-4.77	117
上海市	54.65	4	石家庄市	3.35	61	河源市	-5.14	118
北京市	51.67	5	芜湖市	3.11	62	宿迁市	-5.22	119
苏州市	41.32	6	西宁市	3.05	63	娄底市	-5.38	120
成都市	38.67	7	洛阳市	2.63	64	资阳市	-5.38	121
佛山市	33.42	8	漳州市	2.33	65	揭阳市	-5.55	122
宁波市	27.51	9	滨州市	1.87	66	遵义市	-5.57	123
杭州市	27.23	10	新乡市	1.63	67	郴州市	-5.77	124
中山市	23.19	11	榆林市	1.32	68	淮安市	-6.26	125
武汉市	22.78	12	湘潭市	1.06	69	广安市	-6.59	126
郑州市	21.00	13	大庆市	0.82	70	毕节市	-6.60	127
金华市	19.95	14	眉山市	0.76	71	邢台市	-6.81	128
厦门市	18.64	15	哈尔滨市	0.55	72	开封市	-6.88	129
西安市	17.90	16	焦作市	0.47	73	徐州市	-7.14	130
长沙市	17.32	17	包头市	0.42	74	怀化市	-7.31	131
青岛市	16.84	18	东营市	0.42	75	吉安市	-7.66	132
无锡市	16.41	19	平顶山市	0.40	76	邯郸市	-7.73	133
南京市	16.01	20	吕梁市	0.40	77	益阳市	-7.79	134
嘉兴市	15.42	21	鞍山市	0.29	78	滁州市	-7.82	135
天津市	14.79	22	泰安市	0.14	79	盐城市	-8.40	136
台州市	14.67	23	聊城市	0.06	80	曲靖市	-8.63	137
温州市	14.00	24	乐山市	-0.36	81	梅州市	-9.39	138
常州市	13.03	25	巴中市	-0.38	82	孝感市	-9.58	139
昆明市	12.64	26	铜仁市	-0.53	83	清远市	-9.66	140
福州市	12.48	27	泰州市	-0.60	84	荆州市	-9.98	141
珠海市	11.29	28	宝鸡市	-0.70	85	菏泽市	-10.06	142
大连市	11.08	29	衢州市	-0.70	86	常德市	-10.09	143
江门市	11.07	30	安阳市	-0.78	87	永州市	-10.22	144
绍兴市	11.01	31	南通市	-0.82	88	九江市	-10.54	145
惠州市	10.77	32	株洲市	-0.85	89	岳阳市	-10.78	146
湖州市	10.38	33	黔南布依族苗族自治州	-0.91	90	宿州市	-11.17	147
银川市	10.14	34	自贡市	-1.11	91	驻马店市	-11.57	148
汕头市	10.07	35	许昌市	-1.11	92	南阳市	-11.65	149
乌鲁木齐市	9.50	36	宜宾市	-1.35	93	贵港市	-11.70	150
海口市	9.45	37	衡水市	-1.57	94	重庆市	-11.73	151
烟台市	9.33	38	绥化市	-1.88	95	南充市	-11.75	152
济南市	8.91	39	蚌埠市	-2.09	96	商丘市	-12.16	153
呼和浩特市	8.66	40	河池市	-2.21	97	六安市	-12.70	154
镇江市	8.57	41	襄阳市	-2.53	98	宜春市	-13.19	155
太原市	8.54	42	淮南市	-2.85	99	安庆市	-13.29	156
兰州市	8.47	43	抚州市	-2.95	100	达州市	-13.66	157

城市	用工指数	排名	城市	用工指数	排名	城市	用工指数	排名
柳州市	7.66	44	遂宁市	-3.03	101	衡阳市	-14.33	158
鄂尔多斯市	7.39	45	昭通市	-3.07	102	茂名市	-14.70	159
贵阳市	7.37	46	钦州市	-3.13	103	亳州市	-14.78	160
沈阳市	7.28	47	保定市	-3.14	104	玉林市	-14.92	161
淄博市	7.10	48	绵阳市	-3.19	105	黄冈市	-15.05	162
泉州市	7.08	49	韶关市	-3.24	106	阜阳市	-15.13	163
晋中市	7.00	50	桂林市	-3.66	107	赣州市	-15.77	164
唐山市	6.88	51	渭南市	-3.76	108	信阳市	-16.39	165
合肥市	6.66	52	肇庆市	-3.83	109	邵阳市	-16.47	166
扬州市	6.41	53	沧州市	-3.94	110	湛江市	-16.51	167
三亚市	6.07	54	临沂市	-4.16	111	周口市	-17.08	168
长春市	5.99	55	泸州市	-4.28	112	上饶市	-18.79	169
南宁市	4.95	56	内江市	-4.49	113			
廊坊市	4.53	57	济宁市	-4.52	114			

资料来源：中信证券研究部根据百度迁徙指数测算

按以上指标计算，169个城市中有80个净吸收外来务工人员。其中用工规模较大的有深圳、东莞、广州、上海、北京、苏州、成都、佛山、宁波、杭州、中山、武汉、郑州、金华、厦门、西安、长沙、青岛、无锡和南京，前20的城市中有13个城市来自北京、上海、广东、浙江、江苏五省（直辖市），余下7个城市中有5个为其他省份的省会城市。

有89个城市向外输出劳动力，其规模较大的有上饶、周口、湛江、邵阳、信阳、赣州、阜阳、黄冈、玉林、亳州、茂名、衡阳、达州、安庆、宜春、六安、商丘、南充、重庆和贵港，主要来自于江西、安徽、河南、广西等省份。但也观察到，广东省内的湛江和茂名也向外输出了较多劳动力，与省内产业结构和资源分布有关。

## ■ 从春运数据看各省市返岗情况

### 返岗与复工

复工的时点决定了经济运行何时恢复正规，然而具体每个企业的复工时点难以调查，在目前的形势下，各地返乡人员只有先回到工作地、学习地或居住地，经过当地规定的隔离期后，这部分迁徙的人群才能有序地投入工作岗位中。因此当前的返工情况反映了各地当前的用工压力，也前瞻地指引了未来一到二周内，各地的复工情况。

由于各个省份的人口数量不尽相同，因此应考虑因春节发生的劳动力数量变动造成的缺口占各省份平时人数的比重，从而推断各省份的相对用工压力。为此，我们构建“返岗率”指标，尝试反映各省的相对用工压力。

首先，分三个阶段讨论某地的人口数量变化情况。在春运前，人口数量保持正常的进出，因此可以认为人口数量维持在常住人口数量水平；在春运开始至春节前（1月10日至1月25日），非本地的劳动者陆续离开工作地，在外务工人员回到家乡，并且存在因中转需求而产生的路过性输入/输出；春节后（1月26日至今），非本地劳动者陆续返回工作



地，部分人员离开家乡外出务工，同时也存在一定的路过性输入/输出。

因此大体而言，某地春节前离开的人数和春节后返回的人数反映了非本地的劳动者因春节而发生的离开、返回该地的情况，而春节前迁入人数和春节后的迁出人数则反映了本地居民外出务工的情况。在考虑某地用工的情况时，我们构造如下指标，

$$\text{某地返岗率} = \frac{\text{当地常住人口数量} - \text{离开工作地人数} + \text{返回工作地人数}}{\text{当地常住人口数量}}$$

因旅途中转而产生的路过性输入/输出，可能会对计算结果造成误差，但影响较小。由于数据可得性，我们计算采用的是如下公式，其中红色项将造成一定的误差。考虑到对于一般城市这种现象的占比较小，且一定程度上数值将互相抵消，以及百度迁徙指数的构成方式，因此我们认为忽略这一点的可能造成的误差较小。

$$\text{某地返岗率} = 1 - \frac{(\text{春节前迁出人数} - \text{春节后迁入人数}) - (\text{春节前路过性输出} - \text{春节后路过性输入})}{\text{当地常住人口数量}}$$

## 各省返岗率情况

根据以上讨论，我们测算了各省份最新的以及一周前的返岗率情况，如下表所示。

表 3：各省份返岗率情况（按 2.25 日返岗率升序排列）

省份	2.25 日返岗率	2.18 日返岗率	近一周返岗率改善情况排名	省份	2.25 日返岗率	2.18 日返岗率	近一周返岗率改善情况排名
北京	63.45	59.66	11	青海	89.81	84.62	6
浙江	68.31	60.52	2	内蒙古	89.83	87.11	20
海南*	71.87	65.60	4	山东	90.06	87.67	25
广东	72.57	63.24	1	安徽	90.36	87.45	19
上海	72.71	68.69	8	广西	91.22	87.86	14
江苏	80.39	74.95	5	西藏	91.39	89.15	26
宁夏	80.70	77.26	12	江西	91.51	88.88	22
陕西	80.75	77.83	18	云南	91.78	87.87	9
湖北	81.04	80.13	29	重庆	92.62	90.92	28
新疆	83.31	82.61	30	甘肃	92.75	89.78	16
天津	83.61	80.97	21	贵州	93.04	86.68	3
福建	84.82	80.19	7	黑龙江	93.28	92.60	31
河南	87.57	85.15	24	湖南	93.51	89.67	10
山西	89.24	86.29	17	辽宁	94.18	90.95	15
四川	89.28	85.87	13	吉林	95.15	92.69	23
河北	89.31	87.36	27				

资料来源：中信证券研究部根据 Wind 常住人口数据及百度迁徙指数测算；\*海南省计算结果一定程度上受春节前旅游人数扰动

由上表可以看到，到 2 月 25 日，剔除旅游省份（海南省）和湖北省后，目前用工压力相对较大的北京、浙江、广东、上海、江苏、宁夏、天津、新疆、福建、河南等省份。

横向对比来看，广东、浙江、贵州、江苏、青海、福建、北京、上海、湖南和云南等省份较上周返岗率有了明显的改善。

## 各城市返岗率情况

根据同样的方法，我们测算了全国地级市 2.25 日和一周前 2.18 日返岗率的情况，由于部分城市迁徙规模较小，未列入百度统计范围，因此最后保留了 135 个城市。

在计算中，我们使用了各城市常住人口数量，这一统计数据或与当地实际经济活动人口略有出入，因此部分城市的返岗率计算结果较为异常，对于这部分城市，当前和上一周的返岗情况对比更能反映其务工人员返回工作地的进展。

表 4：各省份返岗率情况（按 2.25 日返岗率升序排列）

城市	2.25 日返岗率	2.18 日返岗率	近一周返岗率改善情况排名	城市	2.25 日返岗率	2.18 日返岗率	近一周返岗率改善情况排名
中山市	38.83	12.46	1	绵阳市	89.57	87.11	69
东莞市	38.31	17.71	2	赣州市	98.55	96.10	70
佛山市	51.93	34.49	3	盐城市	96.62	94.26	71
珠海市	44.31	28.61	4	潍坊市	93.12	90.84	72
深圳市	43.85	29.29	5	宿州市	93.69	91.43	73
贵阳市	74.96	62.72	6	周口市	93.32	91.07	74
苏州市	55.35	43.47	7	石家庄市	86.91	84.80	75
广州市	51.64	39.83	8	宿迁市	99.05	96.94	76
杭州市	56.29	44.70	9	德州市	90.25	88.16	77
厦门市	60.43	49.13	10	温州市	66.88	64.83	78
惠州市	62.58	51.33	11	扬州市	85.05	83.05	79
金华市	59.95	48.99	12	临沂市	93.89	91.96	80
长沙市	69.64	59.00	13	邯郸市	95.14	93.36	81
无锡市	68.57	58.51	14	重庆市	92.63	90.93	82
湖州市	63.20	53.16	15	亳州市	103.77	102.16	83
宁波市	68.80	59.13	16	阜阳市	95.03	93.45	84
常州市	70.03	60.71	17	聊城市	98.39	96.91	85
嘉兴市	60.75	51.47	18	德阳市	84.83	83.36	86
鄂尔多斯市	69.61	60.53	19	眉山市	91.88	90.42	87
昆明市	71.84	62.82	20	保定市	88.37	87.12	88
海口市	55.24	47.23	21	唐山市	90.78	89.53	89
绍兴市	70.56	62.69	22	泸州市	107.04	106.07	90
黔南布依族苗族自治州	99.34	92.32	23	济宁市	89.98	89.04	91
江门市	83.87	76.95	24	晋中市	80.93	80.03	92
郑州市	55.69	49.01	25	菏泽市	94.11	93.26	93
太原市	56.63	50.03	26	滨州市	97.04	96.27	94
成都市	68.27	61.69	27	南充市	97.57	96.82	95
清远市	104.74	98.24	28	新乡市	80.67	79.94	96
南京市	66.09	59.68	29	沧州市	88.96	88.29	97
榆林市	106.87	100.64	30	淄博市	84.24	83.61	98
湘潭市	113.37	107.16	31	烟台市	88.07	87.53	99
兰州市	74.63	68.61	32	宜宾市	106.78	106.25	100
镇江市	74.58	69.08	33	开封市	86.35	85.83	101
廊坊市	62.86	57.59	34	武汉市	49.80	49.29	102

城市	2.25 日返岗率	2.18 日返岗率	近一周返岗率改善情况排名	城市	2.25 日返岗率	2.18 日返岗率	近一周返岗率改善情况排名
南宁市	77.19	71.95	35	大连市	89.09	88.58	103
合肥市	76.61	71.40	36	邢台市	91.37	90.93	104
沈阳市	88.14	82.97	37	哈尔滨市	89.39	89.26	105
毕节市	97.82	92.75	38	淮南市	100.66	100.66	/
泉州市	81.55	76.63	39	资阳市	108.83	108.83	/
遵义市	94.79	89.95	40	遂宁市	106.94	106.94	/
南昌市	75.40	70.66	41	六安市	102.58	102.58	/
西宁市	95.13	90.69	42	鞍山市	104.91	104.91	/
济南市	76.32	71.96	43	信阳市	99.27	99.27	/
台州市	71.93	67.75	44	吕梁市	99.42	99.42	/
汕头市	88.73	84.56	45	平顶山市	98.92	98.92	/
肇庆市	89.03	84.94	46	包头市	99.19	99.19	/
咸阳市	82.43	78.38	47	东营市	97.38	97.38	/
福州市	80.83	76.79	48	蚌埠市	100.82	100.82	/
上海市	72.73	68.71	49	焦作市	98.25	98.25	/
柳州市	92.74	88.76	50	孝感市	98.00	98.00	/
株洲市	94.44	90.50	51	达州市	105.36	105.36	/
曲靖市	104.99	101.20	52	大庆市	103.46	103.46	/
北京市	63.44	59.65	53	黄冈市	97.46	97.46	/
益阳市	111.19	107.46	54	内江市	106.09	106.09	/
漳州市	92.02	88.37	55	淮安市	101.22	101.22	/
西安市	52.14	48.54	56	泰安市	95.88	95.88	/
青岛市	83.80	80.21	57	安阳市	93.00	93.00	/
长春市	90.97	87.42	58	荆州市	93.49	93.49	/
桂林市	94.80	91.49	59	渭南市	90.38	90.38	/
泰州市	86.01	82.85	60	驻马店市	92.35	92.35	/
滁州市	95.96	92.89	61	芜湖市	88.19	88.19	/
揭阳市	104.36	101.40	62	南阳市	92.31	92.31	/
南通市	87.01	84.07	63	三亚市	-19.67	-19.67	/
岳阳市	99.83	97.05	64	洛阳市	83.60	83.60	/
天津市	83.60	80.97	65	呼和浩特市	75.65	75.65	/
徐州市	91.47	88.88	66	银川市	62.25	62.25	/
商丘市	92.82	90.33	67	乌鲁木齐市	58.76	58.76	/
衡阳市	105.18	102.68	68				

资料来源：中信证券研究部根据 Wind 常住人口数据及百度迁徙指数测算

根据上表，在考虑各地平时的用工基数后（除去旅游城市和湖北省城市），我们发现东莞、中山、深圳、珠海、广州、佛山、西安、海口、苏州、郑州、杭州、太原、乌鲁木齐、金华、厦门、嘉兴、银川和惠州等城市相对用工压力较大。

根据 2.25 日与一周前各地返岗率的横向比较，可以看到中山、东莞、佛山、珠海、深圳、贵阳、苏州、广州、杭州、厦门、惠州、金华、长沙、无锡、湖州、宁波、常州、嘉兴、鄂尔多斯和昆明等地返岗率改善较为明显。我们注意到改善明显前五的城市集中在广东省，这与近期广东省内，从省级到地方积极出台政策、推进复工复产密不可分。

表 5：以广东省为例，看各地积极政策措施推进复工复产

地区	日期	政策文件/措施	内容
广东省	2.21	《关于加强中小企业金融服务支持疫情防控促进经济平稳发展的意见》	明确重点支持的两类群体，一类是与疫情防控相关的“三必需”行业的中小企业；另一类是受疫情影响的中小企业等群体，包括受疫情影响较大行业的中小企业，受延迟复工影响大的中小企业，以及受疫情影响暂时失去收入来源的个体工商户。
广东省	自 2.6 日起	“点对点”返粤复工专车	对疫情相对平稳、来粤就业人员相对集中的云南、四川，共同组织开行“点对点”返粤返岗专列；为部分去汕头、阳江等较远地区企业的零散务工人员，提供免费住宿和车票，并安排车辆接驳至厂。
深圳市	自 2.17 日起	开行防疫复工专巴	开通 20 条“防疫复工专巴”采用定制化、门到门的公交服务模式，乘客相对固定，最大限度地降低了交叉感染的风险。
佛山顺德市	自 2.18 日起	生活补贴	自 2020 年 2 月 18 日至 3 月 31 日，顺德辖区内企业直接雇用首次在顺德就业员工并依法缴纳社会保险满 3 个月的，给予每人 1000 元生活补贴。所需资金由区、镇（街道）各承担 50%。
中山三角镇	自 2.18 日起	报销路费	2 月 18 日起，三角镇企业安全有序复工复产程序不必审批，只需到位；材料不必备案，只需备查。镇政府商会将为湖北籍新朋友联系就业岗位，并报销前来路费。

资料来源：广东省以及各市县网站；中信证券研究部

## 政策全方位呵护，实际复工情况加速改善

通过计算春节前流出、务工返程人员和当地常住人口的相对占比，我们量化地计算了各地用工压力的相对排序。但由于数据统计的可靠性，以上计算可能存在偏差，我们认为实际用工情况正在持续向好。

结合近期的相关调研和报道，推测各地的复工进程已经在稳步推进。据 Wind 资讯报道，截至 2 月 20 日，中央企业所属的 4.8 万户子企业，复工率达 86.4%，其中生产及对外经营性子企业 2 万余户，复工率为 88.4%。另外，据中国企业联合会介绍，中国制造业 500 强企业复工复产率已达 97.08%，产能利用率平均为 58.98%。在各类促进复工、恢复生产的政策持续推进下，预计近两周内，经济生产将恢复正常秩序。

表 6：近期重要会议速览

时间	会议	主要内容
2 月 21 日	中央政治局会议	研究新冠肺炎疫情防控工作,部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作
2 月 18 日	国务院常务会议	部署不误农时切实抓好春季农业生产;决定阶段性减免企业社保费和实施企业缓缴住房公积金政策,多措并举稳企业稳就业。
2 月 12 日	中央政治局常委会	要强化医疗物资等的供应保障,充分调动口罩、医用防护服生产企业的积极性,加快推动企业复工复产,鼓励有条件的企业扩大产能或转产,帮助解决缺员工、缺设备、缺原材料和资金紧张等问题
2 月 11 日	国务院常务会议	进一步部署在全力以赴抓好疫情防控同时加强经济运行调度和调节更好保障供给
2 月 5 日	国务院常务会议	要求切实做好疫情防控重点医疗物资和生活必需品保供工作,确定支持疫情防控和相关行业企业的财税金融政策
2 月 3 日	政治局常委会	听取中央应对新型冠状病毒感染肺炎疫情工作领导小组和有关部门关于疫情防控工作情况的汇报,研究下一步疫情防控工作
1 月 25 日	政治局常委会	党中央成立应对疫情工作领导小组

资料来源：中国政府网，新华网，中信证券研究部

**表 7：近期财政政策速览**

时间	措施	针对目标	操作方式
2月24日	支持复工复产、扩大专项债	中小微企业、受疫情影响地区	支持复工复产、统筹资金、加大转移支付、扩大专项债
2月21日	阶段性减征职工基本医疗保险	职工基本医疗保险	减征、缓缴职工基本医疗保险
2月21日	住房公积金阶段性支持	受疫情影响的企业和职工	缓缴住房公积金、放宽逾期
2月20日	补充养老保险基金	养老保险基金	加大中央财政补充、调剂力度、加大划转国有资本力度、加大改革
2月18日	阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费	企业特别是中小企业	减免缴费
2月17日	加强财政专项扶贫资金项目管理	扶贫项目、贫困群众	加快资金非配拨付、调整优化资金使用
2月14日	农产品稳产保供	农业生产	减免农业信贷、尽快拨付资金、资金倾斜、资金统筹

资料来源：财政部网站；中信证券研究部

**表 8：近期货币政策速览**

时间	措施	货币政策工具	具体政策
2月23日	货币政策		稳健的货币政策要更加注重灵活适度，用好已有金融支持政策，适时出台新的政策措施。
2月21日	货币政策		稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。
2月3日	保持流动性合理充裕	OMO	开展 1.2 万亿元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应，银行体系整体流动性比去年同期多 9000 亿元。其中 7 天的为 9000 亿元，利率 2.40%。14 天的为 3000 亿元，利率为 2.55%。
2月4日	保持流动性合理充裕	OMO	开展了 5000 亿元逆回购操作。其中 7 天的为 3800 亿元，利率 2.40%。14 天的为 1200 亿元，利率为 2.55%。
2月7日	通过专项再贷款支持金融机构加大信贷支持力度	再贷款	人民银行向相关全国性银行和疫情防控重点地区地方法人银行发放专项再贷款，支持其向名单内企业提供优惠贷款

资料来源：中国人民银行网站；中信证券研究部

**表 9：近期政策性银行发行债券梳理**

发行日期	发行规模 (亿元)	名称	发行机构	用途
2月19日	30	中国农业发展银行 2020 年第一期 1 年期金融债券第四次增发	农业发展银行	支持受疫情影响企业的复工复产、帮扶遇困小微企业，以及保障农副产品生产和春耕备耕等相关领域的贷款投放
2月13日	40	中国进出口银行第一次增发 2020 年第一期抗击疫情主题金融债券	进出口银行	疫情防控相关领域信贷支持
2月12日	30	中国农业发展银行 2020 年第一期 1 年期金融债券第三次增发	农业发展银行	对新型冠状病毒感染肺炎疫情防控相关的重要医用物资和重要生活物资的生产经营和供应保障领域的贷款投放
2月11日	50	中国农业发展银行在上海清算所 2019 年第一期金融债券第二十六次增发	农业发展银行	支持疫情防控，包括对新型冠状病毒感染肺炎疫情防控相关的重要医用物资和重要生活物资和生产经营和供应保障领域的贷款投放，以及用于支持产业扶贫，包括粮油加工业、特色农业加工、生态保护、旅游扶贫、网络扶贫、生物产业、节能环保等领域的贷款投放
2月6日	135	国家开发银行 2020 年战疫专题债券	国家开发银行	国家开发银行向疫情防控提供的应急融资
2月6日	30	中国进出口银行 2020 年第一期抗击疫情主题金融债券	进出口银行	疫情防控相关领域信贷支持
2月5日	50	中国农业发展银行 2020 年第一期 1 年期金融债券第二次增发	农业发展银行	对新型冠状病毒感染肺炎疫情防控相关的重要医用物资和重要生活物资的生产经营和供应保障领域的贷款投放

资料来源：国家开发银行、进出口银行，农业发展银行网站；中信证券研究部

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSASingaporePteLtd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSASingaporePteLtd.（电话：+6564167888）。MCI(P)086/12/2019。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。