

分析师：杨畅**执业证书编号：S0740519090004****电话：021-20315708****Email: yangchang@r.qlzq.com.cn****投资要点**

- 4月29日中央政治局会议释放了推动经济修复的明确信号；
- 关注重点从拐点判断转向经济修复的斜率；
- 影响斜率的三个因素：人员流动、地产拉动与汽车刺激；
- 单个城市人员流动的修复或需1个月左右的时间；
- 地产的修复还需等待一线城市的变化；
- 汽车的刺激效应或许可能“后发”。

相关报告

- 风险提示事件：1、政策变动风险。2、疫情变化风险。3、研报使用的信息数据更新不及时的风险。4、历史规律失效的风险。

内容目录

1. 经济修复的斜率	- 3 -
2. 风险提示	- 8 -

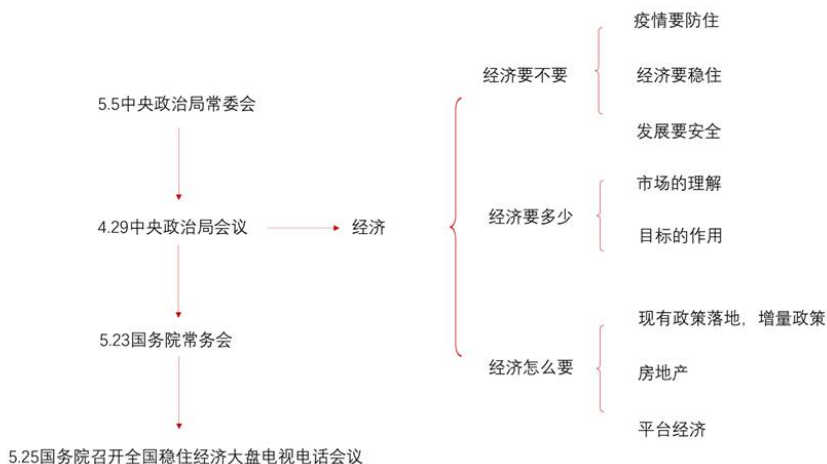
图表目录

图表 1: 近 4 次重要会议勾勒统筹疫情防控和稳定经济增长的线索	- 3 -
图表 2: 5 月 23 日国务院常务会发布的六大类 33 条具体措施	- 3 -
图表 3: 常态化核酸检测点的城市分布 (截至 6 月 2 日)	- 4 -
图表 4: 18 个重点城市地铁客运量约在去年同期的 60% 附近	- 5 -
图表 5: 深圳地铁客运量在疫情后 1 个月修复至去年同期水平	- 5 -
图表 6: 现阶段深圳拥堵延时指数已超出去年同期水平	- 6 -
图表 7: 30 大中城市商品房成交面积	- 6 -
图表 8: 乘用车购置税政策变化后的销量定基指数	- 8 -

1. 经济修复的斜率

对于推动经济修复，早在 4 月 29 日中央政治局会议就释放了明确的信号。会议提出，“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”，并且提出了，要“加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标”，充分表明了在疫情防控的前提下，加快推动经济修复的政策意图。

图表 1：近 4 次重要会议勾勒统筹疫情防控和稳定经济增长的线索



来源：中国共产党新闻网、国务院网站、中泰证券研究所

可以发现，从 4 月 29 日至今的各项政策措施，都是按照上述要求，在积极推出。比较有代表性的会议，是 5 月 23 日国务院常委会提出了六大类 33 条政策措施，从生产端和需求端两侧共同发力加快经济修复。在地方上来观察，包括北京、上海等城市，相继召开了“统筹疫情防控和稳定经济增长”等会议，其中北京在 6 月 1 日召开市委常委会，提出“只有从严从实抓好疫情防控、动态清零，才能保大局、稳大盘，这是第一位的”，在 6 月 2 日印发了《北京市统筹疫情防控和稳定经济增长的实施方案》，提出 45 条举措助企复工复产复商复市。5 月 29 日，上海也发布了《加快经济恢复和重振行动方案》，涉及八个方面、50 条政策措施。

图表 2：5 月 23 日国务院常务会发布的六大类 33 条具体措施

5.23国务院常务会

生产端

需求端

财政

金融

产业链
供应链

投资

消费

在更多行业实施存量和增量全额留抵退税

将中小微企业、个体工商户和5个特困行业缓缴养老等政策延至年底

将失业保险留工培训补助扩大至所有困难参保企业

对中小微企业吸纳高校毕业生，加大扩岗补助等支持

各地要加大小微企业、个体工商户水电气费、房租等支持

国家融资担保基金再担保合作业务新增1万亿元以上

将今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍

对中小微企业和个体工商户贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息

汽车央企发放的900亿元商用车贷款，要银企联动延期半年还本付息

将商业汇票承兑期限由1年缩短至6个月

推进平台企业合法合规境内外上市

优化复工复产政策，完善对“白名单”企业服务

保障货运通畅，取消来自疫情低风险地区通行限制，一律取消不合理限高等规定和收费

客货运司机等在异地核酸检测，同等享受免费政策

增加1500亿元民航应急贷款，支持航空业发行2000亿元债券

有序增加国内国际客运航班，制定便利外企人员往来措施。

落实地方煤炭产量责任，调整煤矿核增产能政策，加快办理保供煤矿手续

今年专项债8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等

因城施策支持刚性和改善性住房需求

优化审批，新开工一批水利特别是大型引水灌溉、交通、老旧小区改造、地下综合管廊等项目

启动新一轮农村公路建设改造，支持发行3000亿元铁路建设债券

加大以工代赈力度

再开工一批水电煤电等能源项目

放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。

好失业保障、低保和困难群众救助等工作。

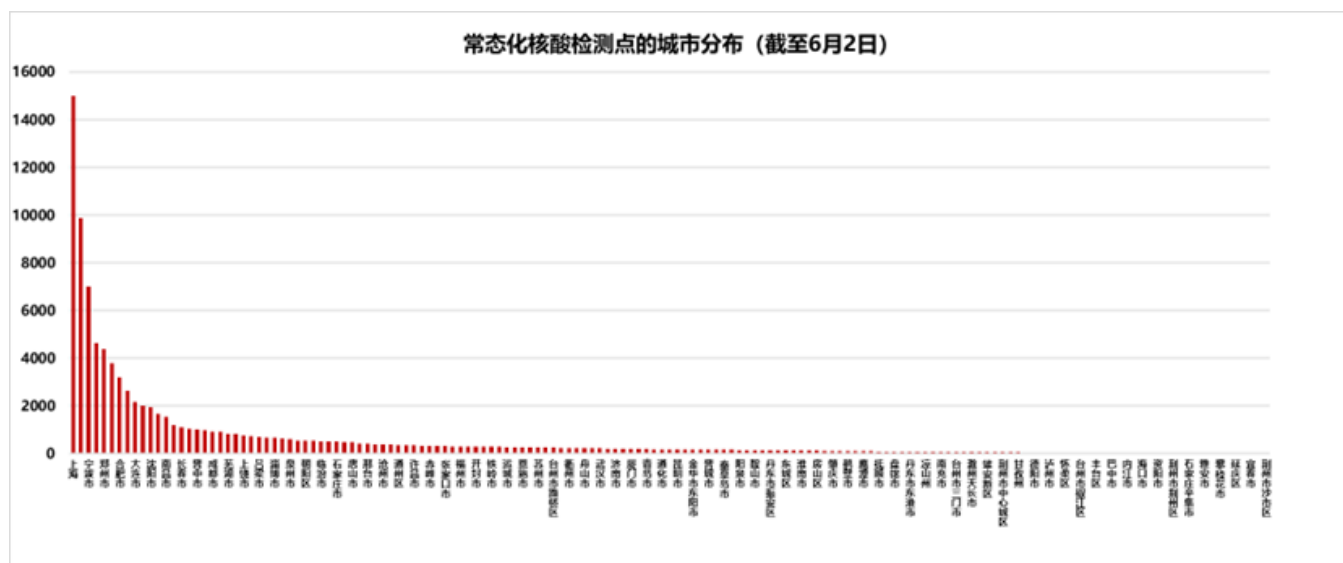
视情及时启动社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。

来源：国务院网站、中泰证券研究所

政策已经释放了推动经济修复的信号，可以认为经济已经见底，关注重点需要从拐点的判断，转向修复的斜率，经济修复速度的快慢。

单个城市人员流动的修复或需1个月左右的时间。现阶段，通过加密常态化核酸检测点的布置，尽可能将检测环节前移，跟上奥密克戎的传播速度，避免产生全域静态管理的后果，是当前防疫政策的重点。截至到6月2日，已经跟踪到全国136个城市（其中26个重点城市），设置了超过9.5万个常态化核酸检测点位，覆盖人员超过了7.3亿人。

图表3：常态化核酸检测点的城市分布（截至6月2日）



来源：根据各城市政府网站数据梳理、中泰证券研究所

常态化核酸检测点的布置反映了推动经济修复的硬件准备，从人员实际流动情况来看，仍然停留在相对低位，根据 18 个重点城市地铁客运量的数据进行计算，现阶段地铁客运量总体修复程度在去年同期的 50-75% 区间内运行，尽管上海地铁客运量在 18 个城市中排名相对靠前，对总体数据可能会产生一定扰动，但即使把上海数据剔除掉之后，地铁客运量的修复程度也仅提高了约 5 个百分点。

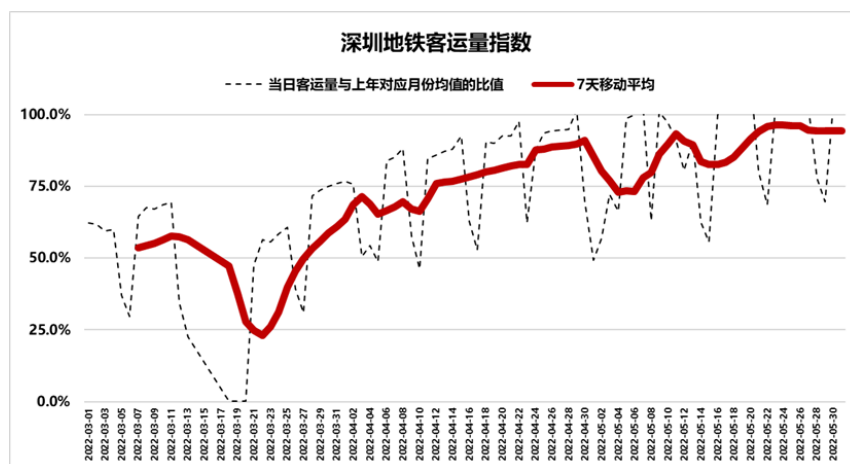
图表 4：18 个重点城市地铁客运量约在去年同期的 60% 附近



来源：WIND、中泰证券研究所

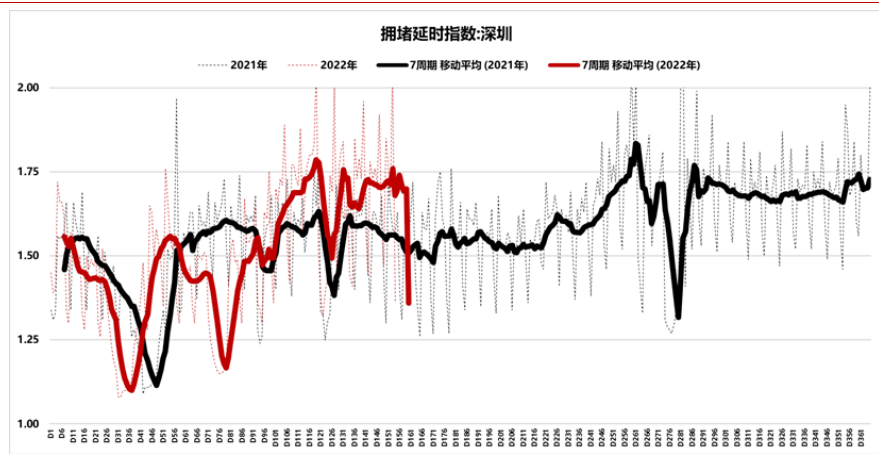
由于深圳是采取常态化核酸检测的代表性城市，通过观察高频指标来反映人员流动的斜率，可以发现，在 3 月中旬疫情反复后，深圳地铁客运量录得阶段性低点，随后呈现逐步修复的特征，截至 4 月下旬，地铁客运量已基本修复至去年同期水平。与之相印证的是，能够反映汽车出行的拥堵延时指数，在 3 月阶段性低点后，约需 20 天能够修复至上年同期水平，需 44 天修复至阶段性高点。汽车出行修复速度快于地铁客运量，或在一定程度上也反映了疫情可控后，短期出行方式的选择还是存在一定的倾向。

图表 5：深圳地铁客运量在疫情后 1 个月修复至去年同期水平



来源：WIND、中泰证券研究所

图表 6：现阶段深圳拥堵延时指数已超出去年同期水平



来源：WIND、中泰证券研究所

地产的修复还需等待一线城市的变化。由于前期基建存在的主要问题是“钱等项目”，人员流动下降后对项目推进形成扰动，伴随着人员流动的逐步修复，基建向上修复是大概率事件。问题在于地产，从政策层面来看，从3月份以来，地产政策呈现出中央与地方共同发力的发展，例如在中央层面，下调5年期LPR利率，以及首套普通型住房的贷款利率可以在LPR的基础上进一步下调；从地方上看，包括放松限购限售、调整住房公积金、提供购房补贴等措施相继出台。

但从数据上来观察，70个大中城市新建商品住宅与二手住宅4月均环比下降0.3%，房价下跌仍在探底过程中。从销售面积的高频指标来看，二三线城市出现阶段性企稳回升的迹象，一线城市仍在相对低位。由于一线城市房地产政策具有明显的风向标的作用，未来做出相应的调整，或许也是大概率事件。

图表 7：30 大中城市商品房成交面积

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42686

