

“重启”之路——2023年海通宏观年度展望 (The Road of “Restart” - 2023 Haitong Annual Macro Outlook)

梁中华 Zhonghua Liang zh.liang@htisec.com
Amber Zhou amber.lh.zhou@htisec.com

2 Dec 2022

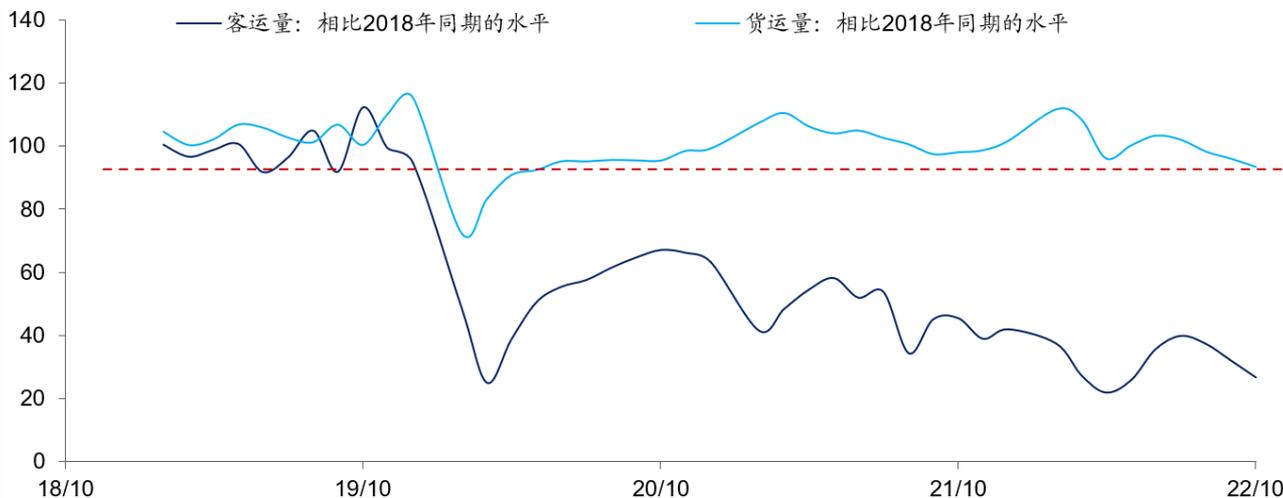
本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。(Please see appendix for English translation of the disclaimer)

1. “重启”的三阶段
2. 宏观政策如何发力
3. 美元流动性的拐点

人口流动“正常化”，是经济正常化的前提

- 经济活动进行的同时，势必会伴随着人口流动。所以经济活动、尤其是消费活动要“正常化”，势必会伴随着人口流动的“正常化”。从新冠疫情影响以来，我国人口流动数量一直处于低位区间震荡。2020年全年，我国人口流动数量相当于疫情之前（2018年水平）的54%，2021年相当于47%，2022年1-10月相当于32%；而2022年10月只有27%。

我国客运人数相比2018年水平 (%)

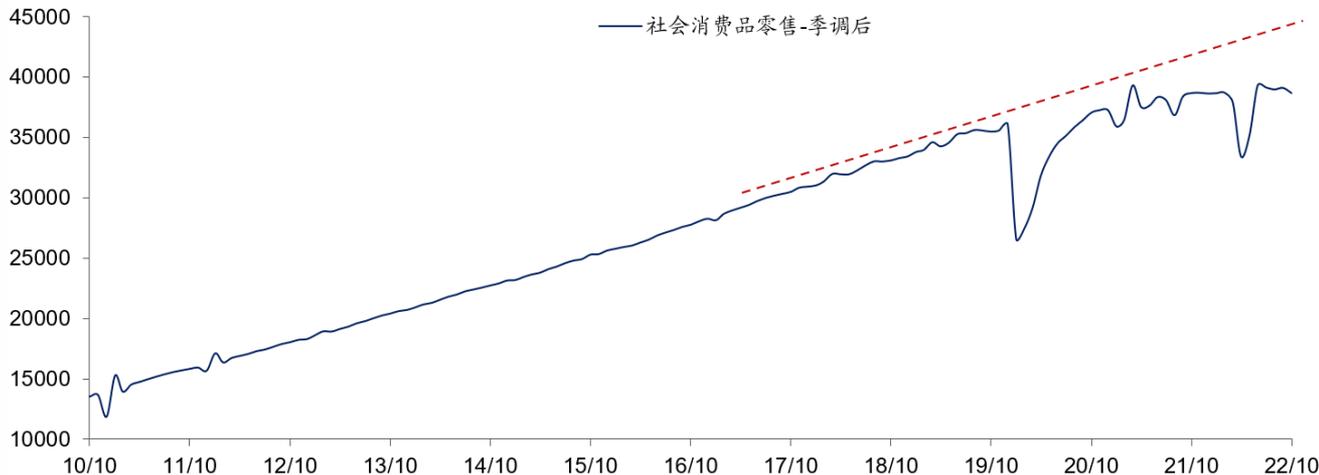


资料来源: WIND, 海通证券研究所

消费偏弱：没有回到疫情之前增长轨道

- 人口流动没有回到正常水平，最直接的影响是消费。在新冠疫情影响之前，我国社会消费品零售增速在8%附近，2020年为-3.9%，2021年消费两年平均增速为4%，截至2022年10月，这一增速只有0.6%，接近于零增长。

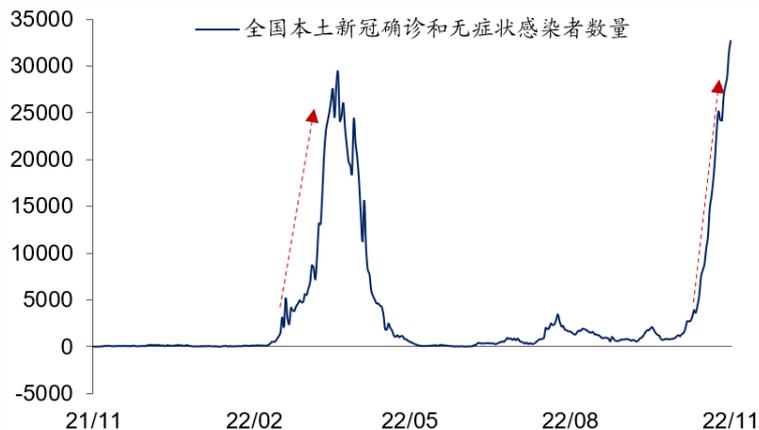
我国消费增速仍然处于低位（亿元）



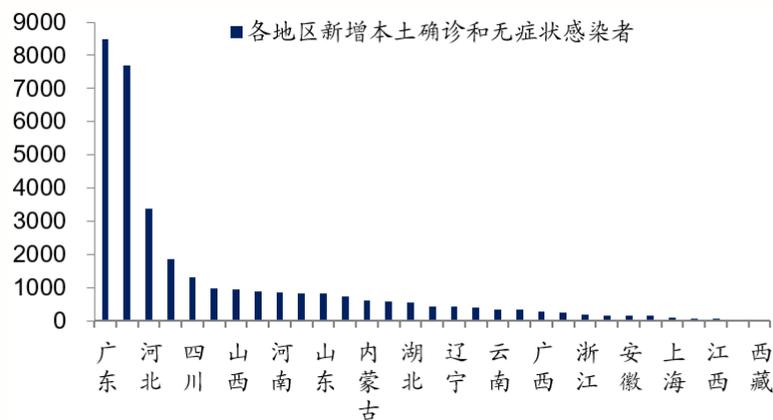
“重启”的第一阶段：疫情影响再度增大

- 从10月下旬以来，我国疫情情况再度反弹，目前每天新增确诊和无症状感染者数量总和已经突破了3月那波疫情的高点。而且和3月疫情不同，本轮疫情的影响地区更广。3月疫情主要集中在上海、吉林、山东相对较为严峻，而且主要集中在上海。而本轮疫情中，广东、重庆、河北、北京、四川、新疆等地区均有影响。

我国新冠疫情病例再度反弹（例）



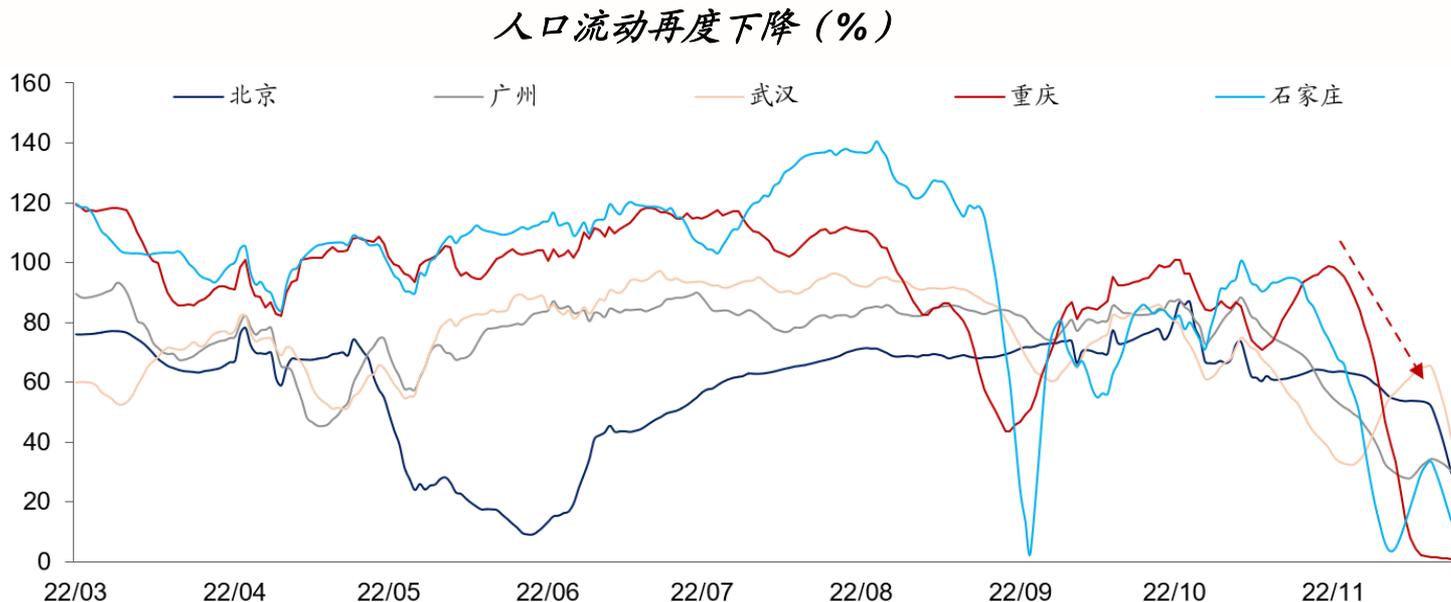
各地区新增本土确诊和无症状感染（例）



资料来源：WIND，海通证券研究所。各地区为11月24日数据

人口流动再度下降

- 在疫情冲击下，人口流动再度下滑，北京、广州、武汉、重庆、石家庄等城市地铁客流量都有明显下降。人口流动如果未恢复正常，经济活动也会受到限制。

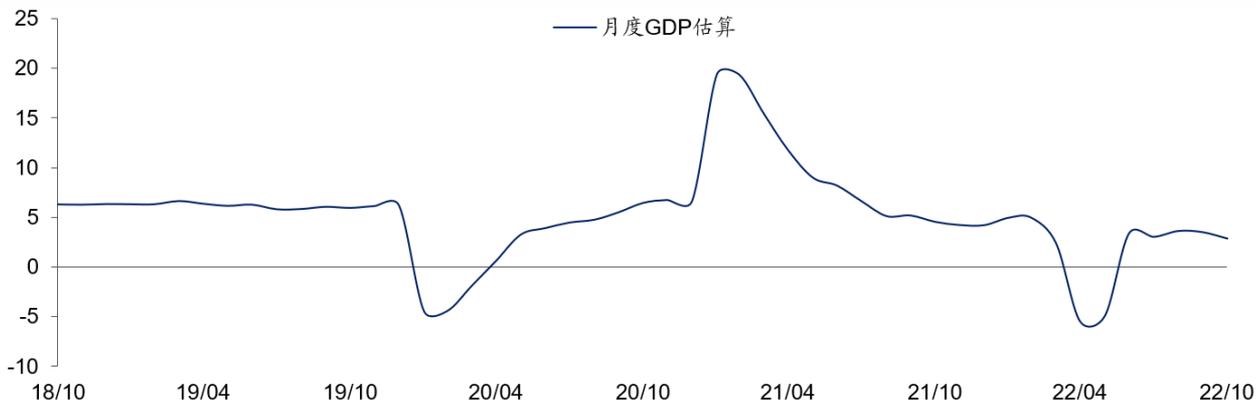


资料来源: WIND, 海通证券研究所, 数据为相比2019年同期的比例

第一阶段：仍有稳增长压力

- 根据我们的估算，8-10月的月度GDP同比或分别为3.6%、3.5%、2.9%（拟合指标存在偏差，以官方为准），10月份的经济数据已经在部分体现疫情影响。

我国月度GDP同比估算值（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所测算

“重启”的第二阶段：疫情政策进一步优化

- 如果明年疫情政策进一步调整，将进入第二阶段。从疫情政策调整的方向和节奏来说，需要考虑药物、疫苗、医院设施等医疗方面的准备是否足以抵御疫情，也需要考虑在过去两年感染和死亡的病例数量，还需要考虑到居民对于病毒的认知。每个经济体情况都不太一样，所以还需要具体情况具体分析。

主要经济体累计确诊病例数（例）



部分经济体新冠死亡人数（每百万人中的死亡数，例）



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_49677

