



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

潘京

资格编号: S0120521080004

邮箱: panjing@tebon.com.cn

研究助理

李昌萌

资格编号: S0120122070034

邮箱: licm@tebon.com.cn

相关研究

海外疫情管控政策变动如何影响就业人口修复 ——防疫复苏专题系列三

投资要点:

- **核心观点:** 人力资本作为产业的重要投入项,在疫情扰动下受到了不同程度的干扰。从城市封控带来的客观出行限制到后疫情时代的主观意愿变化,消费中的服务业及制造业作为人力成本投入较多的行业,产业修复程度可能受制于就业人口修复情况的影响,而疫情管控政策可能是影响就业人口修复的一个重要因素。
- **就业恢复情况是制造业修复情况的主因:** 从主要经济体疫情以来制造业和服务业的修复情况来看,就业人数的修复情况是主导产业恢复的主要原因。各国制造业和服务业修复程度相对应的是各国就业人数的修复情况,各国就业人数与疫情前的变化情况与其产业修复情况的走势较为一致。
- **防疫政策放松程度影响就业修复情况:** 因此整体来看,日本、韩国和越南三个国家疫情管控的严格程度呈现日本>越南>韩国,而对应就业人口的修复情况呈现韩国>越南>日本,最终体现为韩国制造业和服务业景气程度修复最为明显,越南制造业和服务业景气程度基本已经修复至疫情前的水平,而日本制造业和服务业景气程度仍较疫情前有一定缺口。这一定程度上表明疫情管控的放松程度会通过影响就业状况最终影响制造业和服务业的修复进程。
- **技术密集型行业修复程度显著优于劳动密集型行业:** 总体来看,尽管不同经济体在疫情以来各行业修复态势有所分化,但整体上呈现劳动密集型行业弱修复而技术密集型行业强修复的态势,其主要原因在于劳动密集型行业对于劳动力的需求更高,更容易受到疫情影响下就业人数减少的冲击。而从细分行业来看,疫情以来电子设备制造业和汽车制造业修复程度最为明显景气度持续提升,此外各国在放松疫情管控措施后医疗相关行业景气度也有一定提升。
- **风险提示:** 疫情管控政策放松后病例数量发生反弹;国家经济结构受疫情影响发生变化;新冠病毒再次发生变异。

内容目录

1. 消费国与生产国的恢复程度差异.....	4
2. 疫情防控对服务业和制造业的影响.....	4
2.1. 防疫政策严格程度仍然影响就业修复情况.....	4
2.1.1. 韩国.....	4
2.1.2. 越南.....	5
2.1.3. 日本.....	6
2.2. 就业恢复情况是制造业修复情况的主因	9
2.3. 技术密集型行业修复程度显著优于劳动密集型行业	11
3. 风险提示.....	13

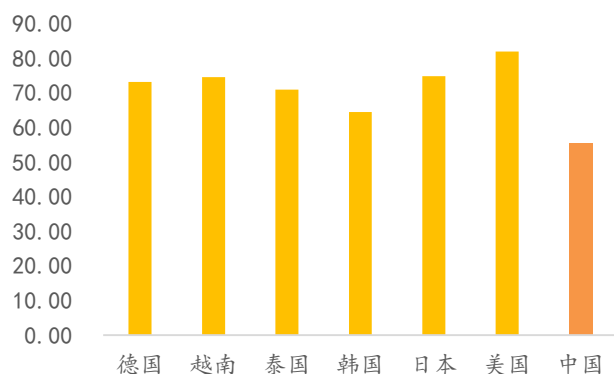
图表目录

图 1: 中国最终消费率低于其他国家 (2020 年, %)	4
图 2: 中国第三产业占比偏低 (2020 年, %)	4
图 3: 韩国服务人员就业人口已高于疫情前水平	5
图 4: 服务业指数高于趋势线	5
图 5: 韩国制造业景气程度已经超过疫情前同期 (%)	5
图 6: 韩国制造业就业人数保持快速修复态势	5
图 7: 越南服务业就业已恢复至 2018 年高点水平 (千人)	6
图 8: 服务业恢复至疫情前水平	6
图 9: 越南制造业已基本修复至疫情前水平 (%)	6
图 10: 疫情以来越南制造业就业人数基本保持稳定 (千人)	6
图 11: 日本服务业就业指数并未修复至疫情前	7
图 12: 服务活动指数与疫情前仍有缺口	7
图 13: 日本制造业较疫情前仍有较大缺口 (%)	7
图 14: 日本制造业就业人数仍显著低于疫情前	7
图 15: 日本、韩国和越南疫情管控严格程度 (%)	8
图 16: 谷歌活动指数公园分项 (%)	8
图 17: 谷歌活动指数工作场所分项 (%)	9
图 18: 谷歌活动指数交通枢纽分项 (%)	9
图 19: 德国制造业生产指数仍未恢复至疫情前水平 (%)	10
图 20: 德国制造业就业人口恢复较为缓慢	10
图 21: 美国制造业已经基本恢复至疫情前水平 (%)	10
图 22: 新加坡制造业景气程度显著高于疫情前	10
图 23: 美国制造业非农就业人数已恢复至疫情前同期	11
图 24: 新加坡制造业就业人口增速高于疫情前同期	11
图 25: 韩国劳动密集型行业生产指数走势 (%)	11
图 26: 韩国技术密集型行业生产指数走势 (%)	11
图 27: 日本劳动密集型行业生产指数走势 (%)	12
图 28: 日本技术密集型行业生产指数走势 (%)	12
图 29: 越南劳动密集型行业生产指数走势 (%)	12
图 30: 越南技术密集型行业生产指数走势 (%)	12
表 1: 韩国防疫政策变动情况	5
表 2: 越南防疫政策变动情况	6
表 3: 日本防疫政策变动情况	7

1. 消费国与生产国的恢复程度差异

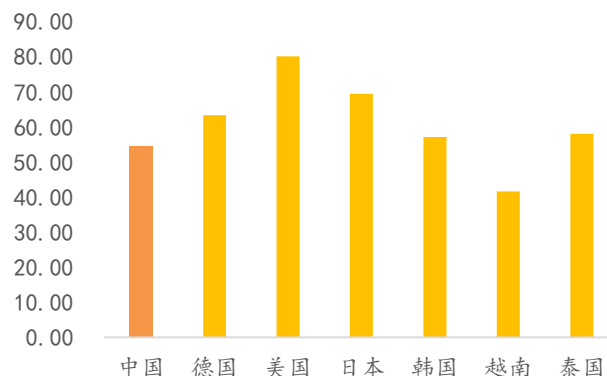
在防疫复苏专题系列的前两篇中，我们分别分析了以消费作为经济主要支撑的国家和以制造业作为主要支撑的国家各自的消费和制造业恢复情况。从各国不同产业的恢复状况和影响恢复状况的实际原因来看，我们发现国家的经济结构（消费占比）、财政政策的外部性和消费结构都在一定程度上对消费产生实际的影响。大部分消费国的商品消费已经恢复至疫情前的水平，但呈现一定程度的消费降级，而服务消费的修复仍然存在一定的缺口（除新加坡外），且服务消费缺口产生的原因根据各消费国的消费结构和地域结构都存在明显的关联。消费国的消费水平恢复至疫情前并带动经济整体呈现快速增长，最终消费对经济的高贡献与经济增长拉动消费意愿形成正向螺旋的正面案例对于第三产业占比相对较低的中国来说可供借鉴的经验不多，因此我们更多地从以制造业为主的生产国的消费和制造业恢复状况中寻找可以对比和借鉴的方向。基于东亚地区的共性和制造业，我们以日本、韩国和越南作为主要的观察对象。

图 1：中国最终消费率低于其他国家（2020 年，%）



资料来源：wind，德邦研究所

图 2：中国第三产业占比偏低（2020 年，%）



资料来源：wind，德邦研究所

2. 疫情防控对服务业和制造业的影响

2.1. 防疫政策严格程度仍然影响就业修复情况

人力资本作为产业的重要投入项，在疫情扰动下受到了不同程度的干扰。从城市封控带来的客观出行限制到后疫情时代的主观意愿变化，消费中的服务业及制造业作为人力成本投入较多的行业，产业修复程度可能受制于就业人口修复情况的影响，而疫情管控政策可能是影响就业人口修复的一个重要因素。本部分我们进一步落脚于亚洲的三个主要工业生产国日本、韩国和越南，探究疫情管控政策是否对就业人口的修复以及行业景气程度的修复造成了显著的影响。

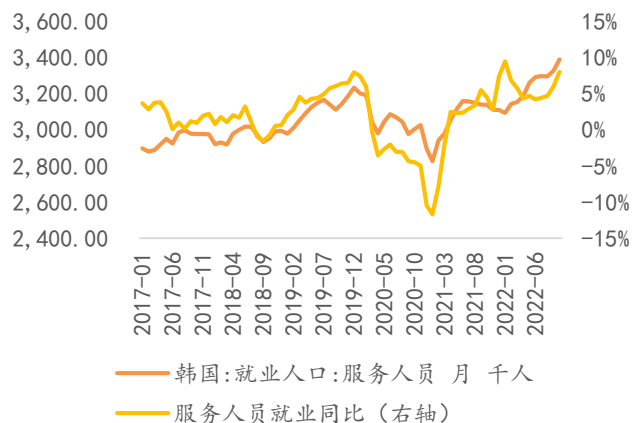
2.1.1. 韩国

从韩国方面来看，韩国制造业景气程度在 2020 年下半年就基本修复到了疫情前的水平，而目前仍显著高于疫情前的趋势线，服务业价值指数和数量指数也在疫情完全放开后显著高于趋势线水平。相对应的，韩国服务业和制造业就业人数目前也已经恢复到了疫情前的水平，且仍保持着较高的增速。

从韩国疫情管控政策的变动来看，韩国在 2021 年 11 月就开始了分阶段恢复

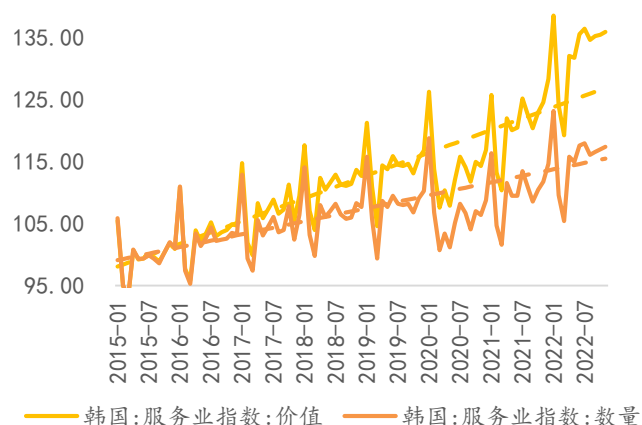
社会日常生活，而在 2022 年 4 月 18 日全面解除了针对新冠肺炎疫情的保持社交距离措施，包括解除对服务部门营业时间，以及私人聚会、活动、集会等相关限制措施，防疫工作转向日常实践防疫体系，基本实现了疫情放开。在疫情放开后，韩国制造业和服务业就业人数的恢复趋势显著提升，表明疫情的放开使得劳动力可以更快的返回到工作岗位。

图 3：韩国服务人员就业人口已高于疫情前水平



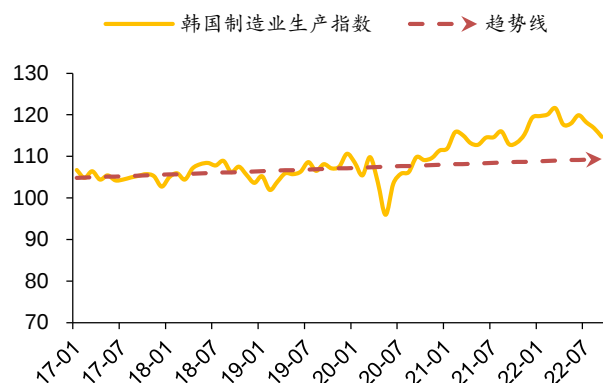
资料来源：wind，德邦研究所

图 4：服务业指数高于趋势线



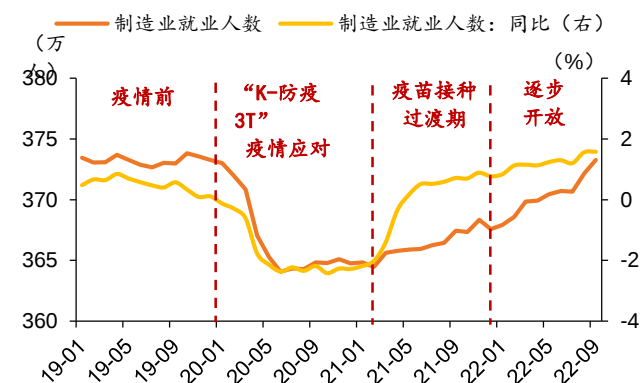
资料来源：wind，德邦研究所，趋势线按照 2015 年-2019 年线性拟合

图 5：韩国制造业景气程度已经超过疫情前同期（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：韩国制造业就业人数保持快速修复态势



资料来源：CEIC，德邦研究所

表 1：韩国主要防疫政策变动情况

日期	防疫措施
2021.11.01	开始分阶段恢复社会日常生活，保持社交距离从抑制确诊的普遍性限制，调整为致力于提高疫苗接种，遏制出现重症，降低死亡率，切断新冠病毒对未接种疫苗及易感染人群中的传播。
2022.02.18	韩国中央灾难安全对策本部公布调整防疫措施具体方案：延长餐厅、咖啡厅、练歌房、澡堂、室内体育设施等公众聚集场所营业时间。停止营业场所出入名单登记制度，进入餐厅、超市等公众聚集场所时无需再用二维码、电话、手工登记等方式登记出入名单。
2022.04.11	停止了保健所的新冠病毒检测，转换为以民间为中心的体系，民众可以自行购买抗原检测试剂盒进行检查，或去指定的社区医院、市医院或呼吸器官专门诊所进行检测。
2022.04.18	全面解除针对新冠肺炎疫情的保持社交距离措施，包括解除对服务部门营业时间，以及私人聚会、活动、集会等相关限制措施，防疫工作转向日常实践防疫体系
2022.05.02	允许民众进行小规模集会和活动，不再强制民众在大部分室外活动中佩戴口罩

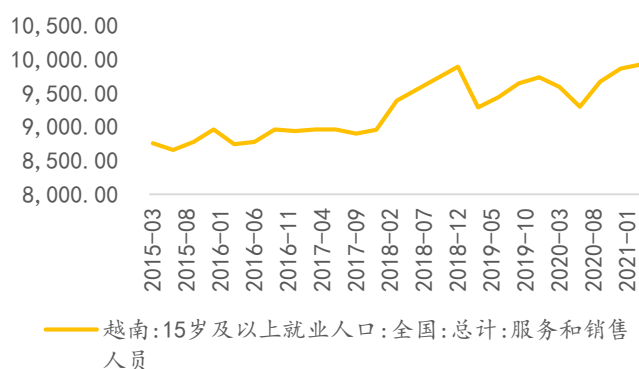
资料来源：商务部、北京大学区域与国别研究院等，德邦研究所整理

2.1.2. 越南

越南方面，越南制造业景气程度基本已经恢复至疫情前的趋势线，服务业则已恢复至超过疫情前水平，制造业就业人口较疫情前也未出现明显回落，服务业人就业人数也在 2021 年恢复至疫情前水平。

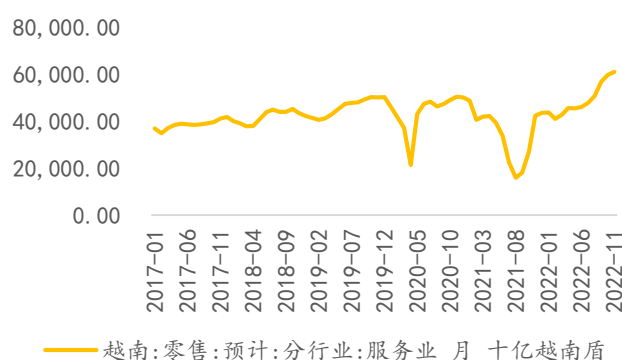
从越南疫情管控政策的变动来看，越南在 2021 年 10 月将防疫政策初步转变为“与疫情共存”，此后在 2022 年 4 月 29 日进一步放松了疫情管控政策，将采取更为灵活的“5K”防疫原则，坚持“2K”——戴口罩和消毒，剩下的“3K”各地可根据实际情况灵活执行。而在疫情防控政策放松以来，越南制造业生产指数呈现了稳定的回升态势，表明工作限制条件的解除是影响制造业修复的一个重要原因。

图 7：越南服务业就业已恢复至 2018 年高点水平（千人）



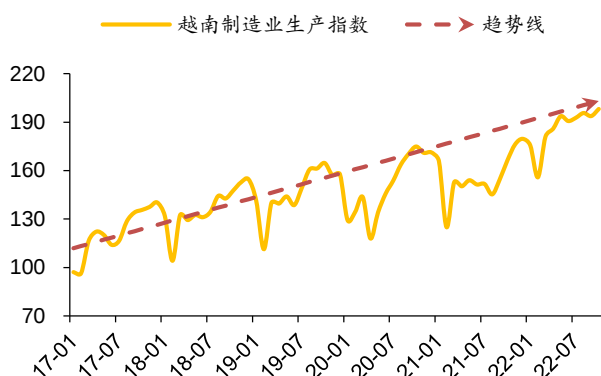
资料来源：wind，德邦研究所

图 8：服务业恢复至疫情前水平



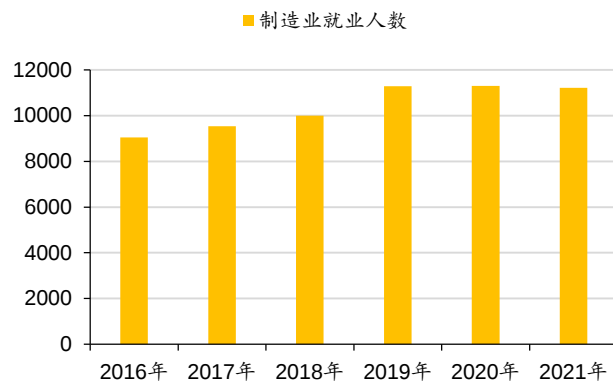
资料来源：wind，德邦研究所

图 9：越南制造业已基本修复至疫情前水平（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：疫情以来越南制造业就业人数基本保持稳定（千人）



资料来源：CEIC，德邦研究所

表 2：越南防疫政策变动情况

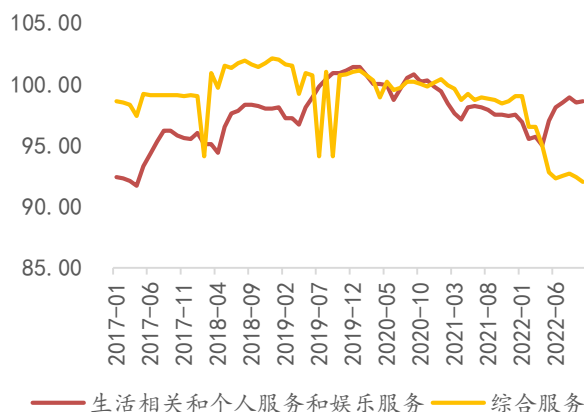
日期	防疫措施
2021.10.11	第 128 号文宣布放弃此前的 15、16、19 号指令，防疫政策转变为“与疫情共存”。
2022.02.17	居家治疗的确诊患者隔离治疗满 7 天且快速检测结果呈阴性后即可解除取消隔离
2022.04.15	鉴于越南的新冠疫苗接种率非常高，且重症与死亡数字大幅下降，越南宣布第一代密切接触者（F1）不再需要自我隔离，但要避免前往大型聚会
2022.04.29	越南卫生部副部长表示，越南将继续坚持灵活的“5K”防疫原则。坚持“2K”——戴口罩和消毒；剩下的“3K”各地可根据实际情况灵活执行——保持社交距离、进行健康申报、不聚集。

资料来源：国务院、越南卫生部等，德邦研究所整理

2.1.3. 日本

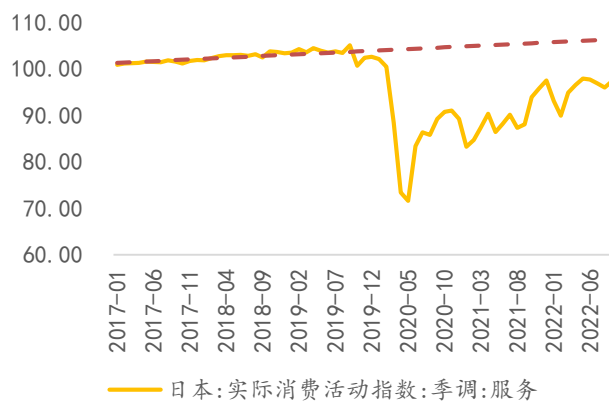
日本方面，日本制造业景气程度与制造业就业人数相较疫情前均存在明显的缺口，服务业景气和就业也未完全修复。而在防疫政策方面，日本在 2022 年 3 月 21 日宣布解除 18 都道府县“防止蔓延等重点措施”政策方针，但仍然要求餐饮店继续缩短营业时间，要求民众减少不必要的外出活动，并呼吁民众继续做好个人防护、戴好口罩勤消毒，避免前往“三密”地区，仍保有一定的疫情管控措施。

图 11：日本服务业就业指数并未修复至疫情前



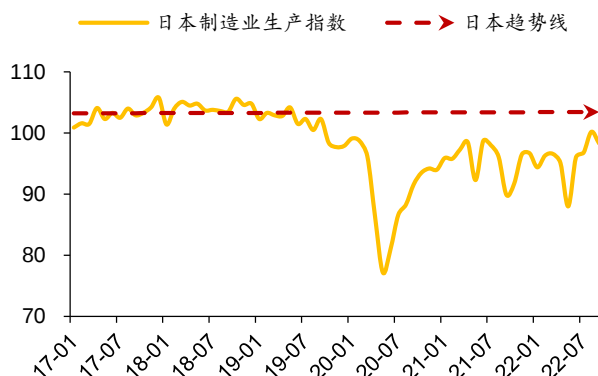
资料来源：wind，德邦研究所，以 2020 年为基期

图 12：服务活动指数与疫情前仍有缺口



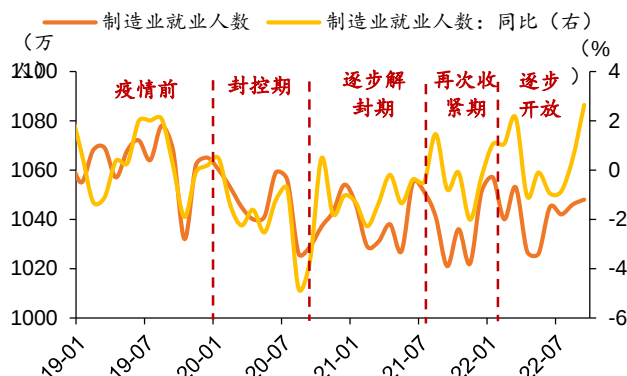
资料来源：wind，德邦研究所，趋势线趋势线按照 2017 年-2019 年线性拟合

图 13：日本制造业较疫情前仍有较大缺口（%）



资料来源：wind，德邦研究所

图 14：日本制造业就业人数仍显著低于疫情前



资料来源：CEIC，德邦研究所

表 3：日本防疫政策变动情况

日期	防疫措施
2021.10.01	解除东京、大阪等 19 个一级行政区目前正在实施的疫情紧急状态。
2022.01.07	由于新冠疫情急剧扩大，日本政府决定，冲绳、山口、广岛 3 县将适用于防止蔓延等重点措施。
2022.01.21	宣布扩大适用“防止蔓延等重点措施”的对象，包括首都圈 4 都县的东京、埼玉、千葉、神奈川，以及群馬、新潟、岐阜、爱知、三重、香川、长崎、熊本、宫崎 9 个县。
2022.02.10	决定延长东京都、千葉县、神奈川县等共计 13 个一级行政区“防止蔓延等重点措施”至 3 月 6 日。
2022.03.22	解除 18 都道府县“防止蔓延等重点措施”政策方针，根据各地情况的不同，也会有地方政府采取单独措施要求商家“缩短营业时间”，或要求主办方限制入场人数。
2022.07.22	日本政府将密接者的隔离时间从 7 天缩短至 5 天，若抗原检测连续 2 次为阴性，则在与阳性者接触后的第 3 天即可解除隔离。

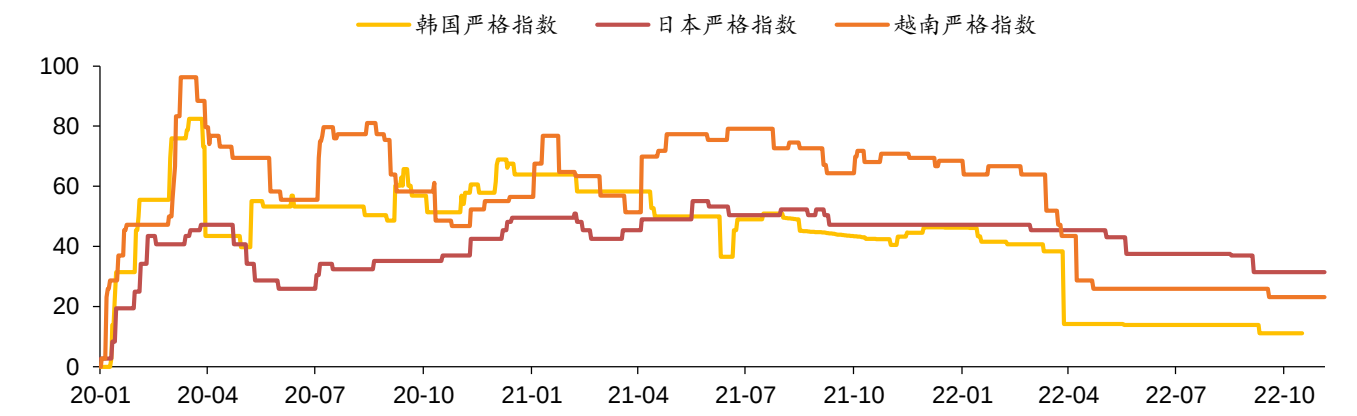
资料来源：人民网、中国新闻网、央视网等，德邦研究所整理

对比三个国家疫情管控严格程度的变化趋势来看，韩国和越南自 21 年以来疫情管控措施整体呈现放松的趋势，特别是今年 4 月以来，两个国家大幅放松了疫

情管控政策，基本进入了最后的放开阶段；而日本自 21 年以来防疫政策一直处于动态调整之中，但没有出现大幅度的调整，即使是在今年 3 月解除 18 都道府县“防止蔓延等重点措施”以来，整体疫情防控措施也仅出现了小幅度的放松。

因此整体来看，日本、韩国和越南三个国家疫情管控的严格程度呈现日本>越南>韩国，而对应就业人口的修复情况呈现韩国>越南>日本，最终体现为韩国制造业和服务业景气程度修复最为明显，越南制造业和服务业景气程度基本已经修复至疫情前的水平，而日本制造业和服务业景气程度仍较疫情前有一定缺口。这一定程度上表明疫情管控的放松程度会通过影响就业状况最终影响制造业和服务业的修复进程。

图 15：日本、韩国和越南疫情管控严格程度（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

而通过谷歌活动指数我们也可以得到相似的结论，疫情管控的松紧程度会直接影响居民线下活动的活跃度。首先从最能反映居民出行限制的公园指数来看，韩国公园指数一直处于较高水平，对于居民出行的限制最为宽松；而越南在 4 月份放松疫情管控政策以来公园指数也修复到了临界值以上；只有日本对于居民出行一直较为严格，即使在进一步放开疫情管控后公园指数仍处于临界值以下。

图 16：谷歌活动指数公园分项（%）



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_49689

