

后疫情时代中国经济展望

——促消费将成为明年经济增长点

报告导读

二十大平稳召开后，在新冠病毒致死率下降、传染力大幅上升等客观条件下，国内防疫政策逐渐放松。“新十条”公布后，人员流动限制解除，短期内感染范围扩大，给国内经济运行带来压力。但长期来看，经历过第一轮疫情冲击后，国内社会生活将逐步回归正常化，国内经济增速明年有望走出低谷。

投资要点

□ 十二月国内防疫政策发生本质性改变

12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，在“二十条”的基础上提出“新十条”，进一步优化疫情防控措施，包括不再开展落地检，以及公共场所不再查验核酸等。为响应号召，全国各地很多城市都开始陆续调整防疫政策，包括机场在内等公共场所不再查验核酸阴性证明、健康码、扫场所码等。12 月 14 日，国家卫健委宣布不再公布无症状感染者数据，“动态清零”政策正式退出历史舞台。

□ 受到多重因素影响，今年中国居民消费和投资意愿下降，但仍存较强消费力

今年受到疫情干扰频率上升、经济下行压力、失业率上升等因素影响，居民收入情况面临一定下降压力。另一边，受到收入增长预期悲观、消费场景受限、资产价格下跌等影响因素，居民在消费和投资端均比较谨慎，表现在今年居民贷款大幅下降和金融机构存款大幅上升。近三年的经验来看，终端消费在国民经济增长中起到决定性作用，在终端消费较差的时段经济面临着较大的下行压力，相反在终端消费较好的时段经济通常能够触底回升。

□ 明年有望推出更多促消费政策

最终消费是经济增长的持久动力，全面促进消费是扩大内需的必然要求。我们预期明年国内并不会推出超预期的货币宽松政策，但是在未来扩内需、促增长的政策基调下，我们预期 2023 年我国将推出超预期的促消费政策。

风险提示

1. 此轮疫情持续时间超预期
2. 海外衰退风险加剧，拖累国内外贸需求
3. 促消费政策下居民仍然保持谨慎消费

分析师：

王卉

中央编号：

BLN172

联系电话：

852-2180 6499

邮箱：

faywang@cncsqh. hk

相关报告

正文目录

1. 二十大后中国防疫政策发生重大转变	4
2. 疫情感染爆发初期短期经济仍将承压	5
3. 内外需求遇冷，四季度经济数据进一步回落	8
4. 促消费是明年主要经济增长点	10
4.1. 我国居民仍存在较大的消费潜力	10
4.2. 《扩大内需战略规划纲要》下促消费政策可期	11

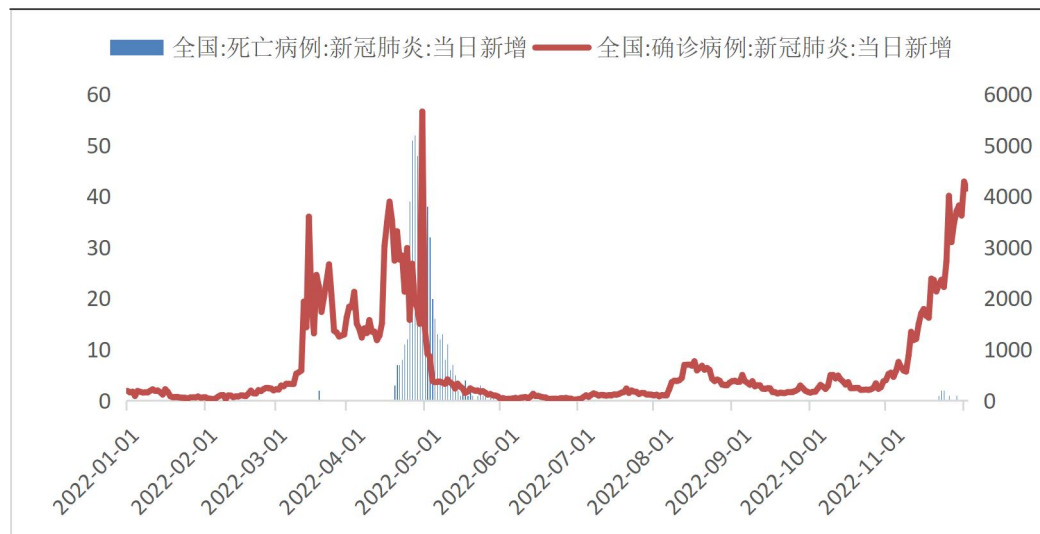
图表目录

图表 1：全国新冠肺炎确诊及死亡病例	4
图表 2：新冠病毒传染系数 R_0	4
图表 3：防疫政策路径图	5
图表 4：首轮疫情冲击各省感染高峰时间预测	5
图表 5：北京地铁客运量（七日移动平均）	6
图表 6：上海地铁客运量（七日移动平均）	6
图表 7：广州地铁客运量（七日移动平均）	7
图表 8：深圳地铁客运量（七日移动平均）	7
图表 9：铁路客运量	8
图表 10：官方制造业指数	8
图表 11：社会消费品零售总额当月同比	9
图表 12：进出口当月同比	9
图表 13：城镇居民人均可支配收入	10
图表 14：金融机构居民存款累计值	10
图表 15：支出法下 GDP 贡献值	11
图表 16：美国解除封锁后零售业表现	12

1. 二十大后中国防疫政策发生重大转变

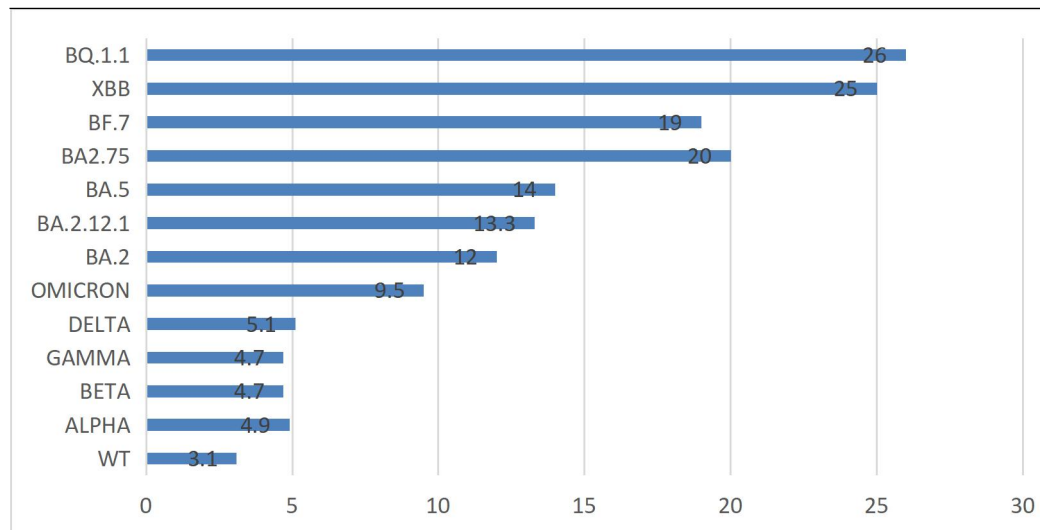
10月二十大顺利召开后，中共新一届领导人平稳换届，确定了以习近平为核心的新一届领导人集体。于此同时，新冠病毒毒株不断发生变异，病毒致死率下降和传染性加强。图一显示，四季度的广州疫情和上海疫情相比，新冠致死率大幅降低。图二显示，当前国内版本病毒毒株R0值均达到20以上，其中最新版本BQ.1.1R0值达到了26，人为封控并不能够达到疫情初期效果。因此新冠疫情防控政策不断优化调整，疫情防控重点从防感染转向防重症、防死亡。

图表1：全国新冠肺炎确诊及死亡病例



资料来源：国家卫健委，wind，浙商国际

图表2：新冠病毒传染系数R0

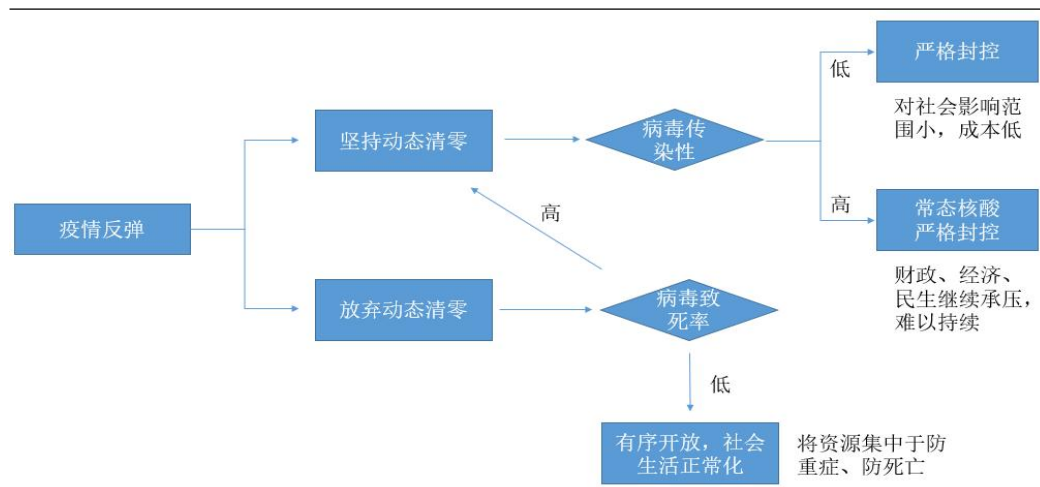


资料来源：世界卫生组织，wind，浙商国际

12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，在“二十条”的基础上提出“新十条”，进一步优化疫情防控措施，包括不再开展落地检，以及公共场合不再查验核酸等。为响应号召，全国各地很多城市都开始陆续调整防疫政策，包括机场在内等公共场所不再查验核酸阴性证明、健康码、扫场所码等。

12月14日，国家卫健委宣布不再公布无症状感染者数据，“动态清零”政策正式退出历史舞台。

图表 3：防疫政策路径图



资料来源：浙商国际

2. 疫情感染爆发初期短期经济仍将承压

随着国内疫情防控政策的逐步放开，考虑到变异毒株的传播力较强，以及冬春季气候因素影响。与以往人为封控干预不同，此轮疫情传播范围和规模持续扩大，全国各地都会受到影响。同花顺数据模型预测显示，本轮全国各省疫情感染峰值将会集中在明年一月份前后，其中环北京地区感染高峰值将会集中在十二月中旬前后，而长三角地区感染高峰值较为落后，普遍集中在一月中旬前后，其他地区普遍集中在一月前后。

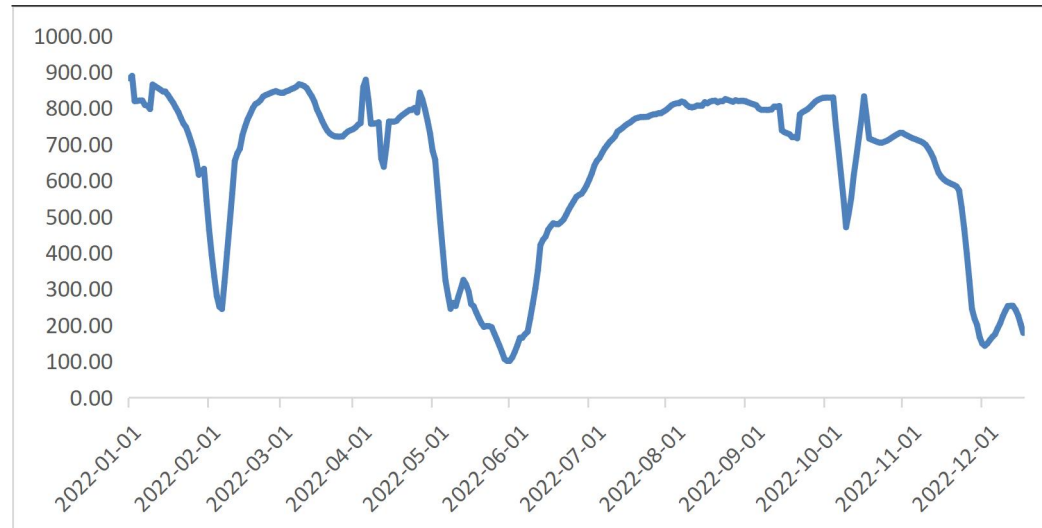
图表 4：首轮疫情冲击各省感染高峰时间预测



资料来源：同花顺，浙商国际

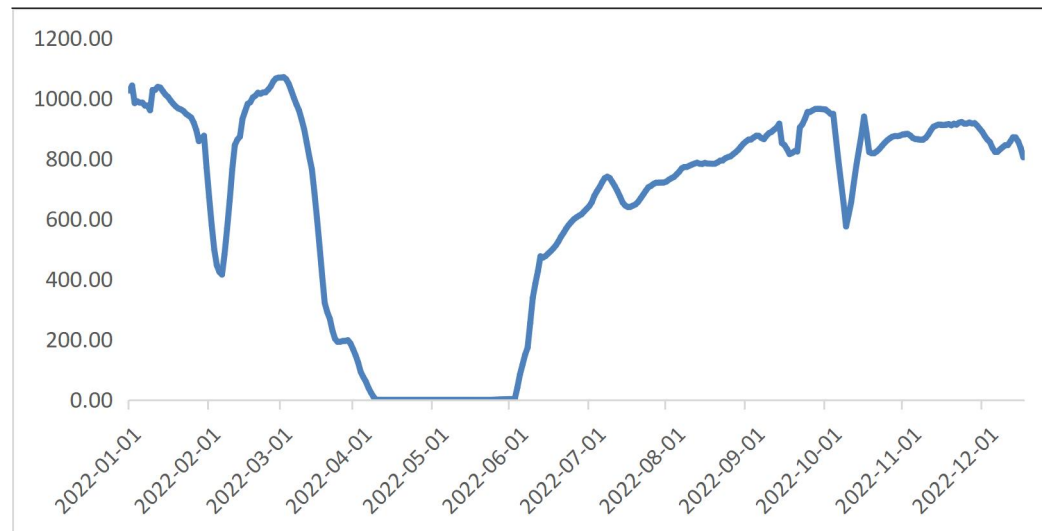
根据一线城市北上广深地铁客运量数据显示，受到此轮新冠疫情爆发影响，北京上海广州地铁客运量均出现不同程度的下降。其中北京和广州受到 11 月份疫情影响并未完全恢复至正常水平，深圳和上海并未出现明显变化，但均出现向下趋势。而动态清零时期，人为封控对人口流动均造成显著的负面影响，北京五月份、上海二季度、深圳三月份、广州十一月份，对应的均是各地疫情爆发时期，地铁客运量出现断崖式下降，分别下降至 100 万、0、180 万、0 人次每天。

图表 5：北京地铁客运量（七日移动平均）

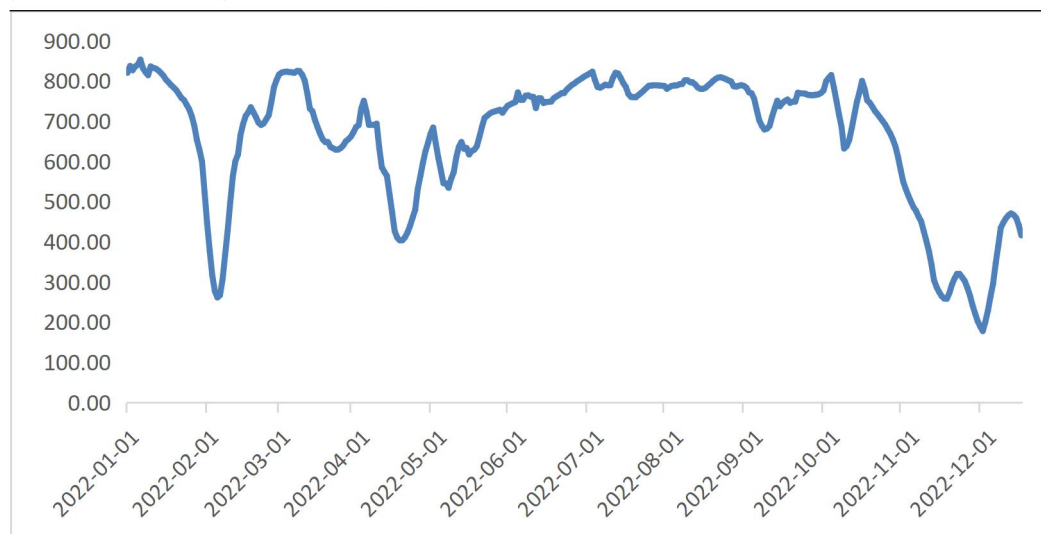


资料来源：wind，浙商国际

图表 6：上海地铁客运量（七日移动平均）



资料来源：wind，浙商国际

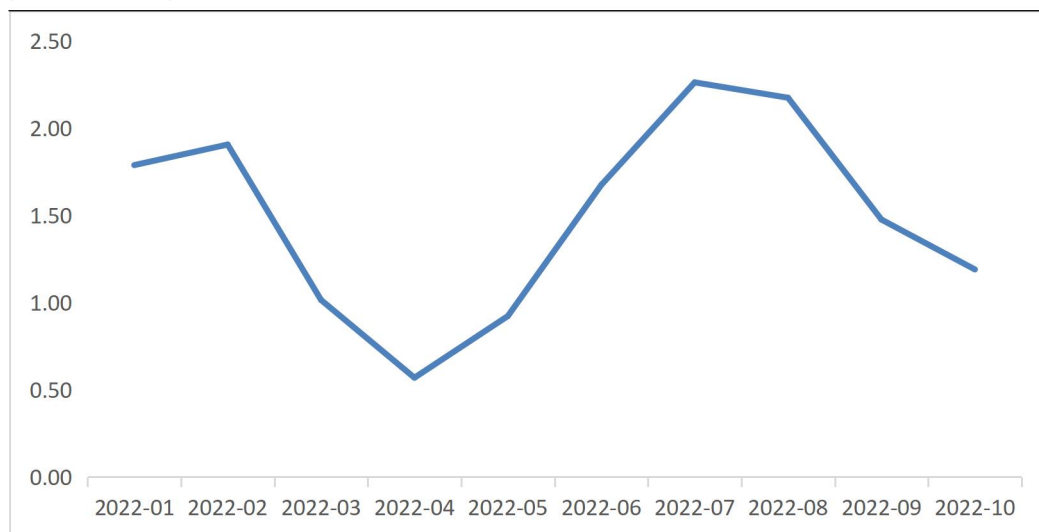
图表 7：广州地铁客运量（七日移动平均）


资料来源：wind，浙商国际

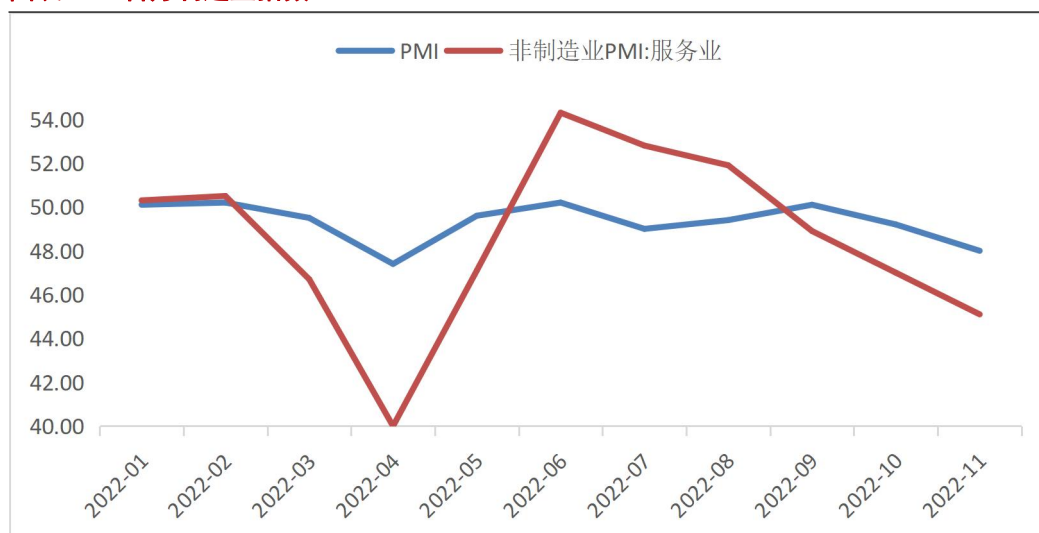
图表 8：深圳地铁客运量（七日移动平均）


资料来源：wind，浙商国际

从卫健委数据来看，今年四月份和十一月份是今年国内疫情爆发期，爆发中心分别是深圳上海（四月）和北京广州（十一月）。由于受到人为管控措施，人口市际流动和跨省流动均出现了明显下降。除以上各省地铁出现人数大幅下降外，铁路客运量（图表 9）在二季度和四季度均出现大幅下降。大面积的封控措施导致国内经济运行出现明显下行压力，国家统计局 PMI 数据显示 4 月和 11 月均出现明显下行趋势，制造业 PMI 分别下滑至 47.4 和 48。其中服务业 PMI 下行幅度更大，分别下滑至 40 和 45。

图表 9：铁路客运量


资料来源：国家统计局，浙商国际

图表 10：官方制造业指数


资料来源：国家统计局，浙商国际

因此从四大一线城市地铁客运量数据来看，疫情管控措施放开后，由于受到感染面积扩大影响，地铁出行流量不升反降，社会生活运行并未恢复至正常水平。与之前数据对被，“新上冬”防疫措施对社会生活影响幅度比之前太速理亚格封控措施，不过由于放开后第

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_50591

