

【宏观大类专题】

春节“烟火气”回归， 疫后报复性消费来了吗？

研究中心

2023年2月



要点：春节“烟火气”回归，疫后报复性消费来了吗？

➤ 亚洲主要经济体疫后发展经验及资本市场复盘

- ✓ 观察新加坡、日本、韩国、香港四个经济体，新加坡最早于2021年10月放松防疫政策，其余陆续在2022年3月底至4月底放开
- ✓ 自防控政策放开后，平均4-5个月会经历一波感染高峰，新加坡已经历第四波，香港、日本、韩国正在经历第二波。各国病毒传播的规模与节奏不完全一致
- ✓ 从病毒感染情况看，感染高峰随着病毒的不断变异出现，各国疫情的反弹的时点整体与全球传播态势一致，峰值前后时间差距3个月以内，但各国的病毒传播结构有差异
- ✓ 从疫后经济修复路径看，除日本外其余经济体宏观政策均出现边际收紧；工业生产复苏势头普遍趋弱；消费零售复苏的节奏和幅度差异较大，但消费者信心普遍转弱导致复苏后劲不足；通胀压力渐抬头，受服装、食品、娱乐等价格影响
- ✓ 疫情防控放开后，四个经济体债市普遍走熊，股市并未出现趋势性上涨行情，多为宽幅震荡，反弹行情呈现阶段性、结构性特征，在不同经济体之间差异较大。整体来看，日常消费复苏快于可选消费，且均受疫情反复影响

➤ 我国疫后经济修复情况及资本市场展望

- ✓ 国内新冠病毒传播已于12月底至1月初期间整体达峰，此轮疫情流行株为BA.5.2和BF.7，暂未发现新的变异株。**至春运前，一二线城市道路交通恢复至疫前九成以上水平**，北京、广州、西安、成都、天津、武汉等部分城市已超疫情前水平。一线城市地铁出行人流量恢复至疫前六至七成水平
- ✓ **春运出行数据基本恢复至疫情前水平**。从前24天数据看，全国客运量基本恢复至2019年同期水平。考虑到部分学生、外地务工人员已提前返乡，以及除公共交通外私家车出行大幅增加，预计今年春节返乡人次已恢复超疫情前水平
- ✓ **春节消费复苏呈“K”型特征，部分人群消费力不足，后劲还待观察**。（1）旅游：春节假期全国国内旅游出游恢复至2019年同期的88.6%，实现国内旅游收入恢复至2019年同期的73.1%。收入及出游人次的非对称性增长说明人民消费倾向于追求高性价比，平均旅游消费较疫情前下降。以海南旅游住宿为例，高端酒店爆满，而经济型酒店相对冷淡。（2）线下消费：春节档票房录得历史第二高水平，但人均票价同比回落，商场耐用品、服装服饰等消费相对冷淡。（3）楼市：春节期间商品房供给及成交均趋冷淡，其中一线城市以改善项目居多，三四线城市去化效果相对较好，但可持续性存疑。根据克而瑞调研结果，“今年春节不打算买房的原因”中近三成受访者认为房价仍有下降空间
- ✓ **从资本市场表现看，防疫放开后两个月内，A股已出现结构性反弹行情，“强预期”与“弱现实”来回博弈，其中日常消费板块表现靓丽**。债市仍处震荡区间，受理财赎回风波、风险情绪好转、政策博弈、年底流动性需求等综合影响

➤ 风险提示 病毒传播超预期；稳增长政策不及预期

第一部分

亚洲主要经济体 疫情防控政策放开路径



观察亚洲主要经济体，防疫政策明显转松普遍于2022年4月前后

- 观察新加坡、日本、韩国、香港四个经济体，新加坡最早于2021年10月放松防疫政策，其余陆续在2022年3月底至4月底放开。从疫情防控的综合严格指数看，目前韩国及香港防控最松，日本相对最严

COVID-19：严格性指数

严格性指数是一个基于九个响应指标（包括学校关闭、工作场所关闭和旅行禁令等）的综合指标重新调整为0到100的值（100=最严格）。

Align axis scales



Source: Hale, T., Angrist, N., Goldszmidt, R. et al. A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker). Nat Hum Behav 5, 529–538 (2021). <https://doi.org/10.1038/s41562-021-01079-8>
 CC BY

	时间	措施
中国香港	2022/4/21	餐厅恢复晚市堂食，允许最多20人宴会，重开大部分公共场所
	2022/9/26	实施“0+3”政策，入境取消酒店集中隔离，改为3天居家隔离
	2022/12/14	采取“0+0”方案，免除入境集中隔离和居家隔离限制
新加坡	2021/10/9	宣布不再“清零”
	2022/3/29	聚会人数限制从5人增至10人，户外可不戴口罩
日本	2022/3/21	全部解除，东京、大阪、爱知等18个都道府县的防蔓延重点措施
	2022/6/10	放开境外旅行团入境，无需入境检和居家隔离
韩国	2022/4/18	全面取消各项社交距离限制措施；6月起入境核酸减至一次

数据来源：OWI、广州期货研究中心

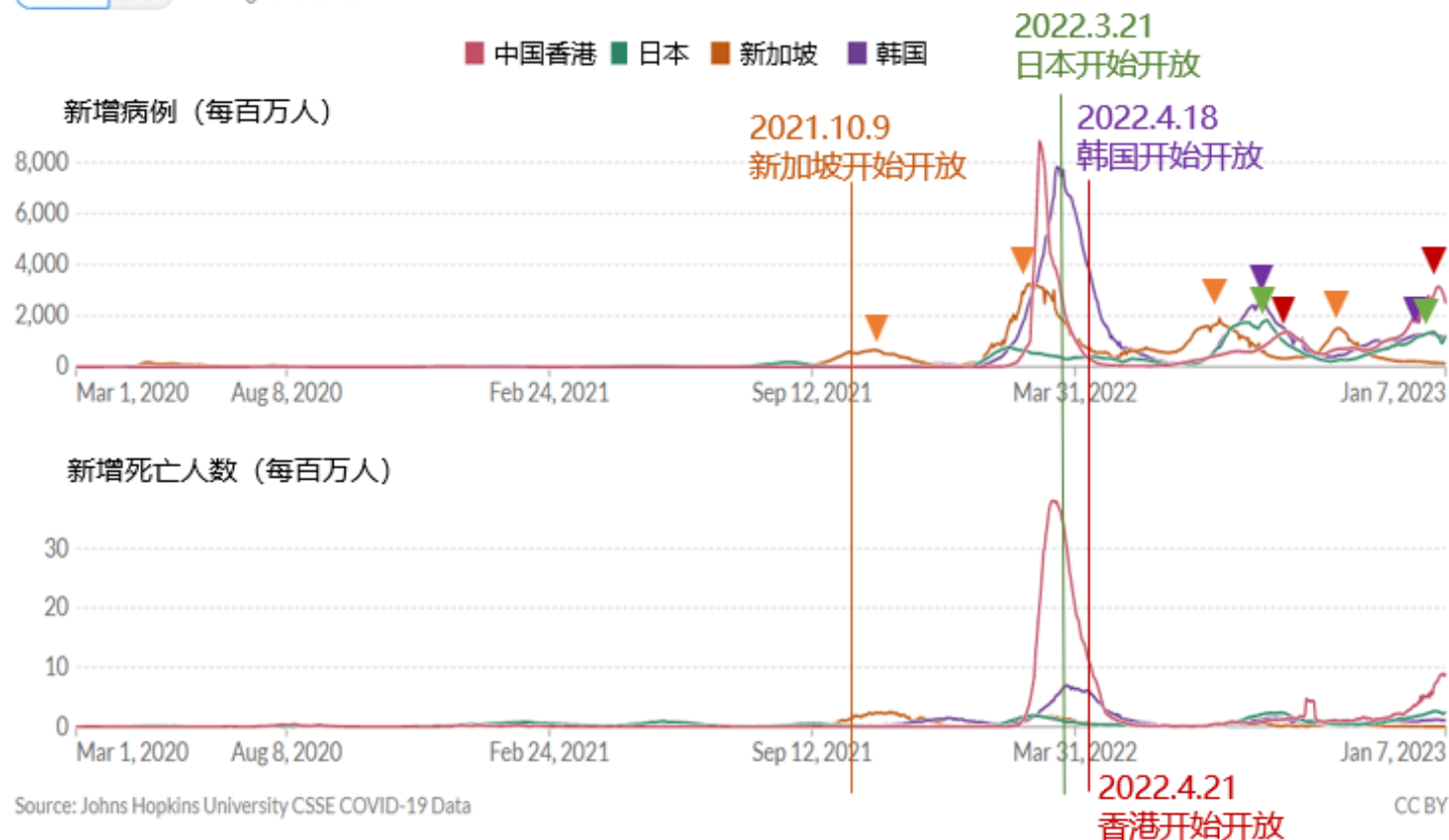
防控政策放开后，每4-5个月后会有一波感染高峰

- 自防控政策放开后，平均4-5个月会经历一波感染高峰，新加坡已经历第四波感染高峰，香港、日本、韩国正在经历第二波。各国病毒传播的规模与节奏不完全一致，日韩近期收紧入境政策，高峰预计有减弱势头

每百万人中每日新增确诊COVID-19病例和死亡人数

7天移动平均线。对死因有限的检测和挑战意味着病例和死亡计数可能不准确。

LINEAR LOG ☐ Align axis scales



	开放后第一波高峰	开放后第二波高峰	开放后第三波高峰	开放后第四波高峰
中国香港	2022.09.09 (开放后4.5个月)	2023.01.02 (第一波高峰后4个月)		
新加坡	2021.10.29 (开放后0.5个月)	2022.02.25 (第一波高峰4个月)	2022.07.19 (第二波高峰后5个月)	2022.10.18 (第三波高峰后3个月)
日本	2022.08.24 (开放后5个月)	2022.12.29 (第一波高峰后4个月)		
韩国	2022.08.22 (开放后4个月)	2022.12.22 (第一波高峰后4个月)		

病毒感染波峰与全球传播态势整体一致

- 从病毒感染情况看，各国疫情的反弹的时点整体与全球传播态势一致，前后时间差距3个月以内

每日新增确诊COVID-19病例人数

7天移动平均线。由于检测有限，确诊病例数低于真实感染人数。



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

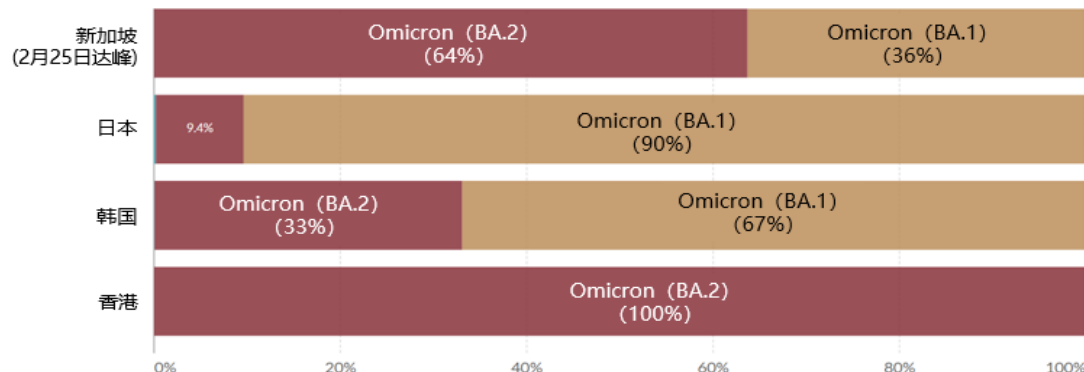
感染高峰随着病毒的不断变异出现，但各国的病毒传播结构有差异

- 2022年2月，亚洲病毒以奥密克戎BA.1和BA.2为主，发展至7月，除香港仍以BA.2为主外，其他国家转变为感染力更强的BA.5，而到了8月底，BA.5已在各国占据最大权重，12月新变种BA.2.75和BQ.1逐渐扩散，传播力更高的XBB初步扩散，在新加坡占24%比重

2022/2/28 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

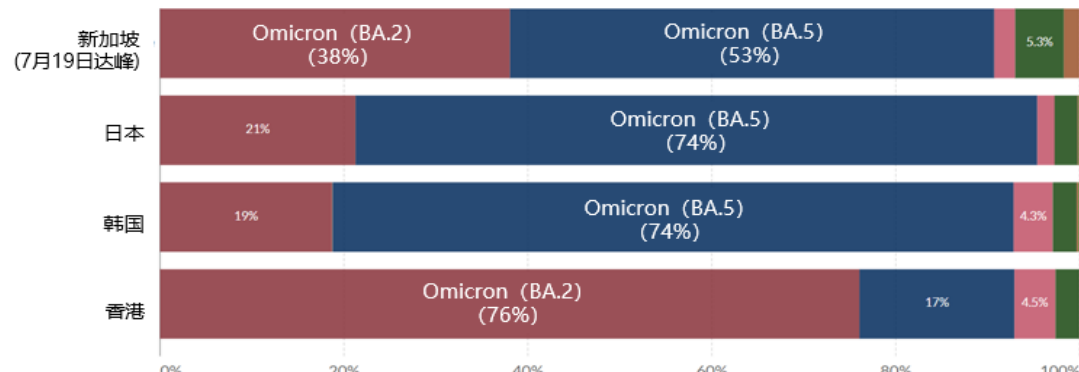
Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1)
Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



2022/7/18 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

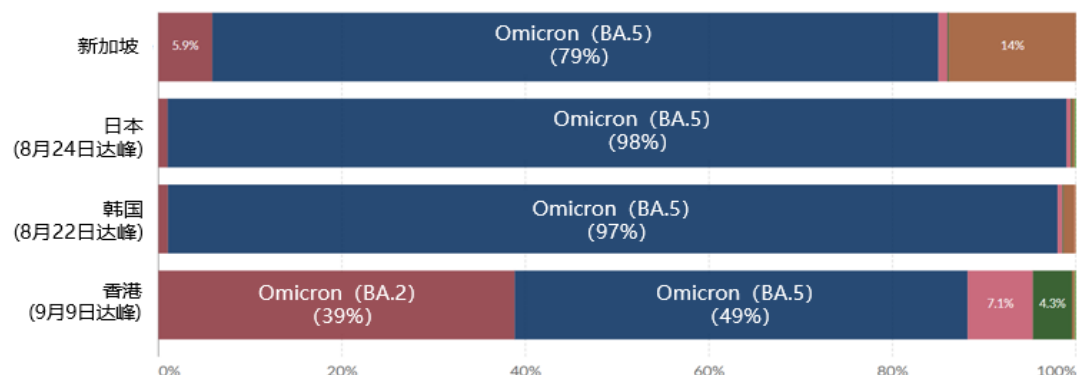
Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1)
Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



2022/8/29 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

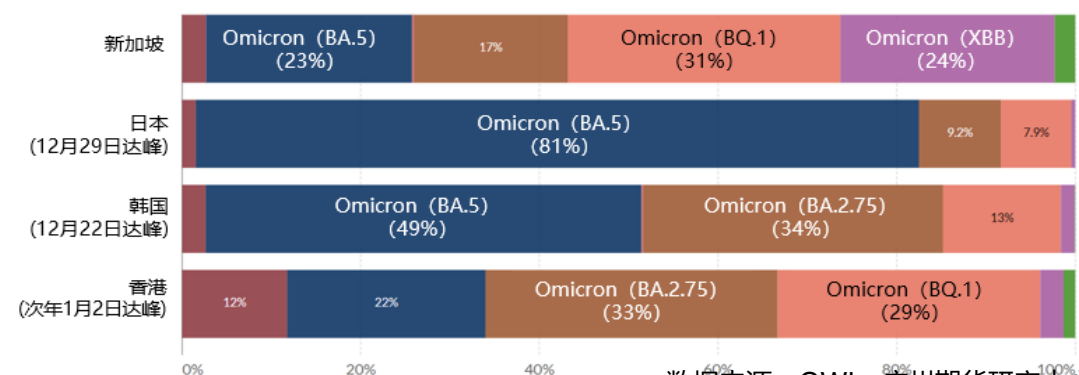
Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1)
Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



2023/1/2 新型冠状病毒变异株序列

在近两周内与每个变异组相对应的分析序列的份额。

Alpha Beta Gamma Delta Omicron (BA.2) Omicron (BA.1) Omicron (BA.5) Omicron (BA.4) Omicron (BA.2.12.1)
Omicron (BA.2.75) Omicron (BQ.1) Omicron (XBB) Recombinant Others



第二部分

亚洲主要经济体疫后经济 修复及资本市场走势



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_51976

