

明年消费何时复苏？

核心观点：

防疫措施的优化有助于消费场景硬约束的打开，只是软约束能否同步迅速打开，大部分人都持怀疑态度。根据已开放国家经验来看，欧美等西方国家软约束相对较少，经济活动基本能在政策放开后立即加速，但东亚国家则不然，基本要经过一个高速感染期才会进入一个相对稳定期，也就是说东亚国家的软约束较强，经济活动基本要“置之死地而后生”。

从新加坡和韩国的经验来看，“躺平多久后消费才能回升”这个问题的答案差异很大。韩国从转向到消费好转大约需要半年时间。从正式全面解除防疫措施到消费好转则为 4 个月。受益于较高的疫苗接种率和完善的医疗体系，对于新加坡而言，从转向到消费好转大约需要 1 个月时间。从正式全面解除防疫措施到消费好转则几乎没有什么时滞。参照韩国的经验，假如我们加快放开的速度，那么预计这个时间约为 4 个月。因此，最快也要到明年四五月份才能看到消费的明显起色。

风险提示：疫情及政策不确定性

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	明年消费何时复苏?	3
1.1.	从“躺平”到复苏有时滞	3
1.2.	这个时间是多长?	5
免责声明		8

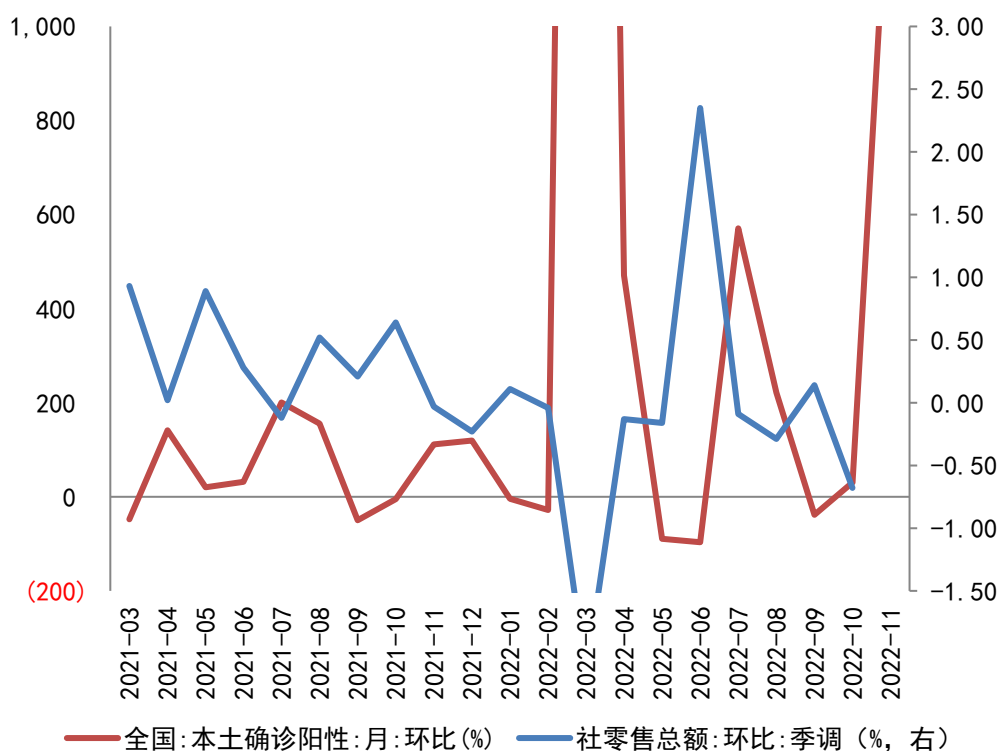
第1章 明年消费何时复苏？

1.1. 从“躺平”到复苏有时滞

目前，继石家庄、广州之后，防疫高地北京开始规定坐地铁、公交不再查验核酸，周末上海也跟上了，防疫措施优化的步伐推进的比大家想象中的快，接下来仍有城市可能继续跟上。

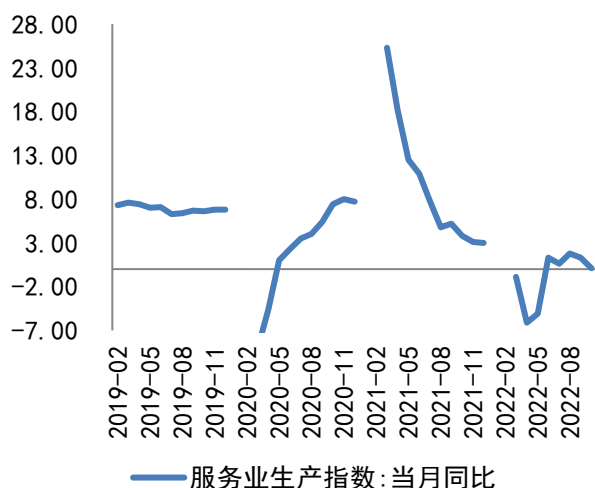
今年，疫情以及对应严格的防疫措施本身就是导致消费低迷的最主要因素。如果说实物商品的消费（特别是必需消费品）还可以由网上购物一定程度来弥补，那么服务性行业（特别是接触性服务行业）则是受损严重。疫情影响接触型服务业的渠道主要体现为以下三方面：一是影响居民正常社交活动，表现在零售、住宿、餐饮和文体娱乐活动持续走弱；二是增加居民出行难度，表现在铁路运输和航空运输相关活动受阻；三是限制居民旅游出行意愿，表现在旅游相关行业活动持续下行。总体来说，防疫政策下消费场景的减少以及疫情下对于健康的担忧令接触型服务业雪上加霜。

图 1.1.1：疫情与消费



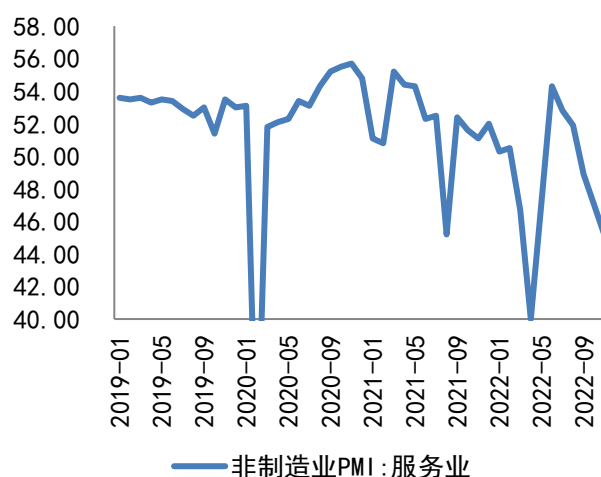
资料来源：Wind 南华研究

图 1.1.2：服务业生产指数同比表现较差（%）



数据来源：Wind 南华研究

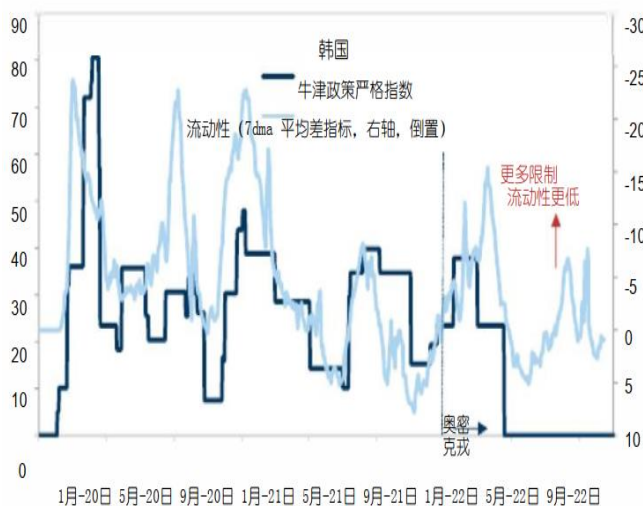
图 1.1.3：服务业 PMI 持续低迷



数据来源：Wind 南华研究

但是，防疫措施的优化有助于消费场景硬约束的打开，只是软约束能否同步迅速打开，大部分人都持怀疑态度。根据已开放国家经验来看，欧美等西方国家软约束相对较少，经济活动基本能在政策放开后立即加速，但东亚国家则不然，基本要经过一个高速感染期才会进入一个相对稳定期，也就是说东亚国家的软约束较强，经济活动基本要“置之死地而后生”。

图 1.1.4：韩国在政策放开后先经历“冰冻期”



数据来源：高盛 南华研究

图 1.1.5：台湾在政策放开后先经历“冰冻期”



数据来源：高盛 南华研究

1.2. 这个时间是多长？

以韩国为例，韩国从 2022 年 1 月开始防疫政策有所转向。3 月开始防疫严格指数大幅下滑，4 月开始正式全面解除限制措施，并将新冠的传染病等级从最高的甲类下调至乙类。从消费数据来看，从 2 月至 7 月，韩国零售销售指数一直处于下滑状态。当然这期间也有疫情的影响，在防疫措施大幅放宽下，韩国 3 月迎来最为严重的一波疫情，月新增确诊人数超 1000 万。此后尽管疫情和防疫措施均有改善，但消费依然下滑，直到今年 8 月，尽管疫情再次反弹，但零售销售指数却逆势上升。也就说从转向到消费好转大约需要半年时间。从正式全面解除防疫措施到消费好转则为 4 个月。

表 1.2.1：韩国防疫政策变化路径

时间	防疫政策
2021/12/2	12 月 3 日至 16 日，所有入境人员不分国籍和是否完成新冠疫苗全程接种，都必须接受为期 10 天的隔离，以防新变异株奥密克戎的额外流入。
2022/1/17	韩国政府允许私下聚会的人数从 4 人扩大到 6 人。
2022/2/18	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。
2022/3/21	从 3 月 21 日起，完成新冠疫苗全程接种的入境人员无需进行居家隔离。私人聚会人数将由 6 人放宽至 8 人。
2022/4/1	完成全程新冠疫苗接种的入境者可免自我隔离。
2022/4/18	2022 年 4 月 15 日韩国国务总理表示，从 4 月 18 日起全面解除保持社交距离措施。全面解除公众聚集场所营业限时、私人聚会限员、大规模活动和集会、宗教场所的防疫限制。
2022/4/25	将新冠的传染病等级从最高的甲类下调至乙类。允许公众在影院、大型超市等室内公共聚集场所进食。
2022/5/20	原计划 5 月 23 日开始执行的“新冠患者免隔离”的措施将推迟实施。现有的新冠患者义务隔离 7 天的措施，将继续实施四周至 6 月 20 日。
2022/6/10	全面解除入境隔离限制，所有入境人员无需接种新冠疫苗，可不经

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_49759

