

宏观点评 20220814

多地静默，疫情防控又要大幅收紧了吗？

2022年08月14日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

执业证书：S0600120120023

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《井喷后的塌方，宽信用还有戏吗？》

2022-08-12

《靠前发力后，信用还能稳住吗？》

2022-08-12

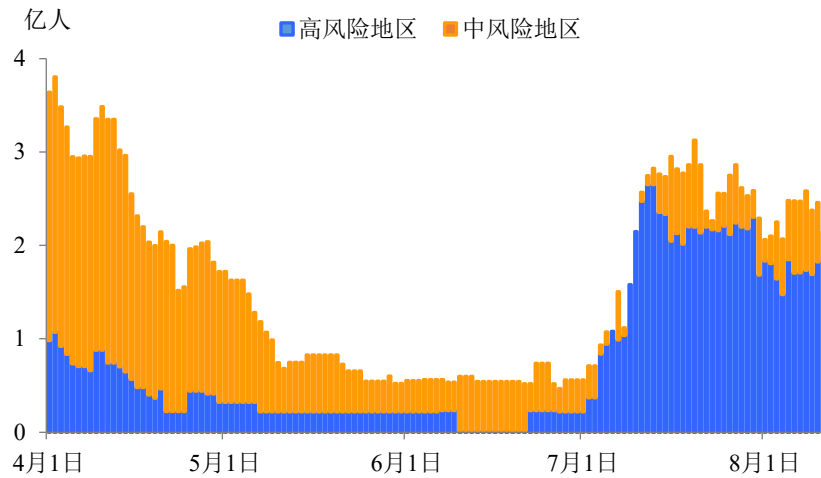
《二季度货币政策执行报告点评：通胀“搅局”，货币“变盘”？》

2022-08-11

- 7月中旬以来疫情又出现了反复，实施静态管控的地区和城市明显增多。这不禁让人产生疑问，这是要重蹈上半年疫情防控的覆辙吗？回顾2022年以来“动态清零”原则下的防疫策略变化，我们认为从封控到常态化核酸检测再到封控的变化，反映的是病毒变异和防控逐步放松下的反复，而当前针对中小城市的临时性静默是平衡防疫“政治账”，经济稳增长和财政压力的最佳手段之一。
- 对于经济来说，短期的影响可控，主要冲击的领域是跨地区的旅游行业，不过中长期看，“有恒产，才有恒心”，持续的防疫风险对于企业投资和居民消费都会有明显的负面影响。
- 我们试着从两个角度来看待当前疫情防控措施的变化：
- 从疫情发展和防疫政策自身的变化来看，在病毒不断变异、防控逐步放松的情况下，疫情出现反复在所难免：一方面，传染性更强、复阳率高的奥密克戎变异株 BA.4、BA.5 逐步成为主要流行株；另一方面，自5月底以来，随着疫情阶段性缓解，各地的防疫政策出现明显的松动，例如纷纷下调常态化核酸检测的频率。
- 在当前的背景下，对于地方政府（尤其是三线及以下中小城市）而言，通过迅速、短期的封控+大规模核酸筛查，可能是平衡防疫“政治账”，经济稳增长和财政压力的最佳手段之一。
- 回顾今年防疫政策和策略的变化，不难看出在不同问题间进行权衡是主线：
- 从深圳到上海，高传染性的奥密克戎变异是主要矛盾，“精准防控”不再适用。无论是2月爆发的深圳疫情还是3月快速蔓延的上海疫情，最终都是以全域封控和全面核酸筛查的手段“打赢防疫保卫战”。背后凸显的问题是高传染性的奥密克戎病毒使得精确追踪传染链变得越来越困难，限制人员流动来减缓病毒传播，大规模核酸检测和隔离来控制病毒源头成为达到“动态清零”的主要方式。
- 后上海疫情时代，经济压力凸显，“常态化核酸检测”+扩大疫苗注射，防范于未然。长时间（深圳是1周，上海是2个月）的封控最大的问题是会带来严重的经济停摆和民生问题，与其在疫情爆发后毕其功于一役，不如在疫情爆发前或者初期做好防护工作，进行常态化核酸检测和提高疫苗注射率（尤其是老年群体）成为动态清零的重要手段，4月底至5月，各地方纷纷加码核酸检测（提高检测频率，建立15分钟核酸采样圈）。
- 疫情放缓，地方财政压力成为主要矛盾，降低核酸频率，放松人员流动限制。不断加码的常态化核酸检测让本已捉襟见肘的地方财政压力更大，在疫情扩散放缓的背景下必要性也降低。5月23日，国家卫健委明确表示“常态化的核酸检测绝对不能一刀切……（常态化核酸）主要是针对主要是集中在输入风险较高的省会城市以及人口千万级的城市”。5月底至7月初各地也逐步开始降低核酸频率甚至取消常态化，明显放松对于人员流动的限制。
- 7月中旬以来面对疫情再次出现反复，合理的应对不是重走4月至7月的老路，而是一次性在病毒高传染性、经济稳增长和财政压力中找到一个平衡点，当然“算政治账”的新约束会让防疫阶段性更偏谨慎：
- 动态清零的原则下，收紧防控是应对病毒蔓延加速的必然要求；但财政压力下常态化核酸的预防措施主要适用于千万级人口的大城市；对于中小城市，出现疫情风险时进行临时性静默管理带来的财政压力要小于进行常态化核酸检测；为了降低静默对于经济的影响，本轮封控明显更加灵活，例如周期较此前明显更短——主要以1至3天作为一个封控观察周期，同时为了防止经济停摆，对于重点企业多要求实施闭环运营。

- **往后看，在动态清零的原则下，防疫的基本模式逐步明朗：**对于大城市而言，灵活调整频率的常态化核酸+疫情出现时局部短期封控筛查是主要模式，而对于中小城市而言，在出现疫情后进行临时性静默则更加合理。而真正要摆脱疫情封控的风险，则需要能够普及的廉价特效药或者病毒的传染性逐步降低。
- **从经济角度看，本轮疫情防控对经济的短期影响可控，但需要警惕防控模式带来的中长期风险。**
- **对经济的影响如何？从短期看，本轮疫情爆发对于经济的直接冲击无论从时间还是幅度上都远远小于第二季度。**首先，从涉疫城市来说，本轮采取静默政策的城市多为中小城市；其次，从受冲击的领域来看，由于封控时间较短且多数城市均对重点企业进行闭环管理，工业生产所受的供给端约束有限；消费端，我们从百城拥堵指数可以看出商品零售和餐饮消费可能只在7月底、8月初受到冲击，当前已逐步恢复。第三，本次疫情影响最大的可能是跨区域的旅游，本轮疫情爆发和实施静默的城市主要散布在海南、新疆、甘肃、西藏等地，均为我们重要的旅游省份，虽然根据文旅部的统计，2021 年仅海南省旅游收入占全国的比例就达 5%，不过全国旅游及相关产业增加值占 GDP 比重仅为 4.01%（2020 年统计局 2020 年数据）。
- **防疫风险对于信心的影响更加值得重视。**一方面，持续存在的封控风险，对企业的投资信心有重要的负面影响，可能会有越来越多的企业将产业链转移到其他防疫不确定性更小的国家，这无疑会影响中国在长期中的竞争力；另一方面，防疫不确定性增加了企业运营的困难，居民就业和收入的波动也会加大，这会使得储蓄意愿整体上升，而消费信心处于较低水平，消费中枢可能迟迟无法回到疫情前的水平。
- **风险提示：**海外货币政策收紧下外需回落，国内疫情扩散超市场预期。海外疫情变异，货币政策重回宽松。国内防疫政策持续加码。

图1: 中高风险地区涉及常住人口

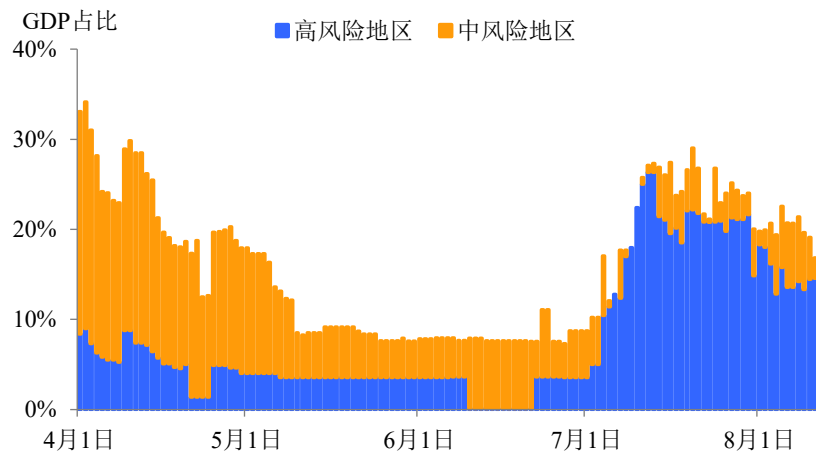


注:

1. 若某个城市既有高风险区, 也有中风险区, 我们将其归为高风险区。
2. 2022年6月28日推出的《新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)》要求全国统一封控区和中高风险区划定标准, 因此此后高风险区的数量大增, 下同。

数据来源: 各地本地宝网站, Wind, 东吴证券研究所

图2: 中高风险地区



数据来源: 各地本地宝网站, Wind, 东吴证券研究所

图3: 5月底至7月初多地降低常态化核酸检测频率

放宽	衢州市	2022/6/28	全市除重点人群以外的其它人群常态化核酸检测频次由5天一次调整为7天一次
	烟台市	2022/6/27	全市常态化核酸检测由每周两检调整为每周一次
	青岛市	2022/6/27	常态化核酸检测由4天1轮调整为7天1轮
	哈尔滨市	2022/6/27	普通人群每隔2日一检调整为7日一检
	济南市	2022/6/26	全市常态化核酸检测频次由“七天两检”调整为“七天一检”
	台州市	2022/6/25	常态化核酸检测频次从72小时1次调整为7天1次
	宁波市	2022/6/25	宁波全市范围内居民及其他在甬人员常态化核酸检测频次由每72小时1次调整为每7天1次
	芜湖市	2022/6/25	芜湖市内所有人员常态化区域核酸检测由“每5天至少进行1次”调整为“每7天至少进行1次”
	武汉市	2022/6/22	市民群众进入各类公共场所及乘坐公共交通工具等，须提供五日内（120小时内）核酸检测阴性证明或核酸已采样信息，核酸检测“三天一检”调整为“五天一检”
	鞍山市	2022/6/20	全市各类医院对进入人员仍查验48小时核酸检测阴性证明，市民进入其他公共场所、经营场所、公共交通工具等，核酸检测阴性证明的时限要求由48小时调整为72小时
	德州市	2022/6/15	影剧院观影人员不再要求“48小时核酸检测阴性证明”
	苏州市	2022/6/13	全市从区域核酸检测转为常态化便民核酸检测，根据疫情防控形势需要，不定期组织开展相应范围的区域核酸检测，市民除进入人员密集型密闭场所和乘坐公共交通外，不再查验72小时以内核酸检测阴性证明
	沈阳市	2022/6/12	市民进入所有开放的公共场所、经营场所、公共交通工具等，核酸检测阴性证明的时限要求由48小时调整为72小时（6月12日）
	南昌市	2022/6/11	从要求普通人群每7天至少进行一次核酸检测已经放宽为倡导市民“愿检尽检”，每7天开展1次核酸检测（重点人群除外），鼓励每个家庭每周至少有1名家庭成员接受1次核酸检测
	北京市	2022/6/6	自6月6日起，除丰台区全域及昌平区部分区域外，全市其他地区进入公共场所的核酸检测阴性证明时限要求由48小时调整为72小时
	上海市	2022/6/1	自6月1日起，进入有明确防疫要求的公共场所和搭乘公共交通工具的人员，核酸检测阴性证明的时限要求由48小时调整为72小时
	宁波市	2022/6/1	自6月1日起，全市范围内居民及其他在甬人员常态化核酸检测频次由48小时调整为72小时，未按时完成核酸检测的人员不得进入公共场所，不得乘坐公共交通工具
	绍兴市	2022/5/31	自5月31日起，居民需每7天进行一次核酸检测，进入重点场所需出示核酸检测阴性证明的时限要求由48小时调整为72小时
	台州市	2022/5/30	自5月30日起，所有市民每周至少完成1次核酸检测调整为每72小时内完成至少1次核酸检测，进入有明确防疫要求的公共场所和搭乘公共交通工具的人员，核酸检测阴性证明的时限要求由48小时调整为72小时
	盐城市	2022/5/28	自5月28日起，进入公共场所需出示核酸检测阴性证明的时限要求由48小时调整为72小时
营口市	2022/5/27	自5月27日起，全市居民每3天进行1次核酸检测调整为每周至少进行1次核酸检测，党政机关、企事业单位以及其他社会从业人员每周检测2—3次	
抚州市	2022/5/25	自5月25日起，非重点岗位、非特殊行业、非公共场所及非暴露型服务行业的普通人群（含公职人员），核酸检测频次由3天1检调整为7天1检	

数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图4: 5月底至7月初多地暂停或取消常态化核酸检测

	城市	覆盖范围	起始日期	政策要求
暂停/取消	邢台市	巨鹿县	2022/7/4	暂停全县每周一次的疫情常态化全员核酸筛查工作。居民进入公共场所和乘坐公共交通工具，不再查验7日内核酸阴性证明或“核酸已采凭证”。
		沙河市	2022/7/5	暂停每周一次的疫情常态化全员核酸筛查工作。居民进入公共场所和乘坐公共交通工具，不再查验7日内核酸阴性证明或“核酸已采凭证”。
	沧州市		2022/7/4	暂停全市每周一次的常态化新冠病毒核酸筛查，居民进入公共场所和乘坐公共交通工具，不再查验7日内核酸阴性证明或“核酸已采凭证”
	衡水市		2022/7/4	暂停全市每周一次的常态化全员新冠病毒核酸筛查，居民进入公共场所和乘坐公共交通工具，不再查验7日内核酸阴性证明
	张家口		2022/7/4	暂停全市每周一次的常态化新冠病毒核酸筛查，居民进入公共场所和乘坐公共交通工具，不再查验7日内核酸检测阴性证明
	唐山市		2022/7/4	暂停全市每周一次的常态化新冠病毒核酸筛查，居民进入公共场所和乘坐公共交通工具，不再查验7日内核酸阴性证明或“核酸已采凭证”
	鞍山市		2022/7/1	取消每周二、四、六每人每周必检1次的核酸筛查要求，倡导每个家庭有一名成员每周核酸检测一次
	淮南市		2022/6/21	鉴于淮南市目前全域为低风险地区，原定每5天1轮的常态化核酸检测工作暂停
	六安市		2022/6/22	取消“五天一轮”的日常核酸检测，取消弹窗提示、赋黄码
	阜阳市		2022/6/18	鉴于阜阳市目前全域为低风险，原定每5天开展1轮日常核酸检测工作取消
	镇江市	句容市	2022/6/18	即日起暂停全市常态化区域核酸检测，后续将根据疫情防控需要择时开展
	南通市	通州区	2022/6/17	自6月17日起调整我区常态化核酸检测工作，暂停开展区域核酸检测常态化巡检。
		通州湾示范区	2022/6/14	自6月14日起，江苏省通州湾示范区将暂停开展区域核酸检测常态化巡检。今后将正常开展常态化便民核酸检测服务以满足群众核酸检测“应检尽检”“愿检尽检”需求。
		海安市	2022/6/13	自6月13日起，江苏海安市将暂停开展区域核酸检测常态化巡检，今后正常开展常态化便民核酸检测服务以满足群众核酸检测“应检尽检”“愿检尽检”需求
	宣城市	绩溪县	2022/6/14	鉴于目前绩溪县为全域低风险地区，于6月14日起取消“每7天进行一次全员核酸轮检”核酸检测工作。
	黄山市	高新区	2022/6/13	鉴于高新区目前全域为低风险区，原定每周四开展的区域核酸检测工作取消，按防控要求继续开展重点人群核酸检测“应检尽检”工作
		歙县	2022/6/13	鉴于歙县目前全域为低风险，原定6月13日至14日开展的区域核酸检测工作取消
黄山风景区		2022/6/11	鉴于景区目前全域为低风险，原定每周一、周二开展的区域核酸检测工作取消	

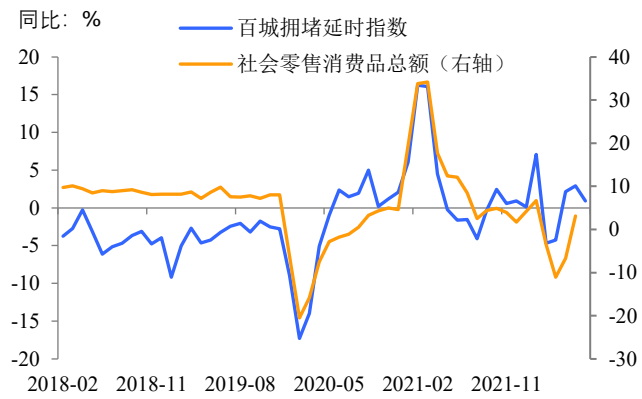
数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图5：8月以来实施静默的主要城市

省份	城市	开始时间	结束时间	持续时间 (含计划, 日)	典型模式
内蒙古	乌兰察布市	8月4日			
宁夏	中卫市	8月4日	8月6日	2	
海南	三亚市	8月6日			●严格控制人员流动, 实施3天静默管理(3天为一个周期), 非必要不外出
海南	儋州市	8月6日			
海南	陵水市	8月6日			
海南	儋州市	8月7日			
海南	琼海市	8月7日	8月10日	3	●公共场所暂停运营(除医疗、民生保障外)
海南	万宁市	8月7日			
海南	海口市	8月8日	8月8日	0	
西藏	日喀则市	8月8日	8月14日	6	●工业和重点物流企业实行闭环生产经营
海南	澄迈县	8月8日	8月9日	1	
海南	五指山市	8月8日	8月9日	1	
海南	东方市	8月9日	8月11日	2	●严格特殊机构管理(学校暂停线下教学; 福利机构封闭式管理; 宗教场所等暂停开放; 行政机构实行线上办公等)
河北	新乐市	8月9日	8月10日	1	
江西	贵溪市	8月10日			
海南	海口市	8月10日	8月10日	0	
海南	澄迈县	8月10日	8月12日	2	
新疆	乌鲁木齐市	8月10日	8月15日	5	●严控车流, 车辆非必要原则上不进不出
西藏	阿里地区	8月10日			
海南	昌江黎族自治县	8月10日	8月12日	2	
西藏	噶尔县	8月11日	8月14日	3	●严格禁止聚集性活动
浙江	义乌市	8月11日	8月14日	3	
海南	海口市	8月11日	8月11日	0	

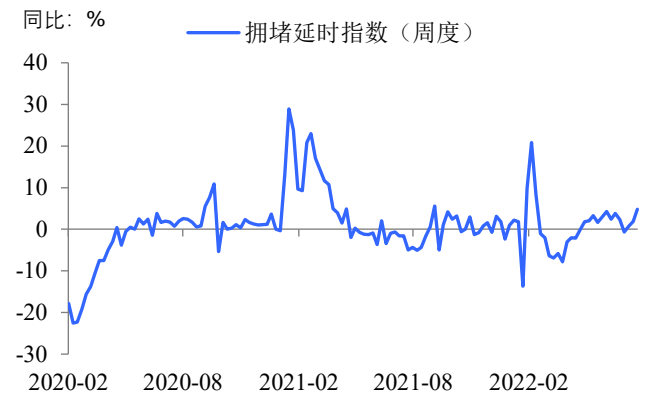
数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

图6: 社会零售消费和百城拥堵延时指数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 同比上8月初以来拥堵指数持续回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

