

分析师：徐驰

执业证书编号：S0740519080003

Email: xuchi@r.qizq.com.cn

联系人：蔡星荷

Email: caixh@zts.com.cn

**相关报告****投资要点****■ 我国台湾地区疫情防控几近完全放开，感染人数超总人口的 30%**

今年3月以来，我国台湾地区疫情防控政策不断优化调整，目前疫情防控几近完全放开新冠疫情爆发至2021年末，我国台湾地区的感染人数始终保持在可控范围内，自从今年3月我国台湾疫情防控政策调整以来，我国台湾出现了两次疫情反复。截至2022年12月6日，2022年以来中国台湾地区累计感染人数为834万人，约占其总人口的36%，累计死亡人数1.37万人，约占感染人数的0.16%，约占总人口数的0.04%，其中无症状/轻症状患者的占比在99%以上，可见在随着疫情防控政策放开后，无症状/轻症人群的感染人数将面临激增。

**■ 无症状/轻症感染人数激增，感冒类用药预期或大增**

随着新冠疫情防控政策的不断调整，不可避免或带来感染人数的激增。在需求方面，一方面重症感染者对ICU等救助的需求，这考验了地区医疗资源水平；另一方面，无症状/轻症感染人数激增带来的对非处方药的需求，如止咳药等。

参考中国台湾地区的经验，无症状/轻症患者相关药物销售大增。因为奥密克戎新冠变异毒株的特点是传播快、范围广、症状轻，大部分感染者症状较轻，表现为喉咙疼痛、咳嗽等流感症状，因此止咳类、退烧类药物即可有效缓释。这一变化或使得非处方药，有可能成为新冠检测剂之后另一个市场需求。

**■ 当前中国台湾地区各项经济活动恢复几何？**

目前中国台湾地区制造业景气度仍持续下行，部分基础部门制造业景气度有所回暖。中国台湾地区PMI数据自21年4月开启下行通道，目前22年11月数据为43.9，显著低于荣枯线。分行业来看，22年9月以来部分行业景气度稍有回升，如食品暨纺织产业、基础原物料产业、交通工具产业和电力机械设备产业。

非制造业景气度来看，11月PMI数据显示环比回暖，分行业PMI基本处于荣枯线以上。中国台湾疫情防控政策调整以来，非制造业PMI自22年5月起持续复苏，8-10月或由于感染人数第二波的冲击下再度小幅收缩，目前11月非制造业PMI数据已再度回暖。分行业来看，11月PMI数据显著环比回升的行业有住宿餐饮、建筑暨房地产业、金融保险业、信息暨通讯技术传播业、运输仓储业和批发业。

居民端来看，消费者信心仍持续低迷。观察11月中国台湾地区消费者信心指数及分项，均处于自年初以来持续下行的通道里，其中消费者信心指数、分项：未来半年家庭经济状况、分项：未来半年省内就业机会、分项：未来半年投资股票时机为2016年以来的最低水平。

目前中国台湾地区的客运客流量和餐饮营业额已大致恢复至疫情前相对稳定的水平。航空、铁路、汽车客流量等可一定程度上代表疫情防控政策放开后生活秩序恢复的时长，目前中国台湾地区8月份的数据航空、铁路、汽车客流量水平已恢复至疫情前（2019年8月）的27.5%、79.4%、71.4%。餐饮营业额数据基本呈现同样的趋势，两者均同时受疫情防控政策调整和感染爆发的冲击。

**■ 中国台湾股市在防控逐步放松后如何表现？**

中国台湾从3月开始调整疫情防控政策，期间市场出现震荡，反弹不明显。随着新冠病毒感染情况在7-8月第一波冲击过后，市场开始上行趋势。

行业层面上，在7-8月主要指数反弹期间，行业表现居前的主要有两大类板块，一是以光电、半导体、电子、机电等指数为代表的先进产业指数，二是以航运、生技医疗、化学生技医疗为代表的消费医药指数。

#### ■ 投资建议

从基本面看，参考中国台湾地区经验，疫情防控放开后经济恢复仍需一定时间，尤其是制造业和居民信心，出行和消费链上的旅行和餐饮有望率先恢复。

因此，随着疫情防控政策的不断优化，参考中国台湾经验，建议关注一是疫后复苏的出行链和消费链，二是更明确的投资机会应该在于由于无症状/轻症感染人群的激增，止咳药等中药销量大幅增加，推荐关注最为受益的相关医药品种。

- **风险提示：**冬季疫情超预期爆发，疫情防控政策演绎超预期、地区比较的参考意义有限，公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的情况。

## 内容目录

1、我国台湾地区疫情防控放松后，感染情况如何演绎？ .....	- 5 -
1.1 疫情防控政策及措施变化梳理 .....	- 5 -
1.2 新冠疫情感染情况梳理 .....	- 5 -
1.3 无症状/轻症感染人数激增，感冒类用药预期或大增 .....	- 7 -
2、当前中国台湾地区经济活动恢复几何？ .....	- 7 -
2.1 工业生产与居民信心有待恢复，非制造业或率先突围 .....	- 7 -
2.2 餐饮、交通运输基本恢复至疫情前相对稳定水平 .....	- 8 -
3、中国台湾股市在防控逐步放松后如何表现？ .....	- 9 -
4、投资建议 .....	- 10 -
风险提示 .....	- 11 -

## 图表目录

图表 1 : 2022 年 3 月以来我国台湾地区疫情防控政策梳理 .....	- 5 -
图表 2 : 中国台湾地区单日新增感染/死亡人数 .....	- 6 -
图表 3 : 中国台湾地区今年以来重症、中症、无症状/轻症状患者人数变化 .....	- 6 -
图表 4 : 中国台湾地区制造业 PMI 持续下行 .....	- 7 -
图表 5 : 中国台湾分行业制造业 PMI 部分回暖 .....	- 7 -
图表 6 : 中国台湾地区非制造业 PMI 开始回暖 .....	- 8 -
图表 7 : 中国台湾分行业非制造业 PMI 基本处于荣枯线以上 .....	- 8 -
图表 8 : 中国台湾消费者信心指数降至近 5 年最低水平 .....	- 8 -
图表 9 : 交运客流量恢复至疫情前相对稳定水平 .....	- 9 -
图表 10 : 月度餐饮营业额较 3 年前提升 19% .....	- 9 -
图表 11 : 中国台湾股市主要指数在疫情防控政策逐步放松后的表现 .....	- 10 -
图表 12 : 中国台湾各行业在疫情防控政策逐步放松后的表现 .....	- 10 -

## 1、我国台湾地区疫情防控放松后，感染情况如何演绎？

### 1.1 疫情防控政策及措施变化梳理

今年3月以来，我国台湾地区疫情防控政策不断优化调整，目前在公共场合防疫措施方面已提倡室外空间、室内场所取消应全程佩戴口罩的规定、确诊及密接人群防控上已取消接触者“居家隔离”措施，全面采取“0+7 天自主防疫”、入境限制上取消人数限制并取消乘机前持核酸阴性报告等。

**图表 1：2022 年 3 月以来我国台湾地区疫情防控政策梳理**

	2022年3月前：常态化防疫	2022年3月-2022年9月：逐步放松疫情防控	2022年10月-至今：几近完全放开
公共场合防疫措施	2021年5月，中国台湾爆发本土疫情，全台于同月19日同步升级三级警戒，包括全台休闲娱乐场所关闭、宗教祭祀场所全面停止进香团与绕境活动，寺庙、教堂活动落实社交距离实联制、校园停止开放、社团禁办交接活动等	1、2022/3/1：适度放宽防疫措施，包括在一些室内场合放宽戴口罩规定、开放公共场合试吃、开放公共交通饮食、开放敬酒。 2、2022/4/1：维持前述口罩等防疫放宽措施，由于感染增多，强化特定娱乐场所防疫政策。 3、2022/4/27：取消实联制措施，鼓励居民众下载台湾社交距离APP。 4、2022/7/19：放宽特定户外工作时的戴口罩要求。	1、取消民众参加“会接触不特定人士或无法持续有效保持社交距离”性质活动须完成COVID-19疫苗追加剂(第3剂)接种或快结的限制，包含宗教活动，团体旅游及健身房，八大行业。 2、取消营业场所及公共场域体温测量的强制性规范。 3、室外空间、室外场所取消应全程佩戴口罩规定。
确诊及密接人群防控措施	密接人员实施14天居家隔离+7天自主	1、2022/3/7：密接隔离天数缩短为10天。 2、2022/4/6：放宽密接居家隔离对于房间、同住者的规定。 3、2022/4/14：确诊病例分流收治，部分确诊病例居家照护。 4、2022/4/26：密接缩短居家隔离天数为3+4天(3天隔离+4天自主防疫)。 5、2022/5/4：优化分流收治原则。	1、取消接触者“居家隔离”措施，全面实行“0+7天自主防疫”。 2、非重症确诊者隔离/自主健康管理改为“7+n天”：非重症确诊者于隔离7天解除隔离后，继续进行自主健康管理，最多7天，自主健康管理期间如快筛阴性，即可提前解除相关管制措施。 3、居家照护的“COVID-19非重症确诊者”隔离/自主健康管理改为“5+n天”。
入境防控措施	14天酒店隔离+7天居家检疫	1、2022/3/7：入境者隔离方案缩短为10+7(即“居家隔离天数”10天，“自主健康管理”为7天)。 2、2022/5/9：入境者隔离方案缩短为7+7(“居家隔离天数”为7天，“自主健康管理”为7天)。 3、2022/6/15：入境者隔离方案缩短为3+4。 4、2022/8/15：8月15日起，所有来台旅客取消乘机前持2日内COVID-19核酸阴性报告要求。 5、2022/10/13：入境者隔离方案放宽为0+7(取消居家隔离，需“自主健康管理”7天)。调增入境总人数限制至15万人次(前值6万人次)	12月10日起，取消入境人数限制。

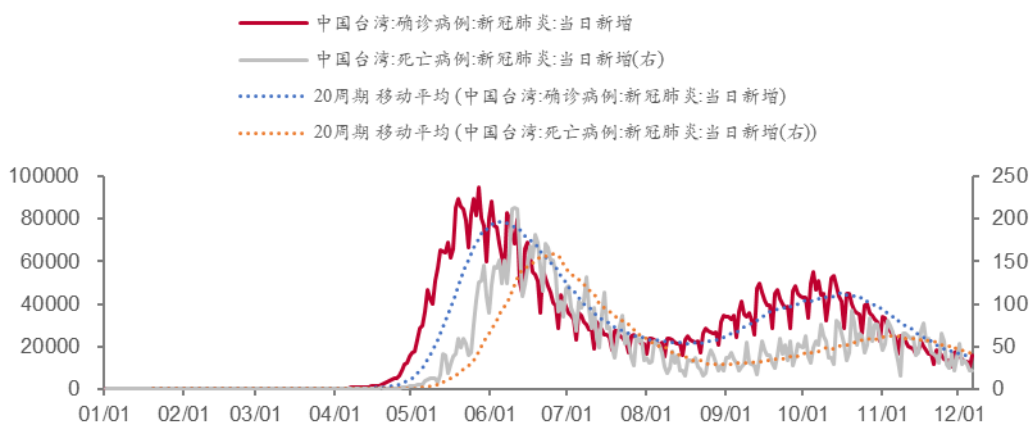
来源：公开新闻整理，中泰证券研究所

### 1.2 新冠疫情影响感染情况梳理

新冠疫情爆发至 2021 年末，我国台湾地区的感染人数始终保持在可控范围内，最高当日确诊人数为 537 人，累计确诊人数为 1.7 万人，约占其总人口的 0.07%(截至 22 年 10 月，中国台湾地区人口为 2321.2 万人)。

自从今年 3 月我国台湾疫情防控政策调整以来，我国台湾出现了两次疫情反复：第一波出现在 4 月底，5 月 27 日单日确诊人数达到阶段峰值 94796 人，第二波出现在 9 月中旬，10 月 5 日达到单日确诊人数的阶段峰值 54874 人。

图表 2：中国台湾地区单日新增感染/死亡人数

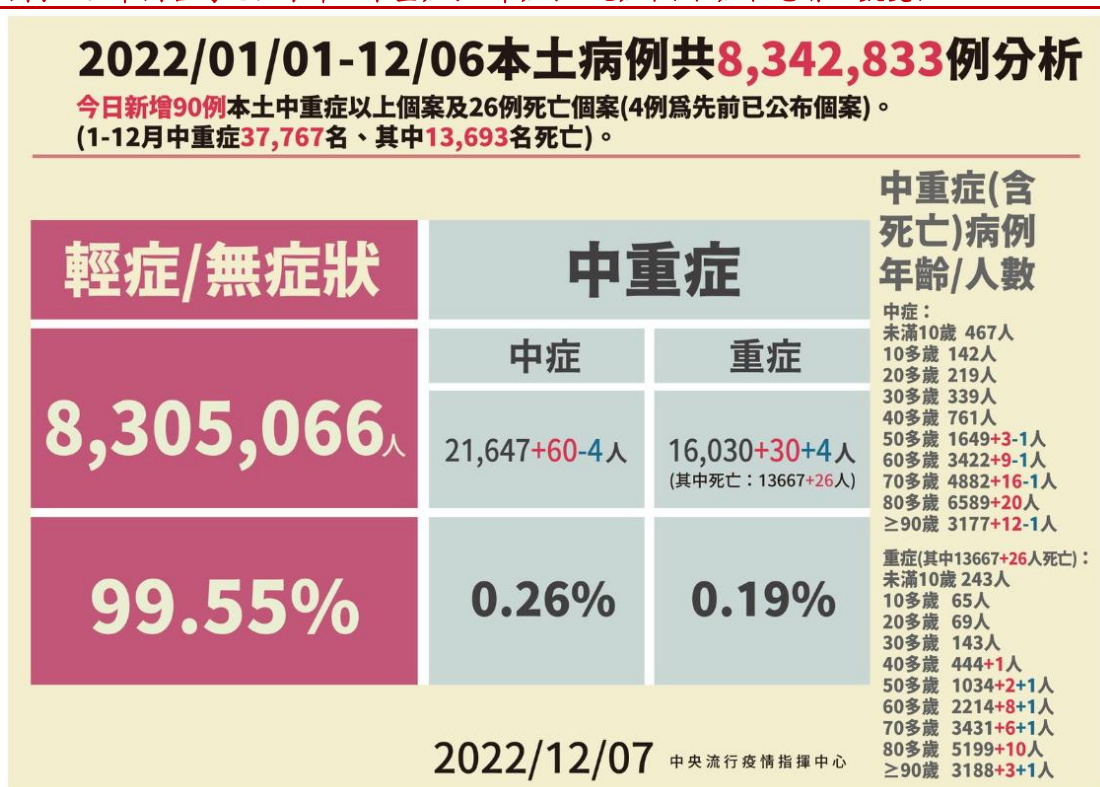


来源：wind，中泰证券研究所

截至 2022 年 12 月 6 日，2022 年以来中国台湾地区累计感染人数为 834 万人，约占其总人口的 36%，累计死亡人数 1.37 万人，约占感染人数的 0.16%，约占总人口数的 0.04%。

具体从由于台湾地区公布三类不同症状的数据来看，无症状/轻症状患者、中症患者、重症患者，无症状/轻症状患者的占比分别在 99.55%、0.26%、0.19%，可见在随着疫情防控政策放开后，无症状/轻症人群的感染人数将面临激增。

图表 3：中国台湾地区今年以来重症、中症、无症状/轻症状患者人数变化



来源：台湾流行疫情指挥中心、中泰证券研究所

### 1.3 无症状/轻症感染人数激增，感冒类用药预期或大增

随着新冠疫情防控政策的不断调整，不可避免或带来感染人数的激增。在需求方面，一方面重症感染者对 ICU 等救助的需求，这考验了地区医疗资源水平；另一方面，无症状/轻症感染人数激增带来的对非处方药的需求，如止咳药等。

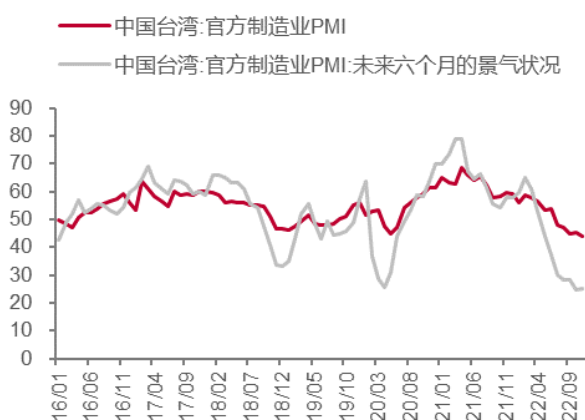
因为奥密克戎新冠变异毒株的特点是传播快、范围广、症状轻，大部分感染者症状较轻，表现为喉咙疼痛、咳嗽等流感症状，因此止咳类、退烧类药物即可有效缓释。据中国台湾东森新闻报道，中国台湾某诊所今年 8 月 3 日至 11 月 3 日，止咳药销量大增，其中去咳宁同比增长 9.5 倍，布隆可林锭和日舒增长均约 5 倍。参考中国台湾地区的经验，无症状/轻症患者相关药物销售大增。这一变化或使得非处方药有可能成为新冠检测剂之后另一个市场需求。

## 2、当前中国台湾地区经济活动恢复几何？

### 2.1 制造业与居民信心有待恢复，非制造业或率先突围

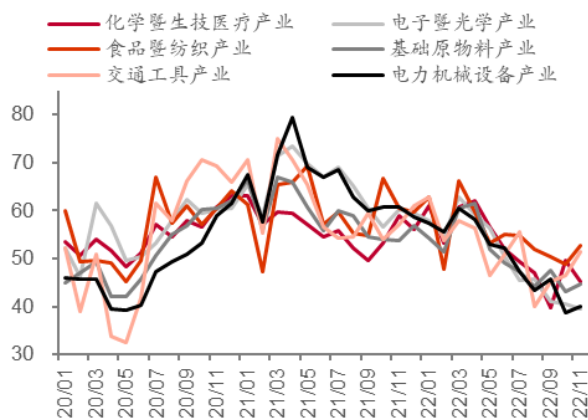
目前中国台湾地区制造业景气度仍持续下行，部分基础部门制造业景气度有所回暖。中国台湾地区 PMI 数据自 21 年 4 月开启下行通道，目前 22 年 11 月数据为 43.9，显著低于荣枯线，显示制造业整体经济度进一步下行。期间，21 年 11 月-22 年 3 月制造业 PMI 数据和制造业 PMI（未来六个月的景气状况）随着疫情感染情况的稳定出现过短暂的企稳和复苏。分行业来看，整体趋势同制造业 PMI 一致，近期自 22 年 9 月以来，部分行业景气度稍有回升，如食品暨纺织产业、基础原物料产业、交通工具产业和电力机械设备产业。

图表 4：中国台湾地区制造业 PMI 持续下行



来源：wind，中泰证券研究所

图表 5：中国台湾分行业制造业 PMI 部分回暖

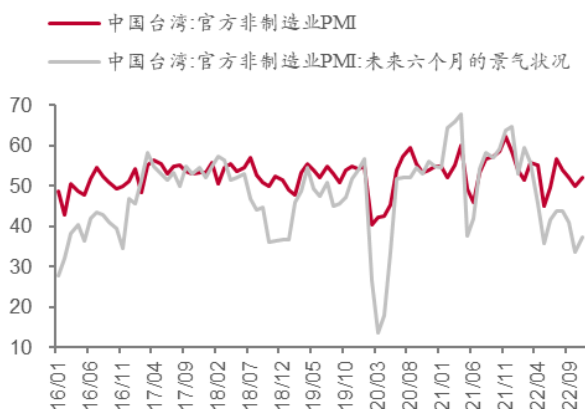


来源：wind，中泰证券研究所

非制造业景气度来看，11 月 PMI 数据显示环比回暖，分行业 PMI 基本处于

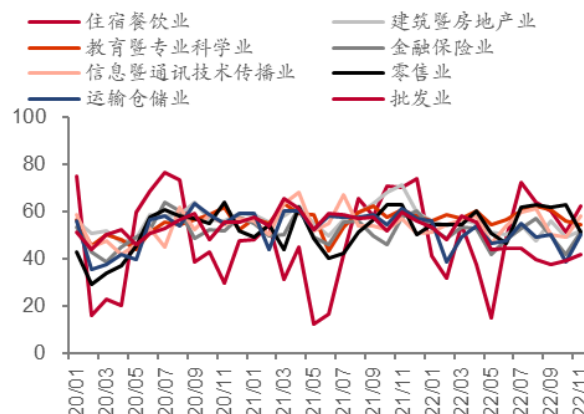
荣枯线以上。中国台湾疫情防控政策调整以来，非制造业 PMI 自 22 年 5 月起持续复苏，8-10 月或由于感染人数第二波的冲击下再度小幅收缩，目前 11 月非制造业 PMI 数据已再度回暖，并处于荣枯线以上。分行业来看，11 月 PMI 数据显著环比回升的行业有住宿餐饮、建筑暨房地产业、金融保险业、信息暨通讯技术传播业、运输仓储业和批发业。从是否处于荣枯线来看，出批发业外，其余细分行业均处于荣枯线以上。相比相对疲弱的制造业，非制造业的景气度在绝对水平和回升速度上，目前均具备相对优势。

**图表 6：中国台湾地区非制造业 PMI 开始回暖**



来源：wind，中泰证券研究所

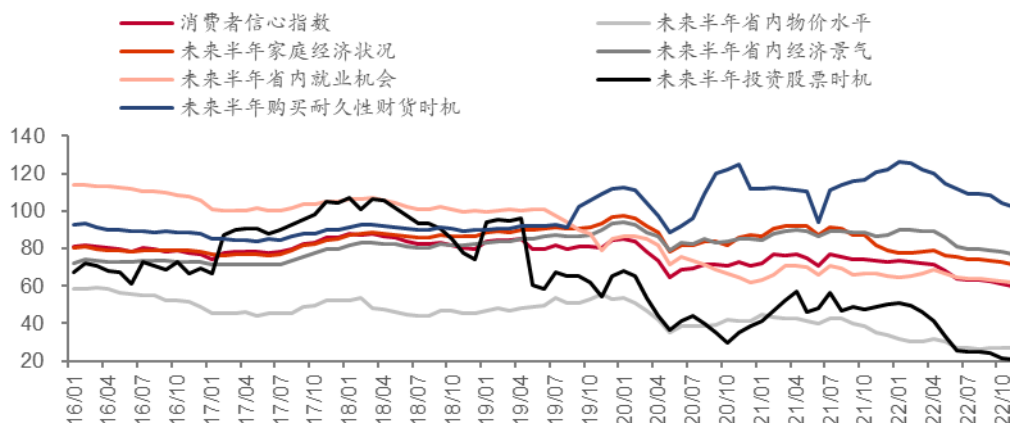
**图表 7：中国台湾分行业非制造业 PMI 基本处于荣枯线以上**



来源：wind，中泰证券研究所

居民端来看，消费者信心仍持续低迷。观察 11 月中国台湾地区消费者信心指数及分项，均处于自年初以来持续下行的通道里，其中消费者信心指数、分项：未来半年家庭经济状况、分项：未来半年省内就业机会、分项：未来半年投资股票时机为 2016 年以来的最低水平，或体现了近 3 年疫情的干扰下居民就业市场、金融市场的信心被大幅消耗，信心的恢复仍需在经济恢复的带动下需要一定时间。

**图表 8：中国台湾消费者信心指数降至近 5 年最低水平**



来源：wind，中泰证券研究所

## 2.2 餐饮、交通运输基本恢复至疫情前相对稳定水平



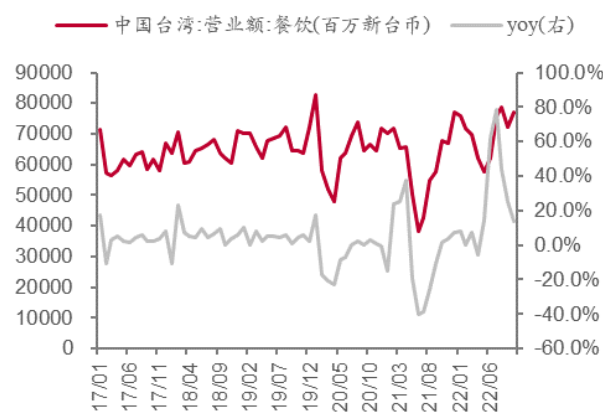
餐饮、旅游等作为近三年新冠病毒全球大流行期间受损最严重的行业之一，目前中国台湾地区的客运客流量和餐饮营业额已大致恢复至疫情前相对稳定的水平。航空、铁路、汽车客流量等可一定程度上代表疫情防控政策放开后生活秩序恢复的时长，目前中国台湾地区8月份的数据航空、铁路、汽车客流量水平已恢复至疫情前（2019年8月）的27.5%、79.4%、71.4%。在整的新冠疫情爆发近三年的时间里，中国台湾地区交通客流量的低点出现在21年6月“三级警戒”发布，后随着防控措施的不断调整波动。今年3月疫情防控措施放松以来，客运客流量持续攀升，期间受感染人数增多有所波动，我们预计大致6个月可恢复至相对稳定的水平。餐饮营业额数据基本呈现同样的趋势，两者均同时受疫情防控政策调整和感染爆发的冲击。

图表 9: 客运客流量恢复至疫情前相对稳定水平



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 月度餐饮营业额较 3 年前提升 19%



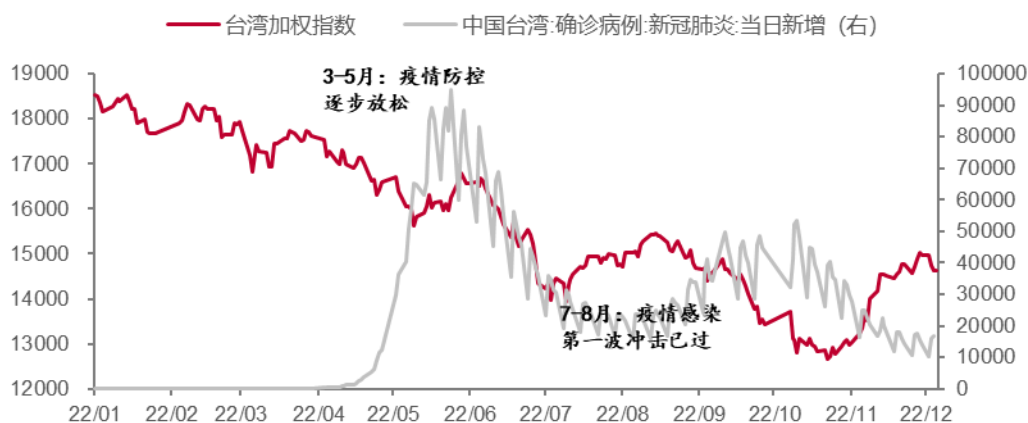
来源: wind, 中泰证券研究所

### 3、中国台湾股市在防控逐步放松后如何表现？

中国台湾从3月开始调整疫情防控政策，期间市场出现震荡，反弹不明显。随着新冠病毒感染情况在7-8月第一波冲击过后，市场开始上行趋势。

行业层面上，在7-8月主要指数反弹期间，行业表现居前的主要有两大类板块，一是以光电、半导体、电子、机电等指数为代表的先进产业指数，二是以航运、生技医疗、化学生技医疗为代表的消费医药指数。

图 11：中国台湾股市主要指数在疫情防控政策逐步放松后的表现



来源：wind，中泰证券研究所

图 12：中国台湾各行业在疫情防控政策逐步放松后的表现

证券代码	证券简称	市场反弹期间涨跌幅 (7月4日-8月19日)	3-11月区间涨跌幅	2022年3月	2022年4月	2022年5月	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月
TWSE073.TW	台湾光电指数	15.5	-13.2	-1.9	-12.2	2.0	-8.6	0.7	6.9	-12.6	2.5	12.1
TWSE071.TW	台湾半导体指数	13.3	-21.5	-2.1	-10.3	5.2	-17.4	5.1	-0.5	-16.1	-5.3	24.0
TWSE020.TW	台湾电子指数	11.3	-17.4	-1.1	-8.7	3.8	-14.2	3.9	0.3	-13.1	-3.7	17.8
TWSE005.TW	台湾机指数	11.0	-16.8	-1.0	-8.5	3.8	-13.9	3.6	0.4	-13.0	-3.7	17.7
TWSE021.TW	台湾航运指数	11.0	-40.6	-4.3	2.7	-0.7	-28.0	6.7	-8.1	-19.4	-6.0	13.8
TWSE069.TW	台湾生技医疗指数	7.5	4.8	3.3	-0.8	-3.5	3.2	-0.5	12.9	-12.2	-11.3	17.3
TWSE015.TW	台湾化学生技医疗指数	7.1	-3.0	5.1	-2.1	-1.1	-4.2	-0.3	8.9	-11.8	-9.3	14.7
TWSE077.TW	台湾信息服务指数	6.6	-4.3	1.8	-1.8	0.2	-4.4	0.7	4.9	-6.2	-4.3	5.3
TWSE068.TW	台湾化学工业指数	6.6	-9.1	6.4	-3.1	0.7	-9.4	-0.1	5.2	-11.5	-7.3	12.0
TWSE008.TW	台湾纺织指数	6.5	-6.7	-4.1	-2.9	-0.3	-5.3	-2.7	8.5	-5.4	0.8	5.5
TWSE072.TW	台湾计算机及外围设备指数	4.9	-13.7	-0.9	-4.8	-1.4	-9.0	2.6	-1.1	-5.8	-2.7	9.6
TWSE016.TW	台湾玻璃陶瓷指数	4.6	2.3	9.6	-10.7	0.7	-19.1	-1.4	-0.4	-2.1	14.6	16.7
TWSE017.TW	台湾钢铁指数	4.3	-22.5	5.8	-8.2	-4.8	-17.0	-2.3	4.5	-9.1	-0.1	8.9
TWSE018.TW	台湾橡胶指数	4.0	-15.2	-0.2	-8.8	1.0	-3.6	0.4	-0.2	-4.9	-6.7	7.6
TWSE014.TW	台湾电器电缆指数	3.8	26.8	6.0	24.5	1.0	-16.1	-6.3	10.7	-2.1	-9.1	22.7
TWSE006.TW	台湾建材营造指数	3.5	-3.0	3.7	-2.1	0.3	-6.2	-0.6	4.1	-6.4	-1.7	6.5
TWSE023.TW	台湾贸易百货指数	3.5	-11.9	-1.0	-3.2	-2.1	-3.9	5.9	-4.7	-7.5	-4.5	9.5
TWSE009.TW	台湾造纸指数	3.1	-20.3	0.7	-7.7	-6.5	-8.4	-4.0	4.2	-7.9	1.6	6.9
TWSE010.TW	台湾金融保险指数	2.8	-10.9	7.1	-2.6	-6.9	-6.7	-3.3	2.5	-7.8	-3.3	11.1
TWSE011.TW	台湾水泥指数	2.6	-15.8	6.0	-5.5	-6.6	-4.7	2.2	2.2	-11.7	-7.9	11.1
TWSE022.TW	台湾观光指数	1.3	11.6	-4.6	-2.5	2.3	2.8	-0.5	1.6	1.9	-5.9	17.6
TWSE019.TW	台湾汽车指数	1.3	4.6	-3.0	-3.9	8.1	-2.5	0.3	1.7	-5.9	-2.2	13.5
TWSE013.TW	台湾电机机械指数	0.5	-2.4	2.6	-6.5	6.7	0.1	-5.1	2.4	-9.5	-4.0	12.8
TWSE074.TW	台湾通信网络指数	0.3	-5.6	1.5	2.8	-2.3	-1.8	-0.9	1.1	-6.1	-3.2	3.5
TWSE007.TW	台湾食品指数	-0.9	-4.2	-1.8	1.5	-2.0	-1.4	3.3	-2.8	-1.9	-3.4	4.5
TWSE004.TW	台湾塑料化工指数	-4.9	-10.2	2.9	-3.4	-0.7	-3.1	-9.1	2.4	-5.8	-3.7	11.2
TWSE070.TW	台湾油气燃气指数	-7.3	-12.8	-3.1	-2.7	5.2	-2.9	-9.1	-0.8	-1.3	-0.3	2.1
TWSE012.TW	台湾塑料指数	-10.2	-11.8	2.6	-3.0	-0.8	-2.6	-13.5	0.0	-3.2	-0.9	10.5

来源：wind，中泰证券研究所

## 4、投资建议

从基本面看，参考中国台湾地区经验，疫情防控放开后经济恢复仍需一定时间，尤其是制造业和居民信心，出行和消费链上的旅行和餐饮有望率先恢复。

因此，随着疫情防控政策的不断优化，参考中国台湾经验，建议关注一是疫后复苏的出行链和消费链，二是更明确的投资机会应该在于由于无症状/轻症感染人群的激增，止咳药等中药销量大幅增加，推荐关注最为受益的相关医药品种。

## 风险提示

冬季疫情超预期爆发，疫情防控政策演绎超预期、地区比较的参考意义有限，公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的情况。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。