

## 从疫情对各省经济冲击的对比中，我们能看到什么？

证券研究报告  
2020年05月09日

作者

疫情对于各省而言，是一次相对公平的闭卷考试；对于区域研究而言，是一次天然的社会实验。疫情之后，我们横向对比各省经济1季度受冲击和恢复的情况，解释差异背后的影响因素。一些结论与直觉并不相符，例如除湖北外，疫情严重性对各省经济表现差异的影响并不显著。

对于二产，小型企业占比越高，二产受损越小，这也与直觉不相符；产业结构是决定各省二产受损幅度的最主要因素，重工业占比越高、高技术产业占比越高、外贸出口占比越低，二产受损越小，但历史背景、地理位置、资源禀赋、人口结构、政策导向等因素使得三者往往难以兼顾，甚至存在此消彼长的关系。

对于三产，金融业和信息技术等高端服务业远程办公效率较高，抗疫能力较强，因此行业产值占比高、实力强的地区一般三产表现更好。也有例外，例如对于西北地区，批发零售和住宿餐饮等消费服务业以及信息技术等高端服务业相对落后，反而使金融业和“其他服务业”占比较高，三产回落幅度较小，但本质上是产业结构单一。贵州省烟酒产业发达，适逢春节，批发零售业表现强劲，三产也相对较好。

风险提示：国内疫情再次反复；经济恢复速度不及预期

宋雪涛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤 联系人  
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

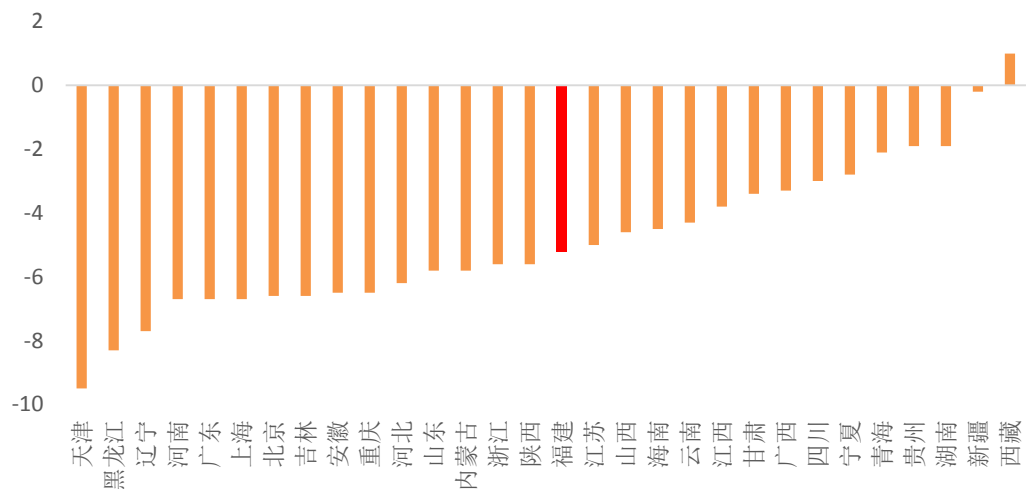


## 一、疫情对各省经济冲击不均，二产和三产受冲击程度在地域上出现明显分化

疫情对于各省而言，是一次相对公平的闭卷考试；对于区域研究而言，是一次天然的社会实验。疫情之后，我们横向对比各省经济 1 季度受冲击和恢复的情况，解释差异背后的影响因素。

已公布 1 季度经济数据的 31 个省、自治区、直辖市（以下均简称“省”）中，30 个省的 1 季度 GDP 增速录得负增长，仅西藏正增长 1.0%，除湖北外（-39.2%）负增长幅度最大的是天津的-9.5%，中位数是福建的-5.2%，高于全国整体增速（-6.8%），主要原因是湖北下滑幅度较大以及经济体量较大的省份如广东、河南、山东、上海、北京等下滑较多。

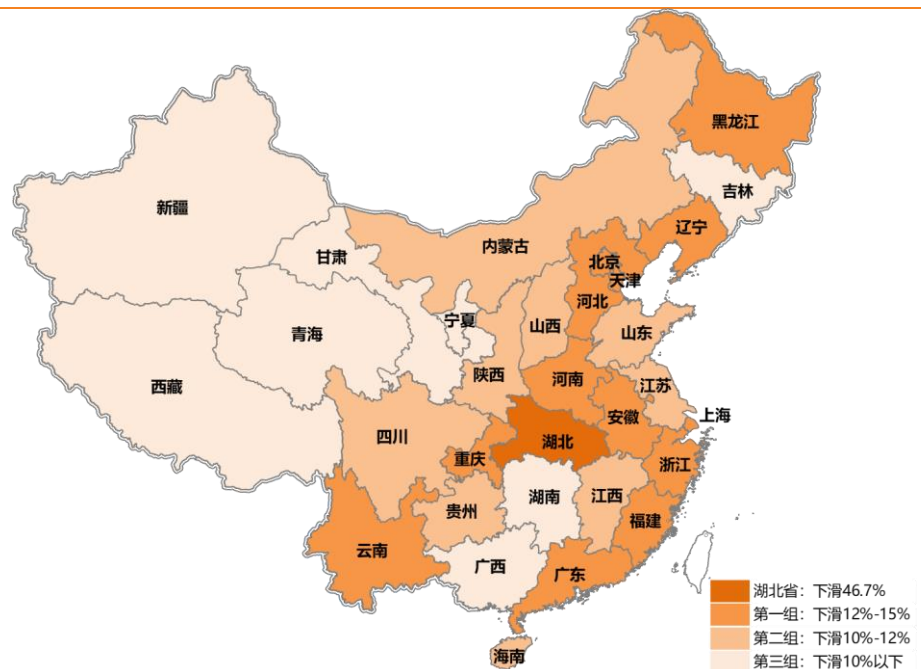
图 1：除湖北省外各省 1 季度 GDP 增速 %



资料来源：WIND，天风证券研究所

对比各省 1 季度 GDP 增速相对 2019 年全年的下滑幅度并据此分组，可以发现西部和西北部地区的下滑幅度相对较小，处于第二组（下滑 10-12%）和第三组（下滑 10%以下）的省份较多；下滑幅度相对较大的主要是部分中部和东部省份，多数处于第一组（下滑 12-15%）和第二组。

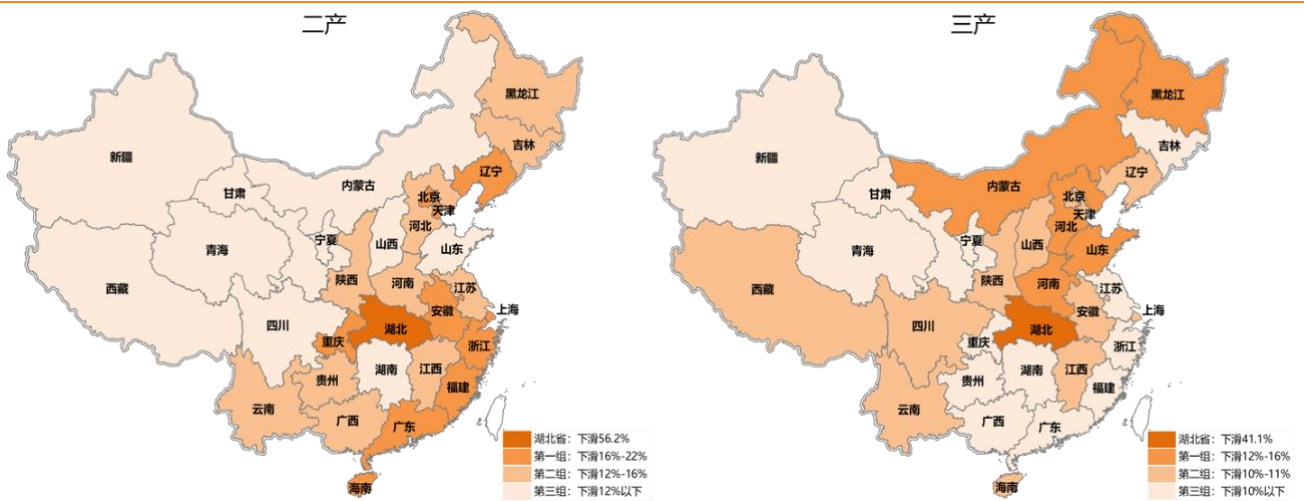
图 2：各省 2020 年 1 季度经济增速相比 2019 年下滑幅度分组情况



资料来源：WIND，天风证券研究所绘制

对各省二产和三产增速下滑幅度进行分组，可以发现明显的地域分化特征：对于二产，西部受损较小，受损程度向南和向东逐渐变大，东南沿海、重庆、京津和辽宁等地受损幅度最大；对于三产，西北和东南沿海受损幅度较小，东北、西南和中部受损幅度较大。

图 3：各省二产和三产下滑幅度分组情况对照



## 二、大部分省份的二产增速回落幅度大于三产（22/31）

二产中的建筑业和大部分轻工业都属于劳动密集型行业，受疫情停工的影响更大。相比之下，第三产业中，“金融业”和“信息传输、软件和信息技术服务业”的远程办公效率较高，业务开展受疫情影响较小；“其他服务业”中，“卫生和社会工作”主要包括医院、卫生服务等，疫情期间满负荷甚至超负荷运转；“公共管理、社会保障和社会组织”主要包括国家机构、社会团体等，复工时间早、程度高。另一方面，受疫情冲击幅度最大的交通运输、仓储和邮政业、批发零售业和住宿餐饮业占三产比重不高，因此三产的整体表现并未如疫情初期预期的那么差。

表 1：各产业/行业 GDP 增速下滑幅度和规模占比

单位：%	2019 年	2020Q1	下滑	比重
第一产业	3.1	-3.2	6.3	7.1%
第二产业	5.7	-9.6	15.3	39.3%
工业	5.9	-8.5	14.4	32.1%
建筑业	5.3	-17.5	22.8	7.2%
第三产业	6.9	-5.2	12.1	53.6%
金融业	7.0	6.0	1.0	7.8%
信息传输、软件和信息技术服务业	15.6	13.2	2.4	3.3%
其他服务业	6.0	-1.8	7.8	16.2%
房地产业	2.5	-6.1	8.6	7.0%
租赁和商务服务业	9.9	-9.4	19.3	3.3%
交通运输、仓储和邮政业	6.3	-14.0	20.3	4.3%
批发和零售业	5.4	-17.8	23.2	9.7%
住宿和餐饮业	6.2	-35.3	41.5	1.8%

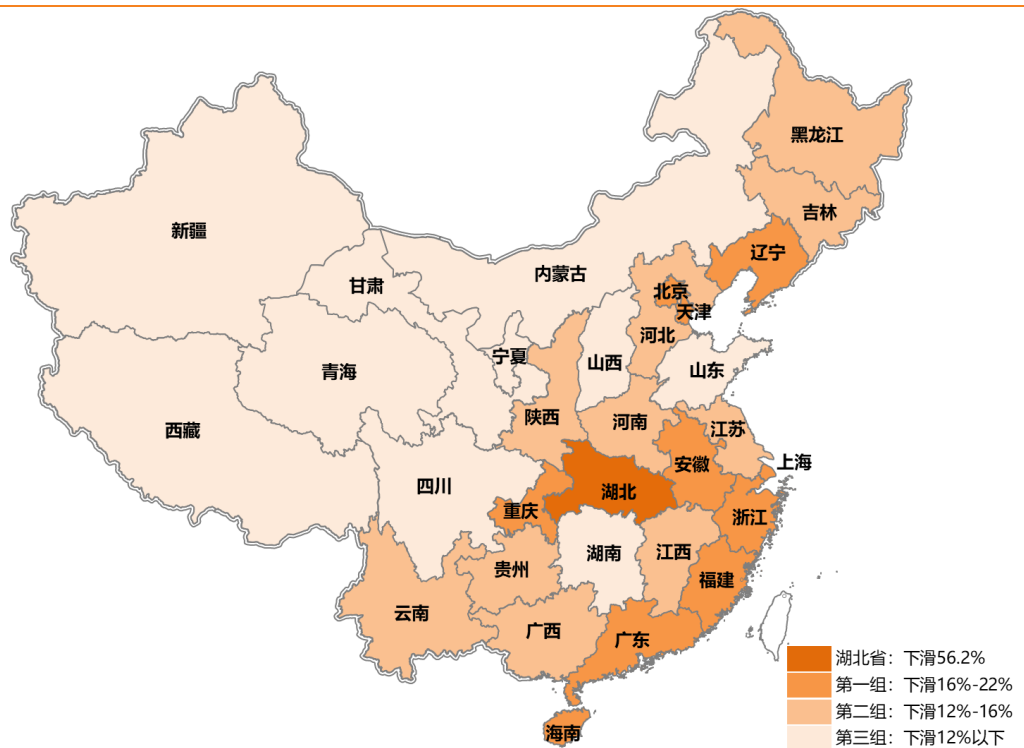
资料来源：WIND，天风证券研究所

### 三、由于各地普遍采取了严格防控，所以经济受损程度和疫情严重性的相关性不高

这是一个和直觉相反的结果，直觉上疫情越严重的地区，经济受损程度也越大，但结果并非如此。以二产为例，将各省截至3月底的新冠确诊人数作为自变量，发现其对二产下滑幅度的拟合优度只有7%。因此虽然疫情是导致各地经济大幅下滑的核心原因，但对各地经济受损程度差异的解释力不足。下面二产受损的分组地图也大致反映了这一结果：与疫情最严重的湖北省直接接壤的六个省份中，兼具第一组的重庆和安徽，第二组的贵州、广西和江西，以及第三组的湖南。

其原因是虽然各地疫情情况差异较大，但疫情爆发后各地采取的严格防疫措施较为相似，至1月29日上述31个省份均启动了突发公共卫生事件一级响应，因此除了少数确诊人数极低的省份如新疆、西藏、青海、宁夏之外，大多数地区的防控力度和二产的复工复产并没有太大差异。

图4：各省2020年1季度二产增速相比2019年下滑幅度分组情况



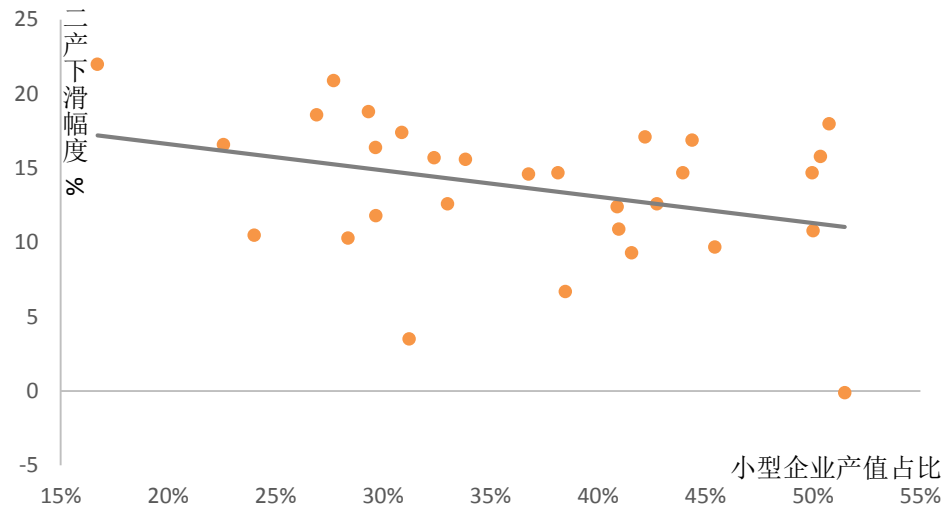
资料来源：WIND，天风证券研究所绘制

### 四、小型企业占比越高，二产受损越小

这又是一个和直觉相反的结果，直觉上小型企业抗风险能力低、复工难度大，因此小型企业较多的地区二产冲击幅度应该越大。但我们发现，对于规模以上企业而言，小型企业占比越高的省份，二产受冲击幅度越低。用各省规上企业里小型企业的产值占比作为自变量，对二产增速下滑幅度的影响在1%水平上显著。

究其原因，可能在于两方面：一是规上企业即使是小型企业也具备一定的抗风险能力，不至于受疫情冲击导致无法复工甚至破产；二是小型企业组织结构相对简单，达产难度相对较小，且尽快恢复经营的诉求也高于“家底”更殷实的大型企业，因此复工后的达产效率更高。

图 5：二产下滑幅度与小型企业产值占比负相关

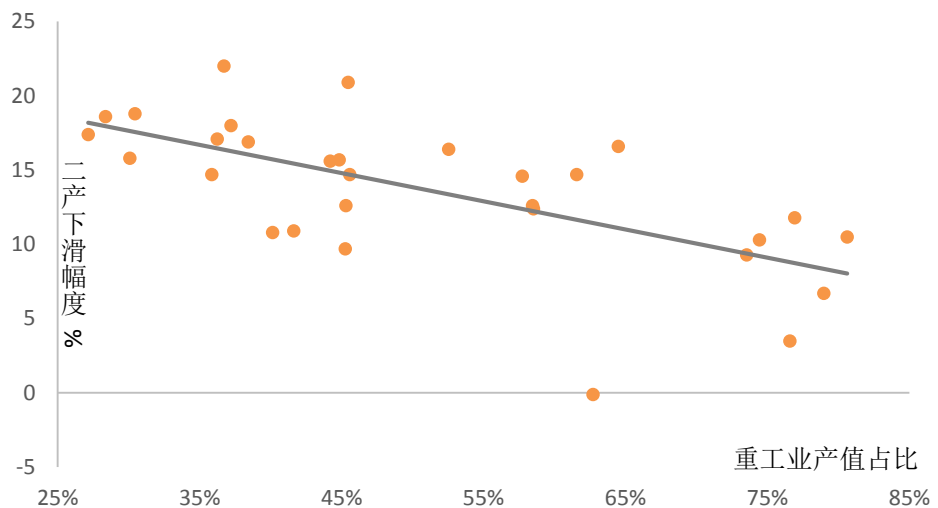


资料来源：WIND，中国工业统计年鉴，天风证券研究所

## 五、产业结构是决定各省二产受损幅度的最主要因素

一是各省重工业<sup>1</sup>产值占工业总产值的比重，与二产受损幅度显著负相关，解释力超过了40%。一方面，重工业中资本密集型行业较多，工人密度相对较低，因此复工更早更快；另一方面，部分涉及能源开采、金属冶炼等行业的机械设备停工成本极高，电力热力燃气水的生产和供应业不能停工，疫情和春节期间基本保持运转。

图 6：二产下滑幅度与重工业产值占比负相关



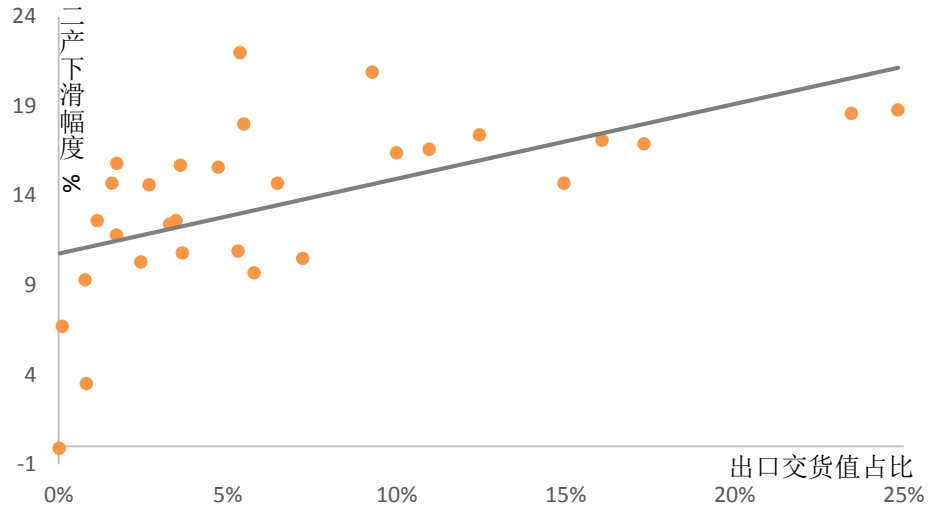
资料来源：WIND，中国工业统计年鉴，天风证券研究所

二是各省出口交货值占工业产值的比重（衡量外贸占比），与二产增速下滑幅度正相关。即外贸占比越高的省份二产增速下滑幅度越大，反映了 1 季度出口回落对外向型地区的经济冲击更大。但该变量与重工业占比存在高度共线性：重工业占比越高的省份，外贸占比一般越低，导致外贸占比在多元回归模型中并不显著。

高技术制造业虽然抗疫能力也比较强，但往往与省内重工业占比负相关、与出口占比正相关，因此高技术制造业占比较高的地区可能反而短期受疫情冲击较大。

<sup>1</sup> 包括：采矿业，石油加工、炼焦和核燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，金属制品业，有色金属冶炼和压延加工业，黑色金属冶炼和压延加工业，非金属矿物制品业，化学纤维制造业，橡胶和塑料制品业，电力、热力、燃气及水生产和供应。

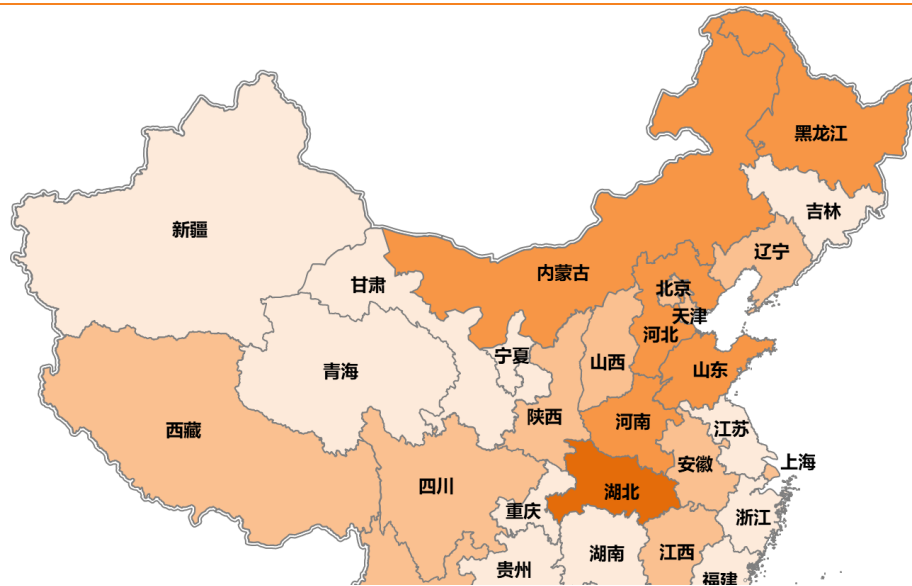
图 7：二产下滑幅度与出口交货值占比正相关



资料来源：WIND，中国工业统计年鉴，天风证券研究所

## 六、中高端服务业占比越高，三产表现越好，但也有例外

图 8：各省 1 季度三产增速下滑幅度分组情况



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\\_5339](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5339)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>