

疫情冲击背景下的宏观经济分析与展望

分析师：张志鹏

Tel: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号：S0820510120010

联系人：杨松晓

Tel: 021-32229888-25525

E-mail: yangsongxiao@ajzq.com

- ◆ 从这次疫情传播情况来看，新冠病毒传播非常迅速；病毒发病的死亡率还是很高的；唯一被证实有效的办法就是隔离，隔离虽然会有效控制疫情，但会有比较大的经济活动的代价。
- ◆ 如果疫情仅限于中国，那对中国经济的影响仅限于一季度，但在采取有效防控隔离一两个月后，经济活动会逐步恢复。在4月份，工业生产能够快速恢复到正常水平。但是从三月份开始，海外疫情的加速扩张。疫情会导致下一步的经济冲击，中国的出口需求可能会面临类似2008年那样的冲击。与2008年经济危机相比，无论是居民的杠杆水平，还是企业的杠杆水平目前都处于较高水平，而债务具有刚性，但受疫情影响，居民和企业现金流受到影响，资产负债表严重恶化，如果持续下去，会引发一系列反应。
- ◆ 对美国企业而言，天量的借债并没有用来提升产出和研发在内的内生增长能力，而是用于回购股票提升股价，进而增加管理层与投资者的资本利得，并形成财富效应。这也导致企业至2008年以来负债率不断上升，一旦因疫情使现金流受冲击，在高杠杆率背景下，极易引发“反向循环”。
- ◆ 就美国居民部门而言，一方面，美国居民财富及养老金在股市上配置比例也已趋于历史高位，美股大幅下跌意味着终身财富缩水，对消费会形成巨大的影响；而美国经济受消费拉动的作用非常大，一旦消费停滞，对经济影响非常大。
- ◆ 疫情对美国的冲击不仅体现在对实体经济的影响，也导致金融市场出现流动性紧张，并有可能导致市场的负反馈。美联储推出史无前例的无限量QE，能避免金融系统的负反馈发生，引发实体经济的衰退。

- ◆ 但鉴于引发此次危机的是疫情，这与2008年经济危机有根本不同。货币层面的宽松只能治标而无法治本，信用风险无法靠流动性冲抵；2万亿刺激计划中，更多是为了保证企业和居民能先在疫情停工停产影响下，可以活下去，但对后续的企业投资和居民消费提振并没有相应的拨款或者安排。这些支出大部分只是政府的转移支付，货币乘数较低，无法派生出有效的信贷需求。
- ◆ 国内金融系统的流动性并没有受到疫情的明显冲击，流动性充足，这也使得我国的货币政策相对来说表现得较为克制和淡定。但鉴于经济下行的压力较大，未来也会不断有货币和财政刺激政策的出台。根据最近的3.27政治局会议及历次会议，在财政政策方面，适当提高财政赤字率（肯定要突破3，提高到3.5上限可能性大增）；发行特别国债（给出明确信号）；增加地方政府专项债券规模（至少3.5万亿，不排除4万亿以上）；货币政策方面，降“存款基准利率”概率进一步增加，4月份，“降准、降LPR”概率进一步增加，2020年会小幅加杠杆、扩信贷。在刺激消费上，相关政策也值得期待。
- ◆ 这一轮市场的震荡问题的根源来自于疫情冲击了经济活动，从而引发了企业现金流的问题，而引致了一系列的金融市场动荡。即便当前政策措施出台更快更及时，刺激力度也再创新高，但是疫情本身对经济活动的抑制尚未得到缓解。真正的市场筑底回升，可能需要看到疫情的缓解，经济活动的修复，居民收入恢复，企业现金流的真正改善。
- ◆ 受此次疫情衍生出来的另外一个风险就是，中美互信进一步变差，中国作为世界工厂在全球供应链中的地位受到冲击。

目录

1

全球疫情回顾与观察

2

疫情对国内外经济影响分析

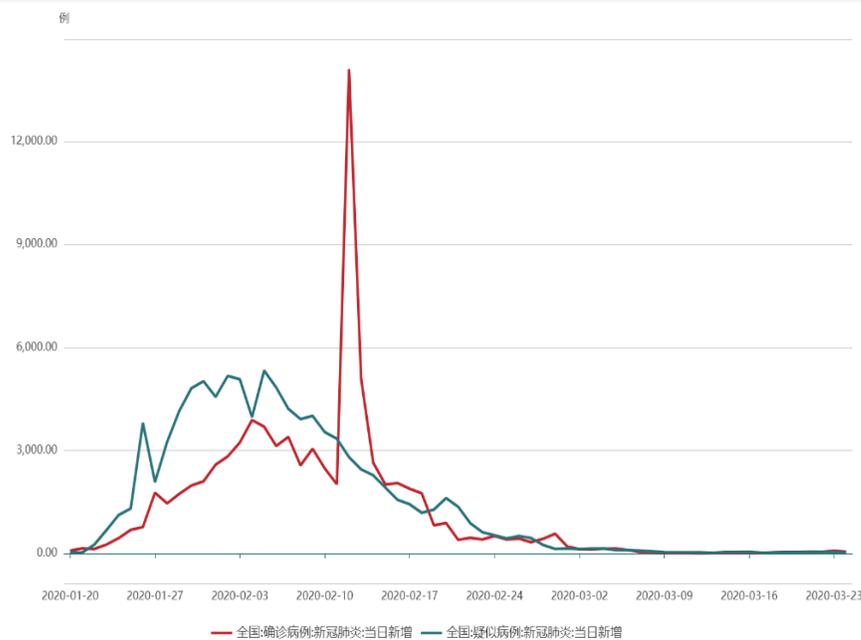
3

逆周期调节工具

4

结论与展望

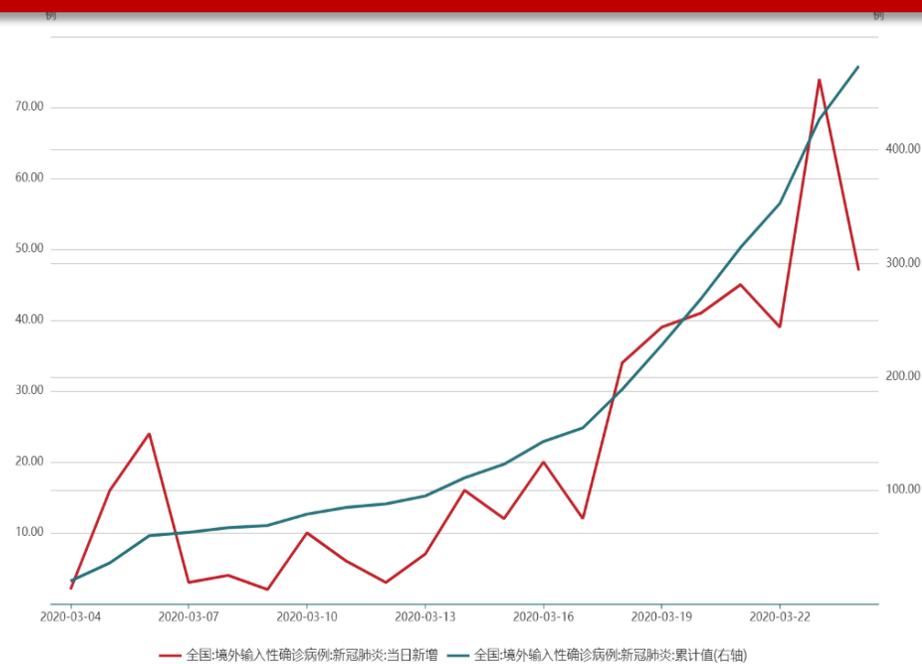
图1：我国境内新增确诊、疑似病例基本清零



数据来源：Wind，爱建证券研究所

数据来源：Wind

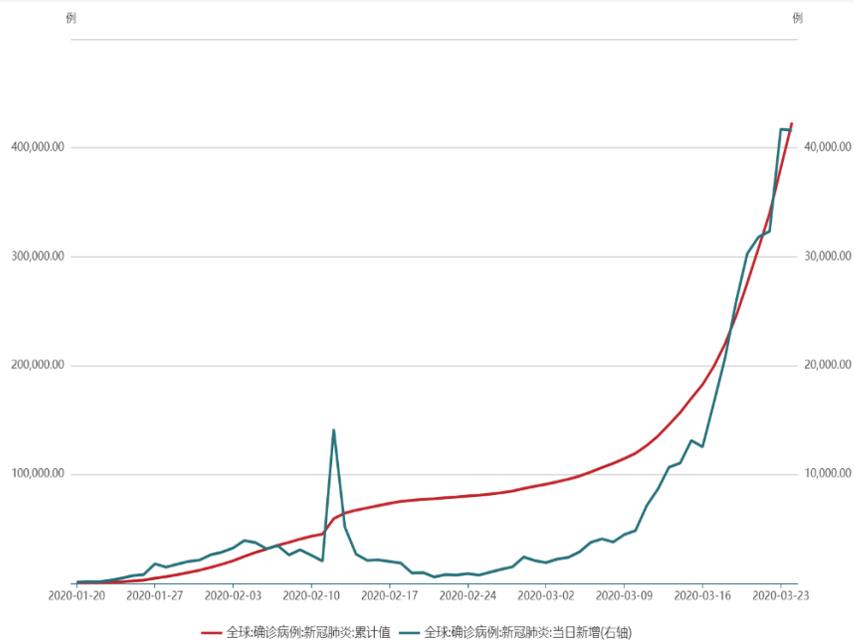
图2：境外输入型病例有所增加



数据来源：Wind，爱建证券研究所

数据来源：Wind

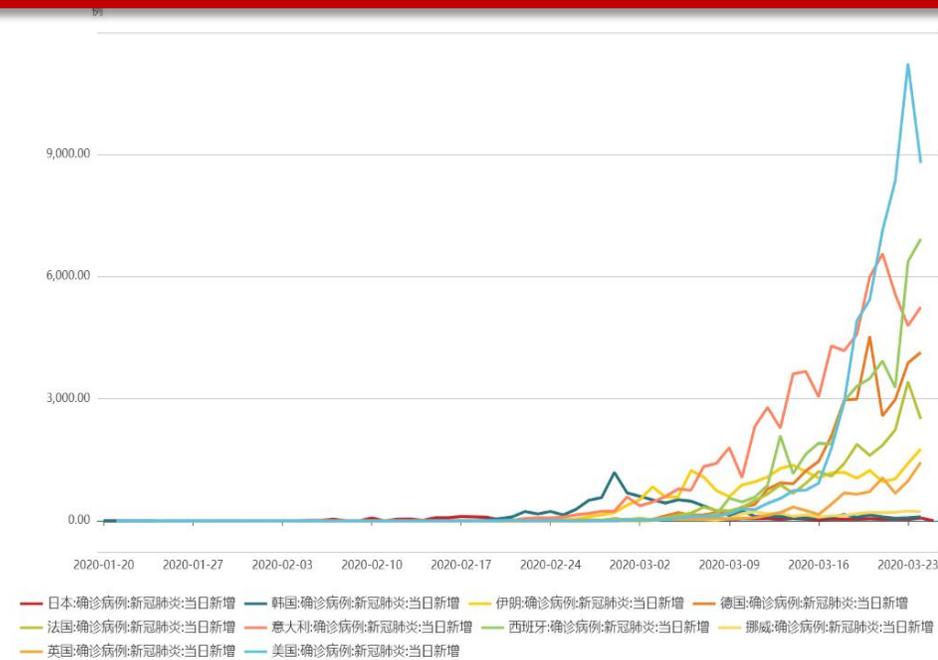
图3：全球疫情累计、新增病例还在持续增加



数据来源：Wind，爱建证券研究所

数据来源：Wind

图4：美国是目前海外国家中新增确诊最高的国家



数据来源：Wind，爱建证券研究所

数据来源：Wind

小结

- 1) 新冠病毒传播非常迅速。
- 2) 病毒发病的死亡率还是很高的。
- 3) 唯一被证实有效的办法就是隔离，隔离虽然会有效控制疫情，但会有比较大的经济活动的代价。

目录

1

全球疫情回顾与观察

2

疫情对国内外经济影响分析

3

逆周期调节工具

4

结论与展望

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_6064

