

基于投入产出表的测算：消费影响有多大？

分析师 梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 李俊

电话

邮箱 lijun@r.qlzq.com.cn

研究助理 张陈

电话：

Email: zhangchen@r.qlzq.com.cn

相关报告

- 1 互联网+大健康周报：疫情催生互联网医疗需求，行业加速增长在即
- 2 Q4 盈利环比改善
- 3 久远银海(002777):业绩符合预期，医保IT业务有望迎来高增长

投资要点

- 新冠病毒疫情的到来，对消费领域冲击非常大，具体会影响多少 GDP？我们团队使用投入产出表进行了大致估算。如果只考虑旅游、零售等消费对本行业的影响，那么消费下降将使得1季度 GDP 减少约 1.4 万亿，增速下降 6.4 个百分点，全年则下降 1.4%。如果将对其他行业的间接影响也考虑在内，消费下降将使得1季度 GDP 减少约 1.8 万亿，拖累1季度 GDP 增速 8.4 个百分点，全年下降 1.8%。
- 1、消费领域受损严重。疫情冲击下，多数经济活动接近半停摆状态，消费领域受到损失严重。从主要指标来看，春节档票房收入损失近 100%、入境港澳旅客下滑超 8 成、近 8 成调研餐饮企业损失超 100%、交通客运量下滑也在 5 成以上。疫情带来的这部分损失，恐难全部弥补。
- 2、基于投入产出表的测算。我们对最为相关的旅游、餐饮零售、交通运输、电影等消费种类进行了估算，其中旅游受损最严重，1 季度收入下降或为 1.2 万亿，占全年旅游收入的近 2 成。餐饮零售收入下降 9600 亿、交通运输 1400 亿、电影 100 亿。消费收入减少还会对其他行业产生间接影响，我们利用投入产出表对此进行估计。旅游收入下降将造成其他行业收入下降约 5500 亿，餐饮零售为 3200 亿、交通运输为 820 亿、电影为 60 亿。因此，如果只考虑旅游、零售等消费对本行业的影响，那么消费下降将使得 1 季度 GDP 减少约 1.4 万亿。如果将对其他行业的间接影响也考虑在内，消费下降将使得 1 季度 GDP 减少约 1.8 万亿。
- 3、政策进入“快车道”。当前房地产处于下行周期，即使没有疫情，经济也面临很大的下行压力。为了完成增长目标，政策将更加积极。货币方面，中国的降息周期继续，我国 7 天期逆回购政策利率有望降至 2.25% 以下，1 年期 MLF 有望降至 2.85% 以下，十年期国债利率有望降至 2.6% 附近。财政方面，大开“正门”、继续堵“偏门”，2020 年我国财政赤字率有望上调至 3.5% 甚至以上，专项债额度有望突破 3 万亿，政策性银行也会有所发力。地产方面，调控政策将边际放松。往前看，驱动今年市场结构机会的主要因素仍然是政策，尤其是流动性宽松、资产荒的环境。疫情没有改变资产配置方向，反而让经济下行压力更大，加快了积极政策的步伐而已。
- 风险提示：疫情扩散，经济下行，海外风险，政策变动。

内容目录

1、消费领域受损严重。	- 3 -
2、基于投入产出表的测算。	- 5 -
3、政策进入“快车道”。	- 7 -

图表目录

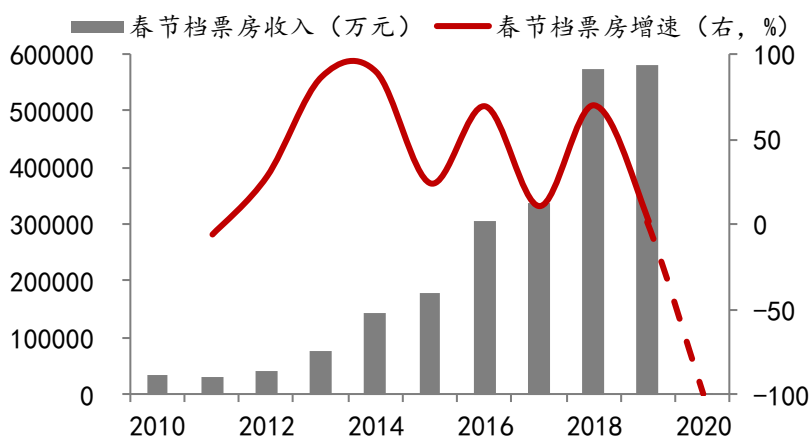
图表 1: 春节档电影票房收入.....	- 3 -
图表 2: 香港春节以来内地入境旅客情况.....	- 4 -
图表 3: 中国出境游去向 TOP15 (%)	- 4 -
图表 4: 餐饮企业营收损失程度占比 (%)	- 4 -
图表 5: 平均每家受访餐饮企业主要成本情况 (万元)	- 4 -
图表 6: 春运期间旅客发送量.....	- 5 -
图表 7: 国内、国际航班取消率 (%)	- 5 -
图表 8: 各项消费收入减少估计 (亿元)	- 6 -
图表 9: 旅游收入减少对其他行业的影响 (亿元)	- 7 -
图表 10: 餐饮零售收入减少对其他行业的影响 (亿元)	- 7 -
图表 11: 各项消费对应行业的增加值率 (%)	- 7 -
图表 12: 消费对 GDP 的影响估计 (亿元)	- 7 -
图表 13: 各城市房价同比 (%)	- 8 -
图表 14: 名义 GDP 和实际 GDP 同比 (%)	- 8 -
图表 15: 降准降息节奏	- 9 -

1、消费领域受损严重。

疫情冲击下，多数经济活动接近半停摆状态。为了防止疫情的大范围扩散，绝大部分省份都出台了限制人员流动、聚集的措施。据统计，广东、浙江、江苏、北京、上海、重庆、黑龙江、辽宁以及天津等多个省市全部或局部采取了“小区封闭管理措施”。经济活动往往伴随着人口的流动和聚集，严格的社区管理情况下，除了最基本的衣食住行外，绝大部分的经济活动接近处于半停摆的状态。

消费领域受到损失严重，从主要指标来看：**春节档票房收入损失近100%**。据中国票房网统计，整个春节档票房收入仅3000万，相比去年的58亿规模，同比下滑99.5%；且自除夕至2月22日，**电影票房总收入仅3438亿，相比去年同期也下滑99.7%**。据统计，近几年，春节档占一季度票房收入的30%左右，占年度票房收入的10%左右，春节档的损失恐难全部弥补，票房收入的冲击不可避免。

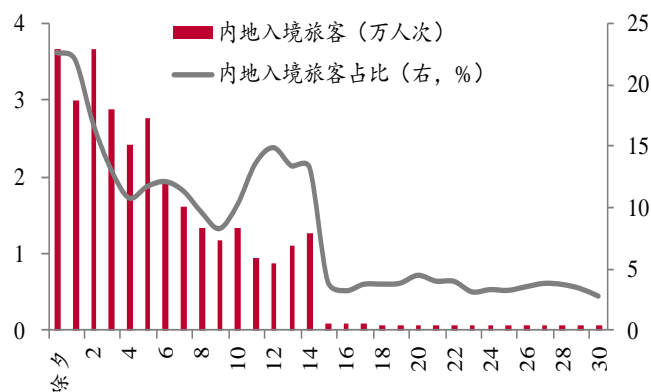
图表 1：春节档电影票房收入



来源：WIND，中国票房网，中泰证券研究所

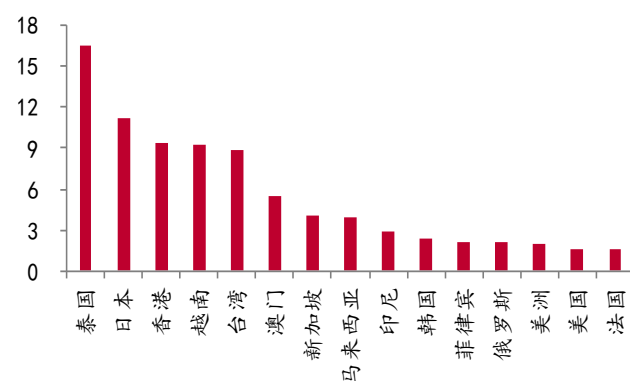
入境港澳旅客下滑超8成。受疫情影响，全国30个省市先后启动重大突发公共卫生事件一级响应，全国所有景区和游轮相继暂停运营，旅游人次大幅减少。据中国香港入境处统计，今年春节期间（除夕-初六）内地入境旅客同比下滑85%，且自2月8日执行入境强制隔离措施后，内地入境旅客单日不足1000人次。据中国澳门旅游局统计，今年春节期间（除夕-初六）内地入境游客同比也下滑83.3%（2019年为+25.6%）。而香港和澳门为内地游客出游的主要去向，春节旅游收入也将受到重大冲击。

图表 2: 香港春节以来内地入境旅客情况



来源: 香港入境处, 中泰证券研究所

图表 3: 中国出境游去向 TOP15 (%)

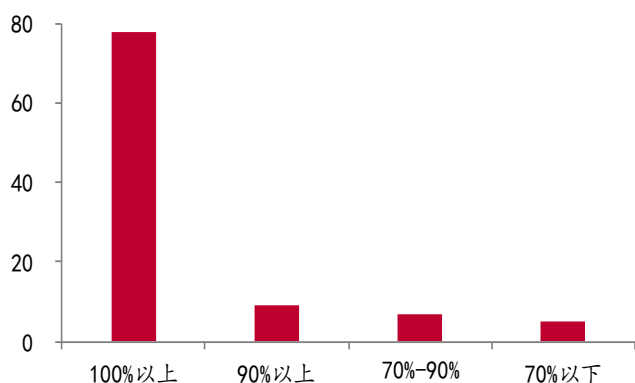


来源: WIND, 中泰证券研究所

近 8 成调研餐饮企业损失超 100%。受疫情冲击, 全国范围内众多大型商场停业, 多家连锁餐饮品牌宣布停业, 部分地区政府还出台了禁止所有餐饮店铺营业的紧急通知。据中国烹饪协会报告显示, 相比去年春节, 疫情期间, 调研企业中 93% 的餐饮企业选择了关闭门店, 78% 的餐饮企业营收损失在 100% 以上, 95% 的餐饮企业营收损失在 7 成以上。2019 年我国 4.7 万亿的餐饮收入中有 15.5% 来自于春节期间, 即使疫情过去, 春节假期已不再, 餐饮业损失恐难恢复。

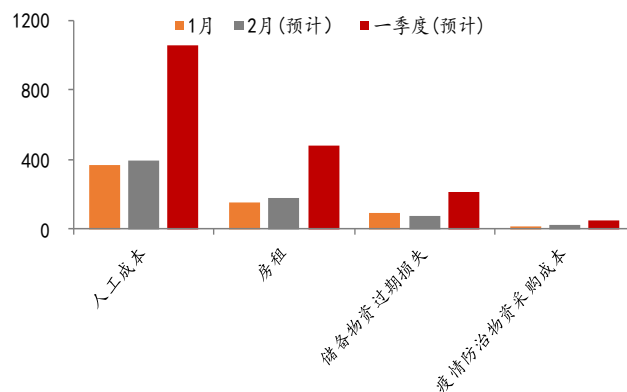
在营收受损的情况下, 餐饮企业负担仍在加重, 据估计, 餐饮企业一季度主要成本达到 1810 万, 其中人力成本占 59%。疫情冲击下, 多数企业面临现金流紧张等难题, 尤其是中小型企业。根据清华大学经济管理学院、北京大学汇丰商学院、北京小微企业综合金融服务有限公司联合对 995 家中小企业进行了调查, 结果显示, 85.01% 的企业最多维持 3 个月, 只有 9.96% 的企业能维持 6 个月以上。

图表 4: 餐饮企业营收损失程度占比 (%)



来源: 中国烹饪协会, 中泰证券研究所

图表 5: 平均每家受访餐饮企业主要成本情况 (万元)

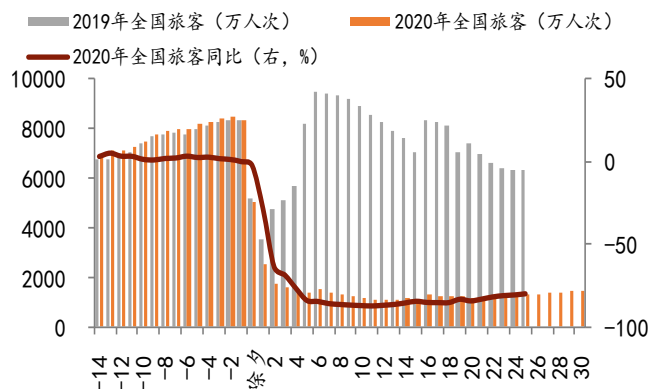


来源: 中国烹饪协会, 中泰证券研究所

交通客运量下滑超 5 成。据交通运输部数据显示, 春运期间 (1 月 10 日-2 月 18 日), 全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客 14.76 亿人次, 比去年同期下降 50.3%, 而且 1 月 29 日以来, 每日旅客发送量降幅均在 80% 以上。据飞常准统计, 自 1 月 23 日以来, 航班取消率一

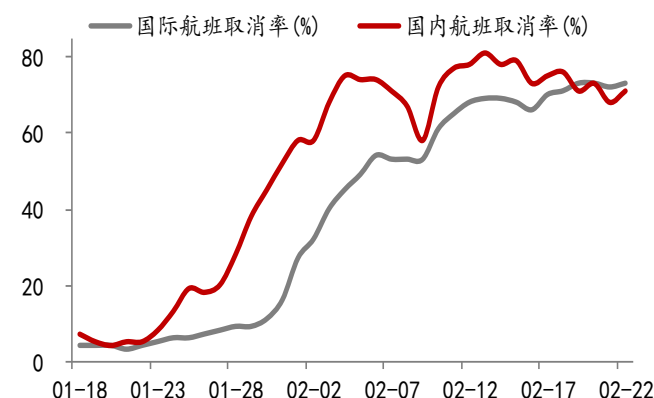
直呈现上行的趋势，截止 2 月 22 日，航班取消率仍超 7 成；停航的国家（地区）数量也达到 20 个，最高达到 23。据民航局公布，自免费退票政策实行以来，截止 2 月 10 日，国内外航空公司免费退票金额超过 200 亿，疫情带来的这部分经济损失恐难弥补。

图表 6: 春运期间旅客发送量



来源：交通运输部，中泰证券研究所

图表 7: 国内、国际航班取消率 (%)



来源：飞常准，中泰证券研究所

2、基于投入产出表的测算。

疫情冲击对消费的影响到底有多大呢？我们对最为相关的旅游、餐饮零售、交通运输、电影等消费种类进行了估算。

旅游受影响最大，全年收入下降或近 2 成。由于春节黄金周旅游收入规模较大，一般占到全年旅游收入的 9% 左右，19 年扣除黄金周后每周旅游收入约 930 亿，并且近 5 年旅游年平均增速约 14%。如果疫情到 3 月中旬完全结束，那么旅游收入损失相当于黄金周以及春节之后 6 周的收入，合计约 1.2 万亿。中国旅游研究院近期发布的《旅游经济蓝皮书》中对旅游收入的估计为减少 1.18 万亿，与我们的估计基本一致。这意味着全年近 2 成的旅游收入将损失掉。

而这部分损失恐怕难以全部弥补，其原因可能有三点。第一是旅游消费需要有假期，这也是为什么黄金周旅游收入占全年旅游收入比例较高的原因，而事实上，我们不可能再放一次春节假期。第二是疫情完全消散之后，居民旅游可能仍会有顾忌，即使疫情在 3 月中旬完全结束，正常旅游活动恢复也需要一定的时间。第三是疫情结束后可能会出现赶工现象，赶工活动也有可能挤占居民的闲暇时间。

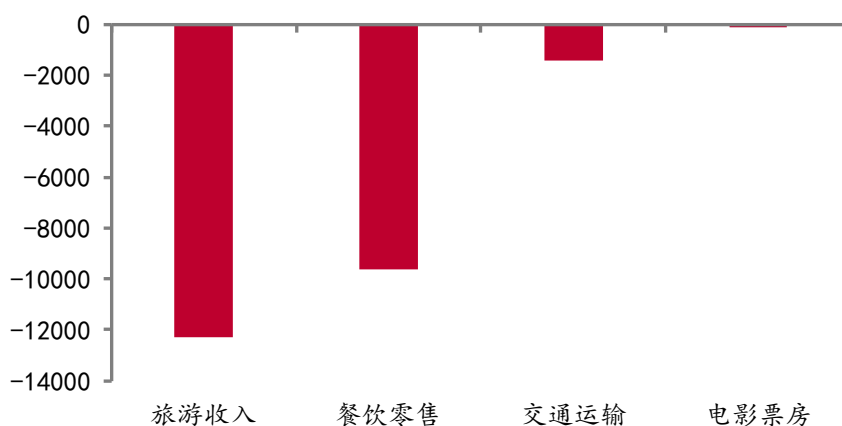
春节期间餐饮损失或超过 8000 亿。2019 年春节期间餐饮零售额超过 1 万亿，原本预计 2020 年春节餐饮零售将达到 1.1 万亿。根据烹饪协会的调研，春节期间 93% 的餐饮企业选择了关闭门店，78% 的餐饮企业营收损失在 100% 以上，95% 的餐饮企业营收损失在 7 成以上。因此按较为中性的损失八成计算，春节餐饮损失超过 8000 亿。

除此之外，影响不仅仅在于春节，2-3月餐饮零售也会受到冲击。1季度若没有疫情影响，按过去一年餐饮零售平均增速8%外推，那么原本1季度餐饮零售将达到10.6万亿。一方面，参照03年非典期间情况，当时社会消费品零售总额同比增速比平时低约4.4%。另一方面，考虑到现在线上消费较多，19年网上零售额占社会零售额20%左右，这部分消费在疫情期间可能反而有所增强，不妨按1.1倍计算。那么除春节期间餐饮收入损失之外，1季度其他时间损失约840亿，整个1季度餐饮零售损失合计或达到约9600亿，占1季度社会消费品零售总额的约9%。

类似地，交通运输和电影行业同样受损严重。近几年1季度交通运输增加值增速约为6%，在没有疫情的情况下，交通运输增加值预计能达到9900亿。交通运输的损失参考非典时的情形，非典期间2季度交通运输增加值损失约6.5%，根据投入产出表，交通运输行业增加值率约为45%，因此交通运输收入损失约为1400亿。

根据艺恩票房网统计，截止2月23日，今年电影票房收入累计在22亿左右，考虑现在每日票房收入近10万左右，则今年1-2月票房总收入在22亿左右。考虑疫情有所缓解，以2018年和2019年3月票房收入的平均值为基准，预计3月在50多亿左右。那么，相比去年一季度的186亿的票房收入，今年一季度票房行业损失将超100亿。

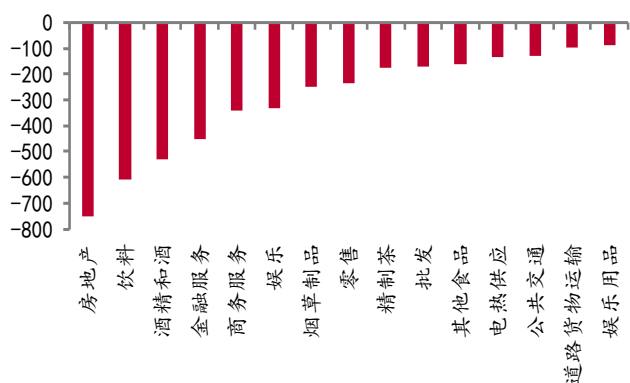
图表 8: 各项消费收入减少估计 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

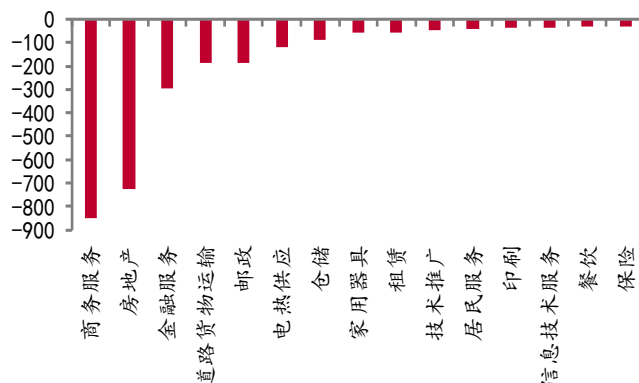
消费收入减少也会带来一定的连锁反应，因为一部分行业收入的减少，居民和企业消费投资的能力会受到冲击，还会对其他行业产生间接影响。我们利用投入产出表对消费收入下降所带来的间接影响进行估计，主要利用的是直接消耗系数。仍以旅游消费为例，旅游消费损失1.2万亿，那么旅游行业损失乘以旅游对其他行业的直接消耗系数即为旅游对其他行业的影响。计算结果显示，受冲击较大的行业为房地产、食品以及运输等，其中房地产行业的影响可能达到750亿。若将其他行业损失加总，那么旅游收入下降将造成其他行业收入下降约5500亿。其他几项消费也存在类似的情况，餐饮零售对其他行业的影响预计将达到3200亿，交通运输为820亿，电影为60亿。

图表 9: 旅游收入减少对其他行业的影响 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 10: 餐饮零售收入减少对其他行业的影响 (亿元)

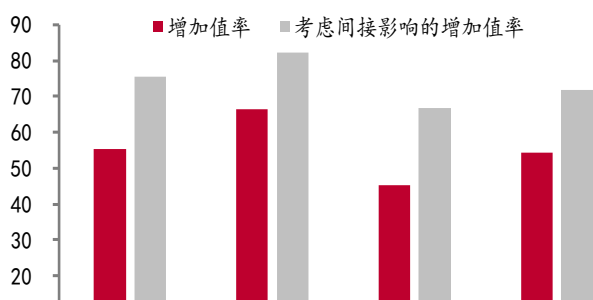


来源: WIND, 中泰证券研究所

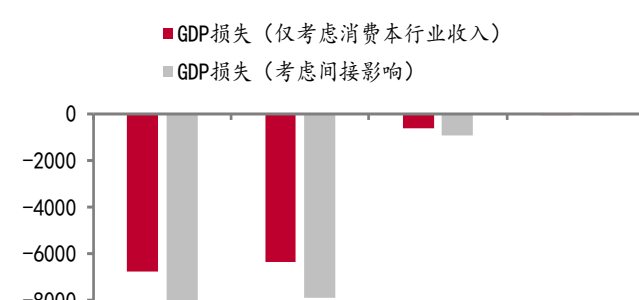
所以, 如果只考虑旅游、零售等消费对本行业的影响, 那么消费下降将使得 1 季度 GDP 减少约 1.4 万亿, 这将造成 1 季度名义 GDP 增速下降 6.4 个百分点, 全年则下降 1.4%。虽然旅游行业收入损失仅有增加值部分计入 GDP, 但其他部分仍然属于其他行业的收入, 并通过其他行业的增加值计入 GDP, 这部分增加值我们看作是间接影响的 GDP 损失。如果将对其他行业的间接影响也考虑在内, 消费下降将使得 1 季度 GDP 减少约 1.8 万亿, 拖累 1 季度 GDP 增速的 8.4%, 占全年的 1.8%。

我们目前计算的结果仅是在假定不发生企业倒闭、失业率不会明显上升的情况下所做出的, 若将这部分潜在损失和需求下滑考虑在内, 那么受影响的时间和范围还将更大更广。

图表 11: 各项消费对应行业的增加值率 (%)



图表 12: 消费对 GDP 的影响估计 (亿元)



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_6978



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn