

未必用“大刺激”托增长

—— 疫情宏观分析系列之八

宏观简报

要点

新冠疫情主要从供应端影响经济，政策的应对重点可能在于供应端，而不是大力刺激需求。如果人们工作和出行时间因为疫情而减少，大力刺激需求效果也不显著，反而可能加剧物价上升压力，甚至增加中期金融风险。当前的政策走在正确的道路上，主要是从供应端入手。比如财政减税降费、补贴，货币政策方面的专项再贷款等措施，帮助企业渡过难关。某些地方政府调整土地价款缴付方式和期限或优化审批服务、调整履约监管，这些政策有助缓解疫情给房地产行业带来的困难，或不宜简单理解为对房地产监管出现方向性的大变化，“房住不炒”的定位预计不会发生改变。

不过，为应对疫情冲击，适当的需求管理也合情合理，力度要看疫情的演变与最终的影响。在各方面的努力下，当前疫情的演变已经在朝着好的方向发展，经济受到的影响预计在可控范围，大力刺激需求的必要性似乎也不大。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

突如其来的新冠疫情对短期经济增长带来了较大的下行压力。近期货币与财政政策也对疫情及时予以反映。那么，如何看待疫情对政策的影响？是不是会出台比较强的刺激需求的政策呢？

新冠疫情主要从供给端影响经济运行，主要是影响人们的工作与出行。2003 年 SARS 疫情集中在 4、5 两月，人员已经返岗，对企业的劳动力供给影响较小，甚至可能有促进作用，2003 年取消了“五一”假期，人员更多地集中生产；而新冠疫情集中在春节后，部分人员由于疫情防控措施尚未返回工作岗位，对供给端带来了较大的影响。

新冠疫情影响人们出行，当然也会对部分消费需求产生负面影响，但疫情对消费影响程度与消费品的性质有较大关系，即可推迟和不可推迟消费的商品受到的影响会有所差别。疫情期间，大多数消费都会受到冲击，而疫情一旦消失，可推迟消费的商品与服务消费出现反弹，消费者会弥补在疫情期间受到冲击的支出（比如买车）。但不可推迟消费的商品即使疫情消失，也不能弥补回来（比如餐饮），甚至部分旅游活动也不能弥补。疫情对于部分第三产业需求端的负面冲击可能会延续更长时间，但是从 SARS 的经验来看，疫情对交通运输、仓储和邮政业和住宿餐饮业的影响似乎只持续了一个季度。

那么，如何应对疫情短期对就业的影响呢？疫情对就业的影响有两个情景。一个情景是因为疫情而推迟返工时间，工作机会并没有消失，这还不能称之为“失业”。疫情尚未完全消失的时期，在条件允许的情况下，复工可以解决这个问题，疫情消失之后恢复正常工作，这个问题自然解决了。第二个情景是，如果疫情对某些企业带来较大的冲击，导致其无法运转而倒闭，工作岗位就会消失，带来真正的失业风险。这种情况下，靠刺激需求恐怕也难以解决问题，因为人们不愿意出去消费，企业投资意愿也不强，需求也难以被刺激起来。比较合适的措施还是想方设法让企业渡过疫情难关，在收入受损的情况下，降低其成本压力，比如利息成本、租金成本，劳动成本。也就是说从供应端入手，帮助企业生存下来，工作机会就不会消失，也不会带来较大的失业风险。

如何应对疫情对房地产行业带来的影响呢？2 月 12 日，无锡发布《关于应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情支持企业共渡难关保障经济平稳运行的政策意见》，其中明列 17 条措施，涵盖缴税延期、贷款支持等方面，全力支持房地产企业、建筑施工企业积极应对疫情给企业生产经营造成的困难。上海、浙江、南昌等省份或城市也出台了房地产支持政策，或调整土地价款缴付方式和期限或优化审批服务、调整履约监管，全面减轻企业资金压力。这是不是意味着放松房地产监管、甚至刺激房地产呢？

这些政策主要是为了缓解疫情给房地产行业带来的困难，而不能简单理解为对房地产监管出现方向性的根本变化。疫情短期对多数行业带来负面影响，房地产也不例外。房地产企业杠杆率较高，销售较大的下滑会增大其资金链的压力，要避免房地产企业的大起大落，适当缓解疫情的负面影响合情合理。“房住不炒”的定位预计不会发生改变。疫情对经济的冲击是短暂的，疫情过后经济还会回到长期趋势，如果为了应对疫情的短期冲击，而改变房地产政策的大方向，可能会增加中长期金融风险，跟防范金融风险的目标也不吻合。

其实，房地产交易下降本质上还是因为疫情导致大家不愿意出门带来的结果，一旦疫情缓解，与房地产相关的交易多数可能还能弥补回来，也就是说疫情主要推迟了这些交易，而不是让这些交易完全消失。

简而言之，疫情主要是对供应端带来影响，宏观政策的应对重点似乎也在于供应端，而未必是大力刺激需求。如果生产和出行时间因为疫情而减少，大力刺激需求效果也不显著，反而可能加剧物价上升压力，甚至增加中期金融风险。当前的政策走在正确的道路上，主要是从供应端入手。比如财政减税降费、补贴，货币政策方面的专项再贷款等措施，帮助企业渡过难关。

不过，面对疫情冲击，适当的需求管理也合情合理，这要看疫情的演变与最终的影响。在各方面的努力下，疫情的演变已经在朝着好的方向发展，经济受到的影响预计在可控范围，大力刺激需求的必要性似乎也不大。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7134

