

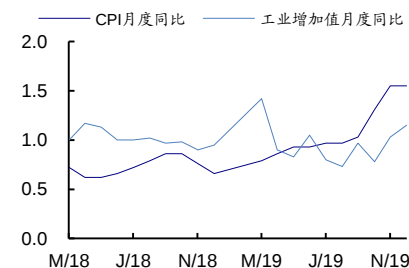
证券研究报告—深度报告

宏观经济

宏观经济专题研究

2020年02月19日

CPI与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	5.40
社零总额当月同比	8.00
出口当月同比	-20.70
M2	8.70

相关研究报告:

《宏观经济专题研究: 虽然我们谈着新周期, 但却是着眼于旧模式和短时期》——2017-08-28
 《中美经贸联合声明点评: 贸易战疑云消散, 未来经济何去何从》——2018-05-21
 《专题报告: 供给侧改革: 从行政化到市场化, 汇聚行业“龙头”》——2017-04-20
 《宏观经济专题研究: 从美日贸易战看中美贸易战的危与机》——2018-03-27
 《政策稳为先, 金融资产无须悲观——2017年中国宏观经济展望》——2016-12-20

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456

E-MAIL: lizn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158

E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观专题

疫情影响何时休? ——基于2003年经验

● 突发疫情影响经济运行的一个基本理解链条

突发疫情时, 疫情对全社会的资本, 例如厂房、设备等均不会产生负面影响, 对人力影响也微乎其微, 因为受感染的劳动人口占比一般来说都是非常小的, 疫情对经济运行的冲击最主要体现在对交易行为的破坏上, 因为疫情发生后, 最有效也最普遍的应对措施就是隔离, 这极大地阻碍了交易行为的发生。

GDP 衡量的是在社会交易系统里流通的生产成果, 不进入交易系统流通的生产成果是不计入 GDP 的。

交易行为被破坏对 GDP 造成的负面影响不仅体现在一些劳动生产和需求不再通过交易行为来实现从而不再体现在 GDP 中, 还更多地体现为在交易系统里运行的大量生产和需求遭遇极大的阻碍从而减少。认识到这一点, 我们就能得出结论, 什么时候交易系统恢复正常, 经济也就能回到正常的运行轨道, 而交易系统何时恢复正常, 则取决于疫情规模何时降低到人们不再互相隔离从而对交易行为不产生干扰的程度。

2003 年的经验告诉我们, 当全国新增病人数量降至个位数区间, 则疫情可视为对交易行为已无影响, 交易活动将重新活跃起来, 生产活动也会短时间内恢复并加强。

● 2020 年新冠病毒疫情发展情况总结与展望

2020 年新型冠状病毒疫情从开始发酵至每日新增感染人数达到峰值持续 13 天, 约为 2003 年 25 天的一半; 每日新增感染人数从峰值降至两位数持续 13 天, 也少于 2003 年的 19 天。

2020 年两个疫情发展阶段持续时间均少于 2003 年, 若这种规律得以延续, 预计 2020 年疫情每日新增感染人数从两位数降至个位数所需时间可能也不会超过 2003 年的 17 天。

按这种走势的话, 2020 年 3 月上旬新型冠状病毒每日新增感染人数将降至个位数, 届时新型冠状病毒肺炎疫情对交易行为将不再构成阻碍, 整体经济运行也会回到正常轨道上来。

值得注意的是, 上述关于 2020 年疫情发展阶段持续时间的判断仅仅依据于 2003 年的持续时间经验, 并非是基于医学给出的专业判断。

● 2020 年新冠病毒疫情对经济增长的影响展望

将 2003 年疫情对 GDP 影响的幅度套用到 2020 年, 则 2020 年一季度 GDP 同比或回落至 4.7%, 二季度或回升至 5.4%, 全年 GDP 同比相比正常情况降低约 0.2 个百分点。

需要说明的是, 若无新型冠状病毒肺炎疫情影响, 2020 年一季度 GDP 同比抬升的概率很大, 这种上升态势被疫情打断, 但这些加强因素可能会体现在 2020 年二季度 GDP 同比数据上, 而二季度 5.4% 的 GDP 同比数值并未考虑这一因素。此外, 考虑到 2020 年整体经济的交易结构远比 2003 年复杂, 因此 2020 年经济受疫情影响的冲击可能会比 2003 年要大, 在这种情况下, 2020 年一季度 GDP 同比可能会低于 4.7%, 相应地需要调低二季度的 GDP 同比数值。

内容目录

突发疫情对经济运行的影响分析与展望	4
突发疫情影响经济运行的一个基本理解链条	4
2003 年非典疫情发展情况回顾	4
2003 年非典疫情对 GDP 的影响回顾	5
2003 年非典疫情对工业生产的月度影响回顾	6
2020 年新冠病毒疫情发展情况总结与展望	7
2020 年新冠病毒疫情对经济增长的影响展望	8
国信证券投资评级	10
分析师承诺	10
风险提示	10
证券投资咨询业务的说明	10

图表目录

图 1: 2003 年 4-6 月每日 SARS 病人新增数量一览.....	5
图 2: 2003 年 GDP 不变价金额环比与历史环比均值差额一览.....	6
图 3: 2003 年三大产业 GDP 不变价金额环比与历史环比均值差额一览.....	6
图 4: 2003 年各月工业增加值环比与历史均值差额一览	7
图 5: 2020 年新型冠状病毒肺炎每日新增确诊病例数量一览	8
图 6: 2019 年各季度 GDP 不变价金额环比与历史均值一览.....	9

未找到图形项目表。

突发疫情对经济运行的影响分析与展望

今年 1 月下旬以来，新型冠状病毒疫情对我国经济运行产生了较大的影响，由于此次疫情与 2003 年非典极为相似，整个社会对疫情的反应也与 2003 年相似，因此我们会先对 2003 年的情况做一个分析总结，然后结合最近的情况，对今年疫情对经济运行的影响做一个分析展望。

突发疫情影响经济运行的一个基本理解链条

突发疫情如何影响经济运行呢？实际上，突发疫情时，疫情对全社会的资本，例如厂房、设备等均不会产生负面影响，对人力的影响也微乎其微，因为受感染的劳动人口占比一般来说都是非常小的，疫情对经济运行的冲击最主要体现在对交易行为的破坏上，因为疫情发生后，最有效也最普遍的应对措施就是隔离，这极大地阻碍了交易行为的发生。

我们一般用 GDP 来衡量经济运行的成果，目前我们分析疫情对经济增长的影响也是落脚在对 GDP 变化的判断上，而我们知道，GDP 衡量的是在社会交易系统里流通的生产成果，不进入交易系统流通的生产成果是不计入 GDP 的，例如我们自己给自己做饭，也有劳动和成果，但并不会计入 GDP，但我们去饭馆吃饭，因为有交易行为发生，就会被计入了 GDP。

交易行为被破坏对 GDP 造成非常大的负面影响。这种负面影响不仅体现在一些劳动生产和需求不再通过交易行为来实现从而不再体现在 GDP 中，还更多地体现为在交易系统里运行的大量生产和需求遭遇极大的阻碍从而减少。认识到这一点，我们就能得出结论，什么时候交易系统恢复正常，经济也就能回到正常的运行轨道，而交易系统何时恢复正常，则取决于疫情规模何时降低到人们不再互相隔离从而对交易行为不产生干扰的程度。

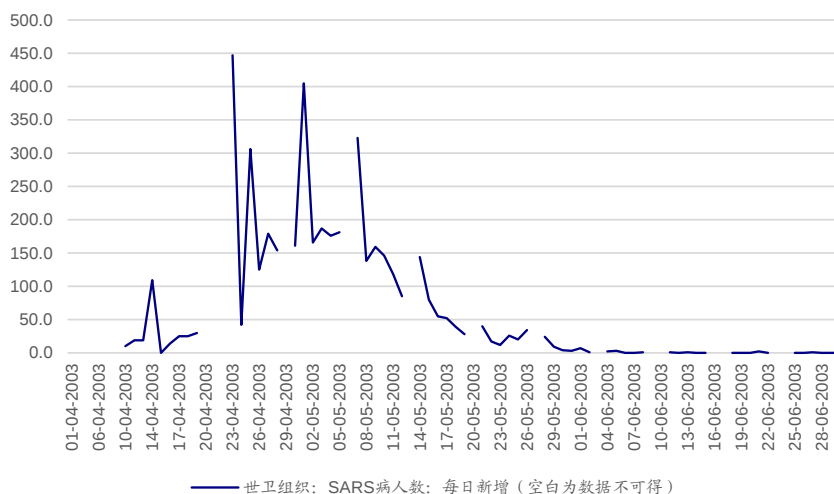
2003 年非典疫情发展情况回顾

根据世卫组织发布的每日新增 SARS 感染病人数量的数据，2003 年疫情发展的情况如下：非典疫情在 3 月底开始明显发酵，4 月 23 日每日新增感染人数到达峰值，5 月 12 日每日新增感染病人人数降至两位数，5 月 29 日每日新增感染人数降至个位数。

总结来看，非典疫情从开始发酵至每日新增感染人数到达峰值大约持续 25 天，每日新增感染人数从峰值降至两位数大约持续 19 天，每日新增感染人数从两位数降至个位数大约持续 17 天。此后每日新增感染人数再也没有向上突破至两位数。

2003 年这些不同阶段的持续天数很重要，我们后面会将 2020 年新型冠状病毒疫情的发展持续时间与 2003 年的进行比较。

图 1: 2003 年 4-6 月每日 SARS 病人新增数量一览



资料来源：CEIC、国信证券经济研究所整理

2003 年非典疫情对 GDP 的影响回顾

结合 2003 年疫情发展情况，我们观察 2003 年 GDP 随时间的变化。观察的方式是通过比较各个季度的 GDP 环比与相同季度 GDP 环比三年历史均值，若 GDP 季度环比在历史均值附近，则表明 GDP 运行大概率没有受到干扰，若 GDP 季度环比明显低于或超过历史均值，那么一定是发生了重大的影响事件。

我们将 2019 年 GDP 整体、第一产业、第二产业、第三产业 GDP 的不变价金额定为基准，根据历年 GDP 整体、第一产业、第二产业、第三产业 GDP 的不变价金额累计同比数据往前推演，得到历年各个季度的 GDP 整体、第一产业、第二产业、第三产业 GDP 的不变价金额，从而计算出历年各个季度的 GDP 不变价金额环比数据。

我们将 2003 年四个季度的环比数据与 2000-2003 年相同季度的环比均值进行比较，可以发现：2003 年一季度 GDP 不变价环比明显高于历史均值，表明 2003 年一季度经济增长呈现向好格局；2003 年二季度 GDP 不变价环比明显低于历史均值，反映受疫情影响，2003 年二季度经济增长受到明显的负面打击；2003 年三季度 GDP 不变价环比明显高于历史均值，反映疫情消退后，2003 年三季度经济增长迎来恢复性反弹；2003 年四季度 GDP 不变价环比基本持平历史均值，表明疫情消退后的恢复性增长在 2003 年四季度已明显消退。

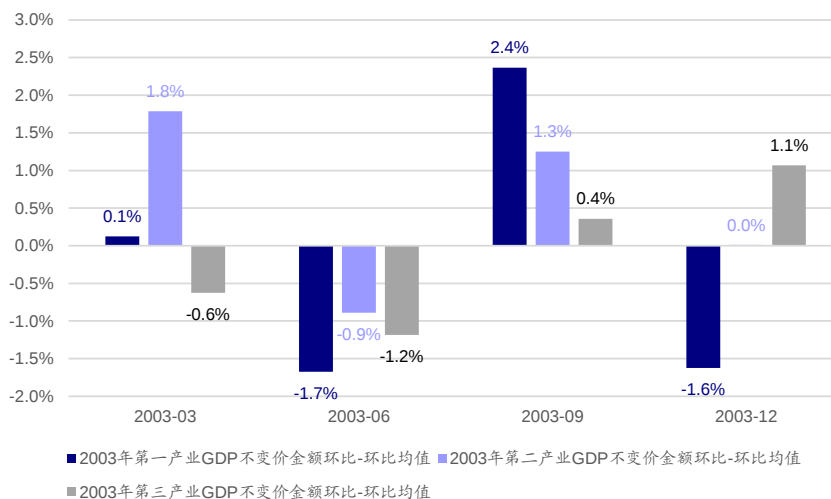
图 2：2003 年 GDP 不变价金额环比与历史环比均值差额一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从不同产业来看，2003 年二季度疫情负面影响最集中期间，第一产业 GDP 环比低于历史均值的幅度最大，其次是第三产业，第二产业受到的负面影响最小；2003 年三季度在疫情消退后，三大产业均出现恢复性增长，其中第一产业 GDP 环比超出历史均值的幅度最大，其次是第二产业，第三产业相对较小；2003 年四季度，第一产业 GDP 在前期大幅增长后出现一定放缓，第二产业 GDP 环比持平历史均值，第三产业 GDP 环比继续高于历史均值，且高出的幅度进一步扩大，表明第三产业的恢复性增长相比第一产业和第二产业可能存在一定的滞后。

图 3：2003 年三大产业 GDP 不变价金额环比与历史环比均值差额一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

2003 年非典疫情对工业生产的月度影响回顾

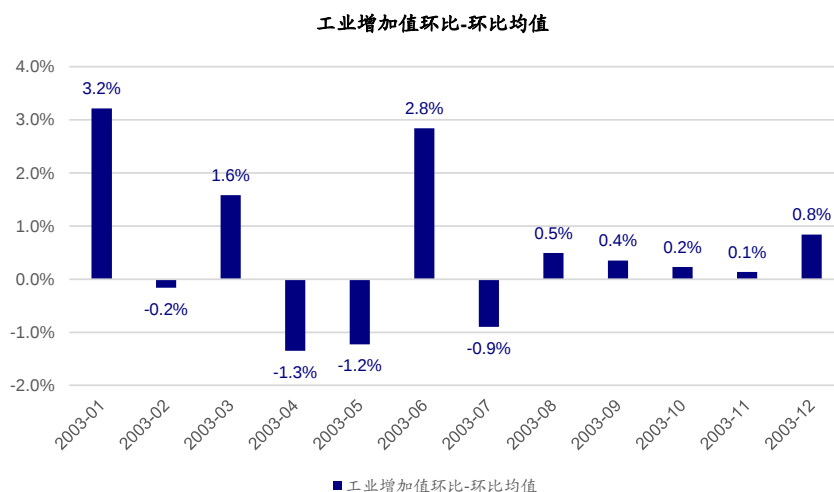
根据上述分析，三大产业在 2003 年二季度受到疫情的负面冲击，三季度均有所恢复，虽然幅度不太一样，但趋势是一样的。我们选择工业生产情况进行更高频的分析，以得到更为精确的疫情对经济增长的影响时间表。

我们将 2019 年工业增加值定基指数确定为基准值，根据工业增加值同比数据，

回溯过去历年各月的工业增加值定基指数，计算出各月的环比值，然后将2003年各月环比与过去五年同月环比历史均值进行比较。

从下图可见，2003年1-3月的工业生产较强劲，1-3月工业增加值环比大都高于历史均值；4、5月非典疫情爆发，工业增加值环比显著低于历史均值；6月起工业增加值环比就大幅超越历史均值。因此2003年非典疫情对工业生产的负面影响集中体现在4、5月，6月起工业生产就明显恢复了。

图 4：2003 年各月工业增加值环比与历史均值差额一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

从前述2003年非典疫情发展情况回顾来看，2003年4、5月是病人新增高峰期，而至5月底，每日新增病人数量开始降至个位数区间，整个6月每日新增病人数目均位于个位数区间，而6月起工业增加值环比明显高于历史均值。

结合2003年工业生产与新增感染病人数量变化情况，我们可以总结得到，当全国新增病人数量降至个位数区间，则疫情可视为对交易行为已无影响，交易活动将重新活跃起来，生产活动也会短时间内恢复并加强。

2020 年新冠病毒疫情发展情况总结与展望

2020年新型冠状病毒疫情引起普遍关注的起始时间点为1月下旬，从湖北省以外的新增确诊病例人数来看，2月3日达到目前的峰值890例；2月17日，湖北省以外全国新增确诊病例人数当天新增79例，下降的速度非常快。

因此，2020年新型冠状病毒疫情引起普遍关注的起始时间点为1月下旬，从湖北省以外的新增确诊病例人数来看，2月3日达到目前的峰值890例；2月17日，湖北省以外全国新增确诊病例人数当天新增79例，下降的速度非常快。

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_7164

