

宏观

报告原因：事件深度

2020年2月14日

新冠病毒肺炎对经济影响分析

上半年影响较大，全年经济影响可控

宏观研究/深度报告

主要观点

➤ 我们从此次疫情重灾区武汉近日采取的相关措施来对疫情拐点及峰值的简单推测。目的在于收治已确诊的轻症患者的“方舱医院”于2月4日晚上正式启用；2月8日国务院副总理孙春兰督促武汉“不折不扣落实四类人员分类集中管理措施，真正做到应收尽收、不漏一人”；2月12日湖北省将临床诊断病例数纳入确诊病例数进行公布，当日湖北新增确诊病例14840例。随着武汉扩大确诊诊断口径、对病患的应收尽收措施的施行，新接触以及传染的病例也将大幅减少，按照14天的潜伏期来算，湖北省的累计确诊病例在2月下旬将会达到峰值。再加上全国其他省市的严防严控，全国确诊病例也将在2月下旬达到峰值。这个结论与钟南山院士的最新判断“估计疫情峰值在2月中下旬达到峰值，到峰值之后要看二次返程的情况”也是相符的。

➤ **货币政策量价方面均有一定空间，但大幅宽松概率较低。**短期来看，为对抗疫情引起的经济增速下滑，定向投放、降低政策性利率、降低存款利率等货币政策工具有望前置。长期大幅宽松概率仍然较低，一是货币政策调控需要在稳经济、稳杠杆、通胀预期、汇率多个因素之间进行平衡。目前CPI面临持续走高的风险，汇率再次逼近“7”，宽信用对冲下一季度宏观杠杆率可能再次抬升，对货币政策依然存在制约。二是宽货币促进宽信用的效果链条较长，金融机构在提供信贷支持过程中仍需要多种政策的配合，随着调结构、控杠杆、防风险等因素在宏观经济目标中的权重逐渐提升，决定了货币政策的实施需要更长的观察期。**积极财政政策值得期待，但赤字率提升可能性不大。**从2019年全国财政工作会议总基调来看，积极财政政策也并非“大水漫灌”，而更加注重提质增效、结构调整，主要工作聚焦于三大攻坚战、产业转型升级、乡村振兴、民生等领域。财政部副部长余蔚平在2月7日的国新办新闻发布会中指出，今年的赤字安排已经考虑了一些不确定的因素，疫情防控的支出具有保障，可以判断就目前情况而言赤字率提升的概率不大。针对疫情采取的一些专项政策安排的持续性也需重点关注。

➤ 按照疫情将在2月底达到高峰期之后累计确诊病例逐步下降的前提进行推演。乐观估计在3月底疫情初步达到控制，3月份除湖北外省份逐步复工；4月底确诊病例进一步下降，5月疫情情况好转，湖北经济活动逐步恢复正常。**整体来看，我们判断疫情对一季度的影响达到最大化，预计影**

分析师：

郭瑞 执业证书编号：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳 执业证书编号：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>





响将超过 2%，经济回升的时点滞后于疫情控制的时点。进入二季度后，宏观政策也必将加码。我们判断二季度疫情对经济的影响将逐步回落，下半年对经济的影响将逐步消除，对全年经济影响不超过 0.5%。

图表目录

图 1：全国累计确诊及累计疑似病例变化	6
图 2：全国每日新增确诊及每日新增疑似病例变化	6
图 3：湖北累计确诊及累计疑似病例变化	6
图 4：湖北每日新增确诊及每日新增疑似病例变化	6
图 5：经济结构已经发生较大变化	8
表 1：2003SARS 疫情时间线梳理	4
表 2：2019 新冠病毒肺炎疫情时间线梳理	5

一、对新冠病毒肺炎疫情分析

1.1 疫情概况

本次新型冠状病毒感染的肺炎疫情最早是 2019 年 12 月从武汉华南海鲜市场爆发的。疫情不断加重，叠加春运高峰期间武汉人员流动频繁，疫情快速向全国蔓延扩散。1 月 20 日开始全国各地开始通报新型冠状病毒感染的肺炎确诊或疑似病例。1 月 23 日凌晨武汉市疫情防控指挥部发布 1 号通告启动“封城”措施。继武汉之后，湖北多个城市也启动封城措施。随后多省启动一级防控措施。1 月 31 日凌晨 3 点 30 分，世界卫生组织(WHO)正式宣布将此次新型冠状病毒感染肺炎疫情列为“国际关注的突发公共卫生事件(PHEIC)”。截至 2 月 11 日 24 时，国家卫生健康委共收到 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告确诊病例 44653 例，疑似病例 16067 例，累计死亡人数 1113，均大幅超过了 2003 年 SARS 疫情期间的病例数量。本次病毒呈现传播快、潜伏期长、烈度低的特征，除了飞沫传播之外，接触也会被传染。

表 1：2003SARS 疫情时间线梳理

时间	事件
2002.12.5	广东河源市出现首发病状病例，于 12 月 15 日送至医院治疗
2003.1.2	广东河源将情况上报至省卫生厅
2003.2.9	国家卫生部派驻专家组赴广州协助查找病因
2003.2.11	广东省主要媒体报道了非典病例情况；广州市政府召开新闻发布会公布广州地区 SARS 情况，称所有病人病情在控制当中
2003.2.12	中国疾病预防控制中心负责人称全国近期内不会发生大范围呼吸道传染病的流行
2003 年 2 月中下旬	出现多名医护人员因感染 SARS 去世
2003.3.6	北京接报第一例输入性非典病例
2003.3.12	世卫组织发出全球警告，其建议隔离治疗疑似病例，并且成立了一个医护人员的网络来协助研究 SARS 疫情
2003.3.15	世卫组织正式将该病命名为 SARS
2003.3.15 后	世界多地均出现“SARS”的报道
2003.3.31	中国推出《非典型肺炎防治技术方案》，并于当天在互联网公布
2003.4.2	中国政府承诺会与世卫组织全面合作。同时，中国多地也有人感染，但卫生部表示广东病情已经基本得到控制；世卫组织进入广东进行协助调查处理
2003.4.12	WHO 将北京列为疫区
2003.4.15	世卫组织将新加坡、中国台湾、加拿大多伦多、越南河内及中国广东省、山西省及香港列为疫区
2003.4.17	中央政治局常务委员会召开会议之后，高层已经充分认识到了非典型肺炎的严重程度和潜在威胁，开始全力以赴应对
2003.4.20	卫生部常务副部长高强、卫生部副部长朱庆生宣布实行“疫情一日一报制”。非典被列入我国法定疾病，绝不允许缓报、瞒报，确诊及疑似病例大幅增加
2003.4.22	北京市打算启用小汤山医院作为防治非典的专门医院。4 月 30 日小汤山医院启用，北京市 SARS 病人

	都进入此医院治疗
2003.5	政府采取多项控制疫情蔓延措施
2003.5.19	北京非典新增病例降至个数
2003.5.29	北京非典新增病例首现零记录
2003.6.1	卫生部宣布北京市防治非典型肺炎指挥部撤销
2003.6.6	广东连续 20 天无新增非典病例，世卫组织解除对广州疫情警报
2003.6.14	WHO 解除对河北、内蒙古、山西、天津的旅游警告
2003.6.15	中国内地实现确诊病例、疑似病例、既往疑似转确诊病例数均为零的“三无”纪录
2003.6.20	小汤山医院最后 18 名患者出院
2003.6.24	世卫组织宣布解除对北京旅游警告，将北京从非典疫区名单排除
2003.7.13	全球非典患者人数、疑似病例人数均不再增长，本次非典过程基本结束

资料来源：公开资料整理，山西证券研究所

表 2：2019 新冠病毒肺炎疫情时间线梳理

时间	事件
2019.12.8	武汉华南海鲜市场发现新冠肺炎患者
2019.12.29	陆续发现 27 名类似未知病毒肺炎患者
2019.12.31	国家卫健委专家组抵达武汉
2020.1.1	武汉华南海鲜市场休市整治
2020.1.6-1.10	武汉市卫健委通报，确认多例肺炎病例与华南海鲜城有关联，并指出“未发现明显人传人现象，未发现医务人员感染。”
2020.1.11	武汉卫健委通报确诊患者共 41 例，并有 1 例死亡，再次重申“未发现明确的人传人证据”
2020.1.20	钟南山在央视采访中肯定了新型冠状病毒存在人传人的现象。国务院下达重视疫情和人民生命健康的指示
2020.1.22	国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍新型冠状病毒感染的肺炎防控工作有关情况
2020.1.23	武汉“封城”；广东、湖南、浙江启动重大突发公共卫生事件一级响应
2020.1.24	北京、上海、安徽、重庆、天津、四川等启动一级响应；国家卫健委组建 6 支共 1230 人的医疗救治队驰援武汉
2020.1.25	中共中央政治局常务委员会召开会议，成立应对疫情工作领导小组
2020.1.27	国务院办公厅发布延长 2020 年春节假期通知，世卫组织抵京考察疫情最新进展
2020.1.29	西藏确诊 1 例输入性新型冠状病毒感染的肺炎病例，新冠病毒遍布全国
2020.1.31	世卫组织不建议限制中国的贸易和旅行
2020.2.3	确诊，疑似，治愈

资料来源：公开资料整理，山西证券研究所

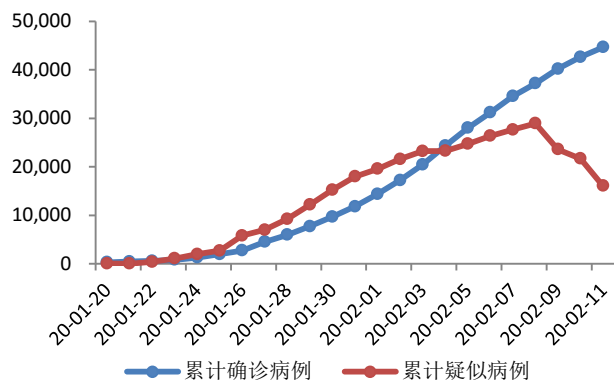
通过对两次疫情发生时间线进行梳理可得，相对非典疫情而言，武汉新冠疫情的应对措施具有如下特点：一是，中央介入时间早，距离首例新冠患者仅 43 个正常日，远早于 SARS 疫情的 5 个月；二是，对主要疫区采取封锁，减少病源输出。同时在全国范围内减少人员流动；三是，对新冠疫情实时公开；四是相关机构接受社会监督，做到完全透明与公开。

1.2 对疫情拐点及峰值的判断

2月4日之后，当日新增确诊病例及当日新增疑似病例均呈现下降趋势。2月8日之后，累计疑似病例也呈现下降趋势，但是累计确诊病例仍呈上升趋势。根据钟南山院士的估计，新冠病毒有14天的潜伏期，自1月23日武汉“封城”，如若按照其估计，2月8日之后疫情曲线趋势平缓是符合其估计的。

另一方面，我们从此次疫情重灾区武汉近日采取的相关措施来对疫情的可能发展变化进行推测。目的在于收治已确诊的轻症患者的“方舱医院”于2月4日晚上正式启用；2月8日国务院副总理孙春兰督促武汉“不折不扣落实四类人员分类集中管理措施，真正做到应收尽收、不漏一人”；2月12日湖北省将临床诊断病例数纳入确诊病例数进行公布，当日湖北新增确诊病例14840例。随着武汉扩大确诊口径、对病患的应收尽收措施的施行，新接触以及传染的病例也将大幅减少，按照14天的潜伏期来算，湖北省的累计确诊病例在2月下旬将会达到峰值。再加上全国其他省市的严防严控，全国确诊病例也将在2月下旬达到峰值。这个结论与钟南山院士的最新判断“估计疫情峰值在2月中下旬达到峰值，到峰值之后要看二次返程的情况”也是相符的。但是，目前已经发展潜伏期最长的病例潜伏期达到了24天，故在疫情达到峰值之后，仍旧不能掉以轻心，要注意特殊情况的判断。

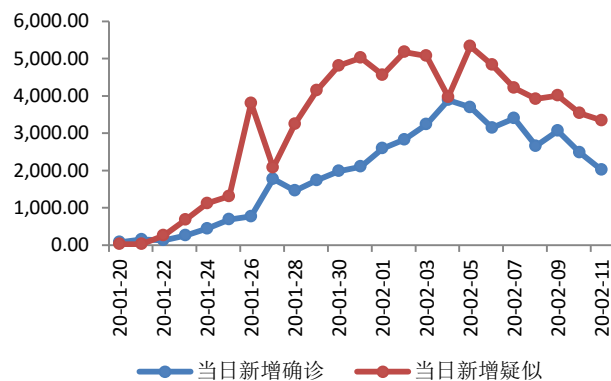
图 1：全国累计确诊及累计疑似病例变化



资料来源：wind，山西证券研究所

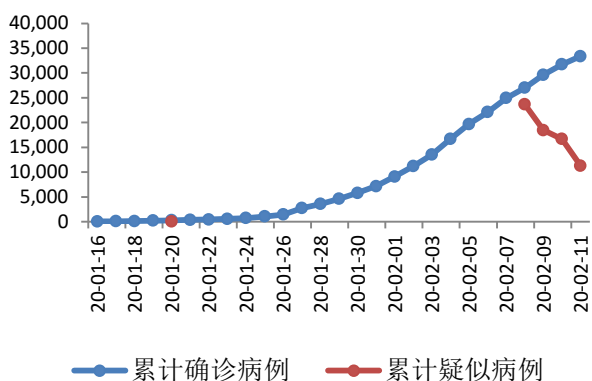
图 3：湖北累计确诊及累计疑似病例变化

图 2：全国每日新增确诊及每日新增疑似病例变化

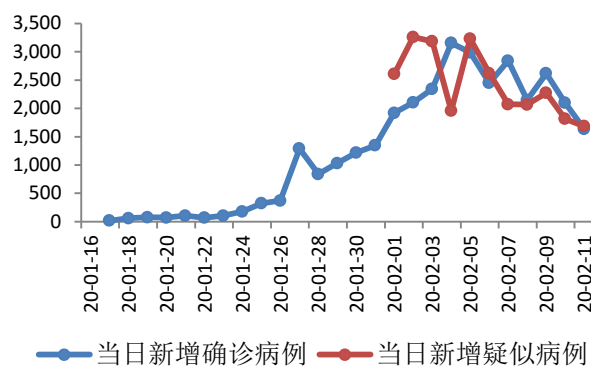


资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：湖北每日新增确诊及每日新增疑似病例变化



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

二、本次疫情对经济的影响分析

从经济层面来看，此次发生的疫情与 2003 年发生的 SARS 疫情有较大的区别，主要表现在经济结构的差异，经济体量不同，疫情爆发的时点，疫情发生的背景不同等方面。由于本次疫情影响人数与区域范围都超过了 SARS，预计对经济的负面影响也更大，但是由于经济体量大幅增加，对经济增速的影响将显得不太大。

2.1 对比分析，本次疫情影响绝对值大于相对值

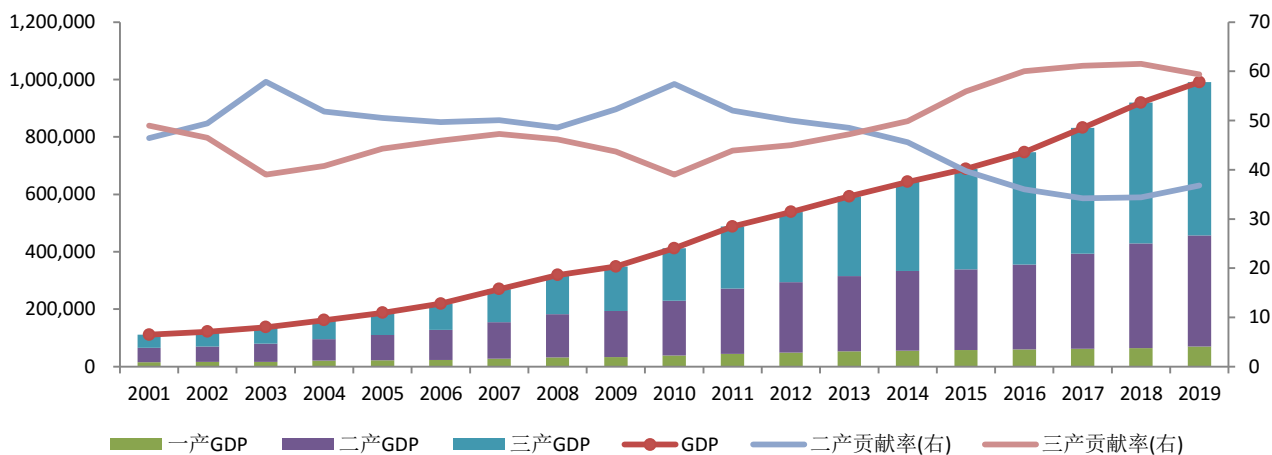
从采取的措施来看，两次疫情存在明显的区别：一是，中央政府介入更早，对症施策更为及时。SARS 也是于 2002 年 12 月开始出现，但是刚开始没有受到重视。春节没有进行控制，而且后续不同程度的瞒报等使得 SARS 疫情在 2003 年 4 月份全面爆发，此时中央政府在 5 个月之后才开始介入；而反观此次疫情，虽然错过了开始的人员控制黄金时期，但是中央政府在疫情初发 1 个多月后即开始介入，且采取了很多针对性措施，各省市也相继采取了一级防控措施，这些措施使得后期各地的输入性病例大幅减少；二是，传染性更高，致死率更低。本次疫情与 SARS 疫情表现出了较为不同的特点，主要有传染性高，致死率低等特点，随着政策采取的严控人员流动等措施的逐步起效，预计传染性病例在达到峰值之后将逐渐减少。

2.1.1 经济结构及经济体量发生较大差异

我国的经济结构自 2003 年 SARS 之后已经发生了较大的变化。2019 年全国实现 GDP99.1 万亿元，其中第一产业、第二产业、第三产业分别实现 7.05 万亿元、38.62 万亿元、53.4 万亿元，分别占比 7.11%、38.97%、53.92%，对 GDP 增长的贡献率分别为 3.8%、36.8%、59.4%；而 2003 年全国实现 GDP13.74 万亿元，其中

第一产业、第二产业、第三产业分别实现 1.7 万亿元、6.27 万亿元、5.78 万亿元，分别占比 12.35%、45.62%、42.03%，对 GDP 增长的贡献率分别为 3.1%、57.9%、39%。经济结构已经发生较大变化，第三产业对 GDP 的贡献率已经上升了 20 个百分点，已经成为拉动 GDP 的重要因素。

图 5: 经济结构已经发生较大变化



资料来源：wind，山西证券研究所

疫情期间，减少大型人员流动是最主要的原则，对旅游业、娱乐业、餐饮业、酒店业等均造成了较大的冲击，而这些产业均是第三产业的重要组成部分。理论上来看，经济产业结构的变化使得本次疫情对于 GDP 的影响要大于 2003 年疫情。具体来看，2003 年一季度的 GDP 增速是 11.1%。二季度，也就是非典爆发期，GDP 增速回落了 2% 到 9.1%。但是到了三季度，随着疫情的结束，GDP 增速再度回到了 10%。2003 年全年的 GDP 增速依然高于 2002 年。但是 2003 年 3 季度后，第二产业增长迅速恢复至 1 季度水平，但第三产业的恢复相对较慢，直至 4 季度才出现明显改善。当年非典疫情对经济短期有冲击，但对中长期经济影响不大。2019 年第三产业服务业对 GDP 的贡献率增加了 20%。由此可见，经济产业结构的变化使得本次疫情对于 GDP 的影响要大于 2003 年疫情。另一方面，经济体量也发生了巨大变化。2003 年，中国一季度 GDP 增速是 11%，二季度回落到 9%，次年一季度恢复到 11%，“非典”疫情整体并没有影响中国经济总体

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_7189



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>