

首席观点
2020年2月2日

新型冠状病毒： 经济影响及政策应对

丁安华 招商银行首席经济学家

☎ 0755-83146635 ☒ dinganhua@cmbchina.com

谭卓 宏观经济研究所所长

☎ 0755-83167787 ☒ zhuotan@cmbchina.com

韩剑 宏观研究员

☎ 0755-83283648 ☒ hanjian_work@cmbchina.com

步泽晨 宏观研究员

☎ 0755-83077970 ☒ buzechen@cmbchina.com

杨薛融 宏观研究员

☎ 0755-22699005 ☒ yangxuerong@cmbchina.com

王炳 宏观研究员

☎ 0755-83146635 ☒ wbing@cmbchina.com



一、新型冠状病毒：特征及疫情

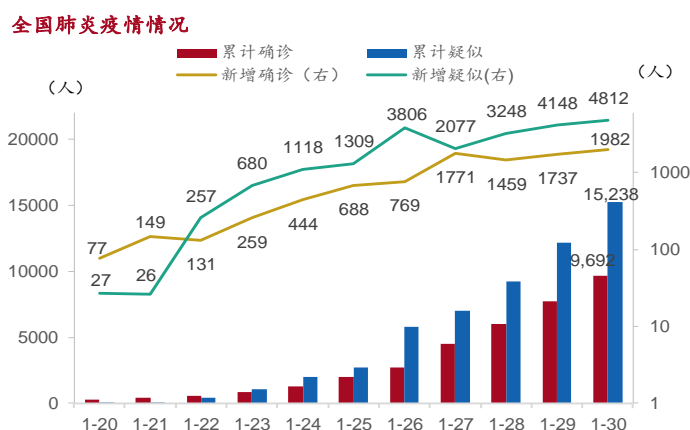
(一) 病毒特征

2019 年末以来，2019 新型冠状病毒（Novel Coronavirus, 2019-nCov, 下文简称新冠病毒）在国内迅速蔓延，世界卫生组织（WHO）紧急委员会 1 月 30 日召开会议，宣布新冠病毒疫情构成国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）。根据最新研究，新冠病毒具有高传染性、低致死率和较长潜伏期等特点，其引起的肺炎疫情具有明显区域点状爆发的特征。

(1) 高传染性

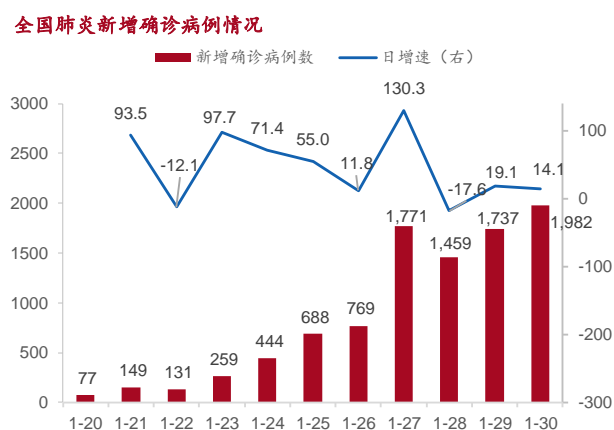
在医学领域，新冠病毒的传播力仍在研究中。据 1 月 23 日世界卫生组织的初步评估，新冠病毒的基本传染数^①（R0）为 1.4-2.5，即在没有防控措施的情况下，一个患者能传染给 1.4-2.5 个人，而 2003 年非典病毒 SARS 的 R0 为 2.2-4.2。不过，也有研究认为新冠病毒的 R0 大于 3^②。

图 1：我国肺炎每日确诊/疑似人数呈指数增长



资料来源：国家卫健委、招商银行研究院

图 2：新增确诊病例日增速出现下降



资料来源：国家卫健委、招商银行研究院

尽管医学界尚未就病毒的传播力达成一致，但每日快速增长的确诊病例数据无疑是新冠病毒高传染性的直接表现。据国家卫健委的每日疫情通报，1 月 20 日开始我国由于冠状病毒引起的肺炎确诊人数和疑似人数呈指数增长，1 月末以来每日新增病例近 2,000 例。这一数据大幅高于 SARS 期间每日新增确诊病例的峰值，给疫情防控带来了更大的挑战。

但值得注意的是，R0 很大程度上是一个内生变量，可以被人为干预。我们可以通过疫苗、限制人员流动、及早筛查/隔离等措施有效防控从而降低 R0。本次春节期间，全国人民更注重卫生防护、减少外出和聚集活动，部分地区采用紧急封城等有力措施，病毒的传染性比疫情初期应该有了大幅下降。从新增确诊病例来看，1 月 28 日之前呈明显的指数增长，从 28 日开始虽然新增确诊病例的绝对值仍较高，但日增速已经出现明显下降。

^① 基本传染数：指在没有外力介入，同时所有人都没有免疫力的情况下，一个感染到某种传染病的人，会把疾病传染给其他多少个人的平均数。但实际上 R0 是可以人为来干预的。

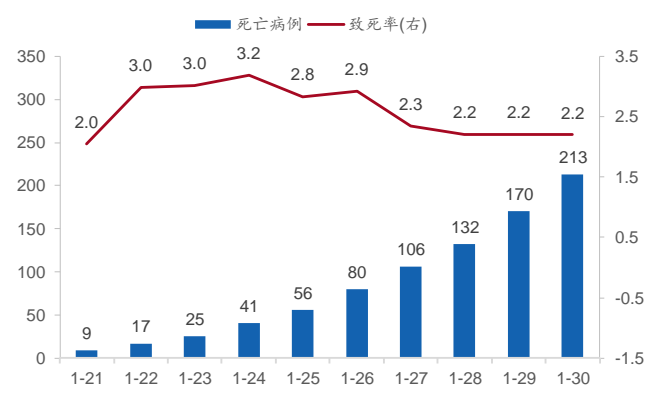
^② 上海华山医院感染科对本次疫情的评论（2020 年 1 月 29 日） <http://rrd.me/fpJT7>

(2) 低致死率

目前的数据显示，新型冠状病毒的致死率相对较低。迄今为止，新冠病毒的致死率约为 2-3%，显著低于 SARS 9.6%（全球）的致死率。根据流行病学专家按年龄段分析发现，死亡主要发生在高龄人群，40 至 59 岁的患者致死率仅 0.2%，小于 30 岁的病例中基本没有死亡。

图 3：本次冠状病毒的致死率较低

全国肺炎疫情死亡病例情况



资料来源：国家卫健委、招商银行研究院

图 4：SARS 与新冠病毒致死率对比

	地区	确诊病例	死亡病例	死亡率
SARS	中国大陆	5327	348	
	中国香港	1755	298	
	中国澳门	1	0	
	中国台湾	676	84	
	中国合计	7759	730	9.4%
	全球合计	8442	812	9.6%
2019-nCov (截至1月30日)	中国合计	9692	213	2.2%

资料来源：WHO、招商银行研究院

(3) 较长潜伏期

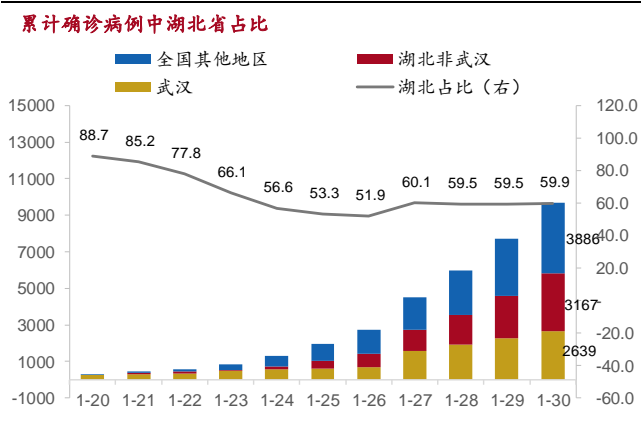
新冠病毒相较 SARS 有更长的潜伏期。新冠病毒的潜伏期一般为 3~7 天，初期的轻症病人大约在 10 天左右，最长不超过 14 天，而 SARS 的潜伏期常见为 3~5 天。此外，新冠病毒同 SARS 的一大不同之处在于潜伏期也具有传染性，并且从传播特点上来看，病人早期体温不高（或正常），轻症病例较多。这一特性大大增加了及时防控疫情的难度，叠加疫情爆发在春节期间，很多人在春运时期不自知地成为了行走的传染源，疫情的存续时间因此存在不确定性。这也使得部分地区出台了极为严格的限制人员流动的措施。

(4) 区域爆发特征

新冠病毒疫情爆发的区域相对集中，这一点与 2003 年的 SARS 疫情相似。新型肺炎病例主要集中在湖北，特别是武汉地区，截至 1 月 30 日，湖北的累计确诊病例占全国的 59.9%，而 2003 年 SARS 疫情也主要集中爆发于北京和广东地区。

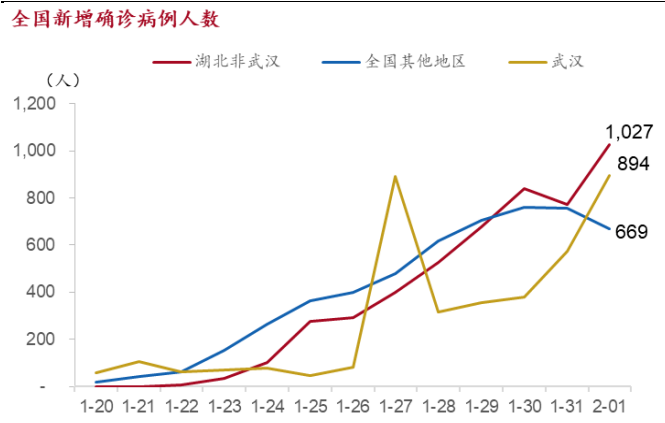
从新增确诊病例来看，目前湖北省以及全国其他省份的新增确诊病例仍在快速上升阶段。据研究人员预测，病毒的可传播性在国内各地以及随着时间的推移都相似，我国多个主要城市（北京、上海、广州、深圳和重庆等）的疫情仍有局部爆发的可能性。由于武汉是疫情的源头爆发较早，其他城市的疫情爆发时间可能会比武汉滞后 1-2 周。此外，专家也指出，采取大量公共卫生干预措施的情况下，可以控制感染的传播，降低武汉以外地区大面积爆发的概率。考虑到武汉于 1 月 23 日“封城”，以及春节期间全国各地均采取实质性限制人口流动的措施，乐观情形下全国疫情的高峰有望出现在 2 月上旬。

图 5：新冠肺炎病例主要集中在湖北



资料来源：国家卫健委、招商银行研究院

图 6：全国新增确诊病例仍在快速上升阶段



资料来源：WHO、招商银行研究院

（二）疫情发展的三种情形

由于疫情的迅速蔓延，政策应对力度前所未有。由于本次疫情发生在春节假期，疫情压力加大。武汉市和湖北省陆续进行了“封城”，暂停全市、全省的客运公共交通，这在我国历史上实属首次。截至1月29日（疫情全面防控第9天），全国所有发现新型肺炎病例的31个省份均已启动重大突发公共卫生事件一级响应。

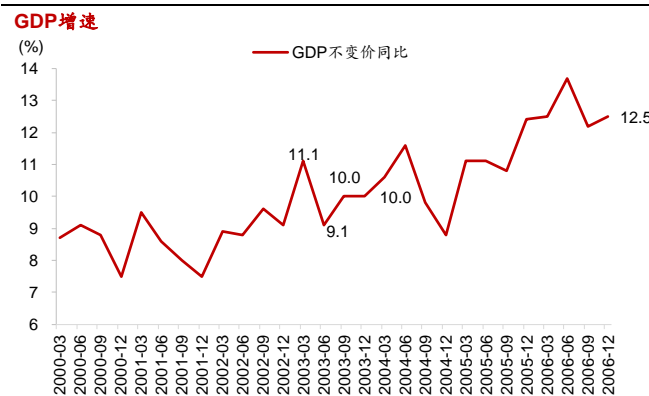
根据此次新冠病毒的特征，对照2003年SARS疫情发展的时间线，我们假设新型冠疫情发展的三种情形。乐观情形下，疫情将于2月中旬达到高峰，2月末得到有效控制，对经济的冲击主要体现在1月和2月；基准情形下，考虑到春运返程高峰所带来的防控难度，疫情将在3月得到有效控制，对经济的影响主要体现在一季度；悲观情形下，病毒存在变异可能，疫情延续到二季度，并最终在气温回升和持续高强度的防控措施下得到控制。

二、经济影响：冲击一季度

2003年SARS疫情爆发的高峰期间，我国经济曾遭受了短暂的显著冲击。当年SARS疫情在一季度逐渐传播扩散，二季度进入爆发期，至6月逐渐得到控制，三季度后疫情逐渐消失。对SARS疫情的防控工作集中在二季度开展，其对经济的影响也主要体现在二季度。

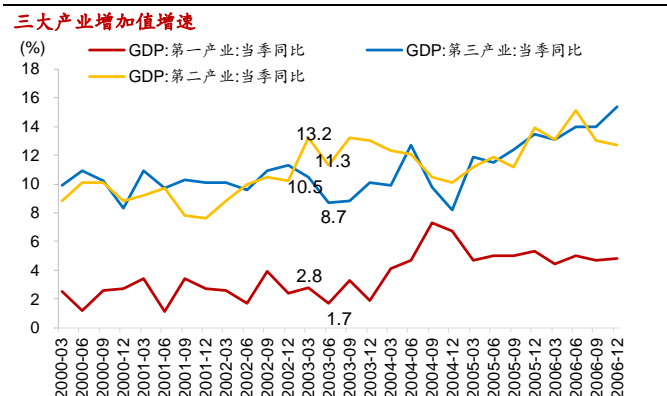
2003年四个季度，我国GDP当季同比增速分别为11.1%、9.1%、10%和10%，二季度GDP增速较前值下滑2.0个百分点，之后快速反弹，增长回归正常轨道。从供给角度看，SARS疫情对第三产业冲击相对更大：一方面，二季度第三产业增加值增速跌幅为1.8个百分点，相较一二产业约1个百分点的跌幅更深；另一方面，一二产业工业增加值同比增速在三季度随即显著反弹1.6和1.9个百分点，而第三产业增加值同比增速三季度仅小幅反弹0.1个百分点，直至四季度才显著反弹1.3个百分点。第三产业中，交运仓储业和住宿餐饮业遭受冲击最为显著，二季度增加值当季同比增速分别较前值下滑5.4、3.6个百分点。

图 7: SARS 疫情短暂冲击 GDP



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 8: SARS 期间三大产业增速均遭受冲击



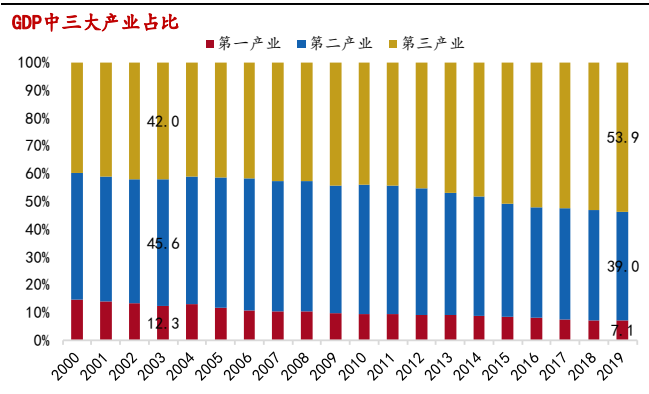
资料来源: Wind、招商银行研究院

现在看来,此次新冠疫情对经济的冲击将超过 SARS。首先, SARS 疫情爆发时我国经济处于高速增长期;而目前我国经济下行的压力本来就比较大,突如其来的疫情将使得全面建成小康社会圆满收官面临更为艰巨的挑战。其次,新冠疫情爆发恰逢春节,加之病毒传播极其迅猛,对公众出行的限制将对消费形成更为显著的负面影响。由于消费在我国国民经济中的重要性大幅上升,新冠疫情对 GDP 增长的拖累也将更为显著。再次,春节期间是劳动力迁徙的旺季,政府迅速出台的延长假期、对跨省/市人员流动的限制性措施将使得春节后大规模的复工/开工被迫推迟。

(一) 重创第三产业

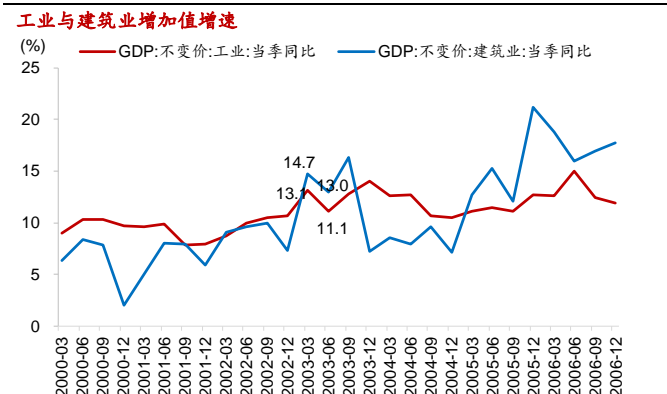
如前所述,此次新冠疫情爆发恰逢春节,是消费旺季,且是二三产业务工人员流动的旺季。因此,本次新冠疫情对第三产业,特别是批发零售、住宿餐饮、文化娱乐等行业将产生较大冲击,对第二产业的影响将取决于疫情的发展,对第一产业影响相对较小。

图 9: 第三产业在 GDP 占比持续上升



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 10: 工业比建筑业受影响更大

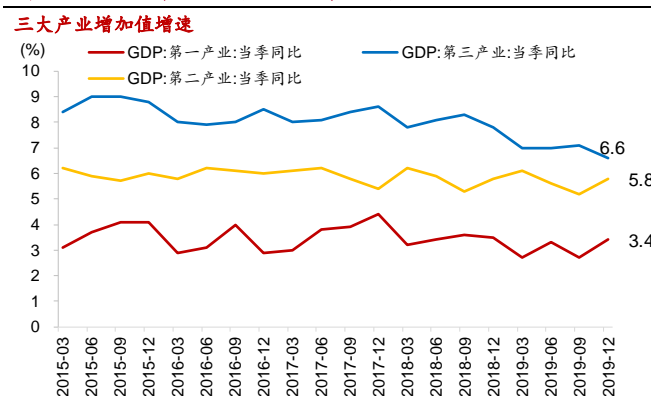


资料来源: Wind、招商银行研究院

值得注意的是,当前第三产业在 GDP 中占比大幅高于 SARS 疫情爆发期间,这将使得 GDP 更为显著地受到疫情拖累。2003 年,第三产业在 GDP 中占比为 41%,至 2019 年已提升至 53%,其中受疫情影响较大的批发零售、交运仓储、住宿餐饮等行业的占比合计约 30%。参考 SARS 经验(2003Q2 第三产业同比增速环比下滑 1.8pct),基准情形下,一季度第三产业增加值增速或环比下降 2pct 至 4.6%,这将拖累 2020 年一季度实际 GDP 增速约 1.1 个百分点。

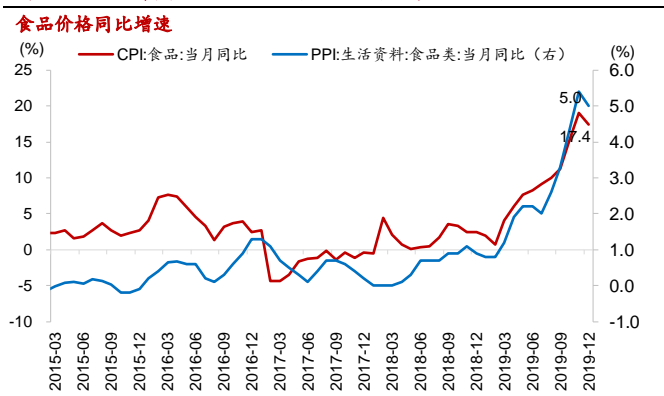
考虑到新冠疫情对春节返工的影响，第二产业亦将受到较大冲击。2003年SARS爆发期在二季度，未对企业开工造成显著影响。但本次新冠疫情已使得春节假期延长，企业开工被迫延迟。由于劳动力流动受限，部分地区可能面临“用工荒”。参考SARS经验（2003Q2第二产业同比增速下滑1.9pct），考虑到近期工业生产的回暖趋势，基准情形下，一季度第二产业增加值增速或环比下降1.4pct至4.4%，拖累2020年一季度实际GDP增速约0.5个百分点。

图 11：三大产业增加值同比增速



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 12：近期食品价格增速处于高位



资料来源：Wind、招商银行研究院

根据SARS爆发期经验，在第二产业中，工业受到的负面影响相较建筑业更大。2003年二季度，工业增加值同比增速较一季度下滑2.0pct至11.1%。建筑业增加值同比增速较一季度下滑1.7pct至13.0%。在SARS疫情爆发的高峰期4、5月，工业增加值当月同比增速分别为14.9%、13.7%，较一季度分别下滑2.3pct、3.5pct。

第一产业受到影响相对较小。一方面，新冠疫情对农业生产过程的冲击相对较少；另一方面，第一产业在GDP中的占比较小，2019年第一产业占比只有7.1%。参考SARS经验（2003Q2第一产业同比增速下滑0.1pct），考虑到暖冬因素叠加农产品价格高位的刺激，一季度第一产业增加值增速或维持在3.4%左右。

（二）消费受到严重冲击

从需求侧看，消费受到疫情的冲击最为严重。为应对本次新冠疫情，我国电影春节档大部分延迟上映、旅游景点关闭、商场超市缩短营业时间，将对电影、旅游等消费市场形成显著冲击。以电影市场为例，2019年春节假期国内电影票房59.1亿元，占2019年全年票房9.2%。市场机构研究预计2020年春节档期票房可以达到70亿元，占全年票房可能会达到10%。后续随着春节档电影撤档的恢复，疫情的影响也会持续存在，考虑到电影对周边消费的带动，市场预测一季度电影市场的损失将超100亿元。值得注意的是，2019年网上实物商品销售额已占据社零销售额的20.7%，因此疫情期间线上消费或将线下消费形成部分替代，对第三产业增加值形成一定支撑。

2019年四季度社零同比增速为7.7%。参考SARS经验（2003Q2社零增速环比下滑2.5pct），考虑到当前社零增速处于下行阶段，且此次防疫措施更为严格，基准情形下2020年一季度社零增速或环比下跌3.4pct至为4.3%，拖累2020年一季度GDP增速约1.4个百分点。

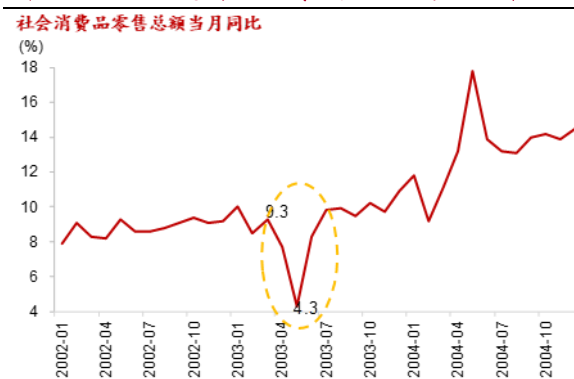
投资受到的影响相对较小。2003 年二季度固定资产投资增速 35.1%，环比小幅下滑 2.1 个百分点。但由于新冠疫情对人员流动的限制更为严格，将影响房地产、基建和制造业的开工，新冠疫情对投资影响或较 SARS 更大。参考 SARS 经验（2003Q2 固定资产投资同比增速环比下滑 2.1pct），基准情形下，2020 年一季度固定资产投资增速或环比下降 0.4pct 至 5.0%，拖累实际 GDP 增速约 0.1 个百分点。

图 13：春节档票房在黄金档中占比呈攀升趋势



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 14：SARS 疫情对社零增速造成较大冲击



资料来源：Wind、招商银行研究院

贸易亦将遭受一定冲击。SARS 疫情时期，我国出口受到的影响相对较小，出口金额同比增速变化平稳。但 1 月 31 日，WHO 将本次新冠疫情列为国际关注的突发公共卫生事件（Public Health Emergency of International Concern, PHEIC）。尽管 WHO 在声明中对我国的防疫措施予以了充分肯定，不主张各国限制国际旅行和贸易，但不排除部分地区出于疫情隔断考虑，减少或暂停从中国进口部分商品，从而对我国一季度进出口带来负面影响。基准情形下，2020 年一季度出口同比增速或将较上季度下滑 0.9pct 至 1.0%，进口增速或将下滑 1.2pct 至 2.0%，贸易顺差收窄 280 亿元，拖累 2020 年一季度实际 GDP 增速约 0.1 个百分点。

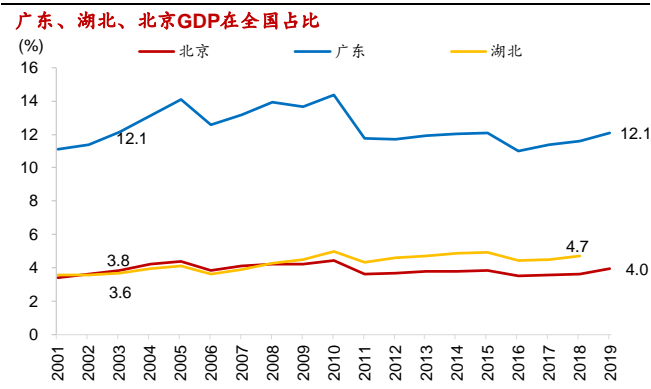
（三）区域影响更加广泛

2003 年 SARS 疫情影响最大的两个地区是广东和北京，当时两个地区 GDP 合计占全国 GDP 的 16%（广东 12.1%、北京 3.8%）。广东 2003 年四个季度 GDP 增速分别为 13.0%、12.3%、13.9%、15.0%，二季度 GDP 增速环比下滑 0.7pct，之后逐渐修复。北京 2003 年四个季度 GDP 增速分别为 12.7%、7.2%、10.7%、12.0%，二季度 GDP 增速环比下滑 5.5pct，之后逐渐回升。

本次新冠疫情影响最大地区为湖北省，2018 年占全国 GDP 比重为 4.7%，显著小于 SARS 时期主要疫区广东和北京在国民经济中的重要程度。但湖北省近年 GDP 增速持续高于全国平均水平，2019 年贡献了我国 GDP 7.3% 的增量。而且由于湖北是我国中部的交通枢纽和劳动力输出大省，其疫情对经济的冲击并不局限于本省。此外，尽管新冠疫情始发且集中于湖北，但已波及到全国各地，特别是浙江、广东、河南、湖南等地。

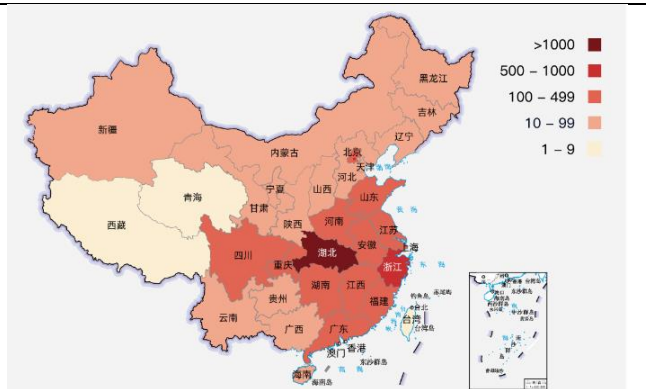
综上，基准情形下，疫情在一季度对经济形成明显冲击，GDP 增速约为 4.4%。乐观情形下，疫情对经济的冲击主要体现在 1 月和 2 月，一季度 GDP 增速约为 5.0%；悲观情形下，疫情的负面影响延续到二季度，一季度 GDP 增速约为 3.9%，二季度的影响还需观察。

图 15: 湖北约占全国 GDP 的 4.7%



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 16: 新冠疫情区域分布



资料来源: 丁香园、招商银行研究院

三、政策响应：“稳增长”加码

(一) 货币政策：宽松前置

回顾 SARS 期间，货币政策总体呈现稳健基调，央行并未进行降息、降准操作，但这主要与当时的经济基本面相关。其时我国甫入 WTO，经济快速增长，国际收支持续双顺差，外汇大量流入。央行主要通过发行央票进行冲销操作，以回收银行体系过剩的流动性，并于 9 月将存款准备金率从 6% 上调至 7%。偏紧的货币政策基调一直持续至 2008 年金融危机。

现在看来，新冠疫情冲击很可能使得货币政策边际宽松，节奏前置、力度加码。与 2003 年时相比，我国经济面临完全不同的内外部环境，决定了货币政策的立场将截然不同：

首先，“稳增长”目标的权重将进一步上升。SARS 爆发时，我国经济处于上行周期，而当前内外矛盾交织使得经济增长承压，疫情进一步对经济产生冲击。目前我国实体经济融资需求偏弱，金融机构风险偏好较低，迫切需要央行放松货币政策以降低实体经济融资成本，缓解企业经营压力，稳定市场信心。

其次，通货膨胀压力相对减弱。2003 年需求拉动型的通货膨胀制约了货币政策空间，CPI 同比快速由 2003 年 10 月末的 1.8% 持续上升至 2004 年三季度末的 5.2%，同期 PPI 同比则由 1.2% 升至

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_7309



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn