

# “新冠”经济影响：扰动不改向好趋势

日期：2020年2月3日



首席分析师 胡月晓  
021-53686171  
huyuxiao@shzq.com  
执业证书编号：S0870510120021

报告编号：

相关报告：

- 《期限结构波动中缓降趋势明了》  
(2020年1月13日)
- 《货币增速回落中迎来降息》  
(2020年1月16日)
- 《2020年中国经济、金融展望》  
(2019年12月17日)

## ■ 主要观点：

### 消耗的是真实财富，创造的是经济增长

从经济增长的角度，疫情使得对防护、医疗救治物品大增的消耗，是对社会财富的真实损耗，但是相关物品的生产，却让当期的经济增加值上升。正如战争对经济的影响一样，可控的疫情——不影响最终生产、即供应不受影响，消耗的是真实财富，创造的是经济增长！市场经济的一个悖论表现是，注重当期经济增加而非财富增长。短期的经济增长可能受到影响，但长期的趋势不会改变，反而有更大的成长空间，趋势上中国经济渐离“底部徘徊”阶段、缓慢步入回升的时点状态，不会因此改变。

### “新冠”疫情经济影响的双面性

综合来看，短期由于供求两方面都受到影响，2020年1季度的经济增长回升势头将暂时停止，原先已表现出的经济内在动力回升趋势将受阻，经济增速仍将原地踏步，或略有下降，预计1季度GDP增速将在5.5~6.0之间。但当疫情消除、对冲性宏观政策出台后，经济将恢复正常回升态势；疫情造成的短期压力，甚至还促进了中国经济的转型和调整。

### 与2003年“非典”疫情影响的比较

2003年的“非典”疫情，并没有改变当期及随后的经济运行态势，2020年的“新冠”疫情对经济更是只有扰动，不改变趋势。从“非典”影响面来看，2003年开始全社会隔离控制时，疫情已扩散，现在受到疫情直接冲击的经济比重要小得多。从时间上看，2003年防控严格对经济冲击最大时期为3-6月份生产经营正常的时期；而2020年“新冠”疫情影响期限主要集中在2-3月，而这段时期本身就是生产经营淡季（节日长假和年初计划调整期，企业招工季）。

### 流动性需求下降减缓货币增长压力

“新冠”疫情对短期经济造成了影响，1-2季度经济增长回升态势将暂停；经济回升放缓的同时，金融市场受情绪影响，初期表现更为猛烈，市场波动性将加大，对货币市场的交易需求将下降。整体而言，2020年上半年，因疫情影响经济回升放缓和金融活跃度下降，市场对流动性需求的增长或有较明显下降。

### 降准、降息或提前

受疫情影响，RRR下调的时间或有提前，2季度初即发生调整的概率大增。“新冠”疫情对当期通胀的影响将是结构性的，非核心消费品价格将增加下行压力。当前迟迟不出台的“降息”动作，除了受到前期以一般CPI衡量的高通胀影响外，更主要的因素为基准利率体系转换改革。在“新冠”疫情发生后，受短期经济下行和核心通胀下行的影响，市场对经济前景的信心或受到冲击，货币当局提前降息的概率

带格式的：行距：单倍行距

将显著上升。

## 目 录

|                                 |           |
|---------------------------------|-----------|
| <b>一、2019“新冠”影响：扰动不改趋势.....</b> | <b>1</b>  |
| 1. 消耗的是真实财富，创造的是经济增长 .....      | 1         |
| 2. 疫情影响经济的方式.....               | 2         |
| 3. “新冠”疫情经济影响的双面性 .....         | 3         |
| 4. 与2003年“非典”疫情影响的比较 .....      | 5         |
| <b>二、“新冠”对2020年宏观调控的影响.....</b> | <b>8</b>  |
| 1. 流动性需求下降减缓货币增长压力 .....        | 8         |
| 2. 降准、降息或提前.....                | 9         |
| 3. 信息、生物产业将得到优先支持 .....         | 11        |
| <b>三、“新冠”疫情对中国资本市场的影响.....</b>  | <b>12</b> |
| 1. 股市核心资产机会不变.....              | 12        |
| 2. 债市短期波动上行，中长期平稳趋升延续 .....     | 13        |

## 图

|  |    |
|--|----|
| 图 1 中国经济转型时期的经济增长状况.....                       | 2  |
| 图 2 2020 年“新冠”疫情对中国经济的影响.....                  | 3  |
| 图 4 中国经济增长在“新冠”疫情发生前后的比较（预测，当季同比/%）.....       | 4  |
| 图 4 中国工业增长在“新冠”疫情发生前后的比较（预测，当月同比/%）.....       | 4  |
| 图 5 中国经济“十年一周期”的划分.....                        | 5  |
| 图 6 “非典”疫情不改中国经济周期向上趋势和不凡（当季同比，%）.....         | 6  |
| 图 7 广东、湖北在全国经济中的比重变化（名义 GDP，%）.....            | 7  |
| 图 8 “新冠”疫情不改中国经济走出底部缓慢回升趋势（当季同比，%）.....        | 8  |
| 图 9 中国货币增长主要依靠货币乘数提升（月度同比，%）.....              | 9  |
| 图 10 中国货币增长维持平稳态势不变（月度同比，%）.....               | 9  |
| 图 11 中国 2020 年 CPI 在“新冠”疫情发生前后的比较（预测，当月同比/%）.. | 10 |
| 图 12 富时 100 指数疫情发生时点已具备调整需求.....               | 12 |
| 图 13 道琼斯工业指数的正常调整态势.....                       | 12 |
| 图 14 中国股市核心资产形成的逻辑.....                        | 13 |
| 图 15 中国 10 年国债期货延续上行态势.....                    | 14 |
| 图 16 中国 10 年国债利率和核心 CPI 联动.....                | 14 |
| 图 17 中国 PPI 的高波动性及和利率间的独立性.....                | 15 |

## 一、2019“新冠”影响：扰动不改趋势

### 1. 消耗的是真实财富，创造的是经济增长

2019 新型冠状病毒（2019-nCoV，本报告简称“新冠”），因 2019 年武汉病毒性肺炎病例而被发现，2020 年 1 月 12 日被世界卫生组织命名。

2019 年 12 月，“新冠”感染的肺炎病例出现，并有传染迹象，引起部分参与救治医生警觉，但因“新冠”为新病毒，这一迹象并未引起官方重视。在呼吸科传染病权威专家钟南山院士指出，“新冠”存在人传人可能性，推翻了之前武汉市政府向社会公布“新冠”不会人传人的结论后，社会开始警觉。

2020 年 1 月 20 日，国家卫健委发布 2020 年 1 号公告，将“新冠”感染的肺炎纳入《中华人民共和国传染病防治法》规定的乙类传染病，并采取甲类传染病的预防、控制措施，同时将“新冠”感染的肺炎纳入《中华人民共和国国境卫生检疫法》规定的检疫传染病管理。至此，社会开始重视，甚至出现了小范围恐慌现象。随后，中央政府发布多次公告，成立专门领导小组，隔离疫区，动员全社会力量群防群治，疫情得到有序控制。

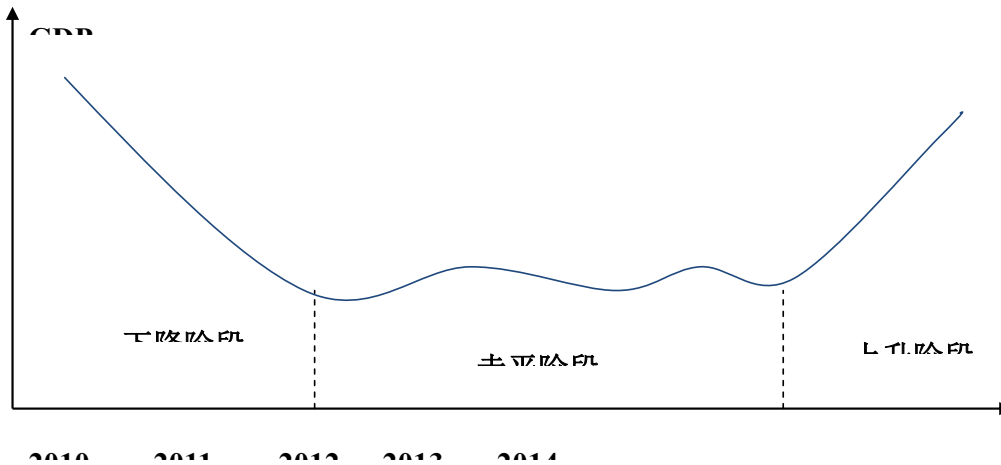
2020 年时中国“十三五”规划的收官之年，在全面建成小康之际，转型和升级中的中国经济能否更上一台阶，在经济增长面临较大压力的当下，市场情绪本就难言乐观。此时“新冠”疫情的爆发，以及当地政府初期应对的不当，使得市场对中国经济前景的信心产生了不少动摇，不利影响的社会预期因而也得以产生。

然而从经济增长的角度，疫情使得对防护、医疗救治物品大增的消耗，是对社会财富的真实损耗，但是相关物品的生产，却让当期的经济增加值上升。正如战争对经济的影响一样，可控的疫情——不影响最终生产、即供应不受影响，消耗的是真实财富，创造的是经济增长！市场经济的一个悖论表现是：注重当期经济增加而非财富增长，因而轮流挖坑和填坑，就可以创造出经济增长局面。其实这也是人性使然，守财本能更愿意看到增长。因此，短期的经济增长可能受到影响，但长期的趋势不会改变，反而有更大的成长空间，趋势上中国经济渐离“底部徘徊”阶段、缓慢步入回升的时点状态，不会因此改变。

由于疫情初期新增病人增长迅速，以及社会隔离和防护需要，防护消毒用品（口罩、酒精、消毒水等）很快销售一空，甚至出现供应跟不上迹象，民间认为对预防感冒等呼吸道感染有作用的预防药物如板蓝根等，也出现断货现象；突然暴增的检验检测需求，也使得相关试剂储备不足、生产仓促间难以跟上——由于异地生产，中间运输和分配环节时间无论怎么压缩，都需要 1-2 天，但这 1-2 天的紧张就被市场情绪放大了。

2012 年以来，中国经济运行进入了明显的“底部徘徊”阶段，经济增长下行压力一直不能消除；2019 年后，从经济迂回程度回升和投资结构改善下的增长趋势变化等因素看，中国经济内生活力重新趋强，增长渐离底部缓慢回升的态势将逐渐形成。

图 1 中国经济转型时期的经济增长状况



数据来源：Wind，上海证券研究所

## 2. 疫情影响经济的方式

“新冠”疫情对经济的影响基本上是短期的，长远的影响主要通过人们对人们行为的改变发生——人们不健康习惯和行为将得到修正，如吃“重口味”的野味、不注重个人卫生和健康的习惯等，对卫生保健将更受重视，社会也因此会有更健全的公共卫生管理体系等，这实际上属于吃一堑之后的长一智行为，经济运转将因此更健康。短期的经济影响，则显然是不利的，但不利当中对经济结构和医疗卫生产业的发展则有正面推动作用。

首先，疫情对供给端的影响基本上是压制性的。“新冠”疫情直接导致了各地复工的推迟。除了金融行业推迟时间较短外(2月3日复工，延期3天)，大部分行业至少推迟了10天以上(各地通知基本上规定不得早于2月9日24时)，这样一来，短期生产放缓是必然的。另外，复工初期，出于对疫情的担忧，很多企业还不可能出现不“满工”的现象，各经营主体初期很可能不会出现赶工期的现象，产能利用低位状态可能仍要延续2-3个月。

其次，从需求角度看，“新冠”疫情对当期消费影响的压制作用是显著的。疫情爆发适逢中国春节长假，长假本来是中国传统的消费旺季、出行高峰。“新冠”疫情发生后，宅在家里隔离病毒，成为了人们不

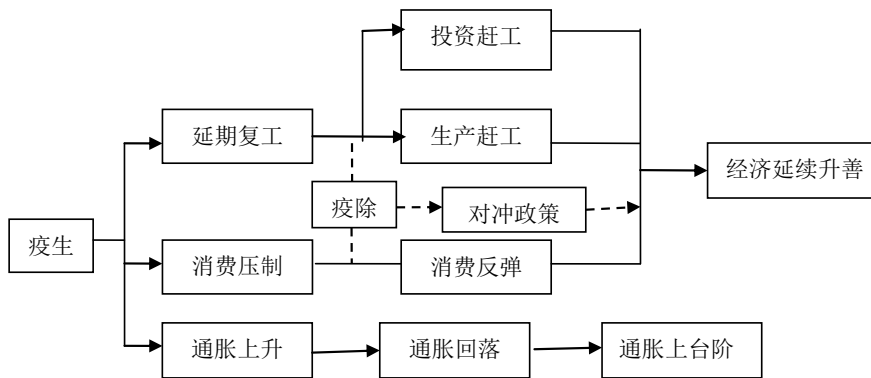
得已的选择。为杜绝疫情传播，疫区封城，非疫区停开省际帮运，影院、大餐饮等娱乐服务行业纷纷宣布停业。除了吃和网络游戏，人们基本上停止了其它消费，旅游取消、聚会取消，整个社会在疫情影响下，过了一个安静、干净的春节。

但是，也有少数行业受到的“新冠”疫情的影响，出现了难得的景气行情：检验检测试剂生产行业、相关医疗药品生产企业、防护用品生产企业；大部分相关产品都出现了“脱销”、“断货”行情。由于有此次疫情的教训，人们的防护意识会提高，医疗相关检测项目未来会常态化，这些都永久性的打开了相关产业的市场空间，产业发展前景得以扩展。

### 3. “新冠”疫情经济影响的双面性

综合来看，短期由于供求两方面都受到影响，2020年1季度的经济增长回升势头将暂时停止，原先已表现出的经济内在动力回升趋势将受阻，经济增速仍将原地踏步，或略有下降，预计1季度GDP增速将在5.5~6.0之间。但当疫情消除、对冲性宏观调控政策出台后，经济将恢复正常回升态势；疫情造成的短期压力，甚至还促进了中国经济的转型和调整。

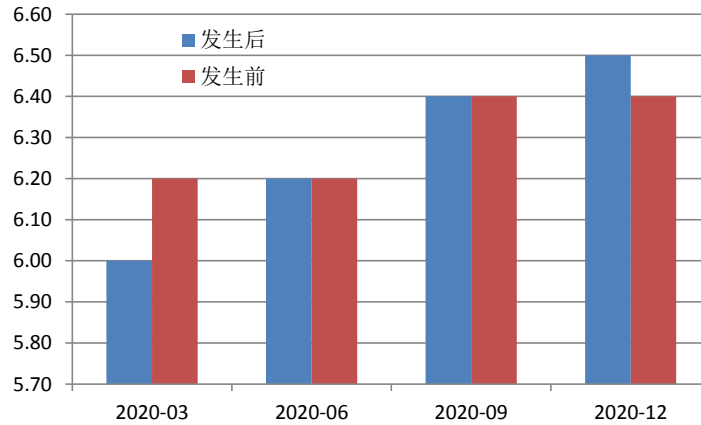
图 2 2020 年“新冠”疫情对中国经济的影响



由于受到供求两方面的双重压制，“新冠”疫情对中国经济的短期冲击，还是比较明显的。从疫情防控发展态势看，本次“新冠”疫情被控制住的速度很可能会快于市场预期；公众在渡过了初期的恐慌心态后，随着信息的公开和防治到位，经济生产和社会生活将会很快恢复正常，预计2季度经济就将恢复正常状态，进入反弹期。

因此，短期（1-2 季度）看的影响虽然比较明显，但中期（6-12 月）看的影响则比较有限，年度角度看的经济增速甚至仍能实现小幅回升，中国经济触底缓慢回升的离开底部态势，不会改变！

图 34 中国经济增长在“新冠”疫情发生前后的比较（预测，当季同比/%）

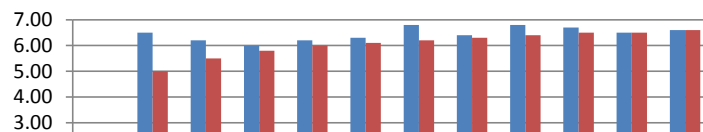


数据来源：上海证券研究所

从 2003 年“非典”治理的经验看，2 季度初疫情警报解除。疫情警报解除后，消费娱乐等服务行业将迎来一波较大的反弹。春节档期间停播的电影将重新上线，而原本从预售情况看，传媒行业今年春节本来被市场寄予了厚望。2003 年“非典”警报解除后，类似于国际草台班子的“嘉年华”都在国内受到了热捧，吸金不少。预计 2 季度疫情解除后，消费行业将迎来一波强劲反弹。

疫情期间，工业生长偏软的态势，在疫情解除后也会发生大改变，工业经济则会出现普遍的“赶工期”现象，届时工业增加值或出现跳升。

图 4 中国工业增长在“新冠”疫情发生前后的比较（预测，当月同比/%）



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\\_7444](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7444)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>