

## 宏观专题

# 全面评估疫情对经济、政策、资本市场的影响

本次始于武汉的新型冠状病毒疫情已波及全国,美英德日等全球 20 多国相继“中毒”,世卫组织也把本次疫情列为国际公共卫生紧急事件(PHEIC)。本文通过复盘 03 年非典,并结合武汉市、湖北省经济地位和产业结构、全球被列为 PHEIC 的 5 次疫情以及当前我国经济现状,从数据出发,全面分析疫情对经济、政策和资本市场的影响。

**核心结论:**疫情短期内将全面拖累经济和风险资产,后续紧盯高频数据和政策组合拳。

**1、疫情将打断经济企稳节奏,消费、就业冲击大,财政压力再凸显,预计 Q1 GDP 增速可能降至 5%左右。**1) 宏观经济:短期 GDP 受明显拖累,武汉湖北对全国经济的影响不容忽视。整体看,非典期间 GDP 增速受到明显拖累,03 年 Q2 降幅最大。分地区看,非典对北京的影响大于广东,可能与北京第三产业占比比较高有关。从经济占比、疫情影响程度看,本次疫情中武汉、湖北对全国经济的影响不容忽视。2) 产业端: 交运、旅游等第三产业受冲击最严重,需注意电子通信、汽车、医药行业影响。非典期间,第二产业相对平稳,第三产业受冲击最严重,其中交运仓储、住宿餐饮、金融业、地产业增速均出现明显下滑。就本次疫情而言,武汉、湖北在电子通信、汽车、医药产业具有一定优势,相关企业停产及延期复工可能冲击产业链上的其他企业。不过,鉴于非典时期药品消费明显上涨,叠加近日国务院发文提出要组织疫情相关产品企业复工生产,预计对医药冲击有限。3) 需求端: 消费受影响最大,本次投资出口支撑可能有限。非典期间,消费冲击最大,而投资受利率下行、出口受外需向好影响仍然保持高增,对冲了部分消费下滑影响。而考虑到本次疫情的发生时机和防控措施强度,消费面临的冲击可能仍然较大,同时投资、出口的支持力度可能相对有限,短期经济下行压力明显加大。4) 就业端: 非典期间就业明显恶化,本次疫情可能对小微企业和就业冲击更大。**整体看,本轮疫情对经济的影响可能呈现两个特点:短期影响程度更大,主因第三产业占比提升、消费冲击较大、投资出口支撑有限;整体持续时间可能更短,主因防疫力度更强,参考非典,最快 2 月可看到疫情拐点。**

**2、疫情将短期推高 CPI、拖累 PPI。**非典时期二季度 PPI 明显回落,CPI 先涨后跌,其中食品项抬升明显。本次疫情,CPI 中预计猪价、水产品、菜价可能在近 1-2 个月走高,随后回落,非食品项预计较为稳定;Q1 的 PPI 在延迟复工和企业减产等拖累下难明显反弹(1 月 PPI 可能反弹至 0%附近,之后回落),Q2 受翘尾拖累也难走高,下半年 PPI 有望回升。展望全年,维持 CPI 整体前高后低、PPI 前低后高的判断。

**3、疫情下政策将更宽松、逆周期调节将进一步加码。**非典期间货币政策明显偏宽松,财政政策也有小幅发力。03 年上半年 M2 增速震荡上升,10 年期国债利率震荡下降;而在 6 月份疫情得到控制后,货币增速迅速拐头向下,利率也开始上行;03 年财政收入增速全年震荡下行;财政支出增速在上半年小幅走高,下半年回落。就本次疫情,政策大概率会更加宽松,继续提示“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”的组合拳,并预计 2 月就有望看到“降息”,后续地产松动幅度可能更大。

**4、疫情将显著拖累风险资产。**03 年股市走势主要受利率影响,非典疫情仅造成短期震荡。分行业来看,疫情较严重的二季度,农林牧渔、休闲服务、地产等下跌较多,医药生物整体超额收益并不明显。本次而言,春节期间全球股市悉数下跌,受疫情影响较大的韩国和香港股指更是均跌超 5%,预期本次疫情短期内利空股市、利好债市。

**5、如何理解世卫组织定义新冠肺炎为“PHEIC”?**综合列入 PHEIC 的意义、WHO 提出的临时建议以及历史上被列为 PHEIC 的主要感染国巴西、墨西哥经验来看,我们认为本次将新冠肺炎列入 PHEIC 对我国冲击集中在短期和结构层面,且实质影响取决于各国态度。以史为鉴,列为 PHEIC 对经济拖累的根源在于疫情本身,而非列为 PHEIC 这单一事件。当前看,本次疫情列为“PHEIC”之后预计对武汉、湖北经济产生明显拖累,我国外贸、旅游等行业可能受较大冲击,冲击时长预计为一个季度。

**风险提示:**疫情发展超预期,政策力度超预期。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱: hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱: liuxinyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《宏观点评: 春节宏观 9 大看点: 艰难的开局》2020-02-01
- 2、《宏观点评: 1 月 PMI 未体现疫情, 提示 5 个关注点》2020-01-31
- 3、《宏观点评: 2020 年地方两会的 7 大信号(附 20 张详表)》2020-01-23
- 4、《宏观点评: 稳字当头—2019 经济全面回顾与 2020 展望》2020-01-19
- 5、《明年政策怎么看? 一逐句解读中央经济工作会议》2019-12-13



## 内容目录

一、非典疫情回顾.....	3
二、疫情对经济的影响：GDP、产业、行业、就业四个视角.....	4
三、疫情对通胀的影响：短期推高CPI、拖累PPI.....	10
四、疫情对政策的影响：逆周期调节将进一步加码.....	11
五、疫情对资本市场的影响：风险资产将显著承压.....	14
六、如何理解世卫组织定义新冠肺炎为“PHEIC”？.....	16
风险提示.....	21

## 图表目录

图表 1: 非典期间的关键事件.....	3
图表 2: 非典病例增长趋势.....	4
图表 3: GDP 增速.....	4
图表 4: 工业增加值增速.....	4
图表 5: 北京、广东的 GDP 增速.....	5
图表 6: 第三产业占比.....	5
图表 7: 武汉、湖北对全国单季 GDP 增速影响拖累的测算.....	5
图表 8: 第二、三产业增速分化.....	6
图表 9: 第二、三产业对 GDP 的拉动分化.....	6
图表 10: 第三产业主要行业 GDP 当季增速.....	6
图表 11: 武汉上市公司（60 家）行业分布.....	7
图表 12: 湖北（非武汉）上市公司（46 家）行业分布.....	7
图表 13: 武汉和湖北的上市公司.....	7
图表 14: 非典疫情期间消费增速明显下滑.....	8
图表 15: 非典疫情期间部分必选消费增速上行.....	8
图表 16: 非典疫情期间文化办公用品、金银珠宝消费下滑明显.....	8
图表 17: 非典疫情期间汽车、石油、地产系消费基本保持原有节奏.....	8
图表 18: 非典疫情期间投资增速维持高增.....	9
图表 19: 非典疫情期间进出口增速维持高增.....	9
图表 20: 非典疫情期间就业压力短期加大.....	9
图表 21: 非典时期 CPI 和 PPI 走势回顾.....	10
图表 22: 2003 年非典期间 CPI 先涨后跌.....	10
图表 23: 2003 年非典期间食品价格短期涨幅明显.....	10
图表 24: 货币增速与利率.....	11
图表 25: 财政收支增速.....	11
图表 26: 多部委出台的防控疫情举措.....	12
图表 27: 上证综指与 10 年期国债收益率.....	15
图表 28: 非典疫情期间各行业单季涨跌幅.....	15
图表 29: 春节假期大类资产表现（1/24-1/31）.....	16
图表 30: 被 WHO 列为 PHEIC 的事件和国家梳理.....	17
图表 31: 关于 2019 新型冠状病毒疫情列入 PHEIC 的建议.....	18
图表 32: 巴西被列为 PHEIC 之后 GDP 增速回升.....	19
图表 33: 巴西被列为 PHEIC 之后服务业、贸易业 GDP 增速先下后上.....	19
图表 34: 墨西哥被列为 PHEIC 之后一个季度经济遭受重创.....	20
图表 35: 墨西哥被列为 PHEIC 之后一个季度二、三产业遭受重创.....	20
图表 36: 新冠病毒对经济的拖累预计集中在列入 PHEIC 的第一个季度.....	21

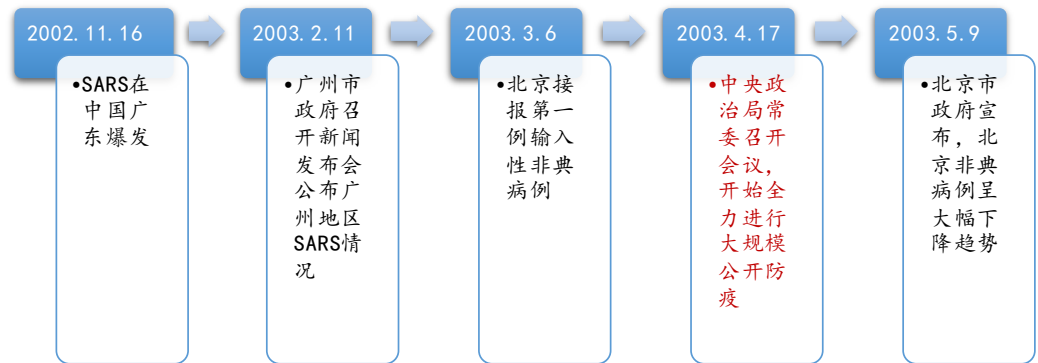
2019年底，湖北武汉爆发了新型冠状病毒肺炎疫情；2020年1月，疫情迅速扩散至全国及世界其他地区；北京时间2020年1月31日，世卫组织宣布新冠疫情为国际关注的突发公共卫生事件（Public Health Emergency of International Concern, PHEIC）。考虑到本轮疫情在起源、发展、影响等方面与2003年非典疫情有诸多相似之处，本文主要通过复盘非典疫情，并结合武汉市和湖北省在我国经济和产业（上市公司）中的地位、历史上全球被宣布为PHEIC的5次疫情以及当前我国经济现状，从数据出发，全面分析本轮疫情对我国经济、政策和资本市场的影响。

## 一、非典疫情回顾

非典疫情在2002年底-2003年1月于广东爆发，03年2-4月扩散至全国和世界其他地区，03年5-6月逐步得到控制，持续时间约8个月，期间全球报告病例8000余例：

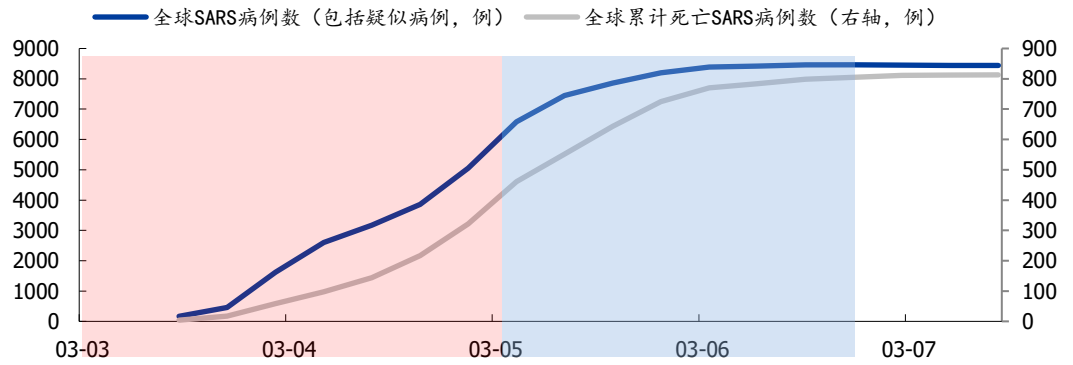
- **爆发期（02.11-03.01）**：2002年11月，非典在中国广东爆发。2003年1月，疫情在广东境内出现扩散势头，引起国家疾控中心注意，1月21日，国家疾控中心专家到广东指导，正式将这类病例命名为“非典型肺炎（不明原因）”。
- **扩散期（03.02-03.04）**：2003年2月，非典型肺炎进入发病高峰，广州市政府召开新闻发布会公布广州地区非典型肺炎情况。2003年3-4月，非典疫情扩散至全国和世界其他国家，病例数从月初的百余例升至4月底的5664例。
- **遏制期（03.05-03.06）**：2003年4月17日，中央政治局常委召开会议，开始全力应对疫情，全国进行大规模公开防疫。5月初，北京新增非典病例开始出现下降态势。6月全国疫情均得到控制，6月24日，世卫组织将中国大陆从疫区中除名。

图表1：非典期间的关键事件



资料来源：维基百科，国盛证券研究所

图表 2: 非典病例增长趋势



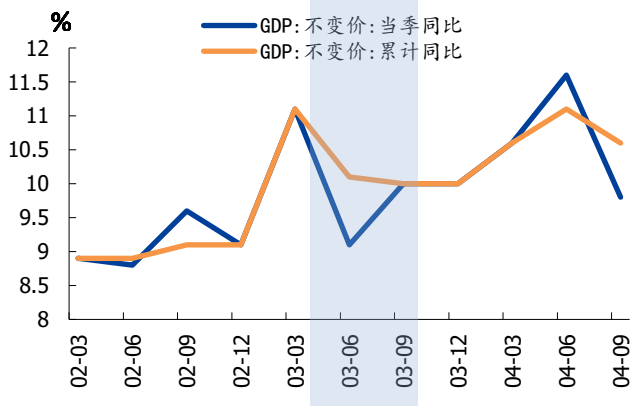
资料来源: WHO, 国盛证券研究所

## 二、疫情对经济的影响: GDP、产业、行业、就业四个视角

### 1. 宏观经济: 短期 GDP 增速受明显拖累, 武汉、湖北对全国经济的影响不容忽视

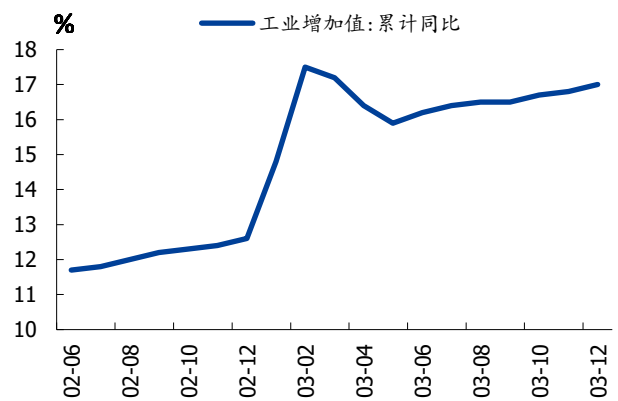
从经济总量看, 非典疫情期间 GDP 增速受到明显拖累。03 年二季度 GDP 当季增速 9.1%, 较一季度增速大幅下降 2 个百分点, 下半年逐步企稳回升 (Q3、Q4 GDP 当季增速均为 10%), 工业增加值增速走势与之类似。

图表 3: GDP 增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

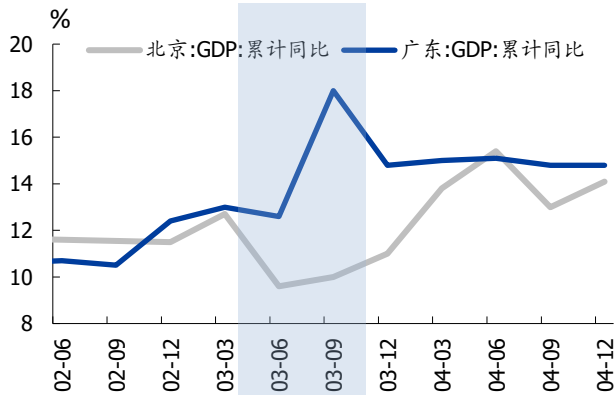
图表 4: 工业增加值增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

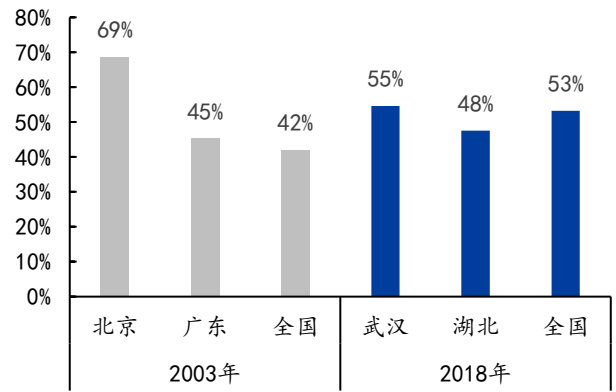
分地区看, 非典疫情对北京影响较大, 可能与第三产业占比较高有关。非典疫情最严重的是北京和广东 (病例数量最多), 其中北京 03 年 Q2 的 GDP 增速大幅下滑 3.1 个百分点, 拖累全国单季 GDP 增速 0.11 个百分点左右; 而广东下滑相对较小, 可能与北京第三产业占比远高于全国平均水平 (近 70%)、防疫措施较为严厉等有关。

图表5: 北京、广东的GDP增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 第三产业占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

就本轮疫情而言,武汉、湖北对全国经济的影响不容忽视。(1)从GDP占比看,武汉<北京<湖北。武汉是我国中部地区的中心城市和综合交通枢纽,素有“九省通衢”之称。2018年武汉GDP约1.5万亿元,在全国占比1.6%,全国所有城市中排名第9;湖北GDP约3.9万亿元,在全国占比4.3%,全国所有省份中排名第7。而03年北京GDP占当年全国的比例是3.6%,介于武汉和湖北之间。(2)从影响程度看,疫情对武汉、湖北经济的影响可能不弱于非典时期的北京。虽然当前武汉及湖北的第三产业占比低于03年的北京,但采取的“封城”等防疫措施更为严厉,我们假设武汉、湖北GDP单季增速下滑幅度为3个百分点左右,对全国GDP增速的拖累可能达到0.06%-0.19%。

图表7: 武汉、湖北对全国单季GDP增速影响拖累的测算

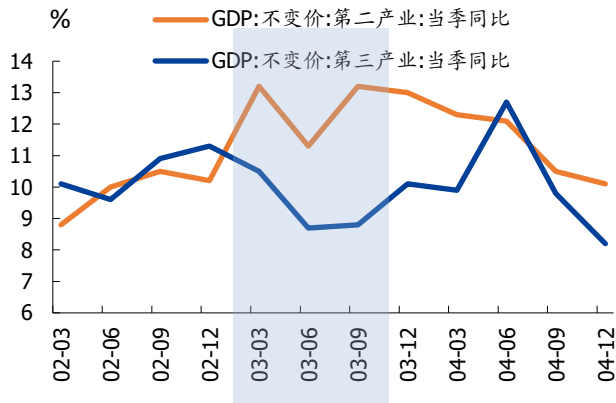
地区	GDP 占全国 比例 (2018)	假设武汉、湖北GDP单季增速下滑幅度		
		4.5个百分点	3个百分点	1.5个百分点
武汉	1.6%	0.07%	0.05%	0.02%
湖北	4.3%	0.19%	0.13%	0.06%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2. 产业端: 第三产业受冲击最为严重, 需注意电子通信、汽车、医药行业影响

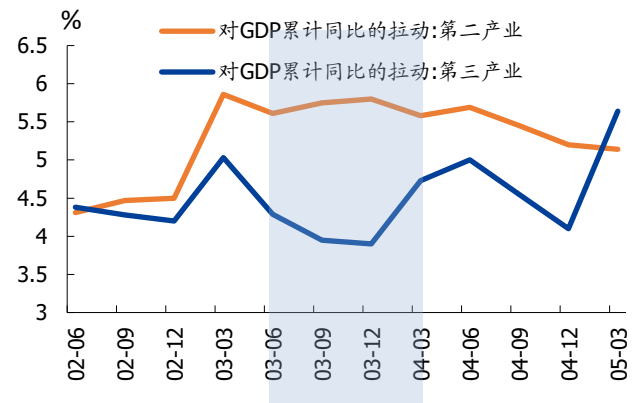
非典疫情期间, 第三产业受冲击最严重, 第二产业相对平稳。非典疫情爆发后, 第三产业单季增速从02年末的11.3%大幅下滑至03年Q3的8.8%, 且恢复较慢, 全年增速较上年下滑1个百分点, 对经济拖累明显; 而第二产业增速在03年Q2短暂反季节性下滑1.9个百分点后(第二产业Q2增速除03年以外, 在00-05年平均上涨0.7个百分点), Q3迅速反弹。

图表 8: 第二、三产业增速分化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

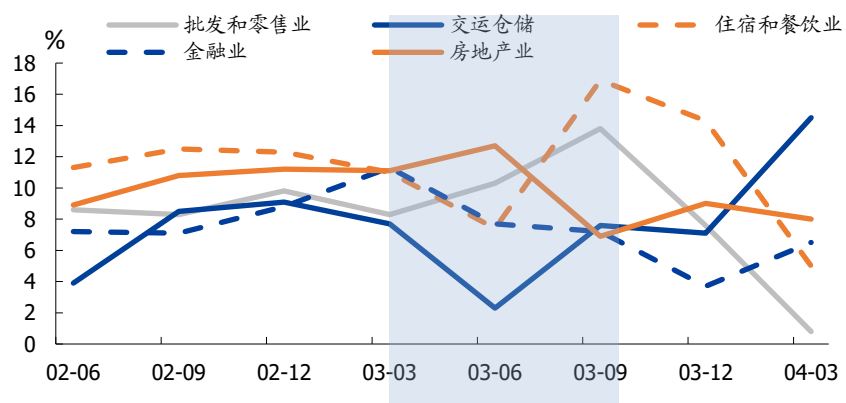
图表 9: 第二、三产业对 GDP 的拉动分化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分行业看, 第三产业中交运仓储、住宿餐饮、金融业增速在二季度均出现明显下滑, 房地产业三季度开始下滑, 而批发零售业逆势上升, 可能与社会各界在防疫期间加大物资购买有关。

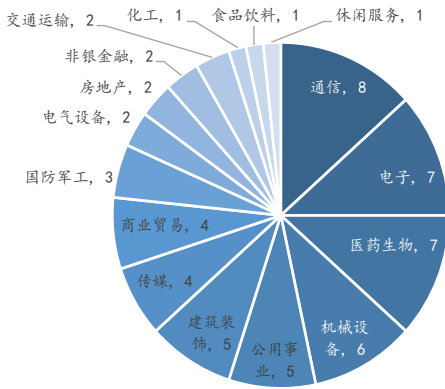
图表 10: 第三产业主要行业 GDP 当季增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

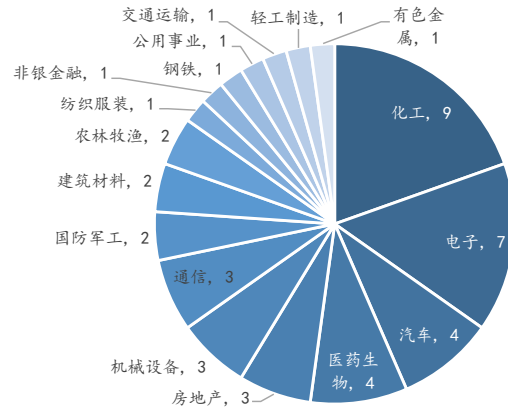
就本次疫情而言, 除了交运、餐饮、旅游等明显能看到的行业会受到显著冲击外, 鉴于武汉、湖北在电子通信、汽车、医药产业具有优势, 相关企业停产及延期复工可能冲击产业链上的其他企业。不过, 鉴于非典时期中西药品消费明显上涨, 叠加近日国务院办公厅发文提出各级政府要迅速组织本地区疫情相关用品企业的复工生产, 预计本轮疫情对医药产业冲击有限。根据两地 2020 年政府工作报告, 2019 年武汉市高新技术产业增加值占经济总量比重达 24.5%, 数字经济占比 40%左右, 拥有光电子信息 (显示面板、存储器、光通信等)、汽车及零部件、生物医药及医疗器械三大世界级产业集群, 国家存储器、网络安全人才与创新、新能源和智能网联汽车、航天产业四大国家级产业基地。此外, 当前武汉市上市公司共计 60 家, 湖北省 (非武汉市) 上市公司有 46 家, 其中电子通信业共 22 家, 医药业共 11 家, 汽车业 4 家, 也反映了武汉和湖北在相关领域具备一定的产业优势。本次疫情造成武汉和湖北相关企业停产、延期复工, 可能对上述产业链上的全国其它地区的企业造成负面影响。

图表 11: 武汉上市公司 (60 家) 行业分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 湖北 (非武汉) 上市公司 (46 家) 行业分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 武汉和湖北的上市公司

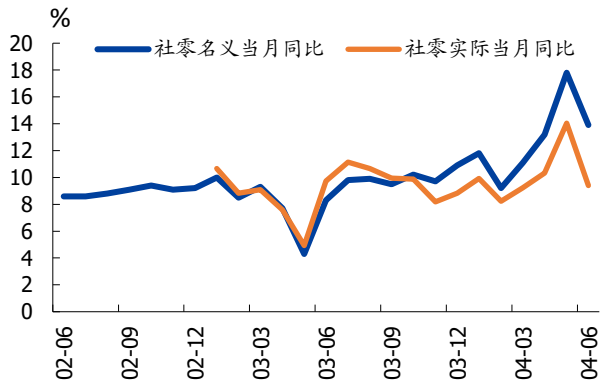
湖北 (非武汉) 上市公司 (46 家)		武汉上市公司 (60 家)	
闻泰科技	凯龙股份	居然之家	楚天高速
三安光电	瀛通通讯	长江证券	长源电力
中信特钢	台基股份	天风证券	天喻信息
华新水泥	三峡新材	九州通	湖北广电
天茂集团	京山轻机	烽火通信	石化机械
中航机电	宜昌交运	高德红外	武汉控股
安琪酵母	京汉股份	葛洲坝	嘉必优
安道麦 A	东方金钰	宏发股份	中百集团
济川药业	襄阳轴承	湖北能源	长江通信
奥美医疗	中珠医疗	华工科技	兴图新科
凯乐科技	富邦股份	光迅科技	长航凤凰
启迪环境	永安药业	人福医药	盛天网络
兴发集团	广济药业	锐科激光	塞力斯
新洋丰	振华股份	长飞光纤	国创高新
东风汽车	华昌达	航天电子	东湖高新
骆驼股份	美尔雅	精测电子	南国置业
菲利华	顾地科技	中国应急	海特生物
五方光电	*ST 盈方	武汉凡谷	明德生物
三丰智能	ST 双环	鼎龙股份	健民集团
福星股份	*ST 斯太	帝尔激光	华中数控
光电股份	ST 昌鱼	力源信息	汉商集团
泰晶科技	*ST 高升	百川能源	中元股份
回天新材	ST 宜化	鄂武商 A	农尚环境
		华灿光电	祥龙电业
		马应龙	海波重科
		长江传媒	精伦电子
		当代明诚	三特索道
		中贝通信	理工光科
		金运激光	*ST 凯迪
		久之洋	*ST 仰帆

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3. 需求端：消费受影响最大，本次投资出口支撑可能有限

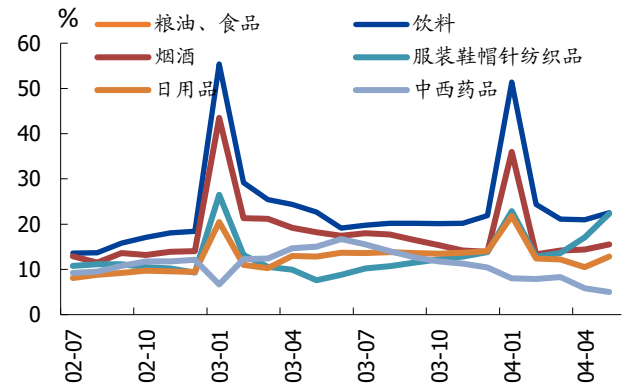
从需求端看，非典疫情期间消费受冲击最大。03年5月疫情最严重时，单月社零名义增速曾跌至4.3%的低位。分项来看，受负面影响较大的有服装、饮料、文化办公用品、金银珠宝；受正面影响较大的是中西药品、日用品。其他行业的消费基本保持原有节奏。

图表 14: 非典疫情期间消费增速明显下滑



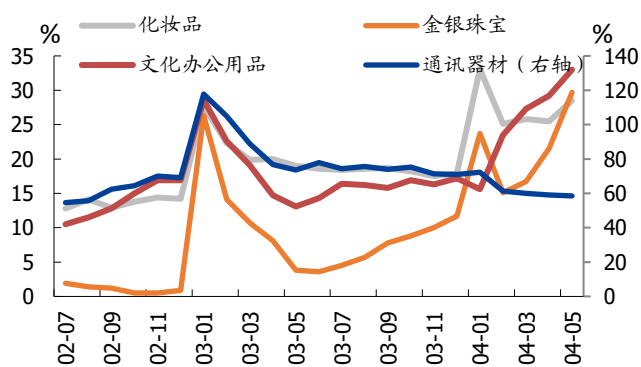
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 非典疫情期间部分必选消费增速上行



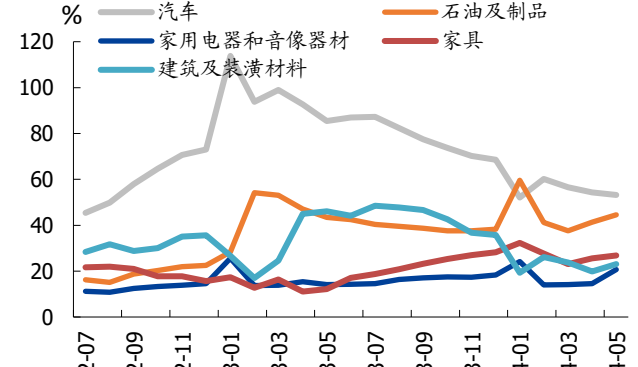
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 非典疫情期间文化办公用品、金银珠宝消费下滑明显



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 非典疫情期间汽车、石油、地产系消费基本保持原有节奏



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

非典疫情期间投资、进出口仍然保持较高增速，对冲了部分消费下滑的影响。03年固定

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\\_7506](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7506)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn