

疫情对经济影响几何？

——基于新情况的跟进研究

报告导读

- 在1月28日报告“疫情对经济的影响将如何？”基础上，根据最新情况跟进研究。

投资要点

- **宏观背景与总体影响：经济回升周期中的突发冲击，预计影响1季度GDP增速约1个百分点。**

与2003年非典疫情类似，本轮疫情亦爆发于宏观经济企稳回升阶段，但时点相对较早。本轮疫情传播速度和范围相对较快、较广，患病死亡率较低。参照2003年非典疫情对经济的影响，预计本轮疫情对一季度经济增速将带来约1个百分点影响。

- **第三产业和消费受影响较直接、明显，第一、二产业受复工推迟也将受影响。**

本轮疫情处于消费的季节性和假日旺季、企业经营活动的淡季。对第三产业，特别批发零售、住宿餐饮、文化娱乐等消费行业将产生较为明显冲击。从各省市公布的复工时点看，静态测算疫情对第二产业产值的影响程度约10%。

- **疫情较严重区域经济体量占比约30%，制造业占比较高，产业链拖累效应需关注。**

从疫情分布看，湖北（武汉、黄冈、孝感、襄阳）确诊病例占总数的60.7%，其中武汉占比为27%；浙江（温州、杭州、台州）、广东（深圳、广州）、河南和湖南疫情较为严重。上述五省GDP规模占全国比重为31.3%，其中湖北占比为4.6%；在这些省份相关重要城市制造业产值占比较高，对产业链的影响较大。以武汉为例，电子、汽车和医药是其三大支柱产业，停工或复工推迟将对产业链上下游形成拖累。

- **从疫情对宏观经济冲击扰动的规律看，疫情消退之后经济将会迎来较为明显的反弹，能较为迅速修复前期回落幅度。**

- **政策选择：货币政策可能转向宽松，财政政策将更加积极。**

鉴于疫情的影响，未来一段时间货币政策有可能选择“适度宽松”，并有可能对流动性配置做定向引导。政策工具方面，预计将调降政策操作利率（MLF和OMO利率），以引导LPR利率下行，幅度10BP左右。财政方面，未来财政可能将从收入和支出方面进一步发力，对疫情冲击较明显行业减免税收，同时适当扩大专项债额度，适度扩大财政支出，预计年内专项债额度规模在3.5万亿附近。

- **市场预判：债多股空。**

预计在货币政策适度相对宽松下，考虑市场短期的避险情绪和经济预期，债券收益率可能仍有下行空间。股票市场短期可能遭受抑制，承受压力，伴随防控措施效果边际显现，预期改观，市场将迎来反弹。

风险提示：经济出现超预期变化。

宏观首席分析师：孙付
执业证书号：S1230514100002
电话：021-80106044
邮箱：sunfu@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：孙付
数据支持人：孙付

正文目录

2003 年非典对经济的影响	3
非典爆发时的宏观经济背景.....	3
非典时期宏观经济波动特征.....	3
非典时期宏观政策.....	4
非典时期市场表现.....	4
预估：2020 新型肺炎疫情的经济影响	5
附录	6

图表目录

图 1: 非典时期经济增速(%).....	3
图 2: 非典时期不同产业经济增速 (%).....	3
图 3: 非典时期消费增速(%).....	3
图 4: 非典时期投资增速 (%).....	3
图 5: 非典时期贸易增速(%).....	4
图 6: 非典时期通胀水平 (%).....	4
图 7: 非典时期存款和 M2 增速(%).....	4
图 8: 非典时期债券收益率 (%).....	4
图 9: 2020 新型肺炎疫情地图 (截止 2020,2,19:10).....	6
图 10: 2020 新型肺炎疫情增长地图 (人, 截止 2020,2,19:10).....	6
表 1: 2020 新型肺炎疫情应对防控重要事件.....	6
表 2: 2003 年疫情与 2020 年疫情对比.....	6
表 3: 2003 年非典疫情应对防控重要事件.....	6
表 4: 2020 年各省企业复工时间安排.....	7
表 5: 2019 年各省 GDP 规模及增速 (亿元、%).....	7

本报告通过回顾 2003 年“非典”疫情对宏观经济和市场的影 响，根据“2020 新型肺炎”疫情的新近动态情况，预测评估其可能对宏观经济和市场带来的影响。在 1 月 28 日报告“疫情对经济的影响将如何？”基础上，根据最新情况跟进研究。

2003 年非典对经济的影响

非典疫情从 2002 年 11 月中旬在广东爆发，后向全国其他地区扩散传播，在一系列隔离、防护和救治政策下，至 2003 年 6 月中旬疫情得以控制，历时约 7 个月。其中，2003 年 4 月-5 月是疫情的高峰期。

非典爆发时的宏观经济背景

非典爆发之时，宏观经济正处于趋势性和周期性企稳回升的初始阶段。

回头看，非典是经济上行周期中的阶段性突发冲击，是经济回暖过程中的一股寒流。在疫情消退之后，经济企稳、回升，重新回归上行轨道。

非典时期宏观经济波动特征

与非典疫情严重程度同步，宏观经济呈现顺“情”波动。在疫情比较严重的阶段（2003 年二季度，特别 5 月份），经济较为明显回落，三季度以后，伴随疫情得以有效控制，经济活动回归正常，各项经济指标也相应回升。从经济增长指标看，2003 年一季度，经济延续前期回升态势，GDP 增速达到 11.1%，二季度受疫情影响，回落至 9.1%，三季度回升至 10%。

非典对经济的影响呈现明显的结构特征。从供给端看，疫情对第三产业的影响较为明显，也较为持久。从需求端看，疫情对消费影响较为明显，对投资和进出口影响较为温和。具体来看：

供给方面，2003 年二季度，第一产业和第二产业增速出现回落，三季度后开始回升，第三产业则在二三季度连续出现回落，累积回落幅度较大，四季度才开始回升。第三产业中的交通运输（特别客运）、批发零售、住宿餐饮、文化娱乐、房地产等行业受影响较为突出。

需求方面，非典期间投资保持着较高的增速，波动幅度较小；出口和进口增速仍延续着 2002 年以来的回升态势和高景气度。消费受到的影响较为明显，在疫情较为严重的 5 月份，消费品零售增速从 3 月的 9.3% 回落至 5 月的 4.3%，下降 5 个百分点，幅度较大；消费中的餐饮和各类主要商品零售均较明显回落。同时，也可以看到，伴随疫情消退，6 月以后消费增速即显著回升，且后面伴随宏观景气度的回升，消费增速持续改善并站上新台阶（2004 年）。

非典时期物价状况：受经济增速回落和基数较高影响，非典时期 CPI 和 PPI 均有所回落。

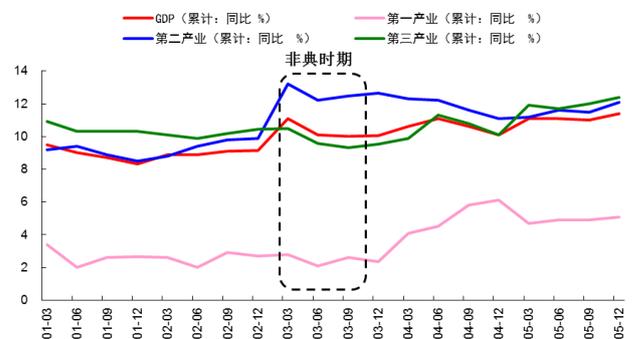
图 1：非典时期经济增速(%)



资料来源：WIND、浙商证券研究所

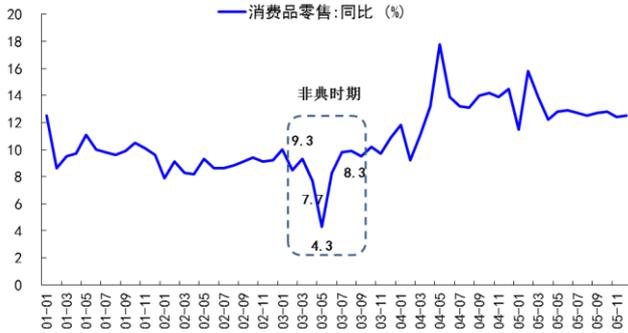
图 3：非典时期消费增速(%)

图 2：非典时期不同产业经济增速 (%)



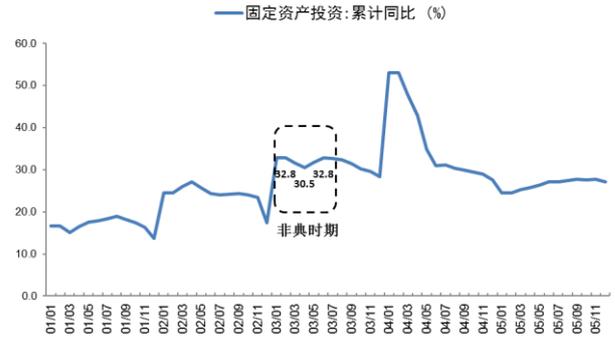
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：非典时期投资增速 (%)



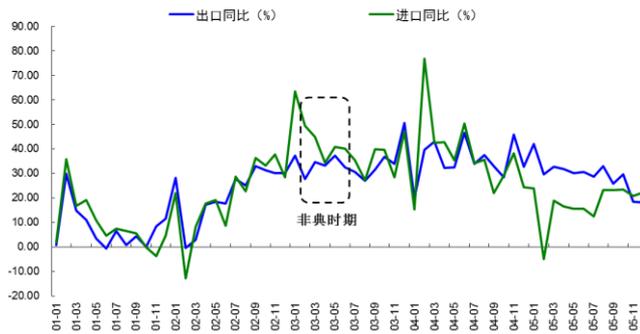
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 5：非典时期贸易增速(%)



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 6：非典时期通胀水平(%)



资料来源：WIND、浙商证券研究所

非典时期宏观政策

非典时期，央行发布了“应对疫情，做好货币信贷工作”的指导意见，并召开相关座谈会，要求：保障防治非典所需的合理信贷资金供应，对疫情影响较大的行业和地区适当信贷倾斜。**货币政策在总体保持稳健上，定向做了信贷鼓励和支持。**非典时期，信贷和 M2 增速保持持续上行态势。

财政方面，紧急下达针对疫情防控相关建设项目的资金，对受疫情影响较明显的行业减免政府性基金和税收。

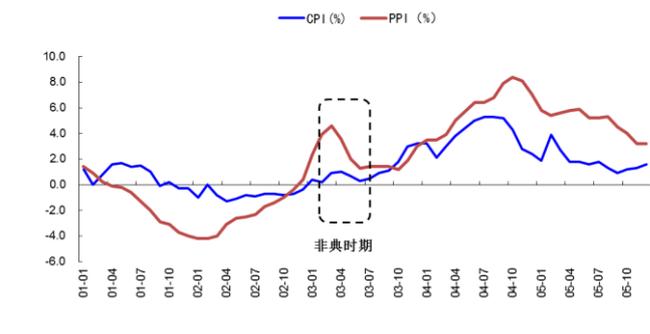
需要指出的是，6 月中旬以后，伴随疫情得以有效控制而消退，经济景气度回升并持续上行，通胀也较为明显攀升，央行于 2003 年 8 月 23 日宣布上调存款准备金率 1 个百分点，开启了一轮货币政策紧缩周期。

非典时期市场表现

债市：在非典疫情较为严重的 4 月下旬至 5 月份，受避险情绪和经济数据走弱预期影响，债券收益率较为明显回落，从 3.5% 回落至 2.66%，降幅 84BP。伴随疫情消退，6 月以后债券收益率有所回升。8 月底宣布上调准备金后，收益率步入上升通道。

股市：非典时期股市呈现“先抑后扬”，4 月中旬至 5 月上旬，受疫情加重，市场情绪紧张影响，股指较为明显回落；5 月中旬至 6 月初，伴随疫情控制的形势逐渐明朗，股市回暖，指数上升，修复了前期大部分下跌。

图 7：非典时期款和 M2 增速(%)

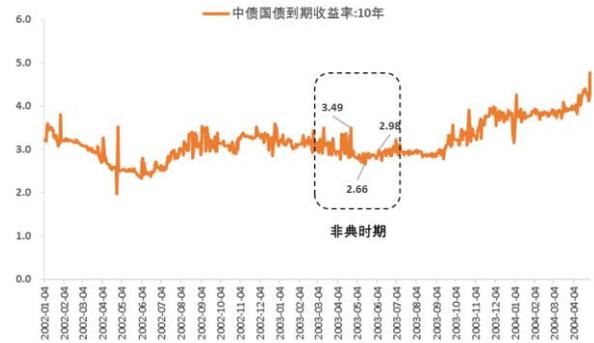


资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 8：非典时期债券收益率(%)



资料来源：WIND、浙商证券研究所



资料来源：WIND、浙商证券研究所

预估：2020 新型肺炎疫情的经济影响

2020 新型肺炎疫情从 2019 年 12 月自湖北武汉出现，随后出现扩散，扩散的区域包括湖北省境内和其他省市，1 月 20 日之后新型肺炎确诊人数较快增加。截止 2020 年 2 月 1 日 (9:10)，大陆 31 个省市及港澳台均有确诊病例，确诊病例为 11791，死亡人数 259，死亡率 2.2%。

伴随疫情变化和对新型冠状病毒特征的认识，防控措施显著升级。

与 2003 年非典疫情相比照，本轮疫情对经济的影响需要需要关注以下几点：

- 1) **宏观背景与总体影响：经济回升周期中的突发冲击，预计影响 1 季度 GDP 增速约 1 个百分点。**与 2003 年非典疫情发生时的宏观经济运行背景比较，本轮疫情亦爆发于宏观经济企稳回升阶段，但时点相对较早。2003 年疫情之前宏观经济已经历 1 年左右的企稳回升，而本轮疫情之前宏观经济大概经历了 1 个季度的企稳回升态势。

本轮疫情传播速度和范围相对较快、较广，患病死亡率较低。根据各方对疫情时间周期的判断，与非典疫情近似。参照 2003 年非典疫情对经济的影响，预计本轮疫情对一季度经济增速将带来约 1 个百分点影响。

- 2) **第三产业和消费受影响较直接、明显，第一、二产业受复工推迟也将受影响。**2003 年疫情较为严重的时期在 4-5 月份，本轮疫情在临近春节和春节假期之中较明显显现。相比而言，本轮疫情处于消费的季节性和假日旺季、企业经营活动（特别一产、二产，除医疗设备和用品制造企业）的淡季。据此预估，疫情对第三产业，特别批发零售、住宿餐饮、文化娱乐等消费性行业将产生较为明显直接冲击。

从各省市公布的复工时点看：湖北推迟至 2 月 14 日，大部分省市推迟至 2 月 10 日，其他省市推迟至 2 月 3 日。这意味着今年复工时点较往年晚约 10 天。如果以工作时间来静态测算复工推迟对第一季度第二产业产值的影响，影响程度约 10% (10/90)。

- 3) **疫情较严重区域经济体量占比约 30%，制造业占比较高，产业链拖累效应需关注。**从疫情分布看，湖北（武汉、黄冈、孝感、襄阳）确诊病例占总数的 60.7%，其中武汉占比为 27%；浙江（温州、杭州、台州）、广东（深圳、广州）、河南和湖南疫情较为严重。上述五省 GDP 规模占全国比重为 31.3%，其中湖北占比为 4.6%；在这些省份相关重要城市制造业产值占比较高，对产业链的影响较大。以武汉为例，电子、汽车和医药是其三大支柱产业，停工或复工推迟将对产业链上下游形成拖累。

- 4) **从疫情对宏观经济冲击扰动的规律看，疫情消退之后经济将会迎来较为明显的反弹，能较为迅速修复前期回落幅度。**

- 5) **货币政策或转向宽松，财政政策将更加积极。**2020 年以来，货币政策保持稳健，流动性环境较为宽裕，债券收益率有所下行，鉴于疫情的影响，未来一段时间货币政策有可能选择“适度宽松”，并有可能对流动性配置做定向引导，加强对疫情较为严重地区和医疗药品企业的流动性支持。政策工具方面，在疫情扰动和中期降成本目标下，预计将调降政策操作利率（MLF 和 OMO 利率），以引导 LPR 利率下行，幅度 10BP 左右。财政

方面，截止1月27日，财政部、国家卫生健康委已下达603.3亿元基本公共卫生服务和基层疫情防控补助资金。参考历史，未来财政可能将从收入和支出方面进一步发力，对疫情冲击较明显行业减免税收，同时适当扩大专项债额度，适度扩大财政支出，预计年内专项债额度规模在3.5万亿附近。

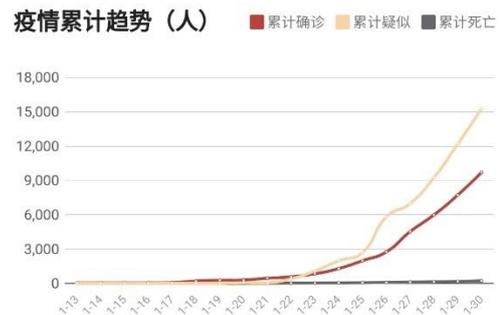
- 6) **市场预判：债多股空。**预计在货币政策适度相对宽松下，考虑市场短期的避险情绪和经济预期，债券收益率可能仍有下行空间。股票市场短期可能遭受抑制，承受压力，伴随防控措施效果边际显现，预期改观，市场将迎来反弹。

图 9：2020 新型肺炎疫情地图（截止 2020,2,1 9:10）



资料来源：腾讯新闻、浙商证券研究所

图 10：2020 新型肺炎疫情增长地图（人，截止 2020,2,1 9:10）



资料来源：腾讯新闻、浙商证券研究所

表 1：2020 新型肺炎疫情应对防控重要事件

时间	重要事件
2019, 12, 30	武汉华南海鲜市场陆续出现不明原因肺炎病人。
2020, 1, 7	专家组认为，不明原因肺炎的病原体初步判定为“新型冠状病毒”。
2020, 1, 20	钟南山院士讲话，确认新型冠状病毒肺炎会人传人，要求提高警惕、加强防控。
2020, 1, 23	武汉全市公交地铁停运，离汉通道暂时关闭。
2020, 1, 24	湖北、天津、安徽、上海、重庆、云南、贵州、广西、山东、福建等省市启动重大突发公共卫生事件一级响应机制。
2020, 1, 25	中共中央政治局常务委员会召开会议，决定成立应对疫情工作领导小组。
2020, 1, 26	李克强总理主持召开应对疫情领导小组会议，部署疫情防控工作。
2020, 1, 27	李克强总理到武汉考察指导疫情防控工作。

数据来源：腾讯新闻、凤凰新闻等、浙商证券研究所

表 2：2003 年疫情与 2020 年疫情对比

	感染人数	死亡人数	死亡率
SARS (2002 年 11 月到 2003 年 7 月)			
全球整体 (WHO)	8096	774	9.6%

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_7525



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn