

证券研究报告 / 宏观数据

从 SARS 看新冠肺炎疫情的影响有多大？

报告摘要：

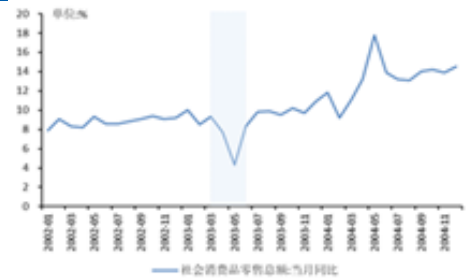
近期肆虐武汉乃至全国各地的新型冠状病毒成为 2020 年的又一个黑天鹅事件，从美股表现来看，市场恐慌情绪明显，短期内对经济和资本市场的影响不容小觑。我们以 2003 年非典事件为例，作进一步分析。

2003 年持续半年之久的非典疫情主要对国内二季度经济造成了短期冲击，拖累当季 GDP 同比下滑 2 个百分点，但在疫情结束后经济恢复性上涨。主要表现为，4-5 月份消费大幅回落，企业生产受到一定的冲击，对投资及进出口影响有限。消费的快速回落主要受汽车、通讯、家具、体育娱乐用品等耐用品及非必需品需求后移所致，6 月疫情稳定后均出现反弹。交通运输、住宿和餐饮、旅游、金融以及地产销售等行业受到冲击较大。国内制造业生产虽然受到部分企业停工的影响，但由于主要集中在北京和广东等疫情重灾区，影响的覆盖面比此轮疫情小。

在疫情快速爆发以及政府高度重视的背景之下，疫情导致的经济负面预期开始主导 4 月下旬的股债行情。股市自 4 月 15 日-4 月 25 日内快速下跌，沪深 300 指数跌幅达到 8.5%。除去医药生物板块小幅上涨以外，其余各行业均出现下跌。跌幅居前的为券商、机场、航空、酒店、旅游等行业，跌幅均超过 10%。5 月各板块整体反弹，传媒板块成为反弹幅度最大的板块。债市自 4 月 20 日开始，10 年期国债利率自 3.2% 回落至 2.85% 左右，5 月底非典疫情步入尾声，终结了市场对国内经济的担忧，下半年市场利率后续随着货币政策的收紧逐步上行。

相较 SARS 疫情，虽然新型冠状病毒较为温和，但传染性和扩散速度较快，严重影响春节期间的消费，并导致全国多数省份企业节后延迟复工。但由于本次肺炎疫情的爆发较快，政府的响应时间较为及时，防控措施更加严格，持续时间大概率短于非典。乐观情况下，专家预计 2 月中旬迎来本次疫情爆发的拐点，则肺炎疫情对经济的影响主要集中在一季度，预估全年 GDP 受影响可能在 0.5-1 个百分点。我们预计宽松的对冲政策不仅有必要，可能需要加快。中微观上高杠杆企业债务压力、支付租金以及员工工资压力、出口压力等均较大，宏观上 2020 年经济翻番压力较大，均指向复工后政策利率下调配合降准等宽松政策有必要很快出台。

风险提示：疫情后续演化疫情后续演化进一步加剧。



相关报告

《实体需求仍稳健，剔除春节效应后 1 月新增社融信贷有望向好——12 月金融数据点评》（20200121）

《制造业投资回升是亮点——12 月经济数据点评》（2020018）

《我国如何兑现扩大对美进口承诺？》（20200113）

《1 月是合适的降准窗口》（20191224）

《11 月经济如期修复，四季度企稳概率进一步提升——11 月经济数据点评》（20191217）

《金融数据如期修复，企业融资向好——11 月金融数据点评》（20191211）

《季末冲高后社融再度回落，结构上企业中长贷是亮点——10 月金融数据点评》（20191112）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

目 录

1. 非典疫情对国内实体经济的影响.....	3
1.1. 消费回落、工业生产下滑拖累经济.....	3
1.2. 非典对经济的冲击主要集中在哪些领域?	5
2. 非典疫情对资本市场的影响.....	6
2.1. 非典疫情爆发期内股市快速下跌，随后短暂修复.....	6
2.2. 非典疫情短期利好债市.....	7
3. 本次新冠肺炎疫情的影响有多大?	8
3.1. 本次肺炎疫情影响范围大于 SARS.....	8
3.2. 本次肺炎疫情影响不容小觑，建议加快出台宽松政策.....	9
图 1: 三大产业对 GDP 同比的拉动.....	3
图 2: GDP 中各行业同比增速.....	3
图 3: 非典期间社零增速快速下滑.....	4
图 4: 非典期间工业增加值增速回落.....	4
图 5: 非典期间投资增速小幅回落.....	4
图 6: 非典疫情对进出口影响有限.....	4
图 7: 非典时期社零增速回落的商品领域.....	4
图 8: 非典时期社零增速上涨的商品领域.....	4
图 9: 非典期间客运量大幅走低.....	5
图 10: 非典期间房地产销售增速回落.....	5
图 11: 非典事件导致当年旅游业快速收缩.....	6
图 12: 非典事件对酒店业影响较大.....	6
图 13: 非典爆发期股市短期内快速下跌.....	6
图 14: 2003.4.15-2003.4.25 期间跌幅较大的板块.....	7
图 15: 2003.4.15-2003.4.25 期间上涨板块.....	7
图 16: 非典爆发期内带动利率快速下行.....	8
图 17: 2003 年 4-6 月非典累计感染人数.....	9
图 18: 本次新冠肺炎累计确诊及疑似病例数.....	9

近期肆虐武汉乃至全国各地的新型冠状病毒成为 2020 年的又一个黑天鹅事件，从美股表现来看，市场恐慌情绪明显，短期内将对经济和资本市场带来较大冲击。我们以 2003 年非典事件为例，作进一步分析。

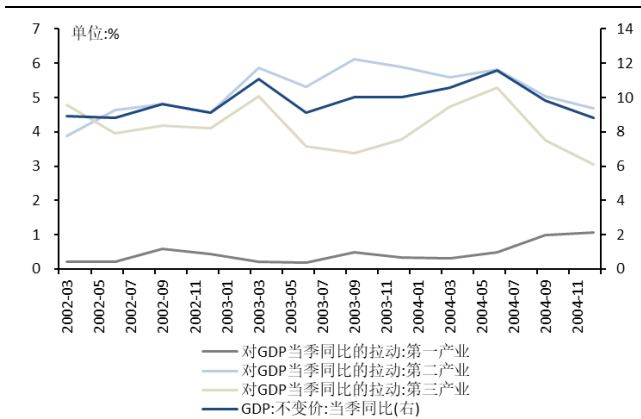
回顾 SARS 疫情发展时间线：2003 年 11 月，广东佛山出现第一个 SARS 病例；2003 年 12 月-2003 年 3 月为疫情扩散期，前期出现在广东境内，2 月下旬扩散至香港、越南，3 月 6 日北京确诊第一例输入性非典病例，由此扩散至全国范围。2003 年 4 月-5 月为疫情爆发期，4 月底小汤山医院启用，至 2003 年 5 月下旬疫情得到控制，进入收尾阶段，6 月 15 日，中国内地实现确诊病例、疑似病例数均为 0 的记录，非典疫情结束。

1. 非典疫情对国内实体经济的影响

1.1. 消费回落、工业生产下滑拖累经济

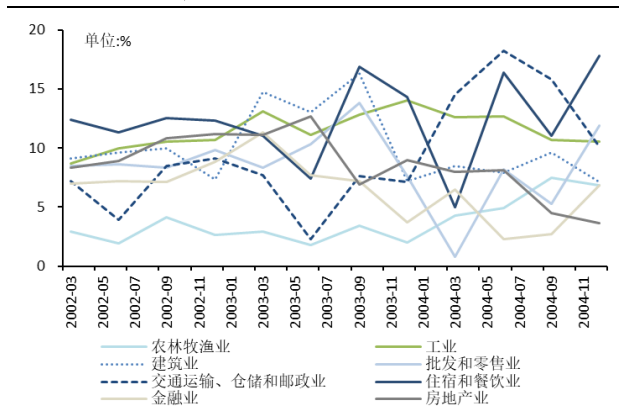
2003 年正值国内经济的上升期，非典疫情对经济仅造成了短期影响，主要体现为 2003 年二季度 GDP 增速回落，自一季度的 11.1% 下滑至 9.1%，下滑 2 个百分点。其中，第二和第三产业均出现不同程度的回落，第三产业下滑拖累最大，产值增速由 2003 年一季度的 10.5% 降至二季度的 8.7%，对 GDP 的拉动下降 1.44 个百分点。交通运输、住宿和餐饮、金融等行业受到冲击较大（2003 年二季度产值增速较一季度分别回落 5.4、3.6、3.6 个百分点），批发零售业一季度下滑，二季度则逆势上涨，这可能与疫情期间居民恐慌性囤积物资以及 6 月疫情稳定后需求快速回补有关。

图 1: 三大产业对 GDP 同比的拉动



数据来源：东北证券，Wind

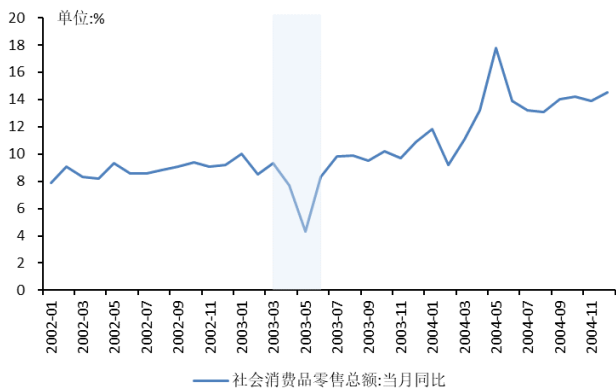
图 2: GDP 中各行业同比增速



数据来源：东北证券，Wind

从 GDP 支出法口径来看，4-5 月份消费大幅回落，企业生产受到一定的冲击（工业增加值增速自 2003 年 2 月的 19.8% 回落至 2003 年 5 月的 13.7%），对投资和进出口的影响则相对有限。

图 3: 非典期间社零增速快速下滑



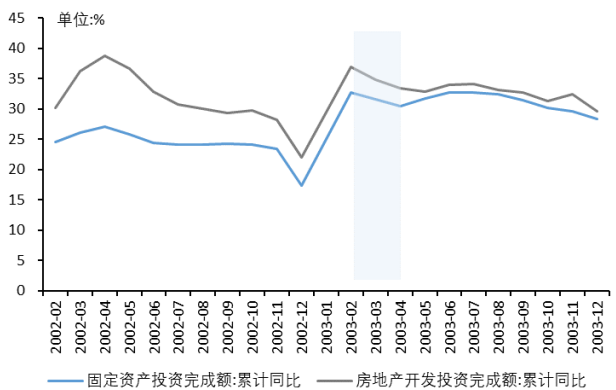
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 非典期间工业增加值增速回落



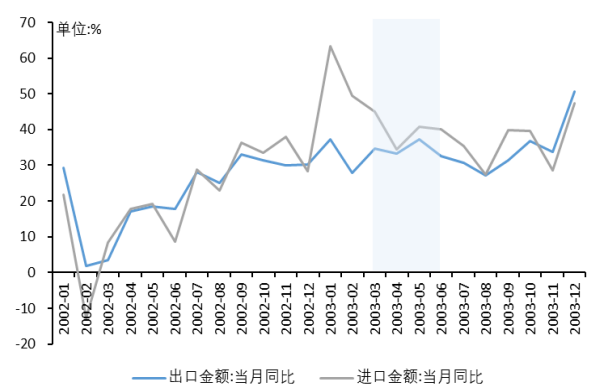
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 非典期间投资增速小幅回落



数据来源: 东北证券, Wind

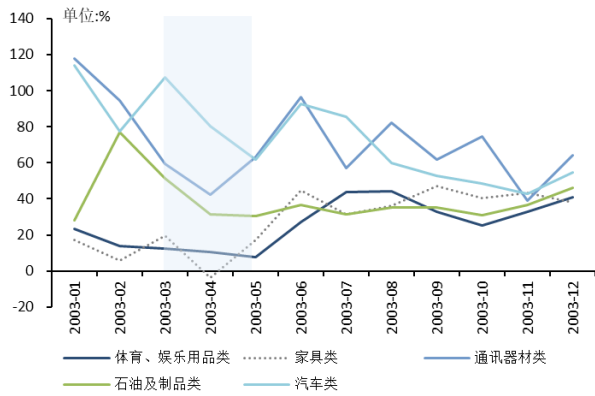
图 6: 非典疫情对进出口影响有限



数据来源: 东北证券, Wind

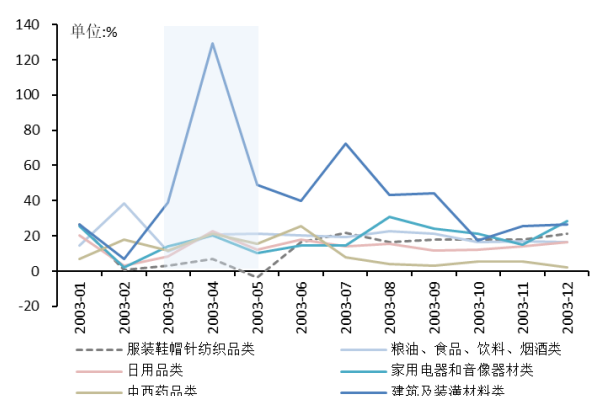
社会零售品总额增速自 2003 年 3 月的 9.3% 持续降至 2003 年 5 月的 4.3%，疫情稳定后需求回补带动其反弹回升。具体来看，非典期间不同领域的零售品销售存在分化，汽车、通讯、家具、体育娱乐用品等耐用品及非必需品受到的冲击较大，但在 6 月疫情稳定后均出现了反弹；家电及建筑装潢由于 2 月地产竣工高峰的到来，导致其 2-4 月销售增速持续上升，5-6 月开始回落；日用品、中西药受疫情影响，需求高于以往；粮油食品等民生必需品的销售增速则保持平稳。

图 7: 非典时期社零增速回落的商品领域



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 非典时期社零增速上涨的商品领域



数据来源: 东北证券, Wind

1.2. 非典对经济的冲击主要集中在哪些领域？

2003 年非典疫情的爆发，对国内的交通运输、旅游、酒店餐饮、以及地产销售等服务领域带来了较大的冲击。国内制造业生产虽然受到部分企业停工的影响，但由于主要集中在北京和广东等疫情重灾区，影响的覆盖面比此轮疫情小。

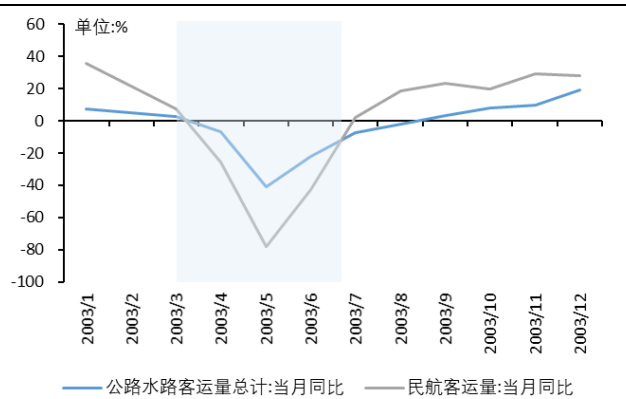
由于非典疫情采取的隔离措施，限制了人群的流动，运输业遭受较大影响。比如，飞机是最易感 SARS 的场所之一，非典疫情对航空业的冲击显而易见，2003 年上半年，民航客运量增速快速回落，至 2003 年 5 月，跌幅达到 77.9%，至 2003 年 7 月才逐渐恢复正常。

3 月 15 日，世卫组织发出来华旅游警告，同时多个国家对中国公民入境加以限制，导致旅游人数大幅下降。2003 年，我国入境接待人次增速跌至-6.4%，国内居民出境人数增速也自前一年的 36.8% 回落至 21.8%，当年我国旅游业总收入大幅回落，增速为-12.3%。

同时，酒店业也受到较大影响，2003 年我国星级饭店营业收入增速自上一年的 19.8% 回落至 7.5%，餐饮业虽然在二季度受到冲击，但从全年数据来看，并未有明显的回落趋势。

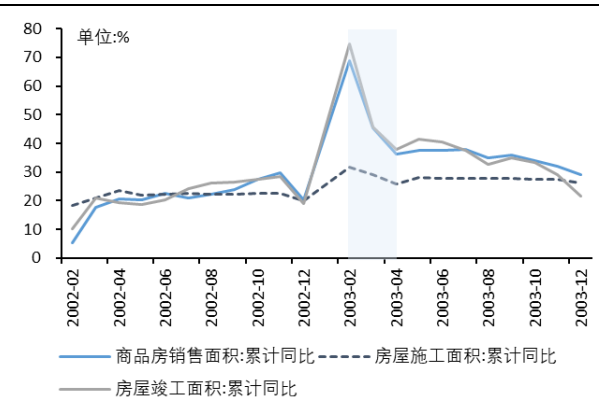
2003 年初，房地产市场迎来小阳春，2003 年 2 月商品房销售面积增速达到 68.9%，3-4 月地产销售受疫情影响出现明显回落，2003 年 4 月商品房当月销售增速跌至 18.9%，但 5-7 月需求出现回补，全年增速依旧维持在高位。

图 9: 非典期间客运量大幅走低



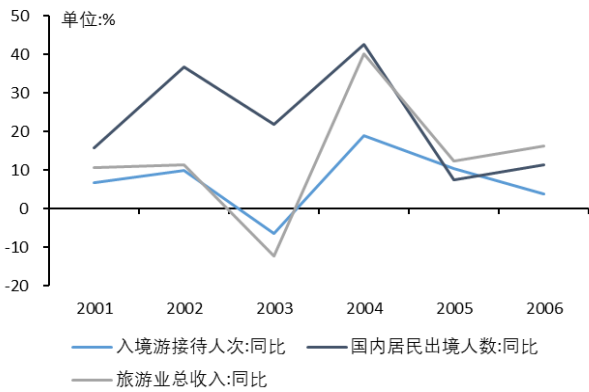
数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 非典期间房地产销售增速回落



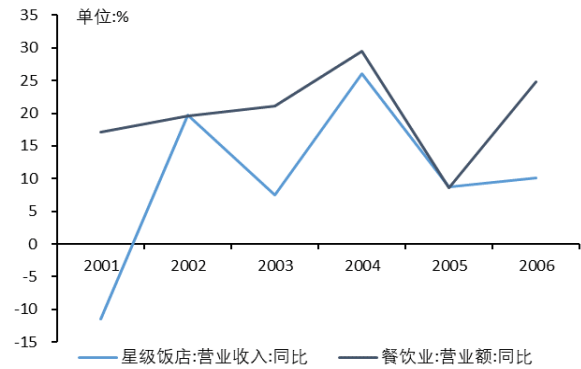
数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 非典事件导致当年旅游业快速收缩



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 非典事件对酒店业影响较大



数据来源: 东北证券, Wind

2. 非典疫情对资本市场的影响

2.1. 非典疫情爆发期内股市快速下跌, 随后短暂修复

2003 年非典疫情对股市造成较为短暂的冲击, 在疫情控制后快速恢复。6 月央行发出收紧货币政策信号并于 9 月 21 日上调准备金率 1 个百分点, 因此即便经济已经显著修复, 但受到货币政策收紧影响, 股市下半年一路下跌。由于非典疫情自 4 月份开始快速爆发, 并引起政府的高度重视, 资本市场也开始对非典疫情作出反应, 沪深 300 指数自 4 月 15 日的 1317 点快速回落至 4 月 25 日的 1205 点, 跌幅达到 8.5%。

图 13: 非典爆发期股市短期内快速下跌

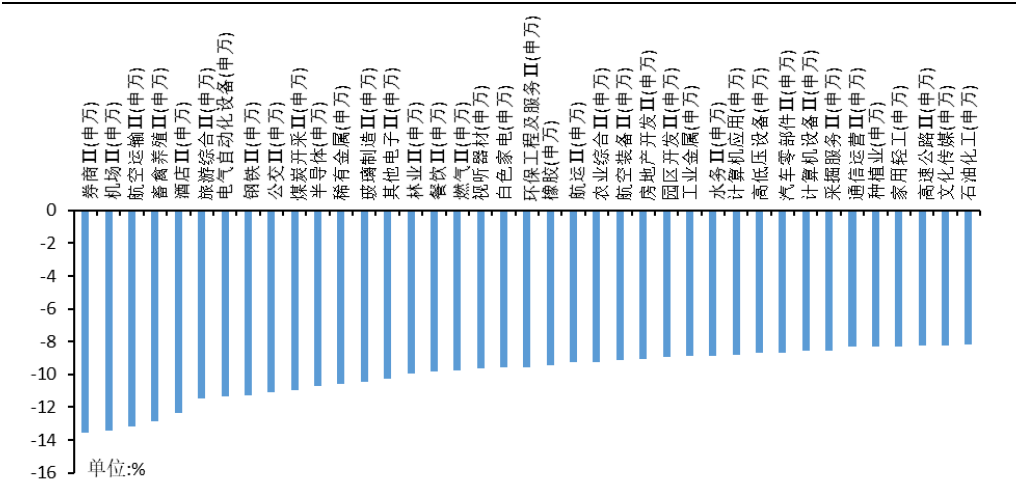


数据来源: 东北证券, Wind

分行业来看 (申万二级行业), 2003 年 4 月 15 日-4 月 25 日股市大跌期间, 除去医药生物板块小幅上涨以外, 其余各行业均出现下跌。跌幅居前的为受疫情影响较为严重的交通运输业、休闲服务业、金融业, 如**券商、机场、航空、酒店、旅游等行业**, 跌幅均超过 10%, 禽畜养殖由于受病毒为动物传播影响跌幅也非常大。

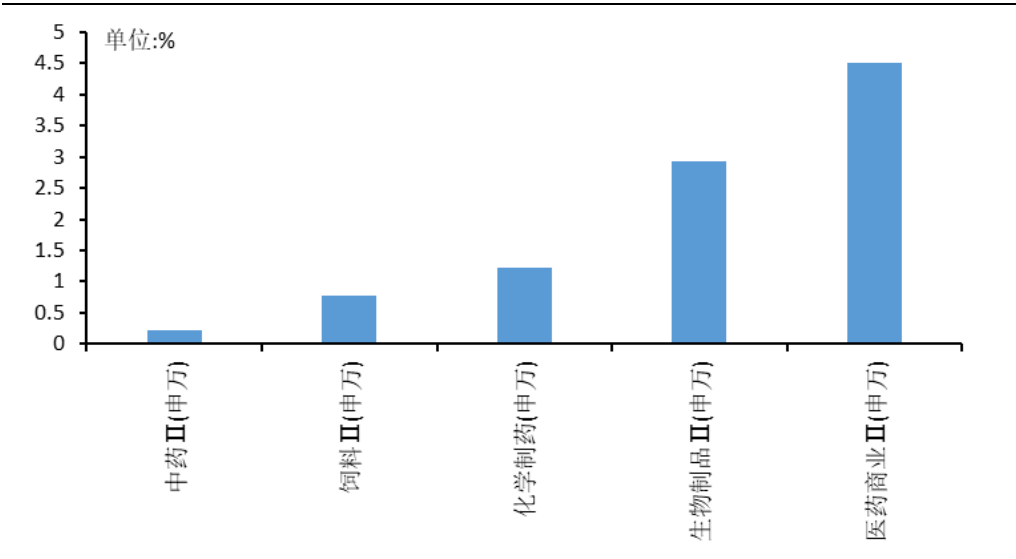
大幅下跌后 5 月各板块整体反弹，传媒板块成为反弹幅度最大的板块。

图 14: 2003.4.15-2003.4.25 期间跌幅较大的板块



数据来源：东北证券，Wind

图 15: 2003.4.15-2003.4.25 期间上涨板块

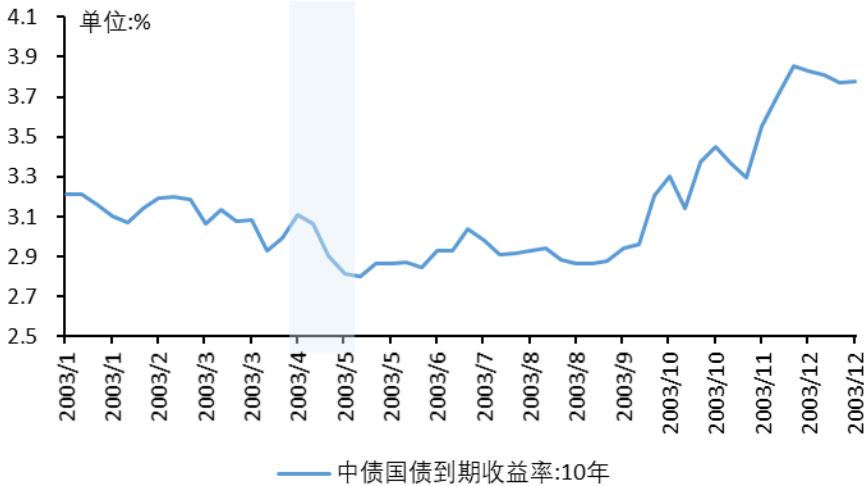


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 非典疫情短期利好债市

2003 年一季度，债市处于震荡行情，一方面经济数据表现亮眼弱化债券牛市行情，另一方面债券供不应求带动利率下行。2003 年非典疫情弱化了前期经济良性恢复的预期，使得 4-5 月债券牛市继续维持。4 月上旬，一季度经济数据表现较好动利率上行，自 4 月 20 日开始，我国实行“疫情一日一报制”，随着非典患病人数的快速上升，市场对经济的负面预期开始主导债市行情，10 年期国债利率自 3.2% 回落至 2.85% 左右。5 月底，世界卫生组织对我国“非典”疫情解禁令发出，北京非典新增病例首现零记录，终结了市场对国内经济的担忧，下半年市场利率后续随着货币政策的收紧逐步上行。

图 16: 非典爆发期内带动利率快速下行



数据来源: 东北证券, Wind

3. 本次新冠肺炎疫情的影响有多大?

3.1. 本次肺炎疫情影响范围大于 SARS

传染病影响程度,一般从其毒力和传播力来看。新型冠状病毒的毒力相对温和,致死率目前在 3% 左右,不如 SARS 的 10%。传播力来看,虽然其基本传染数 R_0 经世卫组织初步估算为 1.4-2.5,弱于 SARS (2-5)。但由于其潜伏期仍具有传染性,叠加春运影响,导致疫情快速扩散至全国范围,截止 2020 年 1 月 29 日 24 时,确诊病例已达 7711 例,已经显著高出 2003 年非典时的 5327 例。而当期仅为疫情的爆发初期,仍有 12167 例疑似病例尚未确诊。

本次肺炎疫情的爆发较快,政府的响应时间也较为及时,持续时间大概率短于非典时期,但短期内受到影响的省份更多,预计经济影响与非典相比前移。2003 年非典疫情共持续半年左右,SARS 患者主要集中在广东、北京、河北、山西、内蒙古五个省市,其余城市患病者均在 40 例以下。而本次肺炎于 2019 年 12 月初出现第一个病人,2020 年 1 月底进入爆发期,除了湖北省为重点疫区之外,浙江、广东、

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_7542

