

短期拉低经济增速，不影响长期中国经济运行逻辑

——“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国经济影响的评估和展望

2020年1月29日

宏观经济

事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

截至2020年1月28日，全国确诊的新型冠状病毒肺炎病例人数还在不断上升。截至1月28日24时，国家卫生健康委收到31个省（区、市）累计报告确诊病例5974例，现有重症病例1239例，累计死亡病例132例，累计治愈出院103例。现有疑似病例9239例。

观点：

1、短期内将拉低经济增速，供给相对短缺，物价将会抬升，部分行业负面冲击较大

由于确诊病例目前还在上升，国务院将春节假期延长至2月2日，春节假期的延长将会使得中国经济短期处于“休克”状态，预计2020年1-2月份中国经济增速将会创历史新低。如果疫情在2月2日之前得不到有效控制，那么春季“复工”的时间可能还会延迟，经济短期“休克”带来的负面影响可能还会进一步扩大，2020年1-2月份经济增速将会进一步拉低。“新型冠状病毒肺炎疫情”对中国短期经济的影响取决于疫情多久能够有效控制和多久春季“复工”能够正常展开。

除了拉低短期经济增速之外，短期的经济“休克”可能会带来以下几个方面的影响：（1）短期由于很多生产部门处于“停产”状态，部分生产和生活物资可能会相对短缺，尤其对于一些出口导向型企业；（2）由于物资的相对短缺，短期将会拉高全国物价水平，CPI和PPI涨幅都将会有一定程度的抬升；（3）“库存”将会持续下降，尤其是一些生活物资“库存”，中国经济处于“去库存”尾声。

对部分行业短期负面冲击较大：旅游、电影、商场、娱乐等。为了阻断“疫情”的传播，大家要尽可能避免去一些人群比较密集的场所。这样将会导致一些依赖于人口流量的部分行业遭受比较大的负面冲击。比如，旅游、电影、商场、娱乐等场所大家会尽量少的去，会导致这些行业短期内营业额会有比较大的下降。

2、但是此次“疫情”不影响中国中长期经济运行逻辑，我们维持中国经济周期“即将触底”的判断不变

首先，此次“疫情”不影响长期中国经济向好的逻辑。中国经济步入“高质量”发展阶段和加快转型升级的判断没有发生变化，只要“疫情”一得到有效控制，中国经济运行的根本逻辑马上会得到修复。我们强调，目前只是短期“休克”，“苏醒”之后即可恢复运转。此次“疫情”不影响中国长期运行的任何因素。

其次，此次“疫情”不影响我们对于中国未来1年经济周期运行逻辑的判断。2020年中国经济总需求有望企稳回升。第一，2020年中国消费周期有望触底回升：2020年迎来房地产竣工回暖周期，家具、家电、建筑装潢材料等房地产后周期消费有望触底回升；汽车消费有望走出“优惠政策透支底部区间”，销售需求将

逐渐回暖；迎来“5G”更新设备大年，电子通讯设备消费将触底回升；石油及其制品有望走出高油价基数阴影，石油制品消费增速将回暖。第二，2020年中国投资周期有望触底回升：全球工业周期回落至底部区域，全球工业周期有望回暖，全球制造业和综合PMI降至历史底部；中国库存和朱格拉周期降至历史底部；2020年房地产投资韧性仍在：经历17-18年房地产商高拿地，2019年2季度回暖高建筑周期（高新开工、高施工）有望至少持续到20-21年；基建投资有望触底回升：走出“堵后门”阴影，财政扩张力度将大于2019年。第三，2020年外需周期有望企稳：中美已经签订第一阶段外贸协议；2019年以来全球央行持续宽松，对贸易战对冲作用将在2020年逐渐显现。

3、在“疫情”产生负面冲击的背景下，2020年中国宏观政策仍然有望“比较宽松”

可以预计的是，在未来“疫情”得到有效控制之后，全国经济亟待进入正常的运转状态。由于“疫情”的负面冲击，预计今年春季“复工”节奏会相对较慢，短期经济需求会相对较差。由于目前中国经济还处于下行周期，客观也需要相对宽松的宏观政策环境。基于此，我们预计2020年中国宏观政策环境仍然有望“比较宽松”。

在财政政策方面，财政政策重点会从“减税降费”转移到“扩大支出”上面来。一方面，会提高赤字率，我们预计2020年中国赤字率会提高到3%左右；另一方面，会继续提高地方政府专项债的发债额度。

在货币政策方面，将会进一步降息降准，给居民消费和企业投融资以相对宽松的货币政策环境。同时，会加大对普惠金融的扶持力度，会增加货币政策对小微企业和民营企业的倾斜力度。

在行业政策方面，一些亟需政策扶持的行业，国家财政政策还会一如既往的给予财政补贴和减税降费等支持。

4、“疫情”有效控制之时，便是中国经济恢复的开始

当“疫情”得到有效控制时，全国所有行业便可以正常的“复工”，中国经济便可以得到逐渐的修复。根据钟南山院士的讲话，结合2003年非典疫情的防控进展，预计2020年2季度中国新型冠状病毒肺炎“疫情”有望得到逐渐控制，中国经济的“恢复”工作有望逐渐展开。

风险提示：“疫情”控制进展不及预期

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_7552

