

肺炎疫情对 2020 年 1 季度经济的潜在影响

证券研究报告

2020 年 01 月 23 日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤 联系人
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告

对 2003 年非典疫情对当年经济影响的梳理回顾可见：（1）疫情爆发期的经济增长将受到明显拖累；疫情尾声，第二产业增长将迅速恢复，第三产业的恢复时间相对更长。（2）疫情将对零售消费造成较大冲击，但疫情过后的修复也很快；对投资的影响不大，对出口的影响也不显著。（3）工业品价格走势偏弱，食品价格和大部分非食品价格波动不大，医疗保健相关消费价格有不同程度的上涨。

将 2020 年和 2003 年做对比，经济基本面都处于短周期的回升趋势里，但如果疫情短期无法有效控制，则大概率将对经济增长造成阶段性影响。虽然本次疫情也始发于上一年 12 月，但引起广泛重视的时间相对较早，叠加今年春节较早，如果疫情短期没有缓解，考虑到返乡群体滞后返工等因素，对实体经济的影响大概率从 1 季度就会开始显现。

在原始情形下，我们预期经济内生性企稳叠加稳增长政策呵护，2020 年 1 季度实际 GDP 增速有望较 2019 年 Q4 持平或小幅回升。目前来看，在疫情对消费和生产的潜在冲击下，经济企稳的内生性动力可能被阶段性破坏，1 季度实际 GDP 增速有破 6 风险；能否维持在 6% 以上，可能取决于逆周期政策亦即投资相关项目的力度。

风险提示：疫情形势超预期变化；稳增长政策力度超预期

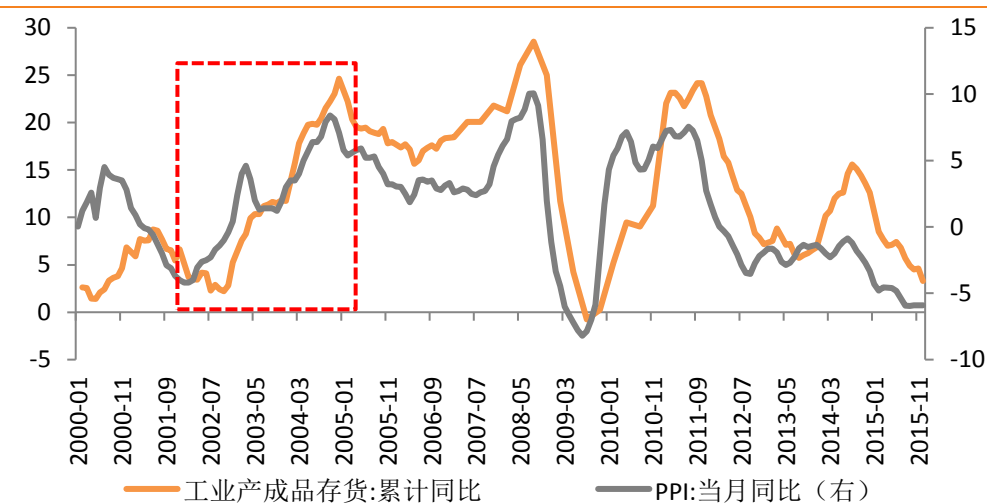


2003 年的非典疫情始发于 2002 年 12 月，在 2003 年 1 季度的冬春之交逐渐传播开来，2 季度疫情进入高峰期，5 月前后为最高峰，至年中逐渐得到控制，3 季度后疫情基本结束。事后来看，2003 年非典疫情对当年的经济增长、消费、通胀等都有不同程度影响。

一、2003 年非典对当年经济增长的影响

从大背景来看，受中国“入世”、房地产市场过热等因素影响，2002-2003 年国内正处于一轮经济短周期的上升期，经济增长势头整体向好，但非典疫情仍然造成了阶段性影响。

图 1：2003 年国内经济处于短周期的上升期



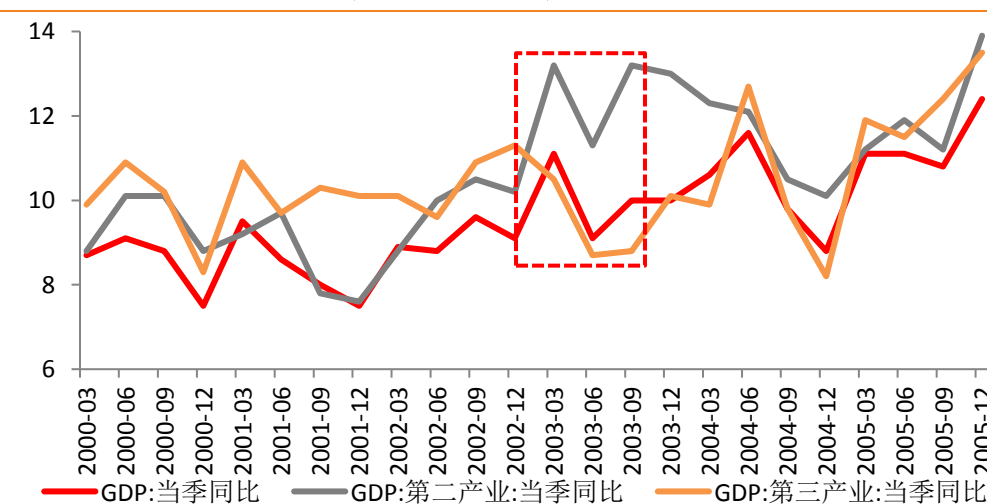
资料来源：WIND，天风证券研究所

2003Q1，疫情逐渐加重但尚未引起足够重视，当季中国实际 GDP 增速（下同）录得 11.1%，是 1995Q1 之后的单季最高增速；尤其是第二产业，受益于需求扩张和库存回补，GDP 增速达到 13.2%，较 2002Q4 升高 3%；相比之下，第三产业 GDP 增速可能已有所反应，从 2002Q4 的 11.3% 小幅回落至 10.5%。

进入疫情最严重的 2 季度，各产业 GDP 增速均较 1 季度出现明显回落，其中第一产业回落 1.1% 至 1.7%，第二产业回落 1.9% 至 11.3%，第三产业回落 1.8% 至 8.7%，整体 GDP 增速回落 2% 至 9.1%。

3 季度后，疫情逐渐得到控制，第二产业增长迅速恢复至 1 季度水平，但第三产业的恢复相对较慢，直至 4 季度才出现明显改善，因此疫情带来的紧张情绪对于服务业的影响相对更久。

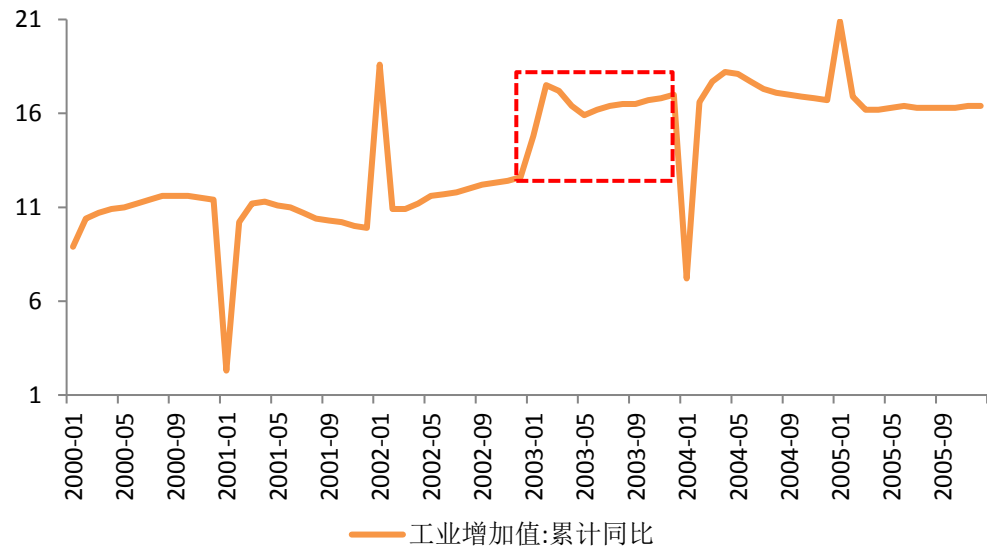
图 2：非典疫情阶段性冲击经济增长，第二产业恢复较快，第三产业较慢



资料来源：WIND，天风证券研究所

具体来看，与第二产业的情况相一致，工业产出呈现 1 季度加速上升、2 季度高位回落、3 季度企稳回升的走势，其中 5 月疫情最严重的阶段过后工业增加值增速即出现反弹。

图 3：工业生产 2 季度回落，5 月后企稳回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

第三产业受疫情影响最大的行业主要包括：交运、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，金融业，其他行业（租赁和商务服务业，教育，文化、体育和娱乐业等），基本上都具有一定出行和聚众属性。值得注意的是，批发和零售业反而逆势加速增长，可能与疫情高发期居民大量购买防疫用品、食品和日用品等有关。

表 1：第三产业各行业非典疫情前后实际 GDP 增速情况

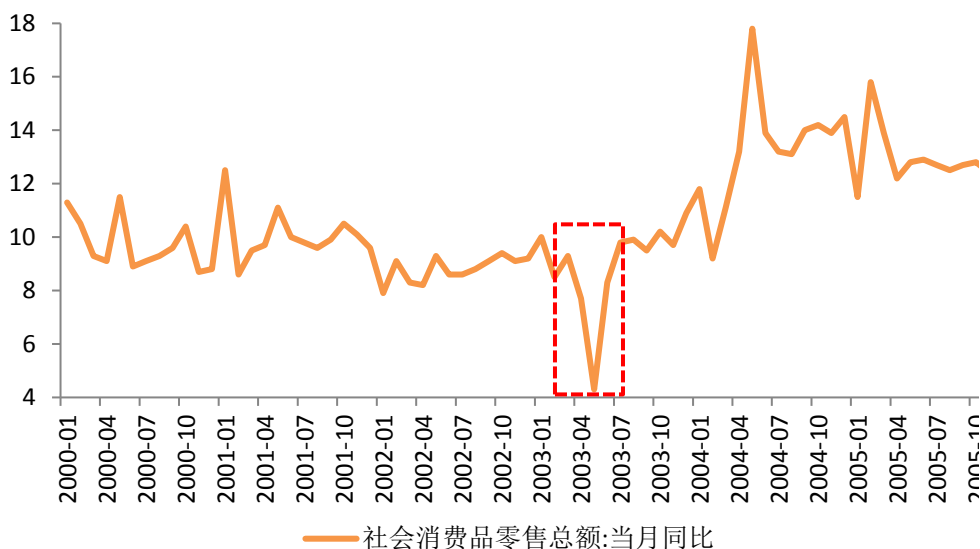
	批发和零售	交通运输、仓储和邮政	住宿和餐饮	金融	房地产	其他
2002-03	8.5	7.2	12.4	7.0	8.3	13.2
2002-06	8.6	3.9	11.3	7.2	8.9	13.4
2002-09	8.3	8.5	12.5	7.1	10.8	14.2
2002-12	9.8	9.1	12.3	8.8	11.2	13.9
2003-03	8.3	7.7	11.0	11.3	11.1	12.1
2003-06	10.3	2.3	7.4	7.7	12.7	9.9
2003-09	13.8	7.6	16.9	7.2	6.9	6.4
2003-12	7.6	7.1	14.3	3.7	9.0	14.9
2004-03	0.8	14.5	5.0	6.5	8.0	14.9
2004-06	8.2	18.2	16.4	2.3	8.1	16.6
2004-09	5.3	15.8	11.0	2.7	4.5	13.5
2004-12	11.9	10.1	17.8	6.8	3.6	5.8

资料来源：WIND，天风证券研究所

二、2003 年非典对当年零售消费的影响

疫情对社零消费的拖累较为明显，主要集中在 2003Q2，其中 5 月影响最大，社零增速同比仅 4.3%。另一方面，疫情平息后消费的恢复速度也很快，并在 2004 年达到新高。

图 4：非典疫情对消费冲击较大，但疫情后恢复也很快



资料来源：WIND，天风证券研究所

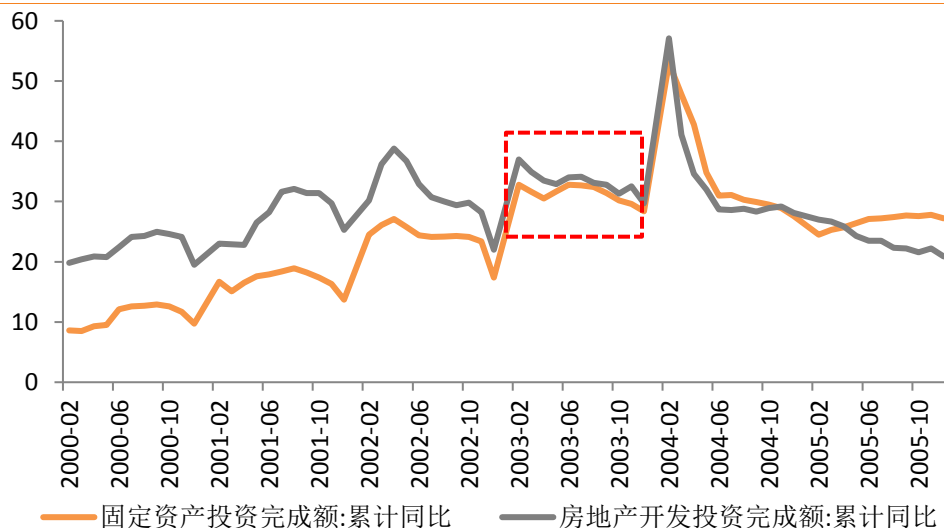
从各类限额以上零售品消费的表现来看，疫情期间实现逆势上行的主要包括：中西药品类，日用品类，粮油、食品、饮料、烟酒类，建筑及装潢材料类；回落幅度较大的主要包括：服装鞋帽针纺织品类，体育、娱乐用品类，文化办公用品类，但疫情过后均恢复至疫情前甚至更高的水平。

三、2003 年非典对当年投资的影响

2003 年固定资产投资增速的整体走势为震荡回落，主要原因是房地产政策收紧后投资增速逐渐放缓。从年内的节奏来看，疫情对投资增速的影响不大：2003 年 H1 固定资产投资累计同比增速为 32.8%，较 2003 年 Q1 的 31.6%还有小幅提高。

另外，分行业的投资增速从 2004 年后开始公布，因此难以就当时制造业、基建等行业的投资情况进行细致讨论。

图 5：非典疫情对投资增速影响不大



资料来源：WIND，天风证券研究所

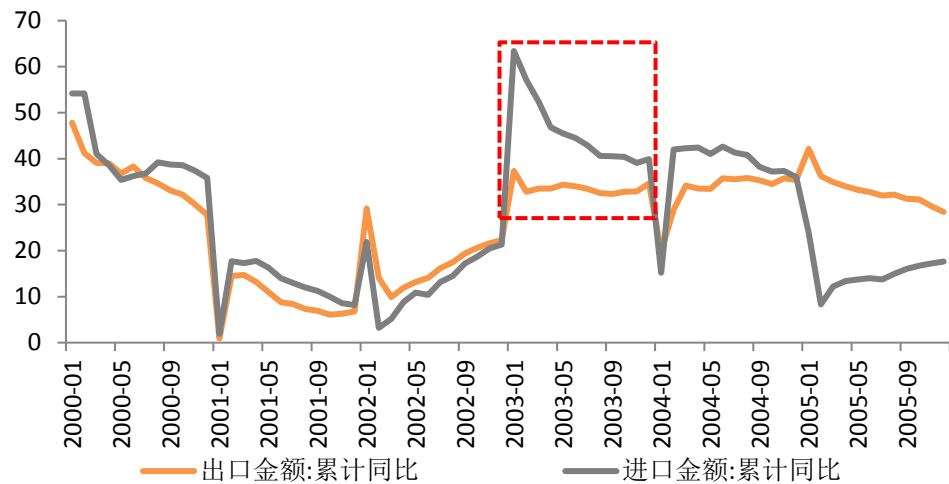
四、2003 年非典对当年外贸的影响

从出口金额（美元计价）的累计同比来看，2003 年全国范围内的商品出口并未受到疫情的显著影响，全年累计增速始终在 32%-35%之间窄幅波动，但疫情对出口仍然造成了区域性影响。以广东省为例，作为疫情的首发地和重点地区，2003 年 4 月的广交会成交金额同比下滑 74%，10 月的广交会则回升至同比增长 11%，次年 4 月进一步增长 455%。

进口增速全年呈趋势性回落走势，部分与基数逐渐升高有关，但上半年回落速度更快，可能与疫情抑制内需有一定关系。

整体来看，疫情抑制内需对我国进口有一定影响，但并未对外需造成实质性影响，因此疫情重点区域之外的出口活动受影响不大。

图 6：非典疫情对出口影响不大，对进口稍有影响



资料来源：WIND，天风证券研究所

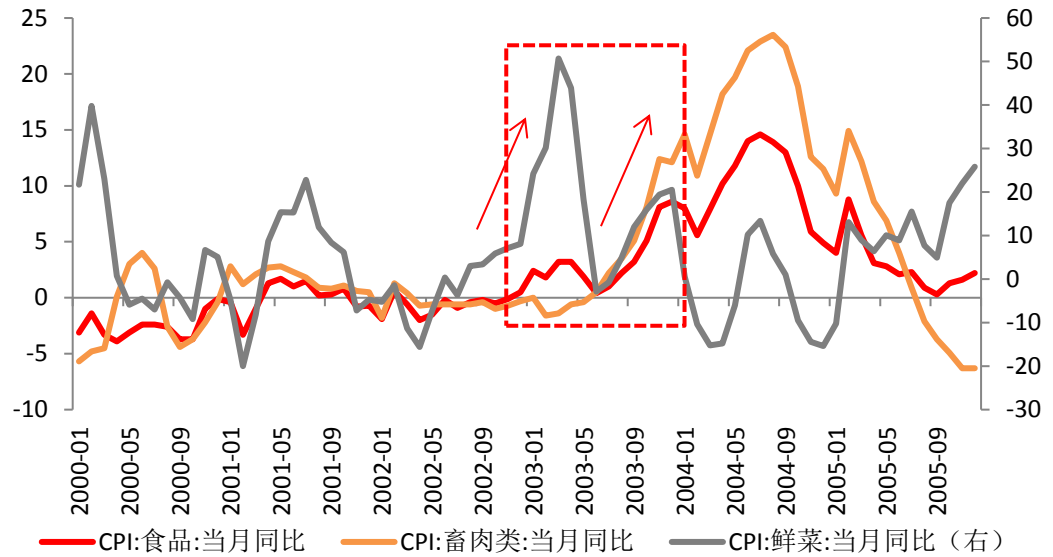
五、2003 年非典对当年通胀的影响

总的来看，疫情对通胀的影响主要体现在 PPI 和非食品 CPI 中的医疗保健项目，对食品 CPI 和其他非食品 CPI 项目的影响不大。

1. 对食品影响较小

食品价格受疫情影响较小。影响当年食品 CPI 的主要因素是 2002 年寒冬导致的 2003 年初菜价大幅上涨和 2003 年下半年启动的猪周期，因此食品 CPI 呈现 Q1 上升、Q2 回落、H2 再回升的走势。

图 7：非典疫情不是食品 CPI 的主导因素



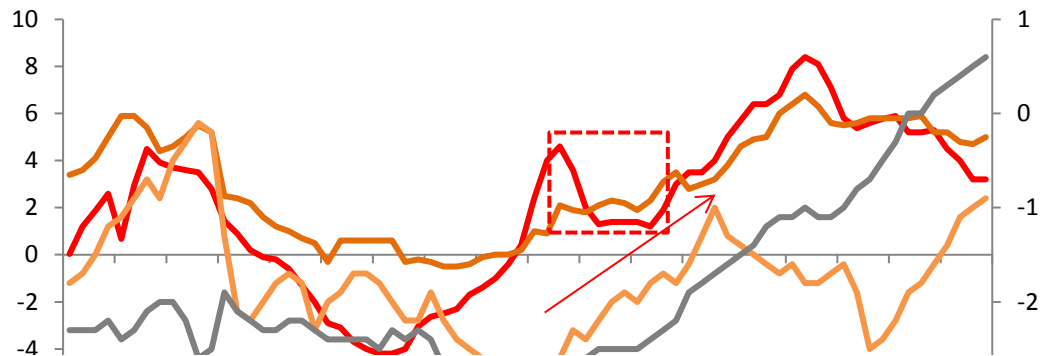
资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 对非食品中的医疗保健影响明显

PPI 方面，经济基本面原本处于需求扩张后的趋势性复苏过程中，因此 PPI 同比在 2002 年 Q2 之后触底反弹。但由于疫情对消费内需和工业生产造成一定影响，PPI 同比在 2003 年 3 月到达阶段性高点之后回落，10 月之后才重新返回上升通道。

非食品 CPI 与 PPI 相关性较高，因此衣着、居住、生活用品及服务、教育文化和娱乐项目在 2003 年整体都处于跟随 PPI 的滞后回升期，未发现与疫情的明显相关性。

图 8：非典疫情对 PPI 有阶段性影响



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_7570

