

宏观经济专题研究

疫情冲击下 GDP 的再评估

核心观点

疫情后月度经济增长指标与实际 GDP 的数量关系。2020 年以来国内规模以上工业增加值同比与工业实际 GDP 同比较上一期的变化幅度呈现 1:1 的线性关系；社会消费品零售总额同比与第三产业实际 GDP 同比较上一期的变化幅度呈现 1:0.35 的线性关系；房地产开发与基建合计投资金额同比与建筑业实际 GDP 同比较上一期的变化幅度基本呈现 1:1 的线性关系。值得注意的是，这种较为稳定的线性关系仅在疫情发生后呈现，在疫情之前没有如此稳定的线性关系。

历史上疫情影响严重区域经济增长承受的下行压力大小评估。疫情影响严重省市工业增加值同比增速最大拖累 15.5 个百分点，社会消费品零售总额同比增速最大拖累 7.8 个百分点，房地产开发投资同比最大拖累 26.0 个百分点。（注：历史上没有哪个省市这三个指标同时出现最大拖累幅度）

疫情影响严重省市工业增加值同比增速最小拖累 0.5 个百分点，社会消费品零售总额同比增速最小拖累 0.8 个百分点，房地产开发投资同比最小拖累 3.0 个百分点。（注：历史上有些疫情影响严重区域并未出现拖累，这里的最小拖累是指出现拖累省市中的最小幅度）

根据前述月度经济增长指标与实际 GDP 的数量关系，疫情影响严重省市的实际 GDP 月度同比最大被拖累约 8.6 个百分点，最小被拖累约 0.6 个百分点。

疫情冲击下 2022 年国内实际 GDP 同比测算。根据已发布的 2022 年 1-2 月经济增长数据，可测算得到 2022 年 1-2 月全国实际 GDP 同比增速约为 6.0%。

2022 年 3 月以来，国内有 28 个省市出现了本土确诊病例。其中 8 个省市当月本土确诊人数创新高，属于疫情影响严重区域；20 个省市出现了本土确诊但确诊人数未创新高，预计疫情影响可控。

假定 8 个疫情影响严重省市 3 月实际 GDP 同比被拖累 8.6 个百分点，20 个疫情影响可控省市 3 月实际 GDP 同比被拖累 0.6 个百分点，则全国 3 月实际 GDP 同比被疫情拖累约 3.2 个百分点，3 月全国实际 GDP 同比增速或约为 2.3%。

在此情况下，2022 年一季度全国实际 GDP 同比增速或约为 4.2%。

假定没有过于严重的疫情影响下 2022 年国内经济增长基准趋势为“2022 年不变价 GDP 金额四个季度的环比增速持平 2019 年、2021 年同期均值”。基准情形下全年实际 GDP 同比约为 5.4%。

在基准趋势基础上，我们根据今年以来的实际情况对前两个季度的不变价 GDP 金额做出调整，进而计算得到 2022 年四个季度的 GDP 同比数值分别为 4.2%、5.8%、5.7%、5.6%，全年实际 GDP 同比亦约为 5.4%，反映今年以来的稳增长政策很好地抵消了疫情带来的负面影响。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑，疫情影响幅度和线性关系不符合历史经验。

经济研究 · 宏观专题

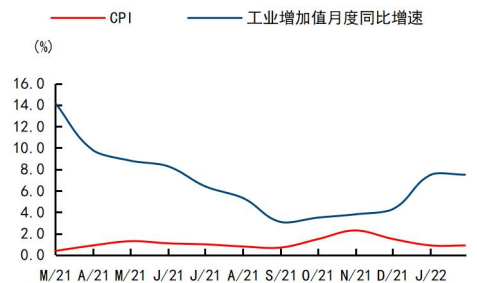
证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	12.20
社零总额当月同比	6.70
出口当月同比	6.20
M2	9.20

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观专题：从“预期衰退”到“超预期复苏”》——2022-03-08
- 《宏观经济专题：2022 年一季度 GDP 增速 4.8%：冷暖分界线》——2022-02-21
- 《国信证券-宏观专题-商品市场的两个“异象”如何破局》——2022-02-16
- 《国信证券-宏观专题-数据“真空期”怎么做资产配置？》——2022-02-14
- 《国信证券-宏观专题-美联储怎么看加息和缩表对资产价格的影响》——2022-01-28

内容目录

疫情后月度经济增长指标与实际 GDP 的数量关系	4
规模以上工业增加值同比与工业 GDP 同比.....	4
服务业生产指数同比与第三产业 GDP 同比.....	5
房地产开发与基建合计投资金额同比与建筑业 GDP 同比.....	6
社会消费品零售总额同比与服务业生产指数同比.....	6
历史上疫情影响严重区域经济增长承受的下行压力大小评估	7
工业增加值同比增速最大拖累 15.5 个百分点.....	9
社会消费品零售总额同比增速最大拖累 7.8 个百分点.....	10
房地产开发投资同比增速最大拖累 26.0 个百分点.....	10
今年 3 月国内疫情影响明显扩大	10
疫情冲击下 2022 年国内实际 GDP 同比测算	12
2022 年 1-2 月实际 GDP 同比测算.....	12
2022 年 3 月实际 GDP 同比测算.....	12
2022 年一季度实际 GDP 同比测算.....	14
2022 年四个季度实际 GDP 同比测算.....	15
风险提示	17
免责声明	18

图表目录

图 1: 2020 年以来国内规模以上工业增加值与工业 GDP 同比变化呈现 1:1 的线性关系.....	5
图 2: 2020 年以来国内服务业生产指数与第三产业 GDP 同比变化呈现 1:0.5 的线性关系.....	5
图 3: 2020 年以来国内房地产开发与基建合计投资金额与建筑业 GDP 同比变化呈现 1:1 的关系.....	6
图 4: 2020 年以来国内社会消费品零售总额与服务业生产指数同比变化呈现 1:0.7 的关系.....	7
图 5: 2020 年 3 月后全国本土确诊创新高省市个数.....	8
图 6: 各省市创新高当月本土确诊人数.....	8
图 7: 疫情影响严重时期, 工业增加值同比增速最大拖累 15.5 个百分点.....	9
图 8: 疫情影响严重时期, 社会消费品零售总额同比增速最大拖累 7.8 个百分点.....	10
图 9: 疫情影响严重时期, 房地产开发投资同比增速最大拖累 26.0 个百分点.....	10
图 10: 国内出现本土确诊病例省市个数.....	11
图 11: 国内出现本土确诊病例省市 GDP 占比.....	11
图 12: 国内房地产开发和基建投资合计金额环比一览.....	13
图 13: 2020 年 3 月后全国本土确诊创新高省市 GDP 占比.....	14
图 14: 国内 8 个疫情影响严重省市的当月确诊人数一览.....	14
图 15: 2022 年四个季度实际 GDP 同比预测一览.....	15
图 16: 2022 年四个季度第二产业实际 GDP 同比预测一览.....	16
图 17: 2022 年四个季度第三产业实际 GDP 同比预测一览.....	16

疫情后月度经济增长指标与实际 GDP 的数量关系

我们日常观察的月度经济增长指标主要有规模以上工业增加值同比增速、服务业生产指数同比增速、社会消费品零售总额同比增速、固定资产投资完成额同比增速。其中工业增加值同比增速、服务业生产指数同比增速剔除了价格因素；社会消费品零售总额同比增速、固定资产投资完成额同比增速未剔除价格因素，属于名义增速。

统计局公布的季度实际 GDP 同比数据是基于生产法统计，可分为第一产业 GDP、第二产业 GDP、第三产业 GDP，其中第二产业 GDP 又可以分为工业 GDP 和建筑业 GDP。

考虑到第一产业受疫情影响较小，同时占比不大，因此我们重点考察第二产业 GDP、第三产业 GDP 与月度经济指标的数量关系。

考察结果显示，2020 年以来国内规模以上工业增加值同比与工业实际 GDP 同比较上一期的变化幅度呈现 1:1 的线性关系；服务业生产指数同比与第三产业实际 GDP 同比较上一期的变化幅度呈现 1:0.5 的线性关系，社会消费品零售总额同比与服务业生产指数同比较上一期的变化幅度呈现 1:0.7 的线性关系，由此可推断社会消费品零售总额同比与第三产业实际 GDP 同比较上一期的变化幅度呈现 1:0.35 的线性关系；房地产开发与基建合计投资金额同比与建筑业实际 GDP 同比较上一期的变化幅度基本呈现 1:1 的线性关系。

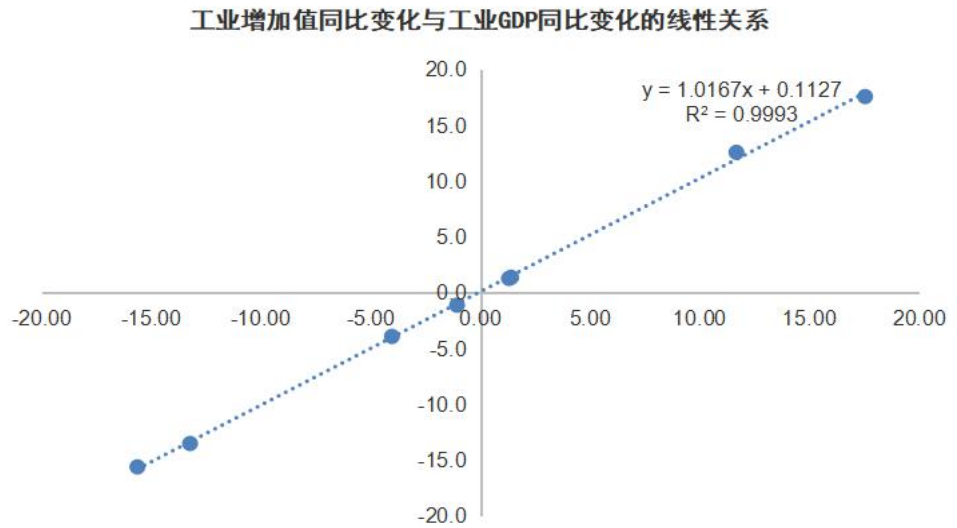
值得注意的是，这种较为稳定的线性关系仅在疫情发生后呈现，在疫情之前没有如此稳定的线性关系。

规模以上工业增加值同比与工业 GDP 同比

我们计算了 2020 年以来国内规模以上工业增加值同比的季度平均值较上一季度的变化幅度（其中一季度取 1-2 月累计同比与 3 月当月同比的算数平均值，其他三个季度取当季三月份当月同比的算数平均值），同时计算了生产法中工业 GDP 同比较上一季度的变化幅度，考察这两个变化幅度的线性关系。

从数据结果来看，2020 年以来国内规模以上工业增加值与工业 GDP 同比变化具有非常好的线性关系，二者的变化幅度基本呈现 1:1 的线性关系，R 方为 0.9993。

图1：2020年以来国内规模以上工业增加值与工业GDP同比变化呈现1:1的线性关系



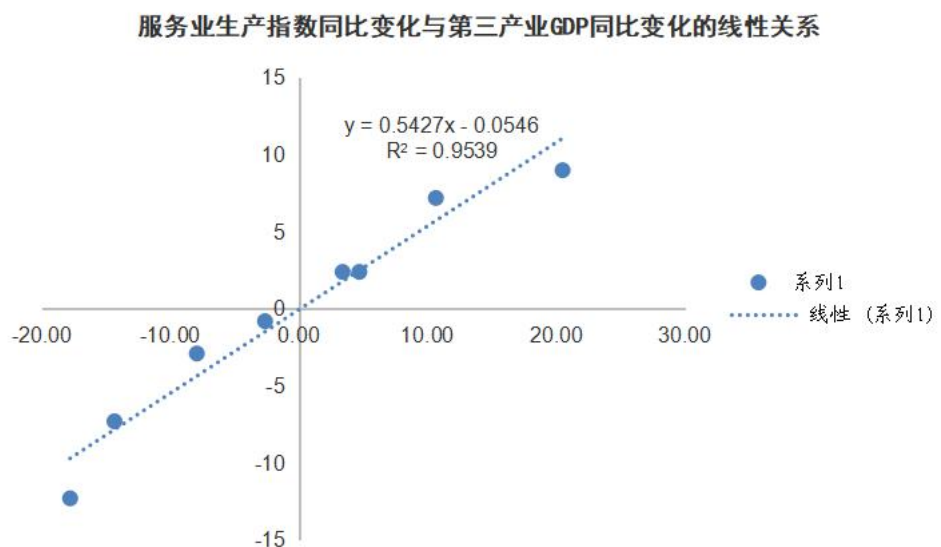
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

服务业生产指数同比与第三产业GDP同比

我们计算了2020年以来国内服务业生产指数同比的季度平均值较上一季度的变化幅度（其中一季度取1-2月累计同比与3月当月同比的算数平均值，其他三个季度取当季三月份当月同比的算数平均值），同时计算了生产法中第三产业GDP同比较上一季度的变化幅度，考察这两个变化幅度的线性关系。

从数据结果来看，2020年以来国内服务业生产指数与第三产业GDP同比变化具有非常好的线性关系，二者的变化幅度基本呈现1:0.5的线性关系，R方为0.9539。

图2：2020年以来国内服务业生产指数与第三产业GDP同比变化呈现1:0.5的线性关系



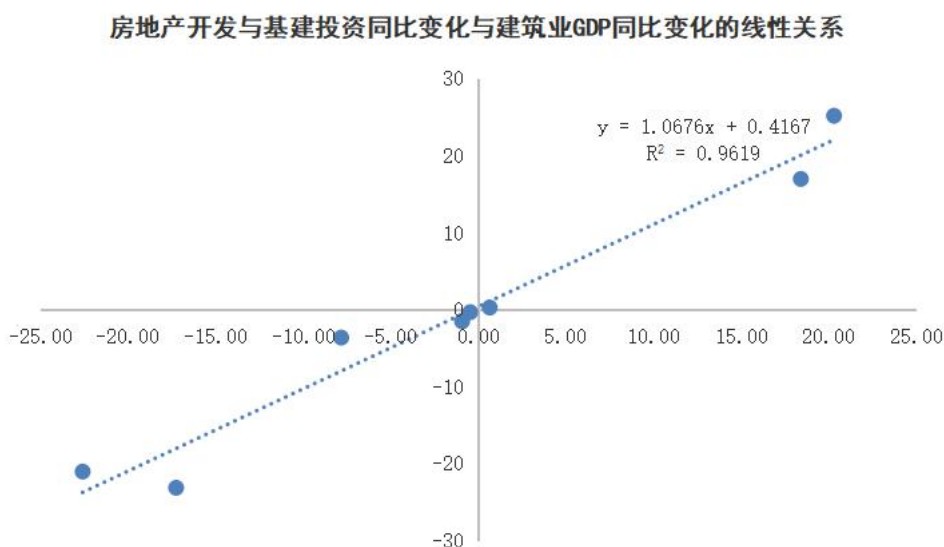
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

房地产开发与基建合计投资金额同比与建筑业 GDP 同比

我们计算了 2020 年以来国内房地产开发与基建合计投资金额季度同比较上一季度的变化幅度，同时计算了生产法中建筑业 GDP 同比较上一季度的变化幅度，考察这两个变化幅度的线性关系。

从数据结果来看，2020 年以来国内房地产开发与基建合计投资金额与建筑业 GDP 同比变化具有非常好的线性关系，二者的变化幅度基本呈现 1:1 的线性关系，R 方为 0.9619。

图3: 2020 年以来国内房地产开发与基建合计投资金额与建筑业 GDP 同比变化呈现 1:1 的关系



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

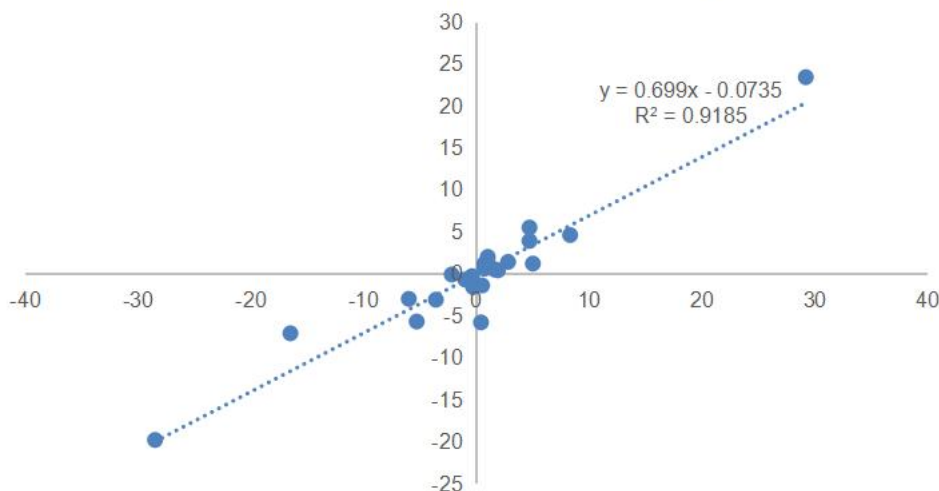
社会消费品零售总额同比与服务业生产指数同比

我们计算了 2020 年以来国内社会消费品零售总额月度同比较上月的变化幅度，同时计算了服务业生产指数同比较上月的变化幅度，考察这两个变化幅度的线性关系。

从数据结果来看，2020 年以来国内社会消费品零售总额与服务业生产指数同比变化具有较好的线性关系，二者的变化幅度基本呈现 1:0.7 的线性关系，R 方为 0.9185。

图4：2020年以来国内社会消费品零售总额与服务业生产指数同比变化呈现 1:0.7 的关系

社会消费品零售总额同比变化与服务业生产指数同比变化线性关系



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

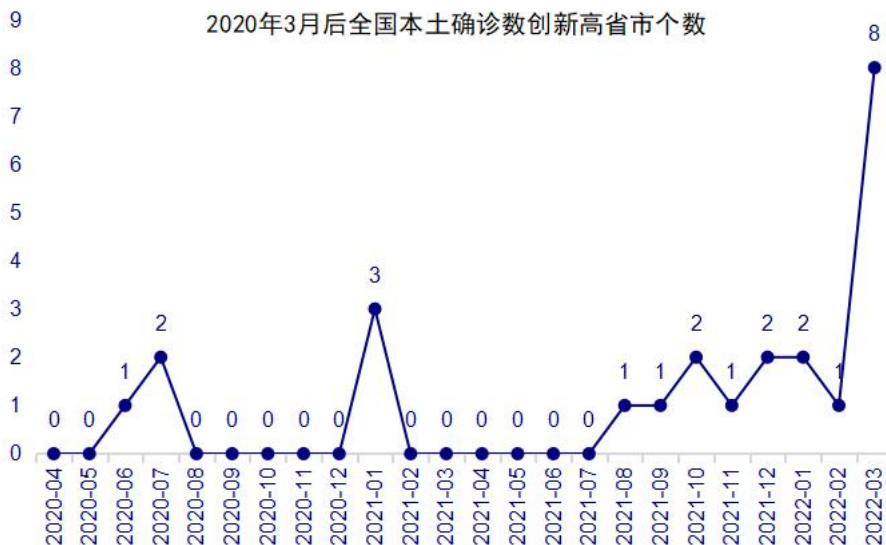
历史上疫情影响严重区域经济增长承受的下行压力大小评估

考虑到疫情发生后，国内坚持动态清零政策，本土确诊病例数远远少于海外。随着疫情持续反复，人们不断熟悉和积累相关应对经验，目前政府也尽力实施精准化的防疫政策，因此若本土确诊病例数没有创历史新高，则人们大概率可以很好地进行应对，疫情对人们生活的影响相对较小。

但如果本土确诊病例数超过了以往任一时期，可能会打破舒适圈，人们会感觉到压力，防疫政策因此加严，疫情对经济增长的负面影响或明显加大。因此我们将本土确诊病例数量创历史新高的省市定义为疫情影响严重区域。

2021年开始，国内开始逐渐推行防疫政策精准化，以此尽量减小疫情对经济增长的负面影响。我们重点考察2021年以来本土确诊病例数创历史新高省市的月度经济增长指标变化情况，以此来评估疫情影响严重区域经济增长承受的下行压力大小。

图5: 2020年3月后全国本土确诊创新高省市个数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2021年1月至2022年2月,国内本土确诊病例创历史新高的省市有12个,分别是:河北、吉林、黑龙江、江苏、福建、内蒙古、甘肃、辽宁、陕西、河南、广西、天津。

图6: 各省市创新高当月本土确诊人数



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_39875



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>