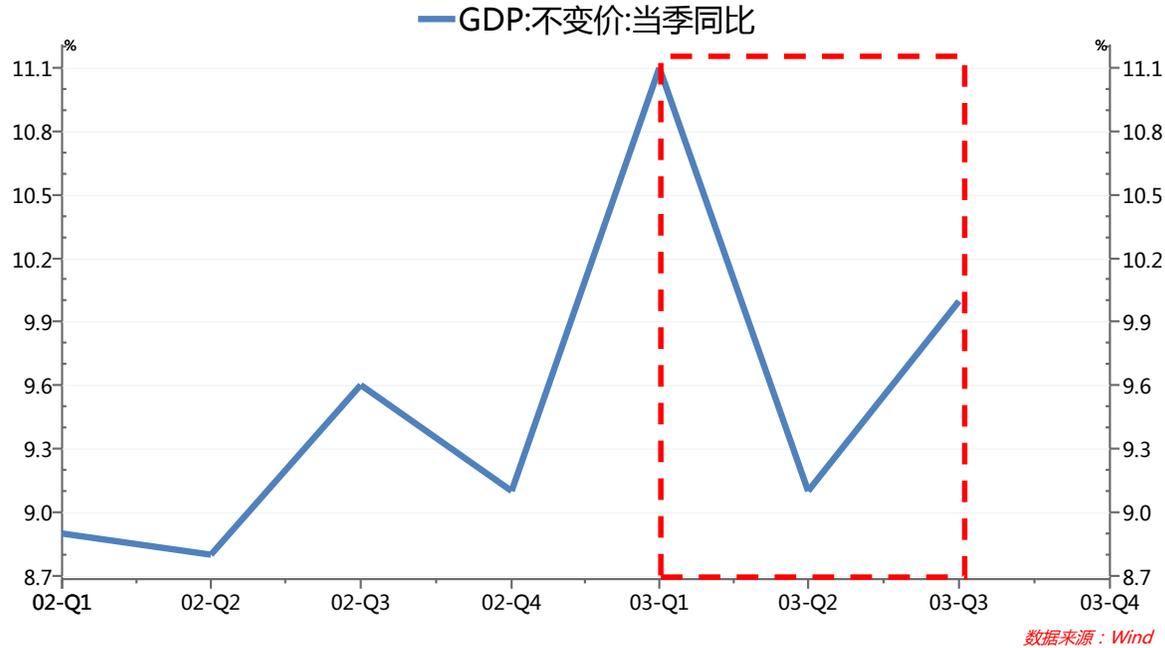


疫情下宏观经济影响分析

2020-2-11



SARS对当时经济影响主要集中在二季度



- ◆ 2002年12月15日
- ◆ 2003年1月
- ◆ 2003年2月
- ◆ 2003年3月
- ◆ 2003年4月
- ◆ 2003年5月
- ◆ 2003年6月
- ◆ 2003年7月

非典第一例报告病例

广东河源市将有关情况报告广东省卫生厅，广东省派出专家调查小组到中山市调查

广东省卫生厅举行情况通报会

北京接报第一例输入性非典病例。世界卫生组织发出了全球警告

中国政府承诺会与世界卫生组织全面合作。中国向WHO申报了所有案例。

北京非典新增病例数降至个位

WHO将中国大陆从疫区中除名

全球非典患者人数、疑似病例人数均不再增长，本次非典过程基本结束。

扩散期（2002年11月-2003年2月）

爆发期（2003年3月-2003年4月）

受控期（2003年5月-2003年8月）

从国内重要宏观经济指标变化来看，二季度出现下滑：

- 1、**工业增加值**增速16.2%，低于一三季度的17.2%、16.5%。
- 2、**社会消费品零售总额**增速8%，低于一三季度的9.2%、8.6%。
- 3、CPI/PPI增速0.3%/1.3%，低于一三季度的0.9%/4.6%、1.1%/1.4%。

指标名称	指标类型	2003.3	2003.6	2003.9
景气				
工业增加值	累计同比	17.2	16.2	16.5
固定资产投资	累计同比	31.6	32.8	31.4
社消零售总额	累计同比	9.2	8.0	8.6
出口	累计同比	33.5	34.0	32.3
进口	累计同比	52.4	44.5	40.5
通胀				
CPI	当月同比	0.9	0.3	1.1
PPI	当月同比	4.6	1.3	1.4

结构上，国内交通运输、住宿和餐饮业遭受冲击较大；工业生产、建筑业也受到一定程度影响。

2003年二季度各行业GDP增速下滑，交通运输、消费较明显，工业也受到影响

指标名称	2003.3	2003.6	2003.9
GDP：不变价：当季同比	11.1	9.1	10.0
农林牧渔业	2.9	1.8	3.4
工业	13.1	11.1	12.8
建筑业	14.7	13.0	16.3
交通运输、仓储和邮政业	7.7	2.3	7.6
住宿和餐饮业	11.0	7.4	16.9
金融业	11.3	7.7	7.2
房地产业	11.1	12.7	6.9

此次疫情对消费、旅游、住宿和餐饮业及交通运输业冲击较大



- 2003年，受“非典”疫情影响，2003年二季度经济增长短时间内下跌，但随着疫情解除，经济增长反弹。GDP同比增速从一季度的11.1%下行至二季度的9.1%，三季度回升至10%。疫情通过抑制消费、投资与生产活动冲击了经济增长。
- 三大产业中，拖累最大的是第三产业，旅游、住宿和餐饮业及交通运输业受疫情冲击较大、损失较多。三驾马车中，冲击最大的是消费。
- **此次疫情对消费、旅游、住宿和餐饮业及交通运输业冲击较大。**

此次疫情对于经济的影响要比2003年大，一季度受冲击最大

- 新型冠状病毒传染性比SARS强，疫情爆发正值春运期间，考虑到当前交运网络比2003年更发达而且武汉是交通枢纽，此次疫情比非典严重很多。最近两周是春运返程高峰，返工潮结束后，还需要14天的潜伏期观察疫情数据会不会二次发酵。
- **此次疫情对于经济的影响要比2003年大。一季度GDP受冲击最大，二季度消费很难大幅反弹且基建投资发力需要时间，一季度经济受冲击下滑，二季度只能说是企稳修复，数据真正反弹可能要等到下半年。**
- **从经济数据看，参照2003Q2的SARS对经济冲击效应来估计2020Q1的GDP增速5%左右，下滑1个百分点左右。2020年经济复苏势头不如2003年、新冠病毒传染性强于SARS、政府采取的措施更为严格，对于经济的短期冲击可能更大。**

财政政策

回顾历史：2003年“非典”期间出台的积极财政政策

- 1、减（其他）支：**即压减非疫情相关支出，其中主要为压减政府一般性公用经费支出。
- 2、增（疫情防控）支：**2003年中央和地方各级财政共投入136亿元用于“非典”防治。同时额外增加10亿元用于加强公共卫生体系建设
- 3、减税降费：**针对疫情防控和受疫情严重影响行业的暂时性、结构性减税降费。针对疫情防控和受疫情严重影响行业的暂时性、结构性减税降费，具体包括捐赠、补贴、防护物品税费优惠（例如国内捐赠在所得税前扣除、境外捐赠免征进口关税和增值税等）和列入“SARS灾难行业”（餐饮、旅店、旅游、娱乐、民航、公路客运、水路客运、出租汽车）减免行政事业性收费和实施税收优惠。
- 4、财政贴息：**对中央民航和旅游企业的短期贷款给予财政贴息，贴息期限为5个月。

此次疫情发生以来积极财政政策措施：

- 1、**加大疫情防控相关财政补助。**
- 2、**财政贴息政策：**目前仅涉及疫情防控重点保障企业和已发放的个人创业担保贷款。
- 3、**减税降费：**目前涉及境外捐赠、民航企业、防控重点物资生产和运输企业

还有哪些积极财政政策可以期待：

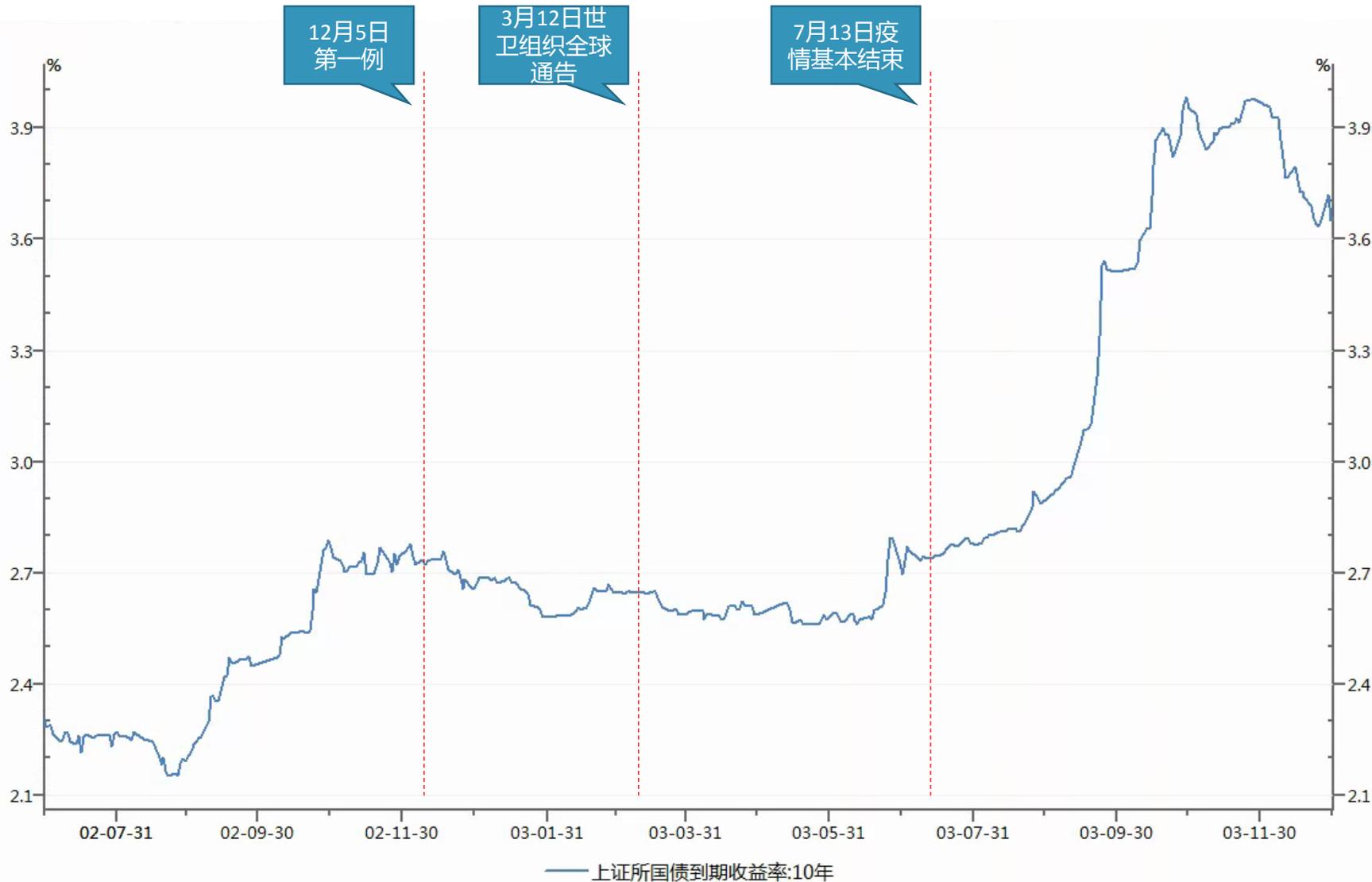
- 1、**赤字率上调。**2019年财政赤字率2.8%，2020年有望小幅上调至 3.0%-3.2%
- 2、**地方政府专项债发行增长。**
- 3、**针对受疫情严重影响行业的临时性、结构性减税降费措施有望尽快出台。**预计后续减税降费措施将从当前以“疫情防控”为主的行业向“受疫情严重影响”的行业扩围，例如餐饮住宿、零售、交通运输等行业。
- 4、**享受财政贴息行业有望扩围。**预计财政贴息在当前“疫情防控重点保障企业和已发放的个人创业担保贷款”基础上进一步扩围。



- 1、下调公开市场利率（降息）。
- 2、后续还将再降准2-3次，更加关注“量”的变化，以PSL为代表的准财政工具是重要看点。

当前疫情持续发酵对指数的影响较大，但是从国际上的经验来看，过去20年世界上的重大疫情会对当地指数造成短期冲击，但均会在一段时间内逐步被市场消化。并且会出现反弹行情。

疫情名称	参考指数	高峰期最大跌幅	高峰期1月后涨幅	高峰期3月后涨幅
2003年中国“非典”	MSCI中国指数	-22%	26%	57%
2009年墨西哥流感	MSCI墨西哥指数	-24%	38%	67%
2014、2015年非洲埃博拉病毒	MSCI非洲前沿市场指数	-31%	8.7%	8.5%
2016年巴西寨卡病毒	MSCI巴西指数	-30%	13%	64%



➤根据疫情的发展简单分为三个时间段

➤①第一例病例出现，但没有引起广泛关注，2002年12月到2003年3月。利率达到了2002年以来的利率高点，随后出现下行。

➤②世界卫生组织发出全球警告，关注度提高，2003年3月至7月。利率震荡下行，波动并不大，7月出现大幅上行。

➤③新增病例不在增加，疫情基本的到控制，2003年7月以后。7月，8月，9月持续上行，直到12月出现回落。



- **此次疫情对于经济的影响要比2003年大。一季度GDP受冲击最大，二季度消费很难大幅反弹且基建投资发力需要时间。从经济数据看，预计2020年一季度的GDP增速5%左右。由于2020年经济复苏势头不如2003年、新冠病毒传染性强于SARS、政府采取的措施更为严格，对于经济的短期冲击可能更大。**
- **预计国内逆周期对冲政策提前加码，财政政策方面，发行地方政府专项债、提高赤字率、减税降费及财政贴息是看点；货币政策方面，下调公开市场利率、降准仍有空间。**
- **利率：利率大概率在一二季度低位震荡，震荡区间（2.7%-3.1%），目前10Y国债收益率已降至2.8%附近，还有小幅下行空间，目标位2.7%。**
- **部分商品、股指（买IC、卖2月看跌期权）寻找做多机会。**

THANK YOU

www.cnzsqh.com

