



疫情对经济的影响有多久



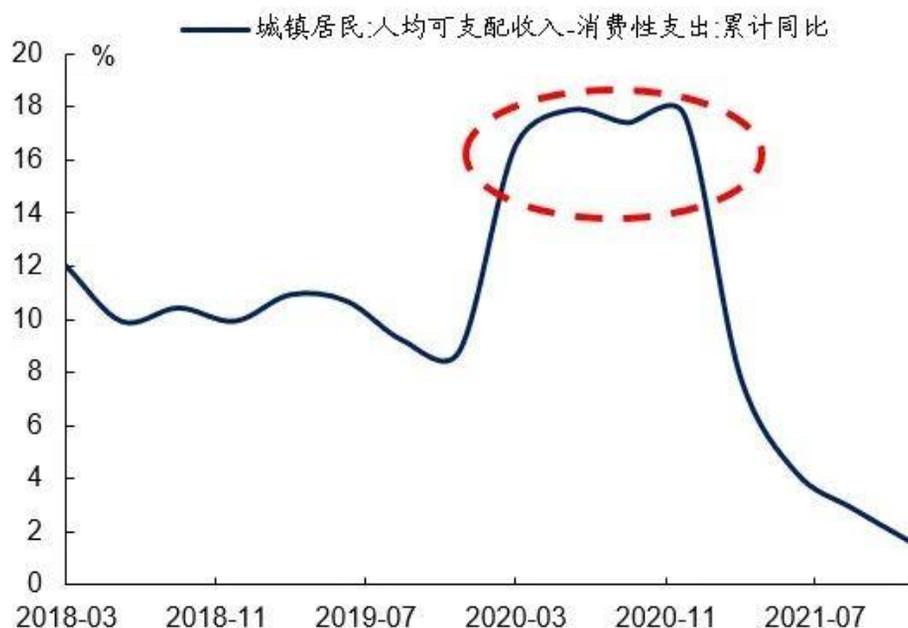
近期“新冠”疫情在上海、吉林两地集中暴发，并蔓延至全国多地，对疫区居民的生产生活造成了严重干扰。

短期来看，疫情对经济的影响更多地属于“供给冲击”，在较为严格的防控措施下，疫区停产停工，影响当地经济。但中期来看，疫情带来的“需求冲击”，可能在疫情结束、复产复工后，仍会持续较长一段时间，由此为经济带来更多的负面压力，并妨碍今年“稳增长”目标的实现。

那么，此种“需求冲击”是如何体现的，又将持续多长时间？结合过去两年的疫情历史以及地方经济数据的可获得性，我们重点以 2020 年 6 月北京疫情、2021 年 7 月南京疫情为例，回答上述问题。

从居民消费的角度，疫情暴发以及疫区停产停工，会导致部分民众收入下降。同时疫情带来的不确定性，会促使民众更多储蓄，两因素共同推动居民消费水平下降。

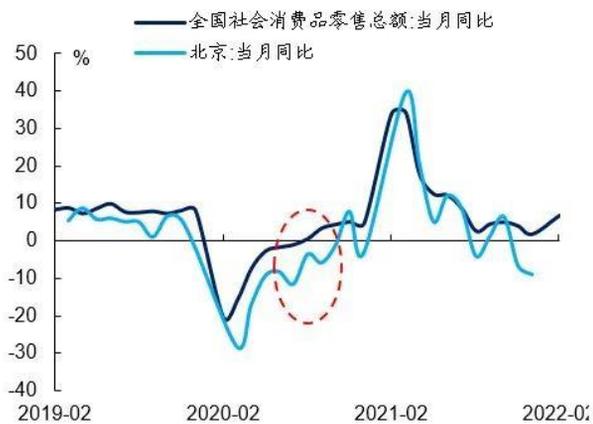
图 1: 受疫情影响, 2020 年民众储蓄意愿 (可支配收入-消费支出) 大增



资料来源: Wind、国海证券研究所

从2020年6月北京疫情,以及2021年7月南京疫情两个案例来看,疫情后地方消费需求的下滑,通常会持续4-5个月左右。例如在北京疫情中,2020年7月北京疫情结束,但北京社会消费品零售总额(以下简称“社零”)增速却在2020年11月才赶上全国平均水平;而在南京疫情中,南京疫情于2021年9月结束,但南京社零增速却在2021年12月赶上全国平均水平。

图 2：2020 年 10 月前北京社零增速落后于全国



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3：2021 年 11 月前南京社零增速落后于全国



资料来源：Wind、国海证券研究所

类似的传导逻辑，其实不只存在于疫情对消费的影响当中，重大自然灾害也可产生类似的结果。例如 2021 年 7 月郑州发生暴雨灾害，当地居民遭受财产与收入损失，导致 2021 年 12 月前郑州社零数据持续疲软，传导时间也在 4-5 个月左右。

图 4：2021 年 12 月前郑州社零数据持续疲软



资料来源：Wind、国海证券研究所

除了影响居民收入与消费外，疫情还会干扰政府的财政收支。具体表现为：收入方面，疫情后一个季度内政府财政收入下降；支出方面，政府的民生开支保持刚性或增长，而基建相关开支则被迫压缩，并制约未来两个季度的基建投资。

其中，我们定义“民生开支”为政府财政中的教育、科学、文旅传媒、社保就业及卫生健康五大项目，而“基建开支”为节能环保、城乡社区、农林水事务、交通运输四大项目。

从全国财政数据中我们可以观察到，2020年“新冠”疫情暴发以来，政府公共财政中“民生开支”增速持续高于“基建开支”增速，意味着一般预算中投向基建领域的资金不断被压缩。这也是过去两年专项债发行量不低，但基建增速始终难以大幅上行的重要原因。

图 5: 2020 年以来, 全国公共财政内民生项目支出增速持续高于基建项目



资料来源: Wind、国海证券研究所

而在北京、南京的财政数据中: 2020 年 6 月北京疫情暴发后, 北京财政收入增速持续下行至 2020 年 9 月份, 同期北京财政支出增速小幅上行; 2021 年 7 月南京疫情爆发后, 政府财政收入增速在 2021 年 9 月份触底, 同期政府财政支出明显上行。

图 6: 2020 年 6 月疫情后, 北京财政收入下降、支出小幅增长

图 7: 2021 年 7 月疫情后, 南京财政收入下降, 财政支出增长

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_40024

