

## 宏观研究/深度研究

2020年07月06日

**张继强** 执业证书编号：S0570518110002  
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

**芦哲** 执业证书编号：S0570518120004  
研究员 luzhe@htsc.com

### 相关研究

- 1 《宏观：“双循环”与经济发展模式升级》  
2020.06
- 2 《宏观：全球产业趋势系列研究之人工智能》  
2020.05
- 3 《宏观：经济重压之下如何促消费？》  
2020.05

# 洪灾来袭，影响几何？

### 核心观点

新冠疫情冲击之后，投资者本能的对自然灾害给予更多关注。7月2日，“长江1号洪水”形成；4日，水旱灾害防御应急响应提升至III级；5日，长江中游干流莲花塘站水位超警。“1号洪水”几乎每年都存在，且本次厄尔尼诺强度较弱，料今年洪灾尚无法与98和16年相提并论。但今年全国降水超常年，且长江水文站预计未来几天长江中下游河段全线超警，存在特大洪灾风险。14日前副热带高压仍停留在长江和淮河流域，由此导致的降雨是否引发中下游干流水位持续超警而发生干流洪灾，以及14日后雨带北抬是否导致华北和东北地区发生特大洪灾，仍是当前的不确定事件。

### 洪涝灾害对通胀的影响具有结构性差异

夏季高温多雨的整体性气候特征导致食品价格和整体通胀具有一定的季节性，其中包括了洪涝灾害对于价格的影响。但2010年后的几次特大洪灾对整体通胀均没有显著的额外拉动作用，可能因为所影响的分项的权重较低而无法在整体数据中得到充分的体现，其他的趋势性变量成为决定通胀走势的更为关键性因素。结构性上看，2010年后洪涝灾害对粮食价格的影响可以忽略不计；畜肉价格的季节性与需求和整体气候条件有关，且受到猪周期自身的主导作用，与特定性的洪水灾害无强相关关系；而洪水灾害对鲜菜的影响较为显著，受灾面积与鲜菜价格呈现较强的相关性。

### 洪涝灾害造成直接经济损失，但对投资起到一定的支撑作用

98年至今，洪涝灾害造成的直接经济损失占GDP比重呈现下降趋势，当前一般洪灾和特大洪灾的直接经济损失占GDP比重约为0.25%、0.5%。其中，一般洪涝灾害年份农林牧渔业的直接经济损失约为GDP的0.08%，特大洪灾期间农林牧渔业损失上升至0.18%左右，对GDP增速造成直接的拖累。洪灾造成的间接经济损失难以直接估量，且与洪灾的严重程度无直接的相关性，洪灾发生地域或是衡量洪灾间接经济损失的关键。此外，洪涝灾害对基建投资存在滞后拉动效应，尽管其难以体现在其后基建投资的数据上，但是现实存在的投资支出对基建投资起到一定的支撑作用。

### 今年的洪灾存在两大不确定性

当前的洪水尚未达到特大洪水级别，但随着降雨量较常年升高，我国存在一定的特大洪水风险。后续来看，本次厄尔尼诺事件强度较弱，本次洪涝灾害的程度料无法达到98年和16年的级别。根据中央气象台预测，7月14日前，副高仍停留在长江和淮河流域，14日后副热带高压将开始北抬。综合来看，今年洪灾的不确定性主要存在于两个方面：（1）当前至14日内长江流域的大范围高强度降雨是否导致长江干流持续超警而出现特大洪灾；（2）副高北抬后将会导致7月中下旬和8月黄河流域、海河流域以及东北地区的降雨增多，是否导致这些地区发生特大洪灾。

### 今年洪灾对经济的影响

通胀方面，在有效需求拖累非食品通胀和猪肉价格步入下行周期的背景下，今年我国CPI大概率逐季走低。在特大洪灾情形下，我国CPI同比下行速度将有所放缓，但预计仍将在10月降至2%下方。经济影响方面，虽然今年我国6月降水量高于常年水平，但截至6月底，洪涝灾害造成的受灾人口和直接经济损失低于常年水平，间接导致的生产影响也并未超过常年的季节性，其后的影响取决于14日前长江流域持续性降水的影响以及雨带北抬后对华北、东北地区的影响。投资方面，洪灾造成基建破坏占年度基建总投资比例有限，但优质项目的重建需求有利于基建投资落地。

风险提示：长江流域高强度降水导致长江中下游干流发生特大洪灾；雨带北抬后造成华北与东北地区发生特大洪灾，副高北抬后长江流域面临旱灾。

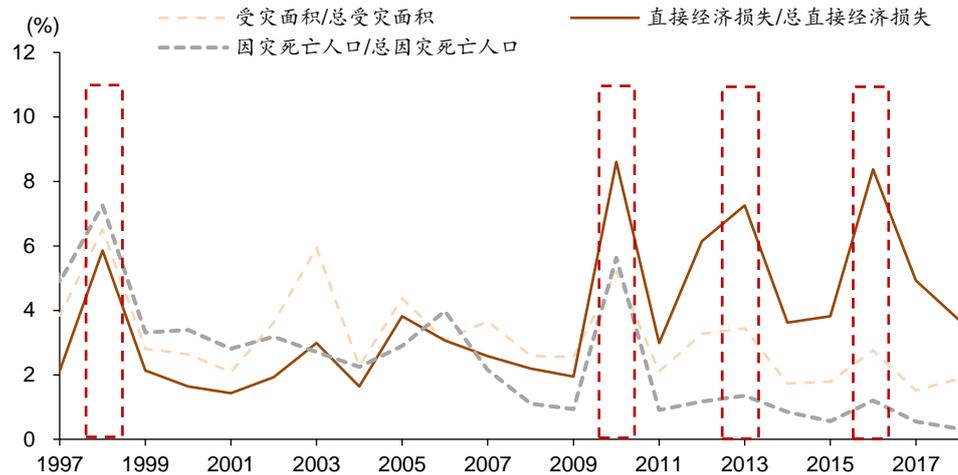
## 正文目录

从历史视角看洪涝灾害的经济影响.....	3
洪涝灾害对通胀的影响.....	3
洪涝灾害与整体通胀的季节性 .....	3
1998 年特大洪灾：物价出现超越季节性和趋势性的上涨.....	4
2010 年后的特大洪灾：对通胀不存在显著的额外拉动 .....	5
洪涝灾害对通胀的结构性影响一：粮食价格影响可忽略不计 .....	6
洪涝灾害对通胀的结构性影响二：畜肉价格的影响减弱 .....	7
洪涝灾害对通胀的结构性影响三：鲜菜价格受影响显著 .....	8
洪涝灾害对经济增长的影响.....	9
直接经济损失.....	9
间接经济损失.....	10
灾后重建对投资的拉动作用 .....	11
今年洪涝灾害的强度如何 .....	13
我国的降水量和洪水情况如何 .....	13
后续洪涝灾害如何进展? .....	14
今年洪涝灾害对我国的经济影响几何 .....	16
对通胀的影响 .....	16
对经济增长的影响 .....	17
洪涝灾害的直接经济损失.....	17
洪涝灾害的间接经济损失.....	19
洪涝灾害对基建投资的拉动效应.....	21
对具体行业影响.....	21
风险提示.....	22

## 从历史视角看洪涝灾害的经济影响

我国位于热带和亚热带季风气候区，夏季汛期均会面临不同幅度的降雨量提高，由此引发不同程度的洪涝灾害，造成一定的人员伤亡和经济损失。我们依据洪涝灾害受灾面积、直接经济损失和因灾死亡人口衡量洪涝灾害的严重程度。可以看出，在 97-18 年的 22 年间，我国主要经历了四次相对更为严重的洪水灾害，我们将其定义为特大洪灾，分别为 1998 年、2010 年、2013 年和 2016 年。相比于其他年份，特大洪灾的波及范围、造成的人员和经济损失均超出相近年份。

图表1：我国历次洪涝灾害造成的人员伤亡和经济损失



资料来源：《中国水旱灾害公报》，华泰证券研究所

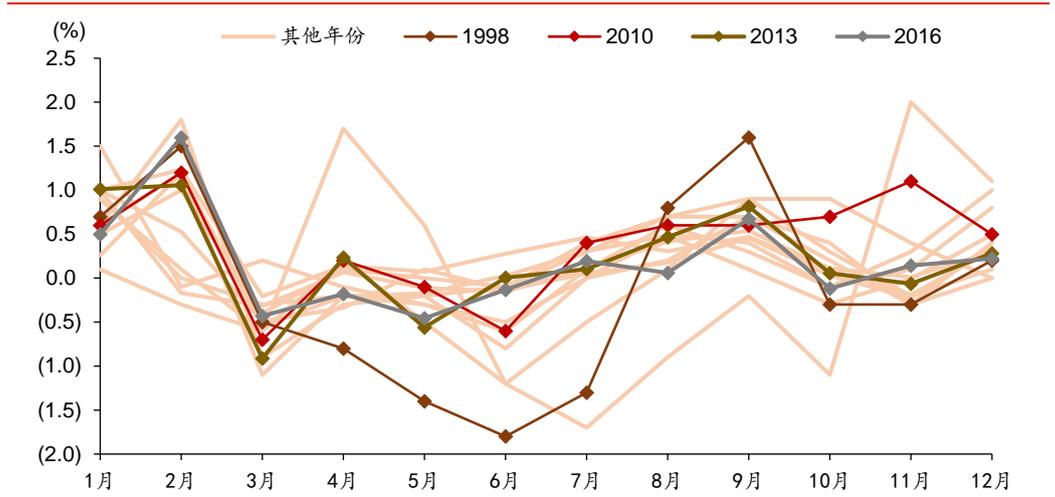
**洪涝灾害对我国经济运行存在理论上的影响。**具体来看，洪涝灾害对我国经济运行可能存在以下几点具体影响：(1) 破坏农作物和禽畜，造成农林牧渔业直接经济损失，同时降低食品供给，推高通胀；(2) 毁坏房屋、水利设施等固定资产，造成直接经济损失；(3) 导致工厂停工、交通和通信中断，影响各行各业的生产活动；(4) 暴雨天气可能拉低服务业消费需求。因此，洪涝灾害的理论影响是否实际存在，危害更为严重的特大洪灾是否会加剧这些影响，将是本文的研究重点。

### 洪涝灾害对通胀的影响

#### 洪涝灾害与整体通胀的季节性

整体来看，通胀环比本身便存在一定的季节性。CPI 同比存在翘尾因素和新涨价因素，表示多期的累计变化，在反映当月的价格变化时存在一定的偏差。因此，我们选取各月份的 CPI 环比数据进行比较，以分析洪涝灾害对于通胀的影响。CPI 环比数据显示，夏季 CPI 环比普遍升高，存在较强的季节性。这种季节性主要由食品价格拉动，与每年夏季的整体气候条件相关（也包括每年不同程度的洪涝灾害）。全国大范围高温炎热和暴雨天气，影响农产品的生产、储运和运输，导致部分食品价格出现明显上涨，从而推高通胀水平。

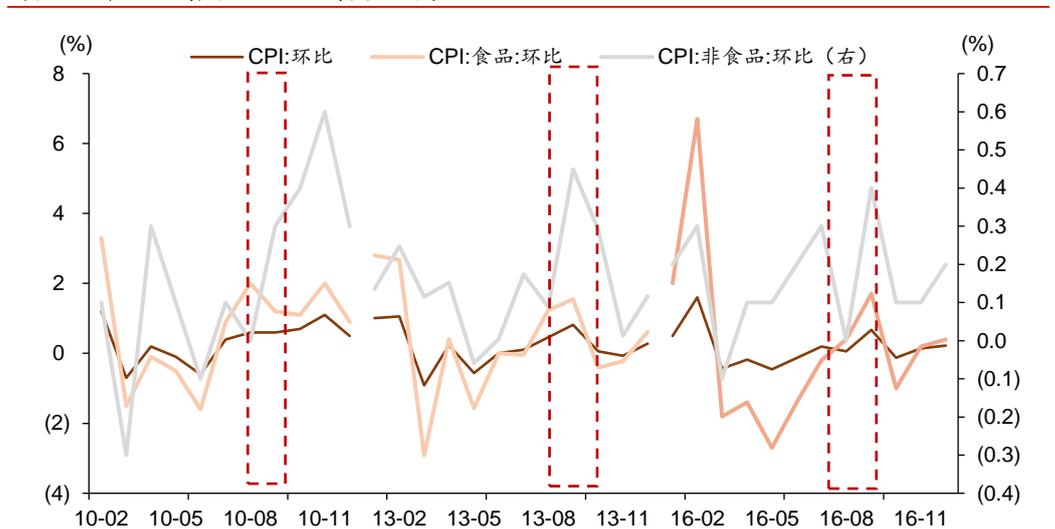
图表2：我国各年度CPI环比走势（97-98年 &amp; 09-19年）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

严重程度更高的特大洪灾是否导致通胀水平出现更为显著的上升？我们对比四次特大洪灾期间的CPI环比走势与其他年份的CPI走势后发现，1998年特大洪灾造成了超出其季节性的物价上涨，但2010年后的几次特大洪灾对于整体CPI环比的影响较为有限，并未出现明显的超越季节性的物价上涨。具体来看，2010年和2013年夏季，食品CPI带动CPI环比走高，但非食品价格环比增速下滑；2016年，尽管食品价格环比不断走高，但由于非食品价格的拖累，使得8月CPI环比出现与季节性不一致的下跌。说明特大洪灾对通胀的影响可能因为所影响的分项的权重较低而无法在整体数据中得到充分的体现。因此，我们关注可能受到洪涝灾害影响的几个食品分项价格的变化情况。

图表3：特大洪灾期间CPI环比及其分项走势



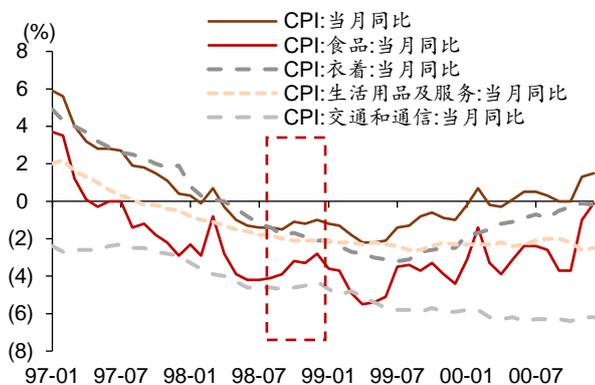
资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 1998年特大洪灾：物价出现超越季节性和趋势性的上涨

1998年特大洪灾使得通胀暂时摆脱趋势性下行。由于98年的CPI环比未披露细项数据，我们从同比数据出发研究98年特大洪灾对通胀的结构性影响。1998年我国经济进入下行周期，通胀水平呈现趋势性下行并迅速陷入通缩区间。但98年下半年，CPI同比增速不再降低，对应CPI环比出现超越季节性的大幅上行。物价上涨主要由食品价格推动，同期衣着、生活用品及服务及交通通信类别的CPI均继续走低。因此，我们认为，洪涝灾害对CPI的影响主要在食品项中得到体现。

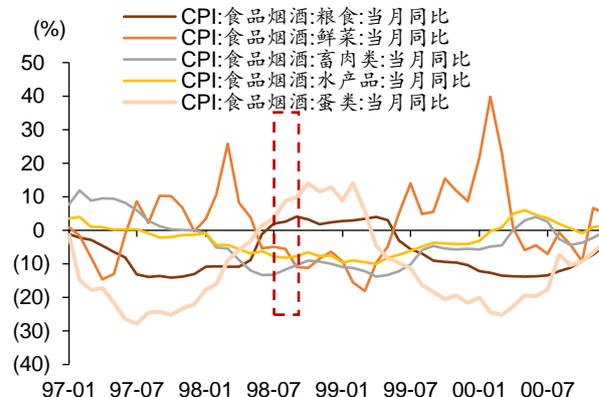
从具体食品类别来看，1998年特大洪灾之后，粮食价格止跌转升，鲜菜、畜肉等类比的CPI同比出现小幅上升；水产品CPI同比继续下行，蛋价CPI保持上行趋势，两者的通胀走势并未受到洪涝灾害的显著影响。说明本次特大洪灾对于食品通胀的影响主要体现在粮食、鲜菜和畜肉方面，较为全面的食品价格上涨延缓了经济陷入更深通缩的步伐。

图表1：1998年洪灾期间食品通胀回升对整体通胀起到强劲支撑



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：1998年特大洪灾期间，粮食、畜肉、鲜菜价格上涨



资料来源：Wind，华泰证券研究所

从持续性上看，洪灾对通胀水平仅存在短期影响，长期不改变通胀趋势。洪灾过后，99年CPI重新开启下行通道，说明洪灾对食品价格和整体通胀水平的拉动作用是短期的，在农产品供给逐渐恢复之后，价格水平重回趋势性路径。从细分类别上看，洪灾对粮食价格的影响时间相对较长，而对鲜菜的影响在洪灾过后很快便会消退，或与不同食品之间生长周期不同有关。

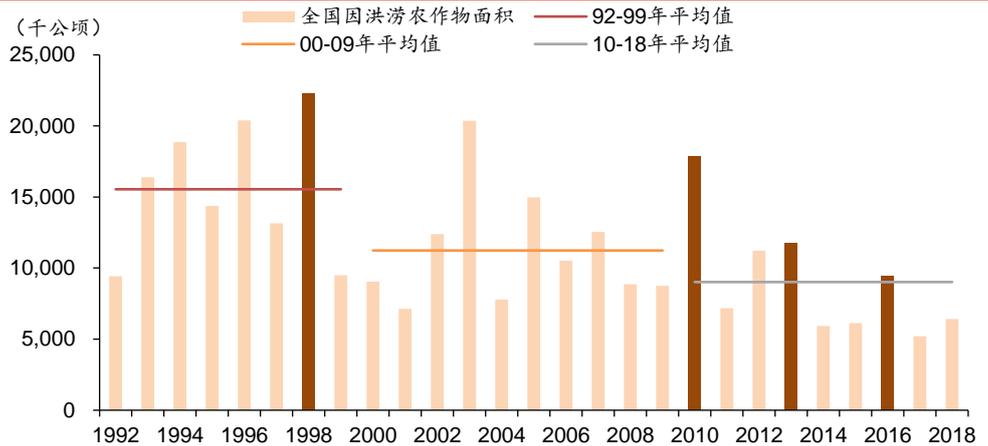
### 2010年后的特大洪灾：对通胀不存在显著的额外拉动

2010年后，特大洪灾对通胀的影响仅表现为季节性，不存在显著的超越季节性的拉动。对比2010年后特大洪灾年份CPI环比和其他年份的CPI环比情况，我们发现，2010年下半年的CPI环比相对处于较高水平，且持续性超出常年，进而拉动CPI同比不断走高。但需要指出的是，2010年的物价上涨尤其是9月之后的物价上涨并非洪涝灾害导致，而是货币超发背景下劳动力成本上升所致。而2013年和2016年两次洪灾期间的CPI走势均未超出常规的季节性范围，2016年的通胀走势甚至显著低于常年水平。因此，2010年后的几次特大洪灾对于通胀的拉动作用相对有限，其他的趋势性变量成为决定通胀走势的更为关键性因素。

特大洪灾对于整体通胀的影响减弱可能与以下原因有关：

(1) 得益于水利设施的建设和政府在防洪抗旱方面的投入与努力，洪灾的整体破坏性呈现递减趋势，因此对农作物供给的影响也逐渐减小。1998年，我国的水利设施建设仍然较为保守，可抵御洪水量级不够，在对抗特大洪水方面的经验也有所欠缺，这也是98年洪水期间我国农作物受灾情况较为严重的原因之一，使得食品价格水平呈现出超越季节性和趋势性的上涨，与洪水导致的农产品供给突发性降低有关。但98年特大洪灾之后，政府逐渐意识到提高防洪设施标准的必要性，加大水利设施建设，一定程度上降低了洪灾的破坏性。回顾我们选取的四次特大洪灾导致的农作物受灾面积，分别为2229、1787、1178、902万公顷，呈现逐次降低的走势。

图表3：我国因洪涝农作物受灾面积呈现趋势性降低



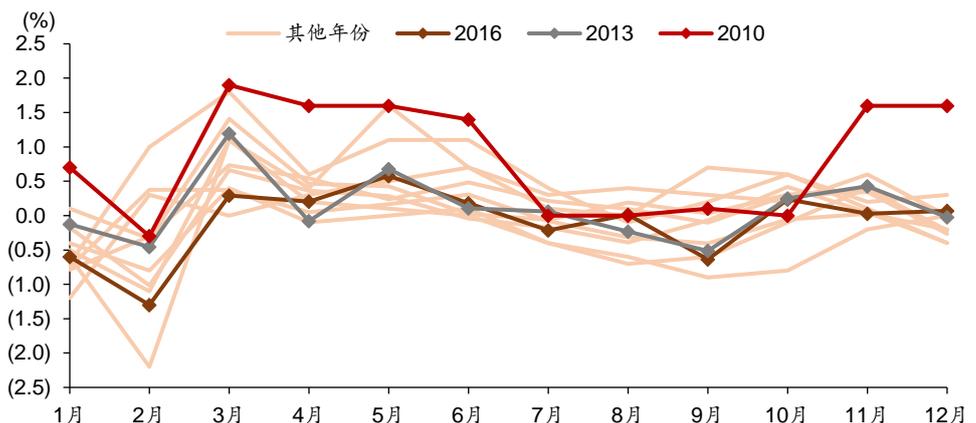
资料来源：《中国水旱灾害公报》，华泰证券研究所

(2) 因为仓储、物流等基础设施的发展以及部分战略性食品的物价管控措施，洪涝灾害对不同食品价格的影响出现结构性分化，食品分项中的粮食和畜肉等供给受到特大洪灾的影响可能逐渐降低。因此，接下来我们研究曾在 98 年特大洪灾期间受到显著影响的粮食、畜肉和鲜菜价格在接下来几次特大洪灾（2010、2013 和 2016 年）中的变化情况。

#### 洪涝灾害对通胀的结构性影响一：粮食价格影响可忽略不计

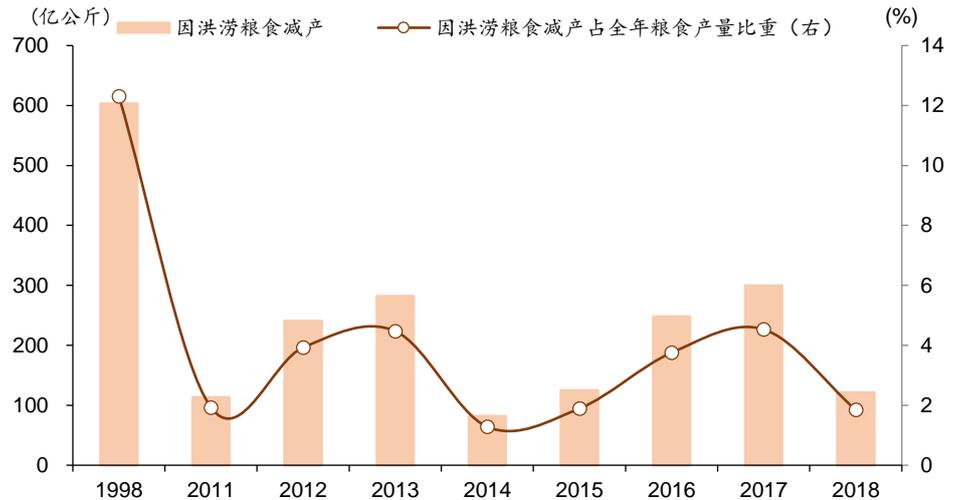
粮食的种植周期为 6-9 个月，洪涝灾害可能对上年冬天种植和当年春天种植的粮食产生较大影响，因此可能影响到整个下半年甚至次年上半年收获的粮食产量。因此，理论上，如果洪涝灾害对粮食作物产生破坏，将会影响下半年甚至来年春季的粮食价格。我们将粮食 CPI 环比减去食品 CPI 环比，以排除影响食品价格的共同趋势性因素，从而更为精确地研究洪涝灾害对粮食价格的影响。结果显示，2010 年后的几次特大洪灾过后，即使拉长时间维度，粮食价格也并未出现显著性的上涨（2010 年的粮食价格上涨更多与货币超发有关而非洪涝灾害）。

图表4：粮食 CPI 环比-CPI 环比

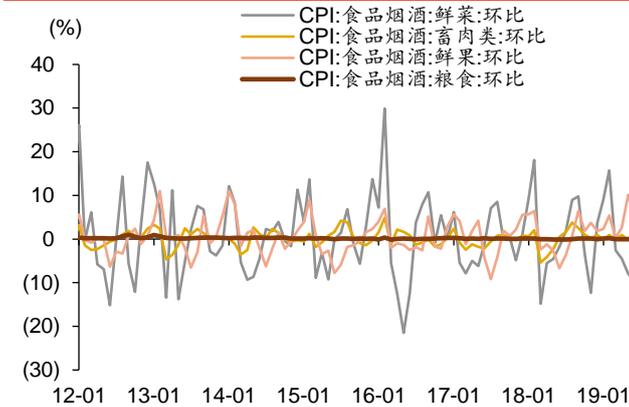


资料来源：Wind，华泰证券研究所

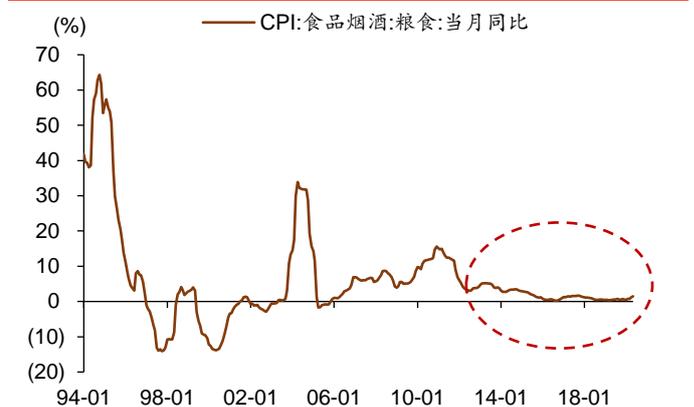
我们认为，特大洪灾对粮食价格的影响较弱的原因在于：(1) 水利设施建设使得特大洪灾对粮食减产的影响减弱；(2) 粮食作为战略性物资，价格受到一定的管制，政府根据市场供需进行储粮投放，抑平粮食价格波动；(3) 农民工外出务工潮之后农业劳动力成本保持温和上涨，使得粮食价格在正区间小幅波动。从环比数据上看，2012 年后我国粮食价格环比的波动性远低于其他分项，粮食价格同比增速的波动性也大幅降低。因此，粮食价格更多受到劳动力成本、需求、价格管控等其他趋势性和季节性因素影响，洪涝灾害拉动粮食价格的影响可以忽略不计。

**图表5：特大洪灾对粮食减产的影响减弱**

资料来源：《中国水旱灾害公报》，华泰证券研究所

**图表6：粮食价格环比的波动性远低于其他分项**

资料来源：Wind，华泰证券研究所

**图表7：2012年后粮食价格同比增速的波动性大幅降低**

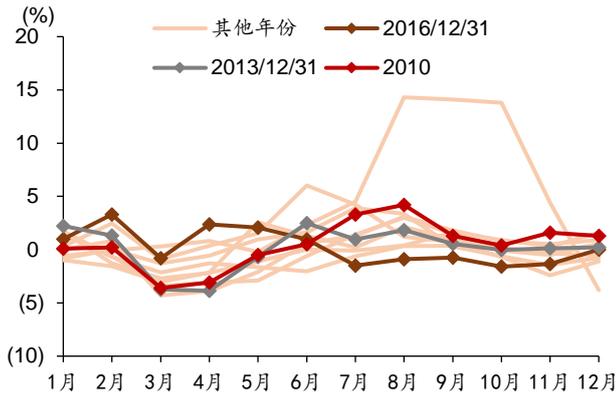
资料来源：Wind，华泰证券研究所

**洪涝灾害对通胀的结构性影响二：畜肉价格的影响减弱**

畜肉价格同样存在一定的季节性。根据我们计算，排除春节的影响，6至12月畜肉CPI的平均环比增速-3至5月畜肉CPI平均环比增速大多为正值，说明3-5月份是一年中畜肉价格的相对低点。我们认为畜肉价格的季节性更多地与需求和夏季的高温多雨气候特征有关，其中自然也包含了洪水灾害的影响。理论上，潮热和多雨天气使得灾区仔猪发病率上升、生猪调运受阻、猪源紧缺。而洪灾导致的猪场被淹可能加剧猪肉价格受到的影响。但从实际数据上看，特大洪灾期间的畜肉价格既可能上涨也可能下跌。

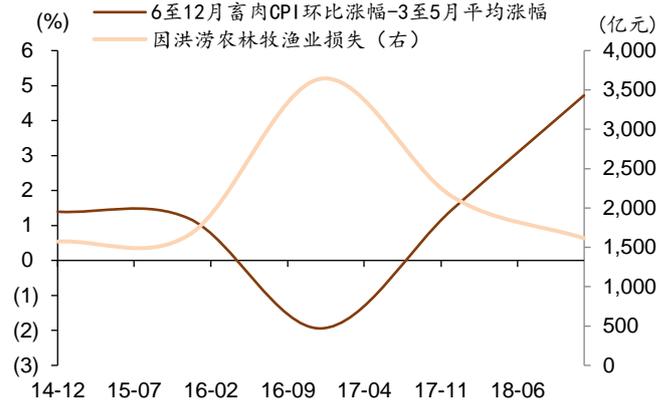
我们进一步对比畜肉价格的季节性与农林牧渔业直接经济损失，发现两者并无强相关关系，说明特大洪灾对牲畜供给的影响并非畜肉价格季节性的主导原因，畜肉价格的走势更多地受到自身猪周期、整体气候条件、需求等因素主导。其中，整体气候条件导致的仔猪发病率提高以及猪肉运输受阻可能是季节性产生的主要原因。而自身猪周期则主导畜肉价格出现不同于季节性的走势。

图表8： 畜肉 CPI 环比-CPI 环比季节性



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 畜肉价格的季节性与农林牧渔业直接经济损失无强相关关系

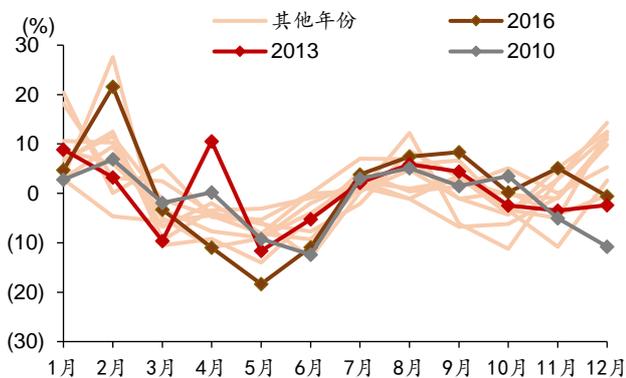


资料来源：《中国水旱灾害公报》，Wind，华泰证券研究所

**洪涝灾害对通胀的结构性影响三：鲜菜价格受影响显著**

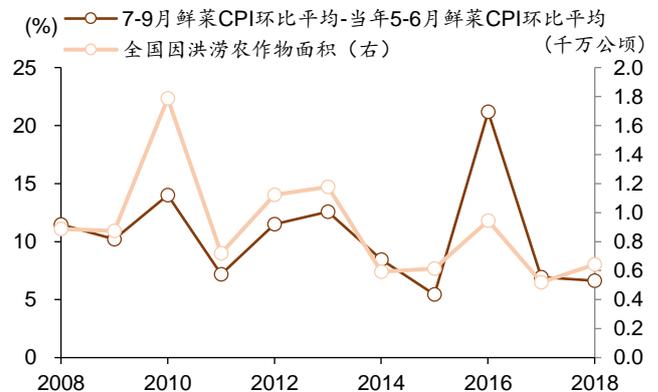
从影响强度上看，洪涝灾害的严重程度与鲜菜价格上涨幅度直接相关。特大洪水对应的2010、2013、2016年的5-6月鲜菜价格环比增速均处于全部年份的较低水平，但是8-9月的鲜菜价格水平均处于所有年份的较高水平，说明特大洪水年份鲜菜价格的涨幅在一定程度上超越了季节性。进一步的，我们对各年份7-9月鲜菜价格与5-6月鲜菜价格之差与全国因洪涝农作物受灾面积的关系，发现受灾面积越严重的年份，对应的鲜菜的涨价幅度越高，说明不仅一般性洪涝灾害会显著拉高鲜菜价格，而且特大洪灾对鲜菜价格会起到额外的拉动作用。

图表10： 鲜菜 CPI 环比-CPI 环比季节性



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 鲜菜价格上涨幅度与全国因洪涝农作物受灾面积相关



资料来源：Wind，华泰证券研究所

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\\_4100](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4100)

