



中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：周景彤 中国银行研究院
范若滢 中国银行研究院
叶银丹 中国银行研究院

电话：010 - 6659 6874

签发人：陈卫东

审稿：周景彤

联系人：梁婧 叶银丹

电话：010 - 6659 6874

* 对外公开

** 全辖传阅

*** 内参材料

新型冠状病毒肺炎疫情对中国经济金融的影响及政策建议*

2019 年末，武汉出现新型冠状病毒肺炎疫情，并快速席卷我国其他地区，呈现传播速度快、防控难度大等特点。本次疫情将冲击短期经济运行，但从长期看，不会改变中国经济企稳和转型升级的趋势。同时，本次疫情将给金融市场带来短期扰动，对金融机构造成一定的负面影响。政策建议：应对经济下行压力方面，要加大政策逆周期调节力度；应对疫情方面，综合施策，最大化减轻疫情对经济、社会、民生等方面的影响。

新型冠状病毒肺炎疫情对中国经济金融的影响及政策建议

2019 年末，武汉出现新型冠状病毒肺炎疫情，并快速席卷我国其他地区，呈现传播速度快、防控难度大等特点。本次疫情将冲击短期经济运行，但从长期看，不会改变中国经济企稳和转型升级的趋势。同时，本次疫情将给金融市场带来短期扰动，对金融机构造成一定的负面影响。政策建议：应对经济下行压力方面，要加大政策逆周期调节力度；应对疫情方面，综合施策，最大化减轻疫情对经济、社会、民生等方面的影响。

一、疫情将对中国经济产生短期冲击，但不改长期向好趋势

结合 2003 年“非典”经验，本次新型冠状病毒肺炎疫情爆发将对我国经济产生一定的冲击，但这种冲击往往是一次性的。本次疫情对我国经济的影响：从短期看，疫情将使得 2020 年一季度经济增速放缓；从长期看，疫情不会改变中国经济企稳和转型升级的趋势，也不会改变中国经济在全球经济中的地位。

（一）疫情对经济的冲击大概率集中在 2020 年一季度，交通运输、住宿餐饮等行业受疫情影响最大

结合“非典”时期的情况，2003 年各季度我国经济增速分别为 11.1%、9.1%、10% 和 10%，可见“非典”对于经济增速的影响主要集中在 2003 年二季度，并且具有一次性。将 2003 年二季度增速与一季度、三季度平均增速之差作为“非典”冲击对经济的影响，则“非典”对 2003 年二季度经济增速的拖累为 1.45 个百分点左右。此外，由 2019 年各地 GDP 数据可知，此次疫情中心湖北省和武汉市在全国经济中的占比分别为 4.3% 和 1.6%，远低于 2003 年疫情中心广东省（11.5%）和北京市（3.6%）占全国经济的比重。因此，预计本次疫情对经济的影响将主要集中在 2020 年一季度。

分行业看，交通运输、住宿餐饮等行业是受疫情影响的主要行业，但疫情结束后将较快恢复。2003 年“非典”时期，交通运输、住宿餐饮等行业均受到重创，但在疫情过后均快速恢复。其中，交通运输、仓储和邮政业增加值同比增速从 2002 年四季度

的 9.1% 下滑至 2003 年二季度的 2.3%，而后在三季度恢复至 7.6%；住宿餐饮业增加值同比增速从 2002 年四季度的 12.3% 下滑至 2003 年二季度的 7.4%，而后在三季度快速回升至 16.9%。需要注意的是，此次疫情爆发正值春节假期，因此，其对交通运输和住宿餐饮业的打击将比“非典”时期更大。2020 年春运前 28 天（1 月 10 日至 2 月 6 日），全国铁路、道路、水路和民航累计共发送旅客 13.3 亿人次，较去年同期下降 36.9%。2019 年春节假期，全国零售和餐饮企业实现销售额 10050 亿元，全国旅游接待总人数 4.15 亿人次，实现旅游收入 5139 亿元；而 2020 年春节，各类聚餐宴席和大型文娱活动被取消，大量餐馆和主要景点停止营业，这将显著影响餐饮零售和旅游市场。

（二）需求方面，疫情主要冲击消费，对出口和投资影响可控

短期内消费增速将大幅下降，但中长期消费潜力释放和消费升级趋势不变。因疫情防控需要，居民减少外出大幅抑制其当前的消费需求，短期内消费增速将大幅放缓甚至腰斩。但这部分被抑制的消费需求有望在疫情结束后得到有效释放。以“非典”为例，2003 年 4-6 月正值“非典”疫情高峰期，社会消费品零售总额同比增速分别为 7.7%、4.3% 和 8.3%，分别较 2002 年同期放缓 0.5、5 和 0.3 个百分点。但 7 月疫情消退后，前期被抑制的消费需求大量释放，当月消费增速反弹至 9.8%，比 2002 年同期加快 1.2 个百分点。此外，当前我国电商零售发达，2019 年实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重达到 20.7%。待物流逐步恢复后，疫情对消费的冲击可能小于 2003 年情形。

疫情对我国出口贸易冲击总体可控。一方面，受疫情影响，工业企业春节停工延长、交通运输等相关配套行业受限、检验检疫更加严格等因素将在短期内影响我国出口企业的交货能力，货物出口将有所缩减。但疫情好转后，随着企业复工和交通运输的恢复，出口企业的交货能力也将较快恢复。另一方面，2020 年 1 月 31 日，世界卫生组织（WHO）将新型冠状病毒肺炎列入国际公共卫生紧急事件（PHEIC），但若未来疫情得到有效控制，列入 PHEIC 对我国出口贸易的影响有限。主要理由有三：其一，历史上美国、墨西哥、巴西等国也曾被列入 PHEIC，但其当年的出口贸易并未受到较

大影响。其二，世界卫生组织高度肯定中方的防控举措，强调不建议各国对中国旅行和贸易进行限制。因此，列入 PHEIC 与中国全国成为“疫区国”不能划等号。其三，PHEIC 每 3 个月将进行评估，如果没有额外声明，PHEIC 到期将自动失效，且如果疫情出现好转 WHO 可以随时撤销该认定。

疫情对基建投资影响有限，但需警惕其对制造业投资和房地产投资的冲击。一是 2020 年 1 月财政部提前批复的新增 1 万亿专项债各地已紧锣密鼓发行，这将为基建投资提供较为充足的资金。预计未来基建将继续作为逆周期调控的重要手段，发挥“稳定器”作用。二是制造业投资本身自 2019 年以来持续低迷，叠加当前疫情导致的企业开工延迟、成本负担较重、市场需求缩减等不利影响，制造业投资下行压力进一步加大。三是疫情致使地产开工延后和销售停滞，房地产企业现金流压力增大，预计未来房地产开发投资增速将进一步下降。

（三）疫情短期推动 CPI 上涨和 PPI 回落，但长期对价格影响有限

疫情短期内推高 CPI 的主要原因有三：一是企业春节后开工延期，导致居民消费品生产不足；二是部分地区交通封锁、物流中断，产生区域性供给不足；三是部分生活必需品和病毒预防、防护用品出现恐慌性抢购和囤货。未来随着疫情的稳定和消退，生产将逐渐恢复，恐慌性需求也将下降，CPI 将逐步回落。工业品价格方面，受疫情影响，供需均有所下降，PPI 将继续处于通缩区间，企业盈利压力持续增大。

二、疫情将给金融市场带来短期扰动，对金融机构造成负面影响

（一）推高避险情绪，给金融市场带来短期扰动

本次新型冠状病毒肺炎疫情对金融市场的影响，更多体现为冲击人们的未来预期、影响市场情绪，进而给金融市场带来扰动。我们认为，这种影响往往是短期的，金融市场的中长期走势仍取决于未来中国经济运行情况。

股市方面，A 股出现短期明显下跌，但持续大幅下跌的可能性不大。股票市场突发事件的反应往往较为迅速、敏感。从 2003 年 SARS、2012 年和 2015 年 MERS 等重大传染病对股市影响来看，基本为短期负面冲击（表 1）。2003 年“非典”时期，股

市在疫情高峰期（4 月至 5 月）才出现较明显回落，4 月 15 日至 25 日期间下跌幅度达 8.9%。本次新型冠状病毒肺炎疫情扩散速度更快，且信息传播速度也更快，A 股受影响的时间也有所提前。在春节前最后一个交易日（1 月 23 日），在疫情影响下股市已呈现下跌态势，上证指数和深证成指分别下跌 2.75% 和 3.52%。在春节后第一个交易日（2 月 3 日），股市更是出现了恐慌性杀跌，上证指数下跌超 8%，震荡幅度明显。值得注意的是，人民银行、证监会等相关部门及时出台政策以维稳疫情冲击下的股票市场，自 2 月 4 日起上证指数呈缓慢回升态势。预计 A 股仍将面临较大下行压力，但持续大幅下跌的可能性不大。后续走势仍需进一步观察，主要取决于疫情进一步发展情况、相关政策的推出与落实、经济基本面的运行等因素的综合影响。

表 1：几种重大传染性疾病对股票市场的影响

传染病	爆发国家	爆发时间	结束时间	股市变化		
				爆发 3 月	爆发 6 月	爆发 12 月
非典（SARS）	中国	2003 年 2 月	2003 年 6 月	3.49	-0.06%	14.24%
中东呼吸综合症（MERS）	沙特阿拉伯	2012 年 6 月	2016 年 5 月	-0.56%	-1.12%	8.99%
	韩国	2015 年 5 月	2016 年 5 月	-4.56%	-4.59%	-10.11%
麻疹（Measles）	巴西	2018 年 2 月	持续	-10.08%	-10.16%	11.99%

资料来源：CEIC，WIND，WHO，国泰君安，中国银行研究院

债市方面，债券收益率回落，但需警惕违约风险上升。结合 2003 年“非典”时期债市表现，在 4 月下旬至 5 月底疫情高峰期，10 年期国债收益率出现较为明显下行（从 3.2% 降至 2.8% 左右），伴随疫情消退，6 月以后债券收益率又有所回升。在本次疫情爆发并扩散的背景下，市场避险情绪升温，一定程度上会带来债市利好，推动债券收益率回落。春节后第一个交易日（2 月 3 日），10 年期中债国债到期收益率从 2.9932% 降至 2.8231%，此后呈低位波动态势。考虑到经济下行压力较大、货币政策逆周期调节或将加码等因素，预计未来债券收益率仍有一定下降空间。此外，需要注意的是，考虑到当前我国企业杠杆率水平较高，债券违约事件频发，未来在旅游、住宿

餐饮等受疫情影响明显的行业，企业偿债压力进一步加大，违约风险可能会进一步上升。

汇市方面，人民币汇率承压，但出现大幅贬值的概率不大。本次疫情在一定程度上将引发国际市场对人民币资产的担忧，人民币将在短期承压。春节期间，离岸人民币汇率一度跌破“7”；2020 年 2 月 7 日，人民币对美元中间价报 6.9768，春节后恢复交易的第一周人民币贬值约 1.28%。但中长期来看，市场对人民币走势的认识愈发理性，预计人民币出现大幅贬值的概率不大。WHO 宣布将中国新型冠状病毒疫情列为 PHEIC 之后，离岸人民币汇率并未出现明显贬值迹象，处于窄幅震荡范围内，显示了市场对我国未来疫情防控形势的信心较强。

（二）商业银行不良率将有所上升，部分业务将受冲击

在电子化、网络化普及率明显提高的背景下，本次新型冠状病毒肺炎疫情对金融业务的直接影响并不明显，但其间接影响不可忽视。在一定程度上，这种影响和冲击反而要更为持久。

一方面，企业盈利能力下降、还款能力减弱，将可能导致后续银行不良率的上升。在疫情持续爆发、扩散过程中，部分城市“封城”、务工人员返城受阻，企业正常生产经营被打乱，营业收入和现金流减少甚至中断，但房租、工资等刚性费用仍需支付，企业经营压力明显加大、盈利能力随之下降。此外，叠加近年来我国处于经济增速下行阶段，民营、小微企业融资问题较为严峻，本次疫情将进一步恶化大量企业境况，导致企业还款能力减弱，出现资金链紧张、断裂甚至无力还款的情况，一定程度将推

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_7200

