

当年“非典”影响几何？

——2003年疫情影响复盘

宏观深度

◆2002年11月开始在中国发生的“非典”疫情直至2003年7月才被逐渐消灭，持续时间长达8个月之久，“非典”疫情对当时宏观经济和资本市场走势有何影响呢？

◆宏观政策：出台抗击“非典”的货币政策和财政政策。2003年4月份开始全面出台防控“非典”疫情的政策，宏观经济政策体现在货币和财政政策两方面：货币政策在总量上要求保持信贷合理增长，对医疗、医药等资金需求给予支持，对疫情较重地区给予倾斜；财政政策上减免受疫情影响较大的行业政府性基金和税收（餐饮、旅店、旅游、娱乐、民航、公路客运、水路客运、出租汽车等）。

◆经济表现：受“非典”疫情影响，2003年二季度经济增长短时间内下跌，但随疫情解除，经济增长反弹。对经济增长贡献影响较大是第三产业，其中交通运输、住宿餐饮、金融行业和地产行业受影响较大；对投资的影响有限，但对消费影响较大，分消费类别来看，服装、金银珠宝类在2003年5月甚至出现了零售额同比负增长。而日用品类、中西药品类则由于疫情在2003年4月出现了零售额同比增速的跳升；对出口影响不明显。

◆物价表现：“非典”疫情对物价有短暂冲击。2003年4-5月物价受季节因素和“非典”疫情影响，环比下降幅度较大，6月份“非典”疫情得到有效控制后，不利影响渐趋消散，消费需求回暖，加上投资需求旺盛，物价总水平回稳。

◆市场表现：“非典”疫情引起股市短暂下跌，有利于医药板块，其他板块随市场指数同步下跌；对债市的影响也较为短暂，对大宗商品基本无影响。“非典”较为严重的时期，一度引起市场明显下跌，2003年4月17日-4月25日8日内上证综指从1613.60点下跌到1487.15，跌幅7.84%，仅有医药生物板块在市场对“非典”做出明显反应后在几日内走出上涨行情，其他板块均有较为同步的下跌，休闲服务、建筑装饰、商业贸易、交通运输等受疫情直接影响的板块则下跌尤为显著。债市主要由于经济下跌导致2003年5-9月国债收益率低位震荡；对大宗商品影响有限。

◆风险提示：1、历史表现不代表未来。2、疫情发展可能加大国内经济和政策的不确定性。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌（执业证书编号：S0930518060002）

010-56513153

guoyb@ebcn.com

周子彭（执业证书编号：S0930518070004）

021-52523803

zhouzipeng@ebcn.com

邓巧锋（执业证书编号：S0930517100005）

021-52523805

dengqiaofeng@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

2002年11月16日，首例“非典”出现于广东省，截至2003年2月9日，广东省共发现“非典”病例305例，其中死亡5例。而后，“非典”迅速扩散到全国其余地区，截至2003年3月底，中国内地806人患病，中国香港地区530人患病，中国台湾地区10人患病（附表2）。4月2日，国务院总理温家宝召开国务院常务会议，着手研究“非典”防治工作（附表3）。4月、5月，非典人数呈现迅速增长，两个月内全国患病人数新增6000多人，广东和北京为此次疫情的重灾区。

6月份开始，“非典”疫情得到控制，新增病例数趋于稳定。2003年6月24日，世界卫生组织宣布将北京从“非典”疫区名单中排除。2003年7月13日，全球非典患者人数、疑似病例人数均不再增长，“非典”疫情基本结束。那么，“非典”时期宏观经济和资本市场走势如何？

1、“非典”时期政策梳理

2003年4月开始，国务院常务工作会议连续5周讨论非典防治工作，主要包括建立国家应对突发公共卫生事件的应急处理机制、设立非典防治基金、加强公共卫生基础设施建设、培育新的消费热点和经济增长点（抓紧出台汽车产业和消费政策，规范和改善电信、互联网业务的消费环境）、促进外贸出口和利用外资等、对受影响较大的行业予以必要扶持等。

表1：关于防治“非典”的国常会议内容

时间	会议内容
2003/4/2	会议研究非典型肺炎防治工作，讨论《国务院2003年工作要点》和中国银行业监督管理委员会“三定”（定职责、定机构、定编制）规定，审议《中华人民共和国中医药条例（草案）》。
2003/4/14	会议听取并原则同意卫生部关于建设完善国家突发公共卫生事件应急反应机制问题的汇报。
2003/4/16	会议讨论并原则通过了《国务院2003年立法工作计划》和《关于做好国务院2003年立法工作的几点意见》。会议讨论并原则通过了国家食品药品监督管理局的“三定”规定。
2003/4/23	会议决定，为进一步加强非典型肺炎防治工作，成立国务院防治非典型肺炎指挥部，统一指挥、协调全国非典型肺炎的防治工作。
2003/5/7	会议研究应对非典型肺炎影响做好当前经济工作的措施，审议《突发公共卫生事件应急条例（草案）》。

资料来源：中国政府网，光大证券研究所整理

货币政策方面，央行先后于2003年5月发布《中国人民银行关于应对非典型肺炎影响全力做好当前货币信贷工作的意见》，2003年7月召开相关工作座谈会。主要内容包括：①保持货币信贷总量适度增长，防止货币信贷出现大幅度波动；②切实保障防治非典型肺炎所需的合理信贷资金供应，对医院和企业因防治非典购买药品、医疗器械、进行科研开发以及加强医疗和公共卫生基础设施建设、生产运输居民生活必需用品等方面保障合理的信贷资金需求；③对受“非典”疫情影响较大的行业和地区实施适当信贷倾斜¹；④积极培育新的消费热点和经济增长点；⑤管好用好支农再贷款，做好夏收秋种支农资金供应准备工作等。

¹对非典型肺炎疫情重灾区 and 遭受疫情影响较大的市县，各金融机构要根据实际情况，适当调整当地分支机构的贷款规模、存贷比例和相关绩效考核指标限制；配合财政对民航、旅游、商贸等行业实施的阶段性贷款贴息政策，对受疫情影响较大的行业积极发放财政贴息贷款；对部分有市场但因受非典疫情影响、经营暂时萎缩、资金临时周转困难的企业，各商业银行要积极提供短期流动资金贷款，并适当下浮贷款利率，帮助企业渡过难关。要认真贯彻落实下岗失业人员再就业小额担保贷款政策，积极发放再就业小额担保贷款，支持政府做好就业和再就业工作。

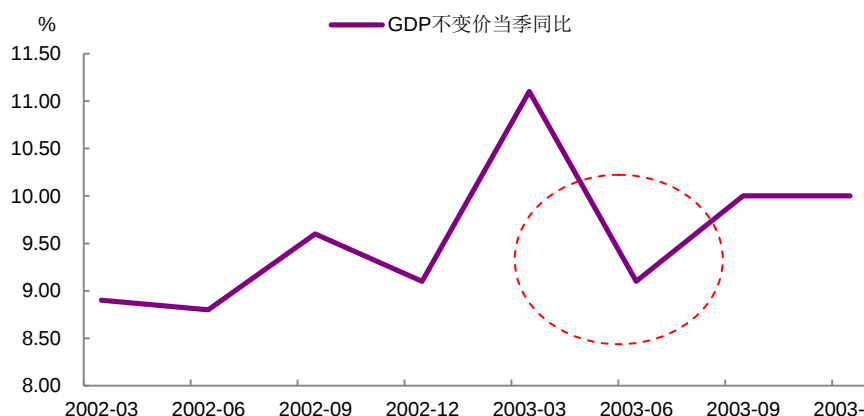
财政政策方面，财政部在 2003 年 5 月先后发布对受“非典”疫情影响较严重的行业减免部分政府性基金、税收政策的通知，行业主要分布在餐饮、旅店、旅游、娱乐、民航、公路客运、水路客运、出租汽车等。

2、“非典”时期宏观经济表现

2.1、GDP 增速下行持续时间较短

2003 年 3 月开始，“非典”从广东地区蔓延至内地其他省份，担忧情绪一时间蔓延开来。在“非典”集中发生的时期，人们为了降低被感染的概率，外出就餐与出行显著减少，“五一”黄金周被取消，这都对宏观经济造成了负面影响。2003 年二季度 GDP 增速出现明显的下行（图 1），但持续时间较短，随着 7 月份“非典”疫情解除，生产活动恢复，三季度 GDP 增长恢复。

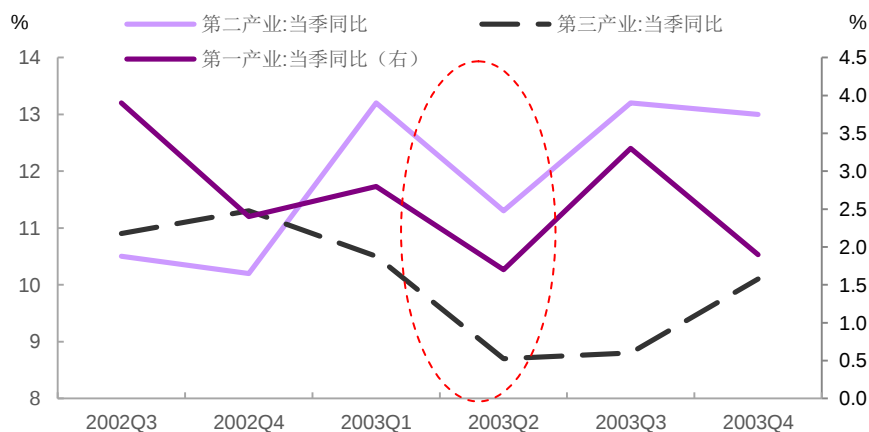
图 1：2003 年二季度 GDP 增速明显下行，但下行时间持续较短



资料来源：Wind，光大证券研究所

从三大产业来看，2003Q2 同比增速均不通程度的出现下滑（表 2），但对第二产业和第一产业的影响比较短暂，对第三产业影响时间较长。

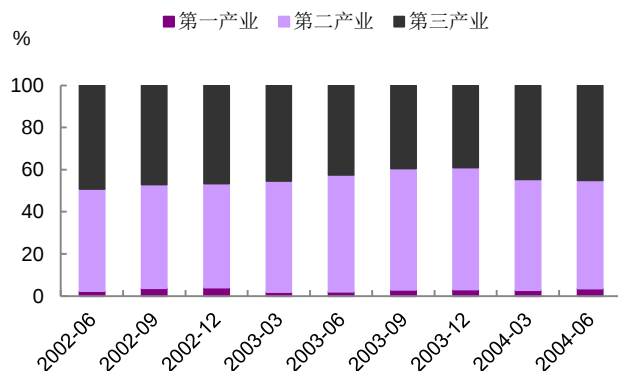
图 2：三产均受到一定的冲击



资料来源：Wind，光大证券研究所

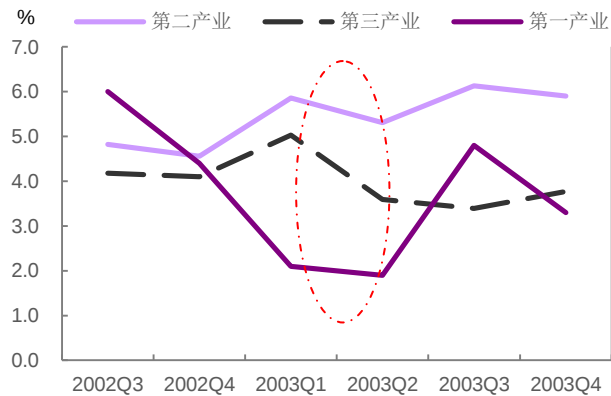
从三大产业对 GDP 的贡献和拉动来看,第三产业从 2003 年二季度开始对 GDP 的贡献明显下滑,对 GDP 的拉动也明显下降,直到 2004 年一季度才开始恢复。

图 3: 第三产业对 GDP 的贡献明显下降



资料来源: Wind, 光大证券研究所

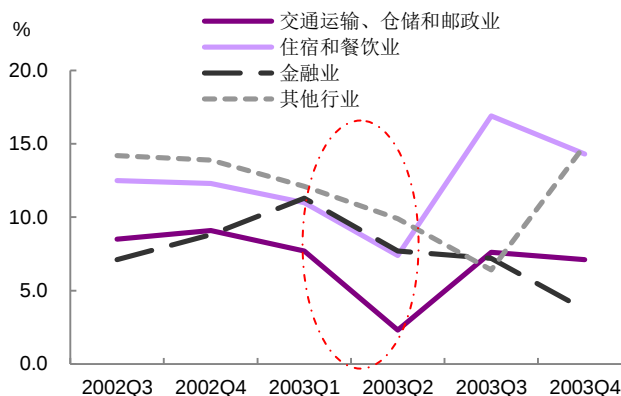
图 4: 第三产业对 GDP 的拉动下降



资料来源: Wind, 光大证券研究所

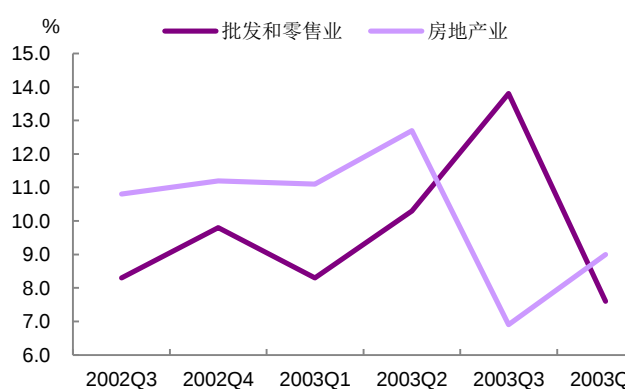
第三产业分行业来看,其中交通运输、住宿餐饮、金融行业、其他行业 2003 年二季度的增速均表现出下滑,但地产和批发零售表现不明显(图 5、图 6),地产在三季度出现下滑。

图 5: 第三产业中主要下滑行业



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 6: 批发零售行业影响明显, 地产三季度下滑

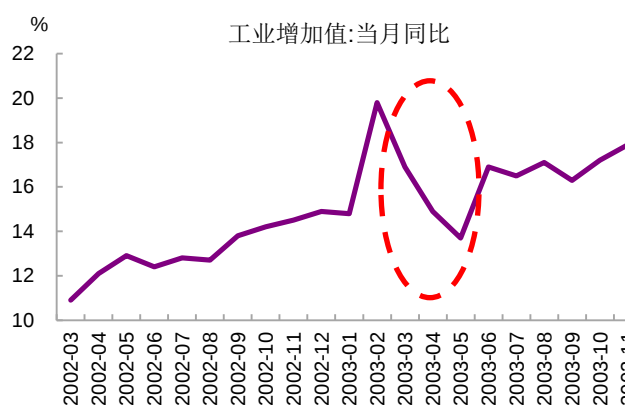


资料来源: Wind, 光大证券研究所

2.2、对工业影响较大

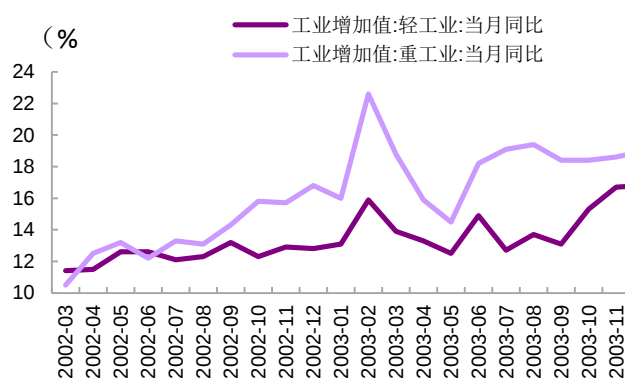
从工业生产来看,2003 年的 4、5 月份出现明显的下滑,其中下滑比较严重的是轻工业,受数据所限,不清楚轻工业中哪些下滑较大,预计与消费相关的行业下滑较大(图 7-8),重工业也存在一定程度下滑。

图 7：工业增加值下滑，但持续时间短



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：重工业和轻工业增加值均下滑

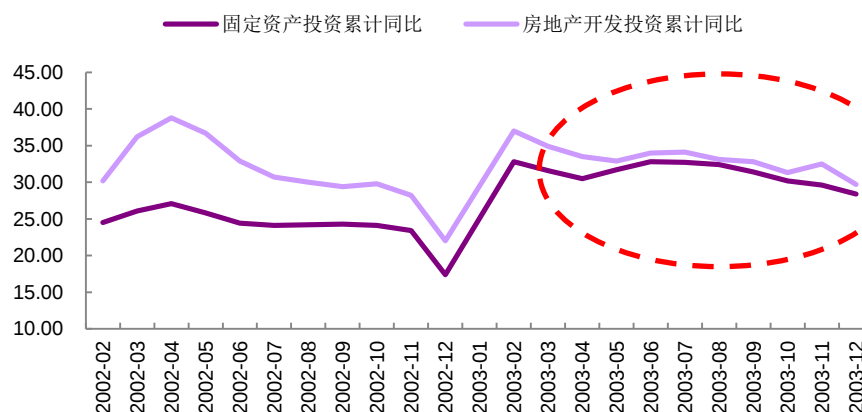


资料来源：Wind，光大证券研究所

2.3、对投资的影响有限

从投资来看，2003 年全年固定资产投资是稳中趋弱的态势，没有出现明显的下滑，反而在 4-5 月份有小幅上升态势（图 9）

图 9：固定资产投资受到的影响较小（%）

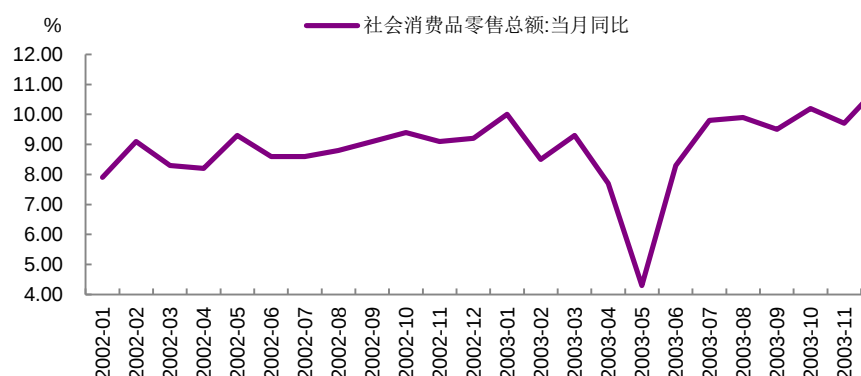


资料来源：Wind，光大证券研究所

2.4、消费受到的影响较大

“非典”对于消费有临时性的影响，且影响集中于“非典”疫情较为严重的几个城市。随着疫情的发展，人们减少外出，不利于旅游、住宿、餐饮类相关消费。而五一黄金周因“非典”疫情被取消，使得 2003 年 5 月社会消费品零售总额同比增速相对于 4、6 月有一个明显下降：2003 年 5 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，而 4、6 月分别为 7.7%、8.3%（图 10）。

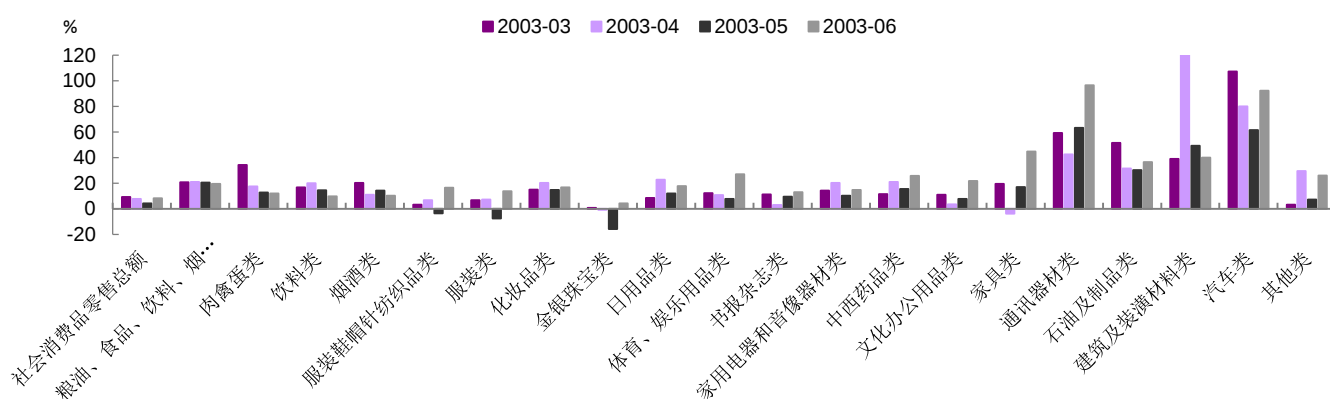
图 10：2003 年 5 月消费出现明显同比下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所

分消费类别来看，服装、金银珠宝类消费在 2003 年 5 月甚至出现了同比负增长。而日用品类、中西药品类则由于疫情在 2003 年 4 月出现了消费额同比增速的跳升。

图 11：分行业社会消费品零售总额当月同比

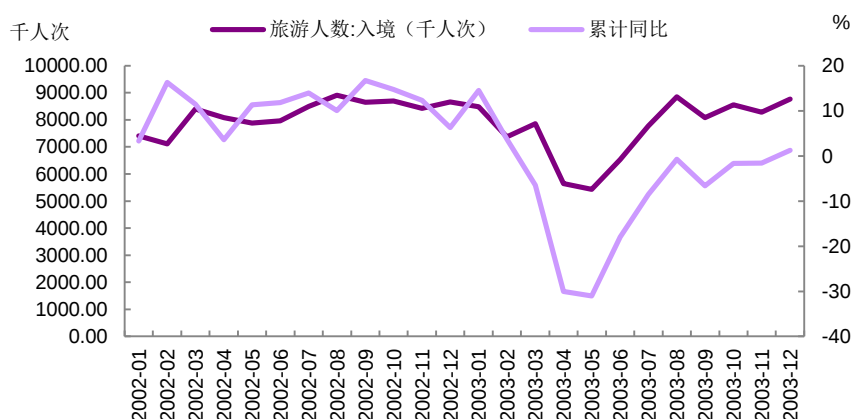


资料来源：Wind，光大证券研究所

消费者为避免自身感染，降低与传染源接触的概率，更加偏向于避免进入人员拥挤的场所，特别是火车、飞机等人群密集区域，减少外出旅游、探亲等活动，出于对“非典”疫情期间食品卫生安全等方面的考量，也会避免外出用餐。导致旅游业、住宿和餐饮业以及交通运输业受疫情影响较大、损失较多。

“非典”疫情期间，中国大陆的入境旅游都受到了很大程度的影响。其中，2003 年 4-5 月入境旅游人数下降幅度最大，自 6 月份起，情况开始出现好转。

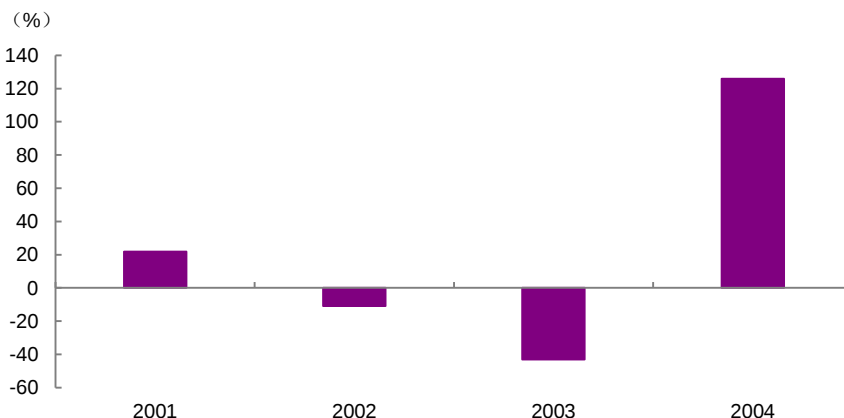
图 12：“非典”疫情期间我国入境旅游人数明显下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

住宿和餐饮相关企业效益下降，亏损严重。2003年4月份餐饮业营业额同比增速仅为2.1%，5月份同比下降15.5%。住宿业的增长自4月初至5月末降至谷底，北京、上海等10个城市的饭店平均出租率只有10%左右，同比下降70%。6月份出租率略有回升，约为30%，据商务部相关文件，“非典”给餐饮业、住宿业造成的行业损失分别约210亿元、650亿元²，分别占2003年名义GDP的0.15%、0.47%。

图 13：2002 年和 2003 年上市公司餐饮旅游行业营业利润明显同比下滑

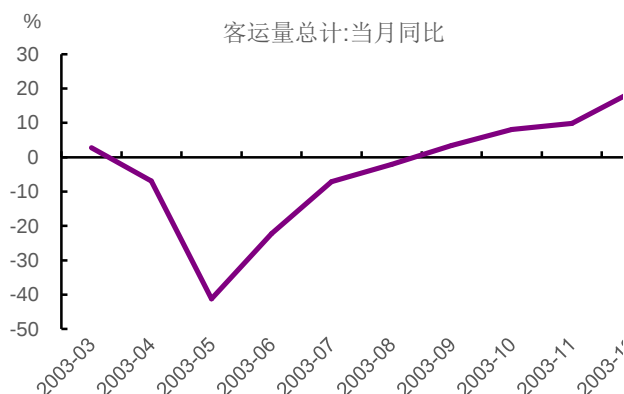


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

2003年4月份全国客运量同比下降6.9%，客运周转量同比下降8%，其中铁路运输遭受冲击较为明显，客运量和客运周转量分别同比下降14.7%和10.1%。5月份交通运输行业受疫情的影响程度提升，5月全国完成客运量和客运周转量同比分别下降41.2%和52.1%，铁路客运量和客运周转量分别同比下降62.5%和57.2%。6月份后交通运输客运量和客运周转量的下降幅度开始放缓。

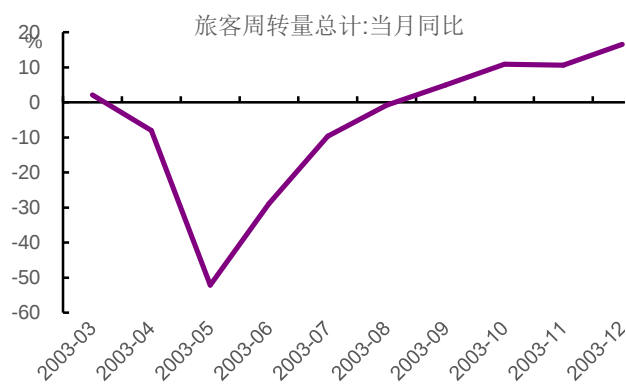
²商务部文件《全国餐饮业和住宿业振兴计划》

图 14：客运量总计同比恢复较快



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

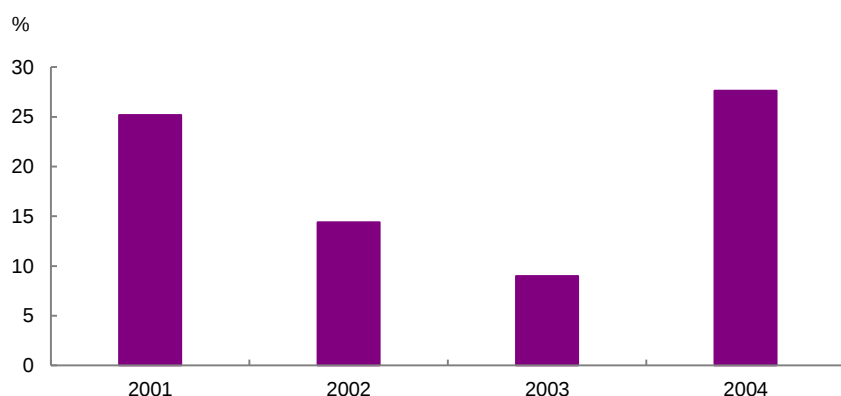
图 15：旅客周转量疫情发生后半年内也开始恢复增长



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

从陆路交通运输的利润增速来看，2003 年陆路运输的利润同比增速明显放缓（图 15）。

图 16：陆路运输行业上市公司营业利润同比增速下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

“非典”疫情期间，医药行业表现较好，“非典”的治疗与预防药品以及相关的保健品、健身器材等受到消费者的重视，根据国家统计局数据，2003 年上半年在八大类消费性支出中，医疗保健支出的增长率为 13.2%，高于其

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_7586

