

# 疫情对 2022 年 GDP 的影响有多大？

——疫情专题系列之一

## 报告要点

目前上海疫情拐点已经出现，全国疫情对物流和经济冲击的拐点也已经出现。预计二季度疫情相对于一季度对全国 GDP 的额外冲击约为 0.6 个百分点。不考虑稳增长政策的加码，预计二季度 GDP 同比增长 4.2% 左右。一、二季度疫情对当季 GDP 的抑制分别为 0.7、1.3 个百分点，对全年 GDP 的影响约为 0.5 个百分点。

## 摘要：

**一、目前上海疫情拐点已经出现，未来国内疫情总体趋于缓解。**截至 4 月 28 日，上海社会面（管控区以外）新增阳性已经降至 100 例左右，约为此前峰值水平的 1/10，全市新增阳性也较峰值下降 63%，上海疫情拐点已经出现。未来上海疫情演变可参照长春和武汉的经验，从疫情出现明确拐点到基本消退大约需要 3-4 周时间。

**二、4 月疫情对物流的抑制明显加大，对经济的影响也可能有所加大。**随着 4 月 7 号以来物流保通保畅政策的持续推进，疫情对物流和经济冲击的拐点已经出现。上海疫情爆发对全国其他省市的外溢影响显著，多省市收紧了疫情管控措施，这导致大多数省市的整车货运流量指数显著下降。自 4 月 7 号以来，国务院与交通运输部持续推动物流保通保畅，全国货运流量逐步修复，疫情对物流和经济冲击的拐点已经出现。

**三、基于定量测算，二季度疫情相对于一季度对全国 GDP 的额外冲击约为 0.6 个百分点。上半年疫情对全年 GDP 的抑制约为 0.5 个百分点。**4 月份上海基本处于全局封控状态；随着疫情缓解，上海会逐步减少封控范围，并推进复工复产，预计二季度上海市工业增加值同比下降 18%。考虑到上海金融业、信息技术服务业等较为发达，这些行业受疫情影响较小，预计二季度上海市 GDP 第三产业同比下降 12% 左右。合并以上预测，预计二季度上海 GDP 同比下降 13.5%。对于吉林地区，预计疫情对二季度 GDP 的冲击与一季度大体接近。对于上海和吉林以外地区，逻辑上讲，由于物流受抑制程度加大，4 月份工业增加值受影响程度可能大于 3 月，但统计分析及发电量数据显示工业增加值受到的影响较 3 月份并未显著加大，这可能因为即便物流短期受到抑制，企业也可以通过库存调节来维持正常的生产，或者因为整车货运流量指数的代表性不足，夸大了物流受影响程度。对于上海和吉林以外地区，4 月份加权平均日均新增阳性（以各省市服务业增加值占比为权重）略低于 3 月，但防疫政策有所收紧，预计 4 月份疫情对服务业影响与 3 月份大体接近。综上所述，相对于一季度，二季度疫情对全国 GDP 的额外影响主要是对上海 GDP 的影响。上海 GDP 占全国 3.8%。预计二季度上海 GDP 同比较一季度下滑 16.6 个百分点，拖累二季度全国 GDP 约 0.6 个百分点。不考虑稳增长政策的进一步加码，预计全国 GDP 二季度同比增长 4.2%，上半年同比增长 4.5%。如果没有疫情的冲击，假定在既定稳增长政策的支持下今年一、二季度 GDP 增长实现政府预期目标（同比增 5.5%），那么一、二季度疫情对当季 GDP 的抑制分别为 0.7、1.3 个百分点，对全年 GDP 的影响为 0.5 个百分点。

**风险提示：**疫情恶化，物流改善缓慢

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号



## 宏观研究团队

研究员：  
张革  
从业资格号：F3004355  
投资咨询号：Z0010982

刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

## 目 录

|                   |    |
|-------------------|----|
| 摘要:               | 1  |
| 一、疫情形势分析          | 3  |
| 二、疫情对经济影响的定性分析    | 4  |
| 三、疫情对 GDP 影响的定量测算 | 7  |
| 免责声明              | 13 |

## 图目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图表 1: 上海社会面与全市新增阳性感染者数量                   | 3  |
| 图表 2: 吉林和内地(不含上海和吉林)新增阳性感染                | 3  |
| 图表 3: 2022 年 3-4 月长春市疫情情况                 | 4  |
| 图表 4: 2020 年一季度武汉市疫情情况                    | 4  |
| 图表 5: 工业增加值与服务业生产指数当月同比                   | 5  |
| 图表 6: GDP 三大产业当季同比(2021 年为两年平均增速)         | 5  |
| 图表 7: 今年与去年 4 月整车货运流量指数较 3 月的环比变化         | 5  |
| 图表 8: 4 月各省日均新增阳性与货运流量环比变化(%)             | 6  |
| 图表 9: 4 月各省(不含上海和吉林)疫情与货运环比变化             | 6  |
| 图表 10: 整车货运流量指数                           | 6  |
| 图表 11: 整车货运流量指数 7 日均值的同比增速                | 6  |
| 图表 12: 消费与投资当月同比增速(剔除基数效应)                | 7  |
| 图表 13: 出口与进口金额当月同比增速(剔除基数效应)              | 7  |
| 图表 14: 2022 年 3 月各省日均新增阳性与工业增速变化          | 9  |
| 图表 15: 2020 年 1-2 月各省日均新增病例与工业增速变化        | 9  |
| 图表 16: 2020 年一季度疫情对上海 GDP 各行业的影响          | 10 |
| 图表 17: 上海各行业 GDP 占比                       | 10 |
| 图表 18: 2022 年 3 月各省工业增加值同比增速与整车货运流量指数同比增速 | 11 |
| 图表 19: 旬度日均发电量(亿千万时)                      | 11 |
| 图表 20: 历年 4 月日均发电量(统计局)较 3 月的环比变化         | 11 |
| 图表 21: 2022 年 4 月日均新增阳性感染数量大于 10 的省市      | 12 |
| 图表 22: 2022 年 3 月日均新增阳性感染数量大于 10 的省市      | 12 |

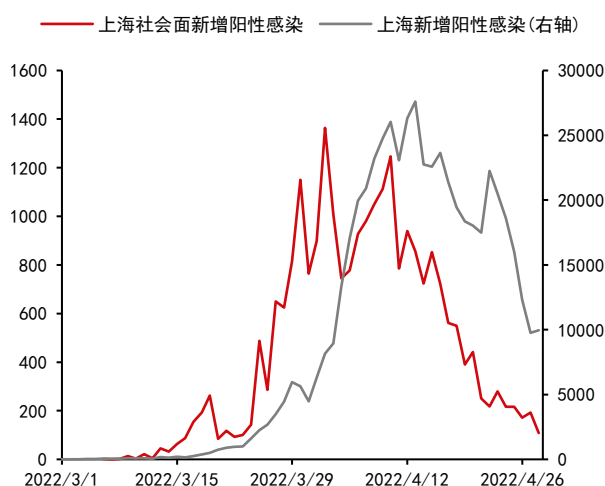
3 月份以来，国内疫情明显扩散；尤其是 3 月 28 号上海疫情爆发之后全国物流受到显著抑制，经济受到的冲击可能加大。那么本轮疫情对全国经济的冲击有多大呢？本文将对此进行详细讨论和定量测算。

## 一、疫情形势分析

疫情的严重程度与持续时间以及防疫措施的严格程度是影响疫情演变以及疫情对经济冲击程度的重要因素。在分析疫情对经济的影响之前，我们首先就疫情形势进行分析。

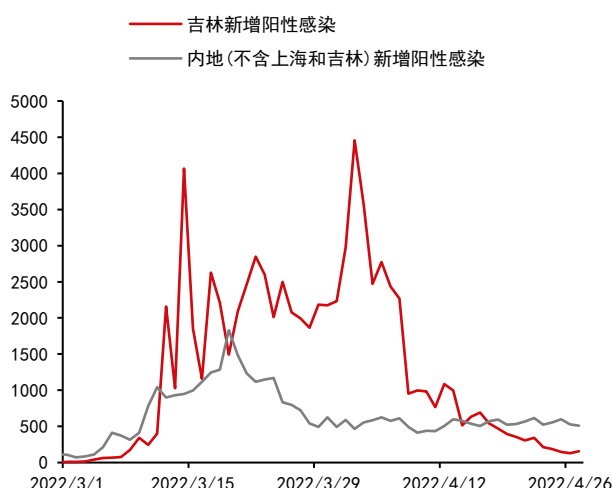
第一，上海疫情拐点已经出现，吉林疫情持续向好，国内疫情防控已经取得较大进展。截至 4 月 28 日，上海每日新增阳性感染者数量（不含既往无症状感染者转归的确诊病例）降至 1 万，较此前的峰值 2.7 万下降 63%。疫情防控的第一阶段目标是社会面清零。目前上海社会面（管控区以外）新增阳性病例已经降至 100 例左右，约为此前峰值水平 1100 例的 1/10，社会面疫情得到较好控制。目前上海共有 6 个区实现社会面清零。其中，黄浦区、杨浦区、嘉定区在 4 月 27 号首次社会面清零。上海疫情的拐点已经出现。吉林疫情在 4 月 14 号就已经实现社会面清零，新增阳性感染已经降至 140 例的水平，为此前峰值水平的 1/20。在实现社会面清零阶段性目标后，吉林新增阳性感染持续快速下降，疫情得到较好控制。最近 4 周，上海和吉林以外地区日均新增阳性感染 500 例左右，仍处于平台波动状态。在一些省市疫情缓解的同时，另一些省市疫情有所加重。由于其他省市每日新增阳性感染数量较小，疫情相对轻微，防控相对容易。

图表1：上海社会面与全市新增阳性感染者数量



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：吉林和内地（不含上海和吉林）新增阳性感染



资料来源：Wind 中信期货研究所

第二，未来上海疫情演变可以参照长春和武汉的经验。对于大规模的疫情，从疫情出现明确拐点到疫情基本消退大约需要 3-4 周时间。上海疫情规模较大，国内可参照经验主要是今年 3-4 月长春疫情和 2020 年一季度武汉疫情。长春市

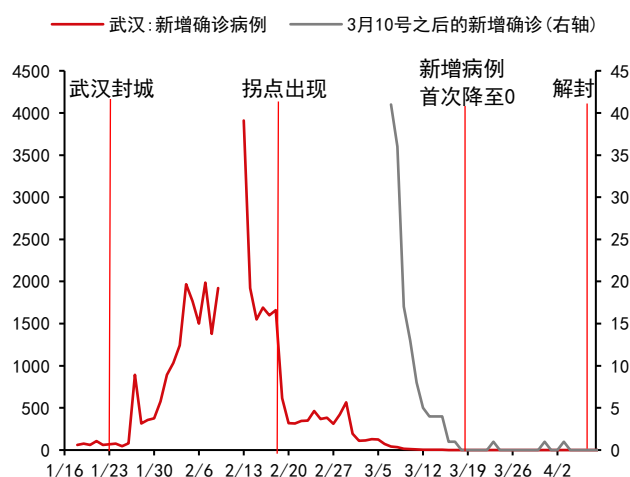
疫情在 4 月 8 号出现明确的拐点，新增感染降至峰值水平的 1/3 左右；约 3 周后疫情基本消退，4 月 27 号新增感染降至 140 例的较低水平，从 4 月 28 号开始全市逐步解封。2020 年武汉市疫情在 2 月 19 号出现明确的拐点，新增病例降至峰值水平的 1/3 以下；4 周之后（3 月 18 号）新增病例首次降至 0；继续封城 3 周之后（4 月 8 号）武汉解封。从长春和武汉经验来看，大规模疫情从出现明确的拐点到基本消退大概需要 3-4 周时间。与武汉一次性全体解封不同，上海和长春的解封是随着疫情的缓解逐步推进的。长春从 4 月 28 号开始全市逐步解封，这并非完全解封，而且在此之前长春已经放开了对“无疫小区”的管控。上海目前按照“封控区、管控区和防范区”三区分类来动态调整封控措施，可能没有一个统一的解封时点。目前上海每日新增阳性感染数量已经降至峰值水平的 1/3 左右，疫情出现明确的拐点。长春疫情从出现明确拐点到疫情基本消退经过了 3 周，上海每日新增阳性感染数量的峰值水平约为长春的十倍，疫情消退需要的时间可能略长一些。

图表3：2022 年 3-4 月长春市疫情情况



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：2020 年一季度武汉市疫情情况

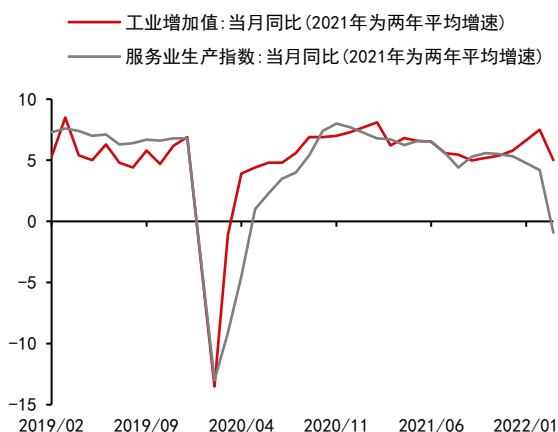


资料来源：Wind 中信期货研究所

## 二、疫情对经济影响的定性分析

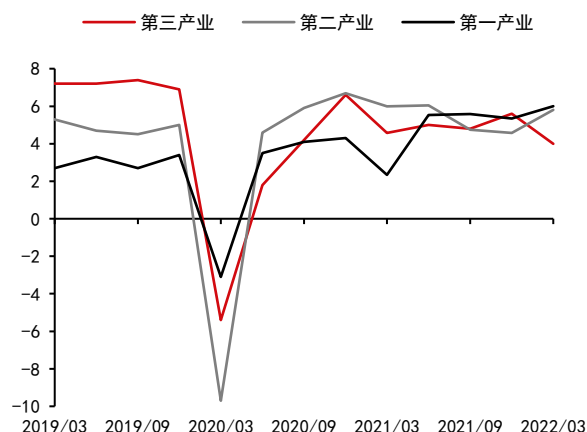
从供应端来看，3 月份疫情对工业与服务业生产均有抑制，对服务业的抑制大于对工业的抑制。3 月份工业增加值同比增速回落 2.5 个百分点至 5.0%，主要是上海和吉林工业增速回落幅度较大，江苏、辽宁等受疫情波及的省份工业增速也有所回落。3 月份疫情对服务业的冲击更大，服务业生产指数同比增速回落 5.1 个百分点至 -0.9%。从今年一季度 GDP 数据来看，第三产业同比增速相对于去年四季度的两年平均增速回落 1.6 个百分点，而由于前 2 个月工业增加值表现较好，第二产业同比增速反而有所回升，一季度服务业表现明显弱于工业。

图表5：工业增加值与服务业生产指数当月同比



资料来源: Wind 中信期货研究所

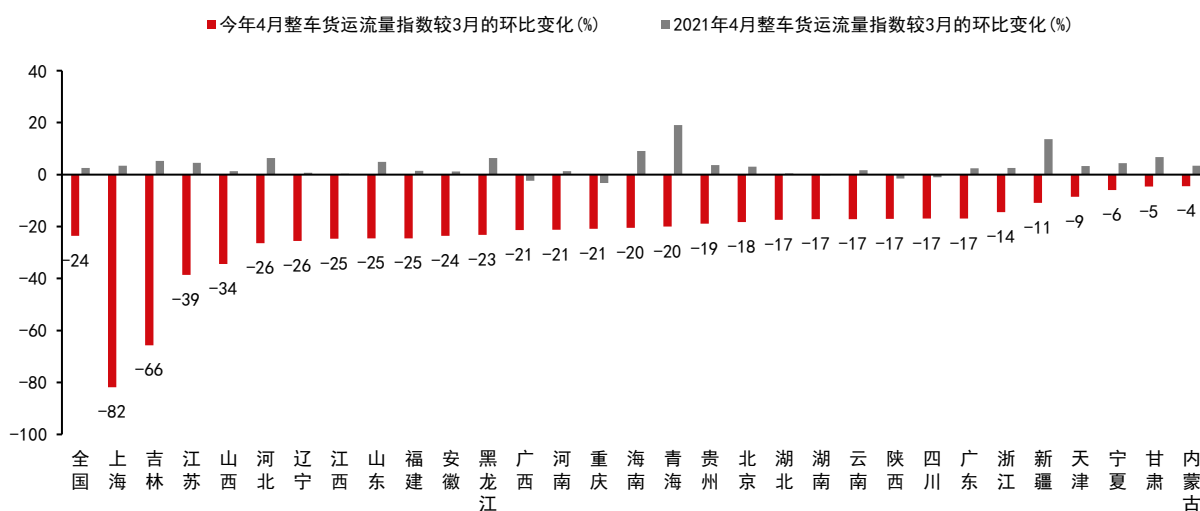
图表6：GDP 三大产业当季同比 (2021 年为两年平均增速)



资料来源: Wind 中信期货研究所

由于上海疫情爆发，4 月份疫情对供应端的冲击可能较 3 月份加大。上海疫情爆发对全国其他省市的外溢影响显著，多省市收紧了疫情管控措施。这导致全国物流受到阻碍。4 月份全国整车货运流量指数较 3 月份环比下降 24% 左右，其中疫情最严重的上海和吉林地区降幅最大，分别为 82%、66%；而且大多数省市的整车货运流量指数降幅均较为显著，且与日均新增阳性感染数量呈现正相关关系。这说明 4 月份疫情是导致货运流量下降的重要因素。

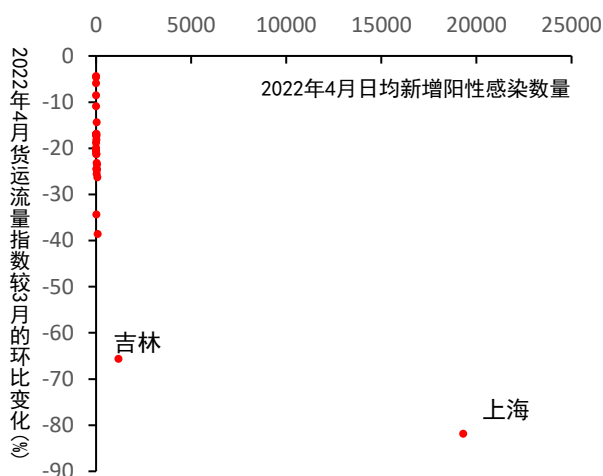
图表7：今年与去年 4 月整车货运流量指数较 3 月的环比变化



资料来源: Wind 中信期货研究所

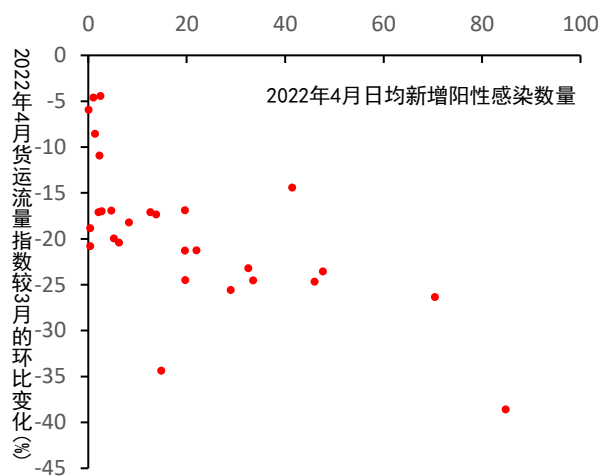


图表8：4月各省日均新增阳性与货运流量环比变化(%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：4月各省(不含上海和吉林)疫情与货运环比变化



资料来源：Wind 中信期货研究所

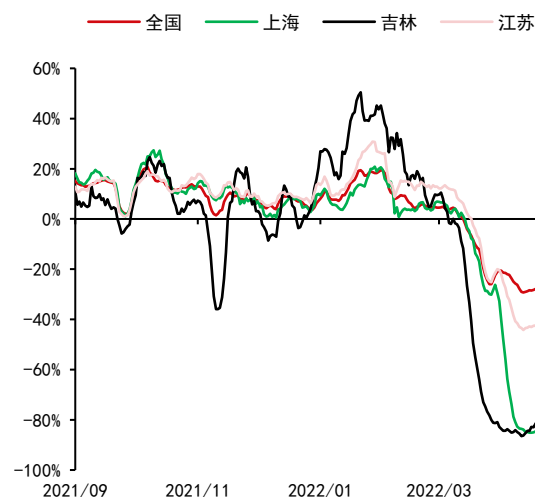
随着物流保通保畅政策的继续推进，4月7号以来全国货运流量开始修复，疫情对物流和经济冲击的拐点已经出现。自4月7号以来，国务院与交通运输部持续推动物流保通保畅。4月18号，全国保障物流畅通促进产业链供应链稳定电视电话会议在北京召开，国务院副总理刘鹤出席会议并部署十项重要举措。随后国务院物流保通保畅工作领导小组成立，持续推动物流保通保畅工作。因此，4月7号以来全国整车货运流量指数逐步恢复。当然由于疫情的影响，物流完全恢复还需要一些时间。截至4月28号当周，全国整车货运流量指数同比降幅仍在25%左右。

图表10：整车货运流量指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

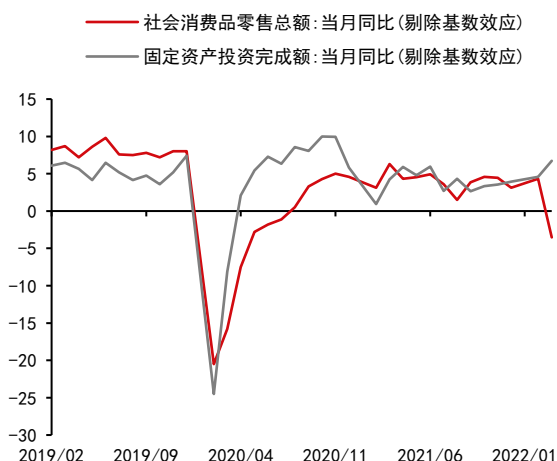
图表11：整车货运流量指数7天均值的同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

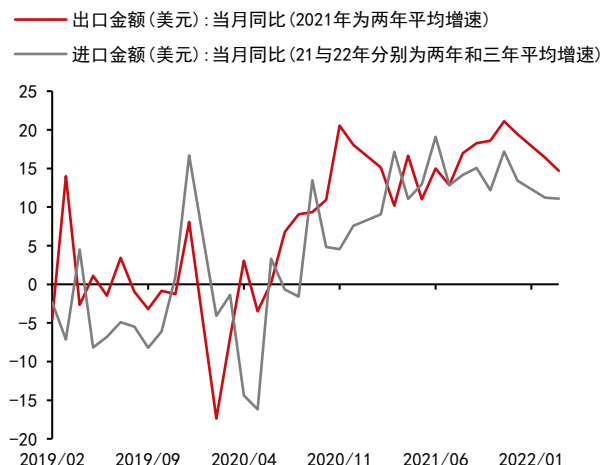
从需求端来看，本轮疫情对消费的影响较大，对固定资产投资和出口的影响较小。3 月份社会消费品零售总额同比减少 3.5%，而 1-2 月份同比增长 6.7%，疫情对消费的冲击相当显著。预计 4 月份疫情对消费的冲击将进一步加大。3 月份固定资产投资当月同比增长 6.7%，表现尚可。1-2 月份固定资产投资同比增速较高与基数效应有关；剔除基数效应，3 月份固定资产投资增速略高于 1-2 月份。这主要因为稳增长的发力使得基建投资增速显著提高。严格来讲，疫情对 3 月份固定资产投资是略有负面影响的，比如制造业投资增速偏弱可能与疫情有关，但基建投资的改善对冲了疫情的影响。4 月份疫情对投资的负面影响会较 3 月份有所加大，固定资产投资增速可能略有回落，但幅度不会很大。疫情对 3 月份出口略有负面影响，4 月份影响会有所加大，但相对于疫情对消费的影响仍是较小的。

图表12：消费与投资当月同比增速(剔除基数效应)



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表13：出口与进口金额当月同比增速(剔除基数效应)



资料来源: Wind 中信期货研究所

### 三、疫情对 GDP 影响的定量测算

从逻辑上来讲，疫情越严重，经济受到的冲击越大，但这种正相关性并非是线性的。不同地区与不同行业受疫情影响的程度存在较大的差异。疫情对经济的影响取决于疫情严重程度（以每日新增阳性感染数量衡量）以及政府的防疫措施，这可以分为三大类。第一，在新增阳性感染较少时，政府的防控措施是对密接人员及相关场所进行管控。被管控的场所主要是服务业营业场所，因此服务业生产与服务消费会受到一定的抑制。工业生产几乎不受影响；即便少量工业从业人员被管控，也可以通过其他员工增加工作量来保障工业企业的生产。第二、随着新增阳性感染的增加，对人员与相关场所的管控范围更广，服务业与消费受抑制的程度加大，工业生产活动可能也会受到抑制。第三、在新增阳性感染数量超过一定水平后，政府采取全局封控措施，仅保留最基本的生产服务活动。这种情况下，与基本民生密切相关的行业受影响较小；可以转向线上开展的经济活动受影响也较小（比如金融业），而多数行业受影响程度非常大。总的来讲，新增阳性感染数

量与 GDP 受影响程度之间存在非线性关系,不同行业受疫情影响存在较大的差异,而不同地区因为疫情严重程度以及防控措施不同受到的影响也存在较大的差异。

本文主要基于今年 3 月份的分省数据从供给端测算疫情对 GDP 的影响。选择这种方法有三个原因。第一,新增阳性感染数量与 GDP 受影响程度之间存在非线性关系,不同地区受影响程度存在较大的差异。我们将所有省市分为两类,即全局封控地区(上海和吉林)以及局部管控地区(上海和吉林以外地区),分别针对这两类地区构建测算模型。这种方法等同于将新增阳性感染数量与 GDP 受影响程度之间的非线性关系分段线性化,从而更准确地估算疫情对 GDP 的影响。第二,选择今年 3 月份数据而不是更早期的疫情与经济数据的原因是 3 月份的疫情与防控措施和当前最为接近。第三,选择从供给端而不是需求端测算疫情对 GDP 影响的原因是供给端(比如工业增加值)的分省市数据已经完全公布,而需求端(比如社费消费品零售总额)的分省市数据尚未完全公布。虽然服务业生产(供给端)的分省市数据缺乏,但是服务消费(需求端)的分省市数据也是缺失的。

首先基于分省工业增加值数据测算疫情对工业生产的影响。对于全局封控的省市,工业增加值下降 50 个百分点左右;对于局部封控的省市,工业增加值受疫情影响不显著。3 月份疫情对上海和吉林以外省市的工业增加值的抑制可能在 1.5 个百分点左右。全局封控的省市有三个典型样本:2022 年 3-4 月的吉林省、2022 年 3 月下旬至今的上海市、2020 年 1-3 月份的湖北。湖北省在 2020 年 1-2 月份、3 月份工业增加值分别同比下降 46.2%、46.9%,工业增加值较潜在水平下降 54%左右;吉林省与上海市在 2022 年 3 月工业增加值分别同比下降 36.7%、10.9%,增速较 1-2 月份分别回落 43、23 个百分点。严格来讲,这三个省市并非在所有小区、整个月份均是全局封锁,比如吉林长春 3 月 11 号才开始全市封控,上海 3 月 28 号才开始浦东封控。总体来讲,对于全局封控的省市,工业增加值下降 50%左右。对于局部封控的省市,定量分析显示疫情对工业增加值的影响并不显著。以今年 3 月份数据为例,剔除上海和吉林这两个全局封控的省市,对 3 月份工业增加值同比增速相对于 1-2 月同比增速的变化与每日新增阳性感染数量(或取对数以捕捉非线性关系)做回归分析,结论是两者的相关性并不显著。3 月份工业增加值同比增速相对于 1-2 月增速的变化会受到基数效应的影响,考虑基

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\\_41193](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41193)

