

宏观专题

全面评估疫情对经济、政策、资本市场的影响

本次始于武汉的新型冠状病毒疫情已波及全国,美英德日等全球 20 多国相继“中毒”,世卫组织也把本次疫情列为国际公共卫生紧急事件(PHEIC)。本文通过复盘 03 年非典,并结合武汉市、湖北省经济地位和产业结构、全球被列为 PHEIC 的 5 次疫情以及当前我国经济现状,从数据出发,全面分析疫情对经济、政策和资本市场的影响。

核心结论:疫情短期内将全面拖累经济和风险资产,后续紧盯高频数据和政策组合拳。

1、疫情将打断经济企稳节奏,消费、就业冲击大,财政压力再凸显,预计 Q1 GDP 增速可能降至 5%左右。1) 宏观经济:短期 GDP 受明显拖累,武汉湖北对全国经济的影响不容忽视。整体看,非典期间 GDP 增速受到明显拖累,03 年 Q2 降幅最大。分地区看,非典对北京的影响大于广东,可能与北京第三产业占比比较高有关。从经济占比、疫情影响程度看,本次疫情中武汉、湖北对全国经济的影响不容忽视。2) 产业端: 交通、旅游等第三产业受冲击最严重,需注意电子通信、汽车、医药行业影响。非典期间,第二产业相对平稳,第三产业受冲击最严重,其中交运仓储、住宿餐饮、金融业、地产业增速均出现明显下滑。就本次疫情而言,武汉、湖北在电子通信、汽车、医药产业具有一定优势,相关企业停产及延期复工可能冲击产业链上的其他企业。不过,鉴于非典时期药品消费明显上涨,叠加近日国务院发文提出要组织疫情相关产品企业复工生产,预计对医药冲击有限。3) 需求端: 消费受影响最大,本次投资出口支撑可能有限。非典期间,消费冲击最大,而投资受利率下行、出口受外需向好影响仍然保持高增,对冲了部分消费下滑影响。而考虑到本次疫情的发生时机和防控措施强度,消费面临的冲击可能仍然较大,同时投资、出口的支持力度可能相对有限,短期经济下行压力明显加大。4) 就业端: 非典期间就业明显恶化,本次疫情可能对小微企业和就业冲击更大。**整体看,本轮疫情对经济的影响可能呈现两个特点:短期影响程度更大,主因第三产业占比提升、消费冲击较大、投资出口支撑有限;整体持续时间可能更短,主因防疫力度更强,参考非典,最快 2 月可看到疫情拐点。**

2、疫情将短期推高 CPI、拖累 PPI。非典时期二季度 PPI 明显回落,CPI 先涨后跌,其中食品项抬升明显。本次疫情,CPI 中预计猪价、水产品、菜价可能在近 1-2 个月走高,随后回落,非食品项预计较为稳定;Q1 的 PPI 在延迟复工和企业减产等拖累下难明显反弹(1 月 PPI 可能反弹至 0%附近,之后回落),Q2 受翘尾拖累也难走高,下半年 PPI 有望回升。展望全年,维持 CPI 整体前高后低、PPI 前低后高的判断。

3、疫情下政策将更宽松、逆周期调节将进一步加码。非典期间货币政策明显偏宽松,财政政策也有小幅发力。03 年上半年 M2 增速震荡上升,10 年期国债利率震荡下降;而在 6 月份疫情得到控制后,货币增速迅速拐头向下,利率也开始上行;03 年财政收入增速全年震荡下行;财政支出增速在上半年小幅走高,下半年回落。就本次疫情,政策大概率会更加宽松,继续提示“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”的组合拳,并预计 2 月就有望看到“降息”,后续地产松动幅度可能更大。

4、疫情将显著拖累风险资产。03 年股市走势主要受利率影响,非典疫情仅造成短期震荡。分行业来看,疫情较严重的二季度,农林牧渔、休闲服务、地产等下跌较多,医药生物整体超额收益并不明显。本次而言,春节期间全球股市悉数下跌,受疫情影响较大的韩国和香港股指更是均跌超 5%,预期本次疫情短期内利空股市、利好债市。

5、如何理解世卫组织定义新冠肺炎为“PHEIC”?综合列入 PHEIC 的意义、WHO 提出的临时建议以及历史上被列为 PHEIC 的主要感染国巴西、墨西哥经验来看,我们认为本次将新冠肺炎列入 PHEIC 对我国冲击集中在短期和结构层面,且实质影响取决于各国态度。以史为鉴,列为 PHEIC 对经济拖累的根源在于疫情本身,而非列为 PHEIC 这单一事件。当前看,本次疫情列为“PHEIC”之后预计对武汉、湖北经济产生明显拖累,我国外贸、旅游等行业可能受较大冲击,冲击时长预计为一个季度。

风险提示:疫情发展超预期,政策力度超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱: hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱: liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《宏观点评: 春节宏观 9 大看点: 艰难的开局》2020-02-01
- 2、《宏观点评: 1 月 PMI 未体现疫情, 提示 5 个关注点》2020-01-31
- 3、《宏观点评: 2020 年地方两会的 7 大信号(附 20 张详表)》2020-01-23
- 4、《宏观点评: 稳字当头—2019 经济全面回顾与 2020 展望》2020-01-19
- 5、《明年政策怎么看? 一逐句解读中央经济工作会议》2019-12-13



内容目录

一、非典疫情回顾.....	3
二、疫情对经济的影响：GDP、产业、行业、就业四个视角.....	4
三、疫情对通胀的影响：短期推高CPI、拖累PPI.....	10
四、疫情对政策的影响：逆周期调节将进一步加码.....	11
五、疫情对资本市场的影响：风险资产将显著承压.....	14
六、如何理解世卫组织定义新冠肺炎为“PHEIC”？.....	16
风险提示.....	21

图表目录

图表 1: 非典期间的关键事件.....	3
图表 2: 非典病例增长趋势.....	4
图表 3: GDP 增速.....	4
图表 4: 工业增加值增速.....	4
图表 5: 北京、广东的 GDP 增速.....	5
图表 6: 第三产业占比.....	5
图表 7: 武汉、湖北对全国单季 GDP 增速影响拖累的测算.....	5
图表 8: 第二、三产业增速分化.....	6
图表 9: 第二、三产业对 GDP 的拉动分化.....	6
图表 10: 第三产业主要行业 GDP 当季增速.....	6
图表 11: 武汉上市公司（60 家）行业分布.....	7
图表 12: 湖北（非武汉）上市公司（46 家）行业分布.....	7
图表 13: 武汉和湖北的上市公司.....	7
图表 14: 非典疫情期间消费增速明显下滑.....	8
图表 15: 非典疫情期间部分必选消费增速上行.....	8
图表 16: 非典疫情期间文化办公用品、金银珠宝消费下滑明显.....	8
图表 17: 非典疫情期间汽车、石油、地产系消费基本保持原有节奏.....	8
图表 18: 非典疫情期间投资增速维持高增.....	9
图表 19: 非典疫情期间进出口增速维持高增.....	9
图表 20: 非典疫情期间就业压力短期加大.....	9
图表 21: 非典时期 CPI 和 PPI 走势回顾.....	10
图表 22: 2003 年非典期间 CPI 先涨后跌.....	10
图表 23: 2003 年非典期间食品价格短期涨幅明显.....	10
图表 24: 货币增速与利率.....	11
图表 25: 财政收支增速.....	11
图表 26: 多部委出台的防控疫情举措.....	12
图表 27: 上证综指与 10 年期国债收益率.....	15
图表 28: 非典疫情期间各行业单季涨跌幅.....	15
图表 29: 春节假期大类资产表现（1/24-1/31）.....	16
图表 30: 被 WHO 列为 PHEIC 的事件和国家梳理.....	17
图表 31: 关于 2019 新型冠状病毒疫情列入 PHEIC 的建议.....	18
图表 32: 巴西被列为 PHEIC 之后 GDP 增速回升.....	19
图表 33: 巴西被列为 PHEIC 之后服务业、贸易业 GDP 增速先下后上.....	19
图表 34: 墨西哥被列为 PHEIC 之后一个季度经济遭受重创.....	20
图表 35: 墨西哥被列为 PHEIC 之后一个季度二、三产业遭受重创.....	20
图表 36: 新冠病毒对经济的拖累预计集中在列入 PHEIC 的第一个季度.....	21

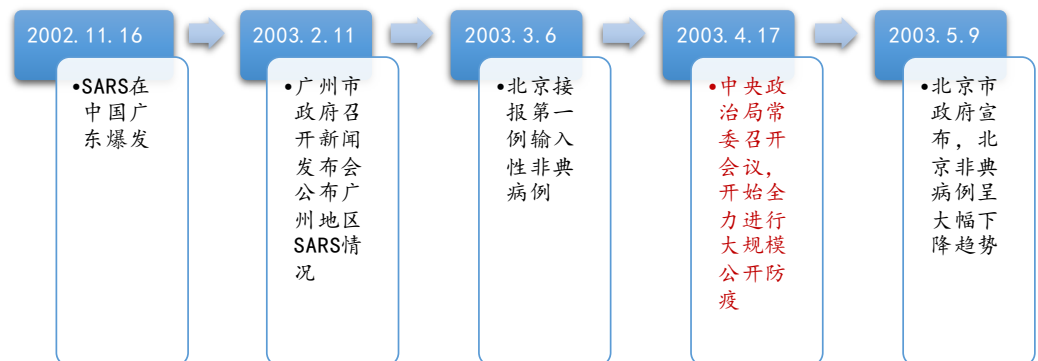
2019年底，湖北武汉爆发了新型冠状病毒肺炎疫情；2020年1月，疫情迅速扩散至全国及世界其他地区；北京时间2020年1月31日，世卫组织宣布新冠疫情为国际关注的突发公共卫生事件（Public Health Emergency of International Concern, PHEIC）。考虑到本轮疫情在起源、发展、影响等方面与2003年非典疫情有诸多相似之处，本文主要通过复盘非典疫情，并结合武汉市和湖北省在我国经济和产业（上市公司）中的地位、历史上全球被宣布为PHEIC的5次疫情以及当前我国经济现状，从数据出发，全面分析本轮疫情对我国经济、政策和资本市场的影响。

一、非典疫情回顾

非典疫情在2002年底-2003年1月于广东爆发，03年2-4月扩散至全国和世界其他地区，03年5-6月逐步得到控制，持续时间约8个月，期间全球报告病例8000余例：

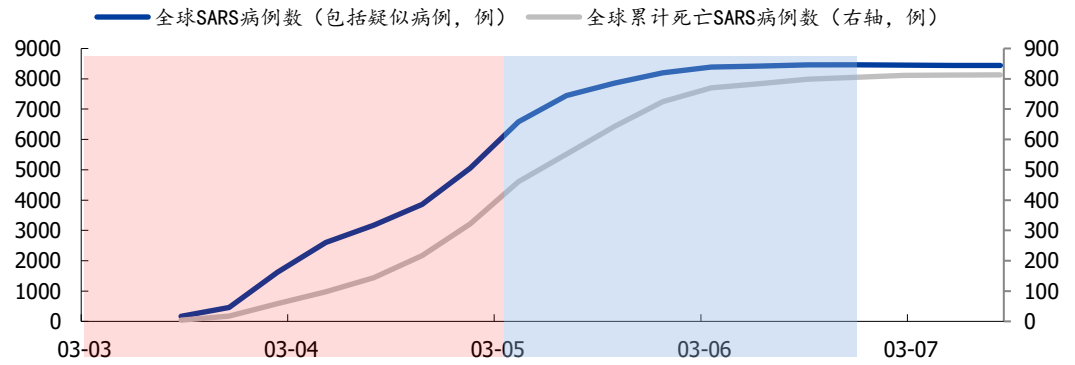
- **爆发期（02.11-03.01）**：2002年11月，非典在中国广东爆发。2003年1月，疫情在广东境内出现扩散势头，引起国家疾控中心注意，1月21日，国家疾控中心专家到广东指导，正式将这类病例命名为“非典型肺炎（不明原因）”。
- **扩散期（03.02-03.04）**：2003年2月，非典型肺炎进入发病高峰，广州市政府召开新闻发布会公布广州地区非典型肺炎情况。2003年3-4月，非典疫情扩散至全国和世界其他国家，病例数从月初的百余例升至4月底的5664例。
- **遏制期（03.05-03.06）**：2003年4月17日，中央政治局常委召开会议，开始全力应对疫情，全国进行大规模公开防疫。5月初，北京新增非典病例开始出现下降态势。6月全国疫情均得到控制，6月24日，世卫组织将中国大陆从疫区中除名。

图表1：非典期间的关键事件



资料来源：维基百科，国盛证券研究所

图表 2: 非典病例增长趋势



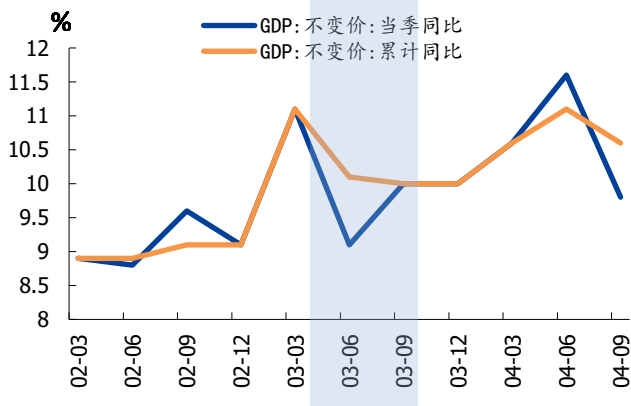
资料来源: WHO, 国盛证券研究所

二、疫情对经济的影响: GDP、产业、行业、就业四个视角

1. 宏观经济: 短期 GDP 增速受明显拖累, 武汉、湖北对全国经济的影响不容忽视

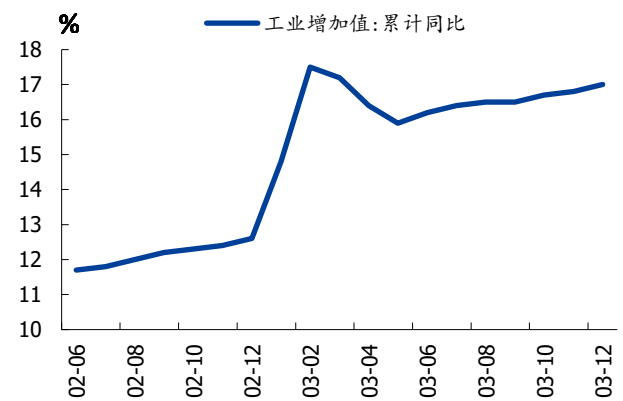
从经济总量看, 非典疫情期间 GDP 增速受到明显拖累。03 年二季度 GDP 当季增速 9.1%, 较一季度增速大幅下降 2 个百分点, 下半年逐步企稳回升 (Q3、Q4 GDP 当季增速均为 10%), 工业增加值增速走势与之类似。

图表 3: GDP 增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

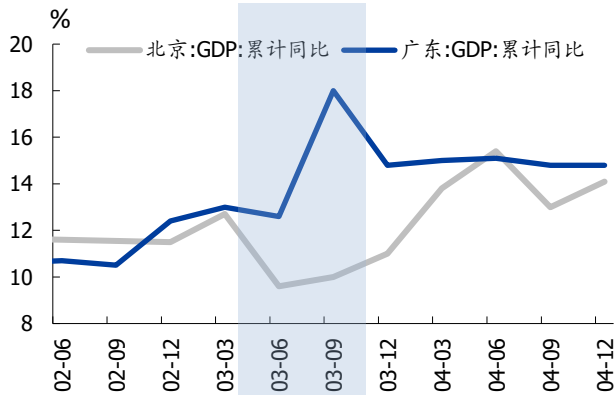
图表 4: 工业增加值增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

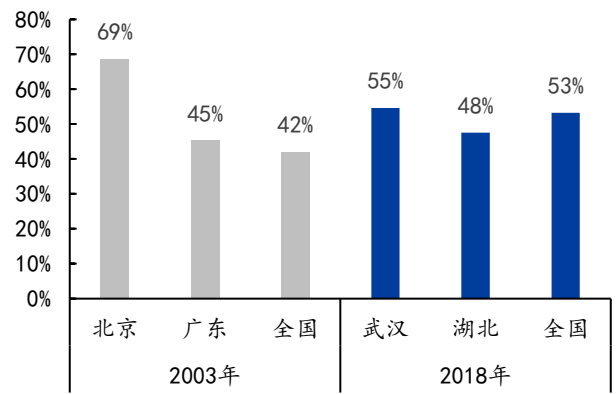
分地区看, 非典疫情对北京影响较大, 可能与第三产业占比较高有关。非典疫情最严重的是北京和广东 (病例数量最多), 其中北京 03 年 Q2 的 GDP 增速大幅下滑 3.1 个百分点, 拖累全国单季 GDP 增速 0.11 个百分点左右; 而广东下滑相对较小, 可能与北京第三产业占比远高于全国平均水平 (近 70%)、防疫措施较为严厉等有关。

图表 5: 北京、广东的 GDP 增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 第三产业占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

就本轮疫情而言,武汉、湖北对全国经济的影响不容忽视。(1)从GDP占比看,武汉<北京<湖北。武汉是我国中部地区的中心城市和综合交通枢纽,素有“九省通衢”之称。2018年武汉GDP约1.5万亿元,在全国占比1.6%,全国所有城市中排名第9;湖北GDP约3.9万亿元,在全国占比4.3%,全国所有省份中排名第7。而03年北京GDP占当年全国的比例是3.6%,介于武汉和湖北之间。(2)从影响程度看,疫情对武汉、湖北经济的影响可能不弱于非典时期的北京。虽然当前武汉及湖北的第三产业占比低于03年的北京,但采取的“封城”等防疫措施更为严厉,我们假设武汉、湖北GDP单季增速下滑幅度为3个百分点左右,对全国GDP增速的拖累可能达到0.06%-0.19%。

图表 7: 武汉、湖北对全国单季 GDP 增速影响拖累的测算

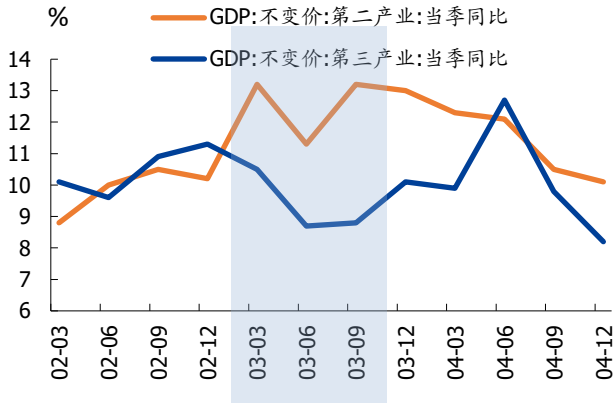
地区	GDP 占全国 比例 (2018)	假设武汉、湖北 GDP 单季增速下滑幅度		
		4.5 个百分点	3 个百分点	1.5 个百分点
武汉	1.6%	0.07%	0.05%	0.02%
湖北	4.3%	0.19%	0.13%	0.06%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2. 产业端: 第三产业受冲击最为严重, 需注意电子通信、汽车、医药行业影响

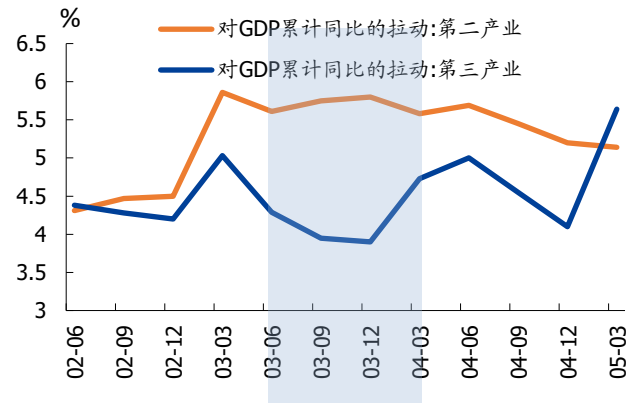
非典疫情期间,第三产业受冲击最严重,第二产业相对平稳。非典疫情爆发后,第三产业单季增速从02年末的11.3%大幅下滑至03年Q3的8.8%,且恢复较慢,全年增速较上年下滑1个百分点,对经济拖累明显;而第二产业增速在03年Q2短暂反季节性下滑1.9个百分点后(第二产业Q2增速除03年以外,在00-05年平均上涨0.7个百分点),Q3迅速反弹。

图表8: 第二、三产业增速分化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

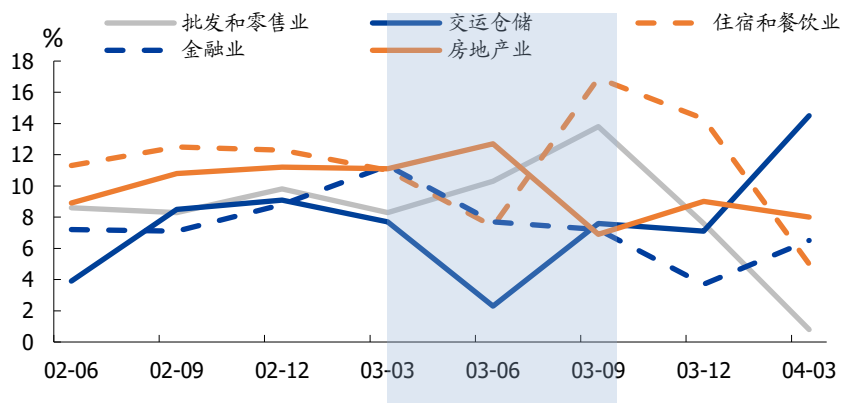
图表9: 第二、三产业对GDP的拉动分化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分行业看, 第三产业中交运仓储、住宿餐饮、金融业增速在二季度均出现明显下滑, 房地产业三季度开始下滑, 而批发零售业逆势上升, 可能与社会各界在防疫期间加大物资购买有关。

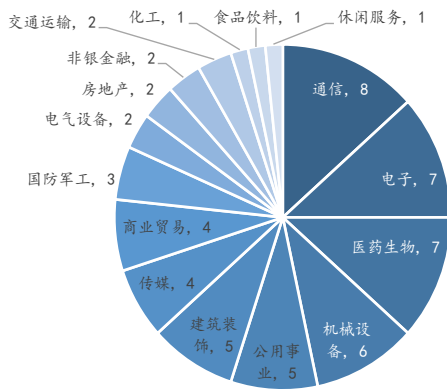
图表10: 第三产业主要行业GDP当季增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

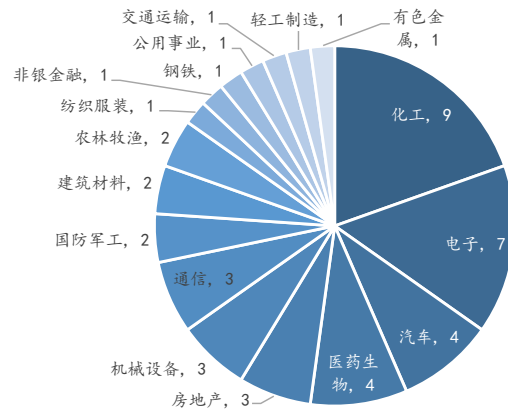
就本次疫情而言, 除了交运、餐饮、旅游等明显能看到的行业会受到显著冲击外, 鉴于武汉、湖北在电子通信、汽车、医药产业具有优势, 相关企业停产及延期复工可能冲击产业链上的其他企业。不过, 鉴于非典时期中西药品消费明显上涨, 叠加近日国务院办公厅发文提出各级政府要迅速组织本地区疫情相关用品企业的复工生产, 预计本轮疫情对医药产业冲击有限。根据两地2020年政府工作报告, 2019年武汉市高新技术产业增加值占经济总量比重达24.5%, 数字经济占比40%左右, 拥有光电子信息(显示面板、存储器、光通信等)、汽车及零部件、生物医药及医疗器械三大世界级产业集群, 国家存储器、网络安全人才与创新、新能源和智能网联汽车、航天产业四大国家级产业基地。此外, 当前武汉市上市公司共计60家, 湖北省(非武汉市)上市公司有46家, 其中电子通信业共22家, 医药业共11家, 汽车业4家, 也反映了武汉和湖北在相关领域具备一定的产业优势。本次疫情造成武汉和湖北相关企业停产、延期复工, 可能对上述产业链上的全国其它地区的企业造成负面影响。

图表 11: 武汉上市公司 (60 家) 行业分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 湖北 (非武汉) 上市公司 (46 家) 行业分布



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 武汉和湖北的上市公司

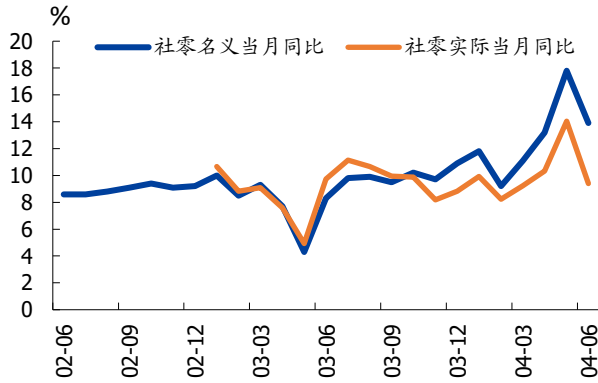
湖北 (非武汉) 上市公司 (46 家)		武汉上市公司 (60 家)	
闻泰科技	凯龙股份	居然之家	楚天高速
三安光电	瀛通通讯	长江证券	长源电力
中信特钢	台基股份	天风证券	天喻信息
华新水泥	三峡新材	九州通	湖北广电
天茂集团	京山轻机	烽火通信	石化机械
中航机电	宜昌交运	高德红外	武汉控股
安琪酵母	京汉股份	葛洲坝	嘉必优
安道麦 A	东方金钰	宏发股份	中百集团
济川药业	襄阳轴承	湖北能源	长江通信
奥美医疗	中珠医疗	华工科技	兴图新科
凯乐科技	富邦股份	光迅科技	长航凤凰
启迪环境	永安药业	人福医药	盛天网络
兴发集团	广济药业	锐科激光	塞力斯
新洋丰	振华股份	长飞光纤	国创高新
东风汽车	华昌达	航天电子	东湖高新
骆驼股份	美尔雅	精测电子	南国置业
菲利华	顾地科技	中国应急	海特生物
五方光电	*ST 盈方	武汉凡谷	明德生物
三丰智能	ST 双环	鼎龙股份	健民集团
福星股份	*ST 斯太	帝尔激光	华中数控
光电股份	ST 昌鱼	力源信息	汉商集团
泰晶科技	*ST 高升	百川能源	中元股份
回天新材	ST 宜化	鄂武商 A	农尚环境
		华灿光电	祥龙电业
		马应龙	海波重科
		长江传媒	精伦电子
		当代明诚	三特索道
		中贝通信	理工光科
		金运激光	*ST 凯迪
		久之洋	*ST 仰帆

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 需求端：消费受影响最大，本次投资出口支撑可能有限

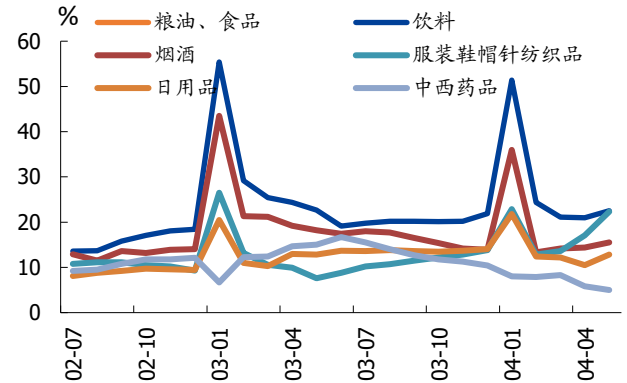
从需求端看，非典疫情期间消费受冲击最大。03年5月疫情最严重时，单月社零名义增速曾跌至4.3%的低位。分项来看，受负面影响较大的有服装、饮料、文化办公用品、金银珠宝；受正面影响较大的是中西药品、日用品。其他行业的消费基本保持原有节奏。

图表 14: 非典疫情期间消费增速明显下滑



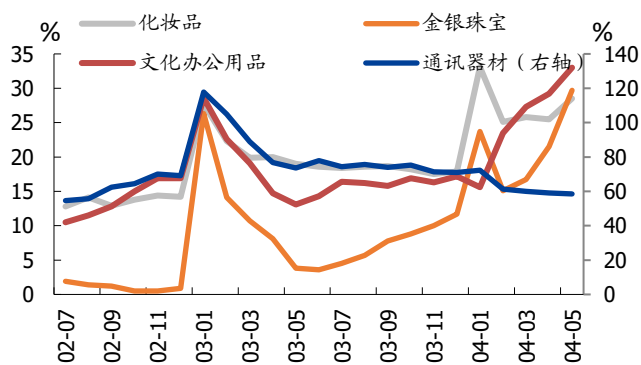
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 非典疫情期间部分必选消费增速上行



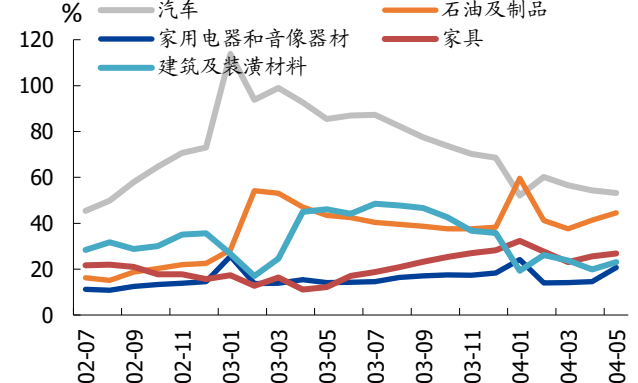
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 非典疫情期间文化办公用品、金银珠宝消费下滑明显



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

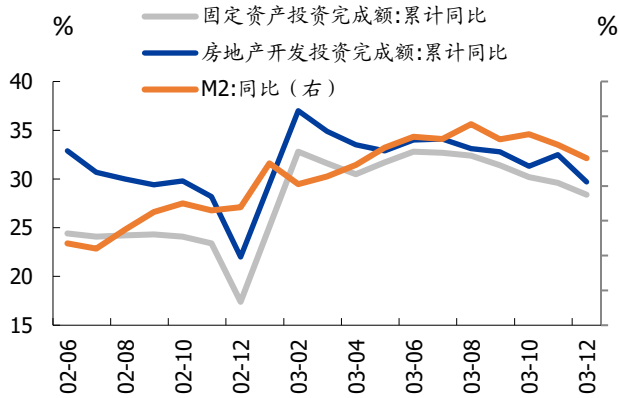
图表 17: 非典疫情期间汽车、石油、地产系消费基本保持原有节奏



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

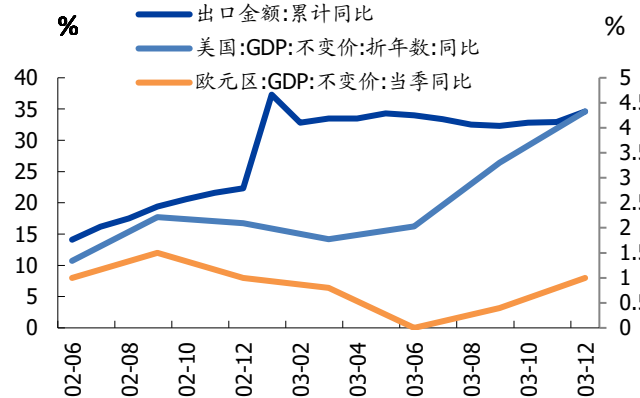
非典疫情期间投资、进出口仍然保持较高增速，对冲了部分消费下滑的影响。03年固定资产投资全年增速高达28.4%，较02年大幅提升了11个百分点，投资维持高增可能与03年货币增速较高，利率下行有关；2003年全年出口增速高达34.6%，较02年大幅提升了12.3个百分点，出口维持高增可能与03年美欧经济复苏，外需向好有关。二者维持高增对冲了部分消费下滑的影响。

图表 18: 非典疫情期间投资增速维持高增



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 非典疫情期间进出口增速维持高增



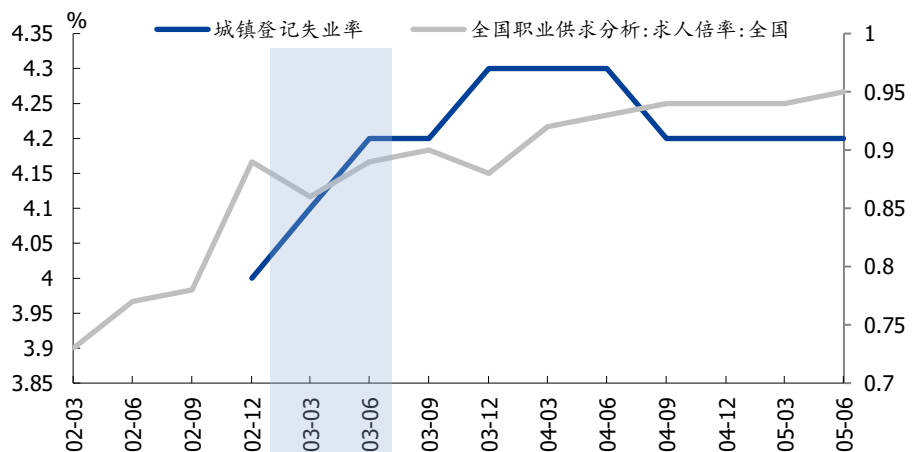
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

就本轮疫情而言,消费面临的冲击可能仍然较大。(1)疫情发生在春节期间,恰逢购物、出行等消费活动的高峰,造成的损失可能高于全年其他时期;(2)全国各省均启动了重大突发公共卫生事件一级响应,消费娱乐、交通、旅游、人口流动等受到更多限制。投资、出口的支持力度可能相对有限。(1)投资方面,我国地产投资此前已经趋于下行,基建投资的回升虽然有专项债支持,但可能受制于疫情,而制造业投资仍然受到总需求疲弱的压制;(2)出口方面,海外经济景气和中美关系大概率难以出现明显改善。

4. 就业: 中小企业受冲击大, 就业将恶化

非典疫情期间,就业指标有所恶化。非典疫情期间,城镇登记失业率由 2002 年底的 4.0% 上升至 2003 年中的 4.2%,并在疫情结束后继续上升至 4.3%;全国求人倍率 2003 年全年基本微幅上涨 0.02 个百分点,涨幅较 01-02 年大幅收窄。这些就业指标的恶化可能反映了非典疫情期间经济压力加大,第三产业增速放缓的影响。就本次疫情而言,透过各省出台的防治疫情举措来看,预计不少小微企业短期内会受到明显冲击,尤其是建筑施工、餐饮、旅游、交运、娱乐、教育培训等等就业“大户”,因此疫情干扰下,今年稳民企和稳就业的必要性和紧迫性将进一步凸显。

图表 20: 非典疫情期间就业压力短期加大



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

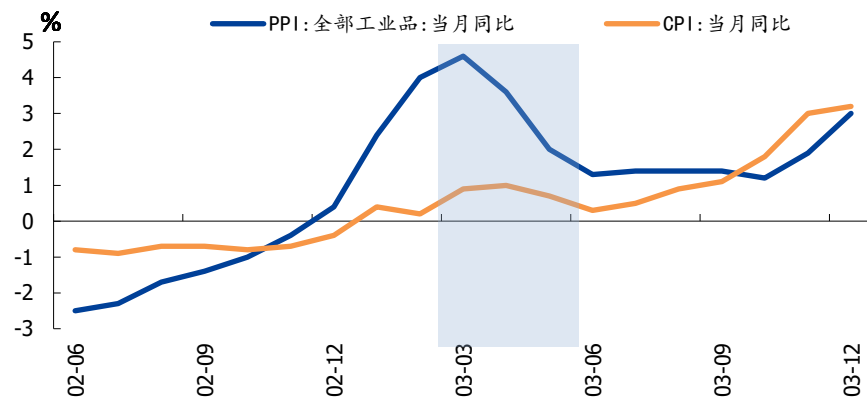
整体来看,本轮疫情对经济的短期影响程度可能更大,但持续时间可能更短。(1)短期影响程度可能更大主因第三产业占比提升、消费冲击较大、投资出口支撑有限。从产业结构来看,2018 年我国第三产业占比已达 53%,较 2003 年提高了 11 个百分点,而第

三产业受疫情影响程度比第二产业更大；从需求构成来看，本次第三产业和消费面临的冲击可能仍然较大，且非典疫情期间的投资、出口的支持力度大概率较为有限。(2) 持续时间可能更短主因全面防疫措施实施更早，控制力度更强。回顾非典疫情，一般认为拐点是2003年4月17日中央政治局常委召开会议，开始全力应对疫情，全国进行大规模公开防疫，2-3周后北京新增病例开始呈现下降趋势（可能与病毒潜伏期有关），2个月后全国疫情基本结束。本次疫情而言，政治局在1月25日召开政治局会议研究疫情防控工作，随后全国进入全面防疫阶段，参考非典经验，最快今年2月份就可能出现疫情拐点，疫情持续时间可能较非典更短。

三、疫情对通胀的影响：短期推高CPI、拖累PPI

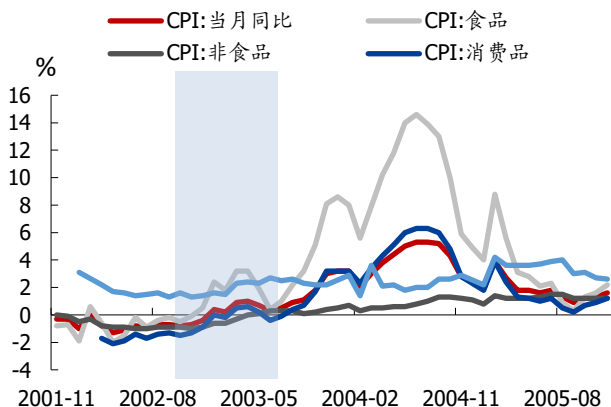
非典时期，PPI下滑明显，CPI先升后降。物价方面，2003年PPI增速二季度明显回落，可能与总需求受疫情拖累有关；CPI增速在疫情前期有所上涨，后期有所回落，整体波动不大。CPI中主要是食品项走高，例如鲜菜、畜肉类、水产品、蛋类等。

图表 21: 非典时期CPI和PPI走势回顾



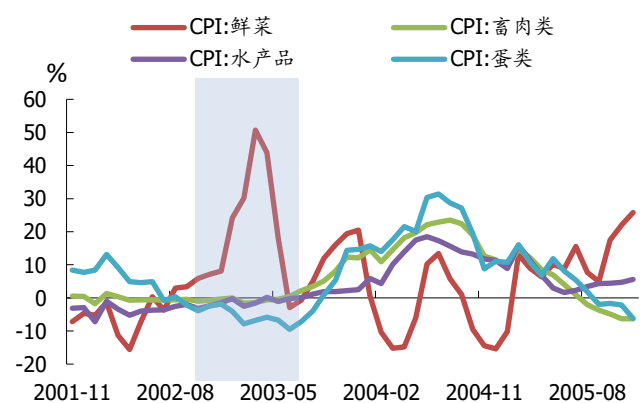
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 2003 年非典期间 CPI 先涨后跌



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 2003 年非典期间食品价格短期涨幅明显



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

近期看，预计1月CPI同比继续走高至4.7%-5%，PPI同比在0%附近。CPI：截至1月21日高频数据显示，受春节假期和疫情影响，猪肉和蔬菜价格走高，1月食品项预计推升CPI同比，但同时防控疫情使得春节期间人口流动大幅减少，降低居民旅行、娱乐、

外出就餐等需求，一定程度上抑制 CPI 涨幅，中性假设下我们认为 1 月 CPI 同比可能在 4.7%-5% 之间。PPI: 1 月主要原材料购进价格指数上升 2 个百分点至 53.8%，截至 1 月 10 日的生产资料价格指数环比上升 0.05%，南华工业品指数先升后降，由此我们预计 1 月 PPI 同比可能回升至 0% 附近。

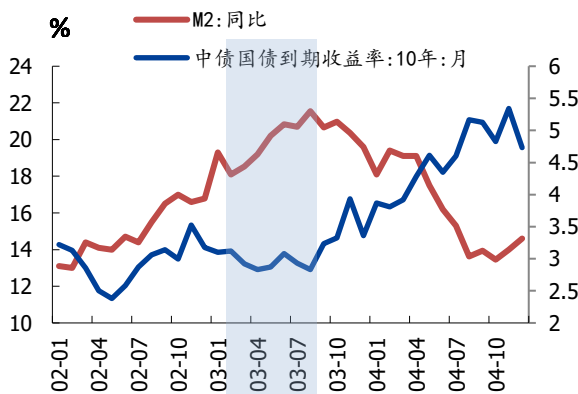
往后看，疫情短期可能推高 CPI、拖累 PPI，但对全年节奏影响预计较为有限，即维持 CPI 前高后低、PPI 前低后高的判断。CPI: 2003 年非典扩散之后，2003 年二季度 CPI 先上后下，主要是 3-4 月在食品价格推动下维持高位，随后回落，总体波动不大。对于本次疫情，中性假设下，疫情高峰期在 1-2 月，5 月之后疫情基本结束，由此猪价、水产品、菜价可能在 1-2 月走高，随后回落，非食品项预计较为稳定。维持此前判断，即 CPI 上半年同比中枢可能在 4% 以上，三季度之后再逐步回落。PPI: 受疫情延迟复工和企业减产等影响，一季度地产、基建预计较为疲弱，叠加 WHO 认定本次疫情为“国际公共卫生紧急事件 (PHEIC)”可能抑制出口，内外需拖累下一季度 PPI 回升幅度预计受限，我们维持 0% 左右的基准假设；二季度内外需情况预计有所好转，但受翘尾因素下滑影响，预计 PPI 仍较低，不排除单月转负；若三季度开始疫情影响消退、基建发力、补库存力度提升，那么 PPI 有望持续回升。

四、疫情对政策的影响：逆周期调节将进一步加码

非典疫情期间货币政策明显偏宽松。M2 增速由 02 年底的 16.8% 上升至 03 年 6 月的 20.8%，同期 10 年期国债利率也从 3.18% 下降至 3.08%；而在 6 月份疫情得到控制后，货币增速迅速拐头向下，利率也开始震荡上行。

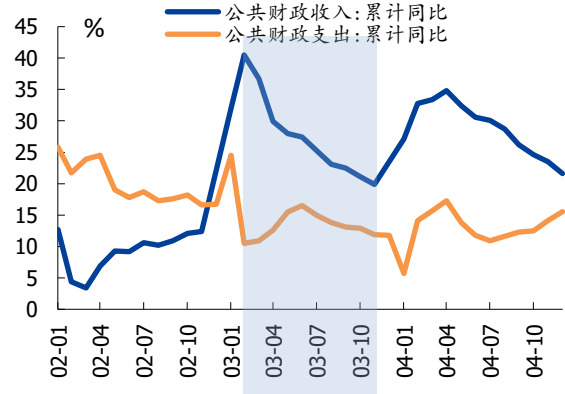
财政政策也有小幅发力。主要体现在 03 年在财政收入累计增速由年初高点的 40.5% 震荡下行至年底的 20%，与当年对餐旅、交运等受疫情影响较大的行业实施减税有关；财政支出增速在 03 年上半年也有小幅走高，在疫情得到控制的下半年重新回落。

图表 24: 货币增速与利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 财政收支增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

就本次疫情而言，多部委协同发力防控疫情。截至 2 月 1 日，财政部、发改委、工信部、交通运输部、商务部、央行等多部委已采取了诸多措施，共同抗击疫情，重点可总结为资金、流动性、设施、就业、医用物资、物价、人民生活等方面。

- **保障资金:** 体现为财政部对患者救治费用给予补助，对参加防治工作的医务人员给予临时性工作补助，对医疗卫生机构所需防护、设备等采购给予补助；提出“两确保”、“五到位”，全力支持疫情防控工作；截至 2020 年 1 月 29 日下午 5 点，各级财政累计下达疫情防控补助资金 273 亿元，确保疫情防控经费需要。
- **保障流动性:** 央行提出将采取公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多

- 种货币政策工具，提供充足流动性。特别地，对受疫情影响较大的地区、行业和企业提供差异化优惠的金融服务（包括适当下调贷款利率、增加信用贷款和中长期贷款等方式）。加强制造业、小微企业、民营企业等重点领域信贷支持。
- **保障设施：**体现为发改委紧急下达中央预算内投资3亿元，专项补助火神山医院和雷神山医院建设，重点用于购买重要医疗设备。
 - **保障就业：**体现为人社部发文提出企业不得开除因疫情防控导致不能提供正常劳动的企业职工。
 - **保障医用物资：**体现为海关总署要求全国海关全力保障疫情防控物资快速通关；国务院办公厅发文提出各级政府迅速组织本地区疫情相关用品企业的复工生产，由国务院物资保障组统一调拨各类资源；工信部提出竭尽全力推动生产企业复工复产，同时鼓励推动企业扩大国际采购满足国内需求；交通运输部进一步做好疫情防控应急物资运输保障工作。
 - **稳定物价：**体现为农业农村部提出加强“菜篮子”产品生产保供；发改委切实保障重点疫区食盐供应稳定有序；商务部提出增加医用物资供应、及时投放储备蔬菜、严厉打击哄抬物价等政策。
 - **保障生活：**体现为生态环境部明确疫情防控期间生态环境应急监测工作的重点，包括空气、饮用水等检测；商务部提出加大对生活必需品供应等。

图表 26: 多部委出台的防控疫情举措

部门	时间	文件/会议	内容
财政部、国家卫健委	1月25日	《关于新型冠状病毒感染肺炎疫情防控有关经费保障政策的通知》	一、落实患者救治费用补助政策。二、对参加防治工作的医务人员和防疫工作者给予临时性工作补助。按照一类补助标准，对于直接接触待排查病例或确诊病例，诊断、治疗、护理、医院感染控制、病例标本采集和病原检测等工作相关人员，中央财政按照每人每天300元予以补助；对于参加疫情防控的其他医务人员和防疫工作者，中央财政按照每人每天200元予以补助。三、医疗卫生机构开展疫情防控工作所需的防护、诊断和治疗专用设备以及快速诊断试剂采购所需经费，由地方财政予以安排，中央财政视情给予补助。
发改委	1月27日	通知	紧急下达中央预算内投资3亿元，专项补助收治新型冠状病毒感染肺炎患者的武汉火神山医院和武汉雷神山医院项目建设，重点用于购买重要医疗设备，为实现“集中患者、集中专家、集中资源、集中救治”提供设施保障。
人力资源社会保障部	1月27日		对新型冠状病毒感染的肺炎患者、疑似病人、密切接触者在其隔离治疗期间或医学观察期间以及因政府实施隔离措施或采取其他紧急措施导致不能提供正常劳动的企业职工，企业应当支付职工在此期间的工作报酬，并不得依据劳动合同法第四十条、四十一条与职工解除劳动合同。
财政部	1月28日	财政部应对新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作领导小组召开第四次次会议	要密切关注疫情发展态势，进一步加强财政支持措施研究，及时完善疫情防控财税措施，加大财力保障。
中共中央	1月28日	《关于加强党的领导、为打赢疫情防控阻击战提供坚强政治保证的通知》	强调各级党委（党组）、各级领导班子和领导干部、基层党组织和广大党员要不忘初心、牢记使命，挺身而出、英勇奋斗、扎实工作，团结带领广大人民群众坚定不移把党中央决策部署落到实处，坚决打赢疫情防控阻击战。各级党委（党组）要会同卫生健康等部门和单位，动员和选派专家和医护人员中的党员、干部勇挑重担、迎难而上，在医疗救护、科研攻关、基础预防等岗位发挥作用。
海关总署	1月28日		要求全国海关全力保障疫情防控物资快速通关。海关总署和各直属海关要设立应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情物资通关保障组，建立健全快速通关保障工作机制。各直属海关要在相应通关现场设立进口疫情物资快速通关专用窗口，开通绿色通道，坚持全时守候，确保疫情物资快速通关。各直属海关要优化携带寄递监管和特殊物品监管流程，做好医疗器械监管。各直属海关要加强服务热线值守，第一时间响应企业需求，解答企业

在办理海关手续时存在的问题，提供优质服务。

国务院 办公厅	1月29日	国务院办公厅关于组织做好疫情防控重点物资生产企业复工复产和调度安排工作的紧急通知	<p>一、各省（区、市）人民政府要切实履行主体责任，迅速组织本地区生产应对疫情使用的医用防护服、N95口罩、医用护目镜、负压救护车、相关药品等企业复工复产。二、国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制物资保障组负责对上述重点医疗应急防控物资实施统一管理、统一调拨，地方各级人民政府不得以任何名义截留、调用。三、生产重点医疗应急防控物资的有关企业，要按照国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制物资保障组要求，抓紧组织原材料采购和产品生产，及时完成生产任务，并加强产品质量管理，确保物资符合相关安全标准。四、为确保做好重点医疗应急防控物资的及时生产、调拨、运输和配用等方面协调工作，建立有关工作衔接机制，确保24小时联络畅通。</p>
央行上海 总部	1月29日	《关于全力支持疫情防控配合做好金融服务和应急保障的通知》	<p>辖内各金融机构加大对疫情防控的资金支持。对于受疫情影响出现暂时性经营困难的企业尤其是小微企业，要有针对性地提供金融支持，帮助其缓解经营压力。不得对有发展前景但暂时受困的企业盲目抽贷、断贷。辖内金融机构因支持疫情防控产生流动性需求的，上海总部将通过再贴现、常备借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具给予满足。</p>
农业农 村部	1月30日		<p>加强“菜篮子”产品生产保供，积极配合做好疫情防控工作。</p>
财政部	1月31日	通知	<p>要求各级财政部门立足财政职责，加强统筹谋划，采取更加有力的举措，全力支持疫情防控工作，坚决打赢疫情防控阻击战。包括“两确保”：确保居民不因担心费用问题而不敢就诊，确保各地不因资金问题而影响医疗救治和疫情防控；“五到位”：确保疫情防控经费保障政策落实到位、工作部署到位、预算安排到位、资金拨付到位、监督管理到位。</p>
发改委	1月31日	通知	<p>切实保障重点疫区食盐供应稳定有序，保障人民群众正常基本生活。据有关部门统计，目前全国食盐政府储备约78.8万吨，生产流通企业社会责任储备约100.6万吨，可满足全国2个月销售量。相关食盐生产企业已全面开展生产，可以持续有效保障全国各地食盐稳定供应。</p>
国家发 展改革 委、商 务部	1月31日	进一步部署做好生活物资运输等综合保障工作	<p>一是着力复工复产，增加供应。迅速抓好医用物资、药品、粮油及食品加工、能源等生产企业的复工复产工作，全力保障人民群众的正常生活。二是着力提供保障，解决难题。针对企业复工复产面临的资金、用工、能源、产业链配套等难题，积极帮助协调，切实保障到位。三是着力协调运输，畅通物流。四是着力进货补架，繁荣市场。加强对本地蔬菜、食品等日常消费需求的监测，及时投放储备蔬菜。五是着力加强监管，维护秩序。严厉打击捏造散布涨价信息、哄抬价格、囤积居奇、串通涨价等各种违法行为。六是着力完善政策，完善预案。加大对生活必需品供应的政策支持力度，进一步落实和完善重要生活物资的政府临时储备制度，制定应急启用预案。七是着力加强引导，稳定预期。要主动发声、及时发声、准确发声，如实介绍资源情况，回应群众关切，坚决遏制不实传言和恶意炒作。八是着力科学防控，统筹兼顾。认真处理好严防严控和保障重要生活物资供应的关系。</p>
国家药 监局	1月31日		<p>按照“统一指挥、早期介入、随到随审、科学审批”的原则和确保产品安全、有效、质量可控的要求，在已批准6家企业6个产品基础上，再次批准1家企业1个新型冠状病毒2019-nCoV核酸检测试剂盒（荧光PCR法）产品，进一步扩大新型冠状病毒核酸检测试剂供给能力，全力服务疫情防控需要。截至目前，已应急审批7个新型冠状病毒核酸检测试剂。</p>
工信部	1月31日		<p>为保障防疫物资供应，复星、阿里巴巴、苏宁等众多企业打通海外渠道，全球采购。工信部表示，将竭尽全力推动生产企业复工复产，同时鼓励推动企业扩大国际采购满足国内需求。</p>
交通运	1月31日	新型冠状病毒感染的	<p>打赢新型冠状病毒感染肺炎疫情阻击战提供坚强的应急物资保障，进一步做好疫情防控</p>

运输部	肺炎疫情联防联控工作通知	应急物资运输保障工作。 包括：一、建立实施应急物资运输与公路保通保畅公开电话制度；二、建立健全疫情防控应急运输车队及车辆台账。
生态环境部	1月31日 《应对新型冠状病毒感染肺炎疫情应急监测方案》	明确了疫情防控期间生态环境应急监测工作的重点。 一是做好空气、地表水环境质量监测。二是加强饮用水水源地水质预警监测。三是完善应急监测预案，提前谋划应急准备工作，结合疫情防控工作实际，进一步完善肺炎疫情环境应急监测预案。
商务部	2月1日	在生活物资保障组的统筹协调下，进一步落实好“粮食安全”省长负责制和“菜篮子”市长负责制，保障生活必需品市场稳定供应。 集中力量保重点，增加粮油、肉类、方便面、瓶装水等生活必需品市场供应；重点增加蔬菜供应，特别是土豆、白菜等耐储蔬菜的市场供应。要指导商超及时补货，加强货源组织，指导企业加强产销衔接。对于哄抬物价、囤积居奇等市场投机行为，发现一起就要严厉打击一起，绝不姑息。
人民银行、财政部、银保监会、证监会、外汇局	2月1日 《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》	一、保持流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度。 人民银行继续强化预期引导，通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性。为受疫情影响较大的地区、行业和企业提供差异化优惠的金融服务。通过适当下调贷款利率、增加信用贷款和中长期贷款等方式，支持相关企业战胜疫情灾害影响。加强制造业、小微企业、民营企业等重点领域信贷支持。增加制造业中长期贷款投放。 二、合理调度金融资源，保障人民群众日常金融服务。 建立银行账户防疫“绿色通道”。加大电子支付服务保障力度。 三、保障金融基础设施安全，维护金融市场平稳有序运行。 四、建立“绿色通道”，切实提高外汇及跨境人民币业务办理效率。 五、加强金融系统党的领导，为打赢疫情防控阻击战提供坚强政治保证。

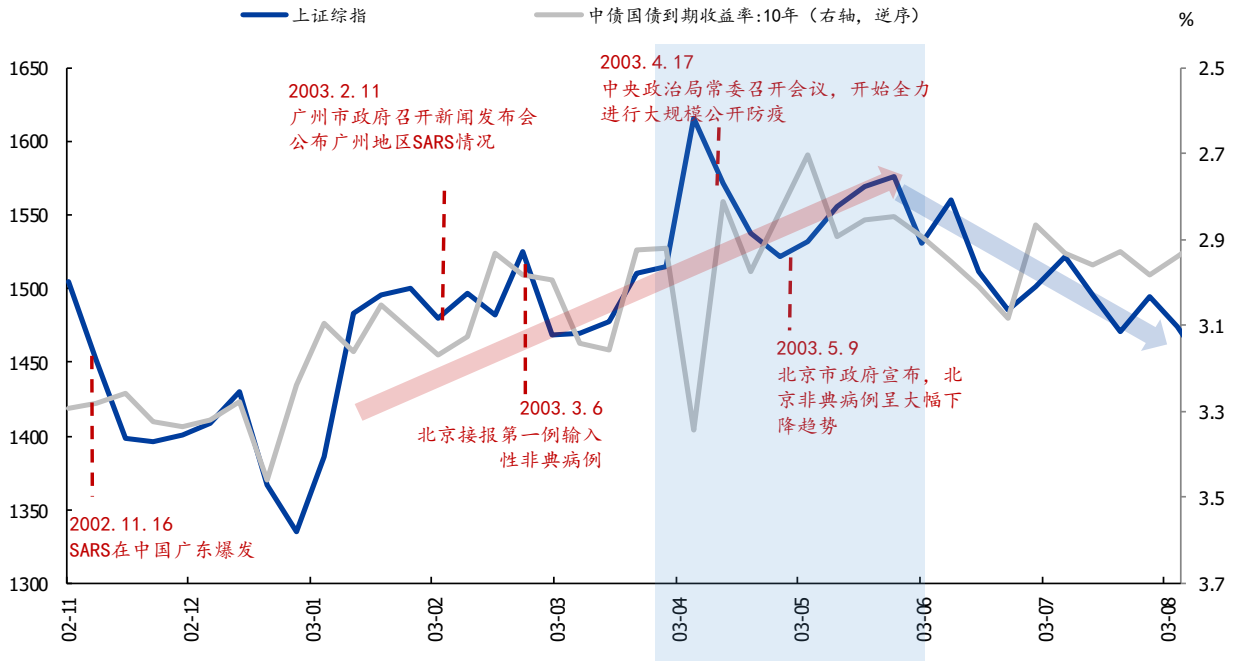
资料来源：中国政府网、中国人民银行、国盛证券研究所整理

综合来看，疫情冲击之下，经济阶段性走稳的节奏将被打乱，逆周期调节政策有望进一步加码。维持此前判断，稳增长仍是硬要求，2020年政策将延续宽松、稳字当头、保持定力，地方政府积极性有望回升，也会更加重视改革、科技创新和区域政策，“宽财政+松货币+扩消费+促产业+改制度+稳就业”组合拳可期，其中：稳增长尚需宽财政，赤字率有望从2.8%升至3%，主抓手仍是扩基建、平滑隐性债务和专项债，疫情下财政补贴力度可能加大；降准“降息”仍然可期，而考虑到疫情冲击下降成本的紧迫性加大，我们预计2月份就有望看到“降息”，后续地产放松的幅度可能更大。

五、疫情对资本市场的影响：风险资产将显著承压

非典期间，03年股市先涨后跌，走势主要与利率有关，疫情仅造成短期震荡。03年上半年，在利率下行的支撑下股市整体震荡上行，一季度对非典疫情无明显反应，反而出现了春季躁动行情；直至4月初，中央开始进行大规模公开防疫，非典疫情成为社会焦点，股市才出现明显下跌，但在5月中旬疫情得到初步控制后，重新上涨。03年下半年，虽然疫情已经完全得到控制，经济也逐步回暖，但在货币政策收紧利率走高的影响下，股市开始震荡下跌。

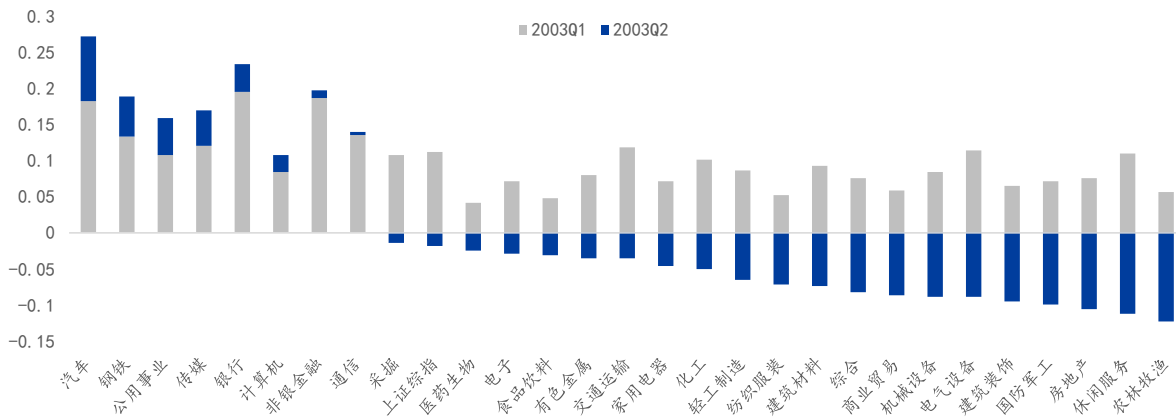
图表 27: 上证综指与 10 年期国债收益率



资料来源: 国盛证券研究所

分行业来看, 非典疫情较严重的二季度, 农林牧渔、休闲服务、地产、竣工、建筑建材等下跌较多, 医药生物整体超额收益并不明显。

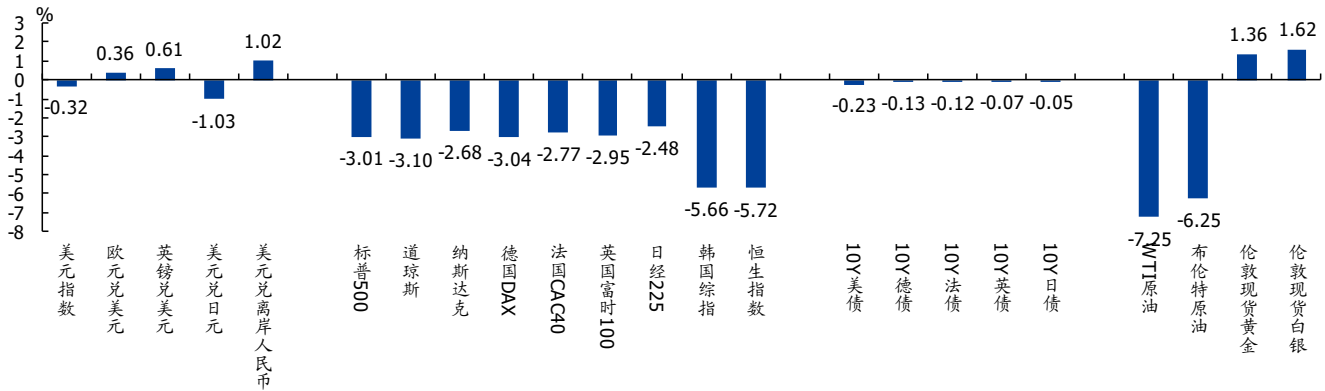
图表 28: 非典疫情期间各行业单季涨跌幅



资料来源: 国盛证券研究所

对于本次疫情, 短期内大概率利空股市、利好债市。就春节期间来看, 风险类资产总体下跌, 其中: 美股标普 500、道琼斯、纳斯达克三大指数分别下跌 3.0%、3.1%、2.7%, 受疫情影响较大的韩国和香港股指双双跌超 5%。对于行业层面, 根据前述分析, 除了交运、餐饮、旅游等明显能看到的行业会受到显著冲击外, 鉴于武汉、湖北在电子通信、汽车产业具有优势, 相关企业停产及延期复工可能冲击产业链上的其他企业。

图表 29: 春节假期大类资产表现 (1/24-1/31)



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所 注: 10Y国债为收益率变化, 其它为涨跌幅

六、如何理解世卫组织定义新冠肺炎为“PHEIC”？

事件: 北京时间 1 月 31 日凌晨, 世界卫生组织宣布, 新型冠状病毒肺炎构成国际公共卫生紧急事件。世界卫生组织强调, 没有必要采取限制国际人员流动的措施, 世卫组织不推荐限制旅行的措施。

综合列入 PHEIC 的意义、WHO 提出的临时建议以及历史上被列为 PHEIC 的主要感染国巴西、墨西哥经验来看, 我们认为, 影响根源在于疫情本身, 而非列为“PHEIC”这一单一事件。当前看, 武汉新冠病毒列为“PHEIC”之后的影响预计更多集中在结构层面, 即武汉地区, 外贸、旅游等部分行业, 冲击的时间长度预计为一个季度。

第一, PHEIC 不等于“疫情国”, 列为 PHEIC 本意为防止疫情扩散和加强国际协调和援助。根据 2005 年通过的新版《国际卫生条例》, “国际关注的突发公共卫生事件”(Public Health Emergency of International Concern, PHEIC) 是指“通过疾病的国际传播构成对其他国家的公共卫生风险, 并可能需要采取协调一致的国际应对措施的不同寻常的事件”。截至 WHO 新冠病毒突发事件委员会第二次会议召开的 1 月 30 日, 中国共有 7711 例确诊病例和 12167 例疑似病例。此外, 在其他 18 个国家中出现了 83 例病例。由此, 委员会认为本次疫情已符合国际关注的突发公共卫生事件标准。根据相关条例, 宣布 PHEIC 后随时可以撤销及修改。发布后有效期为 3 个月, 之后自动失效。

需要指出的是: 1) PHEIC 指的是“事件”而非国家。迄今为止, 世界卫生组织 (WHO) 共宣布过 5 次 PHEIC, 分别是: 2009 年甲型 H1N1 流感病毒疫情; 2014 年西非埃博拉疫情; 2014 年脊髓灰质炎病毒疫情; 2016 年巴西寨卡病毒疫情; 2019 年刚果 (金) 埃博拉疫情。其中 2009 年 H1N1 流感由墨西哥爆发, 随后波及了 214 个国家和地区。2014 年西非埃博拉疫情爆发于几内亚境内, 随后波及利比里亚、塞拉利昂、尼日利亚、塞内加尔、美国、西班牙、马里等多国。此次新冠病毒目前主要集中在湖北省, 对其他省市和国家的扩散仍需进一步观察。

图表 30: 被 WHO 列为 PHEIC 的事件和国家梳理

疫情	爆发年份	爆发时间	列为 PHEIC 时间	取消 PHEIC 时间	PHEIC 持续时间 (天)	始发地区	覆盖地区
新型冠状病毒	2019 至今	2019 年 12 月	2020 年 1 月 30 日	至今仍未取消		中国	全球
埃博拉病毒	2018-2019	2018 年 5 月一次爆发, 8 月二次爆发	2019 年 7 月 17 日	至今仍未取消		刚果	非洲
寨卡病毒	2015-2016	2015 年 5 月	2016 年 2 月 1 日	2016 年 11 月 18 日	291	巴西	美洲、太平洋岛屿及东南亚
脊髓灰质炎 (小儿麻痹症)	2013-2014		2014 年 5 月 5 日			非洲	全球
埃博拉病毒	2014-2016	2014 年 2 月	2014 年 8 月 8 日	2016 年 3 月 29 日	599	几内亚	西非
甲型 H1N1 流感	2009-2010	2009 年 4 月	2009 年 4 月 25 日	2010 年 8 月 10 日	472	墨西哥	全球

资料来源: WHO 等, 国盛证券研究所

2) 列为 PHEIC 的本意是为加强防范和支援。这次宣布新冠病毒为“PHEIC”后, WHO 表示, 全球需要团结一致, 协调努力, 加强世界其他地区的防范工作, 并向可能需要更多支持的地区提供协助。世卫组织也表示即将向中国派遣一个多学科技术专家组, 以帮助了解局势和控制疫情。根据现有信息, 委员会不建议采取旅行或贸易限制措施。

第二,《国际卫生条例》的建议不具有强制性, 而缔约国若存在明显干扰国际交通的卫生措施时, 则需要及时上报, 由此, 对我国经济的实质影响取决于各缔约国的态度。将某事件列为“PHEIC”后, 世卫组织向缔约国多是提出建议 (包括临时建议和长期建议), 而非强制性措施。这些建议根据疫情严重程度不同而呈现出梯度性, 比如针对人员可包括 13 个等级, 最轻是“不必采取特定的卫生措施”, 最重为“对来自受染地区的人员进行出境检查和/或限制出境”; 对于物品包括 9 级建议, 最轻是“不必采取特定的卫生措施”, 最重为“不准离境或入境”。

对于本次将新冠病毒列为 PHEIC, WHO 提出的建议主要集中在防止病毒扩散和加强国际合作方面, 并指出各国必须按照《国际卫生条例》的要求向世卫组织通报所采取的任何旅行措施。如果采取明显干扰国际交通的额外卫生措施 (指拒绝国际旅行者、行李、货物、集装箱、交通工具、物品等入境或出境或延误入境或出境 24 小时以上) 的缔约国有义务在采取措施后 48 小时内向世卫组织报告相关公共卫生依据和理由。这说明如果有缔约国实施了限制旅行或贸易的措施, 需要具备充分的理由, 对我国贸易和旅游业的实质影响在于各缔约国的态度。

图表 31: 关于 2019 新型冠状病毒疫情列入 PHEIC 的建议

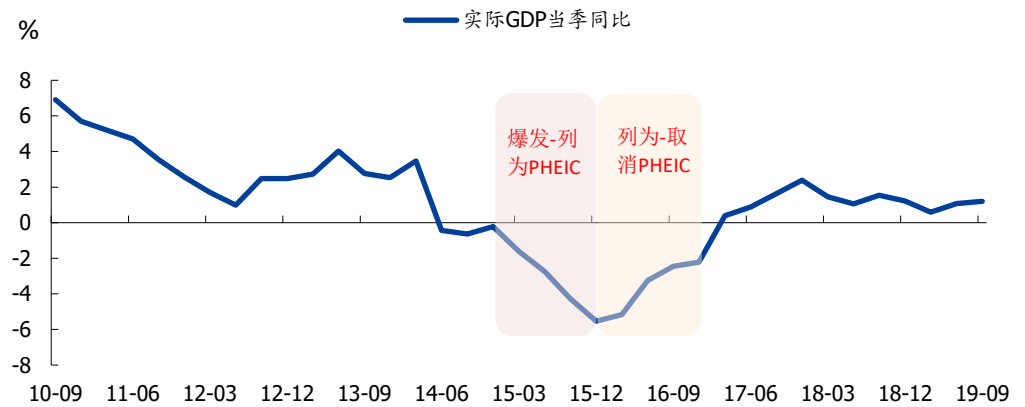
	建议简述	建议内容
对所有国家的建议	控制疫情	预计任何国家都可能出现进一步的国际输入病例。因此, 所有国家都应作好控制疫情的准备, 包括主动监测、早期发现、隔离和病例管理、接触者追踪和防止 2019-nCoV 感染的进一步传播, 并与世卫组织共享全部数据。技术建议可从世卫组织网站获取。
	共享信息	请各国注意, 根据《国际卫生条例》, 它们必须与世卫组织共享信息。
	及时报告	任何在动物中检出 2019-nCoV 病毒的情况 (包括有关病毒种类、诊断检测结果和相关流行病学信息) 均应作为新发疾病向世界动物卫生组织报告。
	研究对策	各国应特别重视减少人类感染, 防止继发性传播和国际传播, 以及通过多部门交流与合作、积极参与增加关于该病毒和该疾病的知识和推进研究工作, 为国际对策作出贡献。
	不实施旅行或贸易限制	根据现有信息, 委员会不建议实施任何旅行或贸易限制。
	通报旅行措施	各国必须按照《国际卫生条例》的要求向世卫组织通报所采取的任何旅行措施。根据《国际卫生条例》第三条中的原则, 请各国不要采取可能助长侮辱或歧视的行动。
	逐项提出新建议	鉴于这一局势在迅速演变, 委员会请总干事就这些事项提供进一步建议, 必要时应逐项提出新的建议。
对国际社会的建议	团结合作, 相互支持	由于这是一种新型冠状病毒, 而且以往的经验表明, 针对类似的冠状病毒, 需要为促进定期共享信息和开展研究作出巨大努力, 因此, 国际社会应遵循《国际卫生条例(2005)》第四十四条规定, 继续团结合作, 相互支持, 以确定这一新型病毒的起源及其在人际传播中的全部潜力, 防范可能输入的病例并开展研究以开发必要的治疗方法。
	向低收入和中等收入国家提供支	向低收入和中等收入国家提供支持, 使其能够应对这一事件, 并促进获得诊断工具、潜在的疫苗和疗法。
	缔约国采取额外卫生措施应报告依据	根据《国际卫生条例》第四十三条规定, 采取明显干扰国际交通的额外卫生措施(指拒绝国际旅行者、行李、货物、集装箱、交通工具、物品等入境或出境或延误入境或出境 24 小时以上)的缔约国有义务在采取措施后 48 小时内向世卫组织报告相关公共卫生依据和理由。世卫组织将审查这些理由, 并可能要求有关国家重新考虑其措施。世卫组织必须与其他缔约国分享关于所收到的措施和理由的信息。
	三个月后再次审议	总干事将酌情决定在三个月后 (或者更早) 再次召集突发事件委员会会议。

资料来源: WHO, 国盛证券研究所

第三, 以史为鉴, 列为“PHEIC”并非拖累经济的“罪魁祸首”, 追本溯源, 控制住疫情才是关键。

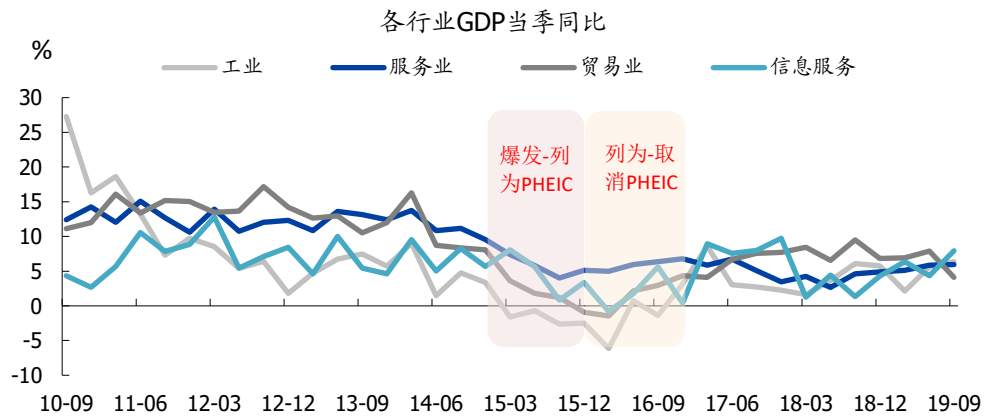
1) 以巴西为例, 2015-2016 年寨卡病毒在中南美洲扩散, 其中最为严重的国家是巴西。2015 年 5 月巴西确诊第一例寨卡病毒感染病例, 2016 年 2 月寨卡病毒被世卫组织列为 PHEIC。经济数据显示, 在巴西确诊第一例寨卡病毒至列为 PHEIC 期间, 经济下滑速度最快, 而 2016 年 2 月列为 PHEIC 之后, GDP 季度增速反而企稳回升。如果不考虑 2015 年巴西投资困境、大宗商品价格低迷和财政扩张不力给经济造成的拖累, 那么这一对比一定程度上反映了列为 PHEIC 本身并不是经济下滑的关键, 疫情的实际扩散和恶化程度才是本源。分行业看, 受 PHEIC 影响较大的服务业和贸易业在经历了 2016 年一季度的下滑之后企稳回升。

图表 32: 巴西被列为 PHEIC 之后 GDP 增速回升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

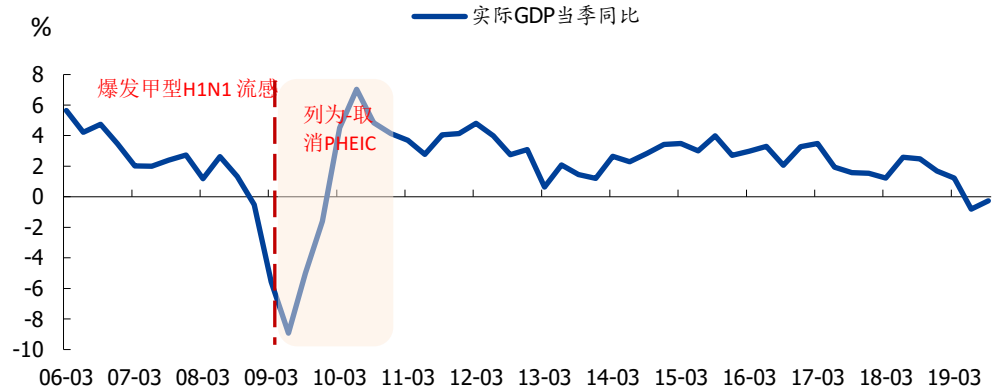
图表 33: 巴西被列为 PHEIC 之后服务业、贸易业 GDP 增速先下后上



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

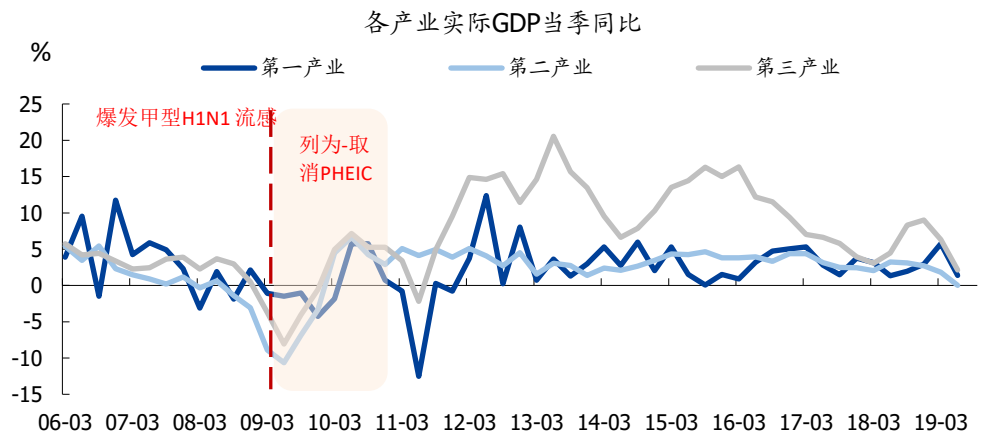
2) 以墨西哥为例, 2009年4月, 甲型 H1N1 流感开始在墨西哥爆发, 同年4月25日, 甲型 H1N1 流感被世卫组织列为 PHEIC, 直至2010年8月取消。与巴西相比, 墨西哥从流感爆发到列为 PHEIC 间隔的时间较短, 不足1月。因此数据上疫情的实际影响和“列为 PHEIC”的事件影响存在较大重合。数据显示, 2009年二季度 GDP 较一季度下滑 3.4 个百分点, 其中二、三产业下滑明显。在此之后的四个季度 GDP 当季同比增速持续修复, 此时 WHO 还未取消认定 PHEIC。由此看, 如果暂不考虑当时国际金融危机的负面影响, 不论是疫情还是列入 PHEIC 这个事件, 对墨西哥经济的冲击主要集中在发生之后的第一个季度。

图表 34: 墨西哥被列为 PHEIC 之后一个季度经济遭受重创



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

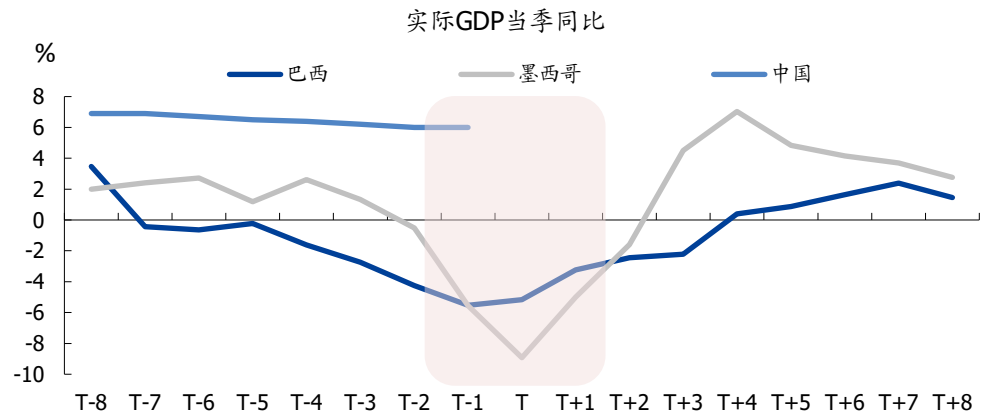
图表 35: 墨西哥被列为 PHEIC 之后一个季度二、三产业遭受重创



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

综上,我们认为列为 PHEIC 对一国的影响还要取决于疫情地防范和应对疫情的能力,对本就遭受经济危机、投资萎靡等脆弱国家的负面冲击更大。横向比较,对比 2016 年大宗商品冲击下的巴西和 2009 年经济危机中的墨西哥,我国 2020 年尽管仍面临经济下行压力,但经济总体仍稳中有进,预计新冠疫情列入 PHEIC 对我国经济的影响集中在一季度。此外,中国在国际经济中扮演越来越重要的角色,预计缔约国对我国旅游和贸易难全面封锁。后续仍需持续观察各国对我国人员和货物入境的进一步条例规定。

图表 36: 新冠病毒对经济的拖累预计集中在列入 PHEIC 的第一个季度



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: T为列入 PHEIC 当季, 例如巴西为 2016 年一季度, 墨西哥为 2009 年二季度, 中国为 2020 年一季度; T-1 为列入 PHEIC 的前一个季度, T+1 为列入 PHEIC 的后一个季度, 以此类推。

风险提示

- 1、疫情发展超预期: 随着部分行业春节回城复工, 疫情如果防控不力可能有进一步扩散的风险, 从而加大对经济拖累的幅度和时间;
- 2、政策力度超预期: 如果财政、货币、防控疫情等政策执行力度超预期, 那么经济表现也可能超我们预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com