



新冠疫情对当前中国经济的影响

北大汇丰宏观经济与金融研究中心*

摘要:

2020年初的新冠疫情对中国经济产生了巨大冲击，病毒在国外的蔓延又进一步降低了外需和影响到产业链供给。受复工复产延迟和需求大跌影响，预计一季度工业增加值同比下降13.4%。GDP构成中，最终消费下降15%左右，约1.8万亿，资本形成总额下降约10%，约1万亿，货物和服务净流出下降0.4万亿，合计比去年同期减少3.2万亿，约占去年同期GDP（2.1万亿）的15%。因此，受新冠疫情影响，中国第一季度名义GDP同比下降约15%，实际GDP同比下降约16%。

受供求影响，未来食品CPI有上行压力，而非食品CPI和PPI则由于需求疲弱有下行压力。当前经济的主要问题源于生产和消费无法正常进行，导致企业现金流短缺、家庭债务有违约风险、需求下降、失业增多等，并且实体经济问题可能传导至金融系统，引发连锁反应。

由于企业特别是劳动密集型的服务业受到严重打击，目前的实际失业率应该超过10%。考虑到扶贫攻坚和社会稳定，建议政府经济政策的重点目标应该是稳就业，将全年失业率稳定在6%左右。为此一方面要加强政府的宏观调控作用，保证经济平稳运行；另一方面要深化改革，充分发挥市场力量，鼓励民企发展，创造更多就业机会。建议政府启动“抗疫情特殊财政政策”，首期增加3.5万亿的财政支出（相当于第一季度的消费、投资、净出口的损失），后期再根据实际情况，进一步调整财政刺激力度，同时货币政策配合财政政策扩大货币供给，提供充足合理的流动性支持。

* 撰稿人：海闻、梁润、王鹏飞、欧阳良宜

联系人：蔡荣（0755-26038161，cairong@phbs.pku.edu.cn）



一、新冠疫情对一季度经济的负面影响远超预期

新冠疫情打断了去年末经济企稳态势，今年一季度经济急剧降温。已经公布的前2月数据显示经济恶化程度远超预期。1-2月固定资产投资同比下降24.5%，工业增加值同比下降13.5%，社会消费品零售总额同比下滑20.5%，进出口总额同比下降11%，净出口比去年同期下降485亿美元，占1-2月出口总额的16.6%。

随着企业复工复产逐渐好转，3月经济有望好转，但仍远未达到正常水平，中小企业和线下服务类企业形势依然严峻。根据北大汇丰商学院2月24日进行的中国企业复工调查，至2月24日，员工返程比例超过75%的企业占68%，但由于各种限制，实际员工上班比例超过75%的仅有31%。餐饮住宿百货零售业的复工情况更差，仅有25%以内工人正常上班的企业数分别占到69.2%和52%，而样本中的某深圳大型购物中心客流量均只有上年同期的10%。根据工信部信息，至3月24日，中小企业的复工率达到了71.7%，比2月23日提高了42.1个百分点。根据北大汇丰商学院3月31日对某大型集团(涉及13个行业)的抽样调查，房地产销售恢复到60%，商业最差时只有10%-30%，3月份复工到90%但营业额只有70%左右，文体约60%，航运40%，酒店仍处于冰冻期，约恢复10%。同时，健康产业(增长约30%)和移动互联网广告(增长约500%)，但仍不足以弥补大多数行业恢复缓慢的损失。

在疫情发生前，本中心和大多数其他研究机构对今年一季度经济增速预期在6%左右，在疫情发生后的一段时期内，大家对一季度经济增速预测也在0至5%之间。由于疫情尤其是国际疫情的发展远超预期，内外需均大幅下滑，消费、投资和净出口大跌，预计最终消费比去年同期减少1.8万亿，固定资本形成部门减少1万亿，货物与服务净流出减少0.4万亿，合计减少3.2万亿，约占去年同期第一季度名义GDP(2.1万亿)的15%，意味着第一季度同比增长率约为-15%，去除价格因素后实际增长率约为-16%。



二、工业生产大幅下滑

受疫情影响，1-2月工业增加值累计同比下降13.5%，比去年全年增速降低19.2个百分点。纺织、皮革、橡胶、塑料、金属制品、通用和专用设备、电气机械等出口较多的行业增加值累计增速同比下降20%以上，家具制造和汽车行业同比下降超过了30%。

截止3月6日，发电集团耗煤量同比仍然下降19.6%，根据历史数据估计，对应工业增加值同比下降13.2%。工业生产将伴随全国疫情形势好转而有所回暖，但受需求大幅下降影响，生产依然大幅下滑，预计一季度工业增加值同比下降13.4%。

三、固定资产投资疲弱

1-2月固定资产投资累计同比下降24.5%。房地产、基建、制造业三大类投资均大幅下滑。

首先，1-2月地产业投资累计同比由去年全年的9.1%下滑至-18.1%，虽大幅下降，但回落幅度在三大类投资中还相对最小。房地产行业在春节后基本处于停工状态，建安投资同比下降18.2%，土地购置费除部分地区缓缴之外多数还需正常缴纳，其同比降幅9.3%，相对减缓了地产投资的下行幅度。从领先指标看，开发商到位资金同比下滑17.5%，新开工和竣工的面积增速分别下降44.9%和22.9%。此外，1-2月地产销售额降幅达36%，住房政策基调目前未有明显变化，因此房企现金流短期内很难好转、建安投资也难以恢复，由竣工加速带动的本轮地产周期完结预计要到下半年完成。预计3月份地产投资增速仍难以大幅提升。

其次，基建投资同比增速由去年全年3.3%下降至今年1-2月的-26.9%，下行幅度要高于房地产，这主要是受延迟复工影响。基建资金来源仍主要为专项债额度，在经济下行压力加大的情形下，财政政策将更加积极，专项债发行也较以前更提前，预计基建投资在二季度将加速恢复。

再次，制造业投资1-2月下行幅度最高，累计同比增速-31.5%。制造业投资



在三类投资中顺周期性最强，目前制造业企业普遍面临物流受阻导致供应链受限、员工复工进度放缓带来现金流压力等问题。前2月规模以上工业企业利润同比下降38.3%，企业经营压力倍增，投资意愿进一步下降。尽管当前国内疫情已明显好转，但全球疫情势必蔓延至下半年，外需的萎缩将限制制造业新增投资信心，即便得到充足的信贷投放企业扩大产能的意愿也有限。

因此，在开工进程影响房地产和基建投资，需求下滑进一步抑制制造业投资的情形下，今年一季度整体投资疲弱，累计增速在-20%左右。由于统计口径不同和数据质量较差，固定资产投资与GDP口径的资本形成总额并无很好的对应关系。假定资本形成总额下降幅度小于固定资产投资，为-10%，则资本形成总额部分GDP比去年下降近1万亿元。

四、消费大幅萎缩，线下服务业消费受冲击尤为严重

疫情对消费影响显著，尤其是对线下服务业冲击最为严重。1-2月社会消费品零售总额累计同比下降20.5%，其中商品零售累计同比下降17.6%，餐饮零售同比下降43.1%。

此外，除餐饮外的服务业经营收入并未包含在社会消费品零售总额的统计中。疫情对消费的冲击更多体现在住宿、交通运输、旅游娱乐等服务类行业。根据我们测算，一季度旅客运输量同比下降约43%，国内旅游人次减少56%。由于3月疫情逐渐控制，3月消费有所回升，一季度整体消费下滑幅度可能在15%左右，对应最终消费支出GDP比去年同期下降1.8万亿元。

五、进出口均下降，出口跌幅大于进口

海关数据显示前2月中国以美元计出口累计同比增长-17.2%，进口累计同比增长-4%，疫情对出口的影响大于进口。

前2月出口大幅下降主要源于复工复产不足和交货延迟。2月PMI出口订单指数为28.7，比上月下降20个百分点，甚至低于2008年11月金融危机期间的



最低点 29。订单下降的原因一是国内企业复工程度不足，交货延迟，其二是疫情在国外蔓延也降低了外需。进入 3 月后，由于国外疫情进一步蔓延，需求大幅减少，许多外贸企业的订单急剧减少，已有订单也有被毁约现象。

进口则由于提前发货的原因，影响尚未完全体现。由于复工率低，中国港口等待卸货的船运集装箱相比过去四年平均水平高 60%。随着国内复工复产的推动以及需求好转，进口下跌幅度将放缓。

一季度商品净出口比去年同期下降约 5000 亿人民币，历史数据中货物和服务净流出 GDP 变动约为商品净出口变动的 80%，因此一季度商品净出口下降对应 GDP 约减少 4000 亿元。

国际疫情蔓延对中国的影响主要集中在外需下降和产业链上游供给可能受损。作为我国的中间品主要供应商，日韩疫情将影响中间品供给，而美国和欧洲在疫情爆发则将严重影响对中国最终品的需求。

根据 WIOD2014 数据，韩国对中国的出口中，中间品占比 68.7%，最终品仅占 31.3%。日本对华出口的商品中，中间品占 65.1%，最终品占 34.9%。韩、日对中国出口的产品以计算机、电子和光学产品、电气、化工、机械为主，疫情蔓延将影响到中国相关产业的上游供给。

美国、日本和韩国是中国前三的出口贸易国，东盟和欧盟也是中国的主要出口经济体。中国对美国、日本、欧盟的出口产品主要集中于计算机、电子和光学产品、电气设备、纺织服装等消费品行业，这些国家疫情蔓延将导致中国相关产业的下游需求大幅萎缩。

六、CPI 涨幅较大，需防范食品价格上行压力和非食品价格下行压力

前 2 月 CPI 同比分别达到 5.4%和 5.2%，预计 3 月 CPI 为 5.3%。从 CPI 分项看，疫情影响到农产品的供给，食品中的肉类、蔬菜、水果价格涨幅较大，而由于实体经济疲弱，不含食品和能源的核心 CPI 同比则继续下降。3 月疫情缓解



后，高频数据显示食品价格已经开始下降。

后期需防范食品价格的上行压力和非食品价格的下行压力。疫情导致的停工停产、交通与物流阻塞等因素使农业企业生产经营大面积停摆。一些调研发现，农业企业面临的主要问题是物流阻塞，以及与之相伴的原材料短缺、交货困难，其中养殖业面临的压力更大，不确定性更高。饲料等农用物资的物流阻塞，又使得存栏本来就处于低位的生猪养殖企业补栏意愿下降。目前养殖类企业的困难可能导致未来肉禽蛋奶类供给短缺和价格上升，加剧食品价格上行压力。然而，实体经济疲弱又会加大非食品价格的下行压力，同样会对非食品生产企业的盈利构成威胁。

预计一季度 CPI 同比增长 5.3%，比去年年末预期高 0.8 个百分点。未来需同时防范农产品供给障碍导致的食品价格上行压力和需求疲弱导致的非食品价格下行压力。

七、PPI 继续下跌，复工改善后大宗商品价格有望止跌企稳

由于需求大幅下降和价格战，一季度原油、黑色金属、有色金属等大宗商品价格均下跌，预计一季度 PPI 同比下降 0.5%。黄金价格波动较大，但基本维持了上涨态势。在国内企业逐渐复工复产的情形下，大宗商品的需求将逐渐上升，价格有望止跌企稳。

石油价格大幅下跌，Brent 原油最低已跌破 18 美元/桶，WTI 原油最低跌破 21 美元/桶。供给方面，OPEC 减产协议未能达成，产油国产量竞争导致供给大量增加。此次的油价下行跌破美国页岩油核心区块平均生产成本，或将重塑石油供应格局。需求方面，新冠疫情在全球蔓延大幅降低需求，其中，疫情控制措施使航空燃油每日需求量大幅下跌。

疫情期间钢铁生产略有下降，但整体下滑不多。从全国高炉开工率看，2月21日下降到低点 61.9%，仅比1月23日 66.9%下降 5 个百分点。随着防疫工作的逐步完成，钢材生产陆续恢复，3月20日已经恢复至 65.1%。疫情期间供需错配，加上物流受阻，钢厂钢材库存迅速攀升，建筑用钢钢厂库存在3月初达到



高位，此后随着疫情逐渐得到控制，运输、销售逐渐放开，开始向社会库存、终端进行转移。据 Mysteel，截至3月20日，建筑用钢钢厂库存为840万吨，较前一周降114万吨，为连续第2周下行。

重大项目的复工提升了钢铁的需求。根据国家发改委对全国1.1万个重点项目的统计，截至3月20日，重点项目复工率为89.1%，较2月6日的2.3%明显提升。重大铁路、能源类项目基本实现复工，公路、水运类项目复工率达到97%，各省重大工程项目是当前开复工主力，也是当前上游钢材、水泥的主要需求来源。预计随着复工复产的持续，大宗商品价格将止跌企稳。

八、当前宏观经济的主要困难

短期内，疫情导致社会经济活动停摆，如果企业生产长期无法恢复，则经济问题将逐渐传导至金融系统，导致更大的危机。当前宏观经济面临的主要问题有以下几个：

(1) 企业现金流短缺。根据北大汇丰2月初的调研，超过50%的样本企业账上现金仅可维持3个月以内的运转。如果需求不能显著好转，大量企业将面临破产风险。拥有门店的企业如果复工不能带来现金流，反而会恶化企业的财务状况。

(2) 部分家庭贷款有违约风险。根据上海金融与发展实验室调研，疫情导致家庭收入普降，进而导致有贷款家庭的还款压力增加，尤其是大额房贷和网络借贷两类贷款。

(3) 外需大幅下滑。由于国际疫情的蔓延，美国、欧洲、韩国、日本等中国主要出口伙伴需求均大幅下降，外贸企业订单急剧缩减，相关产业链需求也大跌。企业对经济增长悲观，对中美经贸下一阶段协议也偏悲观。

(4) 就业形势严峻。2月全国城镇调查失业率上升至6.2%，如果考虑到还有诸多农民工未返城的情况，实际的失业率将超过10%。由于创造就业的主要是服务业和中小企业，当前服务业开工率低和外需大幅下滑对就业造成很大压力。

(5) 实体部门问题可能传导至金融系统。由于大量企业面临破产风险，家



户贷款也有违约风险，实体经济问题正在逐渐传导至金融系统，短期流动性问题可能发展为长期资不抵债的问题。

(6) 复工障碍。出于对疫情反复出现的担忧，以及国外的输入风险，企业复工依然存在障碍。比如许多恢复堂食的餐饮企业，要求客人间隔一定距离以上。物流体系尚未完全恢复也影响企业的原材料和产品交付。商务出行受阻也影响到企业对客户的服务能力，例如《中国美国商会》调研显示 68%的会员企业面临国内商务出行中断的困难。

(7) 医疗资源缺乏。虽然在经过武汉封城和全国各地医护人员的支援下，我国的疫情已经得到控制，但也充分暴露了我国医疗系统的短板和资源的严重缺乏。例如每十万人 ICU 床位，美国有 34.7 张，德国有 29.2 张，而中国仅 3.6 张。根据世界卫生组织数据，2015 年每千人医生数日本 2.4 人，美国 2.6 人，中国仅 1.8 人，每千人口护士数美国 8.6 人，日本 11.5 人，中国仅 2.3 人。医护人员尤其是护士缺口很大，并且医护资源的地域差异极大。

由于医护人员待遇低，并且常常出现医患关系紧张，伤及医护工作者人身安全的事件，叠加本次疫情的影响，医护工作者士气低落。“武汉大学行为科学研究实验中心”今年 3 月的调研显示，医疗行业从业意愿在特别是疫情中心地区有非常严重的下滑。对于增加医护行业工作吸引力的问题，全国大约 69%和 62.8%的受访医护人员都提到了“提高收入待遇”和“严厉打击医闹等伤害医生行为”这两条政策的作用，远远超出医护人员对其他政策的建议。

九、政策建议

针对当前的宏观经济形势及主要问题，我们认为政策的重点目标应该稳就业，应该想尽办法将全年失业率稳定在 6%以下。稳定就业，确保不出现大面积失业，是确保如期完成脱贫攻坚目标任务，确保社会稳定，确保全面建成小康社会的必要条件。在当前经济受到巨大冲击的情形下，一方面要加强政府的宏观调控作用，保证经济平稳运行；另一方面要深化改革，充分发挥市场力量，鼓励民企发展，创造更多就业机会。



具体措施建议如下：

1、控制疫情是根本，仍需高度防控输入疫情和国内个别区域反弹。 生命安全是人的第一需求，在疫情复发风险仍然较大的情况下，生产和消费都难以恢复正常。

2、在严格监控的基础上，尽快复工，对 14 天零增长地区，全面复工。 在有海外输入病例的情况下，追求零感染的成本太大。目前很多企业复工时间预期不确定，复工越晚，成本越高。

3、尽快清除复工障碍，恢复正常物流和客流，保障企业正常运行，尤其保障农业企业的原材料供应和交物流。 由于不同地区企业面临的障碍千差万别，因此可通过设立企业直报系统，充分了解企业的复工障碍，有针对性的定点解决。此外，由于农业企业生产的周期较长，并且关系民生，需保障农业企业的原材料供应和交物流，防止未来出现供给大幅下降的情形。

4、深化改革，充分发挥市场力量，鼓励民营企业发展。 一是取消民营企业的行业准入限制，二是给予民营企业金融贷款的平等地位，三是加大民营企业在法律上的保护，四是在舆论上政策上更加突出民营企业的作用。

5、积极财政支出扩大内需，加大货币政策支持力度，减少企业税费。 建议政府启动“**抗疫情特殊财政政策**”，首期增加 3.5 万亿的财政支出（相当于第一季度的消费、投资、净出口的损失），后期再根据实际情况，进一步调整财政刺激力度，同时货币政策配合财政政策扩大货币供给，提供充足合理的流动性支持。

增加的财政支出用于企业补贴、扩大基建、增加医疗投入、补贴消费、发放失业与贫困补贴等方面。同时，对遭受疫情冲击比较严重的企业可同时进行租金和雇工补贴，减免税费和社保支出。

6、因城施策，适度放松房地产调控措施。 房地产投资占整体投资的 1/4 左右，并且上下游涉及多个行业，是拉动经济的重要力量。我国目前正处于城市化中期，每年新购需求和置换需求均比较旺盛。经过几年调控，目前房地产库存已处于合理偏低区间，可以因城施策，适度放松调控措施，以此拉动经济增长。例如适当调整限价政策，调整“认房又认贷”的政策等。



7、加大医疗系统投入，扩大医护队伍，提高医生和护士待遇，立法保障医护人员生命安全。医疗系统不仅要保障平时的国民健康需求，而且要满足突发严重传染疾病，突发重大危机导致的医护需求。未来应加大对医疗系统的物质和资金投入，并提升医护工作待遇，通过立法保护医护人员的人身安全和正当权利。



【声明】

本文版权为北大汇丰宏观经济与金融研究中心所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。

北大汇丰宏观经济与金融研究中心简介：

北大汇丰宏观经济与金融研究中心（Center for Macroeconomy and Finance）是经北京大学正式批准，由北京大学汇丰商学院和平安科技有限公司合作成立的研究机构。

中心由北京大学汇丰商学院院长海闻教授兼任中心主任，美国著名经济学家、2011年诺贝尔经济学奖得主托马斯·萨金特教授担任首席顾问，并由北京大学汇丰商学院的相关领域教授联合平安科技的资深研究人员共同进行多维度、多视角的研究工作。

《北大汇丰月度宏观经济预测报告》是由北大汇丰宏观经济与金融研究中心发布的月度中国主要宏观经济指标分析和预测报告，将于每月月初在北大汇丰宏观经济与金融研究中心网站发布。本报告利用国际前沿的实时预测（Nowcasting）方法，结合大数据应用，对当前宏观经济运行状况进行实时分析和预测。

地址：

北大汇丰宏观经济与金融研究中心

深圳市南山区大学城北京大学汇丰商学院

邮编：518055

电话：(+86) 755 2603 8161