

新冠病毒肺炎疫情对全球的影响

2020年/02月

海外宏观经济与策略研究员 刘绍东

010-66555862

shaodong_liu@chiefgroup.com.hk

摘要:

- 去年12月爆发的新冠病毒肺炎疫情在我国已得到一定程度的控制，预测4月底疫情将基本控制。
 - 新冠肺炎造成重大影响的原因在于其强隐蔽性、高传染性以及较高的致死率。
 - 通过餐饮和零售业、旅游收入和服务业产业结构三个不同角度出发，对此次新冠肺炎对我国经济影响进行估算。我们预计一季度GDP增速将降至3.3%，全年GDP增速将为5.5%。
- 海外新冠病毒疫情有爆发趋势
 - 海外地区新冠病毒扩散增速正处在上升期，海外新增确诊病例已超过中国新增确诊病例。
 - 由于越来越多的国家正在经历聚集性传染，再加上各国间人口高度流动，各国政府再想设立有效的防控隔离措施将越来越难。
 - 若新冠肺炎没有被控制，在世界范围大肆扩散，重灾区将可能拖累经济0.5%左右。新冠肺炎将下拉世界经济0.1~0.2个百分点，2020年世界增速可能为3.1~3.2%。
- 全球避险情绪升温，风险资产价格受到明显冲击，投资者纷纷转向增持避险资产。
 - 原本处在高位的风险资产价格普遍调整，欧美众多股指大幅下跌。
 - 美国国债需求大幅上升，原本刚刚被修复的利率曲线倒挂再次出现。
 - 日元大幅升值，黄金价格突破1645美元/盎司。
 - 疫情带来的不确定性上升使得市场波动加剧，未来疫情的走向也很大程度将影响市场走势。

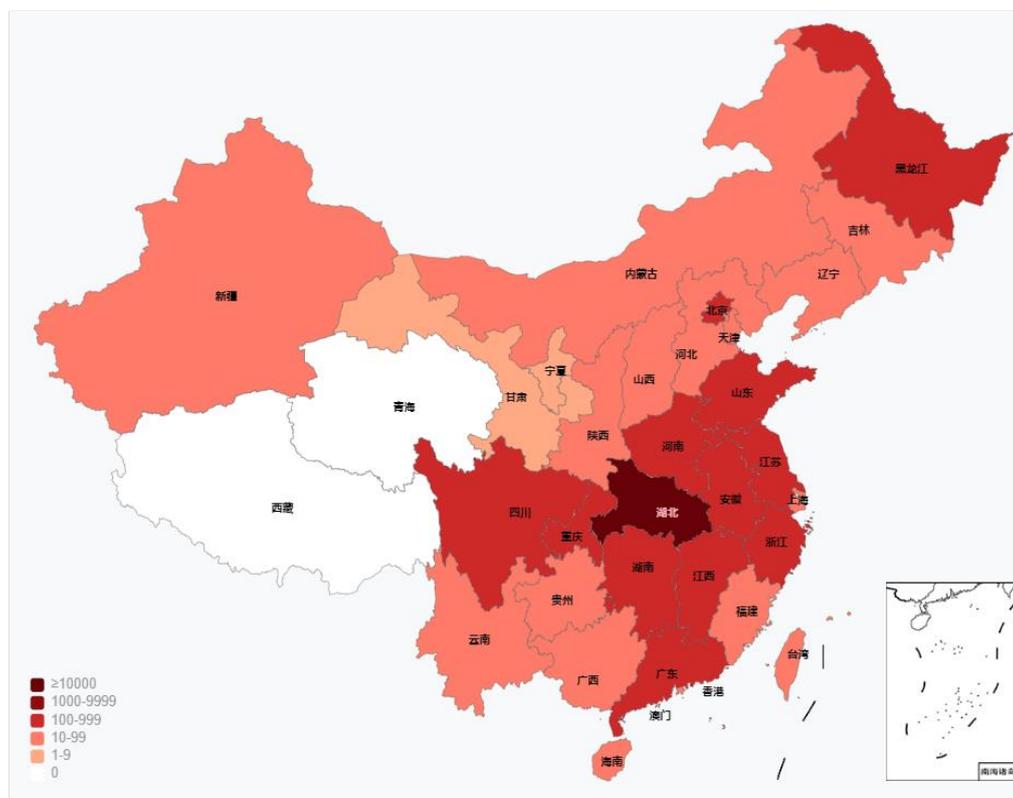
图表目录

图表 1：新冠肺炎疫情地图	3
图表 2：累计确诊病例	4
图表 3：累计死亡和治愈病例	4
图表 4：新冠肺炎死亡率	4
图表 5：SARS 对我国商品零售的影响	5
图表 6：SARS 对我国餐饮收入的影响	6
图表 7：新冠肺炎对我国餐饮收入的影响预测	6
图表 8：旅游业占 GDP 比例	7
图表 9：旅游收入变化	7
图表 10：北京和全国服务业占比情况	8
图表 11：新冠肺炎对我国 2020 年 GDP 影响预测	9
图表 12：钻石公主号游轮航线	10
图表 13：新冠病毒全球确诊病例	11
图表 14：H1N1 流感全球确诊病例	12
图表 15：H1N1 对美国的影响	13
图表 16：H1N1 对美国消费支出的影响	13
图表 17：新冠肺炎对全球股指的影响	14
图表 18：新冠肺炎对美国债收益率的影响	15
图表 19：新冠肺炎对日元、黄金价格的影响	15

1、 新冠病毒疫情对我国的影响

自去年 12 月开始的新冠病毒肺炎疫情在我国已得到一定程度的控制，近几日除湖北外其他省市新增确诊病例都在 20 人以下，很多省份实现零增加。终南山院士也预测 4 月底疫情将基本控制。

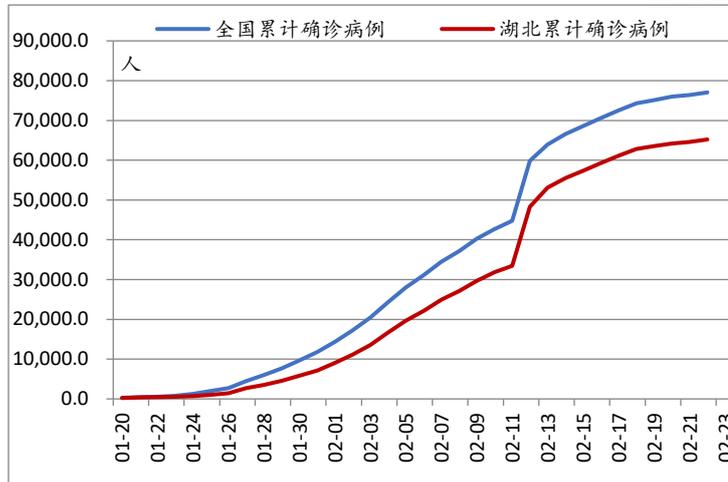
图表 1：新冠肺炎疫情地图



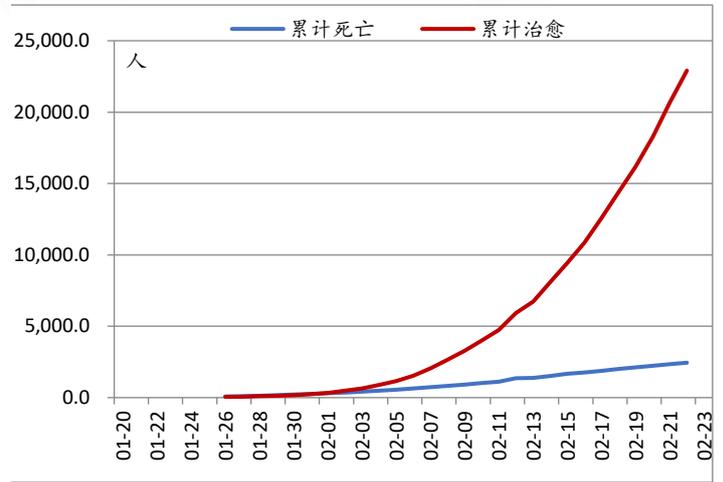
资料来源：百度、中国 CDC、致富研究院

目前新冠肺炎已累计确诊 78961 例，现有重症 7952 例。累计造成 2791 例死亡，共计 36278 例治愈。

图表 2: 累计确诊病例



图表 3: 累计死亡和治愈病例

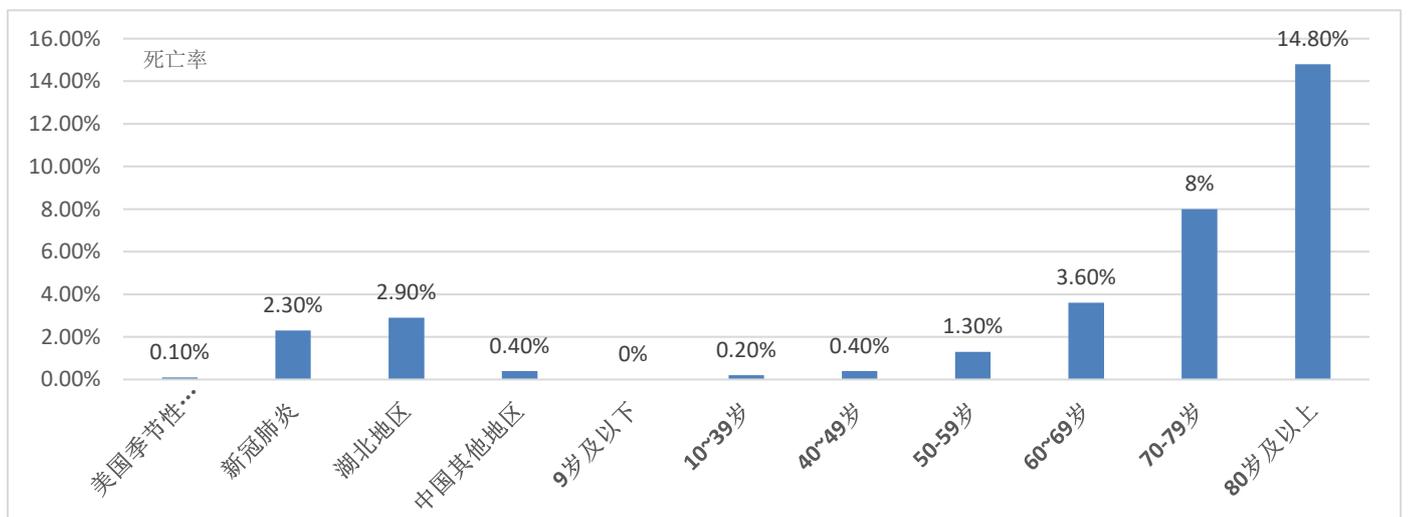


资料来源：中国 CDC、致富研究院

资料来源：中国 CDC、致富研究院

新冠肺炎造成重大影响的原因在于其强隐蔽性、高传染性以及较高的致死率。新冠病毒的基本传染数 (R0) 约为 2.3, 即一个感染者平均传染 2.3 个其他人。一些新冠病毒携带者并没有诸如发烧咳嗽等明显医学症状, 这便增加了防控难度。虽然其致死率远小于 SARS、MERS 或者埃博拉等其他冠状病毒, 但是明显高于季节性流感等传染病。而且重症患者通常是年长者, 由于他们多有其他疾病, 便导致年长者死亡率很高。而青壮年症状较轻。

图表 4: 新冠肺炎死亡率



资料来源：WHO、中国 CDC、致富研究院

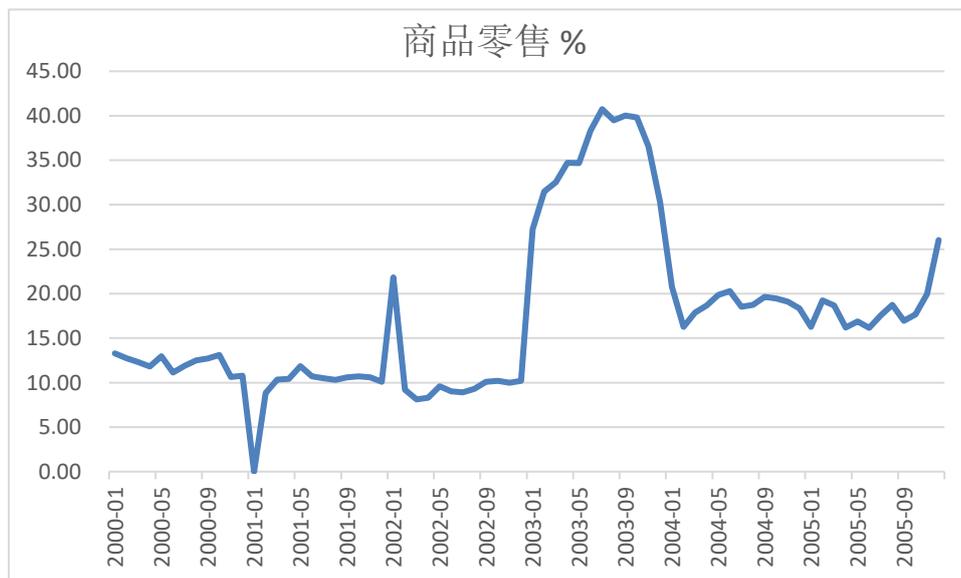
疫情自1月份加剧后，政府和民众做出了很多积极有效的防控措施和举措。这些行动一方面对控制疫情做出贡献，但另一方面对我国经济也产生了较大的负面影响。服务业遭受到巨大冲击，消费和生产的暂缓将影响传导到各个行业。各行各业都受到考验。

疫情对餐饮和零售行业造成的影响最为直接。我们可以同SARS期间的影响最对比来估计此次疫情的影响。

从社会消费零售来看：

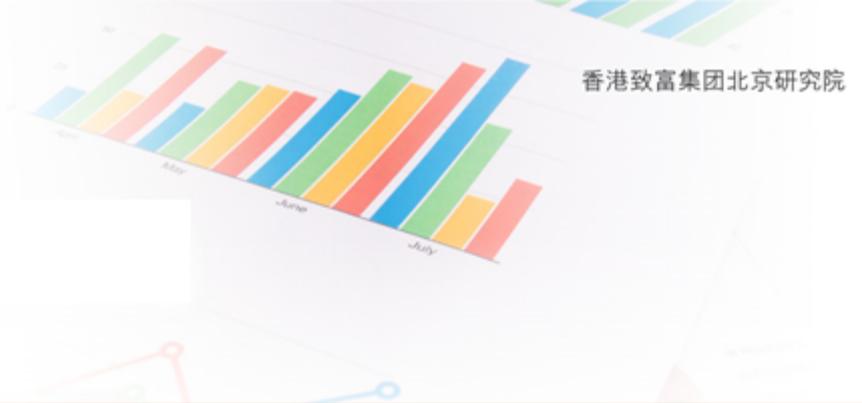
在SARS期间，由于疫情范围较小，只有广州和北京是重灾区。在全国商品零售中，由于日用品和药品等相关销售明显增加，而其余商品销售放缓，因此综合来看影响相对较小。但是此次疫情范围更大，在1月份由于运输部分中断，很多商品销售渠道受阻，因此预计影响要强于SARS，但疫情过后将会反弹。

图表 5: SARS 对我国商品零售的影响

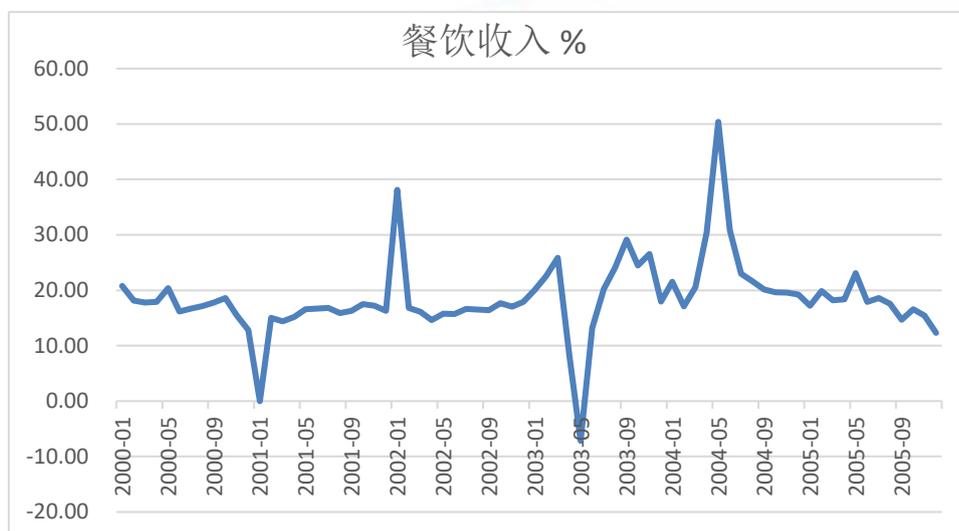


资料来源：wind、致富研究院

餐饮收入受到疫情影响较大。在SARS期间，疫情最严重的4、5月份，增速分别下降20%和30%。疫情结束的6月份下降15%，随后的7月份下降5%，其他月份恢复正常增速。



图表 6: SARS 对我国餐饮收入的影响



资料来源: wind、致富研究院

因此根据 SARS 期间我国餐饮和零售的表现, 再根据当前我国餐饮和零售数据, 估计本轮疫情对餐饮和零售的影响: 第一季度共减少 8916 亿, 全年共减少 9101 亿。

图表 7: 新冠肺炎对我国餐饮收入的影响预测

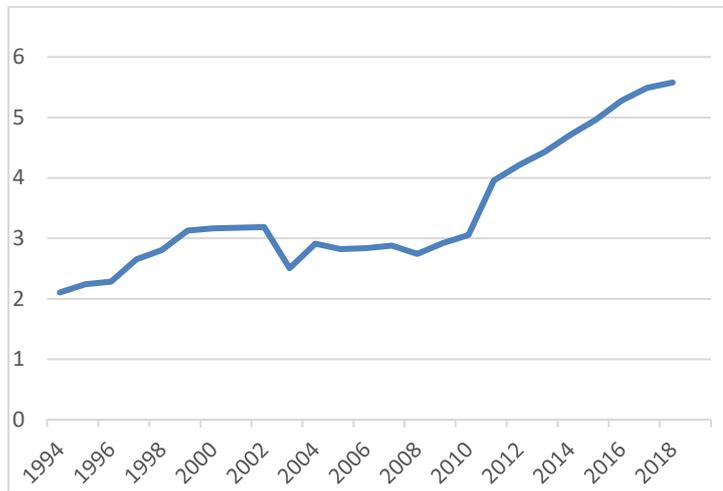
	餐饮收入估计值	增速降幅	减少值	零售估计值	增速降幅	减少值
1 月	4824.6	20.00%	964.92	33952.1	5.00%	1697.605
2 月	3698	30.00%	1109.4	30598	10.00%	3059.8
3 月	3698	15.00%	554.7	30598	5.00%	1529.9
4 月	3698	5.00%	184.9	30598	0.00%	0

资料来源: 致富研究院

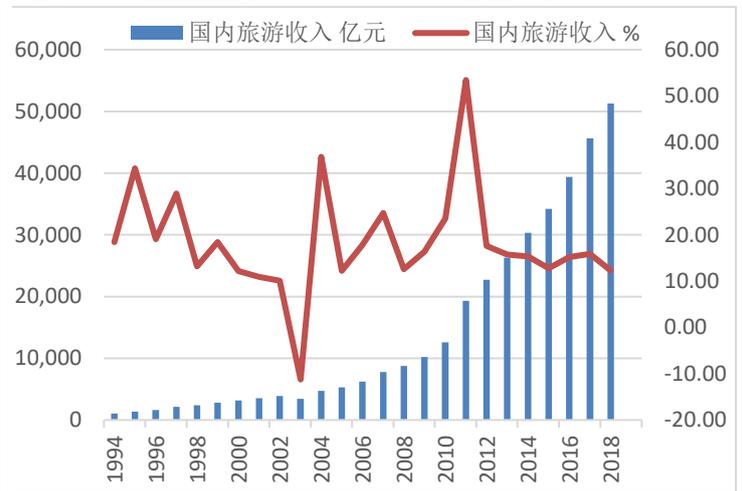
如果从旅游收入来估计:

旅游收入包括住宿、部分休闲娱乐和部分餐饮收入, 和社会消费零售中的餐饮收入有重叠。因此需要单独计算, 不能简单的将旅游收入同餐饮零售相叠加。单看旅游收入对经济的影响:

图表 8: 旅游业占 GDP 比例



图表 9: 旅游收入变化



资料来源: wind、致富研究院

资料来源: wind、致富研究院

本次疫情对旅游业的冲击将明显强于 SARS，首先是因为本次疫情爆发在占全年旅游收入 10%的春节假期，而 SARS 最严重的时期在 4、5 月份，旅游相对淡季。其次，本次疫情范围明显大于 SARS，全国各个省市都深处疫情中。最后，如今旅游业收入占 GDP 比例已大幅上升，2002 年仅为 3.18%，2018 年已升至 5.58%。因此影响也更大。

在 2003 年，由于 SARS 影响，全国旅游收入增速从 2002 年的 10.11% 下降至 -11.24%，增速下降 21.35%。

根据国家旅游局统计，2017 年全国旅游收入 5.4 万亿，估计对 GDP 贡献 9.13 万亿。旅游收入同 GDP 贡献乘数为 1.69。

预计 2019 年旅游收入为 5.6 万亿，如果今年全年旅游收入仍下降 20% 左右，那么将拉低 GDP 增速约 $5.6/99 \times 20\% \times 1.69 = 1.9\%$ 。即 GDP 将降至 4.1%。即便不考虑乘数效应，也将拉低 GDP 1.1%，使 GDP 降至 4.9%。考虑到旅游作为娱乐的一种，可能被其他娱乐活动替代，因此这种估算方法可能会高估影响。

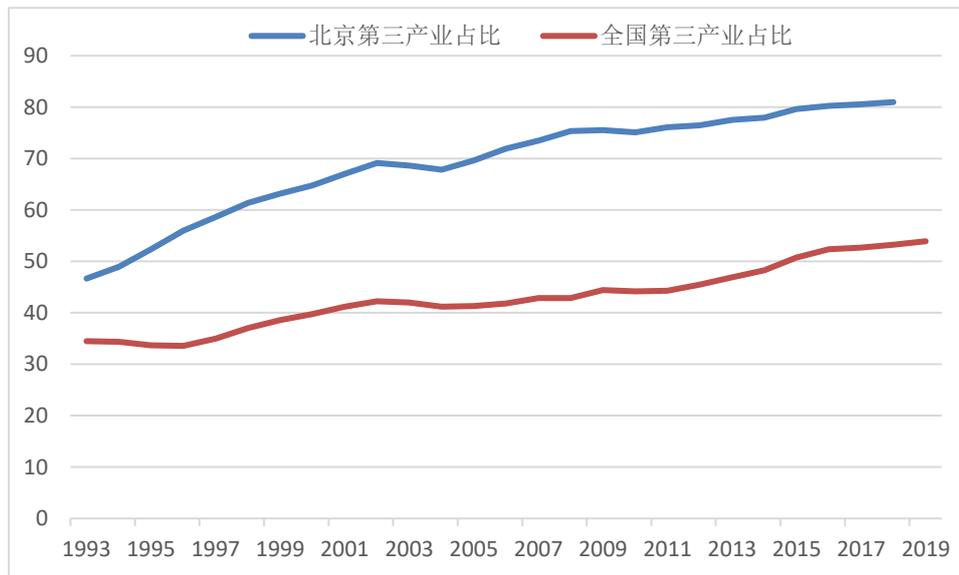
由于受疫情影响最大的是服务业，因此也可以从服务业占比来推测影响：

当前全国的防控措施和 SARS 期间北京 4、5 月份的防控措施类似。2003 年北京服务业占比 68.6%，第二季度经济受到明显冲击，北京 Q2 GDP 增速下降 3.1%，全年 GDP 增速下降 0.33%。

如果由于采取了类似的防控措施对类似经济结构造成的影响相似，那么可

以用 03 年北京 GDP 下降速度估计今年全国的情况。

图表 10: 北京和全国服务业占比情况



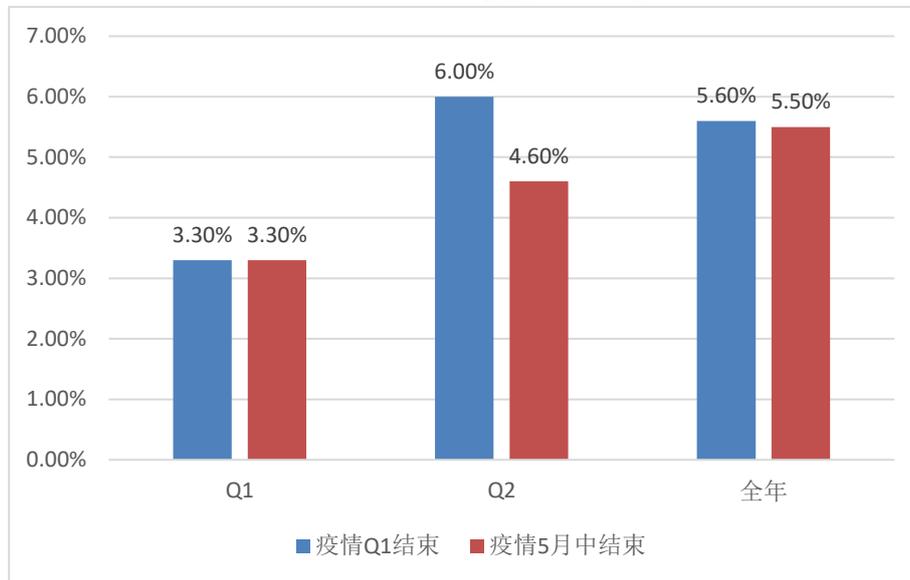
资料来源: wind、致富研究院

当前全国服务业占比为 53.9%，那么如果疫情在第一季度控制住：那么 Q1 全国 GDP 增速将下降 2.4%，至 3.6%；而全年 GDP 增速将下降 0.26%，至 5.74%。

如果疫情持续到第二季度中期，同 SARS 结束时间类似：那么 Q2 全国 GDP 增速将下降 1.2%（半个季度的影响），至 4.8%；全年将下降 0.39%，至 5.61%。

因此通过餐饮和零售业、旅游收入和服务业产业结构三个不同角度出发，对此次新冠肺炎对我国经济影响进行估算。我们预计一季度 GDP 增速将降至 3.3%，全年 GDP 增速将为 5.5%。

图表 11：新冠肺炎对我国 2020 年 GDP 影响预测



资料来源：致富研究院

2、新冠病毒疫情对海外的影响

虽然中国政府采取了积极有效的防止疫情扩散的措施，但海外多个国家仍出现不同程度的疫情。随着韩国、日本、意大利和伊朗疫情的日益恶化，美国疾病控制与预防中心（CDC）于 2 月 25 日召开新闻发布会，发出近期最强烈的警告，呼吁美国企业、学校和社区等为未来新冠病毒在美国爆发做好准备。欧美恐慌指数大幅上升，股指也应声大幅下跌。

海外民众对新冠肺炎疫情的格外关注主要开始于“钻石公主号”游轮。游轮上共有 3711 人，2666 名乘客以及 1045 名船员。游轮自 1 月 20 号从横滨出发，途径香港、越南、台湾、冲绳，经历 14 天返回横滨。由于游轮上出现新冠肺炎病例，因此被整个游轮在横滨被隔离。目前游轮上已至少有 634 人感染。随着各国政府的不断施压，游客们纷纷离开。虽然船上隔离结束，但是人们也开始担忧他们开始在岸上传播病毒。

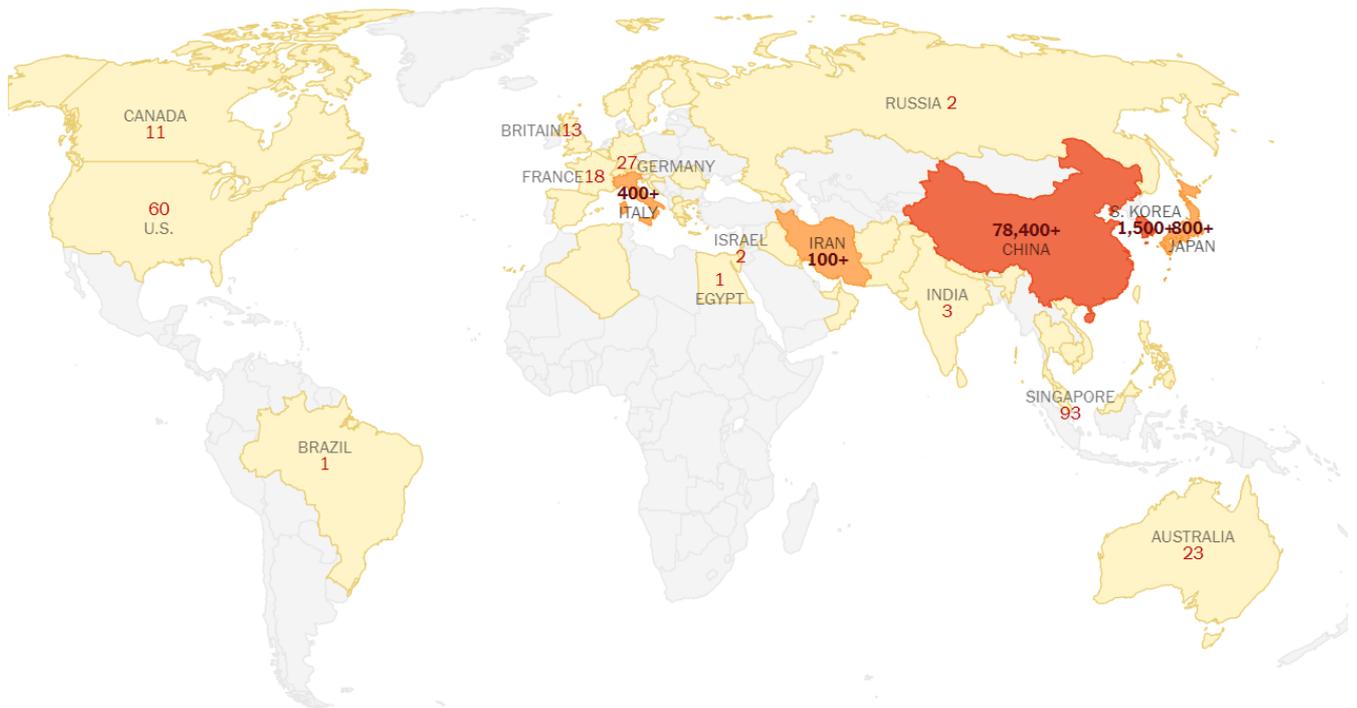
图表 12: 钻石公主号游轮航线



资料来源: USAtoday、致富研究院

不同于中国疫情有被遏制的趋势，海外地区新型冠状病毒扩散增速正处在上升期，海外新增确诊病例已超过中国新增确诊病例。截止 2 月 27 日，东亚三国确诊病例最多，也是疫情最为严峻的地方。除中国外，韩国累计确诊病例已超过 2000 人，升至 2337 人；日本也受钻石公主号游轮影响，累计确诊达到 919 例。中东地区伊朗是重灾区，累计确诊 270 例。虽然伊朗确诊病例不是最多的，但是其累计死亡病例是海外国家最多的，达到 26 例。欧洲地区，意大利是感染人数最多的国家，达到 653 例。美国也已累计有 60 例病患。由于美国当前正处在季节性流感的爆发期，所以不排除有新冠肺炎病患被错误当成流感病患，造成统计值低于实际值。

图表 13: 新冠病毒全球确诊病例



资料来源：WHO、各国政府、NYTIMES、致富研究院

由于越来越多的国家正在经历聚集性传染，再加上各国间人口高度流动，各国政府再想设立有效的防控隔离措施将越来越难。韩国、日本和意大利等国陆续出台遏制病毒的措施。但目前提出的很多举措仅仅是推荐，而不是强制性的。在韩国疫情最严重的城市大邱，既没有强制控制人员流动，也没有禁止外来游客，这对疫情控制是相当不利的。意大利采取了类似于封城的措施，希望将疫情大部分控制在北部米兰和威尼斯附近两个农村地区。但由于隔离的局限性，新冠病毒疫情仍蔓延至意大利南部。同时由于欧盟人口的高度流动，疫情很可能再传播到欧盟各国。

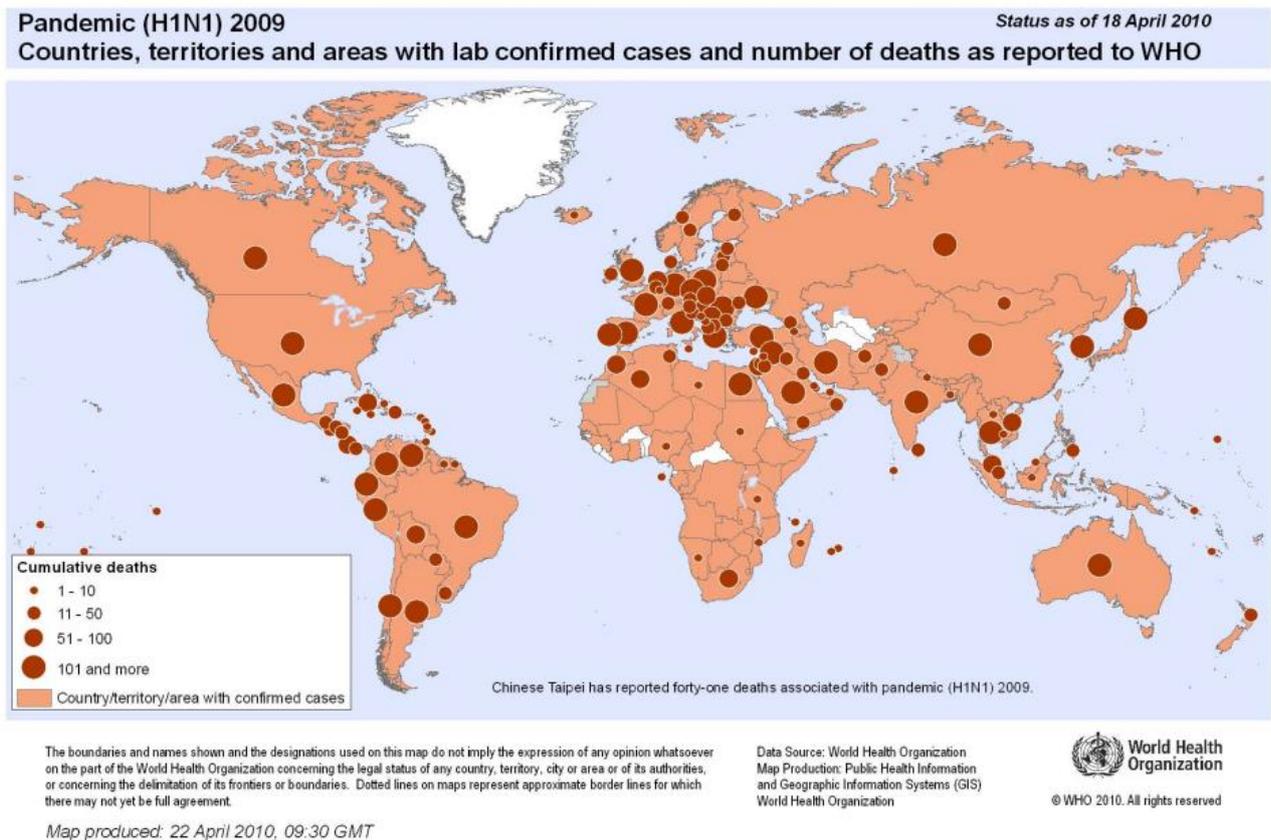
对比来看，新加坡作为开放型国际都市，同中国人员来往更加密切，在此次疫情中防控隔离措施更加强硬，也更有效。新加坡卫生部于2月17日发布“居家隔离公告”，要求曾到访中国内地的公民返新加坡后须自行隔离。在没有普遍使用口罩等防护工具的情况下，新加坡目前确诊人数没有明显加速，显示病毒扩散可控。相信随着疫情的进一步发展，越来越过的国家政府将会采取更加严厉的防控措施。

进入2000年以来，爆发过多起影响世界的大规模传染疫情。除我们熟知的

SARS 以外，在 2005 年 WHO 颁布《国际卫生条例》以来，共计有 6 起“国际关注的公共卫生紧急事件（PHEIC）”：2009 年爆发的 H1N1 猪流感，2014 年骨髓灰质炎疫情，2014 年的西非埃博拉疫情，2015 年的寨卡病毒疫情，2018 年刚果埃博拉疫情，以及此次新冠病毒肺炎疫情。

据美国 CDC 和 WHO 模型估计：H1N1 在美国造成约 6080 万例感染、12.5 万死亡病例（死亡病例包括 H1N1 引发的其他疾病死亡）。在世界范围内估计造成 15.1 万到 57.5 万人死亡。目前来看，新冠肺炎对海外各国造成的影响应该弱于 H1N1 猪流感的影响。但是若不能有效遏制，不排除新冠肺炎会演化成又一次大规模疫情。

图表 14: H1N1 流感全球确诊病例



资料来源：WHO、致富研究院

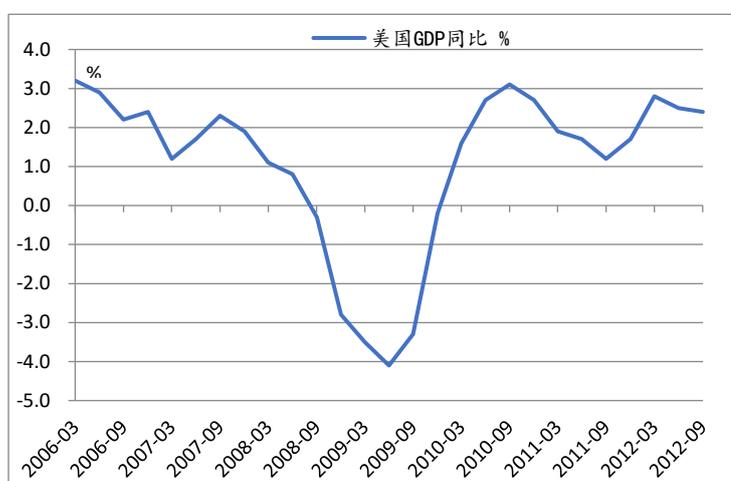
在 H1N1 流感肆虐美国、墨西哥、韩国等地时，各国政府也做出了相应防控措施。例如美国 19 个州的约 600 所学校暂时关闭；墨西哥全国所有学校及公众活动关闭或停止；日本超过 4000 所学校停课一周。

每次疫情的爆发，都对当地服务业造成打击，再通过传导至其他行业造成

损失。H1N1 同样对美国经济造成巨大影响。2009 年 4 月疫情爆发时，美国正处在次贷危机后的经济谷底。疫情令美国的经济雪上加霜，2009 年第二季度 GDP 同比增速跌至-4.1%，是上世纪经济危机以来的最低增速。个人消费支出也在 6 月份降至低点的-2.7%。虽然因为和次贷危机的影响有重叠，导致 H1N1 对美国经济的影响很难估算。但是普遍认为它拖累了美国 GDP 增速至少 0.5%，推迟了美国的经济复苏。

图表 15: H1N1 对美国的影响

图表 16: H1N1 对美国消费支出的影响



资料来源: wind、致富研究院

资料来源: wind、致富研究院

各国学者也就 H1N1 对本国影响进行过估算: 受影响比较严重的墨西哥因 H1N1 损失 GDP 的 1.0~1.5%，阿根廷和智利受到 0.5~1.0% 的影响，韩国学者认为 H1N1 对韩国经济造成约 0.3% DP 的影响。

由此可见，若新冠肺炎没有被控制，在世界范围大肆扩散，重灾区将可能拖累经济 0.5% 左右。据 IMF 经济学家预计，新冠肺炎将下拉世界经济 0.1~0.2 个百分点，2020 年世界增速可能为 3.1~3.2%。

3、新冠病毒疫情对市场的影响

由于受到疫情影响，全球各个市场避险情绪升温，原本处在高位的风险资产价格受到明显冲击，投资者纷纷转向增持避险资产。

由于中国疫情出现较早，A 股 2 月 3 日便大幅下跌，上证指数跌超 7.7%。而随着海外疫情的爆发，欧美日股票市场普跌。24 日、25 日，美国的标普 500 指数、纳斯达克指数，日经 225 指数，伦敦金融时报 100 指数，巴黎 CAC40 指

数，德国 DAX 指数普遍跌超 3% 以上。

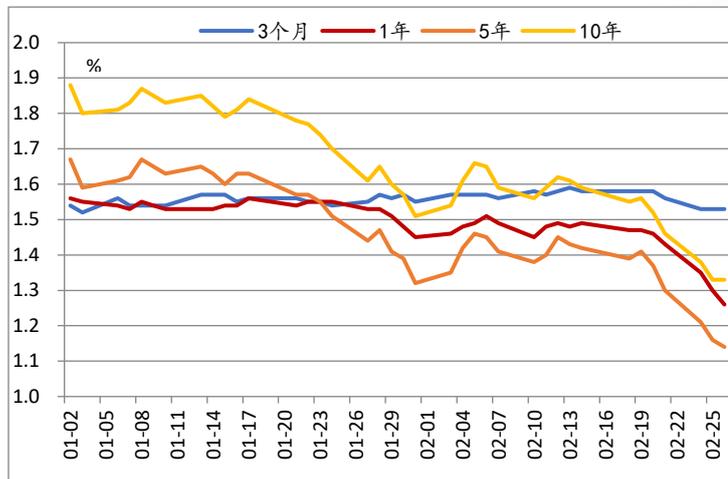
图表 17：新冠肺炎对全球股指的影响

	上证综指	标准普尔 500	纳斯达克	日经 225	伦敦金时 100	巴黎 CAC40	德国 DAX	恒生指数
2/4	1.34	1.50	2.10	0.49	1.55	1.76	1.81	1.21
2/5	1.25	1.13	0.43	1.02	0.57	0.85	1.48	0.42
2/6	1.72	0.33	0.67	2.38	0.30	0.88	0.72	2.64
2/7	0.33	-0.54	-0.54	-0.19	-0.51	-0.14	-0.45	-0.33
2/11	0.39	0.17	0.11		0.71	0.65	0.99	1.26
2/12	0.87	0.65	0.90		0.47	0.83	0.89	0.87
2/13	-0.71	-0.16	-0.14	-0.14	-1.09	-0.19	-0.03	-0.34
2/14	0.38	0.18	0.20	-0.59	-0.58	-0.39	-0.01	0.31
2/18	0.05			-1.40	-0.69	-0.48	-0.75	-1.54
2/19	-0.32	0.47	0.87	0.89	1.02	0.90	0.79	0.46
2/20	1.84	-0.38	-0.67	0.34	-0.27	-0.80	-0.91	-0.17
2/21	0.31	-1.05	-1.79	-0.39	-0.44	-0.54	-0.62	-1.09
2/24	-0.28	-3.35	-3.71		-3.34	-3.94	-4.01	-1.79
2/25	-0.60	-3.03	-2.77	-3.34	-1.94	-1.94	-1.88	0.27
2/26	-0.83	-0.38	0.17	-0.79	0.35	0.09	-0.12	-0.73

资料来源：wind、致富研究院

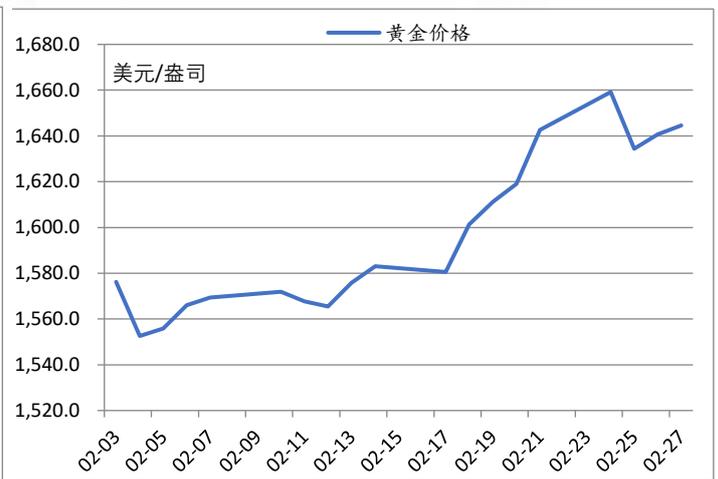
在海外市场普遍大幅下跌的同时，A 股走出了相对独立的行情，深成指和创业板指数纷纷上涨。这一方面得益于新冠肺炎疫情在我国有逐渐被控制住的趋势，对我国经济的影响正逐渐减小，市场对未来预期转好；另一方面，市场对政府出台相应财政政策和货币政策充满信心，预计宽松的财政和货币政策有利于刺激经济复苏、稳定资产价格。这综合导致 A 股和全球其他主要国家股市出现分化。

图表 18: 新冠肺炎对美国债收益率的影响



资料来源: wind、致富研究院

图表 19: 新冠肺炎对日元、黄金价格的影响



资料来源: wind、致富研究院

在避险情绪导致风险资产价格下调的同时，推升了避险资产价格，日元、黄金价格普涨，美国国债收益率下跌。

受疫情影响，美国国债需求大幅上升，原本刚刚被修复的利率曲线倒挂再次出现。由于需求的激增，美债收益率大幅下行，10年期国债收益率跌破1.3%。TIPS 收益率转负预示着基本面转弱。

日元作为利差交易的常用货币，随着疫情导致交易的逆向操作，日元需求上升，日元升值。美元兑日元从最近一周高点的 112.23 跌至当前的 110.13，升值近 2%。

同样作为常见避险资产的黄金价格也暴涨。从月初的 1576 美元/盎司，上涨到当前的 1645 美元/盎司。

疫情带来的不确定性上升使得市场波动加剧，未来疫情的走向也很大程度上将影响市场走势。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555102	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk