



北大汇丰月度宏观经济预测报告

疫情冲击实体经济，春节期间物价上升

摘要：2019 年年末经济企稳态势被 2020 年年初疫情打断。预计工业生产、投资和消费均受冲击，其中消费尤其是线下服务类消费受影响最大，而由于大量投资将在 3 月后开工，全年投资或受影响较小。疫情对进口的影响大于出口。春节期间消费品价格有上涨压力，叠加疫情影响，CPI 将维持高位。工业品价格则基本保持平稳。

2019 年年末实体经济在稳增长政策作用下有所企稳，但受 2020 年年初新型肺炎疫情冲击，一季度经济增速将下降。预计工业生产、投资和消费均下滑，尤其是消费增速将显著下降。政府部门出台多项政策以应对疫情对经济的冲击。例如，2 月 2 日财政部发布通知，要求对疫情防控重点保障企业贷款给予财政贴息支持，加大对受疫情影响个人和企业的创业担保贷款贴息支持力度，优化对受疫情影响企业的融资担保服务。2 月 2 日下午央行宣布 2 月 3 日开市首日开展 1.2 万亿元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应；2 月 3 日，央行又下调 7 天期和 14 天期逆回购利率 10 个基点。预计在多项政策应对下，实体经济所受短期冲击可控，疫情控制后可以较快恢复。对各经济指标预测见表 1 所示。

表 1 中国宏观经济月度数据预测%

	2019 年 10 月		11 月		12 月		2020 年 1 月		2 月	
	预测	实际	预测	实际	预测	实际	预测	比上期	预测	比上期
工业	5	4.7	5	6.2	5.8	6.9	4.3	-	4.3	-
投资	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	3.9	-	3.9	-
消费	7.8	7.2	7.6	8.0	8.2	8	5.5	-	5.5	-
进口	-3.2	-6.4	-2.1	0.3	4.2	16.3	-5	-	10	+



出口	1.1	-0.9	-1.6	-1.1	3.4	7.6	-13.2	-	8	+
CPI	3.5	3.8	4.6	4.5	4.6	4.5	4.9	+	4.2	-
PPI	-1.7	-1.6	-1.8	-1.4	-0.2	-0.5	-0.1	+	0.1	-

数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

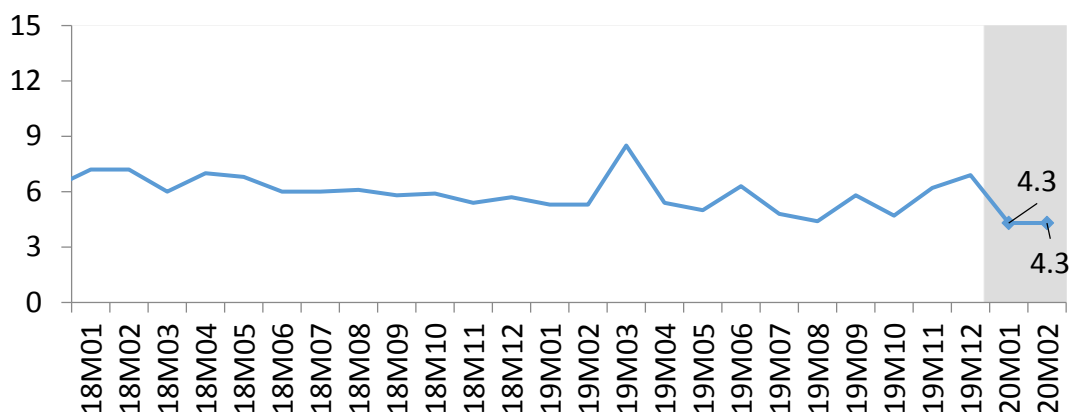
1. 工业生产增速下降，中小微企业压力陡增

春节前数据显示内外需均有好转迹象，但受疫情影响，需求与供给均萎缩，导致工业生产增速下降。2019 年全年经济增速延续下降趋势，但在年末有企稳迹象，在外需好转和基建加快情形下，11 月和 12 月工业增加值同比增长率大幅上涨至 6.2%和 6.9%。正常情形下，2020 年前两个月的工业增加值同比增速将在 6 左右，但受疫情影响，工业生产、需求、运输等均萎缩。对比 2003 年非典时期，4 月和 5 月工业增加值同比增速平均为 14.3，比 3 月和 6 月平均值 16.9 下降 2.6 个百分点。本次疫情与非典时相比，影响的地域范围更广，并且假期延长了 3 天，对工业生产有更大负面影响。但时间上，本次疫情集中在春节假期，减轻了对工业生产的冲击。另外，目前的工业增加值增长率也较 2003 年放缓，疫情对增速的影响也可能下降。综合考虑，假定在 1 月下旬和 2 月对工业增加值的影响均与 2003 年相同下降 2.6 个百分点，对应 1 月和 2 月平均影响 1.7 个百分点，预计 2020 年前 2 个月工业增加值同比将下降至 4.3%。

需要指出，疫情对于中小企业的影响更为严重。根据基于北大汇丰商学院 EMBA 学生 117 份样本主要为中小微企业的调查报告《新冠肺炎疫情对企业运营影响几何？》，86.32%的企业认为防疫成本会导致公司总成本增加，近八成企业预计公司主要客户经营情况将受到疫情影响，近半数以上企业预测 2020 年主要产品营销收入会不同程度减少。由于假期延长，不少中小微企业的收入和现金流中断，但房租、工资、利息等刚性支付依然不减。53.85%的企业希望降低税费开支，22.22%的企业希望得到租金补贴，18.8%的企业希望政府发放用工社保补贴。



图 1 工业增加值同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

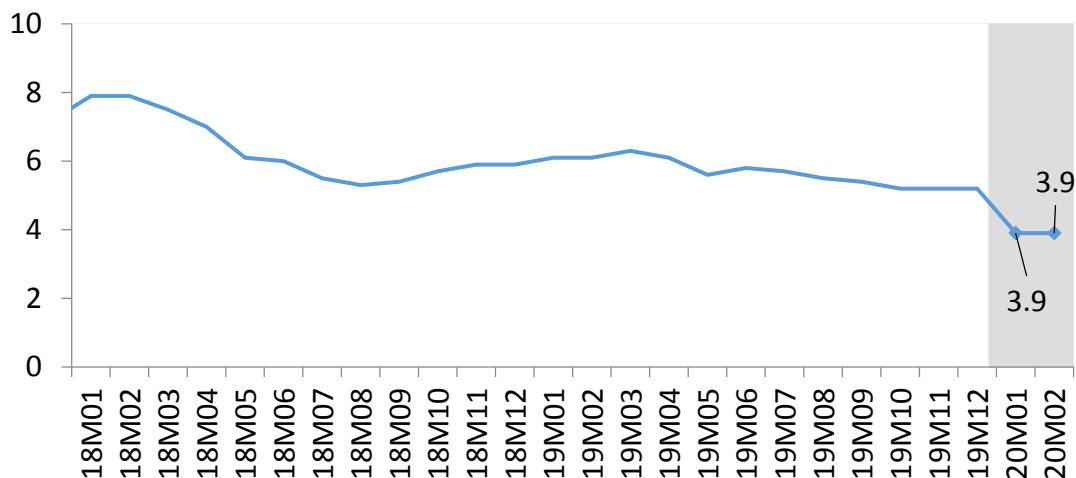
2. 短期投资下滑，但全年投资增速或影响不大

在我们的年度报告中，我们指出 2020 年基建投资将进一步回升，房地产投资将保持韧性，而制造业投资则将继续维持低位。正常情况下，今年前 2 个月的投资同比应该在 5% 左右，但疫情可能使得短期内投资增速下降。由于春节和天气因素，前 2 个月的投资额占全年比例一般不超过 7%。基建和地产的大幅开工一般都在 3 月以后，疫情主要影响制造业投资。由于制造业投资本身处于低位，因此预计整体投资下降幅度较小。如果疫情在 2 月内控制住，全年整体投资将不会受到很大影响，并且前期延缓的投资也可以通过后期赶工弥补。

同样对比 2003 年情形，2003 年 4 月和 5 月投资月同比分别为 29.4% 和 37.4%，比当年 1 季度累计同比 37.2% 的增速分别下降 7.8 和上升 0.2 个百分点。但当年投资增速较高，接近 30%，因此对投资增速影响的百分点较大。而目前投资增速不足 6%，影响或将减少。简单假定在 1 月下旬和 2 月份的投资增速均下降 1.6 个百分点，即降幅为 2003 年 4 月的 1/5，则对应今年前 2 个月的投资增速将下降 1.1 个百分点，对应投资增速为 3.9%。



图 2 名义投资累计同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

3. 消费增速大幅下滑，线下服务类消费影响最大

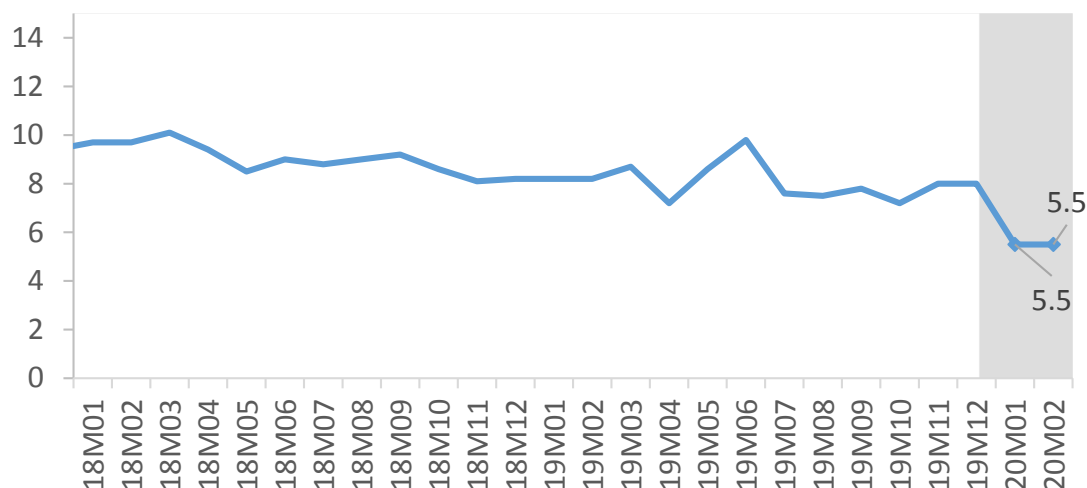
疫情对消费的影响最为显著。本次疫情在 2019 年 12 月底开始武汉卫健委开始通报，但初期由于人们认为这种病毒不会“人传人”，因此并未引起重视。直至 2020 年 1 月 20 日钟南山院士明确表示存在人传人现象，才逐渐在全国引起重视并采取隔离措施。正常情形下，前 2 月社会消费品零售总额增速将在 8.2% 左右。对比 2003 年非典时期，2003 年 4 月零售增速为 7.7%，比 2002 年全年增速 8.8% 下降 1.1 个百分点，5 月零售增速最低点 4.3%，比 2002 年全年增速下降 4.5 个百分点。与 2003 年不同，现在网上实物商品零售额占社会消费品零售总额的比例已经超过 20%，本次疫情对线下零售的影响可能超过非典时期，但线上零售影响较小甚至可以弥补部分线下零售的损失。假定本次疫情将影响 1 月下旬零售 1 个百分点，对应 1 月零售下降 0.3 个百分点，影响 2 月零售 5 个百分点，将导致前 2 个月零售额下降 2.7 个百分点。预计 2020 年前 2 月社会消费品零售总额增速为 5.5%。

需要指出的是，服务品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。这些行业在居民消费中的占比也较 2003 年大幅增长，对实体经济的影响程度也较彼时更大。例如，城市电影票房收入在 2003 年时仅 10 亿元，2019 年则已增至 643 亿



元。国内旅游人数 2003 年为 8.7 亿人次，而 2018 年增至 55.4 亿人次。疫情对线下服务类消费的影响更加值得关注。

图 3 社会消费品零售总额同比及预测%



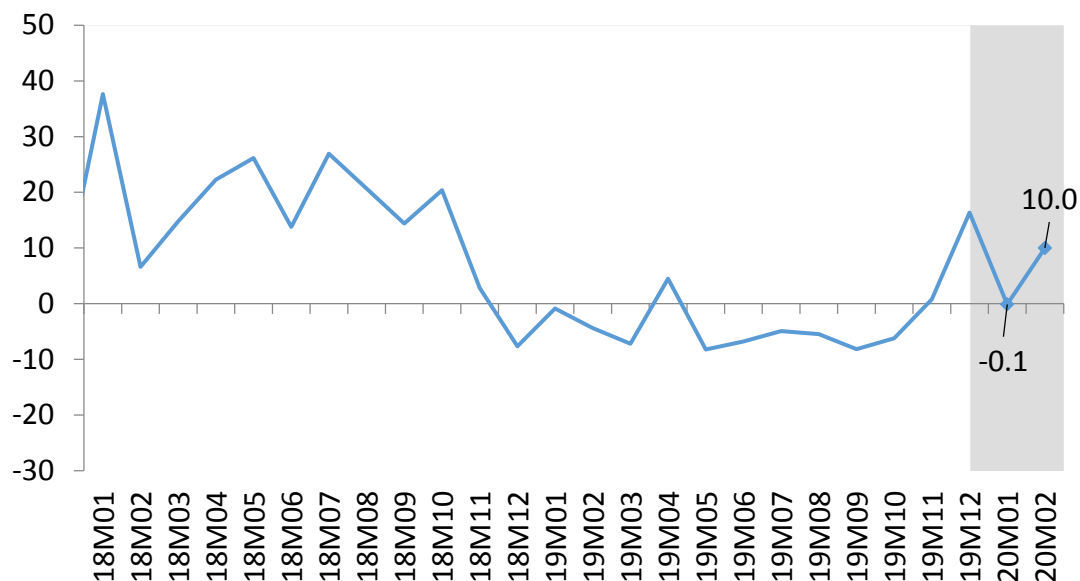
数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

4. 进出口波动较大，疫情可能更多影响进口

2019 年末内外需边际改善促进进口增速回升，但春节因素将对进口增速造成较大扰动。预计 2020 年 1 月进口增速可能大幅下降至-0.1%，2 月再大幅上升至 10%。1 月 PMI 进口指数 49，比上月下降 0.9 个百分点，也显示节日期间进口需求会下降。



图 4 美元计进口同比及预测%



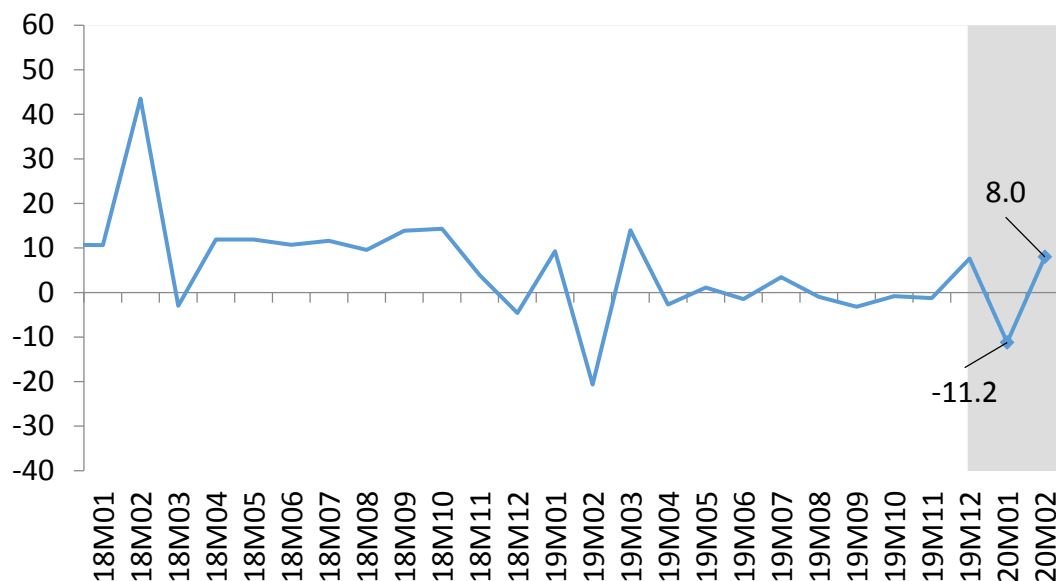
数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

2019 年年末出口增速也有所上升，12 月出口增速 7.6%。预计 2020 年 1 月和 2 月增速分别为-11.2%和 8%。2020 年 1 月 PMI 出口订单指数为 48.7，比上月下降 1.6 个百分点，主要是节日因素的影响。

对比 2003 年非典期间，初步判断疫情对进出口增速的影响程度中等，可能更多影响进口。在 2003 年非典最严重的 4 月和 5 月，进口平均增速 37.5%，出口平均增速 35.1%，均较上年全年增速提升 15 个百分点左右。将 4 月 5 月同比平均增速与 3 月 6 月同比平均值比较，出口增速前者高于后者 1.5 个百分点，进口增速前者低于后者 5 个百分点，相对于超过 30%的进出口增速而言，影响不大。预计本次疫情对进口的影响仍然超过出口，但整体影响相对中等。



图 5 美元计出口同比及预测%



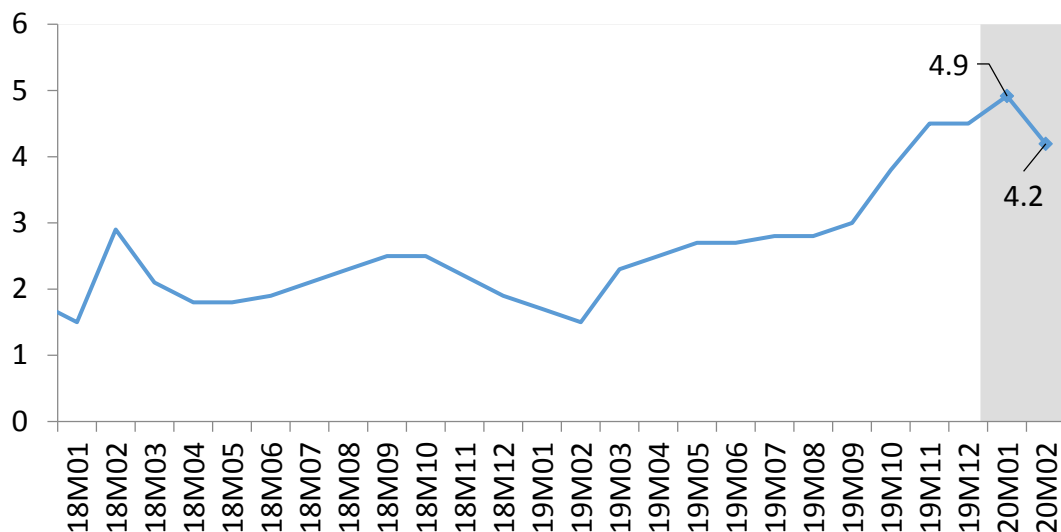
数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

5. 春节因素叠加疫情影响导致消费品价格上涨

在春节因素影响下，食品烟酒类价格大幅上升。从高频价格数据看，2019 年 12 月有所下跌的猪肉价格在 2020 年 1 月又开始上涨，蔬菜、瓜果和水产品价格也涨幅较大。在正常情况下，春节过后的 2 月食品价格将有所下降，但在疫情影响下，预计 2 月份食品烟酒价格，尤其是肉类、蔬菜和瓜果价格将继续维持高位。此外，疫情导致口罩等医疗保健品价格上涨也会推动 CPI 上升。预计 1 月和 2 月 CPI 环比分别为 0.8% 和 0.5%，对应同比 4.9% 和 4.2%。



图 6 CPI 月同比及预测%

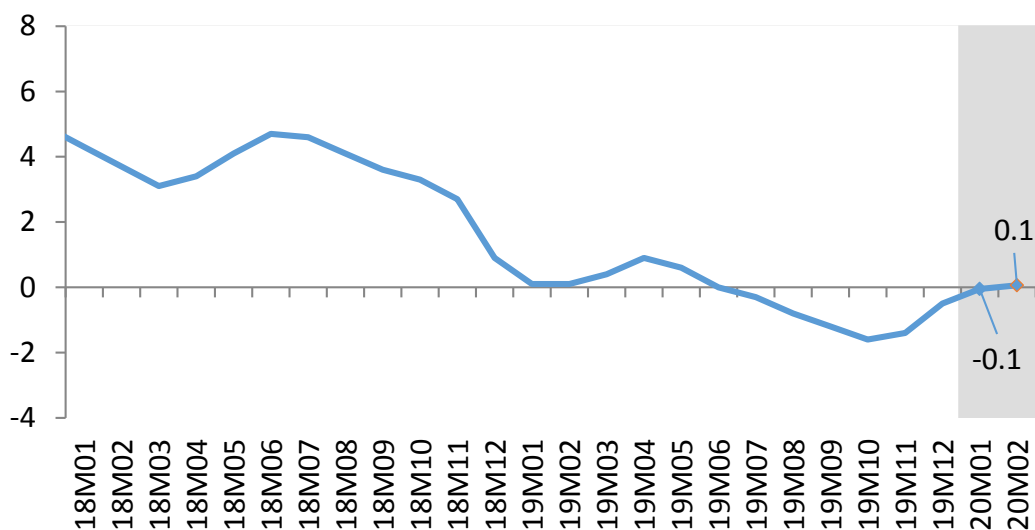


数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心

6. 工业品价格基本平稳

春节前工业和投资活动下降，使得前期上涨较快的建材类价格开始下跌，但部分化工品价格和煤炭价格上涨，整体工业品价格维持稳定。预计 2020 年 1 月和 2 月 PPI 环比均为 0，同比分别为-0.1%和 0.1%。

图 7 PPI 月同比及预测%



数据来源：CEIC，北大汇丰宏观经济与金融研究中心



7. 结论

2019 年年末在基建加快，以及多项稳增长政策作用下，经济有企稳迹象，但 2020 年年初的新型肺炎疫情对实体经济形成了较大冲击。工业生产、投资和消费均下滑，其中消费尤其是线下服务类消费受冲击最为严重，投资所受的长期影响可能较小。进出口受节日因素影响波动较大，疫情对进口的影响超过出口。春节期间消费者物价上涨，使得 CPI 同比维持高位，而工业品价格基本持平，PPI 同比在 1 月或由负转正。

报告撰写人：梁润（0755-26038362，liangrun@phbs.pku.edu.cn）

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



【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。

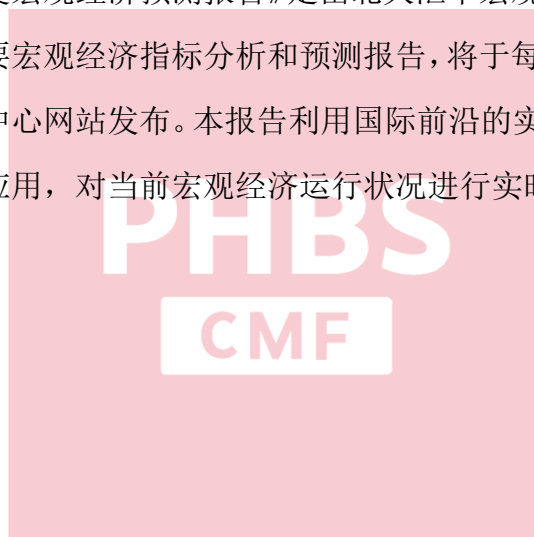


北大汇丰宏观经济与金融研究中心简介：

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

邮箱：cmf@phbs.pku.edu.cn