

疫情带来哪些影响？

核心观点：

受疫情影响，消费继续下滑，特别是服务消费，再次大幅下挫，房地产的企稳之旅更加艰难，工业受到冲击，供应链面临严重阻力，财政也是面临重重困境。

当前疫情演变及其对经济的影响，对下游需求端的影响，已成为各类市场交易关注的重点。从当前情况来看，虽然上海有拐点迹象，社会面检测到的病例数逐步减少，但周围地区有扩大迹象，加之本周北京地区新增本土病例数大幅上升，初步流调结果显示，目前病毒已隐匿传播了1周，短期内出现了多代病例，让整个局势再次扑朔迷离。

目前4月已过去三周，可以预计4月疫情对经济的影响将甚于3月，经济仍处于探底之旅。当前我们不仅需关注疫情如何演变，防疫政策如何调整，也要重点关注即将到来的政治局会议将如何定调，如何指导未来的经济工作。

风险提示：疫情演变 防疫政策及其他相关政策

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	疫情带来哪些影响？	3
1.1.	消费整体下台阶	3
1.2.	地产困境更加难熬	6
1.3.	工业受到冲击	7
1.4.	供应链严重受阻	8
1.5.	财政压力加大	9
1.6.	小结	11
	免责声明	12

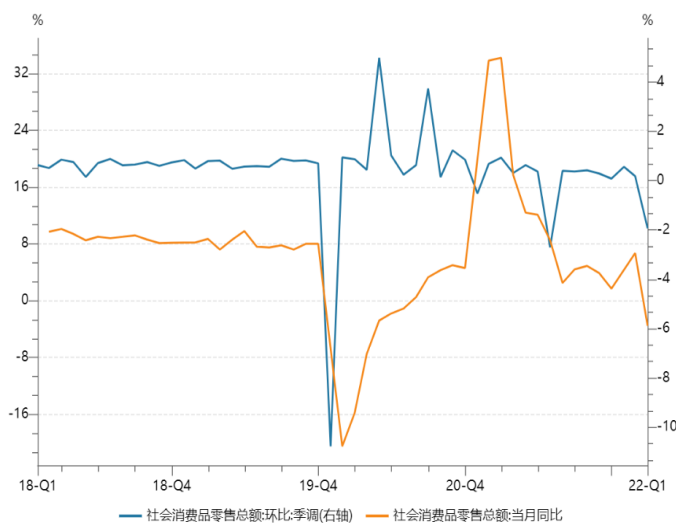
第1章 疫情带来哪些影响？

这周一，国家统计局公布了3月以及一季度的经济数据。尽管3月并不是国内疫情影响最严重的时候，但我们也可以借此窥探疫情影响经济的各个方面。

1.1. 消费整体下台阶

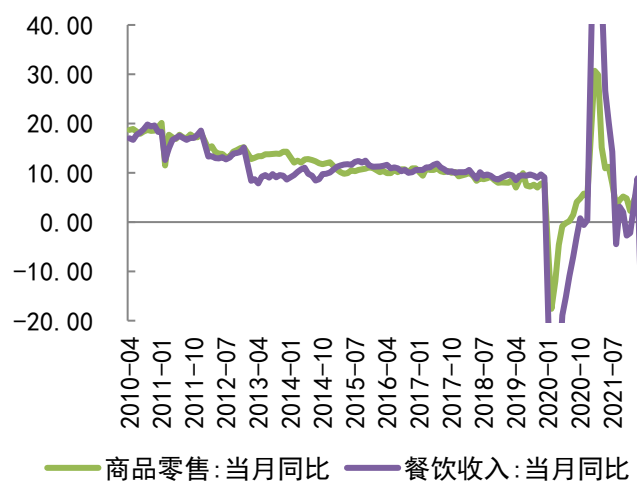
3月，社零同比、环比均跌入负值区域，同比仅为-3.53%，为2020年8月以来首次，环比则下降1.93%，仅次于去年7月，凸显本轮疫情不同以往的严峻性。尽管商品零售很“受伤”，当月同比为-2.11%，但餐饮消费更加受到重挫，当月同比增速仅为-16.38%。

图 1.1.1: 消费同比、环比均跌入负值区域



数据来源：Wind 南华研究

图 1.1.2: 餐饮收入跌幅更大 (%)



数据来源：Wind 南华研究

从类别来看，服装鞋帽、化妆品、金银珠宝等可选消费当月同比较 2 月明显降低，家用电器和音像器材、家具等房地产后周期产品也同比负增长。汽车类消费也有明显降低。粮油食品、饮料、中西药品等必需品同比增速较 2 月上升，文化办公、烟酒类的需求相对刚性，表现也较为可观。石油及制品类的同比涨幅更多由价格因素主导。

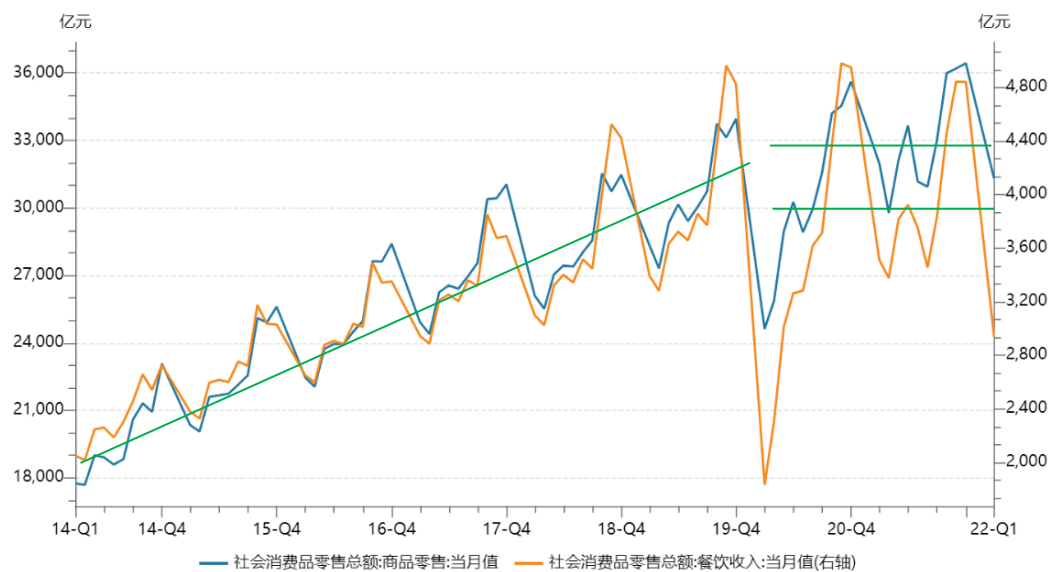
表 1.1.1: 限额以上商品分类当月同比增速与 2020 年 2 月对比 (%)

	粮油、食品类	饮料类	烟酒类	服装鞋帽、针、纺织品类	化妆品类	金银珠宝类
2022-03	12.5	12.6	7.2	-12.7	-6.3	-17.9
2022-02	7.9	11.4	13.6	4.8	7	19.5
2021-12	11.3	12.6	7	-2.3	2.5	-0.2
2020-02	9.7	3.1	-15.7	-30.9	-14.1	-41.1
	日用品类	体育、娱乐用品类	书报杂志类	家用电器和音像器材类	中西药品类	文化办公用品类
2022-03	-0.8	-8.8	1.6	-4.3	11.9	9.78
2022-02	10.7	0	0	12.7	7.5	11.1
2021-12	18.8	18.7	-8	-6	9.4	7.4
2020-02	-6.6	-4	-32.7	-30	0.2	-8.9
	家具类	通讯器材类	石油及制品类	建筑及装潢材料类	汽车类	其他类
2022-03	-8.8	3.1	10.5	0.4	-7.5	0.78
2022-02	-6	4.8	25.6	6.2	3.9	0
2021-12	-3.1	0.3	16.6	7.5	-7.4	-1.5
2020-02	-33.5	-8.8	-26.2	-30.5	-37	

数据来源: Wind 南华研究

消费的成长轨迹已被打破。2020 年之前, 消费基本围绕着一一定增速持续增长。但从疫情爆发以来, 这种增长的步伐明显被打乱。此外, 可以明显看到的是疫情爆发前, 商品零售和餐饮收入上升步伐较为一致, 但如今餐饮收入运行中枢已明显低于商品零售。

图 1.1.3: 消费下台阶

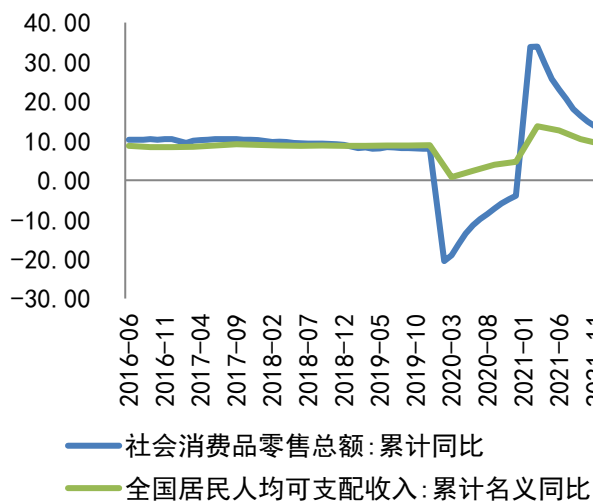


资料来源: Wind 南华研究

消费下滑的根源在于收入以及边际消费倾向的改变。自 2021 年 3 月后, 全国居民

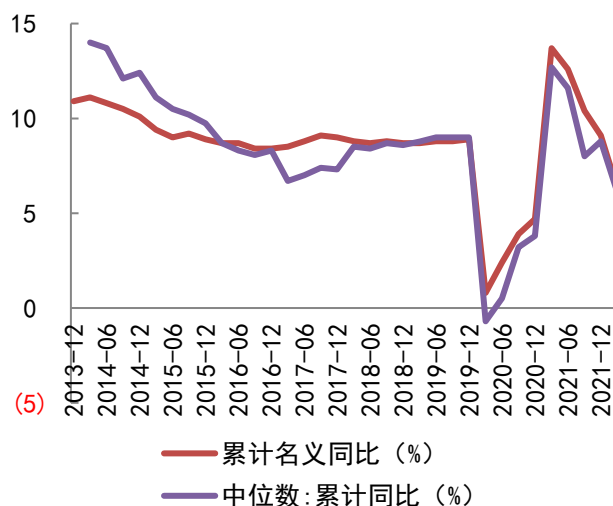
人均可支配收入累计名义同比增速一直处于下降趋势，居民收入的中位数累计同比也是持续低于总体水平，表明收入分化持续加大。在此情况下，居民边际消费倾向明显下一个台阶。最近的疫情再次大面积席卷让失业率大幅攀升，从 31 个大城市城镇调查失业率来看，今年 3 月已高达 6%，超过 2020 年时的最高水平，凸显消费的严峻态势。

图 1.1.4: 居民收入下滑 (%)



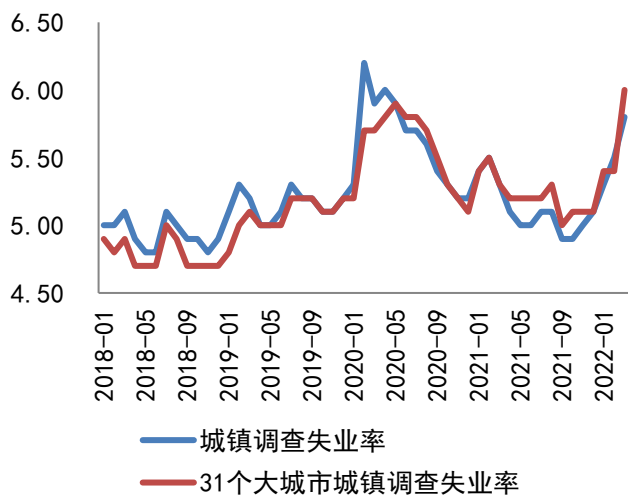
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.5: 收入分化加剧 (%)



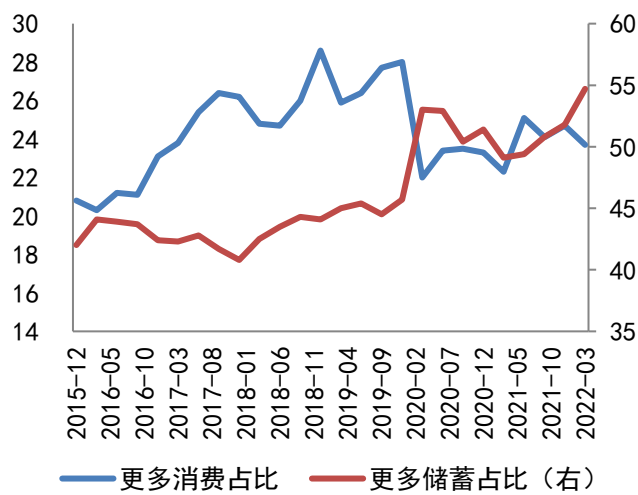
数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.6: 失业率攀升 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.7: 居民消费意愿降低, 储蓄意愿上升 (%)



数据来源: Wind 南华研究

自本轮疫情以来，我们看到消费未见起色，其背后则是收入下滑和边际消费倾向下降的内生性难题。这也是经济增速降档的一大原因。

1.2. 地产困境更加难熬

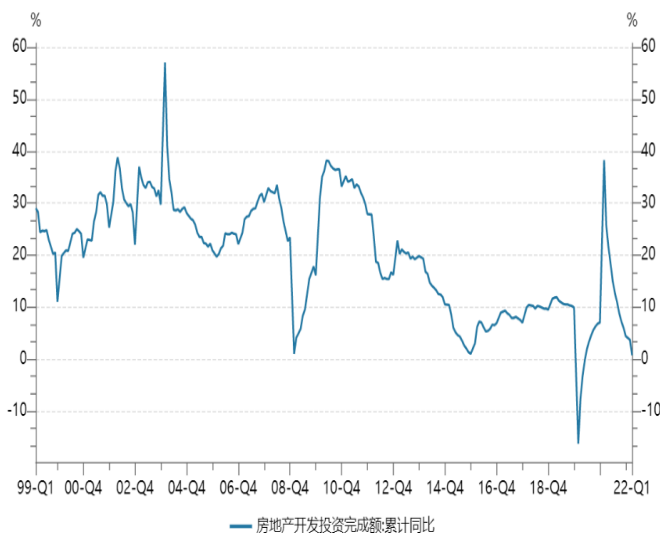
与消费不同，当前地产的难是房住不炒总方针下，政策性纠偏的结果，是长周期和短周期两种困境相互交织的结果。只是在疫情导致的多地静态管理下，这种困境显得更加难熬。

3月房地产开发投资累计同比增速继续下滑，同比增速跌至0.7%，较2009年和2015年的低点还要低，从历史上看，仅高于2020年新冠疫情突袭时的情景。

此轮疫情对地产来说最大的冲击在于销售。重点城市静态管理下，看房、购房场景进一步受到限制。3月全国商品房销售面积累计同比下降13.8%，接近历史最低水平。以上海为例，3月商品住宅成交金额和面积均低于2月（春节月），可以想象进入4月后，这一数值将进一步下探。此外，在疫情冲击下，居民收入不足也将从根本上限制购买力，从而压制地产销量。

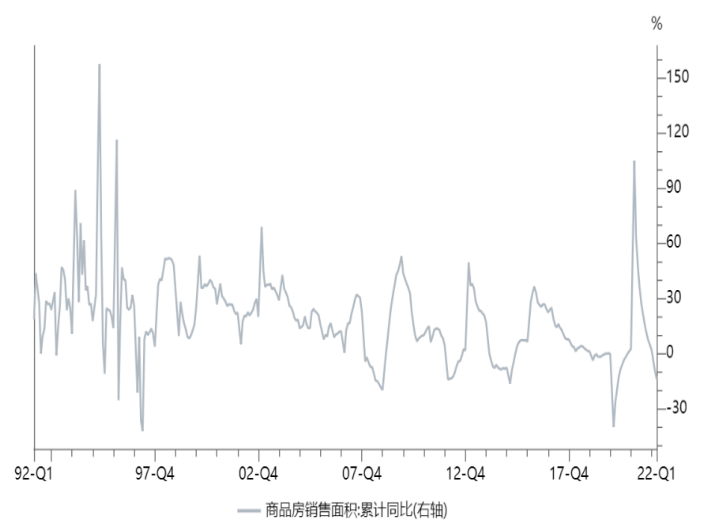
疫情对于地产投资的影响还在于施工。3月除施工面积累计同比微增1%外，新开工和竣工累计同比降幅均继续加大。部分可归结于一些建筑工地发生聚集性疫情导致疫情管控进一步加强，影响原本就疲弱的施工（包含新开工、施工以及竣工）进程。

图 1.2.1: 房地产开发投资接近于 0



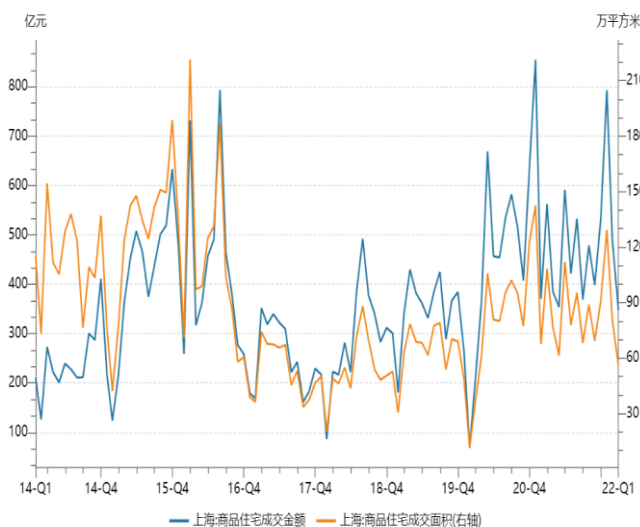
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.2: 商品房销售同比增速负值加深



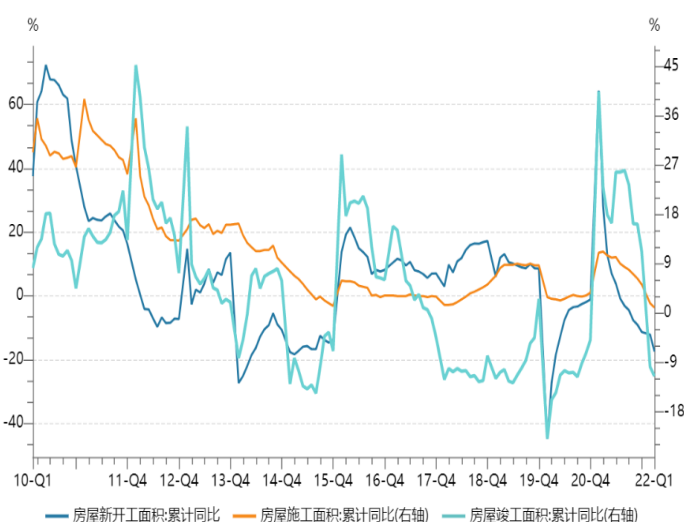
数据来源：Wind 南华研究

图 1.2.3: 上海住宅销售进一步遇冷



数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.4: 新开工、施工和竣工面积累计同比进一步滑落



数据来源: Wind 南华研究

1.3. 工业受到冲击

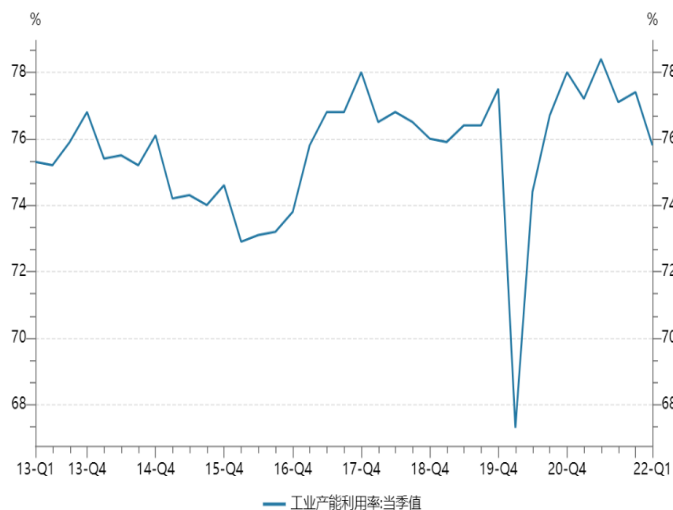
3月工业增加值同比增速为5%，与Wind一致预期5.1%接近，环比大幅下降，主要跟国内疫情点多、面广、频发的特点有关。在疫情影响下，物流受阻，企业停工，一季度，全国工业产能利用率为75.8%，比上年同期下降1.4个百分点，环比减少1.4个百分点。

图 1.3.1: 工业增加值回落 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.3.2: 产能利用率进一步下滑

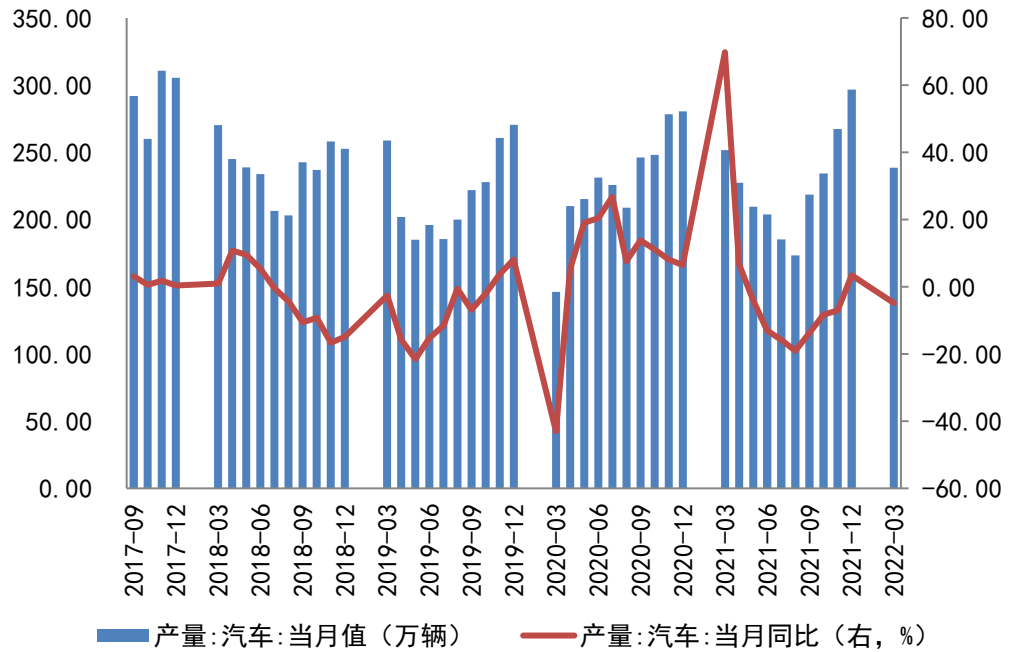


数据来源: Wind 南华研究

以汽车工业为例，在部分重点城市静态管理下，汽车产量也受到冲击。3月，汽车

产量当月同比增速下跌 4.9%，低于 2021 年 12 月的 3.4% 水平。

图 1.3.3：汽车产量下降

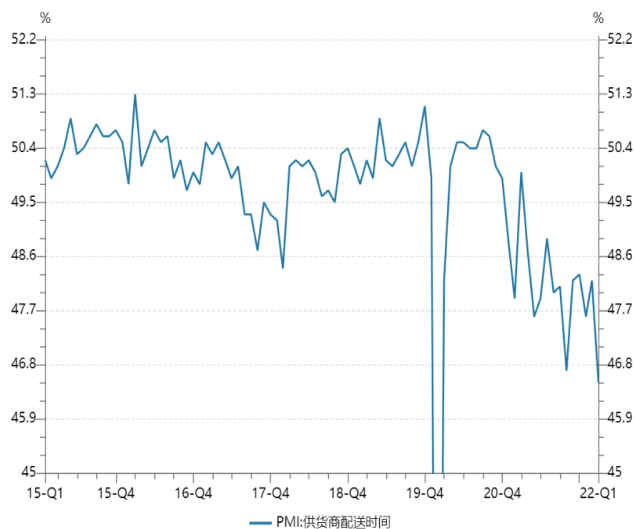


资料来源：Wind 南华研究

1.4. 供应链严重受阻

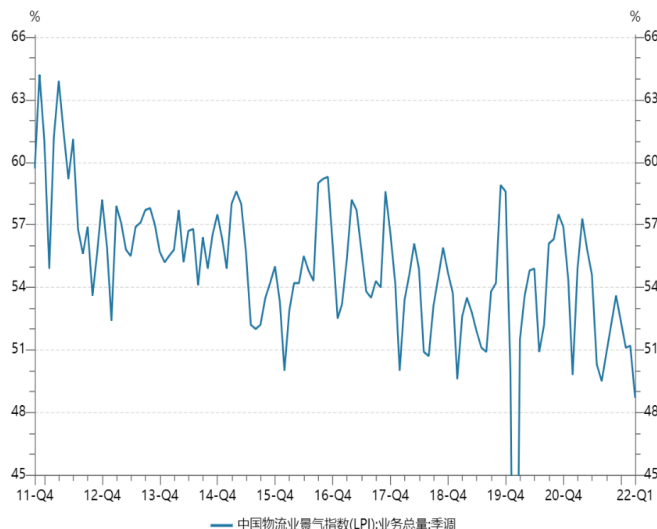
与国外之前的情况相似，本次疫情也是严重地冲击了国内的供应链。3 月 PMI 分项中供应商配送时间环比下降 1.7% 至 46.5，剔除 2020 年特殊情况的话，该数值创 2008 年 2 月以来新低。同样剔除 2020 年 2 月特殊情况的话，中国物流业景气指数 (LPI) 仅为 48.7，创历史新低。

图 1.4.1: 3 月供应商配送时间环比下降



数据来源: Wind 南华研究

图 1.4.2: 3 月物流业景气指数再次下探

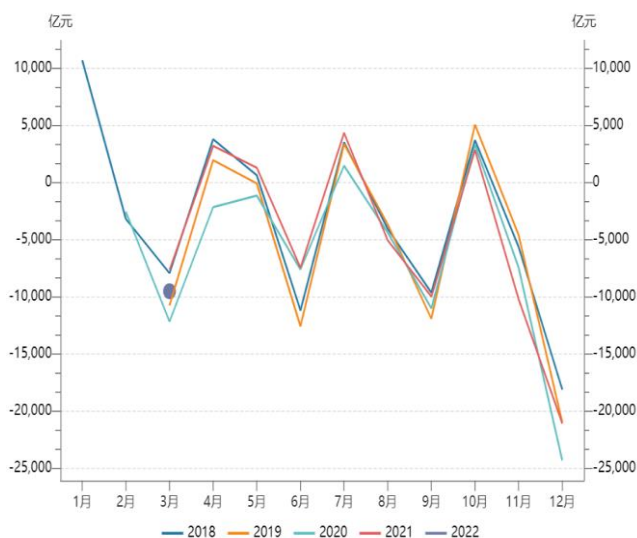


数据来源: Wind 南华研究

1.5. 财政压力加大

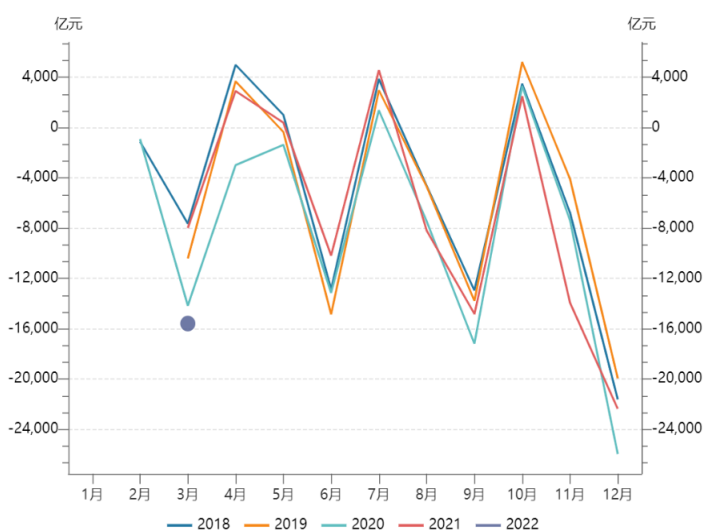
3 月狭义财政赤字为 9526 亿元，与 2019 年接近，低于 2021 年和 2018 年。但如果考虑政府性基金，广义财政赤字则高达 15588 亿元，处于历史高点。收入增速远低于支出增速，再加上房地产行业不景气，国有土地使用权出让收入大幅下滑，财政压力大幅上升。

图 1.5.1: 3 月狭义财政赤字额在历年中值附近



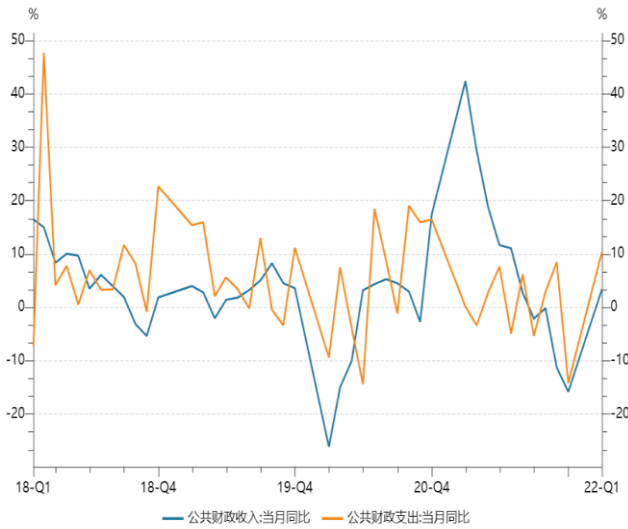
数据来源: Wind 南华研究

图 1.5.2: 3 月广义财政赤字处于历史高点



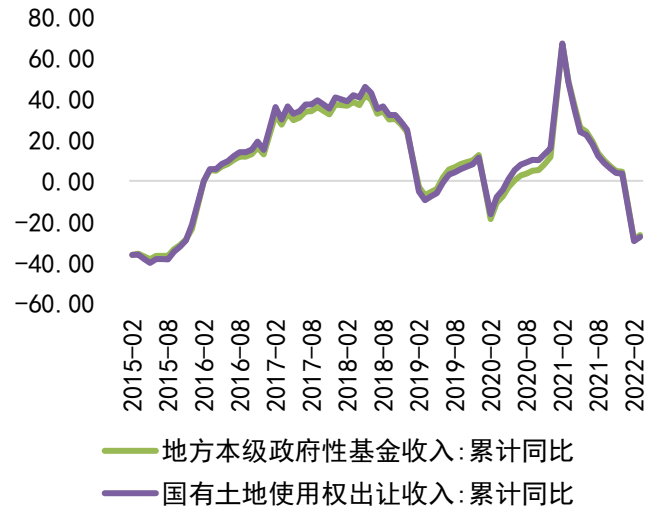
数据来源: Wind 南华研究

图 1.5.3: 公共收入增速不及支出增速



数据来源: Wind 南华研究

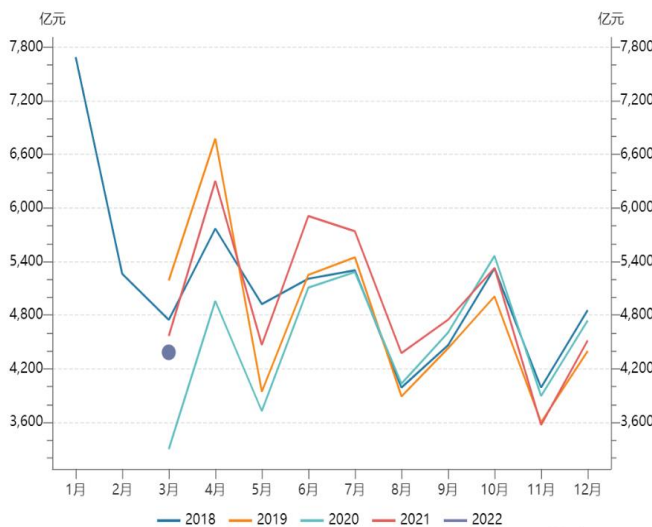
图 1.5.4: 国有土地使用权出让收入大幅下滑 (%)



数据来源: Wind 南华研究

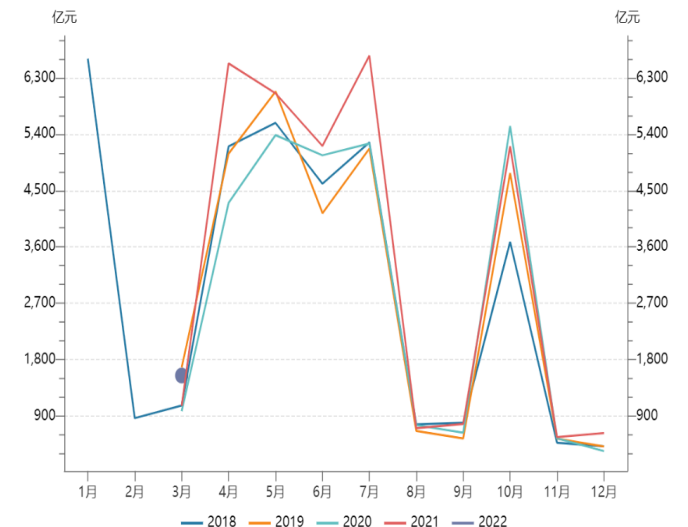
收入增速放缓则跟疫情密切相关, 我们可以看到增值税、企业所得税、个人所得税等主要税种收入均为历年较低水平, 一方面可能跟财政上减税降费有关, 另一方面也凸显疫情影响下, 流转减少, 企业不增收, 个人收入减少的现状。

图 1.5.5: 增值税收入为历年最低点



数据来源: Wind 南华研究

图 1.5.6: 企业所得税为历年最低点



数据来源: Wind 南华研究

图 1.5.7: 个人所得税为历年最低点



资料来源: Wind 南华研究

1.6. 小结

可以看到受疫情影响，消费继续下滑，特别是服务消费，再次大幅下挫，房地产的企稳之旅更加艰难，工业受到冲击，供应链面临严重阻力，财政也是面临重重困境。

当前疫情演变及其对经济的影响，对下游需求端的影响，已成为各类市场交易关注的重点。从当前情况来看，虽然上海有拐点迹象，社会面检测到的病例数逐步减少，但周围地区有扩大迹象，加之本周北京地区新增本土病例数大幅上升，初步流调结果显示，目前病毒已隐匿传播了1周，短期内出现了多代病例，让整个局势再次扑朔迷离。

目前4月已过去三周，可以预计4月疫情对经济的影响将甚于3月，经济仍处于探底之旅。当前我们不仅需关注疫情如何演变，防疫政策如何调整，也要重点关注即将到来的政治局会议将如何定调，如何指导未来的经济工作。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点