

二次疫情，二次冲击？

核心观点：

1.回家过年，还是就地过年？似已成为国人心中的纠结选择。疫情再度来袭，何时才会是尽头？全国上下管控加强，经济受影响几何？二次冲击之下，宏观政策是否更难转弯？疫情依然是经济运行的关键变量。

2.冬季疫情复发，虽纷纷扰扰，但其来临已是预料之中。环顾全球，医学专家早给出了如此一致性的预期。历史上，强度更高的西班牙流感等也有类似特征。好消息是，冬去春来，疫情季节性缓解或规律使然。

3.与第一波疫情不同，在全球刺激性政策等支撑下，目前整体需求并不羸弱。返乡路途的机会成本明显提升后，就地过年有望成为老百姓的重要选择。这确实会抑制交通等服务消费，但或将有利于劳动力的供给。

4.展望未来，二次疫情对经济的影响在所难免，但冲击强度或在冬末春初有所收敛。在此之前宏观政策有望平稳，此后回归常态或更为明晰。彻底摆脱疫情困扰仍取决于全球疫苗接种，这也是今年值得期待的。

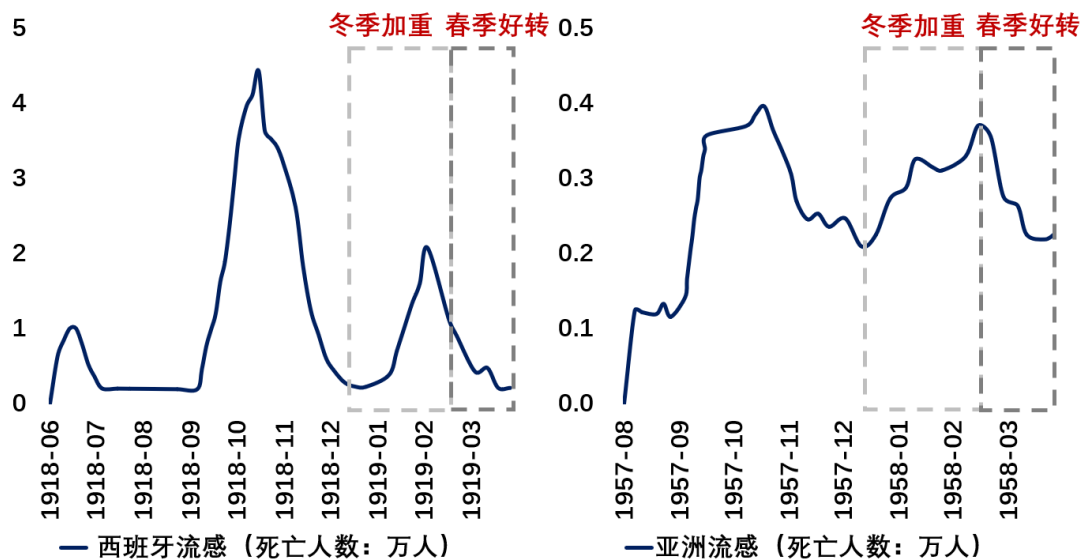
正文：

回家过年，还是就地过年？似已成为国人心中的纠结选择。疫情再度来袭，何时才会是尽头？全国上下管控加强，经济受影响几何？二次冲击之下，宏观政策是否更难转弯？疫情依然是牵动人心的关键变量。

一、二次疫情，何时是尽头？

入冬以来国内疫情多发，海外疫情也有加速上升的态势。回顾历史，百年前的西班牙流感和 1957 年的亚洲流感均有冬季复发的特征；但当春暖花开之时，疫情便开始边际好转，季节性规律十分明显。

图 1. 疫情“冬急春缓”：历史经验



来源：美国疾控中心，笔者测算

事实上，全球医学专家均对疫情冬季复发早有预测：**一方面**，由于冬季气温原因病毒更易生存；**另一方面**，室内活动增加也加剧疫情传播。**病毒的如此特征反过来也预示着，冬去春来，疫情有望逐步好转。此外，全球各类疫苗接种正在推进，其效果也将逐步显现。**

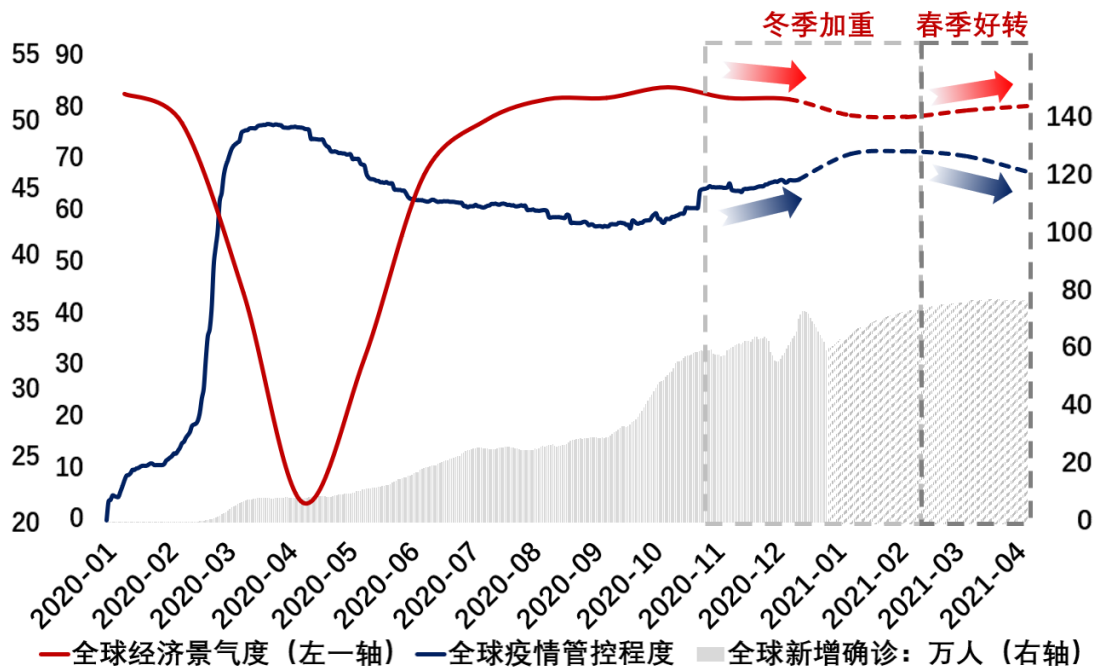
表 1. 疫情“冬急春缓”：现实预测

专家	疫情判断	发表时间
圣地亚哥大学教授 Carlos Pereira	新冠新增患者数量将于2月中旬达到顶峰。	2021.01.18
俄罗斯免疫学家 Vladislav Zhemchug	春天的紫外线比冬天的严寒更能抑制病毒。	2021.01.15
世卫组织官员 Mike Ryan	冬季社交增多会加剧疫情传播。	2021.01.14
德国卫生部长 Jens Spahn	疫苗接种效果将于2-3月显现。	2021.01.13
马德里大学病毒学家 Margarita del Val	冬季室内通风不畅会增加病毒传播风险。	2021.01.12
加拿大传染病专家 Sumon Chakrabarti	圣诞聚集活动导致病毒大量传播。	2021.01.05
斯坦福大学微生物学家 Jay Bhattacharya	预计疫情将于4月开始好转。	2021.01.04
白宫首席医疗顾问 Anthony Fauci	冬季室内活动增加会加剧疫情。	2021.01.04
利兹大学教授 Stephen Griffin	初春时节社区内疫情传播速率将下降。	2020.12.31

二、二次冲击，经济影响几何？

为应对疫情，各国防控措施升级，英国、日本等国甚至进入“封城封国”状态。**受疫情冬季复发影响，海外经济景气指标 PMI 由抬升转为平缓，整体修复速度放慢，但修复方向并未改变。**冬去春来，疫情的好转将伴随防控措施的逐步缓和，全球经济修复也有望再度加快。

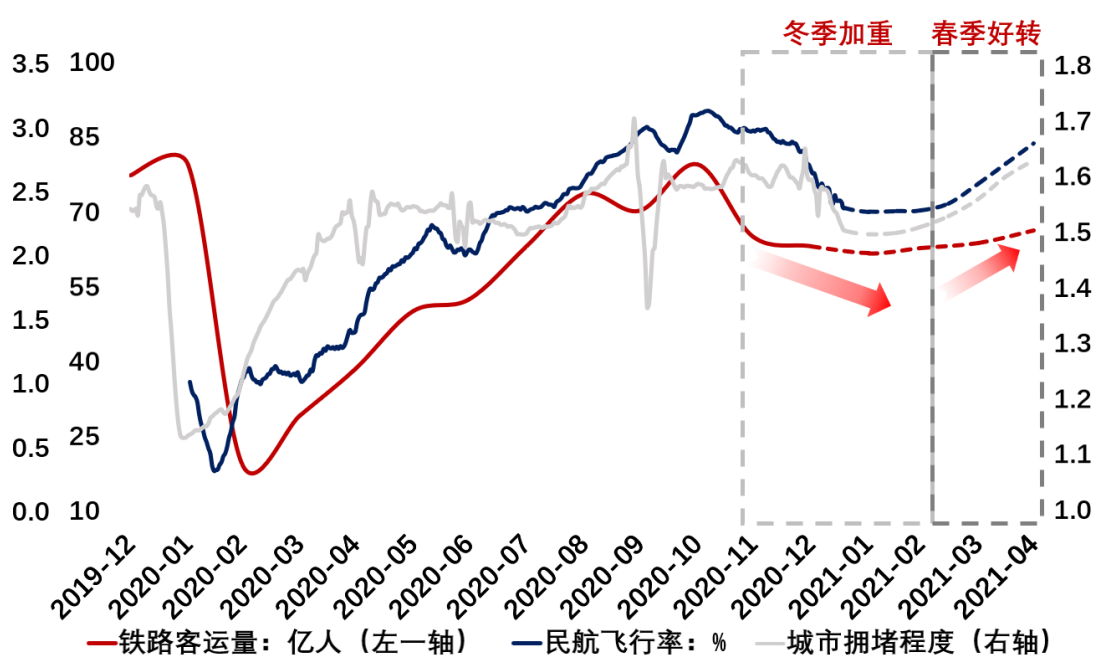
图 2. 冬季冲击，春来收敛



来源：CEIC, Our World in Data, 笔者预测
注：疫情判断综合 SIR 模型及表 1 专家预测。

目前,我国火车票预售已较往年春运前下降了近六成,机票价格较往年同期也降低了 15% 以上,二次疫情对交通等行业影响显著。考虑到人员流动和聚集都有较多限制,餐饮、旅游等其它服务消费也会受到影响。

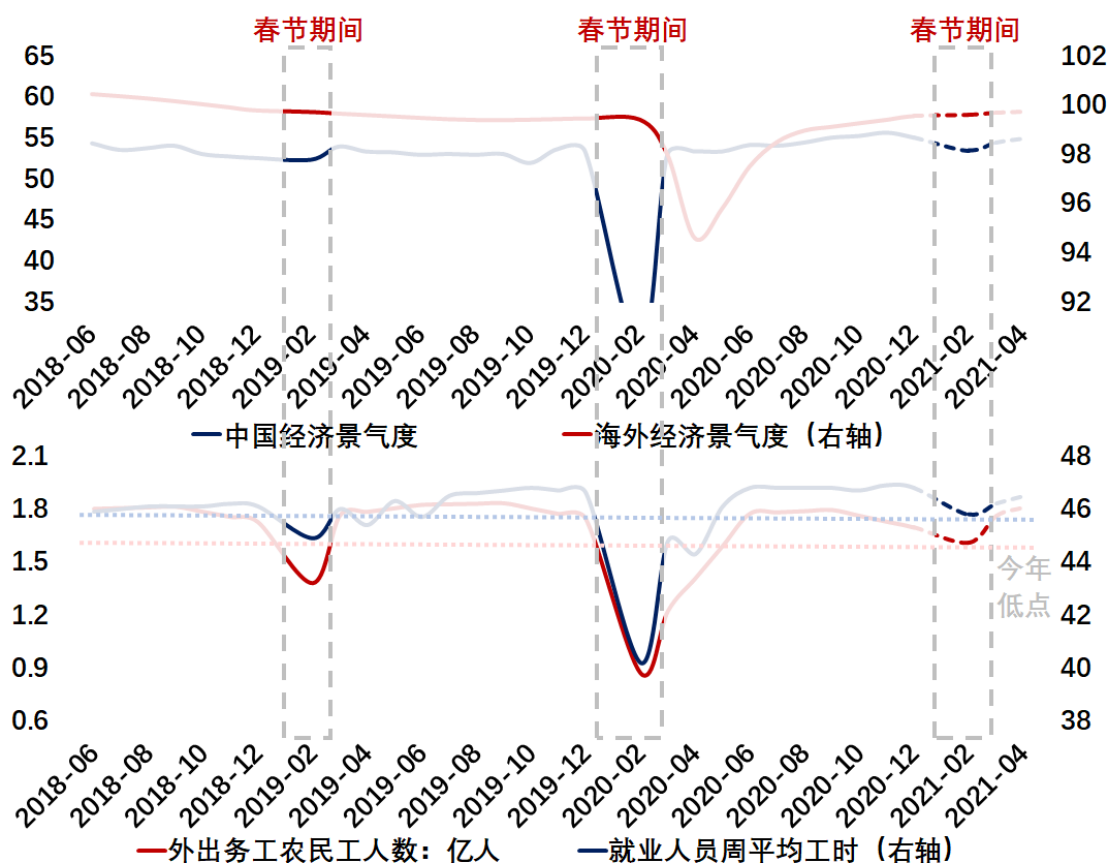
图 3. 服务消费，影响难免



来源：WIND, 航班管家, 笔者预测

与第一波疫情不同，目前整体需求并不羸弱。国内服务消费需求所受影响或明显小于第一波疫情。且在全球刺激性政策等带动下，海外经济仍维持较高景气度，并对我国外需形成较强支撑。值得一提的是，返乡路途的机会成本明显提升后，就地过年有望成为老百姓的重要选择。今年春节前后，以农民工为代表的劳动供给不仅好于第一波疫情时期，甚至可能好于没有疫情的正常年份。

图 4. 需求不弱，供给跟上



来源：WIND，笔者预测

展望未来，二次疫情对经济的影响在所难免，但冲击强度或在冬末春初有所收敛。在此之前宏观政策有望平稳，此后回归常态或更为明晰。考虑到服务业在我国经济中占比过半，一季度经济环比回升斜率或较为平坦，二季度疫情边际缓解后将有所改观。

三、基本结论

一是秋冬疫情复发，虽纷纷扰扰，但其来临已是预料之中。环顾全球，医学专家早给出了如此一致性的预期。历史上，强度更高的西班牙流感等也有类似特征。好消息是，冬去春来，疫情季节性缓解或规律使然。

二是与第一波疫情不同，在全球刺激性政策等支撑下，目前整体需求并不羸弱。返乡路途的机会成本明显提升后，就地过年有望成为老百姓的重要选择。这确实会抑制交通等服务

消费，但或将有利于劳动力的供给。

三是展望未来，二次疫情对经济的影响在所难免，但冲击强度或在冬末春初有所收敛。在此之前宏观政策有望平稳，此后回归常态或更为明晰。彻底摆脱疫情困扰仍取决于全球疫苗接种，这也是今年值得期待的。

【作者】

伍戈：长江证券首席经济学家，曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。中国经济学最高奖“孙冶方经济科学奖”获得者，曾获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖。

徐剑、文若愚：长江证券研究员。

高童、张文佳、刘帅、曹佳星、甘露、薛昕安、李梦圆：长江证券实习研究员。

近期研究：

1. **价格不再敏感时**，2021年1月13日
2. **假如，疫情不再**，2021年1月3日
3. **货币的节奏**，2020年12月23日
4. **杠杆归途**，2020年12月14日
5. **预见经济：拾贰月**，2020年12月3日
6. **强势出口到何时？**，2020年11月23日
7. **地产故事新说**，2020年11月12日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



伍戈经济笔记