

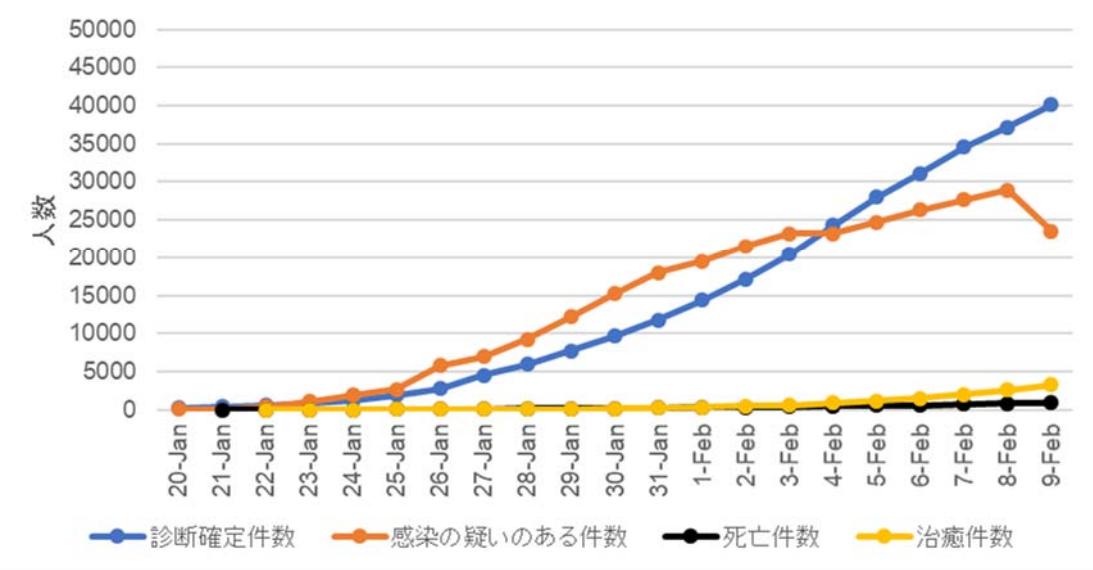
【新型ウイルス対応】新型コロナウイルス流行状況下におけるマクロ経済への影響及び政策提言

PwC 中国日本企業部ニュースレター
2020年2月

一、新型コロナウイルス感染拡大の現状と今後の展望

2019年12月8日に初の症例が確認されて以来、武漢新型コロナウイルスによる肺炎は2ヶ月にわたり蔓延し続けています。公式データによると、2020年2月10日午後2時現在、中国全土における累計診断確定件数40235例、感染の疑いのある件数23589例、及び死亡909例が報告されています。このうち、流行状況が最も深刻な湖北省の累計診断確定件数は29631例(内、武漢は16902例)、死亡871例(内、武漢は681例)と報告されています。湖北省以外の省を見ると、広東省、浙江省及び河南省の診断確定件数が1000例を超えていています。診断確定件数と死亡件数のいずれをみても、今回の新型コロナウイルスの流行規模は17年前のSARSによる肺炎の流行規模を上回っています。

表1:中国全土ウイルス流行動向(累計)





死亡/治癒

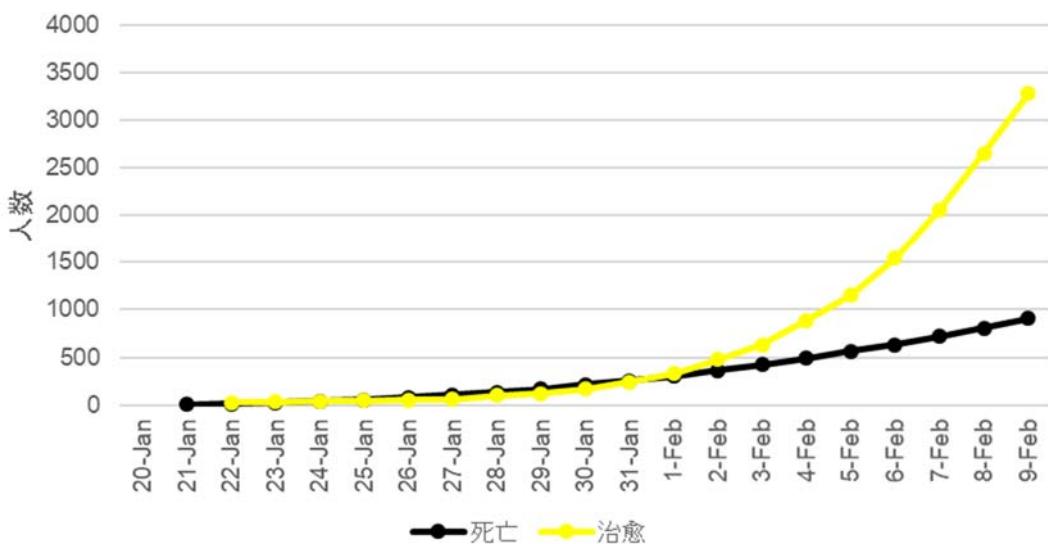
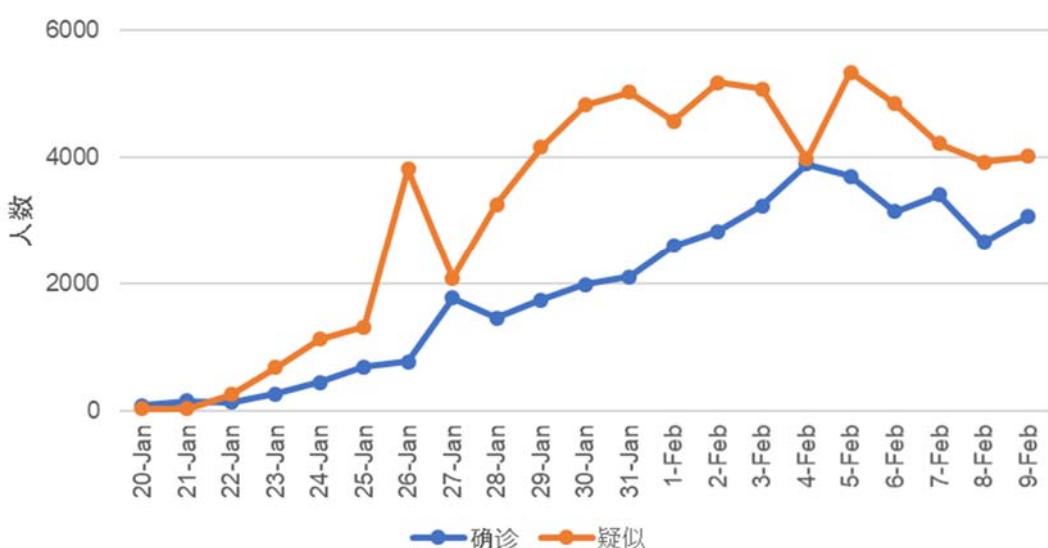


表2: 中国全土感染増加動向



(データ出所: Wind 及び国家衛生健康委員会の情報をもとに PwC 作成)

各階層の政府は春節後、感染防止措置を強化し、武漢等流行状況が深刻な都市を事実上封鎖しました。その結果、湖北省以外のその他都市における人口移動に伴う症例はその大部分が既に潜伏期間を過ぎており、過去 5 日間、湖北省以外の地域における新規の診断確定件数は減少傾向にあります。ですが、新型コロナウイルス感染経路の複雑性、ウイルス変異の確率等の要因は未だに不明であり、衛生防疫の専門家も転換点の到来時期について明確な答えを見い出せていません。



表 2: 中国全土流行状況—新規感染件数の動向



今後、ウイルス流行状況に影響を与える要因は多数あります。まず、元宵節(西暦では2月8日)以降、多くの都市で順次業務を再開又は業務の一部を再開する見通しであり、省間、都市間の人の移動が大幅に増加することが予想されます。大規模な人の移動によるウイルス感染リスクは明らかに高まります。武漢以外の大都市(例えば北京、上海、深圳、重慶等)では感染の第2波となる爆発的な感染リスクの増大は過小評価することはできません。同時に、湖北省等地域では、流行状況は農村に集中する傾向にあり、これらの地域では医療資源の深刻な不足が見られ、感染防止を急ぐ当局にとって厳しい課題を突き付けています。一方、明るい兆しも見え始めています。例えば、雷神山、火神山病院、方艶病院等の完成・稼働や、各省から武漢及び湖北省に派遣された医療従事者が現地での活動を順次開始していることを背景に、武漢及び湖北省のその他地域の医療救援能力の不足が徐々に解消されつつあります。杭州、南京、蘇州等、二級都市では隔離及び検査等対応措置を強化しています。

各種要因及び衛生専門家の分析を総合的に勘案した結果、今回の流行状況は高い確率で2月下旬には段階的に沈静化し、3月末又は4月初旬には収束段階に入るものと私どもは予想しています。

二、ウイルス流行状況が経済成長に与える影響

短期的には、新型コロナウイルスの流行状況が中国経済の成長に悪影響を及ぼすことは明白です。今般のウイルスの爆発的流行以来、複数の国内外の機関が経済への影響を予測しています(表1参照)。このうち、多くの専門家が、第1四半期のGDP成長率は約2パーセント落ち込み、即ち4%前後の経済成長を予測しており、残りの3四半期の成長率は流行状況の収束のタイミングにより前後されるが徐々に回復すると見通しており、通年のGDP成長は“V字型”になると予想されています。

全体的にみると、今回の流行状況が経済成長率に及ぼす影響は17年前のSARSの流行状況よりも明らかに深刻です。診断確定件数を見ても死亡件数を見ても、今回の流行状況の規模はSARS流行当時の状況を明らかに上回っています。他方、SARSの時と比べ、今の経済成長環境、産業構造及び政策による経済刺激の効果の程度は大きく変わっています。打撃を受けた経済の回復及びウイルス感染対策の両方の面から今の中国は不利な状況に立たされています。ただし、これまでのほかの災害がもたらした打撃と同様に、新型コロナウイルスの流行による影響は暫定的であることは確かでしょう。流行が収束した後、経済成長はファンダメンタルズに基づく正常な軌道にもどることが予想されます。

私どもは国内外の各種機関の主要な分析・予測結果を総合的に考慮し、流行が3月末又は4月初旬に収束段階に入った場合、今年の4四半期の成長率はそれぞれ4.5%、5.0%、5.8%及び5.7%を予想し、通年での成長率は5.2~5.3%となると想定しています。



表 1:新型コロナウイルスによる 2020 年中国経済成長への影響分析

名称	分析・予測
The Economist Intelligence Unit (エコノミスト・インテリジェンス・ユニット)	樂観的シナリオ(25%の可能性): 流行が 2月末に抑制され、2020 年の中国 GDP 成長率は 5.7%となる。ベースラインシナリオ(50%の可能性): 流行が 3 月末に抑制され、2020 年の中国 GDP 成長率は 5.4%となる。悲観的シナリオ(20%の可能性): 流行が 6 月末に抑制され、2020 年の中国 GDP 成長率は 4.5%となる。破滅的シナリオ(5%の可能性): 流行が本年度中には抑制できず、2020 年の中国 GDP 成長率は 4.5%を下回る。
ゴールドマン・サックス ¹	流行が 3 月末に抑制された場合、経済は第 2 四半期には顕著に反発し、中国の 2020 年の GDP 成長率は 0.4 パーセント下落し、5.5%で推移する。仮に流行状況が第 2 四半期まで続いた場合、2020 年の GDP 成長率は 5%若しくはそれを下回る可能性がある。
JP モルガン ²	流行が 2 月又は 3 月にピークに達した場合、第 1 四半期の経済成長率は 0.5~1 パーセント下落する。流行が 3~4 ヶ月後にピークに達する場合、上半期の中国経済成長率は 0.6~1.1 パーセント下落する。
彭博 ³	感染の封じ込めに成功すれば、第 1 四半期の GDP 成長率は 4.5%となり、第 2 四半期の回復と下半期の安定により 2020 年の GDP 成長率は 5.7%を維持する。流行が長引き、封じ込めが第 2 四半期にずれ込んだ場合、2020 年の中国 GDP 成長率は 5.6%となる可能性がある。
富国証券 ⁴	ベースラインシナリオ(70%-80%の可能性): 流行が短期間に内に抑制された場合、2020 年の GDP 成長率は 5.8%となる。樂観的シナリオ(10~20%の可能性): 短期間内に流行が早期に抑制され、市場の信頼が回復すれば、2020 年の中国 GDP 成長率は 5.9%-6.0%となる。悲観的シナリオ(5%-10%の可能性): 流行の抑制が困難な場合、2020 年の中国 GDP 成長率は 5.0%にとどまる。
中銀証券 ⁵	今回の流行によるマクロ経済への影響は主に第 1 四半期に顕在化し、流行状況が通年の経済成長に及ぼす影響は深刻ではない。流行状況と企業に対する政府の支援政策を総合的に考慮し、2020 年の GDP 成長率を 5.8%に修正し、4 四半期における成長率をそれぞれ 5.0%、6.0%、6.1%、5.9%と予測する。
民生証券 ⁶	中立的観測: 今般の流行の影響が 3 月に解消に向かうと仮定した場合、4 月の中国全土の経済状況は基本的に正常化する。政策的対応が無い状況下では、第 1 四半期の GDP の前年同期比の実際成長率は 5%未満まで下落する。樂観的観測: 今般の流行が 2 月末に収束する見通しである場合、3 月の中国全土の経済状況は基本的に正常化し、政策的対応が無い状況下では、第 1 四半期の GDP の前年同期比の実際成長率は 5%前後となる。悲観的観測: 今般の流行の封じ込めができず、5 月末ころの季節の変わり目で自然収束する場合、政策的対応が無い状況下では、経済への打撃は間違いなく甚大である。

¹ Goldman Sachs says virus outbreak to hit U.S. and China growth, <https://finance.yahoo.com/news/goldman-sachs-says-virus-outbreak-073954893.html>

² JPMorgan slashes China growth forecast amid coronavirus fears, <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/coronavirus-impact-on-china-economic-growth-jpmorgan-cuts-forecast-2020-1-1028856059>

³ 《彭博经济学家：冠状病毒可能拖累中国经济增速降至 4.5%并波及海外》，Bloomberg.

⁴ <https://www08.wellsfargomedia.com/assets/pdf/commercial/insights/economics/international-reports/china-coronavirus-20200129.pdf>

⁵ 中銀証券，Wind

⁶ 民生証券，Wind



銀河証券 ⁷	今般の感染の大流行は第2四半期まで続くと予想しているが、第1四半期の経済は流行状況に明らかに左右され(成長率は4.1%前後まで後退を予想)、経済刺激策の効果を勘案しても、2020年通年の中国経済の実質成長率は5.6%前後に留まり、2019年通年の成長率と比較して0.5%のマイナス成長を予測する。2020年第1～第4四半期のGDP成長率はそれぞれ4.1%、5.9%、6.1%及び6.2%を予測する。
方正証券 ⁸	SARSが猛威を奮った2003年第2四半期を顧みて、当該四半期のGDP成長率が約1.5パーセント落ち込んだことが参考になる。これに鑑み、新型コロナウイルスの流行による経済へのマイナス効果がSARSの時と同様であると仮定した場合、2020年の中国GDPへの損失は依然として限定的であると見る。ただし、第1四半期のGDP成長率への影響はマイナス0.5パーセント程度あると見込んでいる。
華泰証券 ⁹	新型コロナウイルスの感染拡大により、経済への段階的な打撃が予想される。過去の事例を分析すると、03年は中国経済は高成長段階にあったため、当時のSARSによる経済成長への影響は短期的かつ一時的であった。しかしながら、目下の経済状況は成長ペースの鈍化が鮮明であり、今般のウイルス流行が経済成長の妨げとなることは不可避である。経済の後退は第1四半期に集中し、通年のGDP成長率は0.1～0.5パーセント下落すると予測している。
恒大研究院 ¹⁰	シナリオ一：感染防止が成功し、流行が早期に収束し、経済への打撃も主に第1四半期に限定される。流行のピークは2月中旬で、その後後退局面に入り、3～4月に流行が終わり、4四半期のGDP成長率はそれぞれ4%、6%、5.8%及び5.6%、通年では5.4%となる。シナリオ二：春節明けの人口流動や低気温によるウイルス感染拡大を受け、流行状況は第2四半期まで続き、最終的に各方面的努力と気温上昇も手伝って6月前後に事態が収束する。流行期間が比較的長く、上半期全体の経済成長に影響が及ぶ。4四半期のGDP成長率はそれぞれ4%、5%、6%及び5.8%、通年では5.2%となる。シナリオ三：ウイルスの前期潜伏期間が比較的長く、感染力及び変異の可能性が高く、かつ企業の業務再開後、感染拡大に歯止めがかからず、流行状況が当初の予測を超える場合、次なる大規模感染を想定する必要が生じ、経済成長は低めに予測せずを得ない。4四半期のGDP成長率はそれぞれ4%、5%、5%及び6%、通年のGDP成長率は5%を予測する。

流行状況が経済成長に与える影響は、主に消費、投資及び貿易といった“三つのドライバー”で具体化すると予想されます。

まず、消費を見てみましょう。今回の流行は春節前に大きく拡大しており、消費への影響は比較的大きいといえます。春節は中国の伝統的祝日であり、一年を通じて消費が最も旺盛な時期の一つです。2019年の春節期間中、中国全土の小売及び飲食企業の売上高は1兆元を超みました。新型コロナウイルスの流行を受け、2020年の春節の消費は大幅に落ち込みました。このうち、飲食、ホテル、旅行、娯楽、交通等の業界では大きな打撃を受け、これらの企業の収益は軒並み下落しました。当然ながら、これには交通規制と隔離政策の影響があり、ネットショッピング、ネットオーダー及びオンライン娯楽等はこの期間において比較的活発であり、一部の企業では上述の不利な影響を相殺している状況が受けられます。流行期間に累積したこれらの消費需要は流行収束後は解消される見込みですが、飲食や娯楽等の業界ではこの期間に被った損失の補填は容易ではなく、依然として一部の消費者の購買行動に影響が残るでしょう。全体として、第1四半期の社会消耗品小売額の成長率は5～6パーセント下落する可能性があります。

数年にわたる需要構造調整を経て、2019年の消費は中国GDPの約60%を占め、経済成長の最大の原動力となっています。ウイルス感染拡大の影響を受け、2020年の消費がGDP成長に貢献する度合いは大幅に下落すると見込まれます。これも今回の流行が2003年のSARSの流行よりも深刻である主な原因の一つです。

次に、投資を見てみましょう。ウイルス流行の影響を受けて、多くの企業が予定どおりの業務再開ができておらず、受注の取消に迫られたり、投資を控えざるをえない状況に発展する可能性があります。しかし全体を俯瞰すると、消費への影響と比べると、投資への影響は相対的に小さいといえます。中国の一般的な製造業はもともと生産能力が過剰な状態にありました。自動車業界を例にとると、2019年の自動車販売台数と生産台数はともに下落しており、ディーラーもメーカーも大量の在庫を抱えていました。従業員の業務復帰の遅れにより短期間ではあるものの生産停止の状況がみられ、企業の実際的影響は限定的であると考えられます。インフラプロジェクトについては、いくつかのプロジェクトの施行が延期されると予想されますが、これらのプロジェクトは流行が収まり次第順次操業が再開され、通年の実質的影響はそれほど大きないと予想されます。事実、流行の状況次第ではさらにいくつかの大型医療インフラプロジェクトの新規投

⁷ 銀河証券、Wind

⁸ 方正証券、Wind

⁹ 華泰証券、Wind

¹⁰ 《恒大研究院：疫情对中国经济的影响分析与政策建议》，<https://www.weiyangx.com/349568.html>



資が行われる可能性があります。また、政府は最近になり一連の救済措置を公表しており、例えば緊急の財政政策を通じて、ウイルス流行の影響を受けた企業に対し税の減免(特に中小企業を対象)等を認める施策を打ち出しており、企業の投資水準維持の一助となることが期待されます。

ウイルス流行による投資への影響が相対的に小さいことに加え、政府の投資刺激が強化される見通しであり、2020年には投資がGDP成長に占める貢献度はいくぶん上昇すると予想されます。

次いで、貿易に焦点を当てます。ウイルス流行による消費及び投資の鈍化に加え、米中貿易戦争の第一段階の協議が実施され、2020年の貿易は引き続き緩やになるでしょう。世界保健機関(WHO)は1月31日に今般の新型コロナウイルス流行が国際に懸念される公衆衛生上の緊急事態(PHEIC)を宣言した後、一部の国々では自国民の退避、感染国に渡航歴のある人の入国制限、航空便の往来の一時停止等、短期的な対応措置を探っており、輸出貿易と外国直接投資(FDI)はともに一定の影響を受けています。他方、祝日期間中に多数の人がウイルス流行を受けて海外旅行を取り止める等、中国のサービス貿易輸入が大幅に下落しています。

事態を総合的に勘案すると、流行期間の長さにかかわらず、中国の経常収支は依然として一定の黒字を保つと予想されますが、去年と比較していくぶん下落することは避けられないでしょう。純輸出のGDP成長貢献度は2019年比で横ばいかわずかに下落する見通しです。国際収支が基本的に安定していること、さらに米中貿易の第一段階の協議において為替レートの基本的安定が合意されたことに鑑み、2020年の人民元の対米ドル為替レートは引き続き1:7前後を維持する見通しです。

三、ウイルス流行状況が各種業界に与える影響

新型コロナウイルスの流行が国内の各業界に与える影響は異なります。確実なことは、旅行、オフライン娯楽、ホテル、航空、物流、労働集約型の製造業等には比較的大きな打撃が生じ、その一方で製薬、Eコマース、オンライン娯楽、保険等の業界ではマイナス影響は限定的であるとみられます。

1. 打撃を受けている業界

(1) 文化レジャー及び旅行業界

ウイルスの感染拡大が全国規模となってから、文化・旅行(文旅)部は立て続けに通達を出し、中国全土の旅行会社及びオンライン旅行企業による団体旅行及び“航空券+ホテル”といった商品提供業務を暫定的に停止する命令を出した。同時に、各地方の文旅主管部門も積極的に感染防止業務を展開し、例えば、北京市では廟会(中国の風習)を含む各種の大型イベントの取消を決定し、故宮博物館はウイルス流行を理由に閉館される事態となりました。中国全土の文旅部所轄下の図書館、美術館、文化館、博物館等公共文化サービス機構が全て閉鎖され文化活動が取り消され、各地の観光名所も一律に閉鎖されました。また、文芸劇団も予定の取消又は演出活動の延期を決定し、劇場も暫定的に休演することになりました。今のところ、中国全土の全ての文化・レジャー・旅行活動は完全に停止されたままです。

上記の活動の暫定的停止措置は主に人の密集を回避し、ウイルス感染の経路を断ち、流行拡大を食い止めることが目的です。文化・レジャー・旅行活動の再開はウイルス流行状況に大きく左右されます。2019年春節期間中の旅行収入規模を推計すると、2020年はウイルス流行により旅行業界では損失が5,000億元を超える、これは第1四半期の国内総生産の2%前後に相当します。

近年の春節旅行収入の状況



(資料出所:国家旅行局データセンター)



(2) 映画娯楽産業

毎年春節の時期は映画市場にとってかき入れ時です。2019年は8つの映画が7日間の連休期間中に累計で興行収入58.4億元を記録し、春節期間中の興行収入最高記録を更新しました。2020年の春節期間中は9つの映画が同時上映され、当初の市場予測では興行収入は70億元に達すると目されていました。ところが、ウイルス流行の拡大により、消費者が外出を控え、これらの映画は上映取り止めを余儀なくされ、今年の春節期間中の映画興行収入は前年を大きく下回る見込みです。

近年の春節期間における映画興行収入



(資料出所:国家電影局)

(3) 飲食及び小売業

春節は伝統的に消費が最も盛り上がる時期ですが、政府による今般のウイルス流行抑制措置に従い、人々の外出自粛、自宅待機が増え、飲食及び小売業にも甚大な被害が出ています。多数のチェーン店型飲食企業では、今年の春節期間中の営業収入が極端に落ち込んでいます。例えば、旺順閣の2020年の60店舗の同期間の営業収入はわずか455万元で、2019年同期比で2157万元(79%)下落しました。眉州東坡は春節期間の予約が11144テーブルに上り、損失は約1700万元となっています。海底撈は1月26日から中国全土の550余りの店舗で現在まで十数日間営業を停止しており、損失及び人件費は7億元を超える見込みです。西貝は例年、春節期間中の営業収入が7億元前後で推移していましたが、2020年はほぼ全ての店舗で売上が伸びず、同社の賈国龍董事長はインタビューを受けて、目下の状況に鑑み、帳簿上のキャッシュ・フローでは三ヶ月ももたないとの見解を示しました。

商務部のデータを見ると、2019年春節期間中の飲食及び小売企業の売上高は1兆元であることが分かります。2020年の同期間においてウイルス流行の影響を受け、当該部分の収入は50%から70%減少し、損失額は5000万元から7000万元に達すると私どもは試算しています。

近年の春節期間中の飲食及び小売企業売上高



(資料出所:商務部)

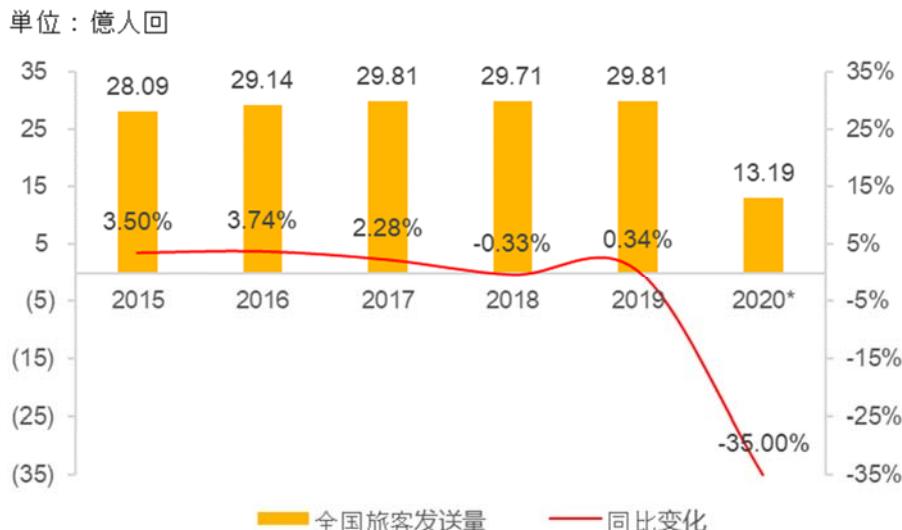
ウイルスの流行が飲食及び小売業に与える打撃は売上の損失にとどまらず、店舗の賃貸料、人的リソース、在庫等コストも経営圧迫の要因であり、今後もこれらの小売企業の資金流動性と債務返済能力を注視する必要があります。



(4) 交通運輸業

例年、1月から2月は春節に伴う人の移動のピークに当たりますが、今年はウイルス流行の影響を受け、封鎖措置の対象となった都市の数が継続的に増え、都市部から地方に帰省する若しくは旅行に出かける人の数が大幅に減少し、交通運輸業に甚大な損失をもたらしています。交通運輸部の統計によると、2020年春節期間中の10連休(1月24日から2月2日)において、中国全土の鉄道、道路、水運、空運の合計旅客輸送回数は1.9億人回であり、2019年同期比で73%近く下落しました。2月6日現在、春節による大規模移動の前後を含む27日間(1月10日から2月6日)における中国全土の旅客輸送回数は2019年同期比で35%減少しました。

近年の春節期間中における中国全土旅客輸送量



*春運(=春節期間中の大規模な人の移動)は一般に毎年旧暦の臘月十五から翌年正月廿五までの40日前後であり、2020年はその前半27日間のデータである。(資料出所：交通運輸部の情報をもとにPwC作成)

ウイルス感染の拡大に伴い、交通運輸業は停滞しています。民間航空業を例にとると、飛常準(variflight.com)のデータによると、2020年の春運の前半24日間において、国内では予定航空便が約47万回であり、そのうち9万余の便がキャンセルされています。2月以降、毎日1万便以上がキャンセルされており、多数の国内航空会社のフライトキャンセル率が50%を超えていました。国際線でも、中国大陆への航空便をキャンセルする外国航空会社の数が増えています。ウイルス流行による交通運輸業へのマイナス影響は今年第1四半期乃至上半期にかけて最も大きくなることが予想されます。

(5) 製造業

毎年、1~2月は春節連休のため、労働集約型製造業にとって閑散期となります。しかし、今年のウイルス流行状況に鑑み、多くの工場で操業停止期間が延長されており、この閑散期は3月まで続くことが必至であり、さらに長期化することも考えられます。今年の春節は例年より早く、1月初旬には既に春運が始まっていたため、ウイルス流行による打撃は、少なくとも今年第1四半期の製造業の生産動向に影響を与え、通年の生産量と販売量を押し下げる要因となるでしょう。

これだけにとどまらず、中国は“世界の工場”的役割を担っており、ウイルス流行期間が長引けば、国内製造業が停滞に追い込まれ、相当規模の連鎖反応により、世界中の産業チェーンの川上企業の調達ニーズと川下企業の製品供給に影響が出ることが懸念されます。例えば、製造業の中心である武漢では液晶パネル及びLEDパネルの生産が中断されており、国際市場における供給が滞る恐れがあり、コンピュータディスプレイ、テレビ及びその他製品に使用されるこれらパネルのメーカーが負担する生産コストが高まる可能性があります。このような製造業への影響範囲と規模についてはさらなる観察が求められます。

(6) 不動産業

新型コロナウイルスの流行を有効に予防するために、中国不動産業協会は1月26日に業界全体を対象に意見を公表し、不動産開発企業による販売拠点における販売活動を暫定的に停止し、流行の緩和が確認されてから業務を再開することを提案しました。これと同時に、中国全土の複数の地域の住宅及び都市建設システムでも相応の措置が採られました。今までに、中国全土の大多数の都市の販売拠点は閉鎖されており、一部の都市ではオンライン署名システムをシャットダウンしています。このほか、建設用地は基本的に工事を停止しており、土地の競売は規模を縮小しており、不動産仲介業者も全て業務を停止しています。

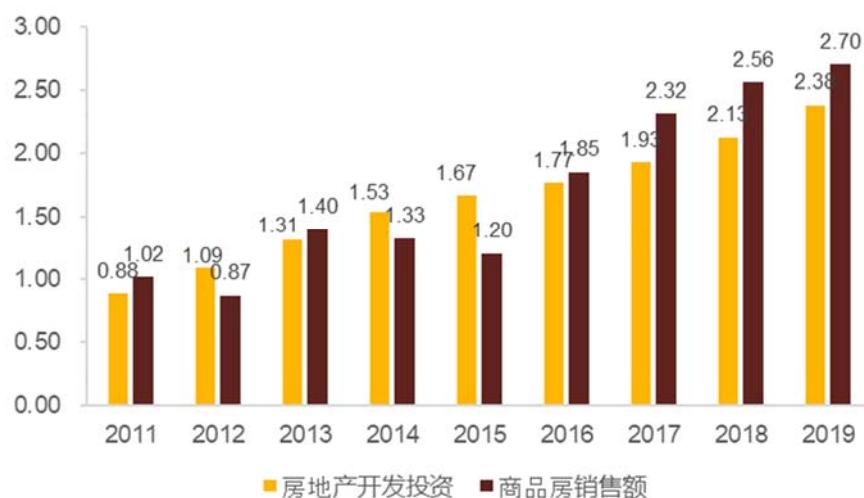
中原地産研究センターの統計によると、2020年1月下旬以降、大部分のディベロッパーの取引成立件数が過年度の春節期間と比較して95%下落していることが示されています。另据克而瑞の調査によると、春節前後の1週間の不動



産販売データはほぼゼロです。新型コロナウイルスの感染拡大が続くなか、第1四半期の不動産開発投資、販売、施工及び竣工はいずれも少なからず影響を受けることが予想されます。

近年の第1四半期における不動産開発及び販売状況

単位：兆元



(資料出所:国家統計局)

2. チャンスとなりうる業界

当然ながら、問題には常に2つの側面があります。新型コロナウイルスの流行が一部の業界にとって打撃となると同時に、別の一部の業界にはチャンスをもたらしています。

(1) 医療衛生物資及び製薬

今回の流行で明らかになった最大の問題の一つはマスク、防護服、ゴーグル等医療物資の供給不足です。流行の深刻化に伴い、中国各地の工場では連日連夜、関連物資の生産に注力しています。マスク不足等の問題を解決するために国家発改委は声明を出し、基準を満たしていれば企業は全力で生産し、流行収束後の生産能力の過剰に対する不安は不要であり、流行収束後の余剰生産分については政府が買い取ることを表明しました。これを受け、このような医療設備及び物資のメーカーにとって新型コロナウイルス流行は新たなビジネスチャンスであるといえるでしょう。

また、医療専門家が新型コロナウイルスの治療方法を模索するなか、各種の中西薬物の臨床試験が今まさに全速力で展開されています。例えば、直近では多数の医療機関が有望な治験薬としてRemdesivirの臨床試験に取り組んでおり、薬物の安全性と有効性を研究している最中です。このことから、今回の流行収束後、大衆の健康意識の高まりと国家医療衛生政策の具体化に伴い、製薬業界には成長ポテンシャルが見込めると予想されます。

(2) E コマース

今回の新型コロナウイルス流行において、ほとんどの市民が長期間自宅待機を強いられ、外出の機会が限られています。このような状況を背景に、ネットショッピングや食事のオンラインオーダー等のニーズが高まっています。国家統計局のデータを見ると、2019年第1四半期のオンライン小売額は2.24兆元に達し、当年度の成長率は約16%でしたが、ここ5年間の複合年間成長率は33%に達しており、当年度のオンライン小売額が社会消耗品小売総額の比率も23%に達しています。



近年の第1四半期におけるオンライン小売額の推移

単位:兆元



(資料出所:国家統計局)

私どもの予測では、新型コロナウイルス流行の影響による需要増を背景に 2020 年第 1 四半期のオンライン小売額は前年同期比で 30% 前後伸び、社会消耗品小売総額に占める比率も 30% 増加するとみています。

(3) オンライン娯楽、オンライン教育

今般の新型コロナウイルス感染拡大を受けていわゆる“引きこもり経済”が出現しており、ネットショッピングはもちろんのこと、その他インターネットをベースにしたレジャー娯楽活動が盛んになっています。例えば、各種動画、ミュージックビデオ、ライブ放送、オンラインゲーム等の消費が活発化しています。

また、各種教育機関の再開延期やその他各種研修機関の閉鎖、企業従業員の自宅勤務により通勤時間に空きができる等の理由から、各種オンライン教育の業務収入の伸びが期待されます。

(4) リモートワーク関連産業

春節連休終了後、2月3日から北京等、大都市では次々と企業活動が再開され、2月10日から、上海等一部の都市の企業活動が再開されました。ただ、調べによると、業務を再開した大部分の企業では依然として自宅勤務等の柔軟な措置を探っていることが分かりました。目下の状況を受け、リモートワークは急速に定着しつつあり、一部の業態では常態化が見受けられます。しかし、企業活動から最初の1週間の状況を見ると、多くの企業ではリモートワークで満足のいく効果が出ておらず、有用なツールもその効果を十分に発揮できずにいます。例えば、いくつかの企業で使用するリモートワークツールでは動作の遅延や通信量の不足、さらには会社ネットワークに繋がりにくい現象や、テレビ会議がたびたび中断するといった状況がみられました。企業のリモート通信ツールが想定を超えるユーザー数の処理に耐えられない事象が見受けられます。

上述の現象は、リモートワークツールの負荷が業界全体、ひいては社会全体が同時にオンラインリソースに接続した場合の膨大な通信量処理に耐えられないことを露見しました。これは課題であると同時に商機でもあります。今後数週間、ウイルスの封じ込めが実現できない可能性は依然として高く、一部の企業は引き続きリモートワークを主体として業務を継続せざるをえない状況です。今後、ウイルス流行が収束しても、企業はこれをきっかけに自らのリソース最適化を模索する可能性もあり、リモートワークが新たな働き方として見直されることも考えられます。これにより、ネット通話、テレビ会議、オンライン業務能率化プラットフォーム、デジタル化業務又は財務システム等、リモートワークツール関連産業の発展が予想されます。

(5) 保険

近年、中国国民の保険に対する意識は高まり続けており、2019年現在、一人あたり保険料は3000元/人、保険浸透率は4.30%に達しています。今回のウイルス流行初期において、一部の感染の疑いのある若しくは診断が確定した患者の中には、医療費を負担できずに治療を放棄する又は適時に治療を受けないケースが見られ、さらには診断が確定した別の患者の中には治療を拒否したり病情を隠匿するといった行為が見られ、間接的により多くの感染を引き起こし、問題を悪化させています。

ウイルス流行拡大に伴い、中国各地の政府は新型コロナウイルスに感染した病人の医療費を全額負担することを明確にしており、国内の主な保険会社も関連する健康保険商品を開発しています。今回のウイルス流行を受けて、消費者の健康への関心、医療保障に対する意識は非常に高まっており、生命保険や健康保険等のニーズが増大し、保険業界の発展に有利であると私どもは予想します。



四、既に公布済みの国家政策並びに私どものマクロ政策提言

新型コロナウイルスが武漢で大流行して以来、湖北省では都市を封鎖して人の往来を遮断しており、省内の多数の都市では公共交通機関の運行が停止し、団地ごとにひと・モノの行き来を厳格に管理する等の措置を採っています。湖北省以外のその他省・市でも交通と人の移動を厳しく制限しています。患者治療の面では、中央政府が中国各地の医療チームを湖北省に派遣して現地の支援に当たらせています。火神山病院及び雷神山病院の正式稼働後、診療能力が徐々に向上しています。方艶病院の建造、学校及びホテル等を接收して軽症患者の集中治療拠点とする等、床数供給の努力が続けられています。これらの措置は全て、ウイルス蔓延の防止、致死率低下に重要な効果を発揮しています。

ここ約 2 週間、中央政府及び地方政府は一連の措置を立て続けに公布しており、ウイルス感染防止関連物資の生産と調達を支援しており、ここにきて段階的にマクロ経済の下支えや企業補助政策を打ち出しています。2月 6 日、中央政府は、新型コロナウイルス感染肺炎流行対応作業チームの会議において“継続的して科学的な感染防止を行うと同時に正常な生産活動を秩序だって再開する”¹¹ことを指示し、政府からより明確な政策の方向性が示されました。中国政府としてはウイルス感染防止を基本として、経済及び社会秩序を徐々に正常化させたい考えです。

私どもの独自の統計では、2月 7 日現在、中国人民銀行、財政部、銀保監会、証監会、国家発展改革委員会、商務部等、経済主管部門が次々と 20 余りの緊急の政策文書を公布し、政府、企業及び国民が一致団結してウイルス流行に打ち勝つことを呼びかけています。2月 3 日から 4 日にかけて、人民銀行が市場に 1.7 兆元の資金¹²を投入し、今般の緊急事態下における市場安定化への決意が示されました。人民銀行はさらに 3000 億元の特別貸付金を用意し、ウイルス感染防止重点企業への支援を表明しました。

ウイルス流行の影響を受ける中小企業に対し、多数の地方都市では政策的支援を表明しています。2月 6 日現在、15 を超える省級地方政府が関連する指導意見を表明し、企業の融資、建物賃料、輸出入、従業員雇用安定等の面で指針が示され、政策の利点、期限及び具体的所轄部門が明確にされました。浙江省が公布した「浙江省における新型コロナウイルス感染による肺炎流行防止指導グループによる小微企業対応支援に関する意見」では、ウイルス流行の影響を受けた中小企業が享受できる多数の優遇政策が明確にされ、工業用水及び天然ガス価格を 10% 引き下げや建物賃料の減免、税金納付の期限延長、不動産税及び土地使用税の減免等の施策が示されました。

以上の政策の公布と施行は、ウイルス流行の抑制及び経済的損失を被った企業にとって非常に重要な意義を有し、既に一定の成功を収めています。今後の見通しとして、より多くの対応措置の公布が予想されます。以下に私どものマクロ政策提言をご紹介し、関連政府機関の参考用に付記します。

第一に、ウイルス流行の抑制と企業活動再開のバランスを上手くとること。目下、ウイルス流行状況が安定化している兆候が示されているが、変曲点の到達はまだであり、日々の症例数は依然として高い水準で推移している。よって、ウイルス流行状況には引き続き警戒が必要である。前述のように、今後数日間で労働者の都市部への大規模な移動が予想され、ウイルス感染が拡大するリスクは依然として高い。特に、武漢以外の大都市（北京、上海、深圳、重慶等）では大規模感染の第 2 波が到来するリスクは過小評価できない。

ウイルス流行の緩和及び企業活動再開との間に一定の矛盾があることも否定できない。ただし、ウイルス蔓延リスクが未だに比較的高い状況下においては、流行抑制は依然として最優先事項である。従ってウイルスの流行が有効に管理できなければ、経済成長にはより大きな不確実性が生じ、その代償は非常に高くつく。政府機関におかれれば間もなく開催される両会（中華人民共和国全国人民代表大会及び中国政治協商会議）において、今年の GDP 成長目標を下方修正する、例えば 5~5.5% に再調整することを提言する。

当然ながら、ウイルス感染を有効に防止できる前提であれば、ウイルス流行を可能な限り低減することは正常な経済及び社会秩序の維持にとって必要不可欠である。中国全土での大規模な企業活動再開時期は間近に迫っており、各地では現地のウイルス流行状況や企業、業界の特徴及び業務モデル等に基づき、現地の実情に沿った柔軟な政策を提示すべきである。

第二に、より積極的な財政政策を打ち出し、経済回復への道筋を示すことが重要である。まず中小企業の税負担を軽減し、ウイルス感染の影響が深刻だが国民生活に密接に関連する企業には直接補助を提供する施策が求められる。さらに個人所得税の課税基準点を引き上げ、国民の消費能力を確保すべきである。他方で、文化・教育・衛生分野のインフラ投資を加速し、全国的な需要水準を引き上げると同時に質の高い経済成長を促すべきである。目下、中国の財政赤字が GDP に占める割合は約 3% であり、多くの先進国及び発展途上国の水準よりも低く、依然として一定の政策的改善の余地がある。今般の重大な健康衛生上の危機に面し、政府は財政政策をフル活用すべきである。

第三に、金融政策を緩和し、合理的な流動性水準を維持し、金融市場の安定を確保すべきである。未曾有の感染症拡大を受けて、預金準備金及び基準利率のさらなる引き下げを検討すべきであり、流動性をさらに引き上げ、融資コストを引き下げ、中小企業の財務上の支援を手厚くすべきである。これと同時に、資本市場の安定も維持しなければならない。2月 3 日、中国株式市場及び外国為替市場は予定通り正常に取引を再開し、政府の自信及び市場規則堅持の決心が

¹¹ http://www.gov.cn/premier/2020-02/06/content_5475409.htm

¹² <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1657655282938480252&wfr=spider&for=pc>



示された。事実、この対応は適切であった。A 株は市場再開当日大幅下落となつたが、その後数日間の取引においてすぐに安定を取り戻した。規制当局は市場の理性的な対応をより一層指導し、投資者心理に安心感を与える努力を継続すべきである。

第四点目として、サプライサイドの構造改革を急ぎ、国内の生産状況の最適化を図るべきである。経済成長の下げ圧力に対応し、短期的には緩和的な財政・金融政策を強化すべきだ。ただし、財政政策も金融政策もそうだが、緩和には限度がある。緩和政策による経済への長期的影響も視野に入れる必要がある。事実、市場志向のサプライサイド構造改革を加速化させることで、国内生産率が最適化され、市場のリソース配分における決定作用がより有効になり、民間企業の設備投資を促進され、経済の下が圧力に対応する重要な手段であり、かつその積極的な影響はより長期的に維持されるだろう。

第五点目として、財政政策を通じて公衆衛生への投資を拡大し、医療衛生資源供給のボトルネックを解消すべきである。今般のウイルス大流行から中国の防疫、医療、病院等医療衛生分野の投資不足が露呈した。2018 年の中国衛生分野の支出総額は GDP の 6.6%¹³であり、欧米等先進国の指標は 10%以上¹⁴である。中国の膨大な人口を考慮すると、一人当たり衛生支出額は先進国のそれと比較して遙かに低い。この方面的改善がなされれば、中国の質の高い経済発展と全面的な小康社会実現という重要目標到達に一步近づくことができる。

第六点目として、突発的インシデント対応メカニズムを積極的に探求・確立すべきである。今回のウイルス大流行は一度に及ぶ影響範囲が大きく、継続期間が長い重大突発インシデントであり、既存の社会統治モデルの限界を露呈するとともに非常に困難な課題を突きつけることとなった。同時に今般の出来事は対応メカニズムの反省、学習、改善及び変革の契機ともなった。政府機関は政策策定と制度設計において、他国経験を教訓とし、医療専門家及び危機管理専門家の意見を適切に取り入れ、より迅速かつ効率的な警戒・対応体制を構築していくことが重要である。

¹³ http://www.xinhuanet.com//fortune/2019-09/27/c_1210294535.htm

¹⁴ <https://stats.oecd.org/Index.aspx?ThemeTreeId=9>



お問い合わせ

ご案内の通り、新型コロナウイルスの感染が拡大している状況にあり、且つそれが中国の経済成長や各業界に影響を及ぼすことが想定されている中、PwC 中國日本企業部として一丸となって取り組み、本ニュースレターを作成いたしました。

日々状況が変化しており、今後の中国における事業環境の見通しが立つにはなお時間を要するものと考えますが、本ニュースレターが、中国事業に関わっておられる全ての皆様による現状の把握及び今後の中国及びグローバルの事業展開のご検討にあたって是非お役に立てればと思います。皆様におかれましては、ご健康と安全に最大限のご配慮をいただきたいとともに、現状が速やかに収束するよう心より祈念申し上げます。なお、本ニュースレターに関するご質問やご相談がございましたら、吉田将文(パートナー)、山崎学(ディレクター)、渕澤高明(アソシエイトディレクター:リスク管理担当)もしくは私までご連絡いただければ幸いです。

PwC 中国 日本企業部統括代表パートナー

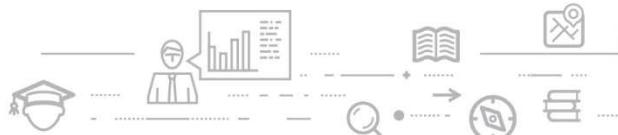
高橋 忠利

【連絡先】

高橋 忠利	toshi.t.takahashi@cn.pwc.com	携帯: 139-0198-9251
吉田 将文	masafumi.g.yoshida@cn.pwc.com	携帯: 150-0027-0756
山崎 学	manabu.m.yamazaki@cn.pwc.com	携帯: 137-6187-2783
渕澤 高明	takaaki.ta.fuchizawa@cn.pwc.com	携帯: 186-1662-8950



全维度中国税务资讯平台“税界”2.0全新上线： 不止于随身知识导航，更是你的专属税务智囊

苹果手机下载
(iOS 10以上)安卓手机下载
(Android 6.0以上)

- 安卓手机也可在腾讯应用宝中搜索“税界”进行下载。
- “税界”网页版链接: <https://taxnews.pwchk.com>



本稿では、中国または中国大陆は中華人民共和国を指しますが、香港特別行政区、マカオ特別行政区、及び台湾はこれに含まれません。

本稿は一般事項に関する記述であり、関連する全ての事項について完全に網羅しているわけではありません。法律の適否とその影響は、具体的・個別な状況により大きく異なります。本稿の内容に関連して実際に具体的な対応をとられる前に、PwC クライアントサービスチームに御社の状況に応じたアドバイスをお求めになれますようお願い申し上げます。本稿の内容は 2020 年 1 月 2 日現在の情報にもとづき編集されたものであり、その時点の関連法規に準じています。なお日本語版は中国語版をもとにした翻訳であり、翻訳には正確を期しておりますが、中国語版と解釈の相違がある場合は、中国語版に依拠してください。

本稿は中国及び香港の **PwC ナショナル・タックス・ポリシー・サービス**により作成されたものです。当チームは専門家により構成されるプロフェッショナル集団であり、現行または検討中の中国、香港、シンガポール及び台湾の税制およびその他ビジネスに影響する政策を隨時フォローアップし、分析・研究に専念しています。当チームは良質のプロフェッショナルサービスを提供することで PwC の専門家をサポートし、また思考的リーダーシップを堅持し、関連税務機関、その他政府機関、研究機関、ビジネス団体、及び専門家、並びに PwC に関心をお持ちの方々とノウハウを共有いたします。

お問い合わせは、以下の担当パートナーまでお気軽にご連絡ください。

馬龍
電話: +86 (10) 6533 3103
long.ma@cn.pwc.com

既存または新たに発生する問題に対する実務に即した見識とソリューションは、中国のウェブサイト
<http://www.pwccn.com> または香港のウェブサイト <http://www.pwchk.com> にてご覧いただけます。

WWW.PWCCN.COM

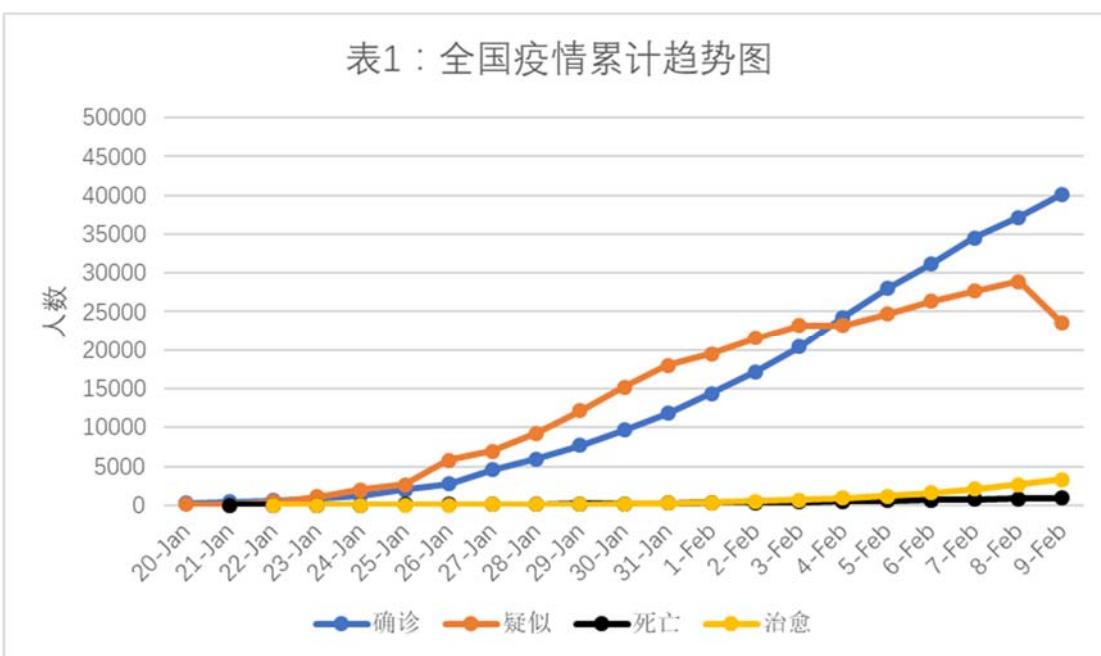
【防疫应变】新冠肺炎疫情的宏观经济影响及政策建议

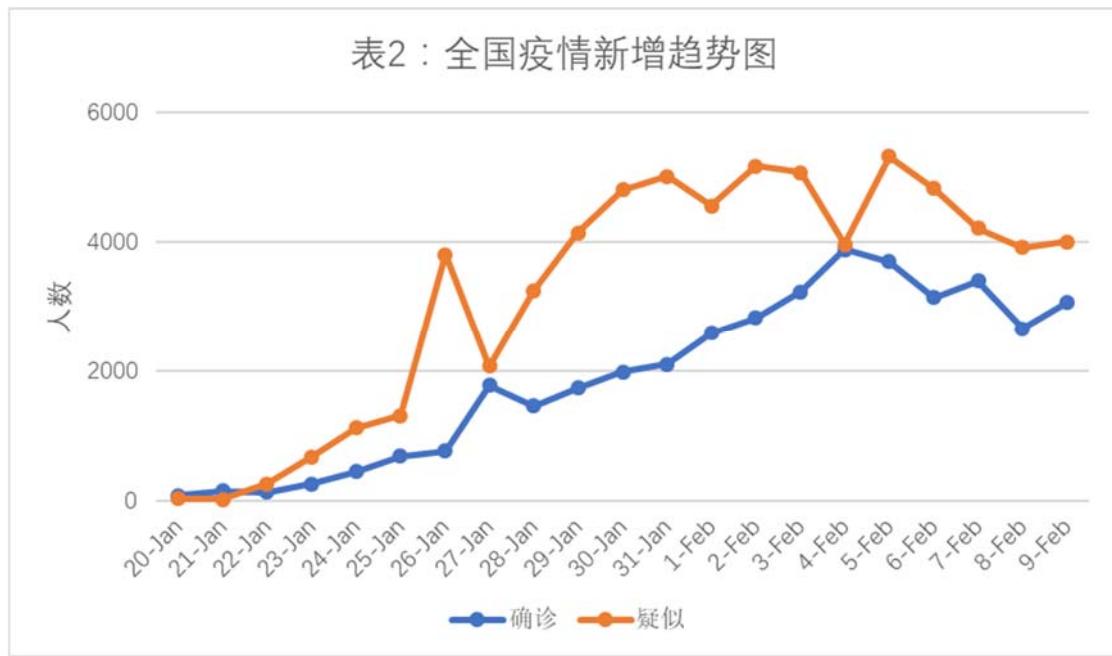
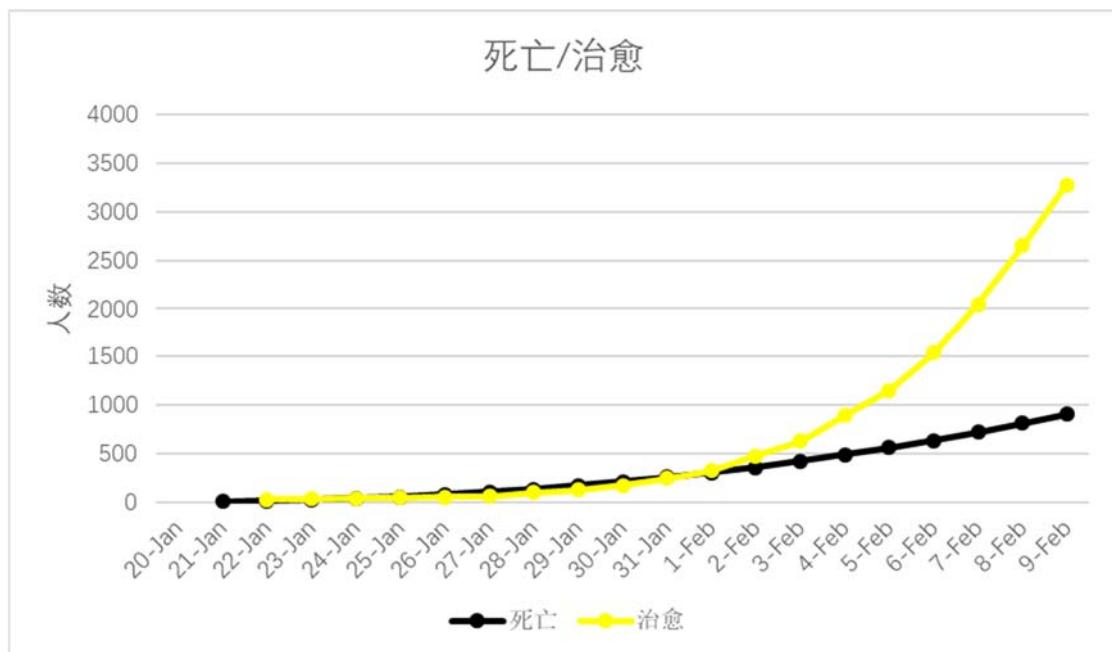
新知
中国专业服务
二零二零年二月

一、疫情现状和前景展望

自 2019 年 12 月 8 日出现首个病例以来，武汉新型冠状病毒肺炎已持续蔓延了两个月。据官方数据，截至 2020 年 2 月 10 日 14 点，全国累计确诊 40235 例，疑似 23589 例，死亡 909 例。其中，疫情最严重的湖北省累计确诊 29631 例（武汉 16902 例），死亡 871 例（武汉 681 例）。从湖北以外的省份看，广东、浙江和河南的确诊人数也都已经超过 1000 例。毫无疑问，无论从确诊还是死亡病例数量看，本次新冠肺炎的疫情规模已经超过了 17 年前的非典肺炎疫情。普华永道认为疫情对汽车行业的短期挑战主要表现为以下四个方面：

表1：全国疫情累计趋势图



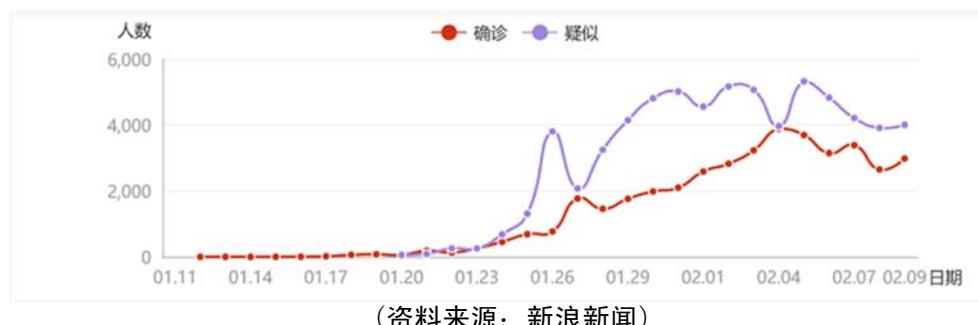


(数据来源: Wind、国家卫健委, 普华永道绘制)

值得注意的是, 由于各级政府在春节后显著加强了防控应对措施, 对武汉等疫情严重的城市在事实上进行了“封城”, 加上湖北外其他城市的输入型病例大多已过潜伏期, 过去 5 天湖北以外地区新增确诊病例数出现了下降趋势。这是一个积极的信号。尽管如此, 由于新冠病毒传播途径复杂、病毒变异概率等因素还不明确, 卫生防疫专家对何时出现拐点尚无定论。



图 2：全国疫情新增趋势图



(资料来源：新浪新闻)

在未来一个时期，影响疫情发展的因素包括多个方面。一方面，元宵节之后，越来越多的城市开始复工或部分复工，省际、城际之间的人员流动大量增加。大规模务工返程带来的病毒传染风险将明显扩大。武汉以外的大城市（如北京、上海、深圳和重庆等）发生第二轮爆发性传染的风险不容低估。同时，在湖北等地区，疫情有向乡村蔓延的趋势，而这些地区的医疗资源可能严重不足，从而为防控疫情带来严峻挑战。另一方面，也有积极因素。譬如，随着雷神山、火神山医院、方舱医院等投入使用，以及各省派往武汉和湖北疫情严重地区的医护人员也已陆续到位，武汉和湖北其他地区的医疗救治能力不足情况将得到明显缓解；杭州、南京、苏州等二线城市加强了隔离和排查等应对措施。

综合各种因素以及卫生专家的分析，我们初步推断，本次疫情大概率会自 2 月下旬开始逐渐缓解，并在 3 月底或 4 月初进入收尾阶段。

二、疫情对经济增长的影响

从短期看，新冠肺炎疫情对我国经济增长的冲击将会非常明显。自疫情爆发以来，不少国内外机构进行了预测（见表 1）。其中多数认为，一季度的 GDP 增速可能会下降大约 2 个百分点，即增长 4%左右，剩下三个季度的增速将根据疫情结束的时间逐步回升，全年 GDP 的增长将呈现出“V型”形态。

总体来看，本次疫情对经济增速的影响将会明显超过 17 年前的“非典疫情”。一方面，无论是确诊人数还是死亡人数，本次疫情的规模都已明显超过上次。另一方面，与“非典”时期相比，当前的增长环境、产业结构与政策刺激空间都已发生变化，它们对于缓解及应对冲击都相对不利。不过，值得指出的是，与任何灾害引起的冲击一样，新冠肺炎疫情产生的冲击必定是短暂的。当疫情结束之后，经济增长将很快回到由基本面决定的正常轨道上来。

综合国内外机构的主要分析预测结果，我们认为，如果疫情在 3 月底或 4 月初进入收尾阶段，那么今年四个季度的增速可能分别为 4.5%、5.0%、5.8%和 5.7%，全年增速将在 5.2-5.3%。

表 1：新型冠状病毒肺炎对 2020 年中国经济增长影响分析

机构名称	分析预测
The Economist Intelligence Unit (经济学家人智库)	乐观情景（25%可能性）：疫情于 2 月底得以控制，2020 年中国 GDP 增速为 5.7%；基准情景（50%可能性）：疫情于 3 月底得以控制，2020 年中国 GDP 增速为 5.4%；悲观情景（20%可能性）：疫情于 6 月底得以控制，2020 年中国 GDP 增速为 4.5%；灾难情景（5%可能性）：疫情在本年度不能得以控制，2020 年中国 GDP 增速小于 4.5%。
高盛 ¹⁵	基于疫情于 3 月底得以控制，经济于二季度明显反弹的情景，将中国 2020 年 GDP 增速调低 0.4 个百分点至 5.5%；若疫情持续至二季度，则 2020 年 GDP 增速或降至 5%或更低。

¹⁵ Goldman Sachs says virus outbreak to hit U.S. and China growth, <https://finance.yahoo.com/news/goldman-sachs-says-virus-outbreak-073954893.html>



摩根大通 ¹⁶	基于疫情于 2 月或 3 月达到顶峰的情景，则一季度经济增速将下降 0.5-1 个百分点；基于疫情于 3 至 4 个月内达到顶峰的情景，上半年中国经济增速将下降 0.6-1.1 个百分点。
彭博 ¹⁷	如果疫情受到遏制，可能使第一季度的 GDP 增速下降至 4.5%，第二季度的复苏和下半年的稳定将使 2020 年 GDP 增速保持在 5.7%；如果疫情持续较长，疫情遏制推迟到第二季度，2020 年中国 GDP 增速可能会放缓到 5.6%。
富国证券 ¹⁸	基准情景（70%-80% 可能性）：疫情短期内得以控制，2020 年 GDP 增速为 5.8%；乐观情景（10%-20% 可能性）：短期内疫情得以快速控制，及市场信心恢复，2020 年中国 GDP 增速为 5.9%-6.0%；悲观情景（5%-10% 可能性），疫情难以控制，2020 年中国 GDP 增速为 5.0%
中银证券 ¹⁹	本次疫情对宏观经济的冲击主要体现在一季度，疫情对全年增长的冲击并不严重。综合考虑到疫情冲击和政策对冲影响，修正 2020 年 GDP 增速至 5.8%，四个季度增速分别为 5.0%、6.0%、6.1%、5.9%。
民生证券 ²⁰	中性情况：假设本轮疫情的影响将在 3 月开始消退，4 月全国经济生活基本恢复常态。在没有政策对冲的情况下，一季度 GDP 实际同比增速将降至 5% 以下；乐观情况：假设本轮疫情有望在 2 月底得到控制，3 月全国经济生活基本恢复常态，在没有政策对冲的情况下，一季度 GDP 实际同比增速将降至 5% 左右；悲观情况：假设本轮疫情无法通过隔离防治得到控制，到 5 月底气候转暖自然结束，在没有政策对冲的情况下，对经济的伤害无疑将会更大。
银河证券 ²¹	我们预计整个事件会持续到 2 季度，但 1 季度经济运行将受到疫情进展的显著影响（预计增速放缓至 4.1% 左右），考虑经济政策对冲效果之后，估计 2020 年全年中国经济实际经济增长处于 5.6% 左右水平，较 2019 年全年增速回落 0.5%。2020 年 1-4 季度 GDP 增速分别为 4.1%、5.9%、6.1% 和 6.2%。
方正证券 ²²	从 SARS 集中爆发的 2003 年二季度来看，其对于当季度 GDP 增速的拖累约为 1.5 个百分点。鉴于此，如果新型冠状病毒疫情对经济的潜在冲击与 SARS 类似，则其对于 2020 年中国 GDP 的造成的损失依然有限，但对于一季度 GDP 增速的影响有可能超过 0.5 个百分点。
华泰证券 ²³	新冠疫情将对经济造成阶段性打击。以史为鉴，03 年中国经济本身处于上升阶段，因此经济增长受 SARS 造成短暂创伤（尤其是三产），后回归复苏。而今，经济刚出现“弱企稳”迹象，疫情将冲击企稳节奏。预计冲击集中在一季度，对年度 GDP 增速或造成 0.1-0.5 个百分点的挫伤。
恒大研究院 ²⁴	情景一：防控及时得力，疫情持续时间较短，对经济的冲击也主要局限在一季度，疫情高峰出现在 2 月中旬，此后逐步下降，3-4 月结束，四个季度的 GDP 增速预计为 4%、6%、5.8% 和 5.6%，全年 5.4%；情景二：由于春节复工人口流动、气温较低利于病毒传播以及防控不得力，疫情可能延续至二季度，最终各方面努力下并在气温升高的帮助下于 6 月左右结束。疫情持续时间较长，将影响整个上半年的经济增长。四个季度 GDP 增速预计分别为 4%、5%、6% 和 5.8%，全年 5.2%；情景三：考虑到病毒的前期潜伏期较长、传染性较强以及未来变异的可能性、复工以后再次扩散和传播、防控上可能的疏漏，疫情持续时间可能会超出预期，要充分估计形势的演化可能比第二种更严峻，坚持底线思维。四个季度 GDP 增速预计分别为 4%、5%、5% 和 6%，全年 GDP 增速为 5%。

¹⁶ JPMorgan slashes China growth forecast amid coronavirus fears,
<https://markets.businessinsider.com/news/stocks/coronavirus-impact-on-china-economic-growth-jpmorgan-cuts-forecast-2020-1-1028856059>

¹⁷ 《彭博经济学家：冠状病毒可能拖累中国经济增速降至 4.5% 并波及海外》，Bloomberg.

¹⁸<https://www08.wellsfargomedia.com/assets/pdf/commercial/insights/economics/international-reports/china-coronavirus-20200129.pdf>

¹⁹ 中银证券，Wind

²⁰ 民生证券，Wind

²¹ 银河证券，Wind

²² 方正证券，Wind

²³ 华泰证券，Wind

²⁴ 《恒大研究院：疫情对中国经济的影响分析与政策建议》，<https://www.weiyangx.com/349568.html>



疫情对经济增速的影响，主要来自于对消费、投资和进出口这“三驾马车”的具体影响。

首先，消费方面。本次疫情爆发于春节之前，对消费的影响比较大。春节是我国的传统节日，是全年消费最旺盛时间段之一。2019年的春节黄金周期间，全国零售和餐饮企业实现销售额超过1万亿元。受疫情影响，2020年春节的消费大幅度减少。其中，餐饮、酒店、旅游、娱乐、交通等行业首当其冲，有关企业收入出现断崖式下跌。当然，受到交通管制和隔离的影响，网上购物、网上订餐和网上娱乐等此间相对活跃，可以部分抵消上述不利影响。疫情期间所积蓄的某些消费需求也会在疫情后释放，但像餐饮、娱乐等消费在此期间形成的损失难以弥补，同时疫情还会冲击到一部分群体的消费能力。总体上讲，预计一季度整体社会消费品零售额的增速可能会放缓5-6个百分点。

值得指出的是，经过多年的需求结构调整，2019年消费在我国GDP中的占比大约为60%，成为经济增长的第一驱动力。由于疫情的影响，2020年消费对GDP增长的贡献将出现较大幅度的下降。这也是本次疫情冲击强于2003年“非典疫情”冲击的主要原因之一。

其次，投资方面。受疫情的影响，很多企业无法按时开工，生产订单被迫取消，投资也将相应减少。不过，总体上看，与对消费的影响相比，疫情对投资的影响相对较小。因为我国的一般制造业原本就处于产能过剩的状态。以汽车行业为例，2019年的汽车销售和产量都在下降，经销商、制造商有大量的库存。由于延迟复工造成短时间的停工停产，对企业的实际影响相对有限。对于基础设施项目而言，一些项目的开工可能会延迟，但这些项目在疫情过后会陆续开工，全年来看实质性影响也不大。事实上，疫情还有可能推动一些大型医疗基础设施项目的新增投资。另外，政府近期密集推出的一些救助措施，如实施扩张性财政政策，为受疫情影响的企业减税降费（特别是中小企业）等，也会有利于企业维持必要的投资水平。

由于投资受到疫情的影响相对较小，加上政府对投资的刺激有望加大，预计2020年投资对GDP增长的贡献度将有所提升。

再次，进出口贸易方面。由于疫情造成消费和投资增长趋缓，加上中美贸易战第一阶段协议的实施，2020年的进出口贸易将继续放缓。世界卫生组织于1月31日宣布此次疫情构成国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）后，一些国家采取了撤侨、限制入境和暂停航班往来等短期措施，出口贸易和外商直接投资（FDI）都受到了一定程度的影响。另一方面，节日期间很多人因为疫情取消了出境旅行的计划，将导致我国服务贸易进口的大幅度下降。

综合来看，无论是疫情期间（第一、二季度）还是全年，我国的经常项目仍将保持一定的顺差，但相比去年可能会有所下降。净出口对GDP增长的贡献与2019年基本持平或略有下降。由于国际收支保持基本稳定，加上在中美贸易第一阶段协议中承诺保持汇率基本稳定，2020年的人民币对美元汇率预计将保持在1:7左右。

三、 疫情对不同行业的影响

新冠肺炎疫情对于国内不同行业将产生不同的影响。大致而言，对旅游、线下娱乐、酒店、航空、物流、劳动密集型的制造业等将产生较大的负面冲击，而对制药、电子商务、网上娱乐和保险等则会产生相对有利的影响。

1、受负面冲击的行业

（1）文化休闲及旅游业

疫情全面升级后，文化和旅游部接连发文，暂停全国旅行社及在线旅游企业经营团队旅游及“机票+酒店”产品业务。同时，各地方文旅主管部门也积极部署防控工作，例如，北京市取消了包括庙会在内的各类大型活动，故宫博物院也首次因疫情而闭馆。全国文旅系统内的图书馆、美术馆、文化馆、博物馆等公共文化服务机构已全部关闭并取消文化活动，各大旅游景区均已关闭。另外，文艺院团也已取消或者推迟演出活动，剧场暂停对外开放。至此，全国所有的文旅休闲活动已完全停滞。

以上活动的暂停，主要是为了减少人群聚集，切断病毒传播途径，遏制疫情蔓延势头。何时能重启，在很大程度上将取决于疫情。以2019年春节期间的旅游收入规模推算，2020年因疫情给旅游业带来的收入损失预计超过5,000亿元，相当于一季度国内生产总值2%左右。



近年春节旅游收入情况



(资料来源: 国家旅游局数据中心)

(2) 影视娱乐业

每年的“春节档”都是电影市场的重头戏。2019 年八部电影在七天假期累计收获票房 58.4 亿元，刷新了春节档的票房纪录。2020 年的春节档排片，有九部电影同时上映，原本被寄予厚望，市场预测票房有望接近 70 亿元。然而，随着疫情升级，居民在家不出门，使得这些影片不得不集体撤档，今年春节档电影的票房也将破天荒的颗粒无收。

近年春节档电影票房收入情况



(资料来源: 国家电影局)

从历年数据可见，随着春节档的票房收入攀升，该期间收入占全年票房的比例越来越高。从 2016 年起占比超过 5%，2018、2019 年的占比均超过 9%。可见春节档的重要性也在上升。我们预计，由于疫情的影响，今年春节档电影票房的窘况或将导致全年电影票房收入“零增长”，甚至出现轻微的负增长。

(3) 餐饮及零售业

春节本是消费旺季，但为了配合疫情防控，政府号召广大人民减少外出、留在家中，此举对于餐饮及零售业无疑是沉重的打击。多家连锁餐饮企业今年春节期间的营业收入出现了断崖式下跌，例如，旺顺阁 2020 年 60 家门店同期营收仅为 455 万元，较 2019 年同期 2157 万元下滑了 79%；眉州东坡春节期间共遭顾客退订 11144 桌，损失收入约 1700 万元；海底捞从 1 月 26 日起全国 550 多家店已经停业至今已 10 多天，收入损失及人工成本预计超过 7 亿元；西贝往年春节的整体营收接近 7 亿元，但 2020 年几乎全部归零，其董事长贾国龙在接受采访时曾表示，照这个情况发展目前账上的现金流扛不过三个月。

商务部的数据显示，2019 年春节期间的餐饮和零售企业销售额超过 1 万亿元。我们估计 2020 年同期受疫情影响，该部分收入或减少 50% 至 70%，相当于损失额 5000 万至 7000 万元。



近年春节餐饮和零售企业销售情况



(资料来源：商务部)

疫情对于餐饮和零售业务的打击不仅仅是销售额损失，店面租金、人力和存货等成本将对它们的经营构成持续的压力，后续仍需要关注这些零售企业的流动性和偿付能力。

（4）交通运输业

往年的 1 月至 2 月正值春运客流的高峰期，但今年受到疫情影响，“封城”的城市数量持续增加，外加返乡或外出旅游的人数大幅减少，给交通运输业带来了显著的影响。据交通运输部估计，2020 年春节假期 10 天（1 月 24 日至 2 月 2 日），全国铁路、道路、水路、民航共发送旅客 1.9 亿人次，比 2019 年春运同期下降近 73%。截至 2 月 6 日，春运前 27 天（1 月 10 日至 2 月 6 日）全国发送旅客量比 2019 年同期下降 35%。

近年春运全国旅客发送量



*整个春运一般为每年农历腊月十五到次年正月廿五，为期 40 天左右，2020 年为前 27 天的数据。（资料来源：交通运输部及普华永道研究）

随着疫情的扩散，交通运输业将持续受到冲击。以民航业为例，据飞常准数据，2020 年春运前 24 日，国内计划执行航班约 47 万架次，取消航班九万余架次。从 2 月起，每日取消航班超过一万架次，许多国内航空公司的航班取消率超过 50%。跨境航线方面，全部取消来往中国内地航班的外国航空公司数量也在增加。我们预计疫情将给交通运输业在今年一季度乃至上半年带来巨大的压力。



(5) 制造业

每年的 1 至 2 月由于春节假期的缘故，都是劳动密集型制造业的淡季。然而，今年疫情的特殊情况，让许多工厂停工时间延长，势必也会让这个淡季持续至 3 月，甚至更长时间。今年春节较往年早，1 月初已开始春运返乡，由此预计疫情将至少影响今年一季度该类制造业的生产进度，从而拖累全年的产量和销售。

不仅如此，由于中国“世界工厂”的角色，若疫情持续时间较长，国内制造业陷入停滞也将产生相当规模的溢出效应，影响国际相关产业链中上游企业的采购需求和下游企业的产品供给。例如，作为制造业中心的武汉中断了液晶面板和 LED 面板的生产，将导致国际市场上相关供应减少，推高在电脑显示屏、电视机及其他产品中使用这些面板的制造商的生产成本。诸如此类的影响范围和规模有待进一步观察。

(6) 房地产业

为有效预防肺炎疫情蔓延，中国房地产业协会于 1 月 26 日向全行业发出倡议，房地产开发企业暂时停止售楼处销售活动，待疫情过后再行恢复。与此同时，全国多地住房和城乡建设系统也采取了相应措施。截止目前，全国大多数城市的售楼处已关闭，部分城市更是直接关闭网签系统。此外，建筑工地已基本停工，土地拍卖暂缓，地产中介也悉数停业。

根据中原地产研究中心统计，从 2020 年 1 月下旬开始，大部分开发商的成交量相比往年春节期间暴跌 95%。另据克而瑞监测，春节前后一周的房地产销售数据基本接近零。随着疫情的持续，预计一季度的房地产开发投资、销售、开工和竣工都将受到不小的影响。

近年一季度房地产开发和销售情况

单位：万亿元



(资料来源：国家统计局)

2、带来机遇和利好的行业

当然，问题总会存在两个方面。新冠肺炎疫情在给一些行业负面冲击的同时，也给另一些行业带来了机遇和利好。

(1) 医疗卫生物资及制药

本次疫情暴露出来的最大问题之一是口罩、防护服、护目镜等医疗物资供给不足。随着疫情的发展，全国各地的相关工厂日以继夜地生产相关物资。为解决“口罩荒”等问题，国家发改委表示已明确表示，只要符合标准，企业可以开足马力生产，不用担心疫情过后产能过剩，疫情后富余的产能将由政府收储。可以预见，这一类医疗设备和物资的生产行业将因为疫情而得到蓬勃发展。

另外，随着医疗专家在新冠肺炎救治方面的探索，各类中西药物的临床试验正在如火如荼的展开。譬如，最近多家医疗机构在就瑞德西韦组织开展临床试验，研究药物的安全性和有效性。可以认为，本次疫情过后，随着民众健康意识的提升和国家医疗卫生政策的改进，制药行业将会具有广阔的发展空间。

(2) 电子商务

在本次疫情中，许多民众长时间居家，足不出户。这种状态已经并将继续带动网购和在线订餐等领域的需求上升。国家统计局数据显示，2019 年一季度网上零售额已达 2.24 万亿元，当年的增速虽然只有不到 16%，但近五年的复合增长率则高达 33%，当年网上零售额占社会消费品零售总额的比例也达到 23%，接近了四分之一。



近年一季度网上零售额情况

单位：万亿元



(资料来源：国家统计局)

我们预计，受到疫情的影响，额外的需求将能让 2020 年一季度的网上零售额同比增速回升到 30%左右的水平，占同期社会消费品零售总额的比也将攀升至 30%。

（3）在线娱乐、在线教育

由疫情导致的“宅经济”，除了网购以外，也包括了其他以互联网作为载体的休闲娱乐活动，例如各类视频和音频、直播、网络游戏等。

另外，随着大中小学的推迟开学、其他各类社会培训机构线下无法开展线下课程，以及职场人士因在家办公而空出来的通勤时间，预计各类在线教育和知识付费等领域的业务收入也将因此获益。

（4）远程办公相关产业

春节假期结束后，2月3日起北京等全国各大城市已陆续有企业开始复工，2月10日起，上海等又一批企业的企业即将复工。不过，据了解目前大部分的复工企业仍以在家弹性办公为主。受本次疫情应对的推动，远程办公正加速成为一种工作模式，并有可能在一些领域常态化。不过，过去第一周情况显示，许多企业的远程办公并没有达到非常令人满意的效果，多个工具均“掉链子”。例如，一些企业使用的远程办公工具出现消息延迟或者显示未读的现象、视频会议卡顿；企业远程通讯工具也出现过崩溃现象。

上述现象反映出远程办公工具的负荷量并不足以支撑整个行业、整个社会同时在线的巨大流量。这既是挑战也是机遇。未来几周，疫情的不可控性仍然较高，预计部分企业仍将以远程办公为主。即使未来疫情过去了，企业或许也将因此重新思考资源的配置，将远程办公作为一种提高韧性的方式。可以认为，这将利好网络电话、网络视像会议、多人协作平台、数字化业务或财务系统等远程办公工具相关产业的发展。

（5）保险

近年来中国居民的保险意识已不断提升，截至 2019 年，保险密度已超过 3000 元/人，保险深度则达到 4.30%。本次疫情初期，有部分疑似或确诊病人因为负担不起医疗费用而放弃治疗或耽误病情，更有确诊病人因此而拒绝治疗、甚至隐瞒病情，间接导致更多人受到传染，令人痛心。

随着疫情的发展，多地政府已表示将全额承担受感染病人的医疗支出，国内主要保险公司也开发出相应的健康险产品。我们预计，经过本次疫情，普通民众对于生命与健康的关注、对突发疾病保障意识的提升，将有助于拉动寿险和健康险等险种的需求，有利于保险行业的发展。

四、国家已出台的政策应对及我们的宏观政策建议

自疫情在武汉地区爆发以来，湖北通过“封城”阻断了向外的人员输出，在省内多个城市通过停驶公交、小区封闭等措施限制人员流动。湖北之外的其他省市也进一步升级了交通和人员的管控。在患者救治方面，中央调配全国各地的医疗团队支援湖北。火神山和雷神山医院投入使用后，接诊能力逐步提升。方舱医院建造、征用学校和宾馆建立轻症患者集中收治场所等方式进一步扩大了床位的供给。所有这些措施，对于控制疫情蔓延、降低致死率起到了至关重要的作用。

近两周以来，中央和地方政府已陆续出台了一系列措施，支持疫情防控相关物资的生产和调运，并逐步开始推出更为宏观的经济支持和企业帮扶政策。2月6日，中央应对新型冠状病毒感染肺炎疫情工作领导小组会议提出“在



继续做好科学防控的同时，有序推动恢复正常生产”²⁵，也释放出了较为明确的信号。政府将在疫情防控的基础上，逐步推动经济和社会秩序恢复常态。

普华永道的统计显示，截止 2 月 7 日，中国人民银行、财政部、银保监会、证监会、国家发展改革委员会、商务部等经济主管部门陆续印发了 20 余个疫情相关的政策文件，支持政府、企业与公民共同抗击疫情。2 月 3 日至 4 日，央行共向市场投放资金 1.7 万亿元²⁶，体现了特殊时期稳定市场的调控思路。央行还将安排 3000 亿元专项再贷款支持疫情防控重点企业。

针对受疫情影响的中小企业，多个地方已经出台政策给予支持。截止 2 月 6 日，有超过 15 个省级地方政府出台相关指导意见，在企业融资、房屋租金、进出口、员工稳岗等方面做出了较为明确的规定，指明了享受政策的力度、时效以及具体的负责部门。浙江印发的《浙江省新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控领导小组关于支持小微企业渡过难关的意见》明确提出针对受疫情影响的中小企业可享受的多项优惠政策，包括工业用水和天然气价格下降 10%，减免房租和延期缴纳税款，减免房产税和城镇土地使用税等。

以上政策措施的宣布和实施，对于疫情防控以及缓解疫情冲击带来的不利影响具有非常重要的意义，而且已经产生了积极的成效。展望未来，更多的应对措施有望陆续出台。以下我们提出一些宏观政策建议，供有关决策部门参考。

第一，稳妥处理好疫情防控和恢复生产之间的关系。目前，尽管有迹象显示总体疫情已开始趋于平稳，但拐点尚未出现，日新增病例仍在高位运行，因而仍需对疫情保持高度警惕。正如我们前面指出的，未来几天，伴随着大规模务工返程高峰的出现，疫情扩散的风险依然较高。特别是，武汉以外的大城市（如北京、上海、深圳和重庆等）发生第二轮爆发性传染的风险不容低估。

不可否认，疫情防控和恢复生产之间存在着一定的矛盾。但是，我们认为，在疫情拐点尚未出现、蔓延风险仍然比较大的情况下，控制疫情仍然是第一位的。因为如果疫情不能得到有效控制，整个经济增长将会面临更大的不确定性，为此付出的代价也会更大。建议相关决策部门在即将召开的两会上，考虑适当调低今年的 GDP 增长目标，譬如，可以调至 5-5.5%。

当然，在有效防控疫情的前提下，尽量减少疫情对正常的经济和社会秩序造成了冲击也是非常必要的。随着全国大范围复工日期的临近，各地可根据当地疫情的具体情况，针对不同企业、行业特点和业务模式等，推出差异化、梯次化的复工政策，并保持政策的灵活性。

第二，采取更加积极的财政政策，有效满足应对疫情冲击的经济支撑需要。一方面，进一步减少中小企业的税收负担，对受疫情冲击严重、但与国计民生紧密相关的企业直接给予补贴。进一步提高个人所得税的起征点，提高居民的消费能力。另一方面，努力增加对文教卫领域的基础设施项目投资，提升总需求水平，同时促进高质量经济发展。目前，我国的财政赤字占 GDP 的比重大约为 3%，低于很多发达国家和发展中国家的水平，仍有一定的政策空间。面对如此重大的疫情冲击，应该充分发挥财政政策的作用。

第三，适当放松货币政策，保持流动性的合理充裕，确保金融市场稳定。面对空前的疫情冲击，可考虑进一步降低存款准备金和基准利率，继续增加流动性释放，降低融资成本，帮助中小企业度过难关。与此同时，要努力维持资本市场的稳定。2 月 3 日，中国股票市场和外汇市场如期正常开市，显示了政府的自信以及维护市场规则的决心。事实证明，这一举措完全正确。A 股虽然在开市当日大幅下跌，但在后续几个交易日很快趋向稳定。监管部门应进一步引导市场回归理性，稳定投资者预期。

第四，加快供给侧结构性改革，提高全要素生产率。应对经济增长的下行压力，在短期内可以依靠扩张性的财政和货币政策。但是，无论是财政政策还是货币政策，其扩张的空间都是有限的，必须充分考虑扩张性经济政策的长期后果。事实上，通过加大市场导向的供给侧结构性改革，提高全要素生产率，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，充分调动民营企业的积极性，切实保护其投资信心，也是应对经济下行压力的重要手段，而且其积极影响更为持久。

第五，大幅度增加财政对公共卫生领域的投入，努力缓解医疗卫生资源供给的瓶颈。这次疫情充分暴露了我国在防疫、医护、医院等医疗卫生领域投入的不足。2018 年中国卫生总费用占 GDP 的百分比为 6.6%²⁷，在欧美发达国家这一指标在 10% 以上²⁸。考虑到中国巨大的人口基数，人均卫生支出额度远低于发达国家。这方面的成功转变，应该成为中国实现高质量经济发展和迈向全面小康社会的重要标志之一。

第六，积极探索和完善突发事件响应机制。此次疫情是一次影响范围大，持续时间长的重大突发事件，对现有的社会治理模式带来了极大的挑战，同时也是一次反思、学习、完善和变革应对机制的契机。有关部门在政策制定和机制设定时，可学习和借鉴其他国家的有益经验，充分听取医疗专家及危机管理专业人士及机构的建议，建立响应速度更快、效率更高的预警和应对机制。

²⁵ http://www.gov.cn/premier/2020-02/06/content_5475409.htm

²⁶ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1657655282938480252&wfr=spider&for=pc>

²⁷ http://www.xinhuanet.com//fortune/2019-09/27/c_1210294535.htm

²⁸ <https://stats.oecd.org/Index.aspx?ThemeTreeId=9>



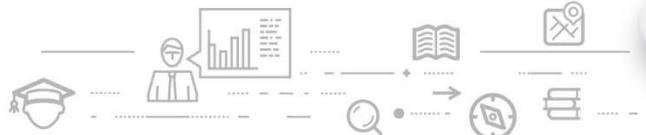
全维度中国税务资讯平台“税界”2.0全新上线： 不止于随身知识导航，更是你的专属税务智囊



苹果手机下载
(iOS 10以上)



安卓手机下载
(Android 6.0以上)



- 安卓手机也可在腾讯应用宝中搜索“税界”进行下载。
- “税界”网页版链接: <https://taxnews.pwchk.com>。



文中所称的中国指中国内地，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾地区。

本刊物中的信息仅供一般参考之用，而不可视为详尽的说明。相关法律的适用和影响可能因个案所涉的具体事实而有所不同。在有所举措前，请确保向您的普华永道客户服务团队或其他税务顾问获取针对您具体情况的专业意见。本刊物中的内容是根据当日有效的法律及可获得的资料于 2020 年 1 月 2 日编制而成的。

这份中国税务/商务新知由普华永道中国税收政策服务编制。**普华永道中国税收政策服务**是由富经验的税务专家所组成的团队。团队致力搜集、研究并分析中国内地、香港地区和新加坡现有和演变中的税务及相关商务政策，目的是协助普华永道税务部专业人员提供更优质的服务，并通过与有关的税务和其它政策机关、学院、工商业界、专业团体、及对我们的专业知识感兴趣的人士分享交流，以保持我们在税务专业知识领域的领导地位。

如欲了解更多信息请联系：

马龙
电话: +86 (10) 6533 3103
long.ma@cn.pwc.com

有关最新商业问题的解决方案，欢迎浏览普华永道 / 罗兵咸永道之网页：<http://www.pwccn.com> 或 <http://www.pwchk.com>

www.pwccn.com