

化“疫”为翼：中国新兴产业的危与机

程实、钱智俊：中国经济战“疫”的胜负关键，不仅在于能否守住经济增速底线，更在于能否稳住经济增质趋势，因此新兴产业兴衰将成为核心关切之一。



“世界赠我以创伤，而伤口将长出翅膀。”中国经济战“疫”的胜负关键，不仅在于能否守住当前的经济增速底线，更在于能否稳住未来的经济增质趋势。因此，新兴产业在本次疫情下的进退兴衰，将成为经济战“疫”下半场的核心关切之一。

从短期来看，本次疫情料将对中国新兴产业的供给侧造成两轮冲击，冲击渠道依次为内部的复工压力和外部的产业链阻滞。根据我们构建的“新兴产业×集群区域”复工矩阵

测算，当前第一轮冲击正在兑现，下一代信息网络、新型显示器等部分产业明显承压。但是从长期来看，得益于经济形态和金融体系的演进，需求侧和资金侧的积极因素将渐次活跃，有望化“疫”为翼，为中国新兴产业打开发展空间。

有鉴于此，当前中国新兴产业正处于第一轮冲击兑现、第二轮冲击蓄势的窗口期，因此近期出台的支持性政策有望及时打破冲击的共振，避免短期压力的失控。展望长远，我们维持此前判断，以新兴产业为动力源，中国“消费升级+硬核科技”将成为贯穿未来长期的价值主线，有望在全球视野下保持长期的成长性优势。

次第而来的两轮冲击

2020年是本世纪20年代的发轫之年，更是中国经济加速新旧动能转换、迈向高质量发展的奠基之年。因此，评估本次新冠疫情如何影响中国经济，不仅要聚焦眼前的总量性增长压力，还需前瞻未来的结构性增质趋势，尤其是要把握中国新兴产业在疫情中的长短期演进。从这一视角出发，本次疫情短期内将对中国新兴产业的供给侧产生两轮冲击，冲击的渠道和重心将因时而变。

第一轮冲击：复工缓慢造成内部压力。当前部分观点认为，较之于劳动力密集型的传统产业，技术密集型的战略性新兴产业受复工延迟的影响更小。但是，受制于三方面因素，战略性新兴产业所面临的复工压力预计将超过传统产业。

其一，战略性新兴产业的生产环节繁多、工艺复杂，更加依赖产业链条和生产配套的完备性。低端制造业的复工延

迟，可能导致中间产品的供应中断，造成战略性新兴产业“难为无米之炊”。其二，战略性新兴产业由核心技术专利驱动，并形成了高度的区域集聚。这决定了，即使是相同产业下的不同区域集群，彼此也更强调错位发展的互补关系，而非同质竞争的替代关系。由此，疫情对单一区域的冲击更容易放大为对整个细分产业的影响。其三，不同于传统产业，战略性新兴产业的“独角兽”在创业初期呈现“高投入、高风险、低现金流”的特征，更加需要外部战略投资。而疫情或将催生避险情绪以及经济循环不畅，对“独角兽”们的现金流形成阶段性挑战。

第二轮冲击：国际疫情催生外部挑战。随着本次疫情逐步向海外扩散，对中国新兴产业的第二轮冲击将接踵而至。一方面，日本、韩国的疫情恶化恐将扭曲东亚新兴产业链条。从进口结构看，与中国新兴产业联系最为密切的中间产品，包括集成电路、电子器件等，主要归属于HS分类下的第85章“电机、电气、音像设备及其零附件”。在这一领域，2019年中国从日韩进口金额之和，占中国此类产品进口总额的24.7%，保持了较高的依赖性。近期，日本、韩国的新冠肺炎疫情加剧，部分电子大厂已受波及。如果这一趋势未能得到及时扼制，中国新兴产业的上游供应或遭阻滞。

另一方面，中国对全球“独角兽”的吸引力阶段性下滑。在日趋激烈的全球新兴产业竞赛中，中国经济不仅具有广袤多样的市场，更拥有完备的制造业体系和生产配套，能够将科创成果快速转为量产，并保持灵活高频的产品迭代升级。这一独特的优势正在吸引全球“独角兽”公司加速进入中国，并助力中国新兴产业发展。2019年，某美国电动车品牌创下“上海速度”，正是这一趋势的反映。但是，由于

本次疫情冲击，无论是对中国产能的稳定性，还是对中国产业链与全球生产网络的连通性，海外“独角兽”们的疑虑均将短期跃升，从而阶段性地削弱上述良性趋势。

第一轮冲击的具体影响

围绕首批国家级战略性新兴产业集群，我们构建了“新兴产业×集群区域”的复工进度矩阵（详见附图），用以评估第一轮冲击的具体影响。根据我们的测算，第一轮冲击正在兑现，并展现出三方面特征。

其一，复工慢于总体。我们将66个国家级战略性新兴产业集群归纳入10类细分产业。由测算可知，截至2月23日，全国平均复工进度约为52%。而在10类战略性新兴产业中，仅有智能制造、人工智能两类产业的复工进度高于全国水平，其他8类均相对落后。这一结果验证了上文的理论分析，即受制于自身特性，战略性新兴产业的复工难度要高于传统产业，短期压力不容轻视。

其二，产业分化显著。从结构来看，10类战略性新兴产业的复工进度分化为三个梯队（详见附图）。其中，第一梯队的复工进度已升至50%及以上，包括智能制造

（54%）、人工智能（54%）、信息服务（50%）。第二梯队的复工进度位于40%-50%之间，包括节能环保

（49%）、轨道交通装备（45%）、生物医药（44%）、高新材料（43%）、集成电路（43%）。第三梯队则落于40%以下，包括下一代信息网络（35%）、新型显示器

（32%）。由此可知，在整体复工缓慢的情况下，不同新兴产业间存在较大的复工失衡，部分产业的短期压力更重，因此亟待结构性、区域性的政策加以缓冲。

其三，短板效应集中。在全国经济12强的省份（直辖市）中，湖北作为疫情中心区，复工进度持续低迷，仅达到18%。近期，浙江虽然采取大量政策切实推动了复工提速，但是由于外来劳动力输入的基数较大，因此复工率未及40%。在国家级战略性新兴产业集群中，有7大集群坐落于湖北、浙江，由此形成了相对集中的短板效应。基于这7个集群的产品结构，并考虑复工较快的地区所形成的替代效应，可以推断，中小尺寸显示面板、存储芯片、石墨烯、光学膜、疾病靶向治疗等领域的短期复产压力或将更为突出。

振翼待起的长期机遇

在疫情冲击之下，中国新兴产业的供给侧短期承压。但是，在疫情平息之后，得益于经济形态和金融体系的演进，需求侧和资金侧的积极因素将渐次活跃，有望为中国新兴产业开拓长期的发展空间。

从需求侧来看，经济形态迎来蝶变。随着2019年中国人均GDP迈上1万美元台阶，居民消费升级向质量高度、市场深度、产品广度的“三维”拓展将是长期趋势。这一趋势不会因短期疫情而扭转，相反有望在疫情后强化，成为推动战略性新兴产业发展的中坚力量。

其一，以居家办公、线上教育等“宅家经济”的井喷为标志，疫情期间中国经济“被迫”冲破诸多路径依赖，系统性地重塑了消费习惯和商业模式。在疫情平息后，新习惯和新模式仍将部分延续，从而以“线上+线下”的新零售、云服务改造消费端，以物联网、智能制造变革供给端，促使中国经济开启新形态。其二，疫情之后，无论是微观层面

居民生命健康追求的再增强，还是宏观层面公共卫生系统的再升级，都将为在线问诊、健康管理、生物医药、精准化治疗等大健康产业带来稳健的需求增长。其三，本次疫情料将长远地改变社会观点，人本主义有望成为中国经济高质量发展的重要内涵。对生活幸福感的强调，对个性化需求的尊重，将持续创造多层次、多元化的消费新需求、新场景，从而为“三新经济”提供广阔的蓝海，并赋予细分市场的深耕者以时代红利。

从资金侧来看，金融支持稳步优化。从美国、日本等国经验来看，金融体系与新兴产业能否形成相互促进的良性循环，是决定新兴产业能否行稳致远的关键。围绕这一点，在本次疫情催化之下，中国金融体系对新兴产业发展的支持稳步优化，发挥出三方面的正向效应。

首先，信心效应。2月3日开市之后，中国金融市场虽然遭遇短期下挫，但是其后迅速回归长期稳态。近期，随着疫情向全球蔓延，国际市场急遽振荡，而中国市场则保持相对韧性。年初至2月25日，中国市场的累计收益率位居全球主要市场前列（详见附图）。这表明，在全球抗疫的下半场，国内外投资者对中国经济的长期信心依然稳固。

其次，引领效应。从资产结构来看，年初至2月25日，中国创业板累计收益率不仅高出主板市场，亦领跑全球各主要市场（详见附图）。这一反差确证了中国新兴产业的蓬勃生机，在疫情冲击全球经济的大背景下，其长期发展潜力正在进一步凸显。从投资者结构来看，年初至今，中国公募基金规模呈现强劲增长，延续了去年的发展趋势，表明机构投资者对中国市场的主导作用继续强化。由此，产业的基本面潜力与机构投资者的专业理性相辅相成，有望

高效发挥金融体系的调节功能，引导更多资源流向新兴产业。

最后，渠道效应。以本次疫情为契机，中国利率水平加速下行，预计将进一步挤压息差。受此驱动，中国金融体系料将加快降低对间接融资息差收入的依赖，更加主动地布局多元化经营、丰富直接融资体系，从而更加适应新兴产业的多样化融资需求。这将与渐行渐近的创业板注册制改革试点形成合力，进一步疏通中国新兴产业的融资渠道。

中国新兴产业：化“疫”为翼，转危为机

基于上述分析，伴随本次疫情的起伏，短期压力与长期机遇相互交织，深刻重塑着中国新兴产业的未来发展格局。由此，我们做出以下两点预判。

短期来看，避免冲击共振是关键。如上文所述，本次疫情对中国新兴产业的冲击分为两轮，并且当前正处于第一轮冲击兑现、第二轮冲击蓄势的窗口期。因此，如果宏观政策能够及时精准发力，修复第一轮冲击，预防第二轮冲击，则有望避免冲击共振、降低总体压力。近期，工信部宣布，将重点支持5G、工业互联网等战略性新兴产业复工复产。广东、安徽等地区亦在加紧通过产业投资基金、政策性银行加大对新兴产业的资金支持。得益于有力的政策干预，中国新兴产业所受的短期冲击虽将客观存在、继续兑现，但是在范围和强度上料将得到渐次舒缓。

长期来看，深耕新兴产业有红利。对于中国新兴产业而言，疫情压力有望转变为发展动力，需求侧、资金侧的改善预计将长远地拓展中国新兴产业的发展空间。基于此，我们维持此前判断，即以新兴产业为动力源，“消费升级

+硬核科技”将成为贯穿未来长期的价值主线，并将持续向资本市场映射。目前，疫情的海外演进正在给全球市场带来新一轮动荡，并有可能通过市场情绪起伏和国际资本进退，对中国金融体系产生涟漪效应。但是，上述的两条价值主线预计不会因短期因素而改变，有望在全球视野下保持相对的成长性优势，因此值得提前布局和长期深耕。

2020年春节后中国“新兴产业×集群区域”的复工进度矩阵

注：1) 数据截至2020年2月23日；2) 蓝色区域数字为产业集群数量

资料来源：百度大数据及我们的测算

中国新兴产业的中间产品进口对日本、韩国具有较强依赖性

资料来源：Wind及我们的测算

2020年年初至今中国市场表现在全球位居前列

注：数据截至2020年2月25日

资料来源：Wind

(作者介绍：程实系工银国际首席经济学家、董事总经理、研究部主管；钱智俊系工银国际高级经济学家。本文仅代表作者观点。责任编辑邮箱：

Tao.feng@ftchinese.com)