

张凯煌, 千庆兰. 2020. 新冠疫情对中国经济的影响及政策讨论——来自上市企业的证据. 热带地理, 40 (3): 396-407.
Zhang Kaihuang and Qian Qinglan. 2020. The Impact of COVID-19 on China's Economy and Discussion of Policies-Evidence from Listed Companies. *Tropical Geography*, 40 (3): 396-407.

新冠疫情对中国经济的影响及政策讨论 ——来自上市企业的证据

张凯煌, 千庆兰

(广州大学 地理科学学院, 广州 510006)

摘要: 新冠疫情对全球经济造成了严重冲击, 在政策空间有限的背景下, 讨论结构化政策工具和区域应对方案显得尤为重要。股票市场是国民经济的风向标, 因此文章利用在A股市场上市的企业作为研究对象, 从产业、主体规模以及区域等维度分析疫情对中国上市企业第一季度财务数据的影响。结果表明: 1) 除农、林、牧、渔业正增长外, 大部分产业均遭受营运利润下滑、经营现金流减少、资产负债率提高等多重打击。各产业中, 服务业面临更大挑战。个体的行为决策、政府的停工停产措施以及产业特性是造成这一变化的主要原因。2) 新冠疫情对中小市值主体的影响大于大企业。疫情期间, 大市值企业的营运利润能力、现金流水平得到优化, 资产负债结构表现稳定。这主要是由运营能力差异和马太效应所造成的。3) 制造业、服务业和建筑与房地产业上, 发达地区相较于欠发达地区承受了更大冲击, 这主要受地方人口结构和土地价格影响。金融业内, 北京、上海、广东均出现了扰动, 而江苏则表现出增长趋势, 区域金融业结构特征和企业经营能力是造成这一现象的主要原因。医药产业受到一定程度的冲击, 但产业基础好的地区仍出现增长态势, 这主要是由医药需求出现取消或推迟、部分药物和设备需求存在紧迫性、优势区域需要承担相应的社会责任造成的。在此基础上, 文章讨论了采取更加积极的财政政策、深入优化企业融资环境和差异化选择区域政策工具等政策建议。

关键词: COVID-19; 中国经济; 政策讨论; 区域化应对; 结构化工具; 上市企业

中图分类号: F429.9/K902

文献标志码: A

文章编号: 1001-5221(2020)03-0396-12

DOI: 10.13284/j.cnki.rddl.003252

开放科学(资源服务)标识码(OSID):



新冠疫情对全球经济造成了严重冲击, 2020年第一季度中国经济出现了剧烈波动。来自世界卫生组织^①和中国卫健委^②的数据显示: 截至2020-06-07, 全球新冠肺炎患者超过650万人, 中国累积报告病例83 030例。为阻止新冠病毒蔓延, 多国采取严厉的人口流动政策, 一定程度上造成了经济活动的停滞。来自美国劳工部^③最新公布的数据显示: 截至5月30日, 在过去的11周内, 美国已有超过4 200万人申领失业救济。来自中国统计局^④的最新数据显

示: 2020年第一季度, 中国国内生产总值同比下降6.8%, 规模以上工业利润下降36.7%, 全国工业产能利用率仅为67.3%, 全国居民人均可支配收入实际下降3.9%。

新冠疫情对中国经济的影响以及疫后的经济恢复是当前学者们关注的核心话题。学界普遍认为, “非典时期”中国正处于城镇化和全球化的快速发展阶段, 财政和货币工具空间相对充足, 疫情对经济造成的影响相对较小(张斌, 2020)。而当前中

收稿日期: 2020-05-06; 修回日期: 2020-06-08

基金项目: 国家自然科学基金项目(41771127); 广东省“攀登计划”哲学社会科学类一般项目(pdjh2020b0472)

作者简介: 张凯煌(1996—), 男, 广东广州人, 硕士生, 研究方向为经济地理与区域发展, (E-mail) KH819@outlook.com;

通信作者: 千庆兰(1970—), 女, 吉林吉林人, 教授, 硕士生导师, 研究方向为经济地理与区域发展, (E-mail) Qianlynn@21cn.com。

① 相关数据来源: <https://www.who.int/zh>

② 相关数据来源: <http://www.nhc.gov.cn/>

③ 相关数据来源: <https://www.dol.gov/>

④ 相关数据来源: <http://www.stats.gov.cn/>

国所面临的国内外经济形势与2003年“非典时期”大不相同，新冠疫情对我国的冲击将明显强于“非典时期”。从需求的角度上看，新冠疫情的冲击进一步破坏了本就因诸多不确定性而变得脆弱的全球经济（李晓等，2020）。4月14日，国际货币基金组织预计，2020年世界经济将下滑约3%（IMF，2020）。在此背景下，全球市场萎缩风险正在升温（梁艳芬，2020）。从生产的角度上看，近年来，在国际贸易保护主义抬头，中美贸易摩擦背景下，全球生产体系正承受前所未有的压力（廖茂林等，2020）。疫情的冲击，进一步加剧了各主要经济体对全球化的消极态度，逆全球化、民粹主义、民族主义倾向日益突出（刘志彪，2020）。一些国家政要甚至公开表态，疫情有助于全球生产“去中国化”，并愿意资助本国企业撤出中国。虽然中国已经加快复工复产进度，但从更长时间尺度来看全球生产体系仍将面临重构风险（祝坤福等，2020）。基于这样的宏观背景，学者们讨论了疫情对中国不同产业的差异性影响。他们普遍认为，第三产业受疫情影响程度更大，这一冲击对人群密集型产业更为直接，同时中小微主体将在未来一段时间内面临更大的困境（李志萌等，2020）。宏观上看，疫情造成总需求下滑的同时，也导致总供给出现萎缩，具体来看，线上零售将在疫情期间更为受益（郑江淮等，2020）。虽然面临诸多风险和种种困难，但中国经济长期向好的经济基础没有因为疫情而发生根本改变（姜峰等，2020）。正因如此，相当多的经济学者主张通过财政和货币手段构建确定性以应对疫情冲击（李成威等，2020）。但是冯俏彬等（2020）估计疫情将对今年全国财政收入造成1.2万亿至1.7万亿的财政减收。由此，财政税收的调整空间较为有限，结构性赤字也难以长期持续（朱青，2020）。另外，考虑2017年以来去杠杆已取得一定成果，适度容忍宏观杠杆率上升被认为是可行方案（张晓晶等，2020）。全面降准以及贷款市场报价利率（LPR）等货币工具能帮助“降息”空间温和扩张（程实等，2020）。除以上两种方案外，恒大研究院的任泽平（2020）提出了“新基建”的政策观点，主张政府应重点考虑在5G、人工智能、工业互联网、智慧城市、数字经济、教育、医疗等领域进行投资，“以改革创新稳增长，发展创新型产业，培育新的经济增长点”。这一观点在全社会引起了广泛关注。

总体上，当前研究更多的是从一元化展开政策

讨论。实际上，结构性与区域性政策应对方案有助于政府提高政策精准度和效率（吴振宇等，2020）。原因在于企业主体行为具有显著的系统性特征，因此在疫情发生时，企业所受到的影响不仅在产业、主体特征上表现出异质性，在地域上也表现出不同的影响程度（金碚，2020）。虽然一部分学者关注到了疫情影响的区域差异性，但现有研究主要关注单个省份（王少华等，2020；赵忠秀等，2020）。因此，当前亟需研究者们提供更多的智力支持，从而为更大尺度上的政策应对提供证据和建议。股票市场被认为是国民经济的风向标，上市公司能在很大程度上反映经济发展情况（Graham，2008）。选择上市公司研究中国经济状况具有内生的合理性，上市企业数据被经济地理学者们广泛用于企业分布格局（潘峰华等，2013；王俊松等，2015）与公司网络结构（李仙德，2014；叶雅玲等，2018）的研究中，但目前利用上市企业财务数据展开的研究仍然有限（杨霞等，2016）。由此，本研究试图利用中国A股上市企业2020年第一季度财报数据从多维度观察疫情对上市企业造成的波动影响，以期为全国尺度上的结构性和区域性经济政策选择提供更多有益参考。

文章结构如下：第一部分，作者介绍了本研究的数据来源，数据处理过程以及相关的原因。第二部分，本研究从不同产业、不同主体规模以及不同区域等维度分析了新冠疫情对中国上市企业的影响。在不同区域当中，作者从制造业、服务业、金融业、建筑与房地产业、医药产业进行了分析。第三部分，作者根据本文的研究结果，讨论了可行的政策应对方案。包括“更加积极的财政政策、深入优化企业融资环境”以及“差异化选择区域政策工具”等。最后部分是本文的结论。

1 数据来源

本研究的财务数据来源于东方财富Choice金融终端，该金融终端是中国金融业专业机构使用的两大数据库系统之一，其内容涵盖各类证券数据、宏观经济数据以及大宗商品数据，并提供多样化的金融服务。本研究具体采用的财务数据为A股上市企业2020年第一季度的财务报告，将其与2019年同期进行比较，反映上市企业在第一季度受疫情影响的现实情况。重点关注企业营运利润、经营现金流以及资产负债率三大指标，分别来自各公司财务报告中的利润表、现金流表以及资产负债表。简单来

说，三大会计报表之间相互联系（毛波军等，2008）：1）资产负债表和利润表之间的关系。资产结构和质量决定利润的结构、多寡和质量，利润和资产成本的比较将决定一家企业是否创造价值。2）利润表和经营活动现金流之间的关系。营业收入的质量水平决定经营活动现金流的规模。运营利润最终流入经营活动现金流，这将最终影响企业质量和价值。

本文对数据进行分析时额外进行了以下处理：1）在分类时，要求各区域中的主体必须超过10个；2）在衡量变动率时，去掉业绩波动最大和最小的变动率后，进行平均化处理。一方面，一部分公司出于各种原因（如逆境反转、ST摘帽等）会出现报表的大幅度波动；另一方面，若根据总量进行分析将造成部分大企业权重较重的问题。另外，需要解释的是，在定义不同规模主体进行衡量时，不采用总资产而是根据截至2020-04-30的市值数据进行十等划分。原因在于：1）不同产业存在差异，当量资产带来的价值并不相同，这不能完全反应主体的实际地位。2）实际上，在证券市场中，市场给予的价格即为公允价格。这意味着，聪明的市场采取的定价反映了主体的全部信息。虽然受到一部分“非理性”因素的干扰，但仍然是合理的存在（本杰明，2010）。简而言之，利用市值作为企业规模的判定依据可以避免利用资产衡量和个人估计带来的弊端。经过处理，共获得3 828项数据。相关产业分类基于国务院2017年公布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754—2017）。

2 多维度观察新冠疫情对中国上市企业的影响

2.1 新冠疫情对不同产业的影响

新冠疫情对全国各产业造成了较为强烈的冲击，大部分产业遭受了营运利润大幅下滑、经营现金流大量减少、资产负债率明显提高等多重打击（图1）。从营运利润看，除农、林、牧、渔业呈正增长，金融业受冲击相对较小外，其余产业全部出现较大程度下滑。其中，教育产业下滑最为严重，信息传输、信息软件和信息技术服务业、制造业、文化、体育和娱乐产业、科学研究和技术服务业亦出现较大幅度下降。从经营现金流看（图1-a），农、林、牧、渔业仍保持正增长，金融业也表现出积极态势；其余产业则出现大幅度下滑。其中，教

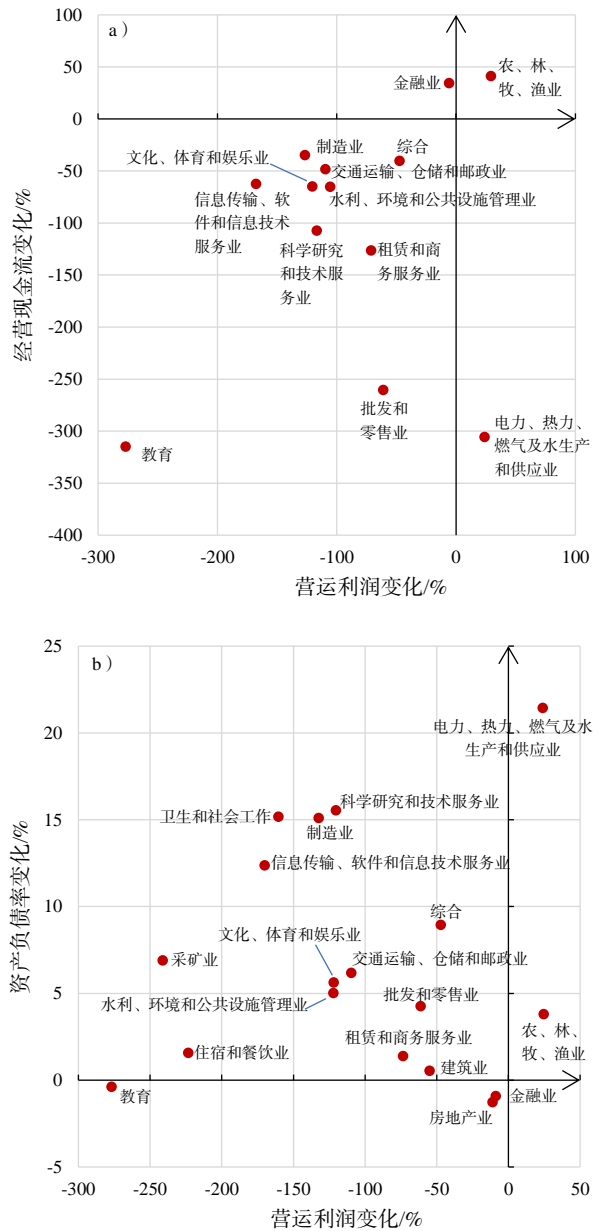


图1 新冠疫情下不同产业的“营运利润-经营现金流”（a）和“营运利润-资产负债率”（b）变化

Fig.1 Changes of the "Operating Profits- Operating Cash Flow"(a) and "Operating Profits- Balance Sheet"(b) in different industries under the impact of COVID-19

育业、电力、热力、燃气以及水生产和供应业、批发和零售业的经营现金流下降最为严重，租赁和商务服务业、科学研究和技术服务业也出现大幅度波动。从资产负债率看（图1-b），除金融业、房地产业、教育、建筑业、租赁和商务服务业、住宿和餐饮业较为稳定外，其余产业均出现一定程度的负债

率增加。电力、热力、燃气以及水生产和供应业上升最为突出，科学研究和技术服务业、卫生和社会工作业和制造业上升较为明显。

这一扰动过程不仅规模庞大，还存在产业差异。这主要由以下几个方面造成：1) 新冠疫情下个体的行为决策（高善文，2020）。疫情初期，群众陷入恐慌，部分公民出现屯粮等“非理性行为”，这造成相对缺乏弹性的农、林、牧、渔业在营运利润、经营现金流上出现逆向变化。此后，尽管疫情得到控制，但感染风险仍旧存在，人们选择避免线下活动，这对服务业造成较大冲击。最后，消费者开始重新审视自身的资产负债、现金流以及未来收入，进行预期调整，从而造成可选消费出现扰动。2) 停工停产。为阻止病毒进一步蔓延，中央政府和地方政府在全国范围内采取严厉的管控措施。在此过程中，绝大部分劳动者很难回到原工作岗位，全国大部分生产活动出现停滞。即使消费过程出现恢复，但仍不能转化为企业收入，因为“消费—生产”之间存在由停工停产带来的生产缺口。需要指出的是，部分外出务工的乡村劳动者则因疫情影响在本地恢复春季农业生产活动。与此同时，原本弹性较小的基础设施供应业（电力、热力、燃气以及水生产和供应业）也因生产活动的暂停，出现了需求大幅度下滑。这一现实反映在国际油价上——纽约原油期货价格在4月20日历史性地地下跌至-37美元/桶。3) 产业特性。对房地产业、建筑业而言，其生产过程周期较长，且资产负债一般为70%~80%。除非开展新的项目，否则整体负债相对稳定。对于制造业和服务业而言，其资金周转相对紧张。当正常的销售过程出现扰动时，资产负债率即出现相当大程度的变化。

2.2 新冠疫情对不同市值主体的影响

总体上，新冠疫情对中小市值主体的影响大于大市值企业（图2）。从营运利润上看，市值前10%的企业在疫情期间运营稳定，并出现了一定程度的提升；相反，市值越小的企业利润下滑得越明显，90%~100%区间的企业平均下降超过500%。从经营现金流上看（图2-a），市值前10%的企业在疫情期间出现了较大程度地优化；相反，小市值的企业在营运受冲击的背景下，现金流下降明显。从资产负债率看（图2-b），各规模企业均扩大了资产负债表。市值前10%的企业资产负债较为稳定，而中小市值的企业在资产负债上更为激进。在此过程中，90%~100%区间的企业显得更加谨慎。另外，值得

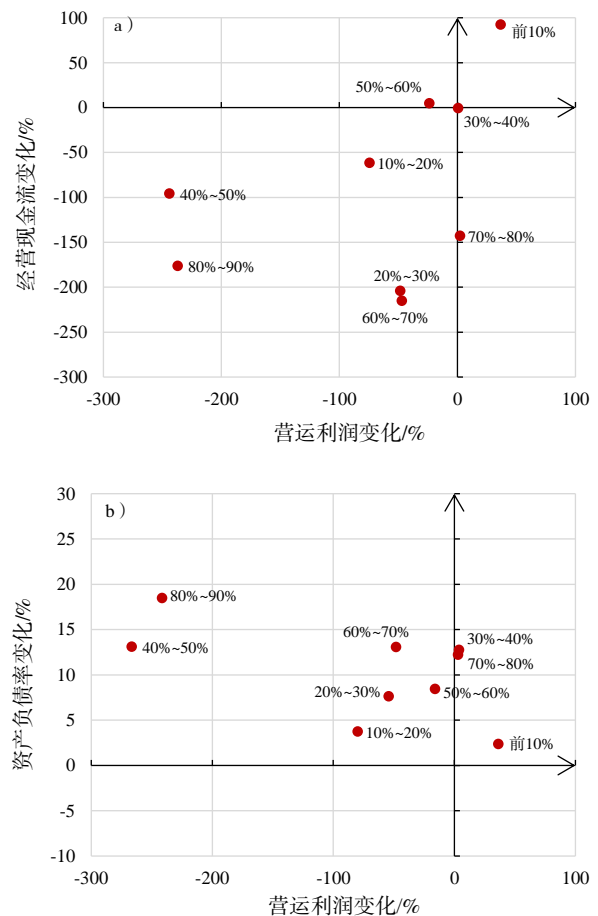


图2 新冠疫情下不同规模企业的“营运利润-经营现金流”(a)和“营运利润-资产负债率”(b)变化

Fig.2 Changes of the "Operating Profits- Operating Cash Flow"(a) and "Operating Profits- Balance Sheet"(b) Companies in different scale under the impact of COVID-19

注意的是，二三线企业在疫情期间的运营也表现得不理想。

疫情对中小市值主体的冲击主要由以下几个方面造成：1) 运营能力。从过往经验看，相比于大企业，中小市值企业未能成为大企业的原因不单单是机遇，很大程度上还受各企业自身管理能力的影响。换句话说，中小市值企业运营能力欠佳造成了疫情对其冲击效应的放大。2) 马太效应。一方面，相比于中小市值企业，大企业市场占有率更大，生产效率更高，可动用的社会资源更多。面对疫情，部分大企业拥有快速转型生产的能力。以比亚迪为例，由于拥有大量工程师资源，该公司从设计到生产口罩仅用时7d；根据该集团一季度的报告，其口罩日生产量已可达1000万只，口罩销售能使集团

营运利润在上半年出现正增长。另一方面,大企业提供的就业岗位多,地方政府在推动复工复产时会优先考虑这一因素。于是,受益于生产优势,在政府单边刺激消费时,一线大企业进一步拉开其与二线市值、中小市值企业之间的差距。

2.3 新冠疫情对不同区域不同产业的影响

2.3.1 对不同区域制造业的影响 疫情对不同区域制造业的影响在不同侧面显示出差异特征,总体而言,疫情对发达地区的影响大于欠发达地区(图3)。观察除湖北外的全国30个大陆省市自治区受疫情影响情况。从营运利润看,发达地区的下滑明显超过欠发达地区。经济发展水平排名前50%的省市自治区中,共有10个省市自治区出现超过-30%的扰动;排名后50%的省市自治区中,仅有5个省市自治区出现超过-30%的扰动。从经营现金流看(图3-a),发达地区的下滑略大于欠发达地区。超过-30%扰动的省市自治区中,经济发展水平排名前50%的省市自治区共9个,排名后50%的省市自治区共7个。从资产负债率看(图3-b),两者受到冲击的情况大致相当。超过10%波动的省市自治区中,经济发展水平排名前50%的省市自治区共8个,排名后50%的省市自治区共9个。

改革开放以来,尤其是加入WTO以来,劳动力红利一直是中国经济发展的核心驱动力之一。在跨国公司劳工套利背景下,中国沿海地区率先通过承接全球生产体系,实现了经济发展。也正因如此,沿海地区的人口结构主要以外来人口为主。各领域的生产过程高强度地依赖外部环境,包括原材料、劳动力、市场。疫情冲击下,交通物流出现封锁,国内外需求出现“休克”。从系统角度上讲,中国高度开放的发达区域在对外部冲击时更加脆弱。因此,发达地区的制造业相较于欠发达地区受到更深刻的影响。

2.3.2 对不同区域服务业的影响 总体上,疫情对不同区域服务业的影响与制造业情况相近,即经济发达地区相较于欠发达地区受到更大的冲击(图4)。从营运利润看,全国各省市自治区均出现了超过-30%的下滑,具体来看,经济欠发达地区受到更大程度的影响,广西、辽宁下降程度甚至超过-150%。从经营现金流看(图4-a),发达地区企业受冲击程度更大,其中浙江、安徽、上海下降超过-150%。从资产负债率看(图4-b),资产负债率增加幅度超过5%的地区均来自经济发展水平排名前50%的区域。

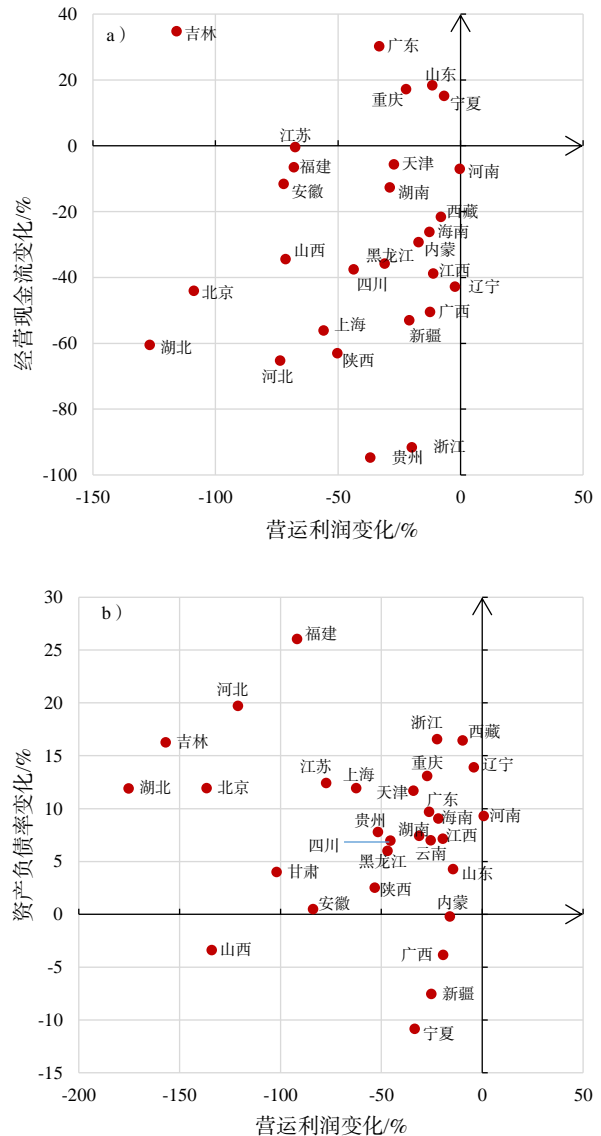


图3 新冠疫情下不同区域制造业的“营运利润-经营现金流”(a)和“营运利润-资产负债率”(b)变化

Fig.3 Changes of the "Operating Profits- Operating Cash Flow"(a) and "Operating Profits- Balance Sheet"(b) of manufacturing industry in different regions under the impact of COVID-19

李克强总理在2020年全国两会答记者问时表示,中国仍有6亿人每月收入仅千元(吴啸浪,2020)。这意味着,面对疫情冲击,低收入家庭的抗风险能力十分脆弱。对应欠发达区域,其居民边际消费能力也会受疫情影响迅速下降。于是,欠发达地区的可选消费行业尤其是服务业,在营运利润端相较发达地区受到了更大程度的冲击;另一方面,我们又陷入了这样一个悖论:发达地区服务业

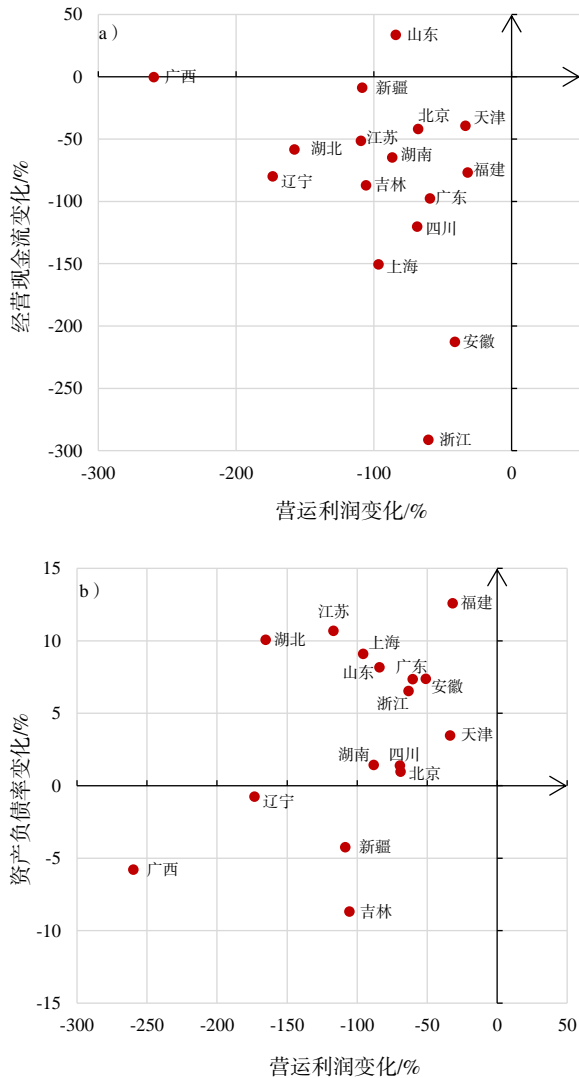


图4 新冠疫情下不同区域服务业的“营运利润-经营现金流” (a) 和“营运利润-资产负债率” (b) 变化

Fig.4 Changes of the "Operating Profits- Operating Cash Flow"(a) and "Operating Profits- Balance Sheet"(b) of service industry in different regions under the impact of COVID-19

虽然运营利润波动相对更小，但其经营现金流和资产负债出现恶化。实际上，这与发达地区高昂的运营成本相关，可反映在地租与用工成本2个方面。以北京市和陕西省为例，一方面，来自中国地价信息服务平台^⑤的数据显示：2020年第一季度，北京市商服用地平均价格为25 571元/m²；同期，西安市这一数据仅为2 795元/m²，两者相差近10倍。另一方面，来自中国统计局的数据显示：北京市2018年人均可支配收入为62 361.2元；同期，陕西省这一

⑤ 相关数据来源：<http://www.landvalue.com.cn/>

数据为22 528.3元。相较于运营利润下滑，高运营成本在更大程度上威胁着发达地区服务业企业的生存能力。

2.3.3 对不同区域金融业的影响 上市企业总数超过10家的区域集中在中国金融业最发达的几个区域(表1)。疫情期间，北京、上海、广东的金融业企业均遭受了不同程度的冲击，江苏的金融企业则仍表现出非常强的增长动力。从营运利润看，北京、上海和广东均出现了-7%~-14%不等的衰退。而江苏金融企业仍出现了超过11%的增长；这样的增长是普遍的，除东吴证券外，其余金融公司均实现正增长。从经营现金流看，广东地区的金融企业恶化程度最显著，北京与江苏相对稳定，上海的金融企业出现了较大幅度的提升。从资产负债率看，各地区的资产结构较为稳定。

表1 新冠疫情下不同区域金融业的“营运利润-经营现金流-资产负债率”变化

Table 1 The "Operating Profit-Operating Cash Flow-Balance Sheet" Changes of financial industry in different regions under the impact of COVID-19

区域	企业总数/个	银行业	证券业	营运利润变化率/%	经营现金流变化率/%	资产负债率变动比例/%
北京	20	10	4	-7.79	-6.35	0.07
上海	15	3	9	-13.80	125.63	0.37
广东	12	2	7	-14.06	-40.79	-0.16
江苏	13	9	3	11.53	-5.43	-0.33

总体上，金融业的波动在不同地区表现出一定程度的差异，主要由以下几方面造成：1) 区域金融业结构特征。受中国金融发展历史影响，北京以银行业为主，广东与上海以证券业为主。虽然股票市场成交量在一季度出现了一定的增长，但权益类资产仍出现大幅度地回撤。受不确定预期的影响，短期内做多、做空均难以获得确定性收益，线下开展的股权融资、债券融资等业务也受到较大冲击。因此，对于证券公司而言，仅仅依靠经纪业务难以抵消权益类自营业务、融资融券业务以及投资银行业务等带来的下滑。区域上表现为广东、上海受冲击更大。2) 区域企业经营能力。为应对新冠疫情，中国政府采取降息等货币政策手段以试图进一步提高市场流动性。其结果之一即是，银行业承受净息差带来的运营风险。从区域上看，江苏的银行主要为中小银行。疫情期间，该区域公司的息差出现了较为明显的上升，使得江苏金融业呈现出截然不同

的特征。需要指出的是,由于逾期60d后才会将贷款降级为不良,因此疫情导致的不良压力可能将在二季度集中表现。

2.3.4 对不同区域建筑与房地产业的影响 整体上看,除上海外,其余各区域的建筑与房地产业均出现较大幅度的下滑,其中,北京、上海、广东受疫情冲击最大(表2)。从营运利润看,虽然上海平均增长超过21%,但观察数据后发现,市北高新集团对整体平均值拉升影响很大,其当期增长率超过895%^⑥。若再进一步排除市北高新,上海建筑与房地产业经调整后的平均营运利润下降了31.09个百分点,远高于浙江与江苏的下滑;从经营现金流看,广东与上海的建筑与房地产业企业面临的经营困难更加严峻,其余省市也出现了大幅度下滑;从资产负债率看,北京、上海、广东的企业均保持稳定,江苏与浙江的企业在疫情期间一定程度上提升了公司的资产质量。

表2 新冠疫情下不同区域建筑与房地产业的“营运利润-经营现金流-资产负债率”变化

Table 2 The "Operating Profit-Operating Cash Flow-Balance Sheet" Changes of building and estate industry in different regions under the impact of COVID-19

区域	企业总数/个	营运利润变化率/%	经营现金流变化率/%	资产负债率变动比例/%
北京	34	-46.89	-78.45	2.05
上海	30	21.03*	-350.18	-2.47
广东	43	-81.29	-1 204.46	1.58
江苏	16	-19.87	-71.91	-9.71
浙江	24	-22.36	-83.10	-8.79

注:上海建筑与房地产业调整后的变化率为-31.09%。

疫情对不同区域产生了不同规模的冲击,原因包括:1)疫情导致劳动力流动出现暂停,同时中央政府两会召开时间推迟,很大部分财政手段和干预政策也因此延后。如前所述,北京、上海、广东的建设高度依赖乡村外出务工群体。这使得疫情对这些地方的扰动更加突出。2)北京、上海、广东(广州、深圳)等地的不动产价格偏高,当前房地产市场以刚需为主。面对疫情,消费者一方面避免存在传播风险的交易活动,另一方面重新审视自身的财务状况,调整消费预期。因此,这对房产价格

更高的北京、上海、广东影响程度更深。

2.3.5 对不同区域医药产业的影响 相对于其他制造业,医药产业表现出了更强的韧性(表3),但仍受到不同程度的冲击。其中,拥有良好产业基础的区域受到的冲击相对有限。从营运利润看,除北京、山东下降超过20%外,其余区域变动相对较小,广东地区甚至出现了接近15%的增长;从经营现金流看,大多数区域出现了正增长,仅广东、上海下滑超过40%;从资产负债率看,各区域的资产负债率相对稳定,仅广东、北京上升较为明显。

表3 新冠疫情下不同区域医药产业的“营运利润-经营现金流-资产负债率”变化

Table 3 The "Operating Profit-Operating Cash Flow-Balance Sheet" of medical industry in different regions under the impact of COVID-19

区域	企业总数/个	营运利润变化率/%	经营现金流变化率/%	资产负债率变动比例/%
北京	11	-49.75	29.45	11.22
广东	24	14.35	-54.94	22.58
江苏	15	7.79	24.86	-3.99
山东	13	-22.26	139.93	-1.18
上海	10	-7.76	-48.26	-0.43
浙江	26	0.53	54.43	6.53

分析发现,疫情对医药产业造成的影响存在区域差异性。主要原因是:1)虽然相较于其他消费品,药物需求对患者而言更具刚性,但疫情仍让部分患者取消、推迟了就医或手术计划,同时也影响到一些药品的线下销售过程。因此,医药产业普遍面临一定程度的运营压力;2)突发的疫情使得部分医疗设备、特殊药物需求表现出爆发式增加,推动了医药上市企业的业绩出现结构性增长。事实上,这样的增长表现出区域性特征,因为不同地区的专业领域存在差异。具备专业优势的地区不仅拥有更为完善的产业链,还拥有更具竞争力的企业单元。这意味着,面对紧急公共卫生事件,专业能力强的区域需要承担更大的社会责任。一个典型的案例即是新冠病毒核酸检测试剂盒的研发与生产,一季度,共有7家上市企业获批生产试剂盒^⑦,其中4家公司来自专业能力突出的广东。一个商业结果是,这些公司的经营利润均取得了不同程度的增

⑥ 据市北高新集团公告,其增长是由产业园区销售增加造成的。这样的增长在上海并非普遍情况。来自张江高科的公告称(该公司第一季度实现利润增长超过102%,是少数增长的公司之一),其产业园区销售与租赁承受很大压力,并出现下滑,其利润增长主要来自子公司投资的上市企业股份公允价值的提升。

⑦ 相关数据来源:天风证券2020-04-27发布的《新冠检测试剂盒市场空间有多大?》研究报告。

长。需要进一步指出的是，广东虽然因板蓝根、抗病毒口服液等的需求更受益于疫情，但由于整体创新能力较长三角地区更弱，区域大部分企业自去年政府实施“带量采购”后即面临更大的转型压力。

3 讨论：政策应对

3.1 采取更加积极的财政政策，深入优化企业融资环境

采取更加积极的财政政策是有效对冲经济衰退风险的政策工具。这一方案是当前的主流观点之一。在此之前，加快复工复产的建议已被中央政府采纳。一方面，单边刺激需求，而供给迟迟不能回升将造成总需求与总供给之间形成撕裂的缺口。叠加相对宽松的货币政策，社会将面临更加严峻的通货膨胀压力。另一方面，当前全球出现疫情大流行，我国面临的国际形势更加复杂。加快复工复产，稳定全球产业链供应体系，有助于缓解部分外部压力。同时，更加积极的财政政策需要更快推出。从出口、投资、内需经济驱动的三驾马车上看，出口和内需短期面临着巨大考验，如果不及干预，将会造成新一轮的次生伤害。在此背景下，投资及其衍生的影响将有效缓解经济风险。一方面，扩大传统基建投资，能够稳定大量的就业机会，同时可传导至水泥、钢铁、玻璃等相关产业，稳住就业、经济的基本盘（陈言，2020）；另一方面，提高新基础设施投资规模，短期内可带动半导体、电子设备等产业的经济活动。更长时间上看，伴随商业模式的变化，一批新业态将会出现。

实施宽松的货币政策是另一主流观点。然而，部分决策者开始关注公司未来的经营前景，一定数量的企业甚至正开始考虑关停与破产。优惠的信贷环境可能很难对这些决策者行为产生有效作用。同时，通过宽松的货币政策从而扩张资产负债表维持企业运营，在经济衰退期间并非好的选择。在此背景下，政府试图通过深化金融市场的制度改革，为部分企业提供股票上市的制度通道，进而盘活社会资本。这一政策不仅能够改善企业经营情况，还有助于避免企业资产结构出现恶化。在此基础上，我们建议政府还可以考虑暂时采取转移支付等方式维持生产主体的续存，以实现“放水养鱼”的政策目标。

3.2 差异化选择区域政策工具

考虑企业在疫情期间对大规模的固定资产投资

将会保持谨慎态度，无论是国内企业还是外资企业大多很难调整现有的生产、服务体系。这也使得在经济活跃程度越高、营商环境越好的地区，企业对未来的预期反而越悲观（黄送钦等，2020），因为这些地区拥有更多的外资企业和生产主体。于是，不同地域采取差异化政策显得尤为必要。

针对制造业和服务业，我们认为鼓励部分欠发达地区地方企业扩大就业规模、刺激发达地区居民的有效消费、降低发达地区服务业的运营成本将能产生积极效应。首先，欠发达地区的劳动力成本低，部分产业具有天然的要素成本优势，鼓励地方企业扩大就业规模有助于缓解就业压力，同时也有助于修复社会的生产消费秩序。第二，从收入水平看，虽然发达地区居民的资产负债更加沉重，但这些地区的居民可支配收入相对较高。利用互联网交易平台，加快推进消费券在发达地区的发放，并转换成针对欠发达地区的有效消费。这一行动所能产生的效果将比直接投入欠发达地区更加有效。通过消费过程向欠发达地区传导，将在全社会范围内形成良性循环。最后，当前，运营成本过高是发达地区服务业面临的主要困难。政府可以考虑重点通过减免服务业税收、分担地租甚至减免国有控股产权的租金，以降低高昂成本对这些地区服务业造成的损害。

针对金融业和建筑与房地产业，我们认为鼓励地方中小城商银行发挥好服务中小企业的的作用，重点加快发达地区城市基础设施建设，适当放开发达地区房地产开发建设是可行的政策方案。首先，中小银行的规模与风控要求决定其更契合中小微企业的融资需求，这将有助于带活社会资本服务受损的小微主体。其次，发达地区人口规模大，但基础设施配套长期不足。在可预料的未来，人口将进一步向东部发达地区集中，大城市对医疗设施、教育设施的需求将会进一步地提高（张凯煌等，2020）。在实施更加积极财政政策的背景下，有针对性地倾向发达地区既能满足现实需要也将有助于这些地方的可持续发展。最后，近年来，为控制全社会杠杆率水平，同时遏制房地产价格的快速上升，政府对该产业采取了严厉的管控态度。短期上看，全球流动性宽松以及未来一段时间内的货币贬值压力将在一定程度上导致各类资产（包括不动产）的价格不可避免地出现上涨。长期看，人口仍将持续流入东部发达地区。这样的动态趋势下，扩大发达地区的土地供应，在长期来看有其积极意义。

针对医药产业,我们认为其政策制定应该立足长远,重点应关注中小医药创新企业融资环境的优化,着力在全国范围内发展多核心的医药产业集群。首先,虽然突发的疫情造成部分需求出现一定程度的波动,但医药产品的需求大多缺乏弹性,需求的波动更多地是以延迟消费的形式展现。之后,延后的需求将会逐步修复。因此,建议疫情后的政策制定更需关注产业的长期发展。具体来说,政府应该更加倾向于关注中小企业生存环境以及国家尺度上的产业分布格局。第一,Frost & Sullivan报告显示,2017年,全球小型制药公司总量为7 454家,占制药企业总数的76%,其产品占到FDA新批准药数的39%^⑧。事实上,在中国,中小生物医药企业仍面临重重困难,原因之一是他们难以获得足够的资金开展创新研发(卢长利等,2015)。由此,政府有必要考虑进一步优化中小医药创新企业的融资环境。例如,进一步推动大学、旗舰企业、中小微企业的项目融资平台,构建国家医药产业专项基金,增加行业内的流动资本,有针对性地扶持具有潜力的科学家和创新企业。第二,我国拥有“集中力量办大事”的政治制度优越性,短时间内跨区域资源调配存在可能。同时,新冠疫情的暴发凸显出多核心产业分布格局的必要性。事实上,虽然医药产业的知识可编码化程度高,但由于产业在不同区域的隐性知识始终存在,企业创新仍然难以完全超越地理空间(Zhang et al., 2020)。这意味着,对于中国生物医药产业而言,多核心的产业分布格局存在内生动力。

4 结论

本文分析了A股上市的3 828家企业的2020年第一季度财报,关注疫情对上市企业营运利润、经营现金流以及资产负债的影响。从产业、主体规模以及区域等维度观察新冠疫情对中国上市企业造成的影响,研究结果表明:

1) 除农、林、牧、渔业正增长外,大部分产业均遭遇营运利润下滑、经营现金流减少、资产负债率提高等多重打击。各产业中,服务业面临更大挑战。个体的行为决策、政府的停工停产措施以及产业特性是造成这一变化的主要原因。

2) 新冠疫情对中小市值主体的影响大于大企

业。疫情期间,大市值企业的营运利润能力出现下滑、企业现金流得到优化,资产负债结构表现稳定。这主要是由运营能力差异和马太效应所造成的。

3) 对于制造业、服务业、建筑与房地产业而言,疫情对发达地区的冲击大于欠发达地区。发达地区的系统更加开放、运营负担更重,使其在遭受疫情冲击时更加脆弱。同时,地方产业结构、资产价格、消费者预期都造成了疫情冲击在不同区域表现出差异化特征;对于金融业而言,北京、上海、广东均出现了不同程度的扰动,江苏则表现出强劲增长趋势。当中的核心逻辑在于区域金融业结构和企业能力的差异。

4) 疫情期间,医药产业表现出更强韧性;同时,产业基础较好的地区甚至出现增长。总体上,医药产品需求刚性、疫情对部分医疗设备和药物产生爆发性需求、区域产业社会应急能力、地方政治地位以及宏观产业政策调整,是造成这一区域性影响差异的主要原因。

在此基础上,我们讨论了“采取更加积极的财政政策,深入优化企业融资环境”和“差异化选择区域政策工具”等政策观点,认为单边刺激需求扩张将造成社会总生产和总需求之间形成巨大撕裂口,国际生产体系运转很大程度上依赖于中国生产部门的正常运转,政府不能仅仅考虑复工复产,新旧基础设施投资计划也急需实施;企业面临经营上的更大不确定性,这抑制了其扩张资产负债的动力。因此,拓宽资本市场服务对象、盘活社会资本成为政府考虑的优先手段之一;在政策工具的区域性选择上,我们对不同产业部门提出了差异性建议。就制造业与服务业而言,建议鼓励部分欠发达地区地方企业扩大就业规模、刺激发达地区居民的有效消费、降低发达地区服务业的运营水平。针对金融业和建筑与房地产业,应鼓励地方中小城商银行发挥好服务中小企业的作用,重点加快发达地区城市基础设施建设,适当放开发达地区房地产开发管制。针对医药产业,建议政策制定者从长谋划,重点关注中小医药创新企业融资环境的优化,着力在全国范围内发展多核心的医药产业集群。

由于当前中国政府可采取的财政政策空间明显缩小,货币政策亦承受全社会杠杆率和通货膨胀带

^⑧ 此外,Frost & Sullivan还预计:至2022年,全球小型制药公司总量将达到13 523家,届时,将占制药企业总数的80%,FDA新批准药数将有47%来自这些公司。相关数据引自于《无锡药明康德新药开发股份有限公司2019年年度报告》。

来的压力。有学者估计，如果全球采取两个月的严格封锁措施，世界经济将会损失约 20 万亿美元 (Guan et al., 2020)。二季度之后，中国需要在国内增长、财政、货币以及全球经济环境之间艰难寻找平衡。因此，在可能出现更严峻的逆全球化背景下，任何政策工具都有必要在更长时间内谨慎实施。

参考文献 (References):

- 本杰明·格雷厄姆. 2010. 聪明的投资者. 北京: 人民邮电出版社. [Graham Benjamin. 2010. *The Intelligent Investors*. Beijing: People Post Press.]
- 陈言. 2020. 新冠肺炎疫情对 2020 年山东省投资的影响及对策. 山东社会科学, (4): 31-37. [Chen Yan. 2020. Impact of New Coronary Pneumonia Epidemic on Investment in Shandong Province in 2020 and Countermeasures. *Shandong Social Sciences*, (4): 31-37.]
- 程实, 钱智俊. 2020. 经济战“疫”货币先行. 中国科学院院刊, 35 (2): 195-199. [Cheng Shi and Qian Zhijun. 2020. Monetary Measures to Heal the Economy Amid Epidemic Outbreak. *Bulletin of Chinese Academy of Sciences*, 35 (2): 195-199.]
- 冯俏彬, 韩博. 2020. 新冠肺炎疫情对我国财政经济的影响及其应对之策. 财政研究, (4): 15-21. [Feng Qiaobin and Han Bo. 2020. The Effects of COVID-19 Epidemic on China's Finance and Economy and Relevant Countermeasures. *Public Finance Research*, (4): 15-21.]
- 高善文. 2020. 浦山讲坛第 14 期-高善文主讲: 观察 2020 年一季度经济数据的三个维度. (2020-05-01) [2020-05-06]. <https://www.bilibili.com/video/BV1Ji4y1b7eB?t=3329>. [Gao Shanwen. 2020. Observe the Three Dimensions of Economic Data in the First Quarter of 2020. (2020-05-01) [2020-05-06]. <https://www.bilibili.com/video/BV1Ji4y1b7eB?t=3329>.]
- Graham Benjamin. 2008. *Security Analysis*. 6th Edition. New York: McGraw-Hill Publ. Comp..
- Guan Dabo, Wang Daoping, Hallegatte Stephane, Davis Steven J, Huo Jingwen, Li Shuping, Bai Yangchun, Lei Tianyang, Xue Qianyu, Coffman D Maris, Cheng Danyang, Chen Peipei, Liang Xi, Xu Bing, Lu Xiaosheng, Wang Shouyang, Hubacek Klaus and Gong Peng. 2020. Global Supply-Chain Effects of COVID-19 Control Measures. *Nature Human Behaviour*, 4: 577-587.
- 黄送钦, 吕鹏, 范晓光. 2020. 疫情如何影响企业发展预期?——基于压力传导机制的实证研究. 财政研究, (4): 44-57. [Huang Songqin, Lv Peng and Fan Xiaoguang. 2020. How Does the Epidemic Affect Corporate Development Expectations? - Empirical Research Based on Pressure Transmission Mechanism. *Public Finance Research*, (4): 44-57.]
- IMF. 2020. World Economic Outlook. (2020-04-14) [2020-05-01]. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>.
- 姜峰, 闫强明. 2020. 北大经院学者“新冠疫情对经济影响”笔谈综述. 经济科学, (2): 130-136. [Jiang Feng and Yan Qiangming. 2020. A Summary of Essays on “the Impact of the COVID-19 Pandemic on China's Economy” by Scholars of Department of Economics, Peking University. *Economic Science*, (2): 130-136.]
- 金碚. 2020. 论经济主体行为的经济学范式承诺——新冠肺炎疫情引发的思考. 学习与探索, (2): 1-8. [Jin Bei. 2020. On Promises of a Paradigm for Economics of Economic Subject Behavior—Thinking about the COVID-19 Epidemic. *Study & Exploration*, (2): 1-8.]
- 李成威, 傅志华. 2020. 应对疫情对经济影响的关键是构建确定性. 财政研究, (3): 3-9. [Li Chengwei and Fu Zhihua. 2020. The Key to Deal with the Economic Impact of Epidemic Situation is to Build Certainty. *Public Finance Research*, (3): 3-9.]
- 李仙德. 2014. 基于上市公司网络的长三角城市网络空间结构研究. 地理科学进展, 33 (12): 1587-1600. [Li Xiande. 2014. Spatial Structure of the Yangtze River Delta Urban Network Based on the Pattern of Listed Companies Network. *Progress in Geography*, 33 (12): 1587-1600.]
- 李晓, 陈煜. 2020. 疫情冲击下的世界经济与中国对策. 东北亚论坛, 29 (3): 1-15. [Li Xiao and Chen Yu. 2020. The World Economy and China's Countermeasures under the Impact of Coronavirus Pandemic. *Northeast Asia Forum*, 29 (3): 1-15.]
- 李志萌, 盛方富. 2020. 新冠肺炎疫情对我国产业与消费的影响及应对. 江西社会科学, 40 (3): 5-15. [Li Zhimeng and Sheng Fangfu. 2020. Impact of New Coronary Pneumonia Epidemic Situation on My Country's Industry and Consumption and Countermeasures. *Jiangxi Social Sciences*, 40 (3): 5-15.]
- 梁艳芬. 2020. 新冠肺炎疫情对世界经济的影响分析. 国际经济合作, (2): 4-11. [Liang Yanfen. 2020. Analysis on the Impacts on the World Economy by the Outbreak of COVID-19. *Journal of International Economic Cooperation*, (2): 4-11.]
- 廖茂林, 张明源. 2020. 新冠肺炎疫情对中国经济增长的影响. 福建论坛 (人文社会科学版), (4): 25-33. [Liao Maolin and Zhang Mingyuan. 2020. The Impact of COVID-19 Epidemic on China's Economic Growth. *Fujian Tribune*, (4): 25-33.]
- 刘志彪. 2020. 新冠肺炎疫情下经济全球化的新趋势与全球产业链集群重构. (2020-04-22) [2020-05-01]. 江苏社会科学, <https://doi.org/10.13858/j.cnki.cn32-1312/c.20200422.001>. [Liu Zhibiao. 2020. The New Trend of Economic Globalization and the Reconstruction of Global Industrial Chain Cluster under the New Coronary Pneumonia Epidemic. *Jiangsu Social Sciences*, <https://doi.org/10.13858/j.cnki.cn32-1312/c.20200422.001>.]
- 卢长利, 吴雄英. 2015. 我国医药企业技术创新问题与对策研究. 资源开发与市场, 31 (5): 609-612. [Lu Changli and Wu Xiongying. 2015. Research on Technological Innovation of Pharmaceutical Enterprises in China. *Resource Development & Market*, 31 (5): 609-612.]
- 毛波军, 何珍珠. 2008. 会计学原理. 上海: 上海交通大学出版社. [Mao Bojun and He Zhenzhu. 2008. *Principles of Accounting*.

- Shanghai: Shanghai Jiaotong University Press.]
- 潘峰华, 刘作丽, 夏亚博, 莫开峰. 2013. 中国上市企业总部的区位分布和集聚特征. 地理研究, 32 (9): 1721-1736. [Pan Fenghua, Liu Zuoli, Xia Yabo and Mo Kaifeng. 2013. Location and Agglomeration of Headquarters of Public Listed Firms within China's Urban System. *Geographical Research*, 32 (9): 1721-1736.]
- 任泽平. 2020. 是该启动“新”一轮基建了. (2020-02-28) [2020-05-06]. https://mp.weixin.qq.com/s/X-GYEyVu8tK_kClccwEnGw. [Ren Zeping. 2020. It's Time to Start "New" Infrastructures. (2020-02-28) [2020-05-06]. https://mp.weixin.qq.com/s/X-GYEyVu8tK_kClccwEnGw.]
- 王俊松, 潘峰华, 郭洁. 2015. 上海市上市企业总部的区位分布与影响机制. 地理研究, 34 (10): 1920-1932. [Wang Junsong, Pan Fenghua and Guo Jie. 2015. The Spatial Pattern of the Headquarters of Listed Enterprises in Shanghai. *Geographical Research*, 34 (10): 1920-1932.]
- 王少华, 王璐, 王梦茵, 王伟. 2020. 新冠肺炎疫情对河南省旅游业的冲击表征及影响机理研究. 地域研究与开发, 39 (2): 1-7. [Wang Shaohua, Wang Lu, Wang Mengyin and Wang Wei. 2020. Study on Impact Characterization and Influence Mechanism of Novel Coronavirus Pneumonia on Tourism Industry in Henan Province. *Areal Research and Development*, 39 (2): 1-7.]
- 吴啸浪. 2020. 李克强总理出席记者会并答中外记者问(实录全文). (2020-05-28) [2020-06-06]. http://www.gov.cn/premier/2020-05/28/content_5515697.htm#1. [Wu Xiaolang. 2020. Premier Li Keqiang Attended the Press Conference and Answered Questions from Chinese and Foreign Reporters (Full Text). (2020-05-28) [2020-06-06]. http://www.gov.cn/premier/2020-05/28/content_5515697.htm#1.]
- 吴振宇, 朱鸿鸣, 朱俊生. 2020. 新冠肺炎疫情对金融运行的影响及政策建议. 经济纵横, (3): 1-6. [Wu Zhenyu, Zhu Hongming and Zhu Junsheng. 2020. Impact of COVID-19 On Financial System and Policy Suggestions. *Economic Review Journal*, (3): 1-6.]
- 杨霞, 王乐娟. 2016. 环境绩效与财务绩效关系区域比较研究——来自重污染行业上市公司的实证数据. 人文地理, 31 (5): 155-160. [Yang Xia and Wang Lejuan. 2016. Comparison of Regional Relationship Between Environmental Performance and Financial Performance: Evidence from Chinese Listed Companies in Heavy Pollution Industries. *Human Geography*, 31 (5): 155-160.]
- 叶雅玲, 杨博飞, 何紫云, 曾贝妮, 潘峰华, 方成. 2018. 中国城市网络空间结构研究——基于A股上市医药公司网络. 地理科学进展, 37 (8): 1096-1105. [Ye Yaling, Yang Bofei, He Ziyun, Zeng Beini, Pan Fenghua and Fang Cheng. 2018. Spatial Structure of Urban Network Based on Chinese A-share Listed Medicine Enterprise Network. *Progress in Geography*, 37 (8): 1096-1105.]
- 张斌. 2020. 新冠肺炎疫情对宏观经济政策、财税改革与全球化的影响. 国际税收, (4): 3-6. [Zhang Bin. 2020. Impacts of COVID-19 Pandemic on Macroeconomic Policy, Fiscal Reform and Globalization. *International Taxation in China*, (4): 3-6.]
- Zhang Kaihuang, Qian Qinglan and Zhao Yijing. 2020. Evolution of Guangzhou Biomedical Industry Innovation Network Structure and Its Proximity Mechanism. *Sustainability*, (12): 2456.
- 张凯煌, 千庆兰, 杨青生. 2020. 中国城市土地城镇化多层次影响因素分析. 地理学报, 75 (1): 179-193. [Zhang Kaihuang, Qian Qinglan and Yang Qingsheng. 2020. An Analysis of Multilevel Variables Influencing China's Land Urbanization Process. *Acta Geographica Sinica*, 75 (1): 179-193.]
- 张晓晶, 刘磊. 2020. 新冠肺炎疫情冲击下稳增长与稳杠杆的艰难平衡. 国际经济评论, (2): 81-100. [Zhang Xiaojing and Liu Lei. 2020. Balance Between Stable Growth and Leverage Stabilization: A Tough Challenge amid the Novel Coronavirus Shocks. *International Economic Review*, (2): 81-100.]
- 赵忠秀, 杨军. 2020. 全球“新冠肺炎”疫情对山东经济与产业链的影响及对策. 经济与管理评论, 36 (3): 5-10. [Zhao Zhongxiu and Yang Jun. 2020. The Impact of COVID-19 on Shandong's Economy and Industry Chain and Its Countermeasures. *Review of Economy and Management*, 36 (3): 5-10.]
- 郑江淮, 付一夫, 陶金. 2020. 新冠肺炎疫情对消费经济的影响及对策分析. 消费经济, 36 (2): 3-9. [Zheng Jianghuai, Fu Yifu and Tao Jin. 2020. Impact of the COVID-19 Epidemic on Consumption Economy and Countermeasures Analysis. *Consumer Economics*, 36 (2): 3-9.]
- 朱青. 2020. 防控“新冠肺炎”疫情的财税政策研究. 财政研究, (4): 9-14. [Zhu Qing. 2020. Research on Fiscal and Tax Policies for Overcoming the Epidemic of COVID-19. *Public Finance Research*, (4): 9-14.]
- 祝坤福, 高翔, 杨翠红, 汪寿阳. 2020. 新冠肺炎疫情对全球生产体系的冲击和我国产业链加速外移的风险分析. 中国科学院院刊, 35 (3): 283-288. [Zhu Kunfu, Gao Xiang, Yang Cuihong and Wang Shouyang. 2020. The COVID-19 Shock on Global Production Chains and Risk of Accelerated China's Industrial Chains Outflow. *Bulletin of Chinese Academy of Sciences*, 35 (3): 283-288.]

The Impact of COVID-19 on China's Economy and Discussion of Policies —Evidence from Listed Companies

Zhang Kaihuang and Qian Qinglan

(School of Geographical Sciences, Guangzhou University, Guangzhou 510006, China)

Abstract: The Corona Virus Disease 2019 (COVID-19) has collapsed the world's economy. A discussion of the reaction to structural and regional policies is imperative for the Chinese government because the implementation of policies is limited. As the state of the stock market indicates the direction of the economy, the financial reports of some enterprises from China's Stock market for the first quarter of 2020 were collected and analyzed. This was the period in which the productivity of the enterprises were severely impacted by the coronavirus pandemic with respect to industry, actors' scale, and region. The results show: 1) Except agriculture, forestry, animal husbandry, and fishery, all other industries had lesser profit and limited operating cash flow, and their balance sheets had deteriorated. The services industry faced more challenges than the others. The behavioral decisions made by individuals, the governmental policies for lock-down, and the nature of industries were responsible for these detrimental changes; 2) The companies with small and medium market value were affected more than big enterprises. In Q1, big companies made more profits, optimized their operating cash flows, and stabilized their balance sheets. This is mainly because of the difference of operating ability among actors and the Matthew effect; 3) Owing to the differences in the population structure and land price in different regions, the manufacture, service, and building and estate industries faced greater challenges in the developed provinces than in the less developed regions. The pandemic adversely affected the finance industry in Beijing, Shanghai, and Guangdong; however, it showed improvement in Jiangsu. It has been observed that the financial structure in regions, and operating ability of companies were the main reasons for the negative impact on the finance industry. The medical industry was affected but progressed in areas with better industrial basement. This was because the demand for certain medicines and devices peaked during the period and the areas with better industrial base played more important role in fighting the virus. In this context, the authors discussed the two approaches: "Adopting a more proactive fiscal policy and deeply optimizing financial environment of enterprises," and "Choosing policies implements regionally." It can be argued that unilateral expansion of demand will result in a larger gap between demand and supply. This is disadvantageous because the global production system mainly depends on the manufacturing industry in China. The government should not only focus on resumption, but also start investment of new or traditional infrastructures. Moreover, owing to the uncertainty of the market, the factors that improve the balance sheet are few. Therefore, helping more entities by financial market and making the social capital more active have become the priorities for the government. In order to improve the manufacturing and service industry, undeveloped regions are encouraged to expand job opportunities, and the residents in developed regions are encouraged to consume more services and decrease the operating costs of the service industry. This can positively contribute to restoring the economy. Some measures adopted to benefit financial and building and estate industries are encouraging local commercial banks in medium-sized and small cities to provide loans to Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs), boost infrastructure construction in developed regions, and loosen control of estate development. The policy makers of the medical industry were advised to focus on long-term development. Optimizing the financial environments for SMEs in medical industry and developing a multi-core, nation-wide distribution of industry are necessary for China.

Keywords: COVID-19; China economic; policies' discussion; regional response; structural tools; listed companies