

2021年05月09日

专题报告

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316
联系人：樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

疫情冲击无需过度担忧

——印度疫情对全球经济的影响分析

相关报告

《工业企业利润怎么看？：工业企业利润超高速增长的可持续性存疑》——2021-04-01

《10年期美债利率与中国资产定价：识得庐山真面目》——2021-03-29

《美联储议息会议告诉了我们什么：联储“口是心非”吗？》——2021-03-19

《供需，美元与真实利率：大宗商品上涨之惑与中国通胀》——2021-02-04

事件：

近日印度疫情大爆发，形势极为严峻，引发市场高度关注。但我们认为，此次印度疫情大概率不会向全球扩散，可能主要对印度本土造成较长时间的冲击，以及给临近的东南亚国家带来一些暂时的阶段性影响。印度疫情对全球经济的影响可能主要通过贸易渠道体现。考虑到印度在全球贸易链的地位，我们认为其对全球贸易的影响整体有限，但若考虑疫情冲击的供给替代作用，中国纺织服装、原油炼化工业等行业的出口将受到一定的支撑。

投资要点：

■ 印度突变毒株影响有限，疫情向全球扩散可能性较小

印度大规模爆发疫情，截至5月9日印度单日新增病例已连续18天超过30万例。但参考多位权威医学专家的观点，我们认为此次印度疫情爆发向全球扩散的可能性较小。主要原因有疫苗对突变病毒株仍然有效，突变毒株毒性没有增加，突变毒株在其他国家也并没有导致大规模的爆发。事实上，印度本身防疫工作的不足，包括疫苗接种比例低、医疗资源挤兑、病毒检测能力不足、对社交距离措施的放弃，以及政府在此次爆发初期消极的处理态度才是此次印度疫情完全失控的原因。

■ 印度在全球贸易链中的地位不高，对全球贸易的影响有限

印度在全球贸易链中的地位并不领先。从整体看，印度在全球贸易中的比重不算高。2019年印度的商品进出口总额占全球比重仅为2.2%，仍远落后于中国、欧盟、美国等其他主要贸易国家。分行业来看，印度的原油炼化工业在其外贸行业中占比较高，树胶树脂、纺织服装、棉花出口在全球占据一定份额，若疫情持续较长时间，可能会对全球供应带来一定影响。此外，印度的贸易对象份额也较为分散。整体而言，印度疫情对全球贸易的传导可能相对有限。

■ 印度对华贸易直接影响较弱，供给替代或支撑中国部分行业出口

印度对华贸易在中国总贸易额中的份额一直较低，贸易商品在类别上也相对分散，因此印度疫情带来的对华贸易波动可能对中国整体

的外贸情况不会有很大影响。

但若考虑供给替代的作用，印度疫情或许会因为抑制印度的纺织服装、原油炼化工业以及棉花生产对中国纺织服装、原油炼化工业等行业的出口构成一定的支撑作用。此外，考虑到印度临近的部分东南亚地区受到一定的波及，若这些地区的复工复产重新停滞，对中国的出口将产生更大积极作用。

风险提示：经济不达预期，中美关系恶化，病毒突变、疫情恶化

内容目录

事件：印度疫情爆发，引发市场关注	5
1、 印度突变毒株影响有限，疫情向全球扩散可能性较小	5
2、 印度疫情在贸易方面的影响	6
2.1、 印度在全球贸易链中的地位不高，对全球贸易的影响有限	6
2.2、 印度对华贸易影响较弱，供给替代或给予中国出口机会	10

图表目录

图 1: 印度商品贸易额占全球比重	6
图 2: 印度进出口占全球份额	7
图 3: 印度进出口排名	7
图 4: 印度出口行业 TOP10 (按占全国出口比重计)	8
图 5: 印度进口行业 TOP10 (按占全国进口比重计)	8
图 6: 印度出口占全球出口比重 (分行业)	9
图 7: 印度进口占全球进口比重 (分行业)	9
图 8: 印度 TOP10 出口对象国	10
图 9: 印度 TOP10 进口来源国	10
图 10: 印度对华贸易额占中国贸易额比重	11
图 11: 印度进出口在中国的份额	11
图 12: 印度对华出口商品 TOP10	12
图 13: 印度自华进口商品 TOP10	12

事件：印度疫情爆发，引发市场关注

根据印度卫生部 5 月 9 日公布的最新数据，截至当地时间 5 月 9 日 8 时，过去 24 小时内，印度新增新冠肺炎确诊病例 40.4 万例。至此，单日新增病例已连续 4 天保持在 40 万例以上，同时单日新增病例数已连续 18 天超过 30 万例。当地时间 5 月 5 日，印度政府首席科学顾问维杰·拉科万(K Vijay Raghavan)于印度卫生部举行的新冠疫情例行记者会上表示，鉴于当前印度新冠病毒传播水平较高，第三波疫情的爆发虽然不知何时到来，但是很可能是不可避免的。

我们认为，此次印度疫情爆发有两种可能情况：（1）若变异毒株对疫苗的有效性产生影响，疫情可能向全球扩散；（2）如果变异毒株本身的影响有限，疫情大概率不会在全球范围内爆发，仅波及印度本土及毗邻东南区地区，如泰国。印度疫情对全球经济的影响主要通过贸易渠道实现。

1、印度突变毒株影响有限，疫情向全球扩散可能性较小

参考国内多位权威医学专家的观点，我们认为此次印度疫情爆发向全球扩散的可能性较小。

- **疫苗仍然有效。**张文宏医生表示，根据突变株对于疫苗的影响研究显示，虽然疫苗对于突变株的效果有所减弱——接种当地疫苗的样本对 B.1.617 突变株的中和活性下降 2 倍左右——但疫苗仍然是对突变株有效的。
- **变种病毒的毒性没有增强。**印度此次爆发的疫情中流行的双突变病毒株中，影响病毒毒力的蛋白基本没有发生变化，产生变化的部分主要在其刺突蛋白结构。因此突变病毒株的感染严重程度和一般毒株相似，不同的是传播能力和致病性有所增强，这一点在疫苗能够较好发挥作用的地区影响有限。
- **印度并不是唯一一个面临突变毒株挑战的国家，但其他国家并没有发生如此大规模的爆发。**事实上，印度此次流行的突变株早已出现在许多其他国家。自去年十月双突变病毒株 B.1.617 在印度的马哈拉施特拉邦被发现后，截至 4 月底，已有 20 多个国家检测出了 B.1.617 的双突变株，但除印度外，这些国家并没有出现疫情大爆发的情况。此外，其他类似的突变病毒株也没有导致疫情的大爆发，根据张文宏医生提到的基因组数据分析结果来看，B.1.617（印度突变株）的传播性和 B.1.17（英国突变株）相当，但英国突变株并没有导致如此严重的疫情爆发。

可以说，突变病毒的出现并不是导致印度疫情完全失控的原因，印度本身防疫工作的不足才是主要原因。虽然病毒突变导致传播能力上升也对此次印度疫情的大流行发挥了“推波助澜”的作用，但是疫苗接种比例低、医疗资源挤兑、医学研究条件有限导致的病毒检测能力不足、三月社会管制放松后对社交距离措施的放弃，以及政府在此次爆发初期消极的处理态度才是此次

印度疫情快速走向失控的原因。

2、印度疫情在贸易方面的影响

印度在全球贸易链中的地位并不领先，因此印度疫情对全球贸易的影响可能有限。同时，印度占中国的贸易份额也一直维持在较低水平，疫情导致的对华贸易变动对中国总体进出口情况的冲击或许并不会太大，但印度及其周边可能受到波及的东南亚国家的复工复产停滞可能会给中国出口，特别是纺织服装等行业，带来一定的支撑。

2.1、印度在全球贸易链中的地位不高，对全球贸易的影响有限

无论是从整体还是分行业来看，印度在全球中的比重均不算高，贸易对象也较为分散，这说明，印度疫情对其进出口产生的影响，对全球贸易的传导都将相对有限。

2.1.1、印度占全球贸易比重不高

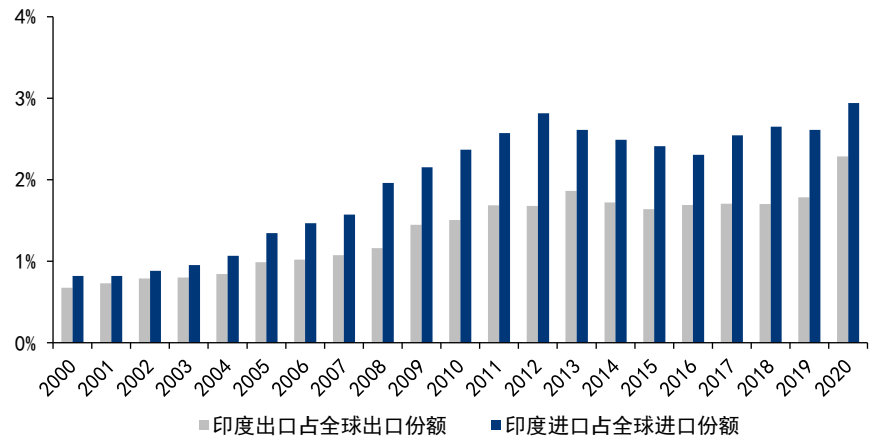
印度进出口规模占全球进出口总规模比重较低。以新冠疫情发生以前的情况来看，2019年印度的商品进出口总额占全球比重为2.2%，虽较前几年有所提升，但仍远低于中国、欧盟、美国等其他主要贸易国家。其中，2019年印度进口占全球进口总额的2.61%，出口占1.78%。从排名来看，印度的商品出口排名在全球贸易市场中居19位左右，商品进口近两年有所上升，居于第10-13位的水平。可见印度在全球贸易链中的地位并不算高，印度疫情对全球经济影响可能有限。

图 1：印度商品贸易额占全球比重



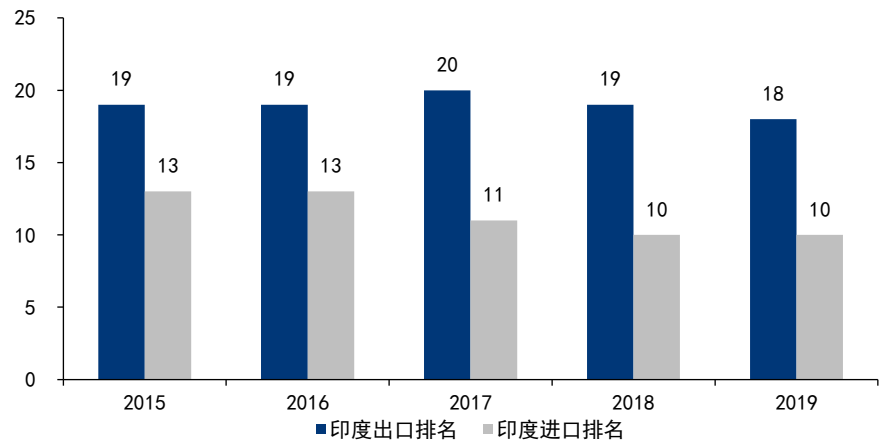
资料来源：UN Comtrade, 国海证券研究所

图 2: 印度进出口占全球份额



资料来源: UN Comtrade, 国海证券研究所

图 3: 印度进出口排名



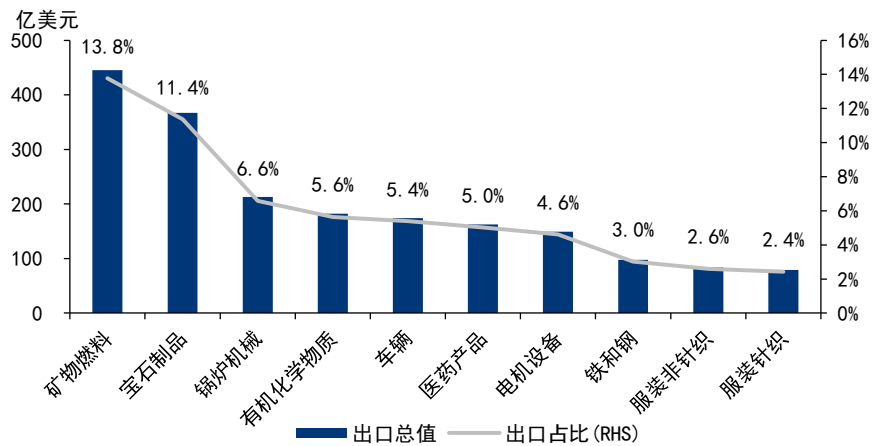
资料来源: UN Comtrade, 国海证券研究所

2.1.2、原油炼化构成印度外贸重要部分，纺服棉花在全球份额不低或冲击供应

在本国内比较来看，矿物燃料在印度的进出口行业中相对突出。从印度进出口中各行业占本国贸易额的比重来看，海关 HS 商品分类（共 97 大类）中，矿物燃料¹是印度出口和进口占比最大的行业，分别占 2019 年印度出口总额的 13.78% 和进口总额的 31.88%。

具体而言，印度进口大量原油并进行深加工，有一部分成品油出口海外市场。印度国内石油资源有限，主要依靠进口原油来满足其需求，根据国际能源署（IEA）今年三月发布的报告，印度对进口原油的依赖性持续上升，当前依赖水平达到 75% 左右。同时，印度近几十年来大力发展其炼油产业，目前已成为世界第四大“炼油厂”，是成品油的净出口国。当然，印度的石化产能与我国还存在较大差距，印度疫情的冲击或许会从供给替代的角度对中国石化行业出口构成一定的支撑。

图 4：印度出口行业 TOP10（按占全国出口比重计）



资料来源：UN Comtrade, 国海证券研究所

图 5：印度进口行业 TOP10（按占全国进口比重计）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19525



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>