

2021年07月18日

变异病毒蔓延，对全球经济的影响

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

变异病毒蔓延，会否让全球经济再次衰退？本文分析，可供参考。

● 6月以来，新冠变异病毒 Delta 快速蔓延，多国疫情大幅反弹

6月以来，新型变异病毒 Delta 在全球肆虐，波及 100 多个经济体。自被发现以来，新冠病毒一直在发生变异，目前被熟知的有 Alpha、Beta、Gamma、Delta 等病毒。6月以来，传染性更强的 Delta 病毒取代 Alpha，在全球大面积蔓延。截至 7 月初，全球新增病例已较前期低点反弹 31%，其中超过一半由 Delta “贡献”。

东南亚、中东等地区疫情形势尤为严峻，成为全球新一轮疫情的“震中”。Delta 病毒的冲击下，印尼、马来西亚、泰国新增确诊病例分别较一个月前高增 436%、93%、233%。中东地区的伊朗等，新增病例也快速翻倍。为了抑制疫情扩散，马来西亚、印尼决定在全国范围内实施封锁，伊朗、泰国等也快速收紧防控措施。

● 变异病毒蔓延，对经济的影响：疫苗覆盖面越广、疫情影响越小

主流疫苗对变异病毒依然有效，接种率越高、疫情“流感化”趋势越明显。6月以来，美国、英国等发达经济体也因为 Delta 病毒扩散、疫情反弹。但不同的是，受益于疫苗大规模接种，美、英的新增死亡病例持续低企。疫苗“对冲”疫情背景下，美国各类经济活动正常重启，英国更是激进、宣布在 7 月 19 日全面解封。

疫苗覆盖面的不同，使新一轮疫情对发达经济体和新兴经济体的影响显著分化。举例来看，随着因为疫情反弹而实施全国封锁，马来西亚 6 月制造业 PMI，由前期高点 53.9% 大幅回落至 39.9%。相反，由于疫情反弹不改各类经济活动重启、解封的趋势，美国、英国的制造业及服务业 PMI，持续保持在 60% 以上的高位。

● 未来疫情及经济演绎方向：新兴市场疫苗短缺，经济前景难比发达经济体

短期来看，受限于疫苗短缺，新兴市场疫情反复或是常态，经济难有持续性强势表现。因财力有限等，拥有超过 50 亿人口的中低收入经济体，仅获得 43.3 亿剂疫苗订单。疫苗的短缺，使得大部分新兴经济体短期无法建立起有效的免疫网络。面对病毒频繁变异，新兴市场疫情反复或仍是常态，经济表现并将因此受到拖累。

疫情“流感化”、经济加速重启，以及宽松货币环境、前期财政刺激对私人部门的良好保护等，将推动主要发达经济体经济持续稳健增长。以美国为例，前期施加的防疫措施的解除，使各类经济活动重拾活力。美联储持续维持宽松货币立场，同时为经济复苏提供良好支持。此外，尽管财政“发钱”已近尾声，但由财政发钱显著推高的储蓄率，及快速稳健增长的薪酬收入，使美国居民购买力持续高企。

● 风险提示：病毒变异导致疫苗失效等。

相关研究报告

《宏观经济点评-6 月经济释放的“信号”》-2021.7.15

《宏观经济专题-地方债供给再论》-2021.7.11

《《全球大通胀时代》系列报告七-“通胀”交易与“通缩”交易》-2021.7.11

目 录

1、 周度专题：变异病毒蔓延，会让全球经济再次衰退吗？	4
1.1、 6月以来，新冠变异病毒 Delta 快速蔓延，多国疫情大幅反弹	4
1.2、 变异病毒蔓延，对经济有多大影响？	5
1.3、 未来全球疫情及经济演绎方向？	8
2、 大类资产回溯：美元指数反弹	11
3、 重点关注：美国6月新屋开工	12
4、 数据跟踪：美国6月CPI大超预期	13
4.1、 美国数据	13
4.1.1、 美国6月CPI大超预期，与居民外出活动相关分项价格纷纷大涨	13
4.1.2、 美国6月PPI同比创1982年以来最高记录	13
4.1.3、 美国6月工业产出环比低于预期，零售销售环比高于预期	14
4.1.4、 当周EIA原油库存降幅大超预期，当周初请失业金人数持续下降	14
4.2、 欧洲数据	15
4.2.1、 欧元区6月CPI同比如期回落，5月工业产出同比、环比双双低于预期	15
5、 风险提示	15

图表目录

图 1: Alpha、Beta、Gamma、Delta 为主要变异病毒	4
图 2: 近期，全球新增确诊病例快速反弹	4
图 3: 全球范围来看，Delta 已取代 Alpha、成为流行程度最高的变异病毒	4
图 4: 东南亚、中东等地区成为全球新一轮疫情的“震中”	5
图 5: 印尼、马来西亚、泰国、伊朗疫情明显反弹	5
图 6: 英、美、西感染 Delta 变异病毒的病例占比高升	5
图 7: 英、美、西每日新增确诊病例均明显反弹	5
图 8: Delta 成为印尼、马来西亚的主要流行病毒	6
图 9: 印尼、马来西亚的新冠肺炎死亡率	6
图 10: 马来西亚等部分新兴经济体经济景气持续回落	7
图 11: 英、美、西每百人疫苗接种量均达到 100 剂以上	7
图 12: 英、美、西每日新增死亡病例持续低企	7
图 13: 美国本土 50 个州均完全解除封锁措施	8
图 14: 英格兰地区将于 7 月 19 日全面解除封锁	8
图 15: 大部分新兴经济体的疫苗推广进程异常缓慢	8
图 16: 中低收入经济体的疫苗份额严重不足	8
图 17: 辉瑞疫苗对 Delta 变异病毒的重症预防率超 90%	9
图 18: 美欧经济体每周新增新冠住院患者处于低位	9
图 19: 美联储维持每月约 1200 亿的资产购买速度不变	9
图 20: 美国居民薪酬收入快速增长，对总收入形成支撑	9
图 21: 连续大规模财政刺激后，美国居民储蓄率高企	10
图 22: 收入支撑下，美国服务消费及整体消费前景向好	10
图 23: 当周，美元上涨，欧元、英镑下跌	11
图 24: 当周，美元指数上涨	11
图 25: 当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍下行	11

图 26: 当周, 10Y 美债收益率下行	11
图 27: 当周, 全球主要股指涨跌分化	12
图 28: 当周, 纳斯达克下跌, 恒指上涨	12
图 29: 当周, WTI、Brent 原油价格震荡下跌	12
图 30: 当周, COMEX 黄金价格上涨	12
图 31: 美国 6 月 CPI 同比刷新 2008 年以来新高	13
图 32: 美国 6 月 CPI、核心 CPI 环比大超预期	13
图 33: 美国 6 月 CPI 环比为 2008 年以来同期最大涨幅	13
图 34: 与居民外出活动相关分项价格纷纷大涨	13
图 35: 美国 6 月 PPI 创下新高	14
图 36: 美国 6 月零售销售环比增速高于预期	14
图 37: 美国 6 月工业产出环比低于预期	14
图 38: 美国 6 月零售销售环比高于预期	14
图 39: 美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期	15
图 40: 美国当周初请失业金人数持续下降	15
图 41: 欧元区 6 月 CPI 同比如期回落	15
图 42: 欧元区 5 月工业产出同比、环比双双低于预期	15
表 1: 多个新兴经济体重新收紧防疫措施	6
表 2: 海外重点数据发布日期情况	12

1、周度专题：变异病毒蔓延，对全球经济的影响

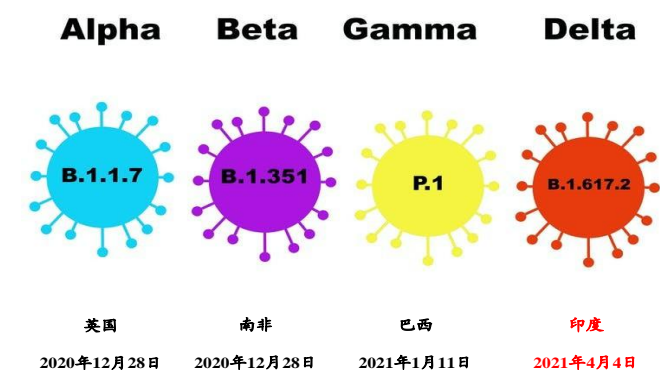
事件：6月以来，Delta 变异株在全球范围内大肆传播，引发疫情再度反弹。

资料来源：WHO

1.1、6月以来，新冠变异病毒 Delta 快速蔓延，多国疫情大幅反弹

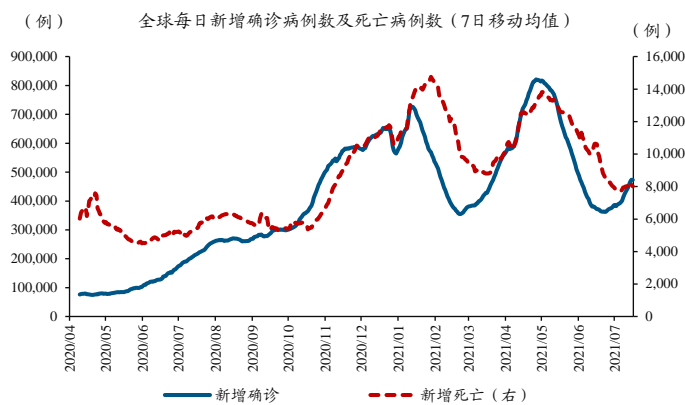
6月以来，新型变异病毒 Delta 在全球范围内肆虐，波及超过 100 个经济体。自被发现以来，新冠病毒一直在发生变异，目前被世界卫生组织 WHO 密切跟踪的就有 Alpha、Beta、Gamma、Delta 等变异病毒。近期在全球大面积扩散的 Delta 病毒，最早发现于印度，并在随后向 100 多个经济体快速蔓延。最新疫情数据来看，全球每日新增确诊病例中，已经有 51% 的病例是感染 Delta 病毒。Delta 病毒的肆虐，使全球新增确诊病例从前期的 36.2 万例/天快速反弹至 47.3 万例/天。

图1: Alpha、Beta、Gamma、Delta 为主要变异病毒



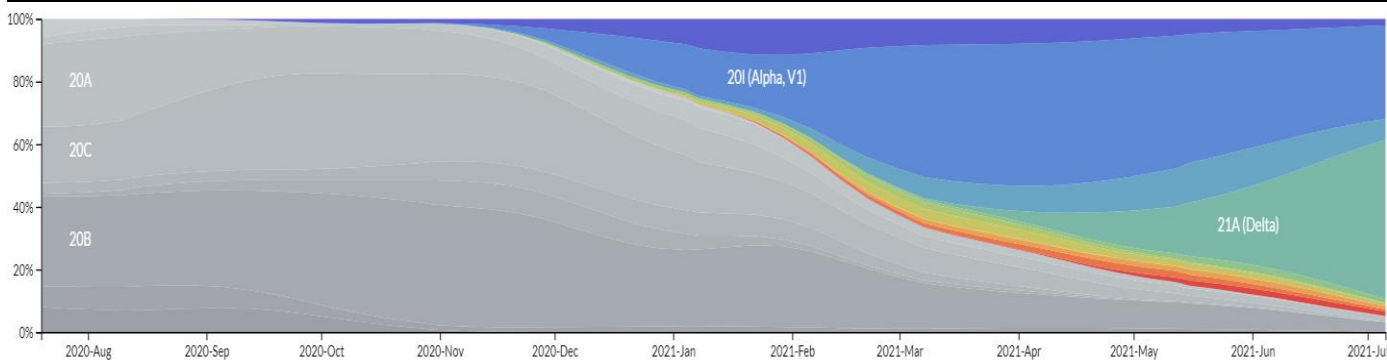
资料来源：WHO、开源证券研究所

图2: 近期，全球新增确诊病例快速反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

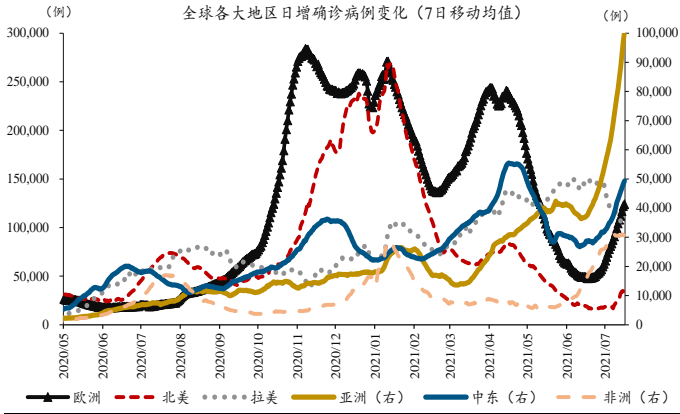
图3: 全球范围来看，Delta 已取代 Alpha、成为流行程度最高的变异病毒



资料来源：Next Strain

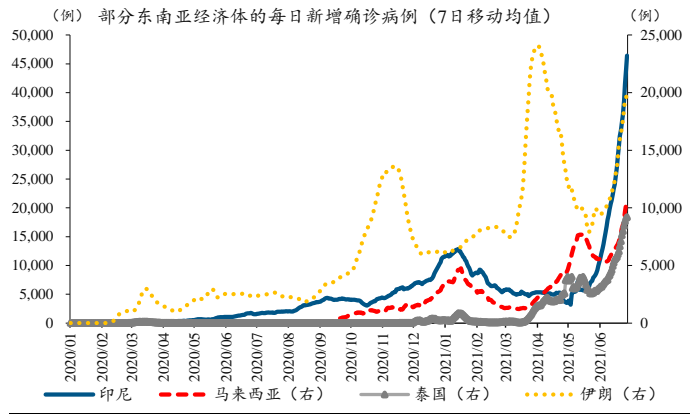
东南亚、中东等地区的多个新兴经济体疫情大幅反弹，成为全球新一轮疫情的“震中”。Delta 病毒的大肆传播下，东南亚的印尼、马来西亚、泰国疫情反扑，每日新增确诊病例分别升至 4.6 万例、1.1 万例、9200 例，较一个月前大幅增长 436%、93%、233%。与东南亚一样，中东地区也遭遇了 Delta 病毒的严重冲击。其中，伊朗疫情形势最为严峻，每日新增确诊病例升破 2 万例、较一个月前翻倍。

图4: 东南亚、中东等地区成为全球新一轮疫情的“震中”



数据来源: Wind、开源证券研究所 (此处亚洲不含印度)

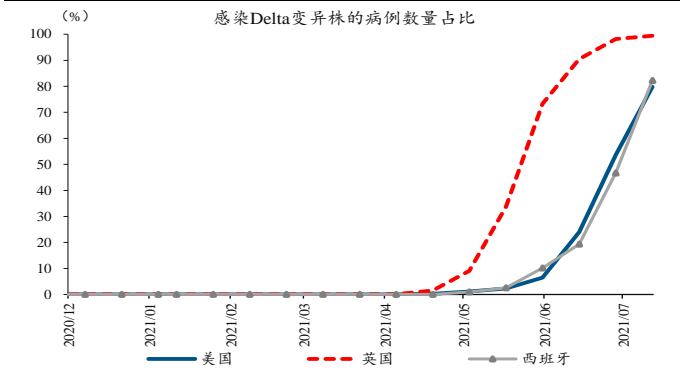
图5: 印尼、马来西亚、泰国、伊朗疫情明显反弹



数据来源: Wind、开源证券研究所

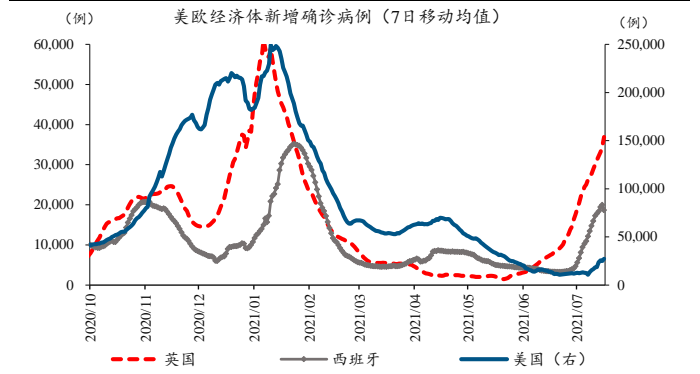
英、美、西等发达经济体也未能“幸免”，感染 Delta 病毒的病例明显增加。Delta 病毒不仅在东南亚、中东等地区快速扩散，同时也成功突破了英、美、西等发达经济体布置的疫情“防线”。GISAID 的最新数据显示，英国感染 Delta 病毒的病例数占比已经接近 100%，美国、西班牙也高达 8 成左右。Delta 病毒快速传播背景下，英国、美国、西班牙每日新增确诊病例，已分别升至 3.7 万例、2.7 万例、1.9 万例上下，远超前期低点。

图6: 英、美、西感染 Delta 变异病毒的病例占比高升



数据来源: GISAID、开源证券研究所

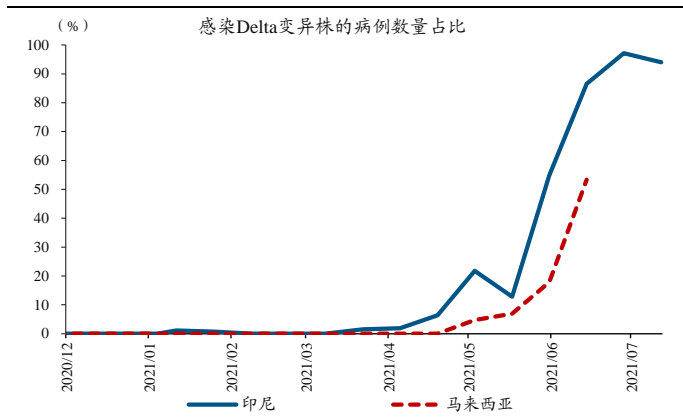
图7: 英、美、西每日新增确诊病例均明显反弹



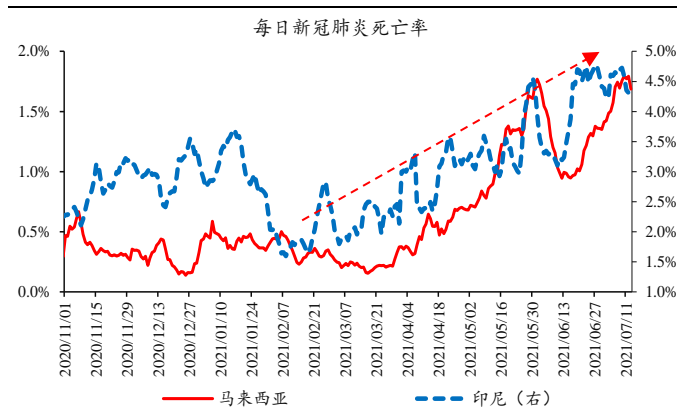
数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2、变异病毒蔓延，对经济的影响

随着变异病毒大面积扩散，多个新兴经济体重新收紧防疫措施，部分甚至实施严格封锁。大部分新兴经济体在遭遇 Delta 病毒的冲击后，不仅新增确诊病例出现大幅反弹，新增死亡病例也明显抬升。WHO 的最新数据显示，马来西亚、印尼的疫情死亡率，已分别从前期低位的 2%、0.4%持续攀升至 4.3%、1.7%。面对死亡病例大幅增长，多个新兴经济体全面提升防控力度。其中，越南、泰国、缅甸宣布封锁首都及周边重点疫区，马来西亚、印尼更是在全国范围内实施封锁。

图8: Delta 成为印尼、马来西亚的主要流行病毒


数据来源: GISAID、开源证券研究所

图9: 印尼、马来西亚的新冠肺炎死亡率大幅抬升


数据来源: Wind、开源证券研究所

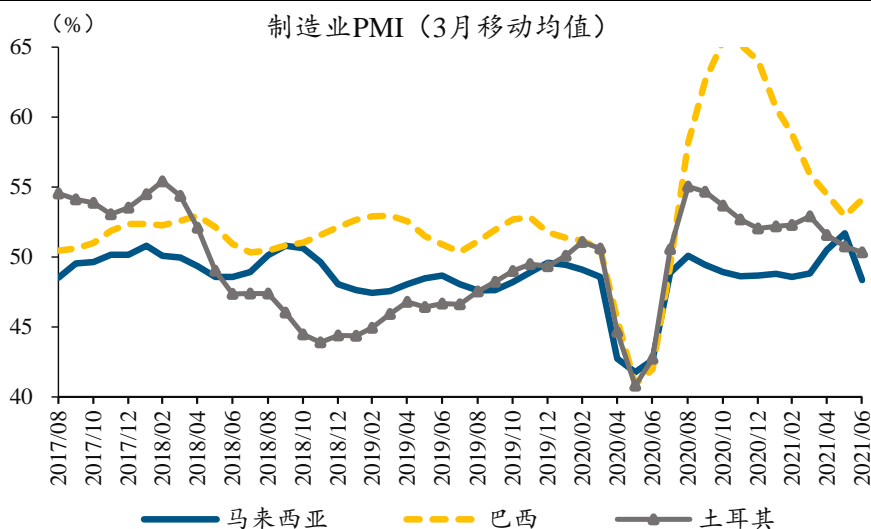
表1: 多个新兴经济体重新收紧防疫措施

国家	日期	防控措施
马来西亚	6月1日	6月14日前, 在全国范围内实施封锁
	6月11日	6月28日前, 在全国范围内维持现有封锁措施不变
	6月28日	在全国范围内无限延长现有封锁措施。
印度尼西亚	7月8日	在所有行政区实施小规模公共活动限制措施直至7月20日: 全面限制人员流动和航空旅行、禁止餐厅堂食和关闭非必要办公室。
越南	7月9日	胡志明市7月9日正式实施为期15天的封锁措施, 政府在这段时间也切断或减少全国其他地区与胡志明市的航班服务。
泰国	7月9日	将对首都曼谷等疫情严重的10个府实施防疫升级措施: 让所有政府机构、企业最大程度居家办公; 禁止5人以上聚会; 晚上9点-次日凌晨4点实施宵禁。
缅甸	7月9日	首都内比都辖区内8个镇区, 已经禁止跨区通行往来, 只允许公务员及银行职员们, 有限的通行。

资料来源: BBC、开源证券研究所

受防疫措施收紧等影响, 部分新兴经济体经济景气快速回落。2020年疫情爆发以来的经验显示, 疫情的反复、尤其是死亡病例的大幅增加, 容易拖累工业生产、服务业活动等的修复进程。若为了防控疫情、进一步实施封锁措施, 国内经济景气遭受的拖累将显著加剧。从主要新兴经济体的经济走势来看, 前期疫情频频反弹的巴西、土耳其, 经济景气持续低企。近期遭遇 Delta 病毒冲击、实施全国封锁的马来西亚, 6月制造业 PMI 已从 53.9% 大幅回落至 39.9%。

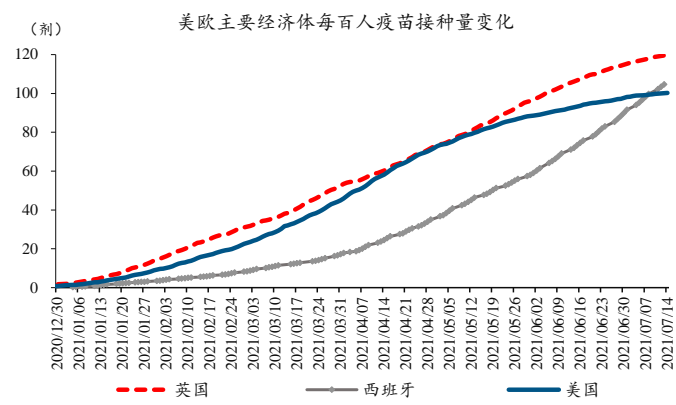
图10: 马来西亚等部分新兴经济体经济景气持续回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

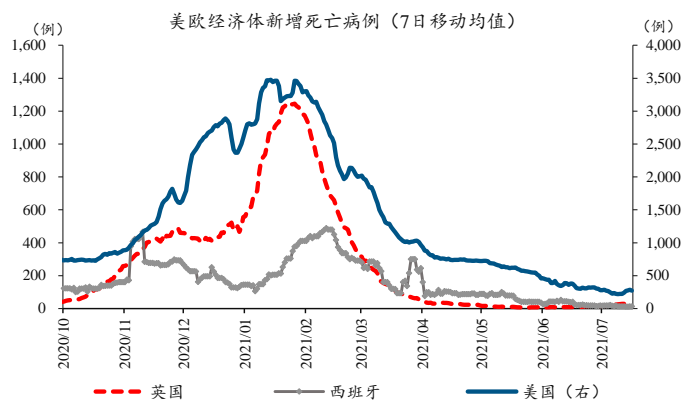
相较新兴经济体，美国、英国等发达经济体尽管也遭遇疫情反弹，但受益于大规模疫苗接种，新增死亡病例持续低企。凭借在前期疫苗接种工作中投入大量人力、物力及财力，美国、英国、西班牙等发达经济体的每百人疫苗接种量均达到了100剂以上，建立起免疫网络的雏形。受益于此，在Delta病毒蔓延、新增确诊病例高增背景下，美国、英国、西班牙的新增死亡病例依然持续低企。

图11: 英、美、西每百人疫苗接种量均达到100剂以上



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 英、美、西每日新增死亡病例持续低企



数据来源: Wind、开源证券研究所

疫苗“对冲”疫情冲击背景下，美国各类经济活动正常重启，英国更是“激进”、将在7月19日全面解封。相对较高的疫苗覆盖率，以及新增死亡病例的持续低企，给了主要发达经济体的政府充足信心。截至7月初，美国本土50个州已按原计划、完全解除了封锁措施，全面推进复工复产。英国政府更加激进，虽然国内新增确诊病例高增，但还是决定按照前期的工作安排、在7月19日全面解除英格兰地区的封锁措施。英国首相约翰逊公开表示，英国民众需要做好与新冠病毒长期共存准备。

图13: 美国本土 50 个州均完全解除封锁措施



资料来源: NY Times、开源证券研究所

图14: 英格兰地区将于 7 月 19 日全面解除封锁

-  不再设立社交限制，但鼓励居民尽可能在室外见面
-  鼓励在家工作的人们逐渐返回工作场所
-  酒吧可以重新开放，不再限制参加音乐会、剧院或体育赛事的人数
-  在进行商业活动或举办大型活动时，鼓励使用疫苗护照以减少病毒传播
-  不再强制佩戴口罩，但鼓励居民在拥挤封闭的公共空间内佩戴口罩
-  不再施加社交距离限制

资料来源: BBC、开源证券研究所

1.3、未来全球疫情及经济演绎方向

对于大部分新兴经济体而言，疫苗短缺问题或将至少持续至年底。新兴市场变异病毒肆虐、新增死亡病例高增背后，是疫苗推广进程的严重滞后。截至目前，马来西亚每百人疫苗接种量仅 39 剂、相当于美国 4 个月前的接种水平，印尼、泰国等是更加落后，每百人疫苗接种量不足 20 剂。疫苗推广缓慢，与新兴市场的疫苗短缺直接相关。截至 6 月底，人口数量仅 12.4 亿人的高收入经济体，已预定掉 62.1 亿剂疫苗；相反，人口数量是高收入经济体 4 倍的中低收入经济体，仅分到 43.3 亿剂疫苗订单。显然，在 2022 年全球疫苗产能大幅扩张前，新兴市场疫苗短缺将是常态。

图15: 大部分新兴经济体的疫苗推广进程异常缓慢

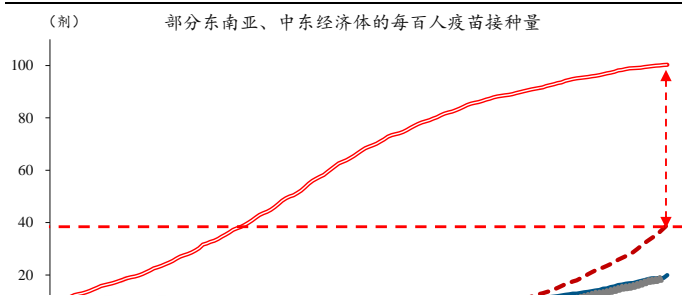
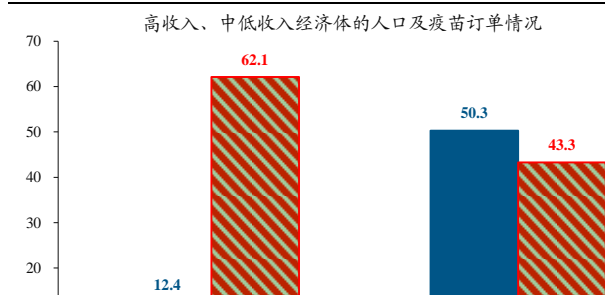


图16: 中低收入经济体的疫苗份额严重不足



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_22248

