

总量研究

德尔塔快速蔓延会推缓全球复苏吗？

——光大宏观周报（2021-07-25）

要点

本周聚焦：

近期德尔塔毒株在全球快速蔓延，已成为主要威胁。欧美国家新增病例反弹明显，东南亚更是成为疫情“重灾区”，我国国内也出现了疫情多点散发的情况。由于德尔塔毒株传染性更高，传播速度快，因而引发了市场对全球经济复苏的担忧，本周10年期美债收益率的下跌，也在一定程度上体现了市场对此的反应。

德尔塔扩散下，部分欧美国家并未停止解封的步伐，陆续解除限制、开放经济。目前美国各州限制措施均有所放松，英国首相已于7月19日宣布英格兰地区全面解封，此外，部分国家已放开了入境限制，这无疑让全球后续疫情走势变得更加复杂，我国也将直面开放国门的抉择。

虽然德尔塔引发疫情再次反弹，但我们认为再次引发全球失控的可能性不大。一方面，当前全球疫苗接种加速推进，部分欧美中东等国家疫苗覆盖率已达到60%以上；另一方面，现有疫苗对德尔塔毒株仍有效，虽然有效性有所降低，但对预防住院和重症的保护性仍然达90%以上，现阶段的关键仍是加快疫苗覆盖。

海外观察：

美国10年期国债收益率与通胀预期均略有下行；美国10年期和2年期国债利率期限利差继续略微上行。美联储、欧央行和日央行资产规模均有所上升。

海外政策：

美国研究印太数字贸易协议，或准备重返TPP；拜登称美国通胀是暂时现象，引发市场对美联储独立性的担忧；美国国会预算办公室表示，如果美国国会不采取行动提高债务上限，美国财政部很可能在10月或者11月耗尽资金；美国贸易代表戴琦会见来访的澳大利亚贸易部长，商讨制定数字贸易政策。

全球资产：

全球股市多数收涨，工业品价格涨跌分化。纳斯达克指数上涨2.84%，标普500上涨1.96%。欧洲股市普遍收涨，亚洲股市涨跌分化。大宗商品价格方面，焦煤、焦炭涨幅较大，分别上涨3.96%、2.84%，ICE布油上涨0.50%，LME铜上涨0.13%，铁矿石则下跌9.43%。贵金属多数下跌，农产品多数下跌。

央行观察：

欧洲央行利率决议会议宣布维持关键利率水平不变，同时修改利率前瞻指引。

国内观察：

上游：原油价格环比上涨，动力煤、焦煤价格环比上涨，铝价环比上涨，铜价环比下跌。**中游：**高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降。**下游：**商品房成交面积增幅扩大，供应面积同比增速下行，猪价、菜价、水果价格环比下跌。**流动性：**十年期国债收益率下行。

国内政策：

国务院发布三孩配套生育支持政策；上海多部门多维度出手收紧房地产市场；国务院办公厅印发全国深化“放管服”改革着力培育和激发市场主体活力电视电话会议重点任务分工方案；中共中央、国务院发布推动中部地区高质量发展意见。

下周财经日历：企业盈利数据(周二);美联储7月利率决议(周四);中国PMI(周六)

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

为什么我们认为四季度可能会降息？——货币政策前瞻系列四（2021-07-22）

财政收入提速，支出减速——2021年6月财政数据点评（2021-07-21）

投资消费引领，经济加快复苏——2021年6月实体经济数据点评（2021-07-15）

为什么出口增速能够再超预期？——2021年6月进出口数据点评（2021-07-13）

全面降准，央行亮剑——7月9日全面降准点评（2021-07-10）

降准箭在弦上——7月7日国常会降准信号点评（2021-07-08）

如何看待下半年利率走势？——光大宏观周报（2021-07-04）

美联储的抉择：加息减速，缩减加速——美联储观察系列一（2021-06-28）

企业信贷持续强劲，社融回落速度将趋于收敛——2021年5月金融数据点评（2021-06-10）

美元指数还会继续向下吗？——光大宏观周报（2021-06-06）

货币政策为什么对本轮通胀反映甚微？——货币政策前瞻系列三（2021-05-26）

银行间杠杆会成为货币政策的约束吗？——货币政策前瞻系列二（2021-05-19）

年内消费能恢复到疫情之前吗？——《见微知著》第二篇（2021-05-18）

目 录

一、本周聚焦：德尔塔快速蔓延会推缓全球复苏吗？	4
1.1 德尔塔毒株在全球快速蔓延，成为主要威胁	4
1.2 现有疫苗对德尔塔仍有效，需加快疫苗覆盖	7
1.3 部分国家放开入境限制，国门如何开放？	9
二、海外观察	11
2.1 金融与流动性数据：美债收益率、通胀预期略有下行	11
2.2 全球市场：全球股市多数上涨，大宗商品涨跌分化	12
2.3 央行观察：欧洲央行维持关键利率水平不变	13
2.4 海外政策：美研究印太数字贸易协议，或准备重返 TPP	13
三、国内观察	16
3.1 上游：原油价格、动力煤和焦煤均价环比上涨，铜价环比下跌，铝价环比上涨	16
3.2 中游：高炉开工率下跌，水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	17
3.3 下游：商品房成交面积增幅扩大，猪价、菜价、水果价格环比下跌	18
3.4 流动性：十年期国债收益率下行	19
3.5 国内政策：国务院发布三孩配套生育支持政策	19
四、下周财经日历	20

图目录

图 1：德尔塔毒株在全球快速蔓延	4
图 2：欧美以及东南亚国家疫情明显反弹	4
图 3：德尔塔快速蔓延叠加欧洲杯赛事，欧洲疫情再次反弹	5
图 4：德尔塔已成为在美国蔓延的主要变异毒株	6
图 5：德尔塔毒株在美国多个地区迅速蔓延	6
图 6：东南亚地区成为新一轮疫情重灾区	6
图 7：我国近期疫情出现多点散发	6
图 8：全球疫苗每百人接种前十国家/地区	7
图 9：全球疫苗完全接种比例前十国家/地区	7
图 10：主要国家接种进度以及“群体免疫”距离时间表	7
图 11：美国各州管控政策放松	9
图 12：美国 10 年期国债收益率下行	11
图 13：英国、德国 10 年期国债收益率下行	11
图 14：美国 10 年期和 2 年期国债期限利差略微上行（%）	11
图 15：美国投资级企业债利差有所走阔（%）	11
图 16：美联储资产规模略增加（十亿美元）	12
图 17：欧、日央行资产规模均有上升	12
图 18：全球股市多数上涨	12
图 19：大宗商品价格涨跌各现	12
图 20：原油价格环比上涨	16
图 21：动力煤、焦煤价格环比上涨，环比增幅缩窄	16

图 22: 铜价环比下跌, 库存同比上涨.....	16
图 23: 铝价环比上涨, 库存同比下跌.....	16
图 24: 高炉开工率环比下跌.....	17
图 25: 水泥价格指数环比下跌.....	17
图 26: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降.....	17
图 27: 钢坯库存同比上涨.....	17
图 28: 商品房成交面积增幅扩大.....	18
图 29: 土地供应面积同比增速下行.....	18
图 30: 猪价、菜价、水果价格环比下跌.....	18
图 31: 乘用车日均零售销量跌幅扩大.....	18
图 32: 货币市场利率下行.....	19
图 33: 十年期国债收益率下行.....	19

表目录

表 1: 多国提出“群体免疫”计划时间表.....	8
表 2: 现有疫苗仍有效, 但有效性降低.....	8
表 3: 疫情反弹下, 欧洲主要国家并未停下解封步伐.....	9
表 4: 疫情接种下部分国家开放入境限制.....	10
表 5: 部分省市接种速度加快, 已接近群体免疫.....	10
表 6: 欧日俄央行官员表态.....	13
表 7: 美国经济热力图.....	14
表 8: 欧元区经济热力图.....	15
表 9: 英国经济热力图.....	15
表 10: 日本经济热力图.....	15
表 11: 下周全球经济数据热点.....	20

一、本周聚焦：德尔塔快速蔓延会推缓全球复苏吗？

近期德尔塔毒株在全球快速蔓延，已成为主要威胁。欧美国家的新增病例反弹明显，东南亚更是成为疫情“重灾区”，我国国内部分地区也出现了多点散发的情况。由于德尔塔毒株传染性更高，传播速度快，因而引发了市场对全球经济复苏的担忧，本周美债收益率的下跌，也在一定程度上体现了市场对此的反应。

德尔塔扩散下，部分欧洲国家并未停止解封的步伐，陆续放开限制开放经济。目前美国各州的限制措施均有所放松，英国首相已于7月19日宣布英格兰地区全面解封。此外，部分国家也已放开了入境限制，这无疑让全球后续疫情走势变得更加复杂，我国将直面开放国门的抉择。

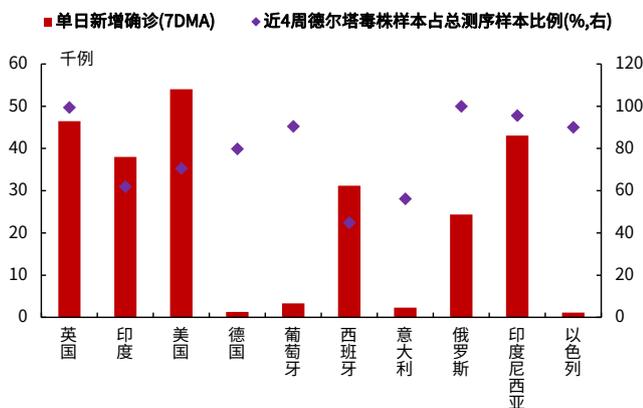
虽然德尔塔引发疫情再次反弹，但我们认为再次引发全球失控的可能性不大。一方面，当前疫苗接种加速推进，部分欧美等国家疫苗覆盖率已达到60%以上，接近群体免疫；其次，现有疫苗对德尔塔毒株仍有效，虽然有效性有所降低，但对预防住院和重症的保护性仍然达90%以上，现阶段的关键仍是加快疫苗覆盖。

1.1 德尔塔毒株在全球快速蔓延，成为主要威胁

“德尔塔”变异毒株感染病例占比快速提升，已成为全球主要威胁。6月21日，世卫组织卫生紧急项目技术主管玛丽亚·范·科霍夫表示，“德尔塔”变异毒株已在全球传播至92个国家。据全球共享流感数据倡议组织（GISAID）统计，截至7月24日，基于过去四周新冠肺炎新增感染病例样本，全球多个国家感染“德尔塔”病毒的比例高达90%以上，其中，英国最为严重，东南亚也成德尔塔重灾区。

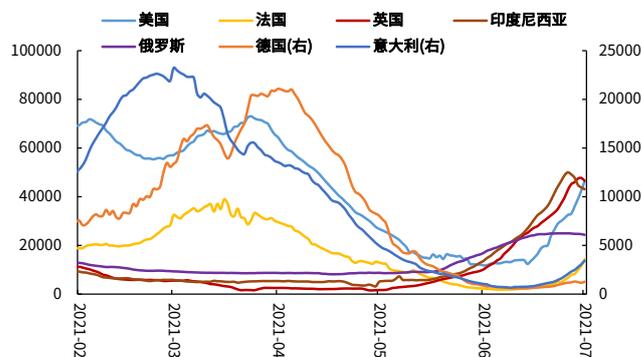
德尔塔毒株蔓延下，欧美以及东南亚国家疫情明显反弹。截至7月23日，英国单日新增病例（七日移动平均，下同）为46493例，创下年初以来的新高，近四周德尔塔感染样本比例高达99.4%；美国近期新增病例也明显反弹，单日新增病例（七日移动平均，下同）为46634例，而此前6月初单日新增已降至1万例左右，近四周德尔塔感染样本比例高达70.6%；印度尼西亚单日新增病例已反弹至49071例，德尔塔感染比例达95.6%。

图1：德尔塔毒株在全球快速蔓延



资料来源：Wind，光大证券研究所

图2：欧美以及东南亚国家疫情明显反弹



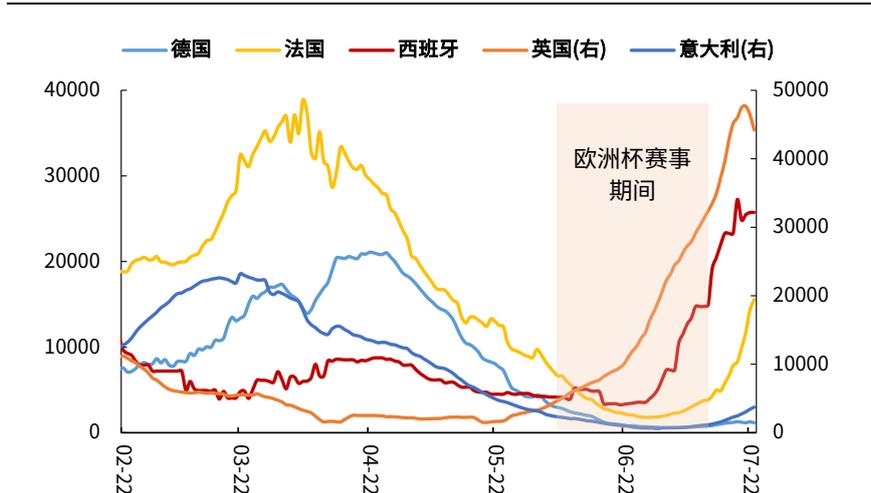
资料来源：Wind，光大证券研究所(单位：例，数据更新至2021年7月23日)

相比于其它变异毒株，德尔塔毒株传染性强，传播速度更快。新冠病毒是一种 RNA 病毒，容易发生变异。新冠病毒在全球已产生多类变异种，相比于原始毒株，变异毒株普遍具有更高的传染性。英国公共卫生部（PHE）研究显示，德尔塔变异株传播比原始毒株传播能力提高了 100%，相比阿尔法变异株，德尔塔传播率高出了 60%。世界卫生组织 7 月 20 日发布的全球疫情周报分析显示，鉴于新冠变异病毒德尔塔毒株在传播方面的优势，预计这一毒株将很快超过其他变异毒株，在未来数月成为全球主要流行毒株。

欧洲：德尔塔快速蔓延对欧洲抗疫带来挑战。欧洲疾病预防与控制中心数据显示，截至 7 月 23 日，欧盟经济区已累计报告新冠确诊病例超过 3400 万例。其中，法国累计确诊 595 万例，英国累计确诊 566 万例，西班牙累计确诊 433 万例，德国累计确诊 376 万例。

德尔塔毒株蔓延叠加欧洲杯开赛，欧洲地区的单日新增病例也在明显反弹，成为近期疫情反弹最为严重的地区之一。其中，法国单日新增病例（七日移动平均，下同）从 7 月初的 1948 例增长 7 月 23 日的 14310 例，德国单日新增也从 7 月初的 585 例增加到 7 月 23 日的 1265 例，西班牙单日新增则从 7 月初的 10281 例增加到 7 月 23 日的 36041 例，疫情的再次蔓延对欧洲抗疫带来了挑战。

图 3：德尔塔快速蔓延叠加欧洲杯赛事，欧洲疫情再次反弹

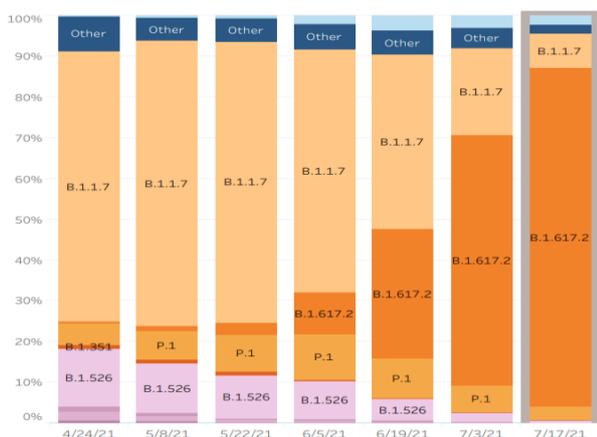


资料来源：Wind，光大证券研究所（图中为单日新增病例的七日移动平均，单位：例）

美国：德尔塔毒株成为美国境内最大威胁。7 月 20 日，美国国家过敏症和传染病研究所所长，福奇博士在国会参议院听证会发言时指出，目前美国境内超 80% 新增确诊是德尔塔感染。当前美国 50 个州和哥伦比亚特区的新增肺炎病例均呈上升趋势，截至 7 月 23 日，过去一周美国平均每天报告约 50456 例新增病例，增幅达 62%，数值是两周前的 3 倍。

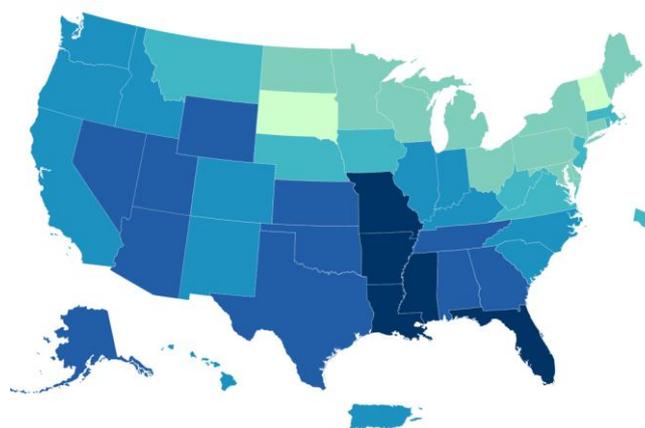
根据美国疾病控制和预防中心 7 月 23 日的的数据，美国新冠肺炎病例的住院率比一周前上升了 32%，每日死亡人数也呈上升趋势。但由于疫苗为能够提供有效保护，死亡人数没有像住院和感染人数一样出现激增的状况。美国卫生局局长维克·穆西表示，97%的新冠住院病例和 99.5%的新冠死亡病例发生在未接种疫苗的人群中，因此他呼吁民众及时接种疫苗。

图 4：德尔塔已成为在美国蔓延的主要变异毒株



资料来源：美国 CDC，光大证券研究所（图中为每个样本期内各类毒株感染占比）
注：B.1.617.2 为最早在印度发现的德尔塔毒株，B.1.1.7 为最早在英国发现的阿尔法毒株

图 5：德尔塔毒株在美国多个地区迅速蔓延



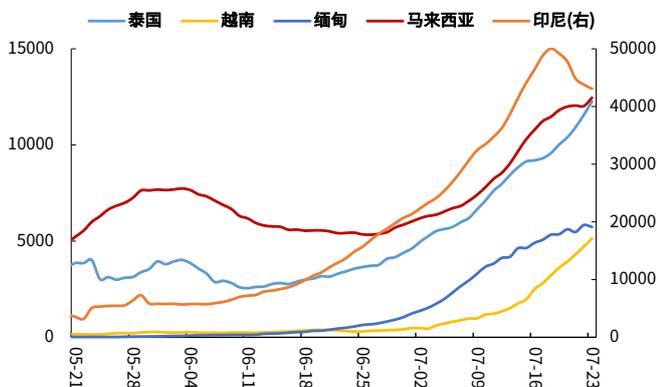
资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2021 年 7 月 23 日）
注：图中为美国各州过去七日均新增病例的分布，颜色越深代表单日新增病例越多

东南亚：疫情快速反弹，已成“重灾区”。东南亚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重灾区。截至 7 月 23 日，东南亚的印度尼西亚、马来西亚、泰国、越南疫情均反弹明显，单日新增确诊病例（七日移动平均）分别升至 43087 例、12453 例、12257 例、5140 例，相比于 7 月初，分别增长了 102%、107%、167%、976%。

疫情扩散下，东南亚多国再次进入全国封锁。5 月 28 日，马来西亚宣布从 6 月 1 日起全国将进入全面封锁期，为期 14 天。后因疫情未能如期降温，马来西亚在 6 月 28 日宣布封城时间无限期延长，并勒令工厂全面停工。7 月 9 日，泰国政府宣布新一轮的限制措施，疫情最严重的曼谷和周边 5 个府实施实质上是宵禁的措施，7 月 12 日起，泰国开始了全国封锁。

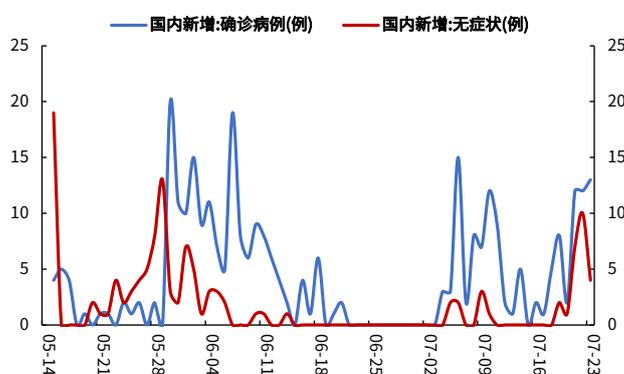
中国：近期疫情多点散发，江苏地区有所蔓延。近期国内散点疫情有所蔓延，江苏南京、云南以及辽宁等地均出现本土新冠疫情病例。截至 7 月 23 日，国内本土现有确诊病例 115 例，其中，云南省德宏州现有确诊 79 例；江苏省南京市现有确诊 35 例，四川省绵阳市现有确诊 1 例。目前云南疫情现阶段已平稳可控。

图 6：东南亚地区成为新一轮疫情重灾区



资料来源：Wind，光大证券研究所（图中为单日新增病例的七日移动平均，单位：例）

图 7：我国近期疫情出现多点散发

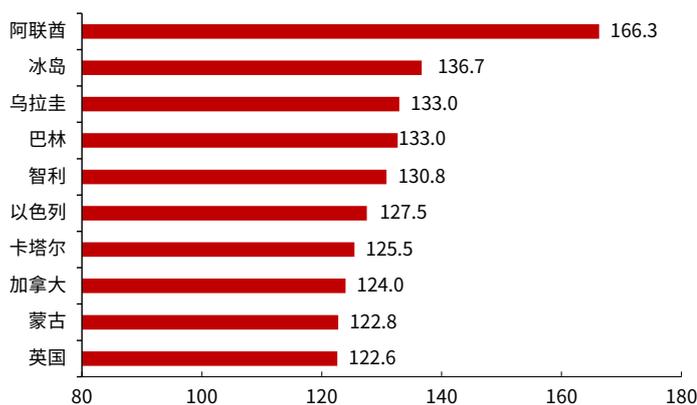


资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：例）

1.2 现有疫苗对德尔塔仍有效，需加快疫苗覆盖

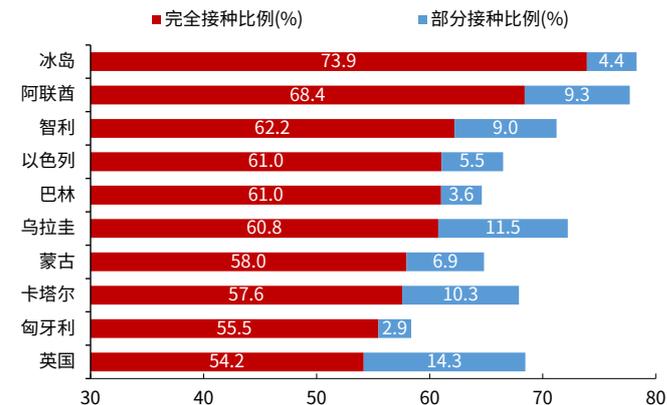
前期疫苗接种加快推进，中东、欧美领跑全球。截至7月23日，阿联酋每百人接种已达到160剂以上，完全接种比例已达68.4%，接近群体免疫；冰岛、乌拉圭、巴林、智利每百人接种量均已达130剂以上，英国每百人接种量达到122.6剂次，接种覆盖率进一步提升；从完全接种比例来看，冰岛完全接种已覆盖74%的人口，以色列完全接种人口比例达61%，英国完全接种人口比例达54.2%，部分接种比例达14.3%，合计覆盖68.5%的人口。

图8：全球疫苗每百人接种前十国家/地区



资料来源：Our World in Data, 光大证券研究所, 单位：剂, 更新日期:2021年7月24日

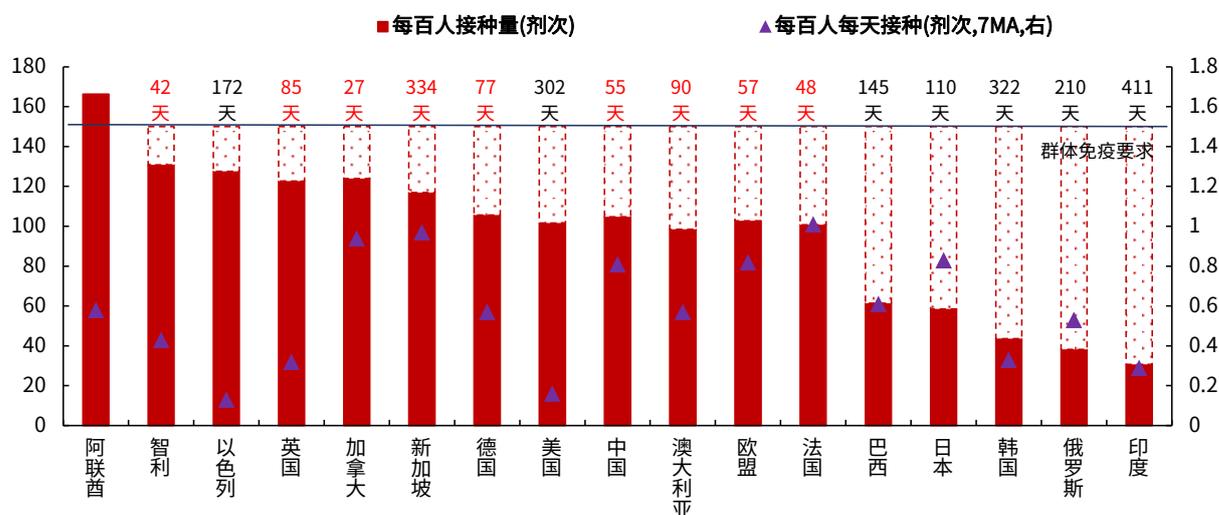
图9：全球疫苗完全接种比例前十国家/地区



资料来源：Our World in Data, 光大证券研究所, 更新日期:2021年7月24日

按当前接种速度，主要发达国家有望在三季度实现群体免疫。英国方面，按当前接种速度，可在8月初基本实现群体免疫目标；欧盟方面，近期接种速度加快，有望在9月中旬实现群体免疫；美国方面，近期接种速度放缓，日接种量从4月份的350万剂次/日，下降到约40万剂次/日，按当前进度，三季度群体免疫目标实现存在一定障碍；我国近期疫苗接种加速推进，截至7月23日，已累计接种超15亿剂次，每百人接种量达104.7剂次。

图10：主要国家接种进度以及“群体免疫”距离时间表



资料来源：Wind, 光大证券研究所, 更新日期 2021年7月24日

多国提出“群体免疫”计划时间表，全球群体免疫加速。美国方面，7月4日前为70%的成年人接种至少一剂新冠疫苗，截至7月23日，美国18岁以上成年人中，至少接种一剂新冠疫苗的人口比例已达68.7%；英国方面，7月31日前向所有成年人接种第一剂疫苗，当前英国至少接种一剂新冠疫苗的人口比例已达68.5%；中国接种进程加快，争取年底达成群体免疫。

表 1: 多国提出“群体免疫”计划时间表

国家	计划时间	接种目标	目前进度 (截至 7 月 23 日)
美国	7 月 4 日	为 70% 的美国成年人接种至少一剂新冠疫苗	18 岁成年人至少接种一剂疫苗占比达 68.7%
英国	7 月 31 日	向所有 4500 万名 18 岁以上成年人注射接种第一剂新冠疫苗	已有 4648 万人(包括未成年)至少接种一剂疫苗
法国	夏季结束前	向所有希望接种的成年人接种疫苗	至少接种一剂疫苗人数占比达 57.8%
德国	7 月 31 日	完成对所有愿意接种民众的接种	至少接种一剂疫苗人数占比达 60.2%
欧盟	7 月 14 日	完成 4.2 亿剂疫苗接种，足以让所有成员国实现群体免疫	已累计接种 4.45 亿剂疫苗
俄罗斯	2021 年底	9 月将可确保 60% 的成年人口获得群体免疫；年底前形成群体免疫	至少接种一剂疫苗的人数占比为 23.2%
中国	2021 年底	到 6 月底新冠疫苗接种率提高到 40%，到 2021 年底疫苗接种率提高到 64%	已累计接种 15.1 亿剂疫苗，每百人接种量达 104.7 剂次

资料来源：环球网，各国官网，光大证券研究所

现有疫苗是否对“德尔塔”变异毒株有效，引发人们担忧。疫苗完全接种率已超60%的以色列，近期遭受“德尔塔”变异毒株影响较大，截至7月23日，以色列单日新增病例近1125例，为4月以来新高，其中90%以上病例感染“德尔塔”毒株，此现象引发人们对新冠疫苗对抗变异毒株效力的担忧。

现有疫苗仍有效，但有效性降低。据英国公共卫生组织（PHE）研究，与对英国变种阿尔法毒株有效性对比，接种一剂辉瑞或者阿斯利康疫苗，对德尔塔毒株的有效性从51.1%大幅下滑至33.5%；而接种两剂辉瑞疫苗和阿斯利康疫苗，对德尔塔毒株的有效性分别从93.4%和66.1%小幅下滑为87.9%和59.8%。

另外，7月22日以色列卫生部称，根据6月20日到7月17日追踪的数据，辉瑞疫苗有效性下降为39%。美国传染病专家福奇7月20日在国会听证会也提到，现阶段疫苗对德尔塔毒株仍有效，目前德尔塔毒株主要在未接种疫苗人群中感染比例高，因而当务之急是提高疫苗接种覆盖率。

表 2: 现有疫苗仍有效，但有效性降低

开发机构	国家	技术路线	对原始毒株保护效力	接种程序	对德尔塔变种病毒保护性
			两剂 95.0%		2 剂有效性 88%

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_22352



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>