

海外市场跟踪系列

全面解禁后的英国：来自“躺平”的启示

■ 核心摘要

自今年5月以来，由“德尔塔”变异毒株扩散导致的新一轮疫情在英国爆发。而就在当地时间7月5日，英国首相约翰逊宣布英格兰地区将于7月19日全面解禁，彻底迎来所谓的“自由日”（Freedom Day）。通过对英国近期疫情、经济及资本市场的研究，我们发现即使在全面解禁后，英国疫情及经济情况却略显“反常”：

第一，与以往几轮疫情不同的是，本轮疫情呈现出了以下特点：一方面，变异毒株传染力更强，导致感染人数迅速增加，但在短时间内大幅回落。5月中旬，英国每日新增确诊人数尚在2000上下徘徊；而在两个月之后的7月17日最高时单日新增确诊超过54000人。但仅在一周后，每日新增确诊人数就已回落至3万人左右。**另一方面，重症人数、死亡人数并未随着确诊人数的反弹同步上升，变异毒株致死率持续下降。**在新增确诊相近的情况下，英国本轮疫情爆发以来单日新增死亡病例、重症病例较上一轮疫情高点均有明显下降，二者与新增确诊病例间的相关性大幅降低。且病毒致死率由一季度末的1%左右持续下降至最近的0.15%-0.20%之间，与较强流感0.1%左右的死亡率已相差不大。

第二，从中高频经济数据来看，解禁后的英国经济反常地表现出“不温不火”的态势。全面解禁既没有为英国经济带来预想中的刺激作用，但经济活动也并未明显受到其影响。无论是中频的PMI、消费者信心指数，亦或是高频的信用卡消费、用餐、交通数据均未出现较大波动。总体来说，解禁后的英国经济短时间内仍然延续了温和复苏的趋势。

第三，全面解禁所带来的恐慌情绪并未造成持续影响，资产价格短暂波动后已恢复正常，侧面反映出投资者仍对英国经济前景保持乐观。

1) 股市方面，英国解禁对欧美主要股指均造成一定冲击，自7月5日宣布解禁至7月19日全面放开，英国富时100指数由7165点下跌至6844点，跌幅4.48%，道琼斯指数、德国DAX30指数、法国CAC40指数等欧美主要股指也均遭遇了不同程度的下跌。但随着疫情的好转，市场恐慌情绪逐渐消弭，VIX指数从7月19日的22.5下降至8月5日的17.28。此前受到影响的欧美股市也开始回升，截至目前基本均已恢复至7月初水平；**2) 债市方面，**今年5月开始，受到疫情再度爆发带来的经济复苏放缓影响，英国债券市场收益率由年内高点持续下行。在英国政府宣布全面解禁后，在避险情绪的影响下，英国债券市场再次受到少量扰动。但全面解禁所带来的恐慌情绪并未加速债券收益率的下行，目前英国债券市场仍然处于小幅震荡之中；**3) 汇率方面，**虽然在全面解禁后的7月20日英镑兑美元汇率下跌至1.3605，达到今年2月以来最低点，但在此后却迅速反弹，8月5日英镑兑美元汇率为1.3933，且有继续升值的趋势。英镑兑美元汇率的稳定也从侧面说明投资者对于英国未来的经济复苏仍持乐观态度。

第四，英国全面解禁对于全球防疫政策的启示：1) 英国全面解禁将成为各国后续政策的“敲门砖”，发达国家或先后取消防疫措施。总体来看，全面解禁后的英国无论是疫情、实体经济还是金融市场短时间内均未出现较大震荡。如果在此之后英国疫情及经济状况能够持续好转，有了英国的“投石问路”在前，美国、德国、法国等发达经济体大概率将择机跟进、全面放开；**2) 短期来看，我国尚不具备解禁条件，加快推进疫苗接种仍是唯一选择。**目前，英国解禁后疫情发展状况尚待观察，加之“拉姆达”等病毒新变种逐步扩散，我国尚不具备解禁条件，预计较长一段时间内我国防控措施仍将维持现状。

自今年5月以来，由“德尔塔”变异毒株扩散导致的新一轮疫情在英国爆发。而就在当地时间7月5日，英国首相约翰逊宣布英格兰地区将于7月19日全面解禁，彻底迎来所谓的“自由日”（Freedom Day）。同日，英国新增新冠肺炎确诊病例数再创新高，达27100例，为美国的6倍，其中英格兰地区的23052例占了绝大多数。新任英国卫生大臣预计，解封后的英国将进入“未知领域”。

根据英国政府官网发布的内容，7月19日后英格兰地区绝大多数限制措施都将取消，民众的生活将恢复“正常”。主要调整措施包括：1) 取消所有社交限制，允许进行各类室内外聚集活动；2) 包括夜总会在内的全部活动场所将重新开放，且不再限制提供就餐服务；3) 不再要求在商店、学校、酒店或公共交通工具内戴面罩；4) 除在边境外，取消国内人与人间距需在1米以上的规定；5) 所有场所取消出示状态码方可进入的法律限制；6) 取消居家办公建议，允许返回办公室工作。

在全面解禁之后，英国疫情及经济形势出现以下特点：**一是**，重症及死亡人数并未随着确诊人数的增加而上升，三者间的相关性大幅降低。在7月19日英国全面解禁后，新增确诊人数更是从高点“奇迹”般的下降；**二是**，从中高频数据来看，解禁后的英国经济也是反常地表现出“不温不火”的态势。全面解禁既没有为英国经济带来预想中的刺激作用，但经济活动也并未明显受到其影响；**三是**，欧美地区主要股指及英镑汇率在经历短暂的“跳水”后，又迅速地回归正常，英债收益率也未出现加速下滑的趋势。

我们认为，现在美国、德国、法国等主要发达经济体疫苗接种进度与英国接近，出行等高频数据也均在恢复，已初步具备解禁的条件。目前英国全面解禁时间较短，疫情虽然好与预期，但仍存在一定不确定性。后续若英国国内疫情持续好转，有了英国的“投石问路”在前，美国、德国、法国等发达经济体大概率将择机跟进、全面放开。

短期来看，我国尚不具备解禁条件，加快推进疫苗接种仍是唯一选择。目前，英国解禁后疫情发展状况尚待观察，加之“拉姆达”等病毒新变种逐步扩散，我国尚不具备解禁条件，预计一段较长时间内我国防控措施仍将维持现状。

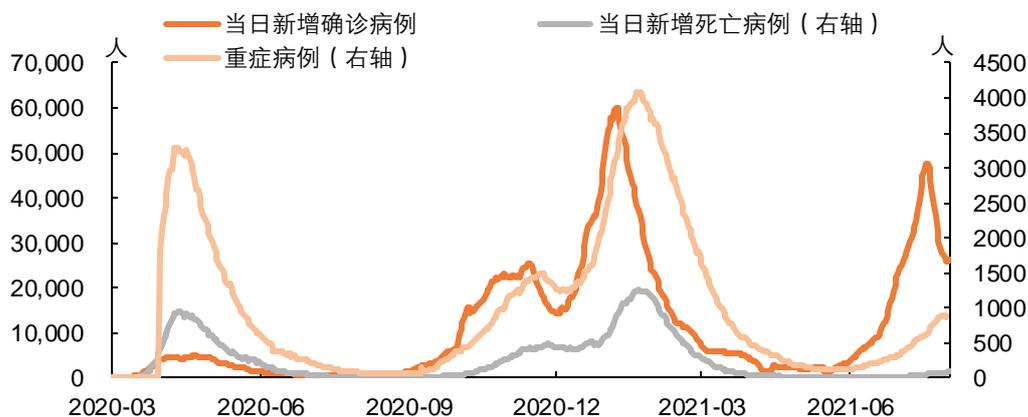
一、再度来袭的英国疫情

今年二季度开始，随着传播力更强、病毒载量更高的“德尔塔”变异毒株在英国大规模扩散，英国新增感染人数再次迅速上升。但与以往相比，本轮由“德尔塔”变异毒株带来的疫情反弹却呈现出了一些不同的特点。

一方面，变异毒株传染力更强，导致感染人数迅速增加，但又在短时间内大幅回落。5月中旬，英国每日新增确诊人数尚在2000上下徘徊；而在两个月之后的7月中旬，英国的每日新增确诊人数便超过4万人，7月17日最高时单日新增确诊超过54000人。但仅在一周后，每日新增确诊人数就已回落至3万人左右。截至目前，英国单日新增确诊病例仍在3万例左右，尚未出现明显反弹迹象，相对于全面解禁前大量医学专业人士给出的“单日新增10万例”的悲观预测，可以说是远好于预期了。而在“德尔塔”病毒同样大面积传播的美国、法国、德国、日本等国家，目前新增病例尚未出现下降迹象。因此，英国本轮疫情究竟是真正好转了，还是由于检测人数下降等因素所带来的统计偏差，仍然有待进一步观察。

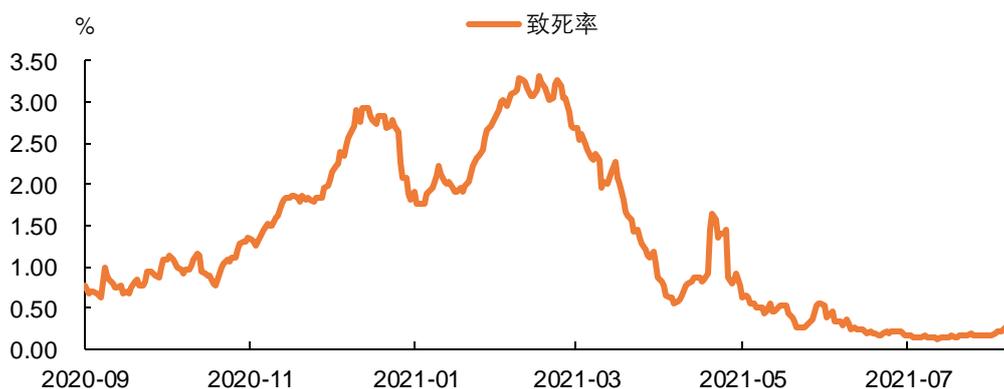
另一方面，重症人数、死亡人数并未随着确诊人数的反弹同步上升，变异毒株致死率持续下降。在前几轮疫情中，确诊人数、重症人数、死亡人数三者走势高度相关：今年年初疫情高峰时期，单日新增确诊病例一度接近7万例，单日新增死亡病例最高时超过1800例，重症人数超过4000人。在前两轮疫情中，新增死亡病例顶点均在新增确诊病例顶点两周后出现，死亡率均超过3%。而本轮疫情中重症人数及死亡人数并未随着确诊人数的反弹而大幅上升。7月17日疫情最高峰至今，虽然单日新增确诊人数一度超过54000人，但单日最高新增死亡病例仅为140例，且本轮疫情导致的重症人数也未超过900人，还不到年初高点的1/4。同时，病毒致死率由一季度末的1%左右持续下降，近一个多月以来稳定在0.15%-0.20%之间，与较强流感0.1%左右的死亡率已相差不大。

图表1 英国本轮疫情重症病例、死亡病例并未随着新增确诊人数的反弹而同步上升



资料来源:ourworld in data, 平安证券研究所

图表2 “德尔塔”变异毒株引发的新一轮疫情致死率较低

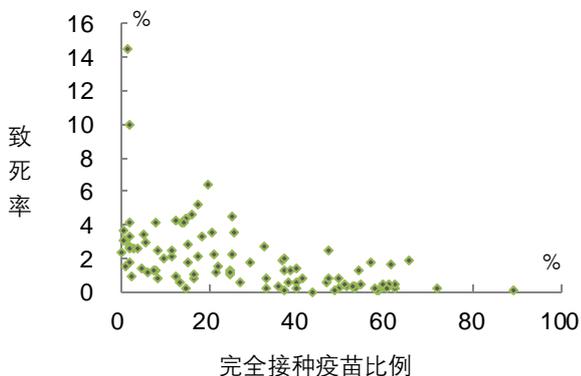


资料来源:Ourworld in data, 平安证券研究所

观察英国本轮疫情可以发现，虽然在全面解禁后英国政府取消了绝大多数的防疫政策，但却取得了意料之外的效果。究其原因可以总结为以下几点：

首先，疫苗的大规模接种为大多数人带来了一定的免疫力，不仅降低了病毒的传染率（ R_0 ），也极大的减轻了英国的重症情况与医疗系统压力。根据8月4日英国帝国理工学院发布的“第13轮报告”——关于英国病例增长指数以及新冠病毒流行率和德尔塔变异相关的疫苗有效性，这一轮中未接种疫苗的人的患病率是接种两种剂量疫苗的人的患病率的三倍，分别为1.21%和0.4%。在疫苗保护下，本轮疫情的传染率（ R_0 ）较前两轮并没有明显升高。同时，疫苗也能有效降低病毒的重症率与致死率，可以发现，病毒的致死率随着疫苗完全接种比例的提高而明显下降。

图表3 大规模疫苗接种明显降低病毒致死率



资料来源:our world in data, 平安证券研究所

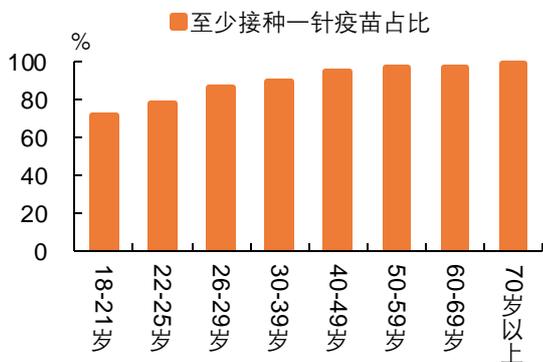
图表4 英国本轮疫情传染率较前两轮并未明显升高



资料来源:英国统计局, 平安证券研究所

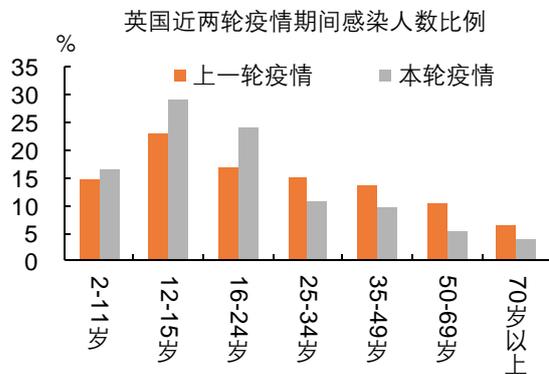
其次,中老年人优先的接种策略使得新一波感染主要集中在青少年人群,而年轻人自身免疫力较强,相较于中老年人感染后的住院率和死亡率更低,这也降低了感染人数与死亡人数间的相关性。自去年底英国开始大规模接种新冠疫苗以来,便一直将免疫力较低、易受到感染的中老年人作为优先接种人群。目前英国 40-49 岁人群中至少接种一针疫苗比例已达到 95%, 50 岁以上人群接种比例则更高。此举使得本轮疫情不同年龄段人口的感染情况较年初爆发的上一轮疫情有了明显的变化: 25 岁以上人群的感染比例显著下降,由上一轮疫情期间 45.5% 的感染占比下降至 29.9%, 而 25 岁以下的年轻人的感染比例有所提高。

图表5 英国中老年人群疫苗接种比例更高



资料来源:英国统计局, 平安证券研究所

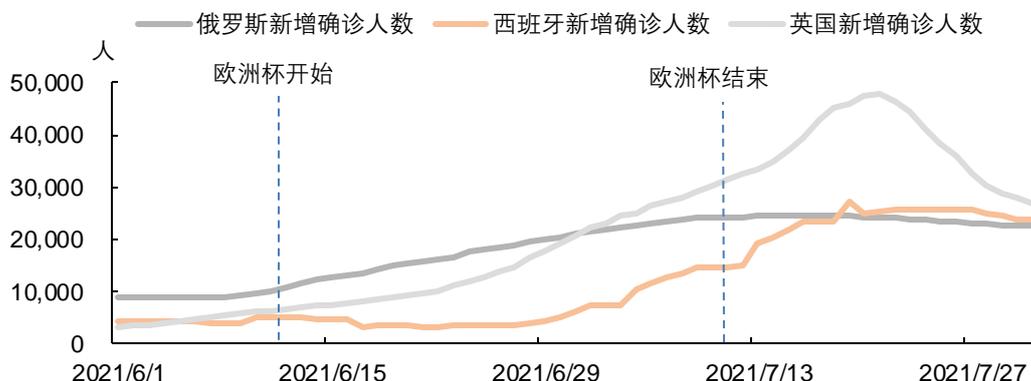
图表6 本轮英国疫情中老年人群感染比例更低



资料来源:英国统计局, 平安证券研究所

最后,欧洲杯的结束以及暑假的到来减少了年轻人的人员流动与聚集,从而间接减少了病毒的传播途径。2020 年由于疫情冲击导致原本应该举办的欧洲杯延期至 2021 年。本届欧洲杯自 2021 年 6 月 11 日至 7 月 11 日共为期一个月,并在在 12 个城市, 11 个国家展开。而最重要的半决赛和决赛也在英国的新温布利球场举行,因此英国、西班牙、俄罗斯等国家在欧洲杯开始后疫情均出现了较大的反弹。同时,6 月底至 7 月间,英国学校陆续开始放暑假,学生之间相互接触减少,使得病毒传播速度减慢。但同时这也中断了学生在校期间的定期检测,部分人群为了不影响暑期出行甚至故意躲避检测,导致新增确诊数据可能出现失真。

图表7 欧洲杯开始后，英国、俄罗斯、西班牙确诊人数不断上升



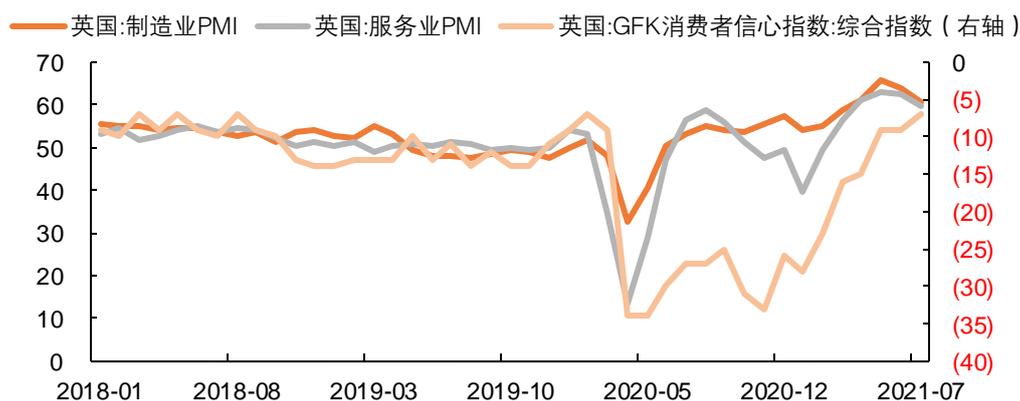
资料来源:ourworld in data, 平安证券研究所

二、全面解禁后的英国经济：没那么好，但也不差

从中高频数据来看，解禁后的英国经济反常地表现出“不温不火”的态势，全面解禁既没有为英国经济带来预想中的刺激作用，但经济活动也并未明显受到其影响。总体来说，自5月底开始的本轮疫情对英国经济造成了一定影响。但在宣布全面解禁后，实际经济活动及市场信心却并没有太大波动，解禁后的英国经济短时间内仍然延续了温和复苏的趋势。

2021年7月，英国制造业、服务业PMI分别为60.4、59.6，虽然仍处于扩张区间，但自今年5月达到高点后，近两个月以来均呈现下滑趋势；GFK消费者信心指数7月份最新值为-7，较5、6月份有少量提升。从英国统计局公布的部分高频数据中，同样也能够发现全面解禁后英国经济的“异常”之处。

图表8 全面解禁后的英国经济并未受到较大冲击



资料来源:wind, 平安证券研究所

消费方面，预想中的报复性消费并未出现。借记卡及信用卡消费情况在全面解禁后仅小幅回暖，目前已恢复至疫情爆发前96%的水平（7月中旬这一数据为91%），但相较于6月初实际上并未有明显改善。同时，7月中旬至今，英国外出就餐人数仅出现了小幅回升。在截至8月2日的一周中，英国的外出就餐人数已达到2020年2月初的129%，较前一周上升了10%，但距离5月末的173%仍然相差甚远。

交通方面，自 5 月以来英国国内机动车交通量便已恢复至疫情前水平，此后并未发生巨大变化。根据英国统计局公布的数据，今年 5 月以来，随着上一轮疫情的逐步消退，全英机动车交通情况便已基本恢复至疫情前水平，且在此后基本保持稳定。

招聘方面，企业用人需求仍然维持高位。从在线招聘广告数量来看，目前在线招聘广告数量大约是疫情前水平的 135%。但这一数字近两个月以来同样没有明显上升，全面解禁并未使得企业的用工需求产生巨大变化，并且旅游、教育等行业近期招聘需求反而有所下降。

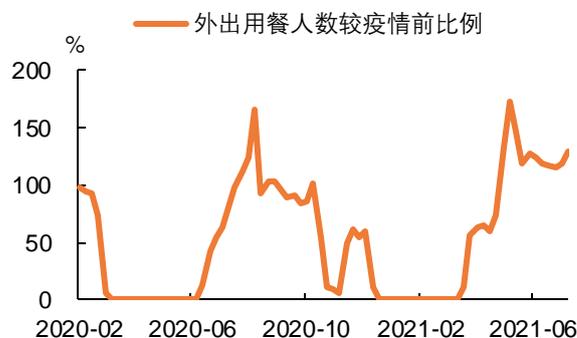
从中高频数据来看，英国经济在 5 月底就已达到复苏高点，消费、出行等活动在全面解禁前已基本恢复至疫情前水平。一个可能的解释是：随着时间的推移，强制性的防疫政策对民众的限制作用越来越小。在 4、5 月疫情达到相对低点后，民众自发忽略了仍在生效的限制政策，经济活动也基本恢复正常。此后再度爆发的疫情仅带来小幅影响，7 月份的全面解禁可能只是在此基础上的一次“顺水推舟”。

图表9 解禁后英国信用卡及借记卡消费小幅回暖



资料来源:英国统计局, 平安证券研究所

图表10 5月底起英国外出用餐人数超过疫情前水平



资料来源:英国统计局, 平安证券研究所

图表11 近两个月英国机动车出行情况恢复正常



资料来源:英国统计局, 平安证券研究所

图表12 英国企业用人需求近期保持高涨



资料来源:英国统计局, 平安证券研究所

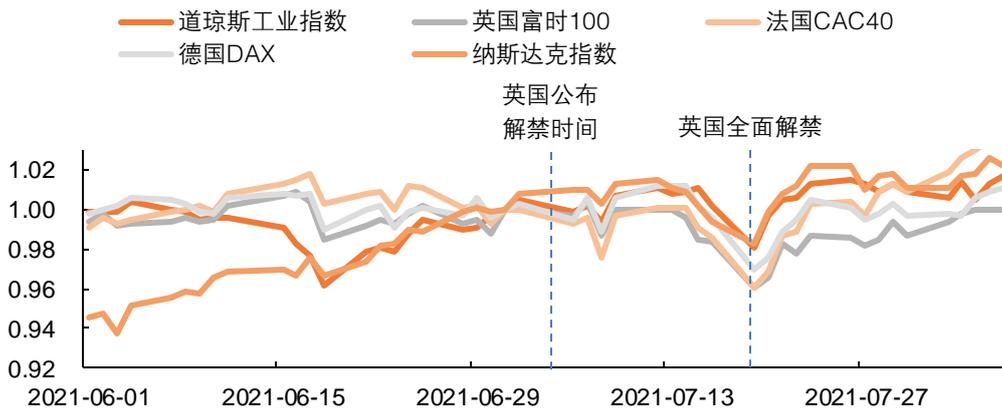
三、近期英国大类资产表现

1. 股市：恐慌情绪并未造成长期影响

自7月5日英国宣布解禁开始，由于担忧疫情卷土重来，拖累经济复苏步伐，市场恐慌情绪逐渐升温，欧美股市均遭遇重挫。从7月5日宣布解禁至7月19日全面放开，英国富时100指数由7165点下跌至6844点，跌幅4.48%，其中仅7月19日解禁当天就下跌164点，单日跌幅2.34%。与此同时，道琼斯指数、德国DAX30指数、法国CAC40指数等欧美主要股指也均遭遇了不同程度的下跌。

但在英国全面解禁之后，疫情却并未如预期的那样加速蔓延，英国单日新增确诊病例从高点开始下降，重症人数、死亡人数也没有大幅反弹。这一系列变化使得投资者重拾信心，市场恐慌情绪逐渐消弭，VIX指数从7月19日的22.5下降至8月5日的17.28。此前受到影响的欧美股市也开始回升，截至目前基本均已恢复至7月初水平。

图13 7月5日英国宣布全面解禁时间后，欧美主要股指均受到一定冲击（7月1日基准为1）



资料来源:wind, 平安证券研究所

2. 债市：解禁当日冲击较大，近期债券收益率持续下行主因经济复苏放缓驱动

今年5月开始，受到疫情再度爆发带来的经济复苏放缓影响，英国债券市场收益率由年内高点持续下行。在英国政府宣布全面解禁后，在避险情绪的驱动下，英国债券市场再次受到少量扰动：7月6日、7月19日两个交易日内英国10年期国债收益率均下降近8BP。但全面解禁所带来的恐慌情绪并未加速债券收益率的下行，目前英国债券市场仍然处于小幅震荡之中，表明投资者虽然对未来英国经济形势仍然抱有一定信心。

图14 近期英债收益率下降主因经济复苏乏力，全面解禁并未带来过多影响

— 英国:国债收益率:10年

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_24991



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn