

2021 年 08 月 14 日

Delta 病毒冲击，影响及展望

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaowei1@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

Delta 变异病毒引发的全球第 4 波疫情，最新发展形势如何，对全球经济及市场的影响何时能见拐点？最新专题分析，供参考。

● Delta 病毒，与其他病毒的不同：传染力更强，导致更多突破性病例出现

相较其他毒株，Delta 病毒的传染力更强、病毒载量更高。美国 CDC 最新研究显示，Delta 病毒的基本传染数为 5-8，仅次于最强的麻疹，远高于原始毒株的 2-3。Delta 病毒超强传染力背后，是其病毒载量接近其他毒株的 10 倍。超高的病毒载量，也使得 Delta 病毒感染者的入院、ICU 及死亡风险，远超其他毒株的感染者。

Delta 病毒引发了更多突破性病例，患者感染此病毒后的二次传播风险也更高。突破性病例，是指已经完成疫苗接种的确诊病例。Delta 病毒扩散以来，美、英等均出现了大量的突破性病例，人数远超过往。不仅如此，感染 Delta 病毒的突破性病例与未接种疫苗的感染者体内病毒载量接近，具有较高的二次传播风险。

● Delta 病毒对不同经济体的影响：英、美等稳步解封，新兴市场频频封锁

Delta 病毒并非无解，大规模疫苗接种能有效遏制疫情蔓延。面对 Delta 病毒，主流疫苗虽然预防感染的有效性有所下降，但预防重症及死亡的有效性依然高企。不仅如此，受益于疫苗，突破性病例的治愈速度更快、肺部功能更易康复。英国最为典型，凭借超高的疫苗接种率，有序稳步解封、并且疫情随后拐点往下。

对于疫苗短缺或接种率较低的经济体而言，加强防控，依然是控制住疫情发展的最有效手段。以印度为例，3 月中旬开始，Delta 病毒大规模扩散，新增确诊、死亡病例最高一度分别升破 40 万例/天、4000 例/天。不过，虽然疫苗严重短缺、比不上英国，但印度政府通过实施封锁、宵禁等措施，最终成功抑制住疫情蔓延。

● Delta 冲击的拐点：疫苗大规模接种或有效防控下，疫情 50 天左右达峰

结合英国和印度的经验来看，在疫苗构建的免疫网或有效防控措施的帮助下，Delta 引发的疫情在 50 天左右达峰，并随后拐点向下。英国方面，遭遇 Delta 病毒冲击后，疫情加速“爬坡”了 50 天左右，随后见顶回落。印度方面，虽然抗疫模式不同于英国，但疫情演绎路径相似，疫情从扩散到达峰也在 50 天左右。

美国此波疫情或在 8 月底前后见拐点；大部分新兴经济体，年内疫情形势将取决于防控。美国与英国一样，疫苗接种率高；并且，新一波的疫情反弹，还推动了前期疫苗接种少的地区，疫苗接种提速。参照英国经验，美国此波疫情或在 8 月底前后见拐点。新兴市场方面，疫苗短缺年内难缓解。不过，印尼、南非等凭借有效防控，疫情拐点初步显现。而墨西哥、泰国等，防疫不利、疫情加速扩散。

● 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-信用“收缩”远未结束》-2021.8.11

《宏观经济专题-从大历史观，看通胀演绎》-2021.8.11

《宏观经济点评-货币政策的“稳字当头”》-2021.8.10

目 录

1、 周度专题: Delta 病毒的冲击, 影响及展望	4
1.1、 Delta 病毒, 与其他病毒的异同	4
1.2、 Delta 病毒对不同经济体的影响, 与过往的异同	6
1.3、 Delta 病毒的冲击, 拐点研判	10
2、 大类资产回溯: 美元下跌, 黄金反弹	13
3、 重点关注: 美国 7 月零售销售月率	15
4、 数据跟踪: 美国 7 月 CPI 同比维持 5% 以上	15
4.1、 美国数据	15
4.1.1、 美国 7 月 CPI 同比继续高企, 保持 2008 年以来最高水平	15
4.1.2、 美国 7 月 PPI 同比高于预期, 创 2010 年以来新高	16
4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅不及预期, 当周初请失业金人数连续第 3 周下降	17
4.2、 欧洲数据	17
4.2.1、 欧元区 6 月工业产出低于预期, 6 月贸易帐走扩	17
5、 风险提示	17

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株	4
图 4: Delta 病毒传染力堪比水痘等, 远超 SARS、MERS 等其他冠状病毒	5
图 5: Delta 病毒的传染力远超其他毒株	5
图 6: Delta 病毒的致病风险胜过其他毒株	5
图 7: 美国 24 个州累计出现超过 6 万个突破性病例	6
图 8: 突破性病例与未接种疫苗的感染者, 病毒载量接近	6
图 9: 英国完全接种率接近 60%	6
图 10: 英国疫情形势出现快速改善	6
图 11: 美国完全接种率接近 50%	7
图 12: 美国新增确诊病例明显反弹, 新增死亡病例低企	7
图 13: 共和党州的疫苗接种进度慢于民主党州	7
图 14: 本轮疫情反弹期, 重点疫区集中在共和党州	7
图 15: 美国突破性病例占比依然很低	7
图 16: 美国完全接种者的感染风险等远低于未接种者	7
图 17: 突破性病例体内病毒载量的下滑速度较快	8
图 18: 突破性病例治愈速度快, 肺部功能更易康复	8
图 19: 印度疫苗推广速度极为缓慢	8
图 20: 印度疫情形势快速回落、企稳	8
图 21: 与印度类似, 马来西亚等也遭遇 Delta 病毒冲击	9
图 22: 马来西亚、印尼等疫苗推广速度较为缓慢	9
图 23: 马来西亚、印尼等的新增确诊病例高位运行	9
图 24: 马来西亚、印尼等的新增死亡病例继续反弹	9
图 25: Delta 病毒引发的疫情爆发, 在印度 50 天左右到达高峰	10
图 26: 与印度相似, 英国也在 50 天左右到达疫情高峰	10

图 27: 参考英国经验, 美国有望迎来疫情拐点	11
图 28: 美国典型共和党州的疫苗接种速度提升	11
图 29: 欧洲每百人疫苗接种量均达到 100 剂以上	11
图 30: 西班牙、法国或“复制”英国的疫情演绎路径	11
图 31: 巴林、智利的疫苗覆盖率较高	12
图 32: 巴林、智利的疫情形势稳步改善	12
图 33: 相较于高收入经济体, 中低收入经济体的疫苗份额严重不足	12
图 34: 大多新兴经济体或“复制”印度的疫情演绎路径	13
图 35: 大多新兴经济体或“复制”印度的疫情演绎路径	13
图 36: 当周, 美元、英镑下跌, 欧元上涨	13
图 37: 当周, 美元指数下跌	13
图 38: 当周, 主要国家 10Y 国债收益率表现分化	14
图 39: 当周, 10Y 美债收益率震荡下行	14
图 40: 当周, 全球主要股指涨跌分化	14
图 41: 当周, 纳斯达克下跌、恒指上涨	14
图 42: 当周, WTI 原油价格上涨, Brent 原油价格下跌	15
图 43: 当周, COMEX 黄金价格上涨	15
图 44: 美国 7 月 CPI 同比继续高企	16
图 45: CPI 环比仍高于历史同期均值水平	16
图 46: 主要分项中, 二手车价格环比大幅回落	16
图 47: 10Y 美债利率、美元指数, 先下行、后震荡	16
图 48: 美国 7 月 PPI 同比创 2010 年以来新高	16
图 49: 美国 7 月 PPI 环比创 1 月以来新高	16
图 50: 美国当周 EIA 原油库存小幅下降	17
图 51: 美国当周初请失业金人数连续第 3 周下降	17
图 52: 欧元区 6 月工业产出低于预期	17
图 53: 欧元区 6 月贸易帐走扩	17
 表 1: 印度新德里、马哈拉施特拉邦、哈里亚纳邦等重点疫区, 只能纷纷采取封锁措施、限制人员流动	8
表 2: 印尼、马来西亚等目前仍处于持续加强防控、限制人员流动的过程中	9
表 3: 海外重点数据发布日期情况	15

1、周度专题：Delta 病毒的冲击，影响及展望

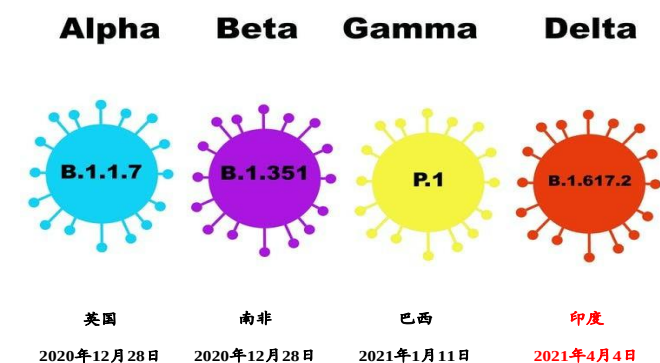
事件：Delta 变异病毒在全球蔓延下，不同经济体疫情走势分化，应对措施也大相径庭。

资料来源：WHO

1.1、Delta 病毒，与其他病毒的异同

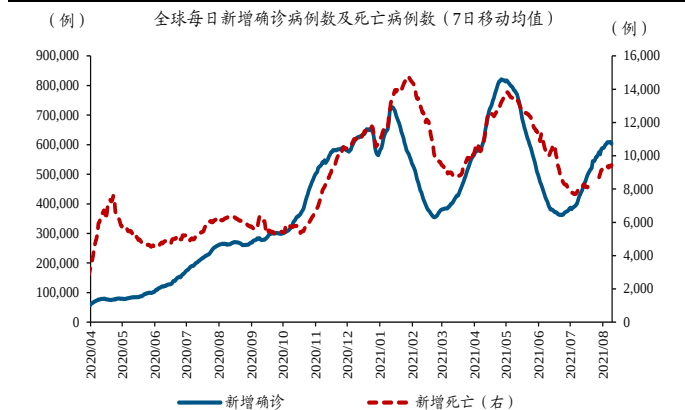
4 月以来，Delta 病毒大肆传播，导致全球范围内爆发第 4 波疫情。自首次被发现以来，新冠病毒一直在不断发生变异，目前被世界卫生组织 WHO 密切跟踪的就有 Alpha、Beta、Gamma、Delta 等变异病毒。6 月中以来，最早发现于印度的 Delta 病毒开始在全球范围内传播，并引发了第 4 波的大规模疫情反弹。最新数据来看，6 月中至今，全球新增确诊病例从 36.2 万例/天大幅反弹 67%至 60.3 万例/天，其中系感染 Delta 病毒的病例占比超过了 50%。

图1: Alpha、Beta、Gamma、Delta 为主要变异病毒



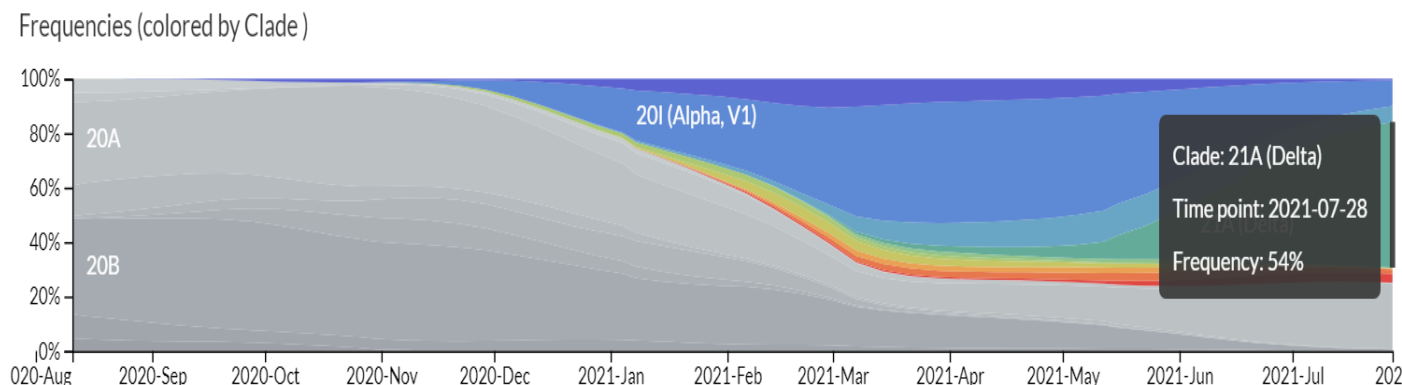
资料来源：WHO、开源证券研究所

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

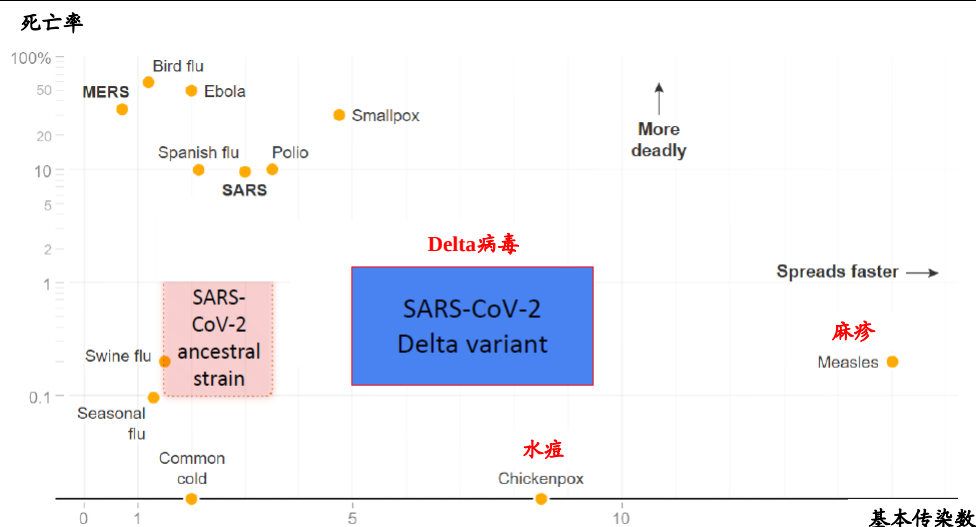
图3: 全球范围来看，Delta 已取代 Alpha、成为流行程度最高的变异株



资料来源：Next Strain

相较于原始毒株及其他变异株，Delta 病毒传染力大幅提升。短短 2 个月，Delta 病毒在全球肆虐，缘于其强大的传染力。美国 CDC 最新研究显示，Delta 病毒的基本传染数^①为 5-8，远远高于原始毒株的 2-3。纵览人类历史上的主流病毒，Delta 病毒的传染力也称得上“现象级”，仅次于最强的麻疹、堪比排名第二的水痘。与同属冠状病毒的 SARS、MERS 等相比，Delta 病毒的传染力更是远高出一大截。

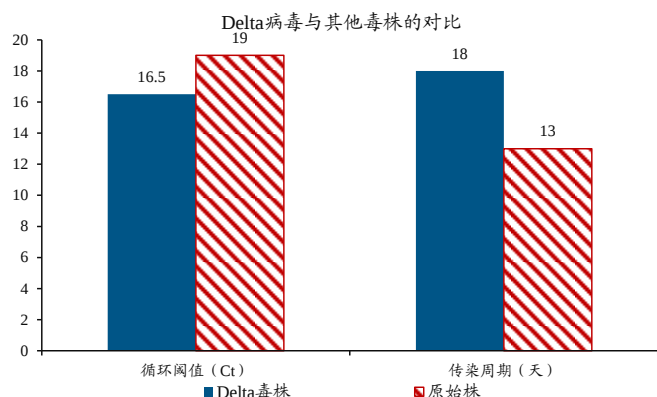
图4: Delta 病毒传染力堪比水痘等，远超 SARS、MERS 等其他冠状病毒



资料来源：CDC、开源证券研究所

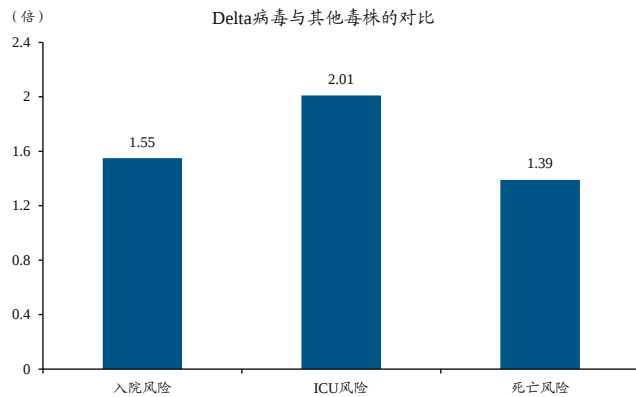
Delta 病毒超强传染力，与其感染者体内的病毒载量超高有关。美国 CDC 的研究数据显示，Delta 病毒的 Ct 值^②比其他毒株感染者低近 3 个点，意味着前者病毒载量相当于后者的 10 倍。并且，Delta 病毒感染者的平均传染周期长达 18 天，远远超过其他毒株感染者的 13 天。超高的病毒载量，使得 Delta 病毒感染者的入院风险、ICU 风险及死亡风险，分别达到其他毒株感染者的 1.55 倍、2.01 倍、1.39 倍。

图5: Delta 病毒的传染力远超其他毒株



数据来源：CDC、开源证券研究所

图6: Delta 病毒的致病风险胜过其他毒株



数据来源：CDC、开源证券研究所

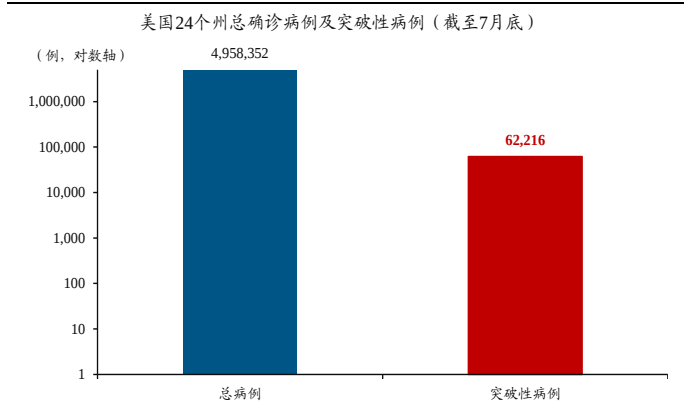
除了传染力极强外，Delta 病毒感染后，也出现了更多的突破性病例。突破性病例，指的是完全接种疫苗的确诊病例。Delta 扩散下，英、美等经济体内的突破性病例较之前大幅增加。以美国为例，截至 7 月底，24 个州统计的突破性病例，合计数量已超过 6 万例。更为“可怕”的是，突破性病例的传染风险与其他病例没有明显差

^①指在没有外力介入，同时所有人都没有免疫力的情况下，一个感染到某种传染病的人，会传染给其他人的人数。

^② Ct 数值代表病毒在感染者体内达到阈值需要复制的代数，这个数值越小，说明体内的病毒载量越高。

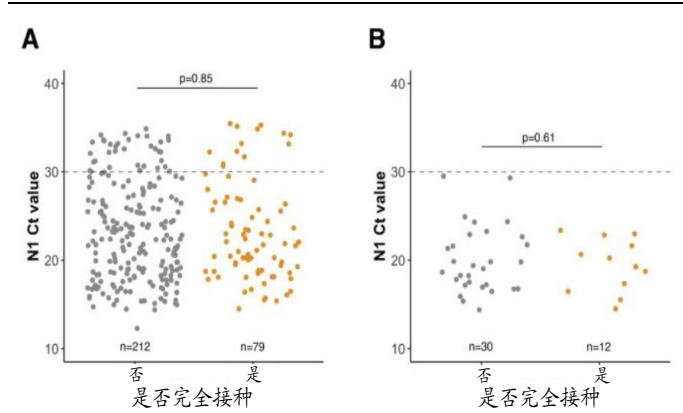
异。威斯康星大学的研究结果表明，突破性病例中，Ct 数值小于或等于 30 的病例占比高达 84%，与未接种疫苗的感染者相差无几，具有超高的二次传染风险。

图7：美国 24 个州累计出现超过 6 万个突破性病例



数据来源：CDC、开源证券研究所

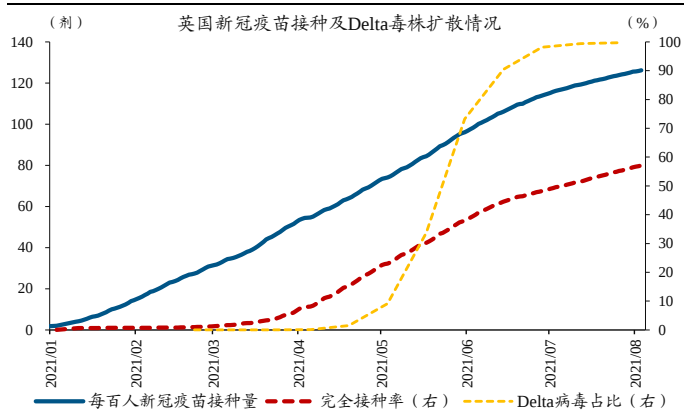
图8：突破性病例与未接种疫苗的感染者，病毒载量接近



1.2、Delta 病毒对不同经济体的影响，与过往的异同

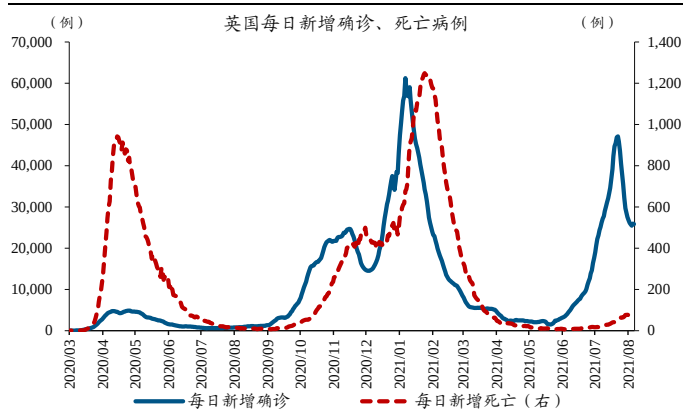
尽管 Delta 病毒传染力更强、传染周期更长，但由疫苗构建的免疫屏障依然有效，英国是典型案例。Delta 病毒于 4 月底“登陆”英国，所感染的病例占比在 3 个月内升至近 100%。不过，尽管 Delta 病毒导致新增确诊病例高增，但英国新增死亡病例基本上一直都处于 100 例/天以下的低位。新增死亡与确诊病例的分化、显著不同于之前疫情反弹时的表现背后，是英国进行了大规模的疫苗接种。《新英格兰医学杂志》发表的一项研究显示，目前的主流疫苗虽然在预防 Delta 病毒感染方面的有效性有所下降，但在预防重症及死亡的有效性方面，一直维持在较高水平。

图9：英国完全接种率接近 60%



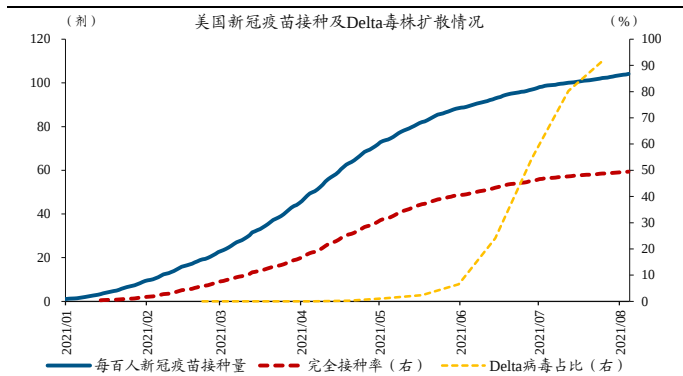
数据来源：Our World in Data、Wind、开源证券研究所

图10：英国疫情形势出现快速改善

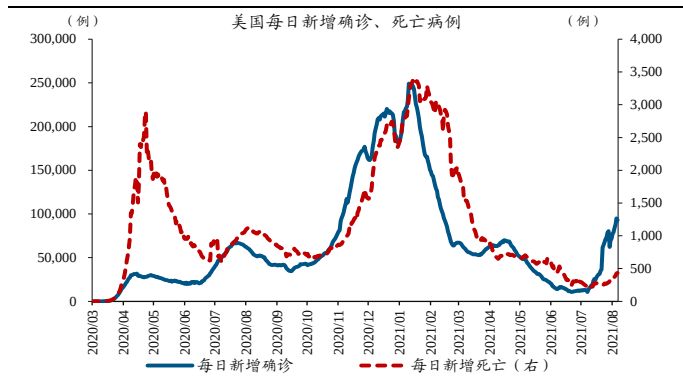


数据来源：Wind、开源证券研究所

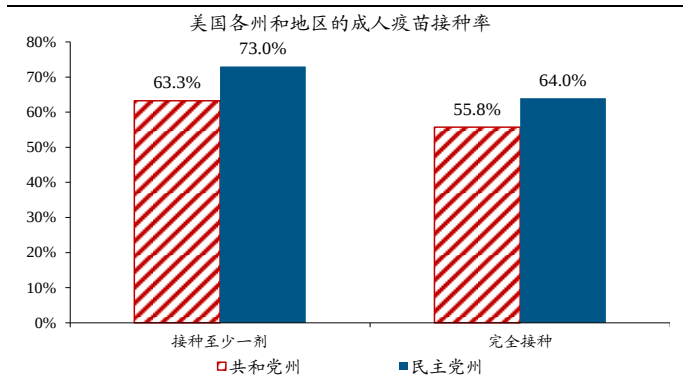
同样受益于疫苗大规模推广，美国本轮疫情反弹带来的冲击不及以往，疫区也主要集中在疫苗推广缓慢的共和党州。与英国类似，美国在疫苗推广方面投入了大量资源，居民完全接种率逼近 50%。疫苗保护下，美国虽然新增确诊病例受到 Delta 病毒扩散影响，由 1 万例/天左右升破 10 万例/天，但新增死亡病例持续低于 500 例/天，仅相当于前期高点的 1/8。当然，美国与英国疫情形势存在一定的不同。美国本轮疫情并非全面反扑，重点疫区主要集中在疫苗接种少的共和党州，疫苗接种更多的民主党州，疫情形势更为乐观。

图11: 美国完全接种率接近 50%


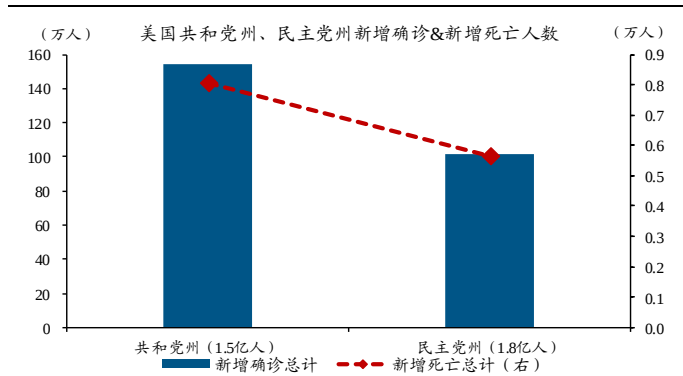
数据来源: Our World in Data、Wind、开源证券研究所

图12: 美国新增确诊病例明显反弹, 新增死亡病例低企


数据来源: Wind、开源证券研究所

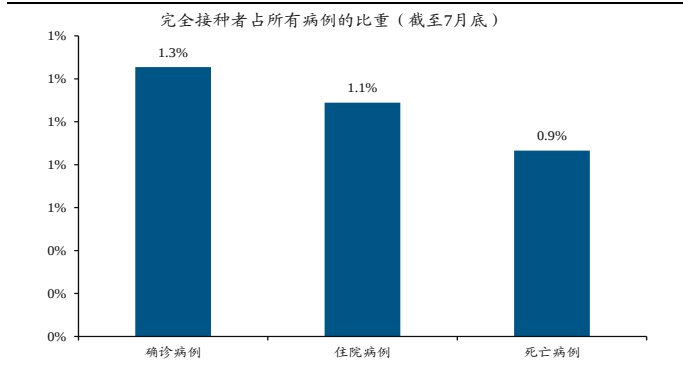
图13: 共和党州的疫苗接种进度慢于民主党州


数据来源: Wind、开源证券研究所

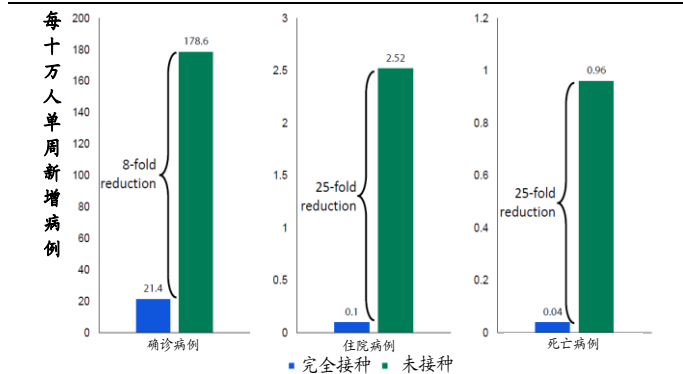
图14: 本轮疫情反弹期, 重点疫区集中在共和党州


数据来源: Wind、开源证券研究所

虽然 Delta 病毒导致突破性病例大量增加, 但这些病例在英、美的占比较低, 并且治愈速度更快、肺部功能更易康复。以美国为例, 截至7月底, 仅有 1.3% 的确诊病例、1.1% 的住院病例、0.9% 的死亡病例, 是突破性 (完全接种疫苗) 病例。此外, 圣路易斯大学的最新研究表明, 即使完全接种疫苗的民众不幸感染, 其体内病毒载量的下滑速度也远远超过未接种疫苗的感染者。同时, 相较未接种疫苗的病例, 突破性病例的治愈速度更快, 肺部功能也更易康复。

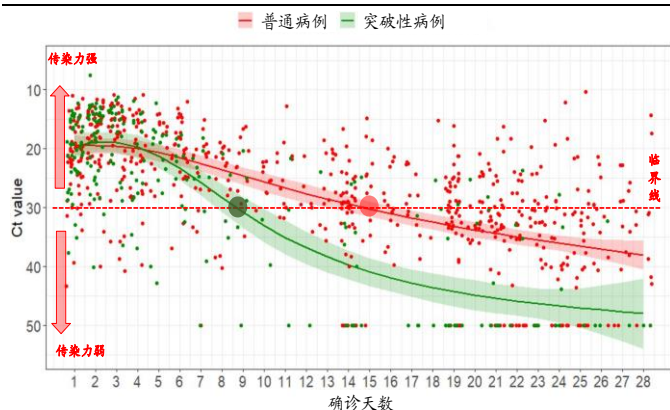
图15: 美国突破性病例占比依然很低


数据来源: KFF、开源证券研究所

图16: 美国完全接种者的感染风险等远低于未接种者


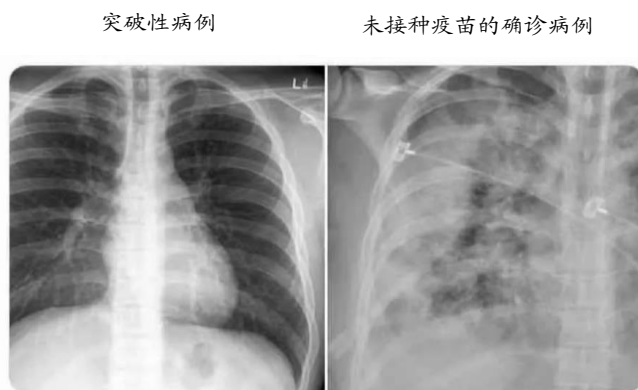
资料来源: CDC、开源证券研究所

图17: 突破性病例体内病毒载量的下滑速度较快



资料来源: 新加坡国家医学研究委员会、开源证券研究所

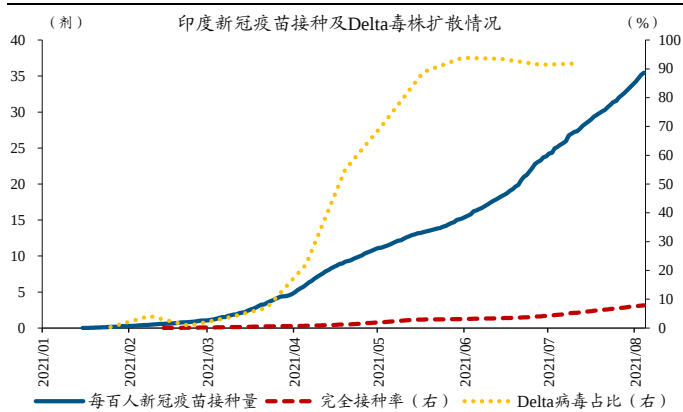
图18: 突破性病例治愈速度快, 肺部功能更易康复



资料来源: St. Louis University、开源证券研究所

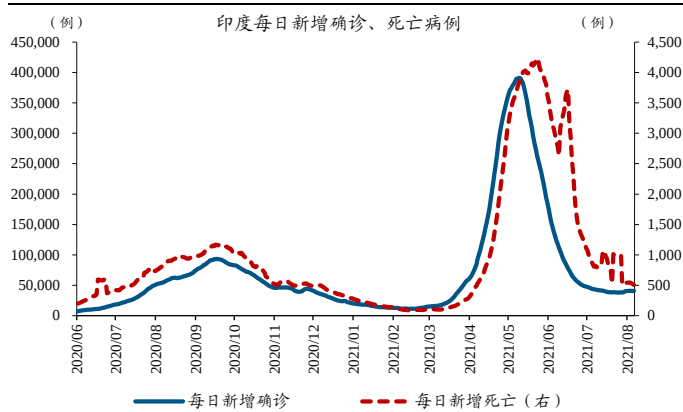
作为 Delta 病毒的“始发地”，印度尽管疫苗短缺，但通过加强防控、最终也控制住了疫情的蔓延速度。3月中旬开始，印度出现 Delta 病毒、疫情大幅反弹，新增确诊、死亡病例最高一度分别升破 40 万例/天、4000 例/天。不过，与英、美不同的是，因为疫苗的推广速度极为缓慢，面对疫情大幅反弹，印度只能被迫收紧防疫措施。比如，印度新德里、马哈拉施特拉邦、哈里亚纳邦等重点疫区，纷纷采取了宵禁、封锁等措施，限制人员流动。一系列防疫措施下，印度最终控制住了疫情蔓延，新增确诊、死亡病例自 5 月中下旬起见顶回落。

图19: 印度疫苗推广速度极为缓慢



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 印度疫情形势快速回落、企稳



数据来源: Wind、开源证券研究所

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_25195

