



全球再平衡：能源革命、共同富裕、重构制造
——2022年宏观年度策略报告

2021年11月2日



高瑞东 赵格格 刘文豪 刘星辰



证券研究报告

美国经济复苏：3.5万亿美元计划再度闯关、通胀维持高位、经济恢复推进、加息时点前移

- 1、**全球群体免疫加速**：四季度各国加速解除封锁、中国逐步接近群体免疫、默沙东特效药提升全球开放预期
- 2、**“重建美好未来”计划闯关**：5500亿美元基建法案通过在即、拜登3.5万亿财政刺激不断缩水，劳动力市场稳步恢复
- 3、**加息前移至2022年**：美国粘性CPI走高、能源价格持续上涨、通胀将打破平均目标、推升美债收益率，美元指数企稳

中国经济节奏：2022年波浪形恢复、制造业及消费引领复苏、全球加速转向新能源

- 1、**2022年波浪形恢复**：2021年基数（低、高、低、高），经济波浪形恢复，三年复合增速5.2%、略低于潜在产出
- 2、**制造业及消费引领复苏**：城镇化尾声、消费贡献触底回升，共同富裕扩大消费总量、升级消费需求，缩小贫富差距、关键在制造业
- 3、**能源革命长期主线**：能源需求结构转变、传统能源需求迎来峰值，全球加速转向新能源，新旧转换摩擦成本抬升通胀

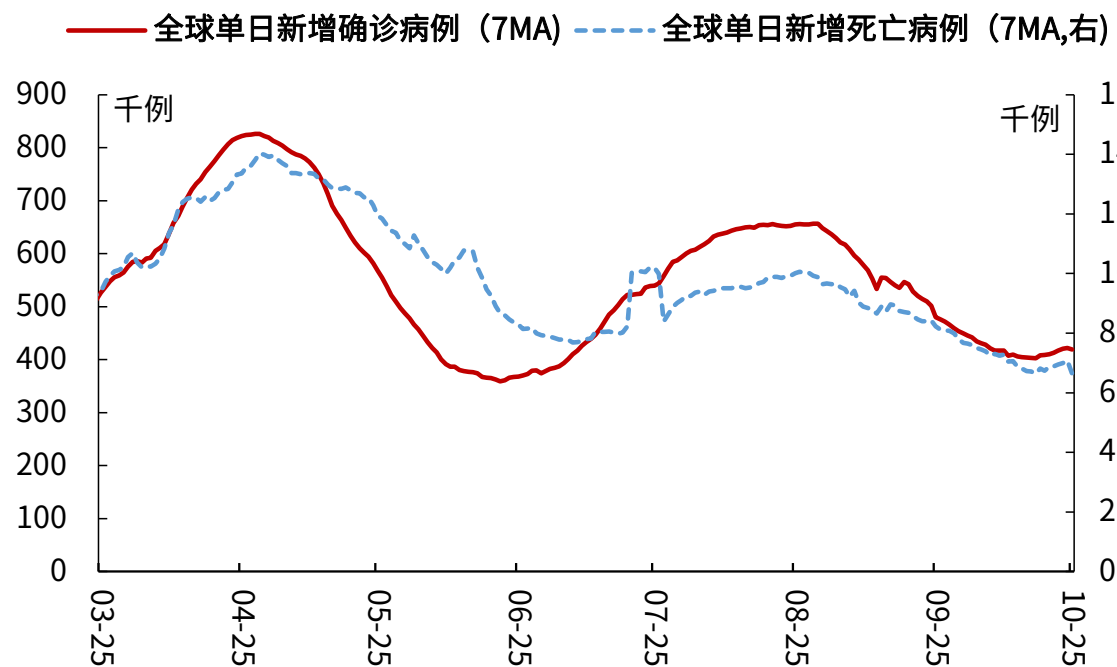
中国外部环境：中美“政冷经热”、美方三个要价、关税减免程序开启、中期选举年博弈激烈

- 1、**美方三个要价及中方应对**：美方启动关税排除、加快落实第一阶段协议承诺采购、加快相关市场开放
- 2、**美方开启关税减免**：控制美国通胀、换取拜登关切利益，防疫物资、家具、机械设备及机电产品受益、科技博弈“小院高墙”
- 3、**中期选举年博弈激烈**：对华强硬政治正确、民主党在人权和意识形态领域天生强硬、欧洲短期转向美国

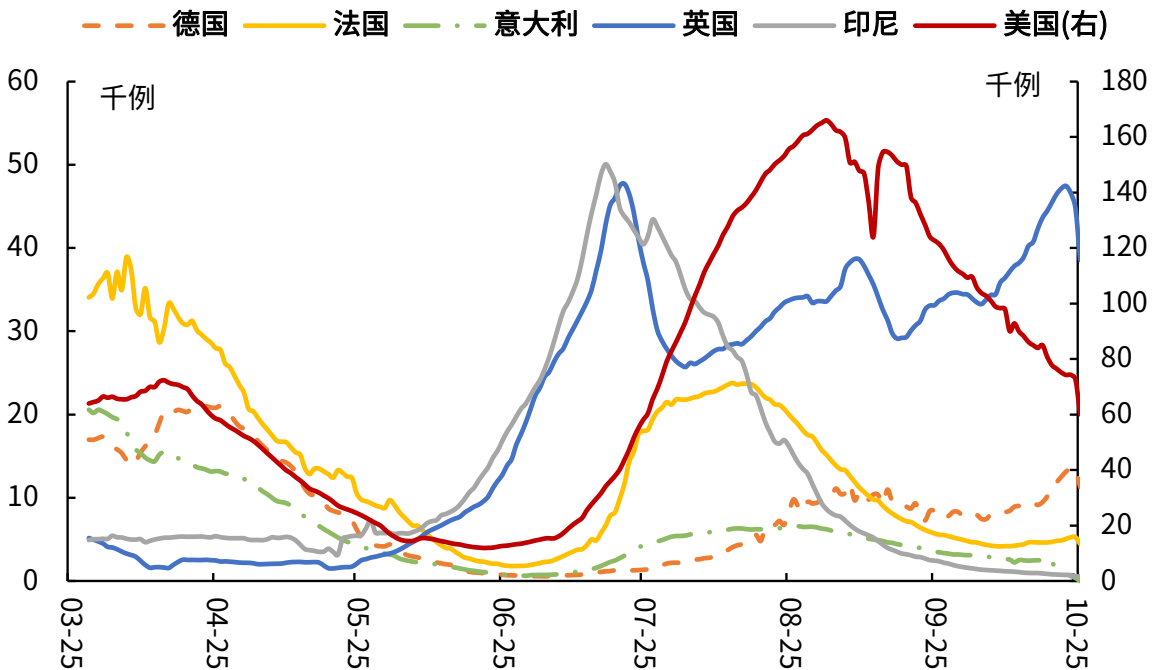
01 全球疫情扩张放缓，新增确诊大幅下降

9月以来，全球新增新冠确诊病例明显放缓。8月29日，在德尔塔毒株迅速蔓延下，全球新增确诊病例（七日移动平均）一度达65.7万例，但10月25日单日新增确诊（七日移动平均）已降至41.9万例，下降幅度达36%。与此同时，新增死亡病例也出现显著下降，10月25日，全球新增死亡病例（七日移动平均）6644例，相比8月份高点10066例已下降34%，全球疫情形势明显好转。

图表1：全球疫情扩张有所放缓，新增确诊与新增死亡明显下降



图表2：除英国外，欧美主要国家单日新增病例已有所放缓



请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：Wind，光大证券研究所，更新时间10月27日

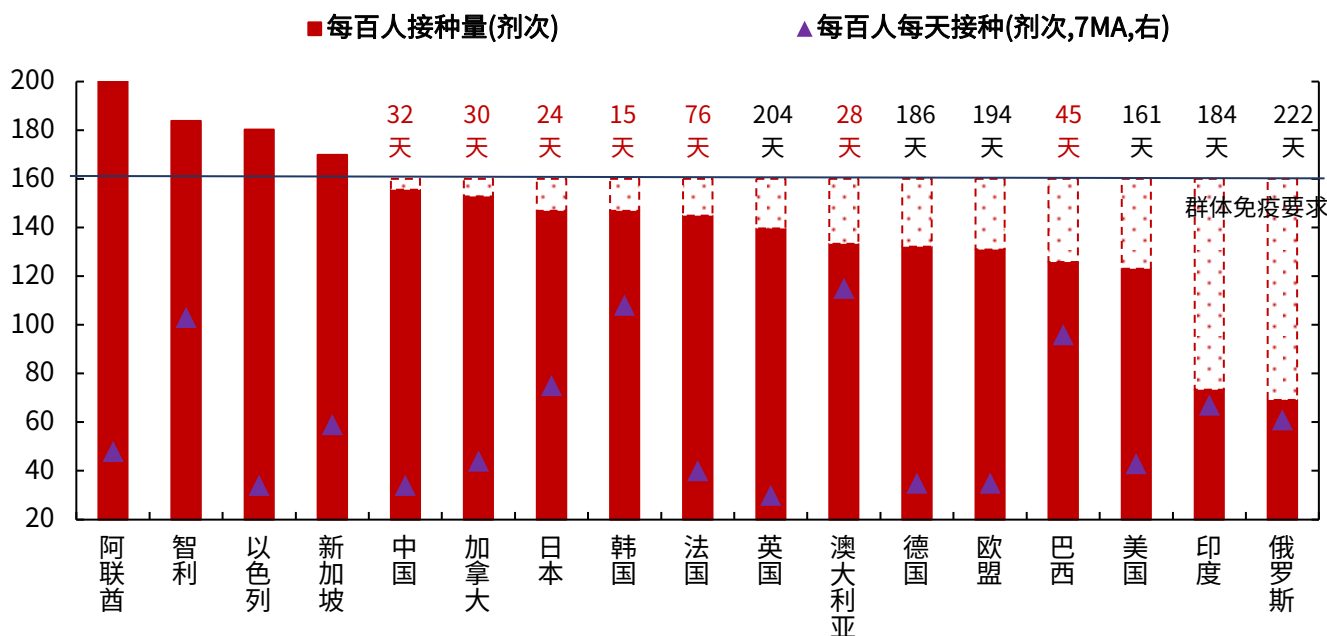
2 资料来源：Wind，光大证券研究所，更新时间10月27日
(单日新增病例为七天移动平均)

01

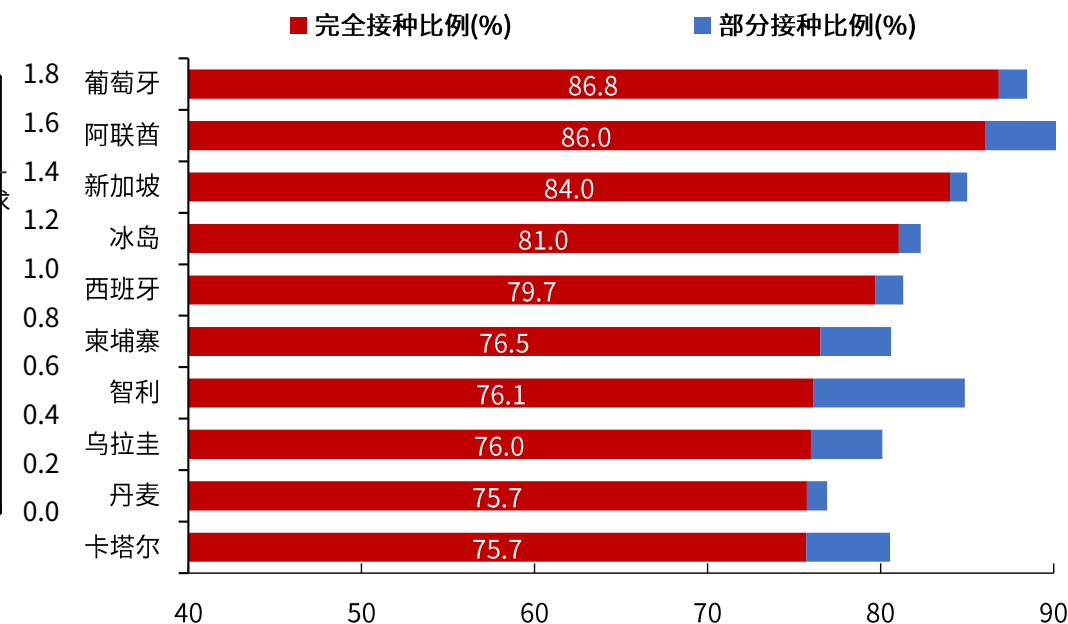
疫苗接种加速，群体免疫时点临近

“群体免疫”时点临近，按当前接种速度，主要发达国家快速接近群体免疫。截至10月27日，葡萄牙、阿联酋、冰岛、新加坡完全接种比例已超80%，西班牙、智利、丹麦等国完全接种比例也已达到75%以上，接近实现群体免疫；美国与英国虽然前期接种覆盖率较高，但是当前接种速度有所放缓，实现群体免疫尚需时间。截至10月27日，美国18岁以上成年人完成接种比例达69%，英国完全接种比例达66.8%。

图表3：全球“群体免疫”时点临近



图表4：全球疫苗完全接种与部分接种情况



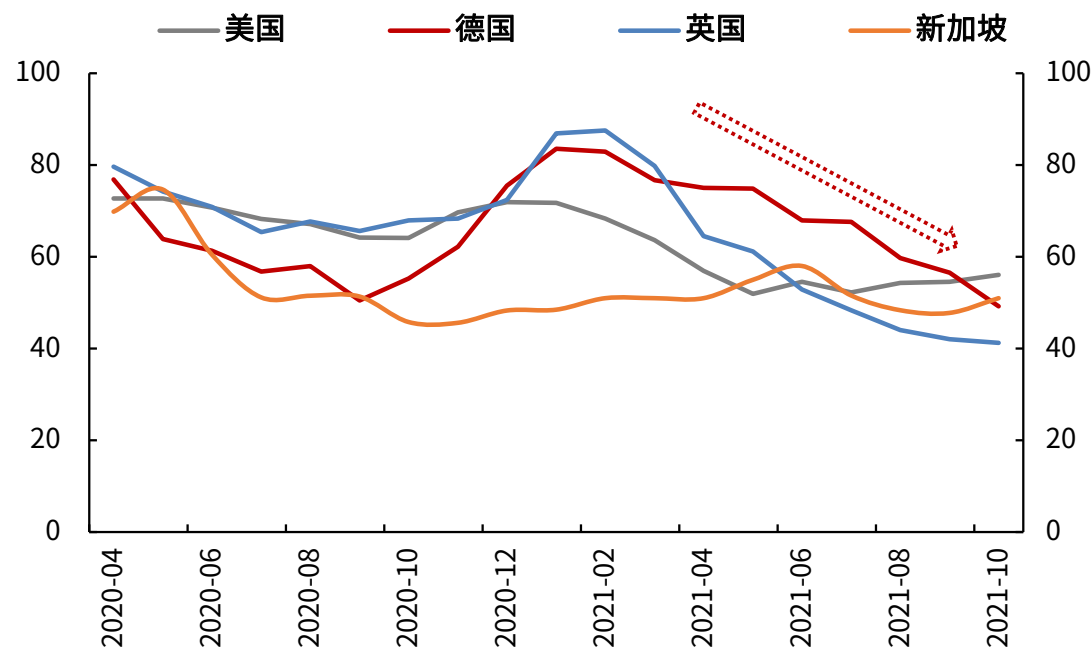
资料来源：Our World in Data，新加坡官网，光大证券研究所，更新日期2021年10月27日（注：该表格仅涵盖汇报完全接种率的国家/地区；新加坡完全接种率根据官网报道有所更新）

请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：Wind，Our World in Data，光大证券研究所，更新日期2021年10月27日

疫情好转叠加疫苗接种的高覆盖率，为多国开放国门创造了条件。9月10日，丹麦已取消所有防疫限制措施；9月20日，美国政府宣布将从11月初开始取消对外国公民的旅行禁令，重新开放边境，只要已完整接种新冠疫苗者，即可入境美国；10月1日，葡萄牙全国进入疫情解封的最后阶段；10月9日，新加坡官宣与9国互通，这些国家旅客入境新加坡持核酸检测阴性报告免隔离；10月15日，意大利公共部门已全部恢复现场办公；10月22日，爱尔兰全面放宽对新冠疫情的限制。

图表5：欧美政策收紧指数不断下降，疫情管控逐步放松



图表6：多国逐步放开入境限制

国家	时间	解封措施
美国	11月初	计划取消对外国公民的旅行禁令，重新开放边境，只要已完整接种新冠疫苗者，即可入境美国
韩国	10月底	推进分阶段恢复日常生活的计划
爱尔兰	10月22日	全面放宽对新冠疫情的限制
意大利	10月15日	意大利公共部门将全部恢复现场办公
新加坡	10月9日	与病毒“共存”，把疫苗接种者旅游走廊计划扩大至加拿大、丹麦、法国、意大利、荷兰、西班牙、英国和美国
葡萄牙	10月1日	全国进入疫情解封的最后阶段
瑞典	10月1日	宣布解除“减少非必要境外旅行”的建议
加拿大	9月7日	对已完全接种加方认可疫苗且满14天的所有国际旅客放开入境

01 默沙东特效药进一步提升了全球开放预期

10月1日，美国医药企业默沙东宣布，其与合作伙伴共同研发的Molnupiravir，在对轻度或中度新冠肺炎患者开展的III期研究中，获得积极结果。新冠患者在服用Molnupiravir的第29天，重症住院或死亡的比例仅有7.3%，远低于安慰剂组的14.1%；与服用安慰剂的对照组相比，**该药物可降低患者住院或死亡风险约50%**。基于这项积极数据，默沙东于2021年10月11日向FDA提交了紧急使用授权（EUA）申请，欧盟EMA也正在考虑对Molnupiravir启动滚动审评。如果Molnupiravir得到监管机构批准上市，它将成为第一个治疗新冠的口服抗病毒药物，口服药的易用性和规模生产能力将可能改变全球疫情格局，加速全球解封步伐。

图表7：默沙东特效药可降低患者住院或死亡风险约50%

		服用Molnupiravir	安慰剂组
样本特征	样本量	385	377
	患者	轻中症 COVID-19 患者，至少有一个与疾病预后不良相关的风险因素，且在随机化前 5 天内出现症状	
结果数据	住院/死亡受试者比例	28 (7.3%)	53 (14.1%)
	死亡受试者	0	8
	变异毒株影响	对所有病毒变种表现出一样的疗效	

图表8：目前市场上处于研发后期的新冠口服药

公司	药物	药物类型	研发进展
礼来	巴瑞替尼	JAK 1/2 抑制剂	2020.11联合瑞德西韦获FDA的EUA批准；2021.7获单药批准
默沙东/Ridgeback	Molnupiravir	核糖核苷类似物	2021.10非住院患者III期成功，提交EUA申请
罗氏/Atea	AT-527	RdRp抑制剂	II期临床试验宣布失败
辉瑞	PF-07321332	3CL蛋白酶抑制剂	多地III期临床进行中
开拓药业	普克鲁胺	AR拮抗剂	巴西III期数据积极，2021.7获巴拉圭EUA批准，多地III期临床进行中
富山/海正	法维拉韦	RdRp抑制剂	多项临床试验进行中

请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：默沙东公司官网，光大证券研究所

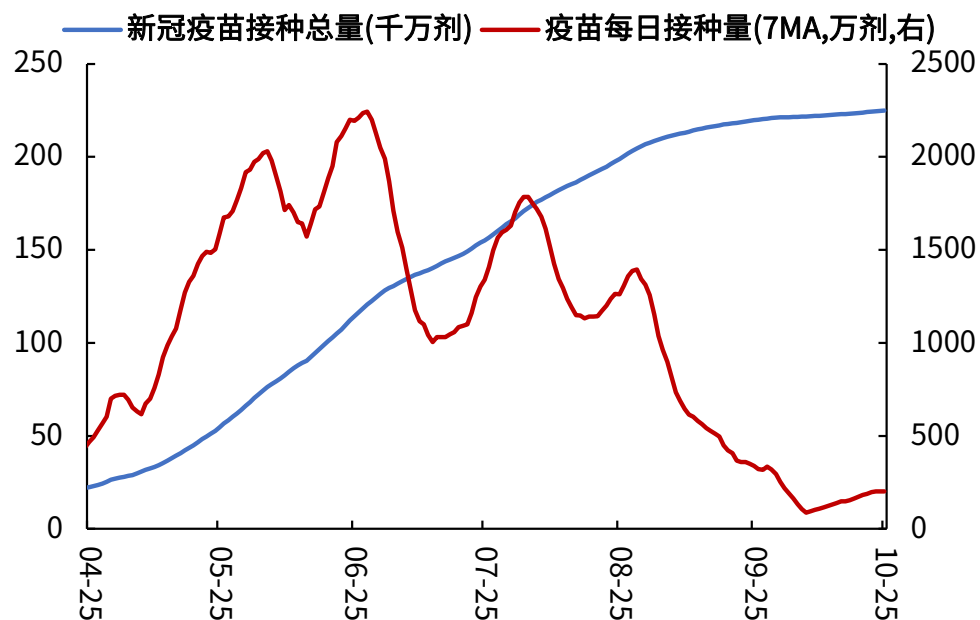
资料来源：彭博新闻，各公司官网，光大证券研究所

01 中国有望年底建立“群体免疫”

我国疫苗接种加速推进，有望年底达到“群体免疫”要求。截至10月25日，我国已累计接种新冠病毒疫苗22.49亿剂次，完全接种比例达72%以上，疫苗覆盖率进一步提升。

国内部分省市接种率已接近群体免疫水平，并开始为群众接种第三剂加强针。截至10月18日，北京市累计接种2043.28万人，覆盖人群比例达90%以上。为加强免疫防护，部分省市提出启动新冠病毒疫苗加强免疫接种工作。目前，安徽、福建、河南、黑龙江、湖北等10余省份已明确启动加强针接种。

图表9：我国疫苗接种加速推进，覆盖率进一步提升



图表10：国内部分省市已开始为群众接种第三剂加强针

省份	时间	优先人群
广东	10月18日	海关检疫人员、口岸运输人员、涉外交通从业人员、口岸工作人员、医疗卫生人员及出国工作学习人员
山东	10月12日	60岁及以上人群、感染后导致重症风险高的人群、出国工作学习人员以及其他符合条件且有接种需要的人群
福建	10月10日	服务业从业人员、劳动密集型行业从业人员、60岁以上老年人等重点人群
黑龙江	10月10日	口岸、隔离场所、定点医院从业人员、60岁以上人员、免疫功能低下人员、出国学习交流人员
安徽	10月9日	--
海南	10月5日	海关检疫人员、口岸运输人员、涉外交通从业人员、口岸工作人员、医疗卫生人员及出国工作学习人员
湖南	10月4日	保障和服务社会基本运行的重点人群，按照属地管理原则由行业主管部门统一组织实施加强免疫接种
浙江	9月下旬	海关检疫人员、口岸运输人员、涉外交通从业人员、口岸工作人员、医疗卫生人员、出国工作学习人员及公共服务人员
河南	9月下旬	海关检疫人员、口岸运输人员、涉外交通从业人员、口岸工作人员、医疗卫生人员、出国工作学习人员及公共服务人员

请务必参阅正文之后的重要声明

资料来源：Wind，光大证券研究所，更新日期10月27日

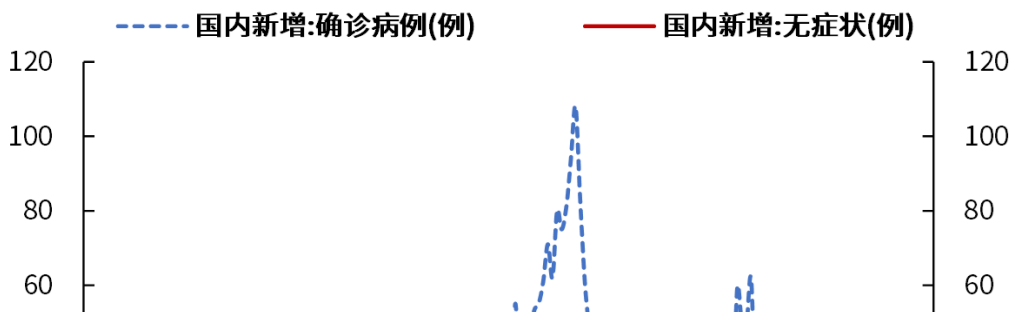
6

资料来源：各省份卫健委，光大证券研究所整理

01 多国开放国门对我国疫情防控带来新挑战

今年以来，受德尔塔毒株扩散影响，国内多地出现本土新冠确诊病例，国内外防输入压力倍增。回顾5月以来国内散发的几轮疫情，疫情扩散基本都与入境人员或病毒暴露环境相关。当前，全球疫情仍在扩散并呈现新的特点，多国放松管控、减少出入境人员限制，给我国外防输入带来新挑战。国务院副总理孙春兰强调，我国常态化疫情防控和应急处置的一整套措施，实践证明是行之有效的，但也需要根据形势变化进一步优化完善，增强防控工作的主动性、针对性和实效性；中国疾病预防控制中心主任高福在最近的《中国日报》采访中提到，如果2022年初疫苗接种率超过85%，中国将考虑开放边境。

图表11：5月以来，国内疫情多点散发



图表12：5月以来几轮国内散发的几轮疫情汇总

首次出现地点	首发时间	持续时间	溯源
西北地区	10月18日	--	根据现有的流调和病毒测序结果，病例的病毒全基因组序列与国内此前疫情的同源性低，提示本次疫情是由一起新的境外输入源头引起，目前还在流调溯源中。
黑龙江哈尔滨	9月21日	3周	感染来源尚未查明

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_28839

