

## “与病毒共存”下的市场表现：新加坡模式探讨

2021年11月23日

- 在“与病毒共存”政策系列研究报告的以色列篇、英国篇后，本次进入新加坡篇。新加坡作为抗疫“优等生”，是首批放开政策的亚洲国家，于2021年8月正式将政策转向“与病毒共存”，10月新加坡总理李显龙发表全国公开讲话指引，表示新加坡将在未来三至六个月达到“新常态”。在放开政策后，新加坡经历了怎样的疫情反扑？政府采取了哪些应对政策？放松管制对于经济和金融市场的影响又是怎样的？我们将在下文为大家一一介绍。
  - 新加坡“与病毒共存”政策的宣布和实施间隔两个月，高疫苗接种率为政策的基石。2021年6月，新加坡政府宣布将不再追求“零容忍”模式，但德尔塔变种毒株造成的疫情反扑使得政府收紧防疫措施，“与病毒共存”政策在两个月后才得以实施。在此期间，新加坡政府迅速跟进疫苗接种，在2021年6至7月短短2个月的时间内疫苗接种率便超越了英美两国，完全接种人数占比从不足40%升至超60%，并且在2021年11月达到超过90%的高位（图1）。高疫苗接种率使得新加坡政府得以在疫情不完全失控的情况下，逐步放开政策。
  - 新加坡如何放宽境内疫情防控？通过“四步走”策略（表1）。政策转向的核心为：从监测新冠病毒感染转向监测结果，关注点变为病重、病危及死亡案例，通过疫苗和监测住院情况来控制疫情，而不是限制公民的生活。从2021年8月取消两人限聚令开始，逐步放宽对于聚集人数、活动每日次数、运营承载能力等方面的限制（表2）。在11月疫情逐渐被控制住后，扩大疫苗接种差异化安全管理措施。新加坡的防疫指引细则极为详尽，包含对餐饮场所、电影院、景点、婚礼等20多个项目的具体规定。
  - 新加坡如何放宽边境管控？2021年8月19日开启“旅行走廊计划”（Vaccinated Travel Lane, VTL）免隔离航线，并逐渐扩充其覆盖范围（表3）。VTL乘客已完成接种，并且在出行前及抵达新加坡后都进行核酸检测。新加坡密切跟踪跨境旅行，核心关注点从“零容忍”时期的防止受感染人员入境，变成不对医疗系统带来严重压力（heavy burden）。签证方面，从8月10日起，新加坡已经恢复完成疫苗接种的工签持有者及其家人的入境批准。
  - 政策放开后，新加坡如何应对疫情反扑？2021年8月放宽室内就餐限制后，新增确诊人数在几周内从两位数飙升至过千（图2），为了降低传播率，最大限度地减少对医疗系统的压力，新加坡于9月27日进入稳定期并于10月20日宣布延长稳定期四周，新增病例数于11月2日达到峰值，后续回落。在此期间，尽管新冠病例数激增，但是重症和死亡率维持在可控范围内，医疗系统负荷在可承受范围内，并且感染率呈下行趋势（图3至图6）。
  - 放宽政策对新加坡经济的影响如何？零售娱乐、交通、工作场所活动逐渐修复，2021年11月疫情反弹得到控制后，上述活动恢复至近疫情爆发前水平的80%（图7）。就业方面，尽管2021年9月失业率已修复至2020年3月的水平（图8），但新加坡金管局指出就业市场存在K型复苏，被餐饮、零售业裁员的工人难以填补外向型产业（专业服务、信息与通信、金融）的职位空缺，造成供需错配。通胀方面，在全球粮食生产和供应链中断、能源和房屋价格攀升等因素的共同作用下，新加坡通胀在2021年5月创下2014年以来的新高，并在后续4个月维持高位（图9、图10），新加坡金管局预计进口通胀将持续至2022年。
  - 放宽政策对新加坡金融市场的影响又如何？政策放松初期新增病例激增，risk-off下股市下跌，债市短暂跳升（图11）。后续疫情逐步得到控制，股市强劲回升并创年内新高。债市方面，由于10月新加坡金管局为应对通胀，超预期小幅收紧货币政策，导致债市下跌。行业方面：政策放松以来，随着疫情防控状况的变化，新加坡各行业回报率波动较大。9月以来金融、工业等顺周期板块表现相对稳定向好，而消费板块在10月疫情反弹逐渐得到控制后，强劲反弹（图12）。
- 新加坡自宣布“与病毒共存”政策以来，对比MSCI全球无超额收益（图13）。原因主要在于新加坡在放宽政策前，对于疫情的控制处于全球前列，日新增病例维持在两位数，股市相对估值较高，政策放宽后的疫情反扑下，不再具备相对优势，估值回落（图14）。
- 从当前状况来看，新加坡的政策放开较为成功，尽管经历了新增病例的激增，但高疫苗接种率使得重症率、死亡率以及医疗系统压力在可接受的范围内。随着封锁的进一步放松，新加坡的服务业有望加速修复，受到抑制的消费得以释放，支撑消费板块进一步反弹。
  - 风险提示：新冠病毒变异、疫苗失效，确诊病例大爆发导致经济重回封锁

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

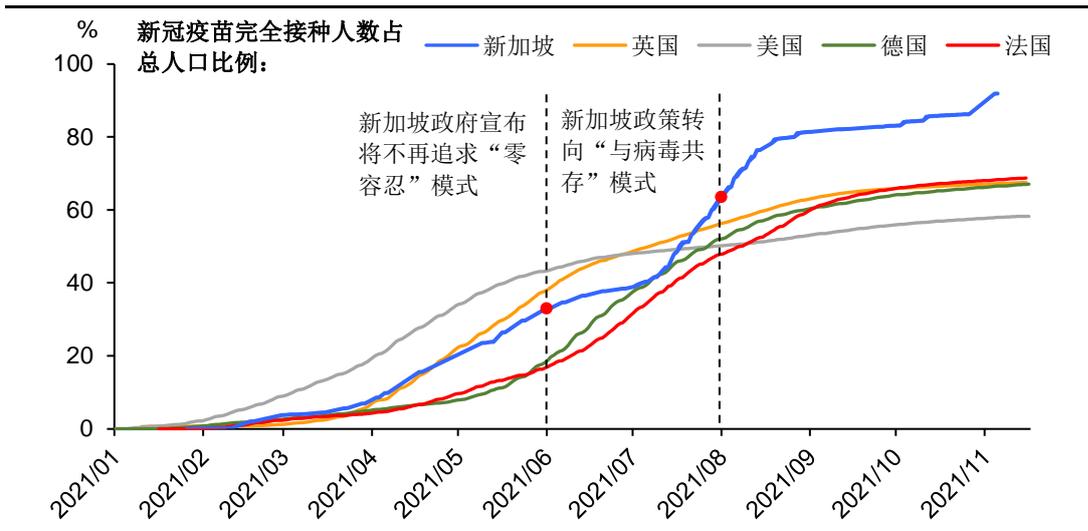
taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

duanm@dwzq.com.cn

- 1、《宏观周报 20211122：政策全面转向的信号出现了吗？》2021-11-22
- 2、《宏观周报 20211121：“与病毒共存”下的市场表现：英国模式探讨》2021-11-21
- 3、《宏观周报 20211120：拜登回调为何翻车了？》2021-11-20
- 4、《宏观月报 20211119：“与病毒共存”下的市场表现：以色列模式的借鉴》2021-11-19
- 5、《宏观月报 20211115：10月经济数据：隐藏的“压力”和政策的“动力”？》2021-11-15

图 1: 新加坡的疫苗接种率在 2021 年 6 至 7 月短短 2 个月的时间内超越了英美两国



数据来源: Our World in Data, 东吴证券研究所

表 1: 新加坡“与病毒共存”政策的“四步走”

阶段	时间	重点内容
预备期	阶段一: 2021 年 8 月 10 日至 2021 年 8 月 18 日	<ul style="list-style-type: none"> <li>两人限聚令取消, 允许完成疫苗接种者参加不超过 5 人的群聚活动 (包括餐厅堂食、室内运动等) 以及参加最多 500 人出席的大型活动</li> </ul>
	阶段二: 2021 年 8 月 19 日至 2021 年 9 月 26 日	<ul style="list-style-type: none"> <li>放松社区防疫措施, 对于无严重症状的完成疫苗接种患者, 实行家庭隔离的护理模式</li> <li>完成疫苗接种者参加大型活动人数的限制增加至最多 1000 人</li> <li>50% 居家办公的员工可以返回工作场所</li> <li>景点、电影院、购物中心等公共场所限制放宽</li> </ul>
稳定期	原定阶段: 2021 年 9 月 27 日至 2021 年 10 月 24 日	<ul style="list-style-type: none"> <li>降低传播率, 最大限度地减少对医疗系统的压力</li> <li>简化医疗规定, 允许轻度或无症状者尽早自我隔离并在家中康复</li> <li>社交聚会被限制为每天最多两次, 在家工作成为默认安排</li> </ul>
	延长阶段 (四周): 2021 年 10 月 25 日至 2021 年 11 月 21 日	<ul style="list-style-type: none"> <li>在新增病例激增的背景下, 10 月 20 日宣布延长疫情限制近一个月</li> <li>11 月 10 日更新防疫措施, 扩大疫苗接种差异化安全管理措施</li> </ul>
过渡期	2021 年 11 月 22 日起	<ul style="list-style-type: none"> <li>进一步重新开放经济, 减少边境管制</li> <li>11 月 20 日更新防疫措施, 放宽活动规模限制, 但继续扩大疫苗接种差异化安全管理措施</li> <li>扩大污水测试范围, 以便早期检测病毒集群</li> </ul>
与病毒共存	从 2021 年 10 月起的 3 至 6 个月后	<ul style="list-style-type: none"> <li>达到“新常态” (New normal)</li> </ul>

数据来源: 新加坡卫生部, Straits Times, 东吴证券研究所

表 2: 新加坡的防疫措施随着疫情状况不断更新

	政策转向前		政策转向后		
	2021/7/23-2021/8/10	2021/8/10-2021/8/18	2021/8/19-2021/11/10	2021/11/10日之后	2021/11/22日之后
餐饮场所 (不包含咖啡馆和熟食中心)	禁止店内就餐 只允许外卖或外带	已接种疫苗: 每队5人店内就餐 未接种疫苗: 没有进行场前核酸检测的, 禁止店内就餐 禁止在餐饮机构内录制音乐和声音	已接种疫苗: 每队5人店内就餐 未接种疫苗: 没有进行场前核酸检测的, 禁止店内就餐 禁止在餐饮机构内录制音乐和声音	已接种疫苗: 每队2人, 如果来自同一家庭, 每队可5人 (具有相同的身份证地址) 未接种疫苗: 没有进行场前核酸检测的, 禁止店内用餐 允许录制音乐, 现场音乐和娱乐仍然不允许	已接种疫苗: 每队5人, 不管是否来自同一家庭 未接种疫苗: 没有进行场前核酸检测的, 禁止店内用餐
咖啡馆和熟食中心	禁止店内就餐 只允许外卖或外带	最多每队2人, 无论是否接种了疫苗	最多每队2人, 无论是否接种了疫苗	最多每队2人, 无论是否接种了疫苗	已接种疫苗: 每队5人, 不管是否来自同一家庭, 需进行全面的疫苗接种差异化管理检查; 否则每队2人, 不管是否来自同一家庭 未接种疫苗: 禁止店内就餐, 可以外带
现场演出, 活动策划, 观众和参与性的体育活动	有场前核酸检测: 出席人数100 无场前核酸检测: 出席人数50 不允许表演者/演讲者在现场表演中揭开口罩唱歌或演奏管乐器或演讲	最多每队2人, 无论是否接种了疫苗	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 出席人数50 恢复允许已接种疫苗的表演者在现场表演中揭开口罩唱歌或演奏管乐器	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 每队人数限制在2人以内 恢复允许已接种疫苗的表演者在现场表演中揭开口罩唱歌或演奏管乐器	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 每队人数限制在5人以内 允许已接种疫苗的表演者在现场表演中揭开口罩唱歌或演奏管乐器
社交聚会	每队不超过2人 每天最多2位独立家庭访客	每队最多5人 未接种疫苗者须保持每队2人	每队最多5人 未接种疫苗者须保持每队2人	公共区域: 每队最多2人, 每天最多1次聚会	每队5人
家庭拜访	每天2次社交聚会, 无论是在另一个家庭还是在公共场所 对探访人数的限制不适用于由租	最多每日5个独立访客 每天最多2次聚会, 无论是在另一个家庭还是在公共场所	最多每日5个独立访客 每天最多2次聚会, 无论是在另一个家庭还是在公共场所	每天最多2名独立访客	每天最多5名独立访客 未接种疫苗者应当提高警惕, 减少移动, 尽可能呆在家里
电影院	有场前核酸检测: 出席人数100 无场前核酸检测: 出席人数50 每队2人, 按安全距离离开 无食品饮料供给	已接种疫苗: 出席人数500, 食品饮料供给最多为每队5人供给 未接种疫苗: 出席人数50 有针对儿童的规定	已接种疫苗: 出席人数1000, 食品饮料供给最多为每队5人供给 未接种疫苗: 出席人数50 有针对儿童的规定	已接种疫苗: 出席人数1000, 食品饮料供给为每队最多2人 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 有针对儿童的规定	已接种疫苗: 出席人数1000, 食品饮料供给为每队最多5人 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 有针对儿童的规定
户外活动	暂停室内不戴口罩的活动和课程 不戴口罩的活动只允许在户外进行, 每队2人	室内不戴口罩高强度活动和课程: 最多30人, 接种疫苗, 每队5人	室内不戴口罩高强度活动和课程: 最多30人, 接种疫苗, 每队5人	佩戴口罩或不佩戴口罩: 每队2人, 无论是否接种了疫苗	佩戴口罩或不佩戴口罩: 每队5人, 无论是否接种了疫苗
体育馆, 健身工作室				不戴口罩: 接种疫苗, 每队2人	不戴口罩: 接种疫苗, 每队5人
购物中心, 大型独立商店 (独立超市除外)	总室内楼层面积每16平方米1人	总室内楼层面积每16平方米1人	总室内楼层面积每10平方米1人	每10平方米最多1人, 若全部接种疫苗, 每组2人。只有接种疫苗才允许进入	每10平方米最多1人, 若全部接种疫苗, 每组5人。只有接种疫苗才允许进入
景点, 秀场和游轮	按25%承载能力运营	按25%承载能力运营	按50%承载能力运营	按50%承载能力运营	按50%承载能力运营
工作场所	居家办公为默认选项 禁止交叉部署 禁止社交聚会	居家办公为默认选项 禁止交叉部署 禁止社交聚会	50%居家办公的员工可以返回工作场所 允许社交聚会 与工作相关的活动: 必须戴口罩	居家办公为默认选项 与工作相关的活动: 在公开演讲时, 只要演讲者与观众保持至少2米的安全距离, 便可以配戴不戴口罩	居家办公为默认选项 暂停在家工作10天 禁止社交聚会
博物馆, 公共图书馆	按25%承载能力运营	按25%承载能力运营	按50%承载能力运营	按50%承载能力运营	按50%承载能力运营
结婚典礼	有场前核酸检测: 出席人数100 无场前核酸检测: 出席人数50 每队限制在2人	已接种疫苗: 出席人数500 未接种疫苗: 出席人数50 每组限制在5人 针对儿童的规定适用	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 出席人数50 每组限制在5人 针对儿童的规定适用	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 每组限制在2人	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 每组限制在5人
婚礼宴请	有场前核酸检测: 出席人数100 每队限制在5人 只允许1次宴请	已接种疫苗: 出席人数250 每队限制在5人 只允许1次宴请	已接种疫苗: 出席人数250 每队限制在5人 只允许1次宴请	已接种疫苗: 出席人数250 每队限制在5人 只允许1次宴请	已接种疫苗: 出席人数250 每队限制在5人 只允许1次宴请
酒店	每房间最多2人, 除非他们来自同一个家庭 (相同身份证地址, 取决于房间最大容量)	每房间最多5人, 除非他们来自同一个家庭 (相同身份证地址, 取决于房间最大容量)	每房间最多5人, 除非他们来自同一个家庭 (相同身份证地址, 取决于房间最大容量)	每房间最多2人, 除非他们来自同一个家庭 (相同身份证地址, 取决于房间最大容量)	每房间最多5人, 取决于房间最大容量
家庭企业	只能在非接触送达/收集模式下运行	遵守安全管理措施 每天最多5名独立访客	遵守安全管理措施 每天最多5名独立访客	遵守安全管理措施 每天最多2名独立访客	遵守安全管理措施 每天最多5名独立访客
会众及礼拜服务	有场前核酸检测: 出席人数100 无场前核酸检测: 出席人数50 不允许揭开口罩演唱或演奏管乐器, 取决于安全管理措施	已接种疫苗: 出席人数500 未接种疫苗: 出席人数50 恢复允许揭开口罩演唱或演奏管乐器, 取决于安全管理措施 针对儿童的规定适用	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 50出席人数 恢复允许揭开口罩演唱或演奏管乐器, 取决于安全管理措施 针对儿童的规定适用	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 恢复允许揭开口罩演唱或演奏管乐器, 取决于安全管理措施	已接种疫苗: 出席人数1000 未接种疫苗: 未进行场前核酸检测的, 出席人数50 允许揭开口罩演唱或演奏管乐器, 取决于安全管理措施
按摩院, 温泉, 桑拿和发廊	终止提供需要不佩戴口罩的服务	如果客户接种了疫苗, 允许提供需要不佩戴口罩的服务	如果客户接种了疫苗, 允许提供需要不佩戴口罩的服务	如果客户接种了疫苗, 允许提供需要不佩戴口罩的服务	如果客户接种了疫苗, 允许提供需要不佩戴口罩的服务
葬礼	每天任何时间点最多30人	每天任何时间点最多30人	每天任何时间点最多30人	每天任何时间点最多30人	每天任何时间点最多30人
旅行团	所有旅行团最多20人	所有旅行团最多20人	交通工具旅游 (如鸭子旅游等) 最多50人 非交通工具旅游最多20人	交通工具旅游 (如鸭子旅游等) 最多50人 非交通工具旅游最多20人	交通工具旅游 (如鸭子旅游等) 最多50人 非交通工具旅游最多20人
人工授课和强化班	每班最多50人, 每队最多2人 强烈鼓励线上授课	每班最多50人, 每队最多5人 强烈鼓励线上授课	每班最多50人, 每队最多5人 强烈鼓励线上授课	每班最多50人, 每队最多2人 自2021年10月11日起, 允许恢复为12岁及以下学生提供的当面授课 鼓励线上授课	每班最多50人, 每队最多5人 自2021年10月11日起, 允许恢复为12岁及以下学生提供的当面授课 鼓励线上授课

注: 红色为变更的规则

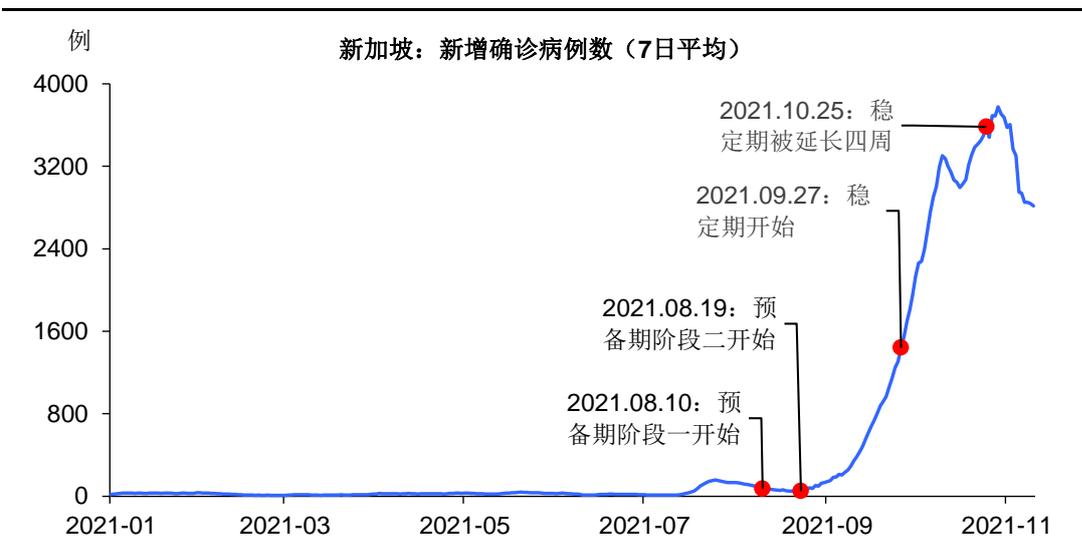
数据来源: 新加坡卫生部, 东吴证券研究所

表 3: 新加坡 VTL 航线的覆盖范围逐渐扩充

日期	新进入VTL名单的国家
2021/10/19	德国、文莱、法国、丹麦、意大利、英国、荷兰、西班牙、美国、加拿大
2021/11/8	澳大利亚
2021/11/15	韩国
2021/11/29	印度尼西亚, 马来西亚, 芬兰, 瑞典, 印度
2021/12/6	卡塔尔、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国

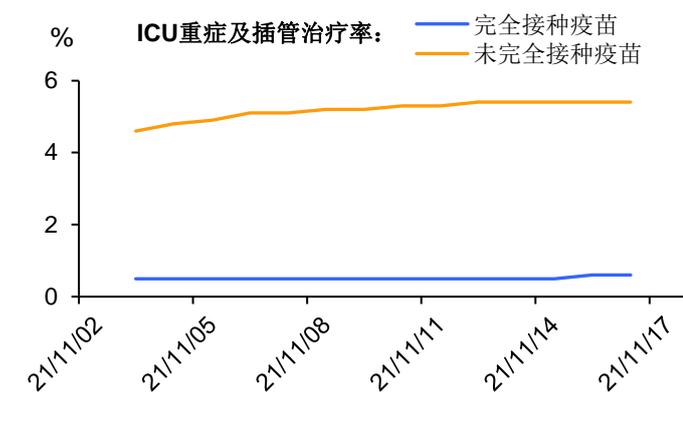
数据来源: 新加坡移民局, 东吴证券研究所

图 2: 新加坡新增病例数



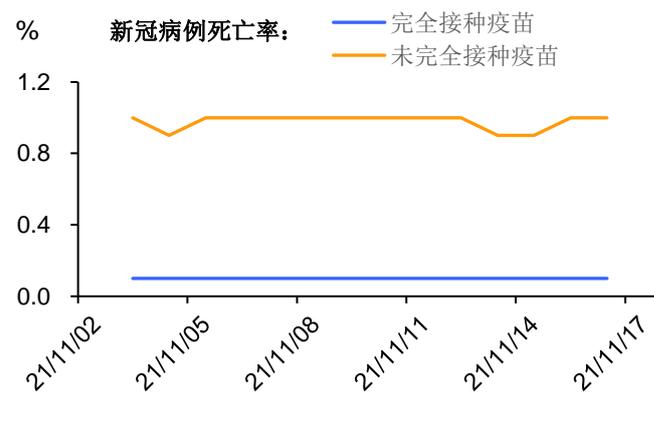
数据来源: Our World in Data, 新加坡卫生部, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年 11 月新加坡新冠重症率低于 6%



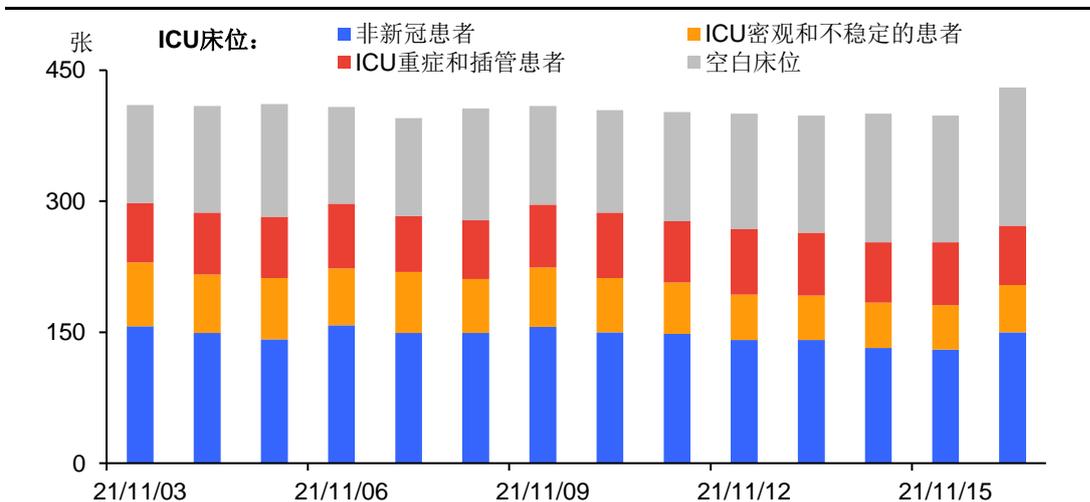
数据来源: 新加坡卫生部, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年 11 月新加坡新冠病例死亡率低于 1.5%



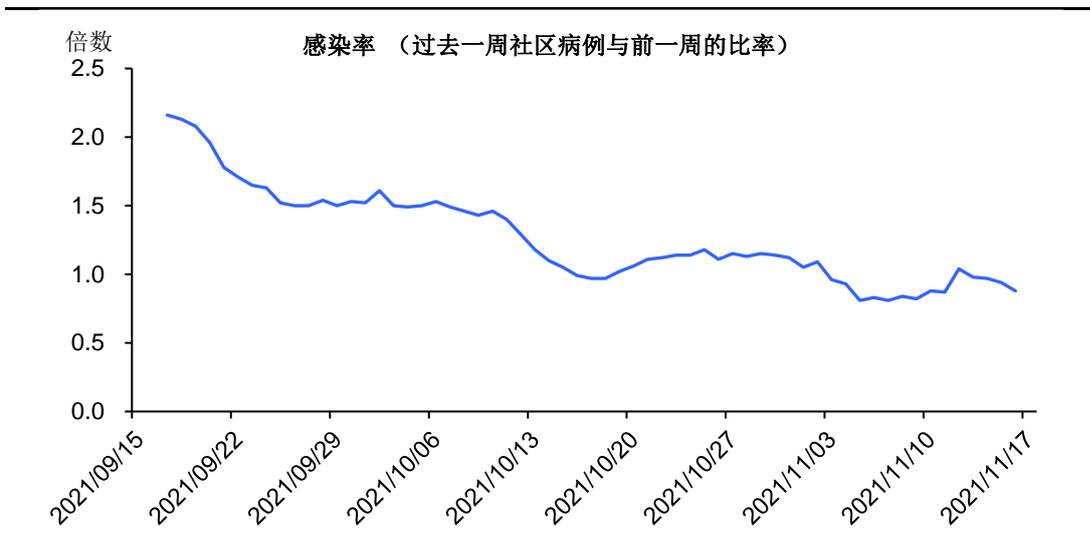
数据来源: 新加坡卫生部, 东吴证券研究所

图 5: 2021 年 11 月新加坡医疗系统负荷在可承受范围内



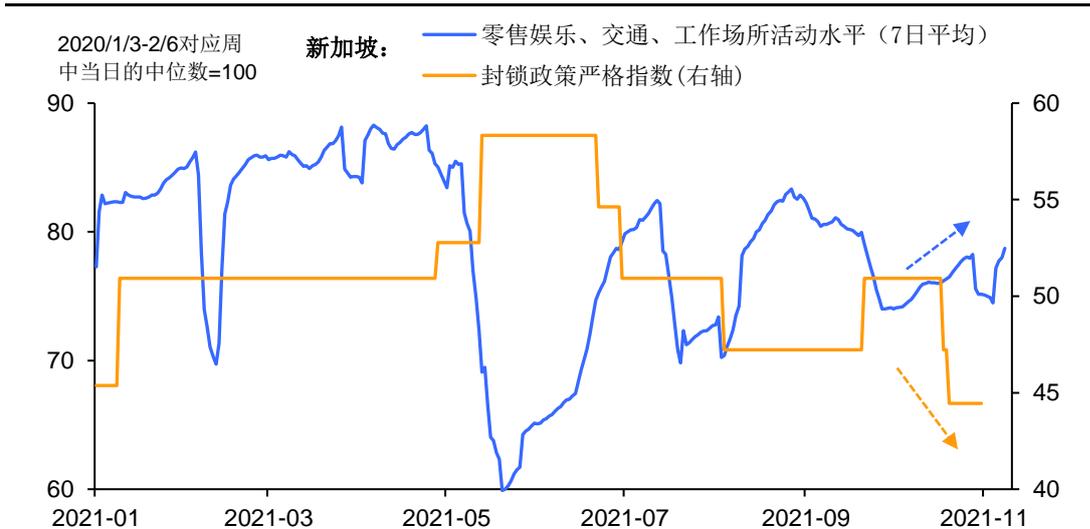
数据来源: 新加坡卫生部, 东吴证券研究所

图 6: 新加坡 2021 年 9 月以来感染率呈下降趋势



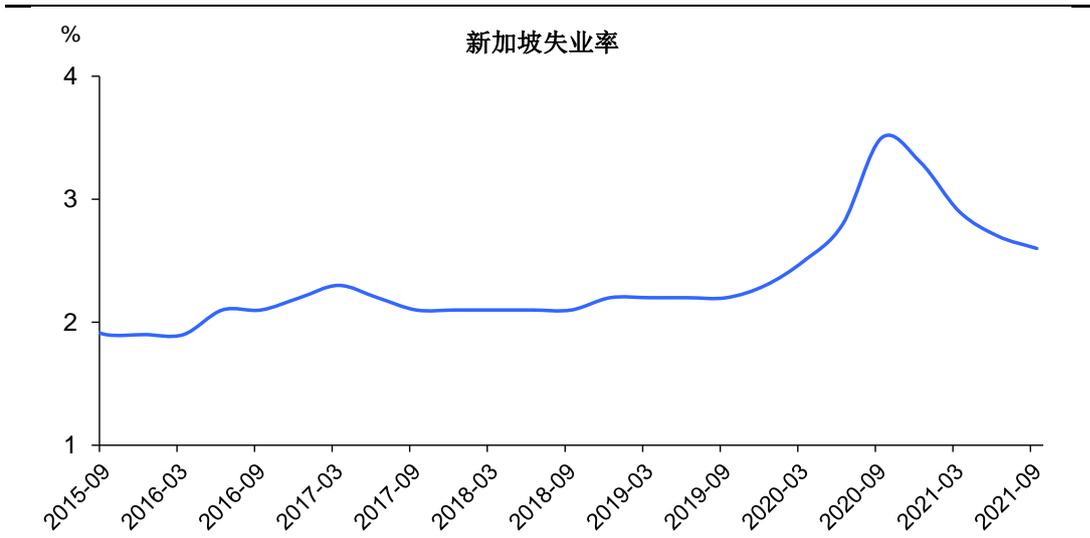
数据来源: 新加坡卫生部, 东吴证券研究所

图 7: 新加坡零售娱乐、交通、工作场所活动水平随着封锁的放宽而修复



数据来源: OWID, 谷歌, 东吴证券研究所

图 8: 2021 年 9 月新加坡失业率已修复至接近 2020 年 3 月的水平



数据来源: 新加坡统计局, 东吴证券研究所

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\\_29921](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29921)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn