



全球疫情冲击研究系列专题（一）

资源大国篇—澳巴俄沙受冲击几何？

相关研究报告

宏观深度报告20200224-疫情对国际市场冲击显性化
宏观深度报告20200312-梦回2008——警惕国际市场“危机模式”

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

薛威 投资咨询资格编号
S1060519090003
021-20667920
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

疫情之下，市场的关注点主要集中在金融市场层面，对全球经济体受到冲击的研究还较少。因此，我们在近期将发布一系列深度报告来研判疫情对主要经济体的冲击，并在透视疫情影响的基础上，给出相关的投资建议。

■ 中东疫情最为严重，各国处理方式各异

中东多国疫情严峻，巴西疫情或被低估。就目前情况看，资源大国中，中东的疫情最为严重，特别是伊朗、土耳其两国；巴西的疫情其次，且存有失控风险；以色列、澳大利亚与沙特疫情相对可控；澳大利亚有持续向好趋势。另外，气候条件并不利于位于南半球的巴西、澳大利亚与高纬度的俄罗斯的疫情防控。

伊朗疫情严峻但防控得当，巴西抗疫仍有加码空间。虽然伊朗疫情最为严峻且尚未出现确切拐点，但在大力防控之下，拐点或为时不远；澳大利亚、沙特、以色列、俄罗斯虽然近期疫情发展不一，但均实行了严密的防控举措，相信拐点已经临近；但巴西的防控力度尚显不足，未来有继续加码的空间，否则可能面临疫情超预期蔓延的潜在风险。

应对政策影响：财政货币政策缓冲效果有限，产业贸易政策增大价格波动。各国的应对措施大致可分为财政、货币、产业与贸易政策，其中财政与货币政策对经济和相关行业的缓冲作用有限，产业与贸易政策则显著扰乱了全球定价体系，增大了产销两地的价格差距与波动率。

■ 疫情冲击大量行业，定价体系遭受破坏

由于各国终端消费、国际贸易均受到严峻冲击，企业、居民部门也面临现金流短缺的困境，所以大多数产业在疫情之下都受到了显著负面影响。与终端消费相关的文体娱乐、航空交运，与国际贸易相关的物流、商贸及相关制造业以及上游的能源受冲击最为明显。虽然部分主粮价格显著上涨，但出口量的减少给相关出口贸易商带来的负面影响也明显大于价格上涨带来的提振。

■ 短期产油国受明显冲击，后续巴西经济或将承压

从中性情景出发，可以发现无论是出口、经济增速还是失业率，澳大利亚所受疫情的冲击都是相对最小的；巴西受到疫情的冲击大于澳大利亚，但显著小于俄罗斯和沙特代表的中东国家等产油国；俄罗斯与沙特代表的中东国家则受疫情冲击主要出口品类原油的需求以及“石油价格战”下油价大幅下行的双重冲击，无论是出口还是经济增速，都受到最为显著的冲击。

■ 回避资源国货币与债券，股票与商品存投资机遇

我们认为在疫情冲击之下，资源国的债券与汇率并不具有较好的投资价值，应更多关注资源国股票与商品。股票方面，关注资源国中关于饲料、主粮与铁矿石等商品出口、贸易相关的大型企业股票；商品方面，关注饲料、主粮与铁矿石等商品，在疫情拐点确认后关注原油、有色、经济作物农产品的企稳回升机会。

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

正文目录

一、前言	5
二、中东疫情最为严重，各国处理方式各异	6
2.1 中东多国疫情严峻，巴西疫情或被低估	6
2.2 伊朗疫情严峻但防控得当，巴西抗疫仍有加码空间	8
2.3 财政刺激力度不一，货币政策空间受限	9
三、疫情冲击大量行业，定价体系遭受破坏	11
3.1 疫情本身影响：服务业首当其冲，一、二产受冲击有限	11
3.2 疫情防控影响：航空、文体陷入停滞，国际贸易受严峻冲击	11
3.3 应对政策影响：财政货币政策缓冲效果有限，产业贸易政策增大价格波动	12
四、短期产油国受明显冲击，后续巴西经济或将承压	14
4.1 澳大利亚：铁矿石出口形成支撑，全年经济增速或放缓至 0.2%	14
4.2 巴西：农产品与铁矿石出口有韧性，内外疫情或致经济显著负增长	16
4.3 俄罗斯：疫情叠加“石油价格战”将显著拖累经济	18
4.4 中东（沙特为例）：石油出口受限导致经济显著收缩	20
五、回避资源国货币与债券，股票与商品存投资机遇	21
5.1 资源国经济均受疫情显著拖累，澳大利亚所受冲击相对轻微	21
5.2 股票关注饲料、铁矿石标的，商品二三季度存反转机遇	23

图表目录

图表 1	全球现有确诊人数分布	5
图表 2	中国与海外“新冠疫情”新增确诊人数对比（经过常用对数处理后的结果）	6
图表 3	本文逻辑框架	6
图表 4	资源大国：中东与巴西的病死率最高	7
图表 5	资源大国中伊朗病死人数最高而巴西治愈数最低	7
图表 6	伊朗单日新增确诊人数升势趋缓土耳其仍在上行	7
图表 7	以色列单日新增确诊人数回落而沙特震荡	7
图表 8	巴西单日新增确诊人数高企俄罗斯升势趋缓	7
图表 9	澳大利亚单日新增确诊人数出现回落趋势	7
图表 10	各国在防控疫情方面的举措一览（资源大国部分）	8
图表 11	全球主要资源国财政刺激额度及占其 GDP 比重一览	9
图表 12	疫情之下，各国采取的财政政策一览（资源大国部分）	9
图表 13	疫情之下，各国采取的货币政策一览（资源大国部分）	10
图表 14	资源大国出口的主要大宗品类一览	12
图表 15	终端需求变化会导致引致需求更大幅度的变化	13
图表 16	“石油价格战”致国际油价大幅下行	14
图表 17	农产品价格近期剧烈震荡	14
图表 18	疫情下澳大利亚经济数据情景分析（2020 年）	15
图表 19	澳大利亚 GDP 需求结构（2019 年）	15
图表 20	澳大利亚 GDP 产业结构（2018 年）	15
图表 21	澳大利亚出口与 GDP 同比走势一致	15
图表 22	澳大利亚分行业出口占比（2019 年）	15
图表 23	澳大利亚矿产品近一半出口至中国	16
图表 24	澳大利亚主要出口品种铁矿石大部分出口至中国	16
图表 25	当下中国对铁矿石的进口需求激增	16
图表 26	疫情下巴西经济数据情景分析（2020 年）	17
图表 27	巴西 GDP 需求结构（2018 年）	17
图表 28	巴西 GDP 产业结构（2019 年）	17
图表 29	巴西出口与 GDP 同比走势一致	17
图表 30	巴西分行业出口占比（2018 年）	17
图表 31	巴西矿产品超过一半出口至中国	18
图表 32	巴西主要出口品种铁矿石大部分出口至中国	18
图表 33	疫情下俄罗斯经济数据情景分析（2020 年）	19
图表 34	俄罗斯 GDP 需求结构（2019 年）	19

图表 35	俄罗斯 GDP 产业结构（2016 年）	19
图表 36	俄罗斯出口与 GDP 同比走势一致	19
图表 37	俄罗斯分行业出口占比（2019 年）	19
图表 38	俄罗斯出口中超过一半出口至欧盟	20
图表 39	俄罗斯经济实际增速与失业率走势	20
图表 40	疫情下沙特经济数据情景分析（2020 年）	20
图表 41	沙特 GDP 需求结构（2017 年）	21
图表 42	沙特 GDP 产业结构（2018 年）	21
图表 43	沙特出口与 GDP 同比走势一致	21
图表 44	沙特出口品种绝大部分是石油（2018 年）	21
图表 45	疫情下资源大国经济数据情景分析（2020 年）	22
图表 46	全球主要资源国政府部门杠杆率一览	22

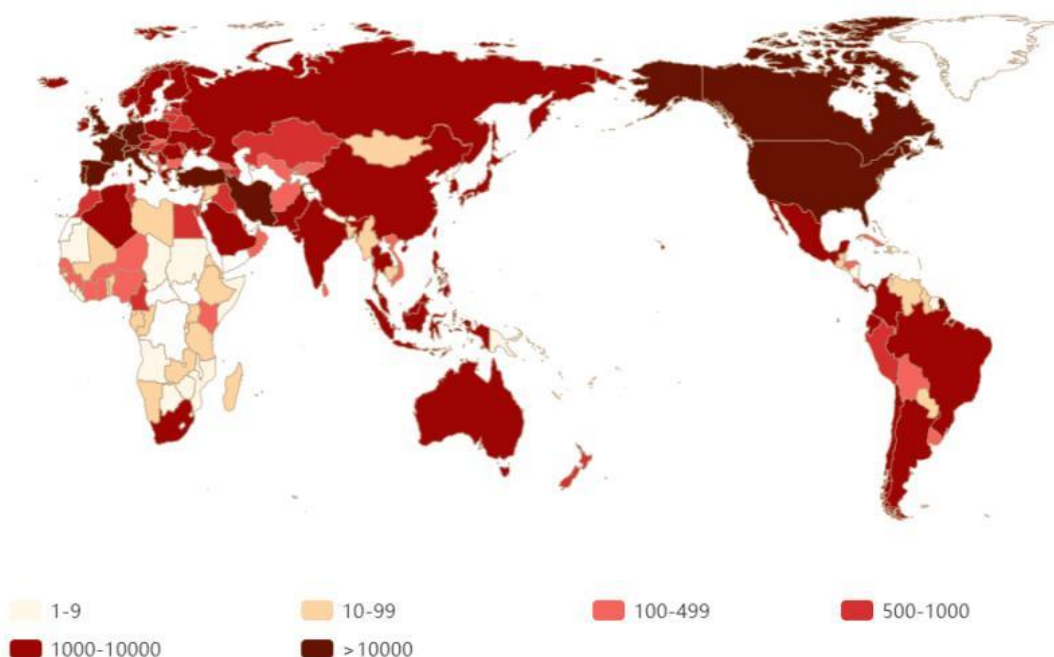
一、前言

2019-nCoV 病毒导致的“新冠疫情”正在全球范围带来严峻冲击，北京时间 3 月 12 日凌晨，WHO 总干事谭德塞称“新冠疫情已具有全球大流行病特征”。截至 4 月 5 日，全球范围已有 200 多个国家和地区出现确诊病例，累计超 120 万（来源：美国约翰·霍普金斯大学数据），且 100 多个国家和地区出现死亡病例，范围覆盖欧洲、亚洲、北美、南美、非洲、大洋洲，全球主要经济体均处于疫情的阴影之下。在经历了 2 个月艰苦卓绝的搏斗之后，我国疫情整体得到较好控制，且防控重点也转为“防输入”；但海外经济体仍处于疫情快速发展的阶段，拐点尚未到来。

自 1 月下半月以来，疫情已经给全球金融市场带来了显著冲击，还曾在 3 月 11-20 日带来了全球金融市场美元流动性紧张下的“危机模式”，各国也纷纷祭出大规模的货币或财政刺激政策来缓和疫情带来的冲击，市场也发布了众多相关的报告。但我们发现，当前市场对全球经济体受到冲击的研究还较少，因此，我们在近期将发布一系列深度报告来研判疫情对主要经济体的冲击，并在透视疫情影响的基础上，给出相关的投资建议。

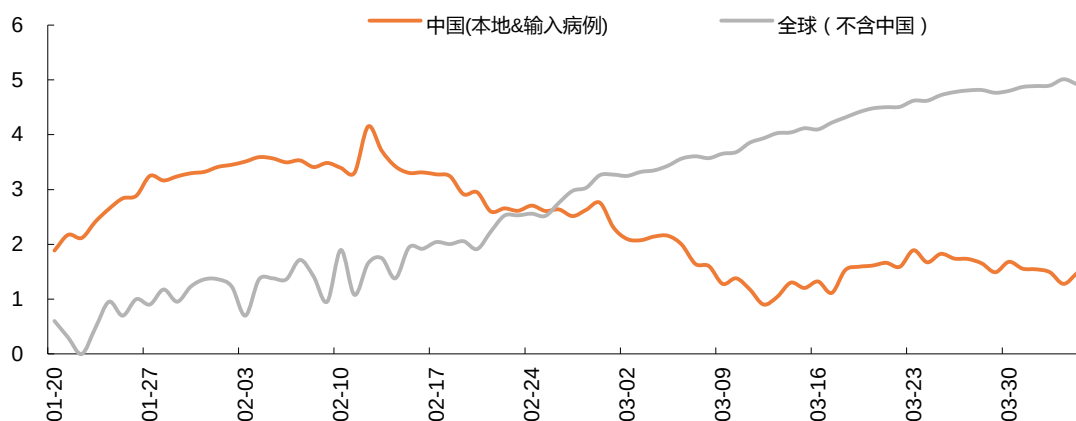
我们将海外主要经济体分为三大类——资源国、工业国与消费国，其中资源国以澳大利亚、巴西、中东与俄罗斯为代表；工业国以印度、东盟、墨西哥为代表；消费国以美国、欧洲为代表。我们将在该系列发布五篇报告，本篇是第一篇深度报告——资源大国篇，将探讨疫情对澳大利亚、巴西、俄罗斯与中东的冲击，并给出相关投资建议。

图表1 全球现有确诊人数分布



资料来源：WIND，平安证券研究所

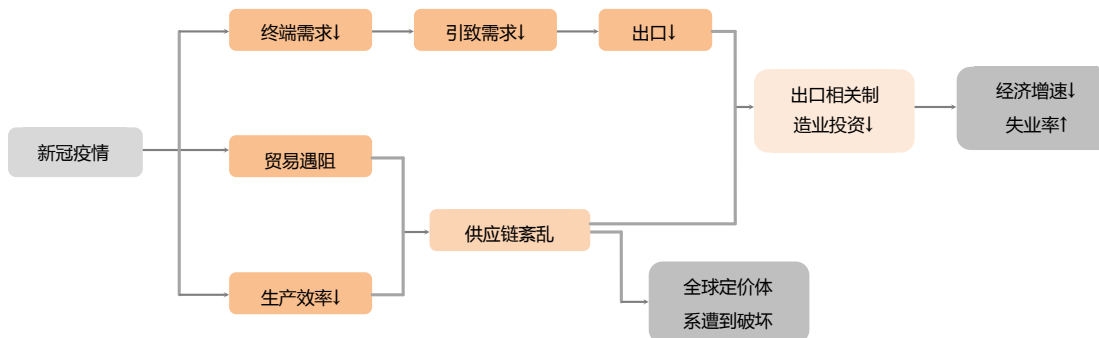
图表2 中国与海外“新冠疫情”新增确诊人数对比（经通常用对数处理后的结果）



资料来源：WIND，平安证券研究所

注：图表中数据经过 $\log_{10}(x)$ 处理进行平滑

图表3 本文逻辑框架



资料来源：平安证券研究所

二、中东疫情最为严重，各国处理方式各异

澳大利亚、巴西、俄罗斯与中东分处大洋洲、南美洲、欧亚大陆北部与西亚北非地区，分布虽然分散，但均受到了新冠肺炎疫情的冲击。由于所处纬度、气候条件与医疗卫生水平的差异，各资源大国采取的应对方式也存在差异，这也带来了不同的影响。

2.1 中东多国疫情严峻，巴西疫情或被低估

作为第一批出现规模化疫情的海外四国之一，伊朗的疫情目前尚未出现显著改观，无论是累计确诊病例数，还是病亡人数均是资源国首位，且病死率接近 6.2%，远超其他国家 1.0%以下的水平。除伊朗外，中东的土耳其也不容乐观，土耳其累计病例数接近 2.4 万，死亡人数超 500 人；以色列和沙特疫情相对较轻，尽管以色列累计病例数近 8000，沙特累计病例数超 2100，但这两国死亡人数较少。巴西累计病例与以色列、澳大利亚差别不大，但是病亡人数超过 430，病死率超过 4.1%，远超以色列的 0.56%与澳大利亚的 0.54%。俄罗斯累计病例超 4700，疫情状况略差于沙特。

从新增病例数看，土耳其、巴西仍在上升期，俄罗斯、以色列、伊朗短期上升趋缓，澳大利亚呈高位震荡回落走势，沙特则维持震荡，单日新增病例数仅为 150 以下。

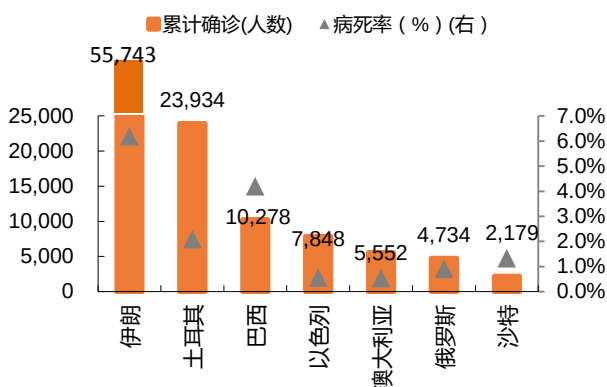
就目前情况看，资源大国中，中东的疫情最为严重，特别是伊朗、土耳其两国，不仅累计病例数与新增病例数较多，且病亡率均高于 2.0%；巴西的疫情仅次于中东的伊朗、土耳其，虽然累计病例数

不足土耳其的一半，但病亡人数接近土耳其，并不很高的确诊人数叠加较高的病亡率显示巴西的确诊人数可能存在明显低估；以色列、澳大利亚疫情好于上述诸国，虽然累计病例和单日新增病例数与巴西相当，但病亡率均处在 0.5%左右，显示出两国疫情尚且可控；沙特的疫情在诸国中最乐观，不仅累计病例数最少，且单日新增病例数也最少，基本维持在 150 以下，同时病亡率接近 1.3%，疫情的控制前景相对较好。

另外，值得重视的是，巴西、澳大利亚作为南半球国家，气温将趋于下行；这与处于北半球的中东诸国、俄罗斯气温趋于上行有着显著差异。结合当下东南亚等低纬度国家疫情进展显著慢于同属北半球的中高纬度国家，这将导致未来一段时间巴西、澳大利亚的病毒传播能力趋于增强；而俄罗斯虽处于北半球，但纬度较高，即使在夏季最炎热的时候，其气温一般也低于 30 度，所以气温上行并不能给俄罗斯控制疫情带来较大助力；最受益于气候变化的是当下疫情最严重的中东，炎热的夏季有可能显著降低病毒的传播能力，这也给中东诸国控制疫情带来了很好的事件时间窗口。

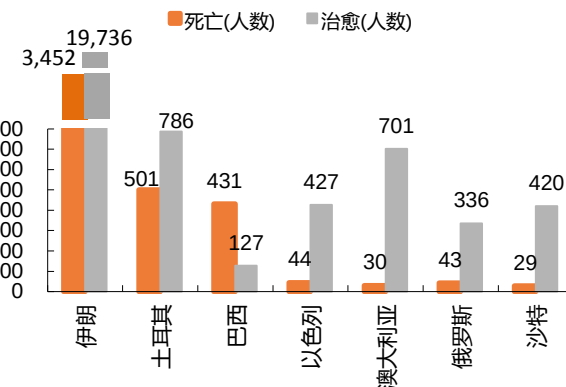
综合各资源国的当下疫情进展与气候条件，可以初步得出以下结论：巴西的疫情堪忧；中东虽当下严重，但各国分化明显，伊朗、土耳其疫情严峻，以色列、沙特情况相对乐观，且气温上行可能有利于中东国家控制疫情；澳大利亚与俄罗斯的疫情相对较轻，但气候条件并不利于地处南半球的澳大利亚，也难以给高纬度的俄罗斯提供助力。

图表4 资源大国：中东与巴西的病死亡率最高



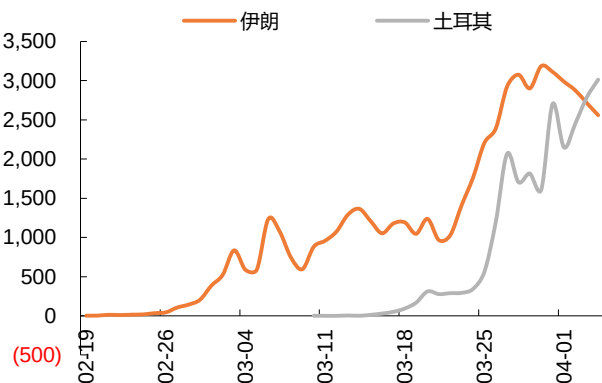
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 资源大国中伊朗病死人数最高而巴西治愈数最低



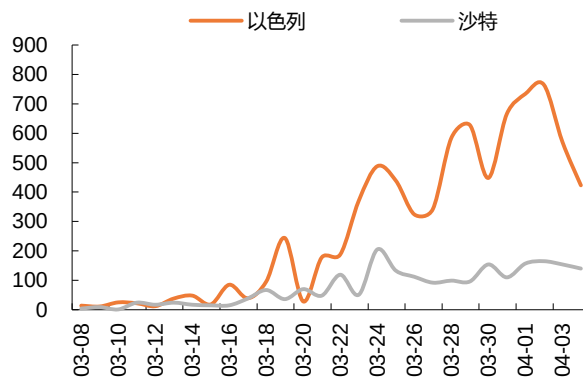
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表6 伊朗单日新增确诊人数升势趋缓土耳其仍在上行



资料来源：WIND，平安证券研究所

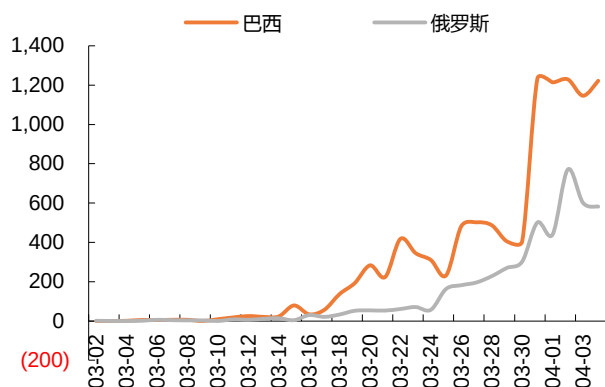
图表7 以色列单日新增确诊人数回落而沙特震荡



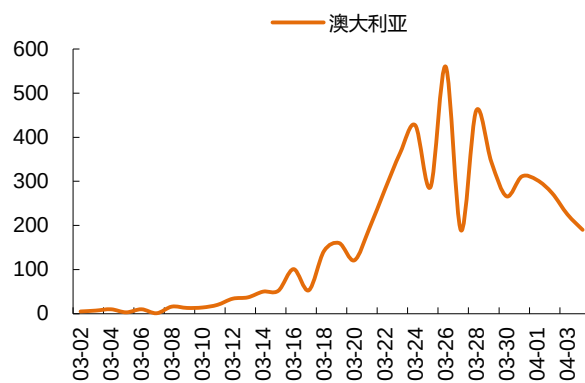
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表8 巴西单日新增确诊人数高企俄罗斯升势趋缓

图表9 澳大利亚单日新增确诊人数出现回落趋势



资料来源: WIND, 平安证券研究所



资料来源: WIND, 平安证券研究所

2.2 伊朗疫情严峻但防控得当，巴西抗疫仍有加码空间

疫情在中国爆发的 2 月，各资源大国与欧美一样，并未采取严密的防控举措，只是限制了与中国之间的航班。但是，随着疫情在 3 月逐渐蔓延，各资源大国才开始加大防控，举措主要为宣布国家进入紧急状态、限制境内外人员流动、削减并严控国际航班、实行旅行限制、限制聚会与社交、关闭学校等聚集性场所、采取居家隔离措施等。

另外，各国也开始加大对民众的检测力度，通过增加检测试剂盒、医用口罩、防护服等相关医疗设备的进口与储备来增强社会应对疫情的能力。

比较资源大国的防疫政策，可以看出澳大利亚、伊朗、沙特、以色列、俄罗斯相对较严，而巴西相对较松。伊朗由于较早爆发疫情，且是中东疫情的“震中”，所以即使在较严防控举措下，新增病例仍未见到向下的拐点；澳大利亚在严密防控下已有拐点迹象；以色列上升势头趋缓；俄罗斯与沙特近期新增确诊病例数虽有所抬头，但累计病例数较少，上述五国虽尚未确认拐点，但在严密防控举措下，疫情有望较早得到控制，拐点也将较早出现。但巴西防控措施力度不及上述五国，且地处南半球，存在疫情在未来一段时间超预期蔓延的可能性；虽然巴西拥有“统一医疗体系”，也有“全民免费医疗制度”和“私人健康保险制度”构成的社会医疗保障制度来保障，但在疫情大范围蔓延的情况下，医疗资源难言丰富。

整体来看，虽然伊朗疫情最为严峻且尚未出现确切拐点，但在大力防控之下，拐点或为时不远；澳大利亚、沙特、以色列、俄罗斯虽然近期疫情发展不一，但均实行了严密的防控举措，相信拐点已经临近；但巴西的防控力度尚显不足，未来有继续加码的空间，否则可能面临疫情超预期蔓延的潜在风险。

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_6049

