

2020 年 12 月 27 日

病毒变异下，经济前景再评估

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@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

● **疫苗有效性不会因病毒变异而降低；美国有望更早控制住疫情，经济复苏加快**

近期，英国出现变异新冠病毒，导致疫情急剧恶化，引发市场对疫苗有效性及接种节奏的高度关注。12 月 10 日以来，英国出现传染性更强的变异新冠病毒，导致新增确诊病例由 1.5 万例/天左右快速升至 3 万例/天以上。面对英国疫情急剧恶化，英国政府被迫封锁伦敦等疫区，法、德等 40 余个国家对英国实施禁航令。

病毒变异是常见自然现象；多家权威机构的专家表示，疫苗有效性不会因为病毒变异而降低。病毒变异是常见现象，而且相比其他 RNA 病毒，新冠病毒的变异速度相对较慢。以 WHO 为首的多权威机构的专家表示，疫苗有效性不会因病毒变异而降低。由于 mRNA 等第 3 代疫苗研发周期短、生产工艺简单，即使未来病毒频频变异，第 3 代疫苗的生产商也有能力快速生产出针对性更强的疫苗。

全球已有累计 330 余万人次接种疫苗，目前仅出现少数几起严重不良反应案例。

12 月以来，包括辉瑞&BioNTech、莫德纳在内的 4 款新冠疫苗在多个国家获批上市。截至 12 月 25 日，全球新冠疫苗接种累计超过 330 余万人次，美国、中国、英国合计接种量占全球比重接近 9 成。目前，中国暂未出现严重不良接种反应；美国、英国分别报告 5 起、2 起严重不良反应案例，但出现概率均在合理范围内。

由于疫苗供应充足，以及民众接种意愿较高，美国有望在 2021 年中前后接近全民免疫目标。10 月以来，美国愿意接种新冠疫苗的民众占比持续上升，目前已达 71%。同时，新任总统拜登公布了上任后的“百日接种”计划，承诺将全力让 1 亿人次在 2021 年 4 月底前完成疫苗接种。综合疫苗供应及民众接种意愿来看，美国有望在 2021 年 1 季度完成对高危人群的接种，年中前后接近全民免疫目标。

受制于疫苗供应多来自研发进度落后的厂商，以及民众接种意愿仍相对较低，欧盟疫苗接种节奏可能晚于美国 1~2 个季度。欧盟计划从 12 月 27 日起开启疫苗接种。欧盟虽然预定的疫苗较多，但大部分疫苗供应均来自阿斯利康等研发进度落后、疫苗仍未上市的厂商。同时，核心成员国中，民众接种意愿仍相对较低。综合考虑疫苗供应等多重因素，欧盟疫苗接种的节奏可能晚于美国 1~2 个季度。

更快的疫苗接种节奏下，美国经济活动将率先回归常态，不支持美元指数持续大幅贬值；美欧等长端利率上行通道已打开，对高估值资产不利。6 月以来，因美国疫情形势差于欧洲、打压经济预期等，美元指数持续走弱。但更快的疫苗接种节奏下，美国有望更早控制住疫情、经济率先回归常态，不支持美元持续大幅走弱。美欧等经济复苏过程中，长端利率的上行通道已打开，对高估值资产不利。

● **大类资产走势：股市表现不一，10Y 美债收益率下行、其他长债利率普遍上行**

全球股市：主要股指有涨有跌。美股标普 500、道琼斯分别下跌 0.52%、0.34%，纳斯达克上涨 0.31%；其它股指，英国富时、德国 DAX 下跌 0.75%、0.59%。

全球债市：长债收益率表现不一。10Y 美债收益率下行 2.3bp 至 0.92%；其他债市，10Y 德、法、英债收益率分别上行 2.3、2、0.8bp 至 -0.55%、-0.31%、0.59%。

风险提示：疫苗效果不及预期。

相关研究报告

目 录

1、周度专题：病毒变异下，经济前景再评估	4
2、大类资产回溯：全球主要股指多数下跌	12
3、重点关注：美国 12 月 26 日当周初请失业金人数	14
4、数据跟踪：美国 11 月耐用品订单环比高于预期	14
4.1、美国数据	14
4.1.1、美国 11 月耐用品订单环比高于预期，11 月核心 PCE 同比略低预期	14
4.1.2、美国 11 月成屋销售、新屋销售数据双双回落	15
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有所回落	15
5、风险提示	15

图表目录

图 1：12 月 10 日以来，英国疫情形势突然大幅恶化	4
图 2：法国、德国等 40 余个国家对英国实施禁航等	4
图 3：新冠病毒的变异速度相当于普通流感病毒的 1/2、HIV 的 1/4	5
图 4：截至 12 月 25 日，全球疫苗接种量达到 331 万剂	6
图 5：美、中、英三国疫苗接种量占全球比重近 9 成	6
图 6：注射部位疼痛、疲劳等是常见的不良接种反应	7
图 7：美国、英国分别发现 5 起、2 起严重不良接种反应	7
图 8：横向对比来看，新冠疫苗产生不良反应的概率属于合理范围内	7
图 9：美国愿意接种疫苗的民众占比已升至 7 成以上	8
图 10：美国有望在 2021 年 2 季度前后接近全民免疫目标	8
图 11：英国民众的接种意愿处于发达经济体前列	9
图 12：英国大部分疫苗供应来自阿斯利康等厂商	9
图 13：若无其他疫苗入市，英国完成大规模疫苗接种的时间，将晚于美国	9
图 14：若无新的疫苗入市，欧盟或需等至 2021 年 3、4 季度完成高危人群的接种	10
图 15：美国库存周期已经启动，将支撑经济加快复苏	11
图 16：通胀预期加快抬升下，长端美债收益率趋于上行	11
图 17：6 月后，美元走势与美德疫情形势密切相关	11
图 18：9 月来，美欧经济领先指标之差开始止跌反弹	11
图 19：当周，美元上涨，欧元下跌，英镑上涨	12
图 20：当周，美元走势强于欧元	12
图 21：当周，主要国家 10Y 国债收益率多数上行	13
图 22：当周，10Y 美债收益率下行	13
图 23：当周，全球主要发达股指下跌	13
图 24：当周，纳斯达克上涨，恒指下跌	13
图 25：当周，WTI、Brent 原油价格双双下跌	13
图 26：当周，COMEX 黄金价格下跌	13
图 27：美国 11 月耐用品订单环比高于预期	14
图 28：美国 12 月核心 PCE 同比略低预期	14
图 29：美国 11 月成屋销售数据回落	15
图 30：美国 11 月新屋销售数据回落	15

图 31: 美国当周 EIA 原油库存降幅不及预期.....	15
图 32: 美国当周初请失业金人数回落	15
表 1: 英国疫情防控措施梳理	4
表 2: WHO、BMJ、中国军科院等机构的专家表示, 病毒变异对新冠疫苗影响不大.....	5
表 3: 已有 4 款新冠疫苗在不同国家获批入市, 还有 10 余款疫苗处于临床 3 期阶段.....	6
表 4: 拜登承诺将于 2021 年 4 月底前完成 1 亿人次疫苗接种.....	8
表 5: 12 月 27 日起, 欧盟以同等条件、按人口比例向成员国统一分发疫苗, 但具体接种安排由各成员国自定	10
表 6: 海外重点数据发布日期情况	14

1、周度专题：病毒变异下，经济前景再评估

事件：12月10日以来，因出现传染性更强的新冠病毒变种，英国疫情急剧恶化。

资料来源：BBC、WHO

点评：

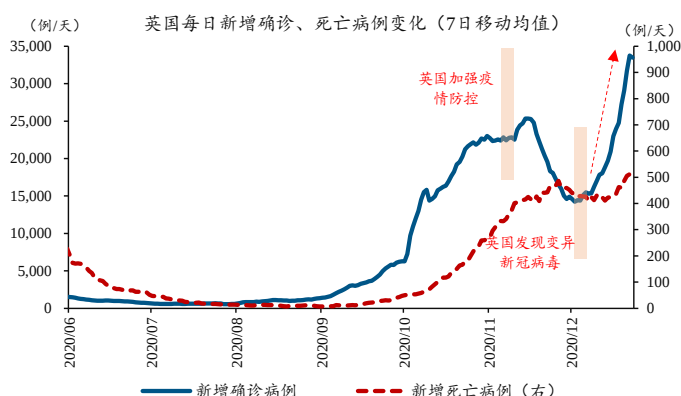
近期，英国变异病毒大范围传播，导致多个国家对其采取禁航等措施，引发市场对疫苗有效性及接种节奏的高度关注。12月10日以来，英国本以好转的疫情形势突然大幅恶化，新增确诊病例由1.5万例/天左右快速升至3万例/天以上，新增死亡病例也反弹至500例/天上下。英国疫情的异常反弹，与境内出现变异新冠病毒有关。根据英国卫生部报告，变异新冠病毒的传染性较普通病毒提升70%以上，伦敦地区新增病例中接近2/3均是感染了变异病毒。为了遏制疫情扩散，英国政府迅速封锁伦敦等重点疫区。法、德等40余个国家也纷纷作出应对，对英国实施禁航措施等。

表1：英国疫情防控措施梳理

日期	英国防控措施
11月5日	在英格兰地区再次实施为期4周的大范围“禁足”措施。
12月1日	第二次全国性封锁正式结束，各地将重新进入3级封锁制度的不同层级。
12月20日	伦敦、英格兰东南部将从目前的 3级防控升至4级防控 ，持续两周； 在四级防控级别下，除购买生活用品等少数情况外，民众应尽可能待在家中； “非必需品”零售店铺、娱乐设施、健身中心等停止营业； 民众应尽可能居家办公；民众不能随意进出实施四级防控的地区等。
12月23日	萨塞克斯郡、牛津郡和艾塞克斯郡将于12月26日凌晨 升至4级防控 。

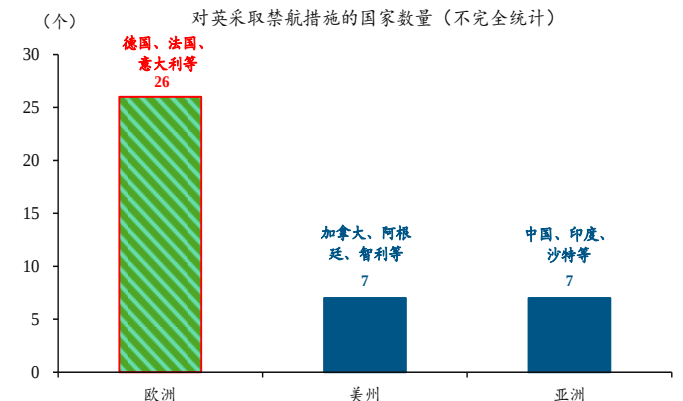
资料来源：UK GOV、开源证券研究所

图1：12月10日以来，英国疫情形势突然大幅恶化



数据来源：Wind、开源证券研究所

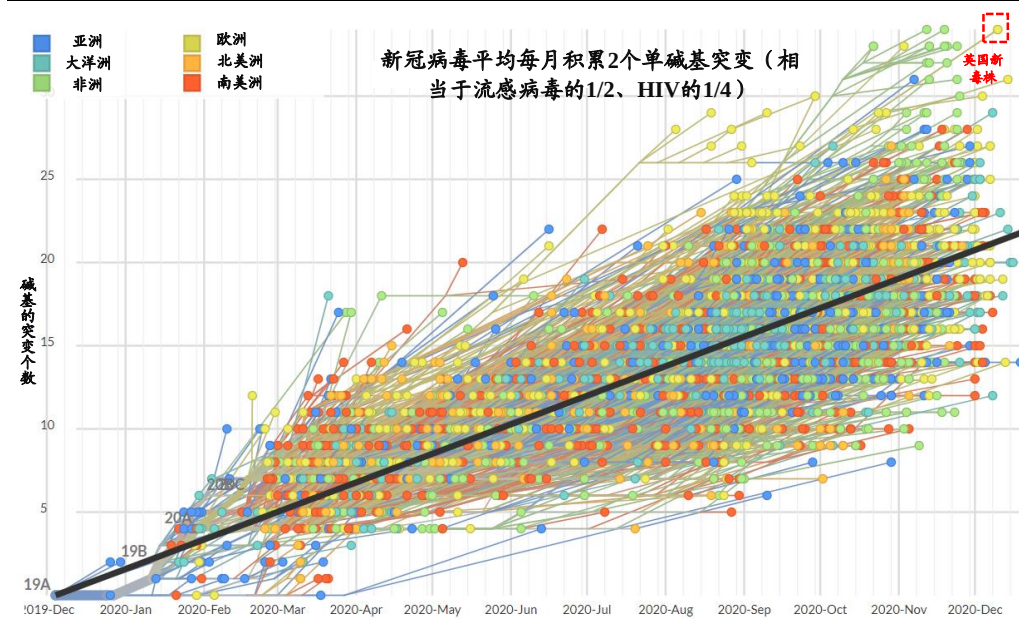
图2：法国、德国等40余个国家对英国实施禁航等



数据来源：Wind、开源证券研究所

病毒变异是常见的自然现象；相比其他 RNA 病毒，新冠病毒的变异速度相对较慢。病毒变异是常见现象，例如常见的流感病毒就不断发生变异。作为一种包含了接近 3 万个碱基的单链 RNA 病毒，新冠病毒在复制过程中容易发生碱基突变。根据巴塞尔大学的分子传染病学专家 Hodcroft 的最新研究，新冠病毒基因组平均每月积累 2 个单碱基突变。不过，与其他 RNA 病毒相比，新冠病毒的变异速度相对较慢，仅相当于普通流感病毒的 1/2、HIV 病毒的 1/4。

图3：新冠病毒的变异速度相当于普通流感病毒的 1/2、HIV 的 1/4



资料来源：Next Strain、University of Basel、开源证券研究所

WHO、BMJ、中国军科院等多家权威机构的专家表示，新冠病毒变异不会降低疫苗、特别是 mRNA、病毒载体等第 3 代疫苗的有效性。虽然此次变异病毒的传染性大幅增强，但尚无证据表明新冠疫苗对其失效。WHO 首席科学家明确表示，变异病毒目前没有对新冠疫苗造成重大影响，尤其在新冠疫苗接种率较低的背景下，新冠病毒产生耐疫苗性突变的概率较低。不仅如此，由于 mRNA、病毒载体等第 3 代疫苗技术领先、研发周期短、生产工艺简单等，即使未来病毒频频发生突变，第 3 代疫苗的生产商也有能力在短期内设计、生产出针对性更强的疫苗。

表2：WHO、BMJ、中国军科院等机构的专家表示，病毒变异对新冠疫苗影响不大

著名专家	观点
WHO 首席科学家斯瓦米纳坦	变异病毒目前没有对新冠疫苗造成重大影响。
WHO 紧急项目负责人瑞安	新冠病毒变异属于正常现象，但不会影响疫苗有效性。
权威医学杂志“BMJ”	疫苗有效性不太可能因为病毒突变而降低。
德国 BioNTech 公司 CEO	mRNA 疫苗能够有效应对新冠病毒新毒株。
中国军科院陈薇院士	即使疫苗失效，研发人员有能力设计出针对性更强的疫苗。
中国华山医院张文宏主任	疫苗大规模接种前，发生对疫苗无效的变异可能性不大。

资料来源：WHO、BMJ、Reuters、新华网、开源证券研究所

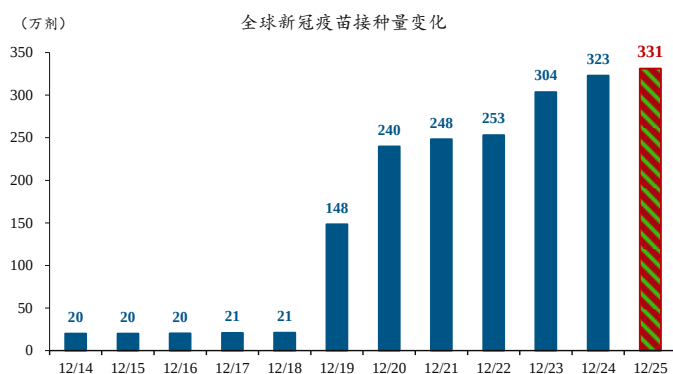
截至 12 月 25 日，全球已累计有 330 余万人次接种新冠疫苗，美、中、英三国占比近 9 成。目前，有 4 款新冠疫苗在不同国家获批入市，并且还有 10 余款疫苗进入临床 3 期阶段。辉瑞&BioNTech 的新冠疫苗已率先在美国、英国、以色列、加拿大等开启接种；同时，中国、俄罗斯也在国内对特殊人群实施了国产疫苗的接种。截至 12 月 25 日，全球新冠疫苗接种累计突破 330 余万人次。其中，美国、中国、英国分别接种 101 万、100 万、80 万人次，合计占全球比重近 9 成。

表3: 已有 4 款新冠疫苗在不同国家获批入市，还有 10 余款疫苗处于临床 3 期阶段

公司/机构	疫苗名称	研发路径	临床进度			获批
			1 期	2 期	3 期	
北京生物所/国药集团	BBIBP-CorV	灭活疫苗				
科兴生物	CoronaVac					
武汉生物所/国药集团	--					
辉瑞&BioNTech	BNT162	核酸疫苗 (mRNA)				
莫德纳公司	mRNA-1273					
CureVac	CVnCoV					
莫斯科伽马利耶	Sputnik V	病毒载体疫苗				
康希诺	Ad5-nCov					
阿斯利康&牛津大学	AZD1222					
印度血清所	BBV152 A					
强生	Ad26 SARS-CoV-2					
智飞生物	RBD-Dimer	重组蛋白亚单位疫苗				
俄罗斯生物研究中心	EpiVacCorona					
诺瓦克斯	NVX-CoV2373					
赛诺菲	S protein					

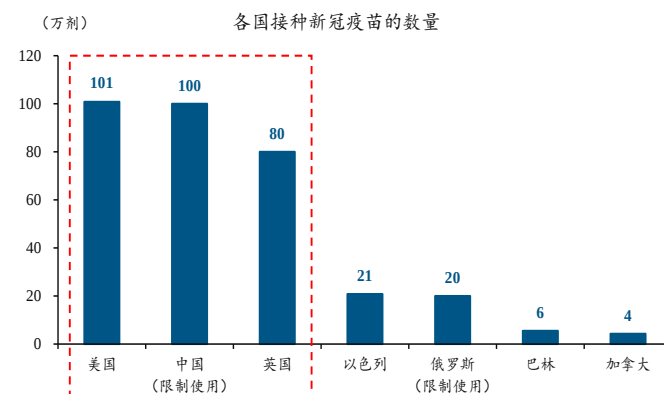
资料来源：WHO、Duke University、开源证券研究所（不完全统计）

图4: 截至 12 月 25 日，全球疫苗接种量达到 331 万剂



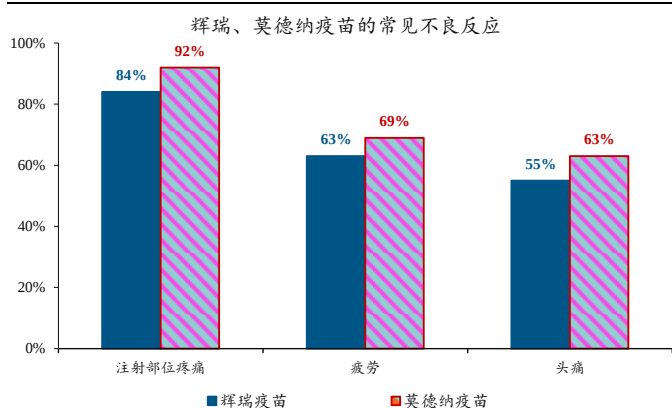
数据来源：WHO、Our World In Data、开源证券研究所

图5: 美、中、英三国疫苗接种量占全球比重近 9 成

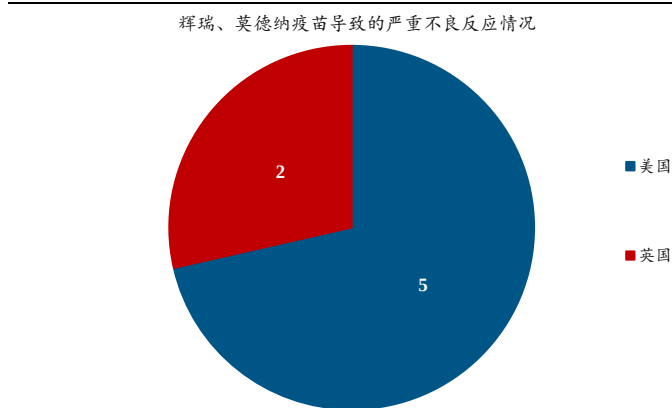


数据来源：WHO、Our World In Data、开源证券研究所

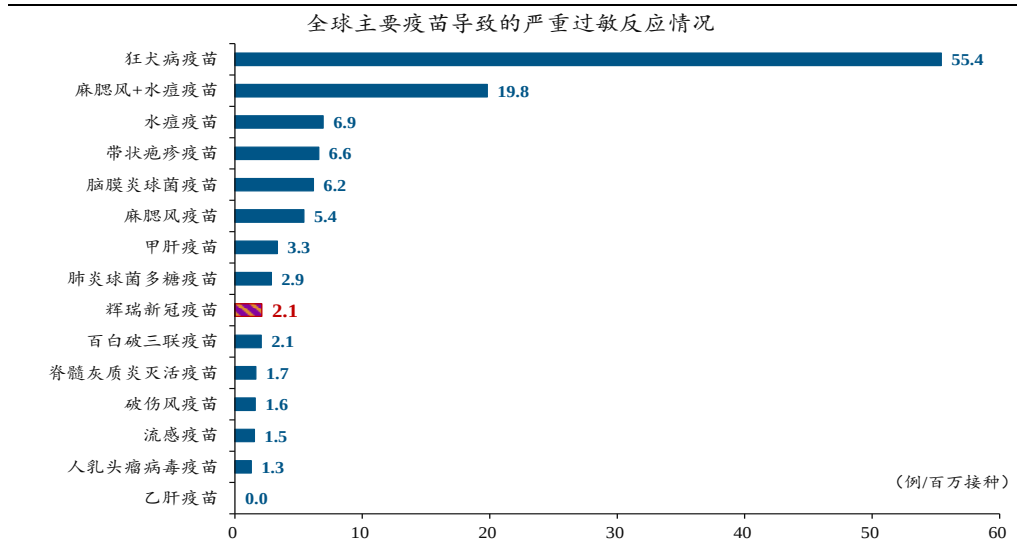
开启疫苗接种以来，美国、英国分别发现 5 起、2 起严重不良接种反应，但发生概率均在合理范围内。一般而言，接种疫苗后，容易产生注射部位疼痛、疲劳等不良反应，少数情形下也会出现心率过高等严重不良反应。截至 12 月 25 日，开启新冠疫苗接种的国家中，中国、俄罗斯暂未报告严重不良反应。美国、英国方面，分别出现了 5 起、2 起严重不良反应，主要表现为头晕、昏厥等。不过，横向对比来看，新冠疫苗产生不良反应的概率略高于流感疫苗、破伤风疫苗，远低于水痘疫苗、狂犬病疫苗等，处于常见疫苗的中位数水平附近。

图6：注射部位疼痛、疲劳等是常见的不良接种反应


数据来源：Pfizer&BioNTech、Moderna、开源证券研究所

图7：美国、英国分别发现 5 起、2 起严重不良接种反应


数据来源：CNN、BBC、开源证券研究所

图8：横向对比来看，新冠疫苗产生不良反应的概率属于合理范围内


数据来源：J ALLERGY CLIN IMMUN (变态反应与临床免疫学杂志)、开源证券研究所

美国新任总统拜登已公布上任后的百日接种计划，承诺将于 2021 年 4 月底前完成 1 亿人次疫苗接种。拜登公布的接种计划分为 5 个阶段，分别对应不同优先级的人群。根据这一计划，美国将首先对卫生工作人员及其他高感染风险人群进行疫苗接种，随后逐步扩大至中感染风险及低感染风险人群，最后再覆盖所有剩余人群。为彰显抗疫决心，拜登承诺将在 2021 年 1 月 20 日上任后的首个 100 天内，完成 1 亿人次的疫苗接种。

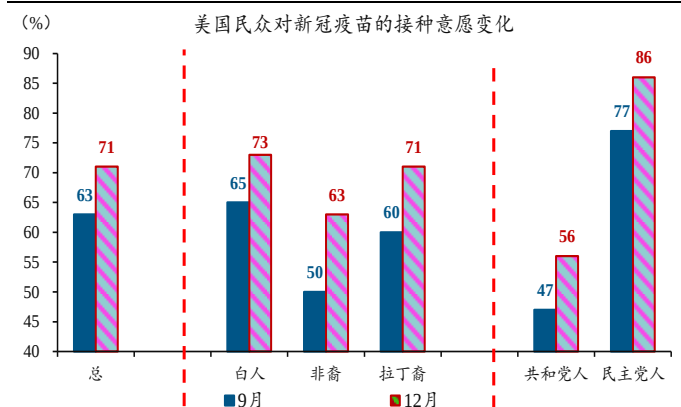
表4: 拜登承诺将于 2021 年 4 月底前完成 1 亿人次疫苗接种

阶段	计划
阶段 1	完成卫生保健工作者和急救人员接种（人口占比 5%）。
阶段 2	完成高感染风险的人群，以及人口稠密地区的老年人接种（占比 10%）。
阶段 3	完成中感染风险的服务人员，教师和学校工作人员，收容所和监狱中的人员，尚未受到治疗的老年人以及处于中等风险中的人接种（占比 30-35%）。
阶段 4	完成年轻人、儿童、低感染风险的服务人员接种（占比 40-45%）。
阶段 5	完成剩余所有民众接种（占比 5-15%）。

资料来源: US CDC、CNN、开源证券研究所

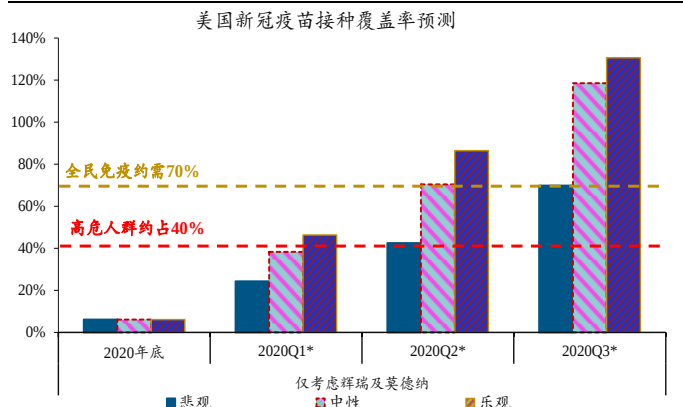
随着愿意接种疫苗的民众占比已升至 7 成以上，美国预计将在 2021 年中前后接近全民免疫目标。因新冠疫苗研发、生产情况较为顺利，以及疫苗开启接种后出现的不良反应较少，美国民众的接种意愿持续上升。目前，愿意接种疫苗的美国民众占比已由 63% 升至 71%；其中，愿意接种的白人、拉丁裔民众占比分别达到 73%、71%，愿意接种的非裔民众占比也由 50% 升至 63%。综合美国已购疫苗数量、民众接种意愿及拜登接种计划来看，美国有望在 2021 年 1 季度完成对高危人群的接种覆盖，年中前后接近全民免疫目标（完成 70% 民众的接种覆盖）。

图9: 美国愿意接种疫苗的民众占比已升至 7 成以上



数据来源: KFF、开源证券研究所

图10: 美国有望在 2021 年 2 季度前后接近全民免疫目标



数据来源: 各大疫苗生产商、开源证券研究所

与美国类似，英国已开启疫苗接种，且民众的接种意愿较高；但受制于大部分疫苗供应来自阿斯利康等研发进度落后的厂商，未来接种进度将慢于美国。开启接种以

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_606

