2022 年 5 月 12 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

总量研究

穿越疫情曲线：欧美经验与教训

——《全球疫情和疫苗跟踪系列》第十篇

要点

引言：过去两年，欧美如何屡次尝试推动经济解封，并最终穿越疫情曲线，配合了哪些货币和财政手段，非常值得我们观察和思考。

核心观点：

美国解封：三次尝试开放，以加强针、特效药等方式压低新增确诊病例曲线。

美国一共尝试了三次放松防疫管控、推进复工，分别是 2020 年 6 月、2021 年 6 月和 2022 年初。前两次均带来了疫情反弹，美国政府通过收紧防控、加速疫苗接种等方式压低曲线，并且持续推进大规模财政刺激，对冲经济压力。

2022 年初，随欧美逐步验证奥密克戎低致死率，疫情反弹下，美国政府继续推进复工，并且以口服特效药、居家检测等方式压低曲线。2 月加州将新冠疫情降级为“地方性”流行病，CDC 推动解除室内口罩令，美国进入与疫情共存时期，虽然 4 月初奥密克戎变种 BA2.0 再次引发疫情反复，但是全美防疫措施至今并未出现大幅收紧。

英国解封：加强针接种最快、解封最为彻底，目前推进第四针疫苗接种。

疫情以来，英国也曾三次尝试推动经济解封，由于其“分步”解封模式，复工导致的疫情反弹程度也低于美国。此外，由于 2021 年下半年英国加强针接种进度较快，这也使得 2021 年底变种病株冲击中，英国重症和死亡情况低于美国。

横向对比主要国家，目前英国防疫政策最松，今年 2 月英国政府解除所有防控措施，阳性无需自我隔离，3 月入境旅客无需疫苗接种和病毒检测证明。现在，英国政府正推进第四针疫苗接种，继续提高群体免疫水平。

美国宏观对冲：财政赤字货币化+转移支付，支撑消费。

美国本轮宏观对冲政策有三个特点，一是货币刺激更快更强，二是货币财政紧密配合，美联储大规模购入美国国债，支撑五轮共约 6 万亿的财政刺激计划。三是，6 万亿财政刺激计划，以现金补贴、失业补贴、企业低息贷款等方式，向中小企业和居民补贴约 2.9 万亿美元，进而支撑消费和经济恢复。

简而言之，美国先通过“财政赤字货币化”的方式，美联储购买美国国债填补财政赤字缺口，将财政资金转移支付给居民，支撑消费。这套机制运转的核心，正是美国通过连接石油美元结算，及军事、粮食、金融等霸权共同构造的美元霸权。

当然，这套组合拳也带来了高通胀、贫富分化、消耗美元信用等一系列成本，美元指数也曾快速回落。不过，随着 2021 年下半年美国加速解封、经济恢复，叠加 2022 年初俄乌局势催化，美元指数也在 2022 年 4 月重回 100 关口。

英国宏观对冲：重就业，财政刺激更为克制，货币政策“快进快出”。

美国使用了大规模的财政赤字货币化支撑消费，依托了其美元霸主地位。而英国难以复制美国的经济对冲路径，采用了较为克制的财政刺激，多轮财政刺激以保护就业、促进消费、降低服务业行业税负为主，这也使得英国失业率持续维持在较低水平。

英国货币刺激政策也在疫情解封时快速退出，2021 年底英央行便领先美国，启动连续加息，一方面遏制通胀，另一方面，避免美国加息对英镑汇率和英国经济恢复带来冲击。

风险提示：全球疫情大幅反复

作者

分析师：高瑞东
执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格
执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

相关研报

不一样的降息，存款利率改革——2022 年一季度货币政策执行报告点评（2022-05-09）

疫情冲击显现，出口如期大幅回落——2022 年 4 月进出口数据点评（2022-05-09）

美国非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022 年 4 月美国新增非农数据点评兼光大宏观周报（2022-05-07）

从宏观政策到行业景气度：稳增长视角——《光大投资时钟》第一篇（2022-05-05）

美国复审对华关税：组成、缘由、展望——《大国博弈》系列第十九篇（2022-05-05）

美联储如期加息，最鹰时刻正在过去——2022 年 5 月美联储议息会议点评（2022-05-05）

经济底已现，政策全面转暖——2022 年 4 月 PMI 点评兼光大宏观周报（2022-04-30）

坚定 5.5%目标，政策全面转暖——2022 年 4 月政治局会议精神学习体会（2022-04-29）

盈利回暖不改企业压力，政策仍需发力——2022 年 3 月企业盈利数据点评（2022-04-27）

从海外视角，看国内消费修复的路径和高度——《见微知著》第六篇（2022-04-25）

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报（2022-04-23）

疫情冲击收入明显，广义财政支出积极发力——2022 年 3 月财政数据点评（2022-04-21）

经济尚未触底，政策仍需加码——2022 年 3 月经济数据点评（2022-04-18）

目 录

一、英美分别经历了三次穿越疫情曲线 3
1.1 美国：三次尝试放松，以加强针、特效药等压低曲线 3
1.2 英国：加强针覆盖速度最快，“躺平”最为彻底 5
二、宏观对冲：美国重消费，英国重就业 8
2.1 美国：财政赤字货币化+转移支付，支撑消费 8
2.2 英国：财政重就业、促消费，货币政策“快进快出” 10
三、风险提示 12

图目录

图 1：美国三次尝试放松管控 3
图 2：英美两国防疫收紧指数对比 3
图 3：2022 年 4 月，BA2.0 成为全美主要变种毒株 5
图 4：横向对比主要国家，目前英国防疫政策收紧程度最低 6
图 5：英国政府三次推动防疫解封 6
图 6：2021 年下半年，英国加强针接种速度领先于主要国家 7
图 7：英国在 2021 年下半年的疫情反复中，重病 ICU 人数峰值明显低于美国 7
图 8：与次贷危机时期相比，美国政府应对疫情的货币政策反应迅速，并且配合了多轮财政刺激 9
图 9：2020 年以来美联储增持了 3.4 万亿美元美国国债 10
图 10：美债实际收益率和美元指数在 2021 年下半年企稳回升 10
图 11：2021 年底，英国率先收紧货币政策 11
图 12：疫情之后，英国失业率长期低于美国 11

近期，欧美多国持续推进疫情解封。疫情至今两年以来，欧美如何应对疫情，并最终穿越疫情曲线，这其中经历了何种反复，采取了哪些财政和货币政策对冲，非常值得我们观察和思考。

一、英美分别经历了三次穿越疫情曲线

1.1 美国：三次尝试放松，以加强针、特效药等压低曲线

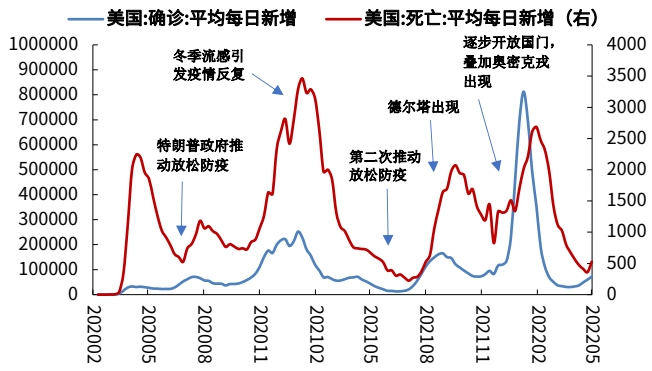
美国放松疫情管控经历了三个主要的节点，分别是 2020 年下半年首次尝试、2021 年下半年第二次开放、2022 年初全面开放。

（一）2020 年下半年，第一次推动开放，以失败告终：2020 年上半年，在新冠疫情后，美国迅速启动疫情管控，并且在 2020 年 3 月和 4 月推进两轮共计 2.5 万亿美元的财政刺激方案，对冲经济压力和失业压力。

2020 年 6 月，疫情有所平复后，特朗普总统带领共和党州推进经济重启和复工。但是，由于疫苗尚未接种，此次推进经济重启，引发了大范围的疫情反复，也成为了共和党大选败北的主要因素之一。疫情出现反复后，美国各州随即升级了防疫政策，7 月包括得克萨斯州、佛罗里达州和亚利桑那州等地已经采取了包括暂缓经济开放、强制佩戴口罩等政策。

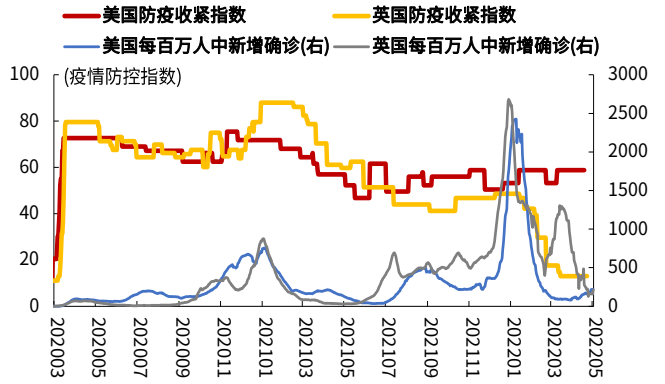
美国第一次推动复工受阻，叠加 2020 年底冬季流感引发疫情再度大幅反弹，也进一步推动了 2021 年底和 2022 年初，美国政府接连推出了第三轮和第四轮共计 2.8 万亿美元的财政刺激计划。

图 1：美国三次尝试放松管控



资料来源：Wind，光大证券研究所 （更新截至 2022 年 5 月 11 日）
备注：新增确诊和新增死亡数据均为当周平均每日新增

图 2：英美两国防疫收紧指数对比



资料来源：Wind，our world in data，光大证券研究所（更新截至 2022 年 5 月 11 日）

（二）2021 年下半年，第二次推动复工，开放入境：2021 年 6 月，随着美国每百人疫苗接种达到 90 剂，全美各州陆续提前停止发放失业补贴，推动复产复工、学校复课。同时，拜登政府采取多种方式，加速全美疫苗接种。2021 年 7 月 29 日，拜登呼吁各地政府为接种疫苗者提供 100 美元奖励；9 月 9 日拜登要求所有行政部门雇员接种疫苗。

但是，随着德尔塔变种病株在 2021 年三季度出现，美国疫情从 8 月开始再次大幅反弹。不过，由于疫苗接种率逐步提高，该轮确诊病例峰值和死亡人数略低于

2020 年下半年。2021 年四季度，随着美国新增确诊病例小幅回落，11 月 8 日，美国向 33 个国家重新开放边境，完全接种疫苗的旅客若可提供 72 小时的核酸检测阴性证明，即可入境，无需 14 天隔离。

（三）2022 年初以来，持续放松管控：2021 年 11 月奥密克戎变种病株席卷多国，12 月初美国发现奥密克戎变种病株。起初，为应对奥密克戎冲击，美国政府收紧了防疫限制，2021 年 11 月 29 日美国对南非等 8 个非洲国家实施旅行限制；12 月 6 日，入境美国旅客需 24 小时内（此前为 72 小时内）核酸检测阴性证明，拜登政府同时将本该在 2022 年 1 月到期的“口罩令”延长到 3 月 18 日。

但是，随着 2022 年元旦前后，奥密克戎的低致死率逐步得到验证，美国政府并未重启封锁、且进一步降低了隔离时间。2021 年 12 月 27 日，CDC 宣布将新冠病毒无症状感染者的建议隔离时间从之前的 10 天缩短至 5 天，并同样缩短了密切接触者需要隔离的时间。拜登总统同时强调，虽然形势严峻，但美国“不会实施封锁”。

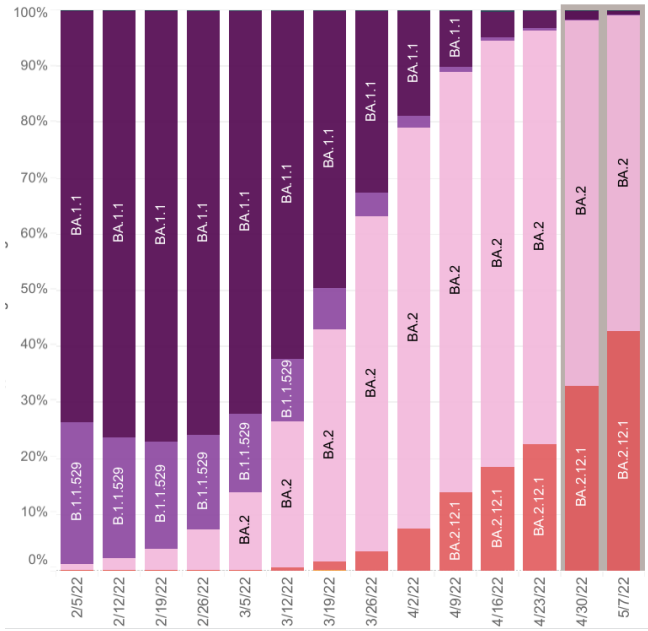
作为应对，美国政府加急审批口服特效药、加速疫苗接种。2021 年 12 月 21 日，拜登公布美国政府冬季对抗奥密克戎毒株的新计划，包括增加新的疫苗接种点、向民众免费发放 5 亿份居家检测试剂、加强疫苗和加强针接种等。同时，为降低公共医疗资源的压力，美国 FDA 在 2021 年 12 月 22 日和 23 日紧急批准了两款新冠口服特效药。2022 年 1 月上旬，美国新增确诊病例快速攀升，1 月中旬每日新增确诊突破 80 万人，也达到了疫情以来的峰值水平。在突破 80 万的新增确诊病例峰值后，1 月下旬，美国每日新增确诊病例快速回落，2 月下旬每日新增确诊病例回落到 10 万人以下。

2022 年 2 月，美国多个州进一步解除管控，加州将新冠疫情降级为“地方性”流行病，CDC 推动解除室内口罩令。2 月 17 日，美国加州州长纽瑟姆宣布该州首次转向以“地方性”流行病来应对新冠疫情，民众进入企业、学校和娱乐设施等将不再强制要求戴口罩或接种疫苗。2 月 25 日，CDC 更新防疫指南，判定美国 63%的郡县、对应 72%民众已处于疫情中低风险地区，在这些地区民众在大部分室内场所（包括学校）无需佩戴口罩。

2022 年 4 月初，奥密克戎变种 BA2.0 在全美迅速传播，各州就是否加强防疫左右摇摆。4 月以来，奥密克戎毒株的亚型 BA.2 在美国开始迅速传播，全美 5 月初每日新增确诊病例上升至 7 万人。对于变种病株 BA.2 带来的冲击，美国各地反应不一，在防疫政策是否加强上来回摇摆。洛杉矶自 4 月 22 日起在公共交通和机场内重启“口罩令”，宾西法尼亚州费城卫生部门在短时间内两度修改防疫措施，4 月 18 日恢复室内口罩令、4 月 22 日宣布取消。

全美防疫措施至今并未出现大幅收紧。4 月 5 日，美国疾控中心（CDC）主任瓦伦斯基表示，美国人口已获得足够免疫力，可以对传染性更强的奥密克戎 BA.2 提供部分保护。

图 3：2022 年 4 月，BA2.0 成为全美主要变种毒株



资料来源：CDC （更新截至 2022 年 5 月 11 日）

纵观美国政府三次穿越疫情曲线，前两次美国政府明显试图通过加快疫苗接种、不断推出多种检测手段、加强社交隔离措施和口罩禁令等方式，压平新增确诊病例曲线，防止医疗资源过度挤兑。

而当 2022 年初，美国政府逐步确认了奥密克戎的低致死率之后，在疫情大幅反复下，不再升级防疫管控措施，反而继续推进经济重启，通过依赖口服特效药、居家抗原检测、推进加强针接种等方式，“被动”迎接奥密克戎冲击，这也导致美国新增确诊病例曲线在 2022 年初走出了“尖峰”形态。

1.2 英国：加强针覆盖速度最快，“躺平”最为彻底

横向对比主要国家，目前英国防疫政策最松，基本完全解封。2022 年 2 月 24 日，英国英格兰地区解除所有现行新冠限制措施。根据新的防疫政策，新冠检测阳性者将无需再自我隔离。从 4 月 1 日起，英国政府将不再为民众提供免费的新冠病毒检测。根据 our world in data 计算的防疫收紧指数来看，横向对比主要经济体，目前英国防疫政策收紧程度最低（见图 4）。

从防疫指数可以看出，英国防疫政策在 2020 年年中开始放松，2020 年底再次收紧，2021 年初开始大幅放松，在 2021 年三季度放松节奏一度放缓，在 2022 年初开始继续大幅放松，我们同样称之为英国政府三次穿越曲线：

（一）2020 年 5 月英国政府宣布“三步走”放松，第一次大规模放松防疫。

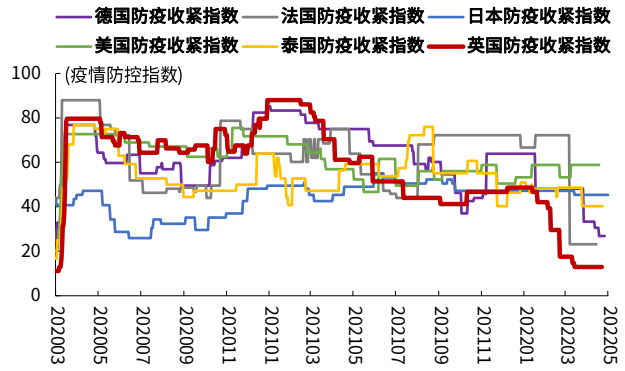
2020 年 5 月 11 日，英国政府公布“三步走”放松路径，同时启动一个 5 级新冠疫情警报系统，以反映疫情在各城市的不同危险等级。

- 第一阶段：5 月 13 日开始，允许小型商铺和室外经营场所恢复营业、

- 第二阶段：6 月 1 日开始，大型购物中心开业，更多人回归工作，小学复课。
- 第三阶段：7 月 4 日开始，酒馆、餐馆、旅馆和休闲娱乐中心可以开业。

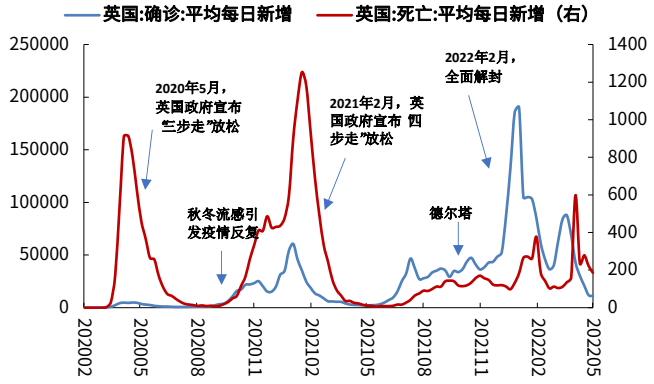
2020 年三季度，对比美国来看，英国的逐步解封政策，更为成功地压低了新增确诊病例曲线。在冬季疫情反复后，英国再度启动了英国全境封锁。整个三季度，英国疫情没有出现大幅反弹，7 月底 8 月初的时候新增确诊病例回落至每日千人以下。直到 10 月，随着天气转冷，英国确诊人数开始再次回升，11 月 5 日英国重新启动第二次全国性疫情封锁至 12 月 2 日（第一次即为 2020 年 3 月）。2021 年 1 月 4 日，英国首相宣布英格兰第三次实施全境封锁措施到至少 2 月中旬。

图 4：横向对比主要国家，目前英国防疫政策收紧程度最低



资料来源：Wind，our world in data，光大证券研究所
（备注：更新截至 2021 年 5 月 11 日）

图 5：英国政府三次推动防疫解封



资料来源：Wind，光大证券研究所

（二）2021 年 2 月英国政府宣布“四步走”放松，第二次大规模放松防疫。

2021 年 2 月 22 日开始，英国首相鲍里斯·约翰逊公布了逐步解除英格兰地区封锁的四步计划。前三阶段（3 月到 6 月）基本按照政府路线推进，第四阶段解封则由于德尔塔病毒快速蔓延，从 6 月延迟到 7 月。

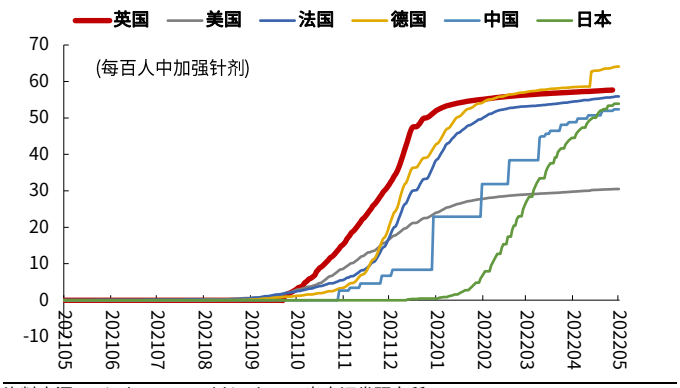
- 第一阶段：3 月 8 日学生开始返校，3 月 29 日进一步放宽，最多允许六个人或两户家庭在公园和花园聚集。
- 第二阶段：4 月 12 日商店、理发店、健身房、户外餐饮接待区以及设施齐全的度假公寓重新开放。从第一阶段到第二阶段，英国新增确诊病例维持低位，同时英国国内疫苗接种持续推进，每百人疫苗接种率从 2 月初的 14 剂提升至 4 月底的 72 剂。
- 第三阶段：5 月 17 日，六人小组可以在室内酒吧或餐厅等场所会面，电影院、博物馆、酒店、表演和体育赛事重新开放。但是由于 5 月开始，英国新增确诊病例出现回升，英国政府采取了在病例集中地区进行大规模检测、缩短接种两剂疫苗间隔期、呼吁民众尽快接种疫苗等措施，为解封提供保障。
- 第四阶段：按照政府原定计划 6 月 21 日，将取消剩余的防疫限制措施。但由于疫情快速抬升，6 月 14 日英国政府宣布英格兰地区将推迟 4 周执行最后阶段的“解封”措施。7 月 19 日英国政府宣布基本取消新冠管控措施。从 6 月至 11 月，英国新增确诊病例一直维持每日新增 3 万至 4 万左右的水平。

2021 年下半年，英国采用多种政策加快疫苗接种，英国加强针覆盖率领先于其余主要经济体。2021 年下半年，英国政府“花式”鼓励居民接种疫苗，包括为疫苗接种人群提供打折的乘车和用餐服务等。11 月 15 日，英国政府宣布将新冠第三剂加强针的推广接种范围从 50 岁及以上群体扩大至 40 岁及以上的群体，16-17 岁未成年人也可进行第二剂疫苗接种。横向对比主要经济体，英国加强针的覆盖率也在 2021 年三季度快速上升，领先于美国。

2021 年 12 月奥密克戎来袭，英国政府再次收紧防疫措施，包括口罩令、居家办公、疫苗接种出入证明等。2021 年 12 月英国新增确诊病例大幅回升，英国各地紧急宣布了最新防疫措施，12 月 8 日英格兰地区启动包括强制戴口罩、尽量居家办公等措施在内的“B 计划”，计划包括从 10 日起，在剧院、电影院等多数室内公共场所必须戴口罩；13 日起，尽量居家办公；15 日起，经议会批准，疫苗接种证明等将成为进入人员聚集场所的强制要求等。

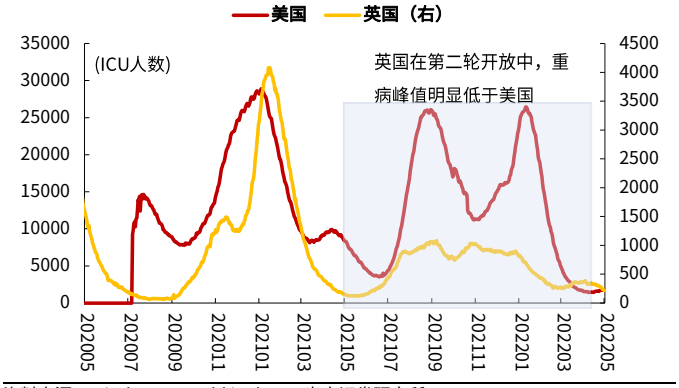
而由于英国加强针接种进程较快，在 2021 年底和 2022 年初的疫情反复中，英国因为新冠疫情的重病情况，明显低于 2020 年底的疫情反复期。同期美国加强针接种进度明显较慢，在德尔塔和奥密克戎变种病株的接连冲击下，美国同期重病和死亡情况基本持平于 2020 年底。

图 6：2021 年下半年，英国加强针接种速度领先于主要国家



资料来源：Wind，our world in data，光大证券研究所
（备注：更新截至 2021 年 5 月 11 日）

图 7：英国在 2021 年下半年的疫情反复中，重病 ICU 人数峰值明显低于美国



资料来源：Wind，our world in data，光大证券研究所
（备注：更新截至 2021 年 5 月 11 日）

（三）2022 年 2 月英国政府全面放开管控，继续推进第四针疫苗接种。

2022 年 2 月，英国政府解除所有针对新冠疫情的限制举措，英国也将成为首个完全解除防疫限制的西方大国。2 月 22 日，英国政府宣布在英格兰，教职员工和学生不再需要每周检测两次核酸；2 月 24 日开始，即便民众新冠病毒检测结果呈阳性，也不再被强制要求自我隔离。

2022 年 3 月 14 日，英国交通部宣布，3 月 18 日开始所有入境英国的旅客无论是否接种过新冠疫苗，都不再需要任何形式的新冠病毒检测，入境后也无需隔离。3 月至 4 月，英国再次出现疫情反复，但是新增确诊病例曲线的峰值仅达到了 2021 年 12 月的峰值的一半高度。

放开疫情管控的同时，英国政府推进第四针疫苗接种，提高群体防疫水平。3 月 20 日，英国国民保健制度（NHS）宣布将开始为年长者和免疫力弱的民众接种第四剂新冠疫苗。英国卫生大臣萨吉德·贾维德也表示，第四剂新冠疫苗接种计划可能在秋季会向普通民众大规模开放推广。英国疫苗接种和免疫联合委员会还建议，英国应进一步布局秋季加强针接种，即第五针疫苗。

二、宏观对冲：美国重消费，英国重就业

2.1 美国：财政赤字货币化+转移支付，支撑消费

与次贷危机相比，新冠疫情冲击下，美国宏观经济对冲政策有三个特点。一是推出了更快更强的货币政策，美联储在 2020 年 3 月，14 天内连续降息 150bp，一次性消耗了降息的政策空间。二是货币政策与财政政策紧密配合，美联储大规模购入美国国债，以支撑前后通过了五轮共约 6 万亿的财政刺激计划。三是，美国政府通过财政刺激计划，以直接现金补贴、失业补贴、企业贷款等方式补贴给企业和居民 2.9 万亿美元，进而支撑消费和经济恢复。

简而言之，美国先通过“财政赤字货币化”的方式，美联储直接购买美国国债来补贴财政赤字缺口，而后将财政资金转移支付给企业发放工资，或给居民发放直接现金补贴和失业补贴，进一步支撑居民消费，拉动经济。这一系列财政货币组合拳打出来后，美国经济在 2020 年三季度就恢复环比正增长，此后持续推进经济恢复。

疫情之后，美国接连推动五轮次共约 6 万亿财政刺激计划，约占美国 2019 年 21.3 万亿名义 GDP 的 28%。其中以现金补贴、失业补贴、企业低息贷款等方式，向中小企业和居民补贴约为 2.9 万亿美元。

- **第一轮：2020 年 3 月通过的 2 万亿美元 CARES 法案，向中小企业和居民补贴 9270 亿美元。**

疫情冲击后，美国特朗普前总统快速推动通过 2 万亿财政刺激 CARES 法案。CARES 法案首要投向是援助中小企业和居民，包括 2500 亿美元的失业补助（每人每周 600 美元）、3000 亿美元的个人一次性派现（每个成年人 1200 美元，每个儿童 500 美元）、3770 亿美元的小企业援助（主要为 PPP 薪水保护计划[1]）。

其次包括向金融系统提供流动性（4540 亿美元）、维护美国经济和政府部门正常运行（4090 亿美元），加强疫情防控和公共卫生系统建设（1270 亿美元）。

- **第二轮：2020 年 4 月通过的 4800 亿美元 PPPHCEA 法案，向中小企业和居民补贴 3813 亿美元。**

由于 CARES 法案给中小企业成立的薪水保护计划被迅速耗尽，因此国会追加了 PPPHCEA 法案，其中给中小企业新增拨款 3813 亿美元，为公共卫生新增拨款

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_41731