

“蓝潮”交易火热，但终将回归业绩



——海外宏观策略展望

HWABAO SECURITIES / 2020年11月

分析师：蔡梦苑（执业证书编号：S0890517120001）

分析师：樊彬彬（执业证书编号：S0890520030001）

▶ 请仔细阅读报告结尾处风险提示及免责声明

- **疫情：新增病例持续攀升，欧洲新增死亡病例抬头，且欧洲医疗资源使用量快速上升。**
 - ✓ 欧洲各国目前的疫情防控措施相比于3/4月时期相对较为宽松，对经济的影响也相对彼时更小。
 - ✓ 欧洲各国医疗资源占用量开始快速攀升，目前距离医疗资源挤兑尚有一定的距离。
 - ✓ 海外主要疫苗厂商将于11月底/12月披露临床三阶段的实验数据，并提交FDA审核，确认是否满足FDA标准。
- **经济：美国经济总体处于持续复苏状态，但结构性存在复苏错位，主要体现在服务业等密切接触的行业。**
- **政策：按照目前较大概率的大选结果推演，民主党入主白宫，共和党为参议院多数党、民主党为众议院多数党。**
 - ✓ 财政刺激或在2020年难以推出，规模也将缩水至1万亿左右。财政部目前融资计划也是按照1万亿左右的刺激规模融资。
 - ✓ 拜登提出的2.4万亿美元的基建和清洁能源计划，预计规模也将会打折。
 - ✓ 拜登方案中的加税举措，由于国会白宫分治，预计短期内推出的概率较低。
- **股票市场：四季度美股整体走势：不确定性依然较高，震荡较大。**
 - ✓ 目前美国大选仍有不确定性，不排除“大选周”拖成“大选月”。
 - ✓ 大选后市场在交易拜登“蓝潮”的风险偏好情绪过高，但在假设参议院是共和党多数情况下，势必会对拜登的竞选战略的实施有较大不确定性影响。
 - ✓ **中长期来看，通胀成为支持股价上升的因素，业绩成为股市的主要驱动力。相对低估值的道指有望表现好于预期。**
- **债券市场：三因素相互制衡，十年美债收益率波动增加，预计波动区间或在0.7%-1%之间。**
 - ✓ 疫苗的预期以及FDA批准情况。

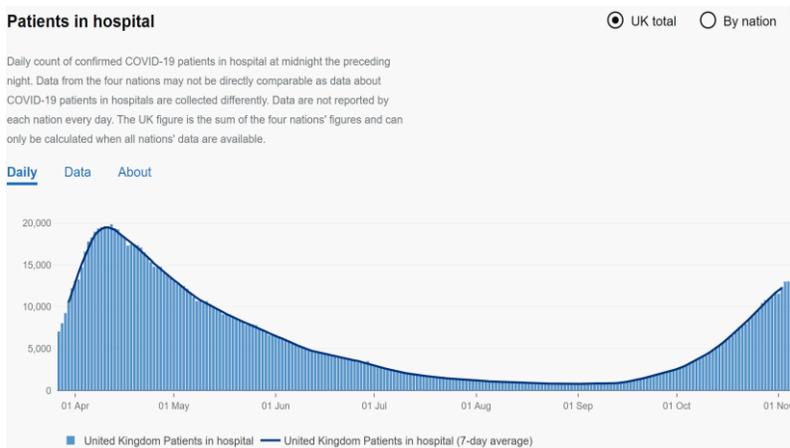
疫情：欧洲各主要国家针对二次疫情的防疫措施

下表是欧洲各主要国家的防疫时间、与3/4月第一次疫情大爆发时的区别、预计后续防疫政策变化。

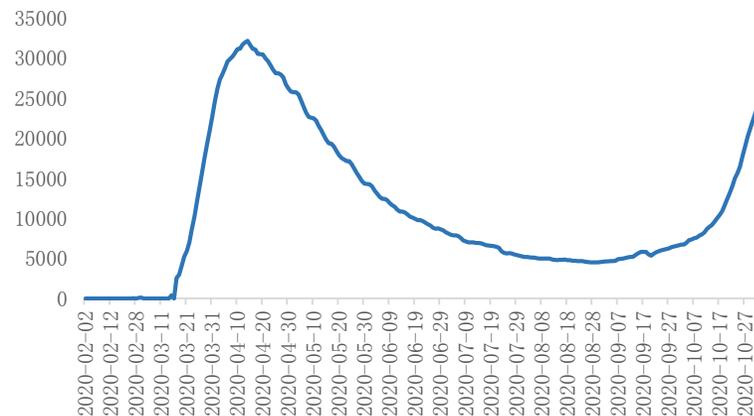
国家	类型	各国疫情防控的具体措施
英国	防控时间	为期一个月（11.02-12.02）
	与第一次封城对比	相同点：避免非必要出行，关闭非必要商店，关闭娱乐及服务性场所 不同点：第二次封城政策总体较第一次 宽松 。学校、办公场所等保持开放
	预期后续政策变化	1、英国首相约翰逊表示有信心按计划结束本次封城，但具体是否延长还是 取决于R值能否降到1以下 。 2、若此次封城按预期时间结束，12月2号后英国将会重回之前的按地区分级管控的政策
法国	防控时间	为期一个月（10.30-12.01）
	与第一次封城对比	相同点：避免非必要出行，关闭非必要商店，关闭娱乐及服务性场所 不同点：第二次封城政策总体较第一次 宽松 。学校保持开放、制造业可以继续生产等。
	预期后续政策变化	1、每两周回顾一次现行政策。若情况好转，会放松部分行业的管制。 2、是否延长现在的封城政策取决于法国的 每日新增病例能否下降至5000人以下 。
德国	防控时间	为期一个月（11.02-12.02）
	与第一次封城对比	相同点：避免非必要出行，关闭非必要商店，关闭娱乐及服务性场所 不同点：第二次封城政策总体较第一次 宽松 。学校，教堂，零售商店等都可以在保证社交距离的基础上正常开放。
	预期后续政策变化	1、每2周回顾一次政策。 2、 现阶段不保证1个月后不延长当前措施 。
意大利	防控时间	为期一个月（10.25-11.24）
	与第一次封城对比	相同点：全国实行宵禁（22:00-5:00） 不同点：除宵禁外，其余政策只是区域性管控。根据风险等级，全国被分为三个区，只有高风险地区的非必要出行被叫停，娱乐及服务性场所和非必要商店被关闭。
	预期后续政策变化	根据疫情发展情况，可能升级为全国性封城，也可能会放松管控措施

欧洲因COVID-19导致医疗资源占用量上升较快

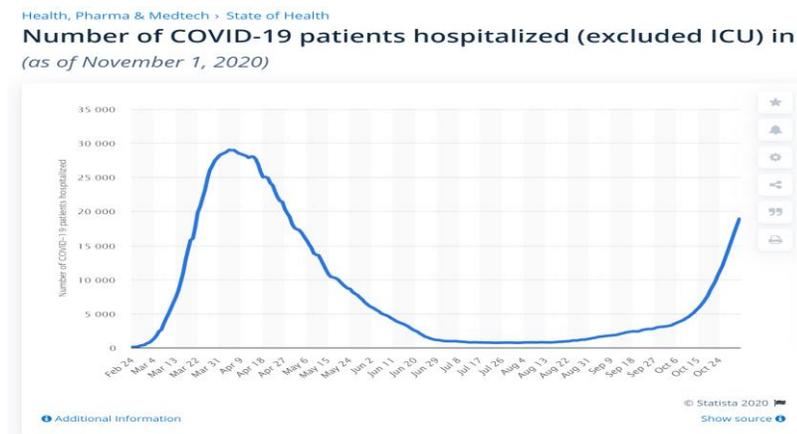
英国新冠病人住院人数（非ICU）



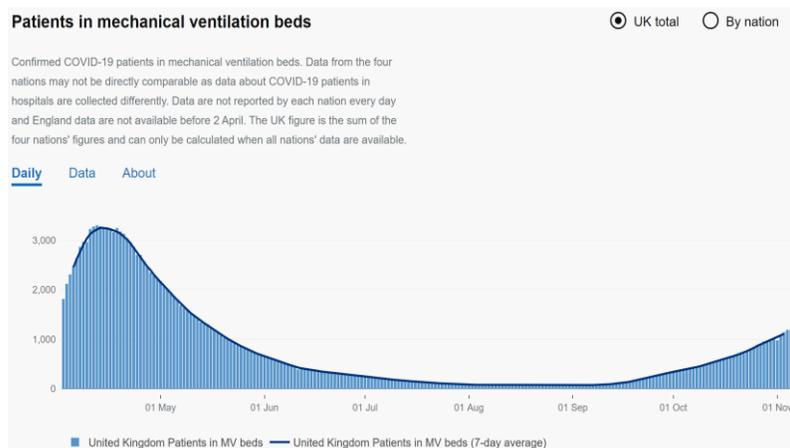
法国新冠病人住院人数（非ICU）



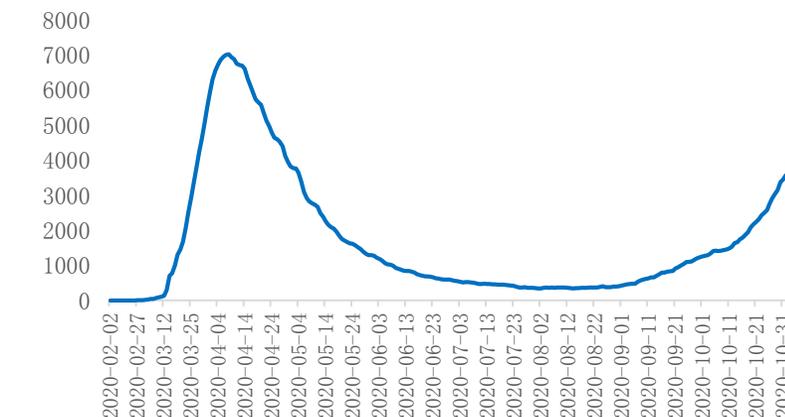
意大利新冠病人住院人数（非ICU）



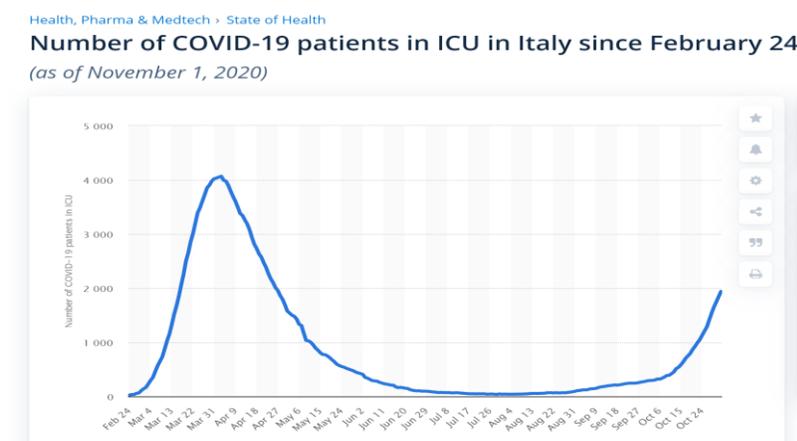
英国病人使用呼吸机床位数量



法国因新冠使用ICU病床的人数



意大利因新冠使用ICU病床的人数



数据来源：欧洲各国家的卫生部等

疫苗：有望于12月完成临床三阶段测试

我们预计疫苗或在在2020年底至2021年1月结束临床三阶段测试，但大规模分发使用或在**2021年2季度**左右。

截至11月7日，各主要国家疫苗进入临床三阶段的情况

序号	公司	国别	阶段	三阶段启动时间	预计批准上市时间
1	Moderna/NIAID	美国	III	2020年7月	预期于 2020年底 可知疫苗是否满足FDA的标准。
2	Novavax	美国	III	2020年10月	预期最早2021年上市第一季度上市
3	康希诺-中国军事生物研究院	中国	III	2020年9月	已于6月25日获批， 被允许用于军队
4	国药集团	中国	III	2020年7月	已在阿联酋获批， 仅供医护人员使用
5	科兴集团	中国	III	2020年7月	于7月在中国获批，仅允许被有限使用。 预期2021年可供全世界各国使用
6	BioNTech/Fosun Pharma/Pfizer (辉瑞)	德国、美国、中国	II、III	2020年4月	预期2021年底可生产13亿支
7	强生疫苗/Beth Israel Lahey Health	美国、以色列	III	2020年9月	预期于 2020年底 可知疫苗是否满足FDA的标准
8	阿斯利康-牛津疫苗	英国、瑞典	III	2020年8月	目前项目在巴西、美国的实验已经恢复运行

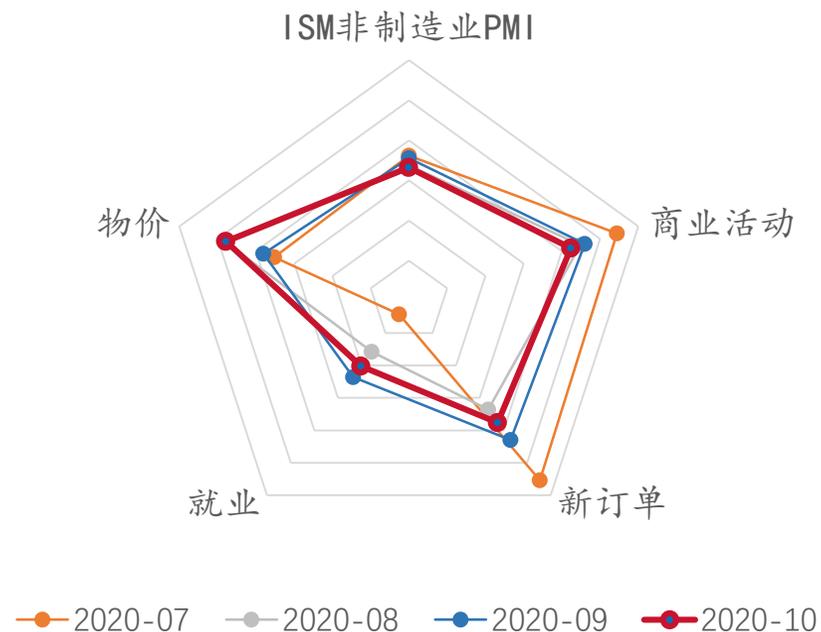
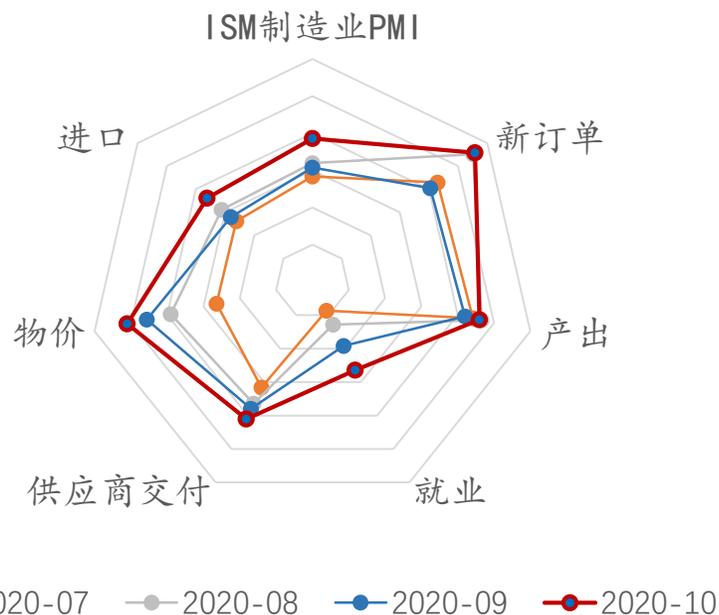
数据来源：New York Times，公开资料整理等

- 6月 ● 美政府公布“Operation Warp Speed”计划，承诺提供数十亿美元资金支持疫苗研发企业。当时预计10月交付第一批疫苗。
- 8月 ●
 ✓ 特朗普向民众承诺政府最快将在10月大规模分发疫苗。
 ✓ FDA局长表示：愿意绕过正常批准程序，尽快授权一种新冠疫苗。
- 9月 ● 阿斯利康-牛津合作研发的疫苗因受试者遭受严重神经问题而暂停，截至目前已恢复。
- 10月 ●
 ✓ FDA宣布：**在批准任何疫苗之前，他们需要看到志愿者接种第二剂新冠疫苗后两个月的随访数据。导致疫苗上市时间延长。**
 ✓ 强生公司的疫苗都因接种者出现了不明原因的疾病风险而暂停临床试验。
 ✓ 辉瑞宣布：**预计将在11月底发布新冠疫苗大规模后期临床试验数据**

美国经济整体情况：总体持续复苏，结构性存在复苏错位

PMI是表征经济活动的孤岛指标。

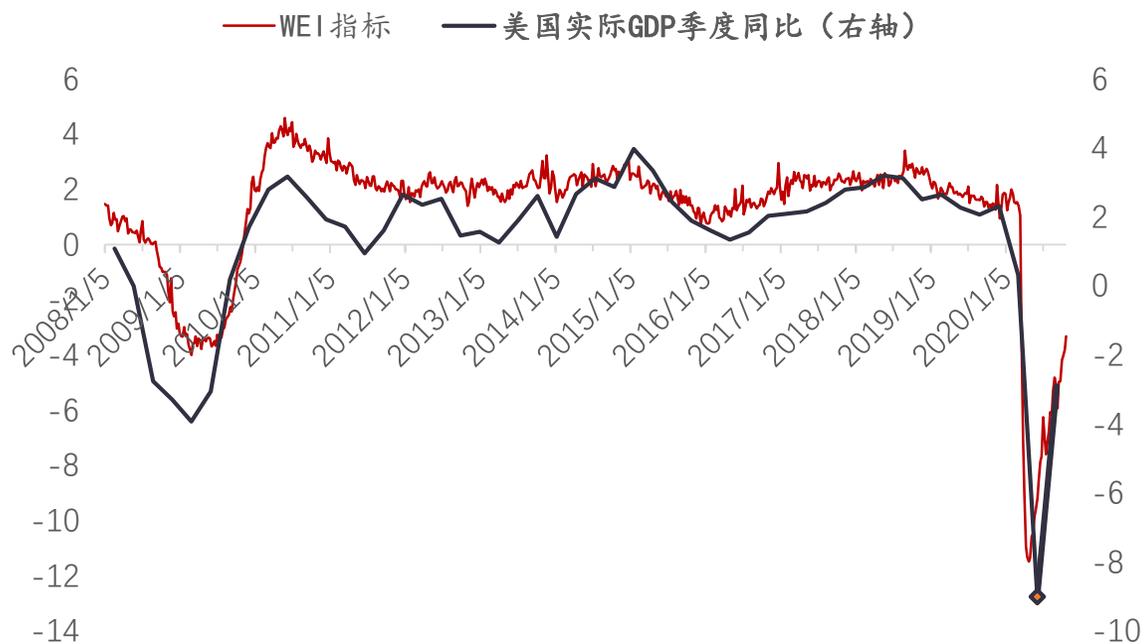
- 美国制造业PMI 10月**59.3**，得益于需求端持续改善，新订单加速扩张，产出持续增加，物价环比持续扩张，就业首次站上扩张荣枯线，PMI就业分项10月上升至**53.2**。
- 美国非制造业PMI 10月**56.6**，商业活动和服务业订单仍处于大幅扩张区间，非制造业就业分项为**50.1**，仍处于荣枯线上方。非制造业恢复速度相对慢于制造业。



美国经济整体情况：总体持续复苏，结构性存在复苏错位

纽约联储周度公布的WEI指标是反映经济情况的高频综合指标。

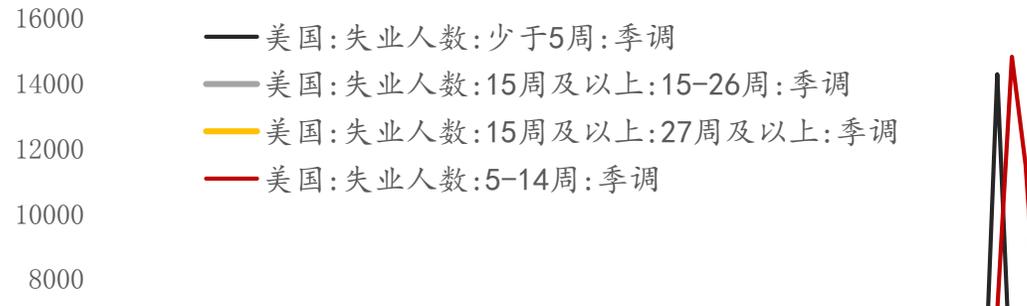
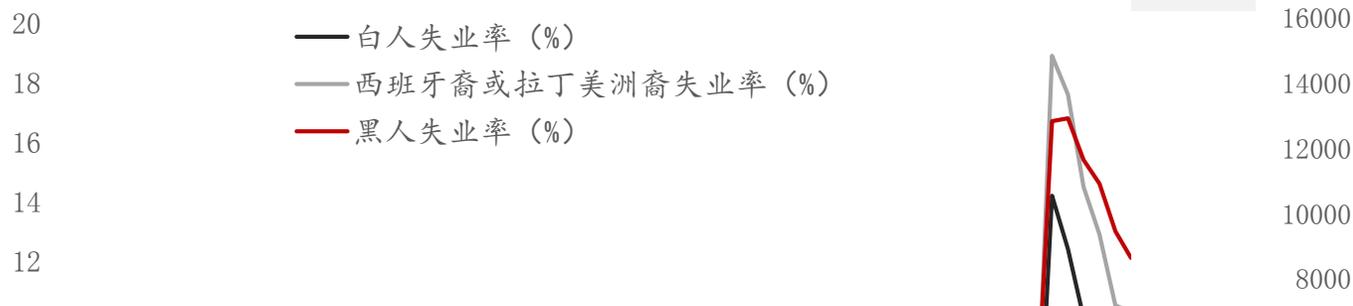
- 长周期角度来看，WEI（周度经济指标）与实际GDP一致性较高，WEI指标能够较好表征经济运行的总体情况。
- 长周期角度来看，WEI与制造业PMI的长期趋势也是一致的。
- 目前WEI指数呈现持续复苏的态势。



美国经济整体情况：总体持续复苏，结构性存在复苏错位

就业数据是美国经济恢复情况的综合性表征指标。

- 就业市场恢复格局：总体数据恢复较好，结构性矛盾继续凸显。
 - ✓ 10月新增非农就业人数**63.8万人**，前值66.1万人，失业率降至**6.9%**，前值7.9%；
 - ✓ 10月私人部门新增非农就业人数79.5万人，
 - ✓ 结构性矛盾继续凸显：主要体现在**不同种族的失业率差异明显**、**不同收入人群的失业率差异明显**（美联储比较关心的指标）



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_1506

