

2021 年 04 月 04 日

全球第 3 波疫情，不会中断经济复苏

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

2 月中旬以来，全球暴发第 3 波疫情。此次疫情反弹，与前 2 波疫情有何异同，会怎样影响全球经济及大类资产的走势？本文分析，供市场参考。

● 全球第 3 波疫情，与前 2 波疫情的异同：区域特征明显、非无差别扩散

2 月中旬以来，全球疫情又一次“抬头”，欧洲、拉美等地区疫情大面积扩散。继 2020 年 3 至 5 月、2020 年 10 月至 2021 年 1 月后，全球疫情自 2 月中旬起再一次反弹，新增确诊病例由 35.6 万例/日大幅增加至 57 万例/日。此次疫情集中暴发于欧洲、拉美、东南亚等地区；与过往不同的是，美国、以色列等疫情控制较好。欧洲疫情再次恶化依然与过快放松防控有关，拉美等疫情反弹还受到出现传染性更强的变异病毒影响。欧洲疫情再次恶化的原因，是法国、西班牙过早放松防控，疫情出现反弹；欧洲内部的人员高频流动，随后导致疫情向全欧扩散。拉美、东南亚疫情恶化，除了因为防控松散外，还与出现了传染性更强的变异病毒有关。

● 第 3 波疫情，对全球复苏的影响：扰动节奏、不改方向

自第 2 波疫情开始，全球主要经济体在疫情防控与经济运转之间，平衡地越来越好。全球第 1 波疫情暴发后，因对疫情不了解、防控经验不足等，主要经济体均实施了防控效果较好、但对经济伤害较大的硬性封锁措施。然而，自第 2 波疫情开始，随着对疫情了解加深、防疫经验快速增长，主要经济体纷纷转向实施戴口罩、小范围精准隔离等措施，越来越少地推行硬封锁、尽可能降低对经济影响。

第 3 波疫情暴发后，欧洲、拉美主要经济体重新要求戴口罩等、提升防控力度，并宣布全力推进疫苗接种。从曾出现过传染性更强的变异病毒传播的英国、南非，以及美国、以色列的经验来看，维持一定的防控力度、并加快疫苗推广，能有效控制住疫情蔓延。此次疫情反弹后，德国、法国、意大利以及巴西、菲律宾等，已重新加强疫情防控，如要求佩戴口罩、实施宵禁等，并决定全力推进疫苗接种。

● 第 3 波疫情演绎方向及市场影响：不同经济体分化、部分新兴市场压力较大

结合疫苗供应及接种进度来看，美国有望在 6 月上旬实现群体免疫，欧盟要比美国晚最少一个季度，而除中国以外的新兴经济体疫情反复可能仍是常态。疫苗供应充足及接种速度持续加快下，美国有望在 6 月上旬接近群体免疫。而受限于疫苗供应相对有限等，欧盟的群体免疫时点要比美国晚最少一个季度。因疫苗供应严重不足，以及对待防疫的态度反复，部分新兴经济体的疫情反复或仍将是常态。

伴随美国疫情更快收尾、带动美欧“经济差”等走扩，美元已进入强势通道；这一背景下，警惕新兴市场暴露尾部风险。伴随美国更快走出疫情、经济修复显著加快，带动美欧“经济差”持续走扩等，美元指数已进入强势通道。美元走强、资金回流美国等冲击下，需警惕土耳其、马来西亚等外债压力大的新兴经济体暴露尾部风险。菲律宾、巴西等估值偏高的新兴市场，面临的调整压力也需留意。

● 风险提示：病毒频频突变，导致新冠疫苗失效。

相关研究报告

目 录

1、 第 3 波疫情，不会中断全球复苏	4
1.1、全球第 3 波疫情，与前 2 波疫情的异同	4
1.2、第 3 波疫情，对全球复苏的影响	7
1.3、第 3 波疫情的演绎方向及市场影响	10
2、 大类资产回溯：美元指数继续走强	14
3、 重点关注：美国 3 月非制造业 PMI	16
4、 数据跟踪：美国 3 月非农就业大超预期	16
4.1、 美国数据	16
4.1.1、 美国 3 月非农就业人口大超预期，时薪同比、周薪同比增速表现分化	16
4.1.2、 美国 3 月 ISM 制造业 PMI 创 1983 年以来新高。新订单等分项表现亮眼	16
4.1.3、 当周 EIA 原油库存意外减少，当周初请失业金人数维持低位	17
4.2、 欧洲数据	17
4.2.1、 欧元区 3 月经济景气指数、英国 3 月制造业 PMI 双双上升	17
5、 风险提示	18

图表目录

图 1： 2 月中旬以来，全球新疫情又一次“抬头”	4
图 2： 截至 4 月 2 日，全球累计确诊病例已突破 1.3 亿例	4
图 3： 欧洲、拉美、亚洲的疫情形势大幅恶化	4
图 4： 中东地区的疫情形势也大幅恶化	4
图 5： 2020 年 11 月底，法国、德国等防疫力度较大	5
图 6： 2020 年 12 月底，法国率先放松疫情防控	5
图 7： 2021 年 2 月以来，欧洲新增确诊病例反弹	5
图 8： 2021 年 3 月以来，欧洲新增死亡病例反弹	5
图 9： 巴西、菲律宾等新兴经济体的新增确诊病例反弹	6
图 10： 巴西、菲律宾等新兴经济体的新增死亡病例反弹	6
图 11： 2021 年以来，美国疫情控制较好	6
图 12： 2021 年以来，以色列疫情加速收尾	6
图 13： 2021 年以来，英国疫情持续改善	6
图 14： 2021 年以来，南非疫情持续改善	6
图 15： 第一波疫情期间，大部分经济体采取硬性封锁	7
图 16： 第 2 波疫情后，采取硬性封锁的经济体越来越少	7
图 17： 学校停课等硬封锁，易对就业市场造成冲击	7
图 18： 第 2 波疫情后，全球硬封锁下的人数不断下滑	7
图 19： 疫苗加速推广下，以色列新增确诊病例快速下滑	9
图 20： 疫苗加速推广下，以色列新增死亡病例快速下滑	9
图 21： 辉瑞新冠疫苗的综合保护效力高达 9 成	10
图 22： 疫苗大规模推广下，以色列居民出行加速正常化	10
图 23： 美国单日疫苗接种量升至 300 万剂附近	10
图 24： 美国累计接种疫苗超 1.5 亿剂	10
图 25： 美国 65 岁以上人口的接种比例已经超 70%	11

图 26:	美国有望在 6 月上旬接近群体免疫目标	11
图 27:	欧盟实际收到的疫苗数量远不及美国	11
图 28:	欧盟每日百人接种量远远落后于美国	11
图 29:	欧盟疫苗接种进度, 已落后美国 1 个半月	11
图 30:	欧盟群体免疫时点, 或落后美国 1 个季度以上	11
图 31:	新兴经济体能获得的疫苗供应非常有限	12
图 32:	大部分新兴经济体的疫苗接种速度缓慢	12
图 33:	美元指数走势, 与美欧疫情形势的变化密切相关	12
图 34:	经济领先指标显示, 美元指数已进入强势通道	12
图 35:	伴随美元走强, 大部分新兴经济体本币开始贬值	13
图 36:	菲律宾、巴西、韩国股市出现较大调整	13
图 37:	当周, 美元、英镑上涨, 欧元下跌	14
图 38:	当周, 美元指数震荡上涨	14
图 39:	当周, 主要国家 10Y 国债收益率普遍上行	15
图 40:	当周, 10Y 美债收益率震荡上行	15
图 41:	当周, 全球主要股指普遍上涨	15
图 42:	当周, 纳斯达克、恒指双双上涨	15
图 43:	当周, WTI 原油上涨, Brent 原油下跌	15
图 44:	当周, COMEX 黄金价格上涨	15
图 45:	美国 3 月非农就业人口大超预期	16
图 46:	美国 3 月时薪同比、周薪同比增速表现分化	16
图 47:	美国 3 月 ISM 制造业 PMI 创 1983 年以来新高	17
图 48:	美国 3 月新订单、生产、就业分项指数表现亮眼	17
图 49:	美国当周 EIA 原油库存意外减少	17
图 50:	美国当周初请失业金人数创 1 年新低	17
图 51:	欧元区 3 月制造业 PMI 大幅上升	18
图 52:	英国 3 月制造业 PMI 大幅上升	18
表 1:	南非、英国均出现过变异病毒传播	7
表 2:	德国、法国、西班牙均重新提升了防控力度	8
表 3:	拉美及东南亚的主要经济体, 也重新收紧了防疫措施	8
表 4:	欧洲、拉美及东南亚的主要经济体, 均表示将全力推进、加快疫苗接种工作	9
表 5:	辉瑞、莫德纳等药企纷纷调高对美国的疫苗交付目标	10
表 6:	主要新兴经济体外债偿付压力情况	13
表 7:	海外重点数据发布日期情况	16

1、全球第3波疫情，不会中断经济复苏

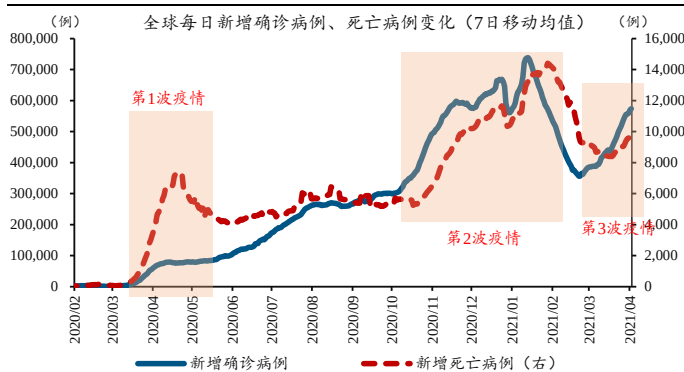
事件：2月中旬以来，全球暴发第3波疫情，新增确诊病例、新增死亡病例双双持续反弹。

资料来源：Our World in Data、Wind

1.1、全球第3波疫情，与前2波疫情的异同

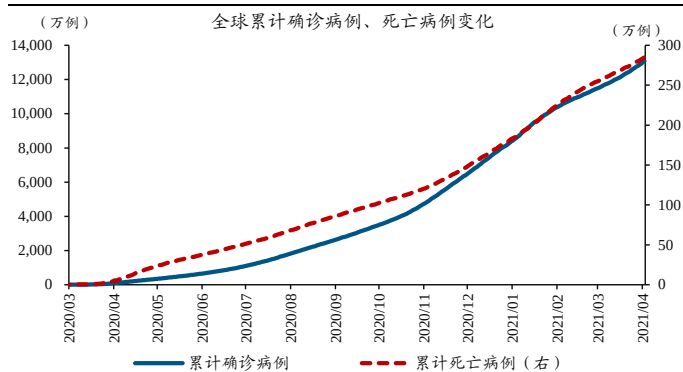
2月中旬以来，全球疫情又一次“抬头”，新增确诊、死亡病例等持续反弹。自新冠病毒出现以来，全球已分别于2020年3至5月、2020年10月至2021年1月暴发了2波大规模疫情，累计确诊病例先后突破500万例、1.1亿例，累计死亡病例也接连超过35万例、200万例。2021年2月中旬以来，全球疫情再一次出现反弹。其中，新增确诊病例从35.6万例/日快速反弹至57万例/日，累计确诊病例升破1.3亿例；新增死亡病例也从8400例/日增至1万例/日上下，累计死亡病例升破280万例。

图1：2月中旬以来，全球新疫情又一次“抬头”



数据来源：Wind、开源证券研究所

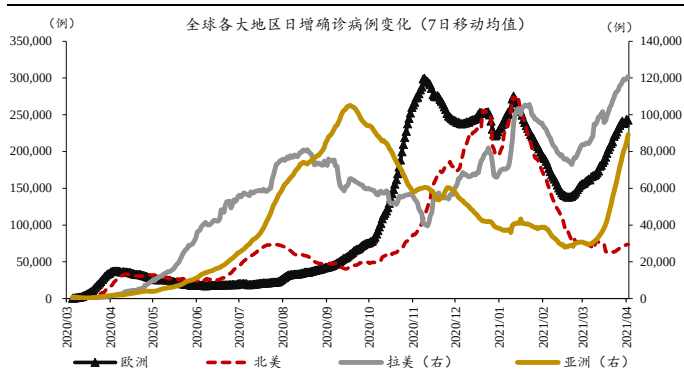
图2：截至4月2日，全球累计确诊病例已突破1.3亿例



数据来源：Wind、开源证券研究所

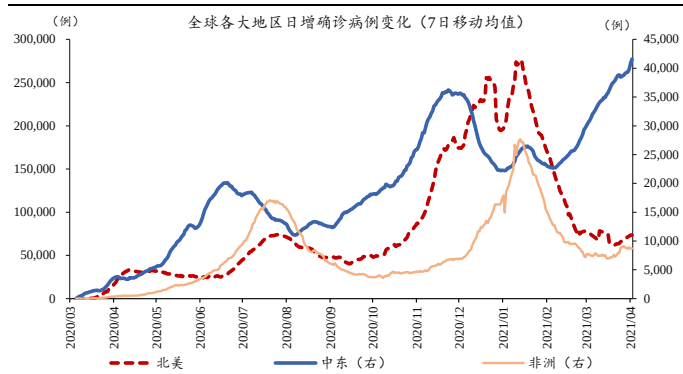
此次疫情反弹，与第2波疫情相似，都是在部分地区内出现疫情大面积扩散。全球第1波疫情属于无差别式扩散，各大地区均暴发了疫情。全球第2波疫情有着较强的区域特征，疫情集中暴发于北美、欧洲、中东地区。与第2波疫情相似，全球第3波疫情也主要是在亚洲、中东、欧洲、拉美地区内大面积扩散。2月中旬以来，亚洲、中东、欧洲、拉美，新增确诊病例分别自前期低点大幅反弹219%、83%、76%、66%。

图3：欧洲、拉美、亚洲的疫情形势大幅恶化



数据来源：Wind、开源证券研究所

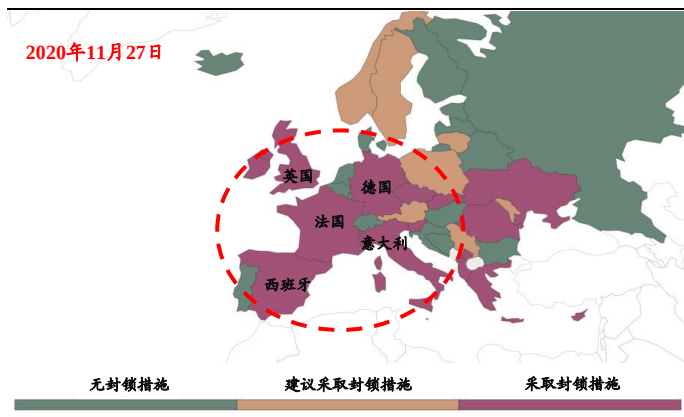
图4：中东地区的疫情形势也大幅恶化



数据来源：Wind、开源证券研究所

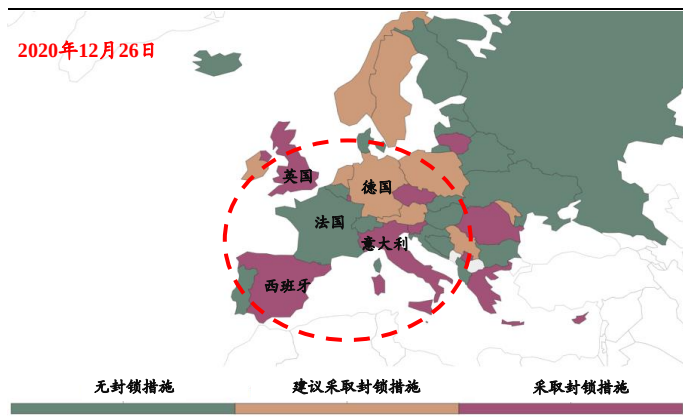
2月中旬以来，欧洲疫情形势急剧恶化，依然与地区内的部分经济体过快放松疫情防控有关。欧洲地区在2020年10月已暴发过第2波疫情。疫情暴发的原因，是法国、西班牙过早放松疫情防控，病毒重新加速传播；欧洲内部不同国家之间的“不设防”，随后导致疫情在全欧范围内大范围扩散。欧洲第3波疫情的暴发原因，与第2波疫情相似。法国在圣诞节假期放宽疫情防控，导致疫情率先反弹。随后，欧洲内部人员的高频流动，让疫情从法国快速蔓延至西班牙、德国等其他欧洲国家。

图5：2020年11月底，法国、德国等防疫力度较大



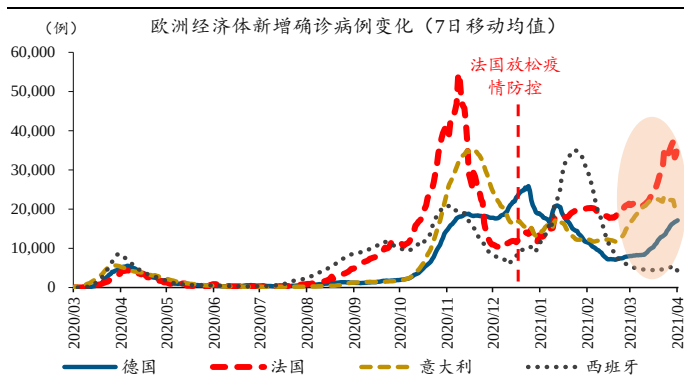
资料来源：Our World in Data、开源证券研究所

图6：2020年12月底，法国率先放松疫情防控



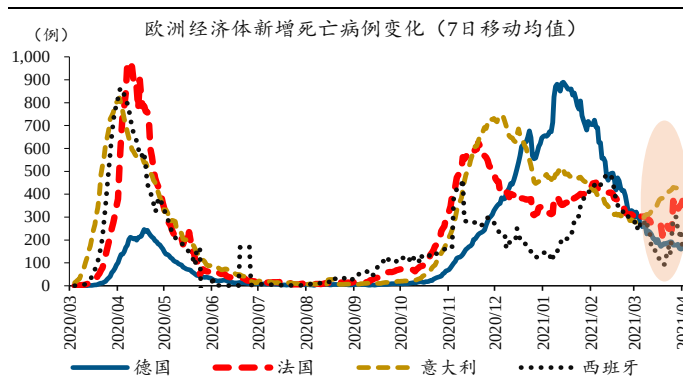
资料来源：Our World in Data、开源证券研究所

图7：2021年2月以来，欧洲新增确诊病例反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

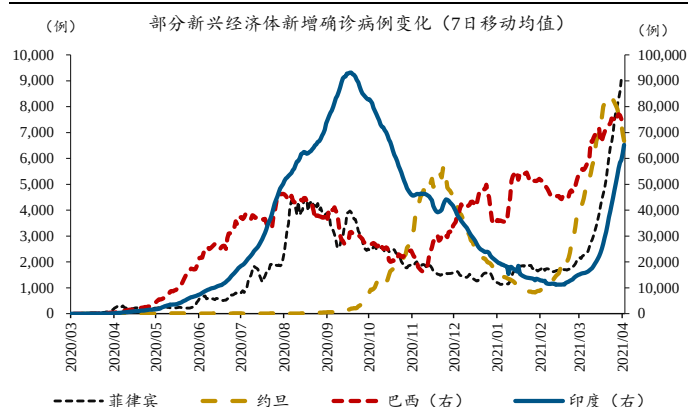
图8：2021年3月以来，欧洲新增死亡病例反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

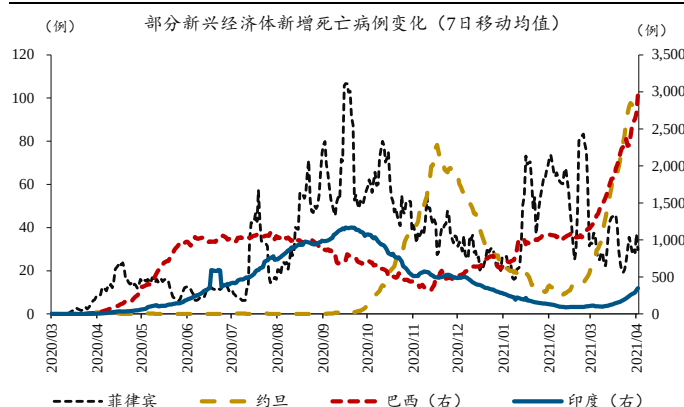
拉美、中东、东南亚等疫情大幅反弹，不仅因为防控松散，还与出现传染性更强的变异病毒有关。相比发达经济体，除中国外的大部分新兴经济体，疫情防控工作普遍较差。以巴西为例，政府不同部门之间缺乏合作、步调不一，疫情防控一直存在巨大隐患。防控的松散，使疫情在新兴经济体内部频频反弹。2021年2月以来，传染力更强的变异毒株P.1的广泛传播，让巴西等新兴经济体的疫情形势急剧恶化。从巴西的疫情发展来看，在短短一个半月内，新增确诊病例便已经从1.7万例/日飙升至7.5万例/日。

图9: 巴西、菲律宾等新兴经济体的新增确诊病例反弹



数据来源: Wind、开源证券研究所

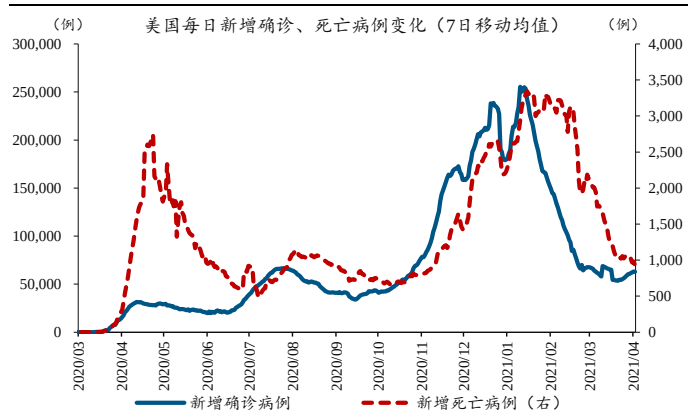
图10: 巴西、菲律宾等新兴经济体的新增死亡病例反弹



数据来源: Wind、开源证券研究所

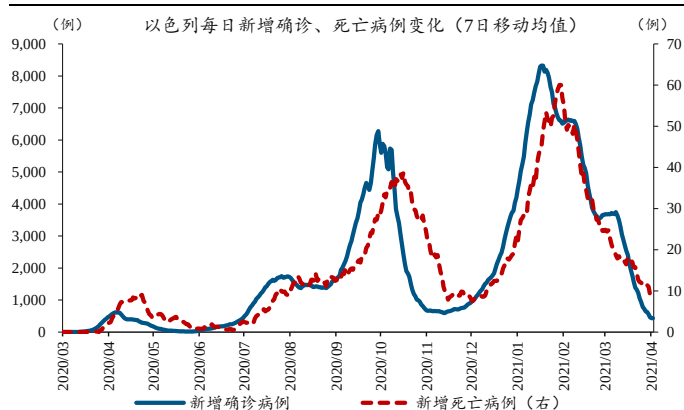
与前2波疫情不同的是，美国、以色列，以及此前存在变异病毒传播的南非、英国等，疫情控制较好。美国曾在2020年3-5月、7-8月、12月-2021年1月先后暴发过3波疫情，新增确诊病例最高超过了25万例/日。但2021年以来，在拜登政府全力“抗疫”的支持下，美国疫情持续加速改善，新增确诊病例大幅下降至6万例/日左右。除美国外，此前出现过传染力更强的变异病毒的南非、英国，也凭借更好的疫情防控工作，使新增确诊病例持续、大幅下滑。

图11: 2021年以来，美国疫情控制较好



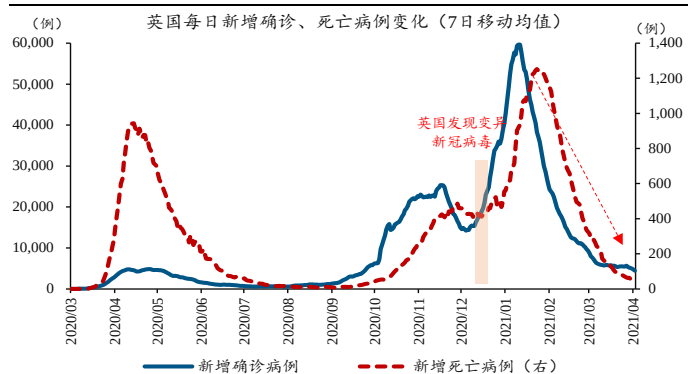
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2021年以来，以色列疫情加速收尾



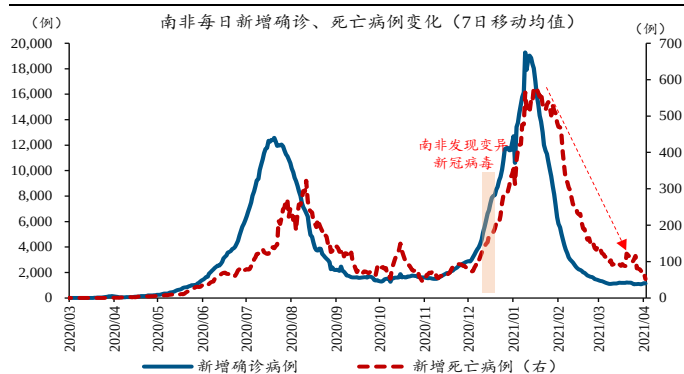
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 2021年以来，英国疫情持续改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 2021年以来，南非疫情持续改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

表1: 南非、英国均出现过变异病毒传播

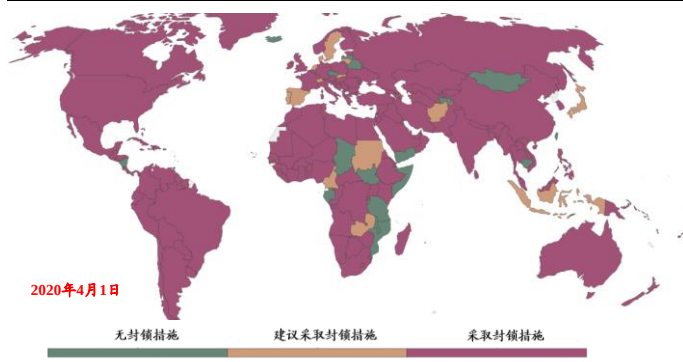
发现时间	变体名称	特性（相较于初始毒株）	传播范围
2020年12月14日	B.1.1.7	传染力增强	英国等114个国家和地区 (仍在扩散中)
2020年12月18日	B.1.351	传染力增强	南非等68个国家和地区 (仍在扩散中)

资料来源: WHO、开源证券研究所

1.2、第3波疫情，对全球复苏的影响

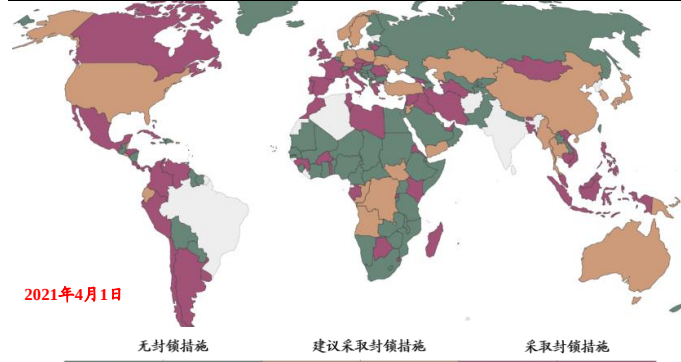
自第2波疫情开始，全球主要经济体应对疫情的能力已大幅提升，并且越来越少地实施会严重伤害经济的硬性封锁措施。全球第1波疫情暴发后，因对新冠病毒“不了解”、防控经验不足等，全球主要经济体均实施了强制隔离等硬性封锁措施。从效果来看，硬性封锁措施有效地遏制了病毒扩散，但同时也使得各类经济活动陷入停滞、经济快速陷入衰退。为了降低对经济的负面影响，自第2波疫情开始，主要经济体纷纷采取戴口罩、核酸检测、小范围精准隔离等灵活高效的防控措施。联合国公布的数据显示，第2波疫情暴发以来，全球处于硬封锁状态下的人口数量不断下滑。

图15: 第一波疫情期间，大部分经济体采取硬性封锁



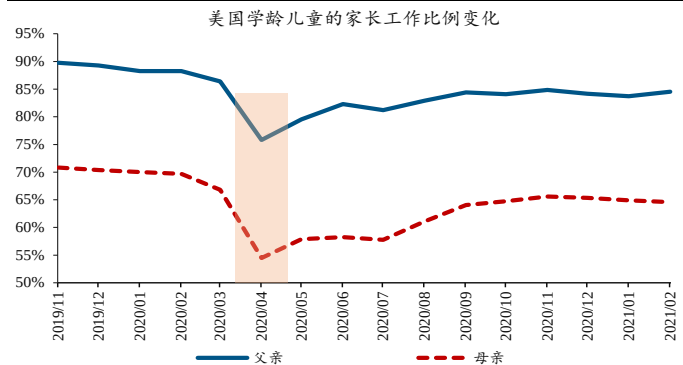
资料来源: Our World in Data、开源证券研究所

图16: 第2波疫情后，采取硬性封锁的经济体越来越少



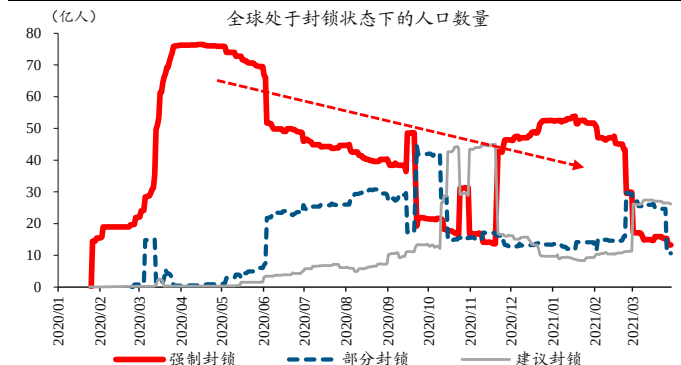
资料来源: Our World in Data、开源证券研究所

图17: 学校停课等硬封锁，易对就业市场造成冲击



数据来源: BLS、开源证券研究所

图18: 第2波疫情后，全球硬封锁下的人数不断下滑



数据来源: UN、开源证券研究所

欧洲疫情再次反弹以来，德国、法国、西班牙均重新提升了防控力度，包括要求佩戴口罩、实施宵禁等。具体来看，德国政府延长现行的软封锁措施至 4 月 18 日，并呼吁民众在复活节假日居家过节；其中，柏林地区要求居民在公共场合必须佩戴 N95 口罩，巴登-符腾堡还实施宵禁等。与德国类似，西班牙也要求所有居民在公共场所佩戴口罩。为了尽可能降低封锁造成的经济伤害等，大部分欧洲经济体未推行学校停课、居家隔离等防控措施。

表2: 德国、法国、西班牙均重新提升了防控力度

国家	日期	措施
德国	3 月 23 日	延长现行封锁措施至 4 月 18 日，呼吁民众在复活节假日居家过节。巴登-符腾堡州、图林根州、巴伐利亚州等州实行宵禁。
	3 月 28 日	德国将法国，捷克共和国和斯洛伐克列为疫情高风险地区，经过上述地区的人员在进入德国边境前，需提供 10 天内的阴性新冠检测证明。
	4 月 1 日	德国柏林开始升级防疫措施，具体包括要求人们进入超市和地铁等公共场所必须佩戴 N95 口罩，而非一次性医用口罩。
法国	3 月 20 日	法国 16 个省实施“封城”，包括巴黎大区全部 8 个省、上法兰西大区 5 个省、诺曼底大区 2 个省以及东南部的滨海阿尔卑斯省。
	3 月 31 日	在全国范围实施为期至少 1 个月的封城措施，具体措施包括：白天日常出行限定在住所方圆 10 公里以内，只有出售生活必需品的商店可以营业，每日晚 7 时至次日 6 时实施宵禁，限制跨地区旅行等。
西班牙	3 月 30 日	出于对新冠肺炎疫情之下公共秩序和公众健康的考虑，西班牙已经将欧盟境外旅客的临时入境限制法令延长至当地时间 4 月 30 日。
	3 月 31 日	西班牙所有室内外的公共场所都必须戴口罩。
葡萄牙	3 月 25 日	将国家紧急状态延长从 4 月 1 日至 4 月 15 日。

资料来源：Wikipedia、开源证券研究所

拉美及东南亚的主要经济体，也重新收紧了防疫措施。拉美方面，阿根廷为了防御变异病毒，暂时暂停了与巴西、智利、墨西哥 3 国的航班，并在布宜诺斯艾利斯省实施宵禁等。东南亚方面，菲律宾暂停了所有外籍人士入境，并暂时关闭了驾校、电影院等。虽然都加强了疫情防控，但上述新兴经济体并未如第 1 波疫情暴发后那样，全面禁止人员流动，封锁措施多为软性封锁。

表3: 拉美及东南亚的主要经济体，也重新收紧了防疫措施

国家	日期	措施
----	----	----

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_18573

