

2020 年 10 月 18 日

全球疫情“二次”大爆发风险评估

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

● 9 月底以来，全球疫情再度加速扩散；相比美国，需更加关注欧洲疫情风险

9 月底以来，全球疫情再度加速扩散；为遏制疫情传播，欧洲主要国家重新加强防控。9 月 30 日至 10 月 16 日，全球每日新增确诊病例从 31 万例/天快速升至 41 万例/天以上；分地区来看，欧洲、美国疫情反弹幅度较大。为遏制疫情传播，欧洲主要国家重新加强防控，开始实施宵禁、聚会限制、强制使用口罩等措施。

前期疫情防控松散，叠加大量游客来往于西班牙、法国等旅游胜地与本国之间，埋下欧洲疫情反弹隐患。6 月后，随着疫情好转，欧洲各国相继放松疫情防控、开放边境。法国、西班牙等旅游胜地最为激进，后者更是宣布全球游客无需病毒检测即可入境。这一背景下，大量游客、尤其是欧洲游客进出西班牙、法国等。

天气转凉等因素触发下，西班牙、法国疫情率先大幅反弹，并向欧洲全境扩散。8 月入秋后，西班牙、法国大幅降温，疫情率先出现反弹。大量游客出入西班牙、法国，使疫情随后向欧洲全境大范围扩散。截至 10 月 16 日，法国、英国、西班牙新增病例均已创下疫情爆发以来新高，德国、意大利新增病例也逼近前期高点。

因疫情反弹速度过快、快速消耗医疗资源等，欧洲多国新增死亡病例大增。受疫情快速反弹影响，英国、法国、意大利住院人数分别升至 8671 人、4650 人、5273 人，远超 2 个月前。医疗资源日趋紧张背景下，法国、西班牙、英国等每日新增死亡病例分别从 2 个月前的 10~20 例/天左右，大幅增加至 100 例/天上下。

美国疫情反弹背后，是学生大规模返校及天气快速转凉下，前期防控松散的北部各州确诊病例大幅增加。或因地处内陆、前期疫情不严重等，美国北部各州疫情防控一直较为松散。9 月以来，随着州内高校迎来开学季、大量学生返校，以及气温骤降等，俄亥俄州、印第安纳州等美国北部州新增病例激增，并超前期峰值。

由于北部各州的人口规模、密度相对较小，及对州内老年人保护较好，美国新增死亡病例持续保持低位。美国北部各州的人口规模、密度均远低于其他地区。同时，吸取前期抗疫经验后，北部各州对州内养老院采取了严格的防护措施。因老年人感染率不高，及中青年病例死亡率较低等，北部各州新增死亡病例持续低企。

未来一段时间，密切关注欧洲各国疫情防控措施的实施；若效果不佳、新增死亡病例持续大增，欧洲各国或不得不重新实施封锁、半封锁等，显著影响经济修复进程。疫情反弹以来，欧洲经济景气快速下滑，欧元区、德国、法国等 10 月 ZEW 经济景气指数纷纷回落。未来一段时间，需密切关注欧洲疫情防控。若无法有效控制疫情，欧洲各国或将重新实施封锁或半封锁措施，显著影响经济修复进程。

相比欧洲，主要人口大州控制住疫情、新增死亡病例持续低企背景下，美国疫情风险或整体可控，不改经济继续向好前景。美国人口主要聚集在中大西洋地区和南部地区，人口占全美比重超过 60%。7 月以来，不断提升防控力度下，美国中大西洋和南部地区疫情逐渐可控，新增死亡病例不断下降。最新经济数据显示，美国 9 月服务业 PMI 升至近 2 年新高，零售销售增速也刷新 2011 年以来新高。

风险提示： 温度持续大幅下降，导致疫情大范围扩散。

相关研究报告

目 录

1、周度专题：全球疫情“二次”大爆发风险评估	4
2、大类资产回溯：全球主要发达股指涨跌分化	10
3、重点关注：美国 9 月房地产开工数据	12
4、数据跟踪：美国 9 月 CPI 环比回落	12
4.1、美国数据	12
4.1.1、美国 9 月 CPI 环比回落，核心 CPI 同比继续抬升	12
4.1.2、美国 9 月零售销售大超预期	13
4.1.3、当周初请失业金人数略差于预期，当周 EIA 原油库存继续回落	13
4.2、欧洲数据	14
4.2.1、欧元区及德、法、意大利 10 月 ZEW 经济景气指数全面回落	14
5、风险提示	14

图表目录

图 1：9 月底以来，全球疫情再度加速扩散	4
图 2：9 月底以来，欧洲、美国等地区确诊病例持续反弹	4
图 3：6 月后，西班牙入境人数及酒店入住人数快速反弹	5
图 4：6 月后，西班牙酒店入住的外国人数快速反弹	5
图 5：8 月以来，西班牙、法国等天气逐渐转凉	6
图 6：8 月以来，西班牙、法国等疫情率先大幅反弹	6
图 7：9 月以来，英国、法国等住院人数不断增加	6
图 8：英国、法国、意大利住院人数较前期大幅增加	6
图 9：9 月以来，欧洲主要国家新增死亡病例不断增加	6
图 10：欧洲主要国家新增死亡病例数远超前期	6
图 11：与早期疫情不同，近期疫情集中爆发于北部各州	7
图 12：9 月以来，美国北部各州以外地区疫情形势平稳	7
图 13：9 月以来，美国北部各州疫情形势快速恶化	7
图 14：9 月以来，美国北部各州疫情形势快速恶化	7
图 15：美国北部各州出现大量大学生确诊病例	8
图 16：与气温平稳的加州等相比，北部各州气温骤降	8
图 17：因地处内陆，北部各州的人口规模、密度较小	8
图 18：9 月以来，北部各州日增死亡病例维持低位	8
图 19：欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数大幅下滑	9
图 20：德、法、意 10 月 ZEW 经济景气指数大幅下滑	9
图 21：7 月来，美国人口密集的大区疫情形势持续可控	9
图 22：8 月以来，美国整体新增死亡病例持续下滑	9
图 23：美国 9 月制造业和服务业 PMI 表现优异	9
图 24：美国 9 月零售销售同比增速大幅抬升	9
图 25：当周，美元上涨，欧元、英镑大跌	10
图 26：当周，美元指数表现强势	10
图 27：当周，主要国家 10Y 国债收益率表现分化	11
图 28：当周，10Y 美债收益率走势震荡	11

图 29: 当周, 全球主要发达股指涨跌分化	11
图 30: 当周, 纳斯达克指数、恒生指数双双上涨	11
图 31: 当周, WTI、Brent 原油价格走势震荡	11
图 32: 当周, COMEX 黄金价格下跌	11
图 33: 美国 9 月 CPI 环比回落, 核心 CPI 同比继续抬升	13
图 34: 美国 CPI 分项中, 服装、教育通信等价格下跌	13
图 35: 美国 9 月零售销售环比大增	13
图 36: 主要分项中, 服装、运动商品、机动车等销售大增	13
图 37: 美国当周初请失业金人数差于预期	14
图 38: 美国当周 EIA 原油库存继续回落	14
图 39: 欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数大幅下滑	14
图 40: 德、法、意 10 月 ZEW 经济景气指数大幅下滑	14
表 1: 欧洲重新加强防控, 开始实施宵禁、聚会限制、强制使用口罩等措施	4
表 2: 进入 6 月后, 欧洲主要国家相继放松管控、开放边境	5
表 3: 海外重点数据发布日期情况	12

1、周度专题：全球疫情“二次”大爆发风险评估

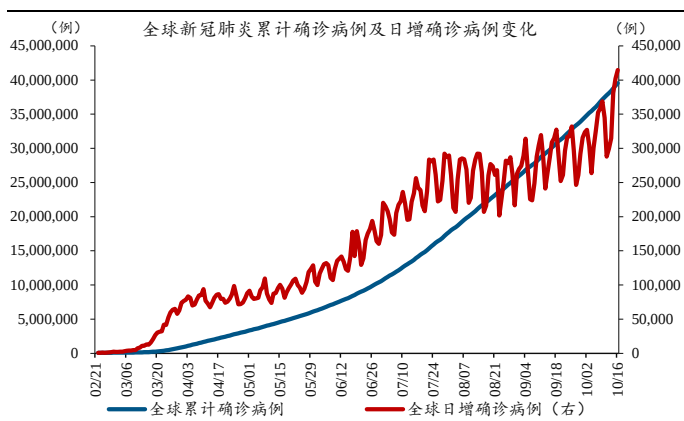
事件：9月底以来，全球疫情再度呈现加速扩散态势，欧洲、美国等地区新增确诊病例持续反弹。

数据来源：Wind、WHO

点评：

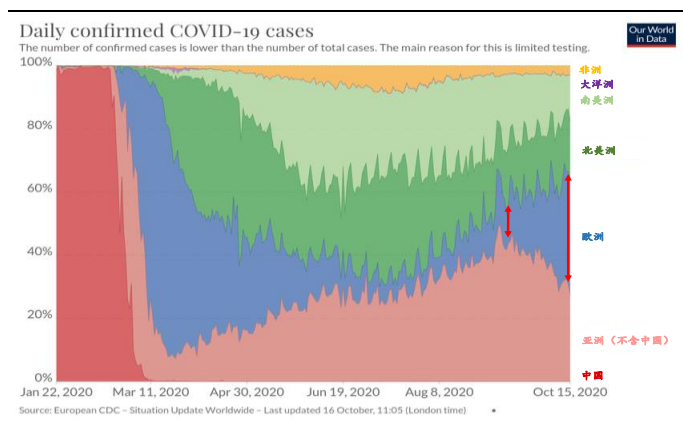
9月底以来，全球疫情再度加速扩散，欧洲、美国等地区新增确诊病例持续反弹。9月30日至10月16日，全球每日新增确诊病例从31万例/天快速升至41万例/天以上，疫情再度加速扩散。分区域来看，欧洲主要国家（包括法国、英国、德国、西班牙、意大利等）的合计每日新增确诊病例从2.5万例/天左右升至6万例/天以上，创下疫情爆发以来新高。美国方面，每日新增确诊病例也从4.1万例/天持续反弹至7.2万例/天左右。

图1：9月底以来，全球疫情再度加速扩散



数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

图2：9月底以来，欧洲、美国等地区确诊病例持续反弹



资料来源：Our World In Data

为遏制疫情传播，欧洲主要国家重新加强防控，开始实施宵禁、聚会限制、强制使用口罩等措施。具体来看，法国巴黎、里昂和圣艾蒂安等9个城市宣布进入最高警戒状态，并自10月17日起实行宵禁。同时，西班牙宣布首都马德里及马德里自治区自10月16日起进入为期15天的紧急状态。意大利、荷兰、英国也再度收紧防疫措施，德国要求来自高风险国家的入境人员必须隔离14天。

表1：欧洲重新加强防控，开始实施宵禁、聚会限制、强制使用口罩等措施

国家	措施
法国	从10月17日开始，巴黎等9个城市的宵禁生效，至少持续4个星期；聚会人数限制为6人；在公共场所必须佩戴口罩。
西班牙	从10月16日开始，马德里及其马德里自治区实行为期15天的紧急状态；聚会人数限制为6人；在公共场所必须佩戴口罩。
荷兰	从10月14日开始，所有酒吧、餐馆和咖啡店都关闭，只能提供外卖；聚会人数限制为4人；在公共场所必须佩戴口罩。
意大利	酒吧和餐馆实施宵禁，强制在全国范围内的户外场所戴上口罩。
英国	从10月16日开始，伦敦将进入“高”警报级别状态，高于当前的“中”警报级别。
德国	对于来自高风险国家的人员，必须在入境后隔离14天。

资料来源：各国政府网站、BBC、开源证券研究所

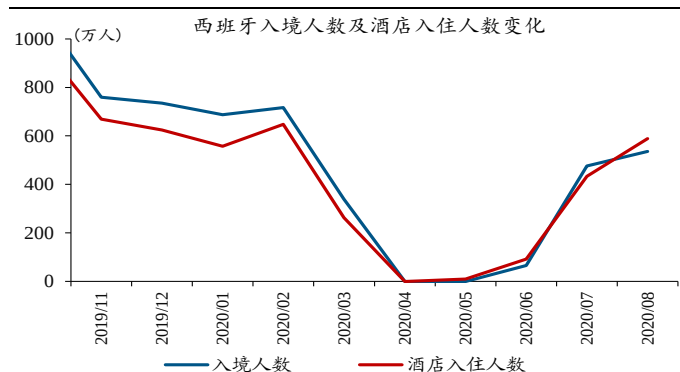
前期疫情防控松散，叠加大量游客来往于西班牙、法国等旅游胜地与本国之间，埋下欧洲疫情反弹隐患。6月后，随着疫情形势有所好转，欧洲各国为提振经济，相继放松疫情防控、开放边境。其中，法国、西班牙等欧洲旅游胜地的做法最为激进，尤其是西班牙，宣布全球游客无需病毒检测即可入境。放松疫情防控、激进放开边境，使西班牙的入境人数、酒店入住人数等（主要来自欧洲其他国家），快速修复至疫情前水平附近。但大量游客来往于西班牙、法国等旅游胜地与本国之间，也埋下了欧洲疫情反弹的隐患。

表2: 进入6月后，欧洲主要国家相继放松管控、开放边境

国家/地区	措施
欧盟	欧盟提议从7月1日起取消对外旅行限制。
意大利	从6月3日起抵达意大利的欧盟游客将不再需要隔离两个星期。
德国	从6月15日起抵达德国的欧盟游客将不再需要隔离两个星期。
法国	从6月15日起抵达法国的欧盟游客将不再需要隔离两个星期。
西班牙	从7月1日起抵达西班牙的所有游客将不再需要检疫，可直接入境。

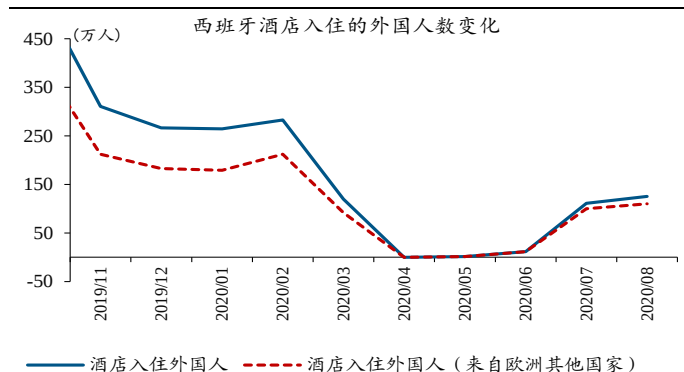
资料来源：各国政府网站、BBC、开源证券研究所

图3: 6月后，西班牙入境人数及酒店入住人数快速反弹



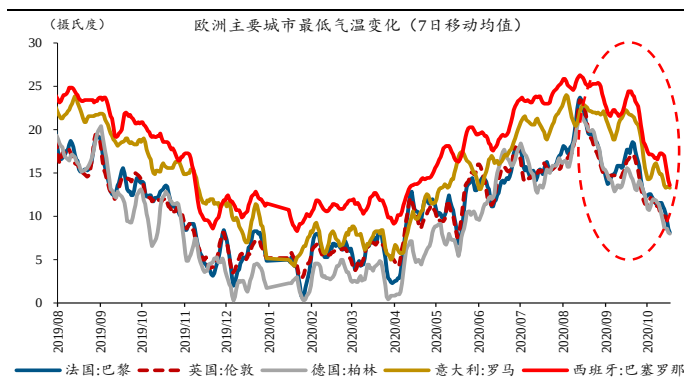
数据来源：Spain NSI、开源证券研究所

图4: 6月后，西班牙酒店入住的外国人数快速反弹

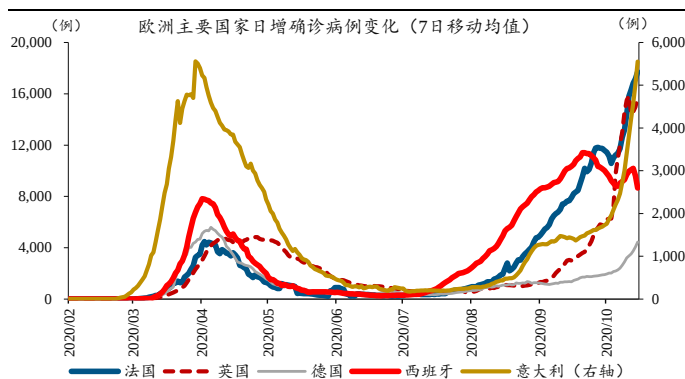


数据来源：Spain NSI、开源证券研究所

天气转凉等因素触发下，西班牙、法国等疫情率先大幅反弹，并向欧洲全境扩散。8月入秋以来，西班牙、法国等大幅降温，叠加游客众多、防控松散，疫情率先出现反弹。而大量游客出入西班牙、法国等，使疫情随后向欧洲全境大范围扩散。截至10月16日，法国、英国、西班牙新增确诊病例分别达到25086、15648、14269例/天，均创下疫情爆发以来新高。德国、意大利新增确诊病例也超过了4000例/天，逼近今年4月高点。

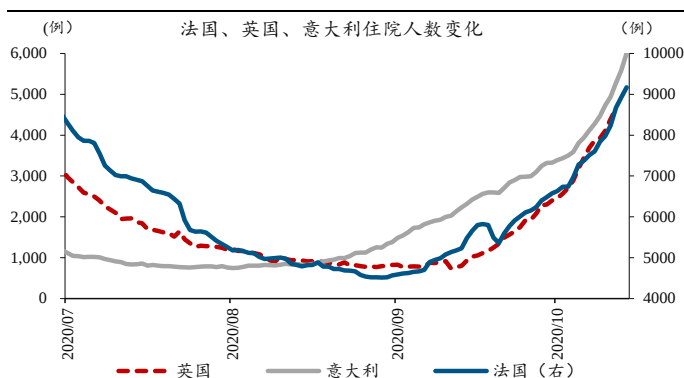
图5：8月以来，西班牙、法国等天气逐渐转凉


数据来源：Wind、开源证券研究所

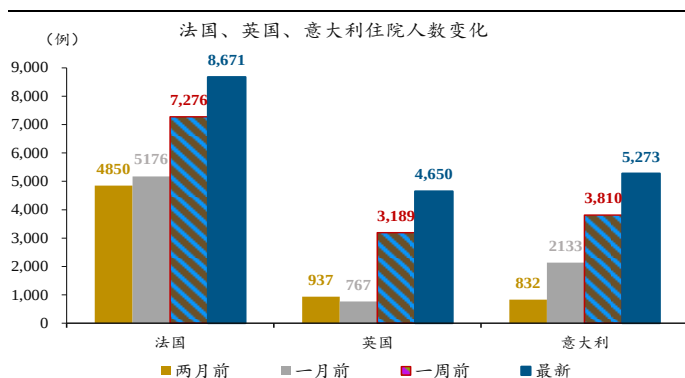
图6：8月以来，西班牙、法国等疫情率先大幅反弹


数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

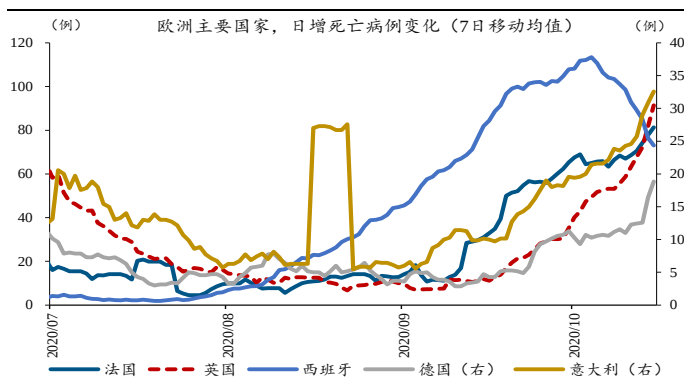
因疫情反弹速度过快、快速消耗医疗资源等，欧洲多国新增死亡病例大增。9月以来，随着疫情快速反弹，欧洲多国的住院人数激增。最新住院数据显示，英国、法国、意大利的住院人数分别达到 8671 人、4650 人、5273 人，远超 2 个月前。医疗资源日益紧张背景下，欧洲各国新增死亡病例相继“止跌反弹”。与 8 月相比，法国、西班牙、英国日增死亡病例已分别从 11 例/天、21 例/天、16 例/天，大幅增加至 101 例/天、86 例/天、137 例/天。

图7：9月以来，英国、法国等住院人数不断增加


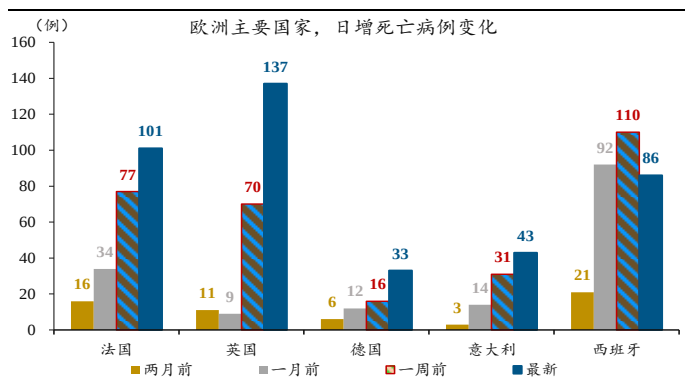
数据来源：ECDC、开源证券研究所

图8：英国、法国、意大利住院人数较前期大幅增加


数据来源：ECDC、开源证券研究所

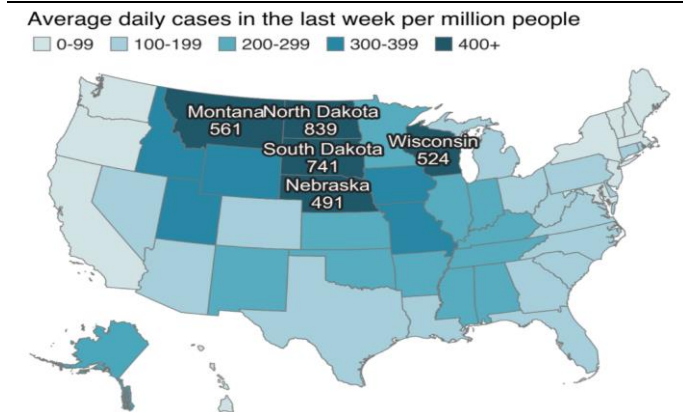
图9：9月以来，欧洲主要国家新增死亡病例不断增加


数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

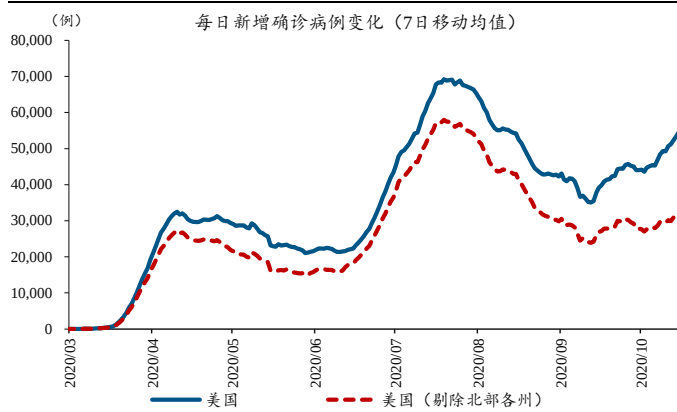
图10：欧洲主要国家新增死亡病例数远超前期


数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

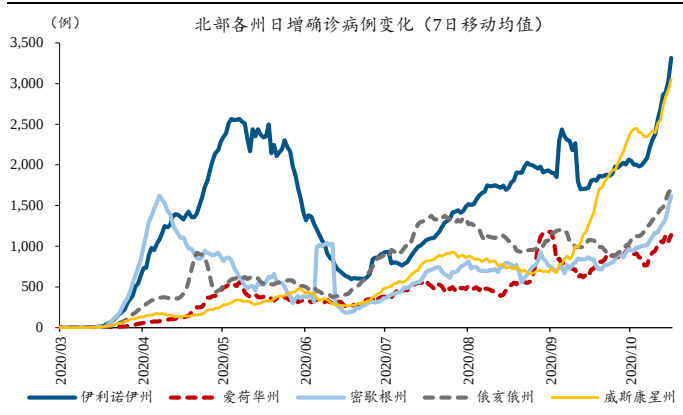
美国方面，疫情反弹主要集中在前期防控相对松散的北部各州。或缘于地处内陆、前期疫情形势不严重等，美国北部各州的疫情防控一直较为松散。9月疫情反弹后，美国北部各州疫情应对“迟缓”、错过最佳防控窗口，导致疫情形势进一步恶化。截至10月16日，俄亥俄州、印第安纳州等北部州的每日新增确诊病例，均已大超前期峰值。作为对比，纽约州、加利福尼亚州等美国前期疫情集中爆发州，因防控及时，疫情形势继续保持平稳。

图11：与早期疫情不同，近期疫情集中爆发于北部各州


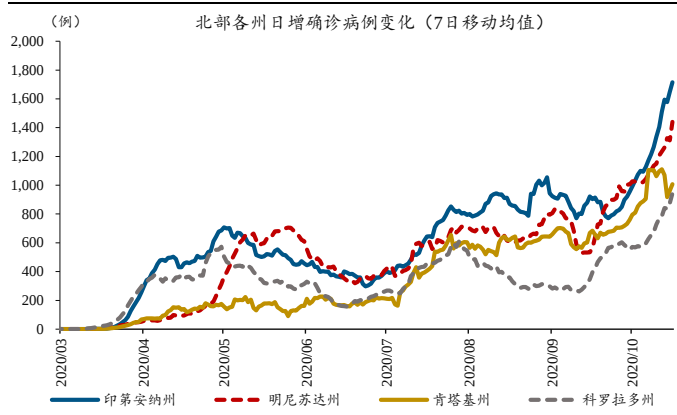
资料来源：BBC

图12：9月以来，美国北部各州以外地区疫情形势平稳


数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

图13：9月以来，美国北部各州疫情形势快速恶化


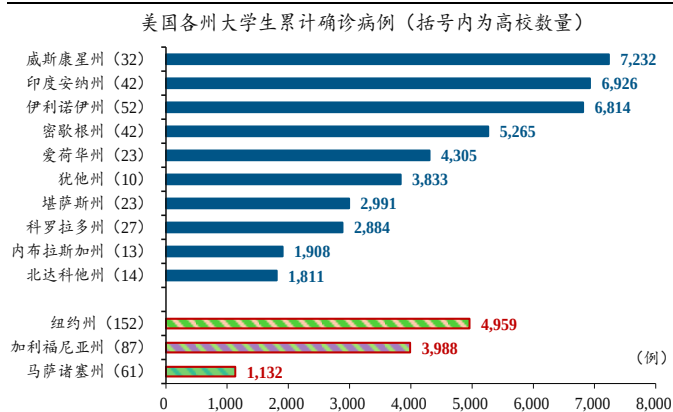
数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

图14：9月以来，美国北部各州疫情形势快速恶化


数据来源：WHO、Wind、开源证券研究所

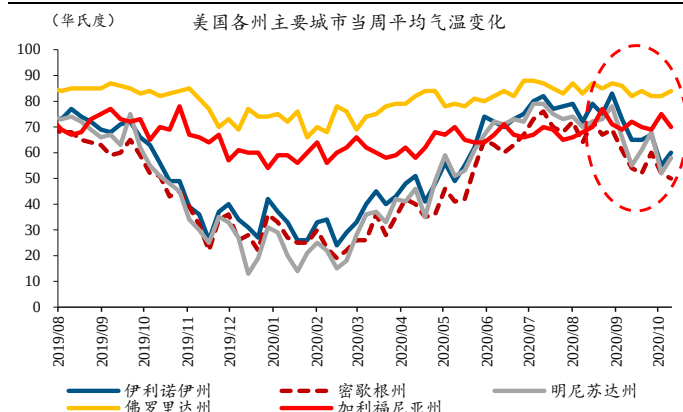
学生大规模返校及天气快速转凉，或是美国北部各州疫情大范围扩散的导火索。9月以来，州内高校迎来开学季、大量学生返校，或为美国北部各州疫情再度扩散的导火索。据《纽约时报》统计，虽然在高校数量上不占优，但威斯康星州、印第安纳州、伊利诺伊州等北部州的大学生累计感染人数，分别达到7232例、6926例、6814例，远超高校更加密集的纽约州、加利福尼亚州等。与此同时，与佛罗里达州、加利福尼亚州等气温较高的地区不同，美国多个北部州在9月后气温骤降，而这或加速了疫情的蔓延。

图15: 美国北部各州出现大量大学生确诊病例



数据来源: New York Times、开源证券研究所

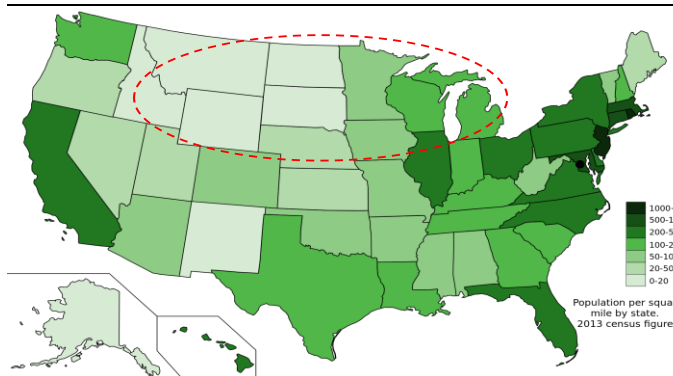
图16: 与气温平稳的加州等相比, 北部各州气温骤降



数据来源: Wind、开源证券研究所

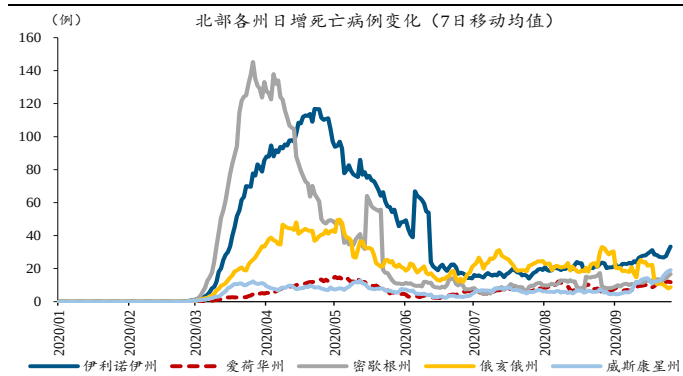
由于北部各州的人口规模、密度相对较小, 以及对州内老年人保护较好, 美国新增死亡病例维持低位。因地处内陆, 美国北部各州的人口规模、密度均远低于其他地区。同时, 在吸取纽约州等美国疫情首次集中爆发地区的抗疫经验后^①, 威斯康星州、印第安纳州等北部各州, 对州内养老院采取了严格的保护措施, 避免老年人群体出现群聚性感染。随着老年人感染率不高, 以及中青年病例死亡率较低等, 美国北部各州新增死亡病例持续保持低位, 未现明显反弹。

图17: 因地处内陆, 北部各州的人口规模、密度较小



资料来源: Wikipedia

图18: 9月以来, 北部各州日增死亡病例维持低位



数据来源: WHO、Wind、开源证券研究所

未来一段时间, 密切关注欧洲各国疫情防控措施的实施; 若防控效果不佳、新

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_2003

