

Delta 变异毒株有多可怕？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

- 1 宏观专题 20210322: 政府杠杆率从何处降？
- 2 宏观专题 20210329: 补库存要靠哪些行业？
- 3 宏观专题 20210405: 修路能否致富？——拜登计划的现实与影响
- 4 宏观专题 20210419: 比特币带来“安全感”？——比特币资产系列研究之一
- 5 宏观专题 20210426: 全球疫情反弹，经济迎来拐点？
- 6 宏观专题 20210509: 假期服务恢复，因何被低估？
- 7 宏观专题 20210524: “未富先老”还是“未富先降”？——从经济发展视角看我国人口变化
- 8 宏观专题 20210531: 成本压力来袭，哪些行业堪忧？
- 9 宏观专题 20210620: 消费下半场，中国将接棒？
- 10 宏观专题 20210705: 猪价要见底了么？

投资要点

- **专题：Delta 变异毒株有多可怕？**
- **Delta 毒株扩散，疫情再拾升势。**近期全球新冠肺炎确诊病例数量触底反弹、再拾升势，Delta 变异毒株的扩散起到了不容忽视的作用。从全球主要经济体基因测序病例的分布上来看，在4月底，Delta 变异毒株病例占比只有不到5%，而7月初时这一比例已超过95%。
- **疫苗仍有防护作用，完全接种效果更好。**根据《新英格兰医学杂志 (NEJM)》发布基于英国病例的最新研究，在接种一针之后，现有疫苗对于 Delta 变异毒株的防护效果不如 Alpha 变异毒株，但在接种两针之后，疫苗对于两种变异毒株防护效果的相差不大。在对重症的防护效果上，多数疫苗表现在 Delta 变异毒株和 Alpha 变异毒株之间的差距进一步缩小。
- **防控、接种仍需加码，经济复苏趋势不改。**对于美国而言，当前面临的主要问题在于疫苗接种的速度有所下降，疫苗覆盖率提升遭遇瓶颈，这和人们的接种意愿有很大关系。对于欧洲而言，主要问题在于疫情防控措施的时紧时松。整体而言，虽然欧美等发达经济体在疫情防控上都存在着或多或少的问题，但一方面，疫苗对于 Delta 变异毒株依然具备防护作用，各国也在推进疫苗接种的进程，另一方面，本轮疫情并没有带来死亡病例的明显上升。因此，Delta 变异毒株引发的疫情抬头虽然对经济复苏的进程存在一定干扰，但不至于打断发达国家经济恢复的趋势。
- **一周扫描：**
- **疫情：全球新增确诊和死亡病例继续上升。**上周全球新增确诊与死亡病例数录得约364.8万与6.8万。东南亚及美欧部分国家迎来新一轮疫情高峰。Delta 毒株在未来数月或将成为全球主要流行毒株。由于疫苗分配不均等原因，发展中国家疫苗覆盖率相较发达国家仍较低。
- **海外：欧央行维持宽松立场，多国通胀持续上升。**美联储报告称，美国供应链中断以及物价上涨压力抬升等因素制约经济进一步复苏。欧洲央行维持宽松的货币政策立场以实现其通胀目标，日本央行考虑额外的宽松措施。多国通胀持续上升，欧元区通胀有所回落。
- **物价：国际油价回落，煤、钢双双上行。**本周主要食品价格有所分化。7月以来商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格环比下跌。本周国际油价回落，国内钢价、煤价双双上行。
- **流动性：资金利率走势分化，美元指数上升。**本周 DR001 周度均值环比上行 9.8bp，DR007 周度均值与上周持平。R001 周度均值环比上行 9.4bp，R007 周度均值环比下行 0.5bp。本周美元指数继续上升。
- **大类资产表现：周期板块领涨，债券利率续降。**权益市场涨跌不一，美国股市重回强势，道琼斯指数、标普 500 及纳斯达克本周分别上涨 2.8%、2.0% 及 1.1%，国内股市创业板指、中小板指本周表现优秀，分别上涨 1.1% 和 1.0%。焦煤、焦炭以螺纹钢本周分别上涨 4.3%、3.8% 和 2.6%。本周 10 年期国债收益率周度均值下行 1.4bp，10 年期国债收益率周度均值下行 1.4bp。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 专题思考: Delta 变异毒株有多可怕?	- 4 -
2. 疫情: 全球新增确诊和死亡病例继续上升.....	- 9 -
3. 海外: 欧央行维持宽松立场, 多国通胀持续上升.....	- 10 -
4. 物价: 国际油价回落, 煤、钢双双上行	- 11 -
5. 流动性: 资金利率走势分化, 美元指数上升	- 13 -
6. 大类资产表现: 周期板块领涨, 债券利率续降	- 15 -

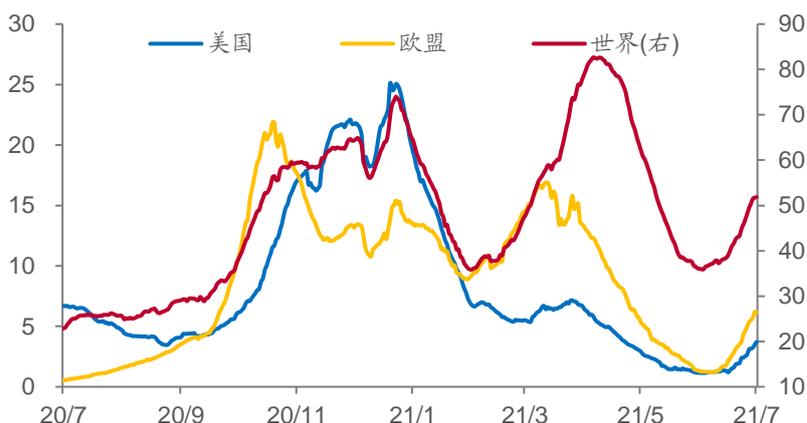
图表目录

图表 1: 美国、欧盟和全球新冠确诊病例数量 (万例)	- 4 -
图表 2: 各类变异毒株在全球传播情况 (个)	- 4 -
图表 3: 全球主要经济体基因测序病例中 Delta 变异毒株占比 (%)	- 5 -
图表 4: 英国各类毒株新冠病例增长情况	- 5 -
图表 5: 新冠疫苗对不同类别变异毒株有效防护率 (%)	- 6 -
图表 6: 接种一针疫苗对不同变异毒株住院乃至死亡的防护效果 (%)	- 6 -
图表 7: 美国新冠疫苗接种量与疫苗覆盖情况	- 7 -
图表 8: 美国新冠肺炎疫苗接种意愿	- 7 -
图表 9: 英国政策严格性指数和娱乐场所人口流动情况	- 8 -
图表 10: 英国新冠每日新增确诊与死亡病例数量 (例)	- 8 -
图表 11: 美国、欧元区和英国制造业 PMI 水平 (%)	- 9 -
图表 12: 各国每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 9 -
图表 13: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 10 -
图表 14: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	- 10 -
图表 15: 各国与欧元区核心 CPI 同比增长 (%)	- 11 -
图表 16: 农产品批发价格 200 指数	- 11 -
图表 17: 食用农产品价格指数	- 11 -
图表 18: 猪肉批发价格 (元/公斤)	- 12 -
图表 19: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	- 12 -
图表 20: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 13 -
图表 21: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 13 -
图表 22: 动力煤及焦煤价格 (元/吨)	- 13 -
图表 23: R001 和 DR001 利率 (%)	- 14 -
图表 24: R007 和 DR007 利率 (%)	- 14 -
图表 25: 央行公开市场操作 (亿元)	- 14 -
图表 26: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	- 15 -
图表 27: 美元指数	- 15 -
图表 28: 大类资产表现 (%)	- 15 -
图表 29: 申万行业表现 (%)	- 16 -
图表 30: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 16 -
图表 31: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 16 -

1. 专题思考：Delta 变异毒株有多可怕？

全球新冠确诊病例再拾升势。近期全球新冠肺炎确诊病例数量触底反弹、再拾升势。6月中下旬时，日均全球新冠新增确诊病例数量已经降至接近 35 万例，而 7 月中下旬又再度反弹至超过 50 万例。发达经济体疫情态势也有所恶化，美国日均新增确诊病例由 6 月底的不足 1.3 万例提高到 7 月中下旬的超过 3.5 万例，欧盟同期也由 1.3 万例左右提高到超过 6 万例。

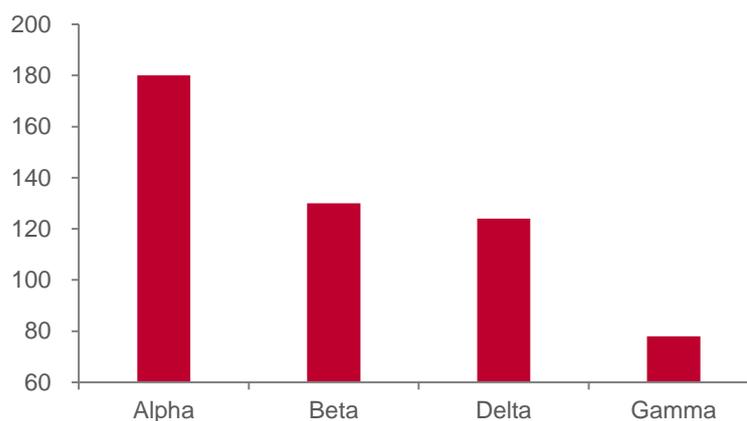
图表 1：美国、欧盟和全球新冠确诊病例数量（万例）



来源：WIND，中泰证券研究所

Delta 变异毒株后来居上。在这轮全球疫情抬头的过程中，Delta 变异毒株的扩散起到了不容忽视的作用。根据世界卫生组织的数据，截止 7 月 20 日，Delta 变异毒株已在全球超过 120 个经济体出现，与监测到 Beta 变异毒株的经济体数量大体相当，不过还没有赶上 Alpha 变异毒株的覆盖范围。

图表 2：各类变异毒株在全球传播情况（个）

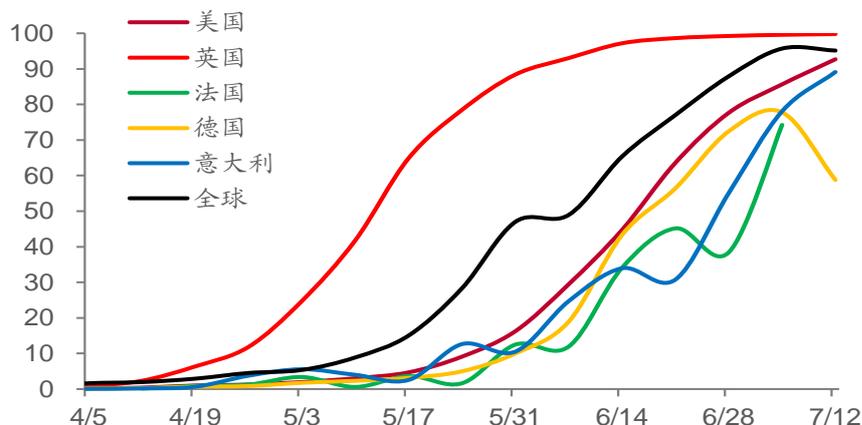


来源：WHO，中泰证券研究所，数据截止 7 月 20 日。

扩散速度委实惊人。Delta 变异毒株的扩散速度委实惊人。从全球主要经济体基因测序病例的分布上来看，在 4 月底，Delta 变异毒株病例占比只有不到 5%，而 7 月初时这一比例已超过 95%，一个季度左右的时间提高了 90 个百分点之多。这其中以英国的情况最为严重，目前英国基因测序病例中超过 99% 都是 Delta 变异毒株病例，其它如美国、德国、法国和意大利等 Delta

变异毒株病例比例也都要超过 70%。

图表 3: 全球主要经济体基因测序病例中 Delta 变异毒株占比 (%)

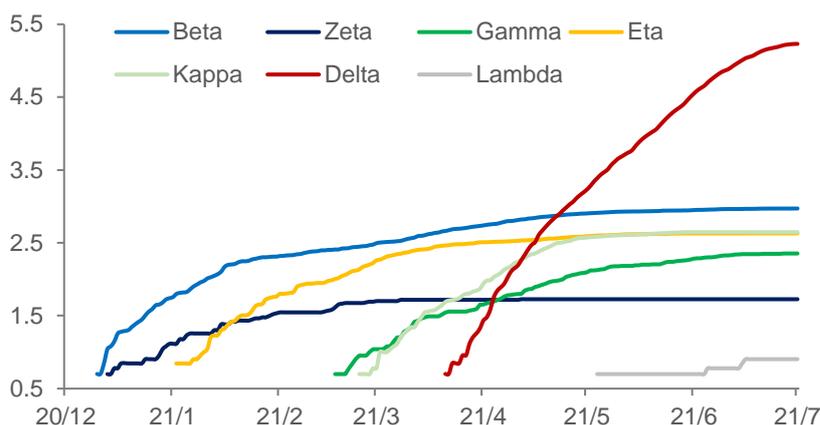


来源: GISAID, 中泰证券研究所

Delta 变异毒株传播力强。Delta 变异毒株较快的扩散速度取决于其潜伏期短、传播迅速、致病性强等特点。根据钟南山院士的研判,与普通毒株相比,Delta 病毒感染者体内携带病毒量为一般毒株感染者携带量的 100 倍,在身体内的潜伏期也缩短至 1-3 天。

Delta 变异毒株传播系数明显高于一般毒株与 Alpha 变体。美国疾控中心与帝国理工学院的研究表明,武汉疫情期间一般毒株传播系数为 2.5 左右,欧洲第一波疫情期间该系数约为 3,Alpha 变体传播系数为 4-5,而目前 Delta 变异毒株传播系数已高达 5-8。这也是 Delta 变异毒株病例能够快速增长的根本原因。

图表 4: 英国各类毒株新冠病例增长情况



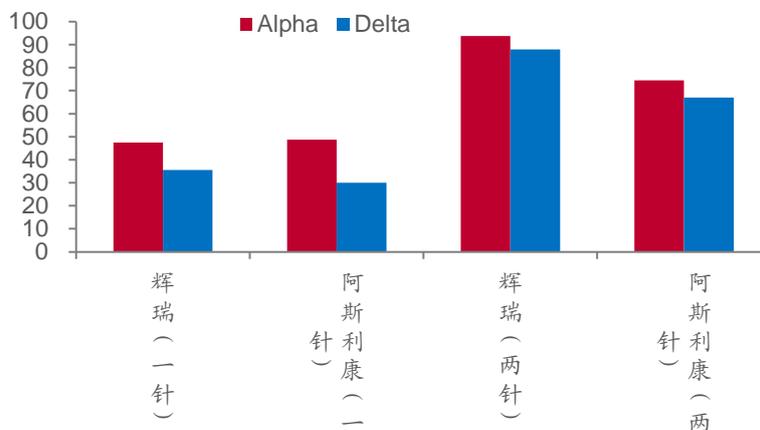
来源: 英国卫生部, 中泰证券研究所, 数据为确诊病例对数值。

在 Delta 变异毒株扩散态势愈演愈烈的当下,人们不禁担心,现有疫苗对该毒株是否失去了防护效果?

完全接种疫苗,仍能有效防护。根据《新英格兰医学杂志 (NEJM)》发布基于英国病例的最新研究,在接种一针之后,现有疫苗对于 Delta 变异毒株的防护效果不如 Alpha 变异毒株,比如接种一针辉瑞疫苗对于 Alpha 变异毒株的有效防护率接近 50%,而对 Delta 变异毒株有效防护率下降至 35%左

右，但在接种两针之后，疫苗对于两种变异毒株防护效果的相差不大。如完全接种辉瑞后对 Alpha 变异毒株的有效防护率能够达到 93.7%，对于 Delta 变异毒株有效防护率也能接近 90%。

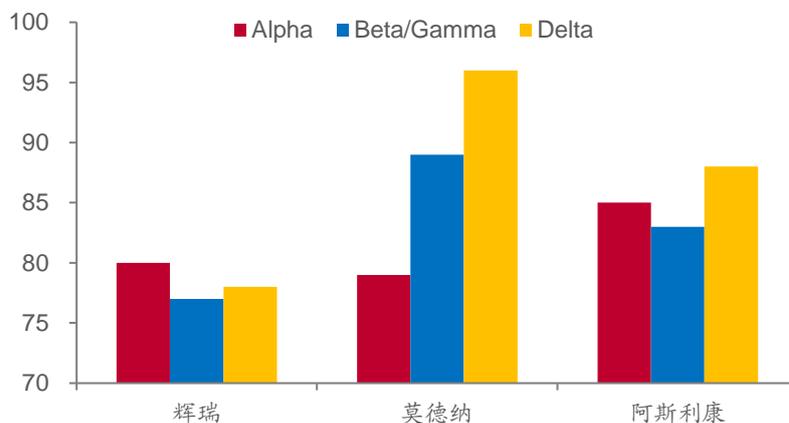
图表 5: 新冠疫苗对不同类别变异毒株有效防护率 (%)



来源: NEJM, 中泰证券研究所

防护重症效果更好，不同毒株差距缩小。在对重症的防护效果上，多数疫苗表现在 Delta 变异毒株和 Alpha 变异毒株之间的差距进一步缩小。根据发布在 medRxiv 上的基于加拿大病例的研究数据显示，接种一针莫德纳或者阿斯利康疫苗，对于因 Delta 变异毒株引发住院乃至死亡的有效保护率甚至要高于 Alpha 变异毒株，而且辉瑞、莫德纳和阿斯利康三种疫苗对 Delta 变异毒株引发住院乃至死亡的有效保护率都在 75% 以上。

图表 6: 接种一针疫苗对不同变异毒株住院乃至死亡的防护效果 (%)



来源: medRxiv, 中泰证券研究所

既然新冠疫苗对变异毒株的防护效果尚在，那么，为什么全球特别是发达经济体的疫情又有反复呢？

疫苗接种速度下降。对于美国而言，当前面临的主要问题在于疫苗接种的速度有所下降，疫苗覆盖率提升遭遇瓶颈。美国 7 日移动平均的疫苗接种量已从 7 月初的超过 100 万剂次降至 7 月中下旬的 50 万剂次左右，接种速度几乎下降了一半。而美国疫苗覆盖率近期也基本稳定。

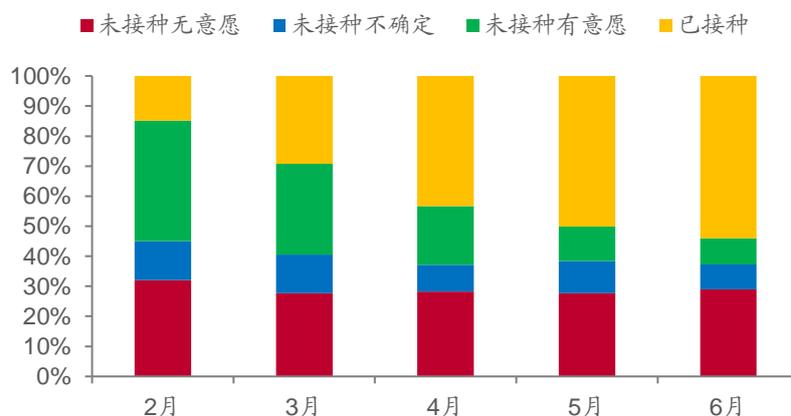
图表 7: 美国新冠疫苗接种量与疫苗覆盖情况



来源: WIND, 中泰证券研究所

无意愿接种人群, 阻碍覆盖率提升。美国疫苗接种速度的放缓和人们的接种意愿有很大关系。从6月底时的调查来看, 美国人口中超过54%已经接种了新冠疫苗, 较4月底时的水平提高了超过10个百分点。但美国人口中未接种且无意愿接种新冠疫苗的占比维持在28%左右的水平, 正是这部分人群阻碍了美国疫苗接种覆盖比例的进一步提高。

图表 8: 美国新冠肺炎疫苗接种意愿



来源: Our World in Data, 中泰证券研究所

防控措施难以坚持, 加剧疫情蔓延态势。对于欧洲而言, 主要问题在于疫情防控措施的时紧时松。一旦疫情显露出初步得到控制的态势, 欧洲各经济体就倾向于提前放松疫情管控。比如英国在7月19日疫情仍较严重的情况下依然宣布如期对英格兰地区实施解封, 人口流动活跃度的提高无疑会加剧疫情的蔓延。

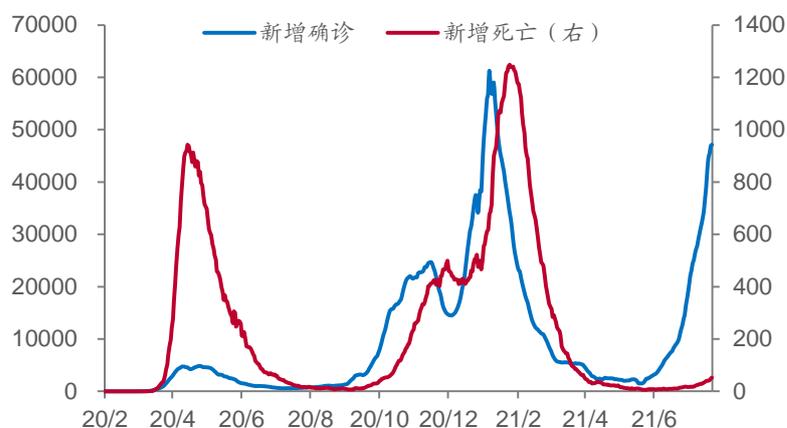
图表 9: 英国政策严格性指数和娱乐场所人口流动情况



来源: CEIC, 中泰证券研究所

严重程度不及上轮，死亡病例低位徘徊。不过，尽管部分经济体疫情又有所抬头，新增确诊病例数量大幅上升，但这次发达经济体死亡病例上升的速度并不快，或意味着疫情的严重程度不及年初时的那轮。比如英国每日新增确诊病例数量已经超过 4.5 万例，达到上一轮疫情顶峰的七至八成左右，但新增死亡病例数量仅约 50 例，远不及上一轮疫情顶峰时超过 1200 例的水平。

图表 10: 英国新冠每日新增确诊与死亡病例数量 (例)



来源: CEIC, 中泰证券研究所, 数据为 7 日移动平均值。

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_22355



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn