

“与病毒共存”下的市场表现：英国模式探讨

2021年11月21日

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

zhaoyy@dwzq.com.cn

■ 继前一篇对以色列解封模式及其经济和市场影响的分析后，本篇报告我们聚焦于英国的情况。疫情爆发至今，英国先后采取了三轮封锁和放松。2021年7月19日，英国宣布全面重新开放（图1），取消了强制戴口罩、1米以上社交距离等规定。英国首相约翰逊号召“学习与新冠病毒共存”，我们认为这很大程度上是由于如果严厉的疫情应对措施导致英国经济和就业数据下降，约翰逊及其所属的保守党内阁支持率可能受到影响。当前全球来看，英国的封锁严格程度低于中国、以色列、新加坡等国（图2）。

■ 英国全面重新开放经历了“四步走”过程。2021年2月22日，英国首相约翰逊宣布分四步逐渐放宽英格兰地区防控措施（表1）。具体而言，“四步走”计划主要是从活动场所方面进行了渐进式放松，学校、户外体育、非必需零售业、电影院先后开放。

■ 尽管冬季疫情恶化，英国并不打算重启封锁。进入冬季（2021年10月、11月）以来，英国单日新增确诊病例数超过4万人，尤其是圣诞节临近，英国社会各界不乏对疫情再度“失控”的担忧。近期英国重症感染率和死亡率出现回升（图3、图4），英国政府紧急情况科学咨询小组（SAGE）提出了疫情防控“B计划”（表2），主张恢复在公共场合戴口罩、尽量居家办公、无“疫苗通行证”不得出入公共场合等。

然而从近期英国首相约翰逊的表态来看，即便面临较大的疫情重来风险，英国也不大可能采取更为严格的“B计划”。据2021年10月26日英国《政治》杂志和《每日电讯报》报道，英国财政部内部评估“B计划”将造成英国经济损失110亿至180亿英镑，并且“并不会对防疫有太大帮助”。

■ 入境政策方面：英国是较早对外放松入境政策的发达国家，并且仍在持续放宽中。2021年9月以来部分发达国家开始放松入境政策，例如加拿大自2021年9月7日起对符合条件的完全接种疫苗的旅客全面开放旅游入境，并豁免14天的强制隔离要求；英国2021年10月4日起对完全接种疫苗且入境后核酸检测阴性旅客免隔离，英国入境政策仍在持续放宽（表3）。

■ 经济表现：全面解封后英国经济结构上有所改善，但并非全面好转。具体而言有以下三大特征：（1）**服务消费替代商品零售**。如图5、图6所示，全面开放后英国零售娱乐、交通出行活动进一步复苏，堂食客流量回升超过疫情前水平，服务业显著改善。这另一方面也对商品零售造成一定冲击，三季度以来英国零售销售指数的两年复合增速低于二季度。（2）**就业改善**。全面重新开放后服务业回暖对就业有显著拉动，三季度以来英国失业率逐月降低。（3）**景气度调查并不乐观**。尽管全面解封显著促进了服务业和就业的改善，但是从近一个月的景气度调查来看，英国消费者和企业对经济未来的前景并不乐观，这可能源于其对疫情再度爆发的担忧。

■ 资产表现：全面重新开放至今，英国金融市场整体呈现“股涨债跌”。股市整体上稳健上涨，其中跑赢大盘（上涨6.9%）的行业包括能源（+26.8%）、工业（+15.4%）、金融（+11.2%），我们认为能源股上涨主因能源危机下能源企业盈利强劲反弹预期，而工业和金融板块的上涨则反映了全面解封后市场的经济复苏预期。此外，重新开放利好非必需消费品股价，但必需消费品股价出现下跌。债市则经历了从 risk on 到 risk off 的过程，7月英国宣布全面重新开放后，市场经济复苏预期加强，债券收益率上涨；10月以来随着重症率和死亡率的回升，债市随即 price in 对疫情再度爆发的担忧，债券收益率开始回落。

■ 总结而言，英国“与病毒共存”模式对其工业生产、服务业和就业改善的促进作用是显而易见的，同时也给金融市场带来了一些投资机会。但不可否认的是，该模式造成了英国疫情再度扩散，重症率、死亡率均出现攀升。对外入境政策方面，鉴于英国放宽时间还不算长，因此其经济影响有待进一步跟踪。

■ 风险提示：新冠病毒变异、疫苗失效，确诊病例大爆发导致经济重回封锁

1、《宏观月报 20211115：10月经济数据：隐藏的“压力”和政策的“动力”？》2021-11-15

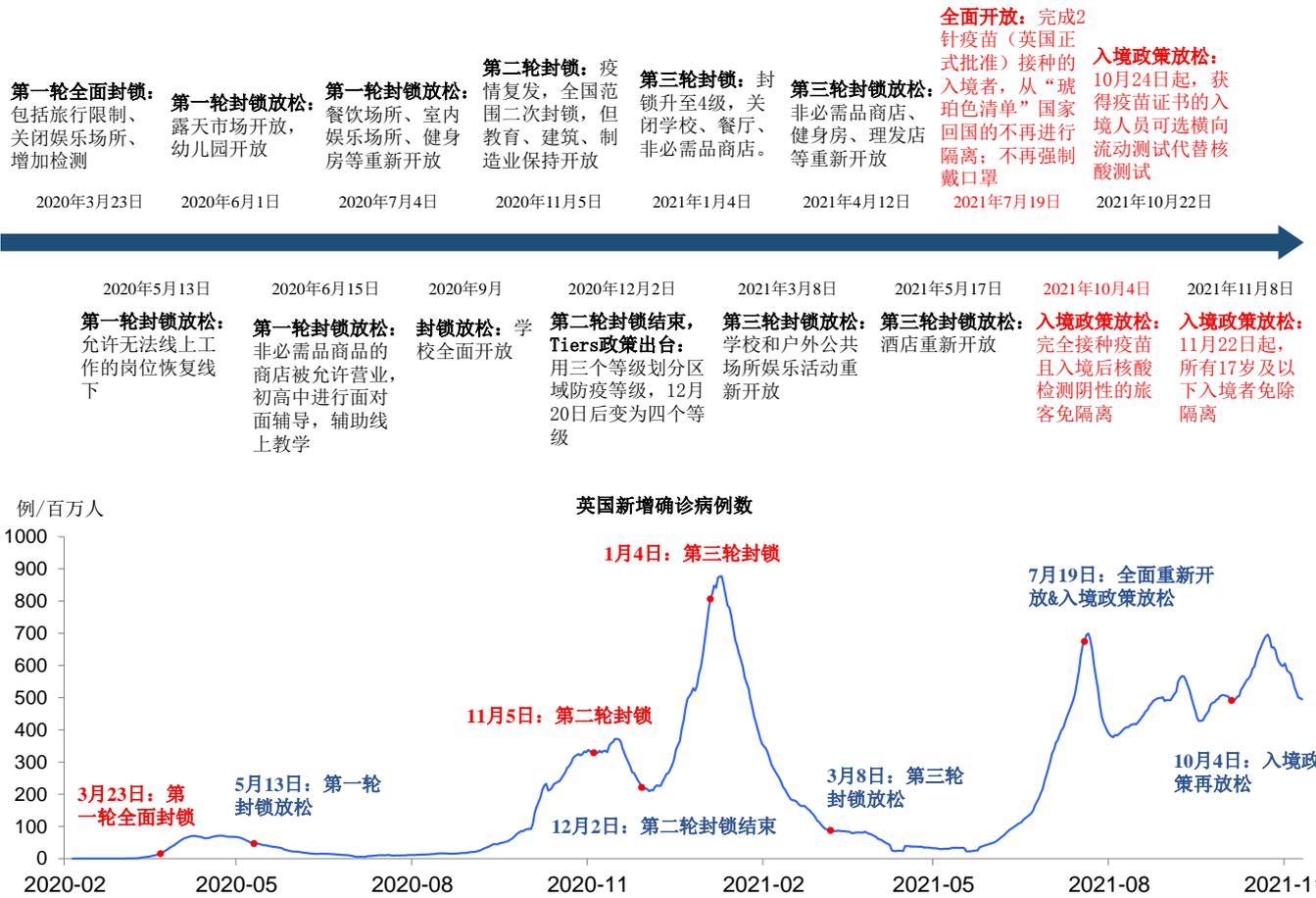
2、《宏观周报 20211114：中美元首视频会晤，市场开始定价取消关税了吗？》2021-11-14

3、《宏观周报 20211112：2022年美国工资-通胀螺旋上升的风险有多大？》2021-11-12

4、《宏观月报 20211111：“滞胀”对居民消费有何影响？》2021-11-11

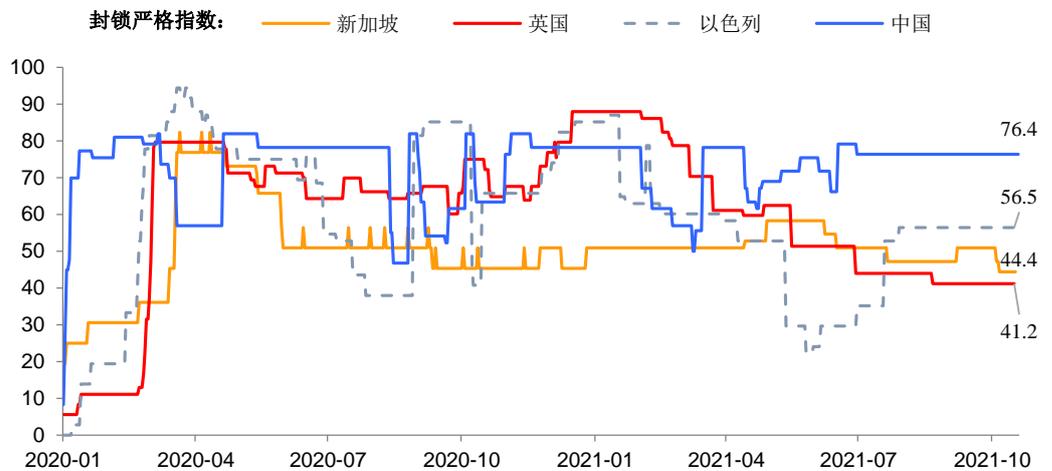
5、《宏观月报 20211110：通胀触顶后，我们如何走出“滞胀”？》2021-11-10

图 1：英国防疫政策演变过程



数据来源：Our World in Data, 新华社, 东吴证券研究所

图 2：截至 2021 年 11 月，英国防疫严格程度低于全球多数国家



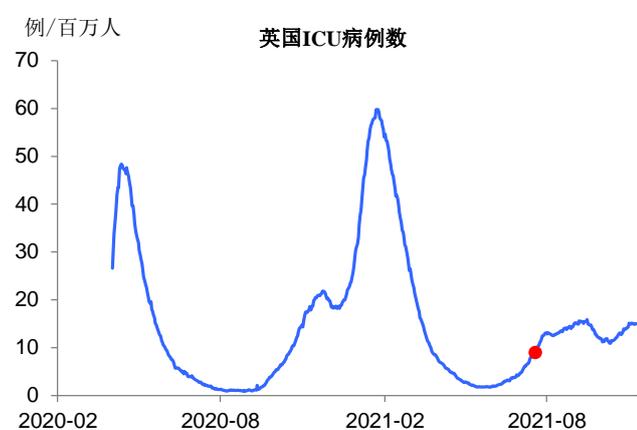
数据来源：Our World in Data, 东吴证券研究所

表 1: 英国首相约翰逊的“四步走”放宽政策计划

	时间节点	放宽内容
第一步	2021年3月8日起	所有学校复课。
	2021年3月29日起	允许6个人或两户家庭在户外聚会，户外体育设施重新开放等。
第二步	2021年4月12日起	允许非必需的零售业店铺、理发店、公共图书馆、动物园等重新开放。
第三步	2021年5月17日起	撤销户外社交活动的大部分限制（但仍不允许30人以上的聚会），电影院重新开放，部分在符合条件的室内场馆举行的运动赛事和表演也将可以举办。
第四步	2021年6月21日起	所有限制社交接触的相关防疫措施有望撤除。

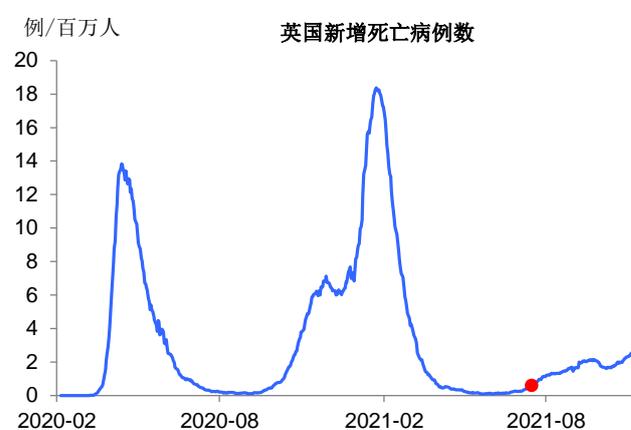
数据来源：新华社，东吴证券研究所

图 3: 2021 年 10 月以来英国重症病例数反弹



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4: 2021 年 10 月以来英国死亡病例数反弹



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2: 近期英国防疫政策的三个可能实施路径

政策名称	政策内容
A 计划	2021年7月19日起约翰逊推行的防疫政策，即取消几乎一切疫情应对措施，开放几乎所有公共场所，无需执行“社交疏离”限制，也不必在任何场合强制性戴口罩。
B 计划	SAGE（英国政府紧急情况科学咨询小组）的倡议，主张在新冠疫情更容易传播的冬季、尤其人群聚集高危的圣诞、新年假期到来前，在英国推出为期5个月的“B计划”，包括恢复在公共场合戴口罩、尽量居家办公、无“疫苗通行证”不得出入公共场合等。
C 计划	重新限制聚会人数、禁止大多数圣诞、新年庆祝活动条款。

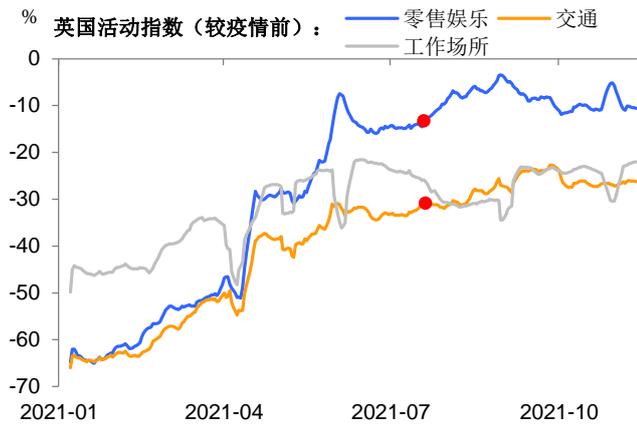
数据来源：新华社，东吴证券研究所

表 3: 各国旅游入境政策梳理

国家	日期	旅游政策	具体内容
英国	2021 年 7 月 19 日	入境政策 (回国)	完成 2 针疫苗 (英国正式批准) 接种的入境者, 从“琥珀色清单”国家回国的不再进行隔离。
	2021 年 10 月 4 日	入境政策 (旅游)	完全接种疫苗且入境后核酸检测阴性旅客免隔离。
	2021 年 10 月 11 日	入境政策放松	从 10 月 11 日 (周一) 凌晨 4 点起, 中国香港、印度、土耳其、南非、巴西、巴基斯坦、肯尼亚和加纳等 37 个国家和地区将被添加到“疫苗接种证明获得认可的国家和地区”名单中。
	2021 年 10 月 22 日	入境政策放松	获得疫苗证书的入境人员可选横向流动测试代替核酸检测
	2021 年 11 月 8 日	入境政策放松	中国疫苗进入英国认可的疫苗名单, 预计 2021 年 11 月 22 日起, 所有 17 岁及以下入境者免除隔离。
美国	2021 年 10 月 25 日	取消旅游禁令, 放松入境政策	11 月 8 日起, 撤销对中国、英国、巴西、伊朗、印度等多国的旅行禁令, 自美国东部时间 11 月 8 日凌晨起, 符合疫苗接种要求 (辉瑞、莫得纳、强生、阿斯利康、CovidShield、国药 (北京生物) 和科兴) 的上述国家民众, 可直接入境美国。
	2021 年 11 月	入境政策放松	中国赴美国签证开始重新办理
日本	2021 年 11 月 2 日	入境政策放松	日本政府的消息称, 最快 11 月 8 日开始, 持有外国政府机构出具的、日本政府认可的疫苗护照和 PCR (核酸检测) 阴性证明, 入境日本的外国商务人员和留学生等, 原则上只需要隔离 3 天, 在核酸检测结果为阴性、有邀请企业和学校等进行有效管理的前提下, 入境人员从第 4 天开始, 可以利用公共交通外出和参加聚餐等活动。
	2021 年 11 月 8 日	开放入境	日本政府决定, 最快于 11 月 8 日开始, 恢复外国商务人员、留学生、研修生等入境日本。
澳洲	2021 年 11 月 1 日	入境政策开始宽松	澳洲国境将于 2021 年 11 月 1 日起逐步重开, 能够证明自己已经完全接种新冠疫苗的旅客, 将可以享受更加宽松的入境政策。
加拿大	2021 年 9 月 7 日	全面开放边境, 部分省认可中国疫苗	2021 年 9 月 7 日起, 加拿大对符合条件的完全接种疫苗的旅客全面开放旅游入境, 并豁免 14 天的强制隔离要求; 目前加拿大政府认可的疫苗有四种, 分别是辉瑞、Moderna 莫得纳、牛津阿斯利康或印度产 Covishield、强生疫苗, 需要提供完全接种证明。其中, 加拿大 BC 省、安省都已认可中国疫苗。
新西兰	2021 年 11 月 1 日	入境政策放松	自 2021 年 11 月 1 日起, 非新西兰公民入境前需完成新冠疫苗接种 (包含六种中国疫苗), 且最后一剂需至少在入境前 14 天完成。赴新人员在登记入境隔离酒店时需要申报疫苗接种信息, 并在登机和抵达新西兰时分别向航空公司和海关工作人员提供接种证明以备查验。未满 17 周岁者或因医学原因不适合接种新冠疫苗者可不受该新政策影响。

数据来源: 各国政府网, 东吴证券研究所

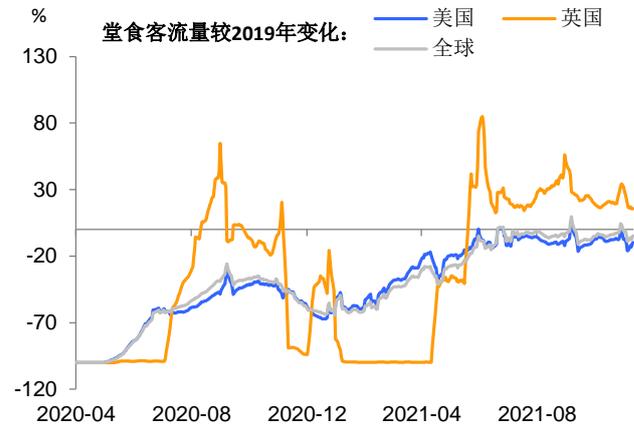
图 5: 英国各行业活动指数持续恢复



备注: 上图红点为 2021 年 7 月 19 日, 英国全面重新开放日期

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 6: 近几月英国餐饮堂食客流量恢复情况好于全球



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 7: 英国放松疫情管控政策前后经济表现

英国	指标名称	单位	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
经济 (两年复合增速)	工业生产指数	%	-1.11	-0.61	-1.56	-1.52	-1.56	-1.52
	其中: 电力、煤气、空调供应	%	0.00	2.11	1.87	2.66	4.12	2.05
	制造业	%	-1.01	-0.81	-1.41	-1.00	-1.06	-0.46
	采矿业	%	-7.69	-5.97	-13.68	-19.35	-19.43	-21.87
	零售销售指数	%	1.61	1.44	1.30	3.27	4.11	4.39
价格	出口	%	-7.16	-7.99	-8.20	-4.35	-0.72	0.03
	进口	%	-1.68	-2.36	-0.06	-0.70	-3.40	-4.78
	CPI同比	%	3.10	3.20	2.00	2.50	2.10	1.50
	核心CPI同比	%	2.90	3.10	1.80	2.30	2.00	1.30
就业	输出PPI同比	%	6.68	6.02	5.28	4.55	4.29	3.45
	房价同比	%	7.38	7.15	7.62	8.68	9.55	8.37
景气度	失业率	%	4.30	4.50	4.60	4.70	4.80	4.80
	消费者信心指数: 个人财务前景	/	5.00	11.00	11.00	11.00	10.00	10.00
	消费者信心指数: 整体经济前景	/	-16.00	-6.00	-5.00	-2.00	4.00	-11.00
	制造业PMI	/	57.10	60.30	60.40	63.90	65.60	60.90
	服务业PMI	/	55.40	55.00	59.60	62.40	62.90	61.00

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_29785



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn