

奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何

报告日期: 2021-12-30

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

主要观点:

1. 奥密克戎是什么? 毒性弱、传播性强、疫苗抗性较强的新冠变种毒株

1) 奥密克戎有多达 50 处突变, 表面刺突蛋白上有 32 处变异, 同时具备前 4 个“需要关注”变异株的重要氨基酸突变位点。毒性弱: 表现为肌肉酸痛、疲倦、轻微咳嗽; 传播性强: 传播系数约为 3-3.5, 几乎是 Delta 的 2-3 倍, 奥密克戎在南非传播不足四周确诊占比从 0 升至 95%, 而 Delta 毒株耗时约 100-200 天; 免疫逃逸: 奥密克戎刺突蛋白中的变异组合降低了疫苗有效性, 降低中和抗体的能力是原始病毒的 20-40 倍、Delta 的 10-20 倍, 多项研究表明接种加强针能够有效降低重症率。

2) 海外跟踪: 欧美加速扩散、新兴经济体趋稳。截至 12 月 27 日, 全球累计确诊 2.79 亿例。12 月 27 日当周, 全球新增确诊稍有回落; 美国当周新增确诊 118.1 万例, 连续 2 周突破 100 万例; 欧洲当周新增确诊 269.9 万例, 英国形势较为严峻且奥密克戎已成为主导毒株; 新兴经济体除南非外趋于稳定, 俄罗斯、土耳其、南非、印度、韩国、巴西当周新增确诊分别为 17.3、13.5、10.5、4.6、4.1 和 2.6 万例。

3) 明年展望: 疫情历经没有疫苗时的原始毒株; 对抗疫苗有效性高, 但症状重的 Delta; 疫苗有效性低, 但症状轻的 Omicron。现阶段的 Omicron 可能是疫情的重要拐点, 预计第四轮周期 (2021 年 11 月至 2022 年 2 月) 由德尔塔毒株向奥密克戎过渡, 明年疫情在总体上更平缓。

2. 奥密克戎对全球经济的冲击几何?

1) 全球: 变异毒株引发多国实施封锁措施, 拖累全球经济增长和生产恢复。纵观疫情历时两年, 周期三轮有半, 疫情波峰波谷趋于收敛, 预计明年疫情对经济的影响减弱, 但新冠疫情在未来几年仍将是全球经济的威胁。提示两点扰动: 其一, 发达国家疫苗加强针推进偏慢, 不利于对抗奥密克戎; 其二, 全球“疫苗不平等”得不到有效改善, 拖累新兴经济体的复苏态势。此外, 我们根据 70 种特征变量分析各国疫情数据完整性, 认为疫情数据质量较差的国家和地区可能有更大概率出现疫情反复的风险, 这些疫情“盲盒”主要位于非洲和东南亚, 例如南非、印度尼西亚、孟加拉、缅甸、巴基斯坦、埃及、尼日利亚、肯尼亚、刚果等国。

2) 中国: 拖累消费、利好出口

消费: 国内消费尚未恢复至疫情前水平, 奥密克戎冲击下, 国内预计维持防控力度, 推迟放开国门时点, 不利于消费需求释放。疫情扰动叠加有效刺激消费手段受限, 明年消费复苏幅度可能有限。

出口: 在不考虑奥密克戎的情况下, 基于量价回落的逻辑, 预计 2022 年出口同比增速或降至 7.5% 左右。在奥密克戎冲击下: 一方面, 中国一直采取的清零策略对国内奥密克戎传播的防范性、控制力更强, 而且我国具备完整的产业链体系, 若全球供应链修复进程受阻, 我国出口替代逻辑有望得到强化, 即可能一定程度上重复疫情期间的防疫物资+居家办公+出口替代+近期价格支撑的逻辑, 从而实现有韧性的回落; 另一方面, 即使奥密克戎得到有效控制, 全球供应链和生产重启修复进程, 我国作为重要的中间品出口大国, 出口料无失速风险。总体看, 在奥密克戎扩散的情况下, 对我国 2022 年出口同比增速的预期从 7.5% 小幅提高至 9%。

3) 全球通胀: 2021 年以来全球通胀普遍走高, 疫情扰动下, 明年上半年全球“类滞胀”格局可能进一步显性化, 但三大逻辑不支撑通胀持续大幅攀升。

流动性收紧: 全球货币政策宽松程度逐渐退坡, 其中美联储逐步收紧, 欧央行和日央行仍偏宽松, 部分新兴市场国家已开始“抢跑”来应对通胀和货币贬值。通胀本质上是货币行为的滞后反映, 从流动性来看, 美日欧中 M2 增速今年以来持续下滑, 从年初的 16.6% 降至 10 月的 10.0%, 流动性对通胀的支撑减弱。

需求受抑: 主要需求国中, 欧洲、日本尚未恢复至疫情前水平, 美国居民补贴于 9 月基本退出, 欧洲财政空间不足, 日本刺激效果偏弱, 奥密克戎加速传播或致经济增长乏力, 全球需求进一步走弱。

大宗供需缺口收窄: 石油方面, 全球石油供给较疫情前水平仍差 510 万桶/天, 石油需求差 290 万桶/天, 前三季度供需缺口稳于 110 万桶/天。OPEC 增产有序推进叠加美国新钻页岩油并稳步增长, 明年石油供需缺口或收窄至 50 万桶/天。铜方面, 海外铜矿山运营逐步恢复, 主要供给国智利和秘鲁在疫情管控、工业生产、铜矿供给均有边际修复。预计明年大宗商品表现为供需缺口收窄, 上涨空间承压。

3. 奥密克戎对货币政策有何影响?

美国: 基准情景下, 变种在美国境内加速扩散后或得到适度控制, 对经济整体影响相对可控, 美联储维持抑制通胀的决心, 我们预计可能在 Taper 结束后于二季度启动首次加息, 全年加息 2 次; 若奥密克戎超预期扩散、蔓延程度接近上轮 Delta 疫情, 对就业和经济表现拖累较大, 则美联储可能由鹰转鸽, 全年加息 1-2 次, 首次加息时间也可能延迟至三季度 (目前认为基准情形概率更高)。

中国: 货币政策稳中有松, 流动性维持合理充裕, 支持小微、科技、绿色等结构性工具将成常态, 更重小微。总量和结构性工具并举, 也可能再降准降息。如果奥密克戎反弹加大经济下行压力, 货币政策可能会愈加宽松。

风险提示

奥密克戎超预期扩散、美联储超预期转鸽、我国央行宽松不及预期。

相关报告

1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01

2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_CPI-PPI 触底了吗? 价格传导如何?》2021-11-10

3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_转型的阵痛与喜悦》2021-11-15

4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_对三季度央行货币政策报告的 6 点理解》2021-11-20

5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_保供已显成效, 政策将向何处去?》2021-11-30

6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_稳健有效——12 月政治局会议和降准点评》2021-12-06

7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_出口的三点扰动和三个影响》2021-12-08

8.《五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12

正文目录

1 第一问：奥密克戎是什么？	4
1.1 奥密克戎：毒性弱、传播性强、疫苗抗性较强的变种	4
1.2 海外疫情跟踪：美欧疫情加速扩散、疫苗接种稳步推进	6
1.3 明年疫情展望：总体更平缓，密切关注疫苗供应分发	7
2 第二问：奥密克戎对全球经济冲击几何？	10
2.1 全球：奥密克戎抑制总需求，削弱经济增长动能	10
2.2 中国：奥密克戎反弹拖累消费、利好出口	12
2.3 全球通胀：三大逻辑预示通胀难以持续大幅上行	15
3 第三问：奥密克戎对货币政策有何影响？	19
3.1 美国货币政策：若奥密克戎超预期扩散，美联储可能由鹰转鸽	19
3.2 中国货币政策：稳中有松，若奥密克戎超预期，则货币可能愈加宽松	20

图表目录

图表 1 奥密克戎已蔓延 110 个国家及地区	4
图表 2 南非新冠变种更替历程	5
图表 3 奥密克戎确诊比例增速远快于 DELTA	5
图表 4 奥密克毒性和免疫逃逸特性方面的研究	6
图表 5 美欧疫情加速扩散、新兴经济体趋于稳定	7
图表 6 欧美疫苗接种稳步推进，新兴经济体呈追赶态势	7
图表 7 新冠死亡率波动下行	7
图表 8 第四轮周期得到确认	8
图表 9 发达国家加强针推进较慢，不利于对抗奥密克戎	8
图表 10 发达国家疫苗捐赠进度普遍偏慢	9
图表 11 非洲、中东等地区疫苗接种落后	9
图表 12 高收入和低收入国家疫苗分配不平等	10
图表 13 不同收入经济体疫苗接种进度差异较大	11
图表 14 可能爆发疫情、发生变种的国家和地区	11
图表 15 主要国家应对奥密克戎的封锁措施	13
图表 16 奥密克戎或进一步扩大运输司机缺口	14
图表 17 洛杉矶港口堵塞有所缓解	14
图表 18 海运价格受奥密克戎冲击一度反弹	14
图表 19 全球流动性增速趋于回落，预示通胀大幅上行难继	15
图表 20 美国可支配收入基本回归疫情前水平	16
图表 21 居民补贴退坡后，消费料将回落	16
图表 22 2021 年大宗商品行情	16
图表 23 主要需求国消费需求面临下滑	17
图表 24 全球石油供需缺口预计收窄	17
图表 25 OPEC 稳步复产，产能有待释放	17
图表 26 美国页岩油钻井持续增长	18
图表 27 美国石油库存小幅回升	18
图表 28 铜矿国疫情	18
图表 29 铜矿生产国疫苗接种进度相对较快	18
图表 30 铜矿国工业生产处于回升阶段	19
图表 31 铜矿生产国出口增速持续修复	19
图表 32 智利铜出口金额、数量双双好转	19
图表 33 降息前 GDP 处于下行区间	21
图表 34 降息降准前 PPI 与 CPI 特点	21
图表 35 提及“以经济建设为中心”次年的 GDP 表现	21
图表 36 提及“以经济建设为中心”次年的库存表现	21
图表 37 提及“以经济建设为中心”次年的准备金率	21
图表 38 提及“以经济建设为中心”次年的贷款利率	21

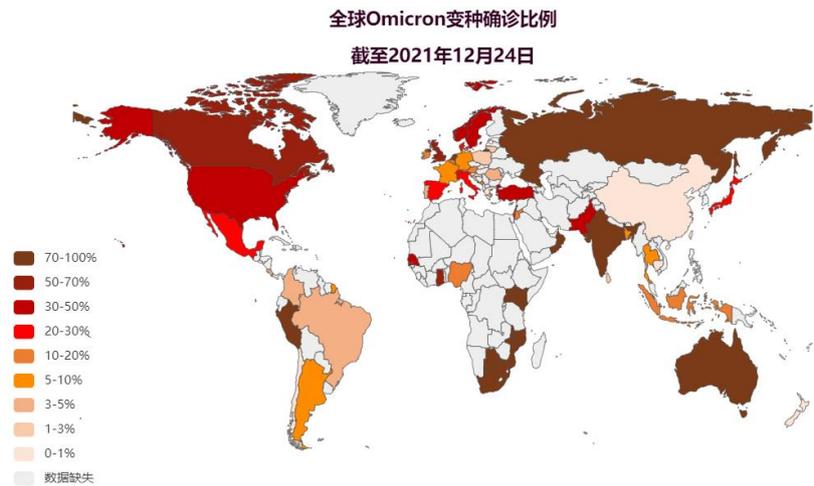
12月29日，国家卫健委新闻发言人介绍：近一周，全球新冠肺炎日新增确诊病例多次突破80万例，接近疫情以来最高峰。奥密克戎变异株已成为部分国家主要流行毒株，我国“外防输入”压力持续增大。奥密克戎最早于2021年11月9日在南非被首次检测到，世卫组织12月22日宣布全球已有110个国家及地区出现感染病例，目前于欧美地区加速扩散。本文较为全面地分析了全球奥密克戎疫情以及对经济和货币政策的影响，例如生动刻画了奥密克戎确诊病例地图（图表1）和疫苗接种地图（图表11），全面分析各国疫情数据完整度，从而提示部分地区可能有疫情反复的风险（图表14）等。

1 第一问：奥密克戎是什么？

1.1 奥密克戎：毒性弱、传播性强、疫苗抗性较强的变种

奥密克戎，即 Omicron，变种编号 B.1.1.529，最早于2021年11月9日在南非被首次检测到，世卫组织12月22日宣布全球已有110个国家及地区出现感染病例，约占测序样本的1.6%，目前于欧美地区加速扩散。截至12月24日，奥密克戎确诊比例超过50%的有英国、南非、澳大利亚、博茨瓦纳、挪威、印度等国。

图表 1 奥密克戎已蔓延 110 个国家及地区

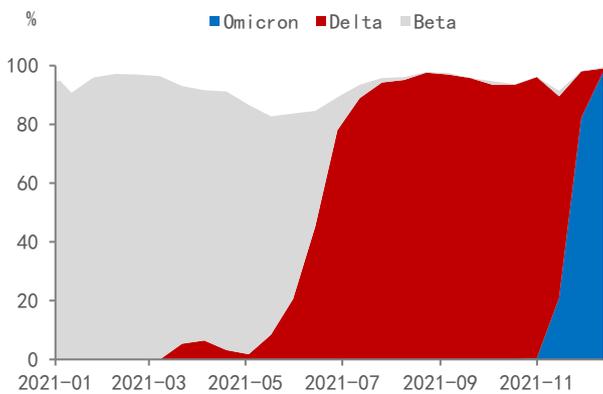


资料来源：Our World in Data, Python, 华安证券研究所

注：若某国12月24日无披露指标则使用前值替代

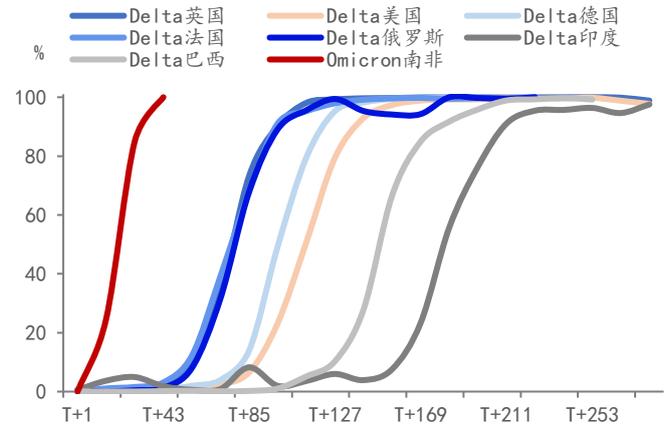
奥密克戎传播速度和传染性远超 Delta 毒株。奥密克戎有多达50处突变，表面刺突蛋白上有32处变异，同时具备前4个“需要关注”的变异毒株（阿尔法、贝塔、伽玛、德尔塔）的重要氨基酸突变位点，包括细胞受体亲和力、病毒复制能力和免疫逃逸能力增强的位点，因而传播速度和传染性强于 Delta 毒株。美国华盛顿大学流行病学副教授 Trevor Bedford 模型推算 Omicron 突变株的传播系数约为 3-3.5，几乎是 Delta 的 2-3 倍。数据显示，变种毒株确诊比例从 0 升至 95% 的过程，南非奥密克戎传播时间不足四周，Delta 毒株在发达国家耗时约 100 天、在新兴经济体用时约 200 天。

图表 2 南非新冠变种更替历程



资料来源：Our World in Data，华安证券研究所

图表 3 奥密克戎确诊比例增速远快于 Delta



资料来源：Our World in Data，华安证券研究所

奥密克戎毒性和症状偏弱，但疫苗抗性方面需持续观察。从南非感染病例来看，其毒性和症状较轻微，表现为肌肉酸痛、疲倦、轻微咳嗽。免疫逃逸方面，英国卫生安全局表示，两项实验指出奥密克戎变异株在实验中降低中和抗体的能力是原始病毒的 20-40 倍，即德尔塔毒株的 10 至 20 倍。阿斯利康的腺病毒疫苗 AZD1222 对奥密克戎无效，而辉瑞-BioNTech 的 mRNA 疫苗 BNT162b2 在接种 2-9 周时还有 88% 的有效性，此后持续降低。从目前已有的研究来看，奥密克戎刺突蛋白中的变异组合降低了疫苗有效性，但新冠疫苗在降低重症和死亡方面依然有效，变种进一步凸显了免疫接种和接种加强针的重要性。

图表 4 奥密克毒性和免疫逃逸特性方面的研究

Omicron 特性	时间	机构	研究进展
毒性	12月4日	南非医学研究委员会	大多数住院患者并不需要供氧，极少人被送进重症监护室。患者平均住院时间为2.8天，远低于过去18个月新冠患者的平均住院时间8.5天。
	12月5日	美国卫生部	美国目前已有近三分之一的州出现Omicron确诊病例，且已确诊病例中包括多位完全接种过新冠疫苗的患者，但这些感染者均仅表现出轻微症状。
	12月9日	世界卫生组织	世界卫生组织（非洲区域）免疫和疫苗开发方案协调员理查德·米希戈博士表示，观察11月14日至12月4日南非住院人数的数据发现，ICU入住率仅为6.3%，与南非7月面临的德尔塔变种疫情高峰期同期相比较低，表明奥密克戎病可能并不严重。
	12月10日	美国疾病控制与预防中心 CDC	美国43例确诊为Omicron感染者的症状，大部分症状较轻。最常见的症状是：咳嗽、疲劳、鼻塞或流鼻涕，没有病例死亡。
免疫逃逸	12月7日	非洲健康研究所	针对Omicron突变株，辉瑞-BioNTech疫苗接种者的抗体中和活性比原始毒株降低41.4倍。接受过两剂疫苗且先前感染过的人的血液大多能够中和该变体，疫苗加强针有助于抵御感染。
	12月10日	英国卫生安全局 HSA	使用Omicron变体的疫苗对症状性疾病的有效性显著低于Delta变体。在加强剂量后的早期阶段，中到高疫苗有效性为70 - 75%。英国的两项实验表明，奥密克戎变异株在实验中降低中和抗体的能力是原始病毒的20至40倍，也是德尔塔毒株的10至20倍，阿斯利康的腺病毒疫苗AZD1222对奥密克戎无效，而辉瑞-BioNTech的mRNA疫苗BNT162b2在接种2-9周时还有88%的有效性，此后持续降低。
	12月13日	英国卫生安全局 HSA	HSA首席医疗顾问Susan Hopkins博士的数据显示，接种加强疫苗比单独接种2剂疫苗对这种变体更有效。
	12月14日	Adagio Therapeutics	Omicron刺突蛋白中存在的突变组合导致了ADG20中和性的降低，相比原始毒株，Omicron中和活性减少了300倍左右。
	12月16日	美国疾病控制与预防中心 CDC	感染Omicron变种的全剂量免疫接种者可将病毒传播给他人。所有FDA批准或授权的疫苗预计均可有效预防重病、住院治疗和死亡。Omicron变种进一步突出了免疫接种和接种加强针的重要性。

资料来源：财新网，腾讯网，雪球，Adagio Therapeutics 官网等，华安证券研究所

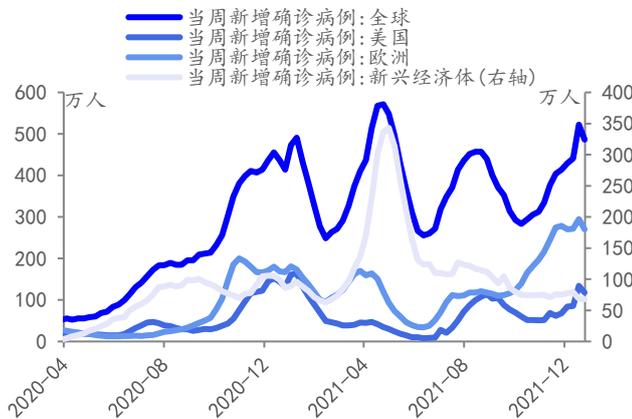
1.2 海外疫情跟踪：美欧疫情加速扩散、疫苗接种稳步推进

新增确诊：美欧疫情加速扩散、新兴经济体趋于稳定。截至12月27日，全球累计确诊2.79亿例。12月21日至12月27日，全球当周新增确诊485.9万例，较上周的522.5万例稍有回落；美国当周新增确诊118.1万例，连续2周突破100万例；欧洲当周新增确诊269.9万例，英国形势较为严峻且奥密克戎已成为主导毒株；新兴经济体除南非外趋于稳定，俄罗斯、土耳其、南非、印度、韩国、巴西当周新增确诊分别为17.3、13.5、10.5、4.6、4.1和2.6万例。

疫苗接种：欧美疫苗接种稳步推进，新兴经济体快速追赶。欧美从去年12月启动疫苗接种，领先新兴经济体约2个月。12月欧美疫苗接种比例（至少一剂次）分别为76.6%和73.7%，在接种比例超过60%后增速明显放缓。新兴经济体后发效应显著，几乎呈直线式进行追赶，12月疫苗接种比例（至少一剂次）升至61.4%，其中印度、巴西、韩国、南非接种比例分别为59.7%、77.5%、85.4%、31.3%。

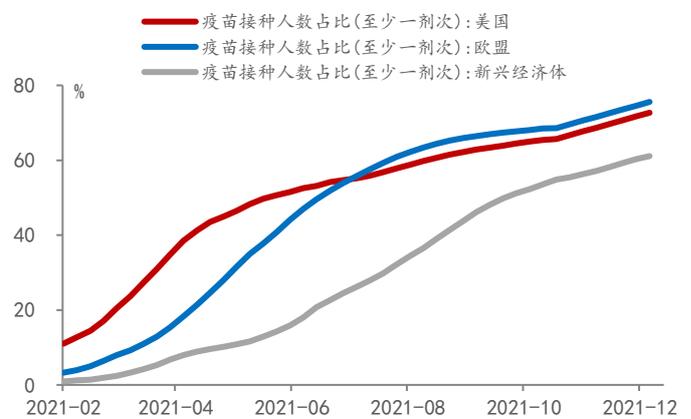
死亡率：疫苗接种叠加医疗方案升级，新冠死亡率呈波动下行态势。12月美国、欧洲和新兴经济体的月度死亡率分别为0.9%、1.0%和2.1%。

图表 5 美欧疫情加速扩散、新兴经济体趋于稳定



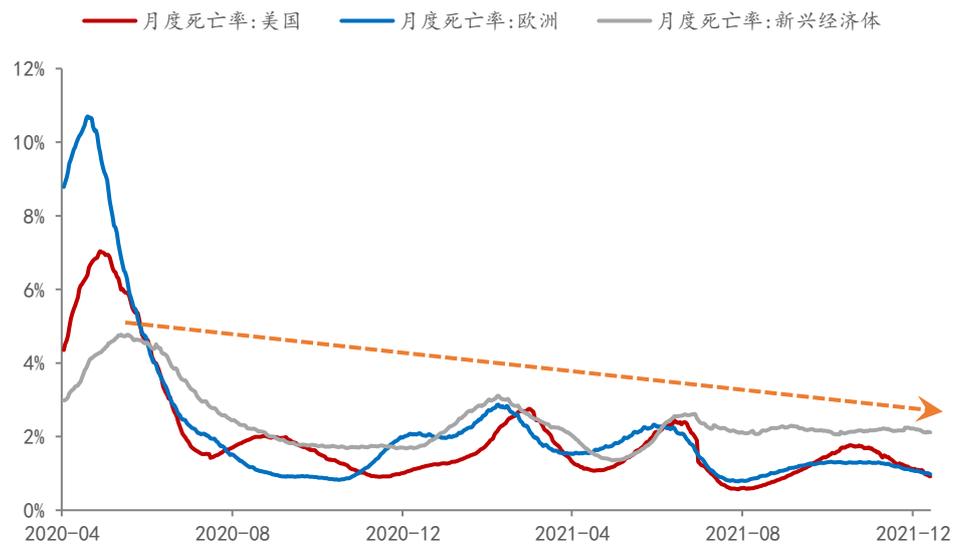
资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 6 欧美疫苗接种稳步推进，新兴经济体呈追赶态势



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 7 新冠死亡率波动下行

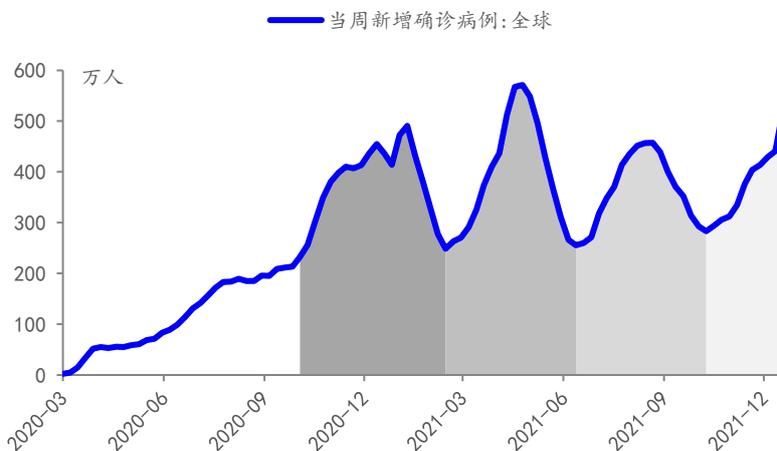


资料来源：WIND，华安证券研究所

1.3 明年疫情展望：总体更平缓，密切关注疫苗供应分发

在此前的年度策略报告中，我们判断10月是第三轮疫情周期的末尾，目前已得到验证。自2020年2月新冠初次肆虐以来，全球已爆发三轮完整的疫情周期，平均时长为4个月。本轮和第二轮疫情有相似之处，均因新兴经济体（印度、南非）疫苗接种比例偏低、疫情快速蔓延。

图表 8 第四轮周期得到确认



资料来源: WIND, 华安证券研究所

病毒演化理论告诉我们,病毒第一步是提升传播性,第二步是在传播性到了瓶颈后提升毒力,最后传播性和毒力达到平衡。历经没有疫苗时的原始毒株,其次对抗疫苗有效性高、但症状重的 Delta,现在人类终于迎来疫苗有效性低、但症状轻的 Omicron。短期来看奥密克戎在全球呈加速扩散态势,但我们认为奥密克戎可能是疫情演变的重要拐点,预计明年疫情总体上更平缓,第四轮周期(2021年11月至2022年2月)由德尔塔毒株向奥密克戎过渡,后续需密切关注疫苗供应分发状况,包括新疫苗研制、加强针推进和疫苗援助等。

需要指出的是,仍要警惕明年疫情的两大扰动。

1) 发达国家疫苗加强针推进不足。英国卫生安全局 HSA 和美国疾病控制与预防中心 CDC 的研究均认为有必要推进疫苗加强针,去年12月欧美首批疫苗上市已经一年,有效性已经开始下降,三季度欧洲疫情爆发部分原因也是疫苗效力下降。主要发达国家中英国加强针推进较快,接种比例 38.6%,美国、加拿大、澳大利亚该指标均不足 20%。

图表 9 发达国家加强针推进较慢,不利于对抗奥密克戎

% ■ 加强针接种比例

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_35344



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn