

全球疫苗接种速度不及预期，对市场有何影响？

新冠疫苗和宏观经济研究系列之三

证券研究报告

2021年01月06日

● 核心结论

人类历史上最大规模的疫苗接种行动已经开始。截至2021年1月6日，全球已有35个国家开始接种，累计共接种超过1500万剂疫苗。

美国疫苗开始接种至今已经三个多星期，但迄今为止只接种了505万针疫苗，远低于此前在2020年底接种2000万的目标。美国疫苗落地速度慢的原因主要有三个。1) 白宫成为甩手掌柜，都留给地方政府执行。美国至今已分发疫苗1702万针疫苗，执行率只有29.7%。目前在联邦层面，联邦政府只负责把疫苗运送到各州指定的地点，再之后就完全靠各州以及各县自己处理之后的进度，但很多州和县没有流行病处理的经验，加之部分偏远地区医疗技术落后，导致最终实际执行进度非常慢。2) 抗疫资金没有及时到位，物流运输和接种条件存在限制。此外，在新冠疫情的大背景下接种疫苗，社交距离决定了人群的等候时间较长。圣诞和新年假期也拖累了接种进度。3) 部分民众接种意愿低影响接种进度。纽约市超过半数以上的急救人员对新冠疫苗抱持怀疑态度，俄亥俄州多达60%的养老院工作者选择不打疫苗。

全球已有14只疫苗进入3期临床，有9只疫苗在不同国家获得不同程度的授权使用。全球各国当前已采购86亿剂疫苗，另外35亿剂正在谈判中。欧盟和美国的采购和在谈疫苗数量最高，分别达到21.65和26.1亿剂。高收入国家已采购超过41亿剂，超过中低收入国家之和，低收入国家只能依靠世卫组织的COVAX计划提供的疫苗。加拿大已签订合同采购的疫苗数量足以覆盖其五倍人口。俄罗斯与中国则依靠国产疫苗来满足本国需要，并向新兴市场国家提供疫苗供给。

我们认为目前疫苗接种进度不及预期对市场的影响不会太大。主要有三个原因：1) 如果接种进度太慢，以及疫情形势严峻，对经济产生了拖累，市场认为货币政策将会继续保持宽松，美联储将会继续实行QE以支持市场。2) 前面提到的钱以及物流等问题都在逐渐得到解决。2020年12月底通过的9000亿美元财政刺激法案提供了200亿美元用于购买疫苗，以便给需要疫苗的人免费使用，提供了80亿美元用于疫苗分发运输。圣诞与新年假期也已经结束，医护人员工作速度也会开始加速。3) 美国新总统拜登上任之后，疫苗落地将会加速。

西部宏观预测最早2021年四季度末，欧美国家的疫苗接种率将接近70%，达到群体免疫，推动全球经济共振向上。新兴市场国家受限于疫苗产能与运输条件，预计要到2022年以后才能获得充足的疫苗。

风险提示：疫情病毒发生突变；居民接种意愿不及预期；医疗机构接种速度不及预期。

分析师



雅雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

中国出口研究系列之二：中欧投资协议的签署对中国出口的帮助有多大？ 2020年12月30日

中国出口研究系列之一：美国9000亿财政刺激计划对中国出口帮助多大？ 2020年12月29日

2021年中国宏观经济展望：众里寻他望复苏，蓦然回首恰周期 2020年12月13日

新冠疫苗和宏观经济研究系列之二：中国10年期国债收益率可能上行至3.9% 2020年11月26日

新冠疫苗和宏观经济研究系列之一：疫苗取得突破性进展，欧美国债收益率开始上行 2020年11月13日

通胀专题系列研究二：展望将于2021年到来的通胀周期 2020年9月29日

西部宏观自上而下研究系列之五：美元贬值将会如何影响A股？ 2020年8月4日

2020年下半年宏观经济和市场展望：从流动性危机到流动性牛市 2020年7月20日

西部宏观自上而下研究系列之四：我们正站在两个周期的起点 2020年7月6日

西部宏观自上而下研究系列之三：当下经济周期如何进行行业配置？ 2020年6月29日

西部宏观自上而下研究系列之二：全球市场的核心因素剖析以及后续的走势 2020年6月14日

西部宏观自上而下研究系列之一：ESG主题基金在全球和中国的发展 2020年5月31日

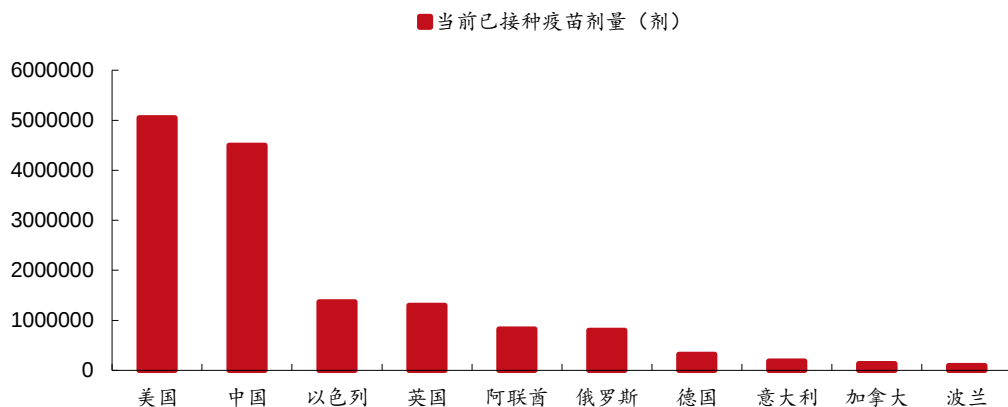
中美德三国长债收益率均已见底：长债收益率开启上行周期 2020年5月12日

全球新冠疫情研究系列之四：沉舟侧畔千帆过：疫情冲击下的全球财政政策 2020年4月21日

全球新冠疫苗接种速度

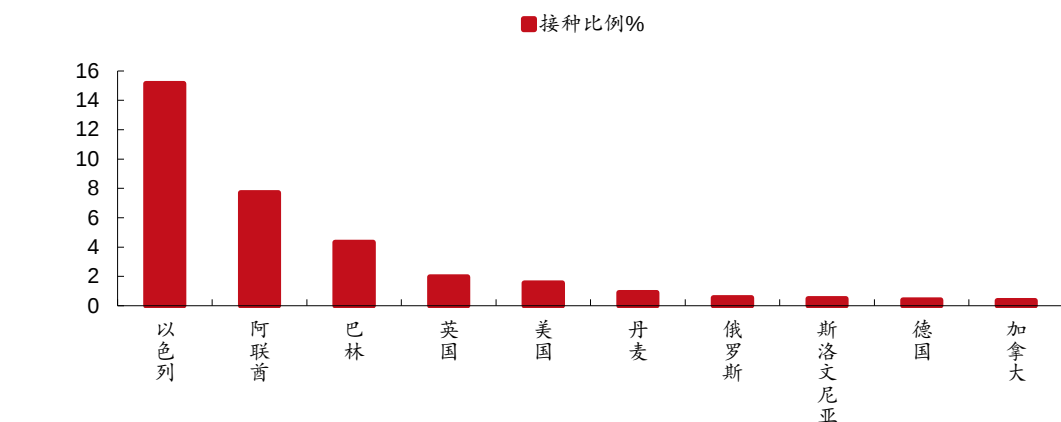
人类历史上最大规模的疫苗接种行动已经开始。截至 2021 年 1 月 6 日，全球已有 35 个国家开始接种，累计共接种超过 1500 万剂疫苗。

图 1：接种人数前十的国家



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 2：接种比例（接种人数/总人口）前十的国家



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

美国疫苗从 12 月 14 日开始接种至今已经过去了三个多星期。但迄今为止，美国只接种了 505 万针疫苗，远低于此前在 2020 年底接种 2000 万的目标。美国疫苗落地速度慢的原因主要有三个。

首先，白宫成为甩手掌柜，都留给地方政府执行。美国从 12 月 14 日开始至今已执行接种 505 万针疫苗，已分发疫苗 1702 万针疫苗，执行率为 29.7%，只有南达科他州、新罕布什尔州等 7 个州的执行率超过了 50%。

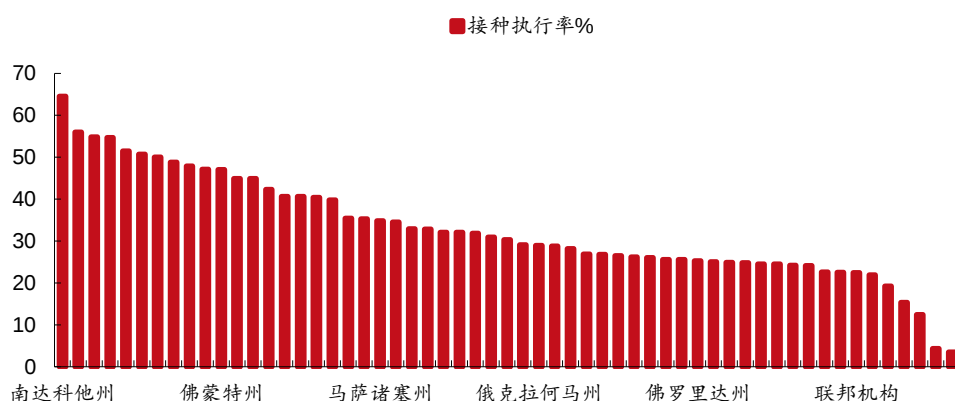
目前在联邦层面，联邦政府只负责把疫苗运送到各州指定的地点，再之后就完全靠各州以及各县自己处理之后的进度，但很多州和县没有流行病处理的经验，加之部分偏远地区医疗技术落后，导致最终实际执行进度非常慢。归根究底，目前特朗普政府的主要精力还是

期望推翻选举结果，所以疫苗进度优先级不高。近期特朗普再次施压佐治亚州政府官员，要求找到足以使他在佐治亚州翻盘的总统选举选票。但佐治亚州州务卿和总法律顾问拒绝了特朗普的主张。拜登胜选的结果已经不可能被推翻。

其次，抗疫资金没有及时到位，物流运输和接种条件存在限制。地方政府表示责任在于联邦政府没有像最初声明的那样分发足够多的剂量，同时也缺乏对当地卫生部门的财政和后勤支持。此外，在新冠疫情的大背景下接种疫苗，社交距离决定了人群的等候时间会比较长。注射完之后，民众还需要在附近等待 15 分钟，观察是不是有明显的不良反应，也降低了接种的速度。

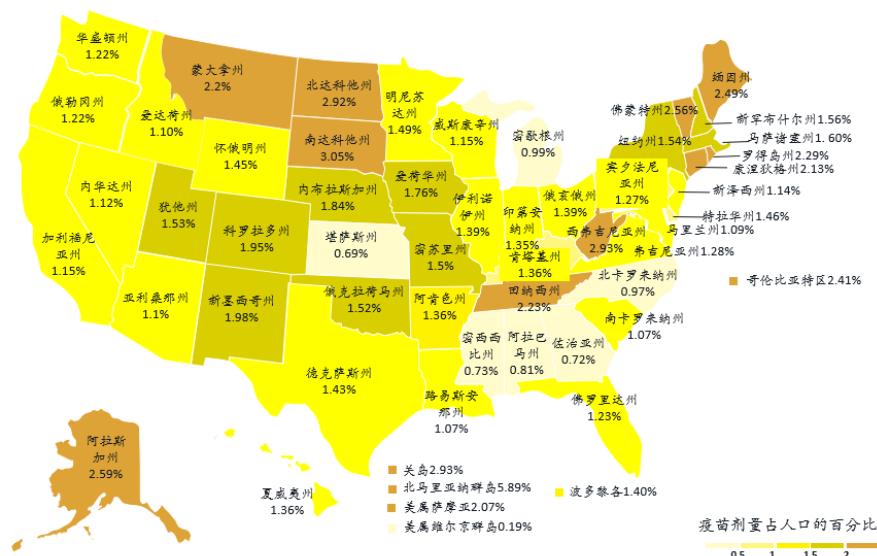
最后，部分民众接种意愿低影响接种进度。目前美国还是在为一线的医护人员接种。根据纽约邮报，纽约市超过半数以上的急救人员对新冠疫苗抱持怀疑态度，俄亥俄州长也表示州内多达 60% 的养老院工作者选择不打疫苗。

图 3：美国只有 7 个州的疫苗执行率在 50% 以上



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 4：美国各州接种比例

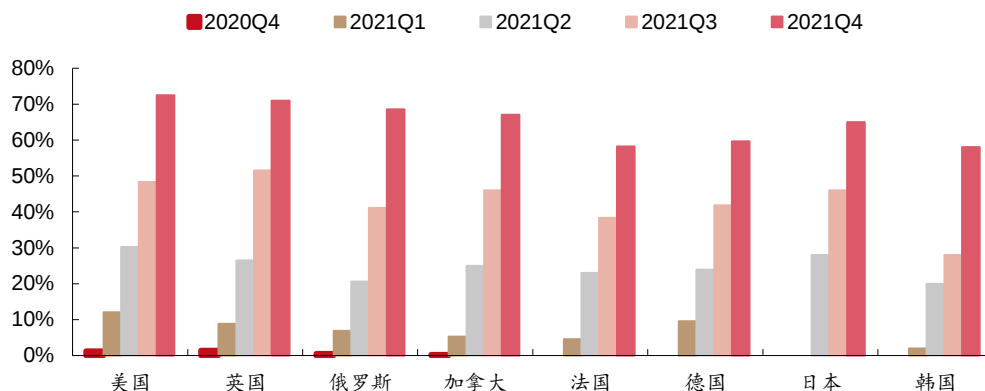


资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

中国多省召开新冠疫苗接种工作推进会，截止2020年12月31日已接种450万剂，接种率为0.32%。欧盟部分成员国已于12月27日开始接种行动，德国行动最快已接种接近32万剂。日韩将分别于2021年3月和2月开始接种。

总的来说，我们预测最早2021年四季度末，欧美国家的疫苗接种率将接近70%，达到群体免疫，推动全球经济共振向上。新兴市场国家受限于疫苗产能与运输条件，预计要到2022年以后才能获得充足的疫苗。

图5：主要国家每季度末累计接种比例预测



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

疫苗研发与采购

全球已有14只疫苗进入3期临床，有9只疫苗在不同国家获得不同程度的授权使用。12月30日牛津与阿斯利康疫苗获得英国紧急使用授权。12月31日国药集团中国生物北京生物制品研究所所研发的新冠灭活疫苗批准附条件上市，保护效力为79.34%。

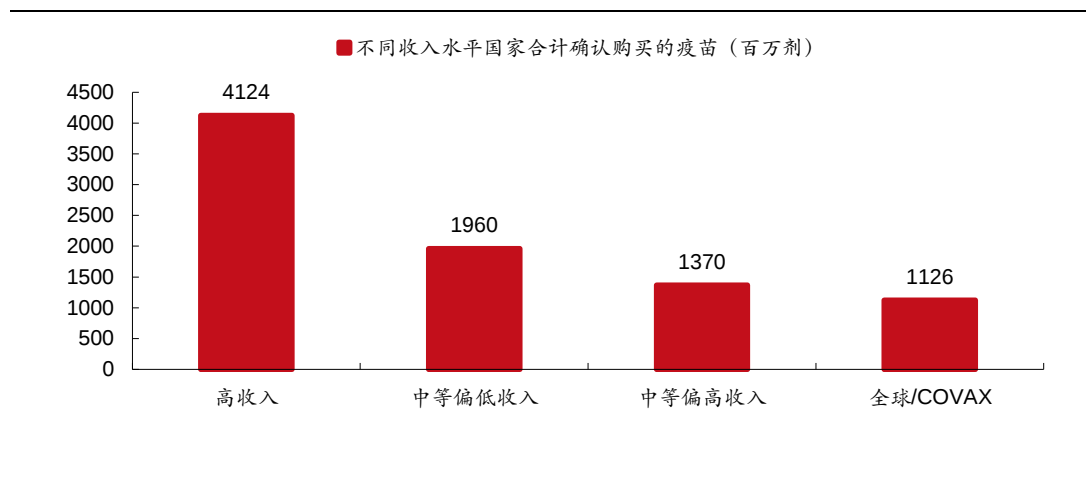
图6：全球疫苗研发进展

临床试验起始时间	公司名称	进度				备注	储存温度	有效性
		I 期	I / II 期	II 期	III 期			
Q1 Q2 Q3 Q4						获批		
	德国BioNTech/美国辉瑞制药/中国复星医药	1	1.5	2	3	英国、美国、墨西哥、科威特等国给予了辉瑞疫苗的紧急授权；巴林、加拿大、沙特阿拉伯已经完全批准辉瑞疫苗上市；12/21获欧洲药品管理局批准，12/27开始在欧盟国家接种	-70°C	95%
	美国Moderna制药公司/NIAID	1	1.5	2	3	12/14通过美国FDA紧急授权。12/14通过加拿大完全批准。	2-8°C	95%
	英国阿斯利康/牛津大学	1	1.5	2	3	12/30通过英国紧急授权。预计1月4日开始在英国接种。	2-8°C	70%
	康希诺生物/中国军科院研究所	1	1.5	2	3	6/29获得中国军用特需药品批件	2-8°C	
	俄罗斯加马列亚研究所	1	1.5	2	3	8/11获俄罗斯批准使用	-18°C	91%
	美国强生制药	1	1.5	2	3		2-8°C	
	北京科兴中维	1	1.5	2	3	在巴西试验显示有效。	2-8°C	
	国药集团武汉研究所/中科院	1	1.5	2	3	沙特阿拉伯有限使用。	2-8°C	79%
	国药集团北京研究所/中国疾控中心	1	1.5	2	3	12/31中国附条件使用。巴林、沙特阿拉伯获批使用。	2-8°C	
	美国诺瓦瓦克斯医药	1	1.5	2	3		2-8°C	
	印度Bharat Biotech	1	1.5	2	3			
	中国智飞生物/中科院微生物研究所	1	1.5	2	3			
	俄罗斯Vector研究所	1	1.5	2	3	10/14获俄罗斯批准使用。		
	德国生物制药公司Curevac	1	1.5	2	3	12/22启动疫苗3期临床试验。		

资料来源：WHO，上市公司公告，西部证券研发中心

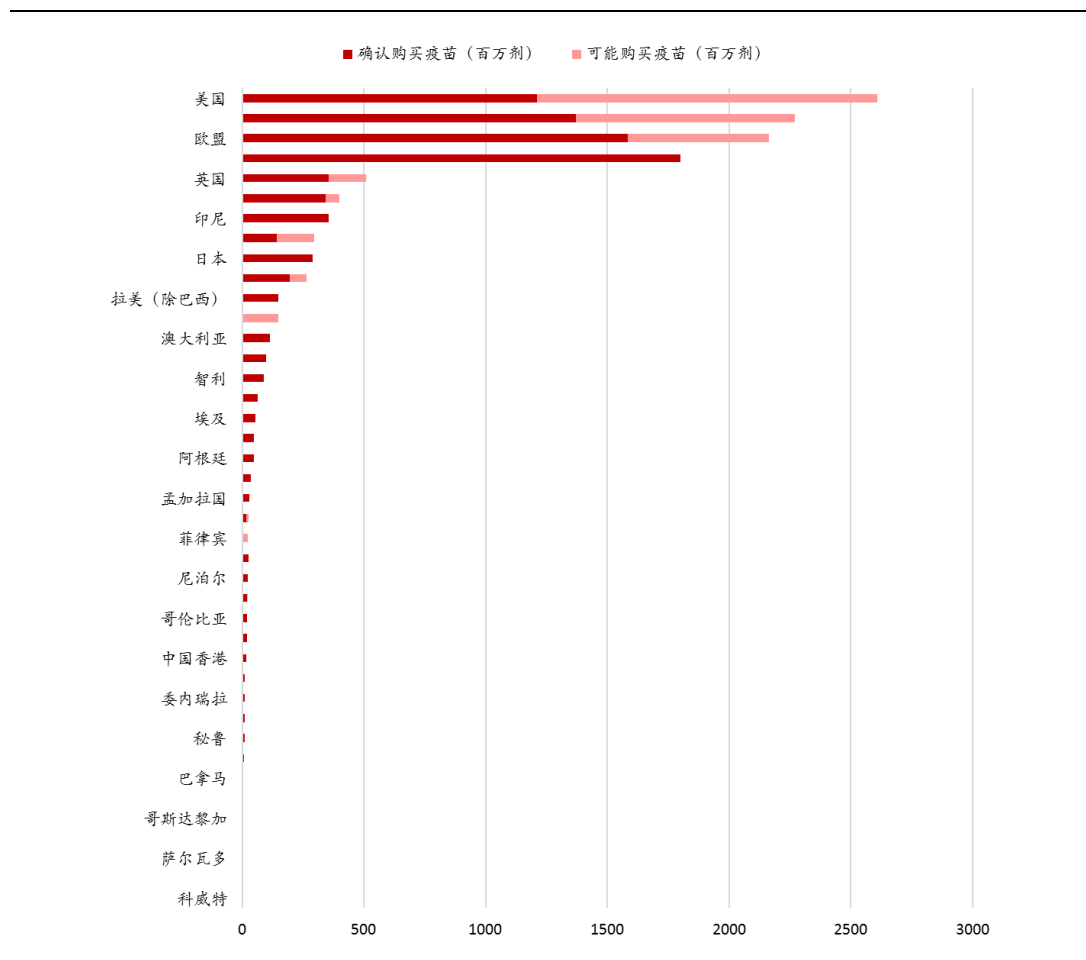
全球各国当前已采购 86 亿剂疫苗，另外 35 亿剂正在谈判中。欧盟和美国的采购和在谈疫苗数量最高，分别达到 21.65 和 26.1 亿剂。高收入国家已采购超过 41 亿剂，超过中低收入国家之和，低收入国家只能依靠世卫组织的 COVAX 计划提供的疫苗。加拿大已签订合同采购的疫苗数量足以覆盖其五倍人口。俄罗斯与中国则依靠国产疫苗来满足本国需要，并向新兴市场国家提供疫苗供给。

图 7：全球疫苗采购情况



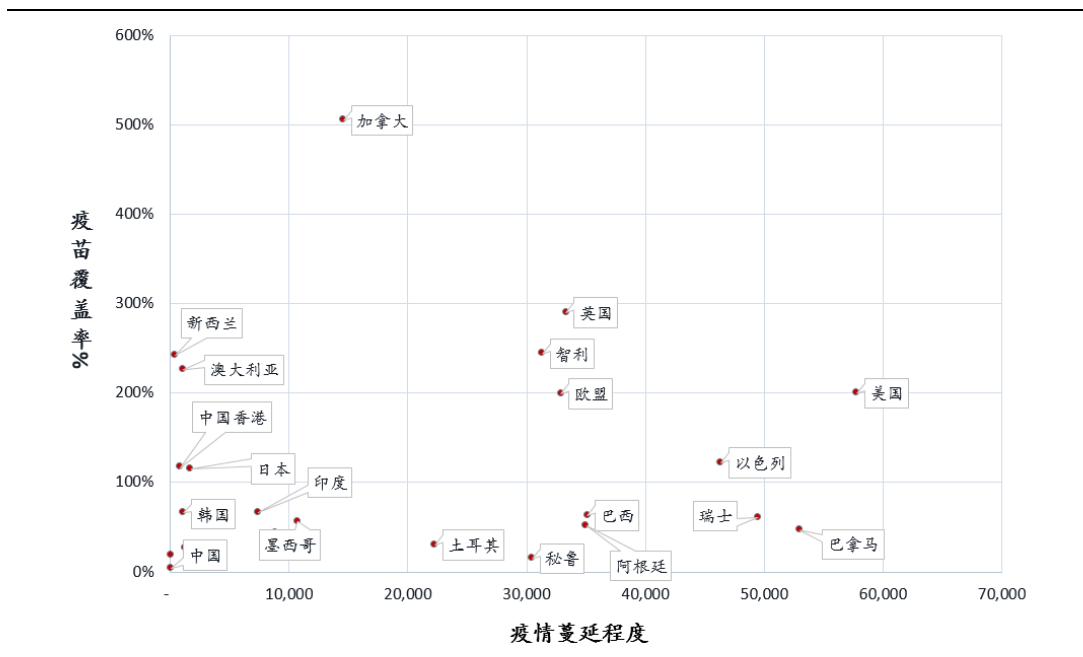
资料来源：Duke University，西部证券研发中心

图 8：全球各国疫苗采购情况



资料来源：Duke University，西部证券研发中心

图 9：全球主要国家疫苗覆盖率与疫情蔓延程度



资料来源：Duke University，西部证券研发中心

注：疫苗覆盖率=确定采购疫苗数量/总人口，疫情蔓延程度=疫情确诊病例数/百万人口

疫苗接种进度对市场有何影响？

总的来说，我们认为目前疫苗接种进度不及预期对于市场的影响不大。

首先，如果接种进度太慢，以及疫情形势严峻，对经济产生了拖累，市场认为货币政策将会继续保持宽松，美联储将会继续实行 QE 以支持市场。当前英国变异毒株事件导致疫情蔓延速度加快。目前英国全境实施最高级别严格管控措施，除依法允许的类似每日一次外出锻炼身体、购买基本生活用品、医疗原因等情况外，民众需留在家中隔离。大、中、小学基本全部关闭，学校实施远程教学。中国和德国对英国实施禁飞，英国和法国的通航服务恢复，美国需要英国入境者出示新冠阴性证明。除英国以外，南非与尼日利亚也检测出变异毒株。医疗专家表示，新发现的变种病毒传播速度比之前加快了 50%到 70%。但是，

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_378

