

全球疫情冲击研究系列专题（二）

生产大国篇——警惕印墨东盟跨国供应链重构风险

相关研究报告

宏观深度报告20200224-疫情对国际市场冲击显性化
宏观深度报告20200312-梦回2008——警惕国际市场“危机模式”
宏观深度报告20200406-全球疫情冲击研究系列专题（一）——资源大国篇：澳巴俄沙受冲击几何？

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
021-38634015
WEIWEI170@PINGAN.COM.CN

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
010-56800138
CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN

薛威 投资咨询资格编号
S1060519090003
021-20667920
XUEWEI092@PINGAN.COM.CN

本篇深度报告的研究主体为中国以外的主要生产国，基于疫情与相关措施对上述经济体的冲击，透视宏观和行业层面的变化，并给出相关的投资建议。

■ 印墨两国疫情严峻，东盟内部分化明显

印度、墨西哥疫情严峻，越南防疫效果较好。就目前情况看，工业大国中，印度、墨西哥的疫情最为严重，东盟内部明显分化，其中印尼、菲律宾两国疫情堪忧；新加坡、马来西亚的疫情也较为严峻；泰国有好转；越南、柬埔寨、文莱、老挝疫情基本可控；缅甸则宽幅震荡。另外，气候条件有利于位于北半球低纬度的印度、墨西哥与东盟的疫情防控。从防疫情况看，各国内部存在差异。越南防疫工作非常出色，泰国防疫也效果显著，马来西亚疫情也处于相对稳定的状态。新加坡有丰富医疗资源支撑。但是，墨西哥、印尼的防疫力度有待加强；印度虽加强防控，但仍具有较大变数。

印度墨西哥财政刺激力度仍需加码，货币政策空间受限。工业国财政政策方向基本一致，主要包括医疗卫生、居民支持与企业支持三方面，还配套了基建、关税减免等政策；货币政策的重点也基本相同，包括降息、释放市场流动性、信贷支持、稳定外汇市场等操作。墨西哥与印度的疫情严峻而财政刺激力度较轻，财政支持仍有继续加码的空间。

■ 疫情冲击广泛，政策效果欠佳

受疫情直接冲击最明显的就是服务业，劳动密集型制造业也受负面影响。在封锁边境、限制人流的疫情管控措施之下，长供应链的跨国生产加工模式会受到显著冲击。扩张性财政政策可能导致主权债务危机的潜在风险；工业国货币政策空间受限与潜在滞胀之下可能导致汇率波动，从而给其金融市场与贸易带来负面冲击。

■ 工业国经济受显著冲击，需警惕供应链重构风险

从中性情景出发，可以发现无论是出口、经济增速还是失业率，越南所受疫情的冲击都是相对最小的，这与其第一大出口国是中国和自身疫情控制较好有关。印度受到疫情的冲击大于越南，但小于墨西哥，这与其出口更多元化和内需更庞大有关。但是，需警惕印度自身疫情失控可能带来的隐患。墨西哥受内外需的双重冲击，疫情之前墨西哥经济增速就已经转负，在2020年受制于疫情的情况下，墨西哥经济仍将陷入衰退。在疫情过后，全球供应链将发生重构。印度、墨西哥、印尼等国可能遭遇产业投资放慢的风险，越南则将继续迎来产业资本涌入的机会。

■ 规避工业国货币与债券，关注股票与商品投资机遇

在疫情冲击之下，工业国的债券与汇率并不具有较好的投资价值，应更多关注工业国股票与商品。股票方面关注两条主线：一是工业国中互联网、原料药、仿制药、医疗器械、口罩防护服等医疗防护行业大型企业的股票；二是择机择优布局农产品、农药、零售、公用事业、食品饮料、纺织服装等中长期稳定发展的行业中的优秀公司股权。商品方面，除了关注饲料、粮食、贵金属等商品之外，在6-7月可以关注能源化工、有色金属、经济作物农产品的企稳回升机会。

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

正文目录

一、前言	5
二、印墨两国疫情严峻，东盟内部分化明显	6
2.1 印度、墨西哥疫情严峻，东盟疫情以新、印尼、菲、马来为主	6
2.2 防疫差别在于内部，越南防疫效果较好	9
2.3 印度墨西哥财政刺激力度仍需加码，货币政策空间受限	10
三、疫情冲击广泛，政策效果欠佳	14
3.1 疫情本身影响：服务业首当其冲，劳动密集型制造业也受负面影响	14
3.2 疫情防控影响：内外需双弱，物流贸易遇阻，工业国前景承压	14
3.3 应对政策影响：政策虽有效果但难全覆盖，财政货币扩张可能带来后患	15
四、工业国经济受显著冲击，需警惕供应链重构风险	16
4.1 印度：内外需双承压，中性预期下全年增速可能转负	16
4.2 墨西哥：外需过度依赖美国致出口受制，经济增速显著负增长	18
4.3 东盟（越南为例）：美欧疫情严峻导致经济增速下滑	20
五、规避工业国货币与债券，关注股票与商品投资机遇	22
5.1 工业国经济均受疫情显著拖累，越南所受冲击相对轻微	22
5.2 股票关注两条主线：短期受益+长期稳健，能化、有色二季度末存反转机遇	23

图表目录

图表 1	全球现有确诊人数分布	5
图表 2	中国与海外“新冠疫情”新增确诊人数对比（经过常用对数处理后的结果）	5
图表 3	本文逻辑框架	6
图表 4	生产大国：印墨东盟病死率均较高	7
图表 5	生产大国中东盟病死与治愈数均最高	7
图表 6	东盟中新加坡、印尼、菲律宾、马来累计病例数最多，印尼、菲律宾、缅甸病死率高企	7
图表 7	东盟十国中印尼、菲律宾病亡人数较多，马来西亚、泰国治愈人数较多	8
图表 8	墨西哥、印度单日新增确诊人数震荡上行	8
图表 9	新加坡单日新增确诊人数震荡上行泰国低位徘徊	8
图表 10	菲律宾、马来确诊数震荡回落印尼高位震荡	8
图表 11	越南、柬埔寨单日新增确诊人数回落至 0	8
图表 12	文莱近期新增确诊病例降至 0~1	9
图表 13	老挝单日新增数下行至 0，缅甸宽幅震荡	9
图表 14	各国在防控疫情方面的举措一览（生产大国部分）	9
图表 15	全球主要生产国财政刺激额度及占其 GDP 比重一览	11
图表 16	疫情之下，各国采取的财政政策一览（生产大国部分）	11
图表 17	疫情之下，各国采取的货币政策一览（生产大国部分）	12
图表 18	工业大国出口的主要工业品一览	15
图表 19	“石油价格战”致国际油价大幅下行	16
图表 20	国际运价近期大幅上行	16
图表 21	疫情下印度经济数据情景分析（2020 年）	17
图表 22	印度 GDP 需求结构（2019 年）	17
图表 23	印度 GDP 产业结构（2019 年）	17
图表 24	印度出口与 GDP 同比走势大体相近	18
图表 25	印度分行业出口占比（2018 年）	18
图表 26	印度出口对象主要为美欧、中东、东亚与东盟	18
图表 27	中国对印度一直保持较大规模的贸易顺差	18
图表 28	疫情下墨西哥经济数据情景分析（2020 年）	19
图表 29	墨西哥 GDP 需求结构（2018 年）	19
图表 30	墨西哥 GDP 产业结构（2018 年）	19
图表 31	墨西哥出口与 GDP 同比走势一致	19
图表 32	墨西哥出口产品结构（2018 年）	19
图表 33	墨西哥超过 76% 的出口至美国	20

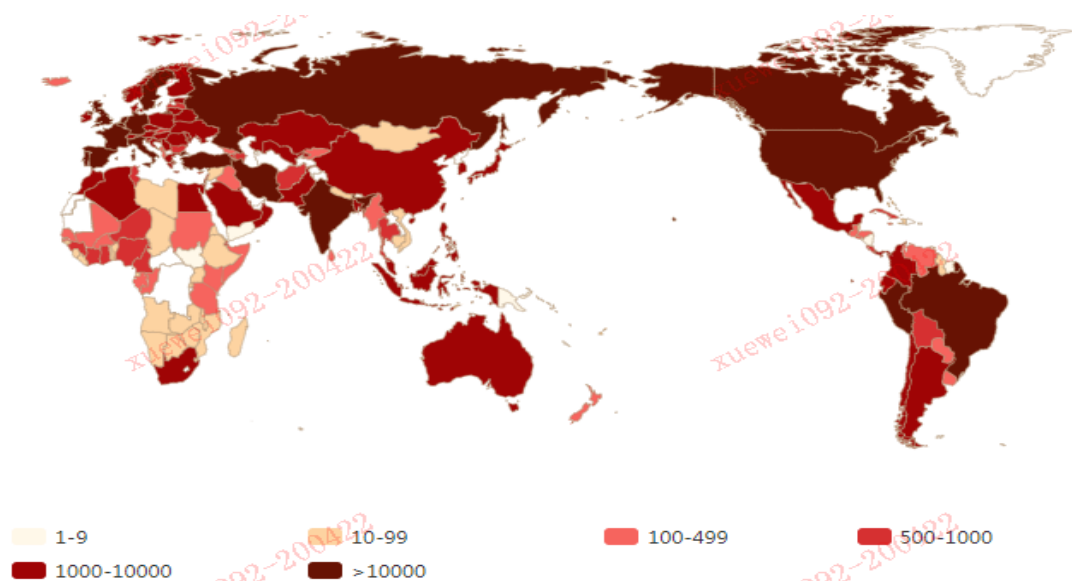
图表 34 墨西哥对美贸易项目顺差近年来逐年扩大	20
图表 35 疫情下越南经济数据情景分析（2020 年）	20
图表 36 越南 GDP 需求结构（2018 年）	21
图表 37 越南 GDP 产业结构（2018 年）	21
图表 38 越南出口与 GDP 同比走势一致性转弱	21
图表 39 越南对华出口与 GDP 同比走势比较一致	21
图表 40 越南出口产品中以机械汽车及杂项为主	21
图表 41 越南主要出口方为中、美、欧与东盟、日本	21
图表 42 疫情下资源大国经济数据情景分析（2020 年）	22
图表 43 疫情下工业大国值得关注的行业一览	22

一、前言

截至 4 月 22 日上午,全球范围已有 200 多个国家和地区出现确诊病例,累计超 250 万(来源:美国约翰·霍普金斯大学数据),且 140 多个国家和地区出现死亡病例,范围覆盖欧洲、亚洲、北美、南美、非洲、大洋洲,全球主要经济体均处于疫情的阴影之下。在经历了近 3 个月艰苦卓绝的搏斗之后,我国疫情整体得到较好控制,且防控重点也转为“防输入”;但海外经济体仍处于疫情较快发展的阶段,拐点尚未到来。

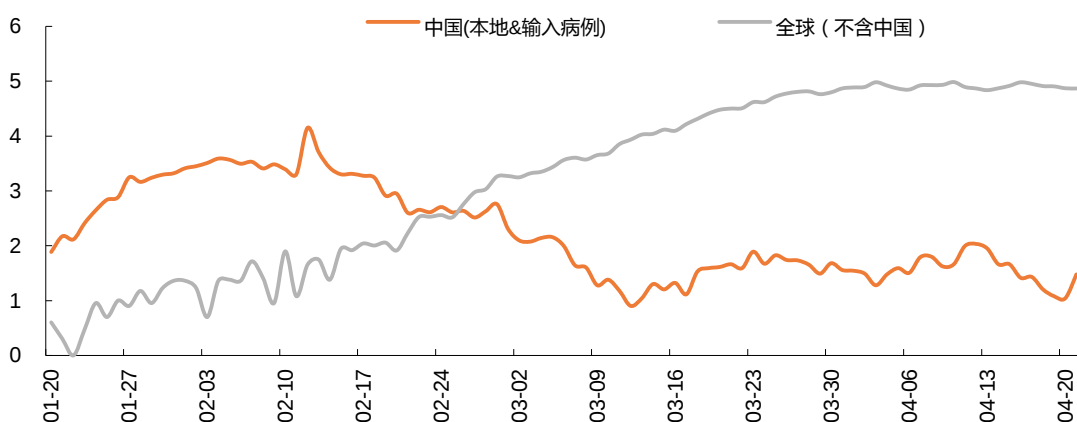
本篇深度报告的研究主体为中国以外的主要生产国,基于疫情与相关措施对上述经济体的冲击,透视宏观和行业层面的变化,并给出相关的投资建议。

图表1 全球现有确诊人数分布



资料来源: WIND, 平安证券研究所

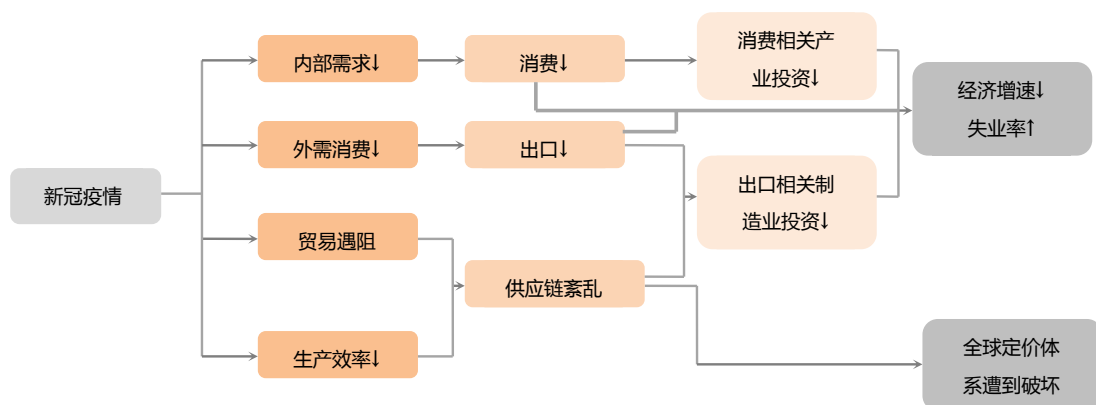
图表2 中国与海外“新冠疫情”新增确诊人数对比(经经常用对数处理后的结果)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 图表中数据经过 $\log_{10}(x)$ 处理进行平滑

图表3 本文逻辑框架



资料来源：平安证券研究所

二、 印墨两国疫情严峻，东盟内部分化明显

印度、墨西哥、东盟分处南亚、中北美洲、东南亚，分布上印度与东盟接近，墨西哥较远，但均受到了新冠肺炎疫情的冲击。由于所处纬度、气候条件与医疗卫生水平的差异，各生产大国采取的应对方式也存在差异，这也带来了不同的影响。

2.1 印度、墨西哥疫情严峻，东盟疫情以新、印尼、菲、马来为主

截至4月22日上午，就疫情发展来看，东盟作为一个整体，无论是累计确诊病例数，还是病亡人数均是高于印度与墨西哥；印度在累计确诊病例数上高于墨西哥，但病亡人数少于墨西哥；生产大国中墨西哥确诊病例数最少。但是，东盟、印度、墨西哥都拥有较高的病死率。其中，墨西哥的病死率最高且达到9.0%，东盟整体的病死率达到3.8%，印度病死率为3.2%，明显高于其他国家1.0%以下的水平。

分国别看，东盟十国中印尼、菲律宾、新加坡、马来西亚疫情较为严峻，其中印尼累计确诊人数第二多，仅次于新加坡，已超过7100，病死率高达8.6%；菲律宾累计确诊人数超过6500，病死率高达6.6%；新加坡累计确诊人数超过9100，病死率为0.1%；马来西亚累计确诊人数超过5400，病死率达1.7%；除了上述四国之外，东盟其他经济体疫情相对较轻。其中，泰国累计确诊超过2800人，病死率为1.7%；而越南、文莱、柬埔寨、缅甸、老挝的累计病例数较少，均不足300人，且除缅甸外，其余四国单日新增病例数仅为个例，且病死人数均为1或0，而缅甸病死5人，由于累计确诊病例共121人，所以病死率达到4.1%的水平。

从新增病例数看，墨西哥、印度仍处于上升期；新加坡显著冲高后略有回落；印尼高位震荡；马来西亚、菲律宾自高位有所回落，泰国持续回落至低位，越南、柬埔寨、老挝、文莱则回落至0-1，缅甸则宽幅震荡。

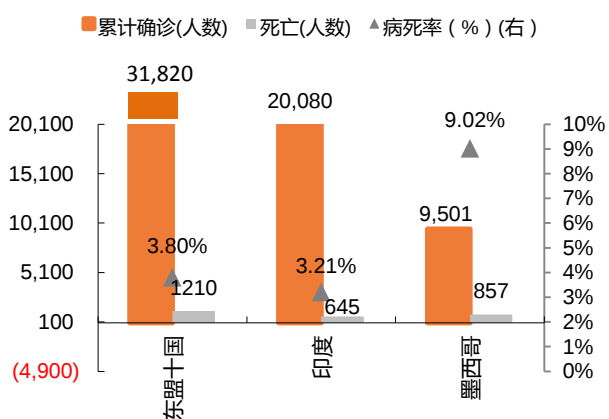
就目前情况看，生产大国中，印度、墨西哥、印尼、菲律宾疫情最为严峻，不仅累计确诊人数较高，且单日新增确诊人数的拐点尚未确认，且病死率均高于3.2%；新加坡与马来西亚疫情也较严峻，其中新加坡累计病例数在东盟中居首，且单日新增病例此前一直处于飙升状态，但病死率极低，仅为0.1%；马来西亚单日新增病例已下行至60以内，且1.7%的较低病死率与震荡回落的单日新增病例数说明马来西亚疫情较印度、墨西哥、菲律宾、印尼与新加坡而言相对可控；泰国累计确诊人数低于马来西亚，且单日新增确诊显著回落，但救治能力较弱导致病死率为1.7%；越南、柬埔寨、老挝、文莱疫情基本可控，缅甸近期受邻国印度疫情的蔓延影响，病例数大幅波动，未来可能面临疫情加剧的潜在风险。

从地理分布看，墨西哥北邻美国，南接中美洲，当前无论是美国还是中美洲国家，病死率均处于 3% 以上，且美国已成为全球疫情“震中”，所以墨西哥面临的周边疫情环境并不乐观。而东盟与印度相互接壤，除印度外，东盟周边接壤的中疫情已得到较好控制，巴布亚新几内亚疫情很轻微，仅有与印度相邻的孟加拉国疫情比较严峻。对印度而言，除东盟外，印度与中东有印度大沙漠相隔，与中国有喜马拉雅山相隔，邻国不丹疫情轻微，尼泊尔疫新增上升但累计病例数有限；孟加拉国与巴基斯坦疫情较为严峻，但确诊人数规模还是小于印度，所以印度与东盟的周边疫情环境相对较好。

另外，值得注意的是，印度、墨西哥、东盟均位于北半球，气温将趋于上行；且三者纬度相近，其中东盟最低，印度与墨西哥相当。虽然部分赤道附近的国家近期疫情发展较快说明只靠温度来消灭疫情几乎不可能，但温度升高确实能够在限制疫情传播上取得统计学上的显著性。相对而言，墨西哥与印度防控疫情的前景可能不及东盟；在东盟疫情最为严峻的国家中，新加坡、马来西亚可能好于菲律宾与印尼，这与各国的人口规模、医疗条件均有较大关联。尽管情况不一，但炎热的夏季将会给印度、墨西哥、东盟等主要生产控制疫情带来很好的时间窗口。

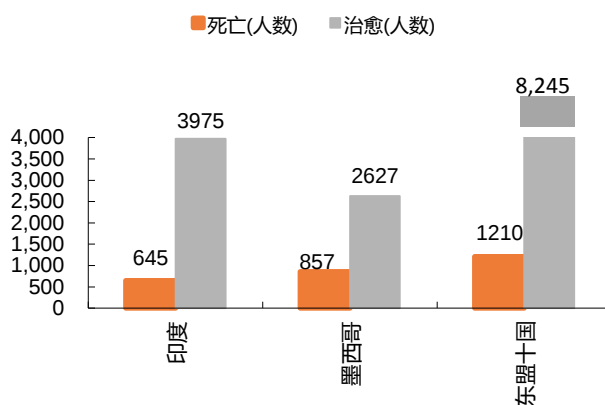
综合各生产国的当下疫情进展与气候条件，可以初步得出以下结论：印度、墨西哥的疫情堪忧；东盟虽当下严重，但各国分化明显，菲律宾、印尼疫情严峻，新加坡、马来西亚也较为严峻，泰国疫情轻于新加坡与马来西亚但重于其他五国，其他五国中，缅甸面临来自印度的输入风险较大，近期病例大幅波动可能显示其疫情有蔓延风险，越南、柬埔寨、老挝、文莱疫情基本得到控制。另外，气温上行可能有利于印度、墨西哥与东盟国家在未来几个月的疫情防控工作。

图表4 生产大国：印墨东盟病死率均较高



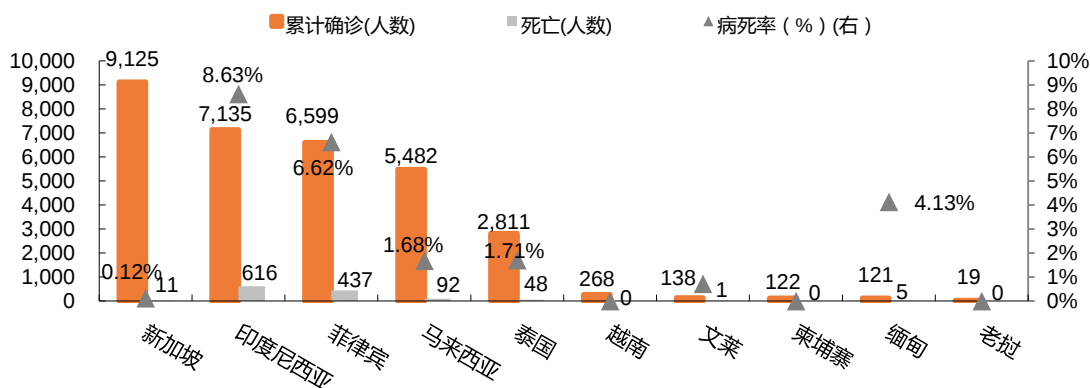
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 生产大国中东盟病死与治愈数均最高



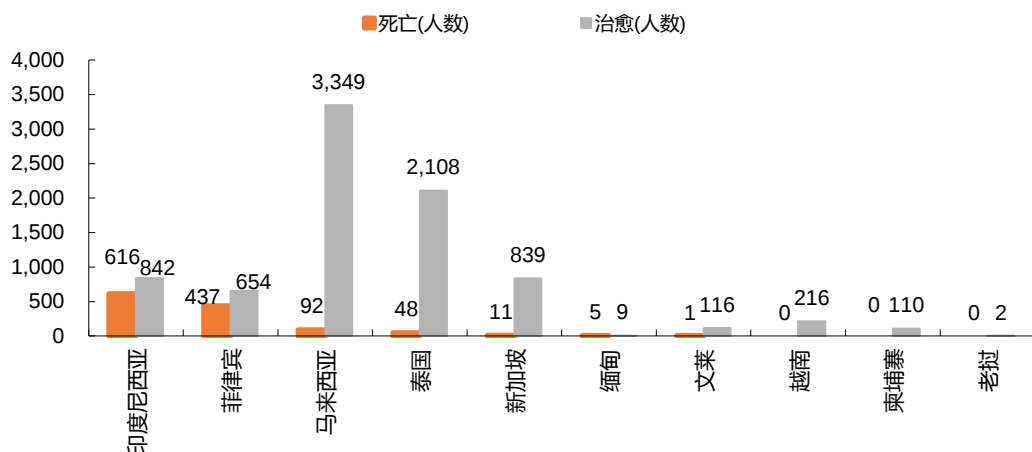
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表6 东盟中新加坡、印尼、菲律宾、马来累计病例数最多，印尼、菲律宾、缅甸病死率高企



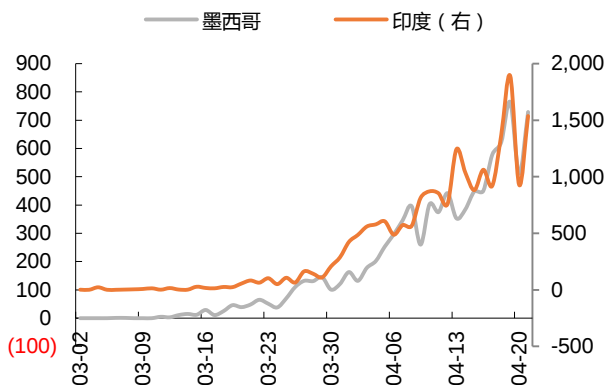
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表7 东盟十国中印尼、菲律宾病亡人数较多，马来西亚、泰国治愈人数较多



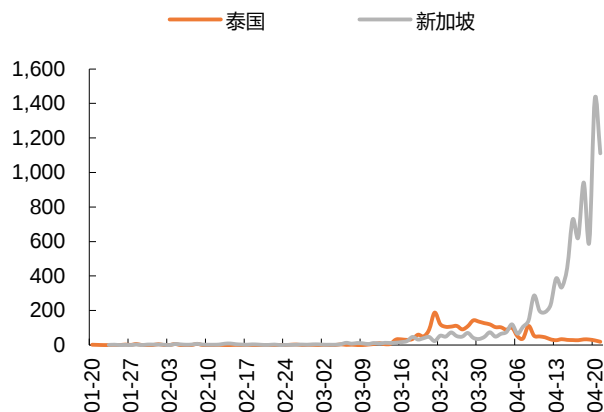
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 墨西哥、印度单日新增确诊人数震荡上行



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 新加坡单日新增确诊人数震荡上行泰国低位徘徊

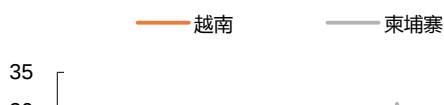


资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表10 菲律宾、马来确诊数震荡回落印尼高位震荡



图表11 越南、柬埔寨单日新增确诊人数回落至 0



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_5651

