

理解全球 COVID-19 最新进展和潜在利率影响

——事件和热点观察专题研究系列之（五）

分析师：朱林宁

SAC NO: S1150519060001

2020 年 4 月 8 日

证券分析师

朱林宁 博士

022-23873123

zhuln@bhqz.com

创新点和投资要点：

4 月 8 日，全球确诊 COVID-19 感染人数超过 1,429,437 人，并仍在快速上行。同时，美国、欧洲、新兴市场等国家和地区呈现出不同特征。面对疫情在全球的整体快速扩散和在不同国家和地区的不同情况，如何迅速把握其当前的最新态势，理解和观察其对利率和经济的影响——在我们“事件和热点观察专题研究系列”前四篇报告的基础上，本报告回答以下两个问题：

如何理解 COVID-19 疫情在不同国家的最新态势？

全球 COVID-19 最新的医学研究进展如何？

我们认为，至少到 2021 年上半年，全球利率将持续承压：

相关研究报告

《美国货币财政和医疗体系应对 COVID-19 综述展望——事件和热点观察专题研究系列之（四）》

《原油价格波动对我国影响的初步量化分析——事件和热点观察专题研究系列之（三）》

《理解 3 月以来疫情和经济的六个重要分歧和预期——事件和热点观察专题研究系列之（二）》

《全球新型冠状病毒前沿研究综述及其潜在利率影响——事件和热点观察专题研究系列之（一）》

对于 COVID-19 疫情在不同国家的最新态势。全球市场的“锚”看美国，主要发达国家的恢复看欧洲，复工复产的预期看我国，新一轮潜在风险看新兴市场大国。美国医疗体系即将触及第一条红线，欧洲离恢复尚有距离，我国复工复产已开始受海外影响，新兴市场国家潜在风险不容忽视，预期各个国家针对其各自情况将有进一步相应政策和措施。

对医学研究领域最新进展。自从我们 2 月 21 日《全球新型冠状病毒前沿研究综述》报告以来，进展有限，尚无显著突破，尚无有重要经济影响的高置信结论。疫苗研发即使采用大流行时期的特殊许可路径，依然需要 6-18 个月，意味着全球可能需要继续与 COVID-19 共存到至少 2021 年上半年。

风险提示：

疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

目 录

1. 理解 COVID-19 疫情在不同国家的最新态势	4
1.1 总的理解框架.....	4
1.2 我国疫情参照组和复工复产情况.....	4
1.3 美国疫情的最新发展.....	6
1.4 欧洲国家疫情的最新发展	7
1.5 新兴市场国家疫情的最新发展	9
2. 全球 COVID-19 最新的医学研究进展如何	11
3. 总结	13
4. 风险提示	13

图 目 录

图 1: 我国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	5
图 2: 春节后全国六大发电集团日均煤耗变动情况 (万吨 / 日)	5
图 3: 基于日均发电煤耗的开工率和复工进度估计 (截至 4 月 8 日)	6
图 4: 美国疫情形势图 - Johns Hopkins 大学 COVID-19 数据中心 (截至 4 月 8 日)	7
图 5: 美国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	7
图 6: 英国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	8
图 7: 法国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	8
图 8: 德国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	9
图 9: 意大利疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	9
图 10: 巴西疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	10
图 11: 印度疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)	10
图 12: 传统与大流行疫苗研发许可路径	12
图 13: 部分公开 COVID-19 疫苗研发技术路径与进展一览	12

本文回答下述两个问题：1. 如何理解 COVID-19 疫情在不同国家的最新态势？
2. 全球 COVID-19 最新的医学研究进展如何？

1. 理解 COVID-19 疫情在不同国家的最新态势

1.1 总的理解框架

我们将总的观察和理解框架概括为——全球市场的“锚”看美国，主要发达国家的恢复看欧洲，复工复产的预期看我国，新一轮潜在风险看新兴市场大国。

我们认为，美国作为全球利率基准国家，美国疫情和市场的走势，决定了全球金融市场的基线走势。欧洲主要发达国家，英国、法国、德国、意大利、西班牙等，可以作为对疫情和市场整体恢复速度的中位参考。我国由于复工复产最早，可以作为对防疫压力下复工复产效果的指标。新兴市场大国，主要包括印度、巴西、南非、阿根廷等，需要对其潜在疫情爆发、债务经济压力等可能引发的新一轮风险扩散进行关注。

1.2 我国疫情参照组和复工复产情况

作为全球最早爆发和最早管控此次 COVID-19 疫情的国家，我国的疫情走势和复工复产数据可作为全球其它国家的前瞻指标，提供参照和预期。

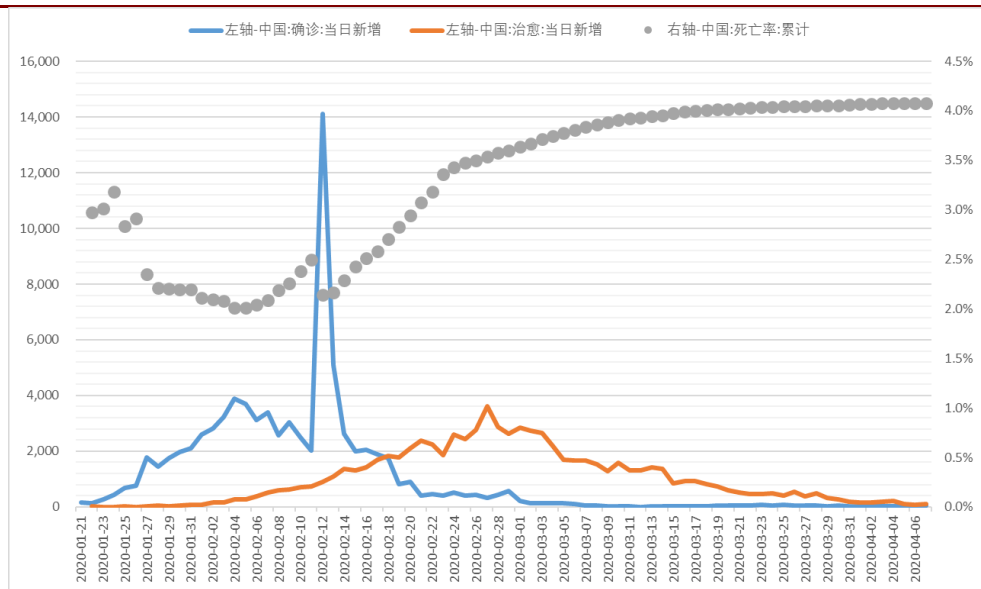
疫情走势。我们强调以累计死亡率作为对疫情实际走势和医疗系统承压能力的更有效指标。这一考虑的主要原因在于，当前大量海外国家在疫情检测方面未能提供足够的检测能力，离应测尽测较远，其确诊数据与监测数量高度相关，存在低估可能——如继续使用单一确诊数据作为主要考量，存在较大误判概率。

复工复产。基于我们 3 月 6 日发布的系列报告第二篇《理解 3 月以来疫情和经济的六个重要分歧和预期》中提出的方法和观点——我们原本预计我国在 4 月 10 日当周基本完成复工复产。

然而，随着 3 月中旬以来以美国为首的海外国家疫情扩散加剧，我们观察到，以发电煤耗衡量的我国复工复产进度，从约 3 月 25 日左右开始受到影响，进度出现反复，在往年同期 80%-90% 水平徘徊——我们初步认为，这一反复主要是由海外订单和预期压力造成的，对我国复工复产形成压力——这一观察虽然有待进一步数据发布的支持，但一个例证是，土地成交等受进出口影响较小的高频数据

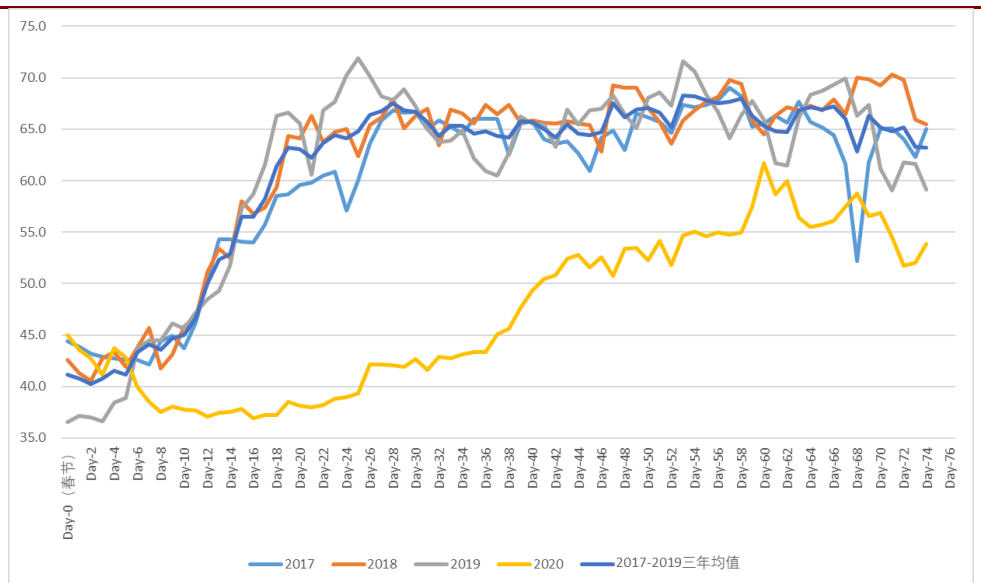
已基本恢复至去年同期水平。

图 1：我国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率（截至 4 月 7 日）



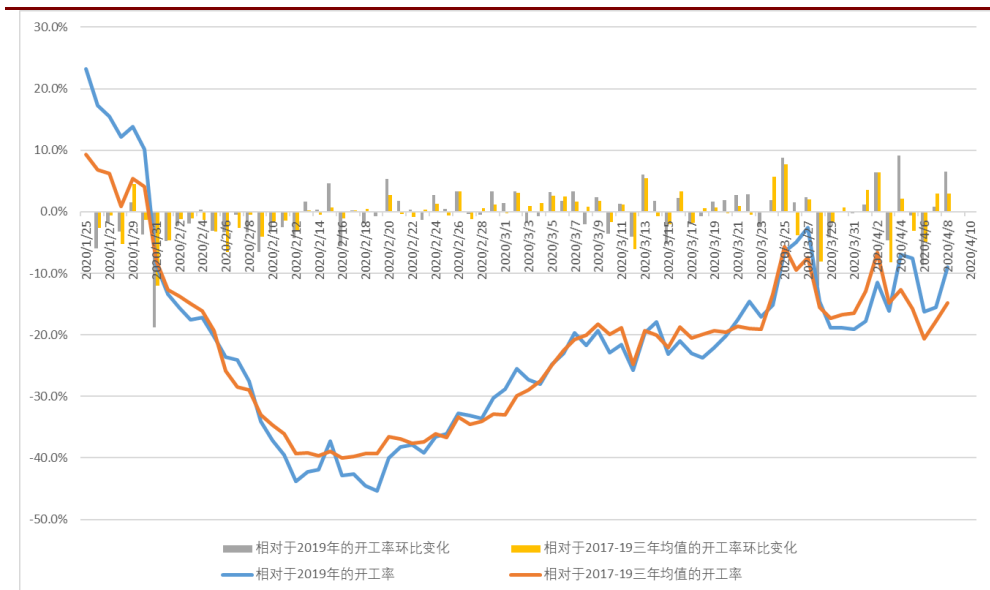
资料来源：Wind，渤海证券

图 2：春节后全国六大发电集团日均煤耗变动情况（万吨 / 日）



资料来源：Wind，渤海证券

图 3：基于日均发电煤耗的开工率和复工进度估计（截至 4 月 8 日）



资料来源：Wind，渤海证券

1.3 美国疫情的最新发展

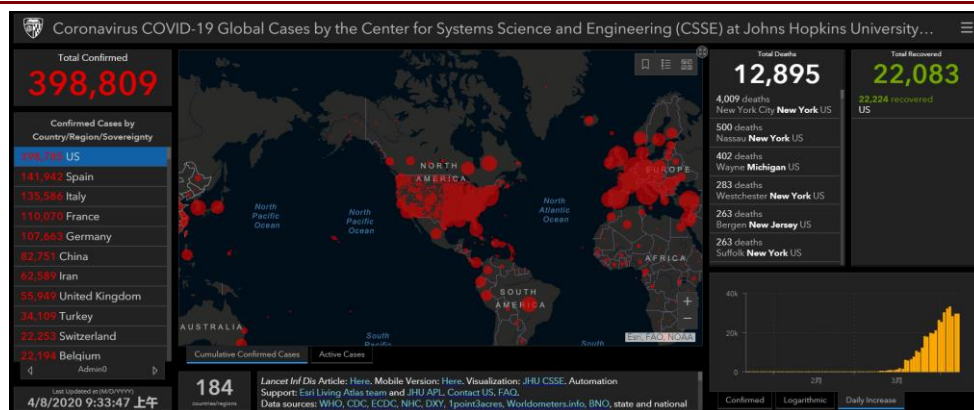
基于我们在 3 月 27 日发布的系列报告第四篇《美国货币财政和医疗体系应对 COVID-19 综述展望》中的观点——美国全国医疗体系大约有在诊人数 42.5 万人和 85 万人两条红线。

第一条红线，约 42.5 万人，意味着美国医疗体系开始存在全国范围内的挤兑风险。第二条红线，约 85 万人，意味着美国医疗体系在全国范围内达到极限饱和状态。在每条红线，对应阶段市场压力升至新一台阶，潜在政策对冲需求和出台概率同步上行。同时，我们预期，如果美国不采取有力措施，其医疗体系将在 5 月中旬达到极限。

截至 4 月 8 日，我们看到，根据 Johns Hopkins 大学数据中心报告，美国已有 398,890 人确诊感染，死亡 12,895 人，在诊人数超过 36 万人接近第一道红线，并继续保持目前感染总数和确诊增加速度最快的国家。

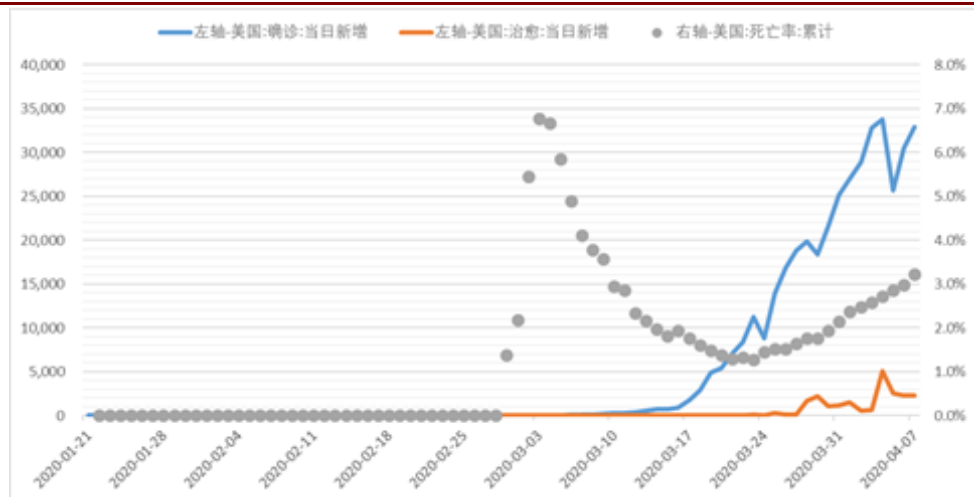
分项来看，美国全国日内新增确诊依然远高于新增治愈，虽然存在新增的短期小幅回撤，但一般认为是受限于周末检测因素。同时，累计死亡率已升至 3.2%，正在持续上行且有加速倾向，显示防控效果有限和医疗体系承压正在上行。

图 4: 美国疫情形势图 - Johns Hopkins 大学 COVID-19 数据中心 (截至 4 月 8 日)



资料来源: JHU, 渤海证券

图 5: 美国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率 (截至 4 月 7 日)



资料来源: Wind, 渤海证券

1.4 欧洲国家疫情的最新发展

在欧美国家面临检测能力不足, 单一确诊数据判断存在误差情况下, 我们倾向转向更置信的累计死亡率指标。

英国。累计死亡率约 11%, 且继续大斜率上行, 新增确诊高企, 新增治愈不足, 显示医疗体系接近极限, 未来展望形势严峻。

法国。累计死亡率约 10%, 且继续均速上行, 新增确诊与新增治愈皆有明显波动, 显示医疗体系冗余不足, 未来展望不容乐观。

德国。累计死亡率约 2%, 但大斜率上行, 新增确诊下行且一度被新增治愈反超, 显示医疗系统尚有承载空间, 但潜在压力需要谨慎。

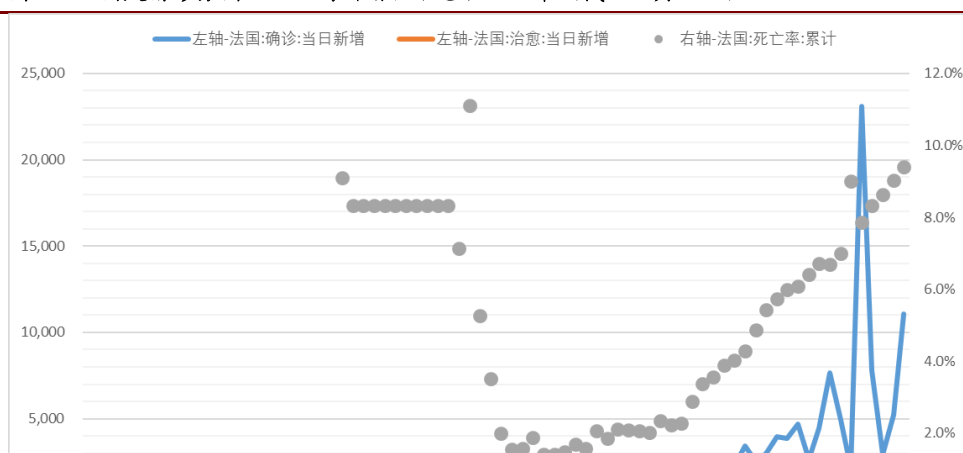
意大利。累计死亡率约 13%，但上行斜率趋缓，同时新增确诊与治愈数据持续改善，显示医疗体系虽趋近极限，但在一系列前期措施下，疫情扩散可能正在趋近峰值拐点——其拐点数据可同时作为对英法等国的参考。

图 6：英国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率（截至 4 月 7 日）



资料来源：Wind，渤海证券

图 7：法国疫情形势图 - 日内新增、治愈和死亡率（截至 4 月 7 日）



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_5990

