新冠疫苗进展对全球经济的影响

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 240 期

❖ **背景：今年 11 月以来新冠疫苗的研发取得进展。**

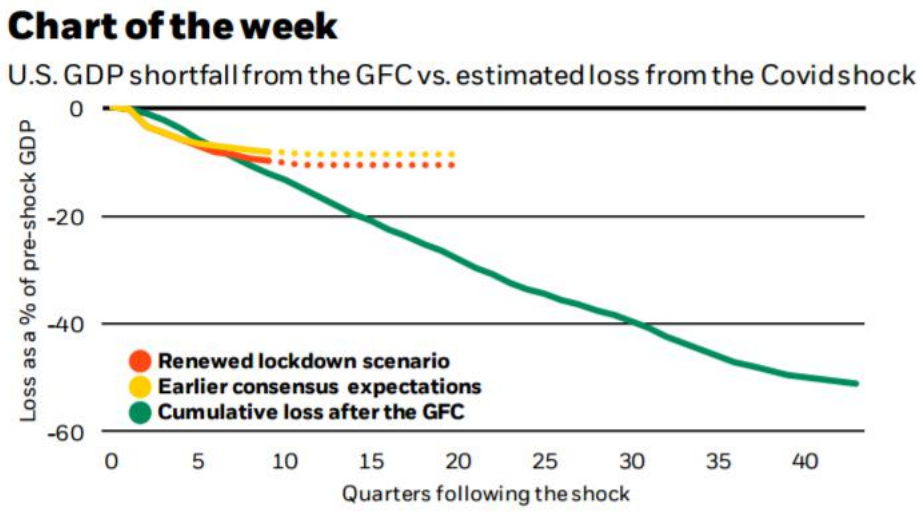
新冠疫苗的研发进程对未来全球经济影响较大。为了解外资机构对新冠疫苗研发进程对全球经济的影响的看法，我们编译整理了 BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel（发表于 2020 年 11 月 16 日）和 Alliancebernstein 的 Eric Winograd（发表于 2020 年 11 月 10 日）以及 Schroders 的 Johanna Kyrklund（发表于 2020 年 11 月 10 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ **Covid-19 疫苗广泛上市的时间将是经济重启的关键驱动力**

BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch 和 Scott Thiel 表示当前疫情形势仍然十分严峻，欧洲新的死亡人数正在上升，并且欧洲 Covid-19 住院率的急剧上升已导致欧洲众多国家重新实行封锁。此外美国报告了创纪录的住院率，快速增长的病例数和上升的死亡人数已经突破了前期的顶部。虽然离疫苗大规模的生产应用还有一段时间，但是 Covid-19 疫苗的积极发展增强了对未来经济的预期，即使病毒的重新出现和重新严格的限制似乎会在短期内扰乱经济活动，但经济复苏将在 2021 年再次加速，并且病毒冲击造成的累积活动损失最终将仅是全球金融危机（GFC）之后的一小部分。

Alliancebernstein 的 Eric Winograd 也指出疫苗的消息则无疑是利好的。如果有效果更好的疫苗能比之前预期的更快地提供给更多的人，这将较大地促进公共卫生和经济前景。但如果从长远来看，疫苗并不能解决美国经济的所有问题。当前美国面临通胀，并且这些问题在危机前也普遍存在，如果没有更多的财政政策帮助，这些问题很可能在 COVID-19 之后也会普遍存在。

图 1： 美国 GDP 未来展望



资料来源： BlackRock，川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 总量研究部

报告类别 他山之石

报告时间 2020/11/21

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ **疫情背景下，可持续性、地缘政治、通胀前景、政策调整正加速了经济和社会的转型**

BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 还指出这场疫情在四个方面（可持续性、地缘政治、通胀前景和政策调整）加速了经济和社会的转型。可持续性发展的结构性转变已经在进行，这次疫情使人们对诸如员工安全和供应链完整性之类的一些未被充分重视的问题感到关注。

此外，Blackrock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 还表示疫情正在加速当前的地缘政治趋势，例如向中美两极世界秩序的转变以及全球供应链的重新规划。 一种简单的思考方式为：全球经济正在重新调整，从单一关注成本效益和短期盈利能力，转变成为了更加重视长期弹性体系的模式，因此全球专业化程度降低可能会导致生产成本上升。

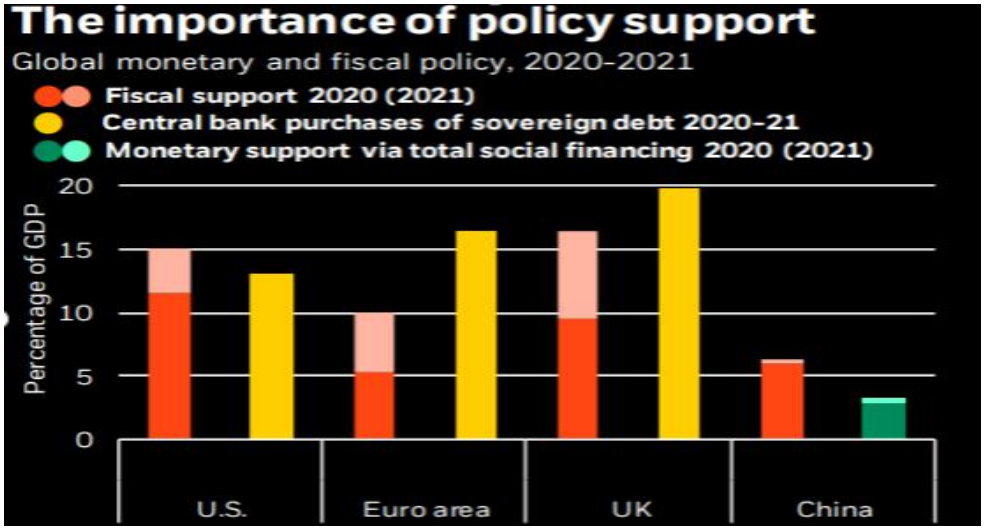
Blackrock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 还认为疫情刺激了新的结构趋势，例如政策调整，使财政和货币政策之间的协调性增强。在持续的通胀不足之后，中央银行对通胀过高的容忍度提高了，财政与货币的协调正在导致政治压力，即使在物价上涨的压力下也要保持低利率。再加上全球供应链重新布局和更加注重可持续发展所带来的生产成本上升，这都表明中期内通胀将走高。Alliancebernstein 的 Eric Winograd 指出过去十多年来，美国经济一直处于低增长，低通货膨胀的局面，而长期的财政支持为美国经济提供了打破这一困境的最佳机会。因此财政政策和货币政策都必须以同样的目标——通货膨胀来运作，从而达到最大程度地实现这一目标。

Blackrock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 提出，在推出有效疫苗之前，财政和货币政策支持仍然是关键的桥梁。当前政策疲劳的风险正在上升。越来越多的人担心，如果没有政府进一步的财政刺激，美国经济复苏可能会失去动力，因为拜登政府可能无法执行包括大量财政支出在内的关键政策计划。欧洲方面，欧洲央行已承诺在其 12 月的政策会议上将采取新的行动。欧洲历史悠久的复苏基金将引入共同债务，并创建联合发行的欧洲债券，并且可以与其他被认为是避险资产的债券竞争。但是债券的发行仍需要得到欧洲和各国议会的批准。

Alliancebernstein 的 Eric Winograd 则表示而政府的支持对于在此期间保持经济增长仍然至关重要。不过，就目前来看，额外刺激的可能性已经降低。华盛顿特区的僵局使事情变得复杂，即使所有党派都同意采取刺激措施，但不同的政策重点可能会使一揽子计划很难在国会两院通过。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 2： 政策支持的重要性



资料来源： BlackRock，川财证券研究所

❖ 未来投资组合趋势的展望

BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 表示，当前强劲的结构性趋势正在改变投资组合多样化的性质。在一个分散的世界中，国家、部门和公司作为潜在的多样化因素正在复苏，为这些趋势提供复原力。

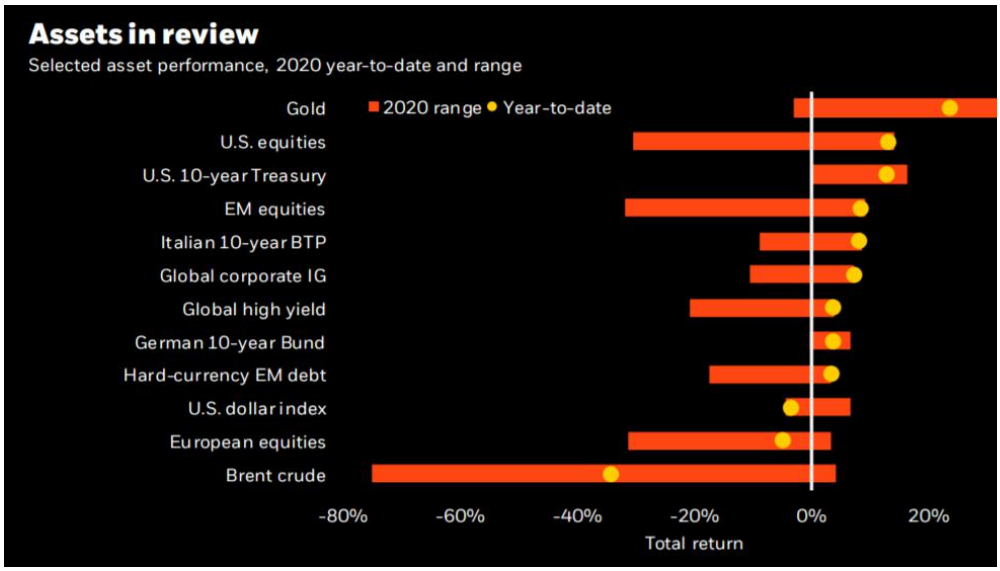
BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 指出投资组合的弹性必须超越单纯的大类资产。投资者应考虑能够提供潜在多元化的其他回报来源。BlackRock 的 Jean Boivin 认为，关注可持续发展会使投资组合更具弹性，采用可持续投资是一种构造性转变，具有未来几年的回报优势，而病毒冲击似乎正在加速这种转变。

Schroders 的 Johanna Kyrklund 则表示在现实中，要建立一个投资组合，需要考虑一系列潜在的情况，最终的投资组合需要应对所有可能出现的风险。全球大流行病在这方面造成了重大挑战，因为突然之间可能出现的结果范围变得非常极端。

具体的投资层面，Schroders 的 Johanna Kyrklund 认为特别值得注意的是那些表现出色的股票。那些受到封锁打击最严重的公司可能在未来有着较为出色的表现。BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 表示在战略基础上更倾向于可持续资产、私人市场和有意的国家分散投资。战术上配置有政策支撑的资产，并且注重广义新兴市场、关注亚洲除日本以外的股票和美国的股票。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 3： 2020 年以来各类资产收益



资料来源：Blackrock，川财证券研究所

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自了 BlackRock 的 Jean Boivin、Mike Pyle、Elga Bartsch、Scott Thiel 和 Alliancebernstein 的 Eric Winograd 以及 Schroders 的 Johanna Kyrklundl 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399