

疫情冲击波：达峰时间及后续影响

2022年12月24日

各地疫情防控逐渐放松，国内疫情正在走向“达峰”。疫情达峰需要的时长以及经济修复路径如何演绎？海外国家的疫情防控经验或许可以为我们提供参考。

➤ 放开之后，大部分国家将经历不止一轮的疫情冲击。

多国经验显示，高温与疫苗接种并不能降低新冠的传播速度。

智利、意大利等高疫苗接种率国家新冠传播速度依旧非常快。美国、日本、加拿大等国临床经验表明加强针接种之后仍会感染。

一般认为病毒传播与气温有关，因此秋冬季节是传染病的高发季节。然而，海外国家的疫情传播经验表明，奥密克戎病毒极强传染性并不受季节限制。

各国和地区在放开后的3个月内都遭受了第一轮疫情冲击。

放开之后，几乎所有地区在短期内受到疫情冲击。例如日本、韩国、新加坡、越南。德国、新加坡等国甚至在夏季暴发疫情高峰。

大部分国家在疫情放开之后，都曾出现数个“感染波峰”。

日、韩、新加坡、德国等在放开疫情管控后，新增确诊人数多次反复。

美国、英国等发达国家在防疫放开后逐渐叫停核酸检测，新增确诊人数回落。但谷歌“发热”搜索指数在今年秋冬大幅上升，反映欧美疫情也在重新反弹。

➤ 疫情放开之后，虽然经历多个感染风波，但经济受冲击程度逐次减弱。

在多次疫情冲击中，第一轮疫情对经济的冲击最大，后续经济受损程度逐渐收敛。

各国生产与零售均在第一轮冲击中的受损幅度最大。在第二轮疫情冲击中，大多数国家的生产和销售受冲击程度弱于第一轮疫情冲击。第三轮疫情冲击之后，经济受影响程度进一步收敛。

还有一个有趣的经验是，放开之后经济受冲击程度与感染规模不再相关。

对比疫情发展程度相似的越南和中国台湾，中国台湾受到疫情冲击程度明显大于越南。海外八个地区的经济数据进一步表明，经济受冲击程度与规模没有相关性。

我们认为，之所以首轮冲击较大，一个重要原因在于居民预期调整。

首次解封后，确诊人数迅速反弹加剧民众的恐慌心理。无论是否感染，居民都倾向于收缩出行活动范围。

经历首轮冲击之后，居民心理对病毒开始“免疫”，疫情影响逐渐走弱。

或许因为已经遭受过 Delta 疫情冲击的缘故，越南消费者受 Omicron 冲击时心理影响更小，出行人数并未明显下降，越南经济受损程度明显更小。

➤ 海外经验显示，放开之后首轮疫情冲击需经历18周左右时间。

首轮疫情达峰时间，即疫情反弹上升期，需要经历7-10周。

大部分国家在第一波疫情冲击中快速达峰，经历7周左右。典型代表是美国、丹麦、越南。

少部分国家达峰时间略长，用时10周左右，如德国、日本、新加坡等。这或许与其民众防疫意识等因素相关。

➤ 海外经验显示，放开之后新冠疫情仍有季节性反弹，但冲击逐步衰减。

疫情放开之后，多国仍在今年秋冬迎来新增确诊人数再度反弹。

部分流行病学研究认为，新冠短期内或不太可能根除，后续或将发展成为季节性流行病。只不过后续季节性反弹的疫情，对经济影响将逐渐收敛。

然而不可忽视的是，季节性疫情扰动之下，经济动能较疫情发生之前（2019年）仍有走弱。换言之，疫情放开之后，经济修复也并非一番坦途。

➤ 风险提示：疫情发展超预期；经济趋势超预期。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

研究助理 游勇

执业证书：S0100122070037

电话：17342022779

邮箱：114062@mszq.com

相关研究

- 1.日本央行上调 YCC 上限：日本央行转向，紧缩交易卷土重来？-2022/12/20
- 2.政策研究系列（二）：十年回顾：中央经济工作会议-2022/12/20
- 3.宏观事件点评：中央经济工作会议精神内核：不折腾，全力搞经济-2022/12/18
- 4.全球大类资产跟踪周报：国内外风险资产回调-2022/12/17
- 5.政策研究系列（一）：如何跟踪中央经济工作会议和两会-2022/12/16

目录

引言	3
1 海外解封后仍经历多轮疫情冲击.....	4
1.1 日、韩、新加坡等国出现多轮疫情反复	4
1.2 欧美多国只出现一轮感染高峰，或与停止检测相关	5
1.3 高温与疫苗接种并不能降低新冠的传播速度.....	6
2 海外疫情对经济的冲击逐渐减弱.....	9
2.1 第一轮疫情冲击对经济影响最大	9
2.2 第二轮及往后冲击影响不断收敛	10
2.3 放开疫情首轮冲击伴有社会预期调整	11
3 海外疫情冲击波的两个经验规律.....	13
3.1 第一轮疫情冲击经历约 18 周.....	13
3.2 放开后新冠仍会季节性反弹.....	13
4 风险提示	15
插图目录	16

引言

随着各地疫情的放开，国内疫情正走向“达峰”。在此过程中，疫情的发展与经济活动的复苏节奏成为市场极为关注的话题。

我们在《海外疫情研究系列（一）：防疫放开的三个阶段》和《海外疫情研究系列（二）：防疫放开后的政策路线》中分别阐述了海外防疫放开的阶段性变化与关键变量，以及放开后的政策应对。

接下来，本文将梳理海外主要经济体在防疫放开之后的疫情发展与经济节奏，试图理清解封后疫情发展的规律与牵引经济复苏节奏的核心因素。

本文发现的几个“反常识”的现象与规律或许有助于我们理解后续国内疫情发展与经济复苏。

1 海外解封后仍经历多轮疫情冲击

1.1 日、韩、新加坡等国出现多轮疫情反复

日、韩、新加坡、德国等在放开疫情管控后，出现数个“感染波峰”。

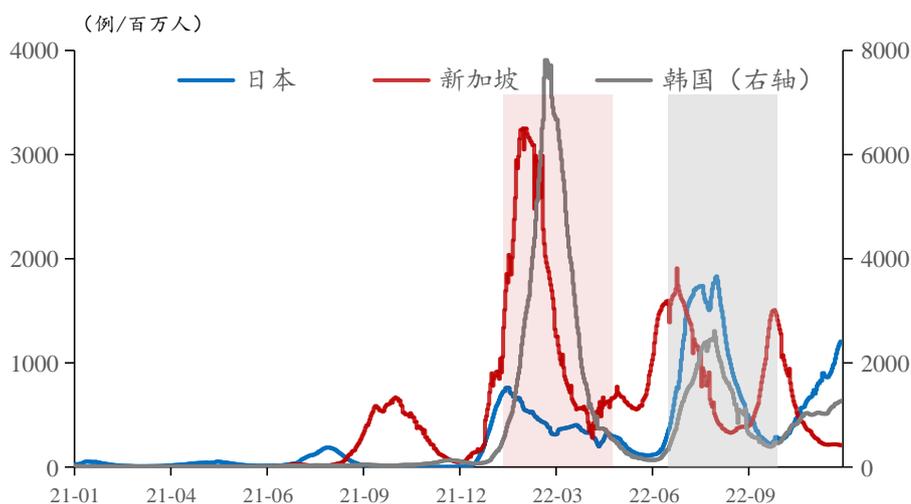
日本在 2022 年 3 月全面放开疫情管控，2022 年 6 月开始经历第二轮疫情感染上升期，直到 2022 年 8 月第二轮感染高峰结束。但在 2022 年 9 月开始，新一轮感染高峰再次出现。

韩国政府于 2021 年 10 月发布《与新冠共存》。2021 年 11 月即出现第一波冲击，这一阶段韩国疫情反弹较为严重，2022 年 3 月后疫情形势放缓。2022 年 6 月起，韩国出现第二波疫情，但相较第一波，新增感染人数减少。

2022 年后，新加坡经历了 3 轮疫情反复。从 2021 年 12 月至 2022 年 4 月，新加坡经历 Omicron 病毒的“第一轮冲击”。2022 年 4 月 26 日起，新加坡防疫措施基本解除。于是，在 6-7 月份与 9-10 月份又有两波快速的新增感染人数爬坡。

德国《感染保护法》修正案从今年 3 月 20 日起正式生效，取消大部分全国性防疫措施。放开之后，6-7 月份与 9-10 月份均有一波快速的新增感染人数爬坡，但其峰值远低于 22 年年初的感染高峰峰值，并随后快速回落。

图1：日本、新加坡、韩国经历数次冲击



资料来源：Our world in data, 民生证券研究院

1.2 欧美多国只出现一轮感染高峰，或与停止检测相关

与日韩新加坡等东亚国家出现多轮感染高峰不同，英、美、丹麦等国似乎只出现了一轮感染高峰。

美国在疫情管控放开之后，新冠确诊人数迅速增加。美国单日新增确诊人数在2022年1月达到最高峰之后，确诊人数迅速降低，呈现单边下降趋势。

英国在今年2月宣布“与新冠共存”后，5月份英国新冠新增感染病例上升，峰值约为历史高点的一半。在达到峰值之后，新增确诊人数快速单边下降。

丹麦自今年2月1日起全面解除疫情限制措施，随后在2月13日迎来了新增确诊达峰，在达到峰值之后，新增确诊人数快速单边下降，目前维持低位震荡。

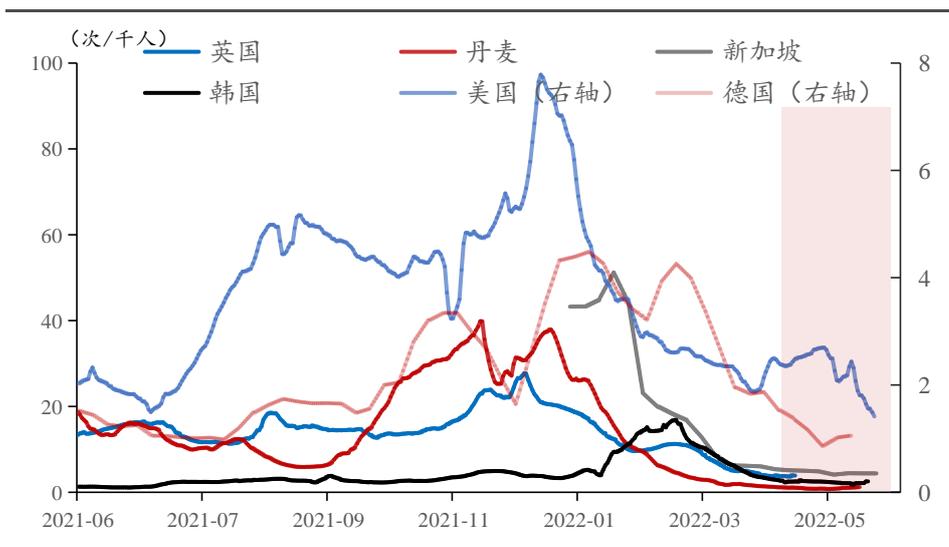
然而，这些国家的公共卫生部门在放开后陆续停止了大范围的核酸检测，确诊人数单边下降或与此相关。新冠相关症状并未消退，谷歌“发热”搜索指数重新反弹。

以英国为例，英国政府从4月1日起，将不再为普通民众提供免费的新冠病毒检测。美国也在9月2日宣布暂停免费核酸自测计划。因此，美国、英国等国家后续新冠确诊病例人数可能并不准确。

发热是新冠的主要症状之一，在新冠尚未完全消退的当下，谷歌“发烧”搜索指数或反映多国疫情重新反弹。

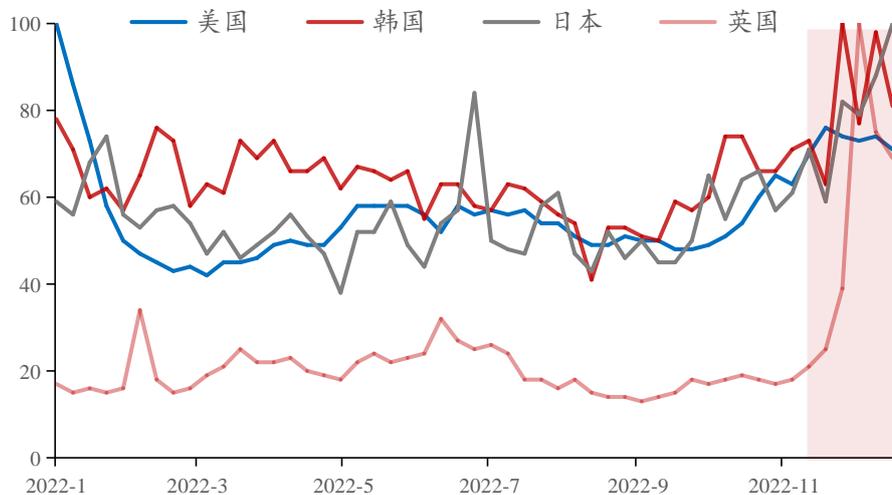
今年入冬以来，全球各地的谷歌发烧指数都有一波快速上涨，发烧指数侧面说明了新一轮新冠感染正在快速扩散。

图2：欧美多国新冠检测率持续走低



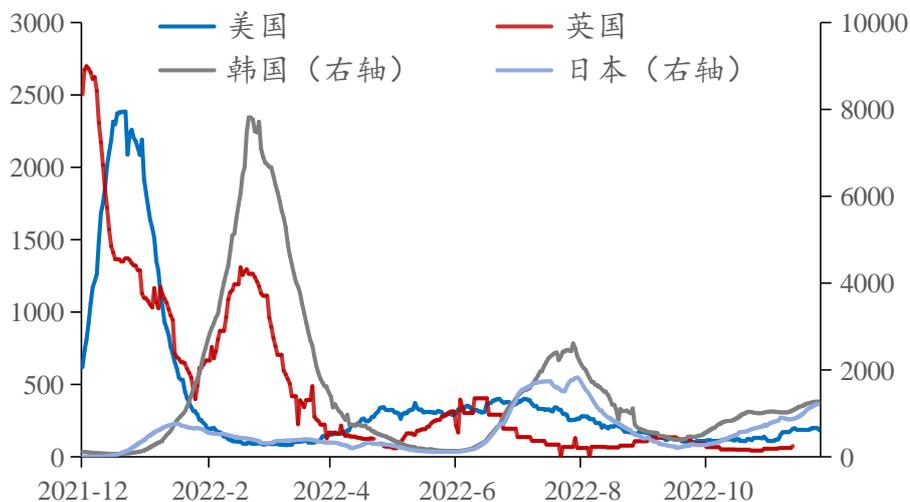
资料来源：Our world in data, 民生证券研究院

图3：谷歌发烧搜索指数反弹



资料来源：Google, 民生证券研究院

图4：新增确诊人数（单位：千人）



资料来源：Our world in data, 民生证券研究院

1.3 高温与疫苗接种并不能降低新冠的传播速度

海外经验表明，疫苗接种并不能有效阻止疫情反弹。

高疫苗接种率国家新冠传播速度依旧非常快。根据 Our World in Data 统计，截至今年上半年，全球新冠疫苗接种率最高的国家为智利，其完全接种率达到 90%，但依旧在 6-7 月快速出现了一波疫情。意大利的完全接种率达到了 81%，但在

2022 年出现了 3 波疫情，由此可见，疫苗并不能降低新冠的传播速度。

加强针接种之后仍会感染。2022 年 9 月中旬，美国总统拜登宣布新冠大流行已经结束。此时，奥密克戎 BA.5 正在美国流行，但当地人大多已经感染过新冠病毒、打了疫苗，感染没有让住院人数急剧增加。三个月不到，新的奥密克戎变种 BQ.1 在美国引发新的感染潮。因新冠感染住院的人增长近 30%。设想中的群体免疫没有生效。有的美国人感染了奥密克戎 BA.5、打了奥密克戎疫苗加强针，在 3 个月后依然会感染奥密克戎 BQ.1、BQ.1.1 等新毒株。

类似的情况也在新加坡、日本、加拿大等国家出现，新的变种引发新的感染潮。

各国在放开之后就快速反弹，无论是否进入秋冬传染病高发季节。

一般认为病毒传播与气温有关，因此秋冬季节是传染病的高发季节。然而，海外国家的疫情传播经验表明，奥密克戎病毒极强传染性并不受季节限制。

多国和地区在放开后的 3 个月内都遭受了第一轮疫情冲击。韩国和越南均从 2021 年 10 月开始逐步放开，也都在 2022 年 1 月前后遭遇疫情冲击。

部分国家甚至在夏季暴发疫情高峰。德国和新加坡均在今年 3-4 月份开放，而后 6-7 月份均出现了一场规模不大的疫情。新加坡身处热带，全年平均气温 30°C。但新加坡疫情扩散速度并未明显慢于其他国家。

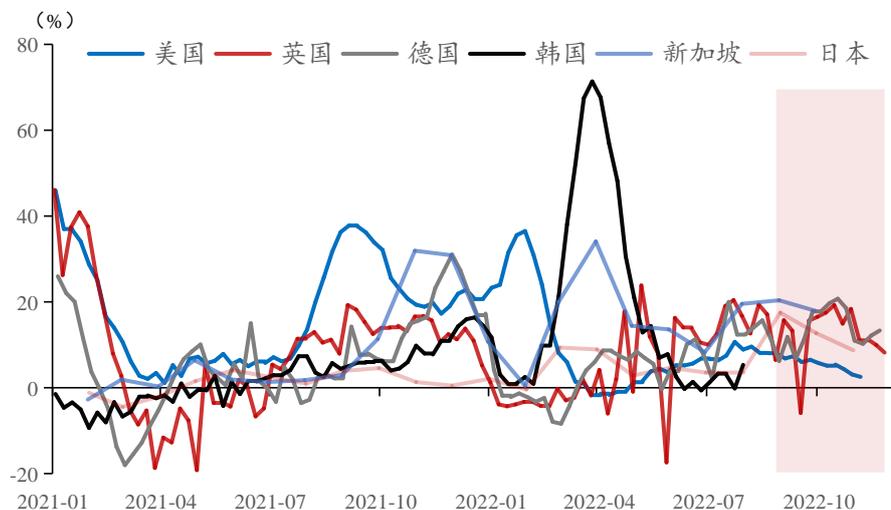
奥密克戎病毒的高传染性或与其变异性相关，目前病毒变异性仍未减弱。

病毒的变异导致“免疫逃逸”与“免疫印迹”，即接种原始毒株产生的抗体无法完全免疫变异新毒株感染。

奥密克戎 BA.5 加速了疫情传播速度。新冠病毒 (SARS-Cov-2) 进化到奥密克戎之后，变异速度是早期新冠毒株的两倍。疫后全球流行的新冠病毒毒株经历了“原始毒株-德尔塔-奥密克戎 BA.1-BA.2-BA.5”的变异。

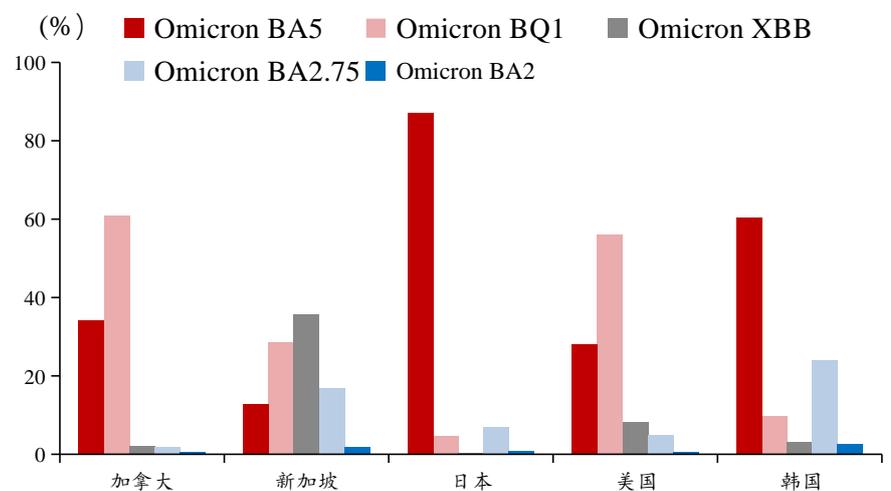
奥密克戎 BA.5 之后再次发生了变异，不再像原来那样全球只有一个或两个具有进化优势的突变株，而是同时出现了上百个新毒株。大量新毒株比 BA.5 更容易传播。

图5：各国超额死亡率稳定



资料来源：Our world in data, 民生证券研究院

图6：各国现有毒株占比



资料来源：Our world in data, 民生证券研究院

2 海外疫情对经济的冲击逐渐减弱

2.1 第一轮疫情冲击对经济影响最大

多数国家和地区均在 2022 年遭遇“第一轮疫情冲击”。

我们对于“第一轮冲击”的定义是：Omicron 病毒成为主导毒株后，各国的第一次感染高峰。在我们统计的 8 个国家与地区中，除英美等国出现较早外，大部分国家或地区的“第一轮冲击”都发生在 2022 年。

解封后，海外各个国家和地区生产与零售在第一轮冲击中的受损幅度明显高于后续疫情冲击。

零售端，我们观察疫情高峰月份与感染上升前月份零售数据的差异。比如说，日本 Omicron 第一轮冲击从 2022 年 1 月开始，当日新增人数在 2 月份见顶，那么日本第一轮感染高峰的“零售冲击”就是 2022 年 2 月零售数据和 2021 年 12 月零售数据的差异。零售数据可采用零售额（越南、美国）或零售销售指数（日本、韩国、中国台湾和新加坡等）。

在生产端，我们用“超额制造业 PMI”衡量各地的工业生产强度，比较疫情高峰月份与感染上升前月份的生产强度差异。由于各地区的 PMI 会受到全球经济周期的影响，因此我们用各地区自身的制造业 PMI 减去全球制造业 PMI 得到“超额制造业 PMI”，以衡量各地区的真实工业生产情况变动。

主要经济体的生产和零售均在第一轮疫情冲击中明显受损。除日本和美国的零售情况小幅上行外，其他地区第一轮疫情冲击期间均受到负向的“零售冲击”，中国台湾“零售冲击”最为严重，为-6.25%。除新加坡外，大部分国家或地区在第一轮 Omicron 冲击中“超额制造业 PMI”均显著下滑。

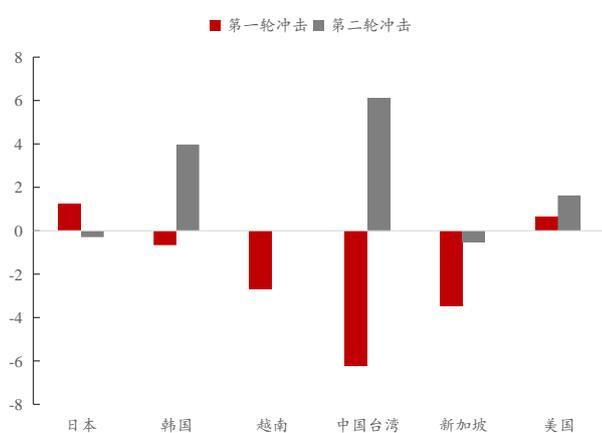
在第二轮疫情冲击中，大多数国家的生产和销售受冲击程度弱于第一轮疫情冲击。在面对 Omicron 病毒第二轮冲击时，多数地区（越南未出现第二轮疫情高峰）零售数据没有受到太多负面影响，部分地区的零售情况甚至有所上升（如中国台湾）。在生产端，各地区“超额制造业 PMI”在第二轮冲击中受损的幅度也远低于第一轮。

图7：各地区 Omicron 病毒“第一轮冲击”的时间

	第一轮冲击开始	第一轮冲击高峰	第一轮冲击结束	新增感染峰值占人口比重	冲击时间(月)
日本	2022年1月	2022-2-5	2022年6月	0.081%	6
韩国	2022年1月	2022-3-17	2022年6月	0.787%	6
越南	2022年2月	2022-3-12	2022年5月	0.463%	4
中国台湾	2022年4月	2022-5-27	2022年8月	0.406%	5
新加坡	2021年12月	2022-2-22	2022年4月	0.477%	4
美国	2021年11月	2022-1-15	2022年4月	0.233%	5
英国	2021年11月	2022-1-6	2022年2月	0.333%	3
德国	2022年1月	2022-3-31	2022年5月	0.307%	5

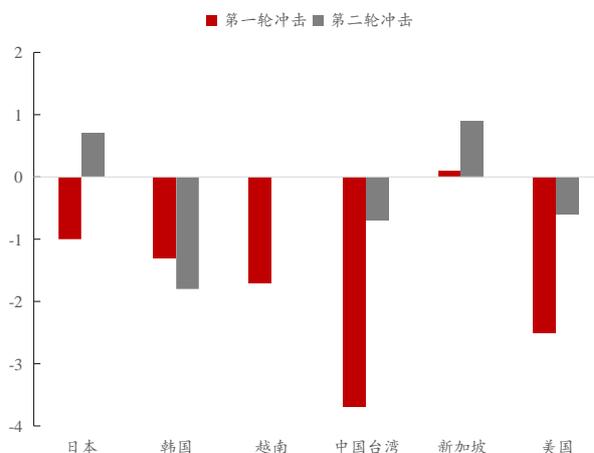
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8: 各地区在感染高峰中的“零售冲击”(单位: %)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图9: 各地区在感染高峰中超额制造业 PMI 的变化



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2.2 第二轮及往后冲击影响不断收敛

海外经验表明，第二轮及以后的疫情冲击对经济的影响远不如第一轮，并且对经济的冲击不断收敛。

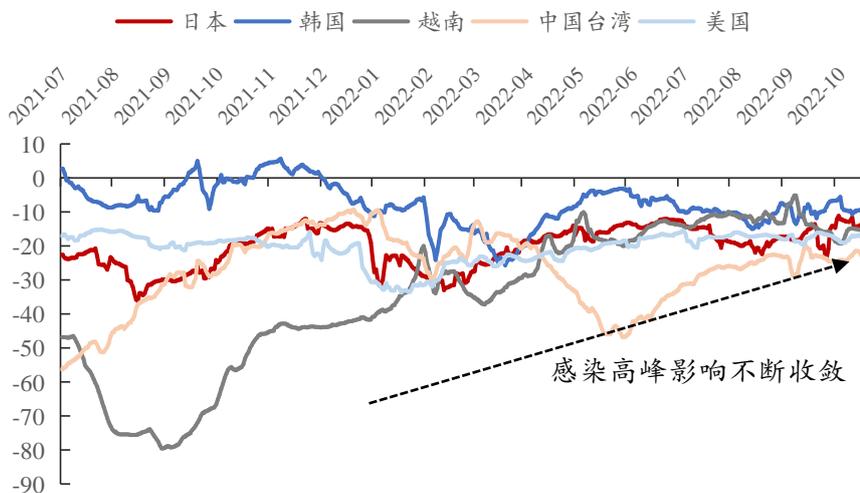
即使像日本这样第二波 Omicron 疫情感染规模高于第一波的国家，第二波疫情冲击造成的经济损失也没有明显大于第一波（生产端第二波影响更小，零售端第二波影响稍大）。

出行数据表明，疫情造成的心理冲击同样在收敛。

如前文所述，疫情冲击民众心理预期，居民收缩出行活动范围收缩。出行人数可以反应民众对疫情的心理预期。

根据谷歌发布的公共交通出行数据，各个国家和地区出行活动的波动均在不断收敛，且日本这类第二波 Omicron 疫情规模更大的国家也不例外。这意味着，在经历 Omicron 病毒的第一轮冲击后，往后的感染高峰所造成的心理影响确实在不断下降。

图10：谷歌出行指数变化



资料来源：Google 民生证券研究院

2.3 放开疫情首轮冲击伴有社会预期调整

在未解封前，疫情封控压制经济活动，经济活动随着感染规模（新增确诊人数）反向变化。但在放开之后的疫情冲击中，经济受损程度却与感染规模无关。

中国台湾与越南疫情发展情况相似，但中国台湾地区受到的经济损失却明显高于越南。

越南和中国台湾是一对很好的对照组。在《疫情专题二》中我们提到，越南和中国台湾都采用了“加大政府投资”的经济政策刺激解封后经济复苏。同时，这两个地区在 Omicron 第一轮冲击中，单日新增确诊高峰占总人口规模的比重大致相当（越南 0.46%，中国台湾 0.41%）。

在第一轮冲击中，两者经济遭受的损失理应比较接近。然而，中国台湾地区在第一轮冲击中，无论是零售端还是生产端，经济损失均高于越南。

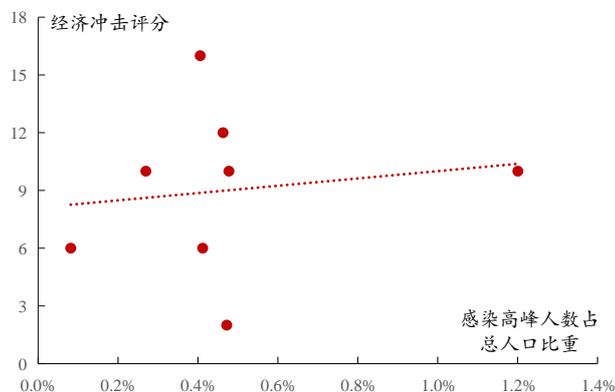
横向比较其他国家，经济冲击也与感染规模关系不大。

我们将各地区在疫情感染高峰中所遭受“零售冲击”和“生产冲击”的程度进行排名（负面冲击越大，排名越靠后），并把两者相加得到其“经济冲击评分”。若某地区经济活动受疫情负面冲击越严重，其“经济冲击评分”越高。

如果经济冲击规模与感染规模挂钩，那么在散点图中，各地区的“经济冲击评分”和感染高峰人数占人口比重应该构成一条显著向上倾斜的趋势线。

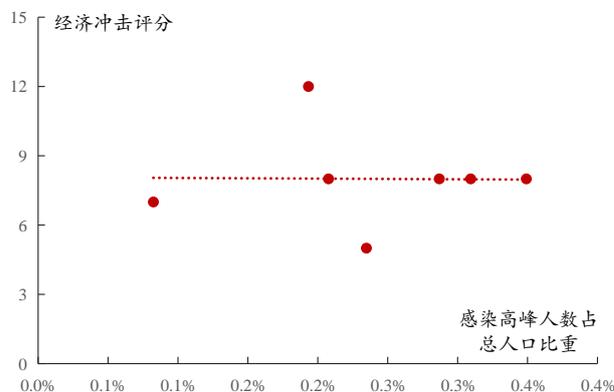
然而我们发现，无论是 Omicron 病毒的第一轮冲击还是第二轮冲击，各地“经济冲击”和感染高峰人数占人口比重都没有明显的关系，两者趋势线近乎水平。因此我们判断，病毒感染高峰对经济的冲击程度与感染规模无关。

图11：第一轮 Omicron 冲击各地经济冲击和感染人数



资料来源：Wind，民生证券研究院

图12：第二轮 Omicron 冲击各地经济冲击和感染人数



资料来源：Wind，民生证券研究院

我们预计，防疫放开后，疫情反弹更多影响人们心理预期，进而影响出行行为和消费。

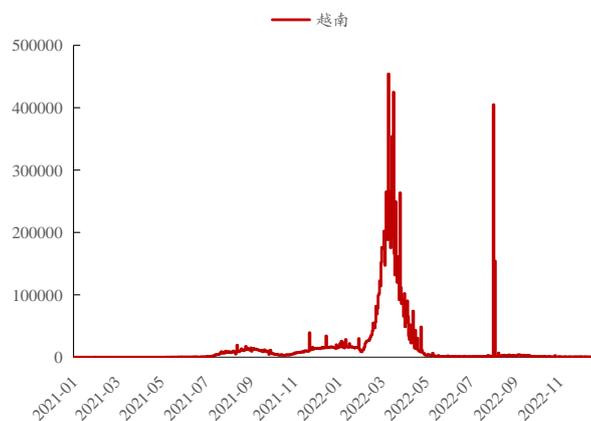
在防疫首次放开之后，居民对感染后果的恐惧和医疗资源的担忧进一步增长。确诊人数快速增长会加剧民众的恐慌心理。无论是否感染，居民都会更倾向于收缩出行活动范围。

实际的感染规模与经济受影响程度不再相关。经济受损程度或与心理预期更相关，受感染速度和感染峰值牵引。

在经历一轮冲击之后，居民恐慌落空，社会应对更为成熟。心理层面，民众对于病毒也开始“免疫”。疫情反复对于经济活动的影响也逐渐降低。

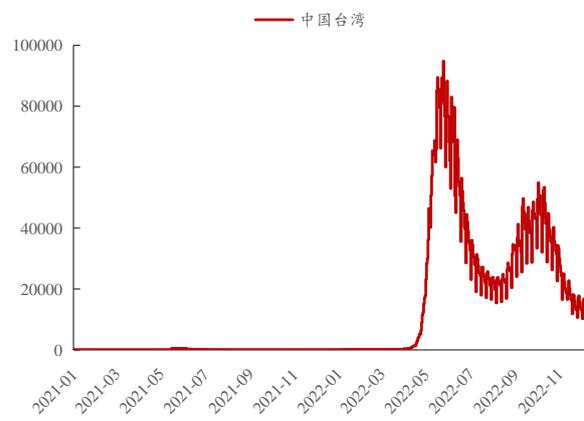
越南和中国台湾地区遭受类似程度疫情扰动，但前者在 Delta 病毒时期已经经历过感染高峰，而后者在 Omicron 冲击前基本未形成感染高峰。或许因为已经遭受过疫情冲击的缘故，越南消费者受 Omicron 冲击的心理影响更小，出行人数并未明显下降，越南经济受损程度明显更小。

图13：越南单日新增新冠确诊人数 (单位：人)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图14：中国台湾单日新增新冠确诊人数 (单位：人)



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 海外疫情冲击波的两个经验规律

3.1 第一轮疫情冲击经历约 18 周

单就疫情发展本身而言，其影响因素众多，包括并不限于气候、人口密度、放开后民众的防范意识等等。我们难以给出准确判断。

但就已统计的国家和地区来看，放开后各国和地区第一轮疫情冲击均经历 18 周左右。疫情反弹上升期经历 7-10 周。

大部分国家在第一波疫情冲击中快速达峰，经历 7 周左右。典型代表是美国、丹麦、越南。

少部分国家达峰时间略长，用时 10 周左右，如德国、日本、新加坡等。这或许与其民众防疫意识等因素相关。

图15：各个国家和地区第一轮疫情冲击的情况

国家	爬坡时间点	上升时间	波峰	下降时间	平缓/消退
韩国	2022年1月25日 每百万157.37例	7周	2022年3月17日 每百万7816.1例	10周	2022年6月1日 每百万255.28例
新加坡	2021年12月27日 每百万49.14例	10周	2022年2月27日 每百万3249.99例	8周	2022年4月30日 每百万344.06例
美国	2021年11月28日 每百万219.22例	7周	2022年1月15日 每百万2385.23例	11周	2022年4月1日 每百万84.52例
英国	2022年11月9日 每百万499.02例	8周	2022年1月6日 每百万2681.16例	8周	2022年2月28日 每百万491.21例
越南	2022年2月12日 每百万227.88例	5周	2022年3月18日 每百万2790.86例	7周	2022年5月1日 每百万130.98例
丹麦	2021年12月7日 每百万854.38例	8周	2022年2月10日 每百万7833.39例	9周	2022年4月2日 每百万617.8例
德国	2022年1月1日 每百万335.05例	12周	2022年3月31日 每百万3016.79例	8周	2022年5月28日 每百万341.11例

资料来源：Our world in data，民生证券研究院

3.2 放开后新冠仍会季节性反弹

尽管已经经历过多轮疫情冲击，但多国疫情在今年秋冬再度反弹。

日本、韩国等国新增确诊病例人数在 Q3 再度反弹。日本进入 10 月之后、韩国从 9 月开始，新增确诊病例持续增加。截至目前仍未有回落的趋势，单日确诊病例数甚至有可能突破新的高峰。

美国、英国等欧美国家不再进行核酸检测，但搜索指数等侧面数据反应欧美国家的疫情可能再度反弹。9 月开始，谷歌“发烧指数”持续上行，甚至已经超过了第一轮疫情冲击的高峰时期。

根据既有流行病学观点，未来我们还将面临奥密克戎的季节性扰动。

今年 1 月，美国国家过敏和传染病研究所的科学家《新英格兰医学杂志》发文称，“新冠病毒不太可能被消灭，更不用说根除；它很可能在周期性的暴发和流行中无限期地继续传播”。

这意味着关于病毒疫苗和特效药的研究会继续。研究人员认为，将来可能也会出现数量不明、传播性和致死性不明的冠状病毒，就像过去出现过的“非典”、中东呼吸症等那样，人们“迫切需要”借助对抗新冠病毒的经验加快研发通用冠状病毒疫苗，帮人们建立更有力的保护屏障。

在第一波冲击过后，多国已经对新冠病毒“降级”处理，将新冠视作地方性、季节性流行疾病。韩国、越南、丹麦等国下调新冠病理等级。韩国将新冠从“一类传染病”下调至“二类传染病”、越南将新冠肺炎从 A 类传染病名单中移除，划归 B 类传染病。美国宣布已经走出了新冠疫情的“大流行”，墨西哥宣布新冠疫情已经从“大流行”阶段进入“地方病”（endemic）阶段等。

疫情对经济的影响将逐渐收敛，但这也意味着经济修复的过程可能偏长。

尽管病毒短期内不太可能根除，但其对经济的影响在逐渐收敛。一方面，经历过感染高峰、实现与奥密克戎共存的国家，都没有在今年冬季新疫情里出现严重的医疗挤兑和超额死亡。疫苗能够有效降低死亡率，各国推进疫苗接种后，超额死亡率逐渐稳定。另一方面，在疫情冲击应对过程中，民众的心理逐渐对病毒“免疫”，日常出行逐渐正常化。

根据海外经验，新冠疫情的“常态化”也意味着后续经济仍会受到疫情冲击。

日本、韩国、中国台湾等地区在经历第二轮冲击时，仍会遭受经济损失。

4 风险提示

- 1) **疫情发展超预期。**疫情波峰持续时间可能超越历史规律。
- 2) **经济趋势超预期。**若经济增速向上或向下超出预期，则政策力度可能将有相应调整，可能打破疫情对经济影响的规律。

插图目录

图 1: 日本、新加坡、韩国经历数次冲击	4
图 2: 欧美多国新冠检测率持续走低	5
图 3: 谷歌发烧搜索指数反弹	6
图 4: 新增确诊人数	6
图 5: 各国超额死亡率稳定	8
图 6: 各国现有毒株情况	8
图 7: 各地区 Omicron 病毒“第一轮冲击”的时间	9
图 8: 各地区在感染高峰中的“零售冲击”(单位: %)	10
图 9: 各地区在感染高峰中超额制造业 PMI 的变化	10
图 10: 谷歌出行指数变化	11
图 11: 第一轮 Omicron 冲击各地经济冲击和感染人数	12
图 12: 第二轮 Omicron 冲击各地经济冲击和感染人数	12
图 13: 越南单日新增新冠确诊人数 (单位: 人)	12
图 14: 中国台湾单日新增新冠确诊人数 (单位: 人)	12
图 15: 各个国家和地区第一轮疫情冲击的情况	13

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026