

## 疫情周期的频率与振幅

——美英日韩经验借鉴——

### 核心内容:

- 2022年12月7日“新十条”发布以来，我国新冠感染高峰从一线城市加速向二三四线城市及周边地区蔓延。目前复阳率、重症率等数据的观测期还不够，而下一轮疫情的时间间隔与高度都是市场高度关注的焦点。为此，本报告计划通过观察美国、英国、日本和韩国四国防控政策调整前后疫情形势变化，预测疫情周期的频率与振幅。选择以上四国，主要是考虑纬度与气候、人口结构、数据质量等因素。数据来源全部是 Our world in data，图表与指标释义详见正文。
- **防控政策调整后的疫情周期：**美国在21年6月开放后先后经历了Delta与Omicron疫情：在全面放开2个月之后，迎来第一波Delta感染和重症病例高峰，出现累计死亡人数加速上行；4个月之后迎来第二波Omicron感染和重症病例高峰，但致死率有一定减缓。英国在21年8月全面开放后4个月迎来第一波Omicron感染高峰，日新增感染一度达到18万人，但重症率和致死率自开放起呈持续下降态势；3个月后迎来第二波感染小高峰。日本自22年6月中旬全面开放后2个月迎来第一波感染和重症病例高峰，日新增感染一度超过20万人，短期内也致使累计死亡人数快速上升；2个月后自低位开始了新一轮扩散，当前日新增感染和重症病例逐渐接近前一轮高点。韩国自22年4月中旬开放后4个月迎来第一波感染和重症病例高峰，累计死亡人数出现一定增长；2个月后疫情自低位抬头开始新一轮的扩散，当前日新增感染仍低于前一轮高点，但重症病例却已经超过前一轮高点，致使当前累计死亡人数仍处于快速上行趋势中。
- **新冠疫情相关指标横向对比：**从防控严格指数来看，美英两国自2021年二、三季度逐步放松管控，日韩两国自2022年二、三季度逐步放松管控，当前英国防控政策最为放松。从住院病人数来看，美英日三国住院病人数周期变化与感染周期较一致；从每日新增感染率来看，韩国日新增感染率峰值远高于美英日三国；从粗死亡率来看，疫情早期阶段开放国家美英两国的粗死亡率要远高于疫情延迟开放国家韩日两国。
- **总结四个样本国疫情政策调整后疫情演变历程，可以看出：**四国均在疫情第一波冲击达到高峰期（美2月、英4月、日2月、韩4月）之后，间隔2至4个月时间（美4月、英3月、日2月、韩2月）迎来第二波疫情感染高峰期，且延迟开放国家（日韩）第二波疫情感染高峰间隔短于早期阶段开放国家（美英）。
- **与中国的异同：**四个样本国第二波感染高峰均发生在冬季寒冷期，而我国此次疫情政策优化调整也始于年末冬季时节，当前仍处于感染扩散上升期。不同之处则包括人口总量与结构（年龄与地域分布）、人均医疗资源、防控措施调整的灵活性等，因此后续疫情演变可能会有不同之处。

**风险提示：**病毒再度变异、防控政策调整

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

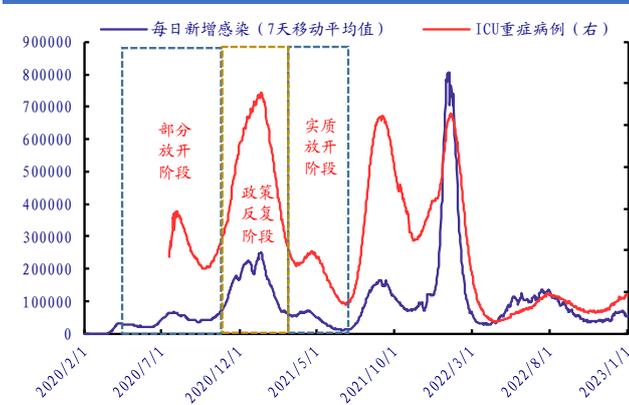
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

中国银河证券研究院博士后工作站吕雷博士对本报告有重要贡献。

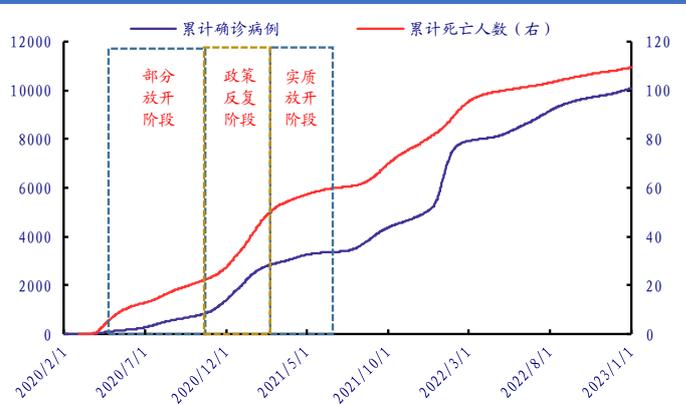
特别感谢：于金潼

图 1: 美国每日新增感染与 ICU 重症病例



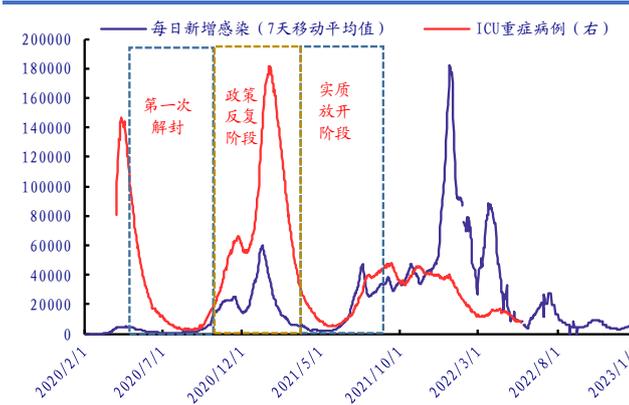
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 2: 美国累计确诊与累计死亡人数 (万)



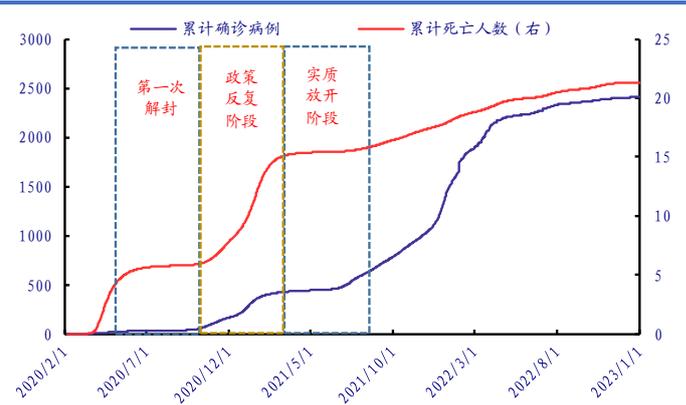
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 3: 英国每日新增感染与 ICU 重症病例



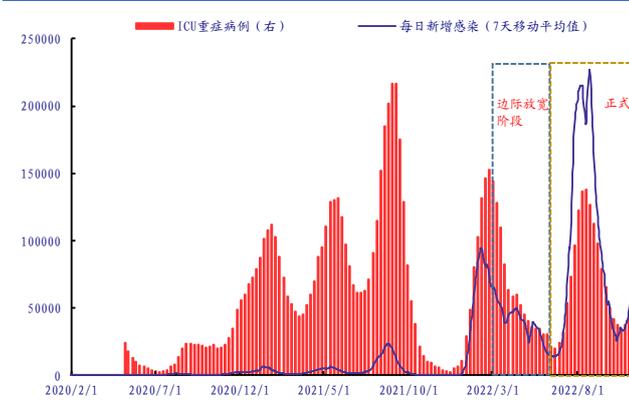
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 4: 英国累计确诊与累计死亡人数 (万)



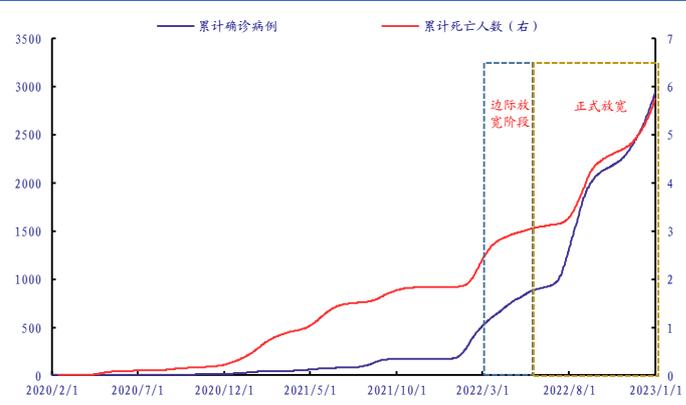
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 5: 日本每日新增感染与 ICU 重症病例



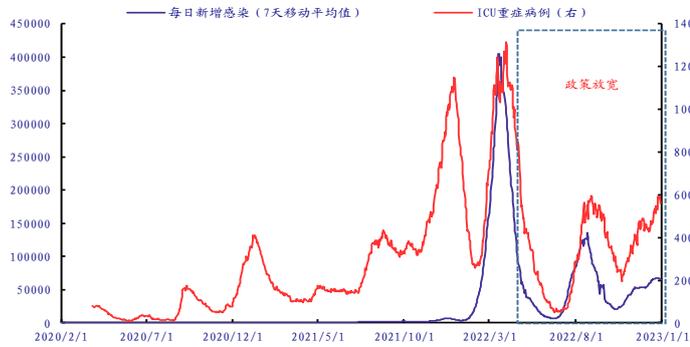
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 6: 日本累计确诊与累计死亡人数 (万)



资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 7: 韩国每日新增感染与 ICU 重症病例



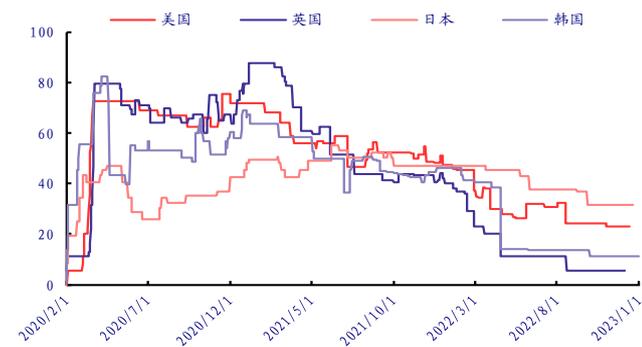
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 8: 韩国累计确诊与累计死亡人数 (万)



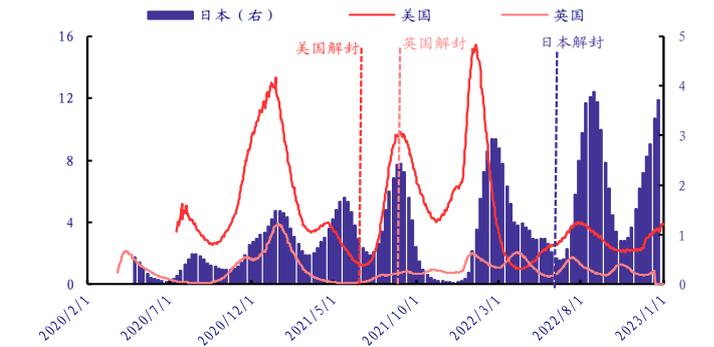
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 9: 政府疫情政策严格指数<sup>1</sup>



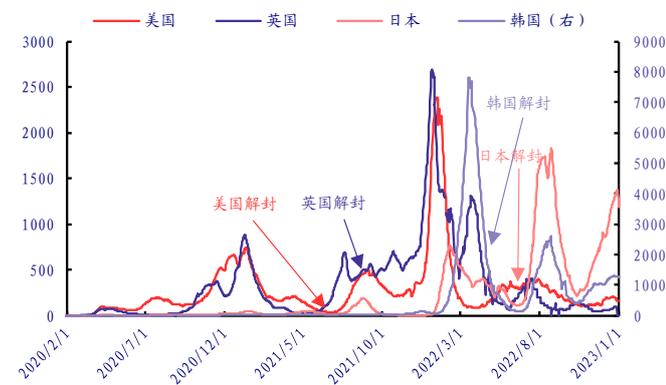
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 10: 美英日新冠病例住院人数 (万)



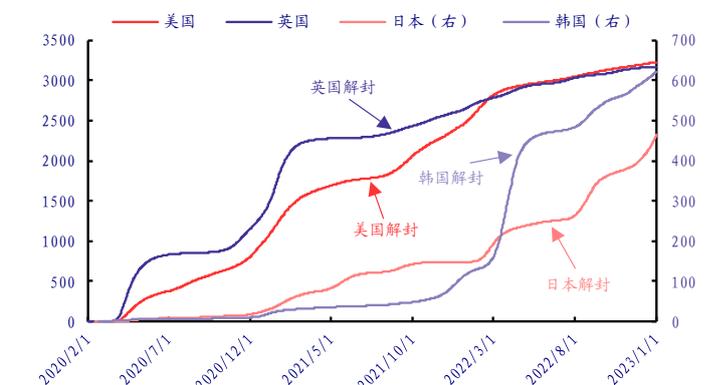
资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 11: 美英日韩每日新增感染率 (7 天移动平均值/每百万人)



资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

图 12: 美英日韩新冠粗死亡率<sup>2</sup> (每百万人)



资料来源: Our World in Data, 中国银河证券研究院

1 严格指数由 9 项指标综合衡量: 学校关闭、工作场所关闭、取消公共活动、限制公众集会、公共交通关闭、全职要求、宣传运动、限制内部活动以及控制国际旅行。分数越高表示政策越严格(即 100 = 最严格的政策)。  
2 粗死亡率衡量死于某种特定疾病的人数占总人口的比例, 是用死亡人数除以总人口得出的结果。

图表目录

图 1: 美国每日新增感染与 ICU 重症病例.....	2
图 2: 美国累计确诊与累计死亡人数 (万) .....	2
图 3: 英国每日新增感染与 ICU 重症病例.....	2
图 4: 英国累计确诊与累计死亡人数 (万) .....	2
图 5: 日本每日新增感染与 ICU 重症病例.....	2
图 6: 日本累计确诊与累计死亡人数 (万) .....	2
图 7: 韩国每日新增感染与 ICU 重症病例.....	3
图 8: 韩国累计确诊与累计死亡人数 (万) .....	3
图 9: 政府疫情政策严格指数.....	3
图 10: 美英日新冠病例住院人数 (万) .....	3
图 11: 美英日韩每日新增感染率 (7 天移动平均值/每百万人) .....	3
图 12: 美英日韩新冠粗死亡率 (每百万人) .....	3

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

**于金潼：**宏观经济分析师助理，剑桥大学经济史硕士，康奈尔大学经济与政治科学学士，2022年6月加入中国银河证券研究院，主要从事海外宏观、货币政策与金融市场研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

林程 17717032912 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20255671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

褚颖 chuying\_yj@chinastock.com.cn