汪涛：新冠疫苗进展及对宏观经济影响

2020 年 11 月 10 日 15:40 来源于 财新网
http://opinion.caixin.com/2020-11-10/101625644.html

在疫苗乐观情形下，我们预计 2021 年全球经济增长 6.1%、美国增长 4.1%，高于基准情形下的 5.4%和 3.4%。发达经济体将比新兴市场经济体更容易获得疫苗，因此对增长的提振也更强

PFE/BNTX 新冠疫苗研发结果超市场预期

11 月 9 日，美国辉瑞公司和德国 BioNTech 开发的 mRNA 疫苗（PFE/BNTX）发布三期临床早期分析结果，该款疫苗的有效性超出预期，达到 90%。一般而言，疫苗有效性在 50%以上即可获得监管批准。瑞银医药团队认为如果顺利，该款疫苗可能在 11 月底或 12 月初获得 FDA 的紧急授权使用批准，药企也会同时申请在欧洲、日本等地获得批准，监管层可能会倾向于提供快速审批便利。该款疫苗的成年人使用完全批准可能会在 2021 年 3-4 月或者安全性数据公布 6 个月之后，未成年人使用申请批准则会再往后 3 个月。辉瑞与 BioNTech 预计，一旦获得批准，可能会在 2020 年底之前生产 5000 万针疫苗，在 2021 年底之前可以供应 13 亿针、供 6.5 亿人口接种。

关于该款疫苗的重要问题和回答

基于公开信息，瑞银医疗团队认为 1）有效期：在加强免疫支持下，PFE/BNTX 疫苗的有效期限可能在 6 个月以上，最长可达 2-4 年。2）减少症状还是阻断传播：当前的疫苗批准要求的首要重点是减少临床症状，而非阻断传播，因此单纯依靠当前疫苗来实现群体免疫面临较大挑战。不过如果疫苗能够实现减少症状或无症状，也是非常大的突破。3）储存和运输：这可能是 PFE/BNTX 疫苗面临的较大瓶颈，该疫苗在零下 70 度可保持稳定 6 个月、干冰运输 15 天、冰箱储存 5 天，较为苛刻的储存运输要求可能会限制其分发接种能力，并造成疫苗在运输途中的自然损耗。4）接种或免疫展望：考虑到目前的新冠疫情扩散步伐、疫苗的产能和接种情况、疫苗有效性及期限等等因素，瑞银基准情形是在 2022 年全球半数以上人口可以接种疫苗或获得免疫，乐观情景则可能在 2021 年下半年。

疫苗进展处于乐观和基准情形之间

此前瑞银全球宏观团队已分析了不同情形假设下疫苗进展对经济的影响。在基准情形下，我们假设 2020 年四季度至少一只疫苗获批 FDA 紧急使用，2021 年 3 月正式获批，

其他疫苗也陆续获批。到 2021 年底，全球可以有 30 亿人口接种疫苗、18 亿人口免疫（假设 60%的有效性），2021 年下半年病例数量开始大幅下降，2022 年底实现群体免疫。在乐观情形下，我们假设 2021 年疫情数量持续下降、2021 年底清零，2021 年底实现群体免疫。当然对经济而言，何时居民可以恢复正常生产生活比何时能实现群体免疫更为重要。瑞银医药团队判断，PFE/BNTX 疫苗介于我们的乐观和基准情形之间。

对经济的影响

在疫苗乐观情形下，我们预计 2021 年全球经济增长 6.1%、美国增长 4.1%，高于基准情形下的 5.4%和 3.4%。发达经济体将比新兴市场经济体更容易获得疫苗，因此对增长的提振也更强（发达经济体基准情形 4.1%、疫苗乐观情形 4.9%；新兴市场分别为 6.6%和 7.3%）。

对美国而言，鉴于其经济活动中 50%来自服务消费，疫苗面世有助于降低居民储蓄率、释放此前积压或推迟的消费需求。

对中国而言，我们的基准情形假设是到 2021 年底中国一半人口可以接种疫苗、同时国内疫情持续得到有效控制、继续实行严格的出入境管理，因此疫苗对外需的提振更为显著，国内服务业消费也有望实现更快反弹。国际旅游业可能复苏也会稍快一些，意味着服务贸易逆差会更高，但商品贸易顺差也会有所扩大。整体而言，在乐观疫苗情形下，我们预计 2021 年中国 GDP 增速可能反弹至 7.8%，略快于基准预测的 7.5%。