

# 美国疫苗注射推进到了什么阶段？

## 报告导读/核心观点

暂时无需因为近期美国的突破性感染病例而过分质疑疫苗的有效性，美国国民的接种意愿也暂时不影响美国群体免疫的进程。如果病毒不出现大规模变异，根据当前注射速度，美国大概率将于Q2末实现群体免疫的目标，二季度就业数据将受益于此持续改善。我们继续维持美联储二季度落地推进Taper以及全年资产价格的节奏判断。

### □ 暂时无需因为近期美国的突破性感染病例而质疑疫苗的有效性

近期美国疫情疾控中心发布报告指出，美国超过7500万个完全接种的群体中发现5800例2次感染病例，比例约0.008%，CDC称其为突破性感染病例。对此我们认为：虽然需要密切关注这一变化但暂时无需因此质疑疫苗的有效性。主要原因如下：一是突破性感染并未超越疫苗本身的有效性比例。辉瑞疫苗在试验中对有症状病例的有效率约95%，对所有病例（含无症状病例）的有效性约91%；Moderna疫苗对有症状病例的有效率约为94%。因此，在正常情况下便会出现小部分疫苗防治失败的案例，并不代表疫苗有效性的失灵。当前不足0.01%的突破性感染病例比重远远低于实验过程中的5%-6%的疫苗失效率，这一数据反而凸显了美国两大疫苗的有效性。二是尚未有直接证据说明突破性感染病例与变异病毒有关。美国CDC主任指出部分变异性突破的原因是宿主的免疫应答失败；虽然官方对变异病毒与突破性感染的关联有所怀疑，但CDC并未发布相关文件或证据说明二者的关联性，目前来看疫苗仍然能有效应对变异毒株，但未来应重点关注疫苗应对变异病毒的有效性变化。

### □ 如按照当前注射速度持续推进，美国2季度末可以接近实现群体免疫

截至北京时间4月16日，美国疫苗累计注射19832万剂，整体疫苗注射覆盖率达61.5%（疫苗注射覆盖率=疫苗注射数/人口基数，对应人口基数约为3.2亿）。其中，仅注射1剂的人口总量占比为14.3%，已经完成2剂注射的人口总量占比为23.6%。当前注射速度约为每天335万剂，如按未来每天330万剂速度估算，6月末美国疫苗注射覆盖率将达到138%，如按每人注射2针计算，美国免疫率将达到69%，接近群体免疫水平（福奇曾指出70%的免疫比例是群体免疫的最低标准）。此外，美国当前新冠治愈病例共计2477万例，如将治愈病例计算在内，Q2末美国免疫率将达到76.8%。

### □ 美国国民的接种意愿暂时不会成为群体免疫进程的掣肘

对于市场关注的接种意愿问题，目前来看这一问题成为群体免疫掣肘的可能性较小。根据近期美国国内的问卷调查显示，约21%的人群对疫苗持有拒不接种的态度，我们认为该部分人群对群体免疫进程的影响较小。一方面是即便21%的人群最终拒绝接种，剩余79%的注射比例已足够实现群体免疫。另一方面是伴随着疫苗的有效性被逐渐证实，拒不接种的人口比例正在逐渐缩小，未来仍有进一步萎缩的可能。

### □ 近期疫情的小幅反弹主要是哪些州出现问题？

进入4月以来，美国疫情再次出现小幅反弹，每日新增确诊（3日移动平均）再次攀上70000例以上。其中密歇根、纽约、佛罗里达、宾夕法尼亚以及新泽西是反弹最为明显的5大州，在新增病例中的占比远远高于其人口在全国的占比。值得关注的是，上述五州整体疫苗注射进度较快，分别为61.0%、67.9%、58.6%、65.7%以及72.3%，多数高于全美平均注射水平。在此情况下，上述地区的疫情演进情况也将重点验证疫苗有效性，可以作为全美疫情演变的参照指标。

### □ 美国当前仍有5州处于封锁状态，开放后有望持续改善就业

美国当前仍处于局部封锁状态的州分别为加州、亚利桑那、科罗拉多、俄勒冈以及新墨西哥州，其余州别已基本处于开放状态。以上5州的注射覆盖率分别达到63.5%、59.2%、64.1%、60.4%以及76.5%，在全美范围内处于中上游水平且疫情控制同样较为稳定，截至报告日并未出现明显复发，最近3日平均新增确诊在全国占比约7.5%，低于近18%的人口占比。预计当前仍处于封锁状态的原因是州政府对疫情控制采取了相对保守的管理方式。伴随疫苗注射的稳步推进（以上地区当前疫苗储量充裕）以及疫情的修复，预计将于二季度起逐步解封，服务性消费场景的回归预计将显著改善美国当前就业缺口（我们曾于前期报告《纳指下行压力仍存，对利率上行反应钝化》中指出，当前服务性消费场景的工作人员是美国就业缺口的主要构成部分），我们再次

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

## 相关报告

- 1 《美股是否患有联储依赖症？》  
2020.02.24
- 2 《财政冗余释放可能导致扩表逐渐不及预期》2021.01.28
- 3 《哪些因素还会推升美债收益率上行》2021.02.28
- 4 《纳指下行压力仍存，对利率上行反应钝化》2021.03.14

报告撰写人：李超

提示 2 季度美国非农数据存在持续超预期的可能。

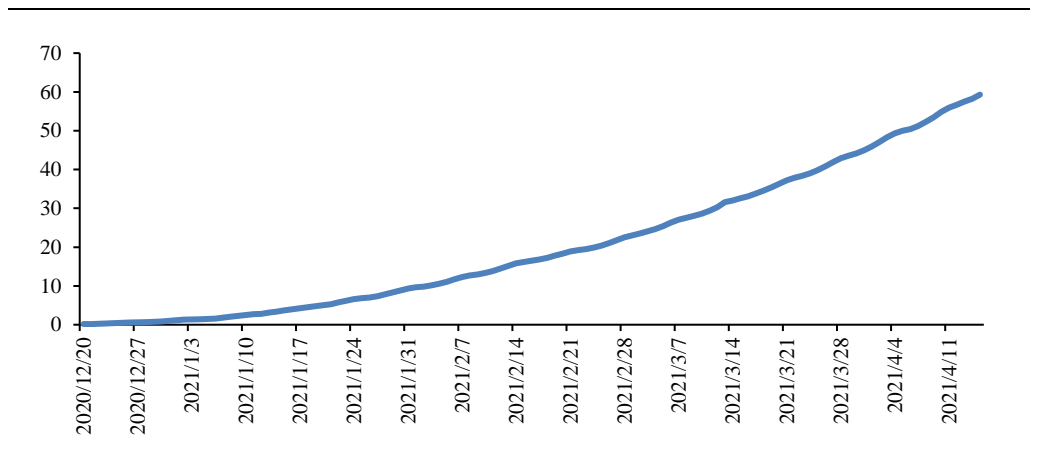
□ 继续维持美联储二季度落地推进 Taper 以及全年资产价格的节奏判断

根据疫苗注射的最新情况，我们继续维持美联储缩量宽松可能于二季度落地的判断。对于资产价格，我们继续维持此前判断：美债方面，我们继续维持 10 年期美债收益率可能在 2 季度触及 2.2%-2.3% 的年内高点的判断，虽然近期上行趋势减缓，但 Taper 和经济复苏预期预计仍将在二季度推升美债收益率上行；美元方面，我们继续维持美元全年 90 为中枢，前高后低，下半年震荡下行的判断，年内运行区间上限可能为 92-93，区间下限可能为 87-88；美股方面，我们认为道琼斯将继续保持相对于纳斯达克的强势表现，拜登的基建预期可能强化这一趋势，美股年内无大幅回调风险。对于以上判断的超预期风险点，应重点关注病毒变异情况，一旦病毒大规模变异导致疫苗失效率，可能使得美联储宽松周期超预期延长继而使得资产价格的演进节奏出现变化。

风险提示：美国财政刺激力度超预期加大带动通胀超预期；疫苗注射进度不及预期导致宽松周期延长。

1. 重要图表

图 1：美国当前疫苗注射覆盖率（%）



资料来源：Our World In Data, 浙商证券研究所

表 1：近期疫情反弹的前 10 大州别（红色为新增病例比重超过人口比重的严重复发地区）

	新增病例 (人)	新增病例占比	全美人口占比	1 剂及以上	注射 2 剂
密歇根州	111,423	10.5%	3.00%	36.7%	24.3%
纽约州	108,997	10.3%	5.90%	41%	26.9%
佛罗里达州	90,713	8.6%	6.60%	36.2%	22.4%
宾夕法尼亚州	68,032	6.4%	3.90%	41.3%	24.4%
新泽西州	58,585	5.5%	2.70%	44.2%	28.1%
德克萨斯州	51,735	4.9%	8.90%	33.8%	21.2%
伊利诺伊州	47,930	4.5%	3.80%	39.8%	23.3%
加利福尼亚州	42,950	4.1%	11.90%	40.8%	22.7%
马萨诸塞州	31,486	3.0%	2.10%	46.2%	27.5%
俄亥俄州	30,543	2.9%	3.50%	36.5%	24.3%

资料来源：Bloomberg, 浙商证券研究所

**表 2：封锁五州的疫苗注射情况**

	注射 1 剂及以上	注射 2 剂	累计注射覆盖率	库存使用率
加州	40.8%	22.7%	63.5%	77.10%
亚利桑那	36.2%	23.0%	59.2%	78.60%
科罗拉多	40.2%	23.9%	64.1%	81.10%
俄勒冈	37.0%	23.4%	60.4%	77.60%
新墨西哥	46.0%	30.5%	76.5%	84.40%

资料来源：Bloomberg, 浙商证券研究所

**表 3：美国民意调查：美国民众对疫苗接种的心态调查**

	2021 年 4 月	2021 年 3 月	2021 年 1 月
已经接种	51%	16%*	6%*
如果允许将立即接种	14%	38%	50%
视情况而定	12%	21%	19%
永远不会接种	21%	24%	24%
不知道	2%	1%	2%
样本容量	800	802	809

资料来源：The Monmouth University, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_19024](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19024)

