

2020年07月20日

## 美国疫情的3个“真相”

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

● **美国疫情6月中下旬以来大幅反弹，主要因为多个南方州激进复工、防控不利**美国疫情二次爆发，与佛罗里达、德克萨斯等南方州激进复工及防控不利紧密相关。6月下旬以来，美国新增确诊病例由2万例/天左右飙升至6万例/天以上。州层面来看，激进复工及防控措施缺位的佛罗里达、德克萨斯、亚利桑那等南方州，新增确诊病例激增；同时，谨慎复工、严格防控的纽约州等疫情继续改善。从病毒检测阳性率及传染系数R0值双双反弹来看，病毒检测能力提升不是美国疫情数据反弹的主要原因。虽然特朗普反复强调病毒检测能力提升导致确诊病例激增，但病毒检测阳性率及R0值的变化均不支持这一说法。近一个月来，美国病毒检测阳性率由4.3%反弹至9.1%，佛罗里达、德克萨斯等R0值升至1以上。

● **新增死亡病例滞后确诊病例变化；美国当前死亡病例少不能说明疫情伤害可控**新增死亡病例是新增确诊病例的滞后指标，走势变化无法代表疫情的发展方向。美国疫情二次爆发以来，新增死亡病例持续保持低位。部分市场观点因此提出“疫情二次伤害可控，无碍美国经济复苏”。但从美国疫情发展进程来看，新增死亡病例一般滞后新增确诊病例12-14天变化，当前的走势无法代表疫情发展趋势。

随着新增确诊病例急剧增长、导致医疗资源出现挤兑，佛罗里达、亚利桑那等新增死亡病例近2周来快速增加。虽然疫情反弹初期医疗资源相对充足，但新增确诊病例的急剧增长，快速耗尽了佛罗里达、亚利桑那等州的医疗资源。伴随着ICU占用率达到100%，佛罗里达、亚利桑那等州死亡病例自7月5日起，快速增加。

● **若疫情持续扩散、死亡病例大增，美国复工进程可能受到冲击，影响经济修复**疫情二次爆发后，美国疫情反弹州纷纷宣布暂停复工计划或撤回部分复工措施，各类线下经济活动快速降温。随着疫情形势急剧恶化，佛罗里达、德克萨斯等18个州宣布暂停复工计划，亚利桑那、加利福尼亚等6个州撤回部分复工措施。受此影响，美国消费者信心指数由涨转跌，餐饮消费等各类线下经济活动快速降温。

若疫情持续扩散、死亡病例大幅增长，美国复工进程可能受到冲击，并影响经济修复节奏。截止到7月17日，美国已有29个州疫情出现反弹，GDP、就业合计占比分别达到59%、62%。若疫情形势持续恶化、死亡病例大幅增长，上述州复工节奏可能进一步放缓，并拖累美国整体经济修复进程。极端情况下，若疫情形势失控、引发各级政府推出第二轮防疫封锁措施，不排除美国经济二次探底风险。

● **风险提示：**美国疫情持续大幅恶化，引发政府实施二次防疫封锁措施。

### 相关研究报告

《投资策略周报-潮水退去，切换继续》-2020.7.19

《投资策略点评-中报预告：预期内的业绩回暖》-2020.7.17

《投资策略点评-未来没来，把握现在》-2020.7.16

## 目 录

1、 美国疫情的 3 个真相 .....	4
1.1、 一问：新增病例激增，是因检测能力提升，还是疫情再次大幅扩散？ .....	4
1.2、 二问：美国新增死亡病例为何保持低位，是否代表疫情伤害可控？ .....	6
1.3、 三问：美国疫情二次爆发，会否影响经济修复节奏？ .....	7
2、 市场热点：SWIFT 系统，你需要了解的关键信息 .....	9
2.1、 什么是 SWIFT 系统？ .....	10
2.2、 SWIFT 是否有竞争对手？ .....	10
2.3、 SWIFT 系统，由谁管理？ .....	10
2.4、 美国对 SWIFT 系统影响力大不大？ .....	10
2.5、 美国通过 SWIFT 系统，成功制裁了哪些国家？是否有失败案例？ .....	10
3、 大类资产回溯：主要股市涨跌分化，美元下跌，黄金上涨 .....	11
4、 重点关注：美国 6 月新屋销售 .....	13
5、 数据跟踪：7 月密歇根大学消费者信心指数回落 .....	13
5.1、 美国数据 .....	13
5.1.1、 6 月 CPI 同比符合预期，6 月工业产出环比高于预期 .....	13
5.1.2、 美国 6 月零售销售环比超预期，7 月密歇根大学消费者信心指数低预期 .....	14
5.1.3、 当周初请失业金人数差于预期，原油库存意外大幅回落 .....	14
5.2、 欧洲数据 .....	15
5.2.1、 欧元区、德国 6 月 CPI 同比终值双双符合预期 .....	15
6、 风险提示 .....	15

## 图表目录

图 1： 6 月中旬以来，美国新增确诊病例激增 .....	4
图 2： 美国二次疫情在佛罗里达、德克萨斯等州爆发 .....	4
图 3： 相较于纽约，德克萨斯等疫情反弹州对新冠肺炎潜在感染者的跟踪完全不足 .....	5
图 4： 6 月 15 日以来，美国病毒检测阳性率持续反弹 .....	5
图 5： 美国新增病例激增背后，不仅仅是检测能力提升 .....	5
图 6： 德克萨斯、佛罗里达等 R0 值持续位于 1 以上 .....	5
图 7： 佐治亚、加利福尼亚等 R0 值持续位于 1 以上 .....	5
图 8： 美国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化 .....	6
图 9： 德国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化 .....	6
图 10： 疫情二次爆发初期，德克萨斯等州医疗资源相对充足 .....	6
图 11： 近 2 周来，佛罗里达州新增死亡病例快速增加 .....	7
图 12： 近 2 周来，亚利桑那州新增死亡病例快速增加 .....	7
图 13： 近 2 周来，加利福尼亚州新增死亡病例震荡上升 .....	7
图 14： 近 2 周来，佐治亚州新增死亡病例震荡上升 .....	7
图 15： 7 月，美国消费者信心指数再度回落 .....	8
图 16： 6 月底以来，佛罗里达等餐馆用餐人数增速回落 .....	8
图 17： 南卡罗来纳等其他疫区的新增确诊病例屡创新高 .....	8
图 18： 南卡罗来纳等也可能面临医疗资源挤兑风险 .....	8
图 19： 美国疫情反弹州超过一半，就业、GDP 占比较大 .....	9

图 20: 美国疫情反弹的州, 前期失业情况更为严峻 .....	9
图 21: 美国对 SWIFT 系统的影响路径梳理 .....	11
图 22: 欧元兑美元上涨, 美元指数、英镑兑美元下跌 .....	11
图 23: 7 月以来, 美元指数持续下跌 .....	11
图 24: 全球主要发达国家 10Y 国债收益率表现分化 .....	12
图 25: 10Y 美债收益率持续震荡 .....	12
图 26: 全球主要股指涨跌分化 .....	12
图 27: 纳斯达克指数、恒生指数双双下跌 .....	12
图 28: WTI、Brent 原油价格涨跌不一 .....	12
图 29: COMEX 黄金价格继续上涨 .....	12
图 30: 美国 6 月 CPI 同比反弹 .....	14
图 31: 美国 6 月工业产出环比回升 .....	14
图 32: 美国 6 月零售销售环比继续回升 .....	14
图 33: 美国 7 月密歇根大学消费者信心指数回落 .....	14
图 34: 当周 EIA 原油库存大幅回落 .....	15
图 35: 美国当周首次申请失业救济人数继续回落 .....	15
图 36: 欧元区 CPI、核心 CPI 同比走势分化 .....	15
图 37: 德国 CPI、调和 CPI 同比双双回升 .....	15
表 1: 德克萨斯、佛罗里达等南方各州, 普遍快速、激进复工 .....	4
表 2: 德克萨斯、佛罗里达等 20 余州, 宣布放缓复工节奏, 或撤回部分复工措施 .....	7
表 3: 海外重点数据发布日期情况 .....	13

## 1、美国疫情的3个真相

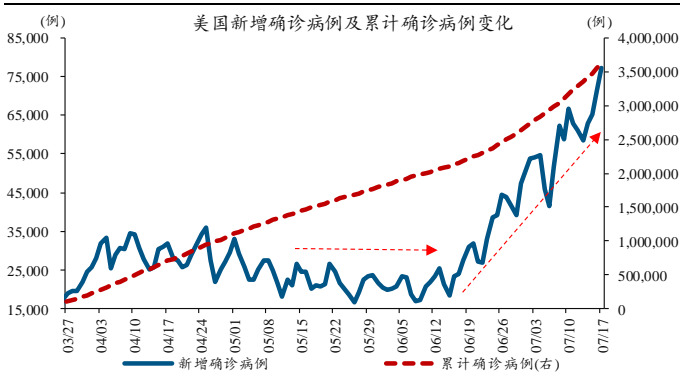
事件：6月中旬以来，美国疫情二次爆发，新增确诊病例由2万例/天以下激增至6万例/天以上。

数据来源：US CDC, Wind

### 1.1、一问：新增病例激增，是因检测能力提升，还是疫情再次大幅扩散？

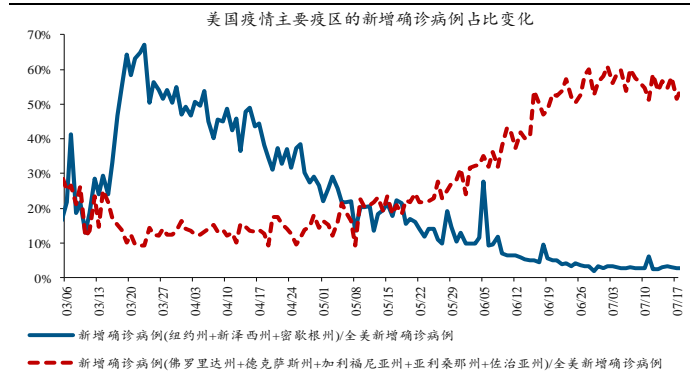
与疫情首次爆发时相比，美国近一个月来新增确诊病例激增，主要集中在佛罗里达、德克萨斯等南方州。6月15日至今，美国新增确诊病例激增，由2例/天左右升至6万例/天以上，不断刷新疫情爆发以来新高。从疫情爆发地来看，不同于首次疫情，此次疫情二次爆发，主要集中在佛罗里达、德克萨斯等南方州。截止到7月17日，佛罗里达、德克萨斯等5个州新增确诊病例占全美比重已达60%左右。

图1：6月中旬以来，美国新增确诊病例激增



数据来源：Covid Tracking、开源证券研究所

图2：美国二次疫情在佛罗里达、德克萨斯等州爆发



数据来源：Covid Tracking、开源证券研究所

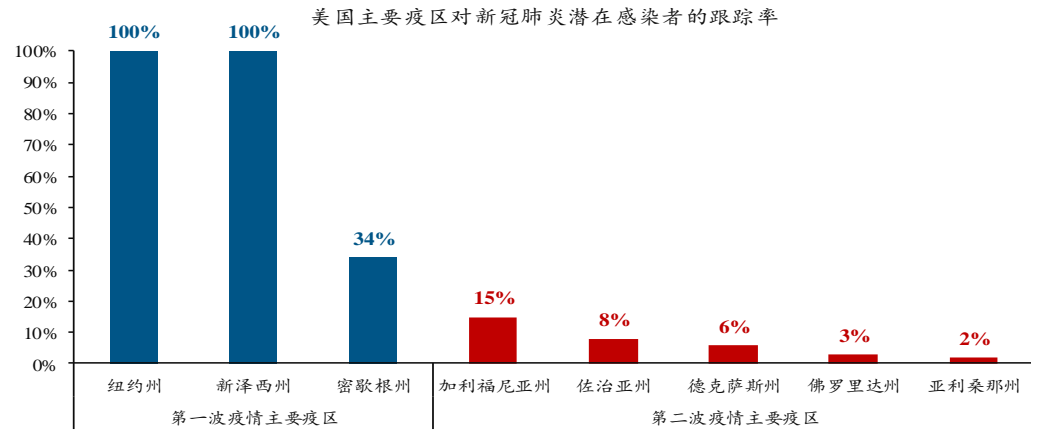
德克萨斯、佛罗里达等疫情大幅反弹州，普遍存在激进复工、疫情防控力度不足等问题，新增确诊病例激增出现在复工后。特朗普4月17日宣布复工指引后，佛罗里达、德克萨斯等州在疫情形势未明显好转的情况下，便早早开启复工。德克萨斯、佐治亚等州为了加快复工，更是表示要惩罚拒绝复工的员工。激进复工的同时，佛罗里达、德克萨斯等也不断放松疫情防控措施。以疫区的潜在感染者跟踪率数据为例，纽约、新泽西等疫情形势不断改善的州，对潜在感染者的跟踪率达到了100%，而佛罗里达、德克萨斯等州的跟踪率却低至3%、6%。

表1：德克萨斯、佛罗里达等南方各州，普遍快速、激进复工

共和党州	复工日期	复工安排
田纳西州	4月20日	将允许“绝大多数企业”重新营业。州立公园于4月24日重新开放；餐馆于4月27日；所有公立学校在本学年剩余时间内保持关闭。
犹他州	5月1日	州长允许多数企业从5月1日开始重新营业，包括遵守限制的日托，健身房和餐馆。学校在学年的剩余时间内关闭。
德克萨斯州	4月20日	国家公园于4月20日重新开放。从5月1日开始，餐馆、电影院、零售商店的开张量将达到25%。州立学校在本学年的剩余时间内关闭。
佛罗里达州	5月1日	大部分地区的企业，包括容量有限的餐馆，都可以重新开业，选择性手术也可以恢复。K-12学校将在学年剩余时间关闭。

资料来源：美国各州政府官网、开源证券研究所

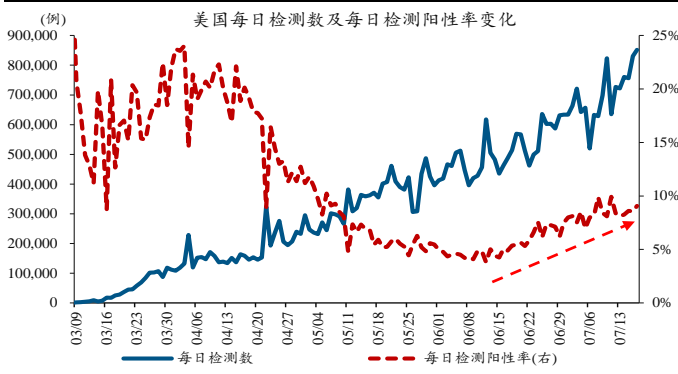
图3: 相较于纽约, 德克萨斯等疫情反弹州对新冠肺炎潜在感染者的跟踪完全不足



数据来源: Covid Act Now、开源证券研究所 (加州疫情控制较差, 与州内爆发黑人平权运动有关)

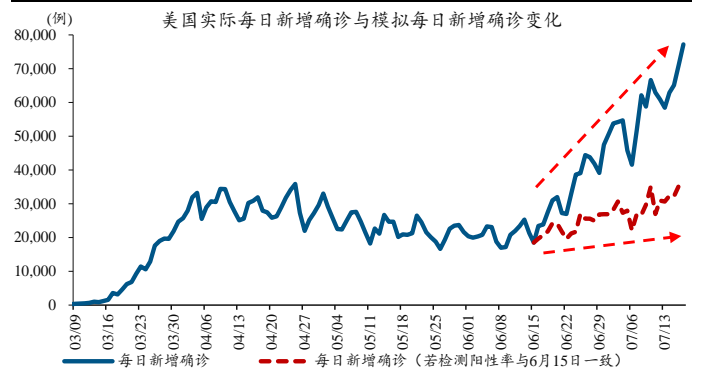
从病毒的检测阳性率及传染系数  $R_0$  值双双反弹来看, 病毒检测能力提升不是美国疫情数据反弹的主要原因。虽然特朗普反复强调新增确诊病例激增主因病毒检测能力提升, 但病毒检测阳性率及传染系数  $R_0$  的变化并不支持这一说法。具体数据来看, 6月15日至今, 美国病毒检测阳性率“止跌反弹”, 由4.3%大幅上升至9.1%。与此同时, 德克萨斯、佛罗里达等州  $R_0$  值均有所上升, 并持续位于1以上, 反映疫情扩散速度显著加快。

图4: 6月15日以来, 美国病毒检测阳性率持续反弹



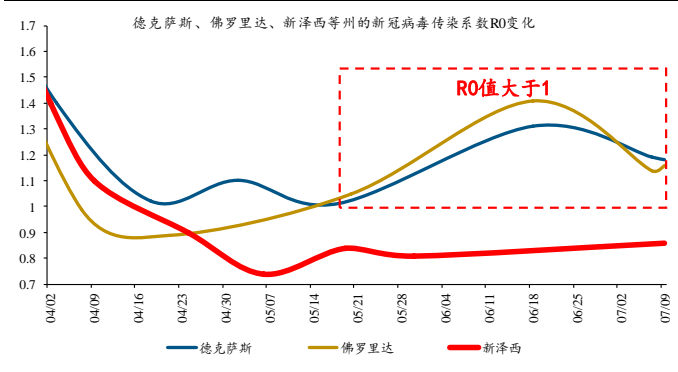
数据来源: Covid Tracking、开源证券研究所

图5: 美国新增病例激增背后, 不仅仅是检测能力提升



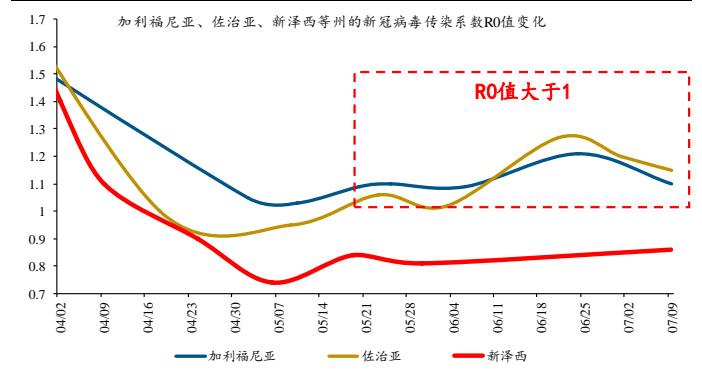
数据来源: Covid Tracking、开源证券研究所

图6: 德克萨斯、佛罗里达等  $R_0$  值持续位于1以上



数据来源: Covid Act Now、开源证券研究所

图7: 佐治亚、加利福尼亚等  $R_0$  值持续位于1以上

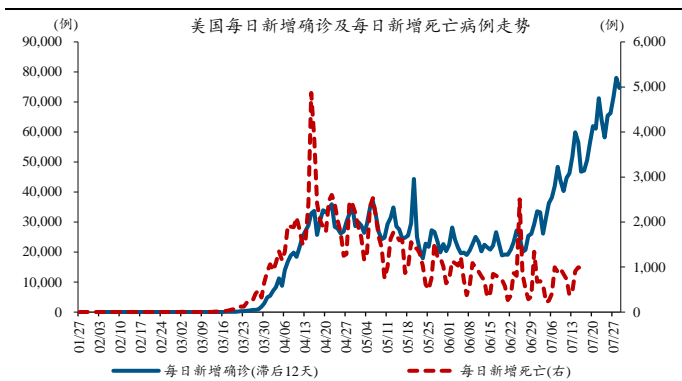


数据来源: Covid Act Now、开源证券研究所

## 1.2、二问：美国新增死亡病例为何保持低位，是否代表疫情伤害可控？

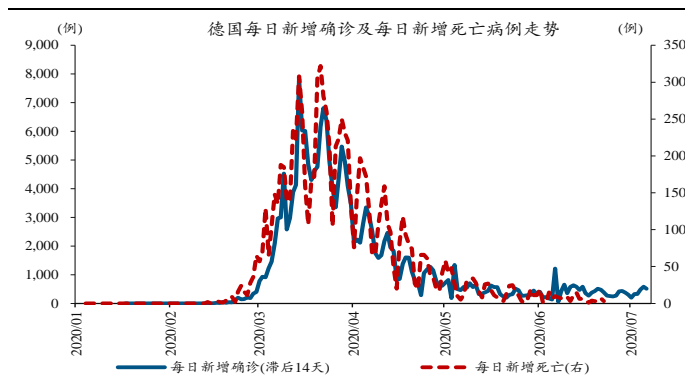
从疫情发展进程来看，由于是新增确诊病例的滞后指标，新增死亡病例的变化无法代表疫情的发展趋势。由于新冠肺炎从感染到治愈或死亡存在时滞，新增死亡病例一般滞后新增确诊病例变化。考虑到美国疫情二次爆发开始于6月中下旬，且主要疫情反弹州在疫情爆发初期的医疗资源相对充足，新增死亡病例当前的走势不能代表疫情发展趋势。

图8：美国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化



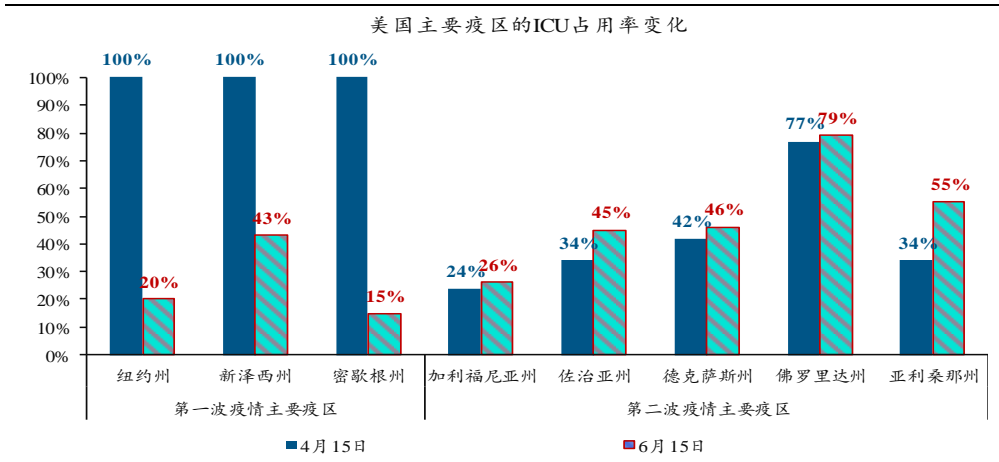
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：德国新增死亡病例滞后新增确诊病例变化



数据来源：Wind、开源证券研究所

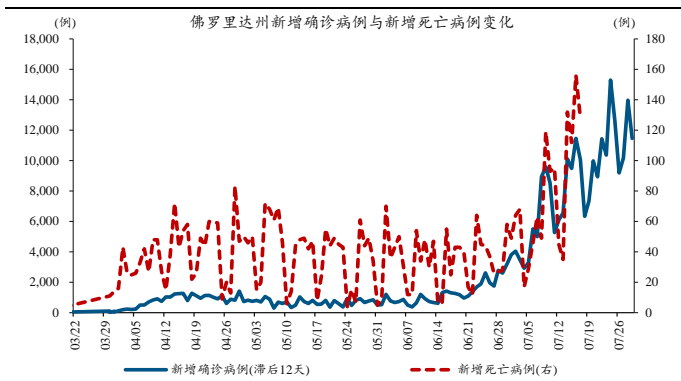
图10：疫情二次爆发初期，德克萨斯等州医疗资源相对充足



数据来源：US CDC、开源证券研究所

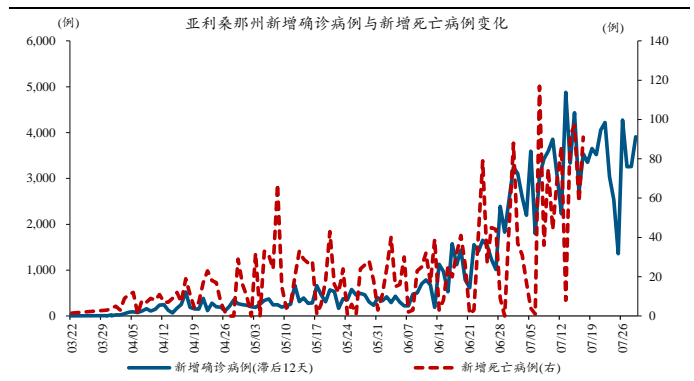
随着新增确诊病例增长过快、导致医疗资源出现挤兑，佛罗里达、亚利桑那等新增死亡病例近2周来已快速增加。虽然疫情二次爆发初期医疗资源相对充足，但新增确诊病例的急剧增长，快速消耗了佛罗里达、德克萨斯等州的医疗资源。随着ICU占用率达到100%，佛罗里达、亚利桑那每日新增死亡病例近2周来，分别由29例/天、4例/天左右快速上升至130例/天、90例/天上下。

图11: 近2周来, 佛罗里达州新增死亡病例快速增加



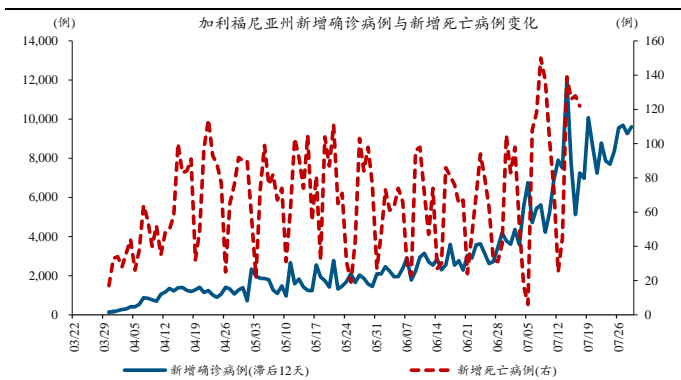
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 近2周来, 亚利桑那州新增死亡病例快速增加



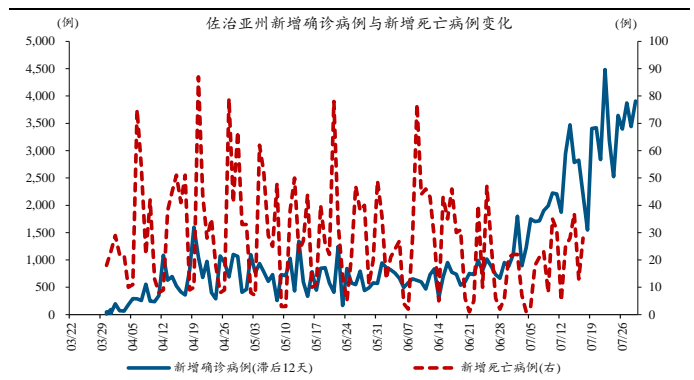
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 近2周来, 加利福尼亚州新增死亡病例震荡上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 近2周来, 佐治亚州新增死亡病例震荡上升



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 1.3、三问: 美国疫情二次爆发, 会否影响经济修复节奏?

疫情二次爆发以来, 美国已经有超过 20 个州宣布暂停复工计划或撤回部分复工措施。截止到 6 月底, 美国大部分州都进入到复工第 2 阶段, 德克萨斯等更是推进到复工的第 3 或第 4 阶段。随着疫情出现大幅反弹, 德克萨斯、佛罗里达等 18 个州纷纷宣布暂停复工计划, 亚利桑那、加利福尼亚等 6 个州撤回了部分复工措施。

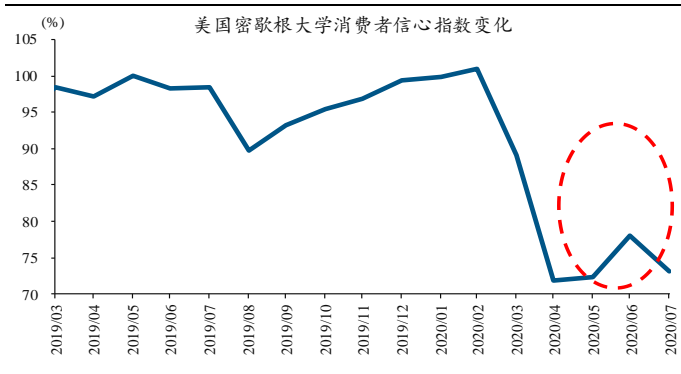
表2: 德克萨斯、佛罗里达等 20 余州, 宣布放缓复工节奏, 或撤回部分复工措施

各州	州长所属党派	复工日期	目前所处阶段	措施
阿拉巴马州	共和党	4月30日	第2阶段	暂停复工计划 (18个州)
佛罗里达州	共和党	5月1日	第2阶段	
南卡罗来纳州	共和党	4月21日	第3阶段	
密歇根州	民主党	5月28日	第4阶段	
内华达州	民主党	5月16日	第3阶段	
新泽西州	民主党	5月2日	第3阶段	
亚利桑那州	共和党	5月1日	第2阶段	撤回部分复工措施 (6个州)
加利福尼亚州	民主党	未公布计划	第2阶段	
德克萨斯州	共和党	4月20日	第3阶段	

资料来源: 美国各州政府官网、开源证券研究所

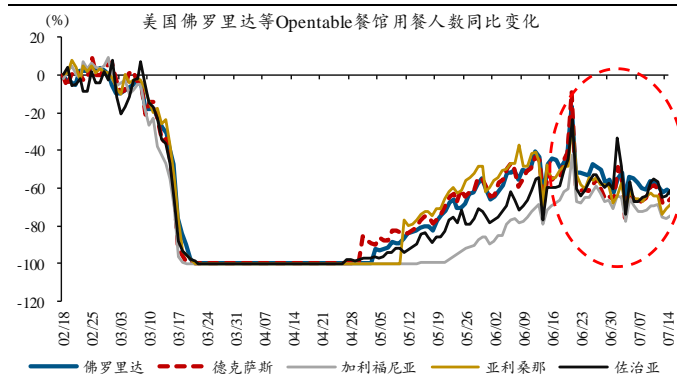
伴随疫情反弹及复工节奏放缓，美国各类线下经济活动快速降温。美国最新公布的消费者信心数据显示，7月密歇根消费者信心指数由前值78.1%回落至73.2%，远不及预期值79%。与此同时，美国主要疫区的各类线下经济活动快速降温。以餐饮消费为例，6月下旬以来，佛罗里达、德克萨斯餐馆用餐人数同比增速分别由-16%、-9%大幅回落至-59%、-58%。

图15: 7月，美国消费者信心指数再度回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 6月底以来，佛罗里达等餐馆用餐人数增速回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

未来一段时间，若无法抑制疫情蔓延速度，美国更多的州可能将面临医疗资源挤兑、新增死亡病例加速上升风险。除佛罗里达、亚利桑那等主要疫区州之外，南卡罗莱纳、田纳西、内华达、阿拉巴马等州的疫情形势也持续恶化。随着新增确诊病例大幅增长，上述州的医疗资源被快速消耗，ICU 占用率从30%以下升至60%以上。未来一段时间，若无法抑制疫情蔓延速度，上述州可能也将面临资源治疗挤兑、新增死亡病例加速上升风险。

图17: 南卡罗来纳等其他疫区的新增确诊病例屡创新高

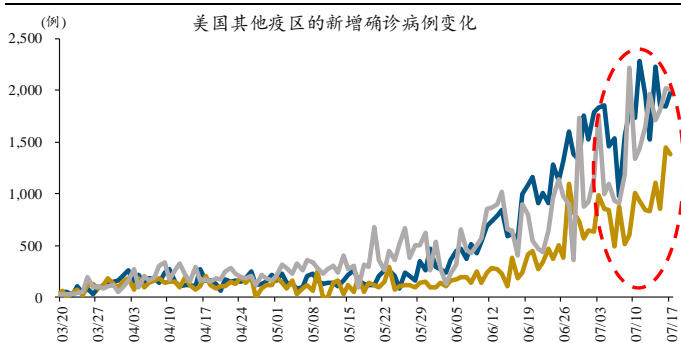
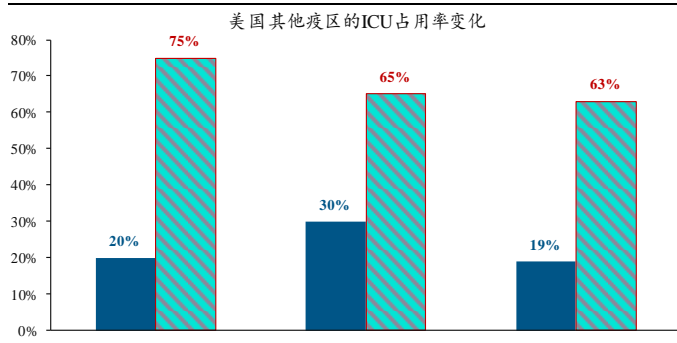


图18: 南卡罗来纳等也可能面临医疗资源挤兑风险



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\\_3762](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3762)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn