

美国疫情“后浪”推前浪

美国二次疫情爆发推演

核心结论

美国国内疫情出现分化，各州所处经济重启的阶段不同，疫情的发展也不同。目前二次疫情爆发的中心主要为美国的西部州与南部州。这些地区在第一波疫情中受到的冲击较小，具有病毒免疫力的群体总人口中占比极低；同时这些州出台的社交限制措施普遍较为宽松，经济重启的计划较早实施，这些条件都为病毒的传播提供了极为有利的土壤，为疫情的二次爆发埋下了伏笔。与此相反，美国东北部地区在第一波疫情中收到的冲击较大，且大多数州在做出放松限制的决定时较为谨慎，因此目前并没有产生反复的二次疫情。

近期美国确诊人数大幅增长，主要是由于部分州过早重启经济。目前疫情最为严重的德克萨斯州、佛罗里达州、加利福尼亚州、亚利桑那州均在4月底5月初解除封锁，开始重启经济，随后新增确诊人数在起初一个多月的时间内保持稳定，但在6月中下旬爆发。由于病毒的潜伏期较长，且存在大量轻症患者未被统计的可能，我们判断，目前这些州的新冠实际感染比例应远高于目前检测出来的数字。另一方面，新泽西州、纽约州以及宾夕法尼亚州等地区受第一波严重疫情的影响，普遍在6月之后才逐步放松居家隔离的限制，经济重启的计划也比较谨慎，因此目前的疫情仍处在可控的水平。

此外，从5月底开始的种族抗议和暴力骚乱在一定程度上加快了新冠病毒在社区间的传播速度。明尼苏达州作为骚乱的源头，其抗议活动主要局限在其首府明尼阿波利斯，在州内的辐射作用有限，并未对该州的疫情防控造成明显影响。而加利福尼亚州作为抗议活动的中心之一，于洛杉矶、旧金山、圣地亚哥等地爆发了持续的骚乱，在骚乱平息的一个潜伏周期（14天）后录得大幅度的新增确诊人数增长。

目前市场正在逐步定价二次疫情对经济复苏的影响，压制了市场的风险偏好。我们根据对美国疫情数据的追踪，把疫情的二次爆发影响分为三种级别。第一级别为疫情确诊数字明显上升，目前这一级别的风险已经出现；第二级别为暂停经济重启计划，由于疫情的发展已经开始接近各州政策重新收紧的临界线，至少有12个州已暂停经济重启计划，占美国GDP的27.5%。第三级别为重新关停经济，现在暂时没有州级行政单位宣布此措施。

我们判断目前市场已经初步定价了新增确诊人数明显上升的预期，但仍需要密切关注市场对于暂停重启，甚至是重新封锁经济的反应。目前来看，重启大范围封锁措施的概率较小，但市场对于疫情扩散的担忧将在未来半年内持续压制市场风险偏好，直至疫苗研制取得更多进展。结合目前疫苗进展来看，随着时间的推移，疫苗研制成功的概率也越来越大。

风险提示：疫情蔓延超预期，经济暂停重启

分析师

 雒雅梅 S0800518080002
  luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

 张育浩
 13391178978
 zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
 陶冷
 15000831636
 taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

全球新冠疫情研究系列之四：沉舟侧畔千帆过，疫情冲击下的全球
财政政策 2020年4月21日

全球新冠疫情研究系列之三：全面解读欧洲疫情 2020年4月14
日

全球新冠疫情研究系列之二：预测美国的疫情和股市拐点 2020年
4月12日

全球新冠疫情研究系列之一：意大利新冠疫情的拐点出现了吗？
2020年4月1日

美国经济衰退研究系列之七：美股为何绝地反击 2020年4月17
日

美国经济衰退研究系列之六：美国申请失业金人数再创历史新高
2020年4月2日

美国经济衰退研究系列之五：美国经济衰退对中国的影响
2020年3月31日

美国经济衰退研究系列之四：失业数据确认美国经济3月开始衰退
2020年3月27日

美国经济衰退研究系列之三：美联储成为黄金价格的催化剂 2020
年3月26日

美国经济衰退研究系列之二：美国就业市场的快速恶化推动经济衰
退 2020年3月23日

美国经济衰退研究系列之一：美国经济大概率在2020年陷入衰退，
2020年3月22日

索引

内容目录

居家令过早到期引发二次疫情.....	3
种族骚乱加快了病毒的社区传播	4
疫情二次爆发的风险对市场的影响	5
各州采取其它补救措施	7
结论.....	7

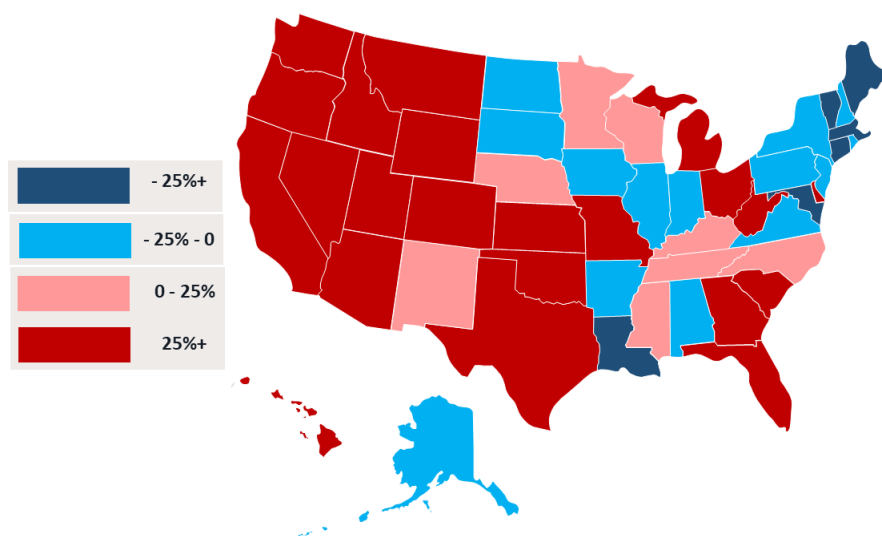
图表目录

图 1: 美国各州 7 日平均新增确诊人数的月增幅	3
图 2: 重启经济较早的大州疫情更为严重	4
图 3: 重启经济较晚的大州疫情得到控制	4
图 4: 居家令到期时间越早, 新增确诊人数的增长幅度越大	4
图 5: 截至 6 月 1 日各州骚乱发展情况	5
图 6: 加利福尼亚州新增确诊人数变化	5
图 7: 市场对二次疫情的定价	5
图 8: 当日新增阳性确诊比例不断上升	6
表 1: 美国各地区宣布暂停重启的时间表 (美东时间)	6

过早重启经济引发二次疫情

美国各州所处经济重启的阶段不同，疫情的发展也不同。目前二次疫情爆发的中心主要为美国的西部州与南部州。这些地区在第一波疫情中受到的冲击较小，具有病毒免疫力的群体总人口中占比极低；同时这些州出台的社交限制措施普遍较为宽松，经济重启的计划较早实施，这些条件都为病毒的传播提供了极为有利的土壤，为疫情的二次爆发埋下了伏笔。与此相反，美国东北部地区在第一波疫情中收到的冲击较大，且大多数州在做出放松限制的决定时较为谨慎，因此目前并没有产生反复的二次疫情。

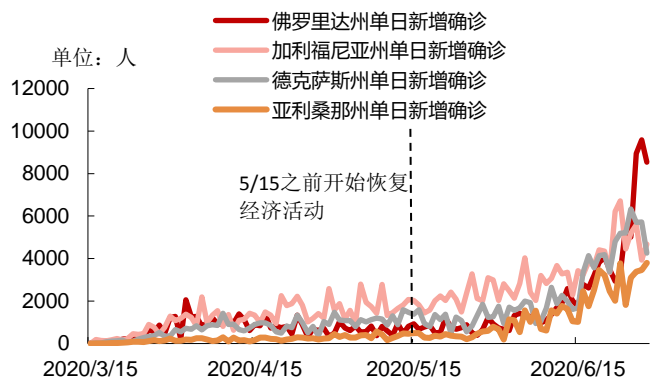
图 1：美国各州 7 日平均新增确诊人数的月增幅



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

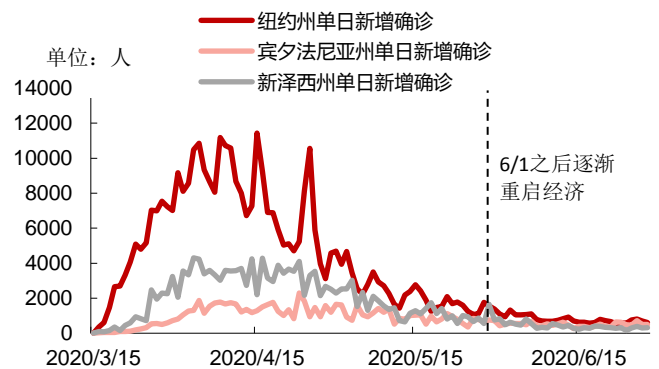
近期，美国部分州的确诊人数出现较大幅度的增长，与其重启经济较早有密切关系。目前疫情最为严重的德克萨斯州、佛罗里达州、加利福尼亚州、亚利桑那州均在 4 月底 5 月初解除封锁，开始重启经济，随后新增确诊人数在起初一个多月的时间内保持稳定，但在 6 月中下旬爆发。佛罗里达州 6 月日均新增 3033 例，是 5 月日均新增的 4 倍；德克萨斯州最近一周有 5 日突破 5000 例，峰值达到 6332 例；加利福尼亚州周日均确诊 5250 例，比上周同期增长近 1500 例；亚利桑那州 6 月 28 日新增 3796 例，相比 5 月 15 日居家令到期时的 495 例增长了 7 倍。由于病毒的潜伏期较长，且存在大量轻症患者未被统计的可能，我们判断，目前这些州的新冠实际感染比例应远高于目前检测出来的数字。另一方面，新泽西州、纽约州以及宾夕法尼亚州等地区受第一波严重疫情的影响，普遍在 6 月之后才逐步放松居家隔离的限制，经济重启的计划也比较谨慎，因此目前的疫情仍处在可控的水平。

图 2：重启经济较早的大州疫情更为严重



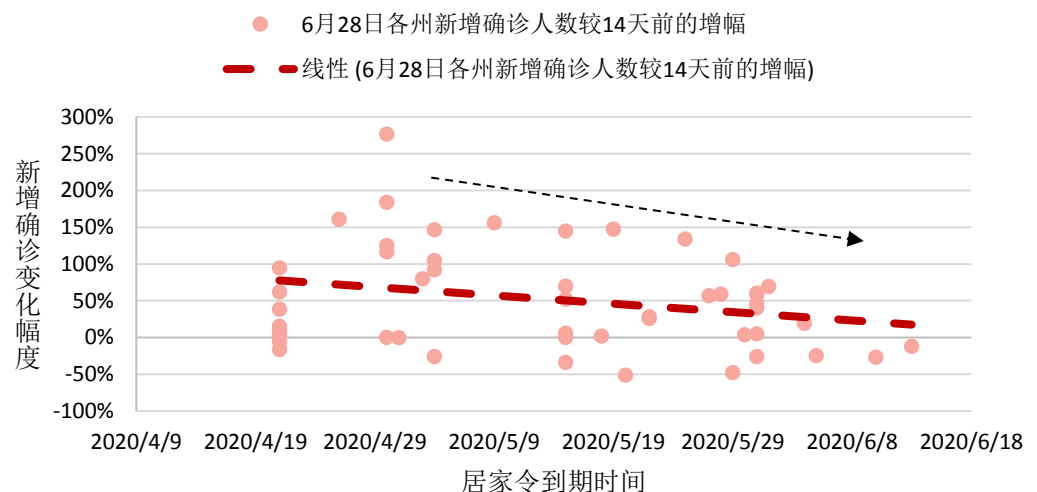
资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 3：重启经济较晚的大州疫情得到控制



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

图 4：居家令到期时间越早，新增确诊人数的增长幅度越大



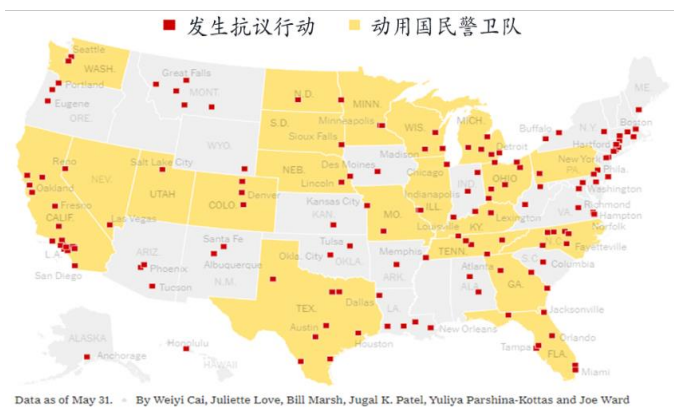
资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

种族骚乱加快了病毒的社区传播

我们认为，从 5 月底开始的种族抗议和暴力骚乱在一定程度上加快了新冠病毒在美国社区间的传播速度。骚乱在 6 月初达到了高峰，有 36 个州、75 个城市发生了抗议活动，至少有 23 个州和特区动用了超过 17000 名国民警卫队参与镇压暴力抗议活动。由于疫情存在潜伏期，骚乱期间美国疫情并无明显上升趋势，但由于抗议示威者，尤其是在主要城市中的示威者大多没有采取社交隔离以及佩戴口罩等保护措施，新冠病毒在社区人群间的传播被大大加强。

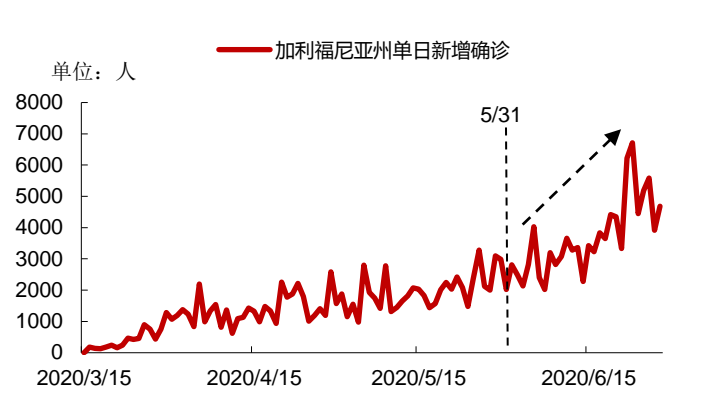
明尼苏达州作为骚乱的源头，其抗议活动主要局限在其首府明尼阿波利斯，在州内的辐射作用有限，并未对该州的疫情防控造成明显影响。而加利福尼亚州作为抗议活动的中心之一，于洛杉矶、旧金山、圣地亚哥等地爆发了持续的骚乱，在骚乱平息的一个潜伏周期（14 天）后录得大幅度的新增确诊人数增长。

图 5：截至 6 月 1 日各州骚乱发展情况



资料来源：NY Times，西部证券研发中心

图 6：加利福尼亚州新增确诊人数变化

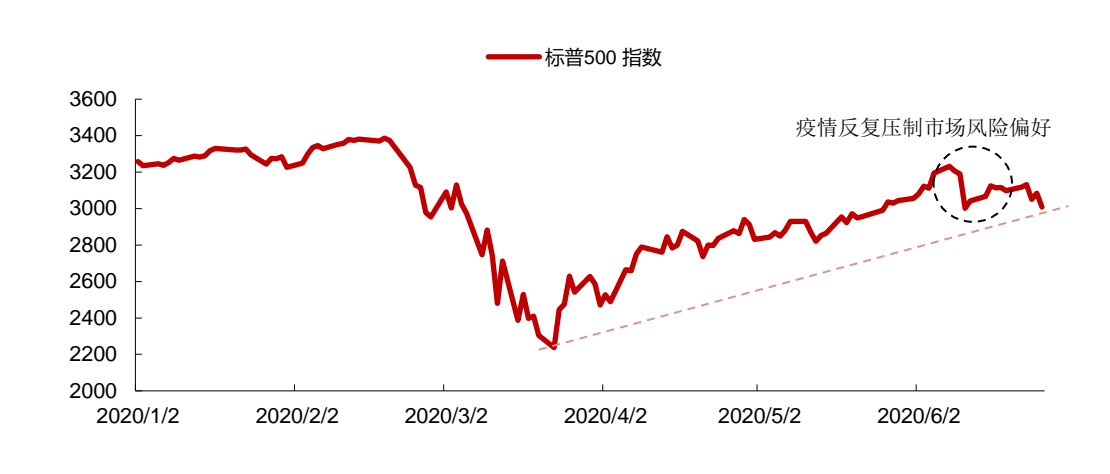


资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

疫情二次爆发的风险对市场的影响

目前市场正在逐步定价二次疫情对经济复苏的影响，市场的风险偏好被逐步压制。我们根据对美国疫情数据的长期追踪，把疫情的二次爆发影响分为三种级别。

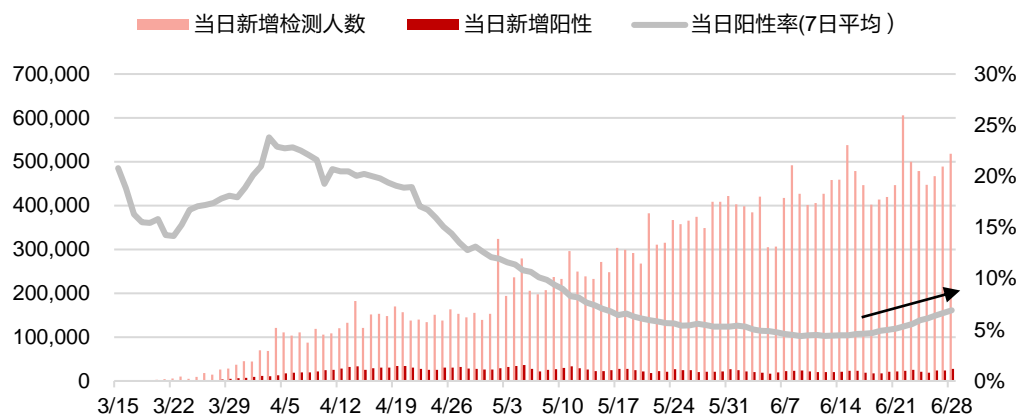
图 7：市场对二次疫情的定价



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

第一级别为疫情确诊数字明显上升。目前这一级别的风险已经被充分验证。根据 Covidtracking 数据显示，随着每日新增检测人数的增加，当日新增阳性确诊比例不降反升。截至 6 月 28 日，美国新增阳性确诊比例达到 7.19%，已基本与五月上旬的水平相当。

图 8：当日新增阳性确诊比例不断上升



资料来源：Covidtracking，西部证券研发中心

第二级别为暂停目前的重启计划。随着各州新增确诊人数屡次刷新纪录，有关暂停重启的讨论被逐渐提上台面。各州的决策主要在于权衡疫情二次爆发的风险与暂停重启的经济代价；在疫情不会对医疗系统以及复工复产带来较大压力的预期下，大多数州仍将按照计划重启经济。然而，继 6 月 11 日犹他州和俄勒冈州率先按下经济重启的暂停键后，疫情的发展已经越来越接近各州政策重新收紧的临界点，过去两周已有至少 12 个州宣布暂停重新开放计划。主要疫情大州的表态可被视为大规模暂停重启的转折点。此前强硬表态不会关停经济的德州州长，在 25 日宣布将暂停该州的经济重启计划；佛罗里达州也在同一日宣布不再进一步放宽限制措施。目前这些州占美国全国 GDP 的比重为 27.5%。作为对比，在 4 月上旬，占美国经济 95% 的州都宣布了居家令。

表 1：美国各地区宣布暂停重启的时间表（美东时间）

时间	宣布暂停的地区	暂停声明
6 月 11 日	犹他州	暂停目前重启计划
6 月 11 日	俄勒冈州	暂停重启计划 7 天
6 月 15 日	内华达州	暂缓进入该州第三阶段的计划
6 月 22 日	路易斯安那州	延长该州第二阶段 28 天

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_4212

