

美国会二次停工吗？

宏观专题报告

2020年7月1日

报告摘要：

● 特朗普激进的复工政策是美国疫情反弹根本原因

以特朗普为代表的共和党主张优先复工，封锁政策较为宽松；以拜登为代表的民主党主张优先防疫，封锁政策较为严格。这导致6月以来共和党州新增确诊病例明显超过总人口更多的民主党州。相比之下，种族骚乱和示威游行对美国疫情没有太大影响。

● 保经济保就业是特朗普要求提前复工的原因

提前复工的共和党州失业率显著低于延迟复工的民主党州。在疫情爆发之前，共和党州和民主党州失业率相差不大。但3月份美国爆发疫情后，二者就业情况出现显著区别。经济封锁政策较轻、普遍采取提前复工政策的共和党州失业率明显低于民主党州。5月份共和党州失业率为12.0%，民主党州失业率为14.3%，这种差距更多是复工政策造成的。

● 疫情反弹只会改变美国复工斜率，但不会改变方向

6月中旬以来的美国二次疫情爆发潮，主要集中在德克萨斯、佛罗里达、亚利桑那、佐治亚等共和党控制州。对于共和党控制州而言，由于共和党以保就业、保经济、保选举为主要目的，在之前一直推行激进复工政策，因此大概率也不会因为疫情再度爆发而二次停工，只会暂停进一步开放政策。

● 疫情反弹对美国需求端冲击大于供给端冲击

本轮美国疫情爆发对经济的冲击与第一轮明显不同。美国第一轮疫情爆发是在3月底到4月期间，此阶段由于美国采取封锁政策，多州宣布停工，因此对供给端的冲击大于对需求端的冲击，受此影响4月美国经济主要面临供不应求的状态，进口增速下降幅度低于出口增速下降幅度。但6月中旬以来的美国二次疫情爆发，由于预计共和党州不会采取停工政策，只会暂缓复工进度，并对餐饮和娱乐等消费行业做出限制，因此本轮疫情对需求端冲击要大于对供给端冲击。以此来看，三季度我国对美出口或因此而承压。

风险提示：美国疫情加速扩散、美股二次下跌风险、大选期间中美关系恶化等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127665

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

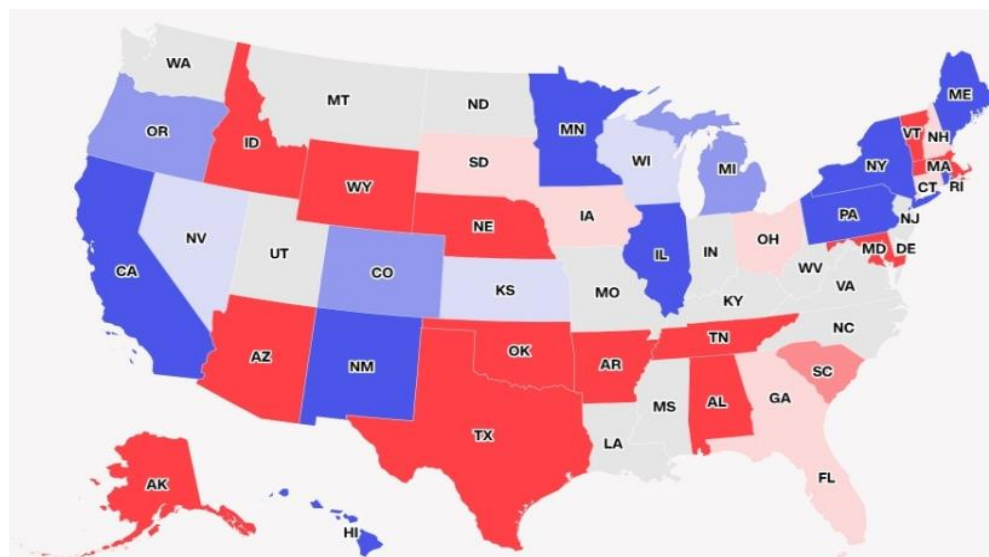
目录

1. 特朗普激进的复工政策是美国疫情反弹根本原因.....	3
2. 保经济保就业是特朗普要求提前复工的原因.....	5
3. 疫情反弹只会改变美国复工斜率，但不会改变方向.....	5
4. 疫情反弹对美国需求端冲击大于供给端冲击.....	6
风险提示	6

1. 特朗普激进的复工政策是美国疫情反弹根本原因

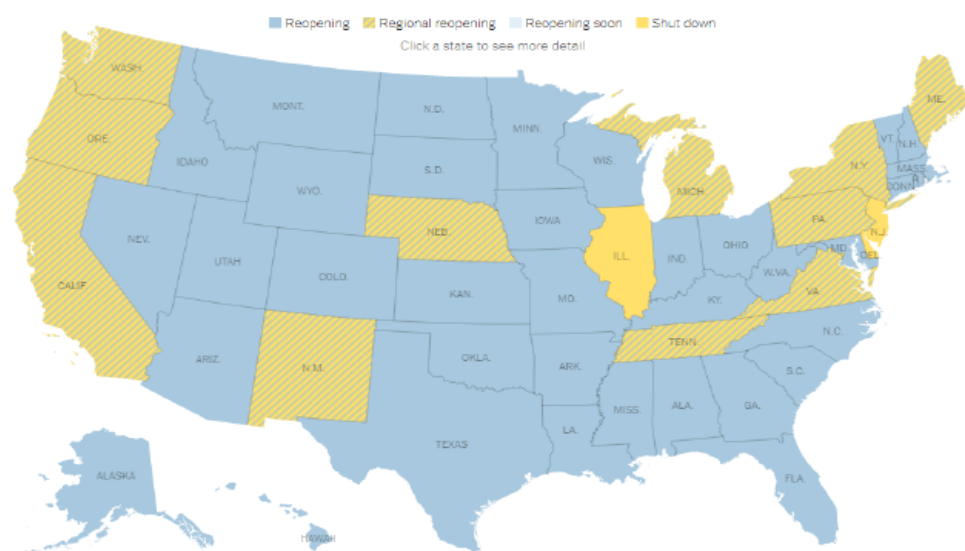
民主党和共和党在复工政策上截然不同。以特朗普为代表的共和党主张优先复工，封锁政策较为宽松，共和党控制的州也大多在4月底5月初开启复工进程；以拜登为代表的民主党主张优先防疫，封锁政策较为严格，民主党控制的州大多在5月中下旬才开启复工进程。

图1：民主党控制的州（蓝色）和共和党控制的州（红色）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图2：共和党控制州大多提前复工（蓝色）

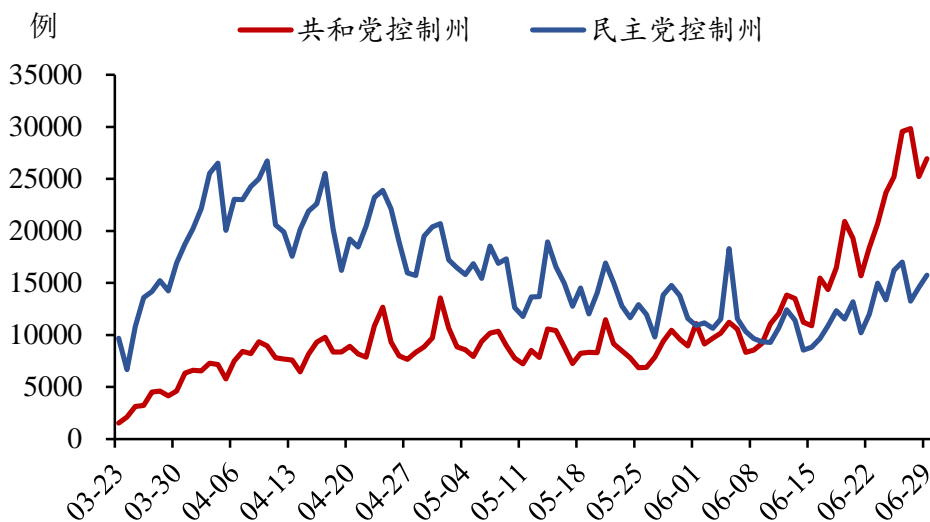


资料来源：The New York Times，民生证券研究院

不同复工政策导致疫情“震中”从民主党州到转至共和党州。不同的复工政策导致不同的疫情走势。在3月底至5月初，人口更稠密、经济更发达的民主党州新增确诊病例明显高于共和党州，以纽约州和新泽西州为代表的东北州成为美国疫情“震中”。但随着

民主党积极防疫政策的推进，这些州疫情逐渐得到控制。与此形成鲜明对比的是，共和党州由于大多人口稀疏，最开始的时候受疫情影响较小，但由于特朗普激进的复工政策，这些州大多强行提前复工，导致共和党州每日新增确诊人数明显超过了民主党州。以德克萨斯、亚利桑那、佛罗里达为代表的共和党州成为美国疫情新的“震中”。

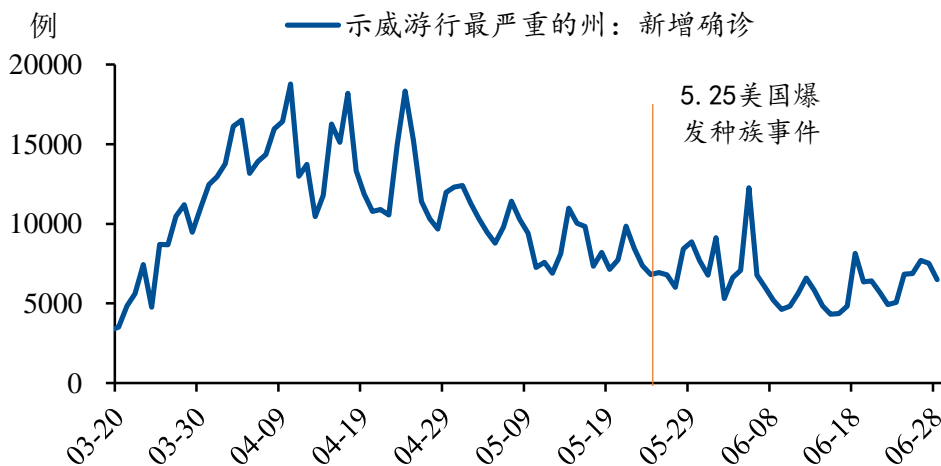
图 3：提前复工的共和党州疫情反弹



资料来源：The New York Times，民生证券研究院

种族骚乱和示威游行不是美国疫情反弹根本原因，激进复工政策才是。有观点认为是种族骚乱和示威游行导致了美国疫情反弹，并以此来推断这一轮美国疫情爆发只是暂时性的。但实际上 5 月底以来的美国示威游行大多集中在民主党州，包括明州、密歇根州、纽约州、华盛顿州等，这些州的疫情并没有出现二次爆发，特别是佛罗伊德事件爆发地明尼达苏州，疫情得到了很好控制。相比之下，特朗普推行的激进复工政策才是美国疫情反弹根本原因，这将对美国经济造成中长期影响。

图 4：游行示威最严重的州疫情并未二次爆发

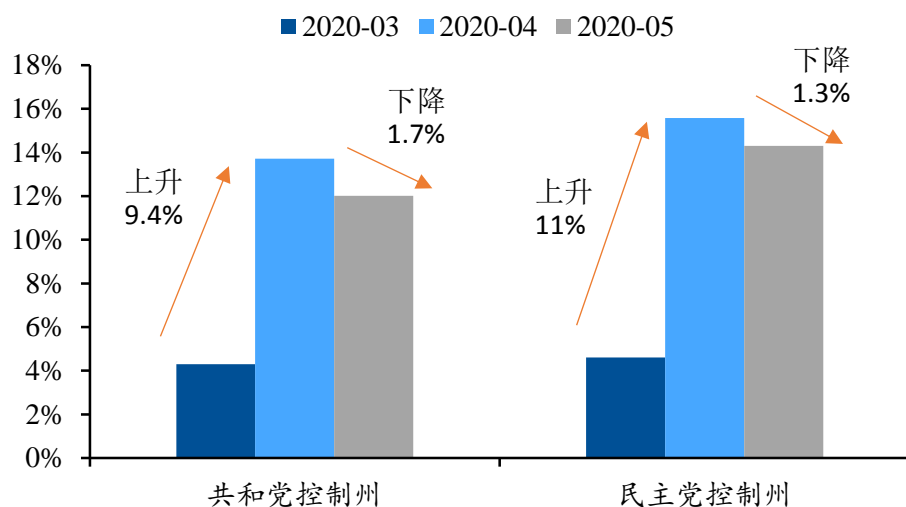


资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

2. 保经济保就业是特朗普要求提前复工的原因

提前复工的共和党州失业率显著低于延迟复工的民主党州。在疫情爆发之前，共和党州和民主党州失业率相差不大。但3月份美国爆发疫情后，二者就业情况出现显著区别。经济封锁政策较轻、普遍采取提前复工政策的共和党州失业率明显低于民主党州，4月份共和党州失业率上升9.4%，小于民主党州的11%；5月份共和党州失业率下降1.7%，小于民主党州的1.3%。绝对值来看，5月份共和党州失业率为12.0%，民主党州失业率为14.3%，这种差距更多是复工政策造成的。

图5：疫情以来共和党州失业率显著低于民主党州



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

预计6月美国失业率将继续下降。5月美国官方失业率为13.3%，相较4月的14.7%有所下降，表现好于市场预期。其中一个原因在于5月美国共和党州普遍推行激进复工政策，导致共和党州就业改善好于预期。6月来看，由于占GDP60%的民主党州大多开启复工进程，美国就业情况有望边际改善，6月美国官方失业率预计继续回落。但长期来看，疫情对美国经济的冲击短期内难以消除，美国失业率或长期处于两位数以上的高位。

3. 疫情反弹只会改变美国复工斜率，但不会改变方向

共和党以保经济保选举为主要目的，不会轻易二次停工。6月中旬以来的美国二次疫情爆发潮，主要集中在德克萨斯、佛罗里达、亚利桑那、佐治亚等共和党控制州，民主党控制州只有加利福尼亚等少数州疫情比较严重。对于共和党控制州而言，由于共和党以保就业、保经济、保选举为主要目的，在之前一直推行激进复工政策，因此大概率也不会因为疫情再度爆发而二次停工，只会暂停进一步开放政策。对于民主党控制州而言，本身复工政策就已经较为严格，也没必要出台更为严厉的封锁政策。特别对加州而言，由于其外向经济占比较高，过于严厉的封锁政策会损害其经济竞争力。因此总体来看，美国疫情反弹只会导致其暂缓复工进度，但不会导致复工进度大幅倒退。

表 1：6 月中旬以来美国疫情爆发的主要州复工政策变化

州名	所属党派	占美国 GDP 比重	复工政策变化
德克萨斯	共和党	8.8%	推迟部分企业开放时间；限制酒吧营业；要求减少餐厅聚众人数
佛罗里达	共和党	5.1%	要求公众场合强制佩戴口罩；对酒吧和餐厅进行限制
亚利桑那	共和党	1.7%	暂停重新开放计划
佐治亚	共和党	2.9%	无
俄亥俄	共和党	3.3%	无
田纳西	共和党	1.8%	无
南卡罗来纳	共和党	1.1%	无
加利福尼亚	民主党	14.6%	取消下一阶段开放计划；对餐厅、酒吧、发廊做出限制
路易斯安娜	民主党	1.2%	推迟下一阶段重启计划；要求餐饮、娱乐等行业入住率低于 50%；关闭游乐园
北卡罗来纳	民主党	2.7%	暂停重新开放计划；要求公共场所必须戴口罩
内华达州	民主党	0.8%	推迟下一阶段开放计划

资料来源：民生证券研究院整理

4. 疫情反弹对美国需求端冲击大于供给端冲击

本轮美国疫情爆发对经济的冲击与第一轮明显不同。美国第一轮疫情爆发是在 3 月底到 4 月期间，此阶段由于美国采取封锁政策，多州宣布停工，因此对供给端的冲击大于对需求端的冲击，受此影响 4 月美国经济主要面临供不应求的状态，进口增速下降幅度低于出口增速下降幅度。但 6 月中旬以来的美国二次疫情爆发，由于预计共和党州不会采取停工政策，只会暂缓复工进度，并对餐饮和娱乐等消费行业做出限制，因此本轮疫情对需求端冲击要大于对供给端冲击。具体体现在美国暂缓复工的政策更多针对餐饮、娱乐等消费行业，但并没有对生产端做出太大限制，因此短期来看美国受疫情影响较重的州（这些州占美国 GDP 约 40%）可能会出现供过于求的现象。

三季度我国出口或继续承压。4 月和 5 月我国出口表现好于进口，出口增速超预期主要是生产端快速复工，叠加欧美在疫情第一阶段处于供不应求状态所致；进口增速低迷主要是内需乏力所致。但未来来看，美国疫情反弹会导致其需求端收缩大于供给端收缩，进而对我国外需造成一定冲击，预计未来几个月对美出口会受到一定影响。

风险提示

美国疫情加速扩散、美股二次下跌风险、大选期间中美关系恶化等。

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_4229

