

新冠疫情对美国经济的影响

证券研究报告
2020 年 04 月 09 日

作者

预计美国疫情峰值和新增确诊人数的拐点大致出现在 4 月中旬，到 5 月底美国疫情基本稳定，6-7 月开始复工，乐观判断 7 月底生产可能恢复正常。

欧美疫情出现拐点征兆，但各国为抑制疫情所付出的经济代价还将持续。我们采用三种方法预测美国实际 GDP 在一季度和二季度同比或降至 -1.5% 以下和 -6%~-30%。

不同于金融危机，公共卫生危机主要打击劳动力要素的流动，进而造成一系列经济金融政治问题。失业问题首当其冲，尤其是劳动密集型的消费服务业的失业率正在快速上升。而疫情稳定后，生产可能较快恢复，但消费服务业的需求恢复缓慢，造成全社会的产能利用率低下。另外在一些企业倒闭和缩减用工计划之后，失业者恢复就业需要重新寻找职位和匹配的过程，这也意味着经济恢复需要更长的时间，其间需求将出现预防性收缩。这些是疫情对经济带来的二次伤害。

宋雪涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

向静姝

联系人

xiangjingshu@tfzq.com

相关报告

风险提示：新冠疫情扩散超预期；货币、财政政策超预期



欧美疫情出现拐点征兆，但各国为抑制疫情所付出的经济代价还将持续。

不同于金融危机，公共卫生危机主要打击劳动力要素的流动，进而造成一系列经济金融政治问题。失业问题首当其冲，尤其是劳动密集型的消费服务业的失业率正在快速上升。而疫情稳定后，生产可能较快恢复，但消费服务业的需求恢复缓慢，造成全社会的产能利用率低下。另外在一些企业倒闭和缩减用工计划之后，失业者恢复就业需要重新寻找职位和匹配的过程，这也意味着经济恢复需要更长的时间，其间需求将出现预防性收缩。这些是疫情对经济带来的二次伤害。

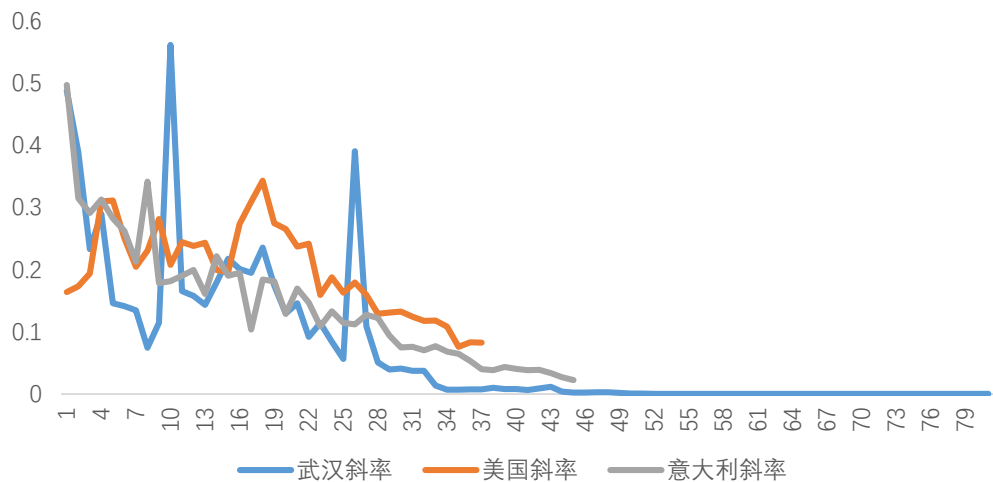
虽然这场全球公共卫生危机的持续时间和影响深度仍然是未知数，但人类总能在恢复经济生产和与病毒共存之间找到平衡，最终疫情对北半球经济的影响主要表现为两个季度的巨大外生性冲击和一到两年逐渐衰减的周期性影响，全球经济活动会在今年下半年重新恢复。

一、疫情动态、拐点时间预测、复工进度预测

截止至 4 月 7 日，美国新冠病毒肺炎累计确诊人数为 401513，已经成为全球新冠肺炎确诊病例最多的国家。从美国各州的情况来看，重灾区主要分布在西海岸的加州、东海岸的纽约州、新泽西州、宾夕法尼亚州、马萨诸塞州和佛罗里达州以及五大湖区等经济发达、人口密集的区域。

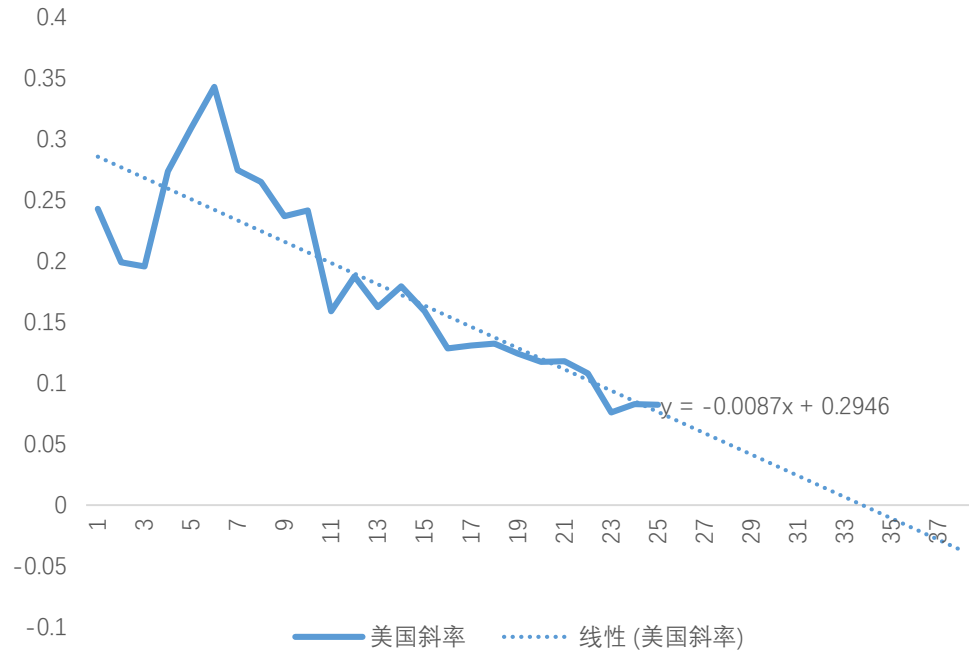
从美国、意大利和武汉的疫情斜率对比来看，意大利的走势与武汉相当，现在相当于武汉的 2 月中旬。美国的疫情斜率在前 14 天与武汉、意大利基本一致，但在 14-21 天出现失控，同一阶段的武汉和意大利的斜率已经降至 10%-20%，美国仍然在 20%-30%，相当于武汉的 1 月底。

图 1：武汉、美国、意大利新冠疫情斜率对比（当日新增/累计确诊，D1=100）



资料来源：WIND，天风证券研究所

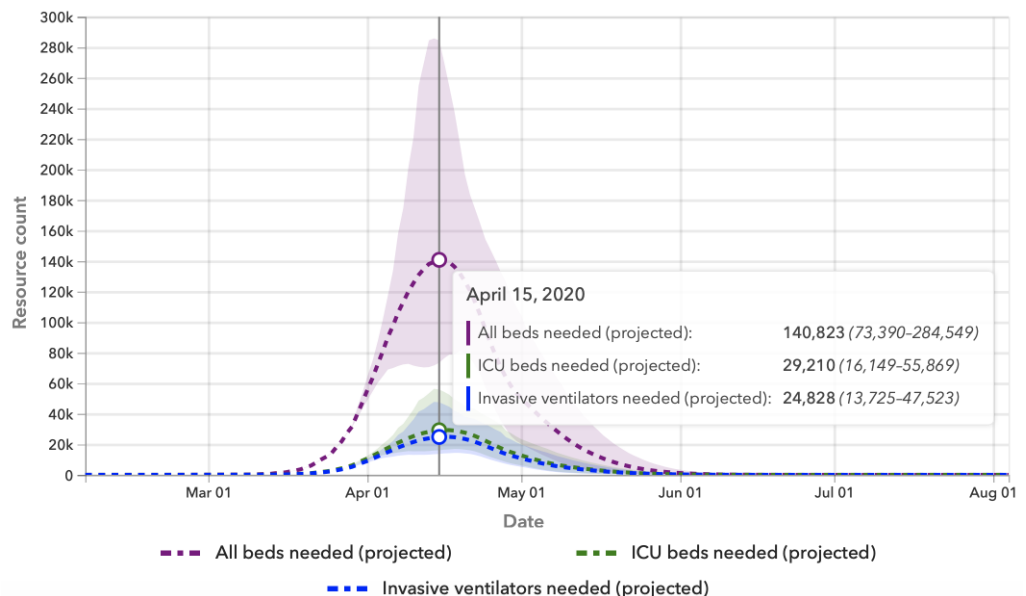
意大利和武汉当日新增的增长率其实在下降，而且可以比较好的拟合一条线性趋势线。但美国增长率下降趋势并不明显。因此考虑 3 月 13 号特朗普宣布国家紧急状态以及开放检测作为趋势起点，那么模型预测 $t=34$ 时，即 4 月 18 号左右美国疫情曲线斜率将趋于 0，此时为美国新增确诊人数达到 100 后的第 45 天。

图 2: $t_0=3.13$ 日时美国斜率趋势

资料来源：WIND，天风证券研究所

考虑到目前数据点较少，模型偏差可能较大，且欧美封城时期的禁足强度较低，预计欧美出现拐点的时间会明显晚于武汉（ $t=34$ ）。根据华盛顿大学 IHME 的预测，疫情峰值可能发生在 4 月 16 日左右。汇总来看，预计美国疫情峰值和新增确诊人数的拐点大致出现在 4 月中旬。

图 3: IHME 预测疫情峰值在 4.15 日出现



资料来源：IHME，天风证券研究所

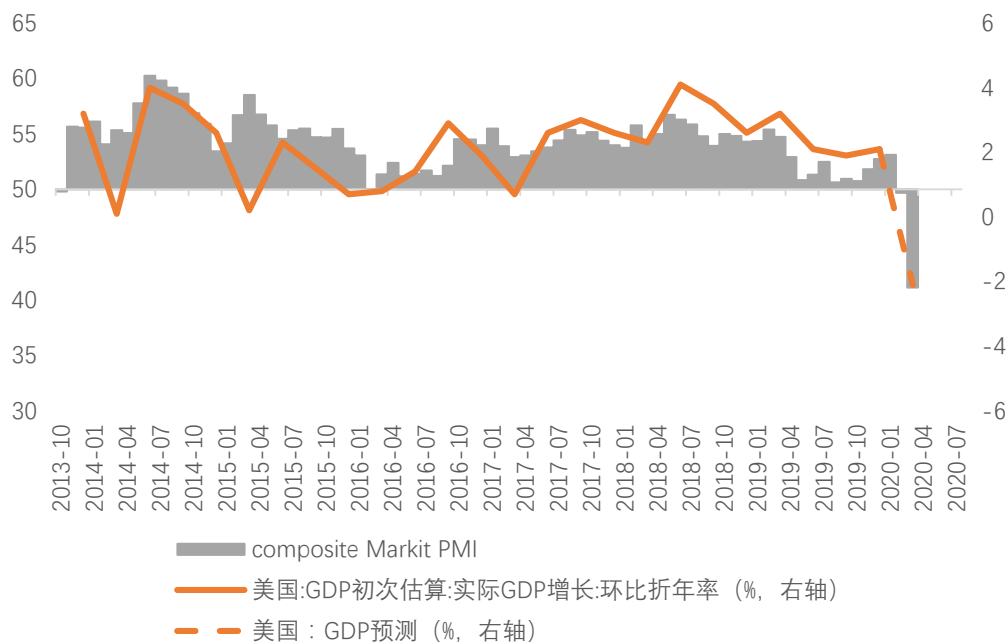
如前文所预测，美国疫情新增确认人数的拐点将出现在 4 月中旬，之后新增确诊人数比 4 月中旬的峰值缓慢下降，但复工至少要等到疫情稳定之后。特朗普周日（3 月 29 日）宣布，全国保持社交距离的准则延长实行至 4 月 30 日。预计到 5 月底美国疫情基本稳定，6-7 月开始复工，乐观判断 7 月底生产可能恢复正常。

二、三种方法预测美国 1-2 季度 GDP 增速

2.1 Markit PMI 与 GDP

3 月美国制造业采购经理人指数 (PMI) 从 2 月的 50.7 降至 48.5, 为 127 个月低点。这一数据远好于预期的 43.5, 原因是将供应商交货时间延长这种分项数据理解为“看涨情绪”而非实际的供应端冲击。美国服务业 PMI 指数从 49.4 降至 39.8, 创历史新低。3 月采购经理人指数大致表明, 2020 年美国 GDP 折年率约为 -2%。

图 4: Markit PMI 综合指数与实际 GDP 增长



资料来源: WIND, 天风证券研究所

根据 Markit 美国制造业和非制造 PMI（季度平均对数）与美国 GDP 增长（季度环比折年率）的回归关系, 2020 年 Q1 的美国 GDP 的折年率增长仍有 0.73%。

图 5: Markit PMI 综合指数与实际 GDP 增长

	实际 GDP 增长环比折年率 (%)	交叉项	Markit 非制造业季度平均的对数	Markit 制造业季度平均的对数
回归系数		-50.3	19.96	10.3
2020 Q1	0.728	-50.3	1.68	1.70

资料来源: WIND, 天风证券研究所

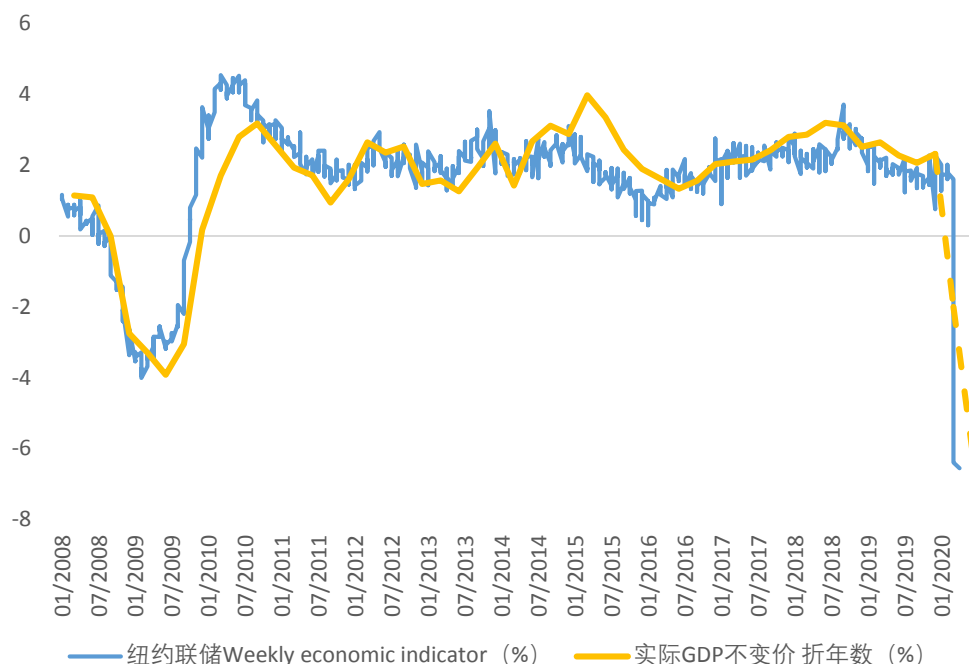
不管是 Markit 还是 ISM 的供应商协会数据, 都存在以下几个问题 1) 将供应短缺导致的库存不足、物价升高、应商交货时间延长简单理解为需求繁荣, 数据与经济现实明显背离; 2) 环比的主观数据可以较好反映经济边际走向, 但难以精确刻画实体经济的量化表现, 反映在模型预测上的缺陷是在经济疲弱状态下模型预测 GDP 明显高于实际数据。

2.2 纽约联储 WEI 与 GDP

纽约联储的每周经济指数（weekly economic indicator）包括了零售额、消费者信心指数、首次失业保险（UI）申请、临时合同雇佣指数、钢铁生产量、燃料以及电力消费量等多维度经济数据，并转换为季化同比，即如果一周的 WEI 读数为 2%，则意味着预计该季度平均将比去年同期增长 2%。与工业产值、产能利用率和供应链 PMI 指数相比，WEI 更为即时、准确的反映了美国实际 GDP 的走势。

这一次 WEI 领先指标从 2020 年 3 月开始急跌至 2008 年以来的最低水平。由此看，2020 年 1、2 季度美国 GDP 同比增速预计分别低于 -2%/-6%。

图 6：纽约联储每周经济指数与实际 GDP



资料来源：纽约联储，天风证券研究所

2.3 失业率与 GDP

我们用续请失业金人数构建失业率模型，每增加 1 万人失业将令失业率上升 0.13%。但在

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_5974

