

宏观专题

美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？

3月3日，美联储召开临时会议紧急降息50bp，并表示“新冠病毒风险实质性改变了经济前景”。美国新冠疫情究竟有多严重？若美国疫情大规模爆发，将对经济和股市产生多大影响？本篇报告中，我们详细分析了美国当前的疫情状况、后续演化、以及对经济和股市的潜在影响，以期给出答案。

1、美国新冠疫情现状及未来推演。由于尚未进行大规模检测，当前数据并不能反映美国疫情的真实严重程度，后续很有可能会加速上升。而一旦美国新冠疫情大规模爆发，以美国的医疗体系很难有效应对。

- **当前美国疫情与全球对比：**截至3月3日，美国累计确诊102人，海外国家中排名第九；累计治愈率为8.8%，在前十的国家或地区中排名中等；累计死亡率为5.9%，为前十的国家或地区中最高。
- **后续美国疫情可能加速爆发：**新冠病毒传染性和致死性明显高于H1N1，而H1N1在美国从出现到高峰历时6个月，最终6000万人被感染。美国当前确诊人数低，很大原因是检测数量太少（目前仅检测了不到4000人）。美国已有15个州出现确诊病例，但美国政府并未采取措施限制国内人员流动，可能引发全国范围的疫情扩散。
- **美国医疗体系难以应对大规模爆发：**美国每千人病床数量仅为2.8张，低于中国的4.1张，且在OECD全部36个成员国中排名倒数第8。美国医疗价格非常昂贵，同时美国医保覆盖率也有较大缺失，很大一部分人在感染后将面临“看病难”和“看病贵”的问题。

2、疫情可能拖累美国经济提前陷入衰退。当前美国劳动力市场已出现降温迹象，同时美国企业债务压力几乎是历史最高水平，若后续美国疫情大规模爆发，美国经济可能会在年内陷入衰退（疫情前我们判断最快年底）。

- **疫情可能导致美国就业提前恶化：**疫情将对休闲酒店、教育保健、交通运输等服务性行业造成巨大冲击，而这三个行业的新增就业占比达55%，一旦疫情大规模爆发，美国失业率可能提前回升。此外，疫情引发平均工时缩短，也会导致薪资收入下降，进而拖累私人消费。
- **疫情可能引爆美国企业债务危机：**企业偿债压力主要取决于营收状况，疫情爆发将对企业盈利造成巨大冲击，从而加剧偿债压力。此外，经济基本面恶化的背景下，信用利差可能大幅走阔，即便美联储大幅降息，企业债收益率可能不降反升，从而抬高企业债务成本。

3、疫情可能拖累美股进入熊市，甚至影响特朗普连任。美股表现与经济基本面高度相关，当前美股估值依然偏高，盈利也趋于放缓，同时美国大选的不确定性也令美股承压。若疫情大规模爆发，美股仍面临持续回调风险。

- **当前美股的估值和盈利状况：**截至3月2日，标普500指数PE(TTM)为20.3，处在80.1%的历史分位数，且是全球主要股指中最高。截至2019Q4，标普500指数EPS同比为0.76%。若疫情大规模爆发导致经济大幅放缓，2020年美股盈利可能出现负增长。
- **美股见顶与经济衰退的领先关系：**历史上美股见顶时点平均领先美国经济衰退起点5个月，若疫情爆发导致美国经济年内陷入衰退，则意味着美股距离见顶已经不远。
- **美国股票回购规模可能下降：**股票回购已成为美股的重要支撑，但股票回购具有明显的顺周期性，若疫情爆发导致经济明显恶化、股市连续下跌，美国股票回购规模很可能缩水，从而会放大美股跌幅。
- **疫情增加了美国大选的不确定性：**经济表现是总统能否连任的决定性因素，若疫情大规模爆发导致美国经济在大选（11月3日）之前陷入衰退，则特朗普将面临连任失败的风险，美股也将显著承压。此外，桑德斯的全民免费医疗政策可能导致其支持率在疫情期间进一步提升，但其拆分科技巨头、对股票交易征税等主张对美股形成利空。

4、疫情冲击下，全球将迎来新一轮货币宽松。美联储降息50bp仅能起到缓冲经济作用，无法阻止疫情扩散。若情况持续恶化，我们判断年内美联储可能重返0利率甚至重启QE，各国央行也将紧随其后推出新一轮宽松政策。

风险提示：美国疫情超预期缓和；美联储货币政策超预期宽松。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

- 1、《美国大选对中美贸易摩擦和美股的影响——美国大选系列专题之三》2020-2-26
- 2、《特朗普连任胜算有多大？——美国大选系列专题之二》2020-2-15
- 3、《一文读懂2020年美国大选——美国大选系列专题之一》2020-2-12
- 4、《2020年美国就业状况的6个核心问题》2019-12-31
- 5、《2020年美国经济展望：日薄西山》2019-12-21



内容目录

一、美国新冠疫情现状及未来推演	4
1.当前美国疫情与全球对比	4
2.后续美国疫情可能加速爆发	5
3.美国医疗体系难以应对大规模爆发	7
二、疫情可能拖累美国经济陷入衰退	9
1.疫情可能导致美国就业提前恶化	9
2.疫情可能引爆美国企业债务危机	10
三、疫情可能拖累美股进入熊市	12
1.当前美股的估值和盈利状况	12
2.美股见顶与经济衰退的领先关系	12
3.美国股票回购规模可能下降	13
4.疫情增加了美国大选的不确定性	14
风险提示	15

图表目录

图表 1: 韩国和意大利确诊人数较多且增速较快	4
图表 2: 美国确诊人数增长有加速迹象	4
图表 3: 全球累计确诊人数前十的国家或地区疫情状况 (截至 3月3日)	4
图表 4: 新冠病毒与其它病毒的传染性和致死性对比	5
图表 5: 美国 H1N1 病毒从出现到高峰期持续了 6 个月	5
图表 6: 美国至今已宣布的疫情控制措施	6
图表 7: 当前美国已有 15 个州出现确诊病例	6
图表 8: 美国每千人病床数量严重偏低	7
图表 9: 美国每千人病床数量持续下降	7
图表 10: 美国人均医疗卫生费用为全球最高	7
图表 11: 美国医保覆盖率走势	8
图表 12: 美国有医疗费用支付困难的人群占比	8
图表 13: 美国服务业分行业新增就业人数	9
图表 14: 美国劳动力市场已开始降温	9
图表 15: 美国从事兼职工作人群占比有所回升	9
图表 16: 失业率回升往往意味着经济不久就将陷入衰退	10
图表 17: 历次美国经济衰退都与企业债务危机有关	10
图表 18: 存量债务水平对企业偿债压力影响更大	10
图表 19: 企业偿债压力变化更多取决于营收状况	10
图表 20: 疫情爆发可能导致企业税前收入出现负增长	10
图表 21: 近期美国低评级企业债收益率不降反升	11
图表 22: 经济周期尾端美联储降息也无法阻止企业债收益率抬升	11
图表 23: 美国低评级企业债占比并不低	11
图表 24: 当前美股估值处在 80.1% 的历史分位数	12
图表 25: 美股估值分位数为全球主要市场最高	12
图表 26: 疫情可能导致 2020 年美股盈利负增长	12
图表 27: 标普 500 指数与经济衰退的领先关系 (1959-1989)	13
图表 28: 标普 500 指数与经济衰退的领先关系 (1990-2020)	13
图表 29: 历史上美股见顶平均领先经济衰退 5 个月	13

图表 30: 股票回购已成为美股的重要支撑.....	14
图表 31: 美国股票回购资金来源主要通过借债.....	14
图表 32: 美股回购有顺经济周期的特征.....	14
图表 33: 美股回购有顺股市行情的特征.....	14
图表 34: 连任失败年份的美股表现明显更差.....	15
图表 35: 桑德斯获胜概率快速上升时美股通常下跌.....	15
图表 36: 桑德斯获胜概率与黄金价格走势高度正相关.....	15

3月3日，美联储召开临时会议紧急降息50bp，并表示“新冠病毒风险实质性改变了经济前景”。美国新冠疫情究竟有多严重？若美国疫情大规模爆发，将对经济和股市产生多大影响？本篇报告中，我们详细分析了美国当前的疫情状况、后续演化、以及对经济和股市的潜在影响，以期给出答案。

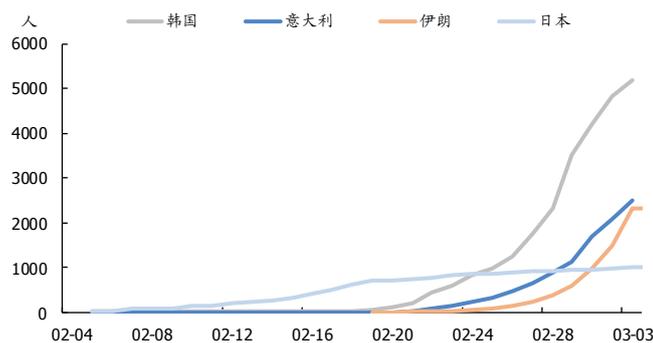
一、美国新冠疫情现状及未来推演

1. 当前美国疫情与全球对比

1月20日，美国确诊首例新冠病例，患者为30岁男性，于1月15日从武汉返回美国。2月21日，由于“钻石公主号”撤侨，美国确诊病例快速上升至35人，引发市场对疫情爆发的担忧，美股也开始连续暴跌。截至3月3日，美国累计确诊102人，其中从“钻石公主”号和中国武汉的撤侨人员中分别确诊45例和3例，另有54例美国本土病例；累计治愈病例为9人，累计死亡病例为6人。

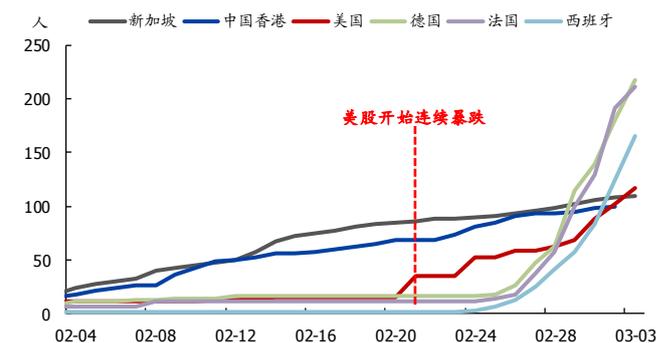
目前美国累计确诊人数在海外国家或地区中排名第九，累计治愈率为8.8%，在前十的国家或地区中排名中等；累计死亡率为5.9%，为前十的国家或地区中最高。从边际变化来看，美国确诊人数有加速上升的迹象。

图表 1: 韩国和意大利确诊人数较多且增速较快



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 美国确诊人数增长有加速迹象



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 全球累计确诊人数前十的国家或地区疫情状况 (截至 3 月 3 日)

国家(地区)	确诊人数	治愈人数	治愈率	死亡人数	死亡率
韩国	5186	34	0.7%	31	0.6%
伊朗	2336	291	12.5%	66	2.8%
意大利	2084	149	7.1%	52	2.5%
日本	986	43	4.4%	12	1.2%
法国	191	12	6.3%	3	1.6%
德国	188	16	8.5%	0	0.0%
西班牙	126	3	2.4%	0	0.0%
新加坡	108	78	72.2%	0	0.0%
美国	102	9	8.8%	6	5.9%
中国香港	100	36	36.0%	2	2.0%

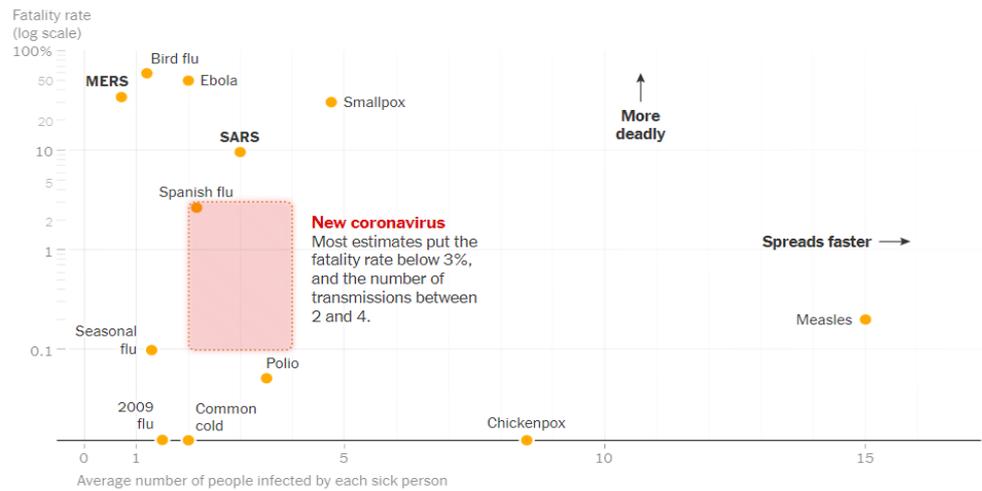
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2. 后续美国疫情可能加速爆发

关于新冠病毒的传染性和致死性，纽约时报综合了多位医学专家的观点，结果显示大部分专家认为全球范围内的新冠病毒死亡率将在3%以下，每个患者可能传染2-4个人。与历史上的重大病毒相比，新冠病毒的致死性远低于MERS、SARS、Ebola，但传染性可能更强；与普通流感、季节性流感、甲型H1N1相比，新冠病毒无论致死性还是传染性都明显更强。

德州卫生服务部（DSHS）Austin实验室的数据显示，2009年4月份H1N1流感在美国出现后，在9月和10月迎来高峰期，11月疫苗开始大规模应用之后才明显消退，最终导致6000万人被感染，超过1万人死亡。而由于新冠病毒的感染性和致死性相比H1N1明显更强，后续扩散速度可能更快，并且可能持续数月之久。

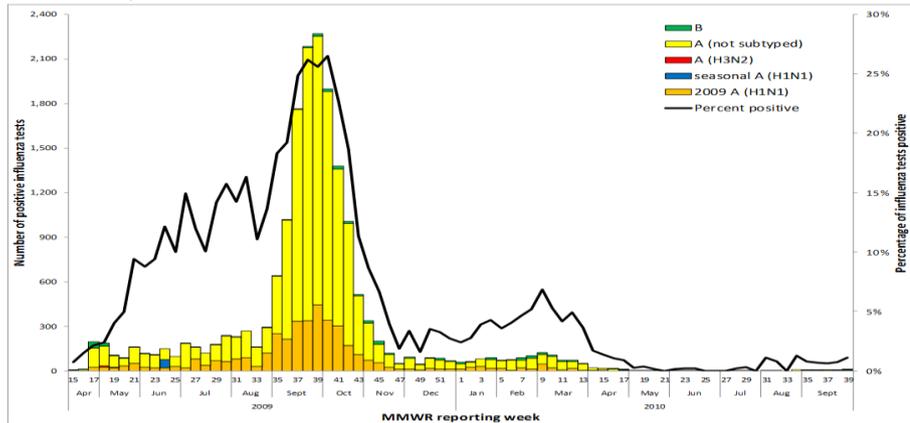
图表4：新冠病毒与其它病毒的传染性和致死性对比



资料来源：NYTimes，国盛证券研究所

图表5：美国H1N1病毒从出现到高峰期持续了6个月

Figure 1. Influenza types and subtypes reported by National Respiratory and Enteric Virus Surveillance System laboratories in Texas, 2009–10 season



资料来源：DSHS，国盛证券研究所

当前美国确诊病例较少，很大程度上是因为并未进行大规模检测。截至3月3日，美国总共仅有不到4000人接受了新冠病毒试剂检测，相比之下，韩国已累计检测超过12万人，平均每天检测近1万人。美国检测数量如此之低，主要有三个原因：

- 1) 全美目前仅有12个实验室能进行新冠病毒检测；
- 2) 美国试剂盒数量严重不足，仅对症状严重患者进行检测；
- 3) 美国单次检测费用为3600美元，患者需自己承担一半。

美国当前采取的控制措施不够充分。美国疫情爆发至今，政府采取的防控措施主要包括限制出国旅行、限制外国人员入境、对其它疫情国停飞等，并未采取措施限制国内人员流动。当前美国已有 15 个州出现新冠病毒确诊病例，若不及时采取有效的隔离措施，疫情很有可能会扩散到全国。

3月1日美国卫生及公共服务部宣布，美国已准备了足够的试剂盒可用于检测 75000 人，将在两周内分发到各州，并且还会采购更多。美国公共卫生实验室协会负责人 Scott Becker 预计，下周美国将有超过 40 个实验室可进行新冠病毒检测。随着检测范围的扩大以及人员流动传播，后续美国确诊人数可能会大幅上升。

图表 6: 美国至今已宣布的疫情控制措施

时间	宣布措施
1/7	CDC 建立 COVID-19 事件管理系统
1/21	CDC 启动紧急行动中心，以便更好地为 COVID-19 响应提供持续支持
1/30	CDC 为医疗保健专业人员发布《COVID-19 患者临床护理指南》
2/3	CDC 发布《评估 COVID-19 的各种风险的潜在风险》及管理指南
2/5	禁止过去 14 天曾经到达、中转过湖北省和中国大陆的中国公民；其他地区工作的美国公民、居民及其直系亲属可以进入美国，但需要接受健康监测和可能的隔离，最多 14 天
2/10	美国 90% 航空公司停飞所有往返中国大陆航班
2/12	美国多数航空公司对中国香港、中国台湾等华人地区停飞
2/19	CDC 宣布将中国香港列入 1 级旅行警告
2/22	CDC 宣布将中国大陆列入 3 级旅行警告、日本列入 2 级旅行警告、并提醒买票的公民重新考虑通过轮船旅行
2/24	CDC 宣布将韩国列入 3 级旅行警告
2/27	CDC 更新了标准，以指导对 COVID-19 被调查人员的评价
2/28	CDC 宣布将伊朗、意大利列入 3 级旅行警告；CDC 发布卫生警报网络：COVID-19 疫情最新和中期指导
2/29	美国政府宣布，在过去 14 天内暂停在伊朗的外国公民入境

资料来源: CDC, USGov, 国盛证券研究所

图表 7: 当前美国已有 15 个州出现确诊病例

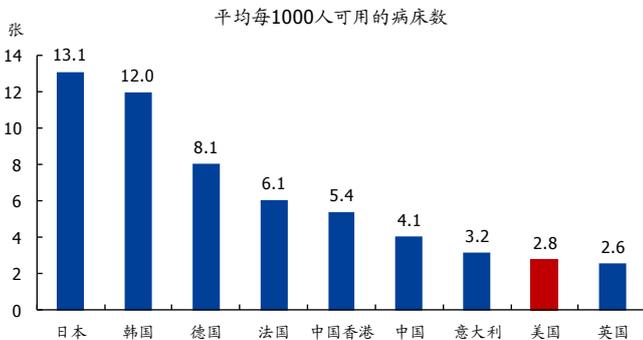


资料来源: NYTimes, 国盛证券研究所

3. 美国医疗体系难以应对大规模爆发

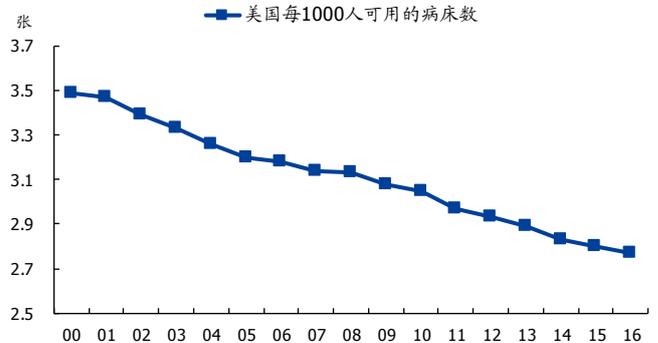
美国医院的收治能力显著不及主要经济体。根据 OECD 统计，截至 2016 年，美国平均每千人只有 2.8 张病床，低于中国的 4.1 张，且在 OECD 全部 36 个成员国中排名倒数第 8。同时，美国每千人病床数量自 2000 年以来持续下降，反映出医疗资源扩张速度低于人口增长速度。这意味着一旦新冠病毒在美国大规模爆发，由于医院病床数量紧张，相当一部分患者将无法被有效隔离和治疗。

图表 8: 美国每千人病床数量严重偏低



资料来源: OECD, 国盛证券研究所

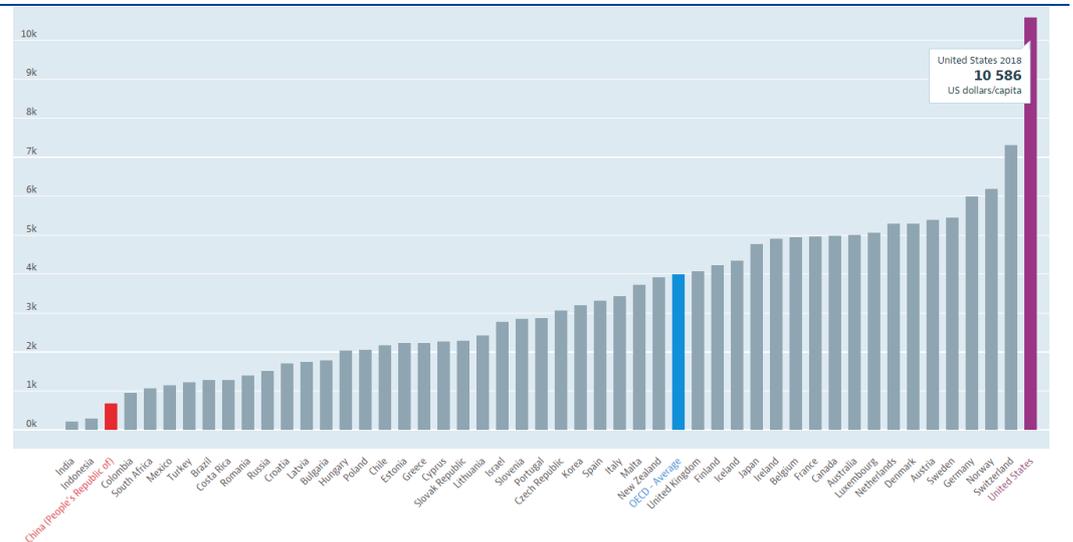
图表 9: 美国每千人病床数量持续下降



资料来源: OECD, 国盛证券研究所

美国医疗服务非常昂贵。据 OECD 统计，美国 2018 年人均医疗卫生费用为 10586 美元，在全球 50 个主要经济体中排名第一，且是第二名瑞士的 1.5 倍。相比之下，OECD 成员国均值为 3992 美元，中国仅为不到 700 美元。而 2018 年美国人均收入中位数只有 33706 美元，由此可见，对美国大多数人而言，医疗服务的价格都非常昂贵。

图表 10: 美国人均医疗卫生费用为全球最高



资料来源: OECD, 国盛证券研究所

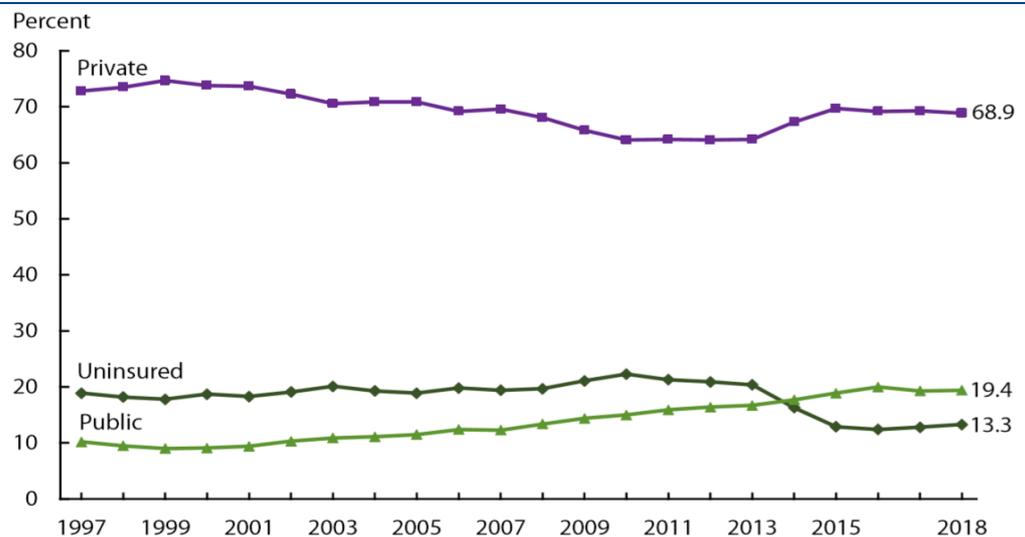
美国医保制度的不完善，也增加了患者看病负担。根据美国疾病预防控制中心 (CDC) 统计，截至 2018 年，美国没有医疗保险的人群占比 13.3%，有公共医保的人群占比 19.4%，有私人医保的人群占比 68.9%。美国公共医保仅针对特定人群，包括老年和残障健康保险 (Medicare)、低收入者医疗补助 (Medicaid)、儿童健康保险项目 (CHIP) 等，不但报销范围有限，且大多仅能到指定医院治疗。此外，美国私人医保种类繁多，并非所有私人医保都覆盖了所有治疗项目，同时由于私人医保价格昂贵，并非所有人都购买了完备的私人医疗保险。

据 CDC 统计，美国没有医保的人群中，接近 30% 的人有医疗费用支付困难；有医疗补助 (Medicaid) 的人群中，这一比例为 20% 左右；即便是有私人医保的人群，这一比例也有 12%。这表明，美国很大一部分人如果感染了新冠病毒，需要自己承担全部或部分医疗费用。

一个现实的案例是，根据美国《迈阿密先驱报》报道，迈阿密市民 Azcue 在 1 月从中国出差回到美国后出现流感症状，经检查后确认只是普通流感而非新冠病毒，但治疗和检查的费用依然高达 3270 美元。由于 Azcue 的医保并不完备，其个人仍需支付 1400 美元。根据美联储统计数据，截至 2016 年，半数美国家庭储蓄额为 4500 美元或更低，这意味着很多新冠病毒感染者可能因无法承担高额的治疗费用而拒绝接受检测和治疗。

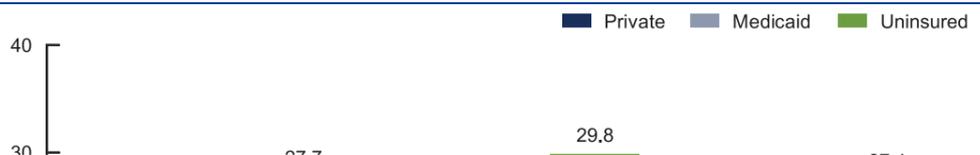
综合分析，当前数据并不能反映美国疫情的真实严重程度，后续很有可能会加速爆发。而一旦美国新冠疫情大规模爆发，很大一部分患者将面临“看病难”和“看病贵”的问题，后果将会非常严重。

图表 11: 美国医保覆盖率走势



资料来源: CDC, 国盛证券研究所

图表 12: 美国有医疗费用支付困难的人群占比



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_6820



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn