

美股走势再次偏离经济基本面支撑

分 析 师：解运亮 执业证号：S0100519040001
研究助理：付万丛 执业证号：S0100119080008

2020年05月26日

风险提示：全球疫情持续蔓延，全球政治
经济不确定性放大等。

守 民
正 生
出 在
新 勤



1、复工进展：美国实现全面复工仍需要一段时间。

美国疫情最严重的时刻已经过去，但呈现厚尾特征，目前“新增治愈病例-新增确诊病例”仍处于向零值收敛过程中，稳定于正值可能仍需时日。复工进展上，各州各自为政，全部州将在5月底前取消居家令，但全面复工可能需等到7月初。

2、政策变化：政策重心从国内纾困转为对外战略。

3-4月，美国密集出台了大量财政和货币宽松政策，但5月以来国内纾困政策节奏放缓，5月中旬众议院的3万亿美元经济复苏法案被参议院和白宫拒绝。未来的刺激经济方案，将会受到大选影响，可能成为新一轮新的拉锯战，政策重心可能转向对外战略。

3、市场展望：美股走势再次偏离经济基本面支撑。

美国真实失业率比数据显示的更高，制造业景气比数据显示的更低。此外，5月下旬以来美国政策不确定性指数再次上升。短期内，美股或面临调整压力，债市或再一次迎来配置机会。

风险提示：全球疫情持续蔓延，全球政治经济不确定性放大等。

1. 复工进展：美国实现全面复工仍需要一段时间

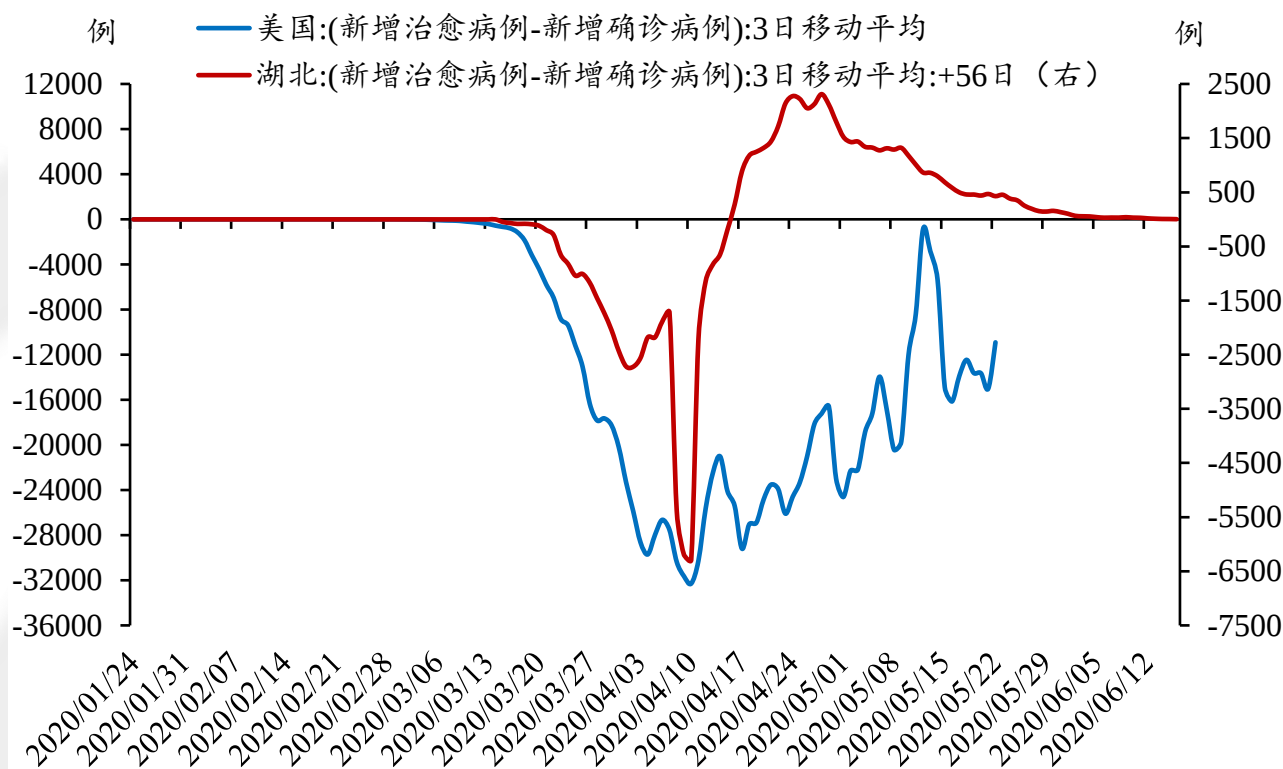
2. 政策变化：政策重心从国内纾困转为对外战略

3. 市场展望：美股走势再次偏离经济基本面支撑

美国新增确诊病例呈现出厚尾特征，目前每日新增治愈病例仍达2万例以上。
美国新增治愈病例波动较大，趋势上呈不断上升态势。

“新增治愈病例-新增确诊病例”仍处于向零值收敛过程中，稳定于正值可能仍需时日。

图1:湖北与美国“新增治愈-新增确诊”走势比较

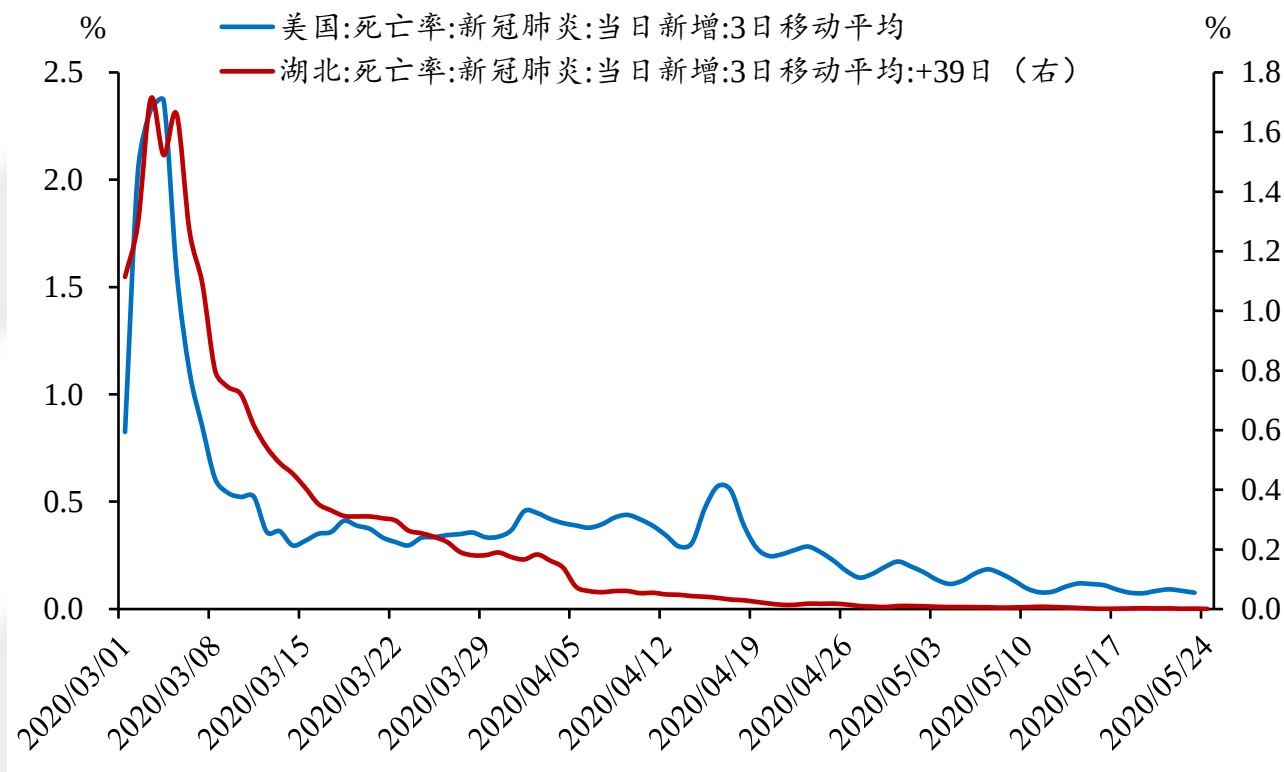


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 美国疫情新增死亡率下降速度较为缓慢

美国疫情新增死亡率（每日新增死亡人数/累计确诊人数）5月下旬以来已降至0.1%以下，但仍高于湖北相似阶段表现。

图2:湖北与美国死亡率走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

1.3 白宫复工三阶段安排：特朗普无法强迫州长遵循其指令

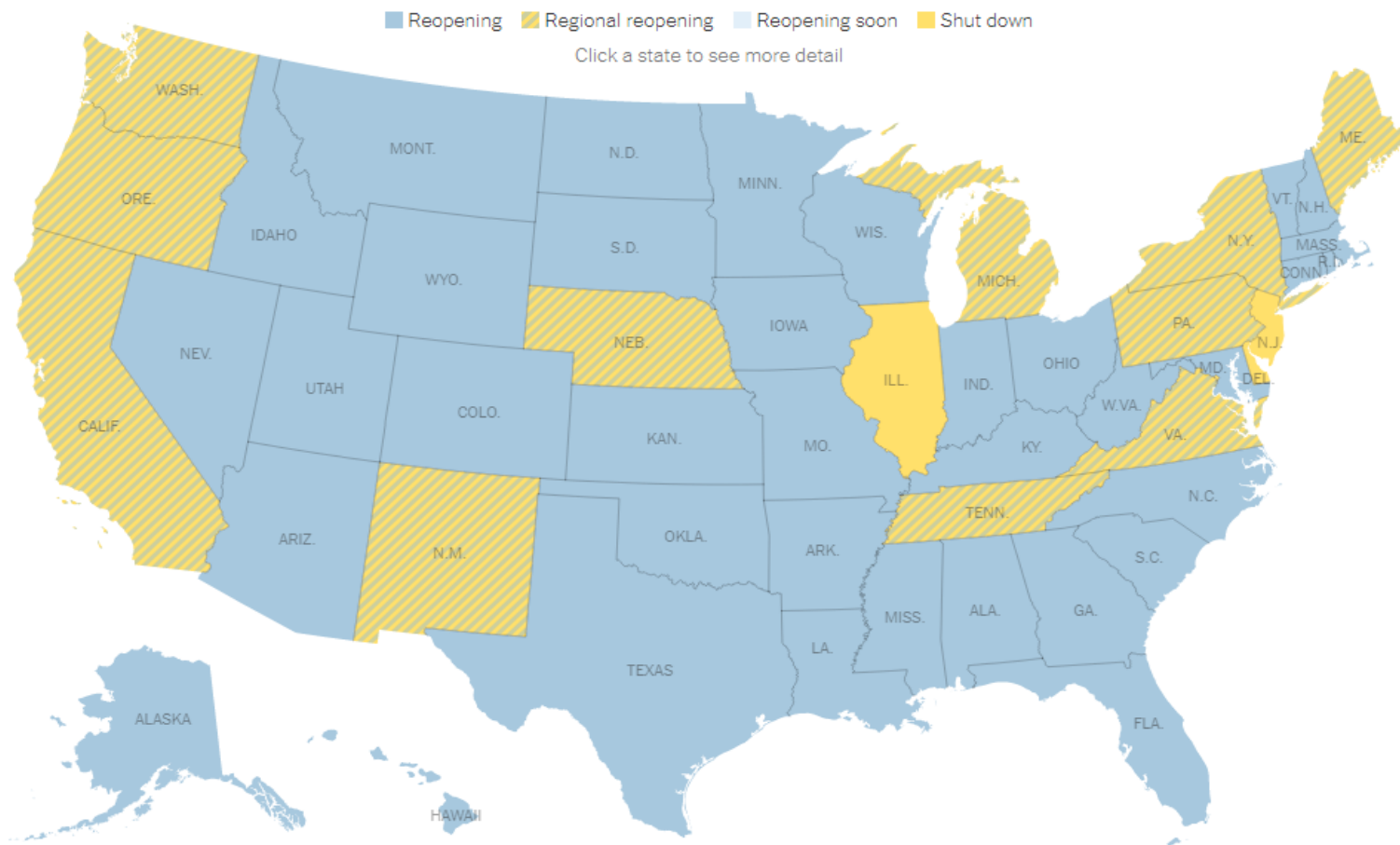
表1:美国白宫的三阶段复工指引

内容	实施情况
第一阶段：4月21日开始-至今 鼓励远程办公；上班公共场所关闭，办公区鼓励社交隔离；餐饮、健身房和电影院等大型场所可能部分开放；学校、酒吧和养老院继续关闭	截至5月24日，仍有14个州未开启第一阶段；最惨的纽约州预计5月28日结束居家令，有序进入第一阶段；14个州中最晚的居家令解除时间为5月29日；
第二阶段：6月开启 鼓励远程办公；学校可以开放；养老院继续关闭；酒吧等娱乐场所可以开放，控制人流	绝大部分州并未达到第二阶段；阿拉斯加全部开放，直接完成重启；共和党控制的州会将第一阶段和第二阶段结合起来，加速推进复工；民主党控制的州比较谨慎，加州公布了四阶段复工进度。
第三阶段：无时间线 上班场所正常化；养老院可以访问，但是要安检；提高酒吧、健身房等客流量；大型商业活动可以开放，保留有限社交隔离	暂时没有具体时间表

资料来源：纽约时报，CNN，民生证券研究院

1.4 复工进度：各自为政，全部州将在5月底前取消居家令

图3:截至5月24日，美国各州经济开放进度分布



资料来源：纽约时报，民生证券研究院

1.5 制造业优先复工，服务业比较“头疼”

美国历史经验显示，服务业具有一定的“抗衰退”属性，例如居民消费数据中服务支出的鲜有负增长，波动甚至低于必需品，与美国服务业主导的经济相符。但是，疫情对服务业就业的冲击显著大于制造业。目前来看，生活必需品等制造业将会优先复工，服务业不容乐观，这可能是美联储较此前下调失业率预期的原因之一。

图4:服务业受疫情冲击最大

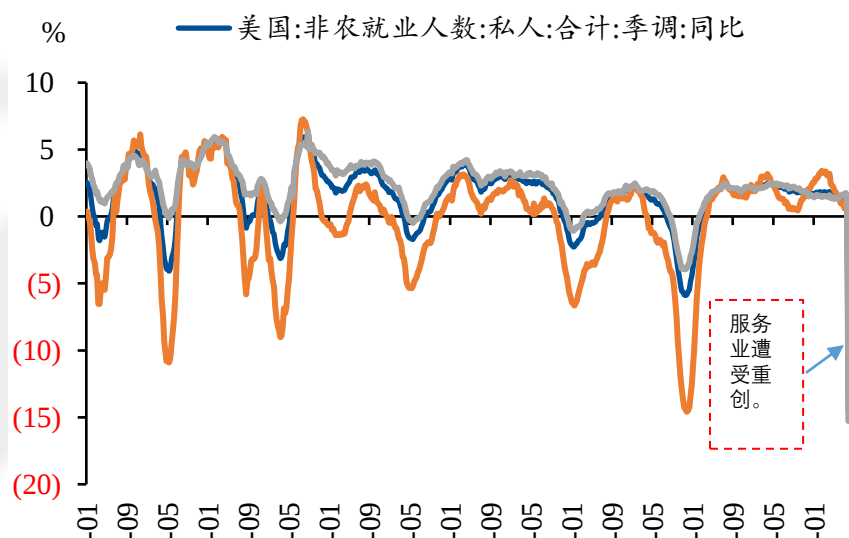
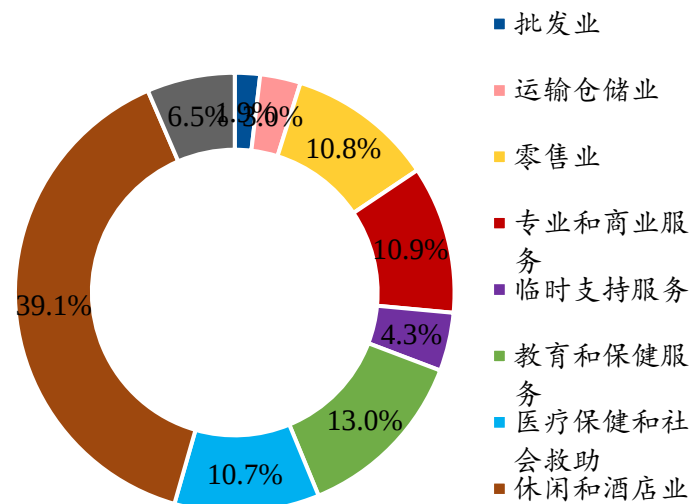


图5:需面对面服务的行业受影响最为显著



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_4935

