

复工进展缓慢，V型反弹难现

——疫情对美国经济的冲击推演

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04月20日

风险提示：全球疫情持续蔓延，中国逆周期调节不及预期等。

守 民
正 生
出 在
新 勤



1、复工展望：美国主体地区短期内不具备复工条件。

目前美国整体上新增治愈病例远远小于新增确诊病例，远远没有达到复工条件。参照湖北经验，美国整体上达到复工条件需等到7月中旬。当然，美国一些地区现有确诊病例已开始减少，可谨慎复工，仅包括：阿拉斯加、夏威夷、爱达荷、肯塔基、蒙大拿、内华达、田纳西、怀俄明等。其他州短期内均不具备复工条件。

2、经济展望：美国将迎来大萧条以来最严重的衰退。

金融、通胀、消费者和景气调查等方面指标均指向美国经济陷入衰退模式，房地产信号尚不明确。自大萧条以来，美国衰退平均时长约14个月，最短6个月，最长43个月。NBER可能会将3月作为本轮衰退起点。按照最短时长计算，三季度末或四季度初是衰退结束时点，美国经济V型反弹并不现实，U型复苏已是理想情形。

3、市场展望：中国市场权益资产相对投资价值凸显。

中国经济相对增长率（中国GDP增速-全球GDP增速），过去几年都维持在3.1%-3.4%之间，2020年有望大幅提高至4%以上，中国资产投资价值凸显。海内外经验显示，风险资产在恢复期表现较好，4.17中央政治局会议明确提出“降息”，也对A股形成利好。

风险提示：全球疫情持续蔓延，中国逆周期调节不及预期等。

1. 复工展望：美国主体地区短期内不具备复工条件

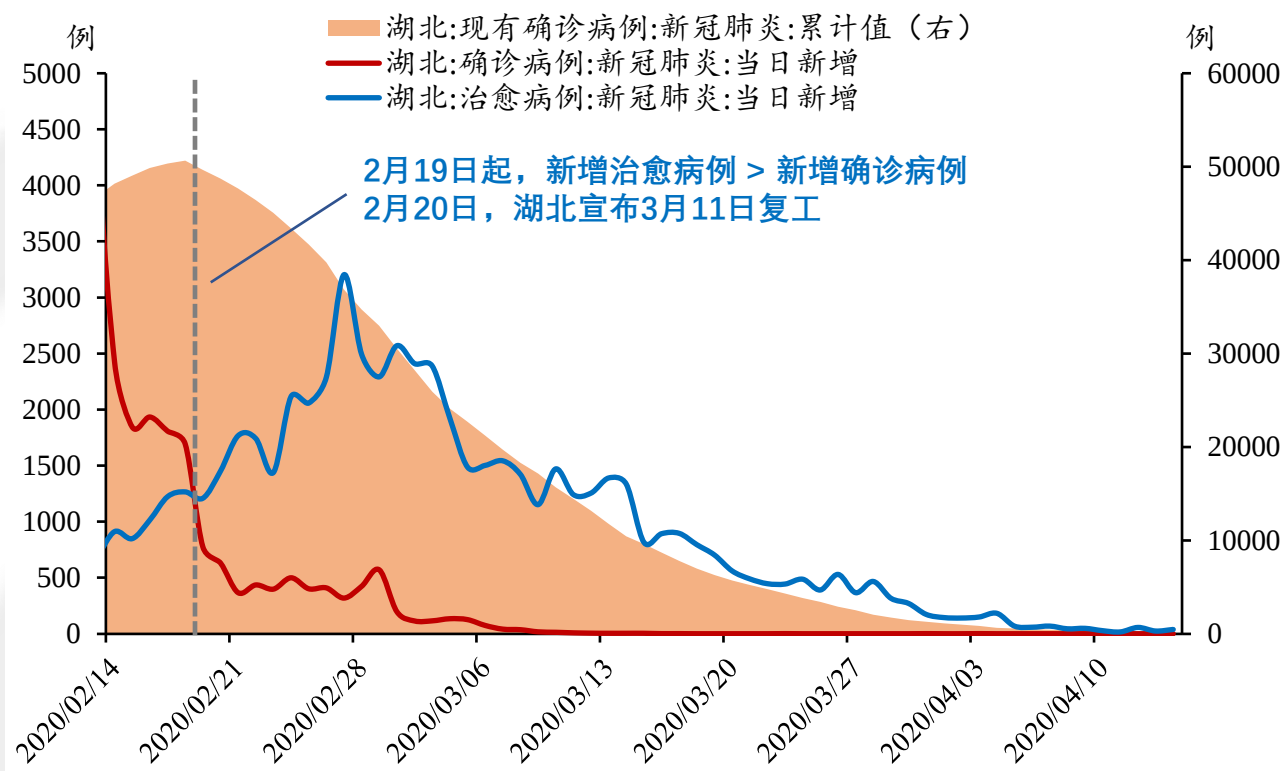
2. 经济展望：美国将迎来大萧条以来最严重的衰退

3. 市场展望：中国市场权益资产相对投资价值凸显

1.1 有序复工的条件：新增治愈病例>新增确诊病例

- 理论逻辑：当且仅当新增治愈病例>新增确诊病例时，现有确诊病例才能不断减少，此时可以达到复工条件。
- 湖北经验：2月19日起，新增治愈病例>新增确诊病例，2月20日湖北宣布3月11日起有序复工。

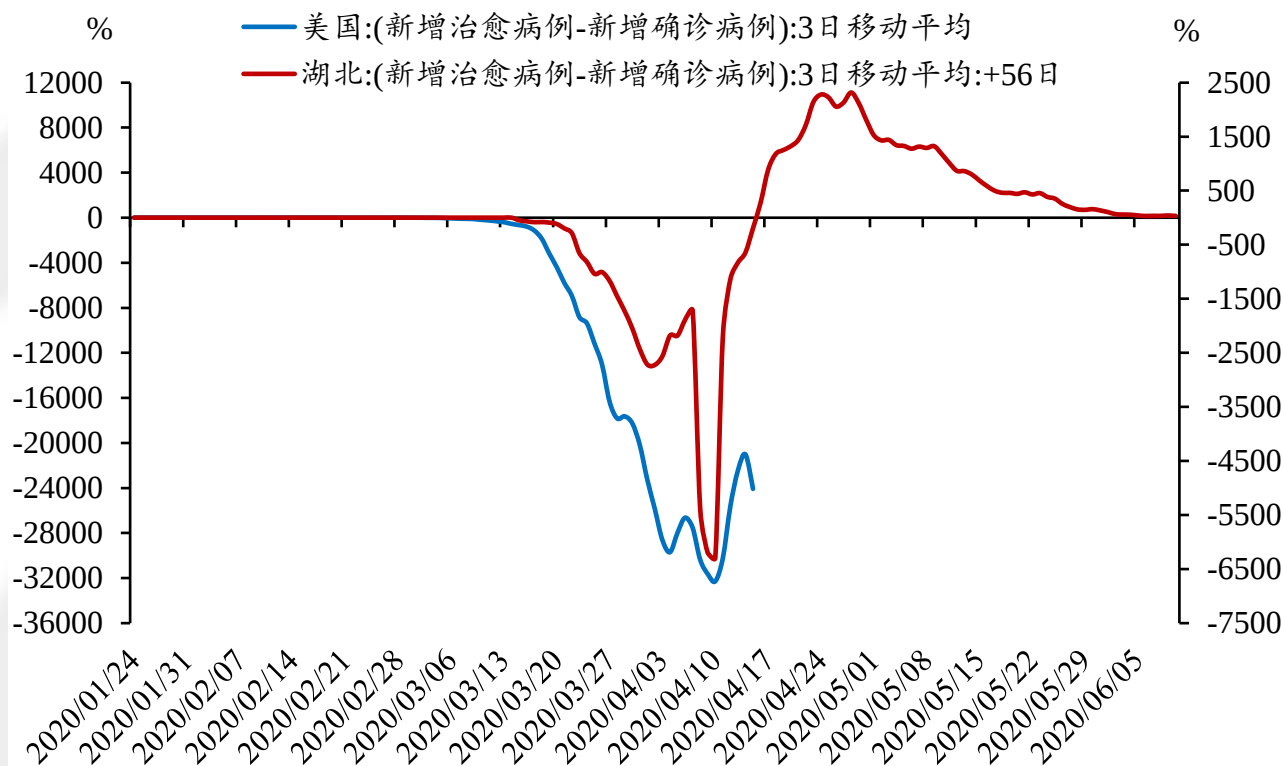
图1:湖北疫情走势变化



资料来源：Wind，民生证券研究院

截至4月15日，美国每日新增确诊病例在25000-30000例，每日新增治愈病例仅为几千例。美国还远远没有达到复工条件。

图2:美国净治愈人数仍处于低位



资料来源：Wind，民生证券研究院

1.1 美国整体达到复工条件的时间预测：7月中旬至10月底

- 我们对（新增治愈病例-新增确诊病例）进行3日移动平均处理，以图过滤掉数据单日的异常波动。
- 平滑处理后，（新增治愈病例-新增确诊病例）的极小值出现在4月10日，记该日为 $t=1$ 。
- 乐观情形下， $t=92$ ，即7月10日时，新增治愈病例>新增确诊病例，达到复工条件。
- 悲观情形下， $t=203$ ，即10月29日时，新增治愈病例>新增确诊病例，达到复工条件。

图3:乐观情形下美国净治愈人数在7月上旬转正

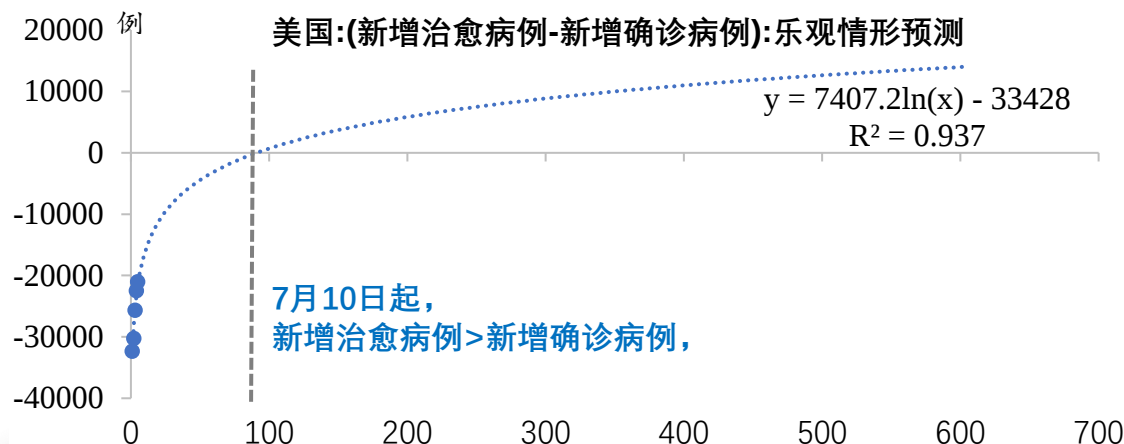
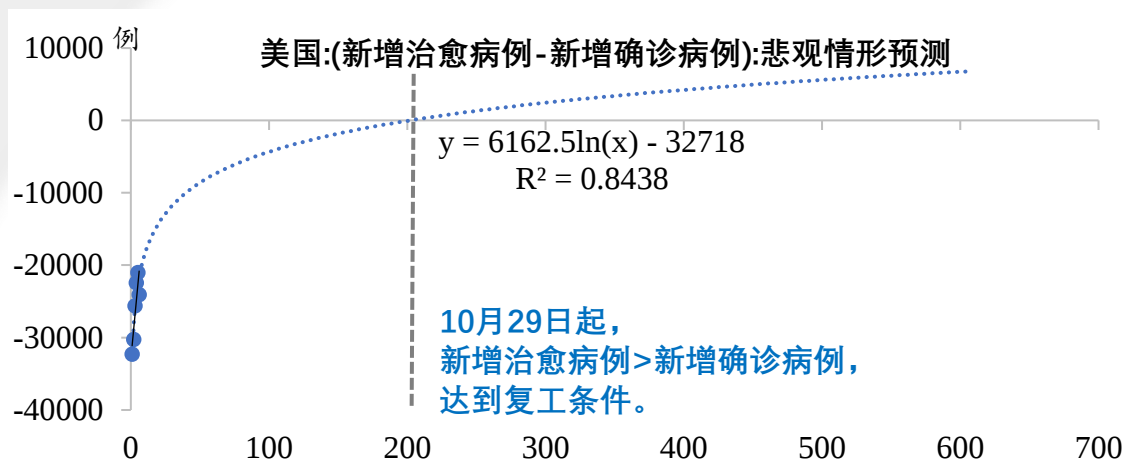


图4:悲观情形下美国净治愈人数在10月底转正

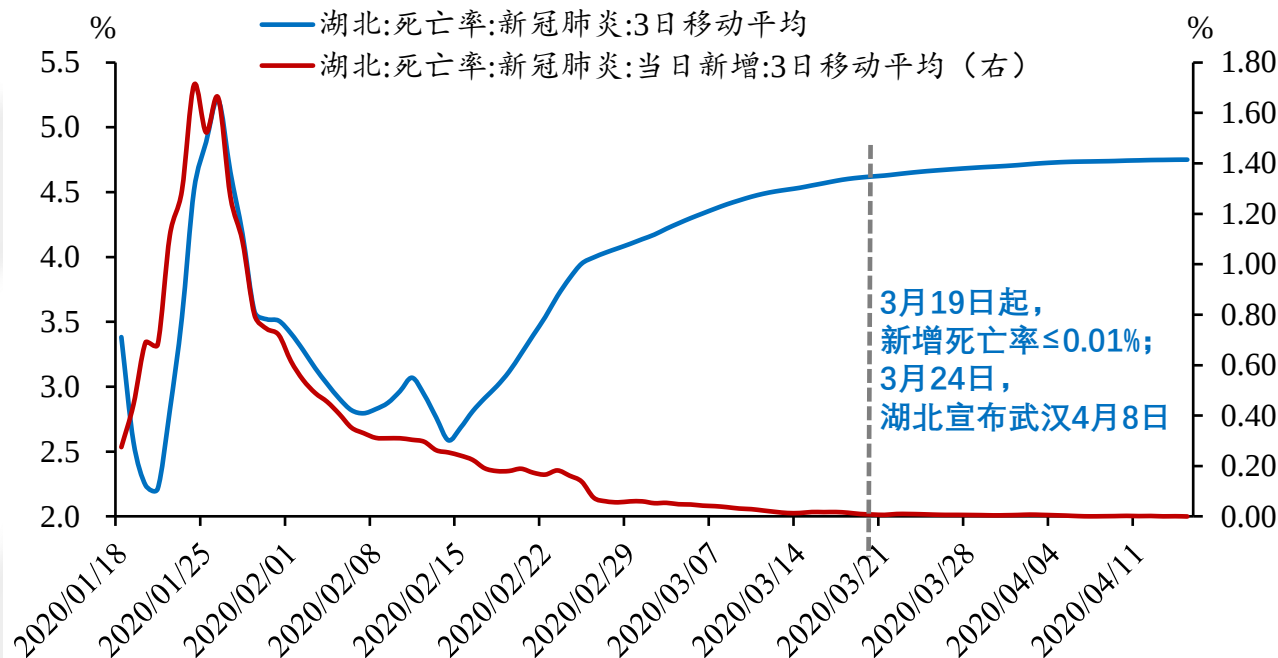


资料来源：民生证券研究院

1.2 解除社交隔离的条件：新增死亡率 $\leq 0.01\%$

- 理论逻辑：当且仅当新增死亡率足够小时，累计死亡率才能趋于收敛，此时应对疫情的医疗资源充足、无挤兑，可以解除社交隔离。
- 湖北经验：3月19日起，新增死亡率 $\leq 0.01\%$ ，3月24日湖北宣布4月8日起武汉市解除离汉离鄂通道管控措施。

图5:武汉死亡率低于0.01%时接近解除社交隔离

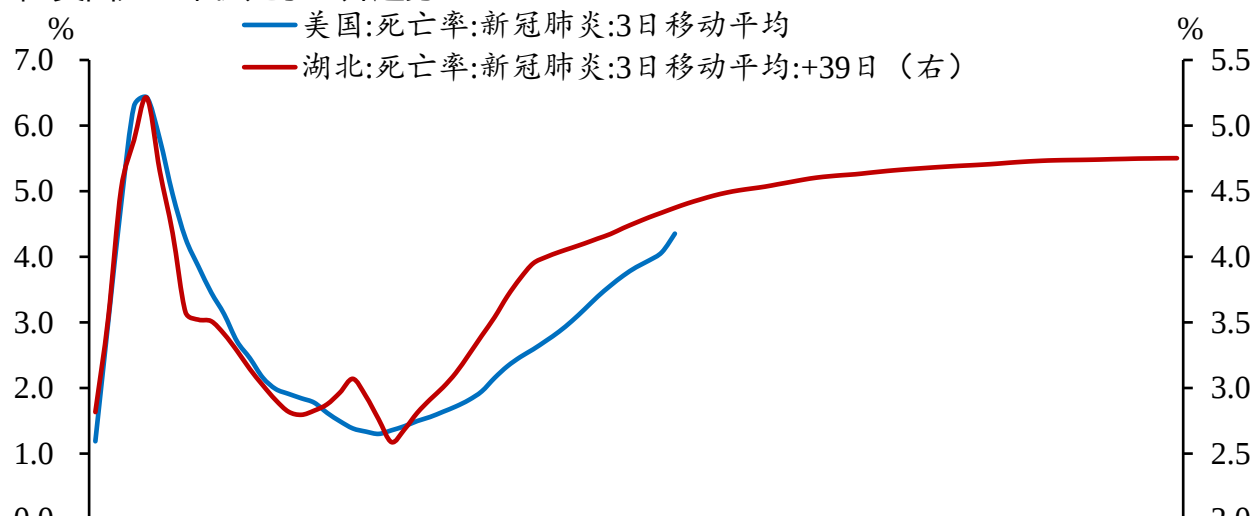


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 美国整体尚未达到解除社交隔离的条件：死亡率仍在快速上升中

湖北经验对美国疫情演变具有一定的领先意义，二者新冠肺炎死亡率走势有相似之处。截至目前，美国新冠肺炎死亡率仍在快速上升中，未表现出收敛趋势，应继续坚持社交隔离。

图6:美国死亡率仍处于上升趋势



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_5692

