

新冠疫情叠加总统初选驱动美股大跌

新冠疫情研究系列之五

核心结论

从2020年2月21日开始，美国股市开始了相当惨烈的下跌过程。短短五个交易日内，道琼斯指数从29146点大幅下挫到了25766点，跌幅达到3380点，或-11.5%。其中本周一和周四道指的单日跌幅均超过1000点，恐慌指数VIX一度逼近40。美国股市持续长达10年的牛市面临着严峻的挑战。

其他大类资产的价格也经历了深度调整。美国30年期和10年期国债收益率相继创下历史最低值，美国10年期国债收益率盘中逼近1.24%。由于降息预期的存在，目前的美债收益率曲线处于深度倒挂状态。值得注意的是，希腊的3个月短期国债目前已是负利率。

在中国疫情逐渐稳定的背景下，新冠病毒开始在海外蔓延。而且美国疾病控制与预防中心接连发出警告，指出美国居民需要为可能到来的美国本土新冠疫情爆发做好准备。这些负面消息最终传导到了美国股市。

自2月20日到2月26日短短一周之内，韩国新冠肺炎的确诊人数由204例激增至1766例。意大利由3例大增至528例，伊朗由5例增加至245例。除此之外，美国疾病控制与预防中心接连发出警告，指出美国居民需要为可能到来美国本土新冠疫情爆发做好准备。在2月27日中，更是传出了美国加州出现了一例没有相关旅行记录的新冠病毒感染者，使得数千人需要被追踪，更加重了当天市场的大跌。

除了新冠疫情之外，美国大选的初选也开始显露出黑天鹅特征，政策立场激进的候选人桑德斯成为领跑者。民主党的两个主要中间派候选人：拜登和彭博的竞选声势下降非常快。尤其是彭博，他在第一次参加选举辩论的首秀中，应对部分尖锐问题上失分较多。目前来看，桑德斯已经稳稳拿下新罕布希尔和内华达两个州，成为实质领跑者。

对于A股来说，我们认为短期有回调的风险。由于全球化的原因，全世界的人员流动远远超过2003年。从被制裁的伊朗的疫情严重情况就可以看出疫情传播的可怕速度。叠加前期全球口罩的库存被消耗，疫情在海外的蔓延很难得到遏制。这势必会影响到中国的出口，更糟糕的是会对国内相关行业的供应产生影响。市场执着于2003年“非典”时期的简单类比，忽视了目前全球的宏观经济环境与2003年环境的不同之处。同样的，在全球利率下行的大背景下，中国国债的收益率还有一定的下行空间。

风险提示：疫情蔓延超预期

分析师

熊雅梅 S0800518080002
luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

张育浩
18548912118
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn

相关研究

新冠疫情研究系列之四：以时间换空间，经济复苏有效时点或在

2月下旬 2020年2月19日

新冠疫情研究系列之三：新冠疫情是否会影响到中美第一阶段协议的履行？ 2020年2月7日

新冠疫情研究系列之二：砍出希望的石头：2021年一季度GDP增速可能创下7年新高 2020年2月6日

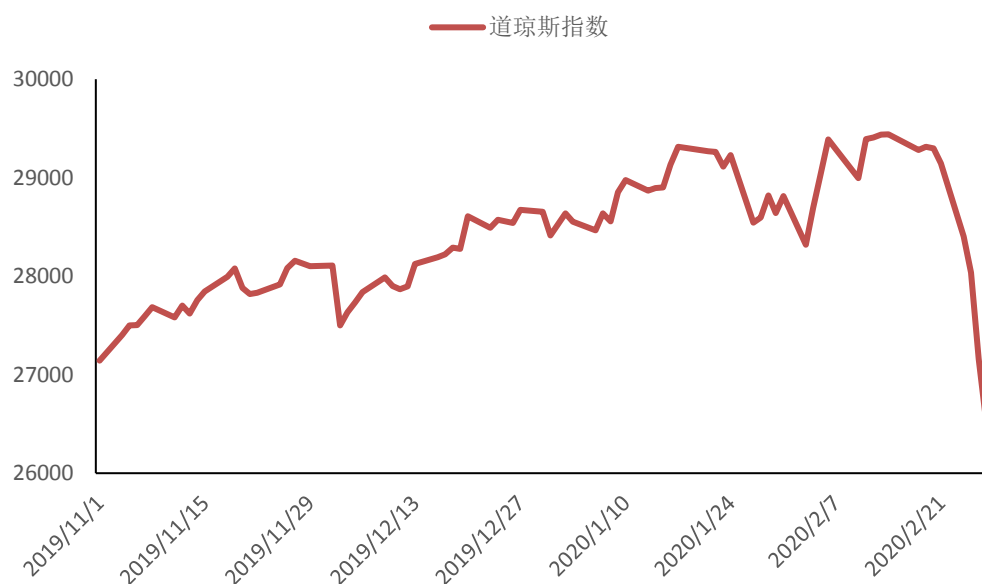
新冠疫情研究系列之一：2020年新冠疫情对经济的影响问卷调查 2020年2月6日

新冠疫情叠加总统初选驱动美股大跌

1. 美股近期的大跌

从2020年2月21日开始，美国股市开始了相当惨烈的下跌过程。短短五个交易日内，道琼斯指数从29146点大幅下挫到了25766点，跌幅达到3380点，或-11.5%。其中本周一和周四道指的单日跌幅均超过1000点，恐慌指数VIX一度逼近40。美国股市持续长达10年的牛市面临着严峻的挑战。

图1：道琼斯指数



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

其他大类资产的价格也经历了深度调整。美国30年期和10年期国债收益率相继创下历史最低值，美国10年期国债收益率盘中逼近1.24%。由于降息预期的存在，目前的美债收益率曲线处于深度倒挂状态。值得注意的是，希腊的3个月短期国债目前都已经是负利率（希腊曾经债券违约过）。

图 2： 美国 10 年期国债收益率



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

另外，黄金价格一度创下 7 年新高，美元指数一度冲破 3 年新高。在美股的带动下，欧洲股市和日韩股市同样出现了深度回调。由于技术问题，加拿大多伦多证券交易所甚至在 27 日下午停止了交易。目前全球主要股指中，只有 A 股暂时独善其身。在这个时候，我们来复盘美股究竟发生了什么，并且探讨之后的走势。

2. 美股前段时间的大涨回顾

2020 年 1 月 23 日，武汉正式实施交通管制后，对全球资本市场形成了不小的影响，美国股市也不例外。从美国时间 1 月 24 日开始，美国股市开始小幅调整。其中市场在 1 月 31 日达到了一个比较恐慌的状态，当天美股大跌 2.1%。但关键的是，美国股市彼时的调整仅限于此。之后由于宽松的预期以及中国国内的新冠疫情得到了明显控制，美国股市自 2 月 3 日开始一路上扬，之后不断创下历史新高。

在 2 月 19 日（周三），标普 500 指数在盘中刷新了历史新高，录得 3393 点，离 3400 点大关只有半步之遥。此时的美股，几乎无惧风险，已经相当超买。从另外一个角度看，美国的股指比新冠疫情出现之前的高点还走高了 2%，不可谓不牛。但是，危机往往在这个时候孕育，只等一个催化剂向下。

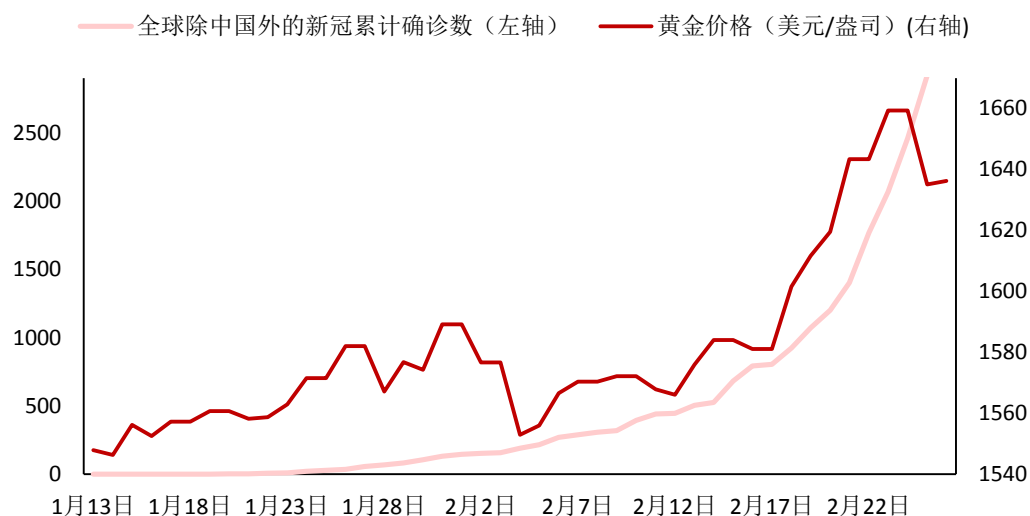
3. 引起美股大跌的两个导火索：海外的新冠疫情爆发和总统初选

3.1. 海外新冠疫情的爆发

在中国疫情逐渐稳定的背景下，新冠病毒开始在海外蔓延。而且美国疾病控制与预防中心接连发出警告，指出美国居民需要为可能到来的美国本土新冠疫情爆发做好准备。这些负面消息最终传导到了美国股市。

自 2 月 20 日到 2 月 26 日短短一周之内，韩国新冠肺炎的确诊人数由 204 例激增至 1766 例。意大利由 3 例大增至 528 例，伊朗由 5 例增加至 245 例。下面为具体情况：

图 3： 境外新冠肺炎确诊数与黄金价格



资料来源：WHO, Bloomberg, 西部证券研发中心

韩国：1月20日韩国出现首例确诊，在2月18日之前，疫情在韩国发展较为平缓，但就在2月18日之后的短短两天内，病毒露出了狰狞的面孔，韩国的单日新增确诊病例数过百。韩国累计确诊病例渐呈指数增长，成为中国之外疫情确诊数量最多的国家。2月21日、23日累计确诊人数分别达到204例、602例，2月24日累计确诊人数近千。截止2月27日，韩国累计确诊1766例，几乎占中国以外的全球其他地区的累计确诊人数一半，疫情也扩散至韩国17个一级行政区。2月23日，韩国上调疫情警报级别至最高级“严重”，这是继2009年H1N1流感以来韩国第二次将传染病级别调高至最高级，大邱市和庆尚北道清道郡已被列为“传染病特别管理地区”。

从感染比例上看，截止2月26日，韩国每百万人感染新冠病毒的人数为34，高于中国境内除了湖北省外的其他所有省份感染比例。

日本：日本的新冠疫情爆发于“钻石公主号”游轮集体感染事件，从2月5日确诊10例以来，到2月26日，游轮上共确诊705例。而2月18日以来，日本本土感染者数量快速上升，从2月18日到2月23日，累计确诊数量由73例增加到144例，增加一倍。截止到2月26日，日本本土感染者数量达到189例，感染比例达到每百万人1.5例。

2月13日，日本政府开始制定应对疫情的紧急方案，不过目前尚未限制民众使用公共交通。然而，疫情的扩散使得2020年东京奥运会被取消的不确定性增加，日本政府或进一步升级防控措施以降低疫情对东京奥运会的影响。

意大利：意大利与当地时间1月30日出现首例确诊，2月20日之前累计确诊数量保持3例，2月22日激增至76例，截止27日已累计确诊528例，成为亚洲以外疫情最严重的国家，感染比例达每百万人9例，超过中国大部分省份的感染比例。自2月23日起，意大利对疫情最严重的的伦巴第大区和威尼托大区的部分城镇实施隔离。

伊朗：伊朗与当地时间2月19日出现首例确诊，随后病例数迅速攀升且死亡率偏高。截止27日，伊朗已累计确诊新冠病例245例，其中26例死亡，死亡率高达10.6%。在感染的病例中，甚至包括伊朗的一名副总统（伊朗一共有12位副总统）。

2月23日，伊朗政府下令关闭全国14个省份的学校和教育中心，暂时取消全国各地的演出、电影放映和体育赛事。

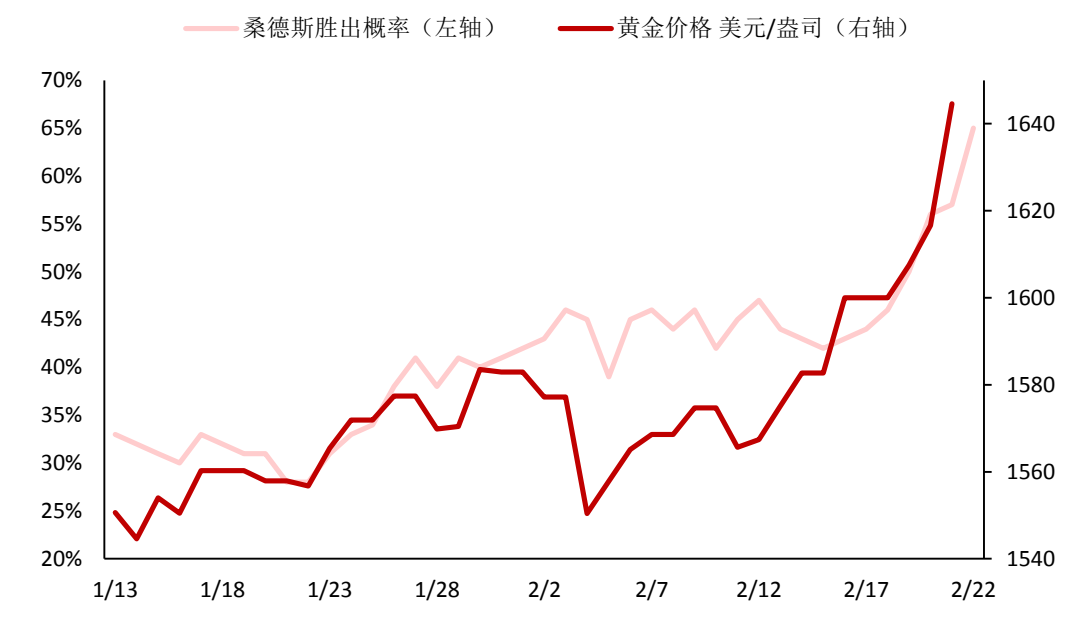
除此之外，美国疾病控制与预防中心接连发出警告，指出美国居民需要为可能到来美国本土新冠疫情爆发做好准备。在2月27日中，更是传出了美国加州出现了一例没有相关旅行记录的新冠病毒感染者，使得数千人需要被追踪，更加重了当天市场的大跌。

3.2. 美国总统大选初选

除了新冠疫情之外，美国大选的初选也开始显露出黑天鹅特征，政策立场激进的候选人桑德斯成为领跑者。民主党的两个主要中间派候选人：拜登和彭博的竞选声势下降非常快。尤其是彭博，他在第一次参加选举辩论的首秀中，应对部分尖锐问题上失分较多。目前来看，桑德斯已经稳稳拿下新罕布希尔和内华达两个州，成为实质领跑者。

面对即将到来的3月3日“超级星期二”，桑德斯的赢面加大。需要指出的是，2016年，桑德斯是民主党总统大选初选最后对决的两名候选人之一（希拉里和桑德斯），政治能量不容小觑。尤其是2016年希拉里败于特朗普之后，民主党内部出现对桑德斯的同情心理和补偿效应。对于资本市场来说，桑德斯的部分经济政策（例如开征“极端财富税”）比较激进，显著压制了美股的风险偏好。

图 4： 桑德斯胜出概率与黄金价格



资料来源：PredictIt, Bloomberg, 西部证券研发中心

4. 大跌之后，大类资产何去何从？

短期内，美股已经非常超跌，有可能随时展开反弹。特别是在日 K 线上美股留下了两个跳空低开的缺口。一旦意大利或者韩国的新增数字得到控制，或者美联储释放出降息信号，美股可能会快速反弹。另外，特朗普或者美国政府也可能出面安抚市场。但是需要注意的是，和贸易争端不一样，特朗普目前对市场能直接采取的动作其实比较有限。

虽然短期内美股可能展开反弹，但是中期我们对于美股仍然比较悲观。除此之外，我们认为特朗普有可能会输掉 2020 年总统大选。现在看来，美国股市在中期有两个不小的风险：

第一， 新冠疫情在全球蔓延的风险。这次大跌的第一个导火索是新冠疫情在韩国、日本和欧洲有蔓延的危险。这为全球经济的复苏带来了相当大的不确定性，尤其是欧洲和日本央行的货币政策宽松空间很小，更加大了经济复苏的难度。这些都势必会冲击到美国的经济数据和上市公司的盈利。我们在几周前已经指出，如果新冠病毒在医疗水平相对不完善或者人口稠密的国

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_6958

