中航证券研究所
所长 董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
分析师：方堃（S0640520080001）
分析师：郑梓淳（S0640520120001）
电话：010-59219561
邮箱：chengg@avicsec.com

# 疫苗对经济复苏的推动或强于预期
# 美国通胀和利率预期需再调整

宏观点评报告　　2021 年 01 月 27 日

## 摘要


- 截至 1 月 26 日，美国已累计接种超过 2354 万针疫苗，当前每日接种数量不断提升，提前完成了在 1 月末完成第一阶段接种 2000 万针的计划。
- 线性外推，美国接种人数比例有望在 7 月末突破 60%。
- 随着疫苗的大范围接种，美国新增新冠确诊病例人数近期大幅下降，ICU 病床和全部病床利用率同步下降，证明了新冠疫苗的接种对美国疫情控制确实产生了正面积极的效应。
- 如果疫苗对经济复苏的推动作用强于预期，美国通胀和利率的预期也必须再调整：我们认为美债收益率向上的空间已经打开。2020 年 5 月以来的人民币单边快速升值或告一段落。短期内经济复苏和宽松政策的组合仍然对美股较为有利，但未来美联储超常规宽松货币政策的退出也将逐渐进入投资者的考量当中。


股市有风险入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

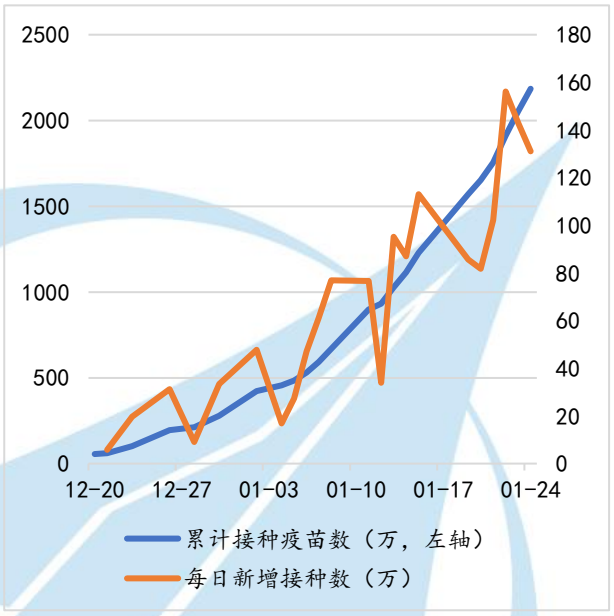
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

此前各种类型疫苗的有效性都是由各制药机构发布的临床试验推测，市场对于疫苗是否能够真正全方位遏制新冠疫情在全球范围内的肆虐存疑。但是我们的医疗资源监测数据显示：自 2020 年 12 月中旬美国启动大范围疫苗接种以来，美国的医疗资源挤兑程度有了显著缓解。目前来看疫苗确实有效，疫苗确实能够带领全球经济走出疫情阴霾。

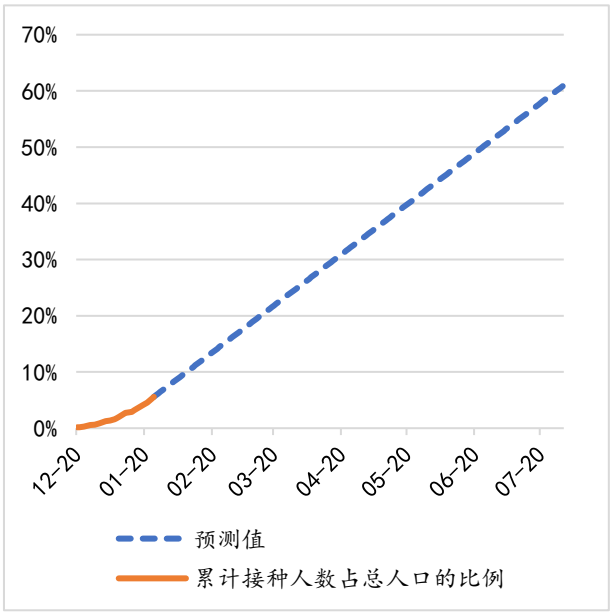
截至 1 月 26 日，美国已累计接种超过 2354 万针疫苗，当前每日接种数量不断提升，提前完成了在 1 月末完成第一阶段接种 2000 万针的计划。美国已接种疫苗的人数达到 1850 万人，占总人口人数的 5.59%，且近一周平均每日新增接种人数近 100 万人，根据当前接种速度线性外推，美国接种人数比例有望在 7 月末突破 60%。

**图 1：美国新冠疫苗接种加速**



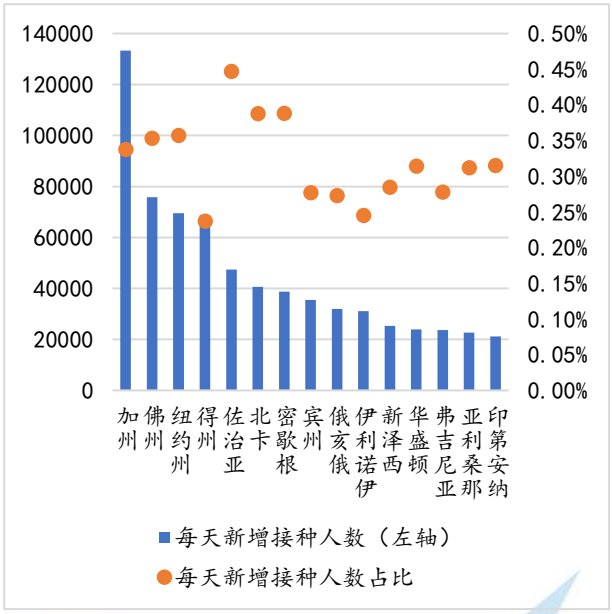

*资料来源：美国 CDC，中航证券研究所*

**图 2：美国疫苗接种人数占比线性外推**



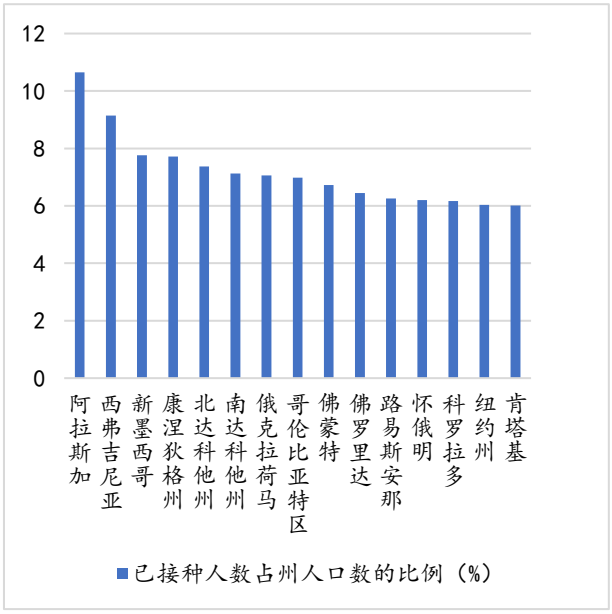

*资料来源：美国 CDC，中航证券研究所*

图 3：美国各州疫苗单日新增接种人数排名（2021-01-26）




资料来源：美国 CDC，中航证券研究所

图 4：美国各州疫苗接种比例排名（2021-01-26）



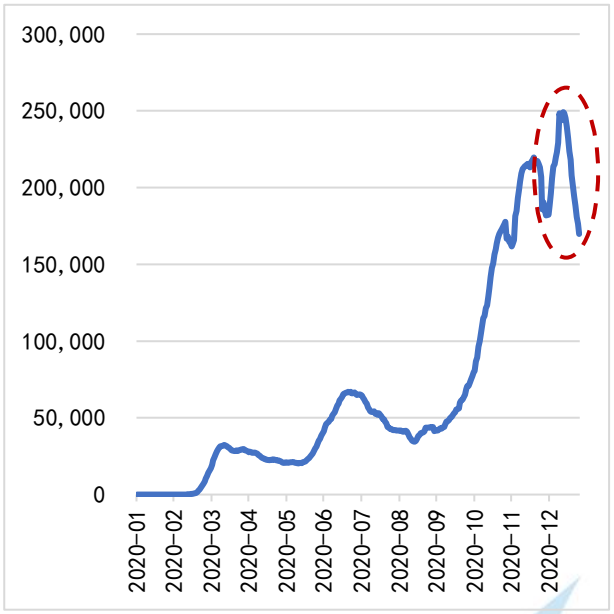

资料来源：美国 CDC，中航证券研究所

**随着疫苗的大范围接种，美国新增新冠确诊病例人数近期大幅下降，ICU 病床和全部病床利用率同步下降，证明了新冠疫苗的接种对美国疫情控制产生了正面积极的效应。**

我们在 2020 年 7 月 26 日发布的《美国疫情恶化到什么程度会导致美股下跌》中设置了三项监测美国医疗资源挤兑状况的指标，并设置了相应的警戒线。截至 2021 年 1 月 18 日，美国全部病床利用率为 15.1%，跨过了我们所设置的 15%警戒线，而 ICU 病床利用率去年 10 月便突破 70%警戒线，截至 18 日为 78.2%，仍处于较高的位置。检测阳性率指标则自今年 1 月 9 日开始呈现大幅下降的趋势，截止 1 月 24 日，检测阳性比例的 7 日移动平均值为 9%，远低于 14%-34%的警戒区间。

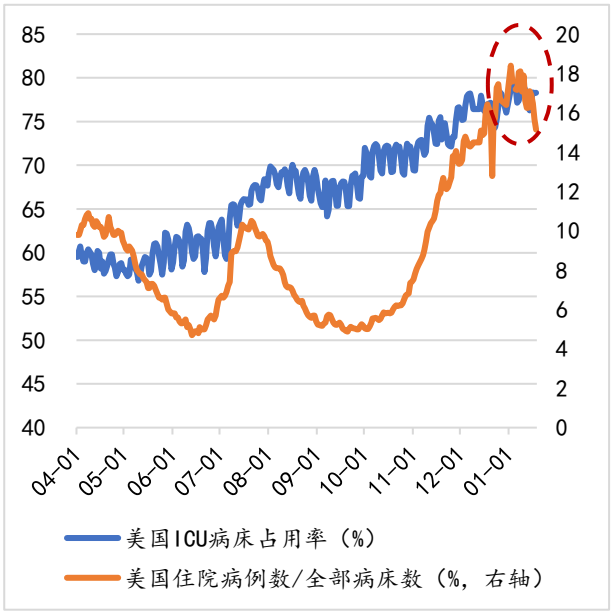
基于 ICU 病床和全部病床利用率两个维度，美国目前尚未脱离医疗资源挤兑的状态，但随着疫苗接种进度有序推进，医疗资源挤兑的程度将继续缓解，美国经济和美股 EPS 可能加速修复。

图 5：美国新增新冠确诊病例 7 日移动平均值



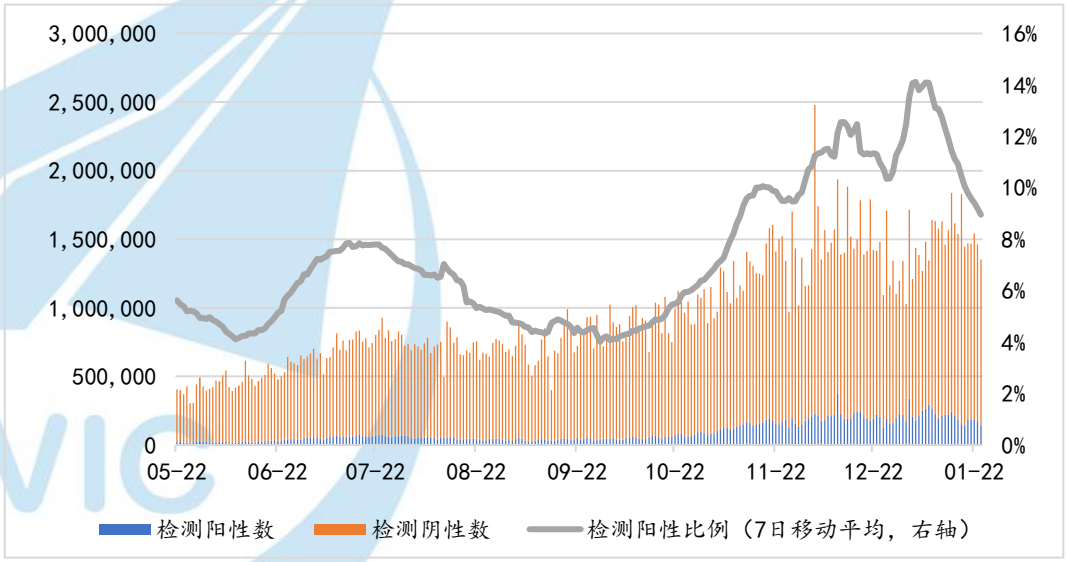

数据来源：Our World in Data，中航证券研究所

图 6：美国 ICU 病床和全部病床利用率




数据来源：美国 HHS，中航证券研究所

图 7：美国新冠病毒检测阳性率




数据来源：The Atlantic，中航证券研究所

如果疫苗对经济复苏的推动作用强于预期，美国通胀和利率的预期也必须再调整：我们认为美债收益率向上的空间已经打开。2020 年 5 月以来的人民币单边快速升值或告一段落。短期内经济复苏和宽松政策的组合仍然对美股较为有利，但未来美联储超常规宽松货币政策的退出也将逐渐进入投资者的考量当中。

**风险提示：美国疫苗接种进程不及预期**

## 投资评级定义

**我们设定的上市公司投资评级如下：**

买入 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

**我们设定的行业投资评级如下：**

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

董忠云，SAC 执业证书号：S0640515120001，中国社会科学院金融学博士，中航证券首席经济学家，研究所所长。
成果，CFA，SAC 执业证书号：S0640520070001，中国人民大学管理学学士，波士顿大学工商管理硕士，中航证券研究所首席策略分析师。
方堃，SAC 执业证书号：S0640520080001，清华大学理学学士，香港大学金融硕士，宏观策略分析师。
郑梓淳，SAC 执业证书号：S0640520120001，南加州大学应用数学学士，迈阿密大学金融硕士，策略分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

**免责声明：**

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。