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
电话：010-59562558
邮箱：chengg@avicsec.com

部分欧美国家医疗资源进入挤兑状态，外盘波动或加大

策略点评报告　　2020 年 10 月 28 日

摘要

根据我们所设置的三个观测医疗资源是否发生挤兑的指标，即当日检测阳性率、ICU 病床利用率（新冠重症患者与 ICU 床位之比）以及全部病床利用率（新冠患者住院人数与全部医院床位之比），美国已经在 ICU 病床占用率该项数据上已发生医疗资源挤兑现象，西欧主要国家，尤其是法国和西班牙已接近警戒值。经济封锁可能会冲击经济复苏的趋势，动摇欧美股市反弹的根基，造成外盘波动加大。

正文

在 7 月 26 日发布的报告《美国疫情恶化到什么程度会导致美股下跌》中我们指出，疫情对经济最重要的影响路径是疫情冲击下医疗资源挤兑，迫使政府封锁经济。只要医疗资源充足，新增人数创新高并不能阻碍经济复苏进程，新冠新增确诊也将逐渐与经济数据脱钩，而衡量医疗资源是否充足，我们设定了三个观测指标，即当日检测阳性率、ICU 病床利用率（新冠重症患者与 ICU 床位之比）以及全部病床利用率（新冠患者住院人数与全部医院床位之比）。根据第一轮疫情的经验，当以上指标达到我们设定的临界值时各国将进入封锁状态。

目前，我们主要关注的欧洲五国三个指标虽还未达到警戒值，但五国新增确诊病例呈现指数上升趋势，且**三个指标也跟随新增确诊病例的增加而逐渐抬升，并向警戒值靠拢**，值得警惕。**美国的 ICU 病床占有率指标已经超过我们**所设置的警戒值，发生了医疗资源的挤兑现象，疫情恶化的国家可能重新进入封锁的状态，经济复苏受阻将动摇欧美股市反弹的根基。

以欧洲的统计口径为标准，三个指标对应的当局会封锁地区的警戒值分别为 14%-34%、40%-60%和 10%-30%。

法国新冠新增确诊病例明显高于其他欧洲四国，其检测阳性率截至 10 月 23 日为 10.4%，ICU 病床利用率截至 10 月 25 日已到 34.15%，两个指标都已经接近警戒值。法国总统马克龙将于当地时间周三（10 月 28 日）晚间宣布新防控措施以遏制新冠疫情恶化。结合现在法国医疗资源临近挤兑的情况来看，预计法国可能将于近日进入更加严厉的封锁状态以延缓疫情。而作为欧洲最早爆发第二波疫情的西班牙，其目前

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

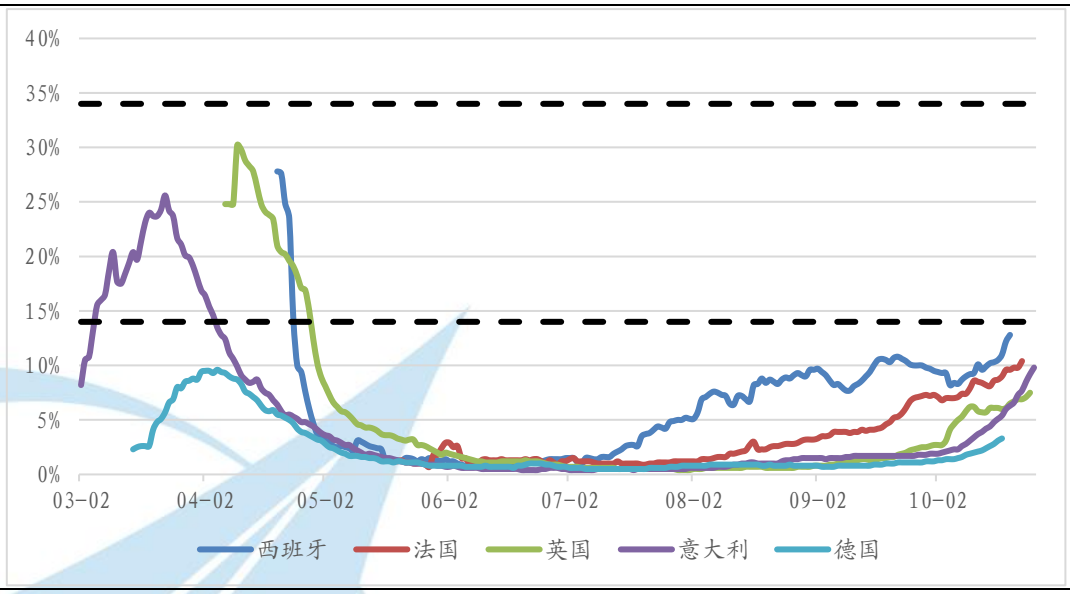
请务必阅读正文后的免责条款部分

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

12.8%的检测阳性率（截止 10 月 20 日）和 7.93%的全部病床利用率（截止 10 月 25 日）已接近我们所设定的警戒值，医疗资源的充沛程度仍在恶化。

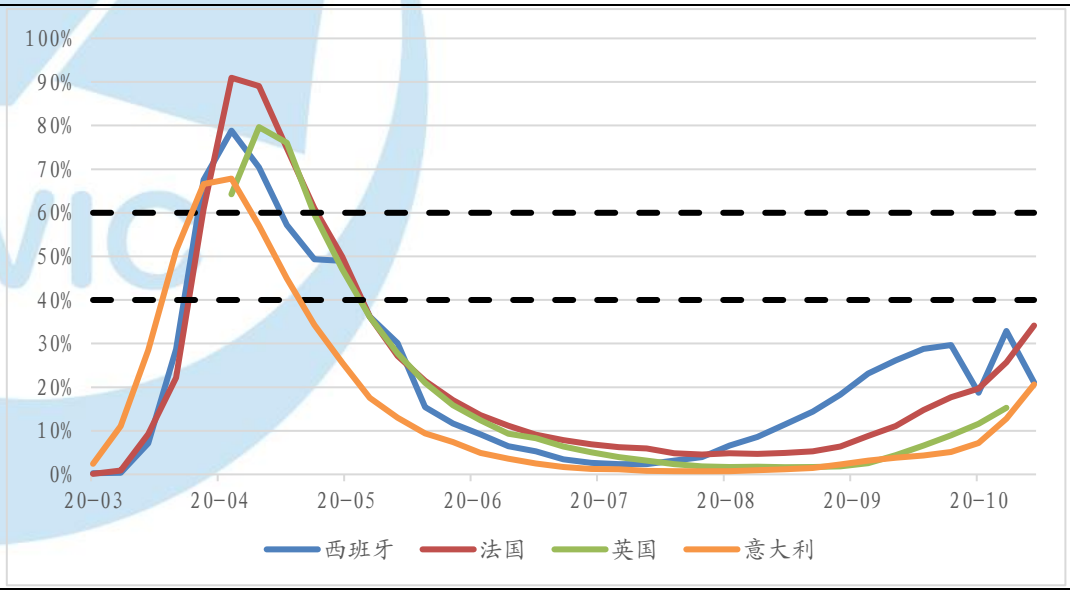
德国仍旧因为数据受限，没有 ICU 病床利用率和全部病床利用率两项数据。但比起其他四个国家，德国的医疗资源相对充足、新增确诊病例和检测阳性率相对较低，我们认为，目前的疫情状况离需实行全国封锁的地步仍旧较远。

图 1：西班牙、法国、英国、意大利和德国五国当日检测阳性率（日度，%）



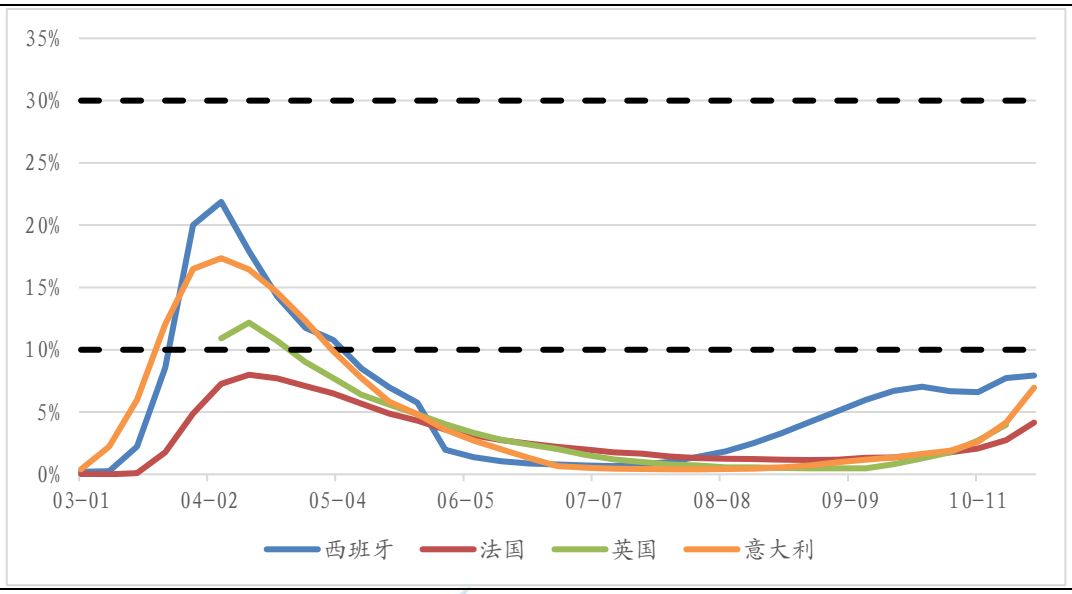
数据来源：ECDC，英国政府网站，中航证券研究所

图 2：西班牙、法国、英国和意大利新冠重症患者与全部 ICU 床位之比（周度，%）



数据来源：IHME，英国政府网站，中航证券研究所

图 3：西班牙、法国、英国和意大利新冠患者住院人数与全部医院床位之比（周度，%）



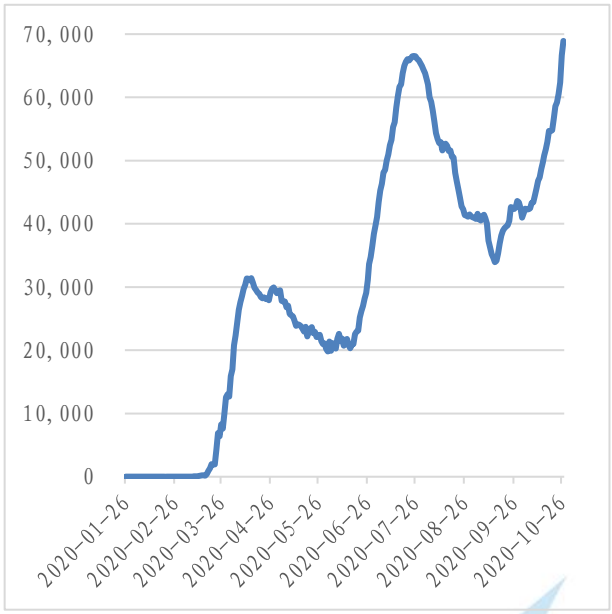
数据来源：IHME，英国政府网站，中航证券研究所

美国新冠疫情反复，从新增确诊病例这个指标来看，美国已经进入第三波疫情的升浪期。根据世界卫生组织公布的数据显示，截至 10 月 27 日，美国新增确诊病例的 7 日移动平均值为 69135.27 例，已经超过第二波疫情高峰时的 66523.57 例。

与欧洲公布的数据口径不同，美国 ICU 病床占有率的分子为全部住进 ICU 的病人，所以我们在《美国疫情恶化到什么程度会导致美股下跌》为其设定的警戒值高于欧洲，为 70%-80%。**自 8 月份以来，美国 ICU 病床占有率一直在 70%左右徘徊，已经到达我们所设定的警戒值，发生挤兑现象。**

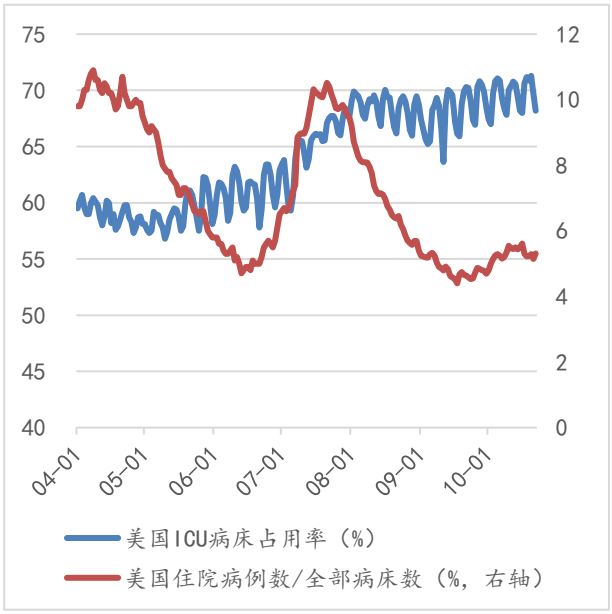
美国全部病床利用率也与我们所统计的欧洲方面口径有所出入，美国全部病床利用率的分子是全部入院病人，所以我们为其设置的警戒值下线为 15%，从目前的数据来看，虽然病床利用率有小幅度抬升，但仍远小于 15%。美国当日检测阳性率这个指标虽近期略有上升，但远低于第一波疫情爆发期间的峰值，并距离我们所设定的 14%-34%的警戒线较远。

图 4：美国每百万人新增确诊病例 7 日移动平均值（人）



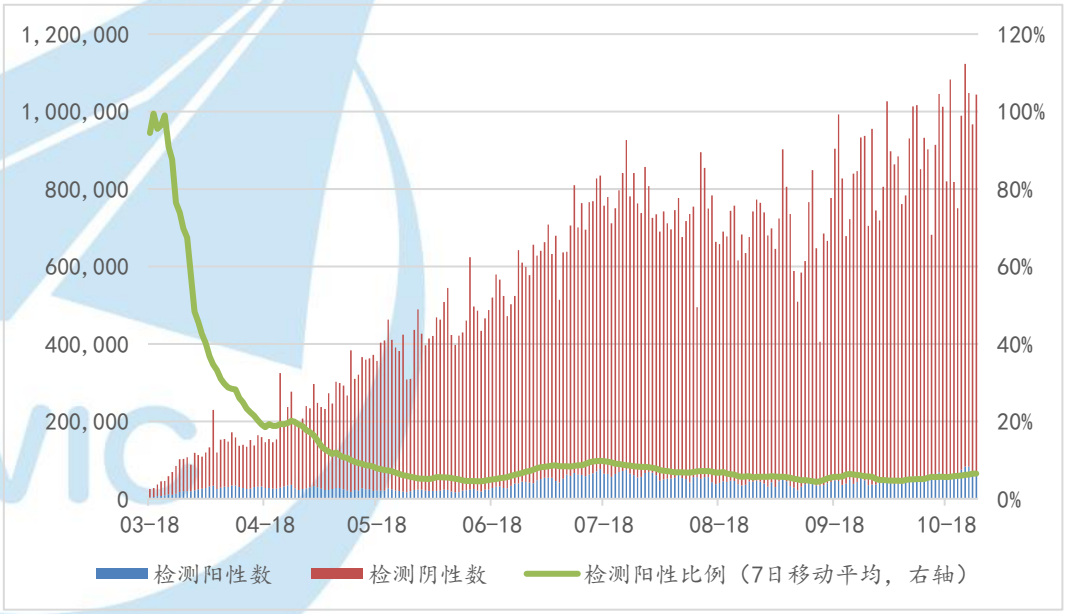
数据来源：Wind，中航证券研究所

图 5：新增确诊病例 7 日移动平均值（人）



数据来源：HHS，中航证券研究所

图 6：美国新冠病毒检测阳性比例



数据来源：约翰霍普金斯大学，中航证券研究所

三月以来欧美股市能够持续反弹的根基在于：1.全球非常规性的货币宽松政策；2.各国医疗资源充沛使得新冠新增人数新高与经济复苏脱钩，经济数据持续复苏。目前美国 ICU 占有率已经超过警戒值，发生医疗资源的挤兑现象，欧洲各国，尤其是法国和西班牙已经各有指标接近警戒值，如果疫情继续恶化经济数据与疫情可能再次并轨，经济可能再次受到冲击，动摇欧美股市反弹的根基，造成市场的波动加大。

另一方面值得注意的是新冠疫苗的推出或许可以对疫情产生逆转效应。本轮因为疫情恶化造成的全球市场动荡或许更加温和。辉瑞于本月（10 月）中旬表示其与德国 BioNTech 合作研发的新冠疫苗有望在 11 月的第三周在美国申请紧急授权使用，使其有望成为中国和俄罗斯外第一支获得监管机构批准的疫苗。美国已经和辉瑞签署了 6 亿支疫苗供应协议，英国在 7 月份也签署了 3 千万支的协议，欧盟目前正处于和辉瑞商讨 2 亿支的供应协议的阶段。

风险提示：第二波疫情发展远超出预期；新冠疫苗进展缓慢

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，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。

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。