策略点评 20200705

美国二次疫情抬头，财政助推经济恢复

2020 年 07 月 05 日

证券分析师 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenli@dwzq.com.cn

事件

■ **最近两周美国西部及南部地区疫情反弹，全面复工复产进程放缓，投资者担忧市场短期压力**

观点

■ **美国二次疫情风险增加，全面重启面临阻力，但重回封锁可能性很低**

1. 全美新冠病毒日新增感染人数持续上升，但住院率与日新增死亡人数均平稳下降。同时，确诊病例呈现年轻化趋势
2. 疫情的再爆发主要是由于：一、美国新增感染病例数增加可能与检测人数增加和检测强度增强有关，二、口罩的使用和“社交距离”没有被严格遵守，三、美国近期假日较多，社会聚集、出行增多
3. 新冠疫情重灾区由东北部向西部与南部转移，主要是由于各州管理和防控水平存在差距，与各州开放时间和复产复工先后的关系不大。
4. 一些疫情重灾州考虑暂停或推迟经济活动全面重新开放，例如关闭酒吧及健身场馆，但维持餐厅、理发店及零售店在保持社交距离的前提下开放

■ **三万亿美元财政刺激最晚八月前投放完毕，新一轮财政刺激预计短期到位**

1. 迄今为止，美国先后已通过四项财政刺激法案，共向美国经济注资三万亿美元
2. 截至六月底，已披露的 CARES 法案实际拨款金额达总额度 60%。若维持该拨款速率不变，七月份累计拨款总额预计达到总额度 80%，预计最晚八月前投放完毕
3. 随着二次疫情风险抬头，美财长本周二表示政府将严肃考虑推出第二轮向民众直接支付的财政刺激
4. 民主党提出的新一轮三万亿 HEROES 法案已交于参议院审议。HEROES 法案相较此前法案力度更大，不仅对申请人的限制放宽，而且每个合资格家庭可获得的最高补贴金额增大。法案预计有助于缓解州政府财政赤字，同时进一步拉动居民消费水平，降低企业经营与流动性风险

■ **美国抗疫财政拨款主要投入医疗卫生、失业保险和小企业担保贷款领域，经济复苏速度超预期**

1. 已有财政计划中，最主要的 CARES 法案拨款规模为 2.3 万亿美元，其中投放力度最大的领域依次是：针对小企业的贷款补助、现金发放计划、向大中企业和州政府的紧急贷款、失业保险和拨向各州政府的抗疫救济基金
2. 财政刺激下美国经济平稳恢复，人均可支配收入增加，连续两个月失业率稳步下降，消费者信心和企业家信心明显增强

■ **风险提示：**疫情二次爆发难遏制，经济复苏节奏放缓，两党对新一轮财政刺激计划存在分歧

相关研究

1、《策略点评 20200703：科创板的解禁压力测试》2020-07-03
2、《三分钟看中观：猪价连续上涨，黄金创八年新高》2020-07-01
3、《东吴证券月度策略及金股组合：活跃行情还会持续：活跃行情还会持续》2020-06-30
4、《策略专题 20200623：美国负利率阴霾下的大类资产展望》2020-06-24
5、《三分钟看中观：5 月挖机和汽车销量增速均扩大，猪价反弹》2020-06-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 美国二次疫情风险增加，经济全面重启面临压力

据约翰霍普金斯大学统计，截至 6 月 30 日，全美累计新冠病毒感染人数达到 260 万，累计死亡人数达 13 万人。过去两周，日新增感染人数快速攀升，但新增住院及死亡人数保持稳定下降。疫情重灾区从东部开始转移至西部及南部地区，佛罗里达州、亚利桑那州和南卡罗来纳州上周新增感染人数均创下新高。全美二次疫情风险增大，部分州开始考虑暂停或推迟经济全面重启计划。

1.1. 全美新冠病毒日新增感染人数持续上升，但日新增死亡人数平稳下降，病例呈现年轻化趋势

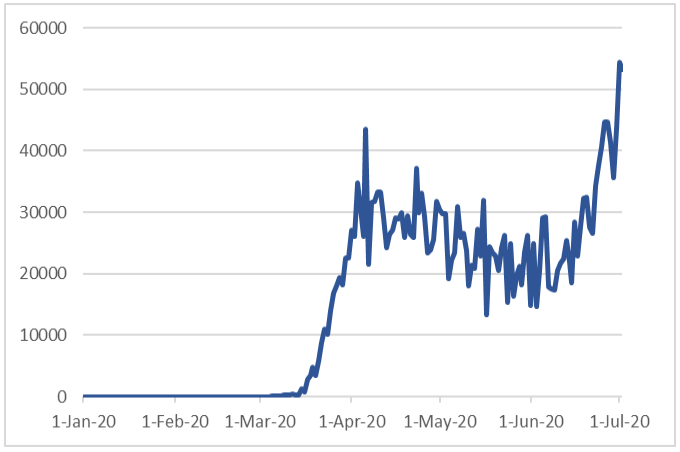
据 CDC 统计数据，6 月 21 日至 27 日全美新增感染人数累计 27 万人，较之前 7 天增加 42%。7 月 2 日共计新增病例 54,357 例，刷新三月份以来单日新增感染病例数纪录。尽管上周西部及南部部分州新增感染人数及住院人数急剧升高，CDC 统计数据显示全国医院门诊及急救病例率保持在可控范围内，医院住院人数尚未达到饱和，日新增死亡人数也在平稳下降。

疫情的反复可能是由以下三个原因导致：一、美国新增感染病例数增加可能与检测人数增加和检测强度增强有关。目前全美大部分地区检测普及度加大，据约翰霍普金斯大学统计，全美截至 7 月 3 日已有 3421 万人接受新冠病毒检测。仅 7 月 3 日单日检测人数就已达 75 万人。检测基数增大、检测精度提高必然会导致确诊人数的增加。二、民众未能严格遵守防护规范。随着东北部地区疫情显著得到控制，民众个人安全防护意识有所减弱，加之近期社会不安定因素增强，部分地区人员聚集，口罩的使用和“社交距离”没有被严格遵守。三、公众假日人员聚集增多。随着各自五月份陆续开放，5 月末的美国阵亡将士纪念日，大量民众涌入美国南部各州度假，佛罗里达等州度假人数出现指数型增长，人员大量聚集加剧了感染风险，也使得南部地区新冠疫情新增病例明显上升。

日新增感染人数与新增死亡数趋势的背离可能由多种原因导致。由于聚集人群主要为年轻人，新一轮感染病例显示出年轻化趋势。不过，年轻人的新冠肺炎住院率和死亡率明显低于中老年人，新冠病毒的总体死亡率和日新增死亡病例数也因此较 4 月份有所回落。但疫情反弹现仍处于初级阶段，暂不能排除死亡病例数上升滞后于确诊及住院率上升的情况。

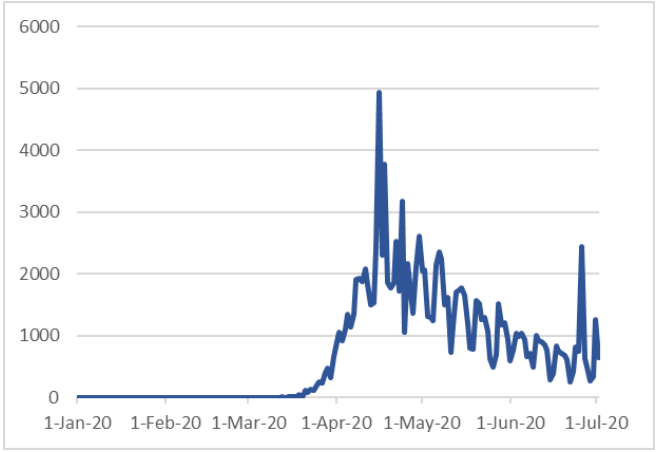
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：美国新冠肺炎日新增感染病例数（截止 7 月 4 日）



数据来源：CDC，东吴证券研究所

图 2：美国新冠肺炎日新增死亡病例数（截止 7 月 4 日）



数据来源：CDC，东吴证券研究所

1.2. 新冠疫情重灾区由东北部向西部与南部转移，一些疫情重灾州将考虑暂停或推迟经济活动全面重新开放

过去十四天，美国东部地区新冠疫情增幅明显放缓，新增感染病例主要集中在西部及南部地区。其中，佛罗里达州、得克萨斯州、亚利桑那州和加利福尼亚州新确诊病例最多、住院人数明显增多。疫情在哪些州爆发与经济开放时间和复产复工先后的关系并不大，反而由各州的管理和防控水平差距所导致。因此，不能判定疫情二次爆发是由全面复产复工所引起。

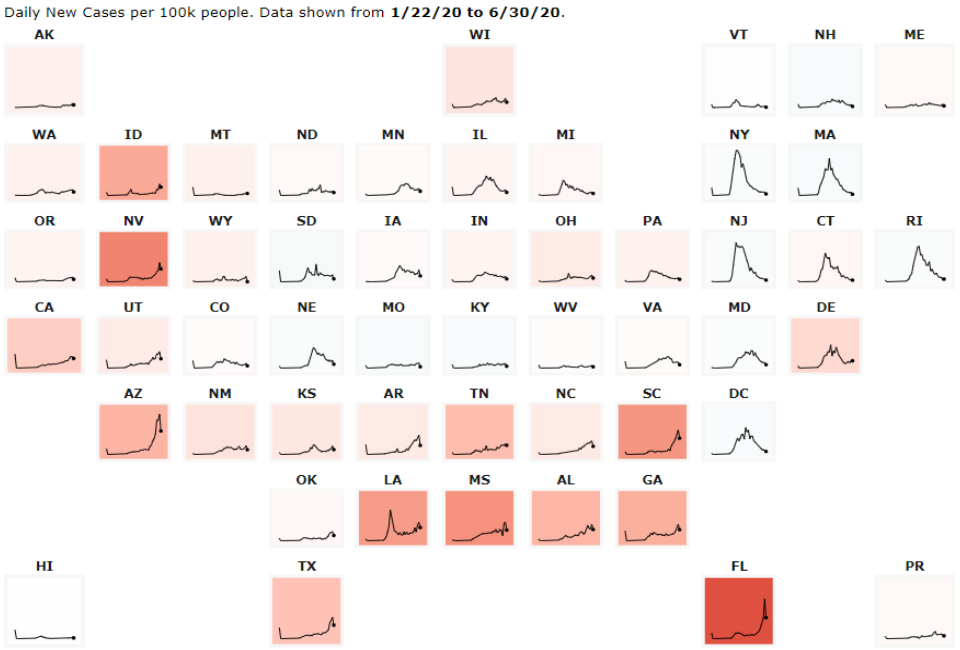
自新冠疫情第一轮高峰结束至今，全美大部分州都已放松管制和社交距离限制。绝大部分餐厅、酒吧、电影院及赌场等聚集性场所均已开放。但随着二次疫情担忧加剧，美国已有 19 个州开始暂停或推迟经济全面重启，部分地区的酒吧等聚集性场所可能遭遇二次关闭。

以二次疫情高风险地区亚利桑那州为例，该州居家限制令于 5 月 15 日正式到期，零售业、理发店、酒吧及健身娱乐设施从 5 月 4 日至 5 月 16 日陆续恢复营业。但由于疫情自六月份开始加速反弹，州政府于 6 月 29 日紧急宣布一个月内暂时关闭酒吧、健身房、电影院和水上乐园，维持零售、餐厅、理发店、教堂及赌场的开放，并推迟原定八月份的中小学生开学计划。

当前美国新冠疫情较为严重的州并未出现大规模限制营业的情况，常见防疫措施是关闭酒吧及健身场馆，但维持餐厅、理发店及零售店在保持社交距离的前提下开放。

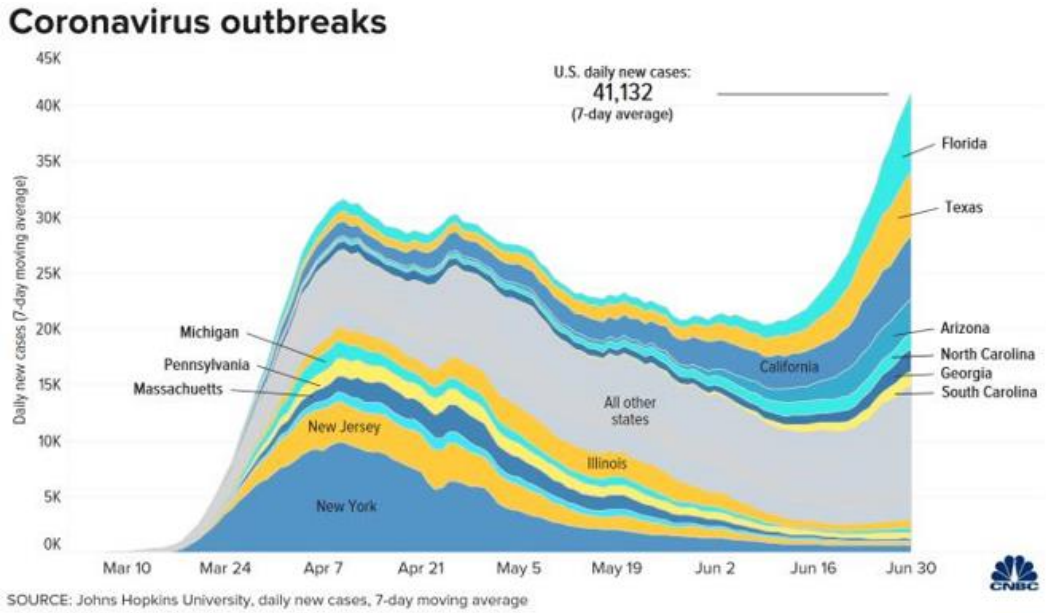
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：美国各州过去十四天日新增病例数增减度（红色越深代表增幅越大）



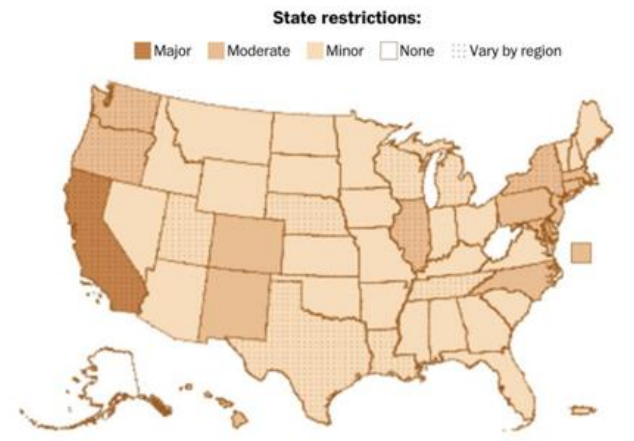
数据来源：John Hopkins University，东吴证券研究所

图 4：美国 3 月以来主要疫区 7 日移动平均新增病例数



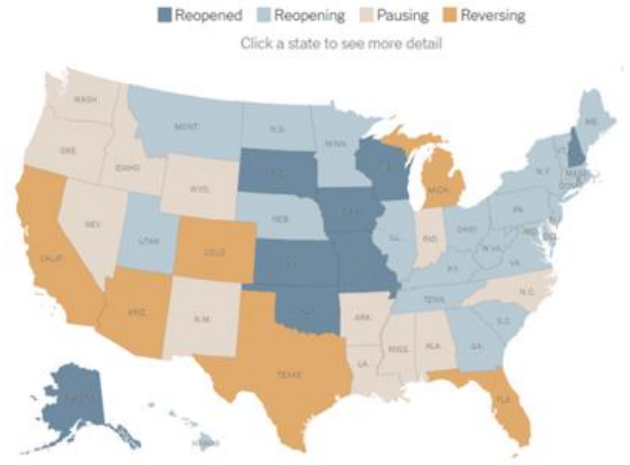
数据来源：约翰霍普金斯大学，东吴证券研究所

图 5：美国各州管制强度（7 月 2 日更新）



数据来源：The Washington Post，东吴证券研究所

图 6：美国各州全面重启进程（7 月 2 日更新）



数据来源：New York Times，东吴证券研究所

2. 三万亿美元财政刺激最晚八月前投放完毕，新一轮财政刺激方案有望于近期落地

自新冠疫情爆发以来，美国国会共通过了四项相关法案以支持公共医疗、州政府、中小企业等部门和机构，总规模接近三万亿美元。其中三月末通过的 CARES 法案拟投放金额约 2.3 万亿美元。自四月中旬财政部落实第一批拨款至六月底，官方披露与媒体的总拨款金额占计划总额的 60%。若维持该拨款速率不变，我们估算，截至七月份末累计拨款预计达到总额度的 80%。

随着三万亿拨款额度即将用尽，美国各州政府财政赤字攀升，可能存在的二次疫情爆发加大了经济复苏时长和不确定性，市场广泛期待新一轮刺激计划能在短期落地。共和、民主两党领导人于 6 月下旬都公开表示将继续支持扩张性的财政计划以扶持经济恢复，美财长于 6 月 30 日表示政府将会严肃考虑是否采取第二轮直接救助的财政刺激。此外，2020 年大选临近，两党候选人为争夺普通选民选票，支持新一轮财政刺激计划法案的意愿将明显增强。

由民主党提出的 3 万亿美元《健康和经济复苏综合紧急解决方案》（HEROES 法案）已于 6 月 1 日交于参议院审议，至 7 月 1 日已完成第二次委员会审议。虽然此前共和党曾表示反对 HEROES 法案所涉及的部分民主党提议，市场也因此担忧法案能否通过顺利参议院，但受疫情反弹影响，为平稳选情，共和党内部呼吁提出并通过新一轮刺激方案的声音不断增强，公开表示将积极推进下一轮财政刺激方案。

不同于前期通过的抗疫法案，HEROES 法案侧重于疫情后期经济复苏并重点扶持州政府和居民消费：法案提议向各州政府共拨款 5000 亿美元用于纾解新冠疫情带来的财政

请务必阅读正文之后的免责声明部分

紧缺，划拨 2000 亿美元成立“英雄”基金以帮助、激励疫情前线工作人员。法案同时提议进一步加大失业保险补贴力度，并发起新一轮现金发放计划：年收入低于 7.5 万美金的劳动力（年收入低于 15 万美元的家庭）可获得 1200 美元现金补贴，每户家庭补贴限额 6000 美元。

虽然 CARES 法案也包括现金发放计划，但 HEROES 法案力度更大，主要体现在限制放宽和补贴增加两个方面：一、申请人限制放宽：CARES 法案的现金发放计划只覆盖拥有社会保险号码的人士，而 HEROES 法案允许移民申请。二、每个合资格家庭可获得的最高补贴金额增大：虽然 HEROES 法案保留家庭年收入低于 15 万美元的申请门槛，但家庭受养人年龄由 17 岁下调至 16 岁，且每个受养人可同等享受 1200 美元补贴 （CARES 法案下每个受养人可以获得仅 500 美元补贴）。以一个年收入低于 15 万美元的四口之家为例，在 CARES 法案下，该家庭最多可获得补贴 3400 美元，而在 HEROES 法案下，该家庭将可获得补贴 4800 美元。

图 7：美国国会 3 月以来已通过的 4 项刺激法案及 HEROES 法案拨款金额及去向

法案名称	生效时间	总拨款金额	主要拨款去向
《防备和应对冠状病毒补充拨款法案》	3 月 6 日	83 亿美元	医疗卫生
《家庭优先新冠病毒应对法案》	3 月 18 日	1,900 亿美元	医疗卫生、失业保险
《新冠病毒援助、救济与经济安全法案》（CARES 法案）	3 月 27 日	2.2 万亿美元	州政府、大型企业担保贷款、小企业担保贷款、失业保险、医疗卫生、现金发放计划、交通航空及国防安全等
《资薪保护与卫生保健增强法案》	4 月 24 日	4,840 亿美元	小企业担保贷款、医疗卫生
《健康和经济复苏综合紧急解决方案》（HEROES 法案）	参议院审议	3 万亿美元	州政府、失业保险、医疗卫生、第二轮现金发放计划等

数据来源：美国国会，Govtrack.us，东吴证券研究所

3. 美国抗疫财政拨款主要投入医疗卫生、失业保险和小企业担保贷款领域

美国抗疫财政刺激主要投入小企业贷款补助、失业保险、现金发放计划和协助州政府等方面。受扩张性的财政政策提振，各项经济指标均呈现复苏态势，失业率下降，消费信心指数明显回升，零售数据远超预期。

3.1. 《新冠病毒援助、救济与经济安全法案》（CARES 法案）拨款领域统计

CARES 法案拨款规模为 2.3 万亿美元，其中投放力度最大的领域依次是：针对小企业的贷款补助、现金发放计划、向大中企业和州政府的紧急贷款、失业保险和拨向各州政府的抗疫救济基金。

其中，向大中企业及各州政府紧急贷款额度为 5000 亿美元，截至 6 月 30 日，已投放 2250 亿美元。针对小型企业的担保贷款额度大部分已经用完，截至 6 月 20 日，针对小企业的薪资保障项目实际累计投入金额达 5150 亿美元，贷款余额约 1200 亿美元。为更好地帮助小型企业渡过新一轮疫情高峰，美国参议院于 6 月 30 日晚通过法案延期薪资保障计划申请截止日期至 8 月 8 日，希望进一步协助小型企业管控运营及流动性风险。

除了扶持企业与各州政府，CARES 法案直接针对个人提供大量援助。据 IRS 披露，截至 6 月 3 日，CARES 法案下的现金发放计划（Economic Impact Payments， EIP）已落实 2670 亿美元，占总计划额度的 92%。与此同时，CARES 法案下失业保险覆盖人群范围进一步扩大，申领人每周可以在原有保险的基础上额外获得 600 美元补助，保险期限也由 26 周再延长 13 周至 39 周，此举显著提高了人均可支配收入。例如，新泽西州一个普通失业人口正常就业工资水平在 3700 至 3800 美元，而他目前失业期间的月收入大约在 4200 至 4400 美元。直接高效的财政补贴计划直接拉动了居民消费水平，推动经济加速恢复。

图 8：截至 6 月 30 日，CARES 法案拨款金额及去向

CARES 法案金额分配	总拨款金额（十亿美金）	该项目拨款占比（%）	已披露投放金额（十亿美金）	已投放金额占比（%）	该项目已投放占总投放比（%）	附注
向大中企业及各州政府紧急贷款						
- 航空航天及国家安全相关产业	46		25			
- 其他担保贷款	454		200			部分担保贷款额度可协助美联储购买资产
向大中企业及各州政府紧急贷款总额	500	21.77%	225	45.00%	16.54%	数据更新至6月30日
小企业贷款补助	377	16.42%	377	100.00%	27.71%	截至6月20日，工资保障计划（Paycheck Protection Program，PPP）累计支出达$5150亿美金 截至5月19日，经济伤害灾难贷款（Economic Injury Disaster Loan， EIDL）累计担保贷款达 $2400亿美金
现金发放计划	290	12.63%	267	92.07%	19.63%	数据更新至6月3日，摘自Economic Impact Payment
失业保险	260	11.32%	162	62.29%	11.91%	数据根据4月6日至6月13日因疫情失业申领保险人计算
医疗及公共卫生	163	7.10%	122	75.09%	9.00%	医疗提供救济金（CARES Act Provider Relief Fund）
各州政府	150	6.53%	150	100.00%	11.03%	新冠病毒救济基金（Coronavirus Relief Fund）
农业及食品救助	49	2.13%	21	42.55%	1.53%	
交通运输部门						
- 航空公司及机场管理	42		27	64.29%		数据更新至7月3日
- 其他交通运输方式（例：铁道交通，海洋船舶）	26					暂无披露数据
交通运输部门拨款总额	68	2.96%	27	39.71%	1.98%	
联邦紧急事务管理局灾难救济基金（FEMA disaster relief funds）	45	1.96%	6	14.28%	0.47%	数据更新至5月20日 FEMA预计截至6月20日总支出为80.3亿美金
国防部门	11	0.46%	3	25.24%	0.19%	数据更新至6月4日
其他支出	384	16.72%				
总金额（十亿美金）	2,296.50	100.00%	1,360.28		100.00%	
截至日期前总支出占CARES总金额百分比（%）			59.23%			

数据来源：美国国会，美国劳动部，HHS，Small Business Association，东吴证券研究所等

请务必阅读正文之后的免责声明部分

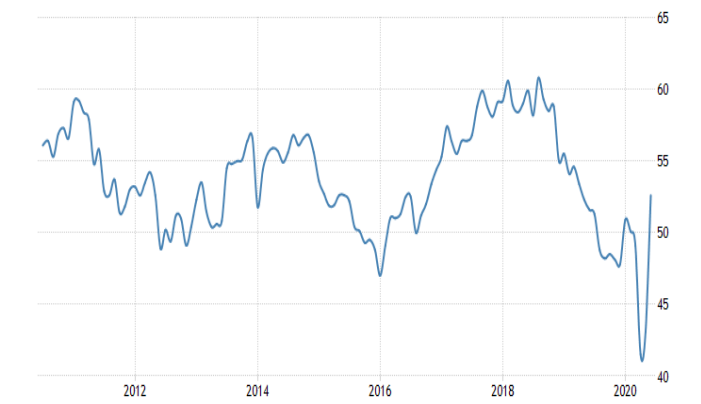
3.2. 财政刺激下美国经济平稳恢复，连续两个月失业率稳步下降，市场信心明显增强

前期投入的财政刺激计划有效的拉动经济复苏，近两个月美国各主要经济指标出现了明显好转。受益于现金发放计划，个人及企业退税和失业保障力度增强，美国 5、6 月人均可支配收入有所增加，5 月份零售销售额环比增长 17.7%，消费者信心指数保持向上通道。

就业方面，虽然 3 月份以来总失业人数仍处于高位，但初次申领失业保险人数自 4 月份起持续下降，六月非农就业人数报 480 万，达 5 月数据的二倍，显著高于市场预期。失业率也延续自四月份峰值以来的下降态势降至 11.1%。

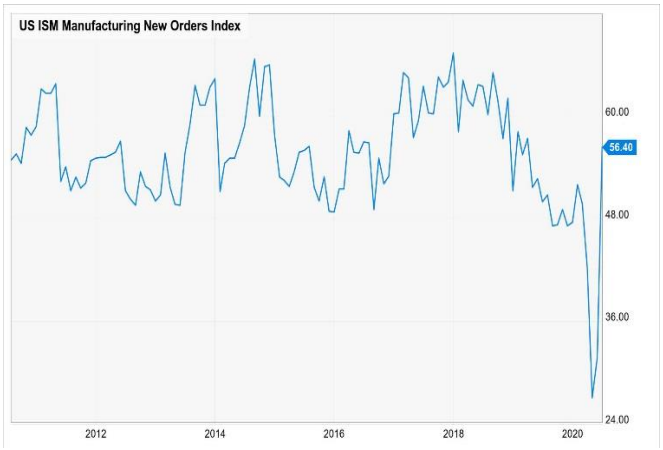
随着疫情逐步平稳，美国各行各业开始加速复工复产。6 月份 ISM 制造业 PMI 达到 52.6，显著恢复至荣枯线以上；制造业新订单指数报 56.4，升至 14 个月以来高位。

图 9：美国 ISM PMI



数据来源：TradingEconomics，东吴证券研究所

图 10：美国制造业新订单指数



数据来源：YCharts，东吴证券研究所

二次疫情抬头的确会给经济复苏速度带来不确定性。加强防疫措施和隔离管控必然会对部分地区的复工复产和消费者信心造成一定的打击，但考虑到新一轮三万亿美元财政刺激方案很可能于短期内落地，且扶持小企业，以现金的形式救助个人，疫情反弹带来的负面影响将被有效对冲。未来几个月直至大选，我们仍对美股保持乐观。

4. 风险提示

疫情二次爆发难遏制，经济复苏节奏放缓，两党对新一轮财政刺激计划存在分歧。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

