

## 美国劳动力市场结构性问题会缓解吗？

主要结论：

### 一、美国劳动力市场结构性问题会缓解吗？

- 美国9月JOLTS职位空缺数高于预期和前值。零售业、交通运输业、住宿和食品服务业和建筑业的职位空缺明显减少。
- 疫情给美国本轮劳动力市场带来的结构性冲击和08年金融危机相似。08年之后劳动力市场偏离贝弗里奇曲线的大部分原因，可以归结为空缺职位招聘人数的不足，其中职位短缺在制造业、建筑、运输、贸易、公用事业以及休闲和酒店业尤为突出。

我们认为疫情可能会深化美国劳动力市场结构性问题：

- 首先，目前劳动力市场的贝弗里奇曲线（Beveridge Curve，职位空缺率 vs 失业率）并不乐观。和菲利普斯曲线主要衡量劳动力市场总量不同，一般用来分析劳动力市场的结构性问题。疫情爆发后到目前为止，整个贝弗里奇曲线往右挪，表明1) 劳动力市场错配加剧；2) 距离劳动力市场完全复苏仍然有一定的距离。具体错配体现在永久失业率的上行、薪资和就业水平的背离。
- 其次，美国消费者在10月对劳动力市场形势喜忧参半。纽约联储银行的最新《消费者期望调查》表示虽然未来平均失业率预期从9月份的36.4%降至10月份的35.4%，但目前失业者预感自己能够找到工作的平均感知概率从9月份的49.9%下降到10月份的46.9%，为2014年4月以来的最低水平。
- 但未来看，美国货币政策和财政政策配合方式的改变，有望缓解劳动力市场的结构性问题。2009年初，美国政府将失业居民可领取失业救济的时间从26周延长至99周，但这种失业救济金的延长增加了自愿性失业，永久性失业本身成为了后续劳动力市场复苏放缓的主要原因。虽然第二轮美国财政刺激较小，对劳动力市场的结构性恢复可能确实有利的。另外，美联储威廉姆斯曾表示关注更多的是结构性失业率的改善。

### 二、美国10月通胀不及预期，11月密歇根消费者信心大幅回落

1. 美国10月CPI环比低于预期：具体成分指数涨跌互现。
2. 美国10月PPI低于前值：最终需求商品价格和最终服务指数均有所回升。
3. 美国11月密歇根大学消费者信心指数低于前值：受到总统选举以及参众两院的竞争、疫情的持续、以及缺乏有效的救济金等因素影响。

### 三、本周重点关注美国零售销售、联储制造业和房屋市场等数据

- 财经数据：美国11月纽约联储和费城联储制造业指数、10月零售销售、工业产出、新屋开工年化、营建许可和成屋销售年化总数。

风险提示：

疫情二次爆发，全球经济的不确定性上行；中美冲突进一步加剧，对全球需求和经济产生较大的影响；美国大选进程可能会加剧风险资产的波动。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

yangyifan@gjzq.com.cn

### 正文如下：美国劳动力市场结构性问题会缓解吗？

**美国 9 月 JOLITS 职位空缺数高于预期和前值。**根据美国劳工统计局 10 月 11 日公布的数据显示 9 月美国 JOLITS 职位空缺值为 640 万，高于前值 635 万也高于预测值 559 万，这是自 5 月开始恢复就业以来的最小增幅，就业人数仍比 2 月份的峰值低 1,010 万。9 月份的职位空缺率保持在 4.3% 不变；裁员人数减少了 20 万至 130 万，裁员率从 8 月份的 1.1% 降至 0.9%。招聘人数和离职人数变化不大，分别为 590 万和 470 万。离职率几乎没有变化，维持在 2.1%。

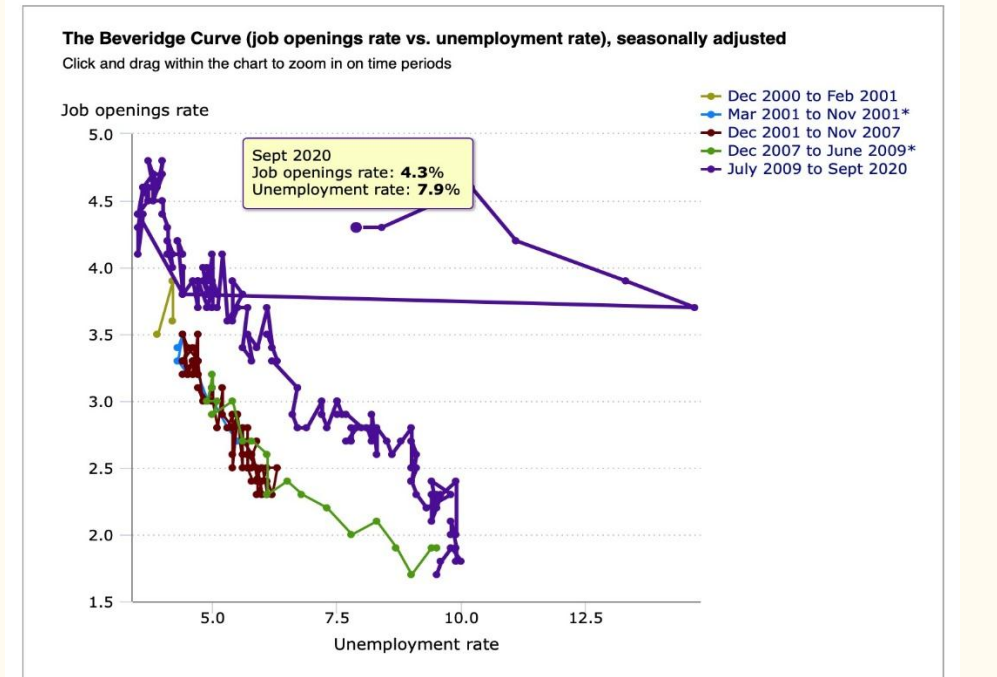
**零售业、交通运输业、住宿和食品服务业和建筑业的职位空缺明显减少。**分类数据显示，零售业职位空缺数为 65.3 万，低于 8 月的 70.5 万；住宿和食品服务业职位空缺数为 69.6 万，低于 8 月的 67.8 万；建筑业职位空缺数为 22.9 万，低于 8 月的 27.5 万；政府部门职位空缺数为 69.5 万人，低于 8 月 71.6 万人，其中联邦部门职位空缺数从 8 月的 12.3 万降至 9 月的 10.3 万，为主要拖累。但金融行业、和医疗保健和社会服务业职位空缺率不断上升。数据显示，金融业 9 月职位空缺率达到 31.6 万，较去年同期水平只低 0.3 个百分点；医疗保健和社会服务行业 9 月职位空缺数为 111.2 万，同比上升 0.3 个百分点。由于 9 月对 2020 年临时人口普查工作人员的需求下降，联邦政府的雇用人数大幅减少 25.6 万下降至 30.8 万。离职率基本保持不变，其中，建筑业和批发业的裁员和解雇人数有所下降，分别减少 10.2 万和 4 万人。

**疫情给美国本轮劳动力市场带来的结构性冲击和 08 年金融危机相似。**08 年金融危机之后，政府、企业和居民均开启去杠杆模式以修复资产负债表，经济活动的显著减少降低了劳动力的需求。旧金山联储在 2011 年发布的《Which Industries are Shifting the Beveridge Curve?》报告中表示 08 年之后劳动力市场偏离贝弗里奇曲线的大部分原因可以归结为空缺职位招聘人数的不足，其中职位短缺在制造业、建筑、运输、贸易、公用事业以及休闲和酒店业尤为突出，且仅建筑业一项就占了贝弗里奇曲线缺口的一半以上。本轮疫情爆发后，虽然劳动力市场随着经济的复工复产大幅修复，出现失业率大幅回落和就业好转的迹象，但我们认为疫情可能会深化美国劳动力市场结构性问题。

**首先，目前劳动力市场的贝弗里奇曲线（Beveridge Curve，职位空缺率 vs 失业率）并不乐观。**贝弗里奇曲线是反映职位空缺率与失业率的曲线，和菲利普斯曲线主要衡量劳动力市场总量不同，一般用来分析劳动力市场的结构性问题。如果我们把不同经济周期的贝弗里奇曲线放在一起，那么，能够通过当前曲线的位置来预判经济周期的位置。疫情爆发后到目前为止，职位空缺率处于较高分位，失业率快速回落，整个贝弗里奇曲线往右挪，表明 1) 劳动力市场错配加剧；2) 距离劳动力市场完全复苏仍然有一定的距离。具体错配体现在**永久失业率的上行以及薪资和就业水平的背离**。一方面，从 10 月非农的数据显示，永久性失业仍高达 368 万人，占总失业人数的比重也提升至 47.8%。另外，长期失业或至少失业 6 个月的人数从 9 月份的 240 万飙升至 10 月份的 360 万，对劳动力市场的整体复苏不利。另一方面，10 月美国私人非农企业员工平均时薪同比增加 4.5%，与整体就业市场情况不太匹配。究其原因反映的是劳动力市场的

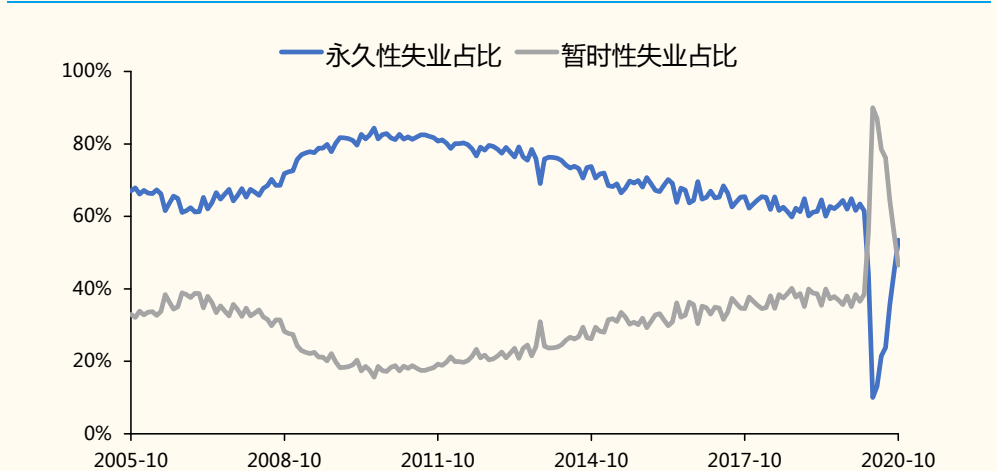
结构性不均衡，在失业率方面，餐饮、休闲和酒店行业的失业率远高于疫情前的水平，且大多为低收入群体；但金融业、教育和医疗服务业的失业率和疫情前表现相仿，且大多为高收入群体。

图表 1：贝弗里奇曲线



来源：BIS，国金证券研究所

图表 2：暂时性失业占比回落，但永久性失业占比回升

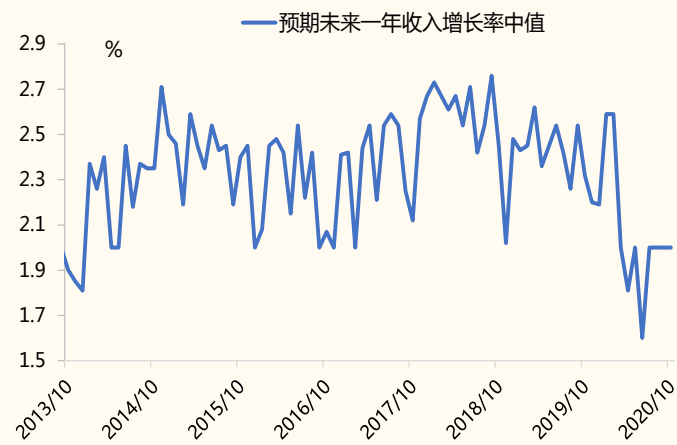


来源：BIS，国金证券研究所

其次，美国消费者在 10 月对劳动力市场喜忧参半。纽约联储银行的最新《消费者期望调查》表示：1) 消费者预计未来一年的收入中位数保持 2.0% 不变，仍远低于其 2019 年平均水平 2.4%。2) 平均失业率预期(即一年后美国失业率上升的平均可能性)从 9 月份的 36.4% 降至 10 月份的 35.4%，为连续第三个月下降。3) 未来 12 个月的平均失业感知概率从 9 月份的 16.6% 下降到 10 月份的 15.5%，

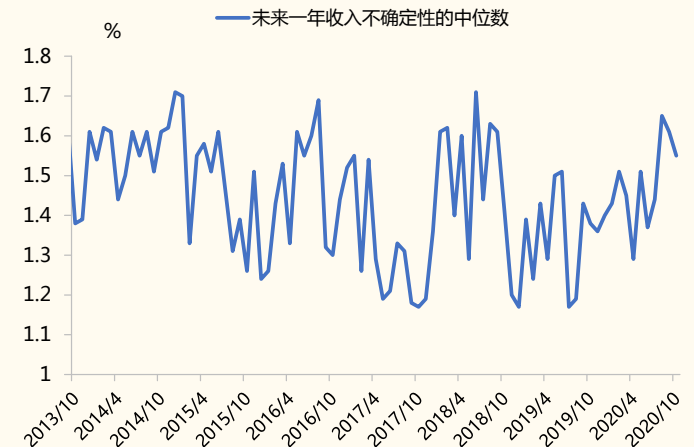
仍然高于 2 月份新冠肺炎发病前的 13.8%，其中在接受过高中以上教育的受访者和家庭收入在 5 万美元以上的受访者中，在本月的降幅更为明显。4) 在未来 12 个月内自愿离职的平均概率从 9 月份的 20.3% 大幅下降到 10 月份的 17.8%。这一下降在各个人口群体中都是普遍存在的。5) 能够找到工作的平均感知概率(受访者为目前已经处于失业状态)从 9 月份的 49.9% 下降到 10 月份的 46.9%，这是自 2014 年 4 月以来的最低水平，仍远低于 2019 年 59.9% 的平均水平和 2020 年 2 月 58.7% 的水平。

图表 3: 预期未来一年收入增长仍然处于低位



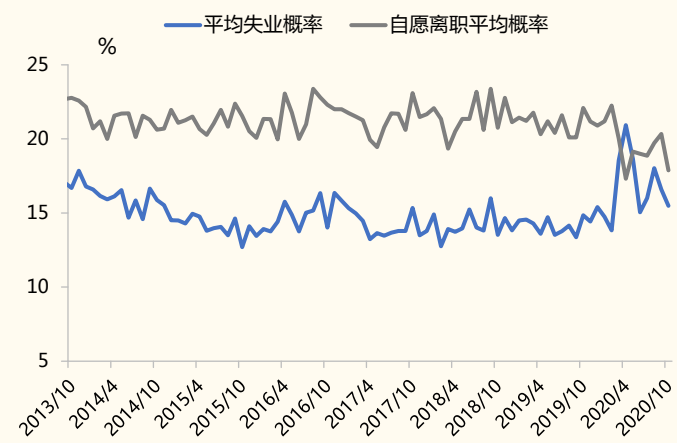
来源: 纽联储, 国金证券研究所

图表 4: 未来一年收入不确定性从高点回落



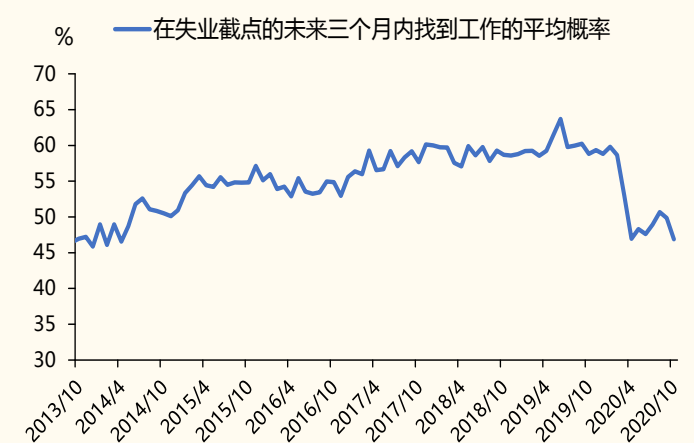
来源: 纽联储, 国金证券研究所

图表 5: 失业率和自愿离职率回落



来源: 纽联储, 国金证券研究所

图表 6: 失业人群在未来三个月内可以找到工作的平均概率回落



来源: 纽联储, 国金证券研究所

未来看, 美国货币政策和财政政策配合方式的改变, 有望缓解劳动力市场结构性问题。2009 年初, 美国政府将失业居民可领取失业救济的时间从 26 周延长至 99 周, 但这种失业救济金的延长进一步增加了自愿性失业, 由于和救济金相比, 求职工作的相对收益和性价比较小, 使得部分居民不愿意进入劳动力市场, 导致永久性失业本身成为了后续劳动力市场复苏放缓的主要原因。以史为鉴, 虽



然预计第二轮美国财政刺激较小，但对劳动力市场的结构性恢复可能是利好的。另外，美联储三号人物威廉姆斯在雷顿森林委员会线上研讨会准备的讲话中称，美联储关注的是就业不足的问题，这也意味着当前美国当局者关心的并不是具体失业率的数据，失业率并不能充分反映劳动力市场的完整情况，未来美联储更多关注结构性失业率的改善，如中低收入人群或不同种族人群就业情况。未来如果货币政策和财政政策能够互相更好地打配合，对劳动力市场从疫情中恢复有利。

## 二、美国 10 月通胀不及预期，11 月密歇根消费者信心大幅回落

### 1. 美国 10 月 CPI 环比低于预期

根据美国劳工统计局 11 月 12 日公布的数据显示，在 9 月增长 0.2% 后美国 10 月 CPI 经季节性调整后保持不变，低于预期 0.1% 的增长，10 月 CPI 年率在季节性调整前上升 1.2%，较前值 (1.4%) 小幅回落；美国 10 月核心 CPI 在季节性调整前保持不变 (前值和预测值均为 0.2%)，10 月核心 CPI 年率在季节性调整前为 1.6% (前值 1.7%，预测值 1.7%)；美国 10 月末季调 CPI 指数和 10 月季调后核心 CPI 指数分别为 260.39 (前值 260.28) 和 269.3 (前值 269.26)。

**具体成分指数涨跌互现。**食品指数在 10 月上涨 0.2%，肉类、家禽、鱼类和鸡蛋指数上涨 0.4% (前值-0.4%)；乳制品继续下降 0.9%，为 2015 年 1 月以来最大跌幅；水果和蔬菜上涨 0.1%；家庭以外食品指数上升 0.3% (前值 0.6%)。能源方面总体上涨 0.1%，其中电力指数是这一增长的最大贡献者为 1.2%；汽油指数略有下降 (-0.5%)；天然气指数降幅明显为-0.7% (前值 4.2%)。核心 CPI 在 9 月上涨 0.2% 后 10 月保持不变，服装指数继续下降 1.2%；二手车和卡车指数 10 月年率增长 11.5%，但 10 月环比降幅明显为-0.1% (前值 6.7%)；10 月租金指数和业主等价租金指数均上升 0.2%；异地住宿指数下降 3.2%；航空票价指数在 9 月份下降 2.0% 后，10 月份上升了 6.3%；10 月份娱乐指数上升 0.4%；通讯类指数上升 0.1%；教育类和个人护理类指数保持不变；医疗保健指数在 10 月份下降了 0.4%；医院服务指数在 9 月上升 0.6% 后，10 月份下降 0.6%；处方药指数 10 月下跌 0.4%。

### 2、美国 10 月 PPI 低于前值和预测值

根据美国劳工统计局 11 月 13 日公布的数据显示，美国 10 月 PPI 增长 0.3% (低于前值 0.4% 但高于预测值 0.2%)；核心 PPI 增长 0.1% (低于前值 0.4% 也低于预测值 0.2%)；10 月 PPI 年率为 0.5%，高于前值和预测值 0.4%；核心 PPI 年率 1.1%，低于前值和预测值的 1.2%。

**最终需求指数近 60% 的上涨可以追溯到最终需求商品价格和最终服务指数分别上涨 0.5% 和 0.2%。**10 月最终需求商品指数上涨 0.5%，为连续第六次上涨，主要归因于最终需求食品价格上涨 2.4%，其中新鲜和干蔬菜、新鲜鸡蛋涨幅明显，分别为 26.8% 和 25.5%；最终能源需求指数上升 0.8%，其中汽油价格指数上涨明显为 5.5% (前值-2.8%)；去除食品和能源后的最终需求商品指数保持不变，其中废钢铁商品继 9 月涨幅扩大后回落到 0.3% (前值 14.7%)；家庭通讯上涨 4.1%；珠宝类继续下降 (-2.7%)；电器组成零件类 9 月上涨 0.3% 后当月下降 1.2%。最终需求服务指数在 9 月上涨 0.4% 后，10 月上涨 0.2%，其中 40% 的上

涨归因于最终需求运输和仓储服务价格上涨 1.1%，其中卡车货物运输和航空货物运输最终服务在继 9 月分别下跌 0.5%和 1.1%后分别上涨 1.3%和 0.7%；但铁路旅客运输下跌 1.1%；航空旅客运输涨幅有所下降为 1.2%（前值 2.5%）。最终需求贸易服务指数也上涨了 0.2%（该指数可以衡量批发商和零售商获得的利润变化），其中家具批发、化学以及相关产品批发在 9 月上涨后下降，分别为-2.3%和-2.6%；服装批发上涨明显为 2.7%（前值-1.8%）；房车、拖车和露营车销售涨幅收窄为 9.9%（前值 31.8%）；医院住院治疗指数走高为 0.3%。

### 3、美国 11 月密歇根大学消费者信心指数和预期指数均低于前值和预测值

根据密歇根大学 11 月 13 日公布的数据显示美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值为 77（前值 81.8，预测值 82）；预期指数出这为 71.3（低于前值 79.2 也低于预测值 79.1）；密歇根大学现况指数初值为 85.8（略低于前值 85.9 且低于预测值 88.3）。

密歇根大学认为当前消费者的不满情绪主要包括总统选举以及参众两院的竞争，疫情的持续，以及缺乏有效的救济和刺激资金等因素。随着美国大选的进程推进，民主党的优势逐渐扩大，虽然公布 11 月的消费者信心初值为 77 低于前值和预测值，但民主党派的消费者信心与 4 月相比明显上升，为 70.7（4 月为 55.4）；共和党派的消费者消费信心下降明显，为 87.3（前值 98）。11 月密歇根大学现况指数初值与前值基本持平，虽然自 4 月以来稳定上升，但仍远低于疫情前水平。11 月密歇根大学 1 年期通胀预期初值和 5-10 年期通胀率预期初值分别为 2.8%和 2.6%，均高于前值 2.6%和 2.4%。

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\\_1387](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1387)

