



美国经济专题研究

全面透视美国就业市场的变化

■ 核心摘要

通胀和就业是美联储最为关注的两大目标，当前美国通胀较高，但美联储一直淡化通胀风险，认为高通胀更多是短暂性因素带来的。相比通胀，美联储更为关注就业市场，因此，研究就业市场的变化有助于判断美联储的政策态度。

第一，美国就业市场的总量指标变化。1) 美国劳动参与率大幅低于疫情之前，且从 2020 年下半年以来，劳动参与率一直徘徊不前，这说明有一部分适合工作的人口退出了劳动力大军。在劳动参与率下降的前提下，采用 U3 失业率，也即美联储常用的失业率指标，会低估真实的失业率；2) U6 失业率的口径更大更为全面，其相对于疫情前的缺口更大，说明当前就业压力仍然较大。而且，无论采取哪一个口径，失业率的改善都出现了明显的放缓；3) 较高的失业率同时伴随着较高的职位空缺率以及较高的周薪同比增速，说明失业率居高不下的部分原因是由于人们求职意愿不足。

第二，美国就业市场结构的指标变化。拖累美国就业市场的主要是服务业恢复较慢，具体集中在休闲和酒店业、教育和保健服务、以及专业和商业服务。通过分析各行业数据可以发现，收入越高的行业，就业市场恢复的越快，如商品生产行业的采矿业、服务生产的公用事业、金融业和信息业，目前基本恢复到疫情之前。收入越低的行业，就业市场恢复的越慢，但这些行业的职位空缺率和疫情之后收入的涨幅也较高，这意味着这些行业的需求是存在的，主要是劳动力的供给无法满足需求。

劳动力的供给相对较慢的原因：1) 疫情尚未完全控制，很多州尚未解封；2) 很多学校仍在封闭，导致部分劳动力不得不留在家中照顾孩子；3) 美国大规模的财政补贴降低了居民的就业意愿，尤其是低收入群体通过补贴获得的收入甚至超过就业所得，这也是为何低收入行业的就业市场恢复较慢，但职位空缺率和收入涨幅却比较高的主要因素。

第三，未来美国就业市场能否快速恢复的主要变量还在于疫情和疫苗的接种、以及财政补贴到期后低收入群体能否会迅速返回劳动力市场。可见，当前积极推动疫苗接种，实现全民免疫，避免 Delta 病毒在国内再次传播，对美国就业市场和通胀都会产生重要影响。通胀方面，疫情有效控制后，美国商品生产的供需缺口收敛，这会降低商品价格上行压力。低收入群体重返就业市场，服务业的劳工缺口也会下降，工资增速将会放缓，这会降低工资推动的通胀压力，事实上这也是为何美联储一直强调推升通胀上行的因素是短暂时性，虽然可能会持续较长时间。

第四，基于就业市场看美债、美元的未来走势。短期来看，美联储仍将保持宽松态势，一方面美国就业市场仍相对疲弱，疫情对就业市场恢复仍存在较大不确定情况，另一方面拜登基建计划的实施需要保持宽松流动性，这都决定了短期美债收益率和美元指数都缺乏大幅上行动力，人民币的贬值压力也较为有限。一旦美国实现全民免疫，美国就业市场有望加快恢复，这将增强市场对美联储的 Taper 预期，届时美债收益率和美元指数都可能转为上行，人民币汇率的波动性增强。

风险提示 美联储超预期收紧；美国经济超预期复苏；全球疫情扩散

美联储 6 月份的议息会议对 2021 年的经济恢复更为乐观，表态相对 3 月会议更为偏鹰，未来两年加息预期升温。但在本次会议上，美联储并没有采取实质性的收紧措施，短期仍将保持宽松，这主要是由于美联储希望看到经济和就业市场取得更进一步实质性好转。通胀和就业是美联储最为关注的两大目标，当前美国通胀较高，但美联储一直淡化通胀风险，认为高通胀更多是短暂性因素带来的。相比通胀，美联储更为关注就业市场，因此，研究就业市场的变化有助于判断美联储的政策态度。

1. 反映就业市场的总量指标变化

失业率等于失业人口占“劳动力人口”之比，就业率等于就业人口与“适合工作人口”之比。“适合工作人口”，指的是年满 16-64 岁的人口，不包含军队现役人员、在监狱服刑人员以及外国使馆的外交官，其总数要大于“劳动力人口”。“劳动力人口”与“适合工作人口”之比，也即劳动参与率，反映的是适龄人口中愿意加入就业市场并持续寻找工作的劳动力比率。

根据美国劳工统计局，失业率有六种口径：

I U1 代表失业 15 周或以上的劳动力占劳动力人口的比率，通常表示长期失业人口的比例；

I U2 是当月失去工作或打零工的劳动力占劳动力人口的比率；

I U3 是官方公布的基准失业率，即覆盖年满 16 岁及以上、有劳动能力和劳动意愿、并且在过去 4 周内积极寻找工作却不成功的劳动者占劳动力人口的比率，与国际劳工组织的定义一致。但该定义不包括那些失去工作意愿、不再寻找工作的失业人口，会在一定程度低估真实的失业率

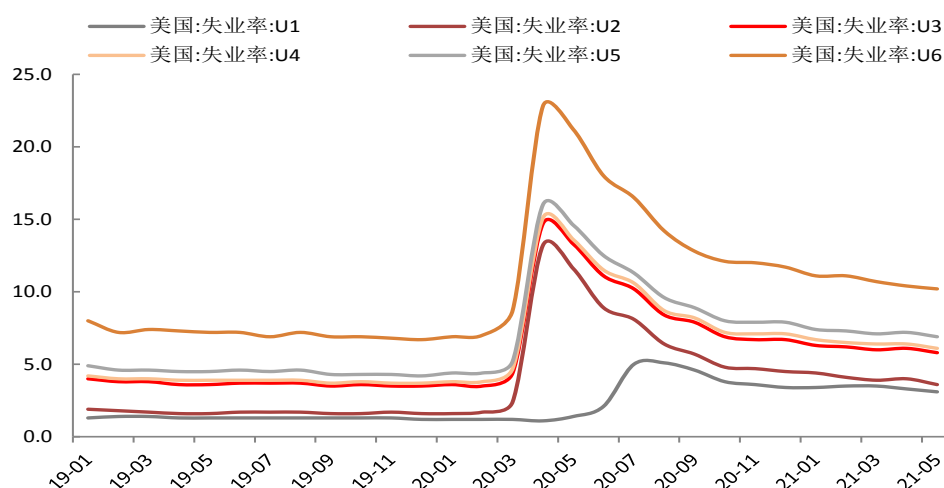
I U4 计算的是 U3 加上失志就业者（discouraged workers），也即加上那些不愿意寻找工作的人；

I U5 计算的是 U4 加准待业人口（marginally attached workers），即有意愿且有能力工作、但因各种原因近期没有积极寻找工作的劳动者。也即将失业人口扩展至那些希望工作并且在过去 12 个月内找过工作的人（但是在过去四周内并未参与找工作）。

I U6 覆盖的是 U5 加上希望寻找全职工作、但因各种原因找不到全职工作、故而只能打零工的兼职工人，也可以理解为“非自愿失业”。

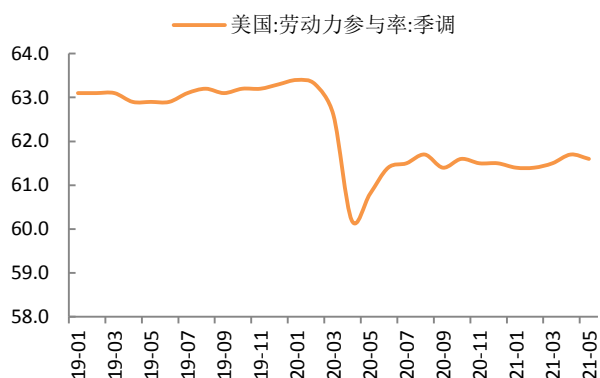
从反映美国就业市场的总量指标来看，1) 美国劳动参与率大幅低于疫情之前，且从 2020 年下半年以来，劳动参与率一直徘徊不前，这说明有一部分适合工作的人口退出了劳动力大军。在劳动参与率下降的前提下，采用 U3 失业率，也即美联储常用的失业率指标，会低估真实的失业率；2) U6 失业率在官方公布的基准失业率的基础上，还覆盖了失志就业者、准待业人口、以及兼职工人，更为全面。可以发现，U6 失业率相对于疫情前的缺口更大，说明当前就业压力仍然较大。而且，无论采取哪一个口径，失业率的改善都出现了明显的放缓；3) 职位空缺率与周薪同比增速都处于历史高位，较高的失业率同时伴随着较高的职位空缺率以及较高的周薪同比增速，说明失业率居高不下的部分原因是由于人们求职意愿不足，这可能是由于害怕感染新冠病毒或将其传染给家中依然脆弱的群体；许多学校仍然关闭，不得不导致部分劳动力留在家中照顾孩子以及较高的失业救济金补助降低了人们的求职意愿。

图表1 美国不同口径的失业率变化 (%)



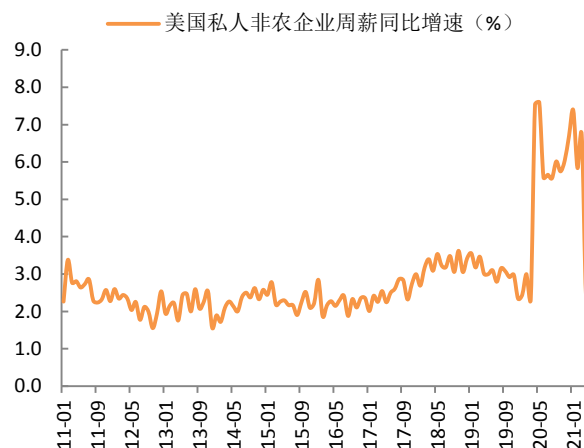
资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

图表2 美国劳动参与率仍处于低位 (%)



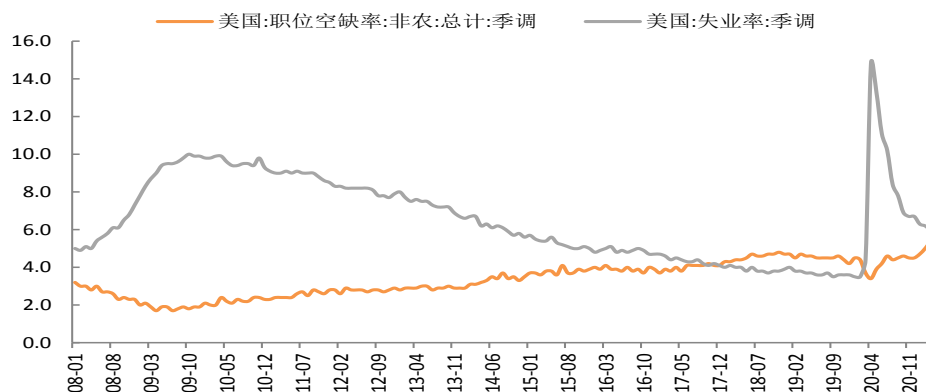
资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

图表3 疫情之后非农周薪同比增速大幅提升



资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

图表4 疫情后失业率上升和职位空缺率同时上升, 与2008年危机后不同 (%)



资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

2. 反映就业市场结构的指标变化

从非农就业人数来看，2020年3月和4月新增就业人数出现骤降，此后开始逐渐修复。截至2020年5月，疫情之后美国非农就业人数累计仍下降763万人，私人部门累计下降646万人，其中私人商品生产部门累计减少81万人，私人服务生产部门累计减少565万人，服务业占比超过87%，服务业是就业的主要拖累。从各行业来看，商品生产部门拖累主要集中在制造业和建筑业，尤其是耐用品制造业部门；服务生产部门拖累主要集中在休闲和酒店业、教育和保健服务、以及专业和商业服务。而对于商品生产部门的采矿业、服务业部门的公用事业和金融业的就业目前已基本恢复到疫情前水平。可见，就业恢复较慢的行业多为需要密切接触型的行业，疫情对就业市场的影响仍较为突出。

从职位空缺率来看，2021年4月份非农职位空缺率为6%，其中私人部门空缺率要高于政府部门，整体私人部门空缺率要高于疫情前1.6个百分点。从各行业来看，制造业、医疗保健、专业和商业服务、休闲住宿业、餐饮娱乐业的职位空缺率较高；相比于疫情前变化，也是制造业、休闲住宿业、餐饮娱乐业的职位空缺率上升较多。通过对比职位空缺率和非农就业失业人数可以发现，就业恢复较慢的行业职位空缺率也较高，这说明这些行业的需求是存在的，但劳动力的供给无法满足需求。

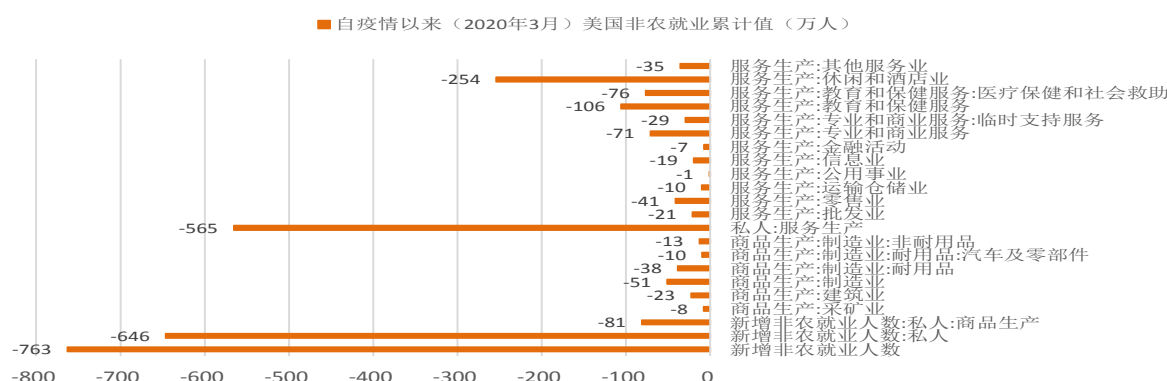
从平均周薪来看，我们发现周薪越高的行业，疫情之后就业市场恢复越快，如商品生产行业的采矿业、服务生产的公用事业、金融和信息业，目前基本恢复到疫情之前；而周薪越低的行业，疫情之后就业市场恢复越慢，如商品生产中的制造业、服务生产的休闲酒店、商贸运输的零售业和其他服务业。通过对比2021年5月相对疫情前周薪变化可以发现，周薪越低的行业，疫情之后收入涨幅越大，对应的也是就业市场恢复越慢的行业，这说明这些行业的劳动力求职意愿较低。

综上，拖累美国就业市场的主要是服务业恢复较慢，具体集中在休闲和酒店业、教育和保健服务、以及专业和商业服务。通过分析各行业数据可以发现，收入越高的行业，就业市场恢复的越快，如商品生产行业的采矿业、服务生产的公用事业、金融和信息业，目前基本恢复到疫情之前。收入越低的行业，就业市场恢复的越慢，但这些行业的职位空缺率和疫情之后收入的涨幅也较高，这意味着这些行业的需求是存在的，主要是劳动力的供给无法满足需求。

疫情大流行使得劳动力的供需都急剧下降。美国史无前例的财政和货币大刺激使得消费者需求迅速回暖，就业市场对劳动力的需求也快速反弹。但出于如下因素，使得劳动力的供给相对较慢：1）美国疫情尚未完全控制，很多人害怕感染新冠病毒或将其传染给家中依然脆弱的群体，降低了就业意愿；2）很多学校仍在封闭，导致部分劳动力不得不留在家中照顾孩子；3）美国大规模的财政补贴降低了居民的就业意愿，尤其是低收入群体通过补贴获得的收入甚至超过就业所得，这也是为何低收入行业的就业市场恢复较慢，但职位空缺率和收入涨幅却比较高的主要因素。

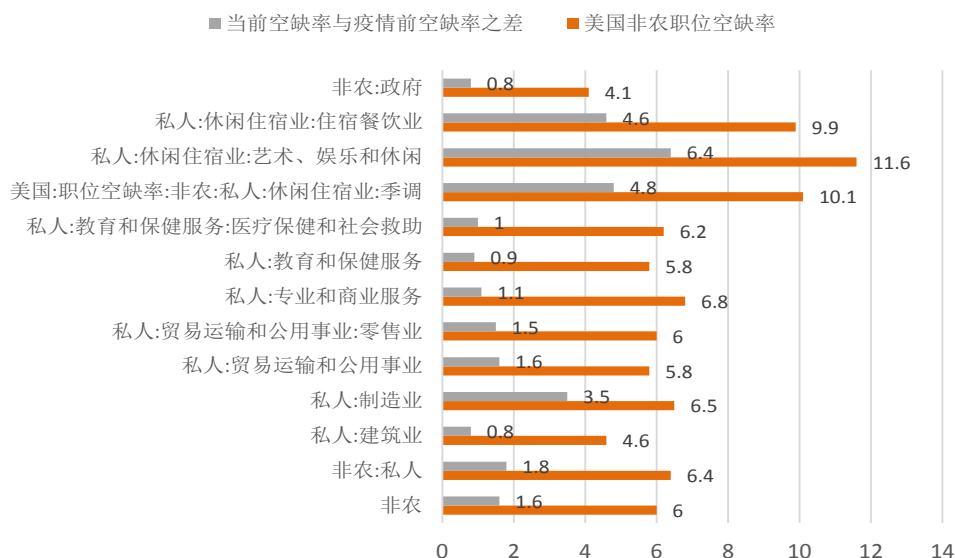
可见，未来美国就业市场能否快速恢复的主要变量还在于疫情和疫苗的接种、以及财政补贴到期后低收入群体能否会迅速返回劳动力市场，这些因素很难通过经济学理论进行推演，这也是为何美联储一直保持态度偏鸽，希望就业市场取得进一步实质性进展。

图表5 自疫情以来美国非农新增就业累计仍损失将近800万人



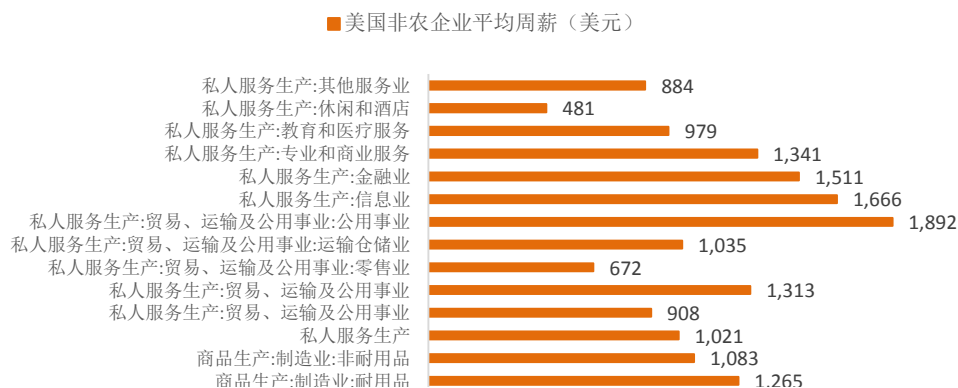
资料来源：WIND，平安银行，平安证券研究所

图表6 美国4月份最新非农职位空缺率变化(%)



资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

图表7 收入越高的行业, 就业恢复的也越快



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_20380

