

# 财政断档导致就业修复结构持续恶化

## ——透视美国9月就业数据

### 报告导读/核心观点

美国9月就业数据修复速率持续放缓，结构继续恶化。疫情尚未平复的情况下，就业领域财政刺激断档的不良效应持续显现。特朗普确诊新冠疫情可能提升刺激方案落地预期。

#### □ 9月新增就业人数受政府部门拖累下行，失业率小幅修复

失业率修复明显放缓，美国9月失业率7.9%，优于预期，环比改善0.5%，修复速率逐渐走平，复工初期失业率快速修复的红利期已过。本月劳动参与率61.4%，环比下降0.3%，进一步弱化失业率的实际修复力度。

新增非农就业人数环比大幅下行，本月新增非农就业人数66.1万人，不及预期，相较8月环比下降56%。从行业上看，本月新增人数领先的私营行业分别为：娱乐和酒店住宿增加31.8万人，对新增就业数的贡献率接近50%。除此之外，零售业和医护社护行业分别增加14.2万人和10.8万人。

本月非农新增就业实际受到政府部门的较大拖累，私营部门的实际就业情况相对较为乐观。9月政府部门就业减少21.6万人，若剔除政府部门，实际私营部门的新增就业数为87.7万人，环比萎缩14%，远低于整体下行幅度。

#### □ 永久性失业持续增加，地方政府面临较大压力

从失业数据结构看，9月临时性失业人数463.7万人，环比减少152.3万人，对本月新增非农就业数据的贡献率达到230%。永久性失业人数375.6万人，环比增加34.5万，上升幅度10%，这也是永久性失业自7月以来连续2月上行。8月8日PPP政策到期的负面效应正在持续显现。

从工时和薪酬水平看，9月平均时薪29.47美元，环比上升0.02美元，与8月基本持平。从行业来看，娱乐和酒店行业、零售行业等临时工密集行业连续2个月工资环比上升；以信息业务为代表的高技术行业连续2个月工资环比下降。呈现出低附加值行业高景气，高附加值行业低景气的行业特征，印证美国疫后的就业修复确实存在结构性问题。

如上文所述，政府部门本月就业数据大幅恶化，就业人数减少21.6万人。其中联邦政府、州政府和地方政府分别减少3.4万、4.8万和13.4万人，印证市政府层面确实面临较大的财务压力。

整体来看，本月就业数据继续体现财政断档后的不良影响。就业修复持续依靠酒店、零售等行业支撑，企业景气度下行导致部分企业裁员或破产带动永久性失业数上行。

#### □ 就业领域面临财政悬崖，特朗普单方确诊新冠疫情可能提升刺激方案落地预期

伴随国会两院对于财政刺激方案争执不休，《CARES》法案下多项就业相关的救济措施均已到期，美国面临就业领域的财政悬崖。一是对就业起到重要托底作用的薪酬保护计划已在8月8日到期。该计划在出台之后支撑了全美超过1/3的就业岗位。二是首轮发放（每周额外600美元）的失业救济金政策已于7月31日到期；次轮由特朗普通过签署行政命令并腾挪灾难救济基金（DRF）额外发放的失业救济金（每周额外400美元）已于9月5日起逐步耗尽，其中亚利桑那、德克萨斯以及爱荷华等多州均已停止发放。当前美国疫情扩散情况仍未明显好转，当日新增确诊病例仍稳定在4万例附近，如果财政持续断档，永久性失业可能继续提升，失业率修复速率可能逐渐归零，居民收入可能继续下降。

如我们此前分析，本轮财政刺激方案已脱离基本面需要，成为两党在大选背景下博弈的政治工具，随着两位候选人此前选情的逐步趋近，落地可能性持续下降。10月2日，特朗普确诊新冠疫情，拜登核酸检测结果则呈阴性，这一局面可能令民主党扩大选举优势，博弈诉求可能下降，谈判过程可能出现妥协，财政刺激方案落地概率可能提升，一旦落地将强化短期内美股和美元走势。

#### 风险提示：中美摩擦超预期；新冠疫情二次复发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

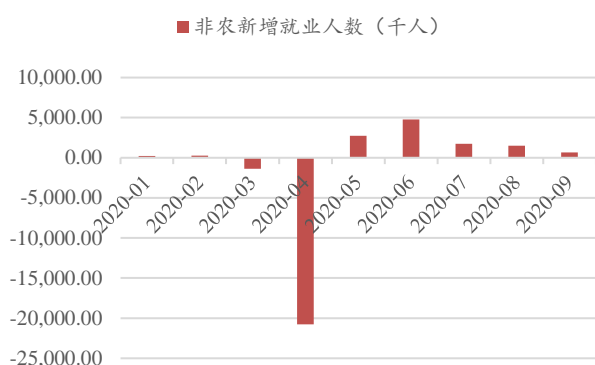
### 相关报告

- 1、《四道令牌暂缓美国财政断供之忧》2020.08.10
- 2、《比整体民调更重要的是摇摆州民调-美国大选系列研究一》2020.08.15
- 3、《国会改选重要性不亚于总统大选-美国大选系列研究二》2020.08.15
- 4、《民主党全国大会传递了什么信息-美国大选系列研究三》2020.08.21
- 5、《财政博弈引发市场波动但无碍美联储宽松-美国大选系列研究四》2020.09.05
- 6、《特朗普确诊新冠怎么看？-美国大选系列研究七》2020.10.02

报告撰写人：李超

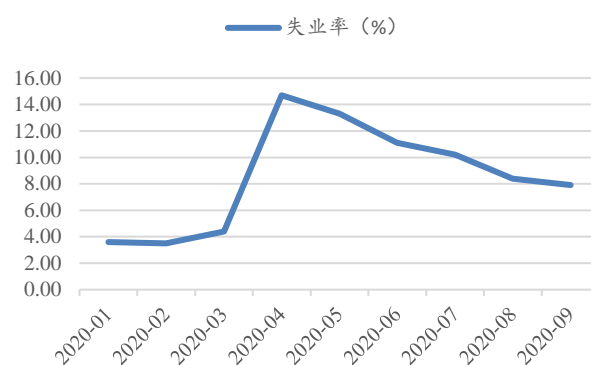
## 1. 9月就业数据重要图表

图 1：本月新增非农就业人数持续减少



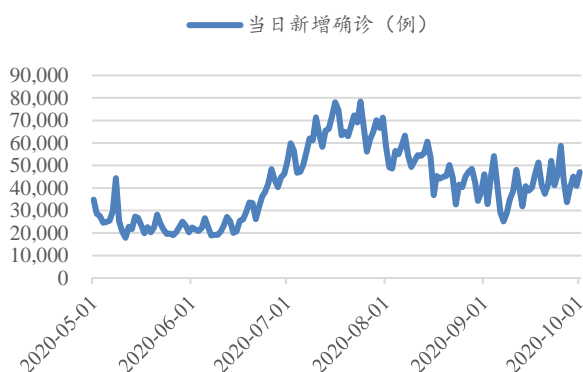
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：失业率修复逐渐停滞



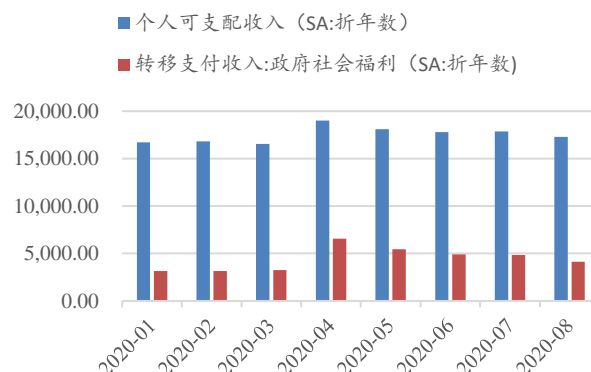
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：美国新冠疫情新增确诊病例仍未平复



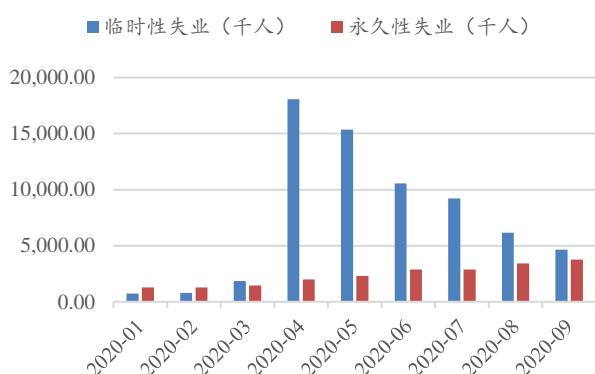
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：政府转移支付减少导致个人收入水平下行 (亿美元)



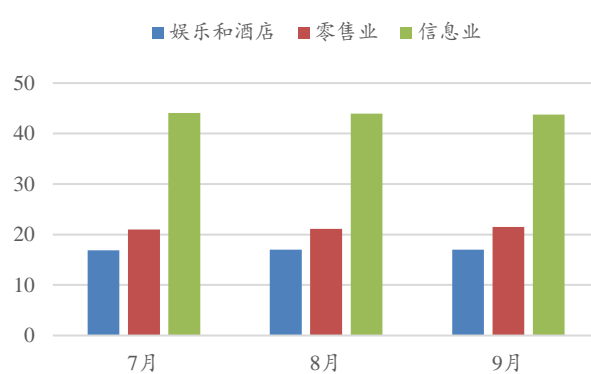
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：临时性失业改善，永久性失业恶化



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：高附加值行业时薪下行，低附加值行业时薪上行



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_2233](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2233)

