

美国为什么也有“招工难”？

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

- 1 宏观专题 20210322：政府杠杆率从何处降？
- 2 宏观专题 20210329：补库存要靠哪些行业？
- 3 宏观专题 20210405：修路能否致富？——拜登计划的现实与影响
- 4 宏观专题 20210419：比特币带来“安全感”？——比特币资产系列研究之一
- 5 宏观专题 20210426：全球疫情反弹，经济迎来拐点？
- 6 宏观专题 20210509：假期服务恢复，因何被低估？
- 7 宏观专题 20210524：“未富先老”还是“未富先降”？——从经济发展视角看我国人口变化
- 8 宏观专题 20210531：成本压力来袭，哪些行业堪忧？
- 9 宏观专题 20210620：消费下半场，中国将接棒？
- 10 宏观专题 20210705：猪价要见底了么？
- 10 宏观专题 20210724：Delta 变异毒株有多可怕？
- 11 宏观专题 20210816：地产调控会不会放松？
- 12 宏观专题 20210907：民企为何赚不到钱？——从利润分化看政策取向

投资要点

- **专题思考：美国为什么也有“招工难”？**
- 今年以来，美国就业市场呈现出较为明显的扭曲特征：一方面，职位空缺数逐月走高，反映市场需求火热，最新美国职位空缺约 1100 万，再创历史新高，比疫情前多近 310 万；但另一方面，失业人数却下降缓慢，失业总人数目前约 840 万，仍远高于疫情前的 570 万人。经济学中常用贝弗里奇曲线来刻画劳动力市场的结构性问题，其反映的是职位空缺率与失业率的负相关关系，而在疫情发生以来，我们发现，美国的贝弗里奇曲线显著右移，体现出劳动力市场突出的结构矛盾。分行业来看，**休闲酒店业扭曲程度最为严重。**
- 近期美国劳动力市场扭曲主要受到**疫情和失业救济金**两方面因素的影响：一方面，整体来看，疫情蔓延对经济和劳动市场的影响仍然存在，疫情反复使得人们出于担心染病而减少就业，导致失业率下降缓慢。而随着疫苗接种推进和经济放开，消费需求有所增加，推高了招聘需求，使得职位空缺继续上升。**从行业层面来看，疫情对不能居家办公行业的影响更大。**
- 另一方面，失业救济金发放使得民众为领取补贴而自愿失业，不去参加工作，而补贴也缓解了人们贷款、失业等原因造成的经济压力，激发了消费需求，从而增加了招聘岗位。而**发放失业救济金对低周薪行业影响更大。**如全美居民失业每周或可领取平均约 630 美元的失业救济金，高于休闲酒店业的平均周薪。
- 根据 Joblist 调查，接种疫苗人群对就业市场更乐观，也对面对面接触性工作更加满意。**随着疫苗接种的持续推进，接触性服务业或有所恢复。**而联邦失业救济计划业已退出，且我们发现，更早退出计划的州相较退出计划较晚的州而言，劳动力增长较为明显。因而，美国劳动力市场供需矛盾在四季度或将有所缓解。
- **一周扫描：**
- **疫情：全球新增确诊下降，亚洲疫苗接种加快。**最新一周，全球新冠肺炎新增确诊、新增死亡较前一周分别下降 6% 和 10%。亚洲多国疫苗接种速度加快，欧美疫苗接种速度趋缓。
- **海外：美联储 Taper 趋近，日本维持货币宽松。**美联储 9 月议息会议决议维持基准利率不变。鲍威尔表示若经济进展符合预期，美联储很可能在下次会议就采取缩减购债行动。日本央行维持当前宽松货币政策。
- **物价：国际油价回升，钢价、煤价双双上行。**本周商务部食用农产品价格均值环比下滑。9 月以来食品价格指数回落。本周国际油价回升，国内铜价、煤价双双上行。
- **流动性：资金利率下行，美元指数上涨。**资金利率有所下行。DR007 周度均值环比下行 12.4bp，R007 周度均值环比下行 9.9bp。美元指数略升。
- **大类资产表现：亚太股市回调，债券收益率下行。**本周富时 100、茅指数和道琼斯领涨，亚太市场普遍回调。国内权益方面，公共事业领涨。本周 10 年期国债收益率周度均值下行 2.2bp，10 年期国债收益率周度均值下行 1.6bp。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

1. 专题思考：美国为什么也有“招工难”？	- 4 -
2. 疫情：全球新增确诊下降，亚洲疫苗接种加快	- 7 -
3. 海外：美联储 Taper 趋近，日本维持货币宽松	- 9 -
4. 物价：国际油价回升，钢价、煤价双双上行	- 10 -
5. 流动性：资金利率下行，美元指数上涨	- 12 -
6. 大类资产表现：亚太股市回调，债券收益率下行.....	- 13 -

图表目录

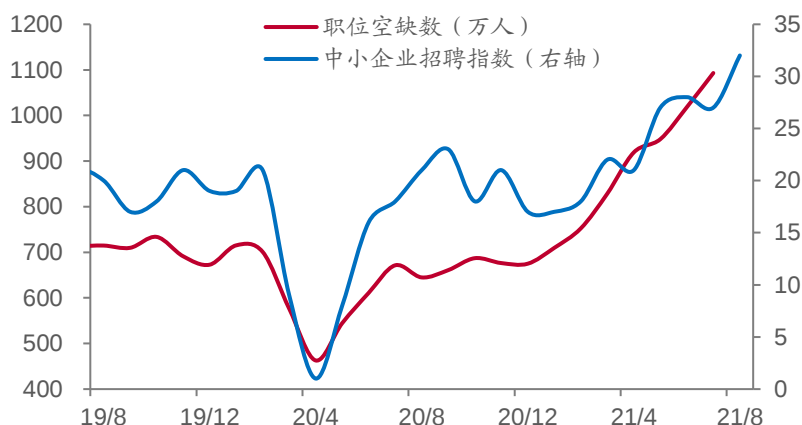
图表 1: 美国职位空缺与中小企业招聘指数.....	- 4 -
图表 2: 就业缺口和失业人数 (万人)	- 4 -
图表 3: 疫情前后的贝弗里奇曲线 (%)	- 5 -
图表 4: 各行业 7 月职位空缺率与失业率情况 (%)	- 5 -
图表 5: 各行业可居家办公比例 (纵轴) 和失业率 (%)	- 6 -
图表 6: 各行业年初以来平均周薪 (美元)	- 6 -
图表 7: 接种疫苗者更愿意从事面对面接触性工作.....	- 7 -
图表 8: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)	- 8 -
图表 9: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)	- 8 -
图表 10: 各经济体疫苗覆盖率 (%)	- 9 -
图表 11: 制造业 PMI (%)	- 10 -
图表 12: 农产品批发价格 200 指数.....	- 10 -
图表 13: 食用农产品价格指数	- 10 -
图表 14: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)	- 11 -
图表 15: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶)	- 11 -
图表 16: 螺纹钢价格 (元/吨)	- 12 -
图表 17: 动力煤及焦煤价格 (元/吨)	- 12 -
图表 18: R001 和 DR001 利率 (%)	- 12 -
图表 19: R007 和 DR007 利率 (%)	- 12 -
图表 20: 央行公开市场操作 (亿元)	- 13 -
图表 21: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率	- 13 -
图表 22: 美元指数.....	- 13 -
图表 23: 大类资产表现 (%)	- 14 -
图表 24: 申万行业表现 (%)	- 14 -
图表 25: 10Y 国债和国开债收益率 (%)	- 15 -
图表 26: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%)	- 15 -

1. 专题思考：美国为什么也有“招工难”？

今年以来，美国就业市场呈现出较为明显的扭曲特征：一方面，职位空缺数逐月走高，反映市场需求火热；但另一方面，失业人数却下降缓慢，劳动力供需矛盾颇为突出。那么，这一现象因何形成？本文对此展开分析。

职位空缺新高，市场需求较热。最新美国职位空缺约 1100 万，再创历史新高，比疫情前多近 310 万；中小企业招聘指数也再创新高至 32，比疫情前约 20 的指数水平提高近 50%。职位空缺数和中小企业招聘指数创新高，反映企业招聘岗位的数量大幅增加，需求十分火热。

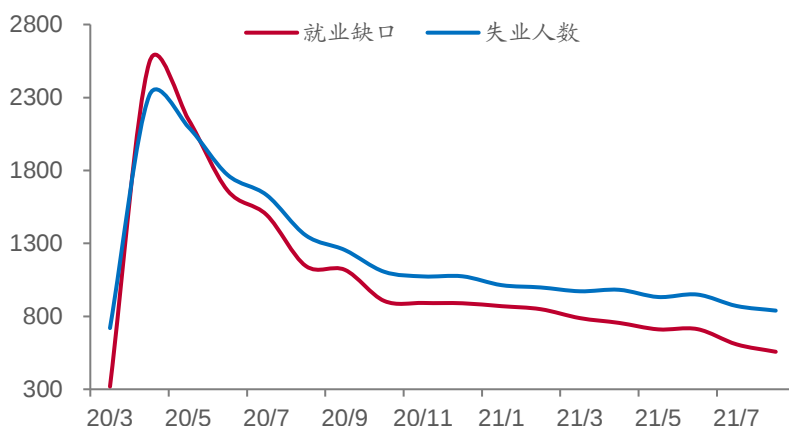
图表 1：美国职位空缺与中小企业招聘指数



来源：WIND, Bloomberg, 中泰证券研究所

失业人数居高不下。但另一方面，失业总人数目前约 840 万，仍远高于疫情前的 570 万人，且近几个月失业人数下降速度有所放缓。从就业缺口来看，就业缺口已下降到目前的近 560 万人，但就业缺口下行速度同样放缓。在劳动力市场需求端火热的情况下，仍然存在大量的失业人口。

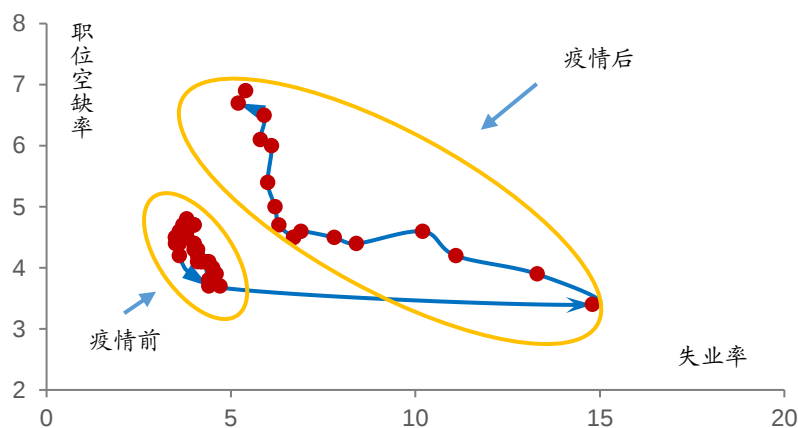
图表 2：就业缺口和失业人数 (万人)



来源：WIND, 中泰证券研究所

经济学中常用贝弗里奇曲线来刻画劳动力市场的结构性问题，其反映的是职位空缺率与失业率的负相关关系，而在疫情发生以来，我们发现，美国的贝弗里奇曲线显著右移，体现出劳动力市场突出的结构矛盾。

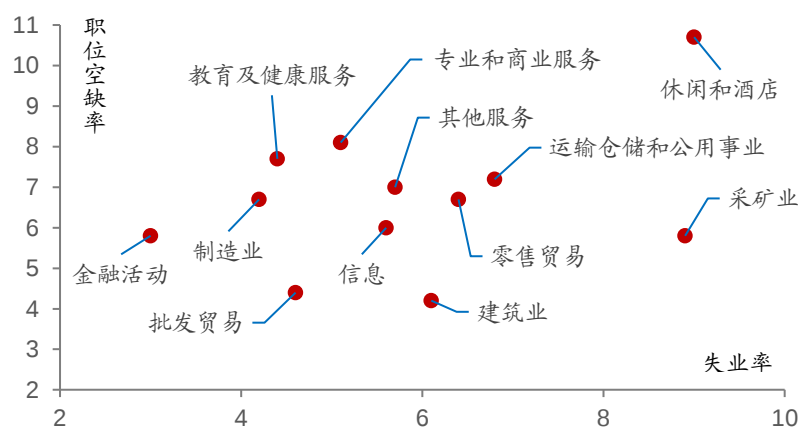
图表3：疫情前后的贝弗里奇曲线（%）



来源：WIND，CEIC，中泰证券研究所，8月职位空缺率为PIIE估算值

分行业来看，休闲酒店业扭曲程度最为严重。从分行业的贝弗里奇曲线来看，各行业的扭曲程度不同，金融业、批发贸易和制造业扭曲程度较低，休闲和酒店业扭曲程度最严重，7月该行业失业率约为9%，职位空缺率约为10.7%。这表明大量从事休闲酒店业的工作者失业，即便随着经济好转，休闲酒店业的招聘需求逐步恢复，但失业者仍不愿意或者无法回到该行业继续工作。

图表4：各行业7月职位空缺率与失业率情况（%）



来源：WIND，CEIC，中泰证券研究所

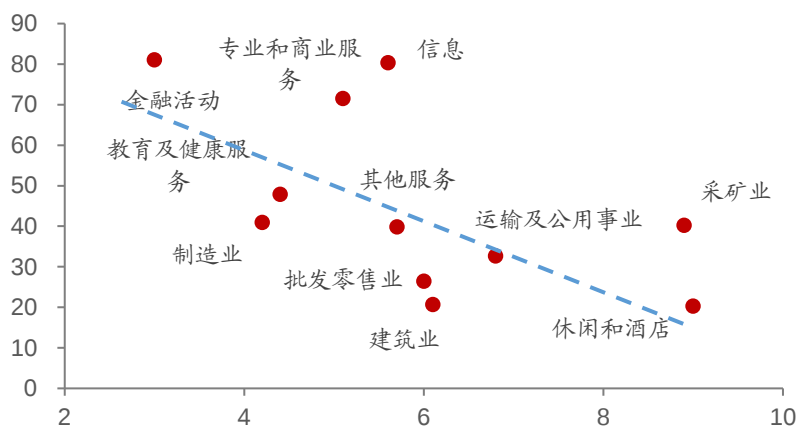
近期美国劳动力市场扭曲主要受到疫情和失业救济金两方面的影响。

一方面，从整体影响来看，本次新冠疫情特别是 Delta 变异毒株导致的疫情蔓延，对经济和劳动市场的影响仍然存在，疫情反复使得人们出于担心染病而减少就业，导致失业率下降缓慢。而随着疫苗接种推进和经济放开，消费需求有所增加，推高了招聘需求，使得职位空缺继续上升。

从行业层面来看，疫情对不能居家办公行业的影响更大。由于各行业可以居家办公的程度不一，受疫情冲击的影响也有区别。居家办公比例低的行业，受疫情影响更大，失业率或更高。这是由于劳动者担心身体健康，就业意愿较低，从而推高行业失业率。如休闲和酒店业，居家办公比例仅为20%，失业率高达约9%。这说明人们更重视工作地点的灵活性，希望从事更灵活

的工作。居家办公程度高的行业受疫情影响或更低，如金融业、专业和商业服务等行业。

图表 5：各行业可居家办公比例（纵轴）和失业率（%）

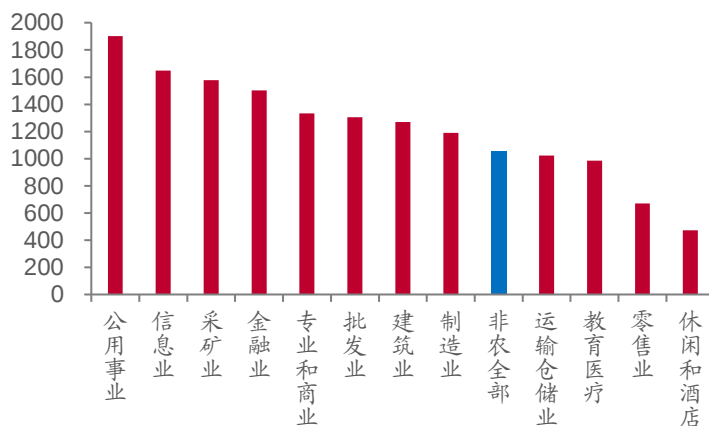


来源：劳工部，WIND，中泰证券研究所

另一方面，失业救济金发放使得民众为领取补贴而自愿失业，不去参加工作，而补贴也缓解了人们贷款、失业等原因造成的经济压力，激发了消费需求，从而增加了招聘岗位。

发放失业救济金对低周薪行业影响更大。各行业平均周薪水平高低不一，高如公用事业近 2000 美元，低如休闲酒店业不到 500 美元。低周薪行业从业人员更倾向领取失业金而不是工作。例如，在联邦失业救济计划退出前，全美居民失业每周或可领取约 630 美元（算数平均计算）的失业救济金，高于休闲酒店业不到 500 美元的平均周薪，这或是休闲酒店业从业人员选择自愿失业的重要原因。

图表 6：各行业年初以来平均周薪（美元）

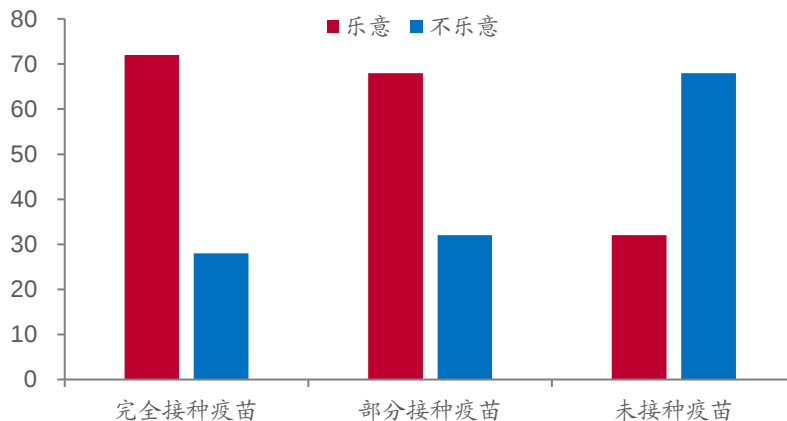


来源：WIND，中泰证券研究所

疫苗接种或使得接触性服务业劳动市场就业好转。根据 Joblist 调查，接种疫苗人群对就业市场更乐观，也对面对面接触性工作更加满意。在完全接种疫苗的人群中，有约 72% 的人愿意接受从事接触性工作，约 28% 的人不愿意。在未接受疫苗的人群中，有约 32% 的人愿意接受从事接触性工作，约 68% 的人不愿意。随着疫苗接种的持续推进，接触性服务业或有所恢复。

而联邦失业救济计划业已退出，且我们发现，更早退出计划的州相较退出计划较晚的州而言，劳动力增长较为明显。因而，美国劳动力市场供需矛盾在四季度或将有所缓解。

图表 7：接种疫苗者更愿意从事面对面对触性工作



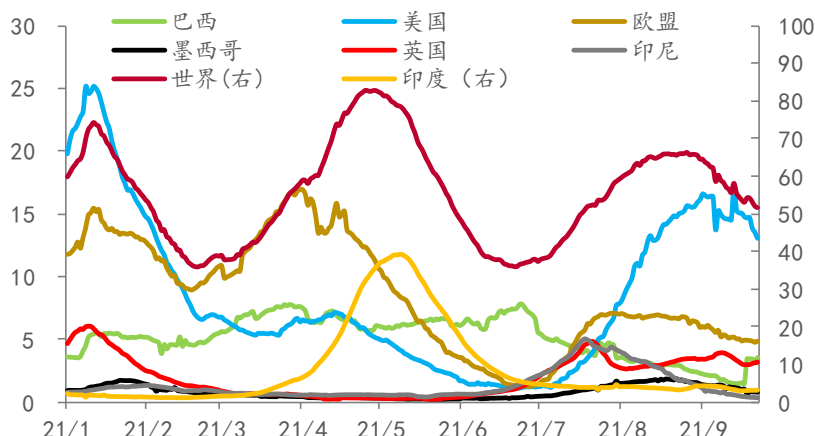
来源：Joblist，中泰证券研究所

2. 疫情：全球新增确诊下降，亚洲疫苗接种加快

全球新增确诊和死亡病例本周继续下降，美国单日新增确诊病例数有所反弹。最新一周，全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例录得约 360.2 万与 5.6 万，新增确诊、新增死亡较前一周分别下降 6% 和 10%。数据显示，美国（16 万）、巴西（4 万）、英国（3 万）是单日新增确诊病例数最多的三个国家。美国上周单日新增确诊有所下降，本周疫情反弹，日均新增确诊达 16 万以上。过去两周内，美国日均新冠死亡病例数增加 40%，为今年 3 月以来最高水平。我国福建省的新一轮疫情仍在持续，最新一周新增确诊病例仍超过 200 例。

多国政府继续放宽防疫管制。美国计划从 11 月开始放宽对来自欧盟和英国游客的旅行限制，完全接种新冠疫苗的成人游客将可以进入美国。日本政府计划全面解除即将于 9 月末到期的 19 个都道府县的紧急事态宣言。

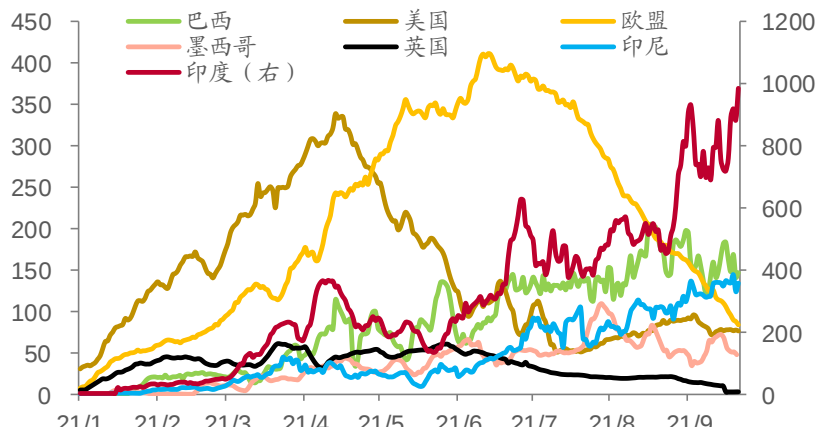
图表 8: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例)



来源: Our World in Data, 中泰证券研究所

亚洲多国疫苗接种速度加快, 欧美疫苗接种速度趋缓。亚洲多国近期加快了疫苗接种速度, 甚至超越了美国的进度。马来西亚首相宣布, 全国冠病疫苗接种计划已为 80% 成年人口完成疫苗接种。泰国首都曼谷市政府开始为 12 岁至 18 岁之间患有慢性病的青少年群体接种冠病疫苗, 以便为 11 月新学期如期开学做好准备。泰国的冠病疫苗接种率未达标, 向外国旅客开放首都曼谷和其他主要旅游城市的计划将推迟到 11 月。

图表 9: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)



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_27048

