

鲍威尔的困惑——是工作找不到人？还是人找不到工作？

证券研究报告

2021年09月29日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

向静姝 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520070002
xiangjingshu@tfzq.com

相关报告

- 1 《限电和双控的几个常见问题》
2021-09-28
- 2 《能源双控如何影响经济和行业？》
2021-09-23
- 3 《关注房地产短期政策底的可能性》
2020-09-22

美国劳动力市场既是工作找不到人，也是人找不到工作，既存在摩擦失业，也存在结构失业。疫情反复令接触类行业如住宿餐饮、电影娱乐等行业的就业摩擦较大、恢复较慢，但疫情中退休人群集中的制造业、采矿业可能面临长期用工短缺的情况。

风险提示：美国疫情超预期，美国财政刺激超预期，美国货币紧缩超预期

1000 万职位空缺 vs 失业

疫情后的美国就业市场出现了诡异的矛盾之处。

一面是工作找不到人，就业市场供不应求——7 月职位空缺数增加了 74.9 万个，达到了 1093.4 万个，连续 5 个月创新高。

一面是人找不到工作，大量劳动力闲置——8 月非农就业仅增加 23.5 万人，创 2021 年 1 月以来最小增幅，总就业人数比疫情前少了 533 万人。

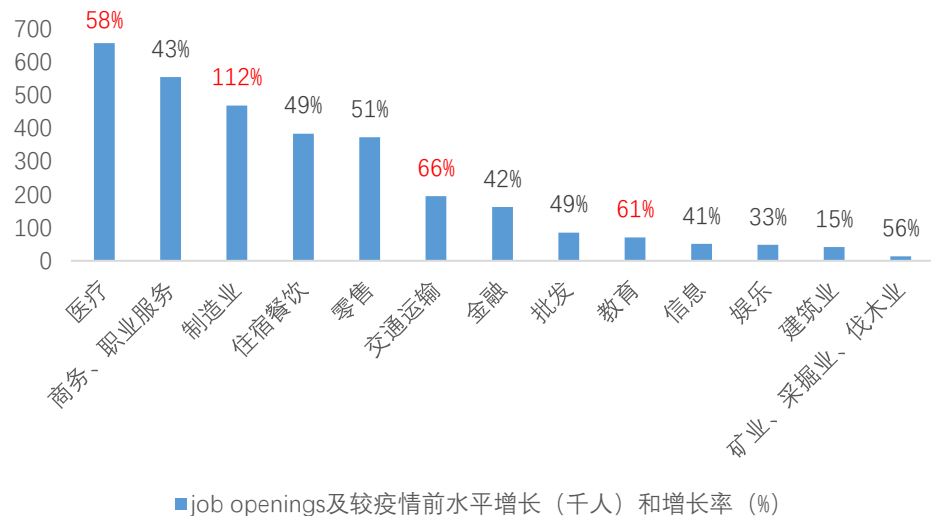
失业率虽然回到了 5.2% 的水平，但疫情后约有 291.1 万人退出劳动力市场，长期失业人数（大于 27 周）较疫情前增加了 206.8 万人，U6 失业率（包括各种原因没有积极寻找工作的人）衡量的失业人数比当前 U3 失业率水平高出 581.5 万人。

难怪鲍威尔在 9 月 24 日《美联储倾听》的演讲中感慨：“我从未真正见过这样严重的供应链问题，从未看到过美国经济伴随着如此严重的用工荒，同时还有大量失业人员和劳动力市场严重闲置同时存在的现象”。

我们认为，美国劳动力市场既是工作找不到人，也是人找不到工作，既存在摩擦失业，也存在结构失业。疫情反复令接触类行业如住宿餐饮、电影娱乐等行业的就业摩擦较大、恢复较慢，但疫情中退休人群集中的制造业、采矿业可能面临长期用工短缺的情况。

首先，所有行业岗位空缺数相比疫情前都有大幅增长，其中制造业（112%）、医疗（58%）、交通运输（66%）和教育业（61%）岗位数相比疫情前增幅最大。

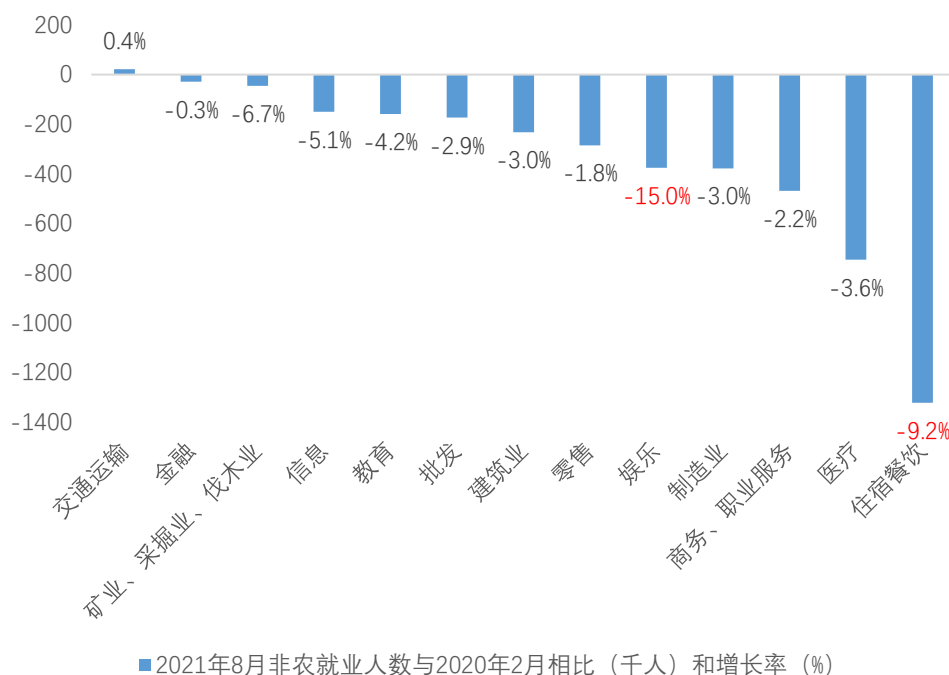
图 1：2021 年 7 月 Jolts 各行业岗位空缺数相比 2020 年 2 月增长



资料来源：BLS，天风证券研究所

而从实际就业来看，除了交通运输之外，几乎所有行业的就业人数均没有恢复到疫情前水平。其中代表线下服务业的娱乐和住宿餐饮相比疫情前的就业人数少了将近 170 万人，占比 10%。

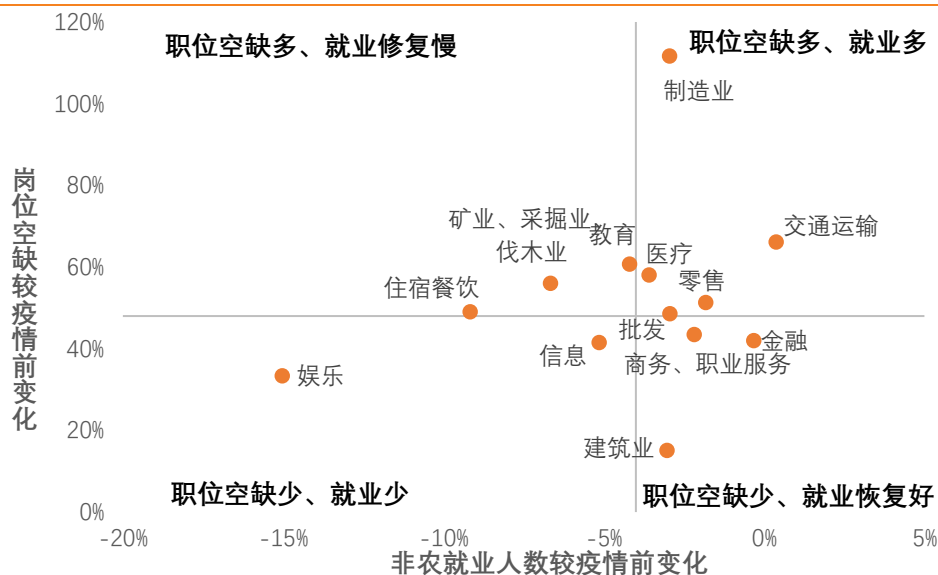
图 2：2021 年 8 月非农就业人数与 2020 年 2 月相比



资料来源：BLS，天风证券研究所

按就业修复水平和职位空缺数量，我们把职业分成以下四类：

图 3：各职业根据岗位空缺和就业修复水平分布



第一类：住宿餐饮、采掘伐木、教育、医疗，职位空缺多、就业修复较慢（就业摩擦较大），说明劳动者不愿重返工作，与工作环境和收入水平有关。

因为服务业的工作环境存在一定的病毒暴露风险，就业普遍存在较大摩擦，体现为职位空缺较多、就业恢复较慢。工资收入越低，从业者认为越不值得冒险，相应行业的就业摩擦也越大。比如工资较低的住宿餐饮业，在各类就业中表现出最高的摩擦性。教育和医疗的就业情况好于住宿餐饮，但摩擦水平相比零售、商业服务和金融等服务业更高，也和工作环境的病毒暴露概率有关。

采掘业的岗位空缺多、就业恢复慢，和行业转型有关。低碳转型下行业前景的不确定性，使采掘工人不愿重返行业。去年大幅裁员后，随着商品价格大幅上涨，空缺岗位较疫情前增长了 56%，但就业却增长缓慢。

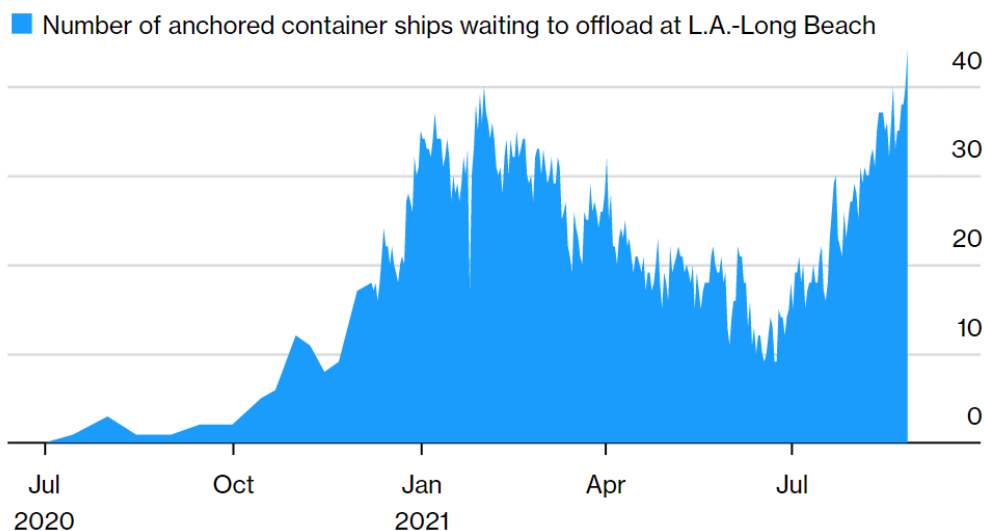
第二类：交运、制造，职位空缺多、就业多，说明疫情下工作需求有绝对增长，但仍找不到人。

交运和制造直接受益于疫情下财政刺激带来的实物消费和供应链紧张。以交通运输为例，就业已经恢复到疫情前水平，但岗位空缺数仍比疫情前高 66%。随着消费需求的恢复，在美国购物旺季到来之前，零售商订单不断增加带来大量进口以及本国运输需求，大量货物难以及时运送，表现为各大港口拥堵。今年 8 月在长滩港口等待卸货的船只已经多达 44 艘，港口的拥堵会将额外压力转移到空运、铁路运输和卡车运输上，交通运输人力需求和货运成本全面上升。

图 4： 等待进入美国港口的船只数量增加，港口拥堵加剧，交通运输人力需求和货运成本全面上升

Choke on the Water

Bottlenecks at key West Coast ports have lingered since November



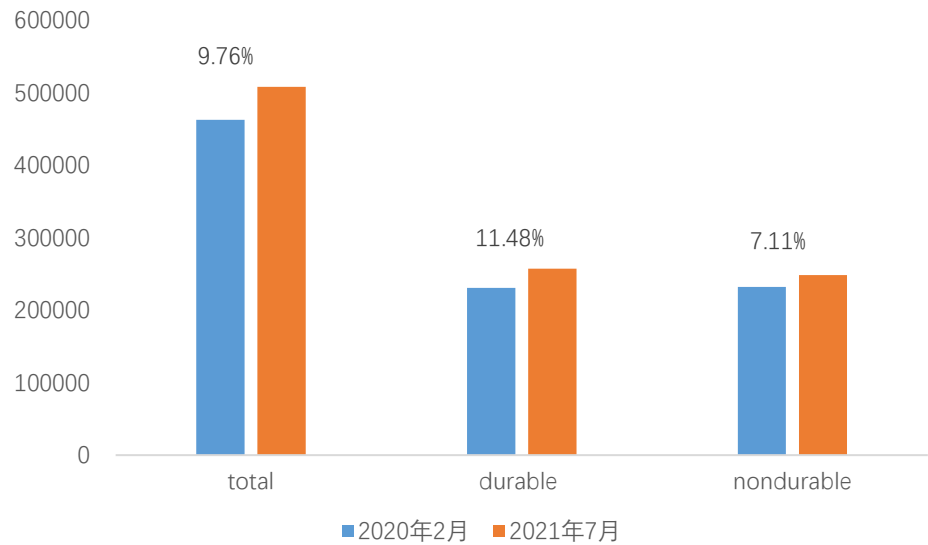
Source: Marine Exchange of Southern California & Vessel Traffic Service L.A./Long Beach

资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

制造业就业距疫情前水平仅差 3%，但岗位空缺激增了 112%，反映制造业订单远高于疫情前（增长 9.76%）。其中偏居民消费类的订单有所回落，家具和游艇分别下滑 1.4%和 54%，但汽车和家用电器比疫情前高 4%和 25%。用工短缺可能集中在订单大幅增长的中上游制造业，比如基本金属（新能源）、工程机械（基建）和飞机制造（波音）。

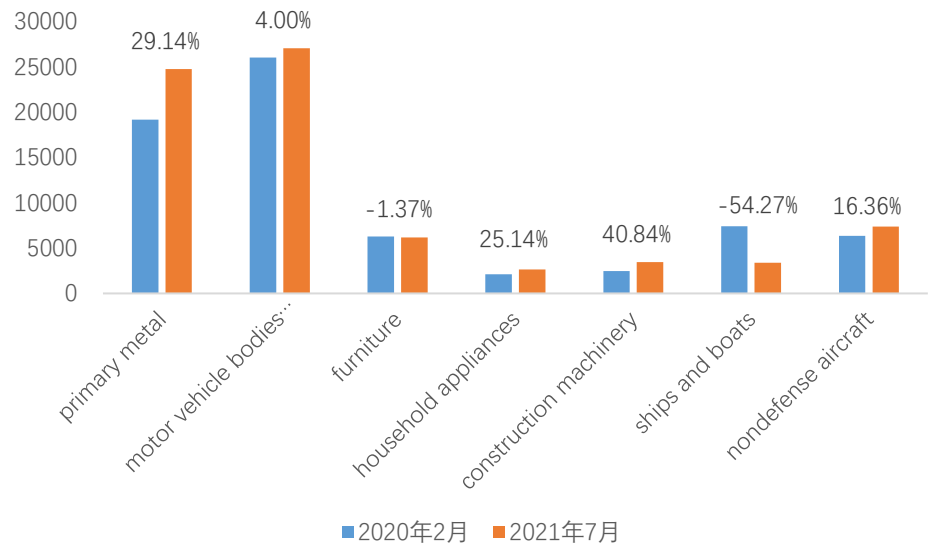
此外，制造业用工短缺和技能不匹配是一个长期趋势。德勤估计，到 2030 年，制造业可能有 210 万个岗位空缺，随着数字化和自动化的普及，机器人将会取代越来越多的手工作业，制造业需要更多具有计算机数字化技能的劳动力来管理这些设备以及创造性人才和管理人才，而目前的劳动力供给可能难以匹配，另外，大多数年轻人在就业时并不愿意选择制造业，而原本行业内的工人年龄偏大（婴儿潮一代），在新冠疫情中选择退休。

图 5：制造业新订单量相比疫情前增长（单位：百万美元）



资料来源：U.S. Census Bureau，天风证券研究所

图 6：中上游制造业订单需求旺盛（单位：百万美元）



资料来源：U.S. Census Bureau，天风证券研究所

第三类：娱乐、信息、建筑，职位空缺少、就业少，说明人找不到工作（疫情消灭需求或改变生产方式）。

信息行业主要是指电影媒体业。疫情期间的隔离政策严重影响了电影、戏剧和体育赛事的举办，疫情的反复让这些娱乐活动至今未能完全恢复，已完成的电影推迟上映，电影、娱乐行业短期需求不振，复工较慢。

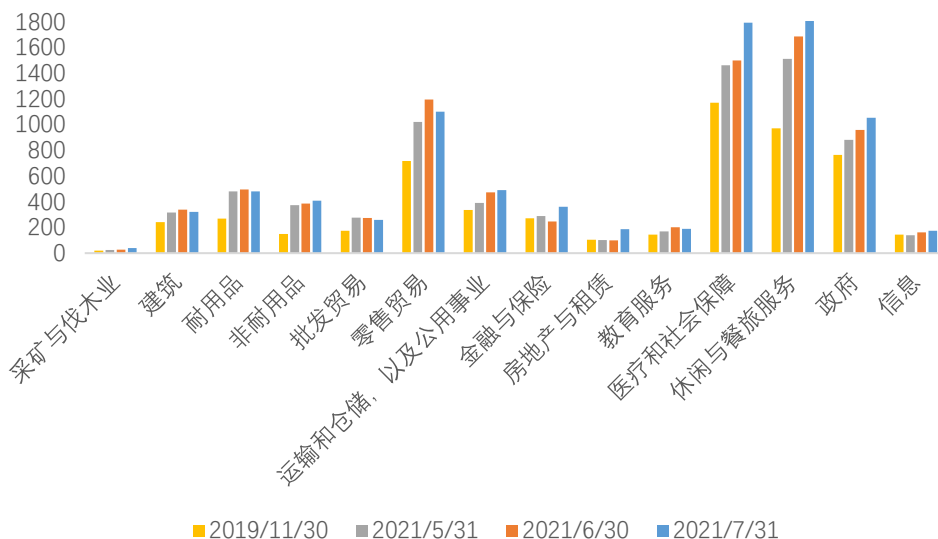
建筑业职位空缺的绝对水平和相对于疫情前的增长水平都处于各行业中较低水平，而且雇佣人数反而下降了，说明建筑业用工需求弱也存在招工难的问题。疫情后的低利率令住房市场销售火爆，房屋库存处于低位，建筑商大举开工增加用工需求，建筑业快速修复。不过由于需求透支，今年3月后新开工从高位滑落，建筑业岗位空缺有所减少，同时，疫情和移民政策导致以墨西哥移民为主的建筑业劳动供给受限。尽管有许多项目已经由于疫情和原材料的问题被推迟，但是承包商仍然很难找到足够的工人来完成这些项目。根据 AGC

的一项调查，86%的公司表示很难找到人来填补公司空缺的带薪职位，58%的公司认为失业救济金影响了工人寻找工作的积极性。

第四类：金融、商业职业服务、批发、零售，职位空缺少、就业恢复较好，表明疫情对行业影响较小。

金融和商业职业服务人员大多可以远程办公，疫情对其冲击有限。相比之下，批发和零售的就业摩擦更高，但仍低于教育、医疗和餐饮住宿。

图 7：新增岗位趋势（单位：千人）



资料来源：BLS，天风证券研究所

除了前面所讨论的因为疫情对市场需求和生产方式的影响所导致的结构性就业问题以外，就业数据的矛盾可能还来自于疫情后出现的一些新就业形式未被统计。

疫情后，出现了更多的自雇者（self employment）和自由职业者。由于非农就业数据是基于企业端的调查，自雇并没有被统计进来，根据劳工局基于家庭的调查，我们发现自雇人士相较于疫情前增长了 7.5%，在一定程度上缓解了疫情带来的失业问题。目前就业人数比疫情前降低了 557.8 万人，若将自雇人士排除在外的话，这一缺口将扩大到 629.2 万人。自雇人士弥补了 71.4 万人的就业缺口，大约是整個就业缺口的 1/8。

图 8：自雇人士明显增多

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_27218

