

## 低估的“疫后创伤”：美国就业市场再思考

从就业市场，看美国经济的疫后“真相”。美国经济回归正常化的过程中，“疫后创伤”对就业意愿及劳动力成本的长期影响，值得深思。

### ■ 美国非农新增就业“风光”背后，就业意愿低迷值得关注

2021年以来，美国非农新增就业表现强劲，但劳动力就业意愿低迷。2021年初至今，美国月均非农新增就业55.5万人。伴随就业人数稳步增加，美国疫情期间损失的就业人数已修复83%。但美国就业市场的“贝弗里奇曲线”继续外移，即失业率下滑、职位空缺率上升，反应劳动力就业意愿低迷、加剧供需矛盾。

“用工荒”愈演愈烈下，美国在岗劳动力的工作强度、工资增速维持高位。招工需求旺盛的背景下，美国居民重返就业市场的动力明显不足，劳动力参与率依然维持在61.8%上下。较大的就业缺口，使得美国在岗劳动力的每周平均工时继续维持在历史高位。为了缓解“用工荒”，美国企业不得不大幅加薪招纳劳动力。

### ■ 就业意愿持续不振，主因“财政补贴效应”及“疫后创伤”

就业意愿低迷，与“财政补贴效应”密切相关，从美国各州就业市场修复分化中可见一斑。疫情爆发以来，美国政府前后实施了3轮大规模财政刺激，虽然支持了居民资产负债表的修复，但因为“财政补贴效应”的存在，部分劳动力的就业意愿大幅下降。正因为此，6月中旬起，美国26个州陆续宣布提前停发联邦失业金补贴（原定9月6日到期），就业市场的修复速度也明显快于剩余25个州。

新冠疫情引发的“疫后创伤”，对就业意愿的压制作用也不容忽视。新冠疫情不仅仅影响身体健康，还对美国居民心理造成了不可逆的创伤。权威研究表明，新冠疫情爆发后，全球重度抑郁症、焦虑症的患病率分别增加了28%、26%。出于疫情担忧，大约300万老年人选择提前退休，引发劳动力人口大幅减少；与之类似的是，休闲和酒店业等部分病毒暴露风险较大的行业，就业缺口依然较大。

### ■ 后疫情时代，警惕低就业意愿成为常态、及高工资增速推升通胀

疫情“流感化”及“财政补贴效应”淡出的背景下，美国就业市场有望进一步改善，助力美国经济维持韧性。考虑到美国推广加强针、抗新冠口服药疗效超预期，疫情趋于进一步“流感化”，将推动就业市场修复。财政补贴退坡的趋势已定，意味着被部分州被扭曲的就业市场，未来也将加快正常化。综合来看，加快改善的就业市场，将从源头上带动居民收入及消费修复，为美国经济提供韧性。

“疫后创伤”或将长期压制就业意愿，引发工资增速高企、推升通胀，加速美联储进一步转“鹰”。即使疫情对居民健康的影响趋于弱化，但“疫后创伤”将对部分劳动力的就业意愿形成长期压制，导致就业参与率难回疫情前水平。疫后低就业意愿的新常态下，需警惕工资增速维持高位、从需求端推升通胀中枢。考虑到美联储已开始货币政策正常化，趋势抬升的通胀中枢，或将加速这一进程。

**风险提示：**新冠病毒变异降低疫苗有效性；新冠特效药实际疗效不及预期

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

曹金丘 联系人  
caojinqiu@gjzq.com.cn

## 内容目录

引言: .....	4
1、周度专题: 低估的“疫后创伤”: 美国就业市场再思考.....	4
1.1、美国非农新增就业“风光”背后, 结构“扭曲”值得关注.....	4
1.2、“扭曲”的就业市场, 主因“财政补贴效应”及“疫后创伤”.....	6
1.3、后疫情时代, 警惕低就业意愿成为常态、及高工资增速推升通胀.....	9
风险提示: .....	12

## 图表目录

图表 1: 2021 年, 美国月均非农新增就业 55.5 万人.....	4
图表 2: 近期非农新增就业人数都得到上修.....	4
图表 3: 美国就业恢复率已达到 83%.....	4
图表 4: 美国各行业的就业恢复情况.....	4
图表 5: 美国就业市场的“贝弗里奇曲线”继续外移.....	5
图表 6: 美国失业人数/职位空缺数维持低位.....	5
图表 7: 相比疫情前, 美国招聘广告量持续增加.....	5
图表 8: 美国男、女劳动力参与率分别为 67.6%、56%.....	5
图表 9: 美国在岗劳动力的工作强度持续高企.....	6
图表 10: 美国劳动力平均时薪环比高于历史同期均值.....	6
图表 11: 劳动力参与率持续“低迷”, 与就业意愿不足等有关.....	6
图表 12: 美国 26 个州宣布提前停发联邦失业金补贴.....	7
图表 13: 提前停发联邦失业金补贴的州, 就业修复快.....	7
图表 14: 美国先后经历了 3 轮疫情.....	7
图表 15: 美国共有 5000 万人确诊、80 万人死亡.....	7
图表 16: 新冠疫情使得重度抑郁症等患病率大幅增加.....	8
图表 17: “9·11”后, 美国航空客运量连续 3 年下滑.....	8
图表 18: 美国 9 成以上的死亡病例超过 50 岁.....	8
图表 19: 圣路易斯联储测算, 超过 300 万人提前退休.....	8
图表 20: 美国儿童新增确诊病例占比一度升至 25%.....	9
图表 21: 病毒暴露风险大的行业存在较大就业缺口.....	9
图表 22: 完全接种者的感染风险相当于未接种者的 1/6.....	9
图表 23: 完全接种者的死亡风险相当于未接种者的 1/12.....	9
图表 24: 美国各州已开始为居民接种疫苗加强针.....	10
图表 25: 抗新冠口服药具备“托底”效果.....	10
图表 26: 美国居民的转移支付收入增速大幅下滑.....	10
图表 27: 美国居民储蓄率已回落至疫情前水平.....	10
图表 28: “财政补贴效应”淡出, 初请失业金人数下滑.....	10

图表 29: “财政补贴效应”淡出, 续请失业金人数下滑.....	10
图表 30: 美国居民的就业意愿持续低迷.....	11
图表 31: 美国居民预计未来 1 年失业率可能继续升高.....	11
图表 32: 美国中低收入居民的收入增速更快.....	11
图表 33: 美国劳动力成本增速领先核心 CPI 同比变化.....	11
图表 34: 美联储宣布从 1 月起加速 Taper 进程.....	12
图表 35: 2/3 的美联储官员预计 2022 年至少加息 3 次.....	12

引言：

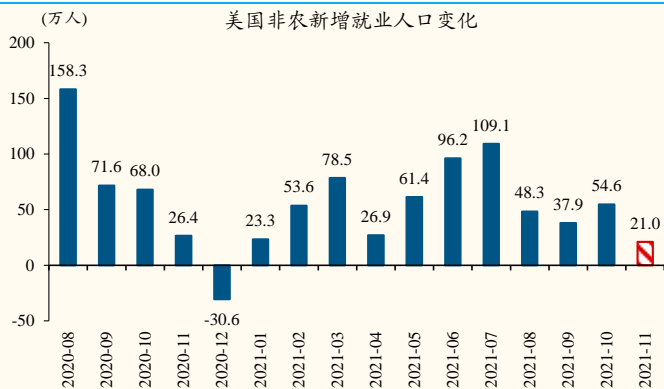
从就业市场，看美国经济的疫后“真相”。美国经济回归正常化的过程中，“疫后创伤”对就业意愿及劳动力成本的长期影响，值得深思。

1、周度专题：低估的“疫后创伤”：美国就业市场再思考

1.1、美国非农新增就业“风光”背后，就业意愿低迷值得关注

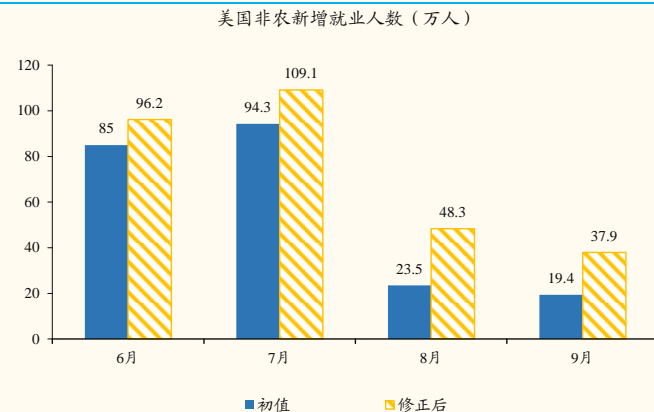
2021年以来，美国非农就业人数稳步增加，就业恢复率已达到83%。2021年初至今，美国月均非农新增就业55.5万人，远超历史均值水平。尽管11月非农新增就业人数“遇冷”，但结合近期数据修正情况来看，11月就业数据将大概率上修。伴随就业人数稳步增加，美国疫情期间损失的就业人数已修复83%。其中，“就业大户”休闲和酒店业、教育和医疗业表现强劲，月均新增就业人数分别达到22.3万人、4.8万人，就业恢复率分别达到84%、72%。

图表 1：2021 年，美国月均非农新增就业 55.5 万人



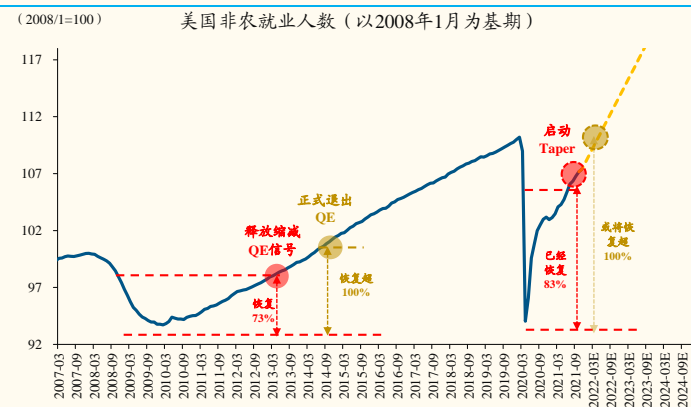
来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：近期非农新增就业人数都得到上修



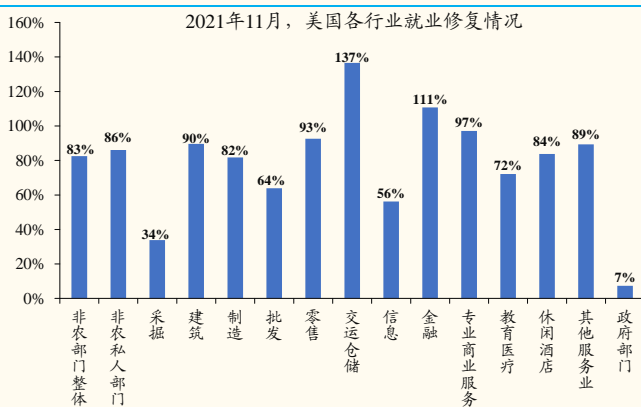
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：美国就业恢复率已达到 83%



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：美国各行业的就业恢复情况

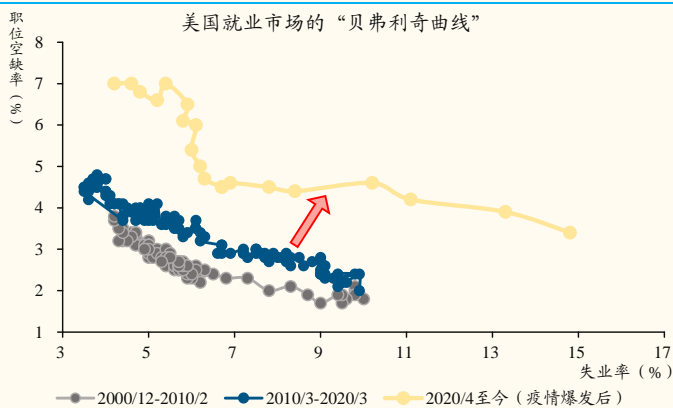


来源：Wind、国金证券研究所

值得注意的是，美国就业市场的“贝弗里奇曲线”继续外移，即失业率下滑、职位空缺率上升。非农新增就业人数表现亮眼的同时，失业率也下降至4.2%、创2020年3月以来新低。但最新的职位空缺率依然处于7%的历史高位。对比2000年12月至2010年2月、2010年3月至2020年3月，不难发现，本轮就业周期的“贝弗里奇曲线”明显外移，且未表现出任何收敛迹象，表明劳动力供需错配问题远未解决。

图表 5: 美国就业市场的“贝弗里奇曲线”继续外移

图表 6: 美国失业人数/职位空缺数维持低位



来源: Wind、国金证券研究所

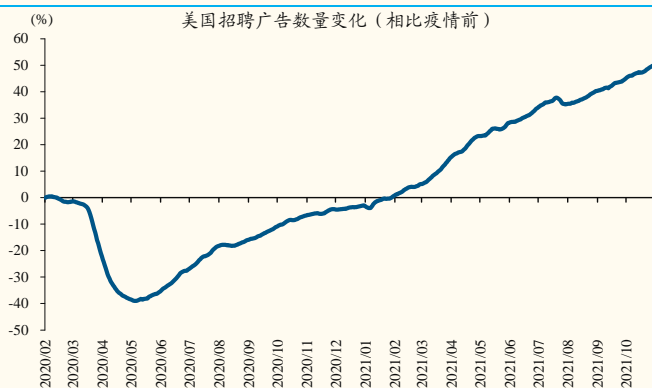


来源: Wind、国金证券研究所

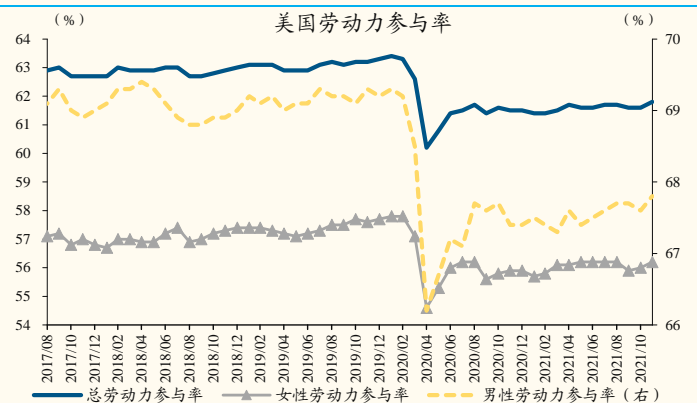
美国招工需求旺盛的背景下，劳动力参与率依然“不为所动”，持续加剧“用工荒”问题。职位空缺数高企不下的背景下，美国招聘广告量也持续增加，较疫情前高出 50%。尽管如此，美国居民重返就业市场的动力明显不足，劳动力参与率依然维持在 61.6% 上下。进一步来看，男性、女性劳动力参与率分别录得 67.8%、56.2%，几乎连续 1 年维持在此水平上下。

图表 7: 相比疫情前，美国招聘广告量持续增加

图表 8: 美国男、女劳动力参与率分别为 67.6%、56%



来源: Indeed、国金证券研究所

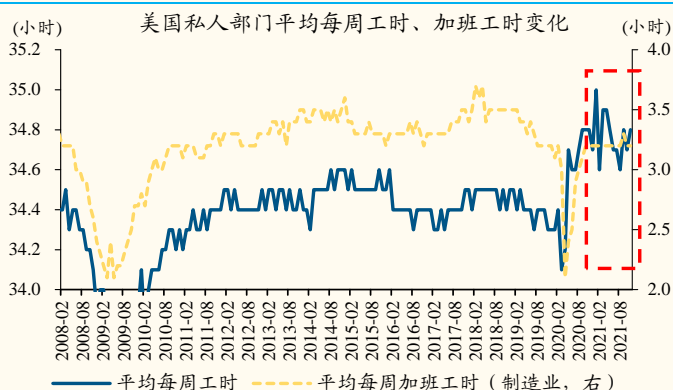


来源: Wind、国金证券研究所

受“用工荒”愈演愈烈的影响，在岗劳动力的工作强度、工资增速维持高位。较大就业缺口的存在，使得美国在岗劳动力的工作强度居高难下，11 月每周平均工时继续维持在 34.7 小时的历史高位。为了缓解“用工荒”，美国企业不得不大幅加薪招纳劳动力。数据显示，11 月劳动力时薪环比增速高达 0.26%，超过历史同期均值的 0.2%。

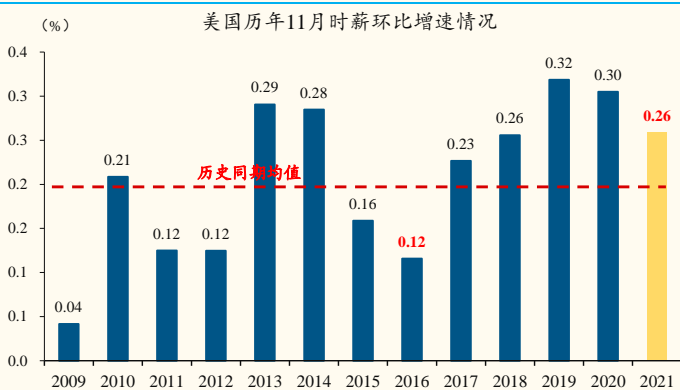


图表 9: 美国在岗劳动力的工作强度持续高企



来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 美国劳动力平均时薪增速高于历史同期均值

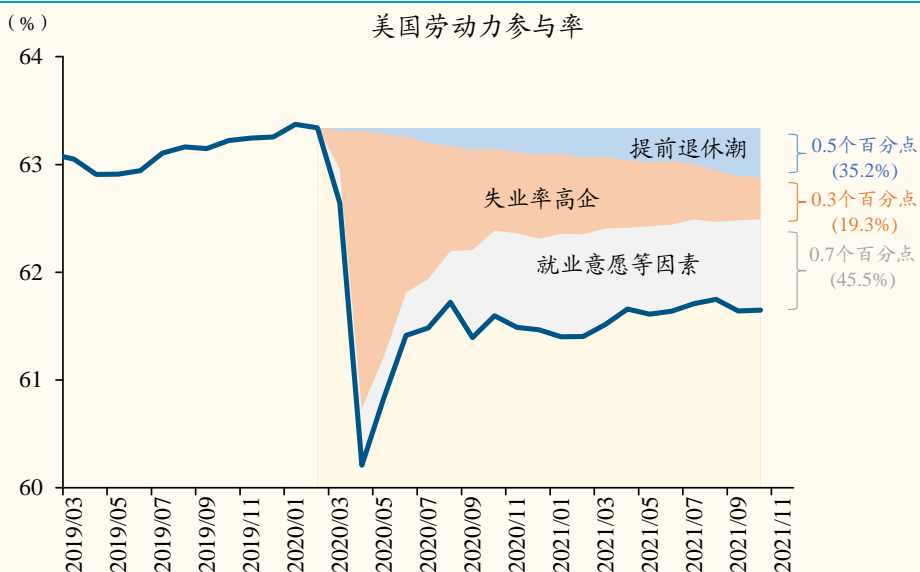


来源: Wind、国金证券研究所

### 1.2、就业意愿持续不振，主因“财政补贴效应”及“疫后创伤”

劳动力参与率持续“低迷”，与就业意愿不足、提前退休潮及失业率高企等有关。从定义来看，劳动参与率指的是经济活动人口（包括就业者和失业者）占劳动年龄人口的比率，主要受个人保留工资、家庭收入规模、人口结构、宏观经济环境等因素的影响。根据著名智库彼得森国际经济研究所（PIIE）的测算，美国劳动力参与率相比疫情前下降的 1.5 个百分点，0.7 个百分点（45.5%）由就业意愿不足等贡献，0.5 个百分点（35.2%）由提前退休潮引发，剩余 0.3 个百分点（19.3%）与失业率高企有关。

图表 11: 劳动力参与率持续“低迷”，与就业意愿不足等有关

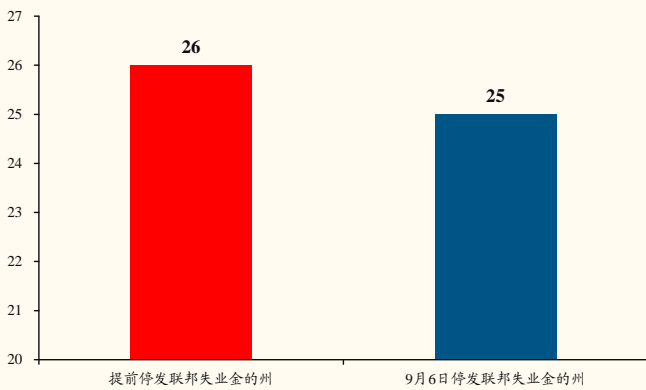


来源: PIIE、国金证券研究所

就业意愿不足背后，与“财政补贴效应”密切相关，从美国各州就业市场修复分化中可见一斑。疫情爆发以来，美国政府前后实施了 3 轮大规模财政刺激，虽然支持了居民资产负债表的修复，但因为“财政补贴效应”的存在，部分劳动力的就业意愿大幅下降。正因为此，6 月中旬起，美国 26 个州陆续宣布提前停发联邦失业金补贴<sup>1</sup>，就业市场的修复速度也明显快于剩余 25 个州。

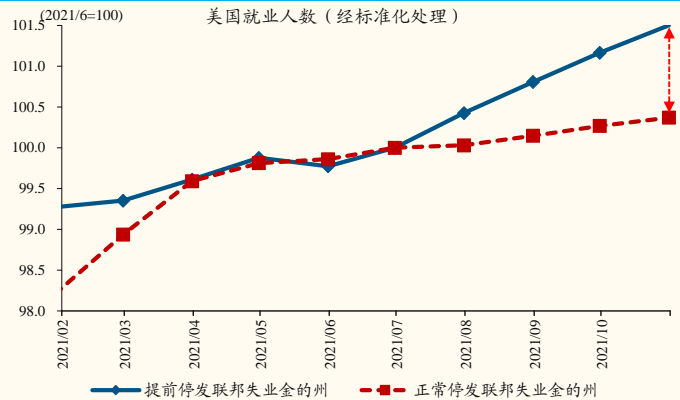
<sup>1</sup> 联邦失业金补贴原定 9 月 6 日到期。

图表 12: 美国 26 个州宣布提前停发联邦失业金补贴



来源: Wind、国金证券研究所

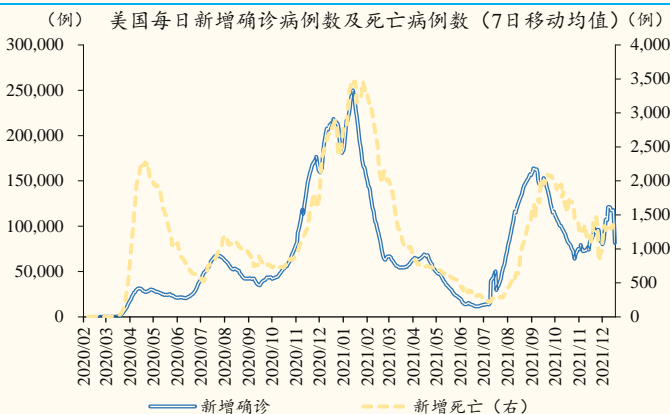
图表 13: 提前停发联邦失业金补贴的州, 就业修复快



来源: Wind、国金证券研究所

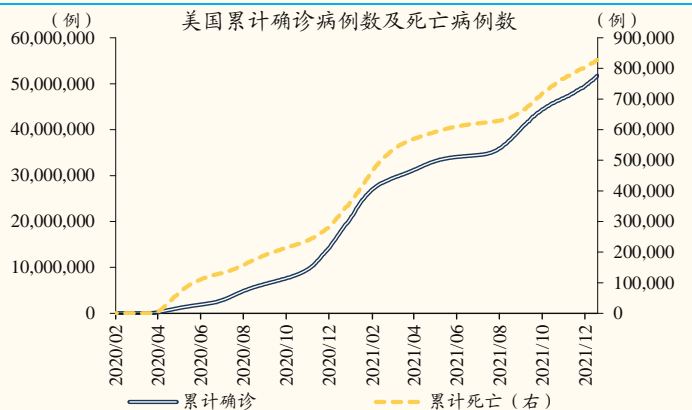
新冠疫情引发的“疫后创伤”，对就业意愿的压制作用也不容忽视。作为历史上最严重的疫情之一，新冠疫情在美国本土造成 5000 余万人确诊、80 余万人死亡。新冠疫情不仅仅影响身体健康，还对美国居民心理造成了不可逆的创伤。发布在权威医学杂志《The Lancet》的研究表明，新冠疫情爆发后，全球重度抑郁症、焦虑症的患病率分别增加了 27.6%、25.6%。并且，参考“9·11”事件造成的创伤的持续性来看，“疫后创伤”的持续时长、对就业市场带来的冲击可能比预期要长。

图表 14: 美国先后经历了 3 轮疫情



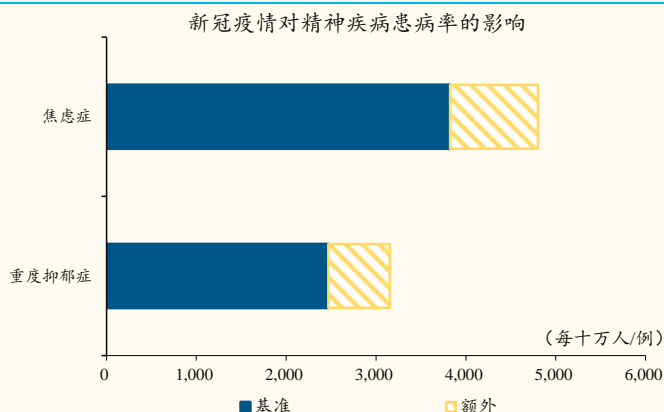
来源: Wind、国金证券研究所

图表 15: 美国共有 5000 万人确诊、80 万人死亡



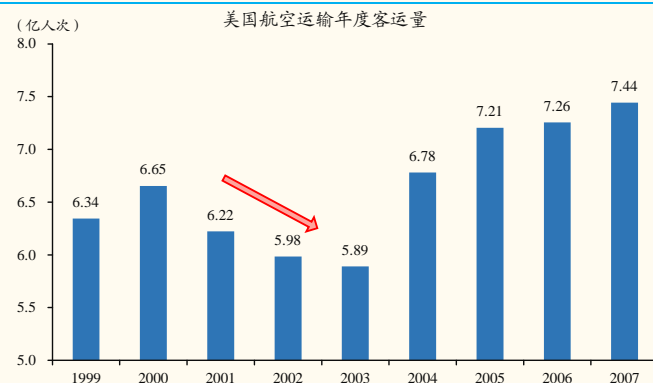
来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 新冠疫情使得重度抑郁症等患病率大幅增加



来源: Wind、国金证券研究所

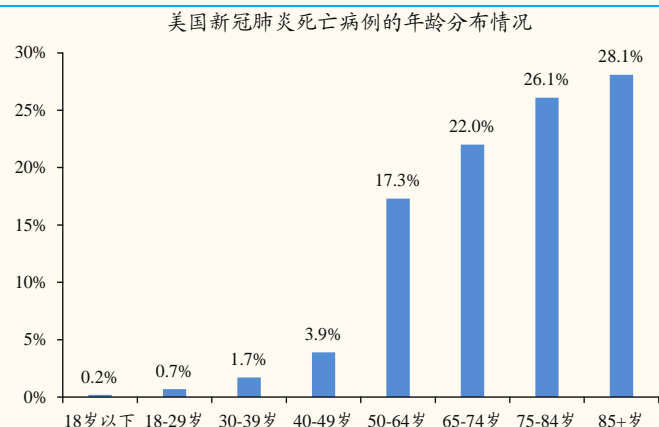
图表 17: “9·11”后, 美国航空客运量连续 3 年下滑



来源: Wind、国金证券研究所

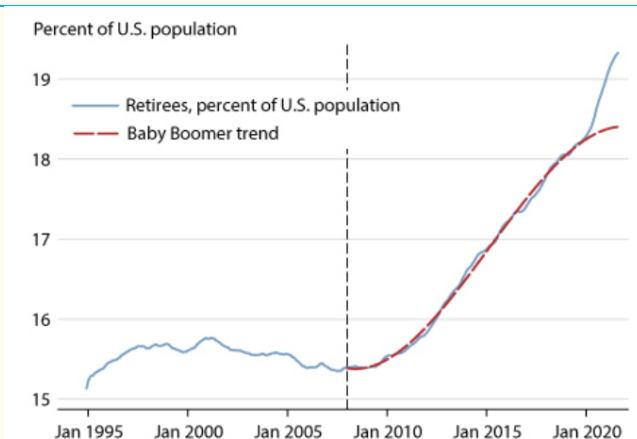
据美联储官方预测, 作为新冠易感人群, 大约 300 万老年人选择提前退休, 引发劳动力人口大幅减少。一般而言, 退休人数主要取决于人口年龄结构变迁。2008 年以来, 美国退休人口占比大体与婴儿潮一代 (1946 年至 1964 年出生的人) 的人数占比维持一致。但疫情背景下, 由于面临更高的健康威胁, 美国部分老年人选择提前退休。圣路易斯联储测算显示, 选择提前退休的人数超过 300 万人, 占离开劳动力市场的总人数的一半以上。

图表 18: 美国 9 成以上的死亡病例超过 50 岁



来源: Wind、国金证券研究所

图表 19: 圣路易斯联储测算, 超过 300 万人提前退休



来源: St LouisFed

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\\_31603](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31603)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn