

宏观点评

美国6月非农就业大增，可持续性如何？

事件：美国6月新增非农就业+480万人，预期+300万人，前值+269.9万人；失业率11.1%，预期12.3%，前值13.3%；平均时薪同比增速5.0%，预期5.3%，前值6.7%；平均每周工时34.5小时，预期34.5小时，前值34.7小时；劳动参与率61.5%，预期61.2%，前值60.8%。

核心结论：美国就业改善趋势不变，但空间可能有限。

1、美国6月非农就业人数大幅增长，依然是受经济重启驱动。

美国就业数据的统计时间为每月的中旬，截至6月中旬，美国除俄勒冈和田纳西之外的州均已开始重启经济；而截至5月中旬，美国仅有半数左右的州开始重启经济。因此，经济重启对6月就业状况的提振效果依然显著。美国6月非农就业人数增加480万人，环比增幅为3.6%；分行业来看，前期受疫情冲击最大的休闲酒店、零售、其他服务业的增幅高于总体水平，合计增加就业318.5万人，占比达66.4%，而这三个行业的存量就业占比仅为23%。

2、美国失业率延续小幅下降，但实际失业率仍有可能被低估。

美国6月失业率下降2.2个百分点至11.1%，但由申请失业金人数计算的失业率为13%，申请失业金人数依然超过失业人数。本月的非农就业报告中，美国劳工部指出，错误分类的现象依然存在，最多可能导致失业率被低估1个百分点左右，这一误差已大幅低于4月和5月（分别被低估5、3个百分点）。此外需注意的是，疫情期间美国家庭就业调查已改为电话形式，3-6月的调查反馈率分别为73%、70%、67%、65%，大幅低于疫情前的83%。一个可能的原因是，部分劳动者由于失业导致情绪低落而不愿参与调查，或忙于寻找工作而无暇参与调查，若是如此将会导致失业率数据被明显低估。整体来看，虽然考虑误差影响后美国失业率也在下降，但实际失业率可能依然高于公布的数值。

3、美国就业市场仍在内生性恶化，未来失业率下降空间可能有限。

美国6月暂时性失业人数下降477.8万人，但非暂时性失业人数增加75.9万人，环比增幅创下历史新高。非暂时性失业人数在劳动力人口中的占比与美国失业率走势几乎完全一致，而6月的这一比率进一步提升0.4个百分点至2.3%。根据相关性测算，即使暂时性失业人数降至正常水平，美国失业率也将达到6%左右。考虑到后续非暂时性失业人数大概率进一步增加，美国失业率下降空间可能有限。此外，前期报告中我们曾指出，在企业面临巨大债务压力的情况下，就业状况很难持续大幅改善。历史上看，美国申请破产企业数量的走势领先于失业率，而该数据近几个月大幅走高，6月已达历史第二高位，仅小幅低于08年危机时期。若企业债务风险不能得到有效控制，未来就业状况依然不容乐观。

4、美国19个州二次封锁，就业面临新一轮压力，但预计冲击有限。

截至7月2日，由于疫情持续恶化，美国已有13个州暂停经济重启计划、6个州重新关闭部分场所，这19个州的GDP占比和就业人数占比合计均为49%左右。当前美国就业改善的主要动力是经济重启，而经济重启进程受阻，无疑会对就业市场产生新一轮冲击。但从各州公布的二次封锁措施来看，其力度明显弱于第一轮封锁，因此对就业的影响更可能体现为失业率下降速度减缓，而非失业率再次大幅攀升。

风险提示：美国疫情超预期缓和；美国政策刺激力度超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

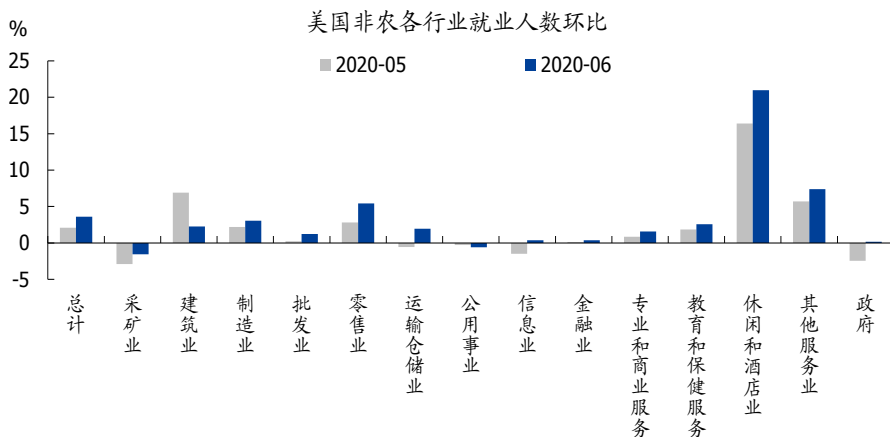
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《美国5月失业率为何与预期大幅背离？》2020-6-6
- 2、《后疫情时代，怎么看美国经济和美股？》2020-5-16
- 3、《美国经济将迎来“至暗时刻”——兼评美国Q1 GDP与4月FOMC会议》2020-4-30
- 4、《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-3-4
- 5、《2020年美国展望：日薄西山》2019-12-21

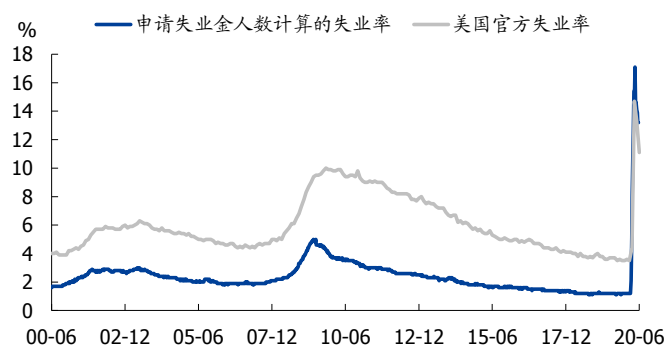


图表 1: 美国 6 月非农就业改善最大的行业为休闲酒店、其他服务、零售



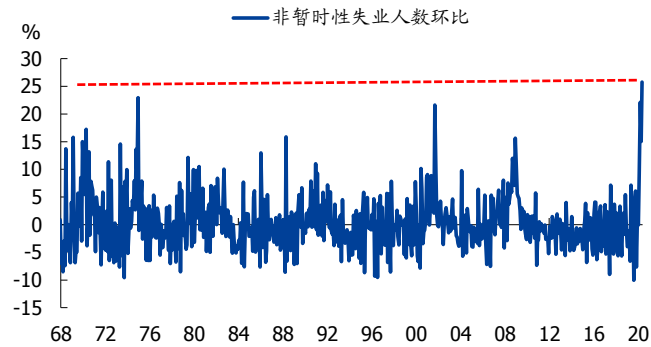
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 美国 6 月申请失业金人数依然高于失业人数



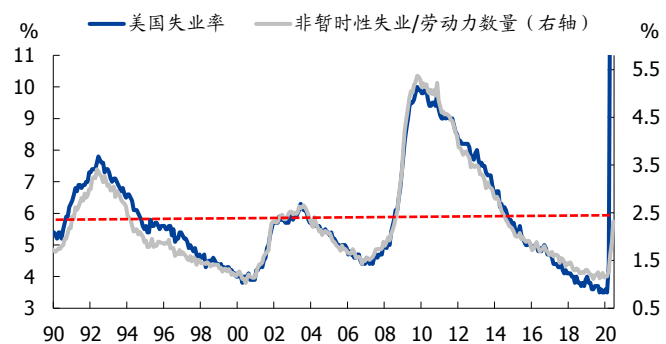
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 美国 6 月非暂时性失业人数环比增幅创历史新高



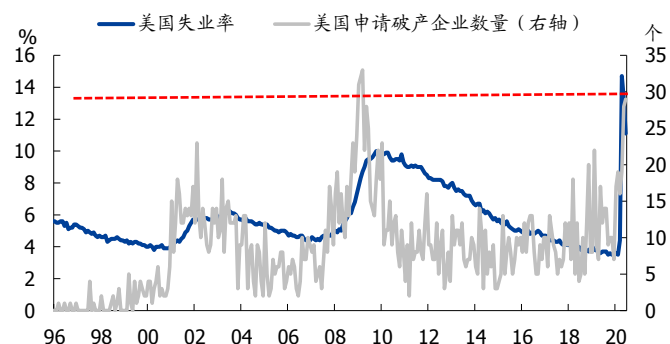
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 美国 6 月非暂时性失业率进一步攀升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 美国 6 月申请破产企业数量创历史第二高



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所 注: 申请破产企业数量的统计口径为 CH.11&7s、负债超过 5000 万美元的公共和私人企业

图表 6: 美国实施二次封锁的州及 GDP 和就业占比情况 (单位%)

状态	州	公布的措施	GDP 占比	就业占比
暂停经济 重启计划	阿拉巴马	限制公共场所人流量, 要求戴口罩	1.1	1.5
	阿肯色	部分领域的限制措施保留	0.6	0.9
	特拉华	推迟第三阶段重启计划	0.4	0.3
	爱达荷	至少在两周内停留在重启的第四阶段	0.4	0.6
	印第安那	限制聚集人数, 限制场所人流量	1.8	2.1
	路易斯安那	限制部分场所的人流量, 仍然关闭部分场所	1.2	1.3
	密西西比	限制部分场所的人流量, 仍然关闭部分场所	0.6	0.8
	内华达	推迟第三阶段重启计划	0.8	0.8
	新墨西哥	推迟取消对集会和经营的限制	0.5	0.6
	北卡罗莱纳	要求公共场所戴口罩, 暂停进一步开放措施	2.7	3.1
	俄勒冈	第三阶段重启计划推迟到9月	1.2	1.3
	华盛顿	限制人流量, 推迟部分县的进一步开放	2.8	2.4
重新关闭 部分场所	怀俄明	延长餐厅、酒吧的关闭至少到7月15日	0.2	0.2
	亚利桑那	重新关闭餐厅、酒吧、电影院等场所	1.7	2.4
	加利福尼亚	在19个县重新关闭餐厅、酒吧等场所	14.6	11.3
	科罗拉多	关闭酒吧, 部分符合要求的可以有限开放	1.8	2.0
	佛罗里达	关闭酒吧, 部分县关闭海滩	5.1	6.0
	密歇根	关闭大部分地区的酒吧	2.5	2.7
	德克萨斯	关闭酒吧和餐厅	8.8	8.6
合计			49	49

资料来源: NYTimes, Wind, 国盛证券研究所

风险提示

美国疫情超预期缓和; 美国政策刺激力度超预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_4162

