



非农数据触底回升，疫情效应开始消退——美国5月非农数据点评

2020年6月6日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱： kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱： yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

美国 5 月季调后非农就业+250.9 万，预期-800 万，前期-2053.7 万；失业率 13.3%，预期 19.8%，前值 14.7%。每小时工资同比 6.7%，预期 8.5%，前值 7.9%；劳动参与率 60.2%，前值 62.7%。

主要观点：

受复工和 PPP 救助计划影响，就业数据开启刚性反弹。随着夏季来临，预期 6、7 月可完成复工。受疫情停工、复工影响的数据意义不大，真正的挑战是在刚性反弹后能否恢复到疫情之前。

- 5 月就业人数为 2 月的 87.2%，仍有 2200 万人的差距。就业/人口比率升 1.5%达 52.8%，2 月为 61.1%。从就业质量看，全职增加 220 万达 11650 万，兼职增加 160 万达 2070 万，兼职就业人数占 5 月就业增加的 40%。从失业时长看，失业 5 周以内与 5-14 周的人数差值为 260 万，与非农就业新增相当。失业 5 周以内降 1040 万，总数为 390 万，占总失业人口的 18.5%。失业 5-14 周升 780 万至 1480 万，占总失业人口 70.8%。超 27 周失业升 22.5 万达 120 万，代表 5.6%的失业人群。从部门来看，私人部门非农新增高于总非农，为 300 万；政府就业受公立学校关闭影响持续下降 58.5 万。
- 商品生产就业恢复至 2 月就业水平的 91.4%，高于服务生产的 85.1%。商品生产恢复主要得益于建筑行业。由于建筑行业属于户外工作，属于优先复工行业，5 月就业水平已达到 2 月的 92.2%，前值 86.2%。建筑增加的岗位在住宅和非住宅之间比较平均，各细分项出现普涨。制造业中，耐用品就业恢复较慢，为 2 月就业水平的 89.9%，前值 88.4%。其中受疫情影响最小的计算机和电子产品就业出现略微下滑，为 2 月就业水平的 98.5%，前值 98.9%。下滑集中在通讯设备和半导体，或与华为有关，其他电子细分项就业持平或略有增长。电脑及周边设备就业超过 2 月就业 0.6%。耐用品中受疫情影响最大的汽车行业回升至 2 月就业水平的 66.3%，前值 63.5%。非耐用品就业回升至 93.1%，前值 90.9%。其中食品 95.5%、纸业 97.6%、化学品 98%。塑料橡胶就业增长较快，94%，前值 90%。
- 服务业新增就业占私人部门新增就业的 78.4%，其中餐饮贡献 56%，诊所 15.5%，零售 15.2%。餐饮上升 140 万，占总非农就业净增的 50%，就业人数回升至 2 月的 62%，前值 50.1%。旅游相关就业数据出现冲突，或与 PPP 计划有关。就业占比较小的观光交通就业恢复至 2 月水平的 46.9%，前值 35.4%，是就业水平变化最大的细分行业之一。但酒店业仍持续降至 49.3%，前值 56.4%，航空降至 75%，前值 84.8%。医疗服务方面，诊所出现普涨，牙医诊所贡献三分之二。但其他医疗领域比如护士和居家看护减少 3.7 万，医院略有下降，减少 2.7 万。零售就业回升至 87.2%，前值 84.9%。多数零售店就业增加，但电器店和汽车配件略有降低。金融服务稳健。作为受疫情冲击最少的服务行业之一，金融机构就业略有增加。地产中介出现回暖，特别是租房服务+2 万。其他服务增加 27.2 万，2/3 来自个人护理和洗衣服务 18.2 万。此外，值得关注的就业减少是公司管理-2.2 万和信息就业-3.8 万。
- 除却统计问题，PPP 计划使得 5 月就业数据质量与 4 月不一致。据 CNBC 新闻报道，4、5 月份部分停职留薪人员并未计入 U3 失业人数，导致 U3 失业率数据出现误差，但 U6 的失业率计算中没有相应问题。4、5 月的 U6 失业率分别为 22.8% 和 21.2%，失业率改善很小。

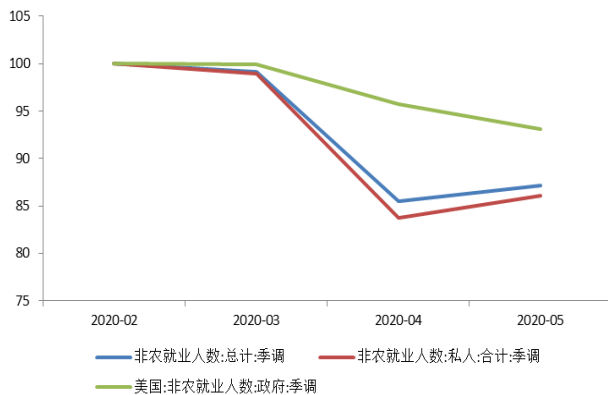
另一方面，PPP 救助计划使得部分就业与实际经济活动活跃度不相一致。PPP 救助计划从 4 月 3 日接受申请，如果申请人满足以下标准，则可以豁免偿还救助贷款：1) 全职雇员人数不减少；2) 2019 年年薪 10 万美元以下的员工不能降薪超过 25%；3) 2020 年 6 月 30 日之前，必须取消在 2 月 15 日-4 月 26 日期间的全职员工裁员和降薪。PPP 计划的额度在两周之内迅速消耗，约为 346 billion。根据贷款政策，贷款上限为 2019 年企业平均 2 个月人力成本的 125%，单笔贷款不超过 10 million。粗略估算，该救助计划可间接支持 1557 万全职员工岗位。这部分的就业并不是因为宏观经济得到改善或者复工开启而保持或增加。而是企业为了获得贷款而重新召回员工，但因为疫情冻结住经济活动，公司也无法通过

该计划获得新增订单。

5. 即使数据质量不一致，失业数据也已触底。复工将带来经济数据刚性反弹，预计就业回暖增速在 7 月到达顶峰。而真正挑战在反弹后能否恢复到疫情之前。

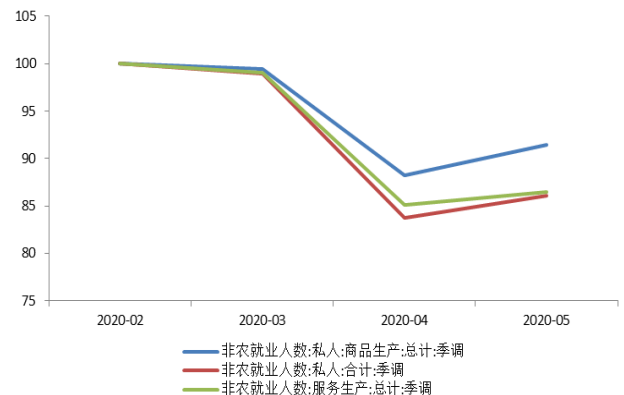
疫情对经济数据产生的波动影响可测性较高，这也是股市快速反弹的原因之一。真正的挑战是刚性反弹后能否依靠经济的内生机制经济较快的恢复至疫情之前。内生经济或金融危机对各行业的冲击是通过行业间的供需逐渐传导，经济/经济数据何时触底何时复苏具有一定的不确定性。而与一般经济衰退不同，疫情控制需要使得大部分经济活动在同一时间收缩冻结。因此，它对经济各行业的冲击是同时的，所有的经济数据包括就业人数表现出骤然剧烈的下降亦在合理范围内。同时，疫情可控后的复工节奏也比普通经济危机的复苏确定性要强。我们认为经济真正的挑战是在第一轮刚性复工后，经济能否依靠内生机制的运行恢复到疫情之前。建议关注下一轮财政货币政策对复工后的经济的支持。

图1：私人部门改善，政府部门持续下跌



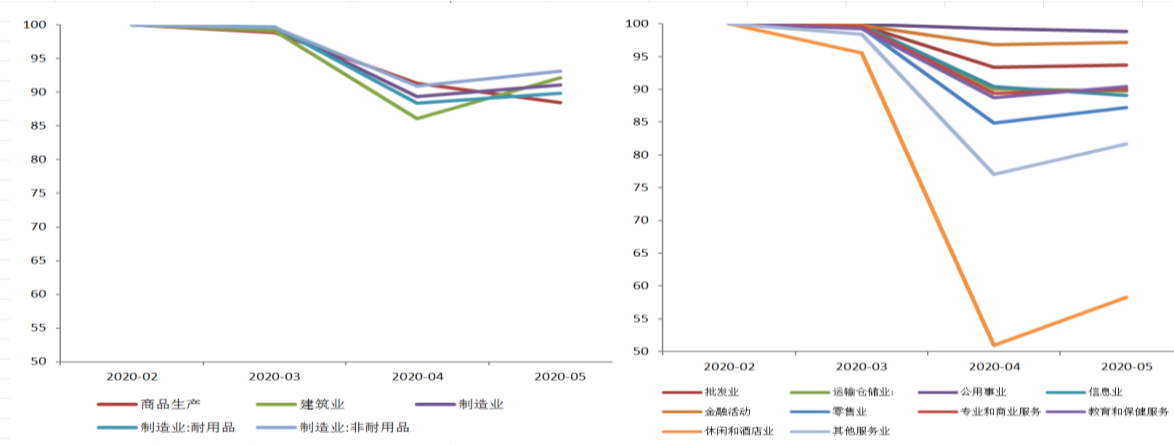
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：商品生产恢复快于服务业



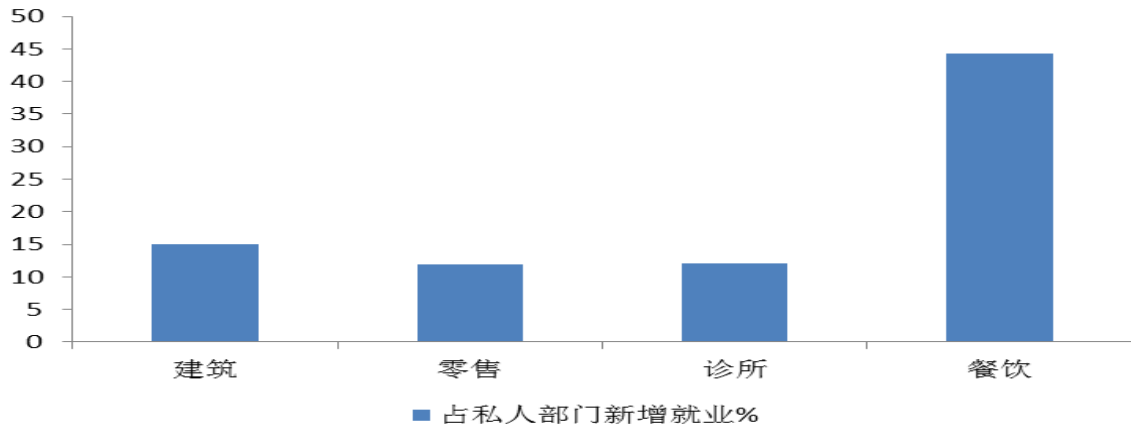
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：商品生产、服务业细分就业恢复对比（2月就业=100）



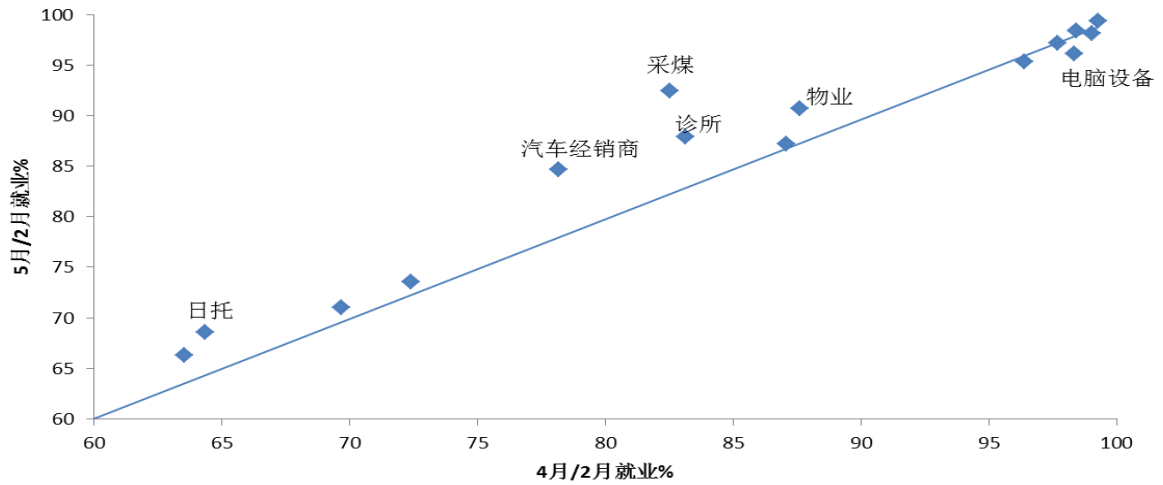
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：非农新增就业贡献最大的行业



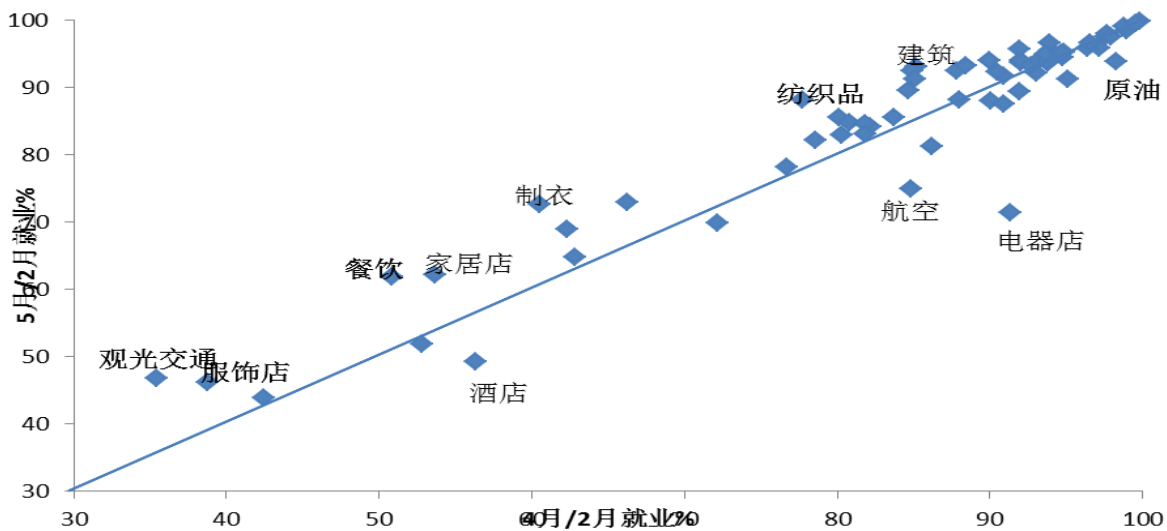
资料来源：fred，东兴证券研究所

图5：行业就业弹性



资料来源：fred，东兴证券研究所；注：直线为45度线。

图6：细分行业就业弹性



资料来源：fred，东兴证券研究所；注：直线为45度线。

风险提示：海外复工不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观深度报告：美国票据市场大致恢复	2020-06-04
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜回购市场已有效恢复	2020-05-22
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 5 月通胀或见底企稳	2020-05-13
宏观普通报告	宏观普通报告：非农数据 5 月处于底部，6 月回升	2020-05-10
宏观普通报告	宏观普通报告：海外疫情和石油价格带来进出口数据超预期	2020-05-08
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度复苏	2020-04-30
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储将维持低利率政策较长时间	2020-04-30
宏观深度报告	东兴宏观：未来劳动力人口负增长的“危”与“机”——人口序列专题报告之六	2020-04-28
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜银行间无担保借贷市场压力尚未完全缓解	2020-04-28
宏观深度报告	东兴宏观：“少子化”现象对相关产业意味着什么？——人口序列专题报告之五	2020-04-24
宏观深度报告	东兴宏观：人口老龄化会带来哪些产业发展机会？——人口序列专题之四	2020-04-21

资料来源：东兴证券研究所

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_4686

