

从就业数据看美国经济反弹的上行风险

2020 年 06 月 05 日

观点

■ 近期公布的美国经济数据显示出一系列积极的迹象，尽管当前美国仍处于新冠疫情的发酵之中。我们认为，随着各州经济重启的推进、以及前期超强政策刺激落地，下半年美国经济很可能出现超预期反弹，而疫情对就业市场的冲击也反映出这一点。

■ 首先，当前美国失业率的飙升从类型上看并没有那么可怕。这是因为当前美国失业率的飙升主要由大量的临时性失业贡献，而我们此前担心的临时性失业转为永久性失业的情况并未出现。从历史来看，临时性就业岗位的雇佣和裁员均具有较高的灵活性，尤其是对于美国这样一个拥有全球最具弹性的劳动力市场的国家（图 1），这就意味着临时性失业在骤增后会伴随着公司大量的 rehiring 而迅速回落。因此，如果失业率的飙升是由大量临时性失业导致的，其随后往往会迅速回落，20 世纪 70 年代美国失业率的走势即是如此（图 2）！

■ 其次，当前美国就业岗位的损失从结构上看并不那么令人担心。表 1 统计了当前和此前三次经济衰退下，各个子行业的就业岗位损失对非农就业整体下滑的贡献。不难看出在此前三次经济衰退中，制造业和建筑业是非农就业中受损最大的两大行业，如制造业在这三次衰退中对非农就业岗位损失的贡献平均达到了 49%，建筑业则为 20%。这两大行业的大量裁员往往是难以恢复的，这是因为裁员往往会促使企业创新劳动节约型技术，即用资本替代劳动进行生产。一个典型的例子便是 2008 年金融危机后，尽管美国劳动力市场持续复苏，但制造业行业的就业人数一直未能恢复到危机前的水平。而与此前三次经济衰退不同，当前新冠疫情下美国非农就业下滑中制造业和建筑业的贡献分别仅为 6% 和 5%，而贡献最大的两个行业则是教育和健康服务（13%）、休闲和餐饮（5%）。由于这两个行业是轻资本行业，因此企业很难用资本替代劳动，因此，随着美国经济重启的推进，这两个疫情冲击下受损最严重行业的就业恢复应该也是迅速的。特别是教育和健康服务这个行业，在历次经济衰退中的就业反而是净增加的，可见其具有逆周期创造就业岗位的强大能力，我们预计在此次疫情后亦是如此。

■ 另外，“关怀法案”下的财政刺激，在短期内足以对冲疫情对美国居民收入的影响。该法案不仅给予低收入个人一次性 1200 美元的支票，并且在 7 月底之前，每周在失业救济金外为失业者追加平均 600 美元的补助、以及平均 400 美元的福利，再加上联邦政府的补贴，失业者每周获得的收入已经超过了其失业前每周的工资。进一步计算表明，在实施财政刺激后，当前平均每个美国工人在失业后三个月内的收入已经比其全职收入时超出 10%。图 3 也反映了这一情况，即尽管疫情爆发使美国经济陷入衰退，但居民可支配收入的大幅增加则是以往经济衰退不曾有过的。因此，短期内随着各州重启的推进，私人消费的反弹并不会因为大量失业者的存在而受阻。

基于上述分析，我们认为美国经济受疫情影响最严重的时期已经过去，下半年需留意美国经济超预期反弹的上行风险。

■ 风险提示：美国疫情二次爆发、美国国内复工进展不畅、后续财政刺激力度减弱

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

010-66573671

taochuan@dwzq.com.cn

证券分析师 王丹

执业证号：S0600520050003

010-66573671

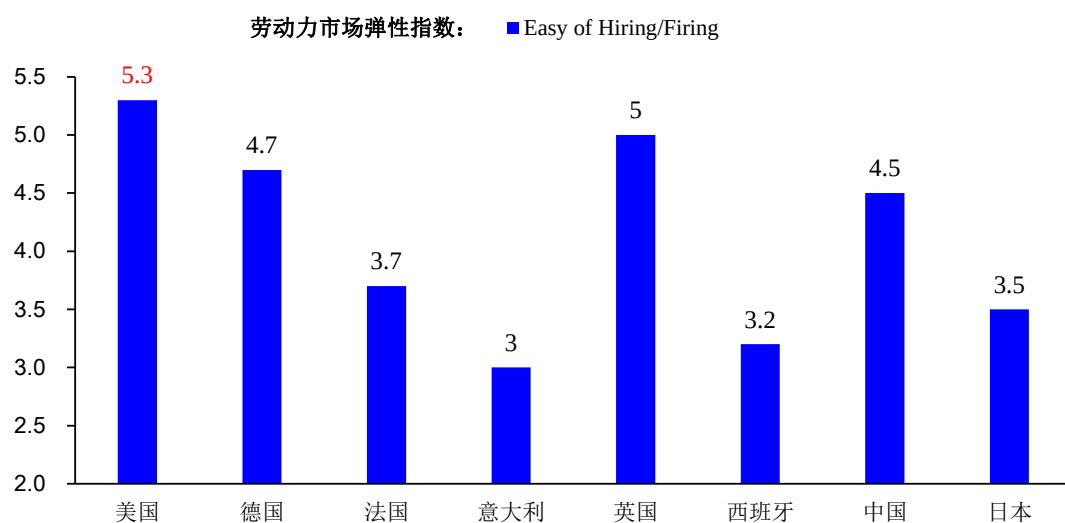
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《中国出口前景展望：兼论 5 月出口能否延续强劲？》2020-06-04

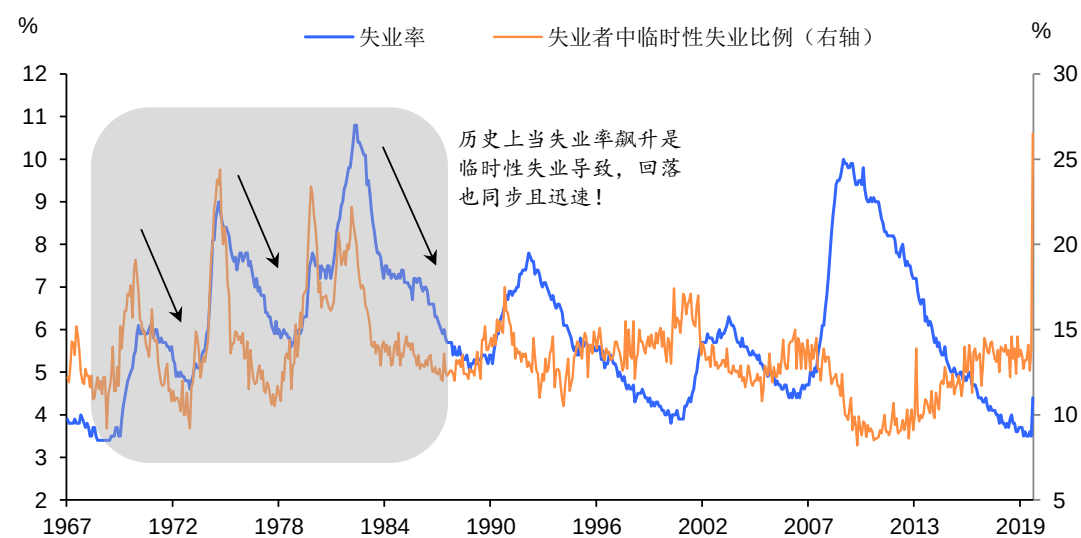
2、《5 月经济修复如何？》2020-05-31

图 1：美国拥有全球主要国家中最具弹性的劳动力市场



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 2：如果失业率飙升是临时性失业贡献，其随后也会随着临时性失业的下降迅速回落



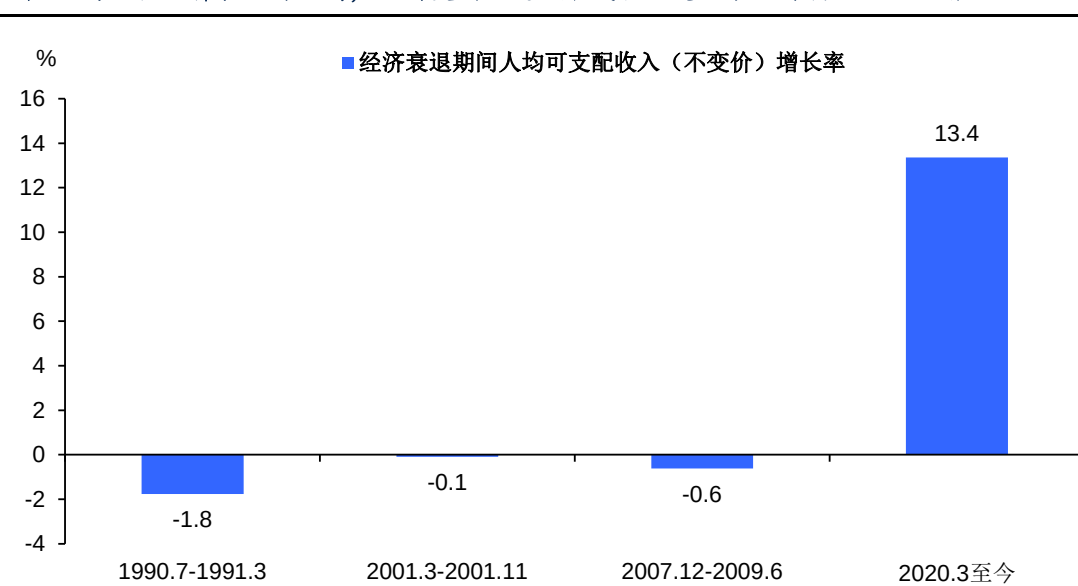
数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1：与以往经济衰退不同，新冠疫情冲击下的就业损失集中在可以较快恢复的行业

经济衰退时期	当前	1990.7-1991.3	2001.3-2001.11	2007.12-2009.6
总非农就业损失	21370 万人	161 万人	217 万人	862 万人
各行业贡献				
采矿业	0%	1%	1%	1%
建筑业	5%	31%	6%	21%
制造业	6%	44%	76%	26%
零售贸易	10%	20%	14%	14%
交通运输	2%	1%	10%	5%
教育和健康服务	13%	-29%	-33%	-10%
休闲和餐旅	38%	3%	3%	7%
其他服务业	6%	1%	-8%	2%

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 3：与以往经济衰退时不同，当前美国可支配收入受益于政府刺激而大幅增加



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

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_4724

