

非农数据5月处于底部，6月回升

——美国4月非农数据点评

2020年5月10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	

事件：

美国4月季调后非农就业人口-2050万，预期-2200万，前期-87万人；失业率升至14.7%，前值4.4%。每小时工资同比升7.9%，预期升3.3%，前值升3.1%；劳动参与率60.2%，前值62.7%。

主要观点：

4月服务行业就业减少达16%，以餐饮为标志的部分细分行业自3月以来累计就业减少超过50%。随着复工开始，预计5月非农数据将与4月相当，6月数据将有明显回升。受疫情停工、复工影响的数据意义不大，真正的挑战在刚性反弹后能否恢复到疫情之前。

1. 可选消费行业遭受重创。

4月失业率14.7%，为1948年以来最高失业率；在此背景下，薪资上涨没有意义。临时下岗净增10倍达1810万人，永久失业净增54.4万至200万。失业在5周以内的净增1070万至1430万，占失业人口2/3。失业5-14周净增520万至700万。长期失业（27周以上）下降22.5万至93.9万，占失业4.1%。劳动参与率降低2.5%至60.2%，为1973年以来最低。总就业人口净增-2240万至-13340万。就业/人口比为51.3%，4月下降8.7%，是有记录以来（1948年）最低也是下降最快的记录。此外，如果将就业中“其他原因而不在岗位”的归为失业，则总失业率为19.7%。从细分行业看，IT、以及管理层就业减少率较少，而低技能密集的行业就业减少率最高，因此就业人群的薪资分布在大面积失业的情况下上涨没有意义。

从行业来看，几乎所有的行业都受到冲击。从大类来看，占就业比重70%以上的服务业就业减少率最高，为16%，商品生产和政府部门就业比重相仿，就业减少率分别为11%和4%。其中政府部门就业90%的下降来自地方政府，部分原因是学校关闭带来的失业。

服务业方面，餐饮、旅游、博彩、体育休闲就业波动居前，就业累计减少50%以上；而金融机构几乎没有受到影响。餐饮业就业在服务细分行业中占比最高，为11.7%；就业减少率也是最高之一，为46.2%，贡献了4月总失业的3.5%。疫情发生后，餐饮行业已累计减少就业50%。本次疫情冲击最大的为旅游观光交通、博彩以及服装店，分别为60.7%、58.3%和59.7%。银行体系在本次疫情中非常稳健，也体现在了就业中：4月银行保险券商就业仅减少了0.7%。

非服务业就业影响最大的为建筑业和汽车行业，半导体相关的电子设备影响很小。建筑和房地产市场明确的复苏现象被疫情打断，疫情爆发后，3月存量项目完工后已没有新增项目，建筑业4月就业环比减少12.8%。制造业在疫情前止跌企稳，过去1年几乎没有新增就业。其中耐用品行业就业冲击最大的为交通设备，环比减少24.2%，该行业也是耐用品行业中就业占比最大的（21.6%）。此外半导体相关的电子设备行业就业仅减少了0.9%，几乎没有影响。非耐用品行业中，疫情爆发之间就低迷的纺织服饰就业减少幅度最大，而食品就业占比最高但影响较小。

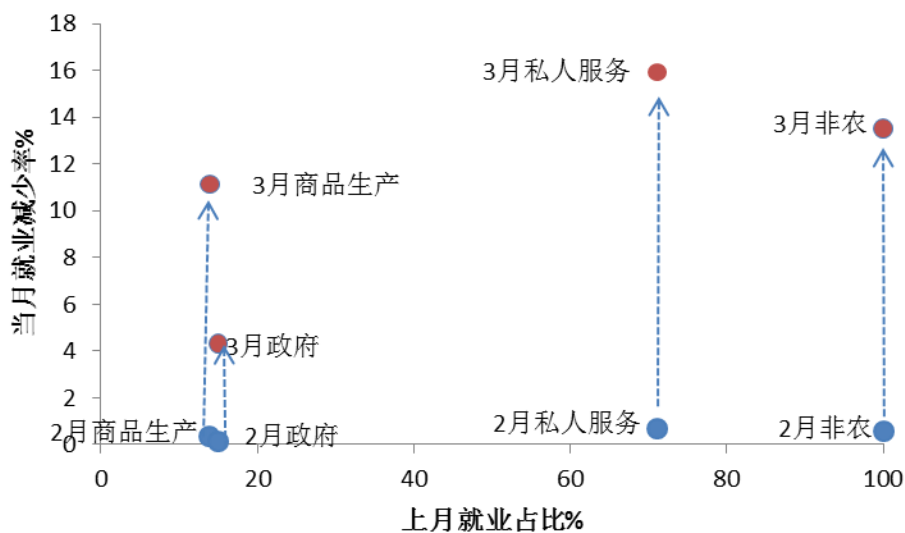
2. 5月非农与4月相当，疫情结束后会迎来反弹，但真正的挑战在反弹后能否恢复到疫情之前。

5月非农数据反映5月12日当周就业情况，预计与4月规模相当。非农数据由家庭调查和企业调查两部分组成。两份调查均对应当月12日所在周的就业情况。5月中旬部分行业和地区开始复工，但同时4月下旬或有部分企业继续裁员，双方力量部分对冲。

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

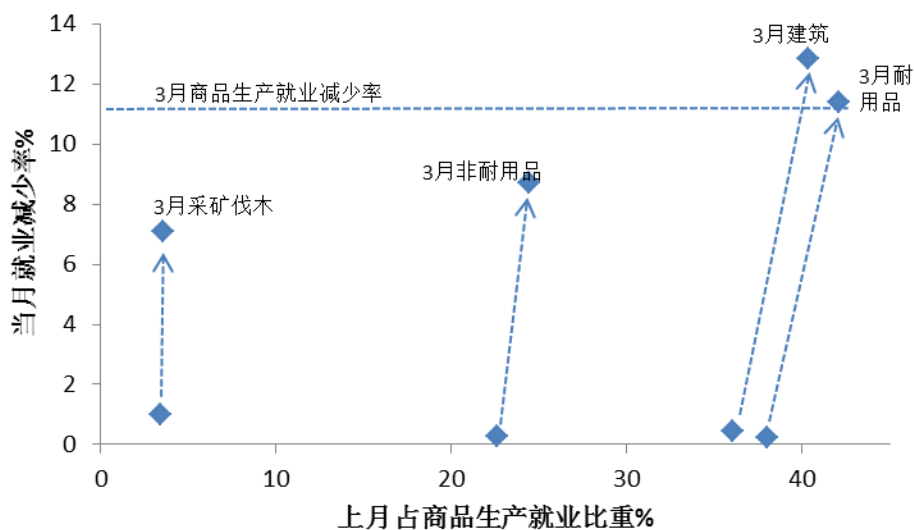
的复工节奏也比普通经济危机的复苏**确定性要强**。我们认为经济真正的挑战是在第一轮刚性复工后，经济能否依靠内生机制的运行恢复到疫情之前。

图1：所有大类部门就业减少率全线提高，其中服务业最高。



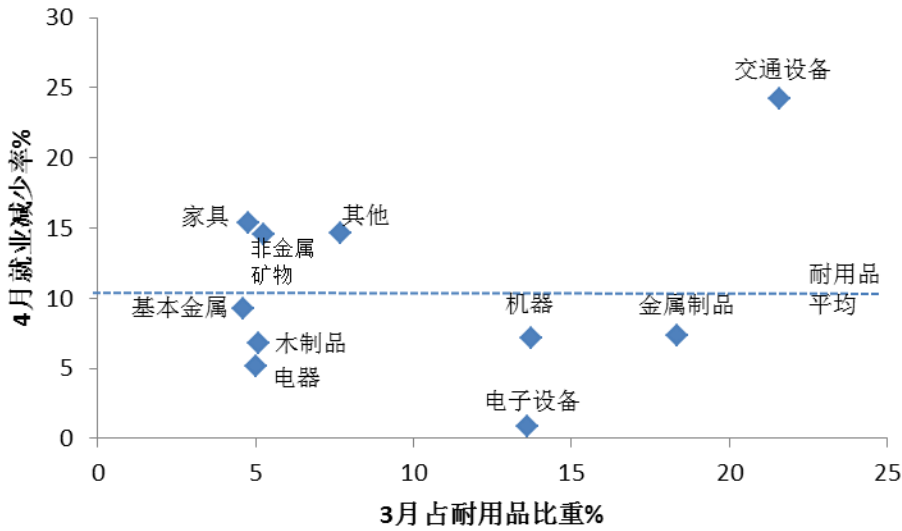
资料来源：BLS, 东兴证券研究所

图2：非服务业就业减少率



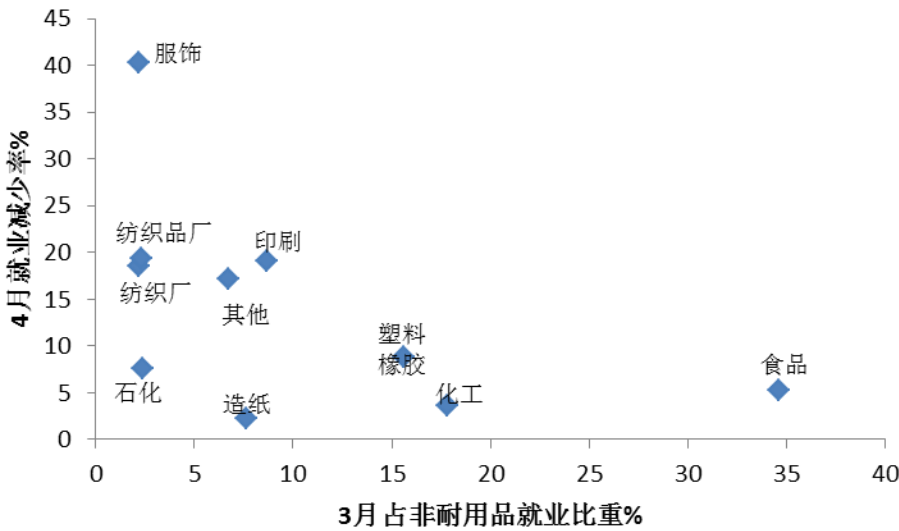
资料来源：BLS, 东兴证券研究所

图3：耐用品细分行业就业减少率



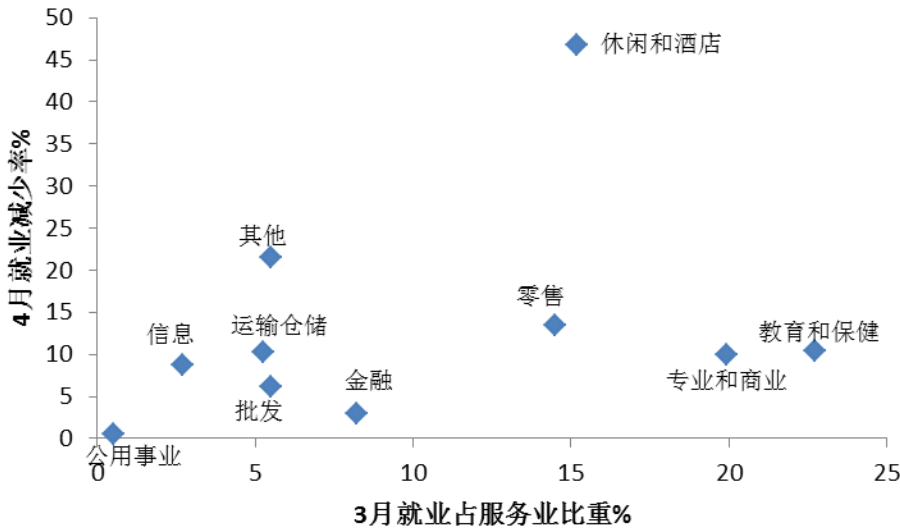
资料来源：BLS, 东兴证券研究所

图4：非耐用品细分行业就业减少率



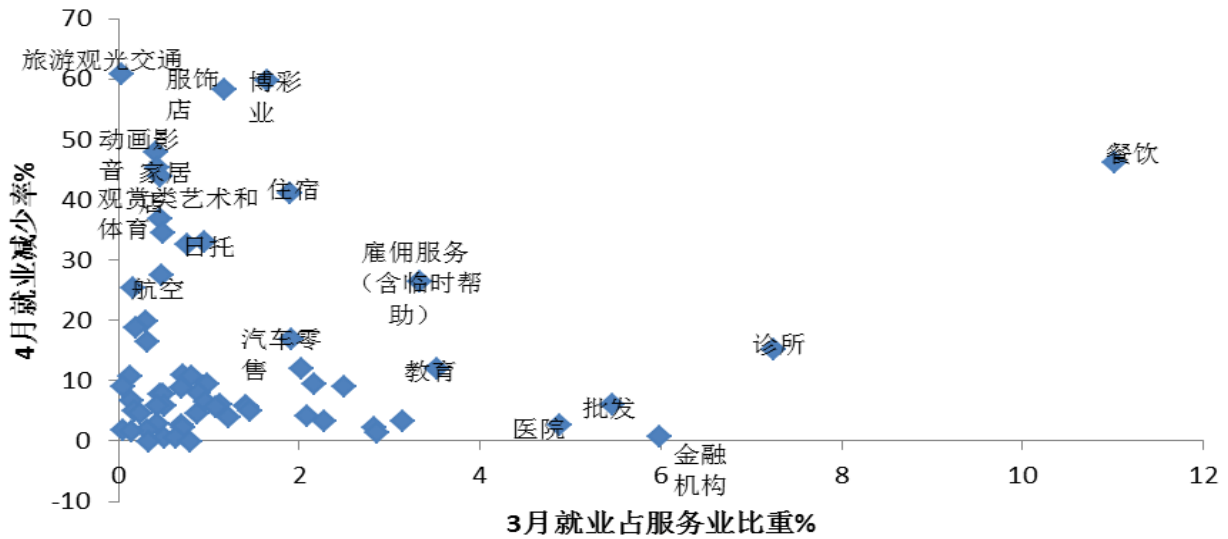
资料来源：BLS, 东兴证券研究所

图5：服务行业就业减少率



资料来源：BLS, 东兴证券研究所

图6：服务细分行业就业减少率



资料来源：BLS, 东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
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

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_5323

