



美国“失业潮”将临

——2020 年 3 月美国非农就业数据点评

美东时间 4 月 3 日，美国劳工统计局（BLS）如期发布 3 月美国非农就业数据。3 月份美国非农就业人数减少 70.1 万，降幅远超市场预期（10 万）。失业率亦超过预期，从近 50 年最低值 3.5% 跳升至 4.4%。

一、十年增长终结：疫情冲击下劳动力市场的五个特征

3 月非农就业人数超预期大减，终结了美国自次贷危机结束以来连续 113 个月的就业增长势头，新冠疫情对美国就业市场的冲击已初步显现。失业率 0.9pct 的跳升幅度也是自 1975 年 1 月以来的最高值。

即便如此，3 月非农数据仍然大幅低估了新冠疫情对美国就业市场的冲击。首先，3 月份就业统计区间为 8 日-14 日，早于疫情在美大规模爆发和各州关闭非必须商业活动的禁令时间，未能捕捉到 3 月下旬疫情急剧恶化带来的实体经济和就业损失。其次，统计局的企业调查因部分商业机构已经停止营业，无法纳入统计数据而产生“幸存者偏差”。最后，即使相对高频的每周初次申领失业救济（Initial Jobless Claims）数据也可能出现滞后，主要因为相当于平时数十倍的申请数量远超各州失业保障部门的受理能力。目前市场普遍认为将于 5 月 8 日发布的 4 月份非农就业数据更能全面反映美国就业市场受疫情冲击的真实情况。

但 3 月非农数据仍然反映出美国劳动力市场在疫情冲击下的五大结构性特征，对宏观政策具有重要的参考意义：

一是第三产业遭受严重冲击。刨除政府部门新增的 1.8 万雇员，私人部门实际损失的工作岗位达 71.3 万个。其中最先遭受直接冲击的是

娱乐休闲和酒店业，约占就业损失的 2/3（-45.9 万，占行业总就业数 2.7%），抵消了过去两年该领域的增长。而制造业受损相对较小（-1.8 万，占制造业总就业数 0.1%）。

二是劳动参与率显著回落，由 63.4%降为 62.7%。考虑到劳动参与率自 2015 年起的温和增长态势，相比老龄化等结构性因素带来的影响，本月劳动参与率的下降可能更多地反映了部分实际失业人口因经济不景气、需照顾无法上学的小孩或生病的家人而停止寻找工作。

三是失业主要由短期冲击造成：临时性失业人数较上月翻番，而永久性失业人数增加仍处于历史波动范围内。这与次贷危机时的情况相反。

四是失业情况与受教育程度负相关：拥有大学及以上文凭的人群受冲击相对较小（上升 0.6%），而高中未毕业人群受影响较大（上升 1.1%）。

五是低收入工作受冲击更大：尽管就业人数萎缩、失业率攀升，3 月小时工资同比增加 3.1%，高于上月的 3%。因工作小时数下降，周工资同比增速由 3%下降至 2.2%。

二、前瞻：美国“失业潮”将临

牛津经济研究所（Oxford Economics）的最新预测表明，到 5 月底美国将有可能失去 2,790 万份工作，即失业率将上升到 16%。这意味着次贷危机后连续 113 个月共计 2,200 万的新增就业将损失殆尽。圣路易斯联储预测此次新冠疫情带来的危机将可能导致今年二季度的失业率达到创纪录的 32.1%，打破美国 1933 年大萧条时期创下的 24.9% 的失业率记录。

从结构上看，据芝加哥大学的估算，只有约 34% 的美国工作岗位可



以在家完成。如前所述，低收入群体是美国此次“失业潮”的主力，如进一步考虑到排除在美国官方统计之外，却更易受冲击影响的约 1,000 万非法移民，实际失业情况可能更为严重。这可能引发严重的社会危机。

可以预见，美国的逆周期调节还将进一步加码。目前特朗普政府已经开始和民主党着手筹划第二个万亿美元级别的财政刺激方案。而美联储对企业债和资产支持证券的购买力度可能会持续加大。

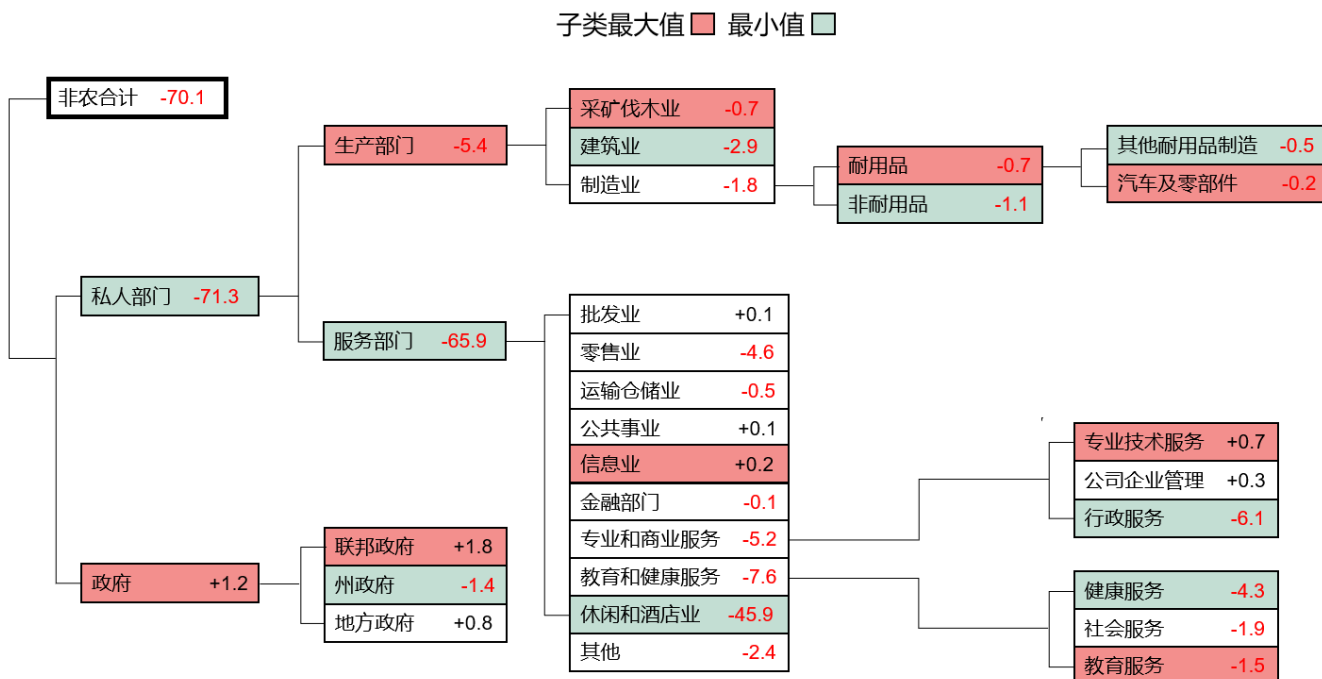
但在政策执行上，美国政府和企业部门应对危机的行动仍然迟缓。包含在 2 万亿美元财政刺激计划 (CARES) 中定向扶持小型企业的 3,500 亿美元贷款发放缓慢。美国小企业署 (SBA) 的数据显示，截至上周五美国金融机构仅受理了 9,800 份共计 32 亿美元小企业贷款。而美国主要大型商业银行，如摩根大通，花旗，富国等银行声称其仍未做好受理贷款的准备。美国银行于上周五开始受理小企业贷款，但只面向有存续贷款的客户。

美联储自 3 月份以来大规模扩表，在 4 至 25 日间累计通过流动性便利投放 3,151 亿美元，并增持了 4,885 亿美元规模各类债券。同期商业银行准备金和 M2 分别增加 6,127 亿美元和 6,747 亿美元，相当于新增基础货币的货币乘数仅为 1.1，远低于 3 月初 M2 总量除以商业银行准备金总量计算出来的整体货币乘数 9.0，显示美联储的货币创造效率明显下降：大量投放的流动性堆积在美联储体系中，并未流入实体经济。

（评论员：谭卓 田地）

附录:

图 1: 新增非农就业的产业分布 (万人)



资料来源: BLS、招商银行研究院

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_6025



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn