

美国就业陡降，应理性看待

——对美国初次申请失业金人数的点评

宏观简报

最新公布的美国3月第三周初次申请失业金人数为328万人，远高于市场预期，意味着后续美国失业率将显著上升。失业人数增加表明疫情对经济的冲击开始显现。分地区看，纽约州、新泽西州、加州是重灾区；分行业看，服务业受的影响较大，酒店休闲、餐饮、零售业就业或将下降较多。

但疫情导致的失业陡增跟历史上的大规模失业有一定差异。比如，受疫情影响较大的服务业中短期合同和兼职者较多，他们灵活性较强，一旦疫情过去可以很快回到岗位。另外由于此次美国财政救助法案对失业补贴较高，不排除一些人选择主动离职，毕竟对疫情的恐惧也会降低工作意愿。

我们认为对失业人数大幅上升无需过度悲观。这次美国财政补贴力度很强，在财政救助的保障下，失业者的生活未必很差。不过，短期内就业人数下降难免拖累GDP增长。基准情形下，我们预计美国2020年1-4季度的失业率分别为至7.4%、10.6%、8.1%、4.9%，对应每季GDP增速（年化环比）分别为-12.6%、-17%、14%、16%，预计全年GDP增长-3%。

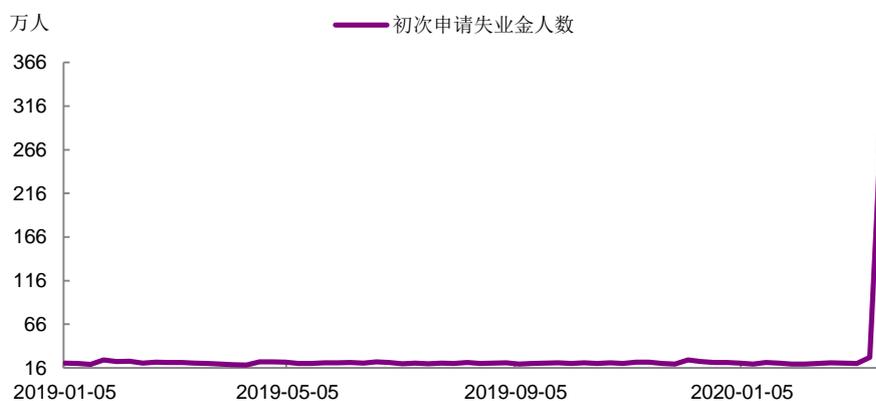
分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

刘政宁（执业证书编号：S0930519060003）
021-52523806
liuzn@ebcn.com

3月26日公布的美国3月第三周初次申请失业金人数为328万人，高于市场预期，也远高于次贷危机高峰时的70万人（图1）。初次申请失业金人数被视为失业率的先行指标，这意味着3月美国失业率也将显著上升。

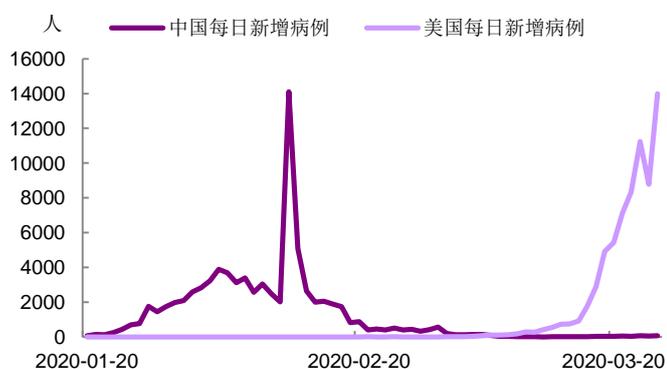
图1：美国3月第三周初次申请失业金人数大幅增加



资料来源：Wind，光大证券研究所

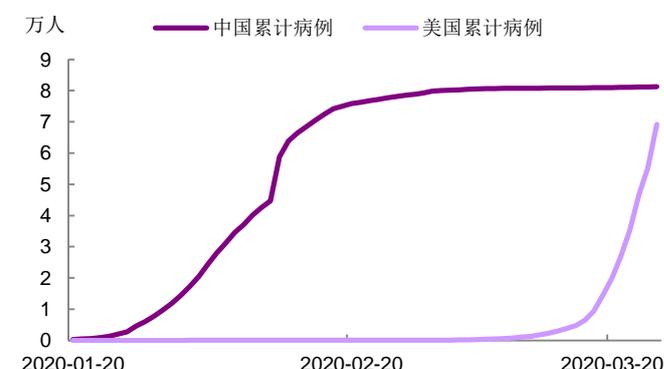
失业人数增加表明疫情对经济基本面的冲击开始显现。3月以来，美国本土确诊病例数快速增长，本周已有两天的每日新增病例数超过1万人，全美累计病例数也接近7万人，随着时间的推移，美国的累计病例数将大概率超过中国（图2-3）。

图2：中、美每日新增确诊病例数



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年3月25日

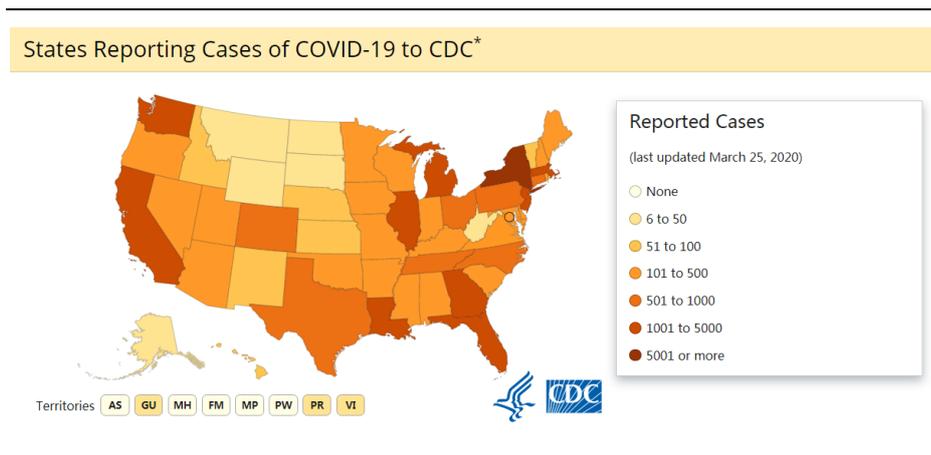
图3：中、美累计确诊病例数



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至2020年3月25日

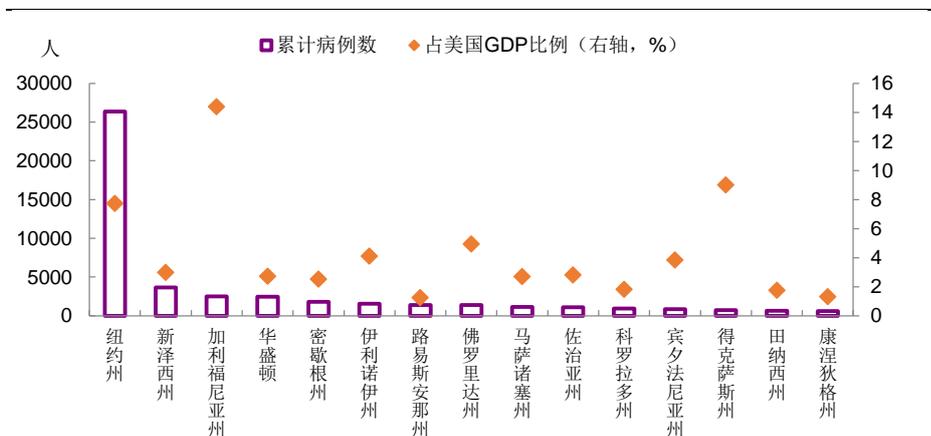
分地区看，纽约州、新泽西州、加州是重灾区，其中纽约州的累计病例数超过2.5万人，占全美病例数的三分之一（图4）。从GDP来看，纽约州和加州也是美国经济体量最大的地区之一，两者占美国GDP的比例分别为7.7%和14.4%（图5）。如果看疫情最严重的15个州，其GDP总和占美国GDP的63%。如今，美国已有40多个州进入紧急状态，居民被要求减少外出，经济活动被大幅削减，未来经济下滑将难以避免。

图 4：纽约州、新泽西州、加州是重灾区



资料来源：美国疾病控制与预防中心，光大证券研究所

图 5：累计病例数最多的 15 个州及其 GDP 占比



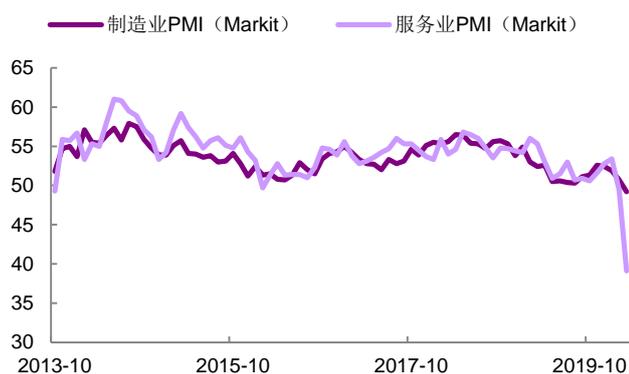
资料来源：美国疾病控制与预防中心，Wind，光大证券研究所

分行业看，疫情的冲击或主要体现在服务业。疫情蔓延后，人口流动下降，旅游、餐饮、酒店休闲等服务行业需求将会大幅下滑。一些证据表明，过去几周美国航空公司的客座率、餐饮企业的订单数都明显减少，而此前公布的 3 月 Markit 服务业 PMI 初值降至 39.1，降幅远大于制造业 PMI，也说明服务业受的影响更大（图 6）。

对服务业需求的下降将导致企业减少雇员，给就业造成冲击。美国私人服务业总就业人数为 1.1 亿人，占总就业人数的 71%，远高于制造业的 8.5%。受疫情影响较大的酒店休闲、零售、批发、运输仓储的就业人数合计 4300 万人，他们中的一些人或将在未来几周中失去工作（图 7-8）。当然，因为抗击疫情的原因，医疗行业的就业人数会有所增加，但这也不足以弥补其他行业就业的下降。

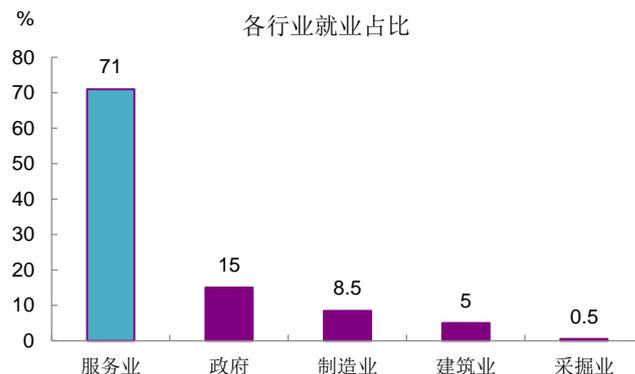
但这些行业中的劳动者灵活性较强，一旦疫情过去，可以很快回到原来的岗位。比如餐饮、就业、零售业，对技能的要求比较低，很多工人都是短期合同或兼职者，他们可能随时离开，但也可以很快被召回。因此，我们不能简单将当前的失业人数线性外推。

图 6：美国 3 月服务业 PMI 大幅下跌



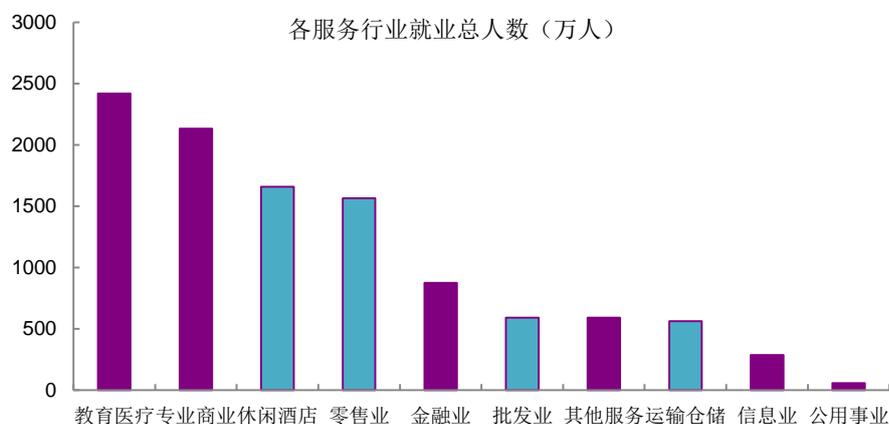
资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截至 2020 年 3 月

图 7：美国服务业就业人数占总就业的 71%



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2019 年

图 8：受疫情冲击大的酒店、零售、批发、运输业就业人数总计 4300 万



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据为 2019 年

此外，由于美国财政救助法案对失业补贴较高，不排除一些人选择主动离职。3 月 26 日，美国参议院通过了总额约 2 万亿美元的财政救助法案，其中建议为每个失业者每周增加 600 美元的失业金，并向年收入低于 7.5 万美元的公民派发 1200 美元。对部分低收入者而言，这些失业救助金加起来可能还高于工资收入，因此不能排除他们会主动放弃工作。另外，疫情本身就会带来恐慌，这也会降低劳动者工作的意愿，毕竟高昂的医疗费用也会使很多美国家庭难以负担。

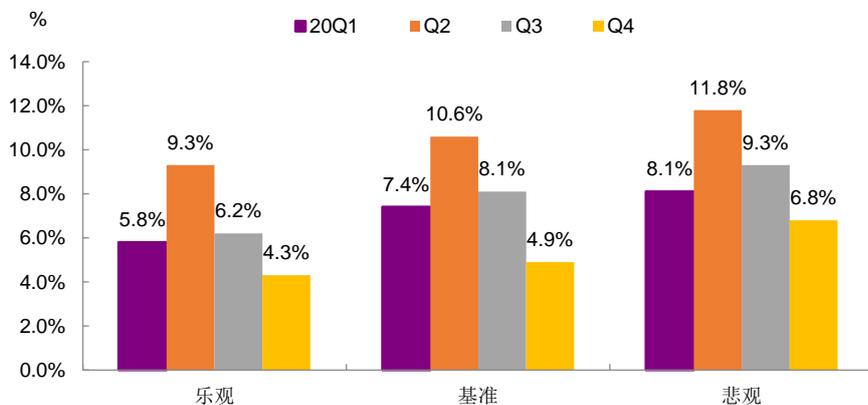
因此，我们认为对失业人数大幅上升无需过度担忧。在财政救助的保障下，他们的生活可能不会受到太大影响。一旦疫情好转，他们也可能很快返岗，届时失业人数或将迅速下降。

不过，短期内就业人数减少难免拖累 GDP 增长。基准情形下，我们预计美国 2020 年 1-4 季度失业率分别为至 7.4%、10.6%、8.1%、4.9%，对应每季 GDP 增速（年化环比）分别为-12.6%、-17%、14%、16%，全年 GDP 增长-3%（图 9-11）。

基准情形下，我们预计 3 月失业人数或达到 1180 万，二季度失业人数进一步上升至 1680 万，三、四季度逐步回落。在计算 GDP 时，我们将就业

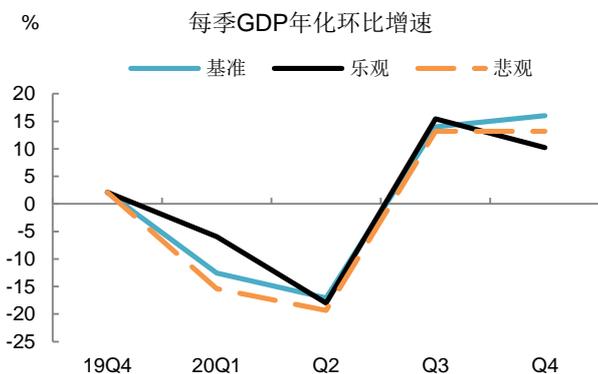
增速与劳动生产率的增速相加，我们假设受疫情影响，二季度劳动生产率同比增速为零，毕竟在疫情的影响下，很难想象劳动者会有更高的生产效率。三、四季度的劳动生产率增速将逐步回归至 1%，略低于过去三年的均值水平。

图 9：不同情形下，2020 年 1-4 季度失业率预测



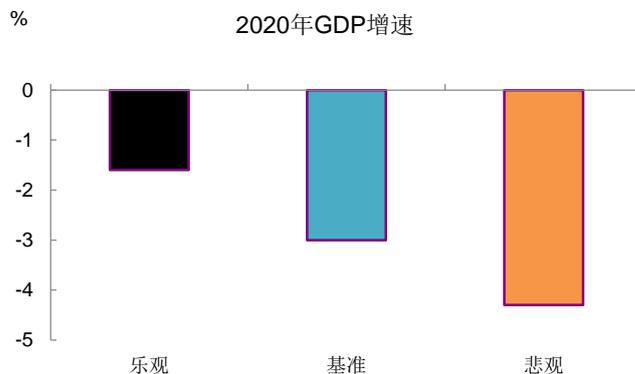
资料来源：Wind，光大证券研究所预测

图 10：对 2020 年 1-4 季度 GDP 增速的预测



资料来源：Wind，光大证券研究所预测

图 11：对 2020 年美国 GDP 增长率的预测



资料来源：Wind，光大证券研究所预测

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_6260



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>