



蒋飞：美国失业率为何再 创新低？——宏观经济 专题报告



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



核心观点

美国失业率再创新低，新增非农就业大幅增长，超出市场预期。2月4日，美国劳工局公布1月美国失业率3.4%，市场预期3.6%，连续三个月下行。3.4%的失业率也创造50多年来历史新低，上一次失业率达到如此低位需要追溯到1969年3月。1月美国新增非农就业人数51.7万人，远超12月份的26.0万人，几乎是市场预期18.5万人的三倍。我们认为数据上可能存在偏差。一方面季调方法可能产生统计误差。另一方面就是“大小非农”的偏差较大。

美国就业需求依然强韧，这主要来自于服务业需求的旺盛。2022年12月，美国服务消费支出同比增速10.51%，连续14个月保持两位数以

上的增速。服务业需求旺盛，带动就业增长。2023 年 1 月，美国因经济原因且只能找到兼职工作人数 99.9 万人，比 12 月增加 8.8 万人。目前，美国还有 100 多万失业人口正在寻找兼职工作，休闲、娱乐、餐饮等服务行业的岗位恰好符合兼职工作的性质。

疫情造成对美国劳动力市场的长期损伤，部分劳动力永远离开岗位。1 月份美国 55 岁以上的劳动参与率 38.7%，距离疫情前 2019 年均值 40.2% 仍有差距。美国老龄劳动参与率难以恢复，导致失业率或被低估。如果考虑到因疫情丧失工作能力和提前退休的人口，那么会新增失业人口 57.5 万人，1 月失业率应该是 3.8%。疫情后，美国贝弗里奇曲线明显外移，显示供给不足在就业结构上产生了较大影响。

失业创新低最终归根到底还是美国的消费需求仍然旺盛。美国商业信贷和居民储蓄支撑起较高的消费需求。同时由于就业市场仍处于供不应求局面，工资增速也保持较高增速。我们认为随着居民开始增加储蓄，消费自然也会加快收缩。

最后，我们认为美国失业率仍然会回升，只是时间并未有之前预想的那么早。美国经济硬着陆的风险已经大幅下降，但还未完全解除。

1

美国 1 月就业数据超乎预期

美国失业率再创新低，新增非农就业大幅增长，超出市场预期。2 月 4

日，美国劳工局公布 1 月美国失业率 3.4%，市场预期 3.6%，连续三个月下行。3.4%的失业率也创造 50 多年来历史新低，上一次失业率达到如此低位需要追溯到 1969 年 3 月。1 月美国新增非农就业人数 51.7 万人，远超 12 月份的 26.0 万人，几乎是市场预期 18.5 万人的三倍。

我们认为数据上可能存在偏差。一方面季调方法可能产生统计误差。1 月份美国非农部门就业人数为 15654.7 万人，季调后 15764.5 万人，季调后数值比未季调增加了接近 100 万人。而在上个月季调后的数值只比未季调多 20 万人左右。1 月份美国非农部门兼职就业大幅增加 50 万人左右，但季调后只增加了 15 万人左右。这么大的差距在过去十年中鲜有出现。劳工局每月初次发布就业数据时的回复率可能仅有 65%左右，且波动较大，而最终修正数据时的回复率能够达到 95%左右。我们认为 1 月份的回复率可能较低，导致数据出现偏差，后期可能修正。

图 1：美国非农就业人数季调和非季调



资料来源：IFIND、长城证券研究院

如果考虑兼职影响，失业率不降反升。我们通常说的官方失业率是指 U3 失业率，就是 1 月份创新低的 3.4%。美国 U6 失业率的失业人口中包括了兼职人员、被解雇人口和准待业人口，代表更广泛的就业情况。美国 1 月份 U6 失业率升高至 6.6%，前值 6.5%。U3 失业率降低，而 U6 失业率升高，可能意味着经济不够景气，更多居民开始考虑寻找兼职工作。兼职工作的弹性较高，一旦经济出现波动，兼职岗位减少，美国 U3 失业率仍将回升。

图 2：美国兼职就业人数



资料来源：IFIND、长城证券研究院

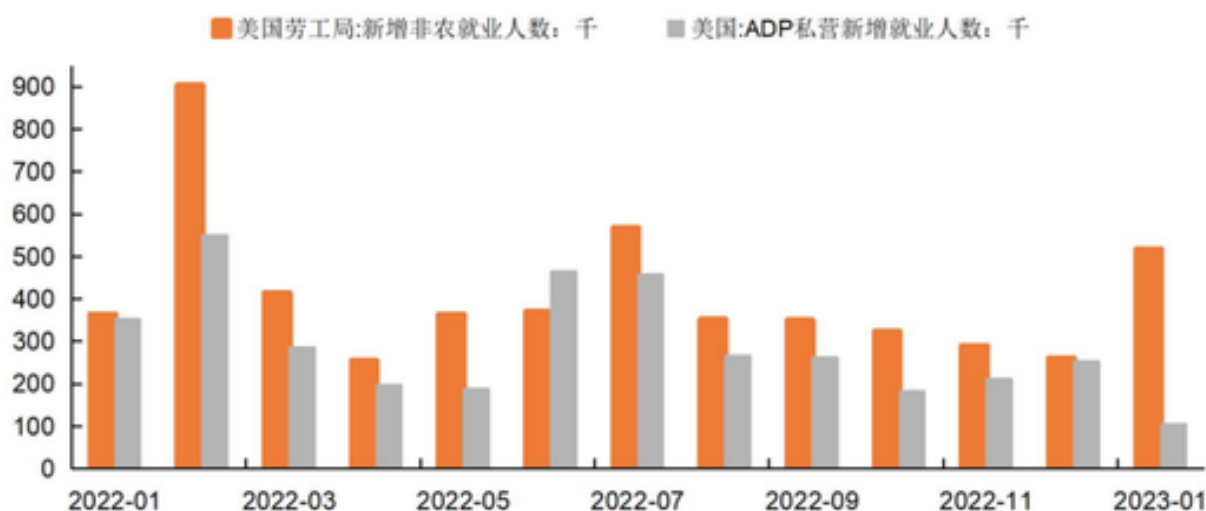
图 3：美国 U3 和 U6 失业人口示意图



资料来源：长城证券研究院

另一方面就是“大小非农”的偏差较大。1 月份 ADP 私营新增就业人数 10.6 万人，与劳工局季调后的数据存在 40 多万人的差距，甚至导致市场对劳工局数据产生质疑。ADP 就业数据和劳工局就业数据出现较大差异并非首次。劳工局的新增就业数据也称为“NFP”劳工局的就业调查报告称为“大非农”，对应的“小非农”就是 ADP 私营就业报告。两者数据在 2022 年 2 月时也出现了 35.3 万人的偏差，2020 年 4 月疫情期间差距甚至达到了 1300 多万人。

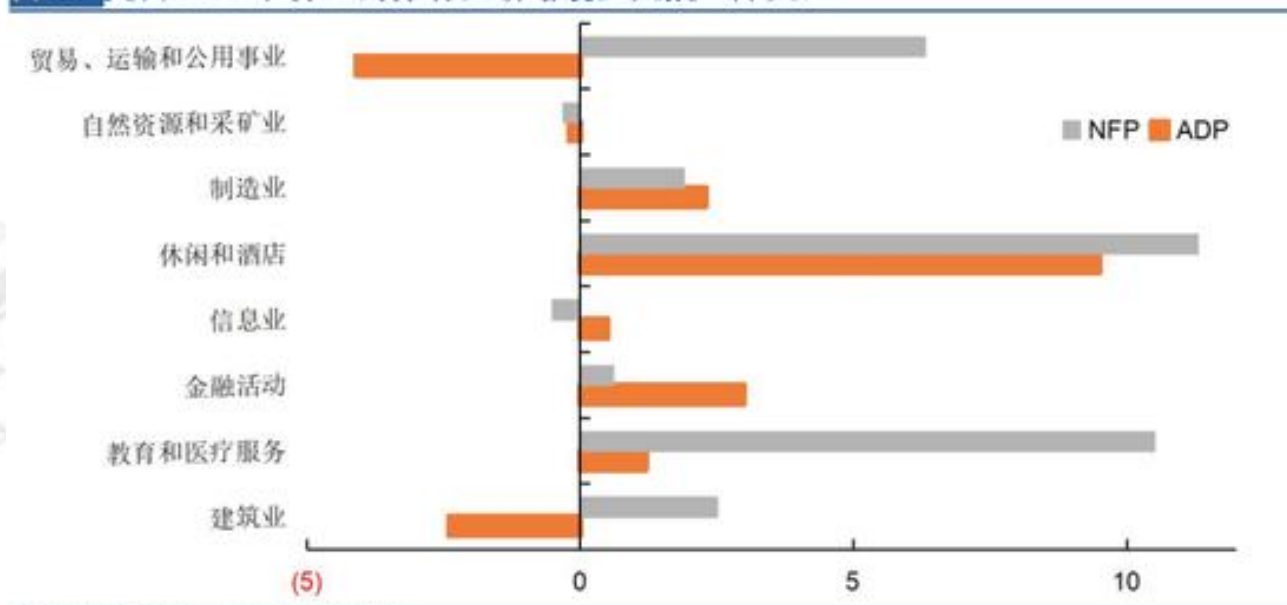
图 4：美国 ADP 和劳动局新增非农就业人数对比



资料来源：IFIND、长城证券研究院

这次不同主要表现为两项指标变动方向。1 月份 ADP 新增就业人数 10.6 万人，相较 12 月的 25.3 万人减少了。但是，NFP 新增就业人数 51.7 万人，相较 12 月 26.0 万人却增加了。变动方向不一致这是较为罕见的现象。通过比较几个具有代表性的行业，我们发现差异主要在三方面。一是贸易、运输和公用事业，NFP 新增 6.3 万人，ADP 减少 4.1 万人，差距 10.4 万人。二是建筑业，NFP 新增 2.5 万人，ADP 减少 2.4 万人，差距 4.9 万人。三是教育和医疗服务，虽然都是增加，但 NFP 比 ADP 多 9.3 万人。

图 5: 美国 ADP 和劳工局分行业新增就业人数 (万人)



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

就调查范围而言, 劳工局数据来自美国 6 万个家庭和 12 万家企业, 而 ADP 数据采集自 50 万家私营企业。因此 ADP 数据涉及企业更多。我们认为 ADP 的就业数据可信度更高。

2

服务业需求仍然旺盛是主因

当然除了一月份可能出现的统计误差, 我们仍然可以看到就业需求依

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_52106

