美国 8 月失业率为何超预期下降?

2020 年 09 月 04 日

观点

- 8 月美国新增非农就业人口 137.1 万人，预期 135 万人，略超预期；失业率 8.4%，预期 9.8%，大超预期。这是 5 月以来美国就业市场表现连续第四次超预期。如果美国就业市场的回暖持续强劲，势必会对大选造成一定的影响。那么美国的就业数据为何屡超预期，未来是否会继续强劲?

- **首先，失业率改善强于新增非农改善表明更多的就业来源于劳动力市场内部的工人找到工作。**此前我们在 6 月的非农数据点评中指出，今后失业率将从两个角度得到改善：一是失业人口的重新就业将从分子端导致失业率的快速下降；二是此前退出劳动市场职工的返工并找到工作将导致失业率从分母端得到改善，但后者改善的斜率小于前者。8 月的失业率的改善强于新增非农就业表明更多的就业来源于分子端的改善。

- **其次，高频数据表明疫情好转和经济重启或是 8 月就业数据再超预期的主因。**我们观察海外宏观高频数据后发现，美国疫情自 7 月 25 日当周以来明显好转，新增确诊病例数已连续五周环比下降，进而带动了劳动力市场的回暖。另一方面，美国国内经济活动仍在不断重启：7 月中旬以来电视电影产业部分开张、7 月底以来部分职业运动比赛重新开赛均带来了新增就业。此外，堂食就餐指数显示受疫情影响最为严重的餐饮部门近月回暖较快（图 1），而以纽约和洛杉矶为代表的交通堵塞指数的跌幅也仍在不断收窄（图 2），表明复工复产仍在不断推进中。

- **再次，财政补助的短暂缺席从正反两个方面对失业率造成影响。**目前美国两党仍无法就下阶段财政刺激达成共识。继关怀法案下每周 600 美元的失业补助在七月底到期后，特朗普授权向失业人员提供每周 300 美元的补贴，以作为对僵局的回应。但是目前仅亚利桑那州、得克萨斯州、田纳西州开始发放补贴，而其余各州则表示仍需几周才能派发这笔资金。财政刺激的短暂缺席一方面可能倒逼工人返工并刺激就业，但另一方面也可能导致更多工人进入劳动力市场但找不到工作而引起失业率的回升。

- **最后，就业数据虽持续改善，但货币、财政政策或将继续维持宽松。**一方面，虽然美国就业数据已连续四个月超预期，但失业率仍处在历史高位。8 月 8.4%的失业率也只是疫情后首次低于 2008 年金融危机时 10.0%的最高点（图 3）。另一方面，美联储主席鲍威尔此前公布了货币政策框架的调整，其将就业摆在了更为重要的位置，而更少关注充分就业引发的通胀风险。换言之，在达到充分就业之前，美联储大概率将保持宽松的货币政策。在宽松货币政策的支撑下，扩张性的财政政策也不太可能轻易退出。我们此前在海外高频数据观察中指出，美国就业端的复苏慢于消费端的一大原因是企业在经历衰退后不愿立即雇佣员工。因而下轮财政刺激的补助对象更可能偏向于企业以提高他们雇佣员工的积极性。在此情况下，未来就业数据或仍将保持强劲，并有进一步超预期的可能。

  基于上述分析，我们认为美国疫情好转和经济重启不断带动就业市场回暖，且预计**货币、财政政策仍将维持宽松，以最大幅度支持就业。**

- **风险提示：**美国疫情再次爆发、美国国内复工进展不畅

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

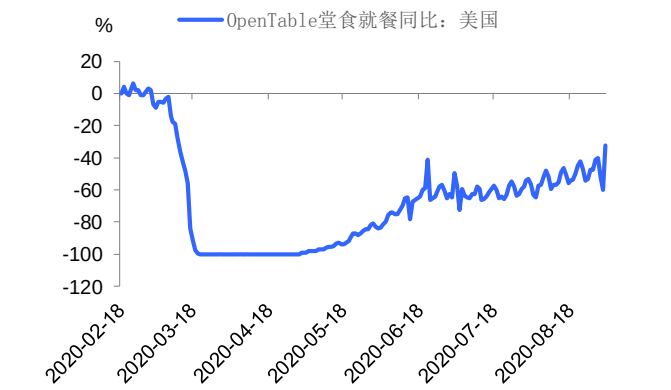
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观专题报告 20200902：大选前问世？--新冠疫苗推出对经济和市场的影响》2020-09-02
2、《宏观点评 20200831：说好的拜登大幅领先特朗普为何不再了？》2020-08-31
3、《宏观点评 20200830：为何中国出口持续超预期?——来自全球供应链的线索》2020-08-30
4、《宏观点评 20200824：量化拜登竞选纲领对美国经济的影响》2020-08-25
5、《宏观点评 20200818：预见美股创新高后的再思考》2020-08-18

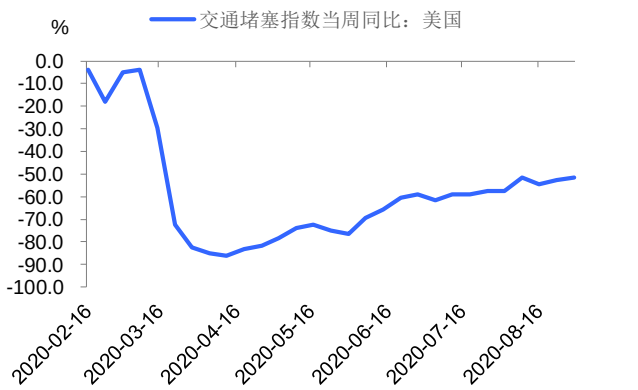
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：受疫情影响最为严重的餐饮部门近月回暖较快



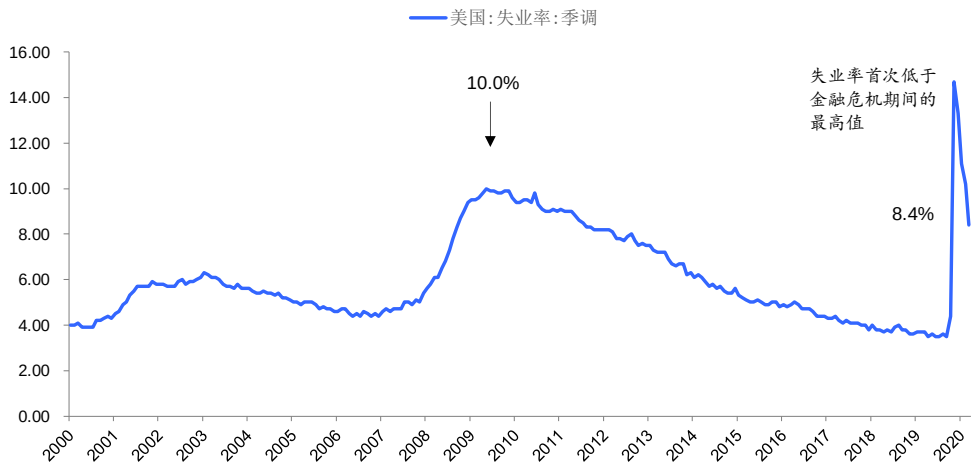
数据来源：OpenTable，东吴证券研究所

图 2：交通堵塞指数当周同比跌幅不断收窄



数据来源：TomTom，东吴证券研究所

图 3：8 月美国失业率首次低于金融危机期间最高值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

