美国就业数据仍处于持续改善中

2020 年 07 月 02 日

观点

- 继 5 月美国新增非农就业和失业率均大超预期后，随着各州经济重启的持续推进以及返工状态的持续改善，我们预计 6 月劳动力市场将延续回暖的态势，无论是新增就业还是失业率，均将在 5 月的基础上继续改善。

- **首先，当前就业的增长和失业率的回落，在程度上明显好于续请失业金人数的改善。**在当前阶段，续请失业金人数能够预测失业率变化方向，但很难预测失业率的升降幅度。自 5 月 9 日的高点到 6 月 13 日当周，续请失业金人数下降约 500 万人，其中约 250 万人在 5 月完成就业，而仅余约 250 万人在 6 月完成就业，但我们预计，6 月失业率的实际降幅将显著大于据此预测的失业率降幅。这主要是因为在“关怀法案”下，有许多职工虽处于就业状态，但工资因工作时长的缩减而大打折扣，使得其仍然满足领取失业金的条件，这就导致根据续请失业金人数会在一定程度上高估失业率。另外，我们也注意到，一些在经济重启后疫情出现反复的州（如加州和佛罗里达州），其对于续请失业金人数的在数据汇报的质量上也存在问题（比如不是每周而是每两周填报一次申请），从而导致续请失业金人数的前瞻性作用减少，反而变成了一个相对滞后的变量。

- **其次，今后失业率将从两个角度得到改善。**第一，失业人口的重新就业将从分子端导致失业率的快速下降。第二，此前退出劳动市场职工的返工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的斜率。先前我们曾指出美国现阶段失业大多为临时性失业，而临时性失业的就业周期较短；同时，财政刺激计划的力度可能会边际减弱，促使那些此前因领取高额失业金而流连忘返的劳动力返工。鉴于这两点，我们预计 6 月新增非农就业人大概率较 5 月进一步改善，其中约有一半会是失业人口转换为就业人口，而另一半是此前退出劳动力市场的工人的重新返工。同时，6 月失业率也有望较 5 月继续回落。

- **最后，下一阶段财政刺激力度将有所减弱，很可能倒逼返工，从而推动失业率继续回落。**此前在大规模财政刺激的推动下，美国家庭总收入甚至比疫情前的水平还高（图 1）。但根据目前所得的“第四阶段”财政刺激计划提案（表 1），不同党派对于下一阶段刺激计划的规模存在分歧，但整体而言，下一阶段对于家庭部门的财政刺激规模大概率将会小于目前规模，从而倒逼返工，使得原先没有计入劳动市场总人数的职工进入劳动市场，导致计算失业率时的分母变大，使得失业率有进一步下行的可能。

  基于上述分析，我们认为此次疫情下美国就业市场最艰难的时期已经度过，**短期内需持续关注就业市场继续上行的风险。**

- **风险提示：**美国疫情二次爆发、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

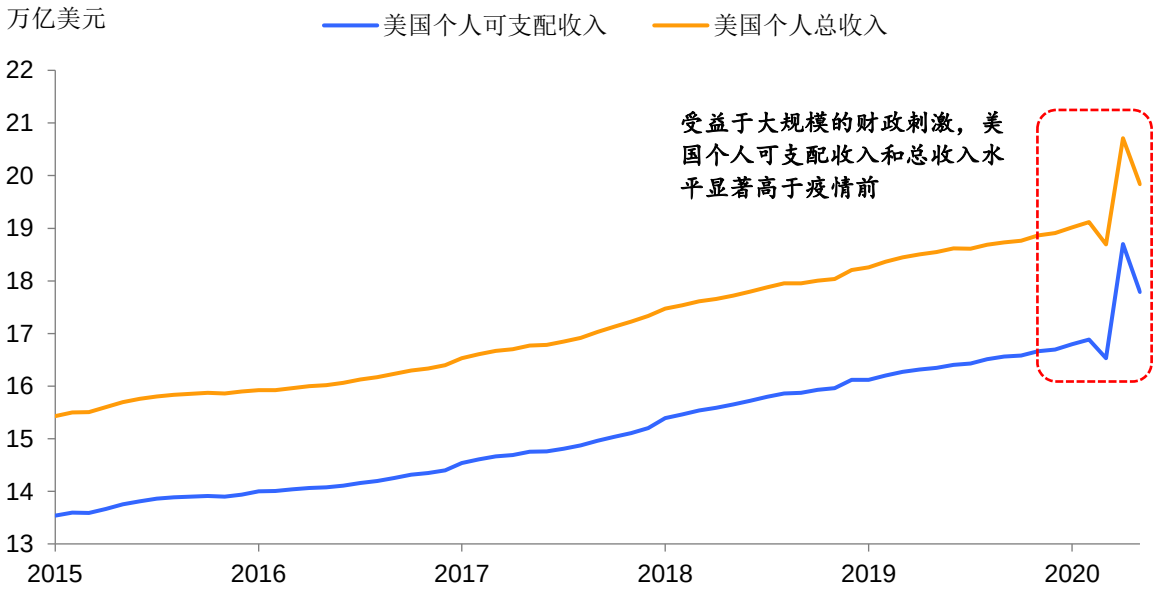
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观专题报告 20200627：“疫”浪淘沙：下半年宏观十大判断》2020-06-28
2、《二季度 GDP 增速有多少？：5 月经济数据点评》2020-06-15
3、《宏观点评 20200614：美股回调后能否延续前期涨势？》2020-06-14
4、《宏观点评 20200610：高增之下存隐忧》2020-06-11
5、《宏观点评 20200610：PPI 触底之后怎么看？》2020-06-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：大规模的财政刺激使得美国个人可支配收入和总收入均高于疫情前水平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1：美国“第四阶段”财政刺激的主要内容

	民主党	共和党	白宫
预计总规模（占 GDP%）	14%	5%	10%
主要救济项目：			
失业保险扩充	每周额外 600 美元的失业救济金足额延长，直到 2021 年 3 月	支持失业救济金的延长，但可能会大幅少于每周额外 600 美元，以刺激返工	
现金派发	年收入少于 75000 美元的个人直接获得 1200 美元，每个家属配偶获得 1200 美元	部分迹象表明将有新一阶段的现金派发（目前未披露具体细节）	
其他	1 万亿美元注入州和地方政府，部分用以支持就业；2000 亿美元作为“危险津贴”资助必要的工人	1 万亿美元用以支持基础设施投资计划	

数据来源：Bridgewater，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

