

5 月海外宏观深度报告

美国哪些行业就业看好?

目前美国劳动力市场受疫情短期冲击严重，仍存在结构调整空间。分行业来看，对于就业人数规模较大的行业，专业和商业服务业发展较快，中美贸易缓和下预期进一步向好；医疗与社会救助业不断扩张，预期就业增长强劲；零售业受中美贸易缓和及汽车零售子行业利好，预测中短期就业增速尚可。对于就业人数增长较快的行业，金融业受大选支撑，预期中短期就业向好；化学产品制造业与食品饮料烟草业预期中短期内就业增长平稳，化学产品制造业长期或萎缩，食品饮料烟草业若薪金改善，长期仍存较大发展潜力。疫情近期可能对就业市场有一定负面影响，但对长期趋势影响不大。

- 对于就业人数规模较大的行业，专业和商业服务业在美国劳动力市场占比较高，区域产业链发展和制造业回暖推动就业强劲增长。医疗和社会救助业随社会救助制度完善和医保行业改革发展不断扩张，整体就业强劲，预期持续能为就业市场提供活力。零售业在中短期内受到中美贸易摩擦缓和利好、子行业汽车及部件零售支撑与消费者信心恢复提振，预期就业增速尚可，但电商快速发展可能会在长期产生较大冲击。
- 对于就业人数增速较快的行业，金融业在特朗普上台后开始放松监管并增加金融业预算，证券基金期货业持续扩张将持续支撑金融业中短期就业走高，但疫情扩散的不确定性可能使长期就业增速放缓。非耐用品制造业是制造业中稳定提供就业的一环，在制造业整体承压下行背景下，化学产品制造业和食品饮料烟草业就业却呈现强劲发展。
- 今年上半年人口普查将支撑就业岗位短期持续增加，大选虽增加临时岗位，但时效短，预计不会对新增非农造成太大影响。贸易摩擦使得制造业及农业就业受到影响，但随中美第一阶段协议落地，短期内不会影响就业。美联储降息对就业在短期内有一定利好，但长期来看更加取决于经济基本面走势。疫情扩散在近期对就业市场可能会产生一定的负面影响，但是这种影响基本不会改变各行业就业变化的长期趋势。

相关研究报告

《美国 4 月失业率上两位数，失业人数超大萧条总数两倍》20200509

《欧美 PMI 继续下行，疫情好转 5 月复工在望》20200504

《欧元区一季度 GDP 受挫，但疫情已开始好转》20200430

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

钱思韵
（8621）20328516
siyun.qian@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵
（8610）66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

1 研究背景 6

2 疫情对美国及行业就业的冲击 7

2.1 疫情影响下美国的就业现状 7
2.2 就业人数规模较大的行业 10
2.3 就业人数增长较快的行业 23
2.4 疫情下美国的消费变化 37
2.5 政治与社会因素 38

3 总结 45

图表目录

图表 1. 美国失业率近年来逐年下行但疫情后上升（%）.....8
图表 2. 美国新增非农 08 年后开始回升.....8
图表 3. 美国行业就业情况分布（%）.....8
图表 4. 美国行业就业增速.....8
图表 5. 美国新冠疫情高峰基本已过（人）.....9
图表 6. 美国新增治愈速度有所放缓（人）.....9
图表 7. 疫情扩散美国失业人数迅速攀升（人）.....9
图表 8. 疫情发酵使得美国长期失业人数迅速增加（人）.....9
图表 9. 美国 3 月各行业新增登记失业占比（千人，%）.....9
图表 10. 美国 3 月各行业登记失业率（%）.....9
图表 11. 美国专业和商业服务业对实际 GDP 增长的拉动（%）.....11
图表 12. 美国专业和科技服务税后利润下滑（百万美元）.....11
图表 13. 美国专业和商业服务时薪高于平均（美元）.....11
图表 14. 美国专业和商业服务业人均行业增加值下降.....12
图表 15. 美国专业和服务业贸易顺差（百万美元）.....12
图表 16. 美国专业和商业服务业 12 月移动平均新增就业减少（千人）.....12
图表 17. 美国制造业增加值占 GDP 比重反弹（%）.....12
图表 18. 美国科学和技术服务业就业持续上升（千人）.....13
图表 19. 美国科学和技术服务业时薪较高（美元/周）.....13
图表 20. 美国专利申请在全球占比下降（件）.....14
图表 21. 美国高科技产品出口持续增长（百万美元）.....14
图表 22. 全球互联网市场规模不断增大（亿美元）.....14
图表 23.全球服务器出货量大幅提升（台）.....14
图表 24.专业和商业服务业工作时长较长（小时/周）.....15
图表 25.专业和商业服务业报酬稳步上升（美元/周）.....15
图表 26. 专业和商业服务业失业人数逐年降低（千人）.....16
图表 27.专业和商业服务业近年职业空缺较多（千人）.....16
图表 28. 美国医保行业非农就业人数占比大（千人）.....17
图表 29. 美国整体及医保行业新增非农（千人）.....17
图表 30. 美国医保及社会救助及其子行业时薪上涨（美元）.....17
图表 31. 美国医保及社会救助行业时薪增速 2012 年起高于非农平均（%）.....17
图表 32. 美国医保及社会救助行业失业率开始区间波动（%）.....18
图表 33. 美国医保及社会救助行业职位空缺率有小幅度下降（%）.....18

图表 34. 美国零售行业增加值高（十亿美元）在 GDP 占比中有所下降（%） 19
图表 35. 美国零售行业增加值中职工报酬占比最高（十亿美元） 19
图表 36. 美国零售业非农就业规模大（千人） 20
图表 37. 美国零售销售总额持续增长（百万美元）同比金融危机后回升（%） 20
图表 38. 美国零售行业新增非农表现不佳（千人） 20
图表 39. 美国零售业雇佣率 2010 开始回升（%） 20
图表 40. 美国日用品商店 2016 开始受到冲击，无店铺零售业向好（%） 21
图表 41. 美国服装零售业在 2016 至 2017 年受电商冲击下行（%） 21
图表 42. 美国零售业及其子行业平均时薪增长（美元） 22
图表 43. 美国电子产品与电器零售下行（%） 22
图表 44. 美国线上零售业就业规模增长有限（千人） 22
图表 45 . 美国线上零售业报酬较高（美元/周） 22
图表 46. 美国近年来零售业职位空缺数较为有限（千人） 23
图表 47. 美国线下零售受疫情影响较大（%） 23
图表 48. 美国网络零售占比近年来快速上升（%） 23
图表 49. 美国网络零售额快速上升（%） 23
图表 50. 美国金融业利润在危机后大幅上涨（十亿美元） 24
图表 51. 美国金融危机后金融业对 GDP 拉动增强（%） 24
图表 52. 美国三大股指上涨（点） 25
图表 53. 美国十年国债收益率区间波动（%） 25
图表 54. 美国消费者信贷支撑负债上行（百万美元） 26
图表 55. 美国密歇根大学消费者信心指数上升 26
图表 56. 美国房地产及租赁业就业持续增加（千人） 26
图表 57. 美国住房销售情况近年来向好（千套，万套） 26
图表 58. 美国房地产价格近年来连续走高（%） 27
图表 59. 美国房地产投资随房市迅速膨胀（百万美元） 27
图表 60. 美国金融业失业率低于平均（%） 28
图表 61. 美国金融业新增非农在危机后显著提升（千人） 28
图表 62. 美国金融业及其子行业时薪上涨（美元） 28
图表 63. 美国金融业时薪增速相对较高（%） 28
图表 64. 美国制造业失业率变化情况（%） 29
图表 65. 化学和食品行业就业规模占比（%） 29
图表 66. 美国化学行业职工报酬上升（十亿美元）占比不断下降（%） 30
图表 67. 美国化学产品进口占比（亿美元） 30
图表 68. 美国化学产品出口占比（亿美元） 30

图表 69. 老年人口患癌症的概率是青年人的 10 倍（%） 31
图表 70. 美国 24 岁以下人口逐年减少 31
图表 71. 美国老龄化人口数量逐年增长（人） 31
图表 72. 美国药品批发销售额逐年增长（百万美元） 31
图表 73. 美国毕业生人数（千人） 32
图表 74. 美国化学生物相关行业招生情况（人） 32
图表 75. 美国本科毕业生职业中期年薪中位数（万美元） 33
图表 76. 美国近年来医疗品进口逐年增加（千美元） 33
图表 77. 食品饮料和烟草行业就业规模不断扩大（千人） 34
图表 78. 食品饮料行业时薪不及平均水平（美元） 34
图表 79. 总体时薪环比增速放缓（%） 35
图表 80. 家庭负债率逐渐降低（%） 35
图表 81. 食品、饮料和烟草行业贸易逆差不断扩大（百万美元） 35
图表 82. 美国非耐用品制造业职位空缺数（千人）和职位空缺率波动（%）上升 36
图表 83. 疫情扩散对制造业短期造成较大冲击 36
图表 84. 美国 3 月 CPI 走低且低于预期（%） 37
图表 85. 疫情扩散消费者信心出现回落 37
图表 86. 疫情发酵已经对消费端产生了明显影响（%） 37
图表 87.疫情发酵使得企业销售预期显著降低（%） 37
图表 88. 美国居民贷款未出现显著收紧（%） 38
图表 89. 家庭负债率逐渐降低（%） 38
图表 90. 人口普查前一年下半年新增非农好于上半年（千人） 39
图表 91. 人口普查年上半年新增非农数据好于下半年（千人） 39
图表 92. 美国 2016 大选期间新增非农环比影响不大（%） 39
图表 93. 中美贸易战使得美国对中国农产品及汽车出口下降（千美元） 40
图表 94. 贸易战期间美国农林渔业失业率受冲击大幅上涨（%） 40
图表 95. 美国对加拿大及墨西哥 2019 年初受到贸易战影响表现不佳（百万美元）41
图表 96. 贸易争端使得美国出口金额同比下降（%） 42
图表 97. 美国对法国意大利德国出口同比均下降（%） 42
图表 98. 贸易争端使得美国制造业疲软 42
图表 99. 中美贸易战期间美国商品出口对 GDP 环比拉动表现不佳（%） 42
图表 100.贸易摩擦剧烈期间美国失业率波动，后期开始下降（%） 43
图表 101. 美股三大股指均已从年内历史高点回落近 20% 43
图表 102. 美联储已经降至零利率（%） 43
图表 103.美国非农就业人数和降息的历史关系（千人、%） 44

1 研究背景

从 2008 年金融危机以来，美国通过实行宽松的货币政策来刺激美国经济复苏，整体经济的复苏为劳动力市场带来活力，新增非农就业大幅提升，平均时薪持续走高。到 2010 的两年期间，受金融危机的后续影响，失业率依旧呈现上升趋势，但在 2010 年 1 月到达 10.6%的高位后开始逐渐下降。2019 年内美联储三次降息，为市场注入了大量流动性，使得失业率一直保持低位。到 2018 年间失业率持续下行，2019 年开始维持 3.5%的低位波动。新增非农及平均时薪走高，同时失业率走低表明美国就业市场近十年来整体表现好。但疫情冲击下，3 月美国失业率反弹至 4.4%，4 月更是到了 14.7%，影响较大。

而 2019 年来受贸易战长期争端、金融动荡和地缘政治紧张局势的影响，美国经济承压下行。虽然目前美国劳动力市场表现强劲，但是仍存在一些结构性问题。下半年，美国薪资增速不断减缓，就业人口很可能从高附加值产业流向了低端制造业、服务业等产业，就业市场整体质量下降，从而拖累薪资增速。

在美国的就业市场中，不同行业的就业情况也有所差异。一直以来，教育和保健服务、专业和商业服务、休闲和酒店业、零售业、制造业和金融服务业提供了最多的就业岗位。其中教育和保健服务业、专业和商业服务、休闲和酒店业服务又是近两年提供新增就业岗位最多的行业。在劳动力市场，这三个行业就业规模基数大，增速快，是美国劳动力市场不可或缺的组成部分。这些行业的快速扩张和大量吸纳就业帮助美国失业率持续维持低位，增强投资者信心并拉动消费，从而带动经济稳定增长。而今年开始扩散的疫情，也对美国的就业市场造成了一定冲击，我们分析了疫情对占比较大行业和增速较快的行业，以及极其受冲击的行业，从而透视其短期和长期影响。

就业市场是影响美国经济的重要因素之一，也是美联储制定货币政策的重点考虑对象。按照美联储自己所声称的，联邦公开市场委员会的责任是“制定以促进经济，充分就业，物价稳定及国际贸易和收支稳定局面为目标的政策”。也就是说，就业市场会充分影响美联储采取的货币政策，从而影响美国的宏观经济走向。美联储未来可能采取的货币政策，和美国经济基本面、总统大选、特朗普政治、贸易战这些因素带来的不确定性都会对美国的就业市场造成冲击，从而造成就业市场的整体变化和结构性流动。但面对同样的冲击，不同的行业会展现出不同的反应。一些行业会强势扩展，一些会稳定发展，另一些会开始衰退。而对这些行业进行分析，将有助于我们对未来的就业市场进行预判，把握美国货币政策的基本逻辑，从而在这种结构性变动中发现合适的投资机会。

2 疫情对美国及行业就业的冲击

2.1 疫情影响下美国的就业现状

在 2008 年金融危机结束后，美国劳动力市场逐渐开始显现活力，新增非农与平均时薪领先开始回升；失业率受影响较严重，在 2010 年后开始回升，此后美国劳动力市场持续表现良好。2019 年在美国经济整体承压下行的情况下就业市场仍表现强劲，失业率一度达到 3.3%的低位，创 50 年新低。2020 年一月美国失业率为 3.6%，新增非农为 22.5 万人。但 3 月非农-70 万人，失业率达到 4.4%，美国 4 月失业率 14.7%，4 月非农-2,050 万人。就业受疫情影响较大，但这可能是短期冲击。

非农就业人口中，**教育和医疗保健服务、专业和商业服务、零售业以及金融业这几个行业的就业人口均占比较高，分别为 19%、17%、12%及 7%。**近年来，在制造业整体萎缩情况下，**非耐用品制造业中的化学产品制造业和食品饮料业就业却增长强劲，此外，医疗保障和社会救助行业及专业和商业服务就业增速较快，过去十年年平均增速分别为 2.13%和 1.69%，**支撑新增非农增长。

新冠疫情爆发导致美国防疫措施不断升级，经济活动出现停滞，对近年来美国就业稳步增长的就业趋势在短期形成了严重的冲击。截止至北京时间 2020 年 5 月 9 日中午 11 点，美国累计确诊人数已高达 1,321,785 人，较前一日新增 28,935 人，连续一周降低低于 3 万人，目前已经到达疫情增速拐点，但是进一步好转趋势尚不明显。美国多州宣布重启经济，德克萨斯州已经宣布解除“居家令”，企业按要求复工复产，佐治亚州、田纳西州、阿拉斯加州、得克萨斯州、密歇根州、肯塔基州、密西西比州在内超过 10 个州已经宣布各自的“有限制”商业重启计划，小型服务类商业活动在遵照指导意见、进行适当防护情况下可以重新开放。美国更多企业开始宣布具体的复工计划，如波音等计划 5 月初开始复工。

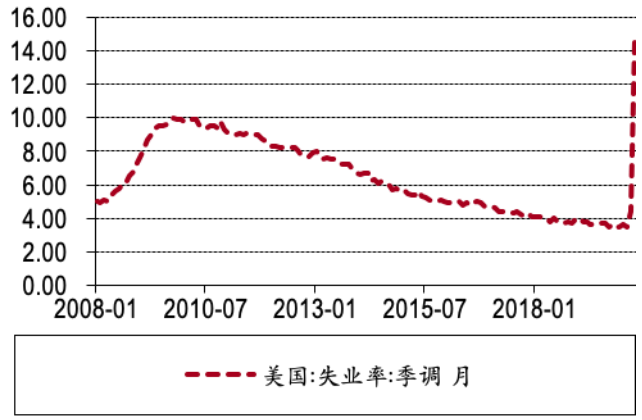
随着疫情在美国快速扩散，美国防疫措施升级，经济活动逐渐受到了越来越大的负面影响，对就业市场产生了较大的负面影响。**由于防疫措施使得经济活动停滞，导致很多企业现金流中断经营困难纷纷裁员，初请失业金申请人数迅速攀升，已经连续两周攀升不断创历史新高。**在 3 月 28 日当周初请失业金人数高达 686.7 万，远高于 2009 年金融危机时期 66.5 万人的高峰。截至 4 月 24 日，5 周内初次领取失业金的人数高达 2,200 万人。4 月失业率已超过二战以来失业率最高点 1982 年 11 月的 10.8%。在美国疫情迅速发酵的 2020 年 3 月，美国各行业失业人数迅速增加，其中所受影响最大的是消费零售业，3 月新增登记失业人数高达 206.8 万人，占美国 3 月非农私人部门新增登记失业的 42%，登记失业率高达 5.5%，远高于美国 3 月登记失业率的 4.4%。新增失业人数规模较大的行业还有专业和商业服务业与教育和医疗服务业，这两个行业 3 月新增的登记失业人数占比分别达到 17%和 16%，这三个行业占美国 3 月非农私人部门新增登记失业的 75%。另一方面，金融业 3 月新增登记失业人数较少，仅为 23 万人，仅占美国 3 月非农私人部门新增登记失业的 4%，并且 2.2%的失业率水平也远低于美国 3 月登记失业率的 4.4%。同时，进入 4 月后美国失业人数仍在攀升，4 月 11 日当周美国持续领取失业金人数高达 1,597.6 万，这意味着在经济重启之前各行业失业数据将继续承压一段时间。

与此同时，虽然目前疫情在美国已经逐渐度过了高峰期，但由于前日出现反弹，同时形势仍然复杂，FDA 也表示根据模型，美国疫情目前仍处高峰，已经接近或达到拐点。然而，疫情的持续发展与反复对经济活动和就业的影响仍在发酵，同时美国新增治愈人数仍然较低，确诊病例存量较大。同时，考虑到中国已经出现较多的无症状患者，美国尚未对此类人群进行检测或隔离，未来的疫情走势仍然较为复杂，有出现反弹的可能。**美国目前已经准备开始进行经济重启的第一阶段，但考虑到全美社交梳理令尚未解除，经济从复工复产到逐渐恢复也仍然需要时间，预计经济好转短期内不会出现，**而在目前这意味着美国的就业市场将继续承压。

美国副总统彭斯表示，目前已经有 16 个州公布了正式的重新开放计划。预计 5 月开始逐步复工。就总体疫情冲击来看，5 月失业率或达峰值，单月失业冲击约为 2,000 万人，并可能延续至 6 月，疫情可能将于 2 个月后开始好转，届时复工后失业率或会整体降低。

在经济基本面迅速下滑和就业市场快速恶化的情况下，美国政府迅速采取措施对经济予以支撑。美国参众两院分别于 3 月 26 和 27 日通过应对卫生事件的 2 万亿美元经济救助方案，其中直接对 500 人以下的小企业提供贷款发放 3,770 亿元的纾困贷款，由小企业管理署提供 100%担保，每家企业可以获得 2.5 个月工资成本金额的贷款，并且对于用于发放工资、支付房租及水电费部分可申请豁免转为赠款，从而缓解小企业的裁员压力。对于航空运输与国家安全相关的公司，额外给予特殊贷款，并且要求接受贷款的公司保留 90%以上的员工。同时，允许企业对所保留员工的社保费用推迟缴纳，总额高达 2,463 亿美元，并对企业营业亏损予以高达 821 亿美元的抵免和放松利息等抵扣 993 亿美元。**美国 2 万亿财政救助计划中对企业的支持措施在很大程度上缓解了企业在疫情扩散下的存续压力，从而遏制了短期内就业基本面的快速下行，长期来看有助于美国整体就业的恢复。**

图表 1. 美国失业率近年来逐年下行但疫情后上升（%）



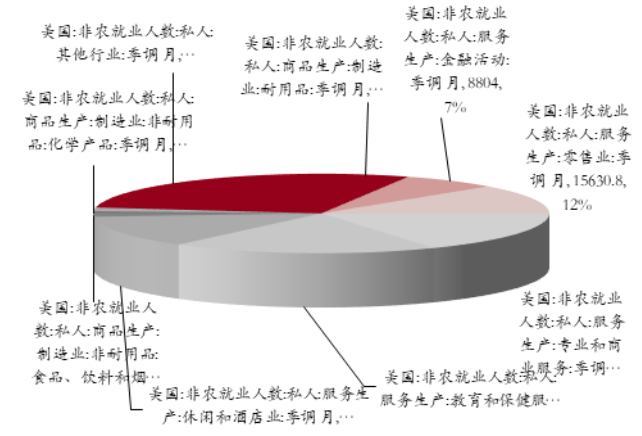
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国新增非农 08 年后开始回升



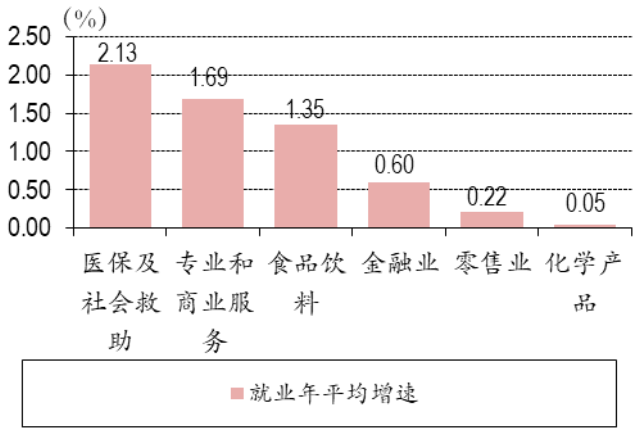
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 美国行业就业情况分布（%）



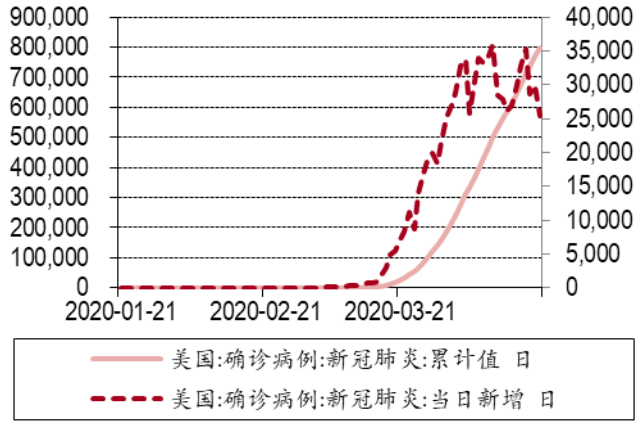
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 美国行业就业增速



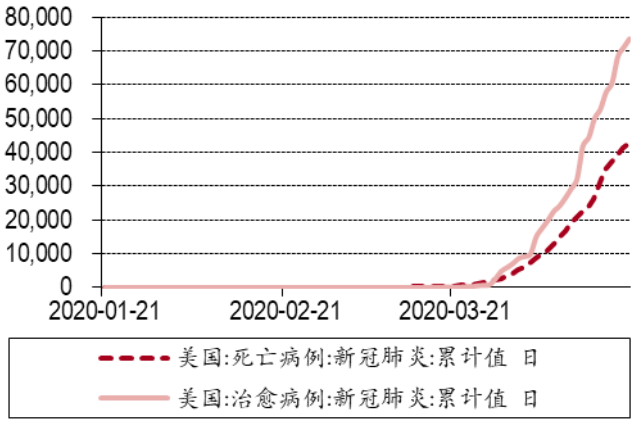
资料来源：美国劳工局，中银证券

图表 5. 美国新冠疫情高峰基本已过（人）



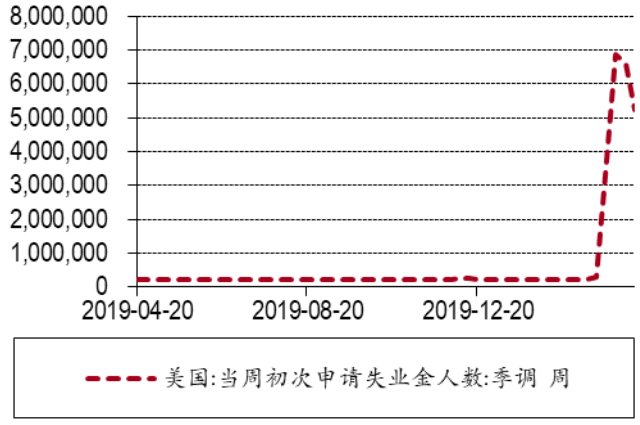
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 美国新增治愈速度有所放缓（人）



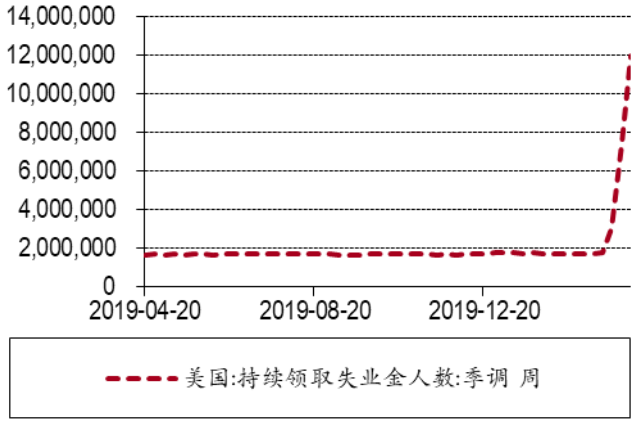
资料来源：美国劳工局，中银证券

图表 7. 疫情扩散美国失业人数迅速攀升（人）



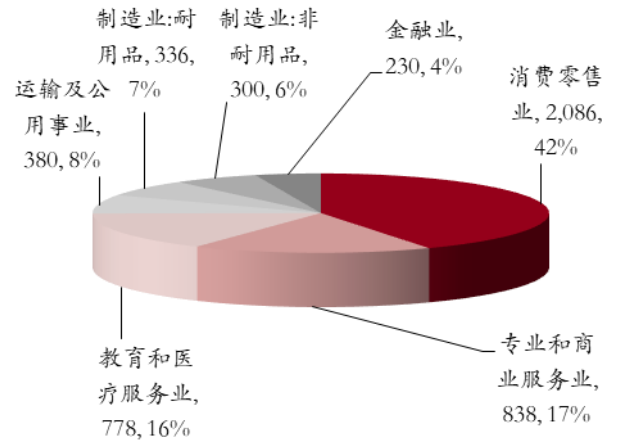
资料来源：万得，中银证券

图表 8. 疫情发酵使得美国长期失业人数迅速增加（人）



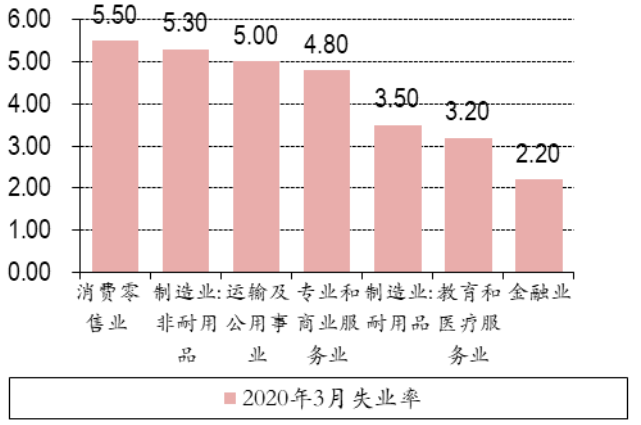
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国 3 月各行业新增登记失业占比（千人，%）



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 美国 3 月各行业登记失业率（%）



资料来源：万得，中银证券

2.2 就业人数规模较大的行业

专业和商业服务业、医疗保险和社会救助业与零售业是美国就业人数最多的三个行业，其在 2019 年分别达到美国非农就业占比的 14.12%、13.52%与 10.36%。其中，专业和商业服务业、医疗保险和社会救助业就业增速较快，近 10 年平均就业增速达到 1.69%与 2.13%。**就业人数规模较大的行业在长期较快的就业增速为美国非农行业就业的稳定增长提供支撑。**

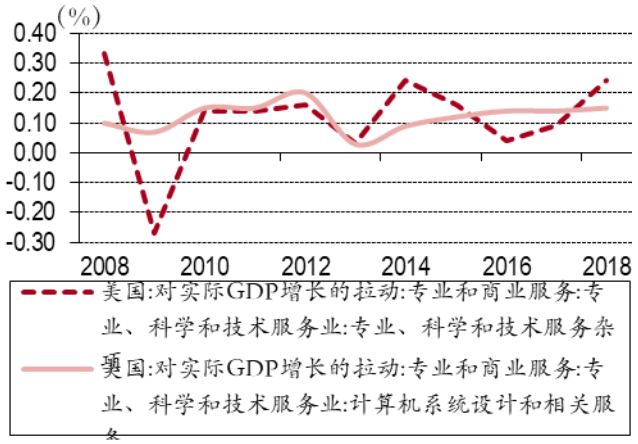
美国新冠疫情的不断发酵对就业人数规模较大的几个行业在短期造成了一定的冲击，在长期也产生了一定的影响。其中，专业和商业服务在美国劳动力市场占比较高，近年来本身行业发展强劲，且区域产业链的发展将使得行业持续扩张，提供大量高薪就业岗位，近年来岗位缺口较多。目前新冠疫情对专业和商业服务业带来的影响还较为有限，长期来看仍然维持向好。奥巴马医改促使医保行业持续发展，社会救助制度的不断完善也使得行业整体发展愈发成熟，行业的扩张及高时薪支撑整体就业强劲。子行业中牙医及门诊医疗表现强劲。疫情大大促进了全社会对医疗保健业的需求，短期内将出现强劲增长，长期来看医保行业愈发受到重视，结构性升级的趋势仍将持续。零售业在金融危机期间受到消费下降出现公司倒闭，企业大量裁员情况。经济复苏带动消费者信心上升，使得零售业开始扩张，就业回升。但 2016 电商快速发展对美国传统零售业造成冲击，行业失业率走高。短中期内虽然受中美贸易摩擦暂缓及子行业汽车及部件零售支撑带来一定利好，但受疫情扩散导致经济活动停滞与社交疏离令的负面冲击，电商的发展并不能完全弥补整个行业的萎缩，预测就业将会有所下滑，长期来看消费习惯的变化将对零售业就业规模产生一定影响。

2.2.1 专业和商业服务业的短期冲击和长期影响

按照北美分类系统，专业和商业服务业一般包括：专业、科学和技术服务业，公司和企业管理业及行政和废物管理服务业。在 2019 年内，此行业贡献了全美非农新增就业的约 17.6%。在 08-19 年间，新增了 34 万个就业岗位，占全美新增就业岗位的 25.6%。由于受雇于此行业的员工往往需要具有专业的知识和技能，所以平均薪资也较高，高于全美平均薪资 20%，同时薪资增速也高于全美平均薪资增速。

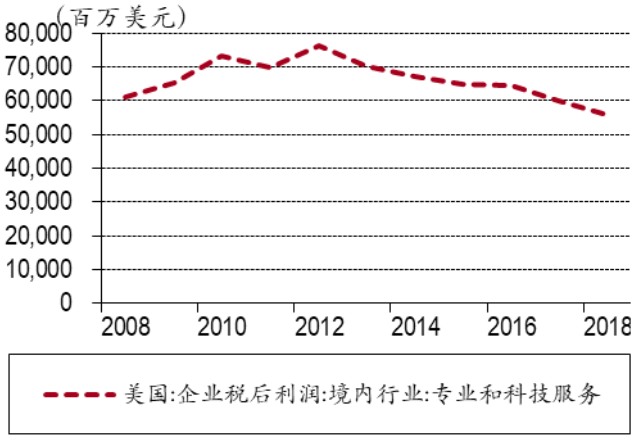
高技术服务业的发展对美国整体服务业起到了强有力的支撑，从对实际 GDP 增长的拉动来看，专业、科学和技术服务以及计算机系统设计两个分项的拉动相对强劲。美国高技术服务业的整体发展得益于两个方面：区域产业链的良性循环以及都市为行业发展提供的便利。以作为美国高科技园区代表的硅谷举例，在硅谷本身风险投资体系发展较为成熟支撑技术创新的发展，且整体产业体系较为灵活，公司间互相学习技术革新通过良性竞争促使整个产业发展，半导体及计算机行业就是在此背景下得到发展。此外，芝加哥的传统制造业与现代高技术物流等行业的结合等区域产业链互相帮扶，使高技术服务业得到成熟的传统行业支撑快速发展。而都市劳动力资金及信息密集的特点也为高技术行业发展带来便利。高技术服务业的快速发展使得企业利润较高，加之行业对专业需求高重视人才的特点，使得行业平均时薪整体高于非农就业平均。

图表 11. 美国专业和商业服务业对实际 GDP 增长的拉动(%)



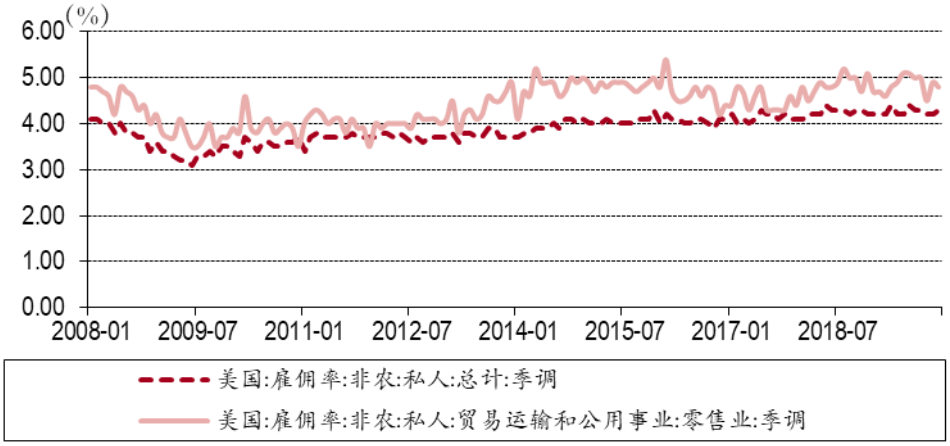
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 美国专业和科技服务税后利润下滑(百万美元)



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 美国专业和商业服务时薪高于平均（美元）

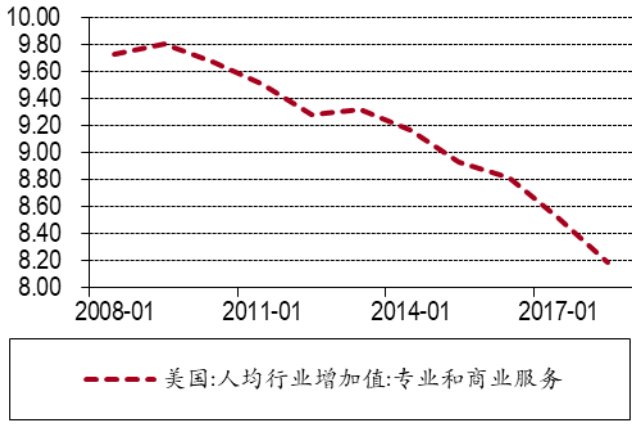


资料来源：万得，中银证券

在国际贸易上，美国服务业是少有的贸易顺差账户，其中专业和商业服务行业的出口额仅次于旅游服务。专业服务中很大一部分服务是需要依托于制造业的。随着制造业竞争不断加剧，技术壁垒降低，制造业企业就有很强的动机去降低生产成本，加快商品流通，这时就衍生出了一部分的“生产性服务”，依托于制造业存在。这种生产性服务能够加快资本流通，提高制造业生产效率。但随着美国制造业不断空心化，一部分的“生产性服务”岗位也随之消失，导致专业和商业服务的人均行业增加值不断下降，并且导致服务业贸易顺差开始下降。生产性服务岗位的减少导致专业和商业服务行业的新增就业在不断减少。这里选取 12 个月移动平均减少波动性，更有利于我们看出趋势。

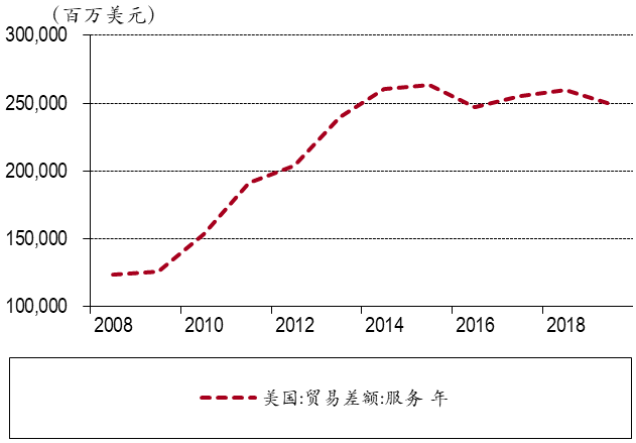
08 年金融危机使专业和商业服务行业开始大规模裁员，直到 09 年下半年此行业新增就业才开始突破零点，迎来一轮复苏周期并进入正增长区间。此行业在走出金融危机后引来一波反弹，于 11 年新增就业达到历史高位，之后由于美国制造业的不断空心化带来生产性服务岗位的减少，使新增非农不断下滑。2018 年底，在特朗普一系列政策 的支持下，制造业占 GDP 的比重在 18 年开始回升，同时专业和商业服务业新增就业也在 18 年开始反弹上升。**所以，预计中美贸易协定紧张局势得到缓和等政治因素，制造业占 GDP 的比重今年将会继续上升，从而拉动专业和商业服务新增就业持续走高。**

图表 14. 美国专业和商业服务业人均行业增加值下降



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 美国专业和服务业贸易顺差（百万美元）



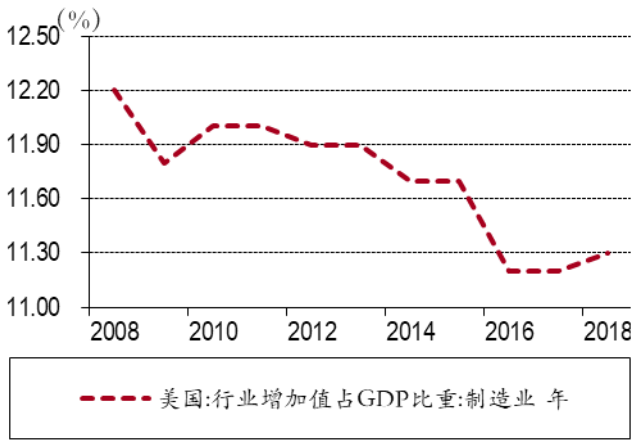
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 美国专业和商业服务业 12 月移动平均新增就业减少（千人）



资料来源：万得，中银证券

图表 17. 美国制造业增加值占 GDP 比重反弹（%）



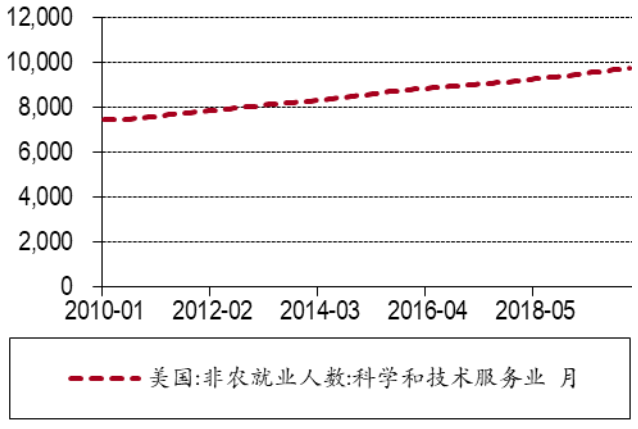
资料来源：万得，中银证券

由于国际上全球化不断深入，企业竞争加剧，以及美国国内制造业比重开始反弹增长，将部分工作外包出去成为了这些企业性价比最高的选择，这种选择拉动了专业和商业服务行业就业规模的增长。尽管随着信息技术和人工智能的不断发展，获取、收集数据变得非常容易，挤出了一部分低端专业服务的就业岗位，但也催生了更多的非重复性的、高附加值的专业服务岗位。如信息技术的发展大大减少了对数据录入员的需求，但是也诞生了许多数据分析师的岗位需求。**专业和商业服务中就业的结构性变动并不能抵挡行业就业市场整体扩张的态势，未来对专业和商业服务人才的需求依旧会不断扩大。**

在专业和商业服务业中，科学和技术服务业就业占比较大，截至 2020 年 3 月，就业规模达 971.2 万人，占整个专业和商业服务业就业规模的 45.2%。十年来科学和技术服务业年均就业增速达 2.65%，略高于整个专业和商业服务业就业 2.6%的年均增速。同时，科学和技术服务业的时薪仍然较高，2019 年全年年均周薪高达 1,593.96 美元/周，高于整个专业和商业服务业平均周薪近 30%，并且这一差距仍有扩大趋势，持续较高的薪金水平吸引了大量的就业人口。从需求端来说，美国坚持以科技立国为国策，科学和技术服务业始终是美国重视的行业之一，这将在短期长期有利于该行业的就业增长。同时，目前中国制造 2025，德国工业 4.0 等其他国家带来的国际科技竞争逐渐加剧也使得美国不得不进一步提高对这一行业的支持力度。近十年来，虽然美国 PCT 专利申请数量持续上升，但是在全球中的占比已经由 2010 年的 28.3%下降至 2019 年的 20.46%，在特朗普上任后，这一问题已经引起了美国政府的高度重视。同时，美国的高科技产品出口逐年快速增长，年均增长率接近 5%，是美国在国际产业链上保持竞争力和防止贸易逆差过大失衡的重要组成部分。随着美国多边贸易摩擦逐渐增加，进一步增加科学和技术服务业的规模，持续保持领先的国际竞争力，从而重振制造业已经逐渐成为美国国内共识。科学和技术服务业的支点作用使得其就业规模将持续向好。

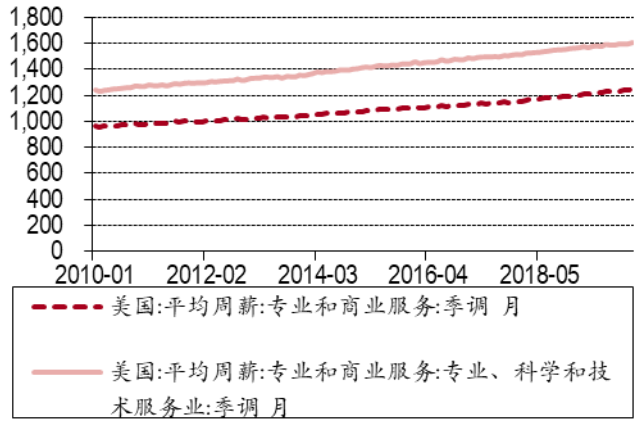
按照美国劳工局的测定，未来科学和技术服务业子类就业市场的复合年增长率将达到 1.1%，在 2020 年内新增 11.5 万个就业岗位；公司和企业管理业子类就业市场的年复合增长率为 0.5%，本年内预计新增就业岗位为 1.1 万个；行政和废物管理服务业子类就业市场的年复合增长率为 0.5%，本年内预计新增就业岗位为 4.7 万。在未来专业、科学和技术服务业子类的细分行业中，与电子科技相关的服务行业增长最为强劲。其中电脑系统设计和相关服务行业的预计年复合增长率为 2.2%，管理、科学和技术相关咨询服务的预计年复合增长率为 1.8%。随着全球互联网市场规模的不断增大，服务器出货量的大幅提升，更多的信息技术开始被企业更广泛的应用，于是大幅拉升了企业对信息技术和电子产品相关的服务需求。在未来，信息技术相关的专业服务将成为支撑专业和商业服务行业就业规模不断增长的最强劲的动力。

图表 18. 美国科学和技术服务业就业持续上升（千人）



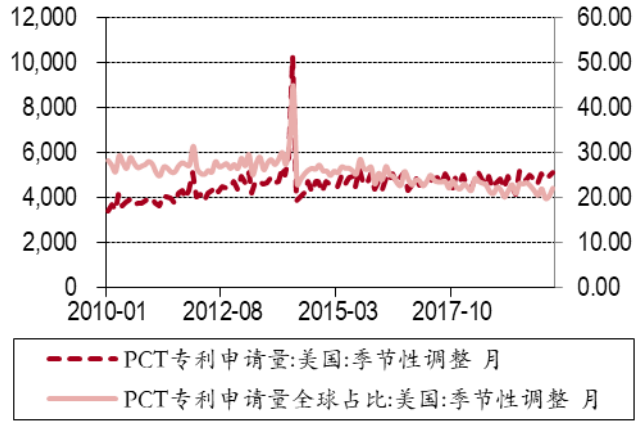
资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 19. 美国科学和技术服务业时薪较高（美元/周）



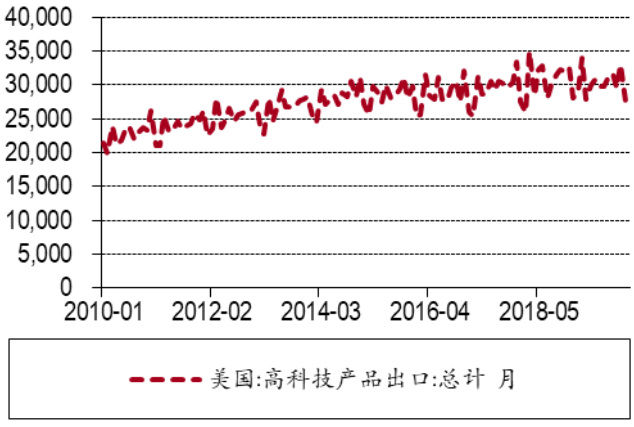
资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 20. 美国专利申请在全球占比下降（件）



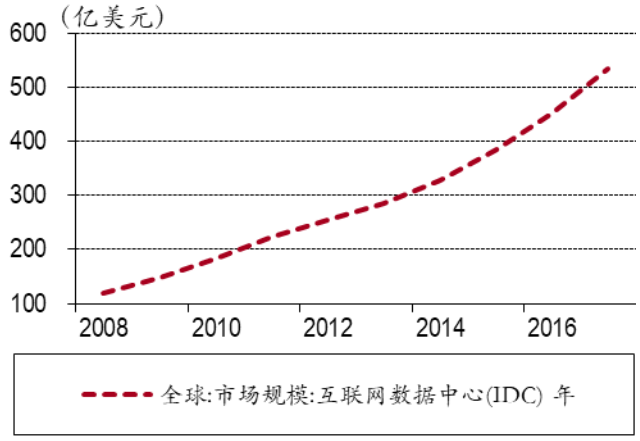
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 美国高科技产品出口持续增长（百万美元）



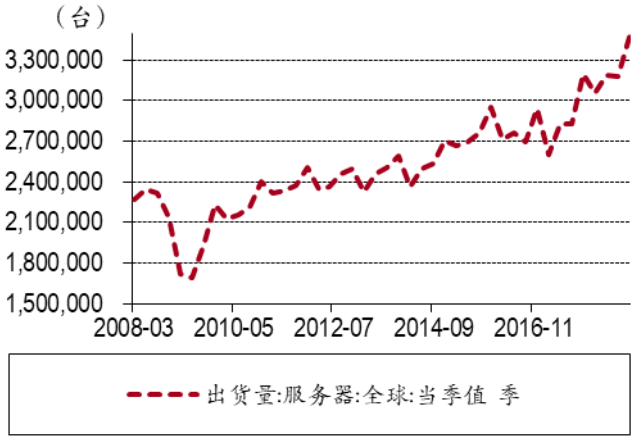
资料来源：万得，中银证券

图表 22. 全球互联网市场规模不断增大（亿美元）



资料来源：万得，中银证券

图表 23.全球服务器出货量大幅提升（台）



资料来源：万得，中银证券

新冠疫情的扩散短期内对专业和商业服务业带来了一定的负面冲击，但是目前数据显示，疫情对专业和商业服务业的影响还未充分显现，短期内情况有继续下行可能。2020 年 3 月非农就业数据显示专业和商业服务职位空缺数高达 127.8 万人，保持在近年来较高水平，失业人数 83.8 万人创近 3 年来新高但仍远低于金融危机时期 160 万人的失业高峰。同时，在业员工情况工时较为稳定，未出现明显下滑，周薪仍在稳步上涨。

新冠疫情导致经济活动停滞对专业和商业服务业的影响将逐步开始显现。从新冠疫情的影响机制来看，由于新冠病毒存在人际传播能力强的特征，民众容易产生恐慌情绪。因此，为阻断新冠疫情的传播，人们将减少外出，而这将对住宿、旅游、交通物流等服务行业造成一定程度的冲击。美国近 80%的 GDP 贡献自服务业，因此，服务业对于美国来说十分重要。一旦新冠病毒蔓延导致服务业停滞，美国经济将受到重创，美国就业也会受到相应的冲击，这也可以解释美国不积极采取严格的人员流动管控措施的原因。自 2 月以来，由于新冠肺炎的影响美国政府对中国发布了旅行禁令导致中美往来航班数量锐减甚至取消。中国作为美国最大的旅游相关产业游客输入国，去年在美国的旅行以及交通消费达到 340 亿美金。相关部门预测，由于疫情的爆发，2020 年中国赴美旅游人数降大幅减少 28%，这将导致航空费用以及国内消费有大约 60 亿美金的损失。近日来，欧洲疫情接连爆发，美国对欧洲也实施了为期 30 天的旅行禁令，这意味着，旅游行业在欧洲的部分收入也将缩紧，随着疫情在全世界蔓延，美国今年的旅游业将受到很大的打击。

然而，美国旅游业对此也做出了一些举措。2 月份美国旅游业在线广告的投入翻了一倍，试图通过宣传的方式吸引游客。但随着大批旅客取消旅行，广告的投掷效果并未展现，因此美国部分旅游产业企业不得不加入医疗保健和食品快递服务的行列，并且投入大量广告支出。因此，疫情之下，旅游业相关企业要么面临转型拓宽业务线得以生存，要么将会度过一段非常艰难的日子，这可能会导致大批相关服务从业人员无薪或低薪休假甚至失业。

除了主要行业，由于经济下行导致居民个人消费能力下降，这对餐饮娱乐业也是不小的冲击。自三月份以来，在美联储频频降息直至零但股市仍遭遇四次熔断的情况来看，美国居民对美国经济形势持有悲观的态度，这将导致市场消费进入疲态。目前，美国全国仍处于紧急状态，居家令与社交隔离令对美国餐饮娱乐业的又一次打击。美国餐饮业所面对的将是中小企业的部分倒闭以及相关人员的失业风险，从全球疫情来看，2020 上半年餐饮业都不会有太大的好转。但疫情转为稳定后，很可能会有一定的市场反弹促进消费。

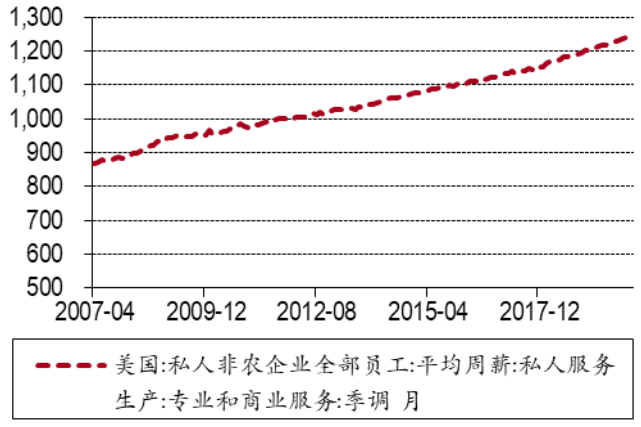
虽然新冠疫情短期内对专业和商业服务业短期内有一定的冲击，但是长期来看专业和商业服务业就业增长的强劲趋势将在疫情好转后仍然值得长期看好，尤其是疫情的发展将会加快信息技术和电子产品相关的专业服务业的发展。在金融危机以来，专业和商业服务业的非农就业人数持续上升，近年来职业空缺数也保持在较高水平，2020 年 3 月非农数据显示专业和商业服务职位空缺数高达 127.8 万人，保持在金融危机后的较高水平，**劳动缺口仍然较大，预测短期内就业潜力依然强劲，劳工局预测就业增速达到 2.1%。**根据美国国家学生交流中心 NSC（National Student Clearinghouse）的测定，管理类专业和计算机、信息科学及其相关支持服务专业是 2016 年美国大学招收学生数量排名第一和第七的专业，预计 2020 年将提供 32 万相关专业的毕业生。**由于相关专业、科学和技术服务业子类就业市场预计劳动力需求为 11.5 万个，远小于 32 万相关专业的毕业生人数，所以中期来看劳动力供应充足，就业表现依旧良好。同时由于此专业薪资水平高，工作环境好，所以就业竞争较为激烈。未来信息技术和电子产品相关的专业服务业将强势增长，并继续提供更多的就业岗位，美国劳工局预测专业和商业服务业未来十年就业将增加 108.46 万人。疫情对行业发展影响偏中性。**

图表 24.专业和商业服务业工作时长较长（小时/周）



资料来源：万得，中银证券

图表 25.专业和商业服务业报酬稳步上升（美元/周）



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 专业和商业服务业失业人数逐年降低（千人）



资料来源：万得，中银证券

图表 27.专业和商业服务业近年职业空缺较多（千人）



资料来源：万得，中银证券

2.2.2 医疗保健和社会救助业的短期冲击和长期影响

医疗保健和社会救助行业为美国劳动力市场上就业人数占比最高行业，2020 年 3 月非农数据显示，医疗保健和社会救助行业非农就业总人数达到 2,070.01 万人，而当月非农就业总人数为 15,178.60 万人，行业就业人数占比约为 13.7%。

美国作为发达国家中唯一没有建立全民医疗保障系统的国家，实行的医疗保障制度暴露出诸多负面因素。首先，医保制度并未覆盖全体国民，且存在缺乏公平性的问题。其次，医疗费用也在逐渐攀升。在 2008 年金融危机爆发后，失业率上升导致家庭收入下降，使得医保费用更难以被大多数家庭承担。**在此背景下，奥巴马上台后致力进行医疗保健行业的改革。整体改革包括增加经费以提高医保质量，保证全民享有医疗服务**。在 2010 年 2 月 22 日发布了新的医改方案，通过减少联邦医疗项目开支和对富人增税等方式征收费用，预计 10 年内总开支达到 1.2 万亿元。对医疗保健行业的大量投入使得医保行业持续发展，行业就业将持续扩张，且奥巴马医改中包括了保证国民选择性，意味着医疗企业之间的竞争将逐步加剧，**支撑医保行业人员时薪增高**。美国新增非农持续稳定增加，且行业时薪也与整体非农时薪保持水平相当，**呈不断增长趋势**。08 年金融危机后的整体经济复苏加之医保行业的扩张使得整体医保行业就业持续向好。

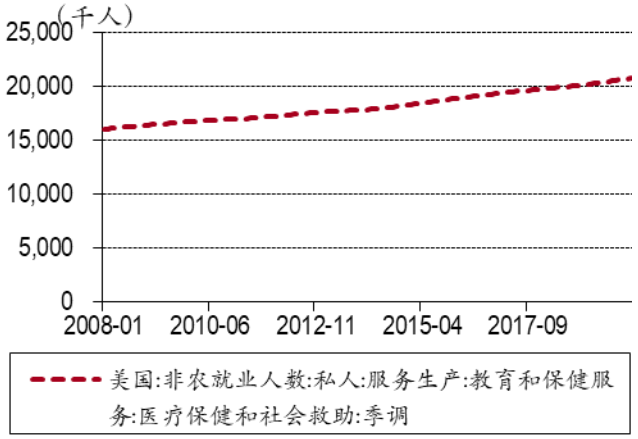
奥巴马医改确实提高了医保覆盖率，对之前医保混乱制度有所改善，但医保扩容却使得美国财政赤字问题愈发严重。特朗普上台后制力于废止奥巴马医改。2018 年 8 月特朗普推出新的短期医保计划，把先前规定最长医保时间的 3 个月改为 12 个月并可续签 3 年，且涵盖的主要保险项及保险福利变少。在 2020 年 2 月 4 日的国情咨询文演讲中表示已经签署了“价格透明”的行政命令。这一政策直接针对美国药品中间商 PBM（Pharmacy Benefit Management，在保险机构、制药商、医院和药房之间协调的盈利性机构）及保险公司，并通过公布没有竞争对手的药品名称来增加企业竞争，使得药品价格降低。对中间商的制约使得企业利润下降，对行业就业产生一定影响。且特朗普在 2020 年的预算方案中宣称将减少未来十年对中低收入家庭的医保援助预算近 7,500 亿美元，尽管特朗普宣称将降低医保费用，但预算方案显示可能医保费用会不降反增。

由于社会救助在调节收入分配、维持社会稳定等方面扮演重要角色，所以美国社会救助制度的发展被政府高度重视。从 1935 年美国国会通过《社会救助保障法》，社会制度开始建立，到 20 世纪 60 年代的发展阶段中约翰逊总统颁布的《公共福利修正案》。此后美国政府对社会救助制度不断进行改革，克林顿时期通过《个人责任与就业机会调整法案》，布什时期出台《为自立而工作法案》。整体社会救助制度的主要内容包括了设定贫困标准、实施项目救助以及对个案进行分类救助三个方面。**且社会救助体系庞大，具有项目多，覆盖面大以及支出多的特点。意味着社会救助行业整体一直处于发展中，为美国劳动力市场提供了大量就业机会。**

对于社会救助行业，特朗普 2020 预算中称会对食品券进行改革，将减少约 1,820 亿美元的预算支出。目前美国联邦数据显示超过 3,600 万美国人正在领取食品券补助，此次预算减少预计将使得 70 万人将无法领取到食物券的补助，同时对残疾人补助将在未来十年内减少约 430 亿美元。

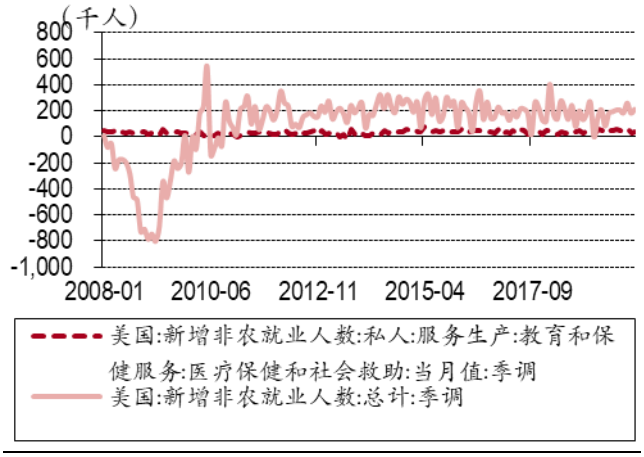
近两年美国就业市场表现良好，失业率一直维持低位，围绕 4%上下波动，**意味着美国劳动力市场已经开始出现饱和状态**。医保行业失业率也开始出现区间波动状态，但整体波动区间处于 2%-3%之间，低于整体失业率 4%的水平。且随特朗普医改对中间商打压行业利润降低，行业空缺率也开始出现增速下降的情况，但空缺率仍旧高于美国整体职位空缺率。**疫情对行业发展起到促进作用。**

图表 28. 美国医保行业非农就业人数占比大（千人）



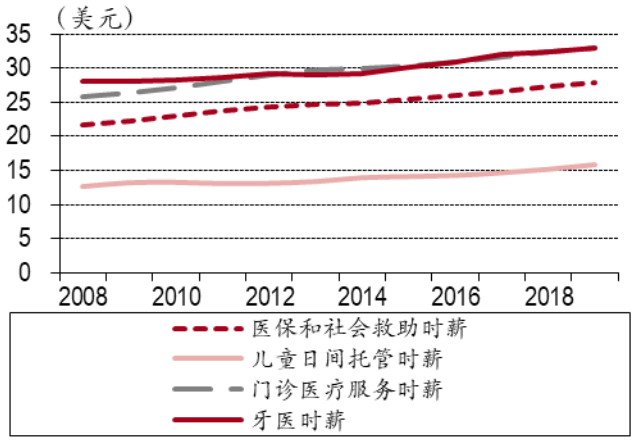
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 美国整体及医保行业新增非农（千人）



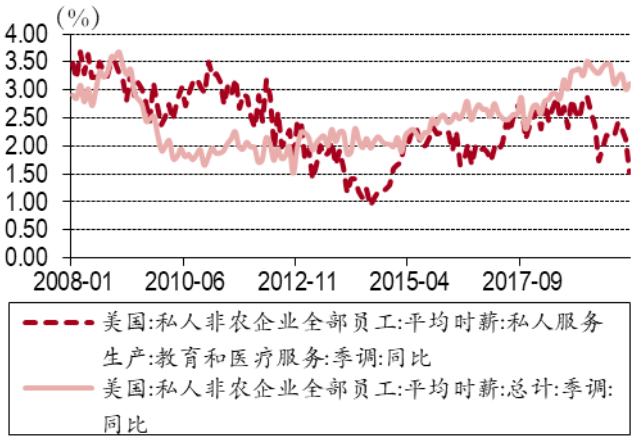
资料来源：万得，中银证券

图表 30. 美国医保及社会救助及其子行业时薪上涨（美元）



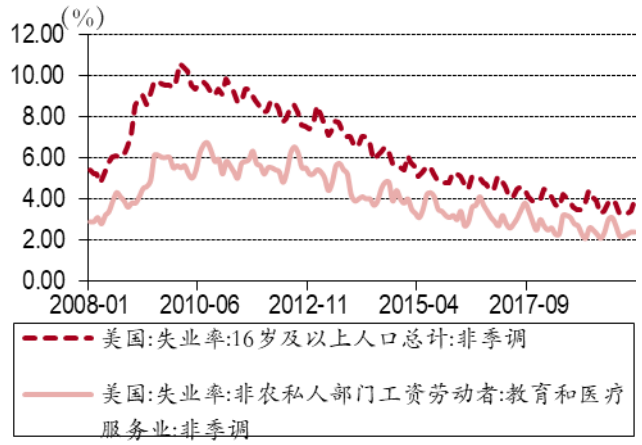
资料来源：万得，中银证券

图表 31. 美国医保及社会救助行业时薪增速 2012 年起高于非农平均（%）



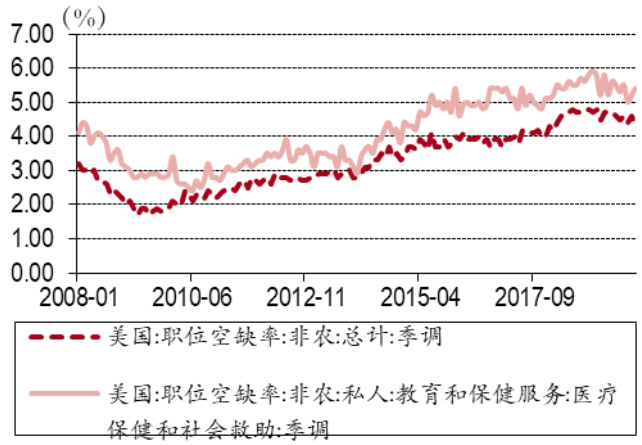
资料来源：万得，中银证券

图表 32. 美国医保及社会救助行业失业率开始区间波动（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 33. 美国医保及社会救助行业职位空缺率有小幅度下降（%）



资料来源：万得，中银证券

行业细分来看，**医保行业中牙医由于时薪高且需求大，行业产值仍将持续增加**，劳工局预计未来十年行业产值增速将由 0.5%增至 1.3%，提供新增就业 9.78 万人。从门诊医疗来看，2019 年平均时薪为 32.9 美元明显高于行业平均的 27.8 美元，且本身在行业就业中占比高，约占医保及社会救助行业的 38%，预计未来十年将提供新增就业 188.42 万人。社会救助行业中，特朗普在 2020 年预算案中在儿童托管支出中增加了十亿美元，虽然儿童托管产业目前薪资较低，但由于美国家庭此前难以支付昂贵的托管费，预算增加将使得儿童托管费用下降，更多家庭能支付起儿童托管费，支撑行业提供更多就业岗位。增速预计在过去十年增速 0.2%的基础上持续上涨至 2.1%，就业人口预计扩张 7.06 万人，整体就业规模约涨至 103.45 万人，约占社会救助就业规模的四分之一。

新冠疫情的扩散短期内大大增加了全社会对医保行业的依赖程度，但是在短期内对全行业的负面冲击仍然不可避免。2020 年 3 月美国医保行业新增就业减少 6.12 万人，其中很大一部分原因在于新冠疫情扩散导致医院停摆。虽然新冠疫情大大增加了全社会对医疗系统的依赖程度，但是这种过度需求对于医疗系统是一种负担，已经开始影响到医疗系统的正常运转。在美国政府的 2 万亿美元经济救助方案中，由于目前疫情尚未得到控制，医疗系统仍然比较脆弱，因此医保行业受到了极大地支持。在直接财政支出中，对医院及医疗系统支持高达 1,300 亿美元，疫苗及物资储备高达 270 亿美元，同时其他救济项目中，对所有医疗企业优先。美国政府为医疗行业稳定而做出的大力支持在一定程度上能够缓解近期医保行业就业的下行压力。这种短期的负面影响待新冠疫情控制后很可能将会迅速产生对其他类型医疗的补偿性需求，一定程度上能够大大加快医保行业的复苏速度。

从长期总体上来看，疫情过后医疗保险行业和社会救助体系很可能进一步受到重视，整体得到进一步完善和发展。长短期的利好下，医疗保健和社会救助月近年来就业的强劲增长趋势很可能会持续。2020 年 2 月非农就业数据显示医疗保健和社会救助行业职位空缺高达 113.4 万人，当月新增非农仅 6.61 万人，今年 1 月新增 4.72 万人，同比增加 25.53%，职位空缺数远高于新增，且新增涨势良好，意味着短期内行业就业仍将强劲，劳工局预测整体就业增速能达到 3%。而在 2020 年预算支出方案中对于医保及社会救助行业进行削减开支的行为可能会使得行业发展前景受阻，中期劳动力增速或会放缓，但劳工局预测未来两年行业新增仍有 126.48 万人。长期来看，子行业就业前景仍然向好，平均时薪高且增速快也将支撑行业就业，劳工局预计未来十年新增 339.61 万人，行业新增就业基数大仍将持续为劳动力市场提供活力。对于细分行业来说，本次疫情将加强社会对医疗保健的重视，保健类行业的发展速度很可能超过疫情发生之前，牙医、外科等行业在疫情结束后短期的需求将快速增长以弥补疫情期间的缺失，长期来看仍维持看好，养老与护理行业随着美国老龄化趋势，在长期也将稳步向好。

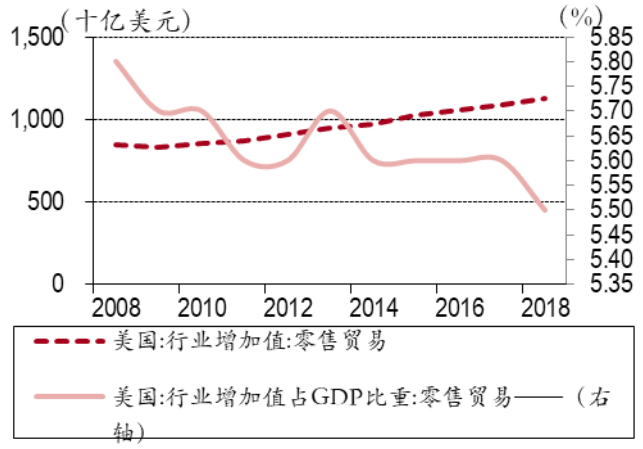
2.2.3 消费零售业的短期冲击和长期影响

美国基础服务业包括批发、零售、运输和餐饮等行业，零售业作为其中重要一环，在美国经济中占据了较为重要的地位，零售行业增加值占 GDP 比重一直维持在 5.5%以上，虽然自 2008 年以来呈下降趋势，但整体下降幅度不大。且零售业也为美国劳动力市场提供了大量就业机会，2020 年 1 月非农就业数据显示零售业就业人数约为 1,340 万人，而非农总就业人数为 1.52 亿人，约占整体非农就业人口的 8.8%，较 2019 年全年 10.36%的水平有所下滑。且从行业增加值分项来看，职工报酬在其中占比最大，也反映出零售业提供就业岗位基数大。在整体行业中百货商店、食品和饮料店及汽车销售这三个分项就业规模最大。

2008 年金融危机的爆发对零售业造成严重打击，出于对经济前景的担忧，美国居民一改此前超前消费的模式，开始倾向储蓄，且次贷使得个人可支配收入减少，同时银行为应对日益增多的坏账将信用借贷提高。**消费者整体支出水平的下降以及倾向于储蓄而非支出的消费习惯改变使得零售业损失惨重**，2008 年 1 月零售销售总额共计 3,752.36 亿美元，但 12 月总额严重缩水，仅为 3,320.91 亿美元，同比降至-11.38%。债务规模的大幅上涨的同时销售额下跌惨重，使得零售业规模大量缩减，2008 年全年零售业门店倒闭约 14.8 万家，造成零售业就业大幅下降，且零售公司为降低成本，维持公司运营，进行了大量裁员，使得零售业就业人数大幅下降。

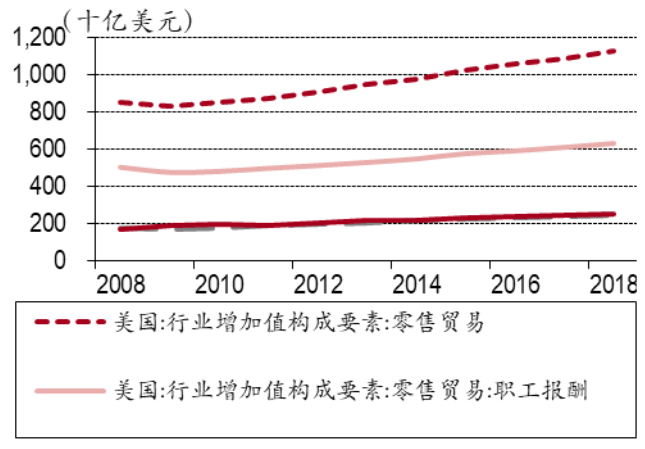
金融危机过后，随着经济复苏和民众消费意愿的提升，零售业在 2009 年底开始复苏，同比开始出现正增长。实体零售开始经历快速增长，零售业就业市场也开始有所好转，新增非农在 2008 年一直以来的负增长后在 2010 年 1 月首次出现新增 6.62 万人，雇佣率的下降趋势在 2010 年也开始逐渐企稳，缓和波动，不再下降。

图表 34. 美国零售行业增加值高（十亿美元）在 GDP 占比中有所下降（%）



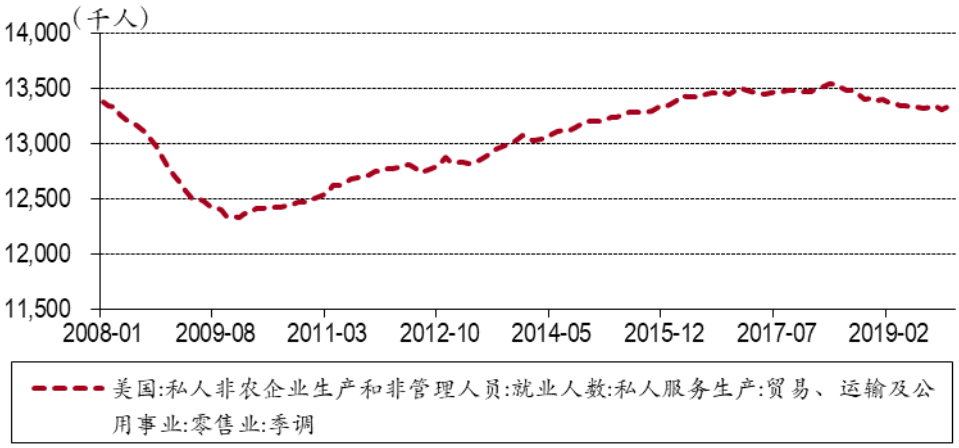
资料来源：万得，中银证券

图表 35. 美国零售行业增加值中职工报酬占比最高（十亿美元）



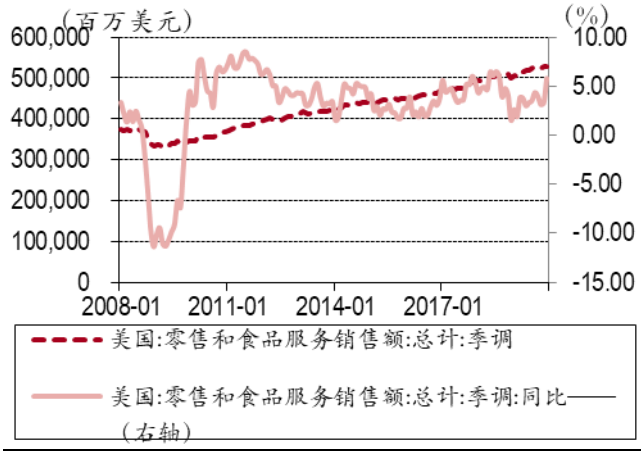
资料来源：万得，中银证券

图表 36. 美国零售业非农就业规模大（千人）



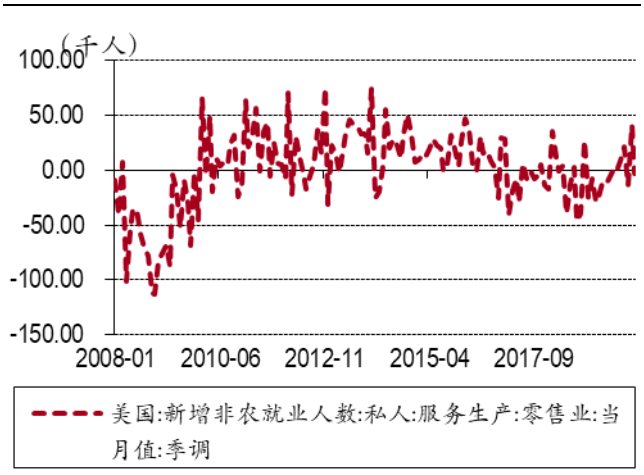
资料来源：万得，中银证券

图表 37. 美国零售销售总额持续增长（百万美元）同比金融危机后回升（%）



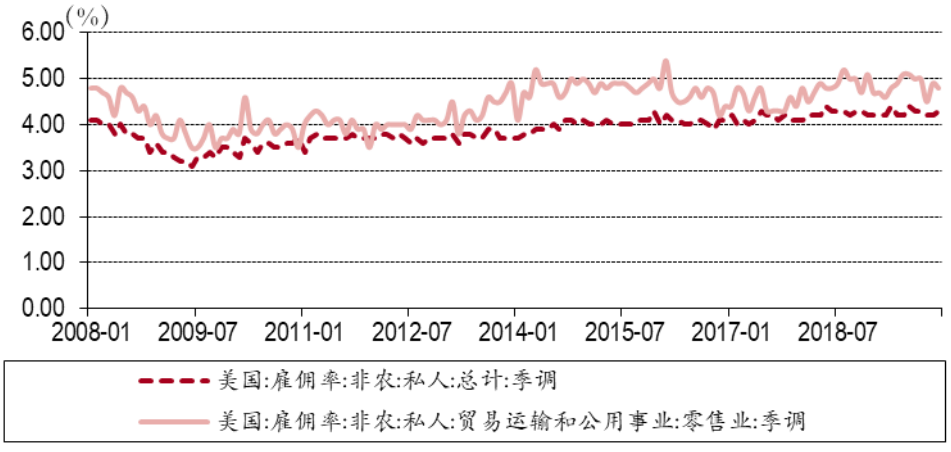
资料来源：万得，中银证券

图表 38. 美国零售行业新增非农表现不佳（千人）



资料来源：万得，中银证券

图表 39. 美国零售业雇佣率 2010 开始回升（%）



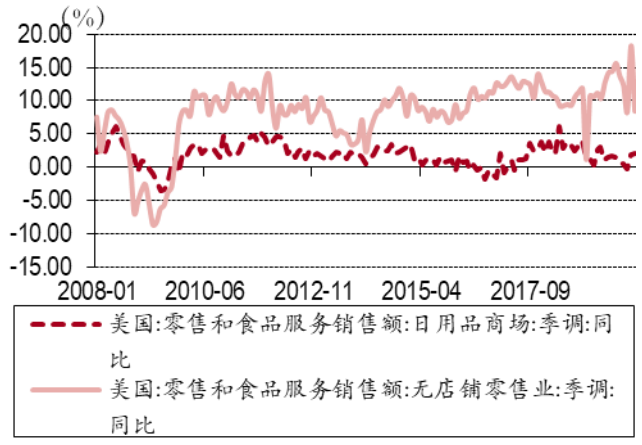
资料来源：万得，中银证券

零售业此后一直呈现发展良好趋势。但 2016 年开始随着电商的普及，以及制造业蓬勃发展带来的店面租金上涨，实体零售业开始出现危机。2016 年全年共有 9 家美国零售商申请破产保护，亚马逊、eBay 等电商的快速发展给美国的百货公司和购物中心造成了巨大压力，2016 年 1 月美国日用品商场出现自金融危机后的首次负增长，同比-0.64%。其中以服装行业首当其冲，服装作为网购中被购买最多的品类，对实体零售造成了直接冲击，2016 年 4 月开始同比负增长。此外，时薪增长也对实体零售造成冲击，美国低收入人群时薪快速增长，在零售商店中收银员与售货员这两大低薪职业的时薪增长使得实体零售商的处境更加艰难，导致企业不得不通过裁员或减少实体店的方式来降低成本。据 FGRT(前分析机构 Fung Global Retail & Technology)公司的数据跟踪显示，到 2017 年为止，全美已经有 6,985 家零售业店面关闭。在 2016 至 2017 两年间零售业受到大幅冲击，许多零售商通过关闭实体店并与网上零售商合作来应对电商带来的冲击，而相较实体店，网上销售所需员工数量更少，也对零售业就业造成打击。新增非农在 2016 年 11 月、2017 年 2 月及 5 月分别出现 2.55 万人、4 万人及 2.93 万人的大幅下跌情况。

2017 年后在零售业在电商发展冲击下开始寻找线上线下合理运营途径，采取与网上零售合作或开辟自己线上销售渠道，零售业开始有所缓和。但随特朗普上台后，2017 年中美贸易摩擦不断，且 2018 年开始不断加剧，去年贸易战中特朗普的不断增加关税无疑对零售业又造成新的打击。关税增加意味着零售价格升高将减少消费者的消费需求，且同时对在海外设有企业的公司来说，成本上升。其中电子零售行业及百货商店首当其冲，**销售额在 2018 至 2019 两年间不断下跌，使得零售行业不断出现裁员的情况。**

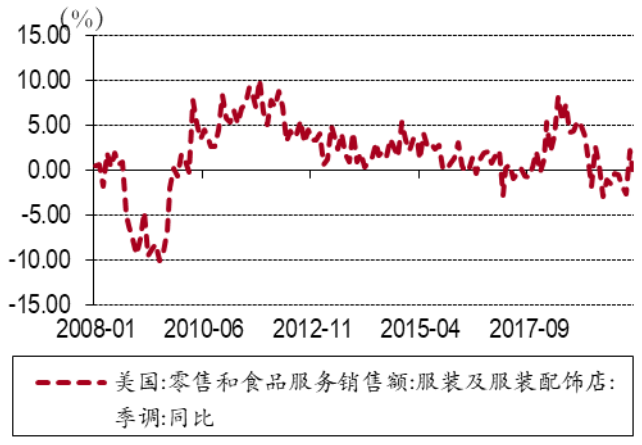
以电商为主要形式的线上零售对传统的线下零售形成了较大的挑战，但是电商零售额的持续上升并不能像传统零售业一样带来就业规模的同步增长。美国近五年来线上零售额增长年率保持在 10%以上，近五年来复合增长率达到近 2.5 倍，但是近五年线上零售总体就业总共增长了约 10%。其原因在于线上零售相比传统零售的特征是通过网络电话等信息技术手段进行销售，而大大减少了对售货员推销员等传统零售岗位的需求。并且，电商的许多岗位按照特征分类不再属于零售业，而并入了其他行业，比如开发人员和技术人员属于专业和商业服务业，运输仓储属于运输业等等，据美国劳工部统计数据，以亚马逊和阿里巴巴为例的电子商务平台中，员工数量的一半以上均属于技术开发人员。同时，线上零售远高于传统零售的薪酬也反映了线上零售强劲的发展趋势。未来线上零售的快速发展将在一定程度上利空整个零售业的就业规模。**疫情加速了行业格局重塑。**

图表 40. 美国日用品商店 2016 开始受到冲击，无店铺零售业向好（%）



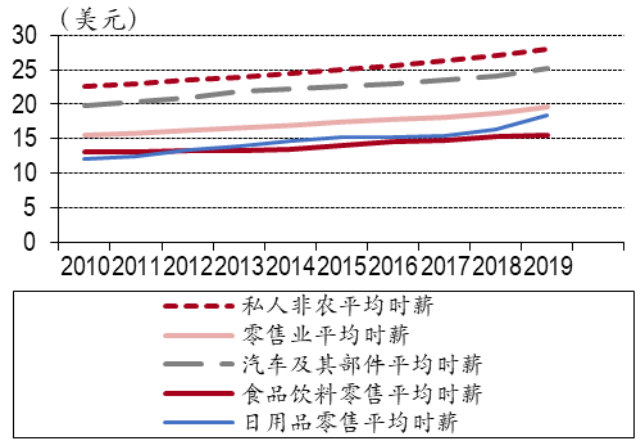
资料来源：万得，中银证券

图表 41. 美国服装零售业在 2016 至 2017 年受电商冲击下行（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 42. 美国零售业及其子行业平均时薪增长（美元）



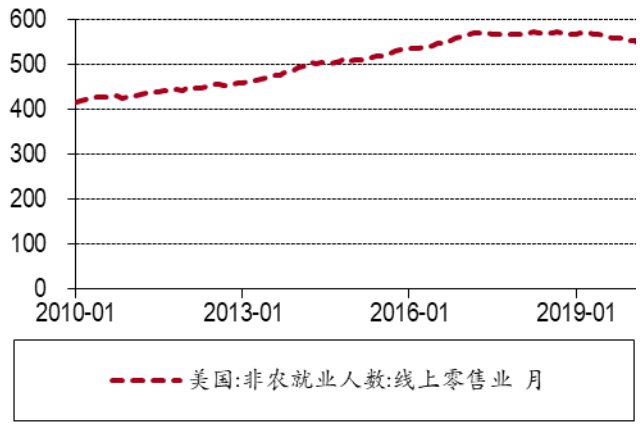
资料来源：美国劳工局，中银证券

图表 43. 美国电子产品与电器零售下行（%）



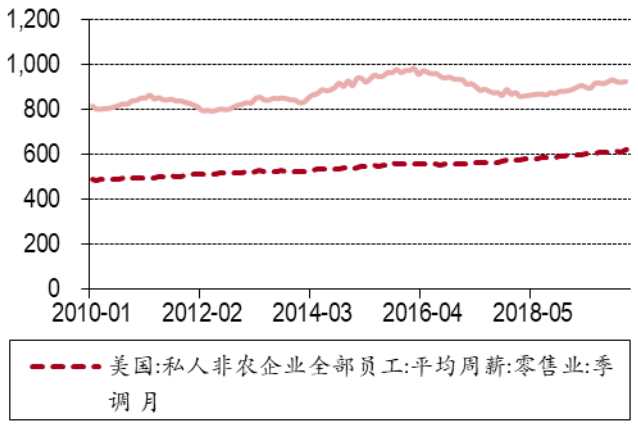
资料来源：万得，中银证券

图表 44. 美国线上零售业就业规模增长有限（千人）



资料来源：万得，中银证券

图表 45. 美国线上零售业报酬较高（美元/周）



资料来源：万得，中银证券

新冠疫情给美国零售业带来了较大的冲击。短期看，虽然中美贸易战第一阶段落地使得零售业短期内能受到一定支撑，但新冠疫情不断发酵使得美国经济停摆重创零售业。目前美国全国仍处于紧急状态，重启经济第一阶段仍在讨论中，各州居家令与社交疏离令尚未解除，线下零售业基本处于停摆状态；同时，居家隔离大大增加了对线上零售的需求，短期内线上零售订单激增。在美国疫情扩散以来，亚马逊 3 月已经招聘 10 万人，4 月将再招聘 7.5 万人，并将时薪从 15 美元每小时提高到 17 美元每小时以上。

中期来看，疫情的影响将逐渐缓解，零售业中汽车及部件零售整体产值前期表现较好，2019 年平均时薪为 25.2 美元，高于零售业平均 19.7 美元，与私人非农平均时薪的 28 美元较为接近，虽然行业也受到一定冲击，**将对行业整体就业起到一定支撑**，美国劳工局预测未来两年仍有 33 万人的增长空间。

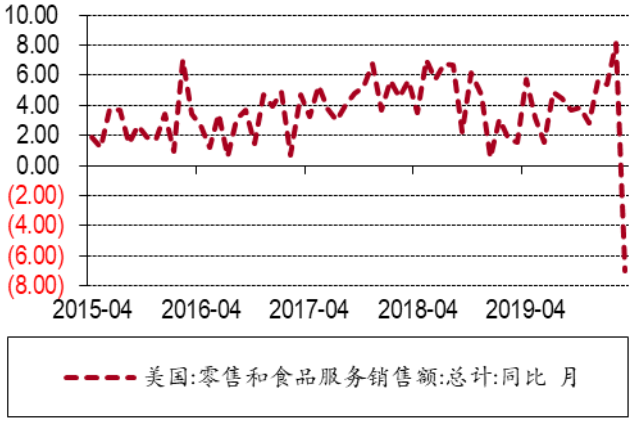
长期来看，整体零售业虽为美国提供了较多的就业岗位，但随着近年来网络零售不断发展，网购对传统零售行业带来的不断冲击，尤其是本次疫情在一定程度上会改变人们的消费习惯，网购的便利使得人们会增强对电商的依赖，且美欧贸易摩擦不断，中美贸易第二阶段仍存不确定性，美国传统零售业将持续面临挑战，美国劳工局预测零售业总产值未来十年增加值将下降至 2.1%，使得整体行业就业十年增加值将由 0.4%降至-0.1%。除此之外，美国零售业职位多为中下收入职业，时薪的不断上涨也对企业利润产生影响，企业或会通过裁员来削减成本。预计食品饮料行业及日用品商店等低时薪行业将出现裁员情况。整体来看，虽汽车零售仍能贡献新增就业，但增加值较小，且食品饮料和日用品商店在零售业就业中占比规模更大，**裁员将使得零售业未来整体就业规模收缩，劳工局预测未来十年整体规模将收缩 15.37 万人。**

图表 46. 美国近年来零售业职位空缺数较为有限(千人)



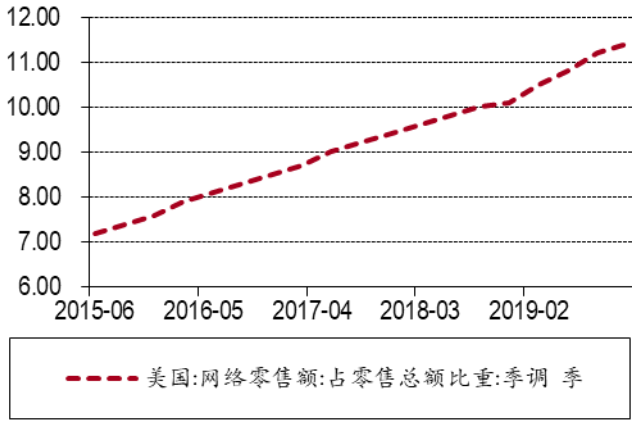
资料来源：美国劳工局，中银证券

图表 47. 美国线下零售受疫情影响较大（%）



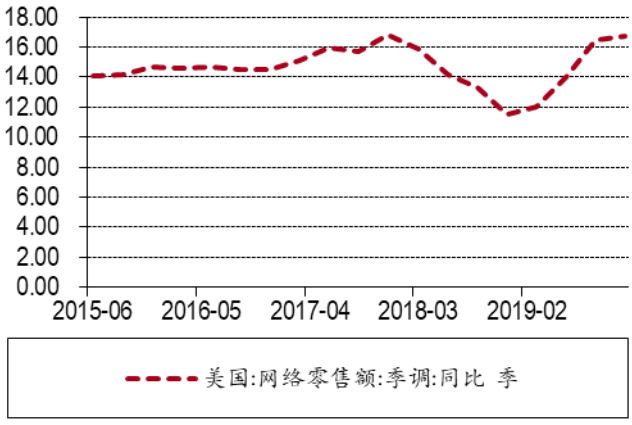
资料来源：万得，中银证券

图表 48. 美国网络零售占比近年来快速上升（%）



资料来源：美国劳工局，中银证券

图表 49. 美国网络零售额快速上升（%）



资料来源：万得，中银证券

2.3 就业人数增长较快的行业

金融业和非耐用品制造业中的食品饮料行业增速较快，其近 10 年年均增速分别达到 0.6%和 1.35%，化学产品制造业作为非耐用品制造业就业的重要部分，其近 10 年年均增速也达到了 0.05%。**随着快速增长的金融业和非耐用品制造业中的新型部门，如食品饮料业，规模的不断扩大，其较高的就业增速为美国非农就业稳定增加提供新的支点。**

金融业在 2008 年危机期间受到冲击，2009 年随着经济复苏及政策出台，行业开始逐渐恢复。在政府对房利美及房地美两大公司扶持下，按揭贷款市场开始好转，消费者信贷也随消费者信心开始回升。监管力度的提升使得金融市场风险得到控制，特朗普上台后开始放松监管并增加金融业预算，证券基金期货业持续扩张将持续支撑金融业短中期就业走高，但宽松监管或使长期就业增速放缓。非耐用品制造业是制造业中稳定提供就业的一环，且在制造业整体承压下行的背景下，化学产品制造业及食品饮料业就业却呈现出强劲发展。化学产品制造业受到页岩气提炼技术发展的支撑，且前受到中美贸易摩擦暂缓外需回升，短中期就业仍良好，但长期终端市场萎缩或使得行业就业萎缩。食品饮料业在消费意愿回升下短中期将向好，长期若改善生产环境差及薪资水平低问题，就业仍存潜力。

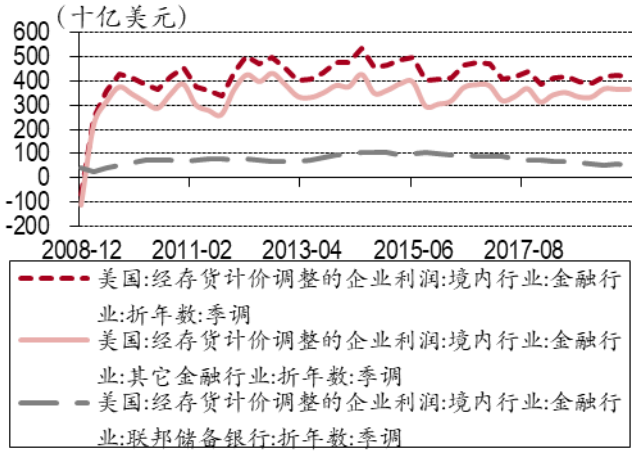
2.3.1 金融业的短期冲击和长期影响

2008 年美国次贷危机的全面爆发诱发的金融危机使得美国金融业全面崩盘，高杠杆带动的大量金融企业的破产使得整体企业利润处于负值。次贷危机的爆发使得美国意识到高杠杆带来的抵抗系统性风险脆弱的问题，于是开始了去杠杆的进程。整体通过处置资产、发行债券及增加权益资本这三个方式进行，通过政府注资同时清理金融机构的不良资产对整体金融业进行整合。

奥巴马于 2008 年 11 月任职美国总统，美国当时正处于金融危机下的衰退时期。**金融危机的爆发使得美国政府意识到对于金融行业的监管理念落后且监管政策工具不足，开始了一系列改革。**2009 年美国政府先后提出《金融监管改革框架》及《金融监管改革：新基础》，开始加强对金融机构及金融市场的监管。而 2010 年在高盛欺诈案及民主党推动下，7 月签署《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》，其中包括引入"沃尔克规则"：限制银行从事投机性投资并建立金融机构的投资清算和破产机制。此外，还着重强调了加强对金融衍生品、信用评级机构及对冲基金的监管。但特朗普上任后，对整体美国金融监管系统持否定态度，认为《多德-弗兰克法案》使得金融机构放贷意愿和能力下降、合规成本损害中小银行利益且法案赋予监管权力过大，2018 年 5 月特朗普签署了参议院推出的《经济增长、放松监管及消费者保护发难》，减轻了中小企业的监管压力，降低了房屋贷款的披露要求，整体监管环境又严苛转向宽松。

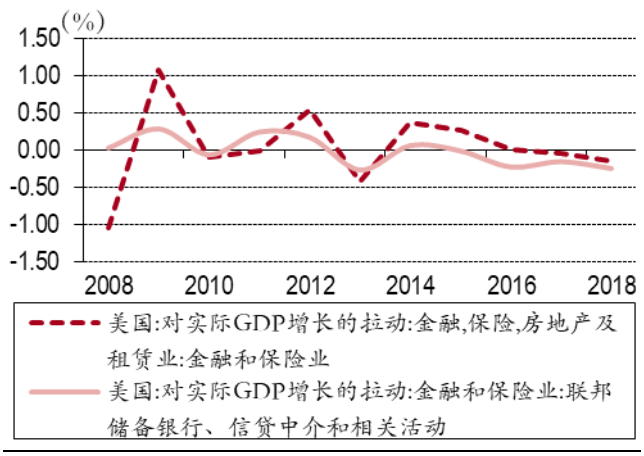
金融危机以来美国痛定思痛，对金融系统中存在的风险开始采取防范措施，对金融监管体系进行大力改革。金融业在政府扶持下，开始快速复苏。企业利润 08 年后迅速上涨，2010 年后开始温和上涨，对 GDP 拉动也开始增大。**金融业的快速复苏、企业利润的快速上涨促进了行业的就业快速回升。**

图表 50. 美国金融业利润在危机后大幅上涨（十亿美元）



资料来源：万得，中银证券

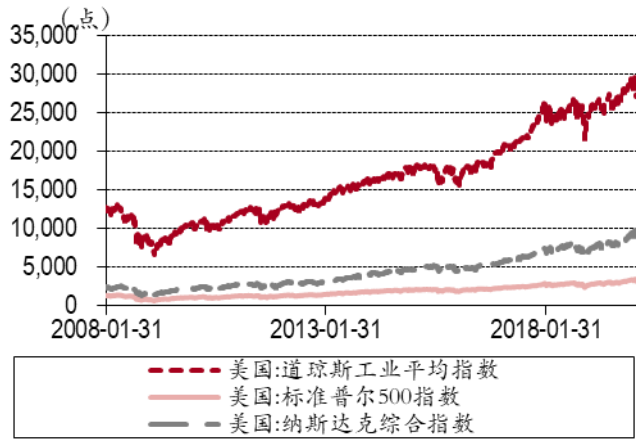
图表 51. 美国金融危机后金融业对 GDP 拉动增强（%）



资料来源：万得，中银证券

2008 年次贷泡沫破裂公司破产美国经济衰退使得美国股市也经历了惨烈跌幅，道琼斯指数从 08 年的 2 月开盘 12,743 点一路下跌至 2019 年 3 月跌至 6,547 点，跌幅近 50%，纳斯达克指数相对跌幅较小，从 2,413 跌至最低 1,316 点，而标普 500 下跌最为惨重，从 2 月开盘 1,395.42 点跌至 2019 年 3 月的 682.55 点，跌超 50%。此后随经济恢复，公司开始盈利，股市开始逐渐恢复元气。公司盈利的上涨，规模膨胀使得美股市值一直维持增长趋势。而随美国加息脚步的加快，国债收益率自 2016 年来的不断攀升，已经高于 2011 年来的最高水平，且美股涨至历史高位。支撑美股上涨的科技巨头在 2018 受到特朗普诟病被媒体舆论缠身，中美贸易摩擦的加剧。使得 2018 年美国股市又经历了一次大幅下跌，纳斯达克指数终结了六年以来连涨，四季度累计跌幅 17.54%，而标普 500 及道琼斯指数均经历三年来的首次下跌，分别累计下跌 13.97%及 11.83%。2019 年来，美股整体波动较大，美国股市随中美贸易战的关系而波动，年内三次降息支撑美股上涨，总体全年来说保持上涨趋势。**2020 年，不确定性仍然存在。中美贸易第一阶段协议虽落地，第二阶段谈判仍存在不确定性，美欧之间贸易关系仍需进一步协商，且 2020 年的大选也无疑使得不确定性加剧，使得美股短期承压。但减税对公司利润的支撑及整体宽松政策环境对经济的支撑，下半年有降息可能美股中长期仍然向好。**

图表 52. 美国三大股指上涨（点）



资料来源：万得，中银证券

图表 53. 美国十年国债收益率区间波动（%）



资料来源：万得，中银证券

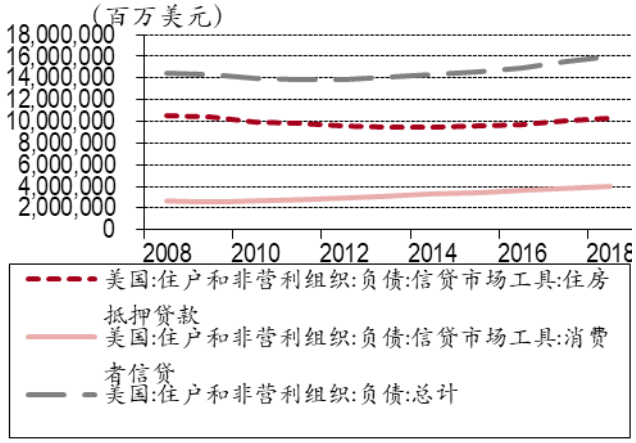
08 年次贷危机引发金融危机与按揭贷款密切相关，主要由于将按揭贷款集中形成资产库对其予以担保再进行出售的行为将房产市场与金融市场联系起来。房利美及房地美在其中扮演了重要角色，将抵押贷款打包成按揭抵押证券（MBS）出售，从中赚取利差的行为使得杠杆越来越大。据当时美联储主席伯南克在 2007 年 4 月的预测，两家公司的累计债务及未偿还的 MBS 累计达到约 5.2 万亿美元，甚至超出了美国公共债务的 4.9 万亿美元。 在金融危机中，由于这两家公司负债规模庞大，且与美国金融系统已密切相连，为维持美国金融市场秩序，最终不得不以美国联邦住房金融局在 2008 年 6 月宣布接管收场。接管后，美国财政部向两家公司共注资 1,900 亿美元，在美国政府的帮扶下，两家公司经营状况逐渐好转。2008 年，美国住房抵押贷款高达 105,783.27 亿美元，但随着美国政府对两大公司的扶持及对整个市场的改善，住房抵押贷款开始稳步下降，到 2014 年达到低位 94,548.58 亿美元，随后几年里有所回升。

而消费者信贷则呈现出与其相反的走势，08 年受到金融危机冲击使得美国经济整体下行。大规模公司倒闭及失业人口的大幅上升使得消费者缺失消费能力，加之对前景信心不足，使得消费者信心指数大幅下滑。随着美国出台宽松货币政策等支撑美国经济开始复苏，对于美国消费者信心回升起到一定支撑。失业使得消费者通过贷款方式进行消费。**在金融危机后消费者信贷负债总额不断上升**，从 2008 年的 26,437.89 亿美元上升到 2018 年的 40,097.18 亿美元。**整体消费信贷的上升支撑美国金融信贷市场负债总额的走高。**

金融危机期间整体就业受到大幅冲击，多家金融企业的破产倒闭使得金融业大批裁员，新增非农在 2009 年 4 月录得低位裁员 5.7 万人，但此后开始有所缓和。11 月首次新增非农为正。之后随着政府援助以及金融危机带来冲击的缓和，就业在 2010 开始有所回升。2010 年 3 月失业率达到高位 7.7%后，失业率此后开始波动下降。**在危机后十年，随着监管制度的完善、整体经济及金融业的复苏，金融业就业得到显著提振，虽新增非农波动较大，但失业率持续走低。**

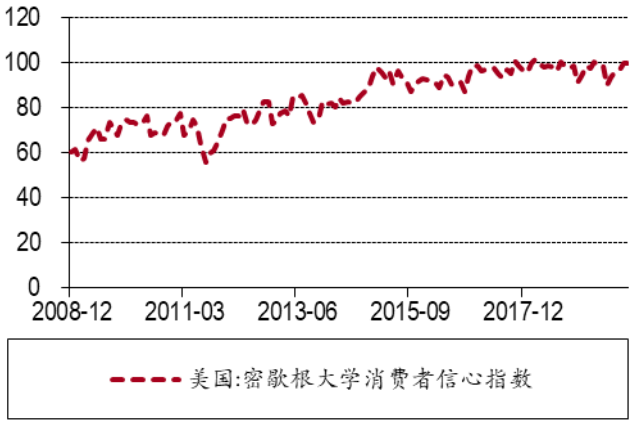
当市场风险得到控制后，特朗普上任后开始选择追求效率，放松金融监管力度，改善中小企业银行的融资环境。且今年 2 月特朗普公布的 2021 财年年度预算案中将把美国国际开发金融公司的经费从上一财年的 1.5 亿美元增加至 7 亿美元。未来经费提升及在宽松的监管制度下，金融行业的逐利性将持续发酵，银行放贷宽松也支撑企业利润的持续走高，使得金融业时薪持续向好。整体金融业时薪显著高于平均，且增速相较更为强劲。**特朗普的宽松政策叠加今年大选年的特殊因素，整体金融业市场预计会持续向好，支撑就业市场走强。**

图表 54. 美国消费者信贷支撑负债上行（百万美元）



资料来源：万得，中银证券

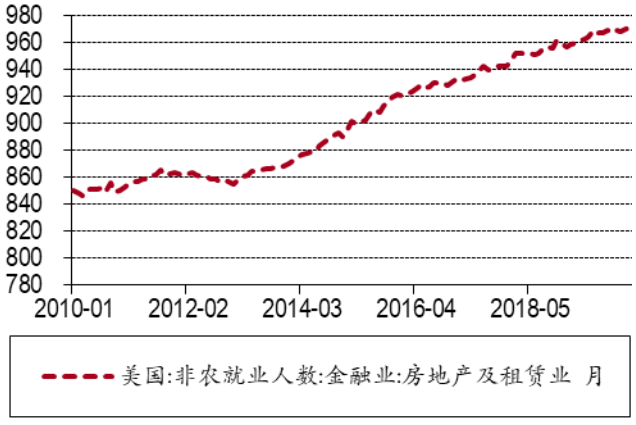
图表 55. 美国密歇根大学消费者信心指数上升



资料来源：万得，中银证券

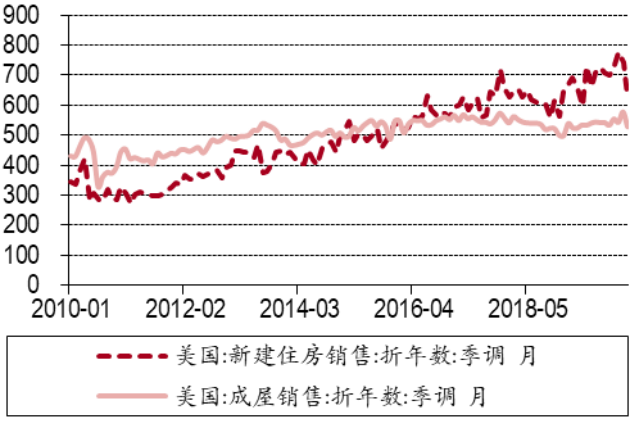
从细分行业来看，房地产及租赁业的就业增长最快，2020 年 3 月就业规模达 235.5 万人，近 10 年来增长达到 21.1%，远高于金融业整体近 10 年来 15.6%的就业增长规模。对于房地产业，近年来美国住房销售情况持续向好，房屋销售价量双升。对于房屋租赁业，美国房屋空置率也在持续降低，在 2019 年降低至 2008 年金融危机以来的最低水平，仅为 1.3%。近年来整体经济环境的向好对美国的房地产及租赁业提供了支撑。一方面，走出 2008 年金融危机后十年来经济的持续向好带来了明显的改善性需求，交易量和价格持续双涨，美国 2019 年新建住房交易量已经超过 2010 年的 2 倍，全美房屋销售价格指数在近 5 年持续同比增长 4%以上；另一方面，交易量和价格的持续双涨也大大增加了房地产的投资规模，近十年来，**美国房地产投资信托基金规模增加了超过 3 倍**，对房地产投资规模的增加又同时使得房屋的成交价量双升。

图表 56. 美国房地产及租赁业就业持续增加（千人）



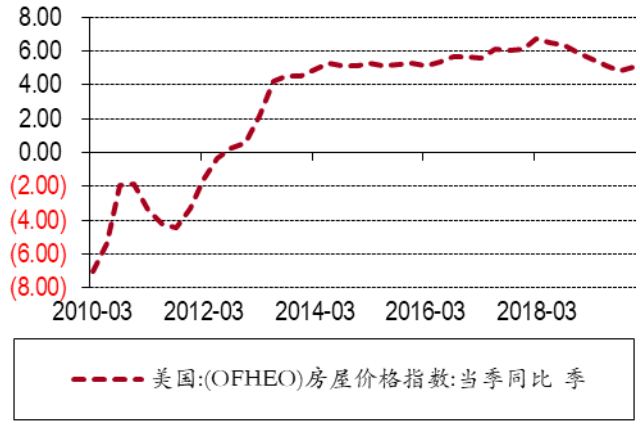
资料来源：万得，中银证券

图表 57. 美国住房销售情况近年来向好（千套，万套）



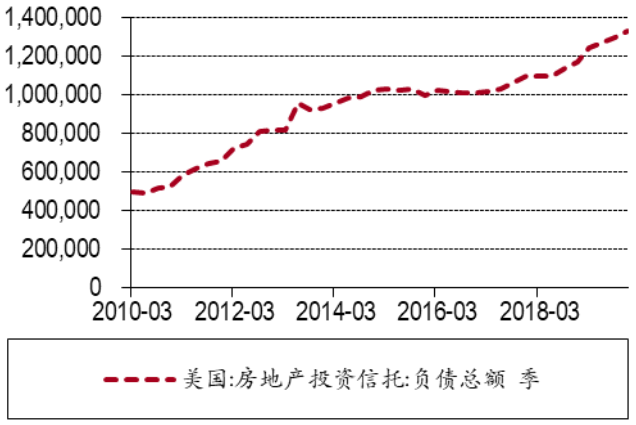
资料来源：万得，中银证券

图表 58. 美国房地产价格近年来连续走高（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 59. 美国房地产投资随房市迅速膨胀（百万美元）

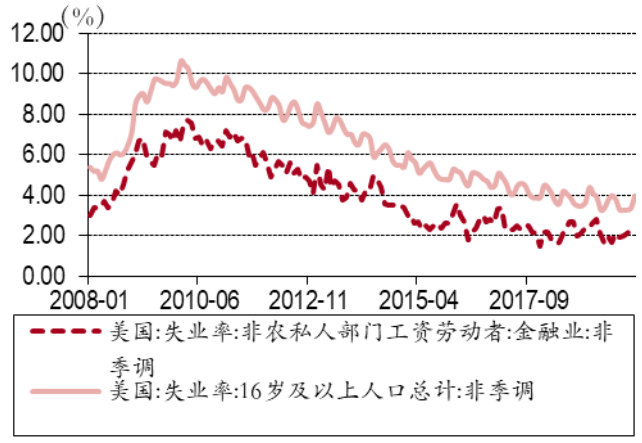


资料来源：万得，中银证券

自新冠病毒蔓延至美国起，在短期内金融业就业数据仍然较为稳定，没有出现大幅下行。美股在三月就触发四次熔断，特朗普政府三年以来对美国经济的增长贡献已经被全部抹去。从历史经验来看，美国历史上多次金融危机的爆发均伴随着美股连续暴跌，也就是说，这一次美股的大幅下行有可能会触发美国金融危机。由于美国金融业几乎渗透到经济生活的每一处，因此，一旦美股崩盘，美国金融机构资产负债表恶化，将导致市场流动性大幅降低，金融体系不稳定，市场投融资活动受到阻碍，企业资金链与经验活动中断。与此同时，由于美国居民绝大多数财富都在金融市场中，所以一旦美股崩盘，则意味着美国居民的财富大幅缩水，进而消费者将更加持对未来经济悲观的态度，从而导致居民消费的支出。近日来，美股暴跌已经对全球股市都造成了一定的冲击，中国 A 股、以及欧洲股市均主要呈现跌势，所以如果美国金融市场的动荡进一步变为经济危机，那么这一危机也将通过贸易、消费、国际资本流动等方式蔓延至全球，从而拖垮全球经济的复苏。但是，从基本面来看，美国大部分经济数据总体都符合市场预期，整体来看经济还是较为稳定的状态。从一二月的数据来看，即使部分经济数据低于预期，但是部分行业的经济数据，比如制造业指数则大幅好于预期，所以总体来看，美国的经济还是处于强劲状态，即使新冠病毒的传播会在短期内对美国乃至全球金融市场造成一定影响，但是长期来看，还是会逐渐回暖，不太可能会造成严重的金融危机。

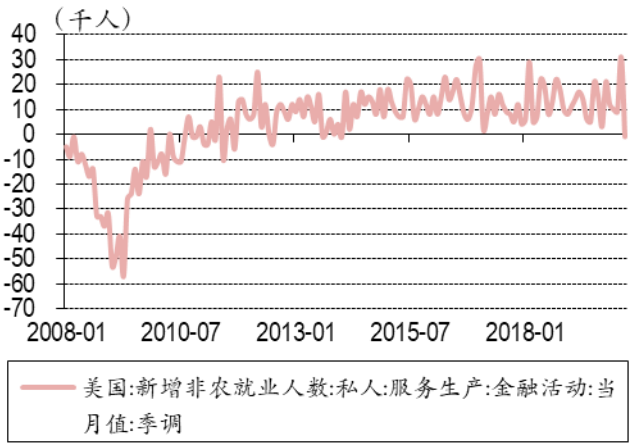
长期从整体来看，美联储的无限 QE 和零利率一定程度上有利于金融业在经济重启后快速恢复，从而金融业就业能够得到一定的提振而受疫情影响不大。从细分行业来看，在特朗普宽松金融监管的背景下，预计金融管理局及信贷机构行业产值将扩张较快，劳工局预测未来十年行业产值将增长 2.7%，支撑就业增速由-0.3%增至 0.1%。2008 至 2018 十年间由于行业间信任度下降，保险公司及中介和经纪公司就业扩张较快，为金融业提供了 52.45 万的新增就业人口，但经历扩张后未来行业发展将较为缓和，虽就业增速放缓，劳工局预计其未来十年仍能提供约 22 万的新增就业。**证券、期货、投资基金类行业总产值预计扩张 1,043 亿美元，支撑其时薪整体远高于行业平均，2019 年其平均时薪高达 54.1 美元，金融业为 35.9 美元，未来就业仍将向好。**由于金融业就业强于美国劳动力市场平均，失业率相较低且时薪高，对 2021 财年行业预算增加使得中期就业仍能持续小幅增长，劳工局预测未来两年增速为 0.9%。但从长期来看，宽松的金融监管力度可能埋下隐患，使得金融杠杆再次攀升，对未来金融系统的稳定构成隐患。加之金融业职位空缺率有所下滑，金融业长期就业增速或会放缓。劳工局预计未来新增就业少于过去十年，但仍将提供 16.84 万的新增就业。**疫情对行业发展影响偏中性。**

图表 60. 美国金融业失业率低于平均（%）



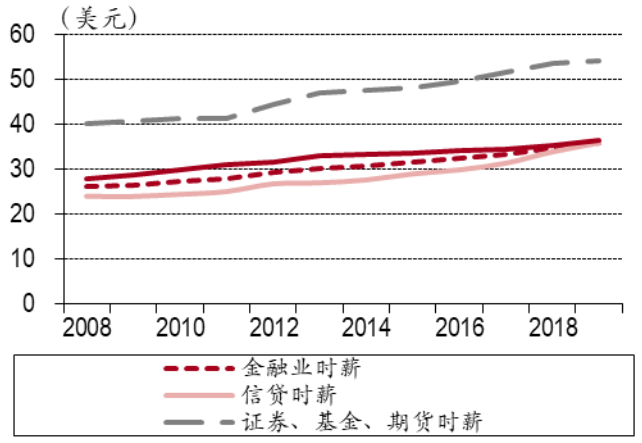
资料来源：万得，中银证券

图表 61. 美国金融业新增非农在危机后显著提升（千人）



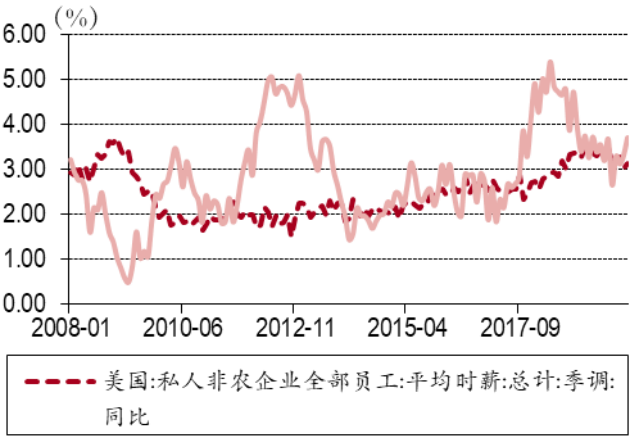
资料来源：万得，中银证券

图表 62. 美国金融业及其子行业时薪上涨（美元）



资料来源：美国劳工局，中银证券

图表 63. 美国金融业时薪增速相对较高（%）



资料来源：万得，中银证券

2.3.2 非耐用品制造业的短期冲击和长期影响

二战之后，美国成为了一个制造业大国，并且在飞机、汽车等方面的技术积累使美国成为了世界制造业霸主。但随着上世纪 80 年代，美国开始放开金融自由化，并放松对金融机构和保险公司的监管，使得金融业和其他服务业快速发展，跨国企业开始转移中低端制造业，造成目前美国产业空心化的现状，大量蓝领工人陷入了经济困顿的局面。为了促使制造业回流，奥巴马上任便喊出“再工业化”的口号，但是期间制造业就业岗位仍流失了 20 万个。2017 年，特朗普向铁锈带的蓝领工人们承诺重振铁锈带的经济，获得大量工人群体的选票，成功入主白宫。特朗普上任后一直强势支持工业的发展，**三年内制造业新增了约 50 万个就业岗位**，制造业产能利用率也在稳步上升。但是 2019 年下半年的制造业 PMI 持续低于 50 荣枯线，仅 2020 年 1 月由于圣诞节后返工影响才站上荣枯线，制造业在经历短暂的扩张之后又开始呈现出萎缩的迹象。

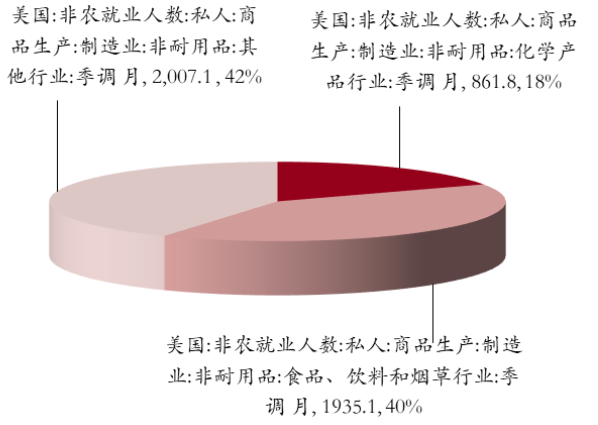
制造业一般可分为耐用品制造业和非耐用品制造业。**相比耐用品制造业，非耐用品制造业对劳动力市场的贡献更加稳定，而不需要受到耐用品制造业的周期性影响。**2009 年，由于受到金融危机影响，全国失业率大幅攀升至 10%。在这种冲击下，非耐用品制造业的就业市场显示出了远高于耐用品制造业就业市场的稳定性。2009 年非耐用品制造业的失业率为 10.5%，远低于耐用品制造业的 13.9%。而在非耐用品制造业中，支撑其就业市场稳健表现的两个最重要的行业分别为化学品制造业和食品、饮料和烟草行业，同时也是近三年以来在就业市场表现最好的两个非耐用品行业。2017 年开始至 2019 年底，非耐用品整个行业新增非农就业为 13.1 万，而化学产品制造行业提供了 4.83 万的新增就业，食品、饮料及烟草行业提供了 7.29 万的新增就业。也就是说，**近三年这两个行业提供的新增就业为全部非耐用品制造业提供新增就业的 92.5%。**在制造业总体萎缩的大背景下，这两个行业还能在就业市场有强劲的表现。**面对未来中美贸易争端长期化和全球制造业疲软的大背景下，美国的制造业也面临着许多的不确定性，甚至存在制造业失业率大幅上升的风险。在这样的情况下，非耐用品制造业在就业市场中展现出来的稳定性就尤为重要。**

图表 64. 美国制造业失业率变化情况（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 65. 化学和食品行业就业规模占比（%）



资料来源：万得，中银证券

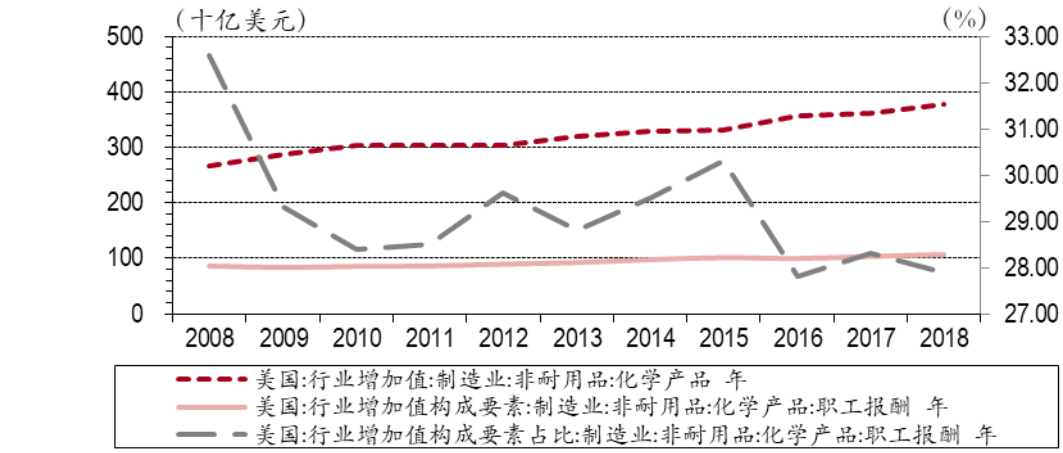
a.化学产品制造行业

按照北美行业分类系统，化学产品制造行业大致可以分为基础化学品、特种化学品、农业化学品和药品四个子类。化学产品制造行业是非耐用品行业中就业人数占比最高的行业，2019 年就业规模占非耐用品制造业就业规模的 18%。**经过 08 年金融危机的复苏后，化学产品制造行业已经连续六年增加就业规模，整体时薪也高于全国时薪均值，是制造业中薪资最高的行业之一。**

从 08 年至 18 年，化学产品行业增加值涨幅为 42.5%，而时薪涨幅仅为 19%，职工时薪增速远小于行业增加值增速。2008 年，职工报酬占行业增加值的比重为 32.6%，而 18 年占比就下滑到了 27.9%，说明化学产品制造业行业已经逐渐从劳动密集型产业转变为资本密集型产业，行业的生产规模较大，同时由于潜在的环境责任，行业具有很高的进入壁垒。**但是由于行业整体仍处在扩张态势，尽管薪资占比下降，但是职工报酬总额依旧在不断增加，推动行业就业规模不断增加，促进薪资水平增长。**

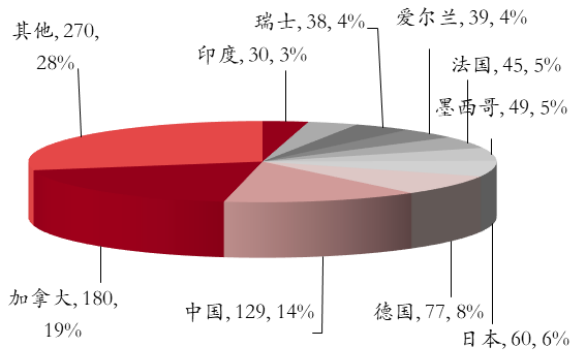
化学产品行业是目前美国重要的贸易顺差行业。为了减轻环境责任，降低人力成本，美国的化学产品行业将部分产能转移到了发展中国家，并构建起了成熟的全球贸易链条，其中中国的重要性也在与日俱增。根据全美化学行业协会的报告，2017 年中国已经成为美国第二大的进口伙伴，第三大的出口伙伴，**且预计未来中国在美国化学产品贸易的分量将会越来越重。**

图表 66. 美国化学行业职工报酬上升（十亿美元）占比不断下降（%）



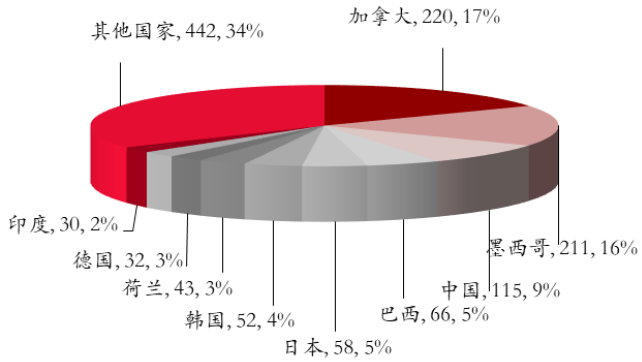
资料来源：万得，中银证券

图表 67. 美国化学产品进口占比（亿美元）



资料来源：美国化学行业协会，中银证券

图表 68. 美国化学产品出口占比（亿美元）



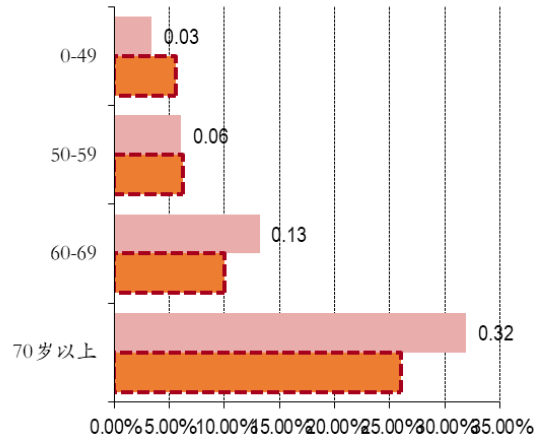
资料来源：美国化学行业协会，中银证券

然而，特朗普政府为了促使制造业回流，宣布退出《巴黎协定》以减少化工企业的环境责任，并开始向中国制造的商品加增巨额关税，中国也同样对美国商品实行报复性关税，其中化学产品行业就是受贸易战影响巨大的行业之一。在中国公布的第二批价值约 160 亿美元的关税清单中，几乎全部为化学产品。且一些基础化学产品甚至面临着“双杀”的局面，即这些化学产品的出口美国需要加收关税，进口美国也需要加收关税。**贸易战大大提升了化学产品行业的经营成本**，使 2017 年化学产品行业对 GDP 增长的贡献进入负区间，仅为-0.03%。但是对着中美第一阶段贸易协议的签订，部分化学产品登上了中国关税豁免清单。**受益于逐渐缓和的贸易战局势，化学产品行业开始收获更多的海外订单，带动行业增加值的继续增长。**

过去十年，页岩气开采技术的发展是美国能源领域最令人兴奋的成就之一。从 2018 年开始，美国的页岩气产量就达到了 500 万桶/日，从页岩矿床中开采天然气的成本大幅降低。**美国国内页岩气产量的大幅增长，有助于稳定天然气的价格，并且持续生产更低成本的乙烷等天然气衍生物，大大降低化学产业生产成本的波动性。**生产成本的降低将会导致化学产业在国际上的竞争力进一步增强，以更低的成本创造更高的产量，进一步扩大化学产业的贸易顺差。这种竞争力使美国成为投资成本优势地区，更多的投资能够进一步促进化学产业的发展，促进整体经济的增长，并创造更多的就业机会。同时，页岩油气的大规模商用也有助于美国降低对原油的需求，不论是在能源领域，还是在其衍生物等化学产品领域，天然气都是石油的良好替代品。同时，大规模的页岩油气进入全球市场，可能会拉低全球天然气能源价格，降低全球石油需求，加剧中东地缘政治风险。

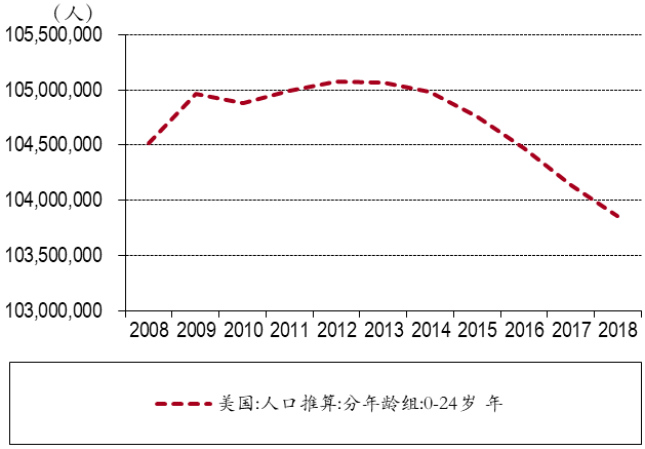
药品是目前化学品行业中总产出仅次于基础化学品的子类，占行业总产出的 33%，也是目前化学产品行业中增长潜力最大的子类。在 2008 至 2018 的这十年中，美国 65 岁以上的人口数量增长了约 1,400 万，老龄人口增速逐年增长，对药品和保健品的需求也不断增长，药品批发销售额从 2008 年的 3 万亿增长到了 2018 年的 6 万亿，十年间涨幅接近一倍。以癌症为例，根据美国癌症行业协会在 2015 年的测算，70 岁以上的老年人口的患病率是 0-49 岁人口的 10 倍，说明癌症是老年人口易得的疾病。而且随着老龄人口的不断增多，24 岁以下的人口在不断减少，势必会提高整个社会的老龄化人口的占比和整个社会癌症的患病率，从而使患癌人口的基数增大，使美国对癌症药物的需求增大。药品行业需求端的提振会带动供给侧的发展和产能扩张，从而促进医药行业的发展。同时，医药行业是行业壁垒非常高的行业。巨额的研发投入，较长的研发周期和严格的政府监管（FDA）都会提高医药行业的准入门槛。前期巨大的投入也使得医药行业成为高附加值的行业，据 2018 年美国化学品行业协会发布的报告称，药品的商品单价为 20 美元，是化学品其他子类的 10-70 倍，同时也拥有最高的资本回报率，这些特征使医药成为了化学产品行业中利润最丰厚的子类行业。

图表 69. 老年人口患癌症的概率是青年人的 10 倍（%）



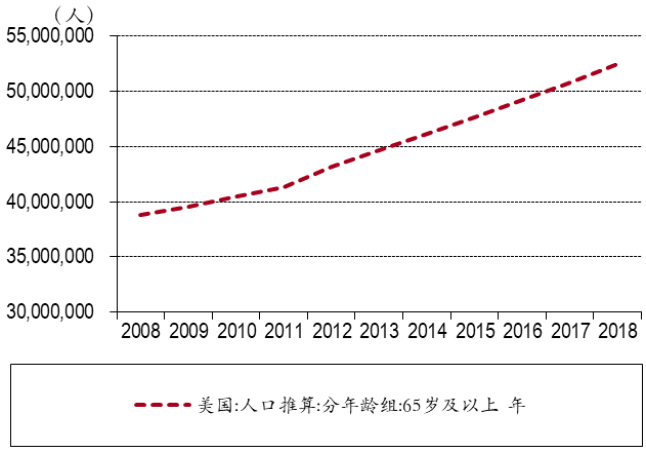
资料来源：美国癌症协会，中银证券

图表 70. 美国 24 岁以下人口逐年减少



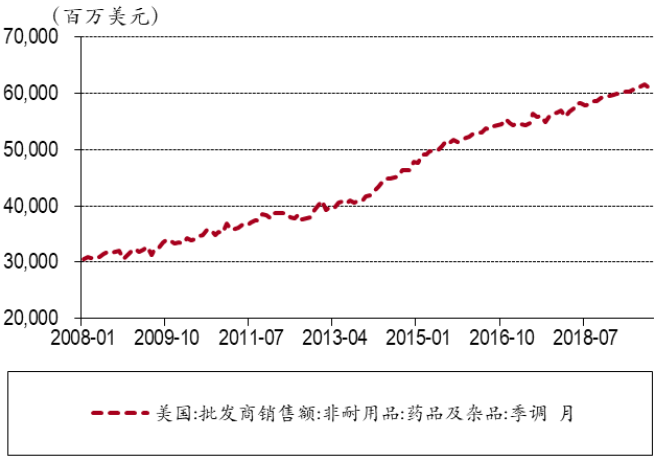
资料来源：万得，中银证券

图表 71. 美国老龄化人口数量逐年增长（人）



资料来源：万得，中银证券

图表 72. 美国药品批发销售额逐年增长（百万美元）



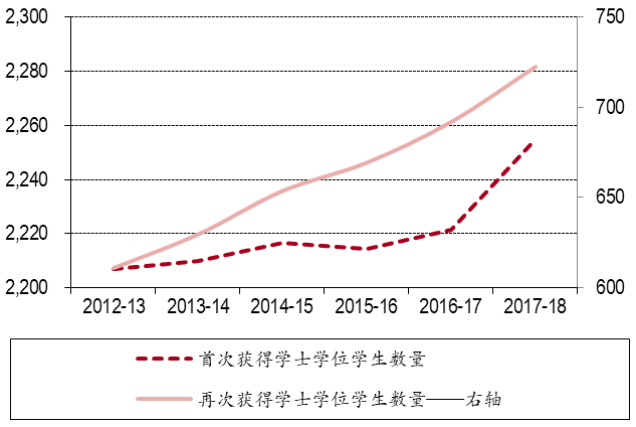
资料来源：万得，中银证券

中美贸易一轮协议的签订等政治因素和药品需求提振带来的利好，以及页岩气革命提供的持续竞争力，将会在未来刺激对化学产业的新一轮投资。同时，终端用途市场，如房地产业的复苏，也会为化学产业的扩张提供更强的动力，促使化学产品行业就业规模不断增加。基础化学品、特种化学品、农业化学品这三个子类行业的就业市场将在这些因素刺激下实现温和扩张，而药品子类行业就业市场规模增速有望继续增长，且 2019 年底，四个子类行业平均时薪为 32.97 美元/时，显著高于全国平均水平 28.37 美元/时。整体支撑化学产品制造业短期就业向好。

近三年，由于失业率已经处于低位，且化学产品行业新增非农在逐年放缓，预计今年化学产品行业的新增非农数量将会在 1 万个左右。这些新增就业岗位可以分成技术型岗位和非技术型岗位，其中技术型岗位对工人的学历和知识要求更高。根据美国化学品行业协会的测算，行业中约有 40%的工人为技术型工人，也就是说 2020 年化学产品对技术型工人的需求为 4,000 个左右。根据美国国家学生交流中心 NSC（National Student Clearinghouse）的报告，2017 年，美国第一次获得学士学位的人数为 225 万人；近三年生物化学相关专业的招生人数稳定在 60 万左右，这种庞大的毕业生供应量对于满足 4,000 个左右的化学行业技术工人的需求绰绰有余。同时，根据 PayScale 发布的数据，化学产业(Chemical Engineering)的毕业年薪职业中期年薪中位数为 12.72 万美元，用非耐用品每周平均工时 40 小时折算后时薪约在 61.2 美元，远高于全国平均水平，是全美排名第 19 名的高薪专业。这种高薪会更容易吸引劳动力，所以**在未来化学产品行业温和增长和药品子类行业强势增长的情况下，中期行业的劳动力市场的需求依旧能够被较好的满足。**

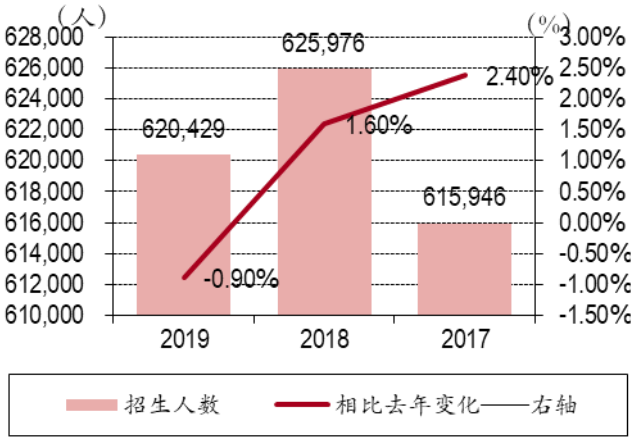
目前美国 PayScale 发布的数据显示美国本科毕业生职业中期平均年薪排名前十分别为石油工程、电气工程与计算机科学、应用经济与管理、运筹学、政治经济、精算数学、电力工程、商业分析、药学以及航空航天。石油工程、电气工程与计算机科学与应用经济与管理专业毕业生在职业中期年薪中位数占据前三，分别为 17.69、14.22 及 14 万美元。本科毕业生高薪资意味着相关行业将吸引更多高质量劳动力，**但行业中存在非本科毕业生及其他专业毕业从事者，所以专业本科毕业生高薪资并不等同于行业非农时薪高，但能为行业吸引到高质量劳动力。**

图表 73. 美国毕业生人数（千人）



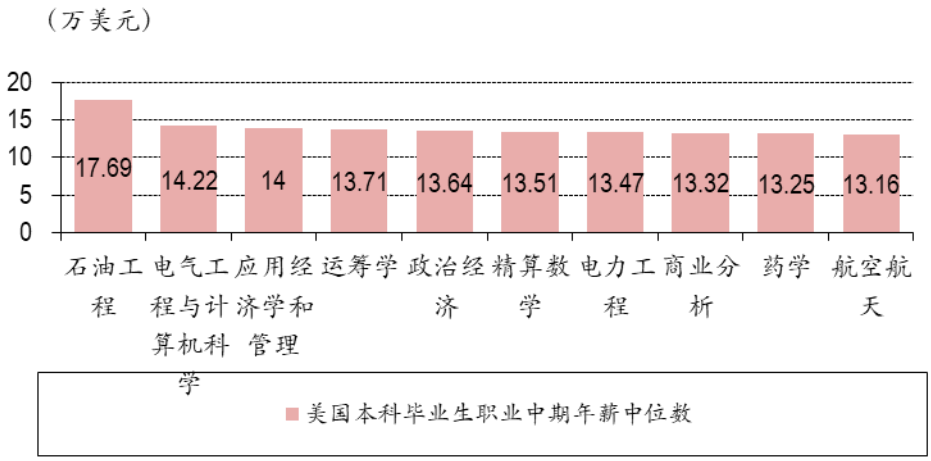
资料来源：NSC，中银证券

图表 74. 美国化学生物相关行业招生情况（人）



资料来源：NSC，中银证券

图表 75. 美国本科毕业生职业中期年薪中位数（万美元）



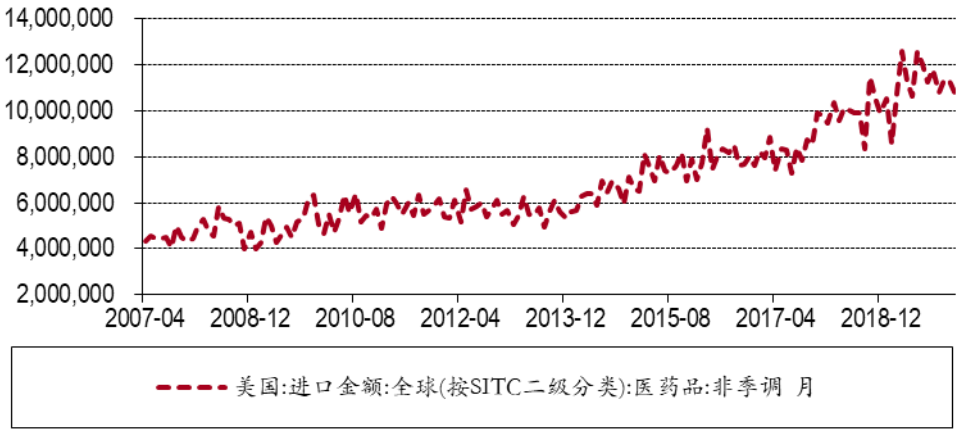
资料来源：PayScale，中银证券

本次新冠病毒在全球范围内的广泛传播，将使得美国政府进一步想要减少对中国药品和医疗用品的依赖，促进美国药品生产，希望美国生产的药品和医疗产品能够成为联邦政府医疗体系的基础。一直以来，美国作为全球领先的药物研发大国，其主要的研发在美国，但绝大部分药物的生产都已经转移到海外。近年来，中国制药公司已向美国供应了 90%以上的抗生素、维生素 C、布洛芬，70%以上的乙酰氨基酚和近 45%的肝素，由此可见，在药物以及医疗产品方面，美国对中国制造业已经产生一定依赖，而对中国进口药品的过度依赖将成为美国长期以来的弱点，一旦爆发战争、贸易冲突或者类似如今的全球大流行传染病，美国人将面临严重的药物和医疗用品短缺。

为了推动美国企业生产药品以及医疗产品，特朗普政府计划填补购买国外生产的药品、口罩、呼吸机和其他医疗产品的漏洞，并扩大政府对美国制造的药品和医疗产品的需求，以拉动医疗制造业在美国的发展。与此同时，为了促进医疗产品的生产，美国白宫可能采取简化对美国制造产品的审批，并对在外国生产的产品原产地进行更加详细的表识。这一系列可能的举措意味着医疗产品的制造很可能在特朗普政府的政策引导下重回美国，相关行业的就业岗位的需求也将进一步回升，从而拉动美国的就业。

长期来看，虽然新冠疫情的发展将为化学制造业提供额外的就业机会，以及外部需求提振等利好因素，但是由于全球制造业市场疲软，终端市场萎缩，导致除药品生产的其他子类行业长期或将出现就业市场萎缩的迹象，美国劳动局预测化学产品制造业未来十年将萎缩 2.95 万人。疫情对行业内部矛盾更为突出。

图表 76. 美国近年来医疗品进口逐年增加（千美元）

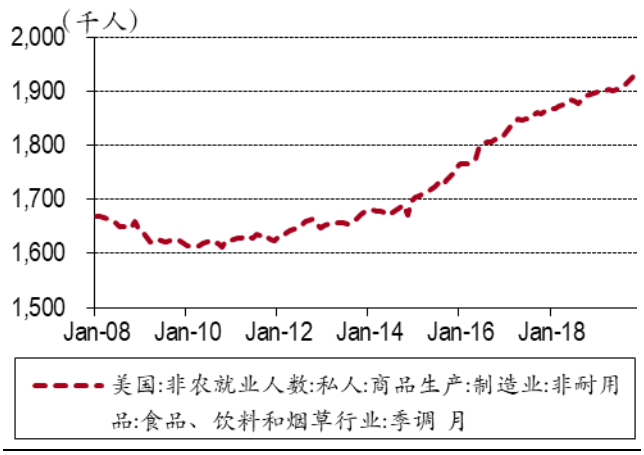


资料来源：万得，中银证券

b.食品饮料和烟草行业

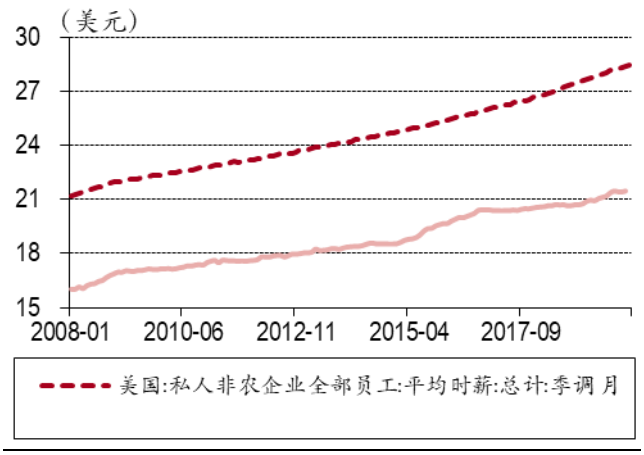
食品、饮料和烟草行业是非耐用品制造行业中就业规模最大的行业。2019 年底，此行业就业规模在非耐用品就业规模的占比为 40.2%，从 08 年初至今非耐用品制造业就业岗位减少 23.2 万个的背景下，食品、饮料和烟草行业的劳动力规模仍然强势扩张，总计新增 26.6 万个就业岗位。但行业时薪持续低于全国平均水平，且差距在不断加大。近十年食品饮料行业时薪增幅为 26%，低于全国平均时薪增幅水平 29.1%。

图表 77. 食品饮料和烟草行业就业规模不断扩大(千人)



资料来源：美国劳工局，中银证券

图表 78. 食品饮料行业时薪不及平均水平（美元）



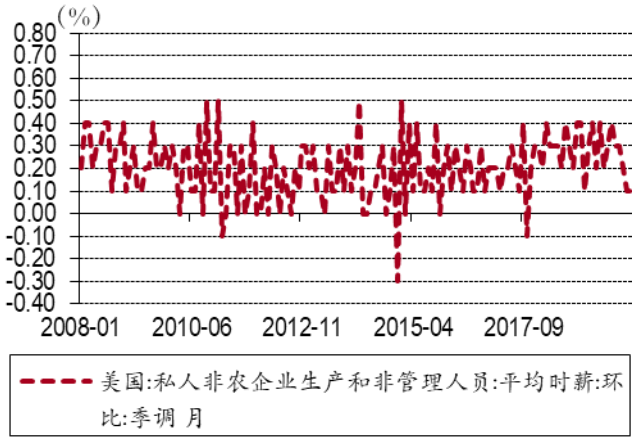
资料来源：美国劳工局，中银证券

目前，劳动力的紧缺是美国食品饮料行业面临的一个急迫的问题。由于目前失业率远低于自然水平，劳动者们对企业会有更高的议价水平，**他们往往要求更高的薪资，**但是又由于食品饮料行业利润较低，行业增加值中生产盈利的占比近年来在不断降低，**企业又有很强的动机降低工人的薪资水平来降低生产成本，于是目前食品饮料行业面临着劳动力紧缺的问题。**同时，随着移民政策的不断收紧，预计将会有越来越少的廉价劳动力流入美国。食品饮料行业较为糟糕的生产环境将会迫使工人流入其他薪资更高，生产环境更好的行业，**预计未来劳动力缺口会进一步扩大。**

但是美国目前正在发生的就业人口的结构性变化可能会缓解食品饮料行业劳动力短缺的问题。2019 年底美国失业率达到历史低位，新增非农数据持续为正，表明美国提供的就业岗位正在不断增多，但是时薪增速却在不断放缓。这两个指标的变化共同表明就业市场正在发生结构性变化，更多的低薪工作正在挤出高薪工作，更多的人口将会从高端服务业制造业流向低端制造业，如食品饮料行业。**这种结构性变化并不会拖累就业市场整体规模的扩张，但是会降低就业市场的质量，使美国总体薪资增速放缓。**

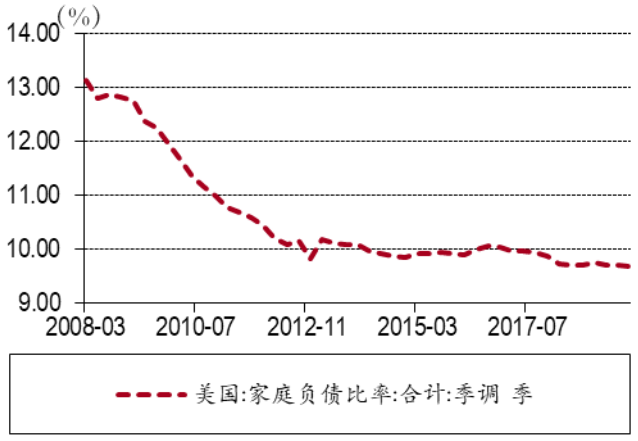
进十年内，美国对食品饮料的进口一直在稳步上升，但是食品饮料的出口却总是发生较大的波动。美国居民的薪资水平不断增长，家庭负债率达到十年以来的历史低位，促使居民消费意愿不断增强，相应的在食品饮料方面的支出不断上升，带动美国进口近十年稳步上升。但 2015 年 6 月，美国对外食品饮料贸易首次出现逆差，并且之后贸易逆差在不断扩大。2018 年，食品饮料的贸易逆差达到历史最大值。由于特朗普对中国施加高额的关税，中国的反击措施部分落在了食品饮料领域。中国对美国生产的猪肉、牛肉、大豆制品等食品加征报复性关税，并开始逐步取消对美国的部分食品订单。截至 2019 年 8 月的过去一年内，美国只向中国出口了 6,900 吨猪肉，而去年同期为 19,484 吨。

图表 79. 总体时薪环比增速放缓（%）



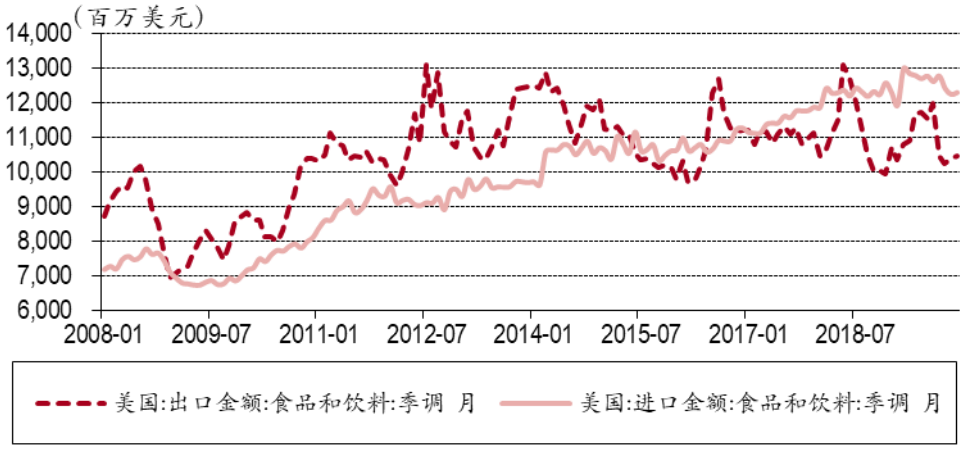
资料来源：万得，中银证券

图表 80. 家庭负债率逐渐降低（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 81. 食品、饮料和烟草行业贸易逆差不断扩大（百万美元）

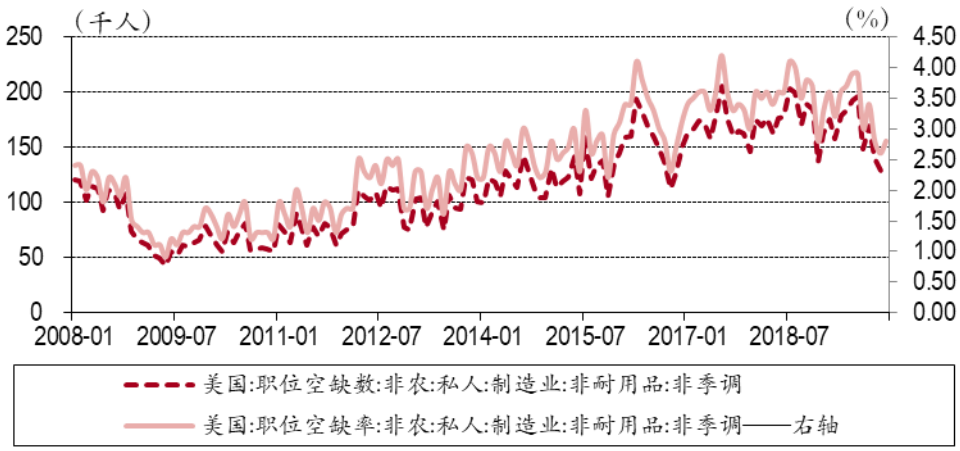


资料来源：万得，中银证券

但是美国的食品饮料出口却在 2019 年 9 月迎来转机。由于非洲猪瘟使中国生猪大量死亡，生猪存栏量减少 40%，中国国内猪肉价格大幅上涨。为了遏制不断上涨的猪肉价格和 CPI 数据，中国政府于 9 月宣布取消对美国猪肉的报复性关税，同年 10 月，中国宣布取消了对美国长达四年的鸡肉禁令。2020 年中美第一阶段贸易协议正式签订，除取消部分报复性关税外，中国政府还承诺年内会完成对美国食品和农产品的采购目标，预计今年美国的食品饮料行业的生产和出口将迎来利好。同时，由于中国国内生猪产能恢复还需要一定时间，短期内中国对美国生产的猪肉仍有较大的进口需求。美国的部分食品生产商将会在未来收获大量的出口订单，提供更多的贸易顺差。

虽然有着贸易战局势的缓和，居民消费意愿的不断增强等利好食品、饮料和烟草行业利好，但是疫情的扩散导致需求减少和销售运输不畅等因素，短期内将造成产量的降低，从而影响就业。中期来看，根据美国劳工局预测，食品制造行业就业规模基本保持不变，饮料制造行业的年复合增长率为 0.6%，烟草产品制造行业的年复合增长率为 0.4%。其中在 2020 年，预计饮料制造行业会新增非农就业岗位为 1,600 个，烟草制造行业的新增非农就业岗位为 1,100 个，总计提供新增就业岗位为 2,700 个。长期看，食品、饮料和烟草制造业总体的社会需求较为稳定，就业不会有太大变化，但是由于其属于低端制造业，行业附加值小，企业利润低，生产环境差，薪资水平低于全国平均。此行业对技术工人的要求很小，员工行业门槛较低，意味着更易就业。**若未来对行业就业市场进行结构性调整，行业就业仍存在潜力，美国劳工局预测未来十年新增就业 1.59 万人。疫情对行业发展影响偏中性。**

图表 82. 美国非耐用品制造业职位空缺数（千人）和职位空缺率波动（%）上升



资料来源：万得，中银证券

同时，对于依赖全球供应链的美国制造业来说，制造业有供应链失调的风险。由于新冠肺炎导致的全球范围内的停工停产停航，将使得相关制造业的生产受到阻碍，暴露了美国供应链环节的薄弱。数据显示，新冠肺炎已经造成了制造业活动的放缓，主要体现在零部件短缺、劳动力中断、交通中断无法交付给客户，进而导致总产能未能被充分利用，直到三月下旬，厂商都将更依赖于现有库存和境内供应商。美国供应管理协会公布的调查结果表示，约 75%的企业认为与疫情相关的运输限制将导致部分产业的供应链中断。供应链的短期中断将会影响相关制造业的生产、零部件的进口，但长期来看，当各国恢复正常社会活动，供应链也将恢复正常。

另一方面，本次疫情也会加快美国制造业的升级，科技制造业将是未来主要的发展方向。新冠肺炎的传播大大降低了疫情期间人际的交往和互动，为了维持社会的正常运转，线上教学、线上办公以及无人工厂都将是有能力的企业和组织进行转型的方向。科技制造业，一方面可以提高生产效率，减少人工成本以及误差率；另一方面，在类似新冠病毒大流行的情况下也能维持住产能和企业的运转，因此，科技制造业的发展可能是最佳选项，而这一需求，也会带动在科技制造等领域的研发。

图表 83. 疫情扩散对制造业短期造成较大冲击



资料来源：万得，中银证券

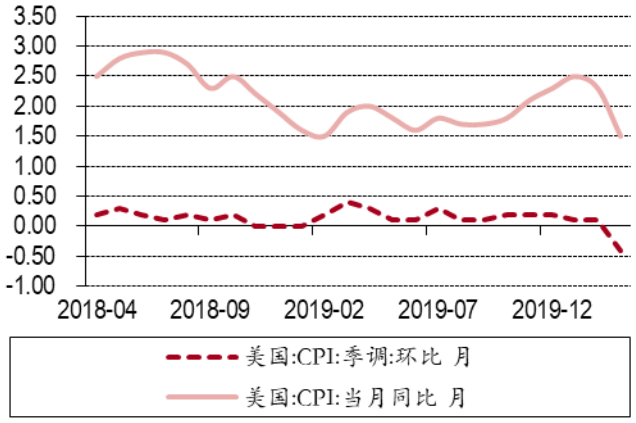
2.4 疫情下美国的消费变化

新冠疫情在美国的爆发导致经济活动停滞，减少了消费活动，同时对不同行业的就业产生了较大的冲击，导致收入水平减低和避险情绪高涨，对消费产生了较大的负面影响。

2.4.1 短期的负面冲击

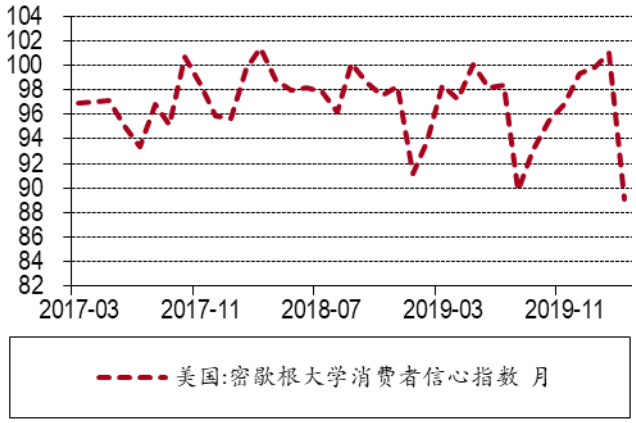
新冠疫情的爆发导致经济活动停滞，目前对消费端的影响已经显现，2020 年 3 月美国 3 月季调后 CPI 月率录得-0.4%，创 2015 年 1 月以来的新低并且低于预期，物价上行压力低迷态势延续；扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 2.1%。随着疫情的发展，美国 CPI 呈现了结构性的变化，食品、日用品等生活必须品种上升，出行、服务等下降。同时，2020 年 3 月美国零售和食品服务销售额同比下降 7.02%，创下金融危机来首次跌幅。消费者信心也迅速下降至近 3 年来新低。疫情对消费端的冲击在经济重启开始复苏之前仍将持续。同时，在疫情尚未明朗之前，企业对未来的消费预期也较为悲观。

图表 84. 美国 3 月 CPI 走低且低于预期（%）



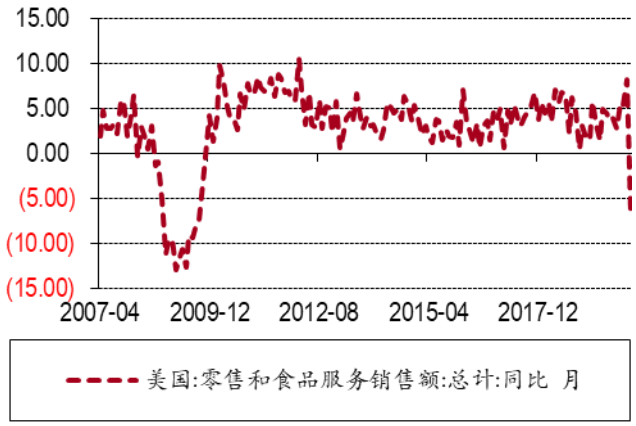
资料来源：万得，中银证券

图表 85. 疫情扩散消费者信心出现回落



资料来源：万得，中银证券

图表 86. 疫情发酵已经对消费端产生了明显影响（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 87.疫情发酵使得企业销售预期显著降低（%）



资料来源：万得，中银证券

为了起到缓解家庭经济压力刺激消费，目前美国 2 万亿财政刺激计划中直接为 2019 年收入低于 7.5 万美元的个人或者收入低于 15 万美元的家庭发放现金，成人发放 1,200 美元每人，小孩发放 500 美元每人。此外，还扩展了失业救济的覆盖面，延长失业救济期限从 26 周至 39 周，增加金融，4 个月内每周额外提供 600 美元。这将在一定程度上缓解消费迅速下滑的压力。

2.4.2 长期的结构变化

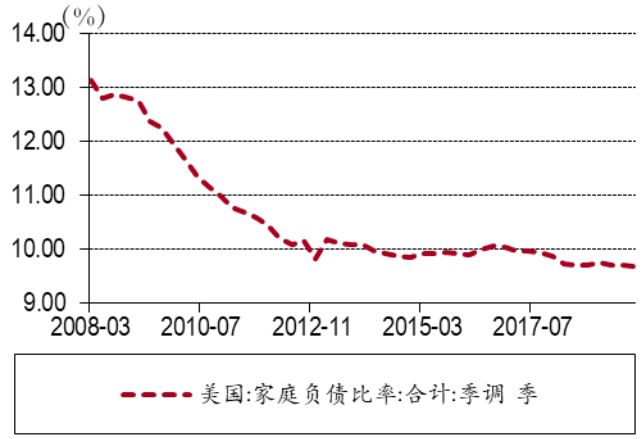
虽然疫情在短期内对美国的消费产生了一定的负面冲击，但是长期来看，美国消费的基本面仍有支撑。相比 2008 年金融危机，美国居民贷款目前未出现显著收紧，外加美联储无限 QE 与降息至零利率直接对家庭的融资状况直接支持。并且，目前整体上家庭的杠杆水平在疫情前处于 2008 年金融危机来新低，整体家庭状况未出现明显恶化，因此在长期上美国消费上行的趋势不会出现明显变化。

图表 88. 美国居民贷款未出现显著收紧（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 89. 家庭负债率逐渐降低（%）



资料来源：万得，中银证券

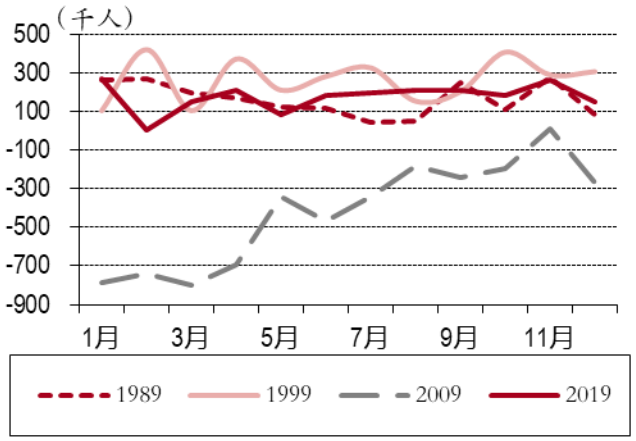
2.5 政治与社会因素

2.5.1 人口普查

2020 年美国将会进行每十年一次的人口普查，是美国历史上的第 24 次人口普查，这次普查于 2020 年 4 月 1 日正式开始。人口普查行动具有重大的政治影响，因为根据美国宪法，众议院的席位需要按照各州人数进行分配。为了确保人口普查的准确性，政府需要前往各家各户发放问卷、核对地址。所以，在人口普查年份，政府需要额外雇佣大量职工，**人口普查行动是和平年代美国政府进行的最大规模的招工行动。**

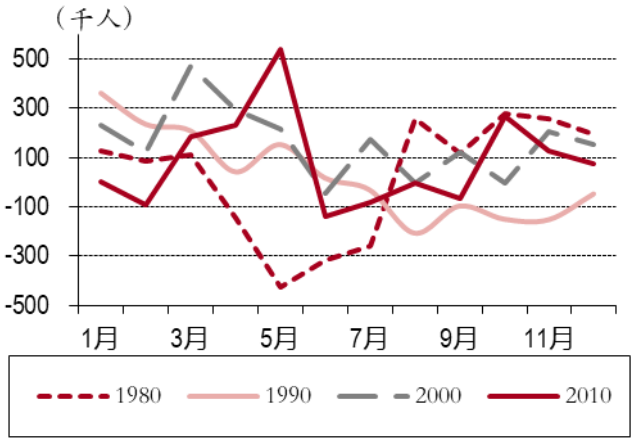
据美国人口调查局的数据，2010 年人口普查一共雇佣了 63.5 万临时雇员，是美国历史上雇员最多的一次。2010 年美国新增非农就业为 103 万人，其中 61.7%的新增就业岗位是由人口普查提供的。尽管目前失业率处于低位，但是由于人口普查的职员是按照地区以及人口在全国各州进行招聘的，所以仍然是比较容易雇佣到合适的职员的。 由于大部分招聘工作于上一年 11 月开始，于 4 月 1 日结束，**所以预计人口普查前一年下半年的新增非农会普遍好于上半年，人口普查年上半年的新增非农会普遍好于下半年，所以人口普查会大幅拉动 2020 年上半年的新增非农就业。**

图表 90. 人口普查前一年下半年新增非农好于上半年（千人）



资料来源：万得，中银证券

图表 91. 人口普查年上半年新增非农数据好于下半年（千人）

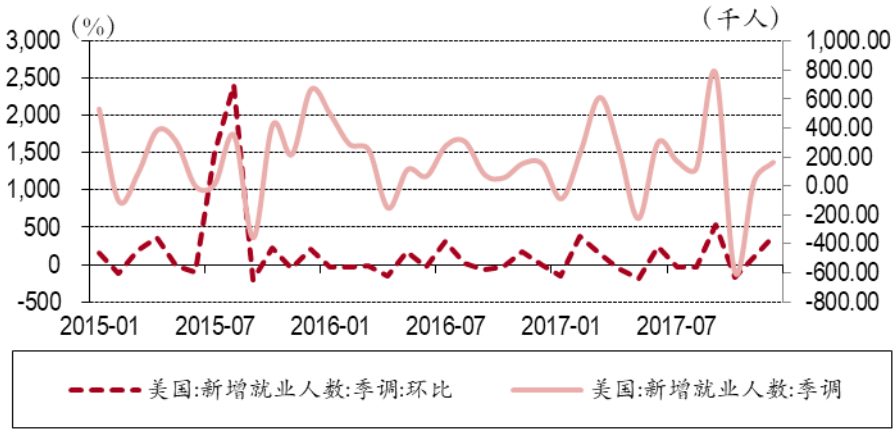


资料来源：万得，中银证券

2.5.2 美国大选

2020 年也适逢美国大选年，大选一般也会提供大量临时性的就业岗位，尤其是在全国普选那一天。根据美国联邦选举协助委员会测算，上一选举年，也就是 2016 年，全美员工设置了 116,990 个投票站，每一个基层投票站都应该具备书记官、助理书记官、执行监理等职位，所以每个基层选举站一般会有 8-9 名临时职工，所以 2016 年一共有 917,694 名临时职工在这些工作站工作。这种临时工是美国政府在同一天雇佣数量最大的一种临时工。算上培训时间，这些临时员工的总计工作时长也不会超过每周 30 小时，而且工作持续时间也不会超过一周，所以并不符合新增非农就业的计算标准，这些工作岗位也并不会被新增非农就业所统计。2016 年的新增非农整体表现与前后两年并无大差别，且环比来看 2016 年表现尚可，并无显著增加。**所以尽管美国大选在短期内新增了大量的临时性就业岗位，但是由于持续时间短，所以并不会被录入新增非农就业的统计口径中，对新增非农就业的影响不大。**

图表 92. 美国 2016 大选期间新增非农环比影响不大（%）



资料来源：万得，中银证券

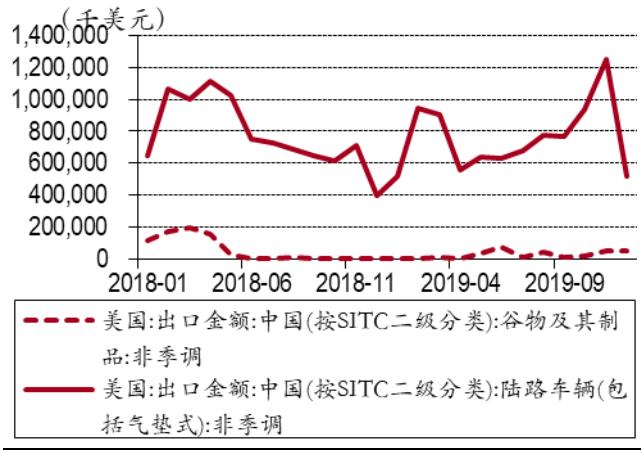
2.5.3 贸易摩擦

近两年来，美国的贸易保护主义使得全球贸易摩擦不断，特朗普不断挥舞关税大棒，贸易摩擦以中美为中心，同时涉及到欧盟、加拿大、墨西哥等主要美国贸易往来国。特朗普的贸易保护主义旨在于改善本国贸易逆差情况及保护美国本土企业与就业，但事实上与各国的贸易争端使得全球经济承压，美国进出口贸易受到影响，导致美国制造业及农业就业表现不佳。

2017 年 8 月 18 日美国正式宣布对中国发起"301 调查"拉开贸易战序幕。2018 年 3 月特朗普宣布将对 600 亿美元中国进口商品增税，中方对美国进口钢铁和铝产品等列出中止减让产品清单。2018 年 4 月美国贸易代表办公室公布对华征税清单，主要对航空航天、信息通信技术、机械等产品增加关税，建议税率为 25%，总额涉及约 500 亿美元。我国国务院批准对美国大豆、汽车、化工品等进口金额约 500 亿的商品加征 25%关税，贸易战正式开始。同月美国禁止移动运营商使用联邦补贴购买中国企业生产的电信设备，其中包括华为和中兴通讯公司。5 月中美开始进行贸易磋商，局势稍有缓和。但 6 月中美均对对方 500 亿美元进口产品增加 25%关税。美方主要针对从中国进口的高科技及工业产品，而中国关税集中在农产品、汽车及水产品等。7 月特朗普下令开启对中国输美额外 2,000 亿美元商品加征 10%关税程序，涉及商品更为广泛。8 月中方反击对美方不同产品加征 25%、20%、10%、5%不等关税。中美开始重新就贸易问题开始磋商，中美贸易争端稍缓。但 5 月中美贸易形势又开始恶化，美方将 2,000 亿美元进口商品关税由 10%上调至 25%，并将华为列入管制清单，中方做出反应宣布自 6 月开始调高 600 亿美元进口商品关税。6 月中美两国元首同意重启两国经贸磋商。8 月美国财政部将中国列为"汇率操纵国"，中方则宣布对 3,000 亿美元商品加征 10%关税。直到 2020 年 1 月 15 日，双方签署中美第一阶段协议，贸易战第一阶段协议的落地使得中美贸易冲突暂缓。

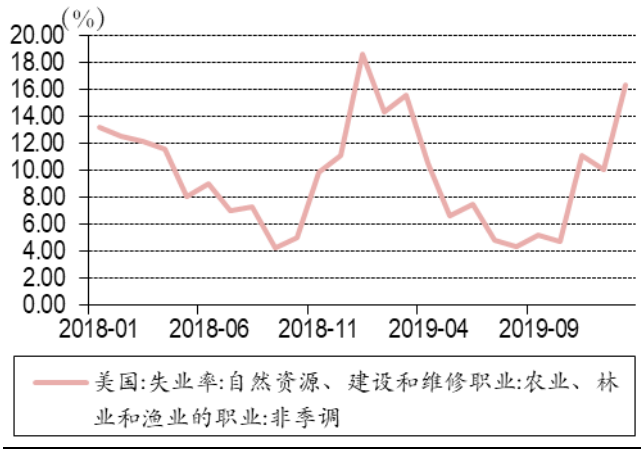
贸易战中我国对美国关税增加主要集中在大豆、汽车、飞机和化工产品等领域，贸易战期间美国对华出口金额大幅下降。同时在贸易战中我国商务部裁定美国存在高粱倾销并实行反倾销措施，且对农产品方面关税使得农产品价格抬升，其中尤其大豆种植农民利益受到严重损害。贸易战中美国农林渔业失业率不断高涨，2019 年 3 月达到 15.5%的高点。

图表 93. 中美贸易战使得美国对中国农产品及汽车出口下降（千美元）



资料来源：万得，中银证券

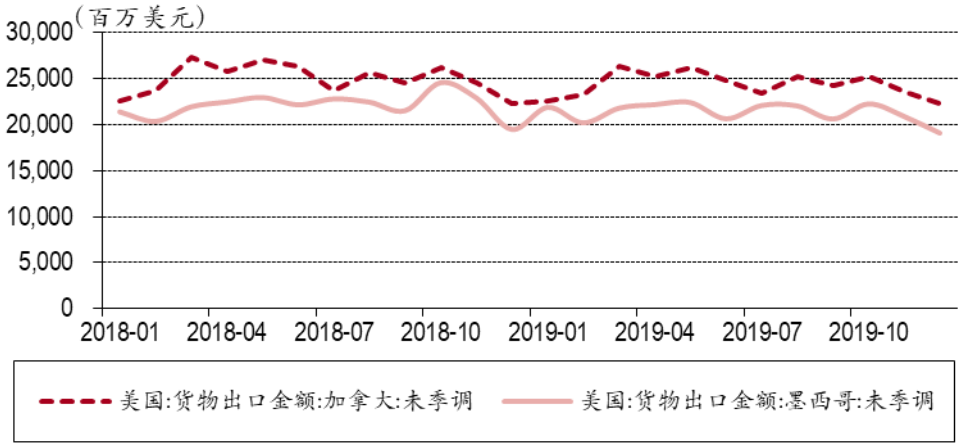
图表 94. 贸易战期间美国农林渔业失业率受冲击大幅上涨（%）



资料来源：万得，中银证券

2018 年 6 月美国对加拿大、墨西哥等国的钢铁和铝产品分别征收 25%和 10%的关税，全球贸易摩擦愈发剧烈，两国均对美国挑起的贸易争端实行反制措施。墨西哥宣布对美钢铁产品和部分农产品征收 15%到 25%关税，7 月加拿大对美国 126 亿美元商品加征 10%或 25%的报复性关税。2019 年 5 月美国解除对加拿大和墨西哥的进口钢铁及铝关税，以促成新的北美贸易协定。但 6 月特朗普宣布对墨西哥输美产品加征 5%关税，施压迫使墨西哥就美墨边境非法移民问题做出反应。12 月美加墨三国签订贸易协定，取代北美贸易协定，使得三国贸易局势好转。**美国对加拿大、墨西哥两国出口主要在 2018 年底至 2019 年初受影响较大，此后随两国贸易局势的逐渐缓和及贸易协定的签订，出口逐渐恢复正常水平。**

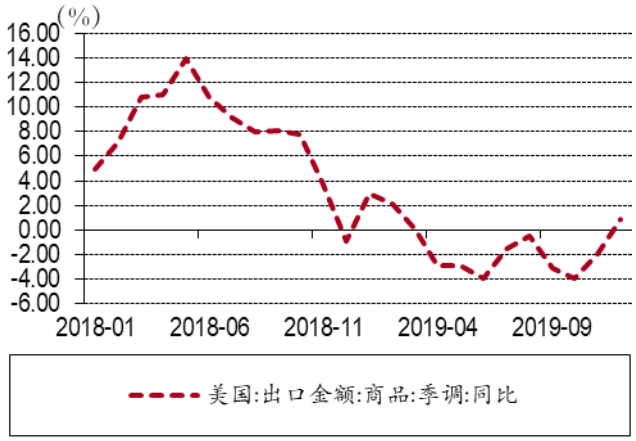
图表 95. 美国对加拿大及墨西哥 2019 年初受到贸易战影响表现不佳（百万美元）



资料来源：万得，中银证券

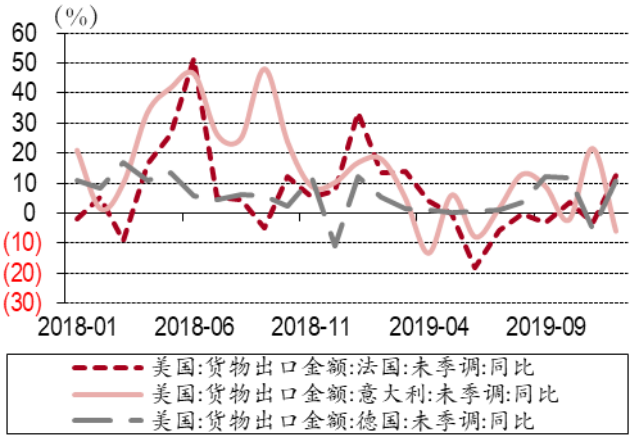
2019 年 4 月美欧就飞机问题开始争端，美国认为欧盟对空客补贴对美国造成不利影响，对 110 亿美元欧盟商品征收关税。6 月美国对欧盟钢铁和铝产品分别征收 25%和 10%的关税，7 月欧盟反击对美国进口价值 28 亿欧元产品加征关税。10 月法国对大型互联网公司征收 3%数字税，由于美国大型科技公司最多，受到冲击最大，使得美欧贸易摩擦加剧。而世贸组织对欧盟对空客补贴裁决，使得美国有权每年对 75 亿美元欧盟输美产品加征关税，同时美国宣布对欧盟大型民用飞机加征 10%关税，对农产品及其他加征 25%关税。12 月美国对法国香槟奶制品皮质手袋等产品征收 100%的报复性关税。同月意大利开始对科技公司征收“数字税”。今年 2 月 14 日，美国将原有的欧盟出口大型客机关税税率 10%升至 15%，**随着数字税争纷加剧且空客问题并未得到实质性解决，美欧贸易关系愈发紧张，未来美欧贸易局势仍存在很大的不确定性。美欧贸易争端使得美国对欧盟主要成员国出口金额同比均下降。**

图表 96. 贸易争端使得美国出口金额同比下降（%）



资料来源：万得，中银证券

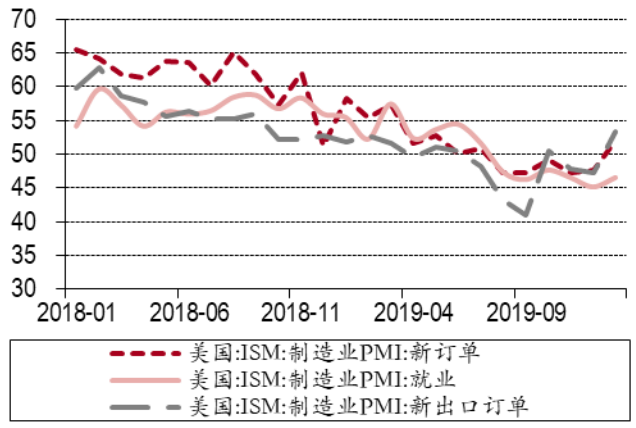
图表 97. 美国对法国意大利德国出口同比均下降（%）



资料来源：万得，中银证券

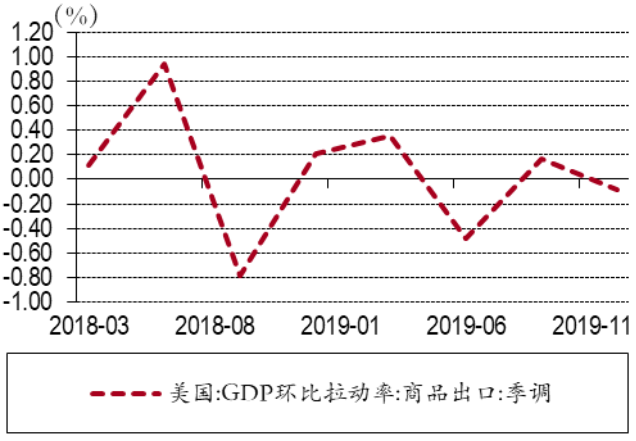
回顾贸易战，对美国带来的冲击主要集中在与中国及欧盟的贸易争端中，与加拿大及墨西哥的贸易争端持续时间较短且整体影响较小。且商品出口对 GDP 拉动环比低，其中 2018 年三季度及 2019 年二季度分别为-0.78%和-0.48%，贸易战对 GDP 增长已造成拖累。中美对汽车飞机等制造业商品的关税增加，且美欧之间贸易争端集中在汽车关税及空客问题上，使得美国制造业承压，制造业 PMI 中新订单、新出口订单均大幅下滑，使得美国制造业就业表现不佳。从美国失业率看出，2018 年贸易摩擦集中期间，失业率不断波动，由于主要失业集中在制造业及农业两个行业，随后期贸易摩擦逐渐平缓，失业率在 2019 年开始波动下降。

图表 98. 贸易争端使得美国制造业疲软



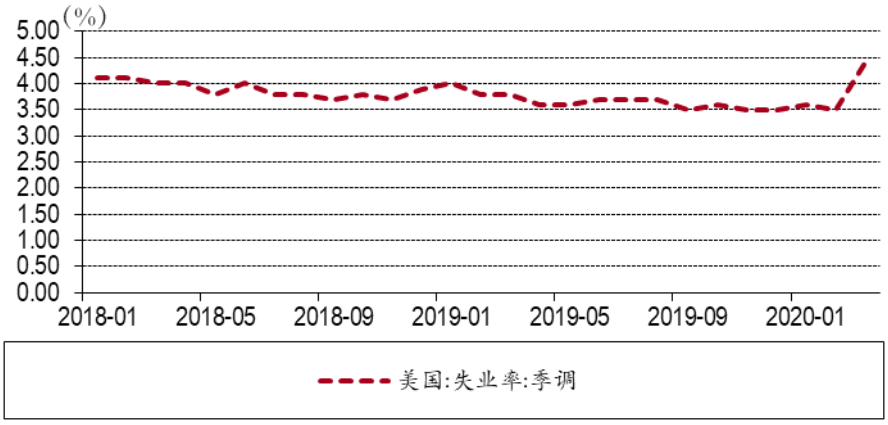
资料来源：万得，中银证券

图表 99. 中美贸易战期间美国商品出口对 GDP 环比拉动表现不佳（%）



资料来源：万得，中银证券

图表 100.贸易摩擦剧烈期间美国失业率波动，后期开始下降（%）



资料来源：万得，中银证券

综上，贸易战并未对美国就业起到保护作用，反之，在关税叠加下我国减少从美国农产品及制造业商品进口，美欧针对空客问题的纠纷，使得美国制造业及农业就业明显受到打击，就业数据表现不佳。而目前在中美贸易第一阶段协议落地的情况下，美国由于出口下降受到的就业影响将逐步缓和。未来中美第二阶段贸易仍存在不确定性，且美欧间贸易关系紧张，但由于特朗普大选年的特殊因素，特朗普将努力维持就业市场良好，贸易摩擦或暂缓，且制造业受到经济支撑有所好转，**短期内就业将难受到贸易摩擦后续影响。**

2.5.4 美联储降息

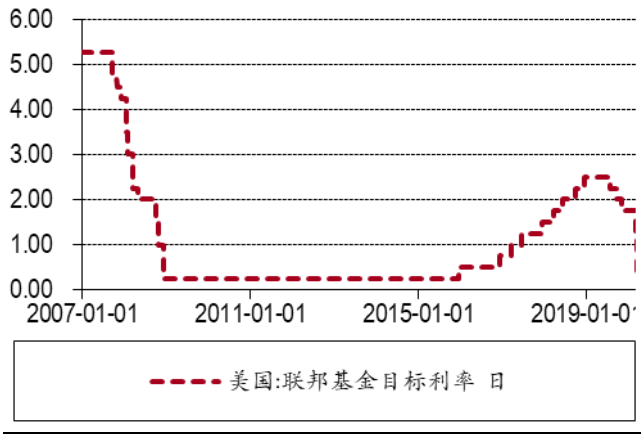
在疫情爆发叠加美元流动性紧张导致美股石油双双暴跌的危机下，美联储 3 月 3 日开始连续采取降息 50bp 与 100bp 至零利率，同时又宣布开启无限 QE，为市场预防性地注入充足流动性，暂时缓解了资产价格的快速下行压力，预期短期内能为就业提供一定支持，防止经济危机和失业潮产生。长期来看，降息对就业的作用与疫情缓解经济恢复的关系较大。

图表 101. 美股三大股指均已从年内历史高点回落近 20%



资料来源：万得，中银证券

图表 102. 美联储已经降至零利率（%）

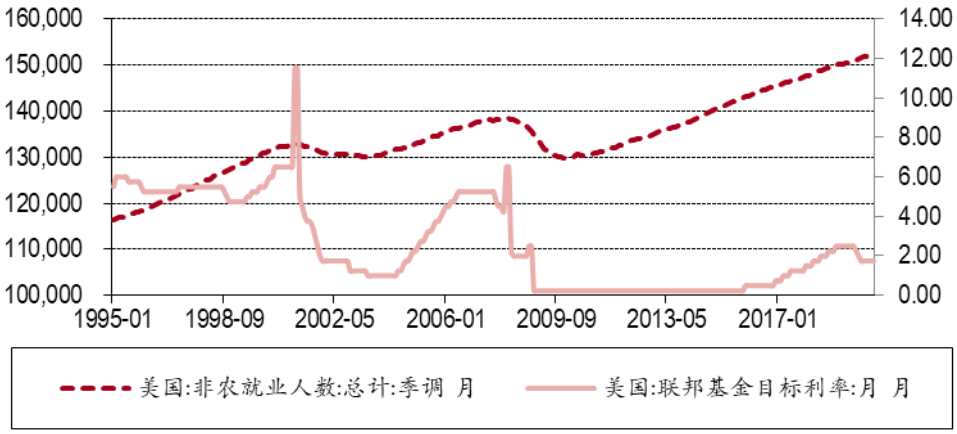


资料来源：万得，中银证券

历史数据显示，美国非农就业增长停滞和下滑的出现均处于经济危机时期，同时伴随着连续的快速降息；而在其他时期，小幅度的降息有利于刺激经济，促进美国就业的快速增长。本次在短期内连续两次降息至零利率一方面是在市场避险情绪高涨美元流动性不断趋紧的背景下，增强市场信心，维护整体经济稳定性，防止资产价格暴跌导致恶性循环造成经济危机的自我实现；另一方面是出于对疫情发展前景的不确定，提供充足的流动性支持实体经济。在客观上来说，在降息前美国基准利率已经在 1.5%-1.75%这一较低的区间水平上，利率空间较为有限使得美联储在短期内连续两次降息后只能选择零利率措施。同时，不同于历史上经济危机时期的连续降息，**本次连续两次大幅度降息很大程度上是起到对经济危机的预防作用，提前为市场提供充足的流动性支持。**

在美联储连续降息 50bp 与 100bp 至零利率，开启无限 QE 以及美国国会通过 2 万亿财政刺激计划后，美股美债石油均有所企稳与反弹，在短期内缓解了大批企业的破产压力，防止了裁员潮产生，可能会对就业产生一定的支撑作用。但需要注意的是，如果疫情扩散始终未得到遏制，经济基本面持续恶化，在长期将不利于美国就业的稳定增长，美联储也很可能将采取进一步的量化宽松措施来稳定经济。但是进一步的量化宽松和经济不振很可能会导致滞涨的产生，在长期将不利于就业的持续增长。**疫情发展下的经济基本面走势和美联储是否进入新的量化宽松周期对判断美国就业中长期趋势具有重要影响。**

图表 103.美国非农就业人数和降息的历史关系（千人、%）



资料来源：万得，中银证券

近期政治因素向好会对美国的就业形势产生了一定的积极影响。人口普查行动作为和平年代美国政府的最大规模的招工行动，会对非农就业增长产生显著的积极影响。总统大选中新增的大量临时性岗位不会对非农就业的趋势产生明显影响。**贸易摩擦的暂缓和特朗普为大选努力维持就业市场良好将会减弱贸易战和中美、美欧贸易不确定性对非农就业的负面影响。美联储降息在短期内利好就业，但长期疫情控制情况和经济基本面走势将对美联储是否连续降息和非农就业的长期趋势产生更加重要的影响。**

3 总结

美国疫情已到增速拐点，预计5月开始逐步复工。就总体疫情冲击来看，5月或达峰值，单月失业冲击约为2,000万人，4月已达2,200万人，并可能延续至6月，疫情可能将于2个月后开始好转，届时复工后失业率或会整体降低。

在美国劳动力市场中，制造业、医疗和社会救助行业、金融业、零售业及专业和商业服务业总体来说占比较大，这几大行业的就业对美国就业市场起到了决定性作用。

制造业中，化学产品制造业以及食品饮料烟草行业在就业数据上表现强劲。**短期疫情推高了对医疗类制造业的需求，将为化学制造业提供额外的就业机会，但是由于全球制造业市场疲软，导致除药品生产的其他子类行业长期或将出现就业市场萎缩的迹象，食品、饮料和烟草行业因居民消费意愿的不断增强将会迎来利好。**疫情也会引发未来对科技制造业产生长远的重视。

医疗和社会救助行业不断成熟带动就业不断增加。**疫情短期大幅拉动医疗行业的就业，并且即便疫情结束后，人们也会较为重视医疗，加上良好的就业薪资，预计长期向好。**

疫情短期并未冲击金融业，长期看来也影响不大，可以持续为美国提供新增就业。金融业不断扩张以及高时薪能为就业规模的扩张提供空间。**但全球经济疲软的背景下，长期就业可能受到制约。**

零售业短期来看，受中美贸易战第一阶段落地支撑。短期疫情冲击线下零售比较严重，但对线上有所抬升。中期来看，零售业中汽车及部件零售整体产值表现较好，能对行业整体就业起到一定支撑。长期来看，传统零售业未来有转向线上零售的结构性改变。

专业和商业服务劳动力缺口较大。由于相关专业劳动力的需求远小于毕业生人数，**所以中期来看劳动力供应充足。长期来看，美国高技术行业发展前景较好，高时薪及良好的工作环境将持续吸引高质量人才就业。疫情短期并未冲击其就业，而长期看来可能造成结构性的改变。**

疫情短期冲击了美国的消费需求，但政府发放现金补贴后有利于缓解此种冲击。5月预计是疫情确诊峰值，6月开始可能缓慢复苏。如果情况好转，预计消费能有报复性反弹至疫情前水平（1月PCE同比上涨1.7%），如果不能恢复，消费或延续现在态势。家庭财政未出现大变化，因此长期来看不改消费上升趋势。今年的人口普查预计能提供大量岗位。但大选所需临时工不会记入非农，因此对就业数据影响不大。贸易摩擦预计今年很难落实第二阶段协议，实际上保护本土就业作用有限。降息短期支撑就业，长期中性。疫情发展下的经济基本面走势和美联储是否进入新的量化宽松周期对判断美国就业中长期趋势具有重要影响。

疫情对美国行业就业和消费需求的冲击在短期对中国经济也会产生负面的波及，一方面，疫情对美国就业的冲击将会增加美国政府推动重振美国制造的动力，进一步加快制造业的回流，将不利于中国通过进一步参与国际产业链增加就业和出口；另一方面，疫情对收入的负面影响可能导致的需求疲软较为持续，从而影响到中国的出口。长期来看，本次新冠疫情将为中美重整国际分工与合作竞争关系提供新的历史机遇。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371