

证券研究报告 / 宏观数据

# 美国失业率快速下行但永久性失业不断上升

——海外宏观周度观察（2020年第36周）

## 报告摘要：

美国8月非农新增就业人数录得137.1万人，市场预期为增140万人。失业率下降至8.4%，市场预期为9.8%。虽然非农就业人数略逊于预期，但是失业率的大幅下降意味着劳动力市场的恢复状况良好，非农就业数据整体仍然超出预期。总体来看，此前疫情影响下临时被解雇的工人仍在以很快的速度回归就业岗位，但全社会永久性失业人数还在增加，且增幅较7月份有所扩大，这是本轮衰退后的复苏与以往历次都明显不同的。经济衰退导致的永久性失业人数尚未出现拐点。也就是说，这几个月美国就业市场虽好，但内部结构仍存在较大隐忧，不能断言未来就业市场会持续向好而不出现反复。

欧元区8月CPI同比初值录得-0.2%，预期0.4%，前值0.4%；核心CPI同比初值录得0.4%，前值1.2%。具体来看，非能源工业制品同比涨幅较上月下降很多，反映出核心商品需求疲软。服务CPI也有较明显下降，通常服务CPI与居民收入关系密切，其下降表明欧元区居民收入的反弹可能遇到瓶颈。总体来看，欧元区再度陷入通缩的风险之中，居民消费能力在前几个月的快速反弹后并不能持续。

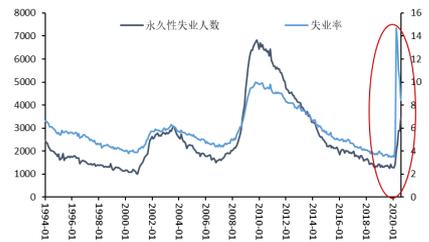
当地时间周五下午美联储鲍威尔发表讲话，他认为随着经济从卫生事件中缓慢恢复，较低的利率很可能会维持多年。美联储不会过早撤回对经济的支持；低利率与金融市场过度繁荣之间的联系可能不如认为的那样紧密。鲍威尔的态度重申了此前美联储的立场，宽松的货币政策态度没有转变，甚至表现出对美国金融市场的泡沫不是很忧虑。

在美国二次疫情汹涌爆发之后，欧洲也出现疫情反弹的迹象。乐观之处在于，欧元区死亡病例增加不快。我们认为美国对二次疫情的应对态度和其它国家政府的表态来看，即使二次疫情出现，也难以出现经济的大规模重新封锁，所以经济复苏虽会放缓，但出现二次探底的可能性很低。秋冬季节是适合流行病传播的时段，由此带来的风险需要进一步警惕。

本周美股暴跌引起全球股市多数下跌，主要国债收益率小幅下行，大宗商品涨跌互现。

**风险提示：**欧洲二次疫情大规模爆发

## 相关数据



## 相关报告

《贵金属短期宽幅震荡，长期依然看涨——海外宏观周度观察（2020年第34周）》

20200824

《中西方疫情后的复苏路径有何差异——海外宏观周度观察（2020年第33周）》

20200817

《美国新一轮财政刺激两党分歧何在——海外宏观周度观察（2020年第32周）》

20200809

《特朗普推迟大选几无可能——海外宏观周度观察（2020年第31周）》

20200802

## 证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001  
18917252281 shenxf@nesc.cn

## 证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001  
13817489814 youcy@nesc.cn

## 目录

1. 下周海外重点数据及事件预警 .....	3
2. 美国就业强劲修复，欧元区通胀不及预期.....	3
2.1. 美国失业率大幅下降但永久性失业人数仍在上升.....	3
2.2. 欧元区通胀回落.....	4
3. 鲍威尔重申宽松立场 .....	6
4. 欧洲疫情出现反弹 .....	6
5. 全球市场表现.....	7
5.1. 全球股市多数下跌.....	7
5.2. 主要国债收益率小幅下行.....	7
5.3. 工业品及农产品涨跌互现.....	8

## 图表目录

图 1: 8月美国新增非农就业人数.....	3
图 2: 8月美国失业率继续下降 .....	3
图 3: 各行业就业人数增加率.....	4
图 4: 永久性失业人数还在增加 .....	4
图 5: 欧元区 CPI 和核心 CPI 同比跌幅扩大 .....	4
图 6: 欧元区 CPI 和核心 CPI 环比跌幅扩大 .....	4
图 7: 欧元区 CPI 分项.....	5
图 8: 欧元区 PPI 同比降幅收窄 .....	5
图 9: 欧元区 PPI 环比小幅度下降.....	5
图 10: 欧元区当日新增病例.....	7
图 11: 欧元区死亡病例平缓.....	7
图 12: 全球股市大多上涨 .....	7
图 13: 美债收益率上行.....	8
图 14: 日债收益率上行.....	8
图 15: 欧债收益率上升.....	8
图 16: 有色金属普涨 .....	9
图 17: 粮食价格上涨.....	9
表 1: 重点数据及事件 .....	3

## 1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/9/7	德国	7月工业产出
2020/9/7	欧元区	9月 Sentix 投资者信心指数
2020/9/8	日本、欧元区	二季度 GDP
2020/9/8	欧元区	二季度就业人数
2020/9/10	欧元区	欧洲央行主要再融资利率
2020/9/10	美国	当周初请失业金人数
2020/9/10	美国	8月 PPI
2020/9/10	美国	当周 EIA 原油库存
2020/9/11	德国	8月 CPI
2020/9/11	美国	8月 CPI

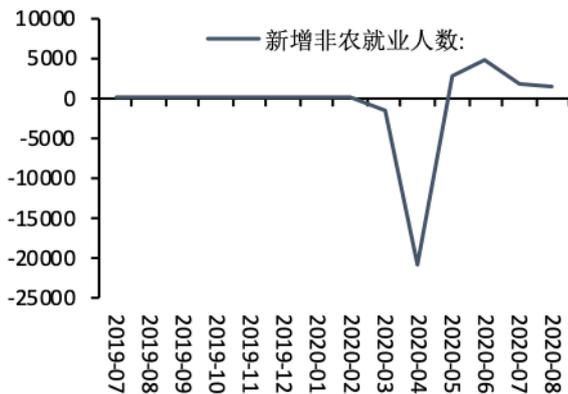
数据来源: 东北证券整理

## 2. 美国就业强劲修复, 欧元区通胀不及预期

### 2.1. 美国失业率大幅下降但永久性失业人数仍在上升

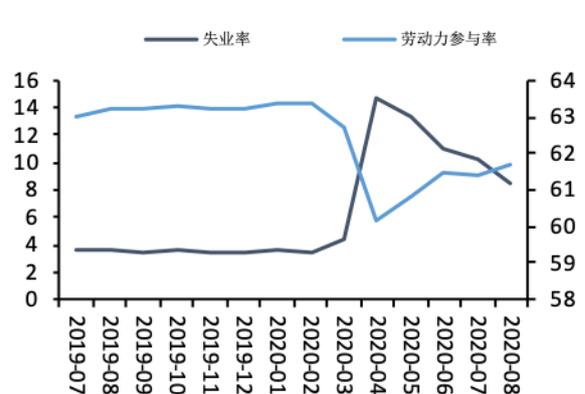
周五美国劳工部公布 8 月非农就业数据。8 月非农新增就业人数录得 137.1 万人, 市场预期为增 140 万人, 前值修正为增 173.4 万人。失业率下降至 8.4%, 连续 4 个月回落, 市场预期为 9.8%, 前值 10.2%。失业率继续下降, 而就业参与率上升了 0.3 个百分点至 61.7%。虽然非农就业人数略逊于预期, 但是失业率的大幅下降意味着劳动力市场的恢复状况良好, 非农就业数据整体仍然超出预期。

图 1: 8 月美国新增非农就业人数



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 8 月美国失业率继续下降

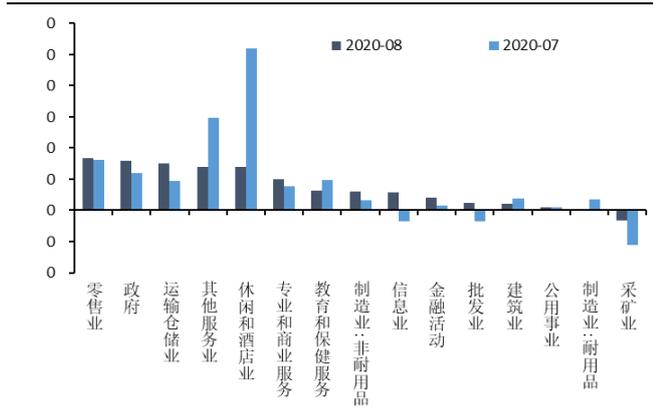


数据来源: 东北证券, Wind

分行业来看, 零售业、运输仓储业、休闲和酒店业等此前受疫情打击较为严重的服务业的就业人数增长率较高、恢复势头较好。由于美国进行新一轮人口普查, 政府会雇佣很多临时调查人员, 所以政府部门就业人数也有明显增加。总体来看, 此前

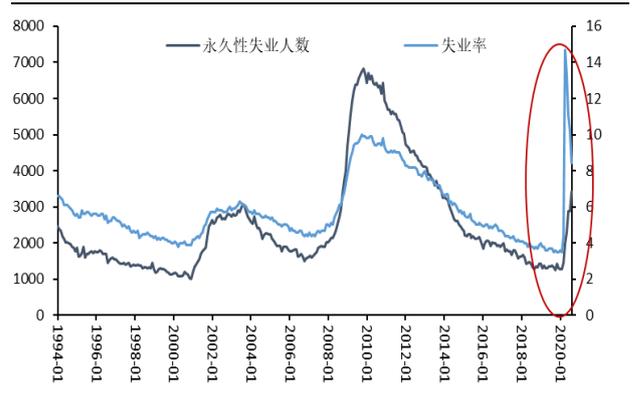
疫情影响下临时被解雇的工人仍在以很快的速度回归就业岗位，但全社会永久性失业人数还在增加，且增幅较7月份有所扩大，这是本轮衰退后的复苏与以往历次都明显不同的。以往的衰退之后，失业率和永久性失业人数基本都在同时触顶回落，但本次就业市场的复苏中，失业率快速见顶而永久性失业人数持续增加。这也是疫情所导致的衰退的特点：前期造成了过多的临时性失业，这些工人能在经济解封后很快修复，但经济衰退导致的永久性失业人数尚未出现拐点。也就是说，这几个月美国就业市场虽好，但内部结构仍存在较大隐忧，不能断言未来就业市场会持续向好而不出现反复。

图 3: 各行业就业人数增加率



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 永久性失业人数还在增加

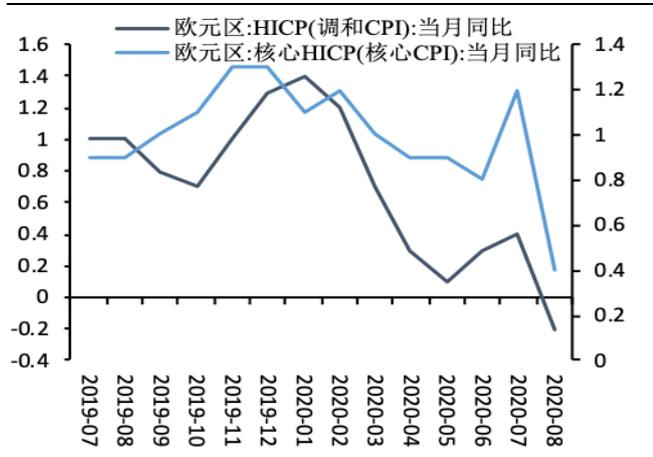


数据来源：东北证券，Wind

## 2.2. 欧元区通胀回落

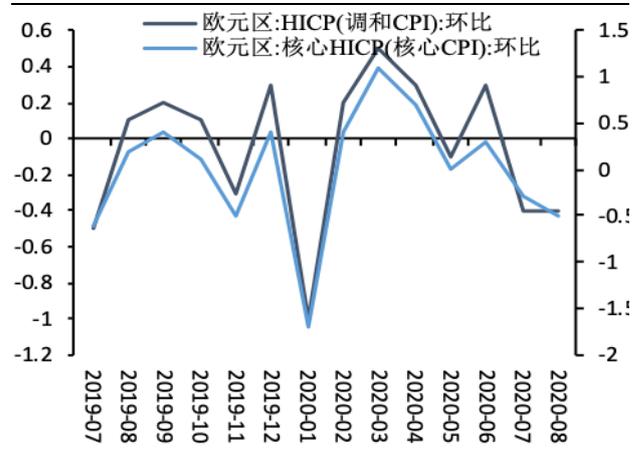
欧元区 8 月 CPI 同比初值录得-0.2%，预期 0.4%，前值 0.4%，环比初值-0.4%。CPI 同比初值创年内新低，首次降至为负数，环比已连续三个月下降。欧元区 8 月核心 CPI 同比初值录得 0.4%，前值 1.2%，环比初值-0.5%。核心 CPI 同比跌幅扩大，环比连续三个月为负数。扣除食品和能源后的核心 CPI 同比数据，其跌幅明显，表明真实需求仍偏弱。

图 5: 欧元区 CPI 和核心 CPI 同比跌幅扩大



数据来源：东北证券，Wind

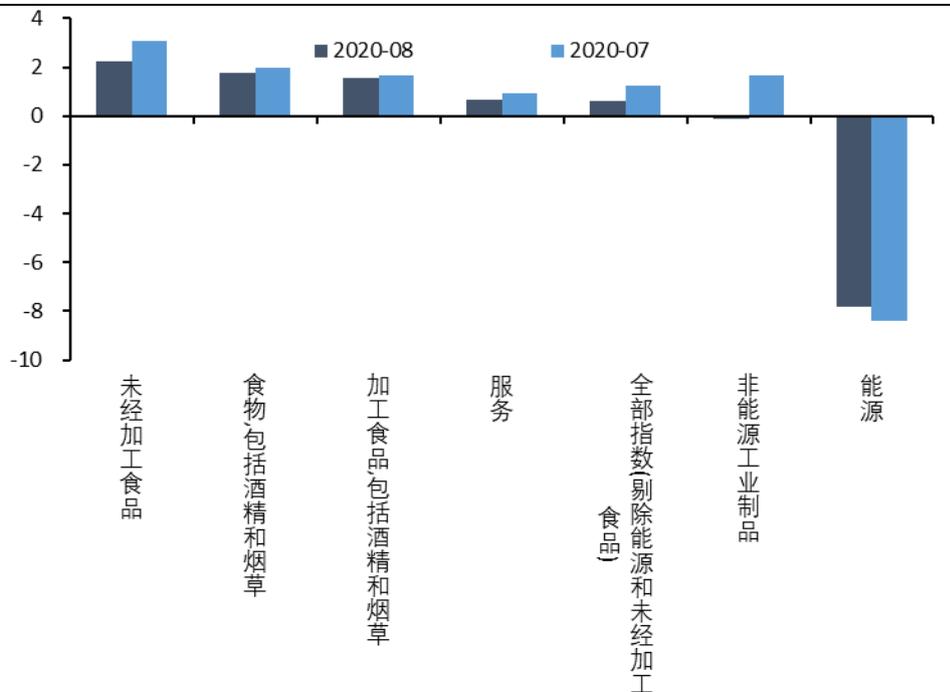
图 6: 欧元区 CPI 和核心 CPI 环比跌幅扩大



数据来源：东北证券，Wind

分项来看,拖累 CPI 同比下行的主要有以下几项:非能源工业制品同比涨幅较上月下降很多,反映出核心商品需求疲软。服务 CPI 也有较明显下降,通常服务 CPI 与居民收入关系密切,其下降表明欧元区居民收入的反弹可能遇到瓶颈。能源同比降幅依然很大但较上月缩窄,油价逐步回升趋势下能源类价格正在上涨。

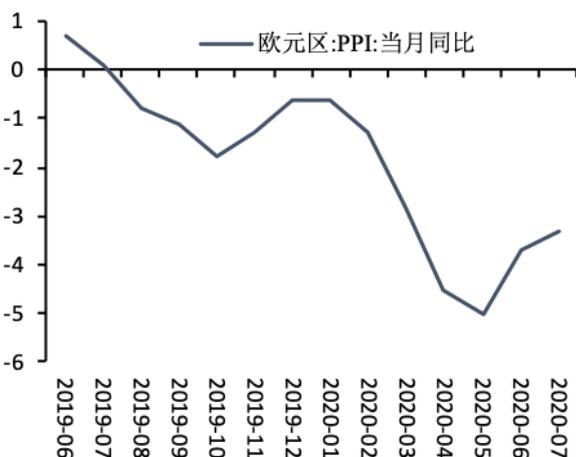
图 7: 欧元区 CPI 分项



数据来源: 东北证券, Wind

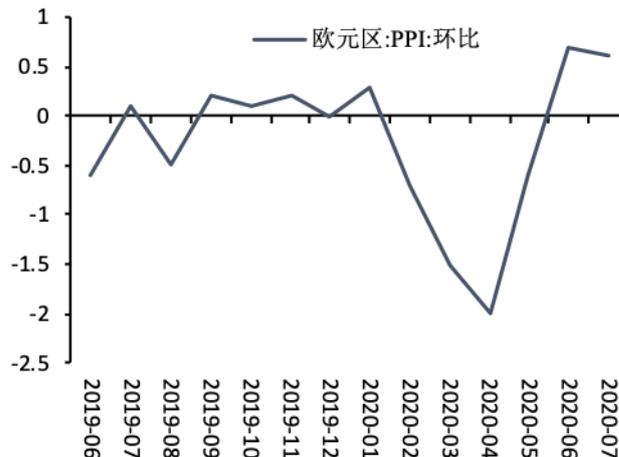
欧元区 7 月 PPI 同比初值-3.3%, 预期值-3.4%, 前值-3.7%, 环比初值 0.6%, 前值 0.7%。PPI 同比小幅回升, 反映出油价触底的影响。

图 8: 欧元区 PPI 同比降幅收窄



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 欧元区 PPI 环比小幅度下降



数据来源: 东北证券, Wind

总体来看,欧元区再度陷入通缩的风险之中,居民消费能力在前几个月的快速反弹后并不能持续,未来货币政策仍需长期宽松。

### 3. 鲍威尔重申宽松立场

当地时间周五下午美联储鲍威尔发表讲话，他认为随着经济从卫生事件中缓慢恢复，较低的利率很可能会维持多年。鲍威尔指出：“经济将需要低利率，这将在很长一段时期内支持经济活动。”他重申经济复苏还有很长的路要走，利率将在较长一段时期内保持低位。美联储现在已经设定了一个明确指令，即在通胀率低于 2% 目标的一段时间后，将允许通胀率在该目标上方浮动。此举实际上意味着，美联储很长时间内不会为了抵御通胀而加息。

鲍威尔关于经济前景的描述乐观，他相信经济将回归至良好状态，这只是速度问题。他指出周五的就业报告不错，5 月和 6 月份不少人复工。美国 8 月份劳动力市场连续第四个月反弹，各年龄段人口的失业情况均好转，各行业就业普遍增加。

鲍威尔称，美联储不会过早撤回对经济的支持；大多数情况通胀都会高于 2% 的目标而非低于该水平；将需要完成和需要更多的财政援助。小企业信贷可用性仍存在問題；低利率与金融市场过度繁荣之间的联系可能不如认为的那样紧密。

鲍威尔的态度重申了此前美联储的立场，宽松的货币政策态度没有转变，甚至表现出对美国金融市场的泡沫不是很忧虑。

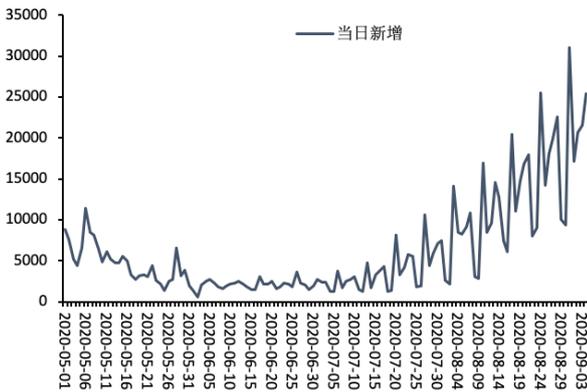
### 4. 欧洲疫情出现反弹

在美国二次疫情汹涌爆发之后，欧洲也出现疫情反弹的迹象。本周欧元区新增病例 25395 人。其中，西班牙疫情最为严重，新增人数 10476 人，法国其次，新增 8975 人。欧元区第二波疫情悄然抬头，冲击欧元区经济重启进程。

乐观之处在于，欧元区死亡病例增加不快，这主要是由于二次爆发的新增病例中年轻人居多，对病毒的抵抗能力较强，所以死亡人数并未显著上升。由于病例中死亡率下降，所以各国大多没有采取严厉的再度封城措施，大多国家只是放缓了经济重启的进程。我们认为美国对二次疫情的应对态度和其它国家政府的表态来看，即使二次疫情出现，也难以出现经济的大规模重新封锁，所以经济复苏虽会放缓，但出现二次探底的可能性很低。

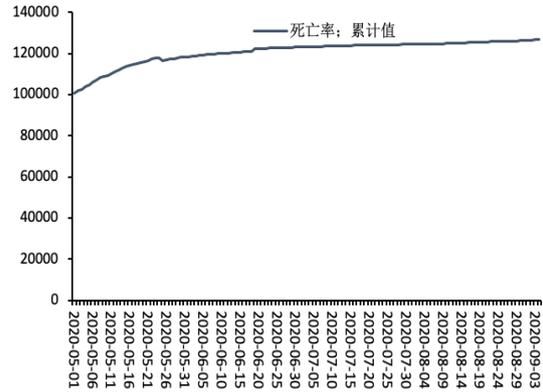
欧元区的二次疫情使得经济复苏速度放缓，近期的经济数据已经显示出其影响。秋冬季节是适合流行病传播的时段，由此带来的风险需要进一步警惕。

图 10: 欧元区当日新增病例



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 欧元区死亡病例平缓



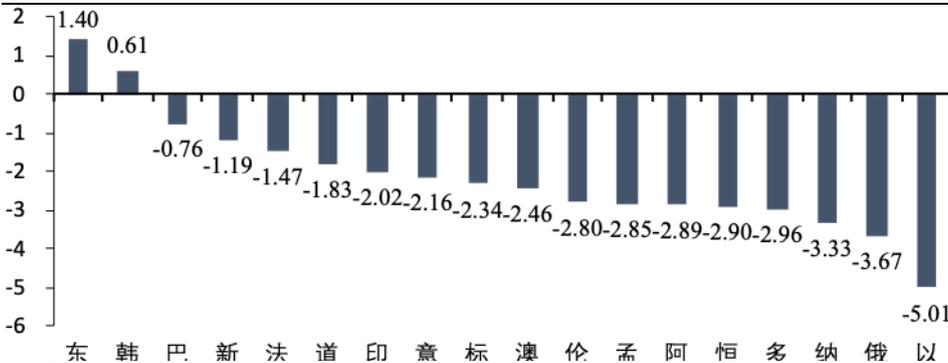
数据来源: 东北证券, Wind

## 5. 全球市场表现

### 5.1. 全球股市多数下跌

本周美股暴跌引起全球股市多数下跌。以色列 TA-100 指数领跌 5.01%。纳指大跌 3.33%，俄罗斯 RTS 指数大跌 3.67%，标普 500 下跌 2.34%，道琼斯工业指数下跌 1.83%，巴黎 CAC40 指数下跌 0.76%，恒生指数下跌 2.90%。阿根廷 MERV 大跌 2.89%。东京日经 225 指数上涨 1.4%，韩国综合指数上涨 0.61%。

图 12: 全球股市大跌



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\\_2767](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2767)

