

宏观点评

美国5月失业率为何与预期大幅背离？

事件：美国5月新增非农就业+250.9万人，预期-750万人，前值-2068.7万人；失业率13.3%，预期19.8%，前值14.7%；平均时薪同比增速6.7%，预期8.5%，前值7.9%；平均每周工时34.7小时，预期34.3小时，前值34.2小时；劳动参与率60.8%，预期60.1%，前值60.2%。

核心结论：

1、美国5月失业率下降，主因经济重启带动就业市场恢复。

美国5月非农报告的调查时间为5月16日前一周，截至5月15日，美国已有31个州+DC特区结束“禁足令”，这些地区的GDP合计占比为62.4%。与4月相比，5月暂时性失业人数下降272万，反映了经济重启后，一些岗位的工人被雇主召回。分行业来看，前期受疫情影响较大的休闲和酒店、教育和保健服务、其他服务、建筑、零售等行业在5月就业状况改善最为明显。

2、失业率大幅低于市场预期，可能与各州放宽失业金领取条件有关。

每周申请失业金数据通常是市场预测失业率的重要依据，该数值测算的失业率往往比官方失业率低3%左右，原因在于部分就业者没有失业保险或者失业后并未主动申请失业金。但5月16日根据申请失业金人数计算的失业率为14.8%，高于5月官方失业率13.3%，这种情况为历史上首次出现。原因可能在于，3月12日联邦政府已允许各州修改法律以灵活发放失业金，各州可能已经普遍放宽了失业金领取条件并扩大了失业金发放范围，从而导致申请失业金人数超过了调查统计的失业人数。

3、近期美国失业数据已经些许“失真”。

美国劳工部自3月以来的就业报告中均指出：被调查者若由于疫情影响暂性脱离工作岗位，应填报为“暂时性失业”，但很显然并非所有调查者均按此填报，许多这种状况的劳动者填报为“被雇佣，但由于其他原因暂时停工”。根据美国劳工部估算，若将这部分劳动者划定为失业，则3月、4月、5月的实际失业率将比公布数值分别提高1、5、3个百分点。因此，由于疫情对就业的扰动，叠加美国政府对就业市场的支持政策，近期美国失业率数据已些许“失真”。

4、美国就业已过了最差的时点，但也难言彻底转好。

从历史上看，非暂时性失业在劳动力人口的占比与失业率走势几乎完全同步，与4月相比，5月美国非暂时性失业人数增加了38.5万人，在劳动力人口的占比由4月的1.6%提升至1.9%，这表明本月失业率的下降主要缘于经济解封，而非就业景气度的改善。在前期报告《后疫情时代，怎么看美国经济和美股？》中我们指出，得益于巨额的财政和货币宽松，当前美国企业债务风险尚未充分显露，随着宽松政策的边际递减，未来企业债违约大概率会增加，将对经济产生新一轮冲击，从而不利于就业市场的持续改善。在复工推进之下，我们认为短期内美国失业率可能延续小幅下降，但中长期就业状况很难持续大幅改善。

风险提示：美国疫情超预期演化；美国复工进度超预期或不及预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

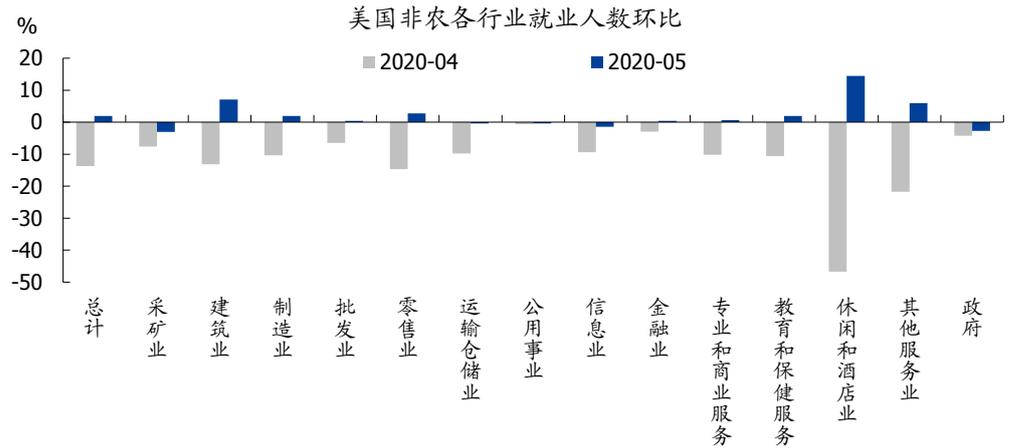
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《后疫情时代，怎么看美国经济和美股？》2020-05-16
- 2、《美国4月非农就业数据五问五答》2020-05-09
- 3、《美国经济将迎来“至暗时刻”——兼评美国Q1 GDP与4月FOMC会议》2020-04-30
- 4、《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-3-4
- 5、《2020年美国宏观经济展望：日薄西山》2019-12-21

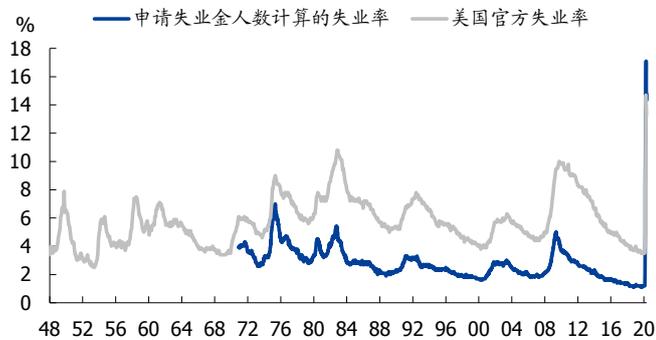


图表 1: 受疫情影响较大的行业 5 月就业改善最明显



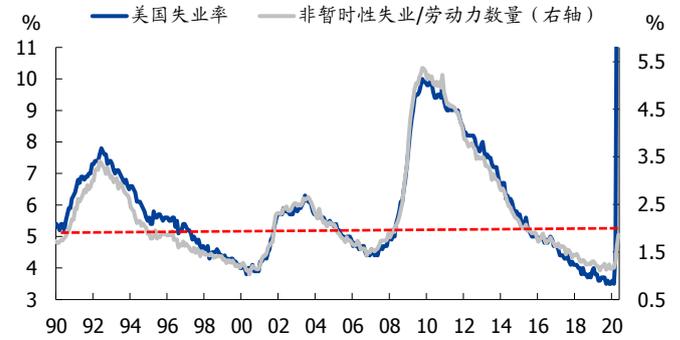
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 申请失业金人数超过失业人数的情况为历史上首次出现



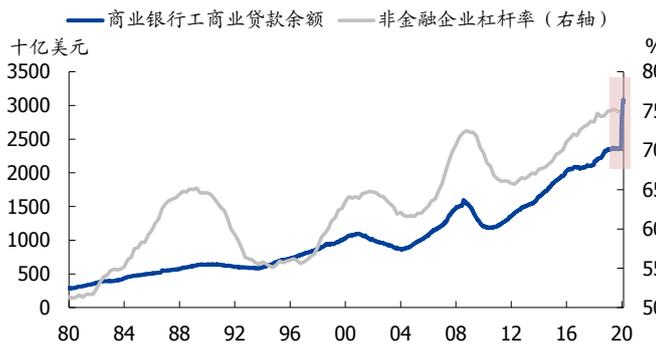
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 美国 5 月非暂时性失业率继续走高



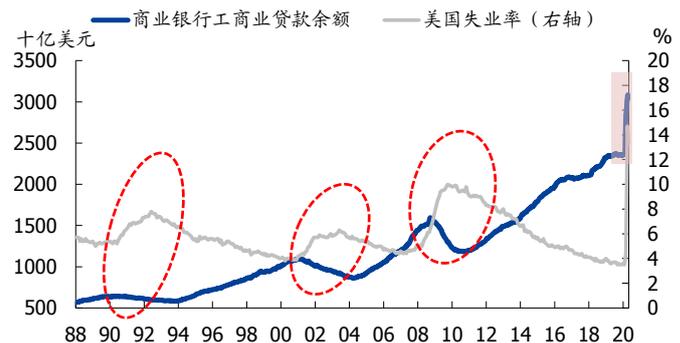
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 巨额宽松政策推动美国企业债务继续大幅攀升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 企业去杠杆完成以前就业市场难以根本性改善



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

美国疫情超预期演化; 美国复工进度超预期或不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

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_4720

