

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。

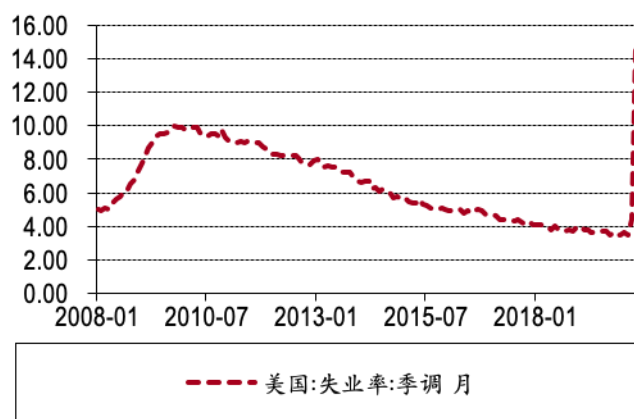
随着疫情在美国快速扩散，美国防疫措施升级，经济活动逐渐受到了越来越大的负面影响，对就业市场产生了较大的负面影响。由于防疫措施使得经济活动停滞，导致很多企业现金流中断经营困难纷纷裁员，初请失业金申请人数迅速攀升，已经连续两周攀升不断创历史新高。在 3 月 28 日当周初请失业金人数高达 686.7 万，远高于 2009 年金融危机时期 66.5 万人的高峰。截至 4 月 24 日，5 周内初次领取失业金的人数高达 2,200 万人。4 月失业率已超过二战以来失业率最高点 1982 年 11 月的 10.8%。在美国疫情迅速发酵的 2020 年 3 月，美国各行业失业人数迅速增加，其中所受影响最大的是消费零售业，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感染者，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。

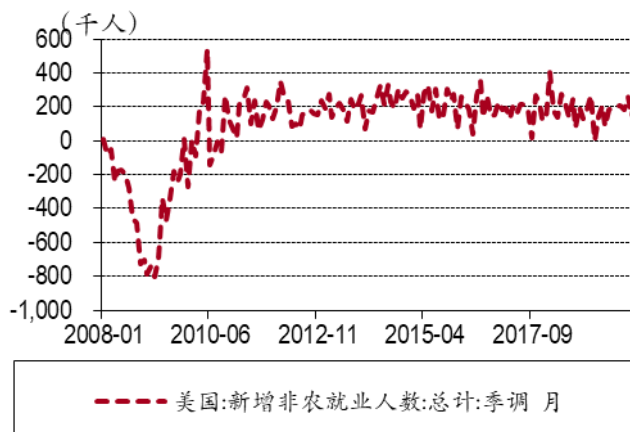
在经济基本面迅速下滑和就业市场快速恶化的情况下，美国政府迅速采取措施对经济予以支撑。美国参众两院分别于3月26和27日通过应对卫生事件的2万亿美元经济救助方案，其中直接对500人以下的小企业提供贷款发放3,770亿元的纾困贷款，由小企业管理局提供100%担保，每家企业可以获得2.5个月工资成本金额的贷款，并且对于用于发放工资、支付房租及水电费部分可申请豁免转为赠款，从而缓解小企业的裁员压力。对于航空运输与国家安全相关的公司，额外给予特殊贷款，并且要求接受贷款的公司保留90%以上的员工。同时，允许企业对所保留员工的社保费用推迟缴纳，总额高达2,463亿美元，并对企业营业亏损予以高达821亿美元的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 (%)



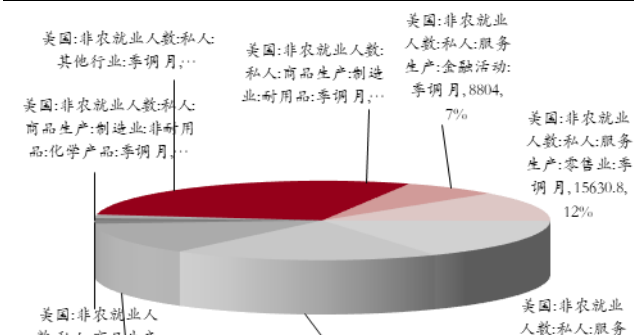
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 美国新增非农 08 年后开始回升

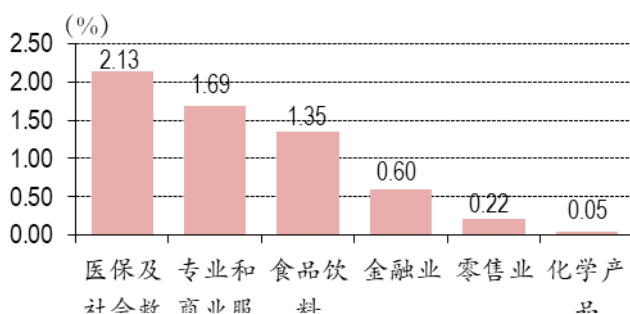


资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 美国行业就业情况分布 (%)



图表 4. 美国行业就业增速



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_5337

