

宏观点评

美国4月非农就业数据五问五答

事件：北京时间5月8日晚，美国劳工部公布4月非农就业数据。本篇报告中，我们将针对其中5个核心问题进行解答。

核心结论：真实情况没看上去那么乐观。

Q1：美国4月失业率升幅为何低于预期？

美国4月失业率为14.7%，创下1948年有数据以来的最高值，显著高于前值4.4%，但低于预期值16%。与此同时，美国4月劳动参与率大幅下降2.5个百分点至60.2%，创下1973年以来最低水平，低于预期值61%，对应美国4月劳动力人口较3月大幅减少643.2万人。由此看，美国4月失业率升幅低于市场预期，主因大量失业者放弃寻找工作因而不被统计为劳动力，这反映了求职者对就业市场的悲观。假设劳动力减少全部是由于失业者退出劳动力市场，则美国4月失业率将是18.9%。

Q2：美国哪些行业就业恶化最严重？

美国4月各行业中，休闲和酒店业失业率最高为39.3%，远高于其他行业，此外，其他服务、批发零售贸易、建筑业的失业率也高于整体失业率水平，就业恶化程度最为严重。对比之下，金融、政府雇员、专业和商业服务、采矿等行业的失业率较低，就业恶化程度最轻。整体来看，各行业就业恶化程度与受疫情影响程度表现基本一致。

Q3：美国4月时薪增速为何大幅提升？

美国4月时薪环比增速为4.7%，大幅高于预期和前值0.4%；同比增速为7.9%，大幅高于预期和前值3.3%；平均每周工时则较上月增加0.1小时至34.2小时。时薪增速大幅提升的原因主要有两点：

(1) 企业选择性裁员：时薪数据的统计仅针对在职人员，因而不受失业增加的影响。按照常理，企业在经营困难而被迫裁员时，往往率先辞退非核心岗位人员，而这部分人员的薪酬水平普遍较低，因此若剩余人员薪酬不变则平均薪酬将会上升。从数据上来看，美国4月所有行业平均时薪均有所上升，也从侧面印证了这一点。

(2) 就业结构变化：美国4月各行业中，时薪水平较低的休闲和酒店、零售、其他服务等行业的就业降幅最大，而时薪水平较高的信息、公用事业、金融、专业和商业服务等行业的就业降幅较小。因此，就业结构的变化也拉高了4月整体时薪增速。

Q4：美国5月失业率会否继续攀升？

美国每个月非农报告的调查时间为12日当周，这意味着对于5月而言，在5月16日就将完成5月就业数据的统计。截至5月2日，美国初请+续请失业金人数合计达2581.6万人，过去5年持有失业保险人群的失业率与官方失业率的平均差值为3%，假设劳动力人口保持不变，则5月失业率将达到20%左右。但由于申请失业金人数大概率在接下来的两周继续走高，5月失业率很可能高于20%。

需注意的是，5月16日之前美国将有多个州开始陆续复工，若复工进度超预期，则将对5月就业状况形成一定支撑。（关于美国各州复工时间表，请参阅我们此前发布的报告《美国经济将迎来“至暗时刻”——兼评美国Q1 GDP与4月FOMC会议》）

Q5：对中国就业情况有何启示？

维持此前判断（详见报告《疫情下美国就业究竟有多差？中国呢？》），透过美国就业数据来看，尽管3月中国城镇调查失业率较2月回落0.3个百分点至5.9%，但中国真实就业状况不容乐观，二季度压力依然巨大，稳就业实属重中之重，体现为4月17日政治局会议中稳就业仍居“六稳”之首，新提的“六保”首位也是“保居民就业”。

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

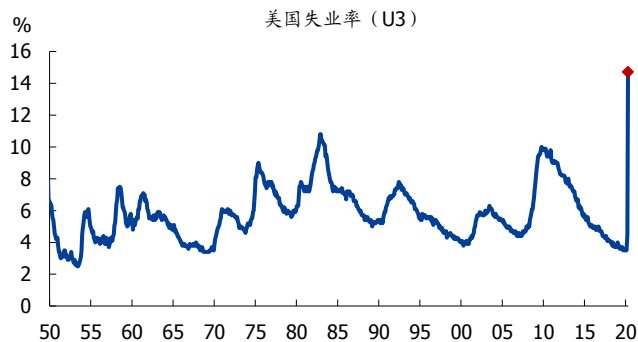
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《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
- 2、《疫情下美国就业究竟有多差？中国呢？》2020-4-6
- 3、《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-3-4
- 4、《美国1月非农就业超预期的表与里》2020-2-8
- 5、《2020年美国展望：日薄西山》2019-12-21

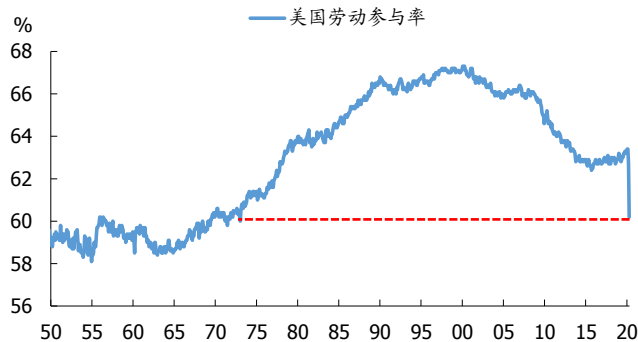


图表 1: 美国 4 月失业率创历史新高



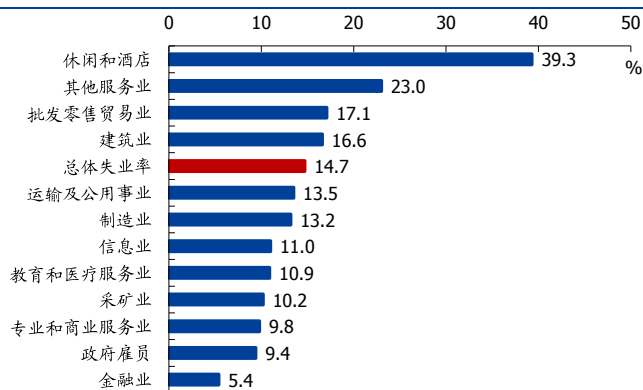
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 美国 4 月劳动参与率大幅下降



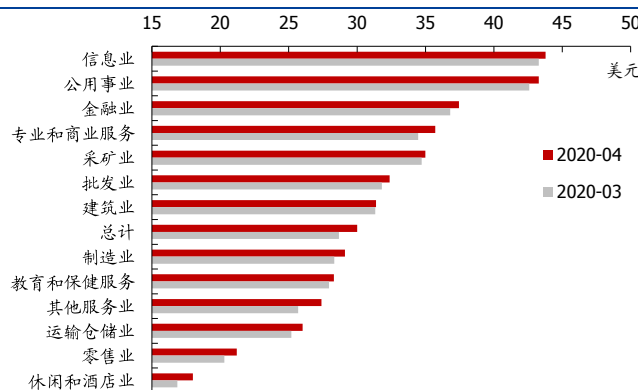
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 美国 4 月各行业失业率表现



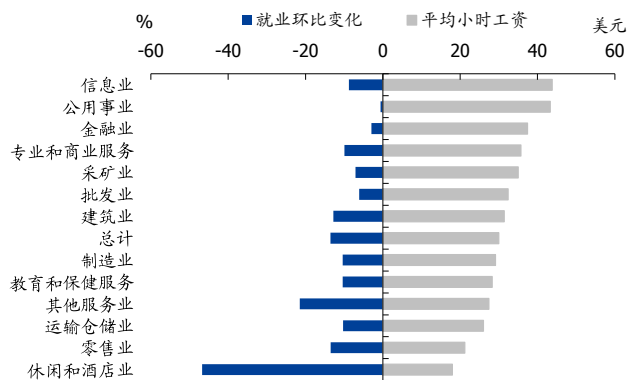
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 美国 4 月各行业平均时薪均有所上涨



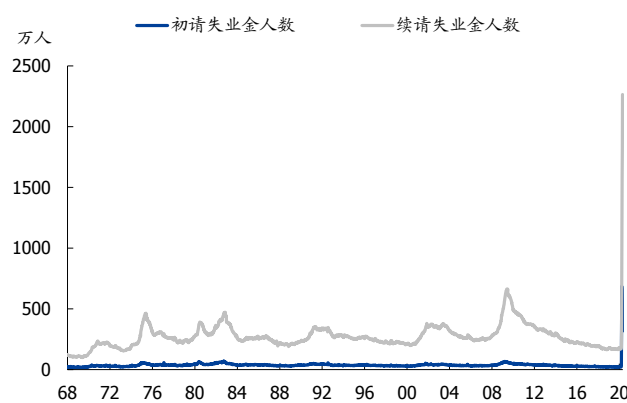
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 低薪行业就业恶化程度普遍更严重



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 美国 5 月失业率可能升至 20%



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所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_5353

