

日本失业率为何只有 2.5%?

报告导读

4 月 28 日, 日本公布 3 月失业率 2.5%, 前值 2.4%。疫情冲击全球经济, 中国城镇调查失业率破 6%, 美国失业率预期破 10%, 欧元区失业率也有上行, 同样受到疫情冲击, 为何日本能一枝独秀将失业率保持在 2.5%? 本文尝试解答这一问题。

□ 追溯 70 年, 日本失业率波动小, 高点仅为 5.8%

日本失业率波动幅度较小, 1953 年至今近 70 年, 失业率高点仅为 5.8% (2003 年 3 月), 次贷危机以来 10 年间持续震荡下行, 2019 年 11 月达到本世纪最低点 2.1%。我们认为日本失业率波动小, 主因在于雇佣文化、政策引导和家庭主妇效应。首先, 日本普遍实行终身雇佣制 (显性隐性均有), 由于解雇正式员工负担较高, 企业经营压力大时更多倾向于降薪而非解雇。其次, 当失业压力上升时, 政府会通过给予工资补贴、休假补贴等方式, 引导企业安排雇员进行阶段性休假或弹性用工, 避免企业裁员, 用“企业内失业”的方式降低了名义失业率。其三, “家庭主妇效应”也有影响, 由于非正式雇工的存在, 经济不好时, 部分全职家庭主妇会选择成为非正式雇工, 相当于增加劳动力市场供给, 这也带来了失业率的降低, 避免波动加剧。

□ 回顾危机历史走势, 失业反映相对滞后

21 世纪, 日本失业率曾先后两次达到阶段性高点, 分别为 2003 年和 2009 年, 但我们发现失业率往往滞后反映, 长期泡沫破裂后, 日本经济笼罩在经济衰退和通缩预期之中, 亚洲金融危机、美国互联网泡沫破裂冲击日本经济, GDP 增速在 2002 年初见底, 但失业率在 2003 年才见顶。2008 年全球金融危机快速发酵, 日本经济在 2007 年底开始进入负增长, 但失业率在 2008 年四季度才开始快速上升。从历史视角来看, 日本失业率会相对滞后反映经济衰退效果。

□ 疫情冲击影响有限, 抗疫防灾经验丰富, 经济运行有条不紊

截至 4 月 27 日, 日本累计确诊 13385 例, 单日新增确诊最高仅为 743 人, 我们认为新冠疫情对日本冲击相对有限。日本疫情相对可控, 地震、台风等防灾经历为本次抗疫提供宝贵经验, 民众自发意识较强, 洗手、用消毒剂漱口和戴口罩是其日常生活的一部分。日本人注重私人空间而非集体活动也有帮助。因此, 日本政府采取自下而上的抗疫情体系, 隔离、限制出行措施较少, 更多措施集中在“呼吁”而非限制, 如 4 月 7 日日本政府宣布 5 个县进入紧急状态, 呼吁国民减少不必要的外出。因而, 疫情和防疫措施并未导致经济活动大范围、深层次的停滞, 相比美欧中等国家和地区, 日本经济运行有条不紊, 避免了失业率在短期快速走高。

□ 3 月数据还未完全反映疫情冲击

我们认为, 日本 3 月失业率 2.5%, 或还未反映疫情冲击。首先, 相比美欧, 疫情对日本冲击相对较低, 经济有序运行有助于稳定企业经营和劳动力市场。其次, 日本货币财政政策积极发力来稳定企业经营、帮助企业共度难关, 在政策支持、雇佣文化和社会责任的影响下, 企业短期会减少裁员。第三, 疫情冲击导致也创造了新的用工需求, 3 月医疗卫生、交通运输和批发零售业分别同比新增 40、12 和 17 万的就业者。第四, 家庭主妇效应继续发酵, 经济承压时部分家庭主妇会选择出门工作, 女性劳动力人数上升, 3 月女性劳动力人数环比新增 16 万人。综合来看, 我们认为, 3 月日本失业率 2.5% 是政策、企业、劳动力等综合作用的结果, 这一数据还未完全反映疫情影响, 预计后续日本失业率仍有上行压力, 我们预计不会出现两位数的失业率。

风险提示: 日本疫情防控不及预期; 日央行超预期收紧货币政策; 各国协同政策刺激不及预期; 日本财政政策落地不及预期; 全球金融市场超预期下跌, 全球金融危机爆发, 全球爆发经济危机。

分析师: 李超

执业证书编号: S1230520030002

邮箱: lichao1@stocke.com.cn

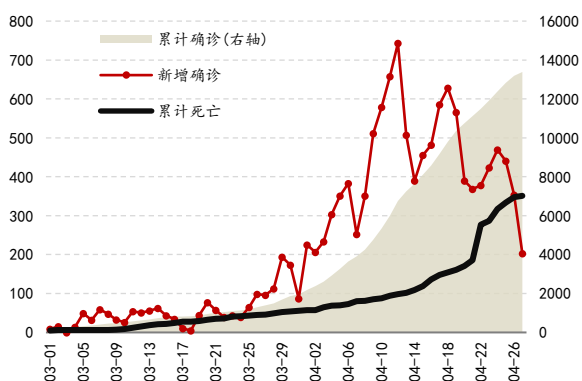
相关报告

- 1 《调查失业率失真了吗?》
2020.04.26
- 2 《一季度 GDP-6.8%, 为什么有 229 万新增就业?》2020.04.23
- 3 《新冠疫情下如何稳住就业?》
2020.04.09

报告撰写人: 李超

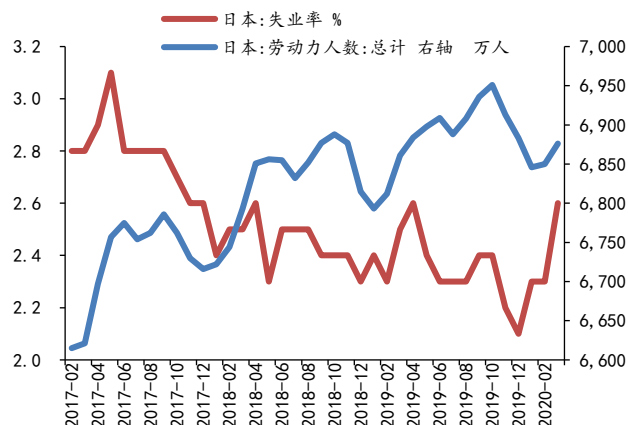
数据支持人: 李超

图 1：日本疫情相对可控，新增及累计确诊人数相对较低



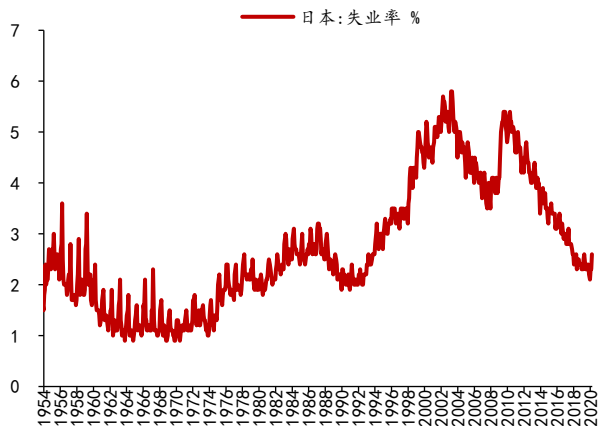
资料来源：WHO，浙商证券研究所

图 2：3 月日本失业率 2.5%，劳动力人数仍在增加



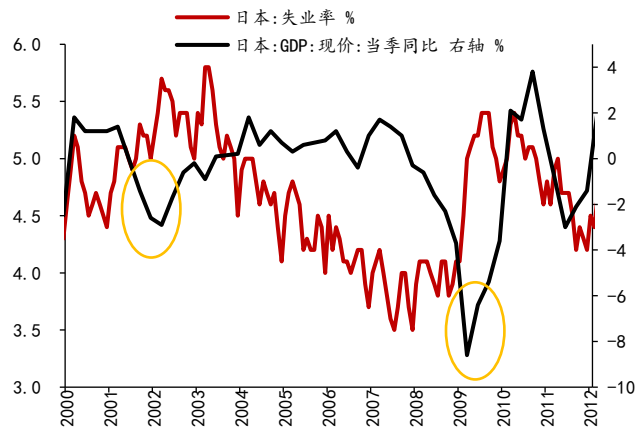
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：日本失业率在 2003 年和 2009 年两次达到阶段性高点



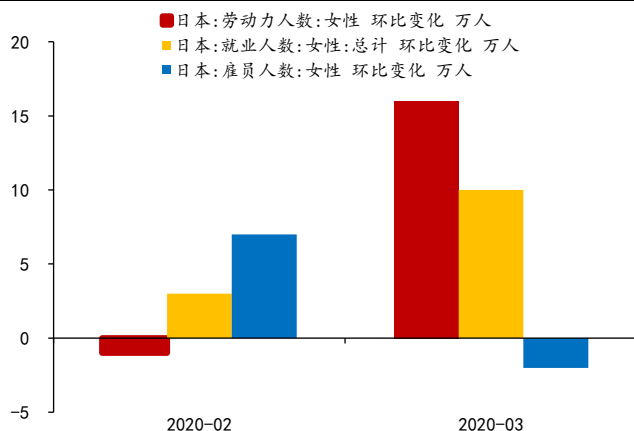
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：日本失业率反映稍有滞后



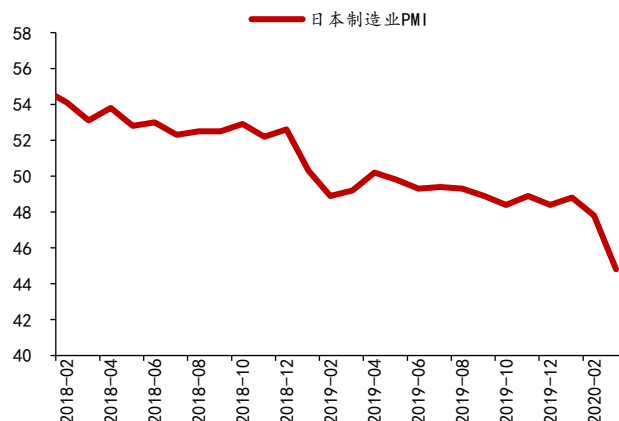
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：3 月日本女性劳动力人数、就业人数上升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：日本制造业 PMI 并未“断崖式”下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：3 月日本各行业就业情况一览，医疗、运输、批发零售增多

2020 年 3 月		就业人数(万人)	同比变化量(万人)	同比变化率(%)
农林业		188	-7	-3.6
非 农 林 业	建筑业	512	3	0.6
	制造业	1045	-24	-2.2
	情报通信业	228	2	0.9
	交通运输业	349	12	3.6
	批发零售业	1083	17	1.6
	金融保险业	152	-5	-3.2
	不动产和物品租赁业	135	3	2.3
	学术研究及专业服务机构	236	13	5.8
	住宿餐饮业	401	-14	-3.4
	生活相关服务及娱乐业	234	3	1.3
	教育及学生支援业	316	-11	-3.4
	医疗卫生机构	878	40	4.8
	服务业(未分类)	454	-6	-1.3

资料来源：日本总务省，浙商证券研究所

风险提示

日本疫情防控不及预期；日央行超预期收紧货币政策；各国协同政策刺激不及预期；日本财政政策落地不及预期；全球金融市场超预期下跌，全球金融危机爆发，全球爆发经济危机。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_5535

