

宏观观点评

疫情下美国就业究竟有多差？中国呢？

事件：受新冠疫情影响，近期美国就业情况急剧恶化：3月21日、3月28日两周的初请失业金人数分别为330.7、664.8万人，是之前历史最高记录的4.8倍、9.6倍；3月新增非农就业下滑至-70万人，和2008年美国危机爆发时相当；3月失业率跳升0.9个百分点至4.4%，单月升幅为45年来最大。

1、疫情显著冲击美国就业：3月实际情况更差，Q2失业率可能升至10%以上。

- **美国就业市场结构：**美国私人服务生产部门就业占比71%，私人商品生产部门就业占比14%，政府部门就业占比15%。分行业来看，受疫情冲击较大的教育、保健、休闲酒店、零售、其他服务、运输仓储五个行业的就业占比合计达45.1%，随着美国新冠疫情的大规模爆发，将直接影响到近一半的就业岗位。
- **美国疫情最新状况：**截至4月5日，美国累计确诊人数超过31万人，已是全球最多的国家。3月29日特朗普宣布将隔离措施的实施时间延长30天至4月底，截至4月3日美国已有40个州+华盛顿特区实施“禁足令”，限制居民外出、并强制关停非生活必需机构的经营，这也是近期美国失业人数大增的主要原因。
- **美国潜在失业率测算：**3月21日和3月28日这两周美国初请失业金人数合计近1000万，而截至2月美国总失业人数为578.7万人、失业率为3.5%，据此推算，美国当前的潜在失业率可能达到6%左右。此外，由于美国3月失业率在3月12日已完成调查，因此3月4.4%的失业率并未反映美国就业真实的恶化程度。我们预计，美国二季度失业率将升至10%以上。

2、基于开工率和5大指标推算，我国二、三产业暂未工作人数可能还有0.9-1.2亿，对应7.7亿就业人口占比11.7%-15.6%，而且实际就业情况应更低。

得益于各地政府限制裁员的规定和各种补助举措，当前工业企业就业已无大碍，服务业的失业不少可能是待业在岗，后续是否爆发“失业潮”取决于企业实际经营情况，尤其是和海外关联紧密的外贸、旅游、航空等行业。总体看，倾向于认为，近来各部委和各地方政府仍持续出台稳就业的政策，指向我国实际就业情况应比开工率更差，不容乐观。

- **城镇调查失业率：**2月为6.2%（此前12个月为5%-5.3%），为有统计以来最高。
- **百度“失业金领取条件”搜索指数：**刚过去的3月，日均升至4145次（2019年为日均1703次）；近一周（3.26-4.2），日均达1.5万次，其中：3月26日、3月31日、4月1日均攀升至2万次以上，创2011年有数据以来最高。需要注意的是，3月26日以来我国搜索“失业金领取条件”的次数突然变多，应和美国初请失业金人数爆增以及国内媒体加大报道有关，可能并不意味着我国失业人数变多：简单统计，3月1日-25日的日均搜索为1870次，和此前大体相当；而且在百度输入“失业金”，出来的新闻基本和美国相关。
- **规模以上工业企业从业人数：**统计局每月会公布规模以上工业企业营业收入和人均营业收入，可用两者相除来倒推：今年1-2月规模以上工业企业从业人员1139万人，较过去3年同期均值1368万人减少229万人、减幅16.7%。
- **三大产业从业人数：**2019年我国总就业人口7.7亿，一产、二产、三产大体分别为2亿、2.1亿和3.6亿。截至4月3日我国二产复工率可能有9成，据此推算，第二产业可能还有2000万人暂未工作；据商务部数据，截止3月27日餐饮、住宿企业复工率分别达到80%、60%（但销售额仅恢复至去年同期的35%左右），据此推算，第三产业可能还有7000万-1亿人暂未工作。
- **中小微企业从业人数：**2018年我国私营企业和个体户就业人数3.74亿，根据工信部数据，截至3月28日中小企业复工率为76%，据此推算，大约还有近5200万中小微企业人员暂未工作。

3、之于中国，稳就业 vs 保翻番，哪个更重要？

重申我们此前观点，基于2.21政治局会议、2.23“17万人大会”和3.27政治局会议等一系列会议继续强调要“确保实现全面建成小康社会”，预示当前保翻番仍是努力的方向，但鉴于一季度我国GDP负增（乐观-5.3%、中性-7.5%、悲观-12.6%）、欧美经济二季度将暂停以及全球陆续“封国”的大背景，翻番的难度十分之大，后续大概率会弱化。需指出的是，即便今年GDP增速目标调至3%-4%，中性假设下Q2-Q4最低平均增速也需6%-7.3%，压力同样很大。换言之，不管保不保翻番，都需要政策持续加码。

风险提示：疫情发展超预期，政策力度超预期。

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

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

相关研究

1、《人员返程超9成—7指标跟踪复工·第8期》

2020-04-05

2、《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》

2020-3-4

3、《政策的底线与方向—逐句解读3.27政治局会议》

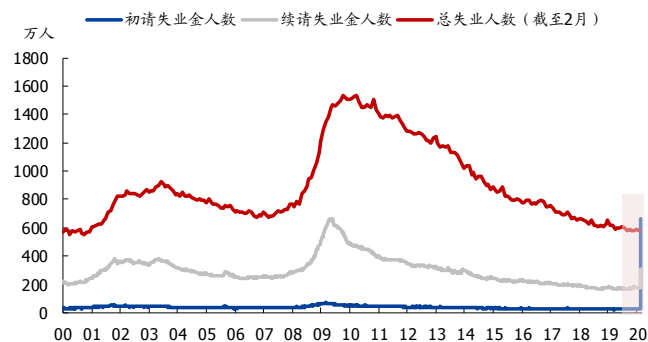
2020-03-28

4、《稳就业更重要，会放弃“翻番”么？》2020-03-13

5、《2020年美国就业状况的6个核心问题》2019-12-31

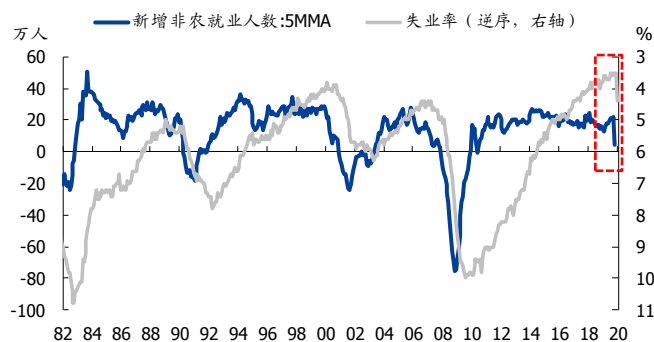


图表 1: 美国后续失业率将大幅飙升



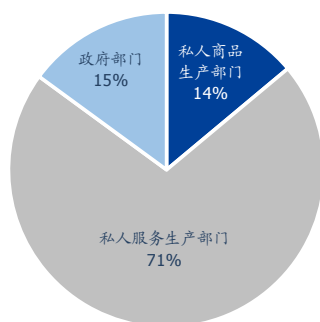
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 美国新增非农就业领先失业率



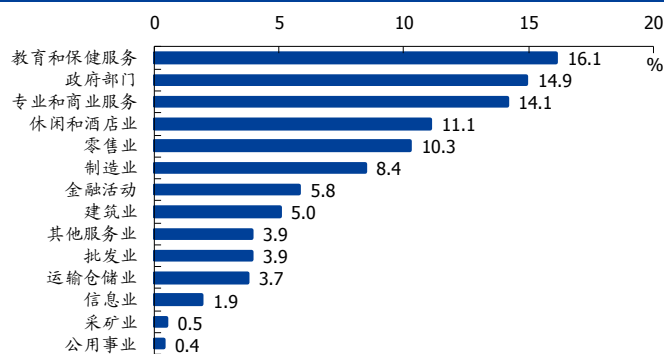
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 美国就业市场整体结构



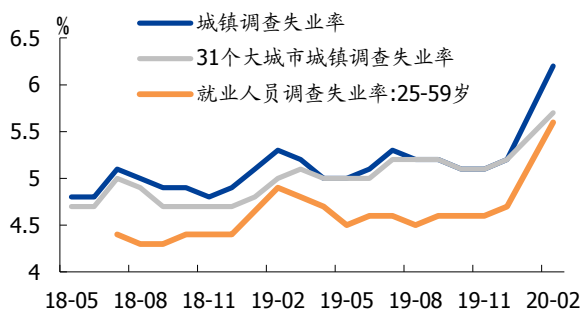
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 美国就业市场细分行业结构



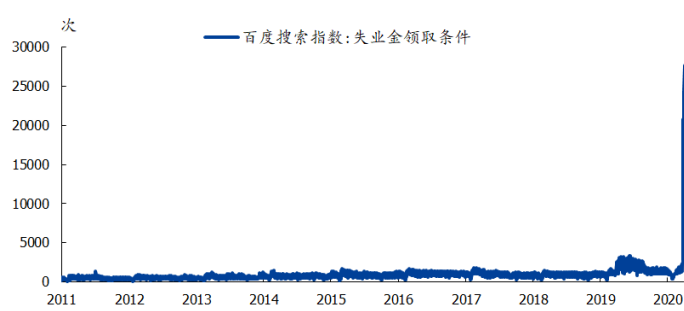
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 2月我国失业率大幅提升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 3月以来百度搜索“失业金领取条件”的次数骤升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

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_6039

