

就业市场至暗时刻尚未到来

——美国3月就业数据分析

✉ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)
☎ : 021-64718888-1308 021-80106023
✉ : sunfu@stocke.com.cn quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

➤ 2020年4月3日美国劳工部公布2020年3月非农就业数据。

相关报告

投资要点

□ 3月非农数据明显恶化

美国3月非农就业人口减少70.1万，10年来首次为负，预期减10万人，前值增加27.3万。3月就业减少的主要行业是休闲餐饮酒店行业(-45.9万)、医疗和社会救助行业(-6.1万)、专业和商业服务行业(-5.2万)、零售业(-4.6万)以及建筑业(-2.9万)。

美国3月失业率跳涨至4.4%，前值3.5%。这是自1975年以来美国失业率单月跳涨幅度最大的月份。美国3月劳动参与率下滑了0.7%至62.7%。3月私人非农就业部门每周平均工作时间为34.2小时，较前值下降0.2小时。其中，休闲和餐饮酒店行业最为明显，每周平均工作时间减少了1.4个小时。3月份平均时薪上涨11美分至28.62美元，同比上涨3.1%，前值3.0%。

□ 美国就业市场至暗时刻尚未到来

值得注意的是，这份非农数据调查时段只涵盖了3月前两周，并没有反映过去两周劳动力市场的新情况，严重低估了新冠疫情对于美国劳动力市场的冲击程度。过去两周随着美国封城令的铺开，美国劳动力市场景气度快速恶化。3月21日和3月28日首次领取失业金人数分别飙升至330.7万和664.8万，创了历史新高，而且最近一周的数据是前高的近10倍。之前历史记录为1982年10月创下的69.5万，近年新高为2009年3月的66.5万，过去半个月新增失业人数近1000万。最近一周领取失业救济金的人主要来自餐饮、零售、贸易和建筑等行业。目前美国约有90%的地区正在经历不同程度的禁止人员流动(lockdown)，社会和经济活动骤停(sudden stop)，大量工作岗位随之消失，预计这种情况至少会持续到4月底，有可能将会把失业数据推至历史新高。我们预测，4月美国新增失业人数会达到1800万-2200万。

我们用首次领取失业人数四周移动平均值和失业率之间的线性关系推算4月美国失业率数值或接近20%。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

风险提示：疫情变化超预期

1. 美国就业市场至暗时刻尚未到来

美国3月非农就业人口减少70.1万，10年来首次为负，预期减10万人，前值增加27.3万。3月就业减少的主要行业是休闲餐饮酒店行业(-45.9万)、医疗和社会救助行业(-6.1万)、专业和商业服务行业(-5.2万)、零售业(-4.6万)以及建筑业(-2.9万)。

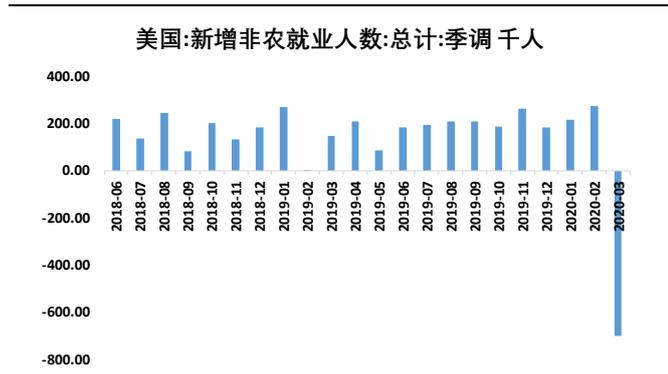
美国3月失业率跳涨至4.4%，前值3.5%。这是自1975年以来美国失业率单月跳涨幅度最大的月份。美国3月劳动参与率下滑了0.7%至62.7%。3月私人非农就业部门每周平均工作时间为34.2小时，较前值下降0.2小时。其中，休闲和餐饮酒店行业最为明显，每周平均工作时间减少了1.4个小时。3月份平均时薪上涨11美分至28.62美元，同比上涨3.1%，前值3.0%。

值得注意的是，这份非农数据调查时间只涵盖了3月前两周，并没有反映过去两周劳动力市场的新情况，严重低估了新冠疫情对于美国劳动力市场的冲击。过去两周随着美国封城令的铺开，美国劳动力市场景气度快速恶化。3月21日和3月28日首次领取失业金人数分别飙升至330.7万和664.8万，不仅创有记录以来新高，而且最近一周的数据是前高的近10倍。之前历史记录为1982年10月创下的69.5万，近年新高为2009年3月的66.5万，过去半个月新增失业人数近1000万。最近一周领取失业救济金的人主要来自餐饮、零售、贸易和建筑等行业。目前美国约有90%的地区正在经历不同程度的禁止人员流动(lockdown)，社会和经济活动骤停(sudden stop)，大量工作岗位随之消失，这种情况至少会持续到4月底，预计将会把失业数据推至历史新高。我们预测，4月美国新增失业人数会达到1800万-2200万。

我们用首次领取失业人数四周移动平均值和失业率之间的线性关系推算4月美国失业率数值，如果利用1967.01.07-2020.03.28的样本数据，预计美国4月失业率可能会超过20%。但是考虑到2008年之后美国劳动力市场可能发生了结构性的变化(regime shift)，我们只选取2008年之后数据进行计算，推算出美国4月失业率将接近于18%。

失业率从3.5%跳涨至4.4%，表明美国经济大概率已经在3月滑入衰退。尤其从3月7日开始，谷歌热搜“衰退”和“失业”两词的搜索量急剧攀升，反映了美国民众对于美国经济遭受重创的预期快速升温。新冠疫情对美国3月就业数据冲击已经较为明显，但至暗时刻可能还在后面，美国4月就业数据大概率将更加糟糕，失业率可能刷新历史新高。我们认为，新冠疫情对美国经济的冲击短暂而剧烈，更类似于飓风等自然灾害，与1930s大萧条和2008年金融危机有较大的不同(对经济的负面影响持续2年以上)。如果美国在夏季之前控制住疫情，逐渐恢复正常的生产和生活秩序，美国劳动力市场有望在Q3迎来反弹。

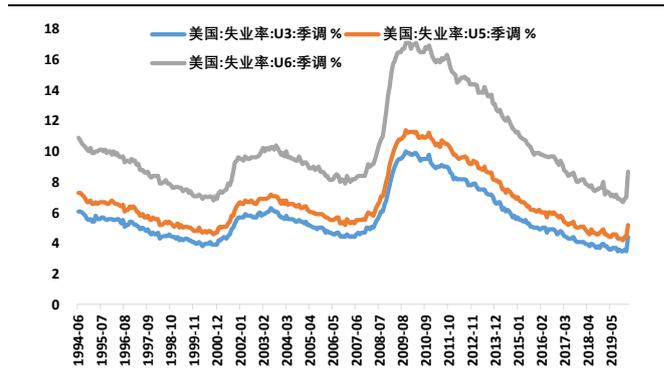
图1：美国3月新增非农就业人数下滑70.1万



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图3：美国3月劳动力参与率为62.7%

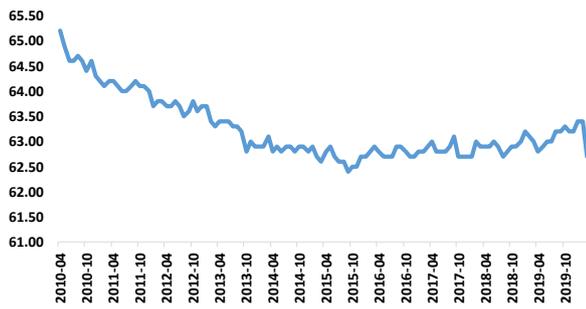
图2：美国3月失业率(U3)跳涨至4.4%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

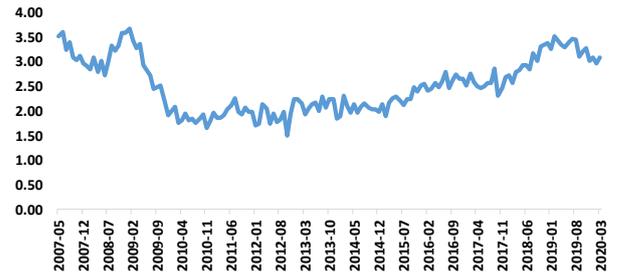
图4：美国3月时薪同比增速为3.1%

美国:劳动力参与率:季调 %



资料来源: WIND、浙商证券研究所

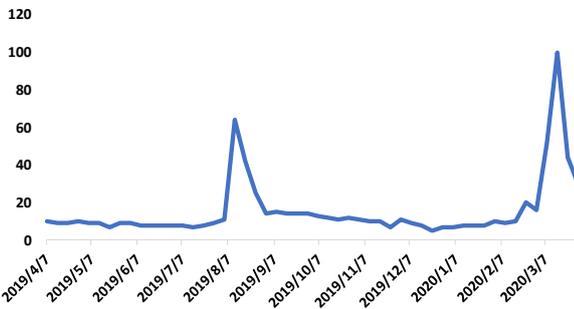
美国:私人非农企业全部员工:平均时薪:总计:季调:同比 %



资料来源: WIND、浙商证券研究所

图 5: 美国谷歌热搜“衰退”一词热度

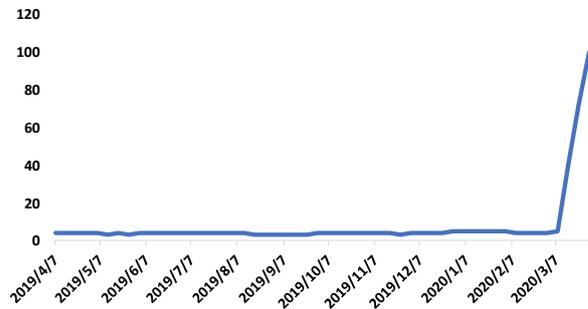
recession: (United States)



资料来源: Google Trend、浙商证券研究所

图 6: 美国谷歌热搜“失业”一词热度

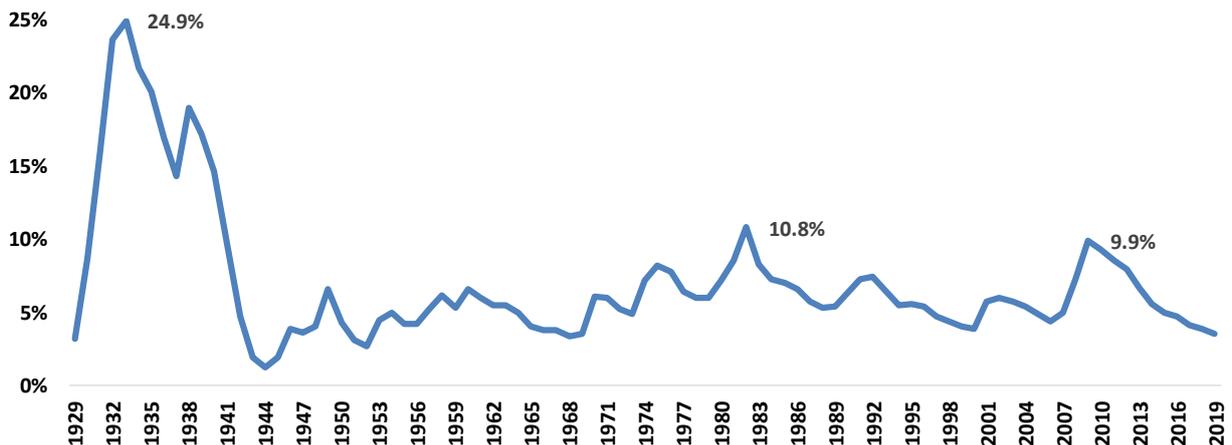
unemployment: (United States)



资料来源: Google Trend、浙商证券研究所

图 7: 美国有记录的失业率峰值出现在 1933 年 (24.9%)

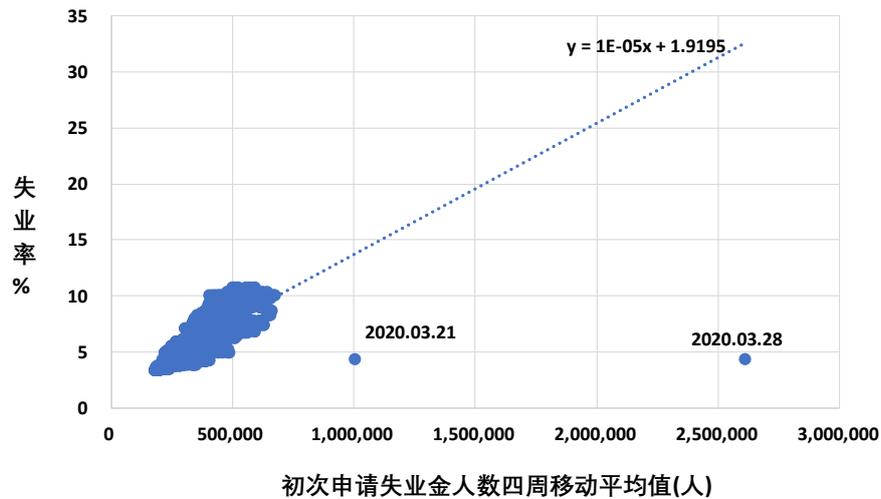
美国失业率%



资料来源: BLS¹、浙商证券研究所

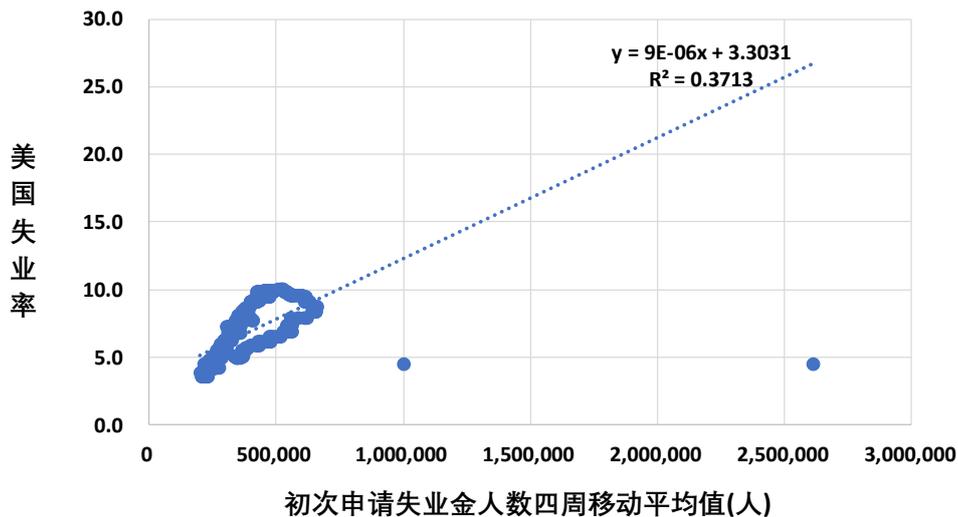
¹ Bureau of Labor Statistics. "Labor Force, Employment, and Unemployment, 1929-39: Estimating Methods." <http://www.bls.gov/opub/mlr/1948/article/pdf/labor-force-employment-and-unemployment-1929-39-estimating-methods.pdf> Page 2, Table 1.

图 8：2020 年 4 月美国失业率或接近 20%（1967M1-2020M3 数据样本）



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 8：2020 年 4 月美国失业率或接近 20%（2008M1-2020M3 数据样本）



资料来源：WIND、浙商证券研究所

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_6080

