

海外宏观-美国经济之就业篇（1）

形势严峻，但不必过度悲观，主要行业就业存在改善可能



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期 2010 年 10 月 14 日 星期五

证券分析师 闫 伟
010-66210681
yanwei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511060001

联系人 孙 付
010-66210619
sunfu1@orientsec.com.cn

核心提示：

从本期报告开始，东方宏观研究组将以系列报告形式对海外经济重要的热点问题持续追踪、深度剖析；对于美国就业问题，我们将从就业分布结构、产业及企业组织变迁、工会组织特点以及政策刺激效果等角度进行研究，力求对其有较为全面、清晰的认识；本篇报告从美国就业分布结构角度，分析了各主要行业就业的变化特征及未来就业扩容的空间。

研究结论

➤ 进入劳动力市场就意味着失业的残酷现实+长期失业的痛苦煎熬激发了近期美国社会的动荡

通过构建劳动力流动结构模型来分析美国就业（或者失业率）的变化，一国失业率的变化由三大因素驱动：1）非劳动力与失业人数的转化；2）非劳动力与就业人数的转化；3）失业与就业人数的转化；其中，前面两个因素合起来是非劳动力与劳动力人数的转化。

流量视角：受美国经济年初以来复苏疲软影响，美国失业率自 2011 年 4 月以来有所上升，从 3 月份的 8.8% 上升至 9%，随后进一步恶化，近期为 9.1%；**依据劳动力流动模型分析，近期失业率的上升主要是在就业岗位没有显著增加的情况下，非劳动力向劳动力转化中，很多人直接成为失业人员（这与 2008 年危机时期失业率上升主要是由于就业人员直接转化为失业人员是不同的，至少反映当前民众的劳动参与意愿是比较强的）：**数据显示，5 月非劳动力与失业人数转化的净量（致使失业人数增加）为 43 万，6 月约为 37 万，8 月约为 36 万，远远超出前期水平；这部分人中很多是刚刚参加工作的年轻人，这种“毕业就意味着失业”的窘迫局面对他们的心理形成较强冲击。

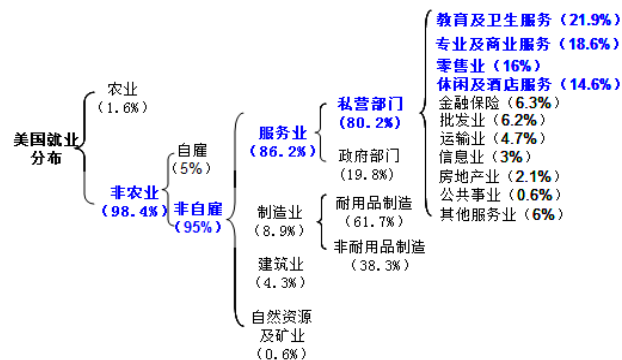
存量视角：对于那些既存失业人员，长期失业的惨痛现实也激发了他们对社会的不满情绪；这从美国平均失业周期可以看出，该指标年初以来持续上升，从 1 月的 37 周上升至目前的 40.3 周。

近期爆发的“占领华尔街示威”活动正是上述两股不满情绪的宣泄。

➤ 5 月至今私营服务部门就业扩容乏力，三大主要行业（专业及商业服务业、零售业和休闲及酒店服务业）衰减明显；未来几个月改善的可能性存在。

占美国就业人数 65% 的私营就业部门自 2010 年 1 月以来，就业总规模持续处于扩张状态（单月就业新增人数均为正），累计增加了 201.6 万个就业岗位；但是，一个不争的事实是，自 2011 年 5 月以来，新增就业岗位明显减少，并呈现逐渐萎缩的态势；私营服务业就业扩容的乏力必然对美国整体就业的改善带来致命的负面冲击。分行业：

美国教育及卫生服务业就业人数在危机前后均保持净增长，危机后（2008 年 9 月-2011 年 8 月）每月都保持正增长，月均增加 2.5 万，这其中的主要原因是教育和卫生服务业是美国历届政府



东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



“政策”呵护的行业。

美国私营服务其他 3 个主要行业（专业及商业服务业、零售业和休闲及酒店服务业）的就业人数增减变化与美国经济周期保持较高的同步性：其中，专业及商业服务业自 2011 年 4 月以来扩容乏力迹象明显，从先前扩容 7 万人先减少至 4 万，再减少至当前的 3 万；零售业 8 月出现萎缩，减少约 7800 人；休闲及酒店服务业自 5 月以来也呈现明显的衰减态势。

对于未来美国私营服务部门的就业状况，我们预计：伴随三、四季度美国经济增速逐渐反弹（预计环比折年率分别为 1.8%、2.2%）；另外，尽管美国两党政治、议会-“白宫”政府政治存在多少分歧，但是“促就业”总归是共同追求的目标；我们预计接下来美国私营服务部门就业状况就会呈现较好改善的迹象。

➤ **压缩财政开支背景下，政府部门就业年初以来有所减少，未来不会有明显改善**

危机以来（2008 年 9 月），美国政府部门就业人数几乎没有发生变化（累积变化仅 1.1 万人）；受美国人口普查影响，2010 年 5 月政府部门临时工作人员剧增 38.1 万人，但随后几乎连续持续回落，年初以来政府部门就业累计减少 3.6 万；伴随美国财政开支的缩减、机构的精简，未来政府部门就业几乎不可能会有明显增加，这从一定程度上，对私营部门就业的扩容带来更高要求。

➤ **制造业就业年初以来增幅回调，8 月有所萎缩，未来恶化概率不大；受制于地产市场继续沉在“底部”，建筑业就业至今毫无起色，未来改善空间不大**

2011 年 1-7 月，制造业就业整体保持扩张态势，但是 4 月以来，伴随制造业经济活跃程度的下降（制造业 PMI 从 4 月的 60.4% 持续下降至 8 月的 50.6%），就业增量也逐步下降，特别地，8 月制造业就业人数出现萎缩，环比下降 3000 人。根据上面对美国未来经济增速的判断，制造业就业继续恶化概率不高。

建筑业就业方面，受制于地产市场继续沉在“底部”，至今毫无起色，未来改善空间不大：由于受房地产市场仍然“低靡”的影响，美国建筑业就业 2010 年保持收缩状态，累积减少 9 万，12 月减少 1.6 万，2011 年美国房地产继续趴在“底部”，建筑业就业无明显变化；受房地产市场存量较大影响，未来 1 年，建筑业就业改善空间也不大。

1. 进入劳动力市场就意味着失业的残酷现实+长期失业的痛苦煎熬激发了近期美国社会的动荡

美国目前人口总规模约 3.1 亿（2010 年底），其中，国内劳动力总数约 1.54 亿，非劳动力 8600 万；截止 2011 年 8 月，就业人数约为 1.4 亿，失业人数为 1400 万，失业率 9.1%（9 月失业率为 9.1%）。

就业分布结构上：美国服务业吸收了 80% 的就业人数（私营服务部门 65%，政府服务部门 15%）；特别地，私营服务部门的教育及卫生服务、专业及商业服务、零售业、休闲及酒店服务四个部门吸收了约 45.5% 的美国就业人数（占私营服务部门就业人数的 70%）；另外，制造业吸收了约 8.3% 的就业人数，建筑业吸收了约 4% 的就业人数。

流量视觉：这里，通过构建劳动力流动结构模型来分析美国就业（或者失业率）的变化，图 2 显示，**一国失业率的变化由三大因素驱动**：1) 非劳动力与失业人数的转化；2) 非劳动力与就业人数的转化；3) 失业与就业人数的转化；其中，前面两个因素合起来是非劳动力与劳动力人数的转化。

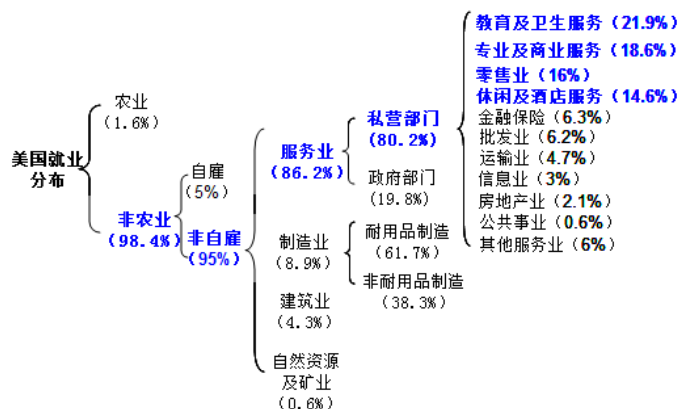
受美国经济年初以来复苏疲软影响，美国失业率自 2011 年 4 月以来有所上升，从 3 月份的 8.8% 上升至 9%，随后进一步恶化，近期为 9.1%；依据劳动力流动模型分析，近期失业率的上升主要是在就业岗位没有显著增加的情况下，非劳动力向劳动力转化中，很多人直接成为失业人员（这与 2008 年危机时期失业率上升主要是由于就业人员直接转化为失业人员是不同的，至少反映当前民众的劳动参与意愿是比较强的）：数据显示，5 月非劳动力与失业人数转化的净量（致使失业人数增加）为 43 万，6 月约为 37 万，8 月约为 36 万，远远超出前期水平；这部分人中很多是刚刚参加工作的年轻人，这种“毕业就意味失业”的窘迫局面对他们的心理形成较强冲击。

存量视觉：对于那些既存失业人员，长期失业的惨痛现实也激发了他们对社会的不满情绪；这从美国平均失业周期可以看出，该指标年初以来持续上升，从 1 月的 37 周上升至目前的 40.3 周。

近期爆发的“占领华尔街示威”活动正是上述两股不满情绪的宣泄。

图 1：美国就业分布结构

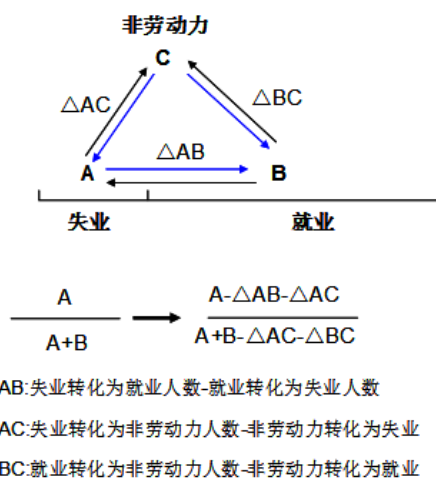
单位：%



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 2：劳动力流动结构模型

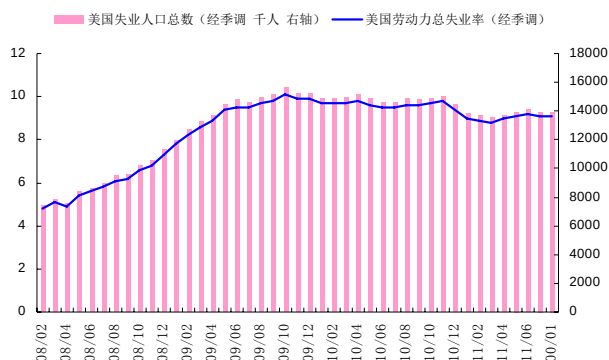
单位：千人



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 3：美国失业人数及失业率

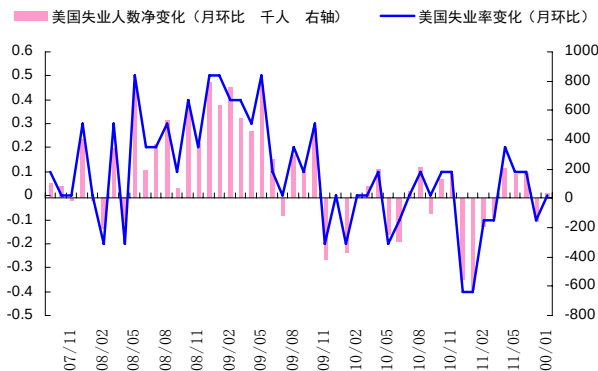
单位：千人 %



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 4：美国失业人数及失业率变化

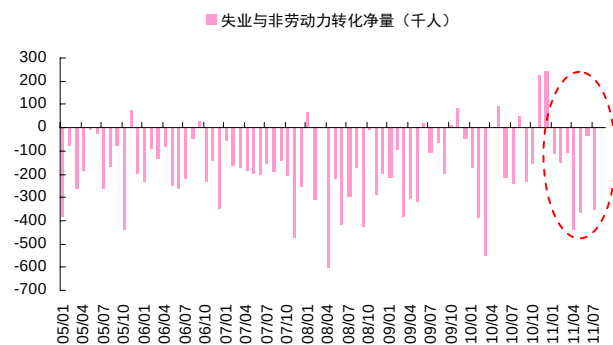
单位：千人 %



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 5：美国失业与非劳动力人数的转化

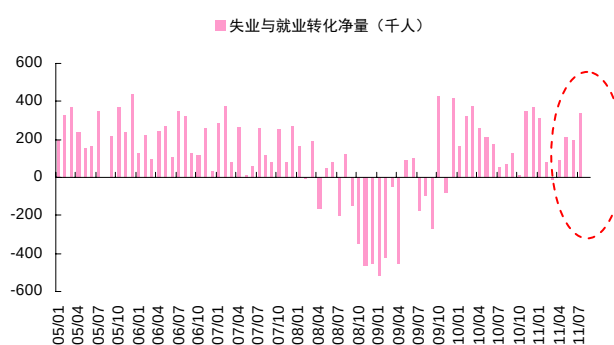
单位：千人



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 6：美国失业与就业人数的转化

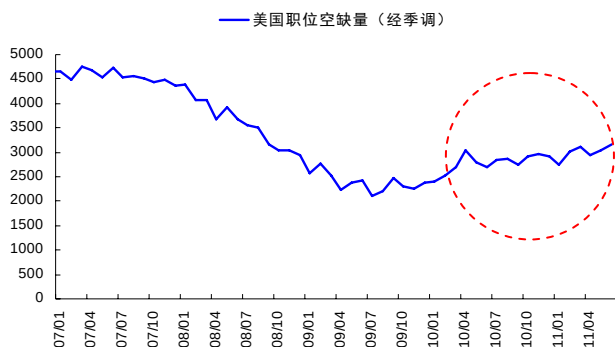
单位：千人



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 7：美国各行业职位空缺状况

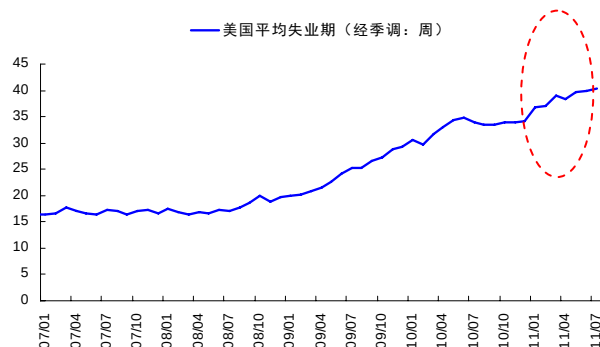
单位：人



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 8：美国平均失业周期

单位：周



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 9：反华尔街示威剪影 1


资料来源：凤凰网，东方证券研究所

图 10：反华尔街示威剪影 2


资料来源：凤凰网，东方证券研究所

2. 5 月至今私营服务部门就业扩容乏力，三大主要行业（专业及商业服务业、零售业和休闲及酒店服务业）衰减明显；未来几个月改善的可能性存在。

5 月以来私营服务部门就业扩容乏力：占美国就业人数 65% 的私营就业部门自 2010 年 1 月以来，就业总规模持续处于扩张状态（单月就业新增人数均为正），累计增加了 201.6 万个就业岗位；但是，一个不争的事实是，自 2011 年 5 月以来，新增就业岗位明显减少，并呈现逐渐萎缩的态势；私营服务业就业扩容的乏力必然对美国整体就业的改善带来致命的负面冲击。

具体到主要的私营服务行业：

美国教育及卫生服务业就业人数在危机前后均保持净增长，危机后（2008 年 9 月—2011 年 8 月）每月都保持正增长，月均增加 2.5 万，危机前（2005 年 1 月—2008 年 8 月），月均增长 4 万，这其中的主要原因是教育和卫生服务业是美国历届政府“政策”呵护的行业，特别是奥巴马政府“医改方案”的通过更加有利于卫生服务行业的发展。

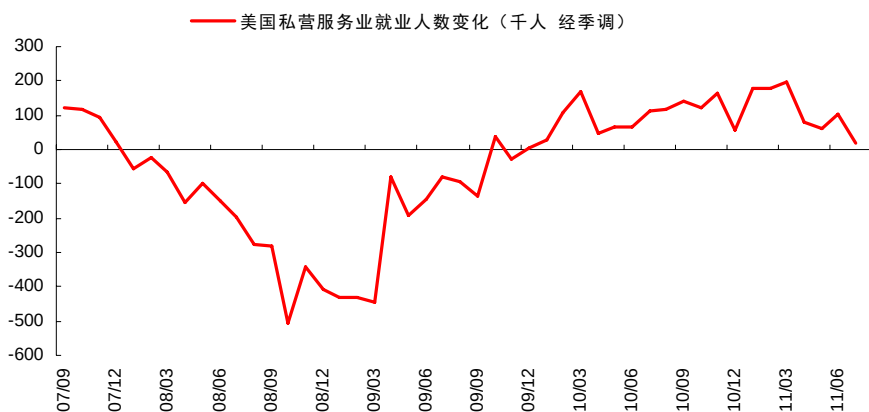
美国私营服务其他 3 个主要行业（专业及商业服务业、零售业和休闲及酒店服务业）的就业人数增减变化与美国经济周期保持较高的同步性：其中，专业及商业服务业自 2011 年 4 月以来扩容乏力迹象明显，从先前扩容 7 万人先减少至 4 万，再减少至当前的 3 万；零售业 8 月出现萎缩，减少约 7800 人；休闲及酒店服务业自 5 月以来也呈现明显的衰减态势。

其他私营服务行业就业状况自 6 月以来也相应出现明显的“恶化”现象。

对于未来美国私营服务部门的就业状况，我们预计：伴随三、四季度美国经济增速逐渐反弹（预计环比折年率分别为 1.8%、2.2%）；另外，尽管美国两党政治、议会—“白宫”政府政治存在多少分歧，但是“促就业”总归是共同追求的目标；我们预计接下来美国私营服务部门就业状况就会呈现较好改善的迹象。

图 11：美国政府部门就业人数变化

单位：千人



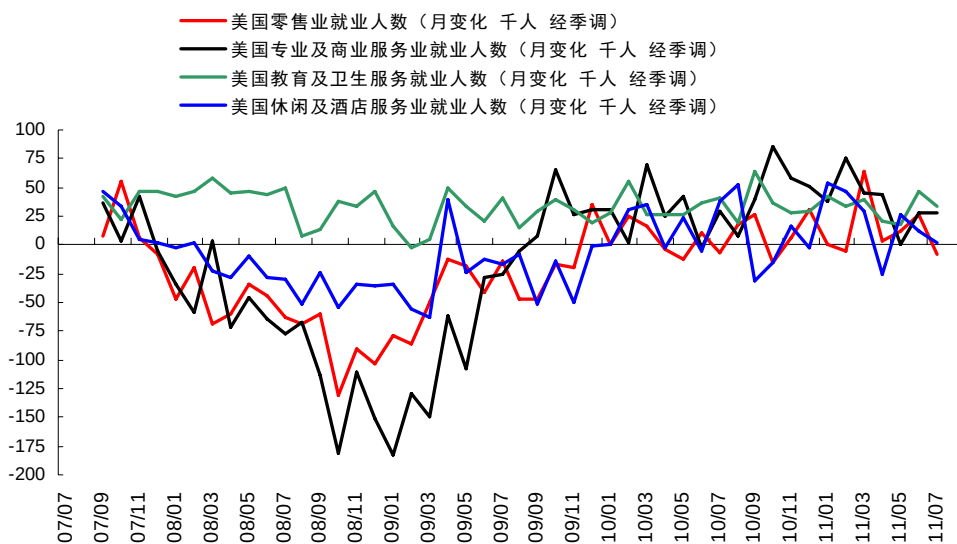
资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 12：美国私营服务业就业结构及人数

单位：千人 %

私营服务业各子行业	各子行业比重（%）	2011 年 8 月净变化（千人）
教育及卫生服务业	21.98	34
专业及商业服务业	18.90	28
零售业	15.99	-7.8
休闲及酒店服务业	14.51	2
金融保险业	6.21	0
批发业	6.09	1.6
运输业	4.69	-2.4
信息业	2.89	-48
房地产	2.13	3.6
公共事业	0.61	0.5
其他服务业	6.00	9
合计	100	20

资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图13：美国主要服务业就业人数变化
单位：千人


资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

2. 压缩财政开支背景下，政府部门就业年初以来有所减少，未来不会有明显改善。

危机以来（2008年9月），美国政府部门就业人数几乎没有发生变化（累积变化仅1.1万人）；受美国人口普查影响，2010年5月政府部门临时工作人员剧增38.1万人，但随后几乎连续持续回落，年初以来政府部门就业累计减少3.6万；伴随美国财政开支的缩减、机构的精简，未来政府部门就业几乎不可能会有明显增加，这从一定程度上，对私营部门就业的扩容带来更高要求。

图 14： 美国政府部门就业人数变化
单位：千人


资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

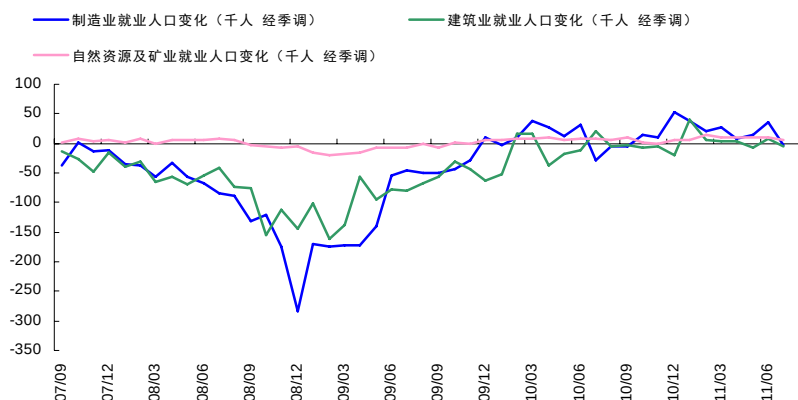
4. 制造业就业年初以来增幅回调，8月有所萎缩，未来恶化概率不大；受制于地产市场继续沉在“底部”，建筑业就业至今毫无起色，未来改善空间不大。

制造业就业方面：年初以来增幅回调，8月有所萎缩，未来恶化概率不大。美国制造业就业人数2010年1月-6月连续保持正的增长，累积达到17万，8-11月有所回落，减少4.4万，12月又恢复正的增长态势，增加1万，全年月均增幅1.1万，2011年1-7月，制造业就业整体保持扩张态势，但是4月以来，伴随制造业经济活跃程度的下降（制造业PMI从4月的60.4%持续下降至8月的50.6%），就业增量也逐步下降，特别地，8月制造业就业人数出现萎缩，环比下降3000人。根据上面对美国未来经济增速的判断，制造业就业继续恶化概率不高。

建筑业就业方面，受制于地产市场继续沉在“底部”，至今毫无起色，未来改善空间不大：由于受房地产市场仍然“低靡”的影响，美国建筑业就业2010年保持收缩状态，累积减少9万，12月减少1.6万，2011年美国房地产继续趴在“底部”，建筑业就业无明显变化；受房地产市场存量较大影响，未来1年，建筑业就业改善空间也不大。

图 15：美国制造业、建筑业就业人口变化

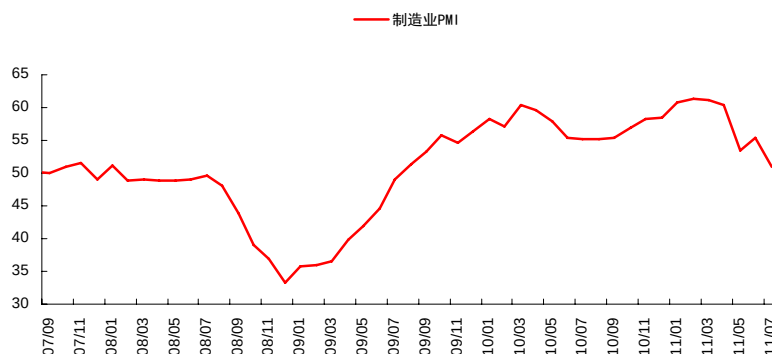
单位：千人



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 16：美国制造业 PMI

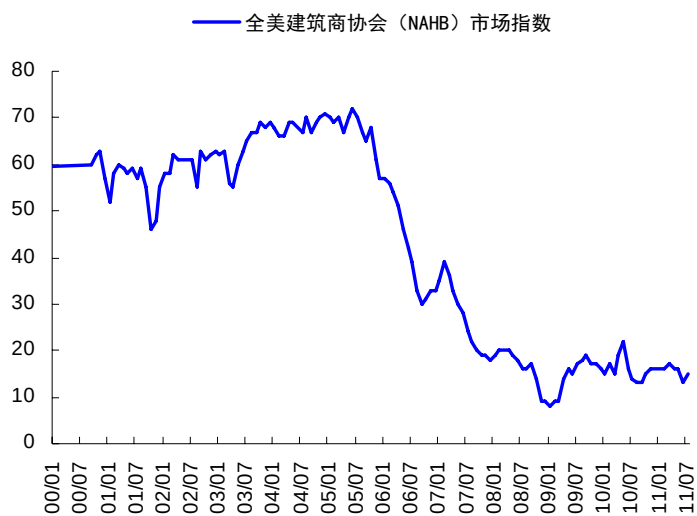
单位：%



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 17：美国房地产市场景气指标

单位：%



资料来源：Bloomberg，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn