

洞察環球勞動力市場

- ◆ 明年底，失業率將遠高於大流行前的水平
- ◆ 長期的刺激可能導致生產率和未來潛在增速下降
- ◆ 政府對勞動收入的政策支持將需要調整，並更具針對性

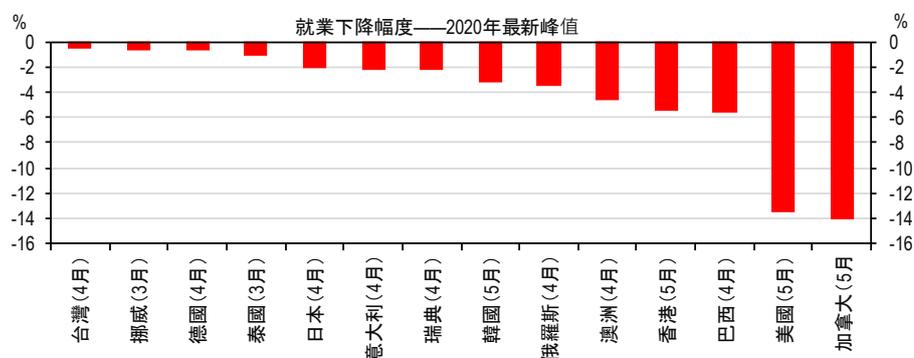
封鎖對許多不同的商業部門造成了影響，導致全球失業率大幅上升。但在部分經濟體，考慮到需求疲軟，且一旦保留就業計劃結束，失業率還將進一步上升。在本報告中，我們將關注大流行可能會導致勞動力市場發生何種變化，以及政府需要採取何種政策進行應對。

對勞動力市場的影響

過去幾個月，世界上大多數經濟體的失業率都急劇上升，但上升幅度有所不同——美國、加拿大和部分新興經濟體的上升幅度大於歐洲和大部分亞洲經濟體（圖1）。然而，許多工人仍然通過臨時勞動力支持計劃獲得就業，特別是在歐洲。

失業率大幅上升，但各經濟體的上升幅度有所不同

1. 就業水平的下降幅度有很大不同



資料來源：Refinitiv Datastream

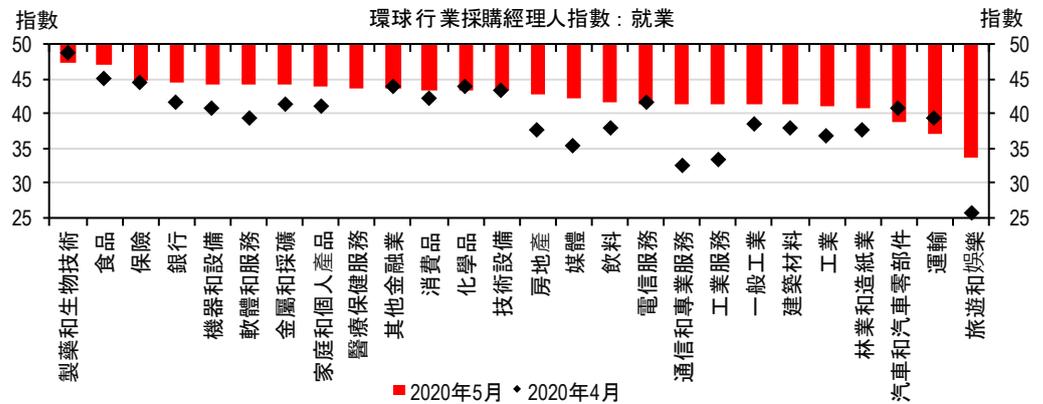
對就業的直接影響來自那些因社交距離措施而被迫無薪休假或失業的人群。然而，隨著時間的推移，減薪和失業導致的收入損失也將意味著**部分商品和服務需求下降**（部分經濟體已出現這種情況）。收入下降意味著利潤下降，對部分公司來說，甚至意味著倒閉或破產。

收入下降會導致商品和服務需求下降

5月環球行業採購經理人指數顯示，各行業的工作崗位都在減少，儘管5月的減少幅度小於4月（參見圖2）。不出所料，**旅遊業表現特別糟糕，但汽車、運輸和紙製品行業也表現疲弱**，表明影響環球勞動力市場的不僅是封鎖措施，需求效應也在發揮作用。

旅遊業受到的打擊最為嚴重

2. 行業採購經理人指數顯示，各行業的就業率都在下降



資料來源：Markit Economics。注：4月醫療服務業就業採購經理人指數超過60，因此，為了進行縮放，該數據不在圖中顯示。

製造業和建築業的就業將緊接著受到打擊

通常會在經濟衰退中出現失業的行業，如製造業和建築業，迄今受到的影響較小，但隨著經濟衰退持續以及商品和住房需求枯竭，**它們是最有可能感受到第二輪失業的主要行業**。短期內，這些行業的情況可能會好轉，因為需求並不依賴擁擠場所的人流量。

中等收入工作可能受壓

儘管第一波失業潮更多地集中在低技能、低工資工作，這些工作通常是零工經濟的一部分，但我們認為**後續失業更有可能發生在中等收入家庭身上**，他們的收入下降，甚至需要依靠失業救濟金，將會導致家庭收入出現更大幅度的下降，消費也可能出現更大幅度的下降。

未來就業復蘇

我們認為，在大流行前就已出現的一些行為轉變可能會加速，或會取代部分傳統工作，並創造其他全新職業。

大流行可能加速當前趨勢，導致勞動力市場發生轉變

其中一個例子是，**消費模式穩步轉向網購和數位消費，而非實體產品消費**。許多以往可能不願意或不能在網上購物的人不得不迅速適應，意味著網購的普及率可能會繼續上升。英國4月零售銷售額同比下降19%，但網上零售銷售額增長23%。這種激進的轉變不太可能迅速逆轉，意味著在可預見的將來，環球零售店的許多工作崗位可能處於危險中。

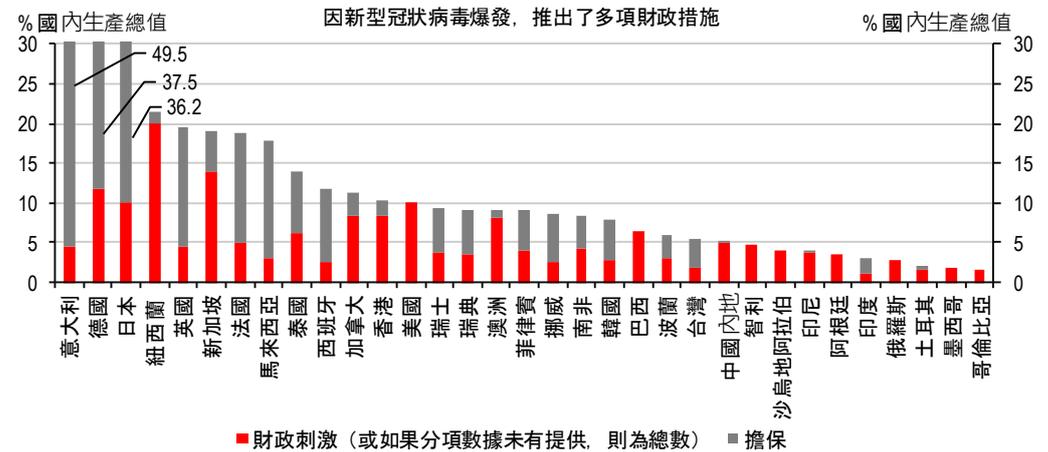
為應對新型冠狀病毒爆發，**消費者的習慣也可能發生永久性或持續性的變化**。風險在於，許多人不再像大流行前那樣頻繁地回到酒吧和餐館，而部分行業，如職業體育、音樂會、會議和國際旅遊將需要更長的時間才能恢復正常。即使這些活動輕微下降，也會影響與這些活動相關的工作崗位數量。

然而，**就未來勞動力需求而言，這對未來自動化步伐的影響可能好壞參半**。鑒於需求和利潤大幅下降，部分企業正在縮減對新技術的投資，而其他企業則加大對技術的投資，以應對大流行對保持社交距離構成的挑戰，如利用遠端醫療進行線上醫療諮詢。因此，自動化可能令部分行業的生產率更快上升，但失業受到的長期影響難以預測。

需要有針對性的政策

政府最初在經濟層面為抑制措施提供支持，發達市場的支持措施規模遠大於新興市場（參見圖3）。

3. 發達經濟體比新興世界提供更多的財政支持



長期的刺激可能導致生產率和未來潛在增速下降

但從中長期看，這種長期的支持可能對生產率和未來的潛在增長產生更負面的影響。保留就業計劃減緩了人們重返工作崗位的速度，特別是如果公司很難恢復到大流行前的活動水平，選擇讓員工縮短工作時間或長期無薪休假。部分公司可能永遠無法恢復到大流行前的活動水平。因此，對政府而言，這些計劃可能只是讓工人過渡到失業狀態並推遲勞動力市場重新分配，是一種代價高昂的方式。

關鍵在於有針對性的財政支持和培訓

因此，後續政策支持需要更靈活和更有針對性。各國政府將需要確保向那些有更大生存機會或有創業潛力的公司提供下一輪財政援助。這說起來容易做起來難，但要求公司向無薪休假工人支付較大比例的收入，或會導致弱勢公司尋求此類援助的可能性下降，原因很簡單，這是免費的。培訓是政府可以發揮關鍵作用的另一個領域，能夠確保工人重新掌握技能，以便在無法重返大流行前工作崗位的情況下找到新工作。

結論

我們預測，經濟將出現不均衡但仍在持續的復蘇，明年底，大多數國家的失業率將遠高於大流行前水平。製造業和建築業可能是緊接著感受到就業壓力的行業，而中等收入家庭也可能更普遍地受到影響。應對政策將需要從經濟刺激轉變為更有針對性的措施，而部分工人將需要接受再培訓，以找到新的工作，取代那些消失的工作。

最近發佈的重要數據

日期	市場	發佈	期間	實際值	市場預期	前值	實際值與市場預期
6月10日	美國	消費者物價指數 (年度)	5月	0.1%	0.3%	0.3%	↓
6月10日	美國	美國聯邦公開市場委員會利率決定 (%)	不適用	0.00-0.25%	0.00-0.25%	0.00%	→
6月12日	英國	國內生產總值 (月度)	4月	-20.4%	-18.7%	-5.8%	↓
6月15日	中國內地	工業產出 (年度)	5月	4.4%	5.0%	3.9%	↓
6月15日	中國內地	零售銷售額 (年度)	5月	-2.8%	-2.3%	7.5%	↓
6月16日	英國	3個月失業率 (%)	4月	3.9%	4.7%	3.9%	↑
6月16日	美國	工業產出 (月度)	5月	1.4%	3.0%	-12.5%	↓
6月18日	英國	英格蘭銀行利率公告 (%)	不適用	0.1%	0.1%	0.1%	→

資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

↑正面意外—實際增速高於市場預期，↓負面意外—實際增速低於市場預期，→實際增速符合市場預期

即將到來的關鍵事件

日期	事件
6月30日	延長脫歐過渡期的最後期限
6月30日	英國國內生產總值，第一季度
7月2日	美國非農就業數據
7月7日	澳洲儲備銀行利率決定
7月15日	日本銀行利率公告
7月16日	中國內地國內生產總值，第二季度
7月16日	歐洲央行利率決定
7月30日	美國聯邦儲備銀行利率決定
7月31日	歐元區國內生產總值，第二季度
8月6日	英格蘭銀行利率決定
8月17日	日本國內生產總值，第二季度

資料來源：彭博資訊、滙豐銀行

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2020 年 6 月 26 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间, 否则本报告所载的所有市场数据均截至 2020 年 6 月 17 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙, 以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考: (i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息, 或其他应付款项, (ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格, 或金融工具的价值, 及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行(中国)有限公司和加拿大汇丰银行已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异, 须以英文版本内容为准。

免责声明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」, 註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立, 隸屬於滙豐集團。

本報告由加拿大滙豐銀行、滙豐銀行(中國)有限公司、滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途, 亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告, 但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告, 而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果, HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性, HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見, 亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題, 您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告分發。滙豐(台灣)辦理信託業務, 應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效, 委託人或受益人應自負盈虧。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2020, 版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可, 不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統, 或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。
