

宏观周报

稳就业的重要性逐渐上升

■ 核心观点

第一，经济结构转型可能会加剧结构性失业。中国的经济结构逐渐由重资本和劳动密集型转向轻资产和人力资本密集型，这在增加高端技术人才就业机会的同时也在大幅缩减低端劳动力的就业机会，加剧结构性失业。而且，稳增长与稳就业的对等关系可能也不再成立，稳就业的重要性上升；

第二，当前经济确实存在周期性失业压力。反映就业状况的指标可分为三类：就业人数变动指标、失业率指标与人均薪资指标。这三类指标都显示 2019 年就业状况边际转弱，显示就业压力有所增大；

第三，外部环境不确定性的增加可能会加大就业压力。PMI 从业人员指数与 PMI 新出口订单指数具有较强的相关性，反应了制造业尤其是民营制造业行业的就业状况。2019 年，受全球主要经济体经济增长同步回落的影响，我国的出口增速难以乐观。近期外贸环境不确定的增加，会进一步影响我国的出口增速，从而加剧对就业的负面影响。

本周市场重点

■ 稳就业的重要性逐渐上升

5 月 22 日，国务院办公厅发布《关于成立国务院就业工作领导小组的通知》，提出为进一步加强就业工作的组织领导和统筹协调，凝聚就业工作合力，更好实施就业优先政策，国务院决定成立国务院就业工作领导小组。我们知道，2019 年初的政府工作报告首次将“就业优先政策”置于宏观政策层面，去年政治局会议将“稳就业”排在“六稳”的首位。此次国务院成立就业领导小组，发改委就业司召开稳就业座谈会，进一步显示政策当局对于就业问题的重视。政府对就业政策的重视明显升温，我们认为可能是出自如下原因：

第一，经济结构转型可能会加剧结构性失业。

第二产业和第三产业集中了我国超过 70% 的就业人员，但从 2013 年起，第二产业的就业人员占比开始下降，第三产业成为吸纳就业的主导产业。随着我国制造业不断转型升级，制造设备逐渐智能化高端化，制造业将会逐步由劳动密集型行业转为人力资本密集型行业，这在增加高端技术人才就业机会的同时也在大幅缩减低端劳动力的就业机会，加剧结构性失业。服务业是一个用工弹性较大的部门，通常而言，服务业就业与服务业 PMI 有较好的相关性。但自 2017 年以来，这一相关性也开始趋弱，可能原因在于新技术与服务业的融合降低了对低端劳动力的需求。中国的经济结构逐渐由重资本和劳动密集型转向轻资产和人力资本密集型，这可能会加剧结构性失业。而且，稳增长与稳就业的对等关系可能也不再成立，因此，稳就业的重要性凸显。

第二，当前经济确实存在周期性失业压力。

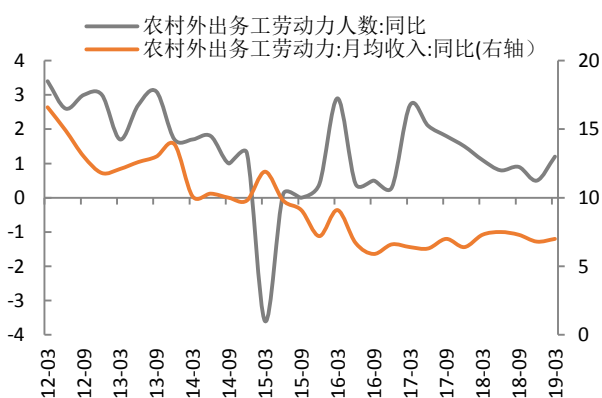
反映就业状况的指标可分为三类：就业人数变动指标、失业率（失业率）指标与人均薪资指标。从就业人数变动来看，常用的指标是城镇新增就业人数，每年的《政府工作报告》都会对其设定目标值。事后来看，每年实际新增城镇就业人数都会明显高于预期目标，因此城镇新增就业人数是否高于预期目标，并不能反映就业形势的变化，重要的是新增就业人数的变化趋势。2019 年 1-4 月每月新增就业人数皆低于去年同期，累计同比持续为负，表明就业状况边际转弱。从失业率指标来看，常用的观察指标是城镇登记失业率和城镇调查失业率，其中城镇调查失业率针对城乡居民家庭就业状况进行调查，失业人口标准采用国际劳工组织的失业标准，调查对象是常住人口而非本地非农户籍人员，因此与国际接轨，对失业率的衡量也更加准确。2019 年 1-4 月城镇调查失业率在 5.3-5.0%之间，其中 4 月为 5.0%，虽然低于《政府工作报告》5.5%的目标，但高于去年同期。从薪资指标来看，农村外出务工劳动力收入同比和 农村外出务工劳动力人数同比自 2018 年下半年双双回落处于低位，显示就业压力有所增大。

第三，外部环境不确定性的增加可能会加大就业压力。

PMI 从业人员指数是具有前瞻性的就业指标，自 2018 年 8 月以来持续下行，而且一直低于 50 处于收缩区间。PMI 从业人员指数与 PMI 新出口订单指数具有较强的相关性，反应了制造业尤其是民营制造业行业的就业状况。2019 年，受全球主要经济体经济增长同步回落的影响，我国的出口增速难以乐观。近期外贸环境不确定的增加，会进一步影响我国的出口增速。央行一季度货币政策执行报告指出“贸易摩擦带来的不确定性及对全球供应链的影响逐渐显现”，未来出口压力可能会进一步加大，这将对就业产生负面影响。此外，民营经济贡献了我国 80%以上的城镇劳动就业，但民间固定资产投资在 2019 年持续下行，2019 年 4 月民间固定资产投资完成额累计同比增速 5.5%，比去年同期下降将近 3 个百分点，这对吸纳城镇就业也会产生负面影响。

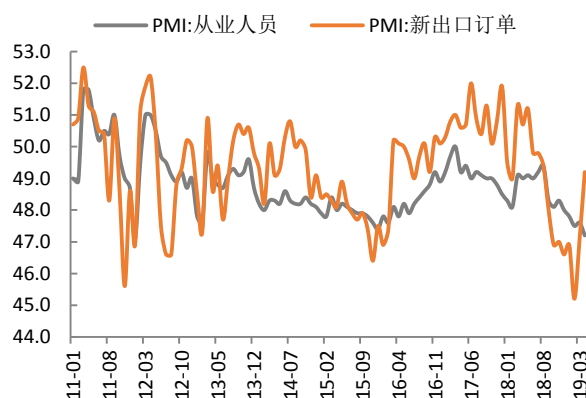
综上可见，当前我国劳动力市场同时面临着中长期的结构性失业矛盾和短期的周期性失业压力，这与政府工作报告中把“就业优先政策”置于宏观政策层面是一致的。国务院就业工作领导小组的成立标志着政府对就业问题的重视已经进入落地实践阶段。近日国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019—2021 年）》，要求 2019—2021 年共开展职业技能培训 5000 万人次，其中 2019 年培训 1500 万人次以上，大幅提高全国技能劳动者和高技能人才的比例，这有助于缓解我国劳动力供给与市场需求不匹配导致的结构性失业矛盾。若短期经济下滑压力增大，政府可能还会进一步加码出台稳就业政策。

图表1 农村外出务工收入和人数同比同步回落（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 PMI 从业人员与出口订单具有较强的相关性



资料来源：Wind，平安证券研究所

上周市场动态

■ 工行建行理财子公司获准开业

事件：5月22日，银保监会宣布批准工银理财有限责任公司、建信理财有限责任公司开业。

点评：2018年末，银保监会宣布建设银行、中国银行理财子公司获批筹建，理财子公司落地提速。截止目前已有32家银行拟出资成立理财子公司，其中五大行、招商银行、光大银行已获批筹建。根据《理财子公司管理办法》，筹建工作应在6个月之内完成，而工商银行和建设银行从获批筹建到获准开业仅历经3-4个月，说明推进速度快于预期，考虑到监管审核时间将进一步缩短，理财子公司净资本管理办法发布在即，预计已获批筹建的各行理财子公司有望在7月份左右密集开业。相比于非银系金融机构，银行系理财子公司一方面背靠母行雄厚的客户资源和销售网点，在业务范围、销售渠道特别是非标投资方面上具有得天独厚的优势；另一方面作为目前唯一可以同时从事公募和私募的资管机构，牌照优势明显。从投资端来看，理财子公司设立初期的资产配置仍以固定收益类和现金管理类产品为主，随着权益投研能力的提高，可以通过FOF或复制指数参与权益类投资。此外理财子公司发行产品的净值化管理有望推进银行表外理财净值化转型提速。

■ 央行联合银保监会接管包商银行

事件：5月24日，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会联合发布公告称，鉴于包商银行股份有限公司出现严重信用风险，依照《中华人民共和国中国人民银行法》《中华人民共和国银行业监督管理法》和《中华人民共和国商业银行法》有关规定，决定自2019年5月24日起对包商银行实行接管，接管期限一年，至2020年5月23日止，由中国建设银行实施托管。

点评：自今年“两会”期间，央行、银保监会代表委员频频吹风高风险金融机构处置，继安邦保险之后，监管层又一次出手接管包商银行，反映监管层在防范系统性金融风险、供给侧结构性改革的坚定决心。5月24日及26日，央行、银保监会两次就接管包商银行问题答记者问，回答透露出如下几个信息：1) 接管原因是包商银行出现严重信用风险，央行及银保监会出于保护存款人和其他客户合法权益的考虑出手实施接管。2) 由建设银行托管，目的是发挥建行经营管理稳健优势，保障包商银行各项业务正常运营。3) 接管之后，个人储蓄存款、个人理财业务、银行卡业务、对公存款、同业负债及接管后新增存款和其他负债不受任何影响，其发起设立的村镇银行正常经营，央行和银保监会通过提供流动性支持确保支付系统运作通畅。本次接管是在银行业整体风险较高的背景下发生的，一定程度反映出当前中小银行面临的流动性困境，未来一段时间可能会有更多风险案例暴露，金融同业业务格局面临调整。短期市场影响来看，对银行板块和金融市场的冲击不可避免，但由于存款保险制度和政策担保，存款方发生损失的概率较低。长期来看，本次监管事件监管层格外注重稳定金融市场舆论和各方利益主体市场情绪，是对稳妥处置高风险金融机构、建立退出机制的探索尝试。

■ 富时罗素宣布纳入1097只A股

事件：北京时间5月25日凌晨，富时罗素公布其全球股票指数系列2019年6月的季度变动，其中包括了纳入其全球股票指数系列的A股名单，这次变动将于6月21日收盘后正式生效。名单显示，共有1097只A股入选，其中包括292只大盘股、422只中盘股、376只小盘股以及7只微盘股。

点评：富时罗素正式公布纳A第一阶段第一步加入的名单，与此前公布的纳A计划相一致，在中国互联互通机制深入推进及监管层推进对外开放决心明确的情况下，外部市场的不确定性未对A股准入进程造成影响。预计本年6月、9月及明年3月三步计划如期完成后，将为A股带来100亿美元的被动增量资金，短期来看，外资流入将主要受到A股纳入MSCI和富时罗素两大指数的叠加效应影响，A股市场上机构投资者及外资占比不断提高，龙头股公司的相对估值有望提升。此外富时罗素表示，在第一阶段完成后未来只将纳入通过QFII和RQFII渠道获得的成分股，这说明中长期来看，富时罗素纳入A股的权重将取决于QFII和RQFII总额度、能否实现券款对付、外资持股比例限制的情况。

重要数据跟踪

图表3 重要高频指标跟踪

	最新值 (2019.5.24)	最新值分位	本周均值 (2019.5.20-24)	本周均值分位	周均涨跌	月均涨跌
R001	2.38	87.4%	2.63	90.5%	27.88bp	-24.31bp
R007	2.53	80.7%	2.72	83.7%	15.62bp	-21.67bp
SHIBOR:3M	2.90	81.8%	2.90	81.4%	0.74bp	9.16bp
1 年期国债收益率	2.69	83.6%	2.68	83.2%	0.00bp	8.96bp
10 年期国债收益率	3.31	77.3%	3.30	75.8%	3.08bp	-2.89bp
1 年期国开债收益率	2.82	80.7%	2.81	80.0%	-1.70bp	11.68bp
10 年期国开债收益率	3.69	77.0%	3.70	76.7%	-1.23bp	-7.57bp
美元兑人民币:中间价	6.90	71.9%	6.90	71.4%	0.71%	1.82%
美元指数	97.60	61.7%	97.92	61.2%	0.25%	0.34%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_12373

