

就业的隐忧

2021 年 12 月 09 日

证券分析师 陶川

执业证号: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

duanm@dwzq.com.cn

■ 随着经济下行压力的加大，12 月央行全面降准和政治局会议的转向在情理之中。政策宽松的方向固然明确，问题是往后宽松的力度有多大？我们认为核心在于这轮经济下行向就业端的传导。事实上，自 2018 年 7 月政治局会议提出“六稳”以来，就业问题一直是政府经济工作的主要关注点；2020 年 4 月政治局会议提出“六保”，更是强化了就业这个基本盘的优先地位。换言之，只要就业不出问题，政府可以适度提高对于经济下行的容忍度。

■ 那么这一轮经济下行向就业端的传导如何呢？我们认为，仅从新增就业和失业率指标来看，并不能完全掌握就业问题的全貌。而结合已有的就业信息和相关数据来看，2021 年四季度以来的就业压力是在不断加大的，并且整体的就业指标并未反映内在的结构性问题。

■ 首先，12 月政治局会议提到了“保障农民工工资发放”，这是 2018 年 10 月政治局会议以来的首次。我们注意到 2018 年 10 月的政治局会议召开在总书记民企座谈会的前一天，正值中美贸易摩擦和民企违约达到高潮，很多地方出现了农民工的提前返乡，正是为了应对这一就业压力，政府在随后的中央经济工作会议上强调“把稳就业摆在突出位置”。因此，时隔三年后重提“农民工工资”问题，潜在的农民工失业风险不容忽视，尤其是当前建筑业和服务业正在受到楼市降温 and 疫情反复的冲击。

■ 其次，根据我们的计算，外出农民工人数仍较疫情前存在 400 万人的缺口。如图 1 所示，截至 2021 年 9 月，外出农民工人数较两年前依然负增长，较疫情前的趋势少了 400 万人。其中相当一部分的农民工是因为疫情的反复退出了劳动力市场，而调查失业率等指标没有统计这部分退出劳动力市场的工人。当前尤为值得关注的随着楼市的持续降温，建筑业的 5200 万农民工群体是否会出现返乡潮（图 2）。

■ 同样，在疫情反复和行业监管趋严的背景下，以餐饮、教育、互联网为代表的服务业就业前景也不容乐观。2021 年 11 月官方服务业 PMI 的就业分项一直徘徊在疫情后的低位，由于中小企业创造了服务业的多数就业岗位，这与中小企业劳动力需求的低迷是一致的（图 3）。从城市来看，即便像上海吸纳新增就业较强的一线城市，其 2021 年以来领取保险金的人数也持续攀升（图 4）。

■ 另外，今年以来青年人口的就业问题也不容忽视。2021 年 10 月 15-24 岁人口的失业率为 14.6%，依然高于疫情前 2 个百分点。青年人在房地产、教育、互联网行业更具有集中性，比如在 16-24 岁年龄段中，有接近 14% 的人从事教育行业，而 2021 年以来针对这些行业的严监管很可能会持续加剧青年人口的求职难度。

■ 由此可见，虽然官方的指标尚未体现，但这轮经济下行中的就业隐忧正在凸显。我们预计在 2022 年的经济工作将再次“把稳就业摆在突出位置”，参考此前的经验，在降准和加快专项债发行之外，2022 年进一步减税降费的力度很可能超出市场预期。

■ 风险提示：疫情扩散超预期，国内外政策超预期

1、《宏观月报 20211207：为何出口超预期，央行还“降息”？》
2021-12-07

2、《宏观周报 20211206：政治局会议的房地产新提法有何深意？》2021-12-06

3、《宏观月报 20211204：11 月非农难以改变美联储加快 taper 的决心》2021-12-04

4、《宏观月报 20211202：2022 年“中国宽松、美国收紧”的演绎与市场影响》2021-12-02

5、《宏观月报 20211130：PMI 触底反弹释放了怎样的信号？》
2021-11-30

图 1：截至 2021 年 9 月，外出农民工增速仍显著低于疫情前的水平

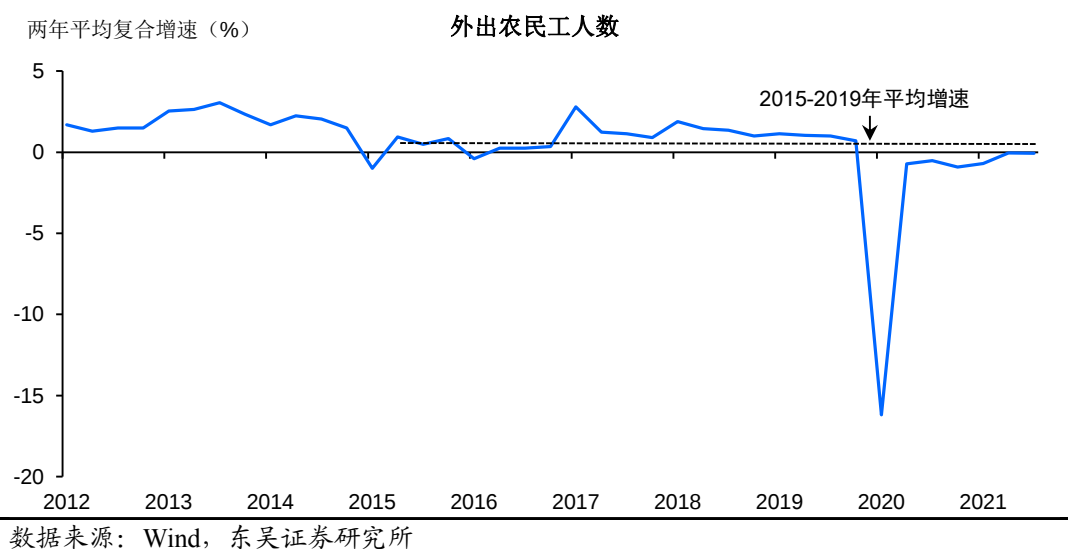


图 2：2020 年建筑业创造了 5200 万的农民工就业，仅次于制造业

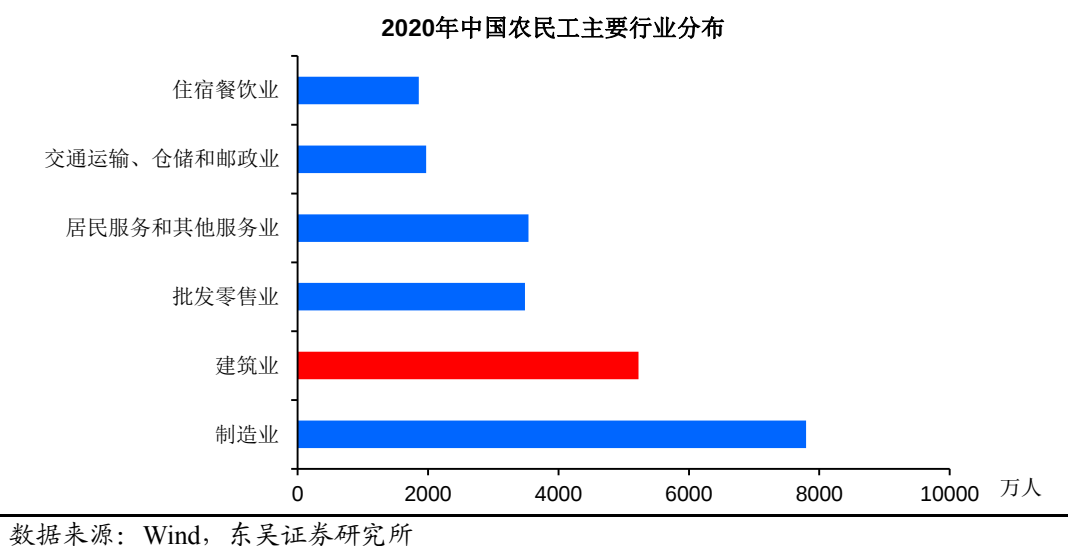
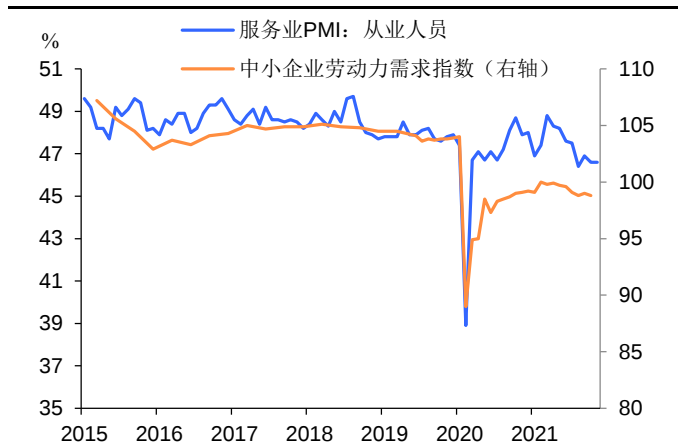
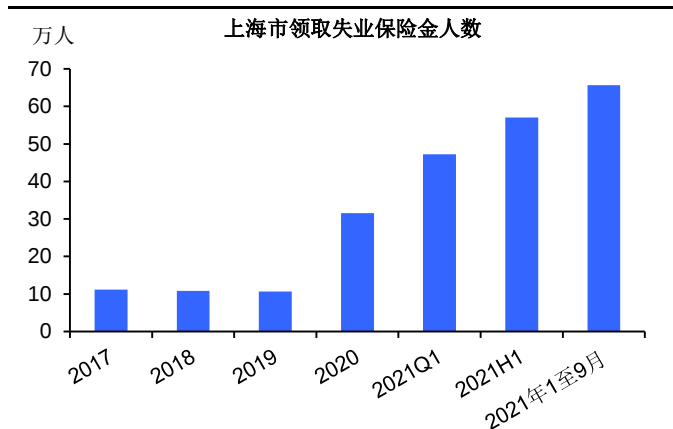


图 3: 疫情后服务业和中小企业就业一直低迷



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年以来上海市领取失业保险金人数大增



数据来源: 上海市人力资源和社会保障局, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%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_30865

