

张继强 执业证书编号：S0570518110002
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

芦哲 执业证书编号：S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：可选明显改善，必选维持景气》
2020.05
- 2 《宏观：窄区间的新试探》2020.05
- 3 《宏观：各国重启经济准备好了吗？》
2020.05

就业——政策锚及估算

核心观点

在以保就业为首的“六保”取代GDP增速目标的特殊背景下，就业成为重要的“政策锚”，跟踪就业情况对理解经济现状、判断后续政策发力方向至关重要。我们对当前失业率水平进行技术估算，并从行业角度剖析就业人数的结构性变化，以高频指标为基础构建就业指数，持续跟踪后续的就业情况。我们认为3月以来就业市场已经开始复苏，但仍未恢复至疫情前的水平。从行业视角看，4月批发零售、交运仓储等行业的就业形势仍较为严峻，而工业、建筑业的就业情况则有所好转。我们认为未来就业压力的主要关注点或仍在于批发零售、交运仓储等线下服务业。

2020年1-4月的“估算”失业率为6.1%、10.7%、8.4%、7.7%

根据我们估算的结果，我国2020年1-4月的失业率约为6.1%、10.7%、8.4%、7.7%，略高于城镇调查失业率。当然，调查方法的定义性和操作性原因，尤其是疫情冲击，导致失业率可能存在误差。就业人数方面，我们估计，1-2月我国净新增就业人数为负，期间累计净新增超过2500万的失业人口，3月以来就业市场开始复苏，就业人数呈现出净增长状态，稳步地向疫情前的水平修复。

通过华泰就业指数（HEI）对就业情况进行跟踪

我们筛选与就业情况密切相关的景气指标（PMI）、同步指标（涉及投资、消费和进出口全方位的高频指标）和城市交通情况（拥堵延时指数和地铁客运量），对失业水平进行更高频率的估算和跟踪，建立了周度华泰就业指数（HEI）。根据HEI指数显示，我国估测失业水平在2020年2月17-23日达到最大值，其后，随着复产复工的切实推进，我们估算的失业率稳步降低，5月最后一周的估算失业率水平大约为7.1%左右。整体来看，我们估算的失业水平与城镇调查失业率和6%的失业率目标差距已不大，后续“六保”政策的持续推进将有利于就业目标充分实现。

分行业就业情况估算

我们基于“产出-就业拉动”框架估算结果对分行业就业情况进行梳理。在所选行业之中，工业生产活动与就业情况恢复最快，贡献了3月的主要新增就业，4月以来，工业就业继续增长，就业情况已接近疫情前水平。建筑业就业也逐渐恢复，基建投资逐渐发力或将进一步支撑建筑业后续就业。批发零售、交运仓储等线下服务业的恢复节奏相对较慢。4月份以来，批发零售行业新增就业人数快速上升，与该行业的集中复产复工有关，但其就业人数与疫情前仍存在较大差距。交运仓储行业就业形势仍较为严峻，3-4月行业新增就业人数仍较为有限，相较疫情前仍存在较大缺口。

就业情况的关注点与未来展望

行业层面，我们认为在内需回暖、基建发力的背景下，未来工业、建筑业就业压力有望不断减弱，房地产行业就业在“房住不炒”的基调下或将基本稳定，未来的主要关注点仍在于批发零售、交通运输等线下服务业。批发零售行业的线下消费模式和中小企业高占比可能对就业情况构成实质影响。交运仓储行业或呈现客运、货运分化的状态，由于疫情防控限制和居民出行意愿减弱，客运低迷或将拖累行业整体的复苏，未来就业情况值得关注。群体层面，农民工、大学生两类群体是新增就业人员的主要构成部分，给予其合理的就业帮扶对于“保就业”意义重大。

风险提示：模型预测值存在偏差；产业内部各行业就业拉动效果分化；疫情发展出现反复。

正文目录

特殊之年的就业情况	3
我国当前就业指标概览	3
当前失业率水平估算	5
华泰就业指数（HEI）——就业情况的及时性跟踪	6
“产出-就业拉动”框架下的分行业就业情况	7
后续就业形势展望	8
行业层面：批发零售、交通仓储等服务业成为后续“保就业”的关键	8
群体层面：关注农民工、大学生群体的就业压力	10
风险提示	11
附录 1：失业率估测方法	12
附录 2：华泰就业指数（HEI）构建	14
附录 3：行业层面就业指标构建	15

特殊之年的就业情况

在疫情的冲击下，我国 2020 年经济目标由 GDP 增速转换为以保就业为首的“六保”。在就业目标成为核心的特殊背景下，准确把握就业情况对我们理解经济现状、判断后续政策发力方向至关重要，因此我们对当前失业率水平进行合理的估测，并从行业角度剖析就业人数的结构性变化，最后以高频指标为基础构建就业指数，持续跟踪后续的就业情况。

我国当前就业指标概览

就业指标在宏观经济指标体系中具有重要意义。其一，失业率作为同步偏滞后的指标，与经济增长之前存在着直接且显著的相关关系，反映着宏观经济的冷暖。其二，充分就业是包括美国 and 我国在内的众多国家的货币政策目标，因此失业率对于政府制定宏观调控政策具有重要的参考意义。美国等发达经济体的失业率指标较为完善，其中包括了新增就业人数、失业率、工人工时薪酬等全方位的就业指标，对于宏观经济运行和政策制定具有很好的指示意义。我国目前存在两套失业率指标，分别为城镇登记失业率和城镇调查失业率，两者主要的差异如下表所示。

图表1：城镇登记失业率和城镇调查失业率区别

	城镇登记失业率	城镇调查失业率
统计机构	人力资源和社会保障部	国家统计局
数据来源	行政记录（失业登记）	劳动力调查
统计范围	本地非农户籍人员	常住人口
对于失业的定义	16岁至退休年龄内，在就业服务机构进行了失业登记并有求职意愿的人员	国际劳工组织（ILO）的失业标准：年满16周岁，在调查周内未从事任何为取得报酬或经营利润的劳动，也没有处在就业定义中的暂时未工作状态，在3个月内采取了某种方式寻找工作，如有合适的工作机会可以在2周内开始工作的人。
时间跨度	2002年至今	2018年至今
频率	季度	月度

资料来源：国家统计局，人社部，华泰证券研究所

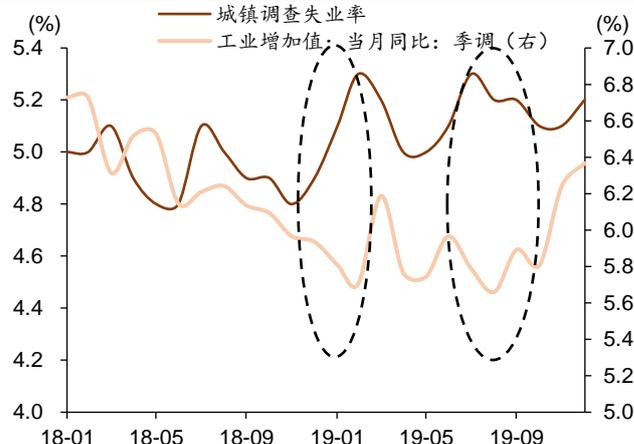
城镇调查失业率的可靠性高于城镇登记失业率。总体来看，城镇登记失业率的历史较长，但是其波动性较小，与经济增长的相关性也不强，对货币政策的指导意义较弱。因此，国家统计局结合国际经验，按照国际通行的失业标准以及抽样统计的方法公布城镇调查失业率。我们认为，经济运行较为平稳时期的城镇调查失业率数据较为可信。首先，城镇调查失业率与 GDP 增速具有较好的反向关系。我们对比城镇调查失业率与季调后的工业增加值当月同比增速，发现两者具有较强的负相关关系。考虑到调查失业率较短的时间跨度内经济结构的变化较小，我们认为其规律基本符合奥肯定律。

图表1：城镇登记失业率波动较小且与 GDP 的相关性不强



资料来源：Wind，华泰证券研究所

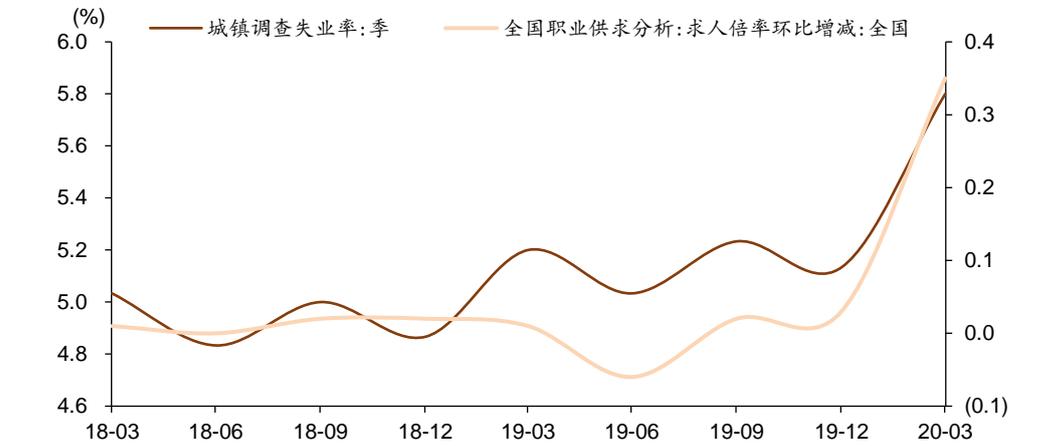
图表2：城镇调查失业率与工业增加值呈现较好的负相关性



资料来源：Wind，华泰证券研究所

其次，城镇调查失业率与其他反映就业情况的指标具有较好的一致性。我们在此对比城镇调查失业率与季度的求人倍率之间的相关关系。其中求人倍率表示劳动力市场在一个统计周期内有效需求人数与有效求职人数之比，自2001年起由我国公共就业服务机构通过对100个城市的劳动力市场供求数据得出。结果显示，城镇调查失业率与求人倍率呈现高度的一致性，相互印证了指标的有效性。

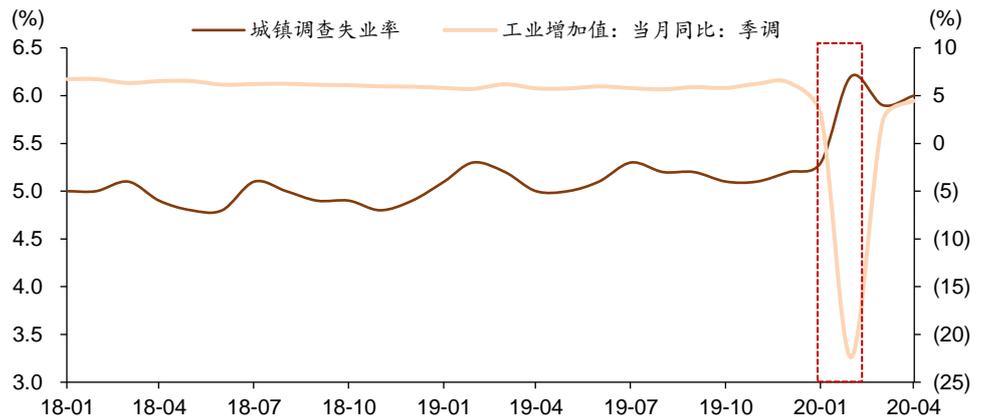
图表3：城镇调查失业率与求人倍率呈现较好的一致性



资料来源：Wind，华泰证券研究所

在疫情冲击之下，2020年1-2月我国工业增加值累计同比达到了空前的-13.5%，城镇调查失业率从5%左右上升至6.2%。城镇调查失业率在方向上与经济增长保持反向关系，但变化幅度有所差异。因此我们认为当前时期的就业压力仍值得关注，主要原因在于以下几个方面：（1）疫情导致部分人员停薪留职，该部分人员实际已相当于失业状态，但因为不符合失业的定义而被排除；（2）部分农民工无法回城务工，由于城镇调查失业率仅调查城镇常住人口，该部分无法回城的农民工将不被调查在内；（3）部分人员处于隔离期而无法正常到岗工作，该部分员工即将进入工作状态，但鉴于强制的隔离措施短时无法实际从事生产活动，使得生产指标与失业指标发生背离。

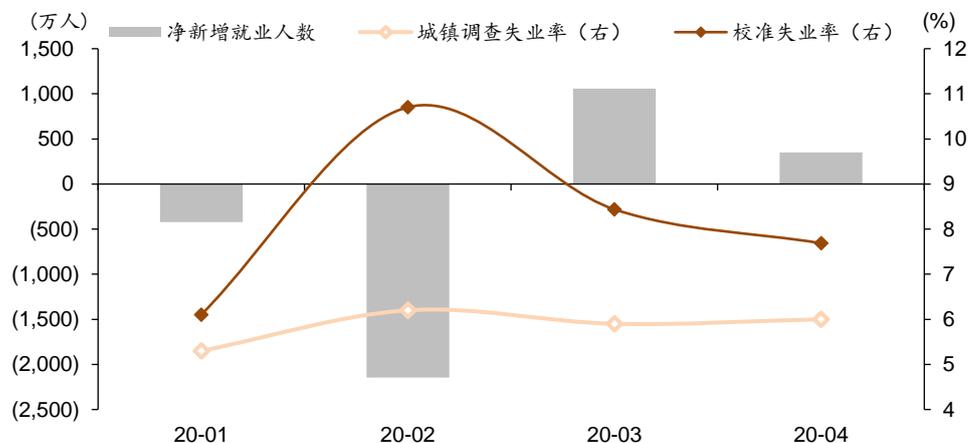
在我国2020年经济目标由GDP增速转换为以保就业为首的“六保”的背景下，探寻我国就业情况图景对于窥探经济运行的实际冷暖、预测政策的发力程度具有重要的意义。我们接下来试图通过模型拟合对当前的失业水平进行估测。

图表4：工业增加值大幅下滑时失业率仅小幅提高


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

当前失业率水平估算

我们通过回归拟合对失业率进行估测,具体方法见附录1。我们的模型存在以下假设:(1)奥肯定律成立,即GDP增速与失业率呈现一定的反向关系。(2)经济结构在我们选择的滚动窗口回归期内保持不变,即意味着奥肯定律的系数、经济潜在增速与自然失业率均不变。(3)整体上看,调查失业率是衡量失业情况的可靠指标。因此我们可以通过2018-2019年经济增速与失业率的关系来估测2020年1-4月的失业率水平。根据我们的拟合结果,我国2020年1-4月的估测失业率约为6.1%、10.7%、8.4%、7.7%,与官方城镇调查失业率走势基本一致。

图表5：2020年1-4月的估测失业率


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

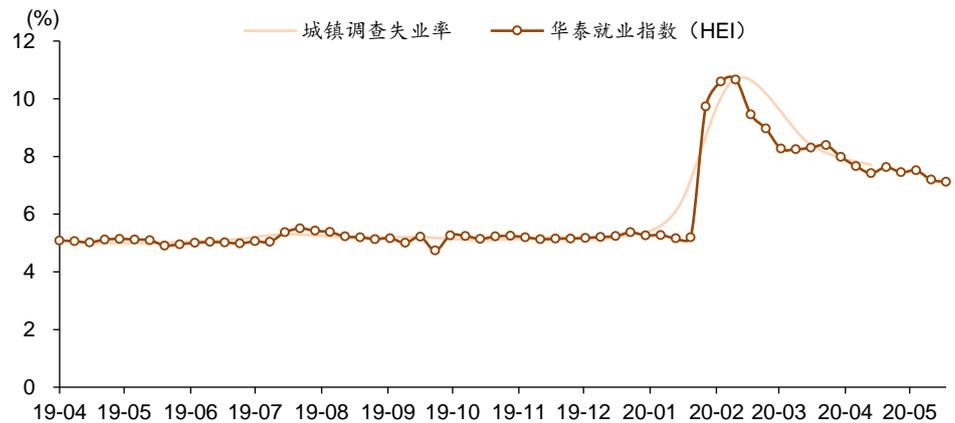
在此基础上,我们通过估测失业率计算我国2020年1-4月的净新增就业人数。结果显示,1-2月我国净新增就业人数为负,期间累计净新增超过2500万的失业人口。但就业恢复的速度同样很快,3月以来就业市场开始复苏,就业人数呈现出净增长状态,稳步地向疫情前的水平修复。

华泰就业指数 (HEI) —— 就业情况的及时性跟踪

鉴于经济数据发布存在一定的滞后，我们估算的失业率仅从事后的角度对就业情况进行一定的反映，但尚无法满足对失业水平的及时跟踪。于是，我们尝试通过反映经济运行和复工情况的高频指标对就业情况进行更有时效性的估算和跟踪。

我们筛选与就业情况密切相关的景气指标 (PMI)、同步指标 (涉及投资、消费和进出口全方位的高频指标) 和城市交通情况 (拥堵延时指数和地铁客运量)，对失业水平进行更高频率的估算和跟踪，建立了周度华泰就业指数 (HEI)，具体方法见附录 2。我们将 HEI 指数与 2018 年-2019 年城镇调查失业率和 2020 年我们的估测失业率数据进行对比，结果显示 HEI 指数对于就业情况具有良好的反映能力。

图表6: HEI 指数能够较好地反映就业情况



注：2018-2019 年的城镇调查失业率采用官方数据，2020 年的城镇调查失业率采用上一部分的估测数值。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

HEI 指数对就业情况的反映结果与前文分析一致。总体看来，我们估计，我国失业水平在 2020 年 2 月 17 日-23 日达到最大值，其后，随着复产复工的切实推进，我国失业率稳步降低，其进度可以大致划分为三个阶段：

- (1) 第一阶段：3 月上旬和中旬，本阶段制造业和建筑业率先复工复产，估测失业率以较快速度降低，在 3 月中旬便已经达到 8% 附近。
- (2) 第二阶段：3 月下旬至 4 月上旬，本阶段制造业、建筑业等行业复工复产的边际进展递减，但服务业复工尚未全面展开，因此表现为失业修复的平台期，估测失业率于 8% 附近徘徊。
- (3) 第三阶段：4 月以来，本阶段服务业复工进度开始加速，估测失业率降低的速度再次加快。根据 HEI 指数显示，5 月最后一周的估测失业率水平大约为 7.1% 左右。整体来看，我们估算的失业水平与城镇调查失业率和 6% 的失业率目标差距已不大，后续“六保”政策的持续推进将有利于就业目标充分实现。

“产出-就业拉动”框架下的分行业就业情况

疫情对就业的冲击同时具备总量性特点和结构性特点，因此从行业角度对就业情况的分析同样具有重要意义。疫情期间总需求萎缩导致总体失业率的提高，但分行业看，计算机软件等线上服务业的就业情况所受影响较小，医疗服务等行业的用工需求不降反增，而零售业、交通运输业等线下服务业则遭受重大冲击。近期快速发展的“共享用工”模式也在一定程度上与这类结构性就业冲击密切相关。

我们基于“产出-就业拉动”框架对分行业就业情况展开分析，具体方法见附录3。对于产出情况，我们仍然通过构建月度指标实现更高频的跟踪。对于就业拉动效果，我们分别计算三次产业的就业人员/GDP指标，并将其外推至对应的各个行业。根据上述估算结果则可近似得出就业人数与GDP的变动情况。在行业层面，我们选取第二产业的工业、建筑业以及第三产业中的批发和零售业、交通运输/仓储和邮政业、房地产业作为分析对象。

对于产出情况，我们使用2017-2019年的月度数据建立分行业的回归模型。从3-4月数据的角度看，第二产业的恢复进度明显好于第三产业，与估算结果基本吻合。交运仓储、批发零售等服务业行业的需求端回暖仍需时日，其3-4月GDP所受的冲击仍较为严重，而随着融资成本下行、土地市场升温，房地产行业开始逐步复苏。上游的工业、建筑业等行业所受冲击较小，或将逐步回归正增长区间。

图表7：3-4月各行业GDP增速拟合结果

	月度GDP增速拟合结果(%)				
	工业	建筑业	批发与零售业	房地产业	交通运输、仓储和邮政业
2020-04	3.31	1.92	-5.72	-0.96	-12.95
2020-03	-0.93	1.98	-11.94	-2.55	-14.69

资料来源：Wind，华泰证券研究所

根据上述结果，我们将GDP与就业拉动效果估计值相结合，对月度新增就业人数进行估算。在所选行业之中，工业就业恢复最快，在3月的新增就业中占据主要部分。4月以来，工业就业继续增长，就业情况已接近疫情前水平。建筑业就业同样有所恢复，基建投资逐渐发力或将进一步支撑后续就业情况。批发零售、交运仓储等线下服务业的恢复节奏相对较慢。4月份以来，批发零售行业新增就业人数快速上升，与该行业的集中复产复工有关，但其就业人数与疫情前仍存在较大差距。房地产业也处于缓慢恢复状态。交运仓储行业的就业形势仍较为严峻，在整体就业逐步回归正增长的背景下，交运仓储行业新增就业人数仍较为有限，与疫情前情况相比仍存在较大缺口，整体表现相对低迷。

图表8：2-4月分行业净新增就业估算

	分行业新增就业(万人)				
	工业	建筑业	批发与零售业	房地产业	交通运输、仓储和邮政业
2020-04	192.70	-0.37	109.18	16.80	14.06
2020-03	801.05	102.11	51.88	26.75	29.84
2020-02	-1035.93	-175.21	-467.51	-115.97	-214.51

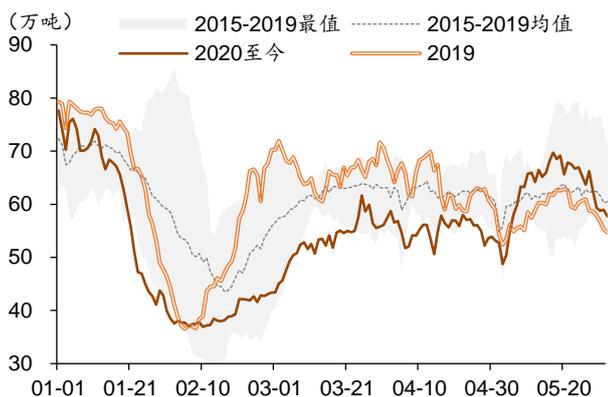
资料来源：Wind，华泰证券研究所

后续就业形势展望

行业层面：批发零售、交通仓储等服务业成为后续“保就业”的关键

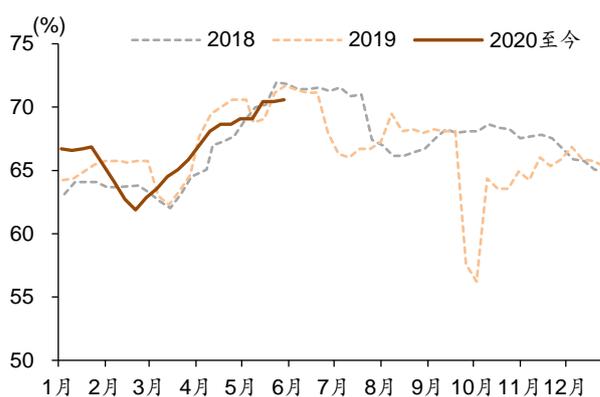
对于工业而言，其生产情况基本经历了V型反弹，就业情况或将逐渐好转。春节过后的2月份的严格管控措施导致劳动密集型制造业企业基本停滞，从上游产能上看，电厂耗煤量、高炉开工情况相对往年有较大差距，这一压力也较为直观地反映在就业层面。但自3月份以来，此前受疫情影响停工的企业陆续复工复产；4-5月份，消费、基建等方面需求逐渐回暖，内需也逐渐恢复。因此从供给端和需求端上看，工业生产的修复已经基本确认。但从结构上看，在中美摩擦进一步演绎、海外疫情与经济重启形势尚不明朗的背景下，外需依赖度较高的出口导向型、加工贸易型企业仍将受到一定的外需冲击。

图表9：6大发电集团日均耗煤量（截至5月31日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

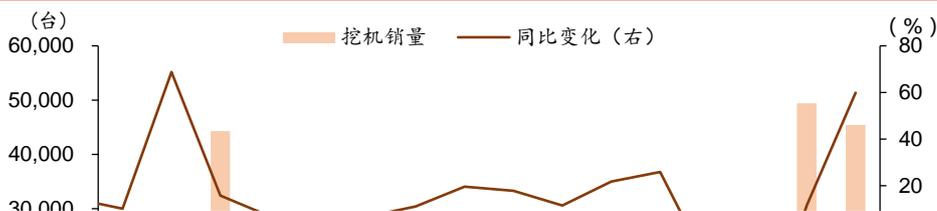
图表10：高炉开工率（截至5月29日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

从建筑业角度看，随着用工压力逐渐缓解，基建投资发力或将逐步带动建筑业回暖。3月以来基建申报项目放量、专项债等资金充裕都直观可见。并且今年基建项目滚动储备、适时开工，3-4月挖机销量大幅提高或前瞻反映了本轮建筑业周期的启动。5月建筑业PMI回升1.1个百分点至60.8%，维持在高景气度区间。我们认为在政策发力的确定性和疫情掣肘逐渐消散的背景下，建筑业有望继续回暖，有望对促进农民工就业起到积极作用。

图表11：3-4月挖机销量大幅提高（截至4月数据）



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_4750

