

如何看待当前的就业状况？

- **国务院成立就业工作领导小组，显示出对“就业优先”政策的重视。**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；此次成立国务院就业工作领导小组，进一步显示出政策对于就业问题的重视。
- **整体来看，目前就业数据压力尚不显著，三个主要的指标均在年初政策目标之内。**年初的《政府工作报告》关于就业的三个目标是“城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%以内，城镇登记失业率4.5%以内”。从后来的实际数字看，2019年1-4月的城镇调查失业率为5.3-5.0%之间，其中4月为5.0%；2019年一季度的城镇登记失业率为3.67%；1-4月新增就业人数为459万人，累计同比增长-2.55%，如果全年增长维持这一数字，则新增就业为1326万人。简单来看，就业压力有所抬升，但尚不显著，三个指标均在预期目标之内。
- **从分析角度，我们可以从三个部门的就业状况来结构性理解就业：**
 - 1) 建筑业就业主要看建筑业景气度，它与房地产施工、工程机械产销量数据相关。**建筑业是吸纳劳动力的重要部门，建筑业的就业需求又取决于地产、基建两个产业链的景气度。从经验上看，PMI建筑业就业整体与建筑业景气度有很好的相关性（图1），细分之下则与房地产施工（图2）、挖掘机产量也相关性颇高（图3）。
 - 2) 服务业就业主要看服务行业景气度，但2017年以来这一部分就业弹性变弱，我们猜测和新经济业态替代、供给侧改革均有关系。**服务业是一个用工弹性很大的部门，经验上看，服务业就业与服务业PMI有较好的相关性（图4）。但2017年以来，这一弹性有趋弱的倾向，同期服务业就业景气指标整体偏低。我们推测这一现象和两个过程有关，一是新经济业态的替代，比如餐饮店使用微信买单和点单，服务员的需求数量减少；二是城市环保和供给侧改革的影响，在城市环境综合整治中，一些环保标准比较低的服务业态消失。
 - 3) 制造业就业则主要看出口走势，城镇调查失业率与出口增速，PMI就业与新出口订单均有较好的相关性。**制造业就业则受出口影响，出口是中国经济的终端需求驱动之一。我们可以看到，城镇调查失业率（倒数）与出口正相关度较高（图5），PMI就业与PMI新出口订单指数也有较高的相关度（图6）。
- **所以，政策关注就业，主要是未雨绸缪关注未来出口环境的不确定性。**从年初以来数据看，建筑业景气度相对偏高，一季度建筑业GDP增速处于2017年以来单季度高点（图7）；服务业景气度在度过2018年Q3低点之后有明显抬升（图8）；目前主要的不确定性在出口-制造业链条。2019年Q1工业用电、工业GDP增速走低与同期出口增速走低同步。

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”。海关总署数据显示，2018年Q3-2019年Q1的季度出口增速分别为11.7%、3.9%、1.3%，4月则进一步下降为-2.7%。其中对美出口1-4月累计增速为-9.7%，对整体拖累明显。如果后续贸易环境进一步变化，则出口或将压力继续加大。通过出口产业链的传递，出口压力会阶段性影响就业。显然，这是政策未雨绸缪，强调“稳就业”和“就业优先”的原因之一。
- **核心假设风险：**经济下行压力超预期；市场下行风险超预期

分析师：

郭磊



SAC 执业证号：S0260516070002



SFC CE No. BNY419



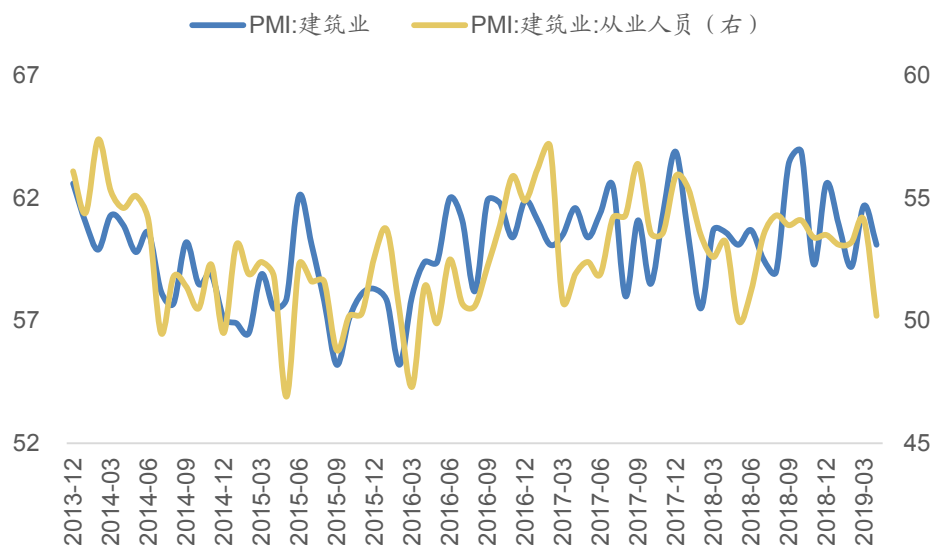
021-60750625



guolei@gf.com.cn

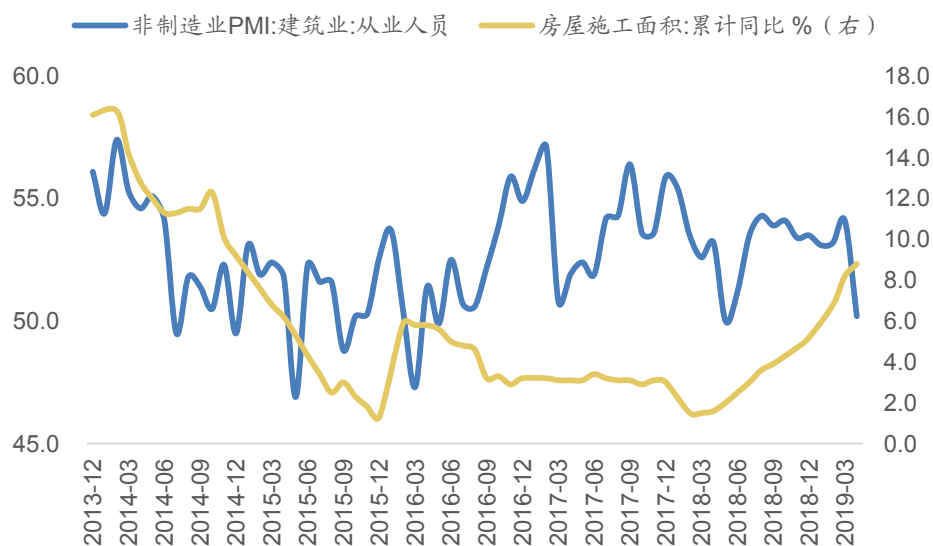
相关研究：

图1：PMI建筑业就业整体与建筑业景气度有很好的相关性



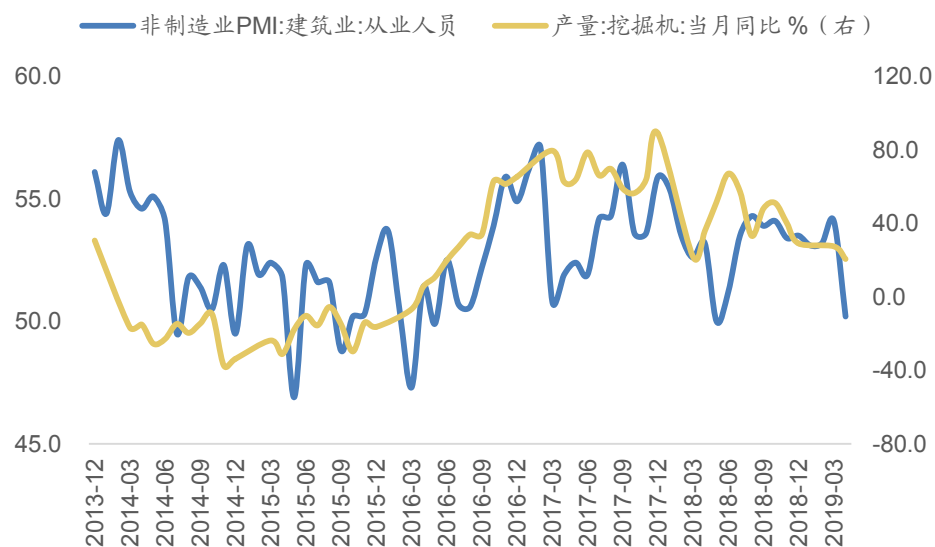
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：PMI建筑业就业整体与房地产施工相关性颇高



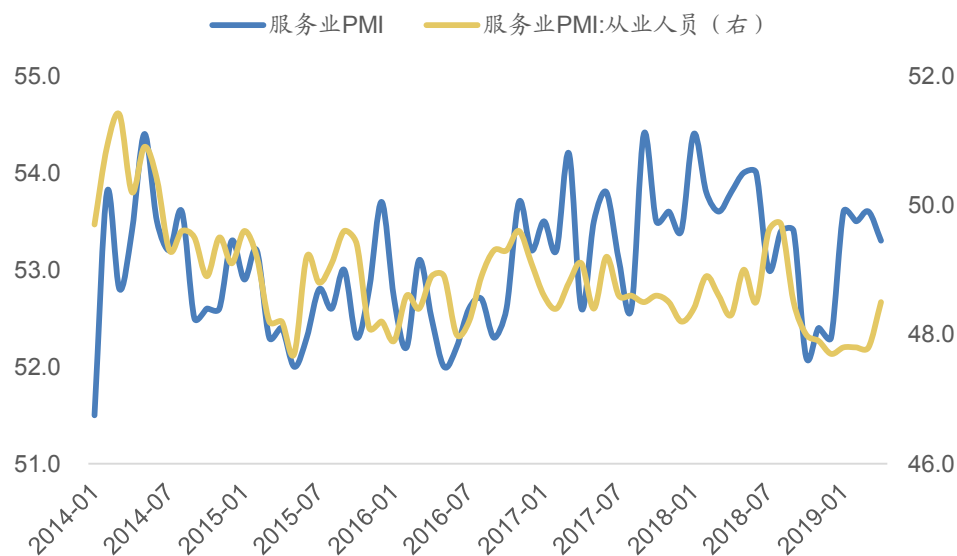
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3: PMI建筑业就业整体与挖掘机产量相关性颇高



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 服务业就业与服务业PMI有较好的相关性



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

蜜蜂学堂

蜜蜂内参

不要错过让你洞察整个商业世界的蜜蜂内参

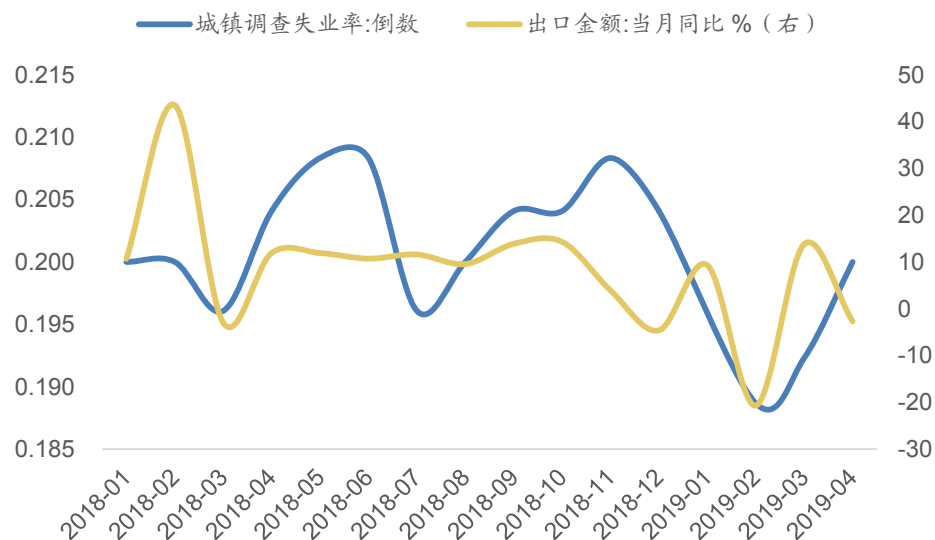
如何免费入群？扫码添加谢小胖助教回复【入群】备注【城市-职务-姓名】

每日精选3份最值得学习的资料给您，不定期分享顶级外文期刊



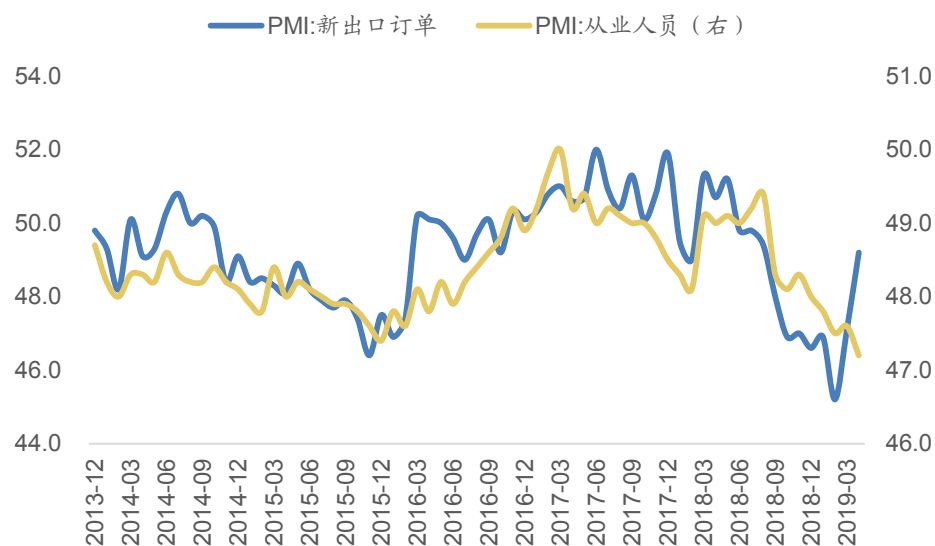
撩他！撩他！

图5: 城镇调查失业率(倒数)与出口相关度较高



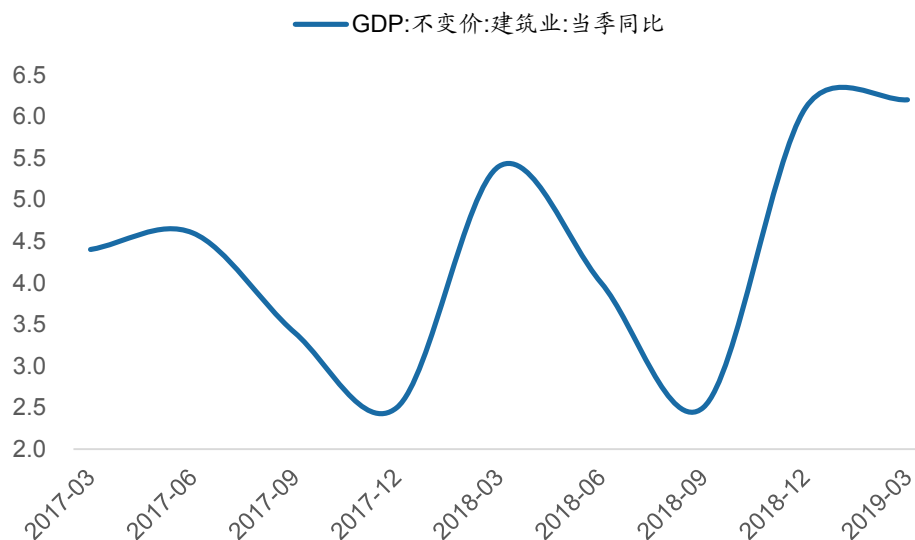
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: PMI就业与PMI新出口订单指数也有较高的相关度



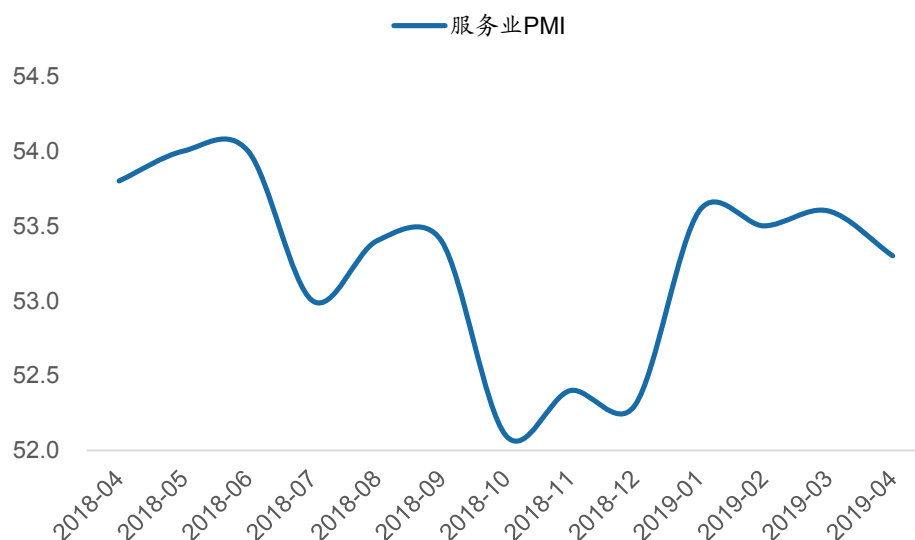
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7：一季度建筑业GDP增速处于2017年以来的单季度高点（%）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8：服务业景气度在度过2018年Q3低点之后有明显抬升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发宏观研究小组

郭磊：首席分析师，2017年新财富宏观第一名，2016年加入广发证券发展研究中心。

张静：资深分析师，理学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

周君芝：资深分析师，经济学博士，2017年加入广发证券发展研究中心。

贺晓束：资深分析师，经济学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

盛旭：资深分析师，经济学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

邹文杰：资深分析师，理学博士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关

人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。