

相关研究

《2019 年债市最确定、股市弹性大、房地产谨慎投资——第一财经《首席对策》专访》2018.12.24

《凤凰涅槃——海通证券策略会上的发言》2018.12.13

《加息尾声将近！——美债收益率曲线倒挂的信号》2018.12.10

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

联系人:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

联系人:宋潇

Tel:(021)23154483

Email:sx11788@htsec.com

找工作变难了么？

投资要点:

就业是最大的民生，也是经济发展的重中之重，但由于就业的相关统计尚不充分，且部分统计指标与主观感受存在差异，因此市场普遍关心我国目前真实的就业情况究竟如何，本报告对此进行展开分析。

- **失业率低位，就业并无压力？** 通常来说，失业率是观察就业最为直接的指标。18 年以来我国城镇调查失业率波动范围极窄，登记失业率也持续回落，目前两者均处于 18 年低位，但失业率走低与客观经济走势和主观感受存在差异。18 年 11 月城镇新增就业人数累计增速较 17 年回落至 1% 左右，3 季度城镇失业人数增速降幅也较 17 年收窄至 -0.4%，虽然目前就业态势依然平稳可控，但新增就业增速的放缓和失业人数增速的触底回升，说明就业压力可能已在逐渐显现。此外，PMI 从业人员也指向就业预期下行。
- **就业稳中趋缓，何以佐证？** 就业稳中趋缓的态势还可以从多个指标得到佐证：首先，**就业服务机构岗位需求增速正在走低**。公共就业服务机构来看，18 年用人单位岗位需求人数增速从 1 季度的 4.5% 回落至 3 季度的 0.8%。而其它类型就业服务机构统计也有同样趋势，这均意味着企业的用工意愿可能正在转弱；其次，**考研考“公”热度攀升**。一旦企业就业形势趋紧，毕业生就会考研考公以规避就业风险，而报名 19 年考研人数同比增速突破 20%，国家公务员考试审核通过人数与招录人数之比也达到 95:1 的新高；再次，**农村外出务工增速放缓**。18 年二、三季度外出务工的农民工增速水平已回落至不足 1%，在城乡之间工资水平差距仍然存在的情况下，外出务工人数增速放缓或也反映城市能够提供适合其就业的岗位在减少；最后，**经济增速利润转差，就业压力自然显现**。18 年以来 GDP 和工业企业利润增速双双下滑，企业经营尚且困难，更谈不上大举扩张，因此就业存在放缓压力合乎情理。
- **压力或从哪里上升？二三线城市压力在加大**。根据人大和智联招聘合作发布的报告，18 年以来特别是三季度，二三线城市的就业竞争激烈程度上升，而一线城市变化不大。**各线级城市之间就业形势的分化或与就业人口流动相关**。随着一线城市各项生活成本的上升，特别是房租上涨令就业人口回流到二三线城市，但经济回落使其难有更多岗位满足就业需求；**去产能收缩制造业用工，金融与 IT 风光不再**。18 年 11 月规模以上工业企业每家平均从业人员数量同比下降 9.3%，较 17 年跌幅扩大 5.3 个百分点，而其中制造业企业跌幅扩大 6.5 个百分点，指向制造业拖累工业企业就业，而这主要受到去产能的影响，中原材料行业的用工人数量收缩幅度更为明显，特别是去产能政策影响较大的有色、水泥等行业。而**服务业中金融和 IT 行业的就业变化值得关注**，智联招聘数据显示 18 年特别是二三季度以来，金融和 IT 行业的招聘需求同比增速大幅回落，远高于整体需求下滑幅度。一方面，去杠杆叠加监管政策趋严令金融行业景气下行，用人需求随之萎缩；另一方面，创投募资的下降和人力成本的高企或使得互联网行业就业压力在经济转弱期凸显。
- **缓解就业压力，期待减税加码**。就业转弱将拖累居民收入，进而影响消费。此外，由于高收入者财产性收入占比高，因此就业转差还会带来贫富差距扩大。**更需注意的是，前两年居民大举加杠杆买房，一旦就业下滑就可能引发局部断供潮**。目前决策层对稳定就业高度重视，近期政策密集出台。而稳就业的抓手在民营企业，要从根本上解决问题，**还需要财政加大减税降费力度，增强企业信心**，唯此才能令企业扩大经营、经济企稳，缓解就业压力。

目 录

1. 失业率低位，就业并无压力？	5
2. 就业稳中趋缓，何以佐证？	6
3. 压力或从哪里上升？	8
3.1 二三线城市，就业或不易	8
3.2 去产能收缩制造业用工，金融与 IT 风光不再	9
4. 缓解就业压力，期待减税加码	11
4.1 就业转弱拖累收入，房贷风险值得关注	11
4.2 高度重视稳定就业，期待减税政策加码	12

图目录

图 1	全国、31 个大城市城镇调查失业率与全国城镇登记失业率 (%)	5
图 2	城镇新增就业人数与失业人数同比增速 (%)	6
图 3	历年制造业 PMI 从业人员季度比较 (%)	6
图 4	历年非制造业 PMI 从业人员季度比较 (%)	6
图 5	全国百城公共就业服务机构岗位需求人数同比增速 (%)	7
图 6	历年考研报名人数及同比增速 (%)	7
图 7	历年国家公务员考试招录人数及审核与招录人员之比	7
图 8	农村外出务工人数及其同比增速	8
图 9	GDP 与工业企业利润增速 (%)	8
图 10	18 年 3 季度各线城市招聘需求环比变化 (%，逆序)	9
图 11	18 年以来各线城市 CEIR 指数	9
图 12	18 年以来住宅租金涨幅前十城市的租金涨幅和租金水平	9
图 13	工业企业平均每家从业人数变化情况 (%，逆序)	10
图 14	制造业行业企业平均每家从业人数变化情况 (%，逆序)	10
图 15	18 年各季度分行业招聘需求同比增速 (%)	10
图 16	18 年三季度 IT 和金融各子行业招聘需求同比增速 (%)	10
图 17	新旧口径社融以及政府和社会总融资存量增速 (%)	11
图 18	17 年我国创业投资基金投资行业分布	11
图 19	全国居民各项可支配收入分布 (元)	12
图 20	全国居民收入基尼系数	12
图 21	个人住房贷款新增规模 (亿元)	12
图 22	AAA 级企业债收益率、AA 级企业债收益率和两者的利差 (%)	13

表目录

表 1	18 年下半年以来关于稳定就业的相关政策	13
-----	----------------------------	----

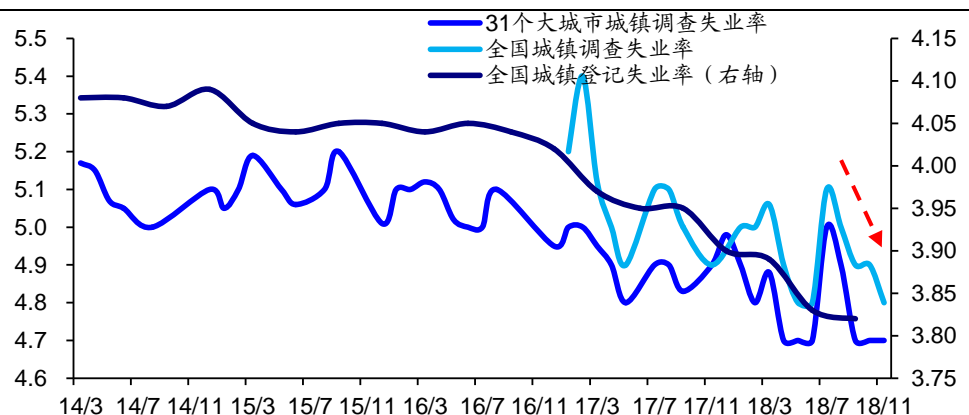
18年以来外部环境不确定性加剧、国内需求表现疲弱，经济增速也随之持续下行，而经济运行稳中有变也给我国的就业形势蒙上了阴影，国务院于18年11月中旬发布了关于促进就业的指导意见，提到就业是最大的民生，也是经济发展的重中之重。但由于就业的相关统计尚不充分，且部分统计指标与主观感受存在差异，因此市场普遍关心我国目前真实的就业情况究竟如何，而就业中又是哪些成份在承受着较大的压力，本报告对此进行展开分析。

1. 失业率低位，就业并无压力？

失业率处于18年低位。通常来说，失业率是观察就业情况最为直接的指标。我国对于失业率的统计主要有二：一是由统计局基于劳动力调查统计的城镇调查失业率，二是由人社部基于就业管理记录统计的城镇登记失业率。但18年以来，城镇调查失业率波动范围极窄，均不超过0.3个百分点¹，且在8月达到18年高点后趋势下行，而城镇登记失业率也持续回落，目前两者均处于18年低位。

失业率走低和客观经济走势与主观感受存在差异。但是18年以来GDP实际增速前高后低，一路下滑，三季度已降至6.5%的水平，创下09年二季度以来的增速新低，处于低位的失业率水平与客观经济走势存在差异。此外，失业率走低与主观感受或也存在偏差，部分行业正迎来“寒冬”，降薪减员情况时有发生²。

图1 全国、31个大城市城镇调查失业率与全国城镇登记失业率（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

新增就业增速放缓，失业增速触底回升。人社部和统计局对就业统计的另一类重要指标即是就业和失业人数，一般来说，两者之间存在着反向变动的关系。18年11月城镇新增就业人数累计值虽然创下13年以来的同期新高，但累计增速只有1%左右，较17年城镇新增就业2.8%的增速水平有明显的放缓。此外，从失业人数上来看，18年3季度城镇失业人数仍较17年同期减少，但同比增速仅-0.4%，比17年底的增速降幅也有明显收窄。

鉴于劳动力总量变化不大³，因此，从绝对值上而言，新增就业人数的增加以及失业人数还在缩减，意味着目前就业态势依然平稳可控，但新增就业增速的放缓和失业人数增速的触底回升，说明就业压力可能已在逐渐显现。

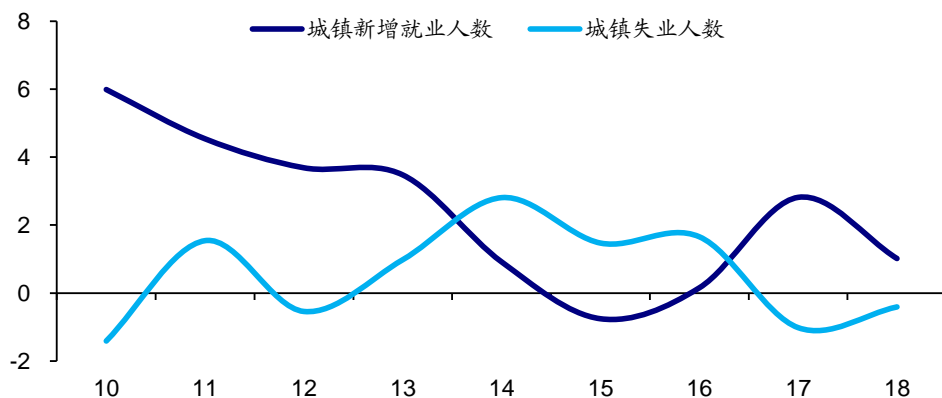
¹ 全国城镇调查失业率维持在4.8%-5.1%的区间波动，31个大城市城镇调查失业率维持在4.7%-5%的区间内波动。

² 如中国证券报报道《金融业“寒冬瘦身”，机构降薪裁员“狠”字当头》，详见证券时报网

<http://finance.stcn.com/2018/12/12/14723183.shtml>

³ 17年劳动力总量仅比16年减少约8万人，不足劳动力总量的0.1%。

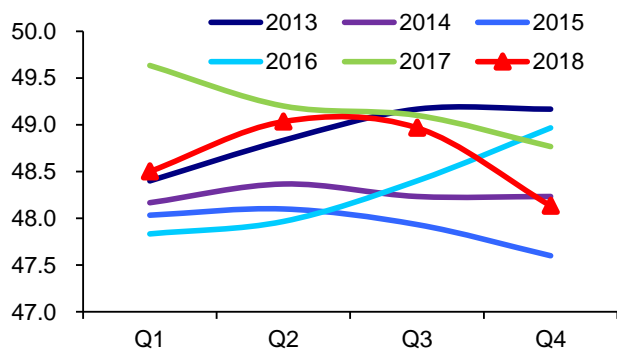
图2 城镇新增就业人数与失业人数同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所，18年新增就业人数为11月累计增速，失业人数为三季度累计增速

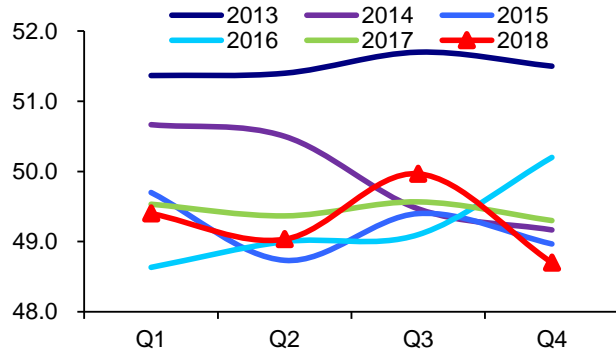
就业预期下行，服务业压力更大。此外，反映经济景气预期的PMI指标体系中也有对就业情况的刻画。18年以来，制造业PMI从业人员指数均要低于17年同期，而四季度更是显著下滑，创下自16年以来的同期新低。非制造业PMI从业人员指数在四季度也有明显的下行，创下13年以来的同期新低，而其中服务业更是刷新了13年以来的季度值新低。由此可见，PMI从业人员指标也反映出就业的预期正在转差，我国的就业的确存在着一定的压力。

图3 历年制造业PMI从业人员季度比较 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图4 历年非制造业PMI从业人员季度比较 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

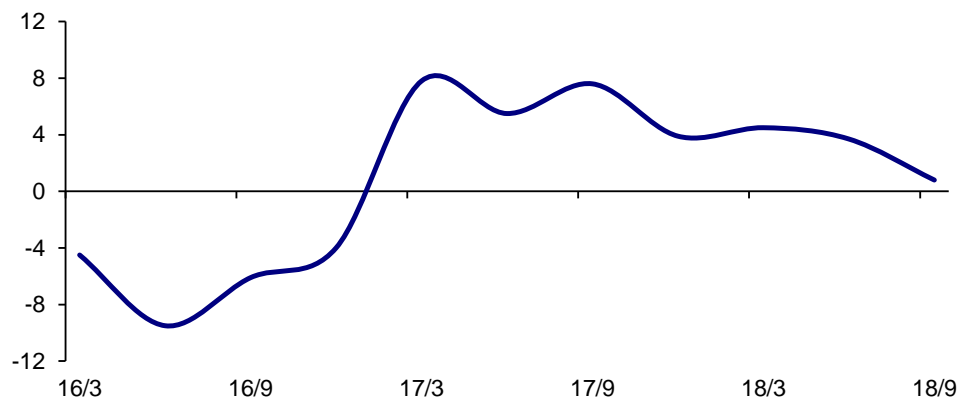
2. 就业稳中趋缓，何以佐证？

就业呈现稳中趋缓的态势，还能够从哪些指标上得到佐证？

就业服务机构岗位需求增速走低。根据中国人力资源市场信息监测中心对近百家城市公共就业服务机构岗位供需情况所做的统计，18年以来用人单位的岗位需求人数增速在持续放缓，从1季度的4.5%回落至3季度的0.8%，增速几近归零，需求情况较17年明显偏低⁴，这意味着企业的用工意愿可能正在转弱。此外，其它类型就业服务机构的数据也呈现出同样的趋势，根据中国人民大学就业研究所与智联招聘合作发布的《中国就业市场景气报告》，18年三季度基于智联招聘数据统计的招聘需求人数同比下降27%，较2季度的跌幅继续扩大。

⁴ 诚然，通过公共就业服务机构求职的人数也在大幅缩减，使得事实上的岗位竞争激烈程度不升反降。虽然可能存在用人单位和求职者招聘求职途径变化等因素的干扰，但短期影响不大，而季度增速的变化至少可以佐证企业用工需求或在走弱。

图5 全国百城公共就业服务机构岗位需求人数同比增速 (%)

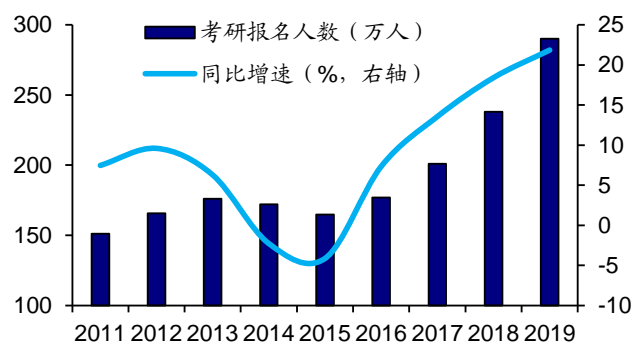


资料来源：中国人力资源市场信息监测中心，海通证券研究所

毕业生是每年新增就业中的重点群体，其毕业后的去向也能侧面反映出就业形势是否严峻。一般来说，考研和考取国家公务员是毕业生去企业就业之外的两种替代性选择，一旦企业就业形势趋紧，毕业生就会推迟进入职场或选择体制内的工作以规避就业风险。

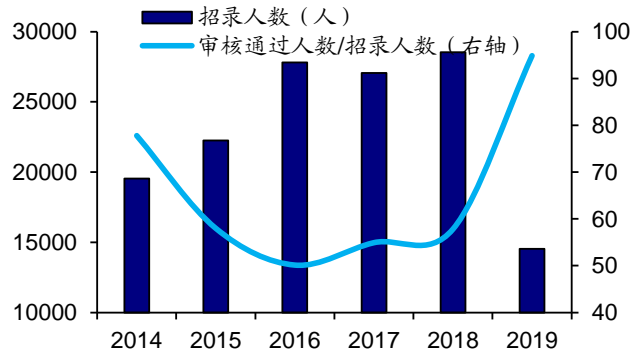
考研考“公”热度攀升，毕业去向折射求职压力。18年无论是考研还是考“公”的热度均在攀升，报名参加2019年研究生考试的人数达到创纪录的290万人，同比增速突破20%，而据中国教育在线对19年考生考研动机的调查，就业压力大排在首位，占比接近40%。2019年国家公务员考试虽然招录人数较18年缩减近一半，但资料审核通过人数仅缩减不到20%，这也造成审核通过人数与招录人数之比达到95:1的新高。挤破头的考研和考公无疑说明毕业生（其实也不仅是毕业生）求职压力的加大，在企业谋求一份理想工作可能并不容易。

图6 历年考研报名人数及同比增速 (%)



资料来源：中国教育在线，海通证券研究所

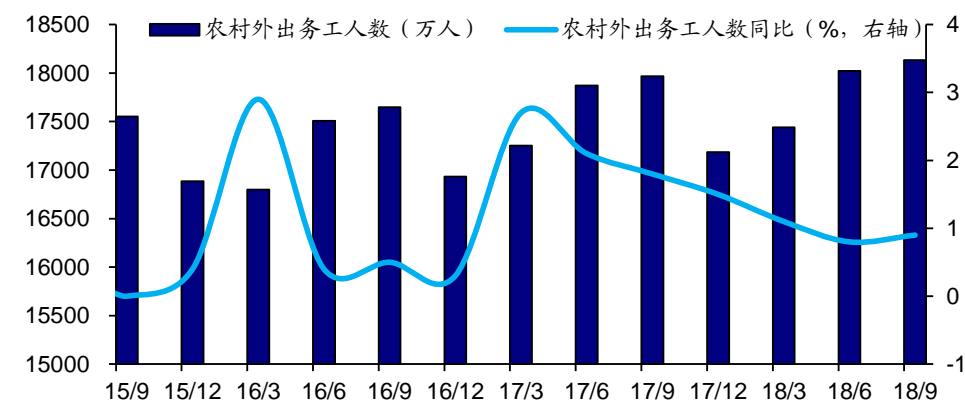
图7 历年国家公务员考试招录人数及审核与招录人员之比



资料来源：国家公务员局，海通证券研究所

农村外出务工增速放缓，城市因何吸引力不再？农民工是就业中的另一重点群体，但18年以来，外出务工的农民工增速已不如前，17年农村外出务工人员季度同比增速尚能维持在1.5%水平以上，而18年二、三季度增速水平已不足1%，为何外出务工对于农民的吸引力不再？诚然这可能与产业转移、农民工年龄结构变化等多种因素有关，但在城乡之间工资水平差距仍然存在的情况下，外出务工人数增速的放缓或也反映了城市能够提供适合农民工就业的岗位正在减少。

图8 农村外出务工人员人数及其同比增速

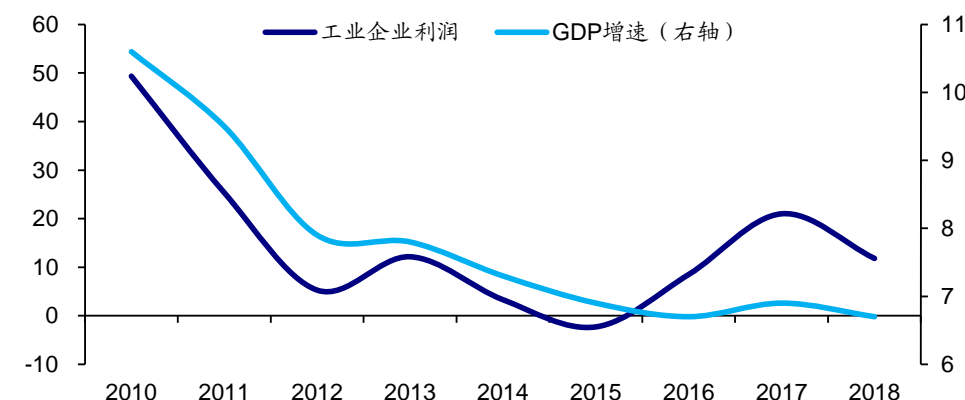


资料来源：WIND，海通证券研究所

经济减速利润转差，就业压力自然显现。宏观层面也很容易找到就业形势趋严的原因，18年以来GDP和工业企业利润增速双双下滑，其中工业企业利润增速更是较17年下降近10个百分点，而在经济增长速度放缓、工业企业利润增速转差的背景之下，企业经营尚且困难，更谈不上大举扩张，因此用工量趋于萎缩，就业压力的上升自然显得合情合理。

因此，多个维度的指标都表明，虽然目前我国就业态势依然平稳可控，但后续存在放缓压力。

图9 GDP与工业企业利润增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所，18年GDP增速为三季度累计值，工业企业利润为11月累计值

3. 压力或从哪里上升？

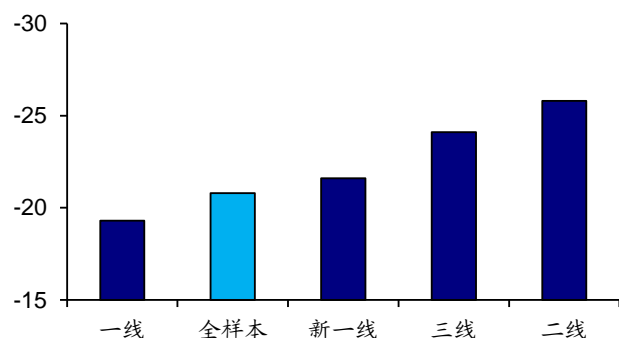
整体来看，就业存在着放缓的风险，那么，就业压力最可能来自哪里呢？我们结合最新的数据变化来观察些微的线索。

3.1 二三线城市，就业或不易

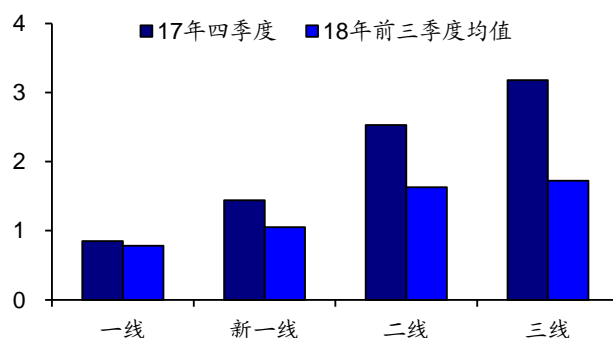
二三线城市压力在加大。根据中国人民大学就业研究所与智联招聘合作发布的《中国就业市场景气报告》，我们能够观察到二三线城市⁵的就业压力在显著上升。从招聘需求上来看，18年三季度整体较二季度下滑超过20%，而其中仅一线城市（北上广深）

⁵ 《中国就业市场景气报告》根据《第一财经》发布的“中国城市新分级名单”将样本城市分为一线、新一线、二线和三线，而对应到国家统计局的标准，除一线城市完全相同外，样本中新一线城市和近乎一半的二线城市为统计局划分的二线城市，样本中超过一半的二线城市和多数三线城市为统计局划分的三线及以下城市。

环比增速跌幅不及均值，其余城市环比下降的幅度均超过均值水平。结合 18 年以来的各线城市就业景气情况⁶，一线城市 18 年前三季度 CIER 指数均值 0.78，较 17 年四季度变化不大，而新一线、二线和三线城市 CIER 指数的下降幅度依次递增，意味着就业竞争程度明显上升，岗位需求的增长落后于求职者需求。

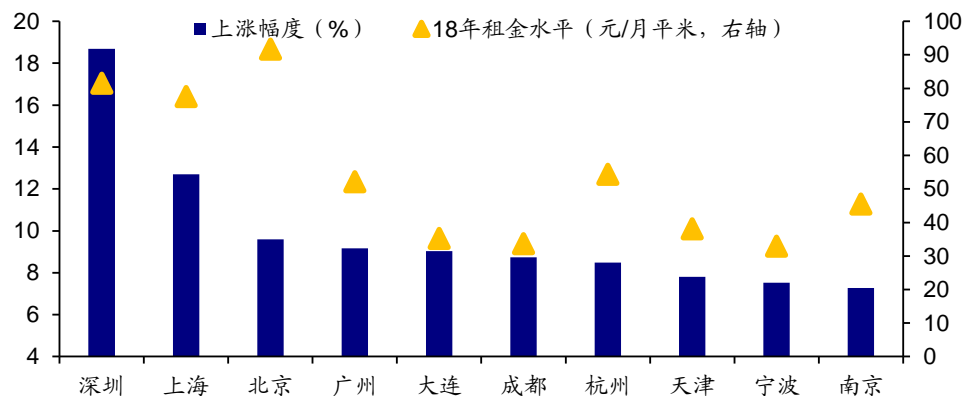
图10 18年3季度各线城市招聘需求环比变化（%，逆序）


资料来源：《中国就业市场景气报告》，海通证券研究所

图11 18年以来各线城市 CEIR 指数


资料来源：《中国就业市场景气报告》，海通证券研究所

各线城市之间就业形势的分化或与就业人口流动相关。随着一线城市各项生活成本的上升，以及部分一线城市户籍限制依然存在，在其中定居就业已经变得颇为不易，特别是 18 年以来一线城市的房租成本有了明显的上涨，18 年涨幅均在 9% 以上，包揽全国城市租金涨幅的前四席，深圳和上海两城市租金涨幅更是高达 19%、13%。高房价高房租或倒逼就业人口从一线城市回流到二三线城市⁷，由此引发了二三线城市求职人数的回升，但经济回落态势下，二三线城市难以创造更多合适的岗位满足就业需求，因而就业压力日渐增强。

图12 18年以来住宅租金涨幅前十城市的租金涨幅和租金水平


资料来源：WIND，海通证券研究所，18 年数据为 11 月值

3.2 去产能收缩制造业用工，金融与 IT 风光不再

制造业企业用工收缩。18 年以来规模以上工业企业的从业人员数量也有所走低，其中主要受到制造业的拖累，18 年 11 月规模以上工业企业每家平均从业人员数量同比下降 9.3%，较 17 年跌幅扩大 5.3 个百分点，而采矿业和公用事业 18 年的增速跌幅均较 17 年有所收窄，仅制造业企业跌幅扩大 6.5 个百分点，指向规模以上制造业企业平均用工人数有所收缩，或意味着制造业就业压力的加大。

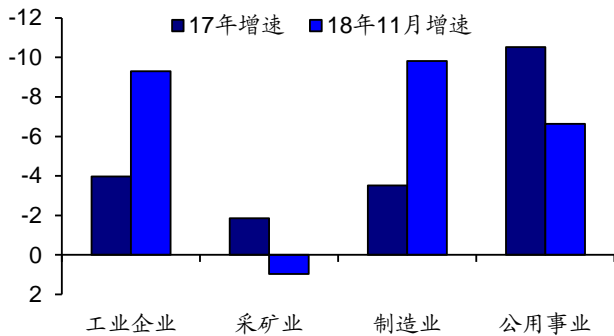
去产能对制造业用工影响较大。对制造业的子行业做以进一步区分，我们发现，在从业人数普遍回落的大背景下，中游原材料行业的收缩幅度更为明显，18 年 11 月规模

⁶ 报告中构建了 CIER 指数（招聘需求人数/求职申请人数）反映就业景气程度，其值越大说明就业市场竞争越为缓和，就业景气程度也较高。

⁷ 虽然二线城市房租涨幅同样可观，但由于其基数较低，因此除个别城市以外，多数二线城市房租水平与一线城市有明显差距。

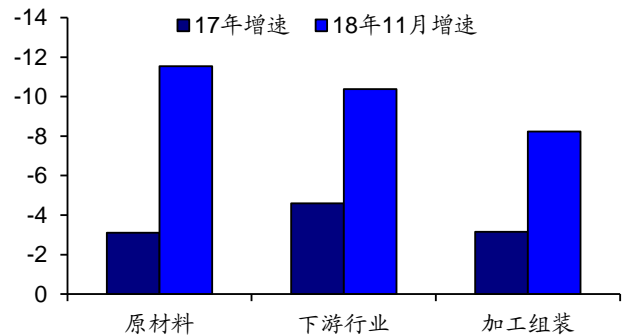
以上中游原材料类制造业企业,每家平均的从业人员数量增速跌幅要比 17 年扩大超过 8 个百分点,而中游加工组装类制造业行业 and 下游行业跌幅仅扩大 5-6 个百分点。**中游原材料类制造业从业人员数量的下滑主要同去产能有关**,像受到去产能政策影响较大的有色、水泥行业平均每家企业用工人人数 18 年增速跌幅均较 17 年扩大 10 个百分点以上,但钢铁行业由于企业数量较从业人员数量收缩程度更大,因此 18 年平均每家规模以上企业的从业人员数量较 17 年不降反升。

图13 工业企业平均每家从业人数变化情况(%, 逆序)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

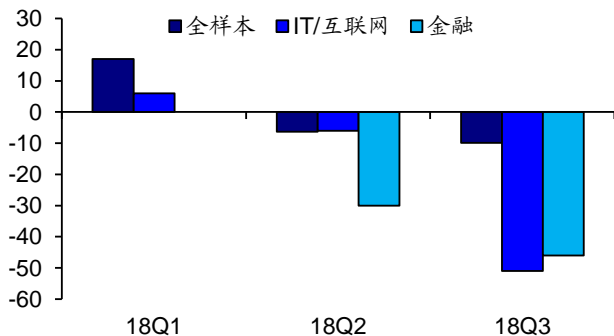
图14 制造业行业企业平均每家从业人数变化情况(%, 逆序)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

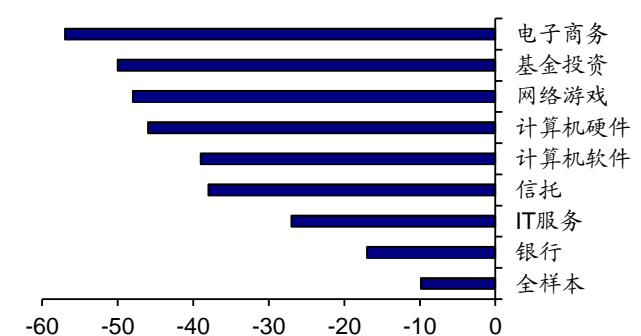
金融与 IT 行业风光不再。而服务业中金融和 IT 行业的就业变化值得关注,根据人大和智联招聘合作发布的《中国就业市场景气报告》,18 年特别是二三季度以来,金融和 IT 行业的招聘需求同比增速大幅回落,远高于整体需求下滑的幅度。而且其统计的各个 IT 子行业,如网络游戏、计算机软件和电子商务等均表现不佳,金融中则主要受到非银子行业的拖累,二三季度基金证券投资子行业的同比增速跌幅均超过 30%,银行业需求下滑幅度也超过整体水平,但相对要好于非银。这意味着曾经的高薪行业或正在缩减招聘计划,而裁员降薪的新闻也屡见报端,这些行业如今对求职者而言可能并不友好。

图15 18 年各季度分行业招聘需求同比增速(%)



资料来源:《中国就业市场景气报告》, 海通证券研究所

图16 18 年三季度 IT 和金融各子行业招聘需求同比增速(%)



资料来源:《中国就业市场景气报告》, 海通证券研究所

金融行业去杠杆,监管政策趋严。金融行业岗位需求的下滑主要同去杠杆有关,资管新规发布、监管政策趋严使得非标通道等业务大幅萎缩,造成了全社会融资增速的下降,信用创造活动尚未见起色。而 18 年股票市场指数的回落态势也令证券、基金等投资相关行业业绩压力渐增。金融行业整体景气下行使得用人需求也趋于收缩,部分行业甚至已经开始裁员降薪。

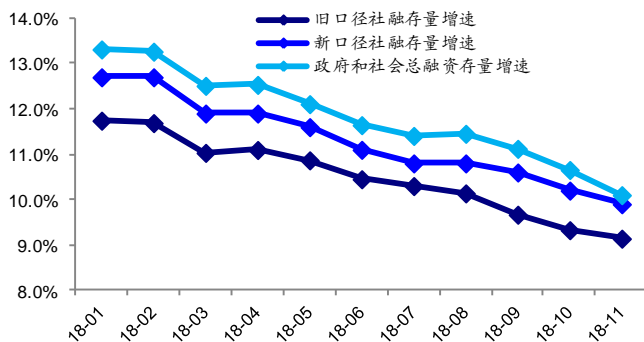
而互联网行业就业压力因何上升?这主要来自两方面因素的影响。

其一,互联网行业发展较多地依赖于创投等股权融资,17 年创业投资金额中接近 35%都投向了互联网和 IT 行业,而股权投资的回报取决于退出环节,IPO 是收益最高的退出方式。18 年股票市场的低迷影响了股权投资回报,进而造成其募集资金额大幅下降,据清科集团统计,前 11 月股权投资市场募资总额同比回落近 30%,

这会使得互联网企业融资受到较大的影响，难以支撑其业务和人员的大幅扩张。

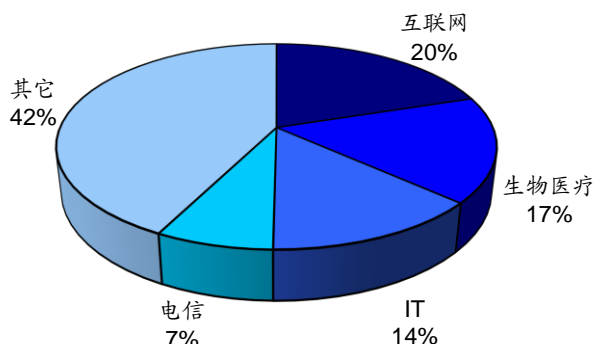
其二，**互联网行业人力成本较高**，17 年全国各行业就业人员工资中，信息传输、软件和信息技术服务业就以约 13 万元的年平均工资居首，超过第二名的科学研究和技术服务业 2 万多元，甚至对于某些轻资产公司而言，人力资源可能几乎是其唯一的成本。在行业景气度随着经济增速同步转弱之时，从人力上开始削减成本自然就成了互联网公司的首要选择，因此行业对于员工的需求不断走弱。

图17 新旧口径社融以及政府和社会总融资存量增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图18 17 年我国创业投资基金投资行业分布



资料来源：清科集团，海通证券研究所，按投资金额

4. 缓解就业压力，期待减税加码

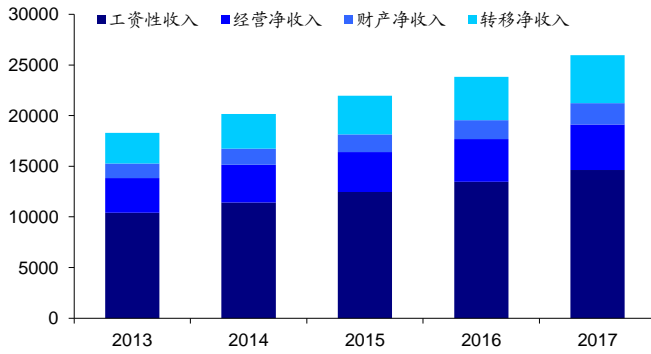
4.1 就业转弱拖累收入，房贷风险值得关注

就业转弱拖累收入。工资收入是居民收入最主要的组成部分，就业下滑对居民收入将造成很大冲击。根据统计局调查，2017 年我国居民人均可支配收入 2.6 万元，其中工资性收入接近 1.5 万元，占总收入比重超过一半，而转移净收入和财产净收入占比分别为 18%和 8%。所以对于失去工作的人来说，没有工资收入将极大地影响整体收入水平。

消费增速同步趋缓。而从历史数据来看，我国社会消费品零售总额与人均可支配收入密切相关，在人均可支配收入下滑时期，消费增速也有明显下降。2009 年和 2013 年均出现过人均可支配收入增速下滑的情况，相对应当年的消费增速相比于前一年也分别下降了 1.5 和 1.6 个百分点。

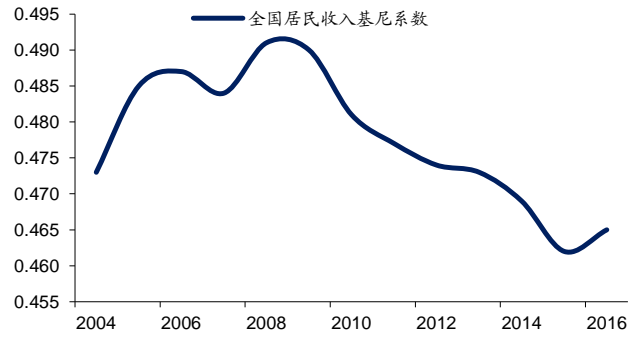
贫富差距也将扩大。由于高收入人群的财产性收入在总收入的比重更高，而低收入人群主要依靠工资收入，因此工资性收入的减少对低收入人群的负面影响要远远大于高收入人群。近几年，由于经济的快速发展，我国基尼系数持续回落，但是 2016 年出现小幅反弹。如果就业市场持续恶化，就业下滑会导致低收入人群收入下降幅度更大，并进一步拉开贫富差距。

图19 全国居民各项可支配收入分布（元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图20 全国居民收入基尼系数



资料来源：Wind，海通证券研究所

更值得注意的是，前两年房价上涨导致居民大幅加杠杆。2015年以来，一线城市的限购放开和三四线城市的棚改货币化安置推动全国各地房价都出现了大幅上涨的情况。在本轮房价上涨的过程中，全国都存在居民加杠杆买房的行为，2016年以来居民住房贷款月均新增规模达到3600多亿元，远高于前几年。

就业下滑有可能引发局部断供潮。住房贷款大规模上涨的背后意味着本轮购房的居民承担了更高的月供，目前大部分居民的购房月供主要依靠工资收入偿还，一旦部分居民失去工作，也就失去了持续还款的能力，可能引发局部房贷断供潮。这样一方面会导致银行不良贷款率持续上升，另一方面也会对部分城市的房价产生较大冲击，所带来的风险不容忽视。

图21 个人住房贷款新增规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

4.2 高度重视稳定就业，期待减税政策加码

目前决策层对稳定就业工作高度重视，在18年7月31日召开的中央政治局会议上提出六个稳定，其中稳就业居于首位，这意味着稳定就业或是当前经济工作中最重要的政策目标。

围绕着稳定就业，各部门18年下半年以来又陆续出台了多项举措。其中7月10日发改委联合17个部门出台《关于大力发展实体经济积极稳定和促进就业的指导意见》，提出从十个方面稳定和促进就业。而8月21日人社部和财政部又联合出台《关于进一步加大对就业扶贫政策支持力度着力提高劳务组织化程度的通知》，提出大力促进就地就近就业，积极支持创业带动就业，大力开展有组织劳务输出。此外，11月2日总理在主持召开的国务院常务会议上决定延长用人单位和职工失业保险缴费比例下降的政策执行时间。而12月底召开的中央经济工作会议也提出要把稳就业摆在突出位置，重点解决好高校毕业生、农民工、退役军人等群体就业。

表 1 18 年下半年以来关于稳定就业的相关政策

时间	会议或文件	内容
7 月 17 日	《关于大力发展实体经济积极稳定和促进就业的指导意见》	意见提出从发展壮大新动能，创造更多高质量就业岗位；促进传统产业转型升级，引导劳动者转岗提质就业；深入推进创新创业，催生吸纳就业新市场主体；支持返乡下乡创业，拓宽农村劳动力转移就业渠道；推动新型城镇化高质量发展，扩大就地就近就业规模；推进高水平对外开放，稳定和促进外向型就业等多个方面稳定就业。
7 月 31 日	中央政治局会议	针对经济形势和工作首次提出了“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”的“六个稳”方针。
8 月 21 日	《关于进一步加大就业扶贫政策支持力度着力提高劳务组织化程度的通知》	大力促进就地就近就业、积极支持创业带动就业，大力开展有组织劳务输出，通过公益性岗位托底安置，大规模开展职业培训，切实加强组织保障。
11 月 2 日	国务院常务会议	为减轻企业负担，促进扩大就业，会议决定，对用人单位和职工失业保险缴费比例总和从 3% 阶段性降至 1% 的现行政策，19 年 4 月底到期后继续延续实施。
12 月 5 日	《关于做好当前和今后一个时期促进就业工作的若干意见》	把稳就业放在更加突出位置，坚持实施就业优先战略和更加积极的就业政策，要进一步落实地方政府促进就业工作的主体责任。提出了当前和今后一个时期促进就业的重点举措：支持企业稳定发展，鼓励支持就业创业，积极实施培训，及时开展下岗失业人员帮扶。强调进一步落实地方政府促进就业工作的主体责任。
12 月 13 日	中共中央政治局会议	进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。
12 月 19-21 日	中央经济工作会议	要把稳就业摆在突出位置，重点解决好高校毕业生、农民工、退役军人等群体就业。

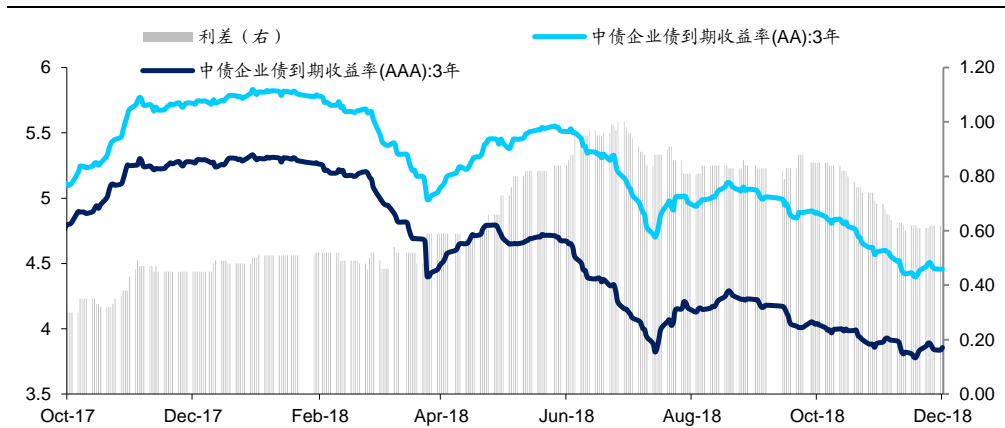
资料来源：新华社，海通证券研究所整理

就业的压力如何化解？由于民营企业吸纳了城镇新增就业的 80% 以上，因此对民营企业特别是小微企业的帮扶是缓解就业问题的有力抓手。

18 年下半年，政府出台了多项针对民营企业融资难的政策措施，民企融资环境有所改善。例如央行将采取“三支箭”的政策组合支持民营企业拓宽融资途径，包括宏观审慎评估（MPA）中新增专项指标、为金融机构提供信贷资金、设立债券融资支持工具和股权融资支撑工具等。国常会上总理也提出从拓宽融资渠道、激发金融机构内生动力和降低小微企业贷款平均利率三个方面支持民企融资。受此影响，近期民营企业的融资环境有部分改善，信用债市场显示 AA 级与 AAA 级企业债风险利差下降大概 20BP。

“融资的高山”虽然有望翻越，但“市场的冰山”和“转型的火山”仍然存在。要从根本上解决民营企业的经营困境及其对就业市场带来的冲击，还需要财政政策予以配合，而首要措施就是要加大对民营企业减税降费的力度。就业的问题本质是经济问题，18 年 12 月全国制造业 PMI 指数大幅下滑，已跌至荣枯线下，可见 19 年经济下行压力预计进一步加大，如果经济持续下行，那么就业市场将会面临较大冲击。更大力度的减税降费政策能够增强企业对未来的信心，促进企业扩大生产和投资，进而帮助 19 年经济企稳，也只有经济企稳、企业扩大经营才能够真正改善就业市场低迷的情况。

图 22 AAA 级企业债收益率、AA 级企业债收益率和两者的利差（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓 勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
联系人
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
薛 涵(021)23154167 xh11528@htsec.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
联系人
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
李 波(021)23154484 lb11789@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟 青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李 影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com

中小市值团队

张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张 璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
孙 建(021)23154170 sj10968@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
梁广楷 010 56760096 lgk12371@htsec.com

汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜 威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com

公用事业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398 ftf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lkh11523@htsec.com
联系人
史 岳 sy11542@htsec.com
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
谢茂莹 xmx12344@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
联系人
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业	煤炭行业	电力设备及新能源行业
陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com	李淼(010)58067998 lm10779@htsec.com	张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com	戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com	房青(021)23219692 fangq@htsec.com
谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com	吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
联系人	联系人	徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	张向伟(021)23154141 z xw10402@htsec.com
		联系人
		陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业	计算机行业	通信行业
刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com	郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com	朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com	杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com	余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com	鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com	张弋(010)50949962 zy12258@htsec.com
孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com	于成龙 ycl12224@htsec.com	张峰青(021)23219383 z zq11650@htsec.com
联系人	黄克晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com	
李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	联系人	
	洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	
非银行金融行业	交通运输行业	纺织服装行业
孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com	虞楠(021)23219382 yun@htsec.com	梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com
何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com	罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com	联系人
联系人	李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com	党新龙(0755)82900489 dxl12222@htsec.com	刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业	机械行业	钢铁行业
冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com	余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com	刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
联系人	耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com	刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com
申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com	联系人
	沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com	周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
	周丹 zd12213@htsec.com	
建筑工程行业	农林牧渔行业	食品饮料行业
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com	闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
张欣劼 z xj12156@htsec.com	陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com	成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com
李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
	联系人	
	孟亚琦 myq12354@htsec.com	
军工行业	银行行业	社会服务行业
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com	孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com	汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com	解巍巍 xww12276@htsec.com	陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
张恒昶 zhx10170@htsec.com	林加力(021)23214395 ljl12245@htsec.com	许樱之 xyz11630@htsec.com
联系人	联系人	
张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	
家电行业	造纸轻工行业	
陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com	衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com	
李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com	曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com	
联系人	赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com		
刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com		

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
宗亮 zl11886@htsec.com
巩柏舍 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
李唯佳(021)23219384 lijw@htsec.com
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com
慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com
李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com
吴尹 wy11291@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
杜飞 df12021@htsec.com
张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
李婕 lj12330@htsec.com
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com