

中信证券研究部



杨帆
首席政策分析师
S1010515100001



于翔
政策分析师
S1010519110003



联系人：刘春彤

核心观点

4月城镇调查失业率环比3月上升，主要是因为前期积累的就业压力在4月中释放，实际就业情况已出现边际改善。但当前就业压力仍较大，大学生、农民工等重点人群就业问题突出。4月17日政治局会议提出“六保”，其中保居民就业是“六保”之首。“保就业”政策具体可分为两步走：减少现有失业和新增就业岗位。预计今年的城镇调查失业率目标依然为5.5%左右，我们认为随着相关政策发挥效能和经济的持续复苏，这一目标有望在年底前实现。根据测算，3%左右的经济增速或可有效保障重点人群就业并实现就业目标。

■ 4月实际就业情况边际改善，但当前就业压力仍较大。4月调查失业率较3月环比上升了0.1个百分点至6.0%，主要原因是前期未反映在调查失业率数据中的就业压力得到了集中释放。根据我们测算，4月就业市场的改善主要体现在三个方面：和3月相比，返工率提升了约3.5个百分点，城镇就业人员规模增加了近600万，在职未上班人员减少约6000万。但当前就业压力仍较大，重点人群就业问题突出，今年毕业大学生人数预计将达到874万，同比增加约40万；截至到4月底，未返岗的农民工或超过千万。

■ 4月17日政治局会议提出“六保”，“保就业”可分为减少现有失业和新增就业数量两步走。“六保”的第一条保居民就业和“六稳”的第一条稳就业是一致的。“保就业”的第一步是通过稳岗、职业培训、社会保障减少失业人员，缓解当下的就业压力；“保就业”的第二步是通过“体制内”创岗和经济增长带动新增就业岗位，重点解决毕业生和农民工的就业问题。

■ 为减少现有失业，累计结余约6000亿的失业保险基金预计将重点支持培训补贴、稳岗返还、失业救济等领域，今年使用规模或超3000亿。

- 稳岗方面：1) 减税降费优惠期延长、再贷款再贴额度又添万亿；2) 复工复产进展良好，复工率已超90%；3) 失业保险返还已达423亿，随着返还比例从50%提升至100%，全年返还额度有望达到千亿。
- 培训方面：1) 失业保险基金中拿出的千亿职业培训专项将加速使用，就业补助资金、地方人才经费等也将加大支持力度，全年培训或超1700万人；2) 补贴方向更注重支持困难个人和企业；3) 和线上招聘结合有效帮助再就业。
- 社会保障方面：1) 一季度失业保险基金支出123亿补贴失业人员，随着补贴标准上调和失业补助金的设立，预计全年补贴支出接近千亿规模；2) 发改委分批次下发56亿工代赈资金，预计将为30万农村贫困劳动力提供劳动报酬超过8亿。

■ 为新增就业岗位，两个方向的相关举措已全面启动。

- 创岗方面：学校、国企、基层、军队等偏向“体制内”单位的创岗或将成为保就业的压舱石，预计约分别增加岗位90、60、30、25万，总共吸纳约200万人就业。
- 经济增长方面：从总量来看，据我们测算，2012年开始，1%的经济增速能够带动城镇就业净增加约150万。从结构来看，或优先投资就业带动能力强、有利于农村劳动力就近就业和毕业生就业的基建等产业。

■ 预计两会设立城镇调查失业率目标为5.5%左右，我们认为随着就业政策发挥效能和经济持续复苏，失业率有望在年底达到这一目标。就业是经济的滞后变量，目前经济已进入复苏通道，预计下半年会回到合理区间。我们认为，城镇调查失业率有望持续下行并在年底达到5.5%左右。根据测算，我们认为今年3%左右的经济增速可有效保障重点人群就业并实现全年目标。

■ 风险因素：疫情超预期风险，经济增速下行风险，政策不及预期风险。

目录

4 月实际就业情况边际改善，但当前就业压力或仍较大	1
3 月失业率“钝化”，未返程务工人员 and 在职未上班员工或是直接原因	1
两方面失业压力集中释放，4 月实际就业情况已有边际改善	2
当前就业压力仍然较大，大学生、农民工等重点人群就业问题突出	3
保就业第一步：稳岗、培训、社保三个方向发力减少失业	3
稳就业关键在于稳企业，减负、复工、稳岗返还三管齐下	3
千亿职业培训专项预计将加速使用，结合线上招聘有助再就业	5
失业保险发挥兜底作用，以工代赈保障贫困人口基本生活	6
保就业第二步：创岗和经济增长共同带动新增就业岗位	6
学校、国企、基层等偏向“体制内”单位创岗或将吸纳就业约 200 万人	6
每个百分点 GDP 增长可带动城镇就业净增加约 150 万	8
就业或将持续改善，年底有望实现 5.5% 的失业率目标	10
宏观经济已进入复苏通道，就业作为滞后指标预计将逐渐改善	10
今年城镇调查失业率目标预计仍维持在 5.5%，有望在年底实现	11
风险因素	11
附录 奥肯定律	12

插图目录

图 1：中美加失业率比较	1
图 2：中美加 PMI 就业项比较	1
图 3：中美加出行强度同比比较	1
图 4：中美加失业金搜索指数比较	1
图 5：4 月底返工率比 3 月底提高约 3.5 个百分点	2
图 6：城镇调查失业率	3
图 7：城镇新增就业人数	3
图 8：六大发电集团耗煤	5
图 9：百度地图和清华 DaaS 返工率	5
图 10：三次产业劳动生产效率比较	9
图 11：城镇就业变动指标与 GDP 增速	9
图 12：城镇就业变动指标与 GDP 增速的相对关系	9
图 13：美国就业市场修复速度慢于经济复苏	10
图 14：4 月经济持续复苏改善，失业率维持高位	11
图 15：部分国家 1980~2015 年的奥肯定律系数	13
图 16：美国不同时期的奥肯定律系数	13

表格目录

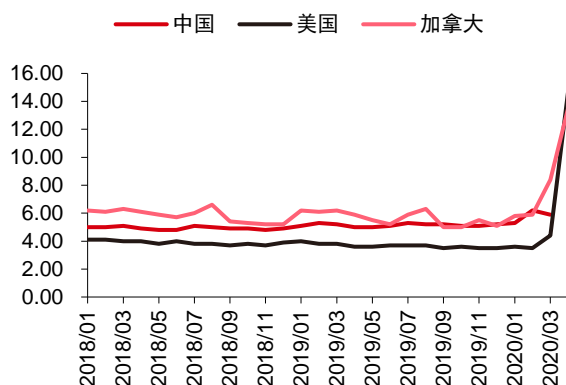
表 1：城镇就业情况测算	2
表 2：4 月以来企业减负政策加码	4
表 3：中央要求“体制内”单位扩招的相关政策	6
表 4：部分省份基层岗位扩招政策	7
表 5：部分军队单位文职招聘情况	8
表 6：两会明确的调查失业率和新增就业人数目标	11

■ 4 月实际就业情况边际改善，但当前就业压力或仍较大

3 月失业率“钝化”，未返程务工人员和在岗未上班员工或是直接原因

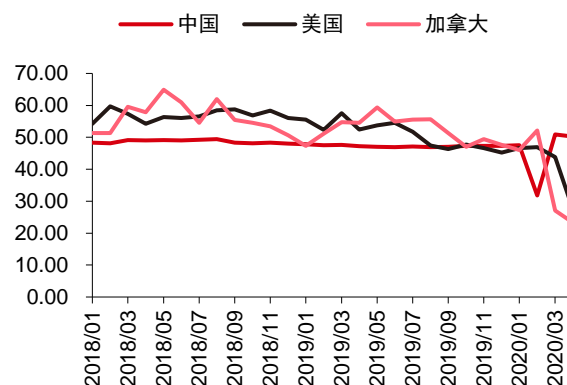
通过国际比较，我们发现中国失业率指标在疫情冲击下出现明显“钝化”。由于海外疫情从 3 月中旬开始爆发，我们主要比较 2、3 月国内的数据指标和海外 4 月的数据指标。根据国家统计局数据，今年 2 月和 3 月的城镇调查失业率分别为 6.2% 和 5.9%，和美国 14.7%、加拿大 13.5% 的 4 月失业率数据相比上升幅度偏小。但是中国 2 月的 PMI 就业项、美国和加拿大 4 月的 PMI 就业项分别为 31.8、27.5 和 23.3，相差并不太大。我们也比较了三个国家的出行强度以及失业金的网络搜索指数，同样反映出三个国家受疫情冲击的影响和就业市场的恶化程度或较为相近。2~3 月中国的调查失业率仅较去年底上升 0.7~1.0 个百分点，或尚未完全反映劳动力市场的恶化程度。

图 1：中美加失业率比较（单位：%）



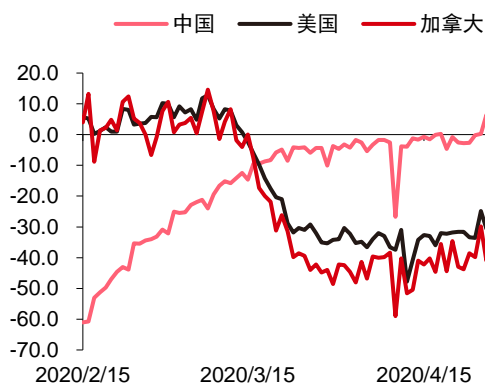
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：中美加 PMI 就业项比较



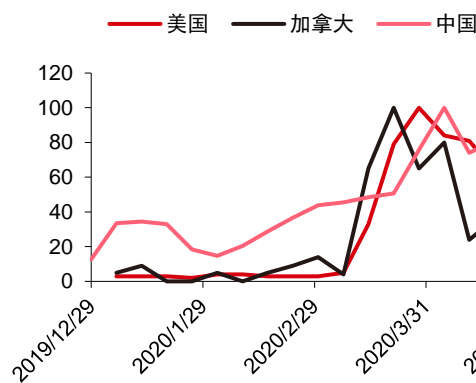
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：中美加出行强度同比比较（单位：%）



资料来源：Google mobility，百度地图，中信证券研究部

图 4：中美加失业金搜索指数比较



资料来源：Google Trend，百度指数，中信证券研究部

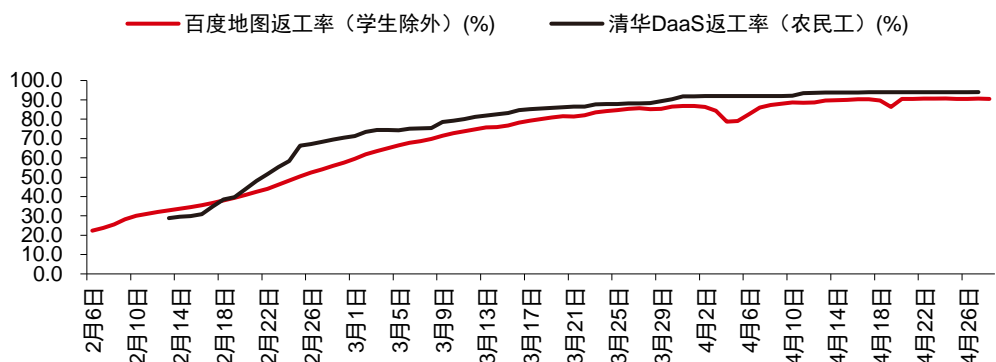
约 2520 万未返程务工人员 and 近 8000 万在职未上班人员这两方面的就业压力未体现

在 3 月城镇调查失业率数据中，或是造成失业率数据“钝化”的直接原因。4 月 20 日，国家统计局新闻发言人付凌晖发文《对一季度部分指标变化的几点看法》，表示 3 月底全国城镇就业人员规模比 1 月份下降 6% 以上，约 18.3% 的就业人员处于在职未上班状态。而根据《2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年底城镇就业人员有 44247 万人，也就是说，估计有超过 2600 万城镇就业人员在疫情期间失去了工作，近 8000 万人处于在职未上班状态。进一步测算发现，3 月较 1 月新增的失业人群中约有 130 万人位于城市，剩下约 2520 万人均属于进城务工人员，而这 2520 万人并未进入城镇调查失业率的统计范畴。此外，在职未上班的人员有接近 8000 万，虽然在调查统计时他们都属于就业人员，但失业风险相对较高。

两方面失业压力集中释放，4 月实际就业情况已有边际改善

随着复工复产的加速推进和返工率的提升，4 月的未返程务工人员 and 在职未上班人员数量都有了明显下降，这部分的就业压力得到了集中释放。国家统计局国民经济综合统计司司长刘爱华 5 月 15 日在介绍 4 月份国民经济运行情况发布会上表示，“4 月末外出农民工规模为往年的九成左右”。根据我们的长期跟踪的返工率数据看，4 月的返工率较 3 月提升了约 3.5 个百分点，未返工人员数量从约 2520 万下降约 1850 万。另一方面，国家统计局表示，4 月城镇就业未工作人群占比快速下降至 3.5%，已不足 1500 万。

图 5：4 月底返工率比 3 月底提高约 3.5 个百分点（%）



资料来源：百度地图，清华 DaaS，中信证券研究部

4 月城镇就业规模增加约 580 万，就业情况得到边际改善。4 月调查失业率较 3 月环比上升 0.1 个百分点至 6.0%，失业规模达到了 2690 万，较 3 月增加了 90 万。我们认为，由于当前尚有相当数量的未返程务工人员，城镇失业数量和失业率在统计时难免以偏概全，而就业人员规模则是更好的衡量劳动力市场状况的指标。根据我们测算，4 月城镇就业人员规模达到了 42130 万，较 3 月增加了 580 万，表明就业情况已出现边际改善。

表 1：城镇就业情况测算

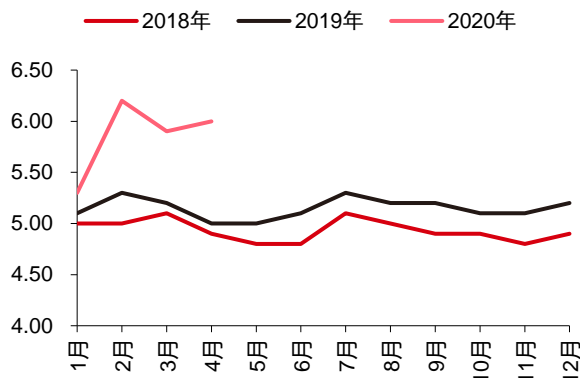
	城镇就业人员（万）	调查失业率（%）	失业人数（万）	未返程外来务工人员（万）	在职未上班（万）
1 月	44200	5.3	2470	-	-
3 月	41550	5.9	2600	2520	7600
4 月	42130	6.0	2690	1850	1470

资料来源：Wind，国家统计局，中信证券研究部测算

当前就业压力仍然较大，大学生、农民工等重点人群就业问题突出

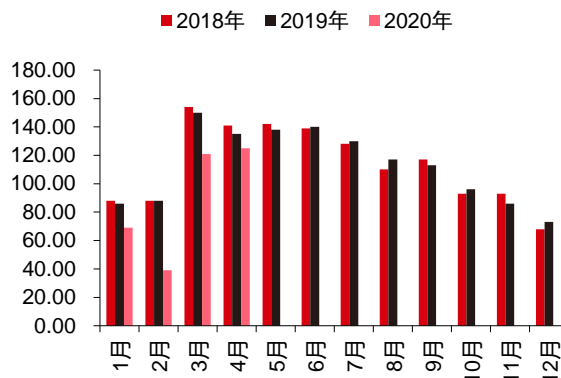
当前就业压力仍较大，失业率位于高位，新增城镇就业规模萎缩。虽然4月就业情况环比有所改善，但是和去年同期相比就业压力仍然较大。4月城镇调查失业率6.0%，较去年同期高出了一个百分点；1-4月城镇新增就业354万人，比上年同期少增105万人，新增就业规模明显缩小。

图6：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图7：城镇新增就业人数（单位：万）



资料来源：Wind，中信证券研究部

重点人群就业问题突出，今年大学生毕业数预计将达到874万，4月末未返岗的农民工数量或超过千万。5月12日，教育部高校学生司司长王辉在新闻发布会上表示，2020届高校毕业生874万人，同比增加40万人，毕业生人数再创历史新高。另一方面，根据国家统计局数据，4月末外出农民工规模已恢复到往年的九成左右，也就是说还有10%的外出农民工尚未返工。根据国家统计局数据，2019年外出就业农民工数量达到了1.74亿，考虑到农民工就近就地就业措施解决了部分滞留在家农民工的就业问题，未返岗的农民工数量或仍超过千万。

■ 保就业第一步：稳岗、培训、社保三个方向发力减少失业

4月17日，中央政治局会议召开，首次提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”等六保，更加强调了底线思维。5月6日国常会进一步强调，“要把做好‘六保’作为‘六稳’工作的着力点，稳住经济基本盘”。“六保”中的第一条“保居民就业”和“六稳”中的第一条“稳就业”是完全一致的，而如何应对疫情造成的就业压力，或将成为“保就业”工作的核心。

稳就业关键在于稳企业，减负、复工、稳岗返还三管齐下

稳就业的本质就是稳经济，稳经济的核心就是要稳企业。企业是创造财富的最重要平台，也是提供就业岗位的最重要载体。受新冠肺炎疫情影响，一些企业出现了暂时的经营

困难，用人需求减少。稳就业、保就业首先要帮助企业克服困难，让企业发展有底气、有动力，在不断发展壮大的过程中提供更多就业岗位。

减税降费优惠期延长，再贷款再贴额度又添万亿，全力支持企业维持正常经营。疫情爆发之后，各地各部门围绕助企纾困，精准有力及时推出多项政策措施。截至3月底，已减免各项社保费用2329亿，其中养老保险2184亿，失业保险75亿，工伤保险70亿。减免的2329亿中，中小微企业占1893亿，为主要受益者。一季度全国普惠型小微企业贷款12.55万亿，同比增速25.93%，远高于各项贷款的同比增速。五家大型银行新发放普惠型小微企业贷款利率4.3%，在2019年基础上进一步下降0.3个百分点。4月以来，相关减负政策纷纷再加码，5月6日国常会表示将“延长支持疫情防控保供相关税费政策实施期限”。财政部、税务总局5月7日发布《关于支持个体工商户复工复产增值税政策的公告》，将小规模纳税人增值税减免政策延期至今年底。4月3日，中国人民银行副行长刘国强在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，增加面向中小银行的再贷款、再贴现额度1万亿，使总额度达1.8万亿。

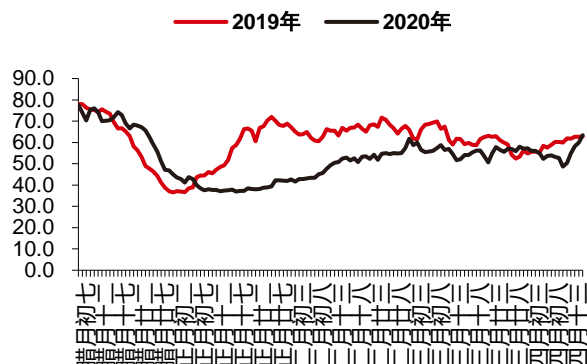
表2：4月以来企业减负政策加码

时间	文件或会议	主要内容
4月3日	国务院联防联控机制新闻发布会	在此前3000亿和5000亿的基础上，再增加再贷款、再贴现额度1万亿
5月6日	国务院常务会议	针对目前疫情尚未过去的情况，允许小微企业和个体工商户延缓缴纳所得税，延长支持疫情防控保供相关税费政策实施期限。对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务及为居民提供必需生活物资快递收派服务取得的收入，延长免征增值税时间。更大力度帮助企业渡难关
5月7日	财政部税务总局《关于延长小规模纳税人减免增值税政策执行期限的公告》	以下政策延期至2020年底：对湖北省增值税小规模纳税人，适用3%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用3%预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税。除湖北省外，其他省、自治区、直辖市的增值税小规模纳税人，适用3%征收率的应税销售收入，减按1%征收率征收增值税；适用3%预征率的预缴增值税项目，减按1%预征率预缴增值税

资料来源：中国政府网，财政部，中信证券研究部

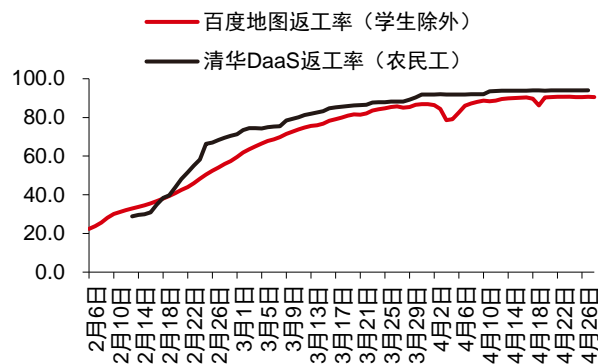
复工复产加速推进，企业复工和员工返岗同步进行。疫情爆发后，政府建立了重点企业用工的调度保障机制，农民工返岗复工服务保障机制。截至4月16日，已帮助中央转办企业和地方重点企业1万多家解决招用工近50万人；通过专车专列包机等方式，累计“点对点”运送农民工近590万人。工信部公布，截至4月16日，规模以上工业企业平均开工率已达99%，民营企业复工率达到91.39%，中小企业复工率为84%。而根据我们跟踪的高频数据显示，六大发电集团耗煤恢复至往年90%以上，百度地图和清华DaaS数据显示外地员工返工率也超过90%。

图 8：六大发电集团耗煤（单位：万吨）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：百度地图和清华 DaaS 返工率（单位：%）



资料来源：百度地图，清华 DaaS，中信证券研究部

失业保险稳岗返还加码支持中小微企业，鼓励企业不裁员、少裁员，全年返还额度或能达到千亿规模。3月20日，国务院办公厅发布《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》（以下称为《实施意见》），将不裁员、少裁员的中小微企业的失业保险返还标准由企业及其职工上年度缴纳失业保险费的50%提升至最高100%。截至5月6日，全国向320万户企业发放失业保险稳岗返还423亿，惠及职工8513万人。受益企业户数是去年全年的3倍，受益企业户均人数27人，中小微企业受益面大幅扩大。考虑到失业保险稳岗返还主要从2月开始实施，3个多月时间返还金额就已达到423亿，全年返还规模或能达到千亿。

千亿职业培训专项预计将加速使用，结合线上招聘有助再就业

千亿专项预计将加速使用，力争今年培训规模不低于1700万人次。2019年全国两会政府工作报告确定，从失业保险基金结余中拿出1000亿，用于职业技能提升计划。2019年5月8日，《职业技能提升行动方案（2019-2021年）》（后称《行动方案》）正式印发，提出2019-2021年间共开展各类补贴性职业技能培训5000万人次以上。人社部在2020年4月21日的一季度新闻发布会上表示将“以企业职工为重点，面向广大城乡各类劳动者大规模开展职业技能培训”，力争实现今年培训不低于1700万人次的目标任务。

培训补贴的使用方向更注重对困难人员和企业的支持。人社部在4月21日的一季度新闻发布会上表示，对来自贫困、就业困难、零就业等家庭的学员，在培训期间给予一定的生活费补贴。同时强化对企业的支持。明确了企业在受疫情影响停工期间，对各类企业自主或委托开展的线上培训，按规定纳入培训补贴范围。特别是对受疫情的影响开展项目制培训，可按规定预拨一定比例的培训补贴资金。

线上培训如火如荼，和在线招聘结合提供“一条龙”服务。根据人社部数据，截至4月17日，31个省份公布了线上技能培训平台名称和网址，并纳入到职业技能提升行动培训机构目录，共计893个平台，累计课程数量近2万个，涉及职业（工种）超过100个，岗位技能模块超过1000个，累计近24万个课时，目前全国完成线上平台实名注册的总人数超过590万。此外，培训活动和人社部“百日千万网络招聘行动”相结合，为培训者提供技能培训、职业指导、岗位信息、政策宣传等“一条龙”服务。

失业保险发挥兜底作用，以工代赈保障贫困人口基本生活

失业保险补贴力度继续加强，预计全年补贴支出接近千亿规模。虽然发放失业金并不能直接减少失业数量，但能够帮助失业者维持基本的生活，为重新就业做好准备。截至 4 月 11 日，人社部已公布 297 个城市的失业保险网上申领平台。截至 3 月底，全国已经向 230 万名失业人员发放失业保险金 93 亿，代缴医疗保险费 20 亿，发放价格临时补贴 6 亿，向 6.7 万名失业农民合同制工人发放了一次性生活补助 4.1 亿。4 月 10 日，人社部失业保险司司长桂桢在国务院联防联控机制新闻发布会上表示将从三方面加大对失业人员的保障力度：1) 延长大龄失业人员领金期限；2) 阶段性实施失业补助金政策；3) 今年 3 月到 6 月，双倍发放价格临时补贴。价格临时补贴双倍发放政策立竿见影，发放规模从 3 月底的 6 亿暴涨至 4 月底的 37.1 亿。我们预计随着相关政策加码，全年失业保险的补贴额度或将接近千亿规模。

加强对农村贫困人口支持，以工代赈资金中劳动报酬比例提高，预计向贫困群众发放劳动报酬超过 8 亿。4 月 21 日，国务院常务会议表示将“加强农村贫困人口帮扶”，特别提到“扩大以工代赈投资建设领域和实施范围”。截至 3 月底，国家发展改革委已分批下达 2020 年以工代赈资金 56 亿，预计将吸纳约 30 万受疫情影响无法外出的贫困劳动力在家门口参与工程建设，实现就业增收。将劳务报酬占国家以工代赈资金最低比例由 10% 提高至 15%，预计可为参与工程建设的贫困群众发放劳务报酬 8 亿多元。

■ 保就业第二步：创岗和经济增长共同带动新增就业岗位

学校、国企、基层等偏向“体制内”单位创岗或将吸纳就业约 200 万人

学校、国企、基层、军队等偏向“体制内”单位的创岗或将成为保就业的压舱石，合计扩招人数或达到 200 万左右。“体制内”单位的招聘行为受政府政策影响较大，具有一定的逆周期属性，可以作为保就业的重要支撑。国务院办公厅于 3 月 20 日发布《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》（以下简称《实施意见》），明确提出将通过“扩大企业吸纳规模”、“扩大基层就业规模”、“扩大招生入伍规模”等措施拓宽就业渠道，吸纳更多就业人员进入“体制内”，从而实现创岗增加就业。

表 3：中央要求“体制内”单位扩招的相关政策

时间	文件或会议	扩招单位	相关内容
2020 年 2 月 29 日	国务院联防联控机制发布会	军队	教育部将配合中央军委国防动员部，通过优化指标分配，提前体检等举措，征集更多的应届毕业生。
2020 年 3 月 20 日	国务院办公厅《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》	国企	国有企业今明两年连续扩大高校毕业生招聘规模，不得随意毁约，不得将本单位实习期限作为招聘入职的前提条件
2020 年 3 月 20 日	国务院办公厅《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》	基层	各级事业单位空缺岗位今明两年提高专项招聘高校毕业生的比例。开发城乡社区等基层公共管理和社会服务岗位。扩大“三支一扶”计划等基层服务项目招募规模
2020 年 3 月 20 日	国务院办公厅《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》	基层	扩大 2020 年硕士研究生招生和普通高校专升本招生规模
2020 年 3 月 20 日	国务院办公厅《关于应对新冠肺炎疫情影响强化稳就业举措的实施意见》	基层	扩大大学生应征入伍规模，健全参军入伍激励政策，大力

时间	文件或会议	扩招单位	相关内容
	疫情影响强化稳就业举措的实施意见》		提高应届毕业生征集比例
2020 年 5 月 6 日	教育部《2020 届普通高校毕业生就业创业“百日冲刺”十大专项行动》	学校	教育部已经安排硕士研究生扩大招生规模 18.9 万、普通专升本扩招 32.2 万；目前，正在会同有关部门研究在第二学士学位进行扩招
2020 年 5 月 6 日	教育部《2021 届普通高校毕业生就业创业“百日冲刺”十大专项行动》	学校	“特岗教师”计划将增加招募规模 5000 人，今年招募规模将达到 10.5 万。适当扩大“三支一扶”“西部计划”等中央基层项目实施规模。将招收 40 多万毕业生补充中小学和幼儿园教师队伍

资料来源：中国政府网，教育部，中信证券研究部

专升本、研究生扩招合计吸纳 51.1 万毕业生，第二学士学位扩招若推出或可再吸纳约 30 万人。根据教育部 5 月 6 日《高校毕业生就业“百日冲刺” 升学扩招等十大行动》，已经安排硕士研究生扩大招生规模 18.9 万人、普通专升本扩招 32.2 万人。正会同有关部门研究在第二学士学位进行扩招，如果顺利实施，或再吸纳 30 万毕业生。

教师队伍预计扩招约 10 万人。《高校毕业生就业“百日冲刺” 升学扩招等十大行动》表示“特岗教师”计划将增加招募规模 5000 人，并将招收 40 多万毕业生补充中小学和幼儿园教师队伍。我们认为教师队伍总扩招规模有望达到 10 万人。

国企或扩招约 60 万人。《实施意见》提出国有企业今明两年连续扩大高校毕业生招聘规模，目前“三桶油”已发出扩招通知，总计扩招约 7000 人，接近去年招聘规模的 60%。我们认为国企或全面扩招，扩招规模将达到 60 万左右。

基层卫生部门和公共服务岗位或扩招约 30 万人。《实施意见》要求各级事业单位空缺岗位今明两年提高专项招聘高校毕业生的比例，特别是开发城乡社区等基层公共管理和社会服务岗位。基层扩招主要由地方政府推动，目前多地提出了相关政策，其中浙江和湖北明确提出扩招基层岗位 1 万和 2 万个。我们预计全国基层卫生部门和公共服务岗位将扩招 30 万人。

表 4：部分省份基层岗位扩招政策

时间	省份	文件	主要内容
2020 年 3 月 14 日	上海	《关于做好 2020 年上海高校毕业生就业工作的若干意见》	扩大“大学生村官（选调生）”“三支一扶”等现有基层就业项目面向上海高校应届毕业生的招录规模， 2020 年计划推出“大学生村官（选调生）”岗位 400 个、“三支一扶”岗位 400 个。 加强街道、乡镇以及居民区社区工作者力量配备， 2020 年全市计划专项招聘本市高校应届毕业生 1000 余名 ，充实社区事务受理服务中心、社区文化活动中心、城市网格化综合管理中心、社区党建服务中心、社区综治中心以及居民区力量，落实社区工作者相关福利待遇。
2020 年 3 月 27 日	湖北	《关于应对新冠肺炎疫情影响全力以赴做好稳就业工作的若干措施》	公开招聘 20000 名基层教师、基层医疗卫生技术人员、社区（村）专职工作者等充实基层服务力量； 扩大基层服务项目招募规模，2020 年“三支一扶”计划招录 2000 名，大学生志愿服务西部计划招录 800 名，农村义务教育阶段教师特设岗位计划招录 3600 名。
2020 年 4 月 8 日	浙江	《浙江省人民政府办公厅关于进一步做好稳就业工作的实施意见》（征求意见稿）	今年新开发公共管理、社会服务、教育、医疗卫生、农村经营管理、农业技术、农村水利、就业和社会保障等基层岗位 1 万个 ，用于招录高校毕业生，确保其收入不低于当地上年度全社会在岗职工平均工资。
2020 年 5 月 6 日	广东	《关于推进 2020 年广东省普通高校毕业生就业工作的若干政策措施》	毕业 5 年内的高校毕业生到乡镇（街道）、村居社会管理和公共服务岗位就业（含参加政府部门组织的基层服务项目，机关事业单位编内人员除外），可享受高校毕业生基层就业岗位补贴，补贴标准为每人每月不低于 200 元，不高于当地最低工资标准的 50%，补贴期限最长不超过

时间	省份	文件	主要内容
			过 3 年
2020 年 5 月 9 日	河南	《关于应对新冠肺炎疫情影响做好 2020 年高校毕业生就业工作的通知》	河南继续扩大基层服务项目 2020 年招募规模, 包括“选调生计划”“医学院校毕业生特招计划”“特岗教师”“大学生志愿服务贫困县计划”等在内的基层服务项目累计招聘 21300 人

资料来源: 上海市人民政府网, 湖北省人民政府网, 浙江省人民政府网, 广东省人民政府网, 河南省人民政府网, 中信证券研究部

军队扩招或同比增加 50%，多吸纳就业 25 万人。《实施意见》提出扩大大学生应征入伍规模，健全参军入伍激励政策，大力提高应届毕业生征集比例。我们统计了部分军队单位文职人员的招聘情况，扩招幅度达到 100%，我们认为最终军队或同比扩招 50% 以上，基于往年 40~50 万人的征兵规模，或可新提供就业岗位 25 万。

表 5：部分军队单位文职招聘情况

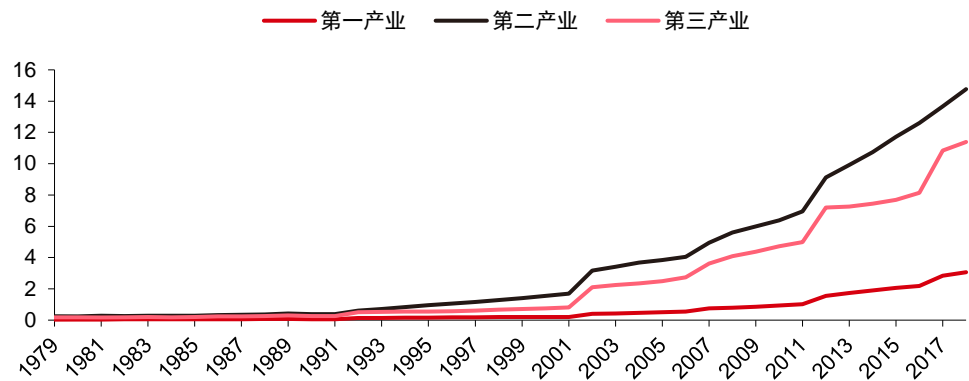
招考单位	2020 年招考人数	2019 年招考人数	变动幅度
火箭军工程大学	99	133	-25.6%
陆军边海防学院	23	49	-53.1%
新疆军区	暂无	81	今年未招
战略支援部队信息工程大学	342	0	新招聘
陆军炮兵防空兵学院	94	140	-32.9%
国防科技大学	220	163	35.0%
空军工程大学	266	122	118.0%
空军航空大学	89	81	9.9%
空军军医大学	271	135	100.7%
空军特色医学中心	100	0	新招聘
空军装备部	249	0	新招聘
国防科技大学电子对抗学院	4	0	新招聘
空军西安飞行学院	22	0	新招聘
火箭军工程大学基础部	31	0	新招聘
合计	1810	904	100.2%

资料来源: 火箭军工程大学官网, 陆军边海防学院官网, 国防科技大学官网等, 中信证券研究部

每个百分点 GDP 增长可带动城镇就业净增加约 150 万

著名的奥肯定律描述了经济增长和失业率之间的关系，而奥肯定律本质上是经验规律，基于中国国情，我们认为中国版的奥肯定律中可以用城镇就业人数代替失业率。奥肯定律并非由经济学原理严格推导出的方程，而是根据历史数据通过回归找到的规律，因此我们不必拘泥于失业率和 GDP 增长的关系。在奥肯定律中，产业结构和就业结构的变化不会对 GDP 增长和就业的总量关系发生显著性的影响。但在中国，第一产业的劳动生产效率远低于第二、三产业，大量劳动者从低效率的第一产业流向高效率的第二、三产业仍是目前中国经济增长的主要动力来源。基于中国第一产业从业人员数量众多（占比约 25%）且第一产业劳动生产效率较低的国情，我们认为中国版的奥肯定律中可以用城镇就业人数代替失业率，构建其和经济增长的关系。

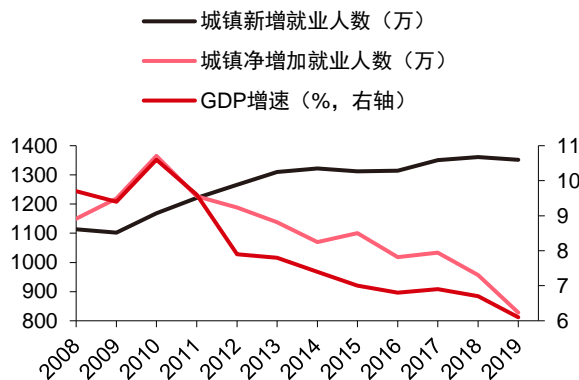
图 10：三次产业劳动生产效率比较（单位：万元/人）



资料来源：Wind，中信证券研究部

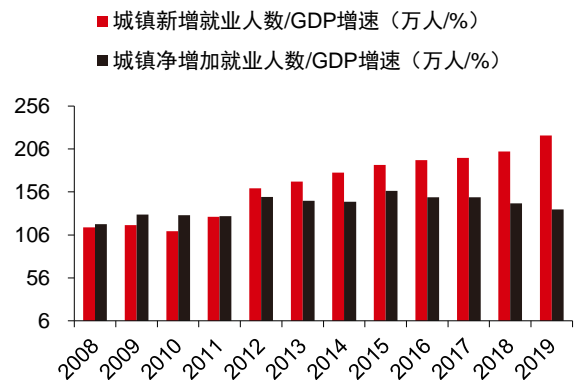
和城镇新增就业相比，城镇净增加就业人数或更能够反映实际的新增就业岗位数量，和 GDP 增速的相关性也更高。目前国家统计局公布的就业人数指标是城镇新增就业人数，2013 年之后一直维持在 1300 多万的水平，非常稳定，和经济增速关系不大。但是在 2009 之前，统计公报还会提到城镇净增加就业数量，是用当年的城镇就业数量减去前一年城镇就业数量得到。这个指标和城镇新增就业的主要区别在于净增加就业是不包括再就业的，和美国新增非农就业的计算方式一致，能够更直接地体现出就业人数的变化。我们计算了 2009 年后的净增加就业数量，发现随着经济增速从 10% 左右下降至 6% 左右，城镇净增加就业数量也相应从 1365 万下降至 828 万，呈现明显的正相关性。

图 11：城镇就业变动指标与 GDP 增速



资料来源：Wind，国家统计局，中信证券研究部

图 12：城镇就业变动指标与 GDP 增速的相对关系



资料来源：Wind，国家统计局，中信证券研究部

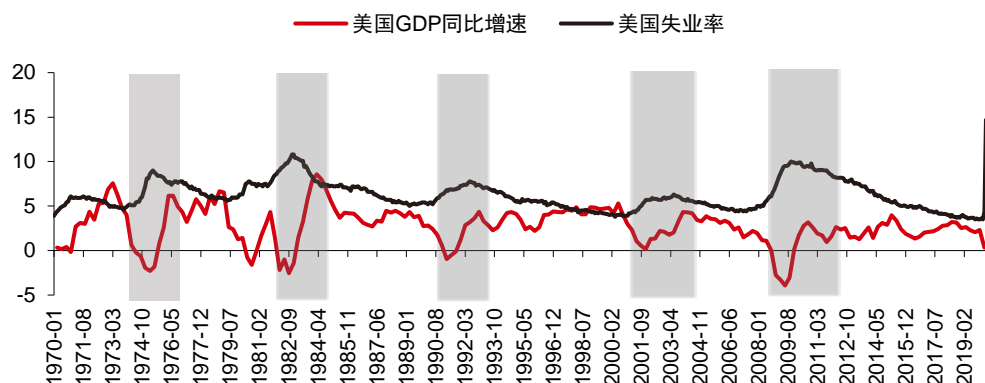
测算 1%GDP 增长能够带动城镇就业净增加约 150 万。2012 年开始，GDP 增速和城镇净增加就业数量的比例关系比较稳定，基于历史数据测算显示 1%GDP 增长带动的城镇净增加就业数量在 136~157 万的区间窄幅波动，均值接近 150 万。

■ 就业或将持续改善，年底有望实现 5.5%的失业率目标

宏观经济已进入复苏通道，就业作为滞后指标预计将逐渐改善

就业是宏观经济的滞后指标，就业市场的修复会慢于宏观经济的复苏。经济学一般认为，当经济变好或变差时，雇主首先会考虑增加或减少雇员的劳动时间，只有当经济变化的趋势非常明确时，才会进行招聘或者解雇。因此，就业具有一定的“刚性”，是宏观经济的滞后指标。基于对美国经济增长和失业数据的研究，我们发现每次衰退中失业率高点出现的时间都晚于 GDP 增速的低点，而且失业率恢复到衰退前水平需要的时间也会明显大于 GDP 增速恢复所花的时间。

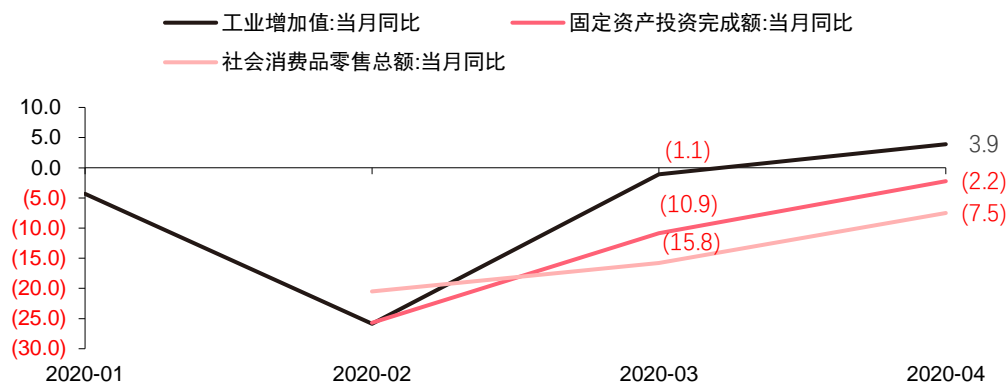
图 13：美国就业市场修复速度慢于经济复苏（单位：%）



资料来源：Wind，NBER，中信证券研究部

宏观经济已进入复苏通道，预计将带动就业市场持续改善。4 月份国民经济运行延续了 3 月份恢复改善的势头，固定资产投资和社会消费品零售总额 4 月同比分别-2.2%和-7.5%，降幅明显收窄，工业增加值 4 月同比增加 3.9%，成功实现转正。根据中信证券研究部宏观组估算，4 月经济已经回到同比正增长轨道，未来将逐季向好，下半年经济运行会回到合理区间。就业是宏观经济的滞后变量，我们认为随着经济的持续上行，就业市场修复的速度也会逐渐加快。

图 14：4 月经济持续复苏改善，失业率维持高位（单位：%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

今年城镇调查失业率目标预计仍维持在 5.5%，有望在年底实现

考虑到往年就业目标制定时预留了充足的空间，我们认为维持城镇调查失业率和新增就业人数目标分别为 5.5% 和 1100 万是可行的。近年来，两会明确的就业目标都保持一致，城镇调查失业率和新增就业人数目标分别为 5.5% 和 1100 万（调查失业率指标从 2018 年开始发布）。而实际上这些指标每年都是超额完成的，2018/2019 年的城镇调查失业率分别为 4.9/5.2%，而 2017~2019 年的城镇新增就业人数都在 1300 万以上。

表 6：两会明确的调查失业率和新增就业人数目标

	城镇调查失业率目标 (%)	城镇新增就业人数目标 (万)	失业率完成情况 (%)	城镇新增就业完成情况 (万)
2017		1,100.00		1351
2018	5.5	1,100.00	4.9	1361
2019	5.5	1,100.00	5.2	1352

资料来源：Wind，中信证券研究部

从城镇调查失业率看，目前或已是最差情况，未来有望持续下降，并在年底时恢复到 5.5% 左右的水平。4 月城镇调查失业率达到 6.0%，但正如我们前文所分析的，疫情期间形成的就业压力都已经释放，未来随着政策发力和经济回暖，预计调查失业率会持续下降，年底时有望回到 5.5% 的水平。

从城镇净增加就业看，3% 的经济增速可带动城镇就业数量净增加 450 万，或可基本满足重点人群的就业需求。根据前文分析，“体制内”创岗可以提供约 200 万就业岗位，此外农民工返乡就业和以工代赈吸纳预计将多吸纳农村劳动力 100~200 万，这样可以提供的就业岗位达到 800 万左右。考虑到 2019 城镇就业数量净增加 828 万，以上举措或可基本满足重点人群的就业需求。

■ 风险因素

疫情超预期风险，经济增速下行风险，政策不及预期风险。

附录 奥肯定律

经济增长和就业之间的确定性关系可以通过生产函数表达。柯布—道格拉斯生产函数经济学中使用最广泛的一种生产函数形式。式中 Y 是生产总值， $A(t)$ 是全要素生产率， L 是投入的劳动力数， K 是投入的资本， α 是劳动力产出的弹性系数， β 是资本产出的弹性系数， μ 表示随机干扰的影响。可以看到，生产总值会受到劳动、资本、全要素生产率等多个因素的影响。

$$Y = A(t)L^{\alpha}K^{\beta}\mu$$

奥肯定律由美国经济学家阿瑟·奥肯在 1962 提出的，描述的是失业率变化和 GDP 增速之间的线性关系，在全球大部分经济体中均成立。式中 Δu_t 是失业率， Δy_t 是 GDP 增速， γ 是奥肯定律的系数， θ 是常数项， ε_t 是残差项。奥肯研究后发现，美国 1947~1960 年期间的系数 γ 为 0.3，即 1 个百分点的失业率增加大约对应 3.3 个百分点的 GDP 的衰退。此后，奥肯定律被许多学者用于描述经济增长与失业的关系，并在不同的国家进行了检验。根据 Laurence Ball (2019)¹ 等人对 29 个发达国家和 42 个发展中国家 1980~2015 年间数据进行的研究，发现奥肯定律在其中的 28 个发达国家和 36 个发展中国家成立。

$$\Delta u_t = \theta - \gamma \Delta y_t + \varepsilon_t$$

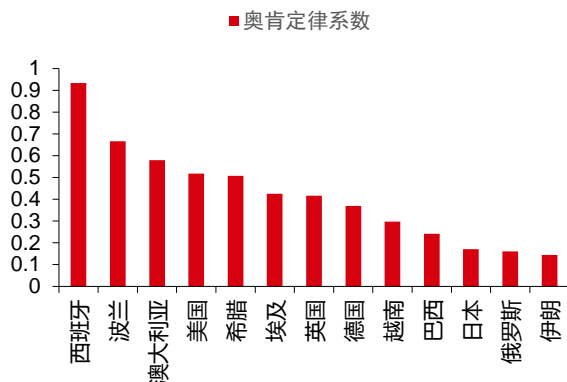
奥肯定律是一个经验规律，本质上描述的是在一定的时间段内，假设生产函数中资本、全要素生产率等变量变化较小，经济增长和失业率变动之间会呈现相对稳定的相关性。虽然奥肯定律在大部分国家成立，但是不同国家系数差距非常大。根据 Laurence Ball (2019) 的研究，西班牙的系数到达 0.934，而伊朗的系数为 0.144。此外，不同时期同一个国家的奥肯定律系数也会发生较大的变化，比如根据 Douglas K. (2010)²，Laurence Ball (2019)，Eiji Goto (2020)³ 等人的研究，美国 1947~1960 年的系数为 0.30，1966~1985 年上升至 0.61，1989~2012 年下降至 0.50，1997~2017 年又提升到了 0.60。这是因为奥肯定律本质上只是一个经验规律，根据生产函数，经济增长和失业率变动之间线性相关关系成立的前提是资本、全要素生产率等变量维持基本稳定。

¹ Laurence Ball, Davide Furceri, Daniel Leigh, 等. Does One Law Fit All? Cross-Country Evidence on Okun's Law[J]. Open Economies Review, 2019, 30(7).

² Mitchell K, Pearce D K. Do Wall Street Economists Believe in Okun's Law and the Taylor Rule?[J]. Journal of Economics & Finance, 2010, 34.

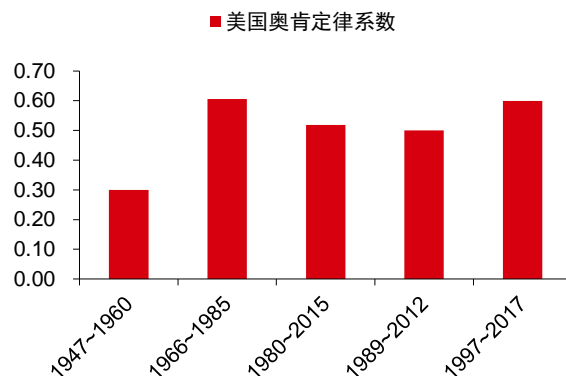
³ Eiji Goto & Constantin Bürgi, 2020. "Sectoral Okun's Law and Cross-Country Cyclical Differences," CESifo Working Paper Series 8101, CESifo Group Munich.

图 15：部分国家 1980~2015 年的奥肯定律系数



资料来源：“Does One Law Fit All? Cross-Country Evidence on Okun's Law”，中信证券研究部

图 16：美国不同时期的奥肯定律系数



资料来源：“Sectoral Okun's Law and Cross-Country Cyclical Differences”等，中信证券研究部

不过，不少学者的研究认为奥肯定律在中国不成立，即失业率和 GDP 增长之间不存在明确的相关关系。如邹薇（2003）认为中国不存在典型的失业与经济增长之间稳定的奥肯定律，Laurence Ball（2016）的研究中也认为奥肯定律在中国不显著，蔡昉（2007）在其研究中分析了原因，指出“奥肯定律的存在需要严格的条件，即完善的市场环境和市场机制”。

相关研究

- 疫情的危与机（十五）——两会前瞻之赤字率再度上调探讨 (2020-05-12)
- 疫情的危与机（十四）——两会前瞻之企业经营承压，更多纾困性金融政策或将出台 (2020-05-07)
- 疫情的危与机（十三）——两会前瞻 (2020-05-07)
- 疫情的危与机（六）——社保减免为企业减负 6500 亿，增值税减免亦可期 (2020-02-23)
- 疫情的危与机（四）——复工的立体解读：从多政策到大数据 (2020-02-19)
- 疫情的危与机（一）——控制疫情后纾困托底或为政策重点，货币要快财政要准 (2020-02-01)

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。