



Research and
Development Center

稳住就业的经济增长底线大致是 4%

2022 年 6 月 8 日

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号: S1500521040002
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

肖张羽 宏观研究助理
邮箱: xiaozhangyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

稳住就业的经济增长底线大致是 4%

2022 年 6 月 8 日

摘要:

受疫情和经济下行影响,今年就业形势愈发严峻,失业率持续冲高。本篇报告聚焦于三个问题:(1)目前就业问题有多严重;(2)实现全年就业目标至少需要经济增速达到多少;(3)哪些政策可以帮助解决就业问题。

- 如果年内没有出台超常规的刺激政策,全年经济增速将略低于 4%。疫情对于经济的冲击主要体现在二季度。我们综合考虑了 4、5 月各省工业增加值、社零等月度数据以及拥堵指数、地铁客运量等高频数据,对各地区的经济受损程度做出假设。结果显示,二季度全国 GDP 增速在 0%-0.5%。之后,我们测算了基准情形下各季度经济数据分项的表现。如果年内没有出台超常规的刺激政策,经济增速将略低于 4%,在 3.7% 左右。
- 随着经济下行压力加大,国内就业形势较为严峻。今年 4 月失业率升至 6.1%,成为有记录以来的次高值,距离 2020 年 2 月的 6.2% 仅有一步之遥。新增就业方面,1-4 月新增就业人数为全年的 37.0%,进度落后于往年水平。这两个指标都说明短期全国就业压力较大。为了全方位评估今年就业问题的严重程度,我们从就业主体和就业人群两个视角进行分析。从就业主体视角来看,1) 就业吸纳能力较强的住宿餐饮服务业、房地产业、教育业的用工需求收缩;2) 小微企业面临市场需求疲弱、成本压力高企、突发疫情扰动的“三座大山”。从就业人群角度,年轻群体就业的结构性问题较为突出,年轻人的就业期望和用人单位的岗位需求之间的结构性错配较为严重。这一定程度上与互联网行业业务增速放缓,降低用工需求有关。
- 如果要达到全年平均失业率控制在 5.5% 以内的目标,今年我国经济增速至少需要达到 4%。政策层面高度重视就业问题,多次强调就业优先。在 2022 年政府工作报告中,就业目标的设定为“城镇新增就业 1100 万人以上”、“城镇调查失业率全年控制在 5.5% 以内”。那么要实现全年的就业目标,经济增速最低可以是多少?为了回答这个问题,我们使用奥肯定律刻画了我国失业率与经济增速的关系。可以看到,我国失业率的变化与经济增速之间呈现较强的负相关,与奥肯定律相符。依据疫情后的奥肯曲线推算,如果要达到年度就业目标,经济增长底线大致是 4%。
- 政策亟需加大基建投资力度、刺激消费,同时也要针对就业吸纳能力较强的行业对症下药。1) 财政部发行基建专项国债,对冲内外部因素对经济基本面的消极影响,提振各部门的信心。2) 通过发放消费券、刺激耐用品消费等组合拳释放居民的消费潜力,并加大对低收入人群的定向扶持。3) 对于小微企业比重大,就业人数众多,同时受疫情冲击最为严重的服务业,政策需要对症下药;此外,需要灵活优化防疫政策,降低服务业复工的要求,确保服务业的线下消费场景稳步恢复。4) 支持平台经济健康发展的具体措施有望加快出台,推动互联网行业重新释放稳就业潜能。
- 风险因素:新冠病毒变异导致疫苗失效;国内政策超预期等。

目录

一、全年经济增速可能会有多高？	4
1.1 就业与经济增长的关系	4
1.2 二季度经济增速预计在 0%左右	5
1.3 基准情形下各季度经济数据分项测算	7
1.4 基准情形下，全年经济增速将略低于 4%	11
二、就业问题有多严重？	12
2.1 就业主体视角：第三产业和小微企业受损严重	13
2.2 劳动力视角：年轻群体就业的结构性问题突出	18
三、实现全年就业目标的经济增长底线在哪里？	21
四、政策和投资含义	22
4.1 哪些政策可以期待？	22
4.2 哪些投资机会可以挖掘？	25
风险因素	26

表目录

表 1：4、5 月多个省市感染人数处于高位	6
表 2：分地区法二季度经济增速测算	7
表 3：基准情况，我国 GDP 增速测算	11
表 4：2020 年各行业的城镇就业比重和人数	14
表 5：政策层面高度重视就业问题，多次强调就业优先	21
表 6：4.3%的经济增速下，各个经济变量的组合	23
表 7：政府部门对平台经济的政策转向“促进”与“支持”	25

图目录

图 1：奥肯定律	4
图 2：GDP 增加 1 个百分点拉动就业人数略高于 200 万人	5
图 3：截至 5 月中旬，严格指数仍处于高位	6
图 4：上海、北京、长春 4、5 月拥堵指数低于本轮疫情前	7
图 5：基准情形下，全年社零增速在 3%-4%	8
图 6：2022 年 1-5 月专项债发行进度远超 2021 年同期	9
图 7：基准情形下，基建投资增速在 6%-7%	9
图 8：预计制造业投资全年增长 8%-9%	10
图 9：地产投资有望在下半年逐步回暖	10
图 10：全球制造业 PMI 与出口走势一致性较强	11
图 11：名义 GDP 与实际 GDP 增速测算	12
图 12：去年 11 月以来失业率不断抬升	12
图 13：新增就业人数进度落后于往年水平	13
图 14：我国第三产业的就业吸纳能力较强	14
图 15：疫情的反复会对住宿餐饮业造成冲击	15
图 16：建筑业从业人员 PMI 呈震荡下行态势	16
图 17：北京的教育业法人单位从业人员平均人数一路下滑	16
图 18：小微企业就业人数占比	17
图 19：小微企业经营状况已经连续两个季度下滑	18
图 20：16-24 岁的失业率已经达到了 18.2%	18
图 21：2022 届高校毕业生规模首次超过千万	19
图 22：IT 互联网是毕业生群体中最为热门的行业	20
图 23：平台大厂营业收入增速自 2021 年二季度进入下行通道	20
图 24：中国奥肯曲线	22
图 25：2020 年 4-6 月杭州发放消费券后，社零阶段性企稳回升	24
图 26：PPI、CPI 的剪刀差与消费指数负相关	26
图 27：恒生科技指数已近乎腰斩	26

一、全年经济增速可能会有多高？

1.1 就业与经济成长的关系

美国著名经济学家阿瑟·奥肯 (Okun)，于 1962 年提出了著名的“奥肯定律”。该定律论证了失业率与国民生产总值增长率二者呈反方向变化的关系。即高增长率使失业率降低，低增长率则会提高失业率。两者的关系在学术界已被众多研究证实，比如 Freeman (2001) 通过对十个工业国家的数据进行分析，发现奥肯定律在这些国家均成立。对应到目前中国的状态，经济增速受到疫情干扰走低，导致失业率的抬高。

图 1：奥肯定律

$$g - g^n = \beta * (u - u^n)$$

g : GDP 增长率 g^n : 潜在增长率

u : 失业率 u^n 自然失业率

β : 奥肯系数

资料来源：奥肯 (1962)，信达证券研发中心

在 2020 年《政府工作报告》吹风会上，《报告》起草组成员、国务院研究室党组成员孙国君表示“1 个点的 GDP 增速对应 200 万的新增就业”。城镇新增就业人数是指报告期内，城镇累计新就业人员数与自然减员人数之差。结合实际情况来看，我们用 2016 年以来的数据计算，得出 GDP 每增加 1 个百分点拉动的就业人数略高于 200 万人，基本符合上述规律。这就意味着 GDP 增速越高，经济体所能创造的就业岗位就越多，失业率也会随之降低。该规律与奥肯定律不谋而合。

需要注意的是，城镇新增就业并不是简单的今年就业人口减去去年就业人口（净新增），它会忽略统计期内的失业情况。也就是说，当失业率短期内上升较快时，新增就业人数指标的参考意义可能会有所失真。

图 2: GDP 增加 1 个百分点拉动就业人数略高于 200 万人



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

经济的平稳健康发展有助于促进就业增长, 实现居民的充分就业; 而经济下行压力较大时往往会产生就业问题。鉴于经济增长和就业有着密切的关系, 在深入研究就业问题之前, 我们首先需要分析目前的经济形势, 并研判下半年经济的表现。

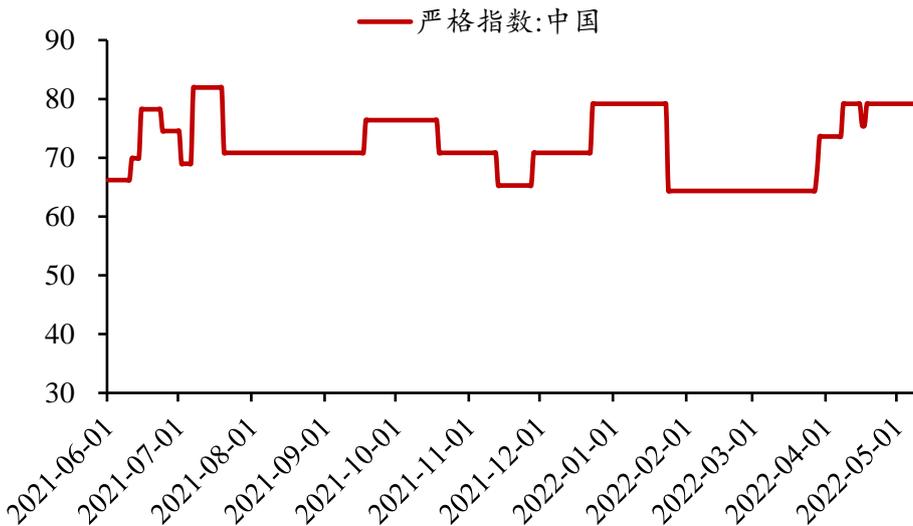
1.2 二季度经济增速预计在 0%左右

疫情对于经济的冲击主要体现在二季度。无论是从时间维度还是空间维度, 二季度疫情对于经济的影响都要大于一季度。时间维度上, 3月疫情的影响主要发生在后半期, 而本轮疫情贯穿了整个4月。牛津大学编制的“防疫严格指数”3月底开始显著上行, 截至5月中旬仍处于高位。空间维度上, 二季度疫情的影响范围更广。疫情在各地散发, 5月份31个省市中有16个累计感染人数超过100人, 北京、天津、河南等8个省的累计确诊人数多于4月份。

表 1：4、5 月多个省市感染人数处于高位

地区	当月累计感染人数		
	3月	4月	5月
上海	37188	554517	58283
北京	424	433	1547
四川	297	359	1424
河南	287	619	1191
辽宁	2237	1011	1117
江苏	972	2410	605
浙江	873	1305	385
天津	959	42	373
吉林	45102	32007	367
江西	506	1457	324
广东	3343	699	313
福建	3283	611	247
青海	3	139	183
河北	4368	1908	170
山东	5112	1022	125
新疆	39	169	125
黑龙江	745	916	95
安徽	385	1338	69
广西	725	619	64
云南	627	375	41
湖北	62	400	26
重庆	96	15	21
贵州	17	14	18
山西	50	387	16
湖南	102	65	9
陕西	409	73	6
内蒙古	111	82	3
海南	7	90	0
西藏	0	0	0
甘肃	740	28	0
宁夏	0	4	0

资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：截至 5 月中旬，严格指数仍处于高位


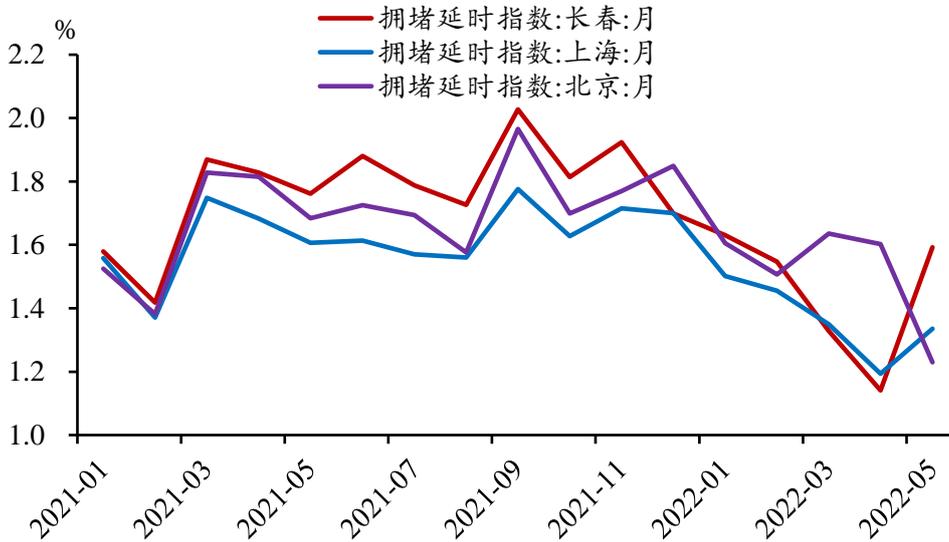
资料来源：万得，信达证券研发中心

我们采用分地区法测算第二季度的 GDP 增速。如果经济运行平稳，且没有受到疫情的冲击，二季度 GDP 增速约为

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

5.5%。在此基础上，我们综合考虑了4、5月各省工业增加值、社零等月度数据以及拥堵指数、地铁客运量等高频数据，对各地区的经济受损程度做出假设：上海4月GDP较基准情形下降50%、5月下降30%、6月下降20%；北京分别下降20%、30%、20%；吉林下降30%、10%、5%；其他实施疫情防控措施的省份二季度GDP增速比正常情况减少5.0%（这些省份占全国GDP约57.8%）。结果显示，二季度全国GDP增速在0%-0.5%，疫情对我国二季度经济的冲击在5%-5.5%。

图 4：上海、北京、长春 4、5 月拥堵指数低于本轮疫情前



资料来源：万得，信达证券研发中心

表 2：分地区法二季度经济增速测算

	地区	二季度GDP占比 (%)	受疫情冲击 (%)	对二季度GDP拖累 (%)
第一类	上海	3.8	-33.3	-1.3
	北京	3.6	-23.3	-0.8
	吉林	1.2	-15.0	-0.2
第二类	四川	4.7	-5.0	-0.2
	河南	5.5	-5.0	-0.3
	辽宁	2.4	-5.0	-0.1
	江苏	10.3	-5.0	-0.5
	浙江	6.4	-5.0	-0.3
	江西	2.6	-5.0	-0.1
	天津	1.4	-5.0	-0.1
	广东	10.7	-5.0	-0.5
	青海	0.3	-5.0	0.0
	河北	3.5	-5.0	-0.2
	山东	7.4	-5.0	-0.4
	新疆	1.4	-5.0	-0.1
	黑龙江	1.2	-5.0	-0.1
	合计			

资料来源：万得，信达证券研发中心

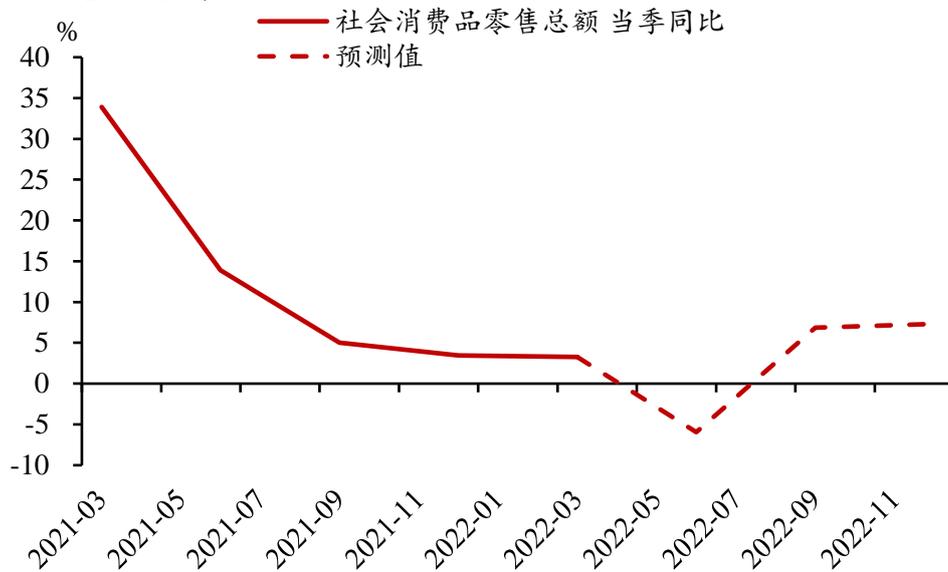
1.3 基准情形下各季度经济数据分项测算

在常态化核酸检测的新模式下，消费有望在下半年迎来复苏。4月份在疫情的冲击下，消费被砸出深坑，尤其是

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 7

疫情封控导致居民聚集性、接触性消费受阻，餐饮收入同比大幅下滑；出行相关消费，如服装类、金银珠宝类，也出现了全面收缩。5月中旬开始，疫情形势已经有所好转，北京5月28日通报，已连续6天实现新冠病例数下降，27日社会面病例实现清零，本轮疫情已得到有效控制；5月29日上海市发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，6月1日起取消企业复工复产审批制度。理论上常态化核酸检测能够及时排查疫情潜在风险，防止病毒传播引发的大规模封控，减少封控对于消费能力、消费意愿的负面影响。有了常态化核酸的护航，下半年消费有望迎来复苏。我们预计三、四季度社零的同比增速为6.9%、7.3%。

图 5：基准情形下，全年社零增速在 3%-4%



资料来源：万得，信达证券研发中心

基建投资将继续作为逆周期“稳增长”的抓手。政策端来看，4月26日中央财经委员会第十一次会议强调“全面加强基础设施建设”，4月29日召开的中共中央政治局会议上提出“要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设”，可见基建投资在一季度实现高增长之后，将继续作为逆周期“稳增长”的抓手。资金端来看，今年截至5月末，新增专项债发行达到2.04万亿元，完成全年进度的55.7%，其中5月发行量达到了6320亿元之多，这与5月初监管部门要求今年新增专项债须在6月底之前基本发行完毕的指示有关。考虑到疫情对于项目开工的扰动，预计二季度基建投资的增速将较一季度有所放缓。往后看，受益于5、6月专项债的大量发行与疫情的消退，基建投资有望在三季度实现两位数的增长。然而，按照近日国常会要求“今年专项债8月底前基本使用到位”，结合从发行到投资落地约1个月时滞，专项债三季度将基本使用完。那么四季度将缺少专项债的资金支撑，再加上基数垫高，四季度基建投资增速将显著走

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_42717

