

就业是最大的民生，然而 5 月调查失业率仍然高位徘徊，青年、农民工就业压力最为突出。应如何看待当下就业总量与结构性问题，政策又会如何应对？

➤ 当前就业情况如何？劳动力供需矛盾加剧，稳就业压力仍大

今年 3 月以来，城镇调查失业率已连续 3 个月高于全年目标，31 个大城市城镇调查失业率仍在攀升中。

主因在于当前劳动力市场供需矛盾失衡。一方面，劳动力需求疲弱，主因疫情反复下，企业生产经营能力及预期均受明显冲击，抑制劳动力需求。另一方面，毕业生数量同比多增，叠加季节性因素，劳动力供给进一步增加。

➤ 青年、农民工就业压力最为突出

一方面，就业市场供大于求，青年就业意愿不足。今年市场吸纳就业能力受疫情冲击预计减弱，而应届毕业生规模创新高。供需矛盾加剧之下，应届生毕业生群体就业意愿普遍趋弱，体现为今年毕业生求职时间延后、就业意愿与现有市场招聘需求不匹配，这又反过来进一步加剧近期就业压力。

另一方面，农民工就业压力突出，结构性问题明显。当前农民工失业率处于高位，且存在比较明显的结构性问题，包括老龄化趋势、倾向本地就业、第三产业就业占比增加。

➤ 未来政策发力怎么看？

总结来看，当前就业形势主要体现三点：其一，失业率总体还处于较高水平；其二，青年、农民工就业压力最为突出，结构性问题明显；其三，疫情反复之下，企业经营能力及预期均转弱，吸纳就业能力有所下降，供需矛盾加剧。

逻辑上看，稳增长与稳就业是一体两面，而 5 月经济总体呈现弱复苏，环比动能并不算强。因此无论是从政策目标、当下经济环比动能还是未来就业环境来看，都需要政策进一步加大发力，包括总量及结构。

回顾 2020 年，政策发力在于稳主体以稳就业，多举并措加大对中小企业的金融支持，与当下不同之处在于，2020 年国内在疫情防控和经济复苏上处于相对领先状态，因而彼时货币政策更加注重精准性和直达性。

当下而言，疫情受控之下，稳增长与稳就业诉求并行，一方面财政发力最为关键，另一方面货币政策仍会助力稳主体稳就业。从此角度而言，货币政策宽松窗口仍未关闭，降准、降息仍有可能，但短期内在海外加息扰动下，内外均衡考虑之下央行降息等积极行为或有一定制约，以致于市场仍然纠结。

稳增长、稳就业政策组合持续发力之下，宽信用仍在途，交易重心仍落在疫情防控、政策联动、宽信用进程之间。预计长端继续围绕 1 年期 MLF 窄幅震荡，交易空间或有限。宽信用成色以及增量政策的出台仍是关键指示，而短端仅经历了阶段性调整，当然仍以票息策略占优。

➤ 风险提示：政策不确定性；基本面变化超预期；海外地缘政治冲突。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

相关研究

1. 财政专题：财政腾挪空间有多大？
2. 利率专题：经济见底，央行未动，何以破局？
3. 利率专题：三问存单利率
4. 金融数据点评 20220611：逆周期下的社融信贷三板斧
5. 经济金融数据预测专题：经济弱复苏，5 月经济金融数据怎么看？

目录

1 劳动力供需矛盾加剧，稳就业压力仍大	3
2 青年、农民工就业压力最为突出	7
3 未来政策发力怎么看？	12
3.1 就业环境怎么样？	12
3.2 从当前就业压力看后续政策发力	13
4 小结	17
5 风险提示	19
插图目录	20
表格目录	21

就业是最大的民生，然而受国内外多重因素影响，今年就业面临的风险挑战明显增多。5月调查失业率仍然高位徘徊，超出季节性水平。群体间分化进一步加剧，青年、农民工就业压力最为突出。

应如何看待当下就业总量与结构性问题，政策又会如何应对？本文聚焦于此。

1 劳动力供需矛盾加剧，稳就业压力仍大

如何看待当前就业情况？

首先我们需要明确，如何衡量就业情况。目前我国官方首要关注调查失业率，重点观测其当月水平及变化，其次是城镇新增就业人数，重点观测其累计值变动。

表 1：就业指标

指标类别	具体指标
失业率	城镇登记失业率（季）
	城镇调查失业率（月）
	31 个大城市城镇调查失业率（月）
就业及失业人数	城镇新增就业人数（月）
	城镇失业人员再就业人数（月）
	就业困难人员新增就业人数（月）
	城镇领取失业保险金人数（季）
	工业企业年末从业人员数（年）
其他指标	PMI 中的从业人员分项（月）
	平均工作时间（月）
	就业人员平均工资（年）
非官方指标	百度关键词搜索指数（日）
	中国就业市场景气指数（季）
	求人倍数（季）

资料来源：国家统计局，wind，民生证券研究院

再看政策诉求。今年 3 月《政府工作报告》明确提出今年“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”的预期发展目标，从历年工作报告预期目标对比来看，今年政策稳就业诉求很明确，毕竟过去 3 年的提法是：全年失业率控制在目标值“左右”。

表 2：历年两会就业目标对比

主要经济目标	2022	2021	2020	2019	2018	2017
新增就业人口	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人	1100 万人以上	1100 万人以上	1100 万人以上
城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%左右	6%左右	5.5%左右	5.5%以内	城镇登记失业率 4.5%以内

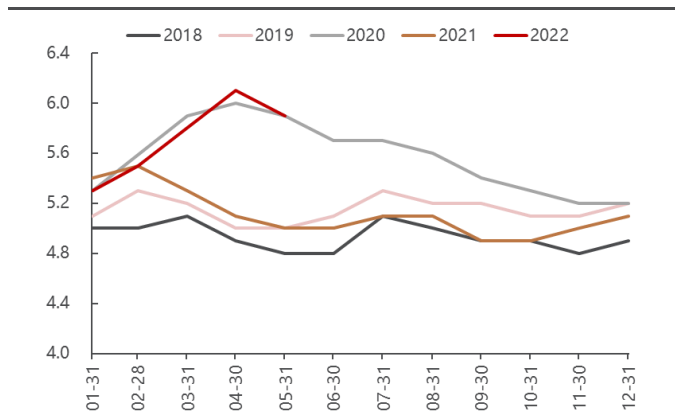
资料来源：政府工作报告，民生证券研究院

而今年3月以来，城镇调查失业率已连续3个月高于全年目标。最新数据显示，5月份，全国城镇调查失业率是5.9%，比上月下降0.2个百分点。其中外来农业户籍人口失业率是6.2%，比上月下降了0.4个百分点。

虽然5月城镇调查失业率有所下降，但仍高于全年5.5%的失业率目标，且31个大城市城镇调查失业率仍在攀升中，较上月上行0.2个百分点达到新高6.9%。其中，16-24岁年轻人的失业率是18.4%，比上月上升0.2个百分点。

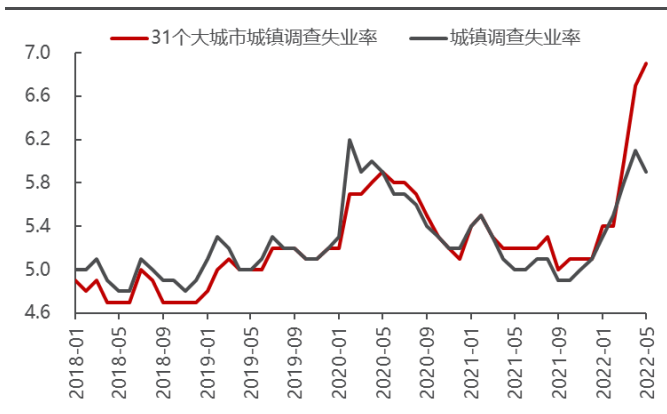
从城镇新增就业人数来看，2022年数据亦弱于历史同期（除2020年疫情爆发初期外），城镇新增就业人数累计同比自2022年1月起滑入负区间，并在2月以来呈现加速下滑趋势，证明当前就业形势压力仍然严峻。

图1：调查失业率（%）



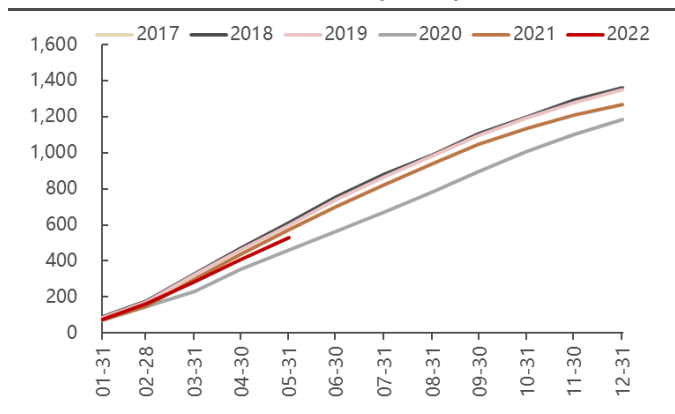
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：31个大城市城镇调查失业率（%）



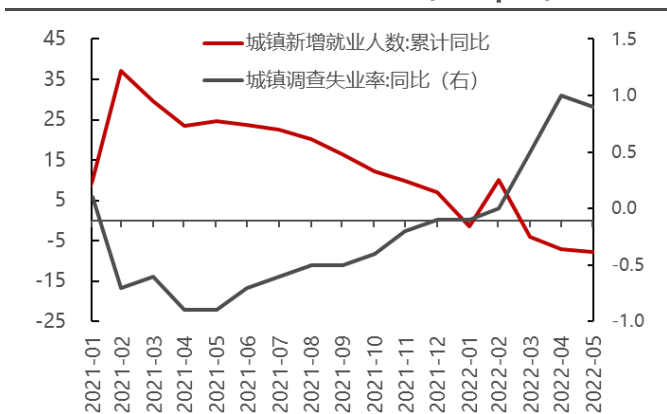
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：城镇累计新增就业人数（万人）



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：城镇新增就业人数累计同比（%，pct）



资料来源：wind，民生证券研究院

关于就业压力较大的成因，统计局对5月就业数据解读明确指出，当前劳动力市场供需矛盾失衡：“疫情的冲击对就业的不利影响还没有完全消除，失业率总体还处于较高水平。而年轻人的失业率偏高的主要原因是，在疫情影响下，企

业生产经营困难，吸纳就业能力有所下降，而年轻人求职更倾向于稳定性强的岗位，加剧了供需矛盾。”

一方面，劳动力需求疲弱，主因疫情反复下，企业生产经营能力及预期均受明显冲击，抑制劳动力需求。当前 PMI 从业人员分项仍处于收缩区间，反映企业需要的劳动投入变少，就业人员平均工作时间自 2021 年 8 月起便不断下降，不过近期有所反弹，这也与 5 月失业率略有下滑相印证。

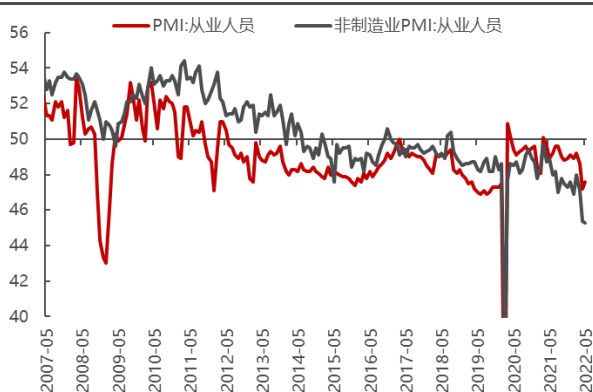
另外，供给方面，毕业生数量同比多增，叠加季节性因素，劳动力供给进一步增加。5、6 月份是应届生毕业的高峰期，劳动力市场供给本就会出现季节性上升。而今年我国大学毕业生达到 1076 万人，同比增加 167 万人，由此劳动力供给压力进一步加大。

此外，从非官方指标来看，当前劳动力市场确实处于供大于求的状态，且该现象在中小城市、民营企业中更为严重。

就业市场景气指数（CIER）= 市场招聘需求人数/市场求职申请人数，能够衡量就业市场景气度。当前各线城市与各类企业 CIER 指数均已小于 1，整体处于“供过于求”的状态。

分结构看，二、三线城市 CIER 指数相对一线与新一线城市下降更快，即中小城市就业压力更大；民营企业 CIER 指数也大幅跌落至小于 1 的水平，反映民营企业劳动力需求萎缩幅度较大，难以吸纳其他部门剩余劳动力。

图 5：PMI 从业人员分项（%）



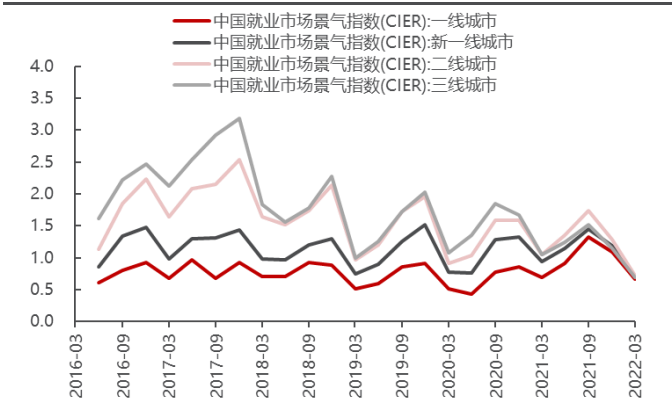
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：就业人员平均工作时间（小时/周）



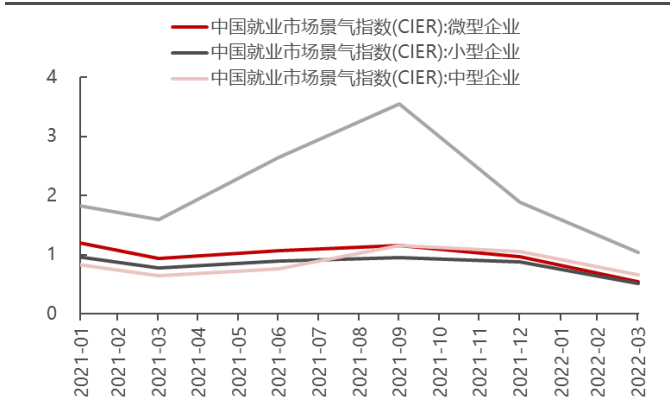
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：CIER 指数：按城市划分（倍）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：CIER 指数：按企业划分（倍）



资料来源：wind，民生证券研究院

2 青年、农民工就业压力最为突出

从前文我们看到当前就业存在明显的结构性问题，其中以青年、农民工等重点群体就业压力较大为突出特点，从政策表述来看，官方对重点群体就业情况的关注力度也在不断加大。

表 3：官方会议、文件及报道对重点群体就业压力的关注

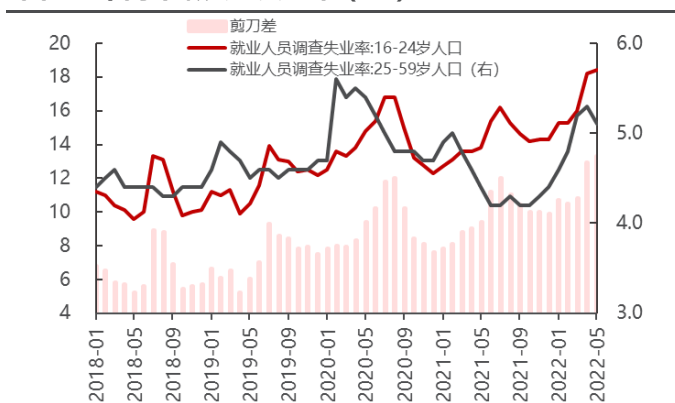
时间	来源	具体内容
2022/6/17	《坚持就业优先 推动实现更加充分更高质量就业》	从重点群体看，青年、大龄劳动者等重点群体就业面临难题。2022 届高校毕业生首次突破千万，增量增幅均创新高，再加上留学回国人员和往届未就业毕业生， 青年就业总量压力持续加大。
2022/6/8	《下大力气做好重点群体就业服务》	今年高校毕业生超千万，做好这一群体的就业工作是稳就业的重点
2022/5/31	国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》	保基本民生政策…… 完善农业转移人口和农村劳动力就业创业支持政策，完善社会民生兜底保障措施。
2022/5/7	全国稳就业工作电视电话会议	“稳就业事关广大家庭生计，是经济运行在合理区间的关键支撑…… 强化高校毕业生、农民工等重点群体就业促进和服务。 ”

资料来源：各部门官网，经济日报，求是，民生证券研究院

青年失业率居高不下。从 5 月数据看，16-24 岁青年群体调查失业率为 18.4%，较 4 月份上升 0.2 个百分点。观察 16-24 岁与 25-29 岁群体失业率剪刀差，自今年 2 月起，两组失业率剪刀差持续走扩，5 月份剪刀差达到 13.3%，青年群体就业压力明显。

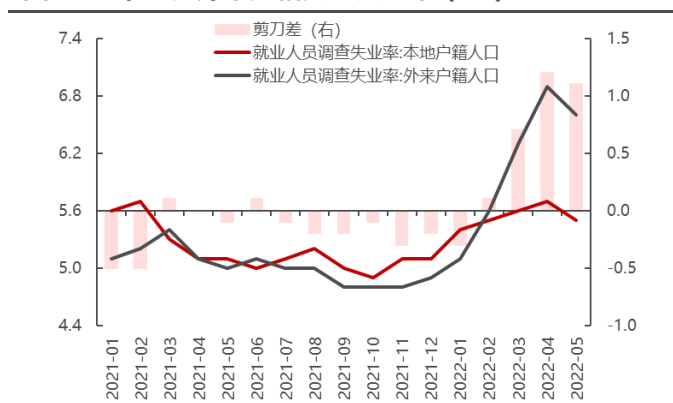
农民工失业率仍处高位。2022 年 4 月外来户籍人口失业率升至 6.9%，5 月下降 3 个百分点至 6.6%，但仍处高位。与本地户籍人口失业率剪刀差自 22 年 2 月突破 0 之后迅速拉大，5 月剪刀差回落 0.1 个百分点达到 1.1%，反映随着疫情好转，复产复工之下劳动力需求加大。

图 9：不同年龄人口失业率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：本地、外来户籍人口失业率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

进一步来看：

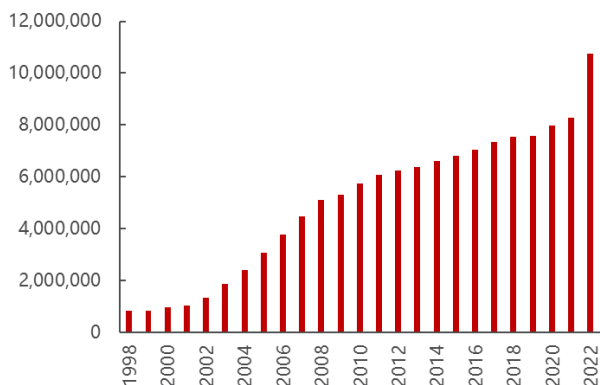
2.1.1 就业市场供大于求，青年就业意愿不足

从需求端看，今年市场吸纳就业能力预计减弱。历年新增就业人数平均在1300万人，而今年在疫情冲击下，部分行业和地区的用人需求萎缩，市场吸纳就业能力预计减弱，我们预计今年新增就业人数在1100-1200万人。

而从供给端看，应届毕业生规模创新高。仅就高校应届毕业生而言，今年规模达1076万人，规模和增量均创历史新高，由此来看今年应届毕业生就业压力进一步加大。

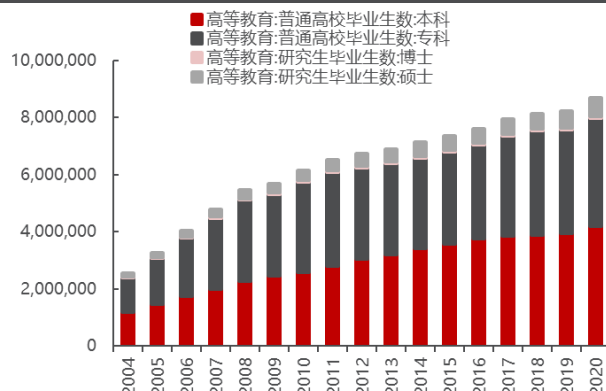
根据4月《2022年大学生就业力调研报告》，截至4月中旬，有46.7%（同比下降16.1pct）求职毕业生获得offer，有15.4%（同比下降2.9pct）毕业生已签约。今年求职录取率、签约率同比均明显下滑，反映出招聘岗位减少，毕业生对工作的选择余地缩小，供需矛盾加剧。

图 11：历年普通高校高校毕业生人数（人）



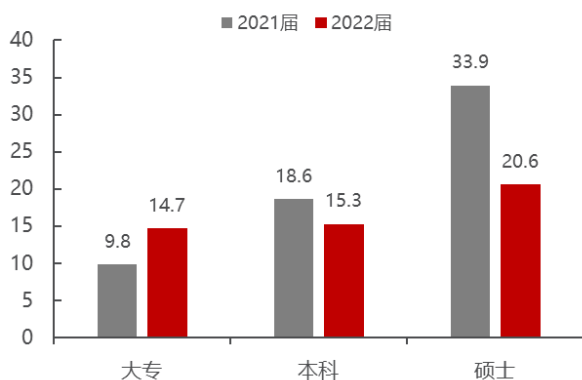
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：历年高等教育毕业生人数结构（人）



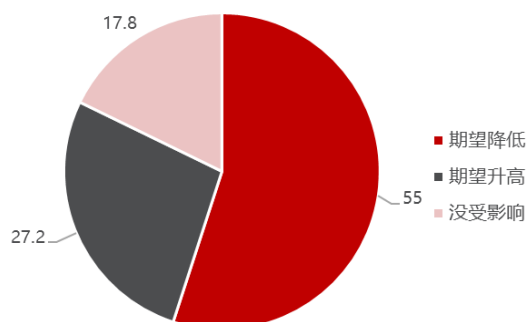
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：不同学历学生签约率（%）



资料来源：智联招聘，民生证券研究院

图 14：经济外部因素对应届毕业生就业期望的影响(%)



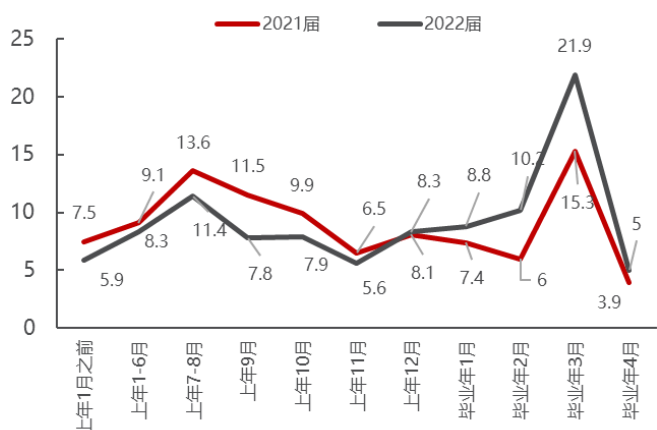
资料来源：智联招聘，民生证券研究院

在此情况下，应届生毕业生群体就业意愿普遍趋弱，而这又反过来进一步加剧近期就业压力，具体而言：

第一，今年毕业生求职时间延后，加大近期就业压力。与 2021 年相比，2022 届毕业生开始找工作的时间普遍延后，主因在于就业压力较大，选择报考研究生的毕业生人数大幅增加，2022 年全国研究生招生考试有 457 万人（同比 +80 万人），而在研究生成绩发布后，部分毕业生才在 4-5 月进入求职市场，加大了近期就业市场的压力。

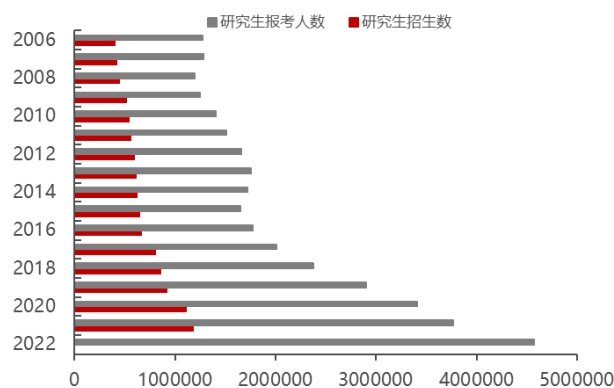
第二，毕业生就业意愿与现有市场招聘需求不匹配。从历史数据看，制造业、建筑业、公共管理和教育业是吸纳城镇就业人口的主要行业，而据智联招聘调查，2022 年最受应届毕业生青睐的行业有 IT/通信/电子/互联网（占比 24.1%），其次为文化/传媒/娱乐/体育（10%）、房地产/建筑业（8.8%）。6 月《2022 年毕业季调研分析报告》结论与此类似，而可见毕业生就业意愿和市场招聘需求存在较大的矛盾与分歧。

图 15：求职毕业生开始找工作时间分布（%）



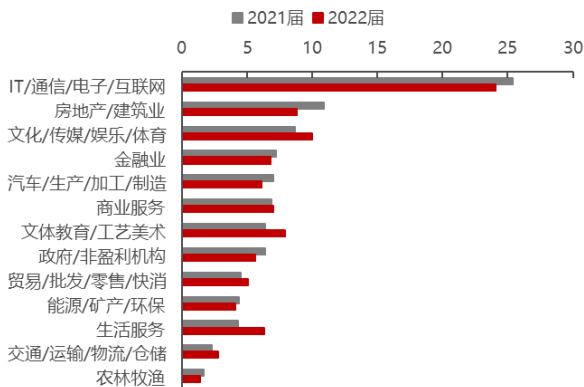
资料来源：智联招聘，民生证券研究院

图 16：研究生报考人数与招生数（人）



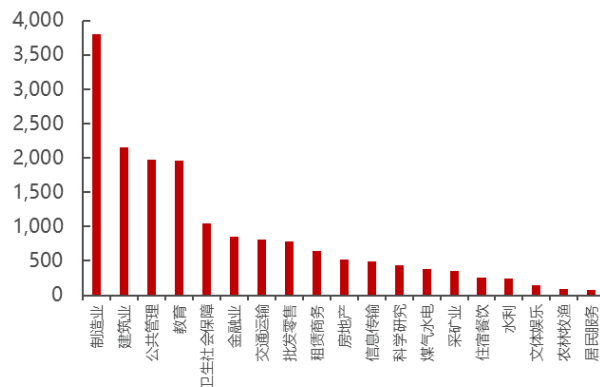
资料来源：wind，教育部，民生证券研究院

图 17：应届毕业生期望就业的行业（%）



资料来源：智联招聘，民生证券研究院

图 18：各行业吸纳的城镇就业人口（万人，2020Q4）



资料来源：wind，教育部，民生证券研究院

2.1.2 农民工就业压力突出，结构性问题明显

与应届毕业生人数增速加快不同，自 2010 年后我国农民工人数同比增长便有所趋缓，而当前失业率却处于高位，农民工就业压力进一步凸显。4 月 29 日国家统计局发布 2021 年农民工监测调查报告显示，2021 年全国农民工总量 29251 万人，在 2020 年低基数下同比增加 691 万人，从长期来看，农民工人数增速同比总体呈现下滑趋势，但从失业率来看，当前处于历史较高水平，可见农民工就业压力较为突出。

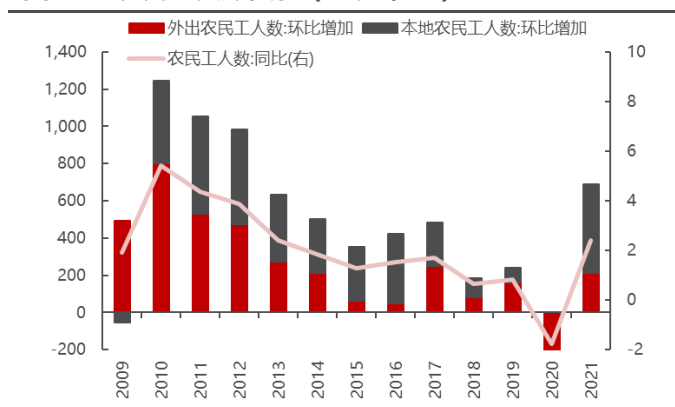
且农民工就业在区域、行业包括年龄方面均存在比较明显的结构性问题，具体而言：

第一，农民工总体呈现明显的老龄化趋势。2008 年以来，30 岁以下农民工占比逐渐下降，50 岁以上农民工占比不断上升。2021 年本地农民工平均年龄 46 岁，外出农民工平均年龄为 37 岁。一方面反映年轻劳动力从事重体力劳动的意愿在减弱；另一方面反映我国产业结构转型升级对高技能劳动力有更大的需求。

第二，农民工更倾向本地就业。2021 年外出农民工数量同比增长 1.3%，本地农民工同比增长 4.1%。而外出农民工中，省内就业所占比重自 2014 年起持续上升，2021 年达到 58.5%。农民工省内就业比重增加这一趋势可能说明农民工市民化进程仍然偏慢。4 月 10 日，《关于加快建设全国统一大市场的意见》发布，明确要打造统一的要素和资源市场，有助于促进劳动力、人才跨地区顺畅流动，未来农民工劳动力要素效率将有望进一步释放。

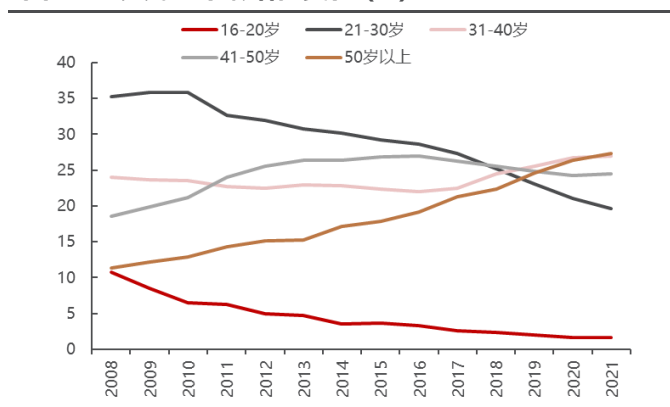
第三，农民工从事行业结构发生变化，第三产业就业占比增加。近年来，农民工从事制造业和建筑业的数量占比有所下滑，而住宿餐饮业、居民服务业等行业就业占比有所提升，此外受益于快递物流行业的发展，仓储物流业农民工的占比也在稳步上升。但在疫情反复之下，行业结构可能又会发生边际变化。

图 19：农民工人数变化（万人，%）



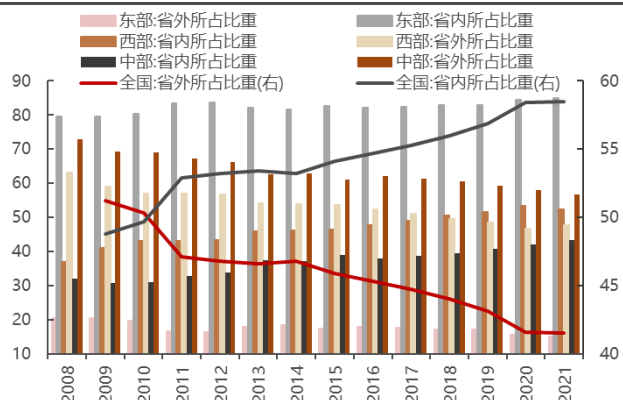
资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：农民工年龄结构变化 (%)



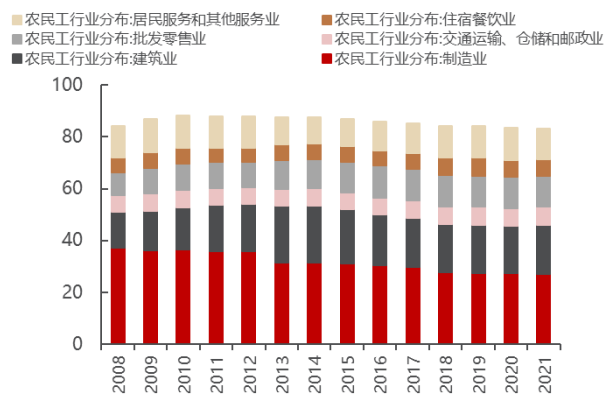
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：农民工省内与省外就业比重（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：农民工行业就业分布（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

3 未来政策发力怎么看？

3.1 就业环境怎么样？

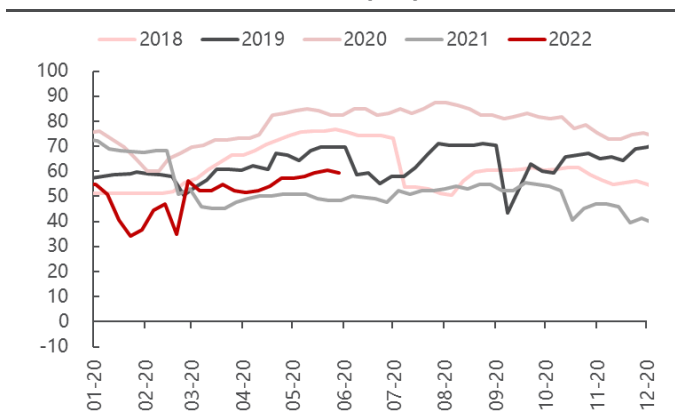
在 4 月受疫情冲击、部分地区封控之下，5 月经济数据筑底回升属预期之内，但经济总体呈现弱复苏，环比动能并不算强：

从生产端看，5 月以来，随着多地复工复产陆续推进，生产端行业开工率整体呈现触底反弹趋势，但仍处于季节性低位。

从需求端看，5 月以来地产销售边际好转，北京地铁客运量逐步回升，全国货运量指数与电影票房收入也呈现回暖趋势，但仍未恢复至疫情前水平。

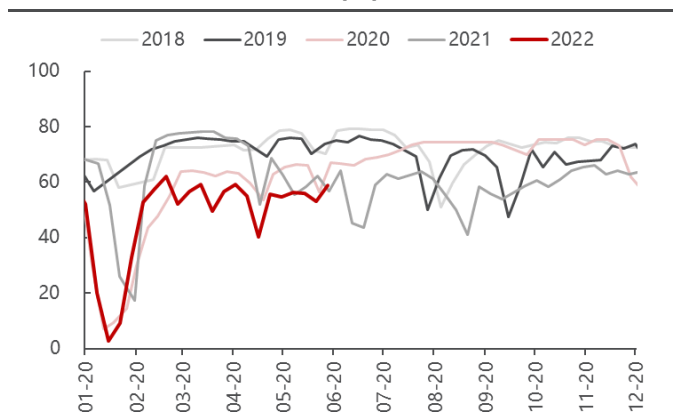
因此，从经济基本面的视角看，就业环境仍较差，形势依然严峻。

图 23：唐山钢厂高炉开工率（%）



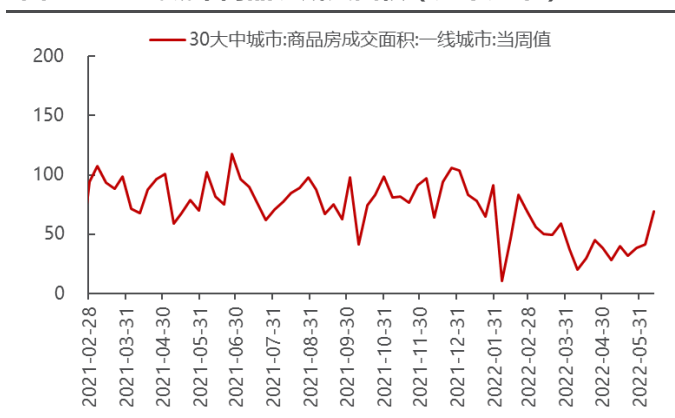
资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：汽车全钢胎开工率（%）



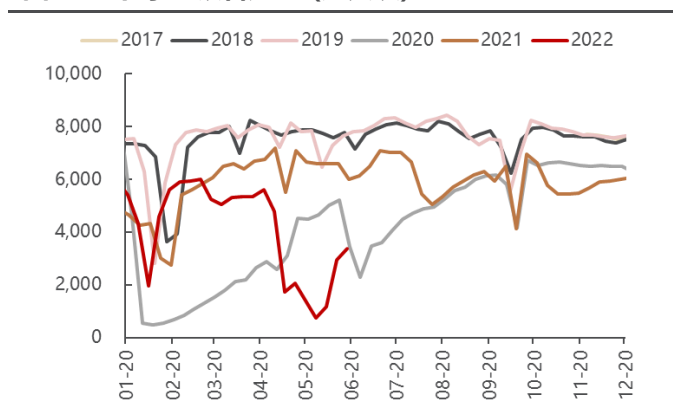
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：一线城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：北京地铁客运量（万人次）



资料来源：wind，民生证券研究院

3.2 从当前就业压力看后续政策发力

总结来看，当前就业形势主要体现三点：其一，失业率总体还处于较高水平；其二，青年、农民工就业压力最为突出，结构性问题明显；其三，疫情反复之下，企业经营能力及预期均转弱，吸纳就业能力有所下降，供需矛盾加剧。

稳就业身为“六稳”之首，是经济发展的“基本盘”，而稳增长又是稳就业的前提，从逻辑上直观来看，二者是一体两面。但当下而言，无论是从政策目标、当下经济环比动能还是未来就业环境来看，稳就业压力仍然较大。

在此情况下，毫无疑问政策需要进一步加大发力，包括总量及结构：5月23日，国常会进一步部署稳经济一揽子措施，其中强调“着力稳市场主体稳就业”¹，对应此前5月13日，国务院办公厅发布《关于进一步做好高校毕业生等青年就业创业工作的通知》²，支持中小微企业更多吸纳高校毕业生就业，按规定给予社会保险补贴、创业担保贷款及贴息、税费减免等扶持政策。

政策后续还会如何发力？

回顾与当下情形相似的2020年，彼时疫情爆发后，政府工作报告明确指出，**应稳主体以稳就业**：“强调‘六保’、‘六稳’，加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业；保障就业和民生，**必须稳住上亿市场主体，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关**。强调‘六保’并把保就业列为‘六保’之首，因为就业是最大的民生，是经济发展最基本的动因所在。”

随后，发改委、财政部、工信部、央行、银保监会等多部门陆续出台文件，**多措并举加大对中小企业的金融支持**。具体措施包括：加大减负稳岗力度；加快实施阶段性、有针对性的减税降费政策；促进银行加大小微企业信用贷款投放；督促商业银行提升金融服务能力；推动地方政府和相关部门优化融资环境，等等。

与当下不同之处在于，虽同样有稳就业诉求，但2020年国内在疫情防控和经济复苏上处于相对领先状态，因而彼时货币政策更加注重精准性和直达性。

但当下来看，疫情受控之下，稳增长与稳就业诉求并行，一方面受财政发力最为关键，另一方面货币政策仍会助力稳主体稳就业。2022Q1货币政策执行报告强调：“落实好稳企业保就业各项金融政策措施，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体。”更加注重稳主体、保就业。

从此角度而言，货币政策宽松窗口仍未关闭，降准、降息仍有可能，但短期内在海外加息扰动下，内外均衡考虑之下央行降息等积极行为或有一定制约，以致于市场仍然纠结。

¹ http://www.gov.cn/zhengce/2022-05/24/content_5692036.htm

² http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-05/13/content_5690111.htm

稳增长、稳就业政策组合持续发力之下，宽信用仍在途，交易重心仍落在疫情防控、政策联动、宽信用进程之间。预计长端继续围绕1年期MLF窄幅震荡，交易空间或有限。宽信用成色以及增量政策的出台仍是关键指示，而短端仅经历了阶段性调整，当然仍以票息策略占优。

表4：近年来官方提及“保就业”政策文件/讲话内容

时间	部门	政策文件/会议/讲话	内容
2019/12/24	国务院	《关于进一步做好稳就业工作的意见》	要求加大援企稳岗力度。 阶段性降低失业保险费率、工伤保险费率的政策，实施期限延长至2021年4月30日。参保企业面临暂时性生产经营困难且恢复有望、坚持不裁员或少裁员的失业保险稳岗返还政策，以及困难企业开展职工在岗培训的补贴政策，实施期限均延长至2020年12月31日。
2020/3/10	国务院	国务院常务会议	稳就业身为“六稳”之首，稳就业是经济发展的“基本盘”。 在落实好近期已出台各项政策、努力减轻疫情影响的同时，要抓紧研究进一步深化改革、扩大开放的举措，更有效激发市场活力，扩内需，增动力。要通过深入推进“放管服”改革、“互联网+”、双创等，为创业就业、灵活就业提供更多机会，稳定就业大局。
2020/3/10	国务院	国务院常务会议	部署深入推进“放管服”改革，培育壮大新动能，促进稳就业。统筹推进疫情防控和经济社会发展， 做好“六稳”工作，必须把稳就业放在首位。
2020/3/20	国务院	《关于应对疫情影响强化稳就业举措实施意见》	加快重大工程项目、出口重点企业开复工，全力以赴推动重点行业和低风险地区就业； 加大减负稳岗力度 ，加快实施阶段性、有针对性的减税降费政策；实施重大产业就业影响评估，加快制定和完善引导相关产业向中西部地区转移的政策措施；取消灵活就业人员参加企业职工基本养老保险的省内城乡户籍限制。
2020/5/22	国务院	《2020年政府工作报告》	强调“六保”、“六稳”，加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业；保障就业和民生， 必须稳住上亿市场主体，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关。 强调“六保”并把保就业列为“六保”之首，因为就业是最大的民生，是经济发展最基本的动因所在。
2020/6/1	央行、银保监会、财政部、发改委、工信部等	《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》、《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》、《进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》	《延期还本付息通知》要求，对于2020年年底到期的普惠小微贷款本金、2020年年底存续的普惠小微贷款应付利息，银行业金融机构应根据企业申请，给予一定期限的延期还本付息安排，最长可延至2021年3月31日，并免收罚息。《信用贷款支持通知》明确，自2020年6月1日起，人民银行通过创新货币政策工具使用4000亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行2020年3月1日至12月31日期间新发放普惠小微信用贷款的40%， 以促进银行加大小微企业信用贷款投放，支持更多小微企业获得免抵押担保的信用贷款支持。 《中小微企业金融服务通知》督促商业银行提升金融服务能力，推动地方政府和相关部门优化融资环境，进一步强化小微企业金融服务。
2020/6/3	央行	金融支持稳企业保就业新闻发布会	货币政策更加注重精准性和直达性，针对小微企业缺乏抵押担保物、地方法人银行信用贷款占比低的问题，人民银行等部门推出普惠小微信用贷款支持政策， 并设置了政策激励和企业稳岗的要求，从而实现稳企业保就业政策的精准性和直达性。

2020/6/28	央行	《2020年第二季度中国货币政策执行报告》	加大宏观政策调节力度，着力稳企业保就业 ，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务。健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，有效对冲疫情对经济增长的影响。深化利率市场化改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
2020/7/7	央行、银保监会	金融支持稳企业保就业工作座谈会	各金融机构要把支持稳企业保就业作为当前和今后一段时期工作的重中之重 。要把握好信贷投放节奏，与市场主体实际需求保持一致，确保信贷资金平稳投向实体经济。要着力提升小微金融服务能力，完善内部转移定价、分支行综合绩效考核权重等激励机制，加强金融科技运用，提高风险评估能力。
2020/7/14	发改委、教育部、人社部、商务部等	《关于支持新业态新模式健康发展 激活消费市场带动扩大就业的意见》	将重点培育 15 个数字经济新业态、新模式，“激活消费新市场”、“壮大实体经济新动能”、“开辟消费和就业新空间”， 直接目的在于促进消费、增加就业。
2020/7/24	发改委	《关于全力做好下半年稳就业保就业有关工作的通知》	把就业摆在“六稳”、“六保”首要位置 ，在补短板、强弱项上下功夫，在想办法、拓思路上下功夫，系统谋划、精心部署下半年稳就业保就业工作；统筹资源、凝聚合力，加大各方面对就业的支持力度；创新方式、完善机制，坚持就业优先导向的宏观调控。
2020/7/31	央行	金融支持稳企业保就业工作座谈会	创新金融服务，主动适应企业融资新要求，确保直达实体经济的政策落地见效， 为稳企业保就业和实体经济发展提供金融支撑。
2020/8/3	央行	2020年下半年工作电视会议	坚持总量适度、合理增长， 着力稳企业保就业。
2020/8/6	财政部	《2020年上半年中国财政政策执行情况报告》	把保就业作为重中之重，更好发挥财政政策对稳就业的拉动作用 ，统筹用好就业补助资金、职业技能提升行动专账资金和失业保险基金，加快使用工业企业结构调整专项奖补资金，用好用足抗疫特别国债和地方政府专项债券，重点支持带动就业能力强的补短板项目， 开发更多就业岗位 。落实落细各项就业创业政策，加快“双创”支撑平台项目建设，鼓励创业带动就业，支持养老、托育、医疗、家政等社区家庭服务业发展壮大，吸纳更多就业。推进新型城镇化建设，大力提升县城公共设施和服务能力，开发更多就业岗位。支持农民工等人员就地就近就业创业。
2020/8/25	央行	金融支持稳企业保就业工作推进会	要求人民银行系统坚决落实党中央、国务院决策部署，进一步提高政治站位，强化责任担当，推动用好中小微企业贷款延期还本付息和普惠小微信用贷款支持等金融政策工具，继续加大对各类市场主体金融支持， 增强中小微企业的获得感，确保完成金融支持稳企业保就业各项目标任务。
2020/10/9	国务院	国务院常务会议	部署进一步 做好稳就业工作 ，确保完成全年目标任务。
2020/10/21	央行	《坚持稳健的货币政策 坚定支持保市场主体稳就业》（易纲讲话）	坚持稳健的货币政策，坚持和完善应对疫情中一些行之有效的结构性金融政策，助力完成全年发展目标任务。随着疫情对我国经济冲击高峰过去，经济活动逐步恢复正常，有的政策已经顺利完成阶段性任务， 但支持小微民营企业、支持稳就业、支持绿色发展的政策措施将继续坚持，并进一步完善。

2020/11/26	央行	《2020年第三季度中国货币政策执行报告》	下一阶段人民银行将继续按步骤实施好上述两项直达实体经济的货币政策工具，切实缓解小微企业还本付息压力，提高信用贷款比重， 增强对稳企业、保就业的金融支持力度 。进一步落实和发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济的货币政策工具的牵引带动作用，强化对稳企业保就业的金融支持。
2021/3/21	央行	《用好正常货币政策空间 推动绿色金融发展》（易纲讲话）	当前要实施好稳健的货币政策， 支持稳企业保就业 。
2021/6/8	央行	《中国区域金融运行报告（2021）》	在金融稳企业保就业方面，下一步的工作方向包括完善融资担保体系、加快信用信息共享、完善金融服务中小微企业的长效机制等。
2021/8/23	国务院	《国务院关于印发“十四五”就业促进规划的通知》	坚持经济发展就业导向， 不断扩大就业容量 。将就业优先政策置于宏观政策层面并持续强化，完善调控手段，充实政策工具箱，强化财政、货币、投资、消费、产业、区域等政策支持就业的导向，实现与就业政策协同联动。
2021/9/22	国务院	国务院常务会议	要求做好跨周期调节，稳定合理预期，保持经济平稳运行。会议强调，要继续 围绕保就业保民生保市场主体实施宏观政策 。
2022/4/6	国务院	国务院常务会议	保持经济运行在合理区间主要是就业和物价基本稳定， 要通过稳市场主体保就业 ，综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。各部门要针对形势变化抓紧研究政策预案，及时出台有利于市场预期稳定的措施。
2022/5/18	国务院	稳增长稳市场主体保就业座谈会	要坚持用改革的办法解决前进中的困难，着力通过稳市场主体来稳增长保就业保基本民生，落实落细留抵退税减税等组合式纾困政策，让政策速享尽享。 更加突出就业优先，着力支持市场主体稳岗 ，失业保险稳岗返还、留工补助、留工培训等政策要加大力度。引导金融机构对中小微企业和个体工商户贷款缓交利息。加大双创支持力度，强化高校毕业生就业创业服务，面向农民工扩大以工代赈。
2022/5/25	国务院	国务院常务会议	国务院常务会议明确将今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍。货币政策正进一步加大实施力度，更好发挥总量和结构双重功能，特别是做好结构性货币政策工具的“加法”， 稳企业保就业，聚焦支持小微企业和受疫情影响的困难行业、脆弱群体 。展望未来，我国货币政策仍然有足够的空间和多样化的工具，将进一步加强相机调控，推动经济回归正常轨道。

资料来源：中国政府网, 人民银行官网, 民生证券研究院

4 小结

5 月调查失业率仍然高位徘徊，青年、农民工就业压力最为突出。应如何看待当下就业总量与结构性问题，政策又会如何应对？

1、当前就业情况如何？

劳动力供需矛盾加剧，稳就业压力仍大：今年 3 月以来，城镇调查失业率已连续 3 个月高于全年目标，31 个大城市城镇调查失业率仍在攀升中。主因在于当前劳动力市场供需矛盾失衡。一方面，劳动力需求疲弱，主因疫情反复下，企业生产经营能力及预期均受明显冲击，抑制劳动力需求。另一方面，毕业生数量同比多增，叠加季节性因素，劳动力供给进一步增加。

青年、农民工就业压力更为突出：

一方面，就业市场供大于求，青年就业意愿不足。今年市场吸纳就业能力受疫情冲击预计减弱，而应届毕业生规模创新高。供需矛盾加剧之下，应届生毕业生群体就业意愿普遍趋弱，体现为今年毕业生求职时间延后、就业意愿与现有市场招聘需求不匹配，这又反过来进一步加剧近期就业压力。

另一方面，农民工就业压力突出，结构性问题明显。当前农民工失业率处于高位，且存在比较明显的结构性问题，包括老龄化趋势、倾向本地就业、第三产业就业占比增加。。

2、未来政策发力怎么看？

总结来看，当前就业形势主要体现三点：其一，失业率总体还处于较高水平；其二，青年、农民工就业压力最为突出，结构性问题明显；其三，疫情反复之下，企业经营能力及预期均转弱，吸纳就业能力有所下降，供需矛盾加剧。

逻辑上看，稳增长与稳就业是一体两面，而 5 月经济总体呈现弱复苏，环比动能并不算强。因此无论是从政策目标、当下经济环比动能还是未来就业环境来看，都需要政策进一步加大发力，包括总量及结构。

回顾 2020 年，政策发力在于稳主体以稳就业，多措并举加大对中小企业的金融支持，与当下不同之处在于，2020 年国内在疫情防控和经济复苏上处于相对领先状态，因而彼时货币政策更加注重精准性和直达性。

当下而言，疫情受控之下，稳增长与稳就业诉求并行，一方面财政发力最为关键，另一方面货币政策仍会助力稳主体稳就业。从此角度而言，货币政策宽松窗口仍未关闭，降准、降息仍有可能，但短期内在海外加息扰动下，内外均衡考虑之下央行降息等积极行为或有一定制约，以致于市场仍然纠结。

稳增长、稳就业政策组合持续发力之下，宽信用仍在途，交易重心仍落在疫情防控、政策联动、宽信用进程之间。预计长端继续围绕 1 年期 MLF 窄幅震荡，

交易空间或有限。宽信用成色以及增量政策的出台仍是关键指示，而短端仅经历了阶段性调整，当然仍以票息策略占优。

5 风险提示

- 1) **政策不确定性**：货币政策、财政政策超预期变化；
- 2) **基本面变化超预期**：疫情发展、经济基本面超预期变化；
- 3) **海外地缘政治冲突**：海外地缘政治冲突发展态势存在不确定性，或将加剧金融市场动荡。

插图目录

图 1：调查失业率（%）	4
图 2：31 个大城市城镇调查失业率（%）	4
图 3：城镇累计新增就业人数（万人）	4
图 4：城镇新增就业人数累计同比（%，pct）	4
图 5：PMI 从业人员分项（%）	5
图 6：就业人员平均工作时间（小时/周）	5
图 7：CIER 指数：按城市划分（倍）	6
图 8：CIER 指数：按企业划分（倍）	6
图 9：不同年龄人口失业率（%）	7
图 10：本地、外来户籍人口失业率（%）	7
图 11：历年普通高校高校毕业生人数（人）	8
图 12：历年高等教育毕业生人数结构（人）	8
图 13：不同学历学生签约率（%）	8
图 14：经济外部因素对应届毕业生就业期望的影响（%）	8
图 15：求职毕业生开始找工作时间分布（%）	9
图 16：研究生报考人数与招生数（人）	9
图 17：应届毕业生期望就业的行业（%）	9
图 18：各行业吸纳的城镇就业人口（万人，2020Q4）	9
图 19：农民工人数变化（万人，%）	10
图 20：农民工年龄结构变化（%）	10
图 21：农民工省内与省外就业比重（%）	11
图 22：农民工行业就业分布（%）	11
图 23：唐山钢厂高炉开工率（%）	12
图 24：汽车全钢胎开工率（%）	12
图 25：一线城市商品房成交面积（万平方米）	12
图 26：北京地铁客运量（万人次）	12

表格目录

表 1：就业指标	3
表 2：历年两会就业目标对比	3
表 3：官方会议、文件及报道对重点群体就业压力的关注	7
表 4：近年来官方提及“保就业”政策文件/讲话内容	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001