

就业压力减轻了吗？

——6 月经济数据点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

年轻人就业压力仍大。6 月份一个比较重要的数据是城镇调查失业率明显下降，录得 5.5%，较 5 月下降 0.4 个百分点，表明疫情防控放松后全社会就业状况明显好转。6 月失业率降到了政策目标范围之内，是否意味着目前就业压力已经大大减轻了？同时值得注意的是 16-24 岁人群失业率进一步上升了 0.9 个百分点至 19.3%。对于这二者之间的背离，我们认为可能三个原因：第一，二季度农民工人数大幅减少，可能很多城镇失业打工者返乡导致城镇调查失业率下降。第二，目前稳增长政策较有成效的领域是基建，这也能够在一定程度上实现“以工代赈”。不过基建相关的领域对毕业生就业的拉动效果较小。第三，今年高校毕业生数量远远高于前几年，年轻人就业市场上劳动力供给较大。由于农民工群体的流动性较高，且中国国企等体制内机构对就业的稳定起到较大作用，这在一定程度上弱化了全社会失业率的波动性。但 16-24 岁人群的失业率对经济真实状况更为敏感。年轻人就业情况关系到社会的稳定，在此背景下政策不会轻言转向。

工业生产进一步复苏。6 月规模以上工业增加值同比增速较 5 月抬升 3.2 个百分点至 3.9%。拉动工业生产的主要因素是：疫情形势好转带来的复工复产，供应链物流逐步畅通，强劲的出口。而不及预期的因素在于内需复苏较为缓慢，制约了生产向上修复的空间。具体来看 6 月工业增加值数据有以下特点：第一，高技术产业复苏势头更强。这是受长三角地区疫情好转的影响。第二，汽车制造业强力反弹。供应链畅通后汽车行业出现补生产效应。同时汽车需求旺盛，也拉动生产。第三，与日常消费相挂钩的行业生产端较为疲软。

餐饮汽车拉动消费回暖。6 月社会消费品零售总额同比增长 3.1%，由负转正，与 5 月-6.7% 的同比增速相比改善明显，其中餐饮与汽车零售的强力回升是主要贡献。市场较为担心汽车消费的持续性，因为在经济下行的背景下汽车消费可能会因为居民收入的下降而承压。不过我们认为下半年汽车消费仍将有不错的表现。第一，本轮经济下行最主要原因还是在于疫情的影响，而非居民资产负债表衰退，所以当前影响消费的核心矛盾在于疫情非收入。第二，历史经验来看历次政策刺激汽车消费之时都会产生非常明显的效果。比如 2020 年疫情爆发之后，居民收入受损不可谓不大，但是在当年的政策刺激下，下半年汽车

消费增速基本维持在 10% 以上，远高于正常年份。所以我们认为对于汽车消费而言，政策刺激的正向效果将显著大于经济下行的负面效果。下半年汽车消费将有一定韧性。

基建向上地产向下。上半年固定资产投资累计同比增长 6.1%，略超预期，其中基建投资（不含电力）、制造业投资及房地产开发投资当月同比增速分别为 8.2%、9.9%、-9.4%，整体而言，基建与制造业投资表现较佳，前者持续发力，后者保持高位增速，是固定资产投资的主要支撑，而房地产投资是主要的拖累项。我们预计下半年基建依旧是稳增长的主要抓手，但制造业投资或难以维持当前的高增速。商品房销售大幅反弹，不过 7 月高频数据不佳，所以需求端的持续性也需要进一步观察。

经济复苏未结束，政策发力将持续。6 月经济数据整体处于合理区间之内，不过市场对数据的反应偏向于负面。主要在于工业生产和房地产投资不及预期。尤其是房地产投资的再度下滑，结合近期市场关注的“断供潮”和 7 月地产销售高频数据走弱，市场对房地产行业担忧较大，进而对经济前景也有所怀疑。我们认为 7 月经济复苏的节奏仍将较快。一方面，随着疫情防控的进一步放宽，7 月份消费恢复会更上一层楼，基建资金的陆续到位也将推动基建投资继续上升。另一方面，去年三季度尤其是 7 月份的低基数意味着今年 7 月主要数据的同比读数将会较高。不过七八月份之后经济修复速度可能会明显放缓。房地产市场重新转弱及年轻人就业压力持续增加反映出当前经济复苏的基础并不牢固，在此情况下稳增长政策不会很快转向。

风险提示：1. 国内疫情反复。2. 地产修复不及预期。

目录

1. 主要数据.....	5
2. 年轻人就业压力仍大.....	5
3. 工业生产进一步复苏.....	6
4. 餐饮汽车拉动消费回暖.....	7
5. 基建向上地产向下.....	8
6. 经济复苏未结束，政策发力将持续.....	9

图表目录

图表 1: 年轻人就业压力仍大.....	6
图表 2: 工业生产继续复苏.....	6
图表 3: 高技术产业复苏较快.....	7
图表 4: 汽车消费大幅反弹.....	8
图表 5: 基建、制造业投资持续改善, 房地产投资降幅扩大.....	9

1. 主要数据

中国 6 月工业增加值同比增长 3.9%，预期增长 4.5%，前值增长 0.7%。

中国 6 月社会消费品零售总额同比增长 3.1%，预期下降 0.5%，前值下降 6.7%。

中国 1-6 月固定资产投资累计同比增长 6.1%，预期 5.9%，前值 6.2%。

中国 6 月城镇失业率为 5.5%，预期 5.7%，前值 5.9%。

2. 年轻人就业压力仍大

6 月份一个比较重要的数据是城镇调查失业率明显下降，录得 5.5%，较 5 月下降 0.4 个百分点，表明疫情防控放松后全社会就业状况明显好转。6 月失业率降到了政策目标范围之内，是否意味着目前就业压力已经大大减轻了？同时值得注意的是 16-24 岁人群失业率进一步上升了 0.9 个百分点至 19.3%。对于这二者之间的背离，我们认为可能有三个原因：

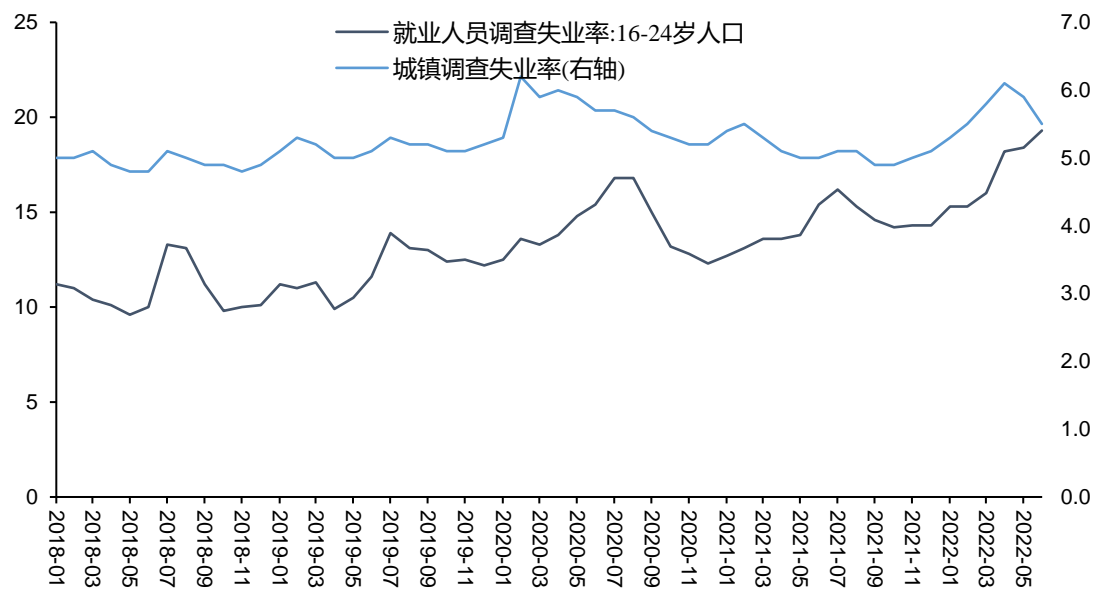
第一，二季度农民工人数大幅减少，可能很多城镇失业打工者返乡导致城镇调查失业率下降。统计局数据显示二季度农民工人数同比下降 0.6%，增速较一季度下降 2.8 个百分点。所以疫情解封后可能有大量失业的农民工离开了城镇，从而降低了城镇失业率。但这一状况背后并非就业市场回暖，所以整体失业率存在低估嫌疑。

第二，目前稳增长政策较有成效的领域是基建，这也能够在一定程度上实现“以工代赈”。不过基建相关的领域对毕业生就业的拉动效果较小。去年以来对教培、互联网等领域的监管则对毕业生就业的负面影响较大。对应 16-24 岁人群就业压力较大。

第三，今年高校毕业生数量远远高于前几年，年轻人就业市场上劳动力供给较大。而且毕业生就业存在明显的季节性特征，7、8 月份通常是毕业生失业率的高点。所以 16-24 岁人群的失业率并未随疫情形势的好转而下降，且 7 月失业率可能进一步上升至 20% 左右。

由于农民工群体的流动性较高，且中国国企等体制内机构对就业的稳定起到较大作用，这在一定程度上弱化了全社会失业率的波动性。但 16-24 岁人群的失业率对经济真实状况更为敏感。今年 16-24 岁人群失业率远高于 2020 年同期的水平，显示出城镇企业对经济的预期较 2020 年差很多，所以收缩了用工需求。年轻人就业情况关系到社会的稳定，在此背景下政策不会轻言转向。

图表 1：年轻人就业压力仍大

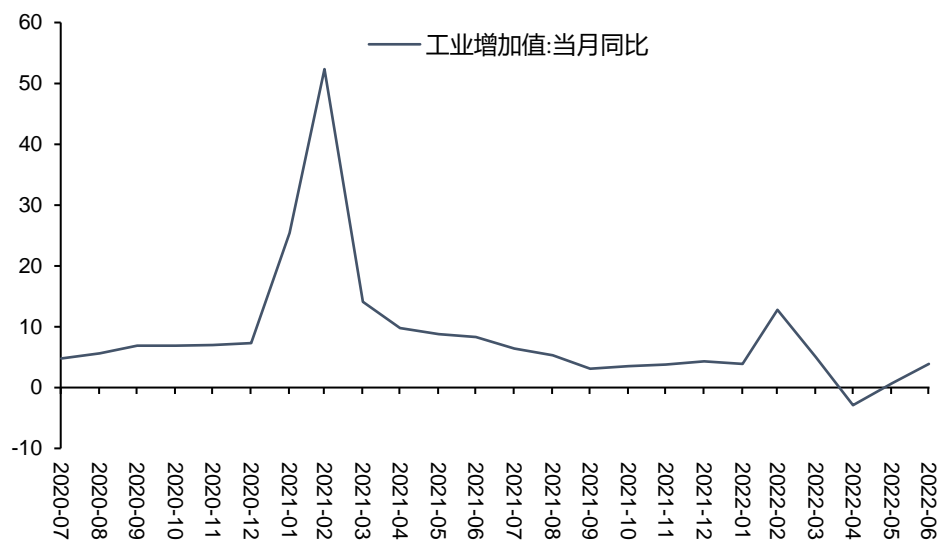


资料来源：Wind，太平洋证券研究院

3. 工业生产进一步复苏

6月规模以上工业增加值同比增速较5月抬升3.2个百分点至3.9%。拉动工业生产的主要因素是：疫情形势好转带来的复工复产，供应链物流逐步畅通，强劲的出口。而不及预期的因素在于内需复苏较为缓慢，制约了生产向上修复的空间。

图表 2：工业生产继续复苏



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

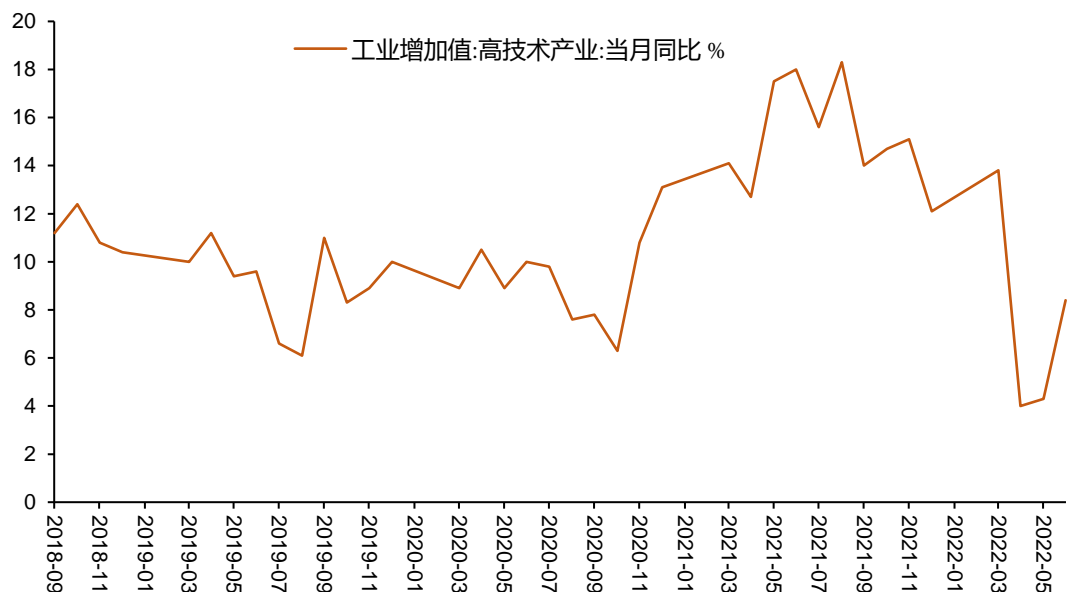
具体来看6月工业增加值数据有以下特点：

第一，高技术产业复苏势头更强。高技术产业6月增加值同比增长8.4%，与5月相比增幅扩大4.2个百分点，高技术产业生产边际改善明显主要受重点地区疫情改善的影响，长三角三省一市是高技术产业的重点布局地区，其疫情对高新技术产业负面冲击较大，随着上海等地封控逐步放开，高技术企业回归至原有生产步调，相应带动整体行业实现强力反弹。

第二，汽车制造业强力反弹。6月汽车行业增加值同比增长16.2%，5月和4月分别为-7%、-31.8%。汽车行业如此强劲的原因有两点，一是汽车产业供应链较长，此前疫情封锁期间的物流封控导致生产无法进行，而今供应链疏通，整个产业出现补生产效应。二是汽车需求旺盛，目前国内外汽车需求较强，虽然外需开始出现一定走弱趋势，但内需能够接棒，而且此前挤压的大量订单还尚未完成，所以生产端的增长具有一定持续性。

第三，与日常消费相挂钩的行业生产端较为疲软。比如纺织业增加值同比增速较5月下降了0.4个百分点至-3.9%，食品制造业增加值同比增速较5月下降了0.5个百分点至3%。这背后是国内终端消费较弱。

图表3：高技术产业复苏较快



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

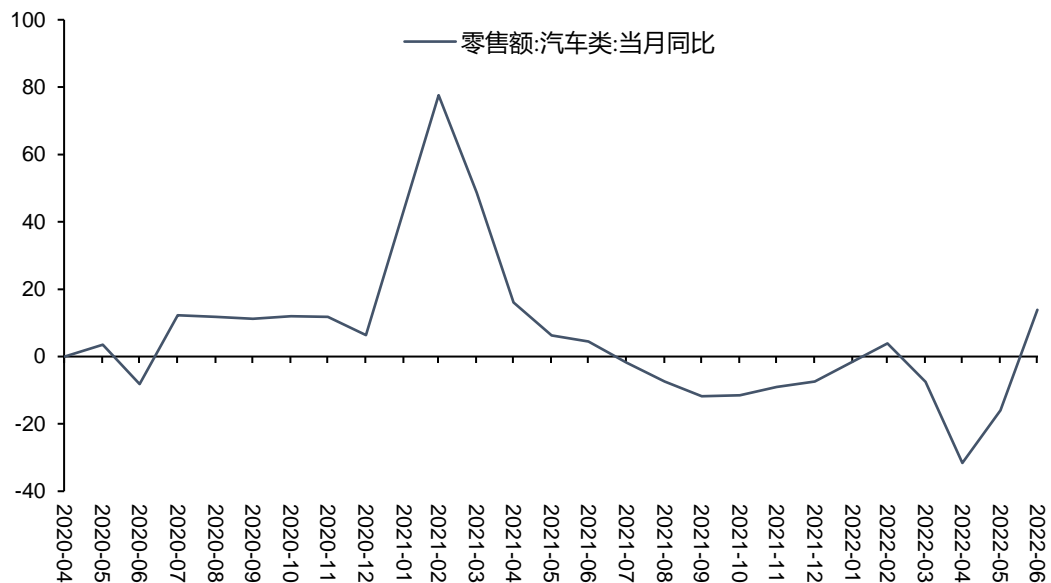
4. 餐饮汽车拉动消费回暖

6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，由负转正，与5月-6.7%的同比增速相比改善明显，其中餐饮与汽车零售的强力回升是主要贡献。一方面，6月重点地区开放堂食，人员流动限制趋松叠加餐饮消费场景恢复，居民此前受到抑制的社交需求得以释放，消费意愿提升带动餐饮修复。6月餐饮收入同比-4%，5月同比-21.1%，降幅收缩显著。另一方面，汽车零售表现较好，6月汽车消费同比增长13.9%，这与乘联会数据相互印证。这其中既有供应链恢复带来的供给增加，也是政策刺激需求的结果，各地针对汽车消费出台补贴、消费券等政策，6月车辆购置税下降39.8%，减半征收车辆购置税减税71亿元，这对汽车消费起到很强的拉动作用。

市场较为担心汽车消费的持续性，因为在经济下行的背景下汽车消费可能会因为居民收入的

下降而承压。不过我们认为下半年汽车消费仍将有很好的表现。第一，如我们在《彼消此长——下半年宏观环境展望》中所述，2020年疫情爆发以来，虽然居民收入出现一定幅度的下降，但是居民消费下降的幅度远超过收入降幅，居民的储蓄是在增加的。本轮经济下行最主要原因还是在于疫情的影响，而非居民资产负债表衰退，所以当前影响消费的核心矛盾在于疫情非收入。第二，历史经验来看历次政策刺激汽车消费之时都会产生非常明显的效果。比如2020年疫情爆发之后，居民收入受损不可谓不大，但是在当年的政策刺激下，下半年汽车消费增速基本维持在10%以上，远高于正常年份。所以我们认为对于汽车消费而言，政策刺激的正向效果将显著大于经济下行的负面效果。下半年汽车消费将有一定韧性。

图表4：汽车消费大幅反弹



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

就商品零售而言，除上述提及的汽车类零售改善较为明显之外，中西药品类、石油及制品类同比增速均处于两位数的高位，前者或受疫情散点爆发居民对药物类商品囤积意愿增强的影响，而石油及制品类零售额同比增速偏高，一方面是价格因素的拉动，6月油价于高位徘徊，高价推升零售额的增长，用量方面居民出行限制的放松、物流进一步畅通也带来需求端的刺激。

5. 基建向上地产向下

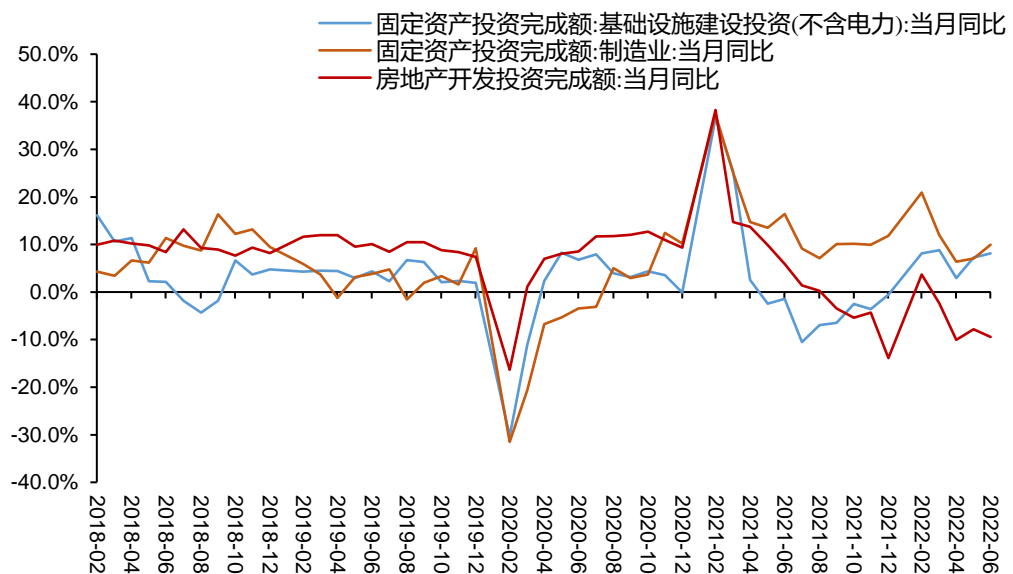
上半年固定资产投资累计同比增长6.1%，略超预期，其中基建投资（不含电力）、制造业投资及房地产开发投资当月同比增速分别为8.2%、9.9%、-9.4%，整体而言，基建与制造业投资表现较佳，前者持续发力，后者保持高位增速，是固定资产投资的主要支撑，而房地产投资是主要的拖累项。

基建投资当月实现8.2%的同比增速，较5月的7.2%抬升1个百分点。6月基建投资的持续改善主要来自于资金端和项目端的共同拉动。一方面，根据国务院要求，专项债需于6月发行完毕并于8月使用完毕，5、6月专项债发行节奏加快，资金层面有一定保障，另一方面疫情封控趋松也有助于项目开工建设进程加快，推动基建投资继续上升。下半年预计基建依旧是稳增长的主要抓手，基建投资有望实现超预期增长。

6月制造业投资当月同比增长9.9%，较5月回升2.8个百分点。疫情防控的放宽使得此前很多停工的项目得以继续开工，加之强劲的出口支撑相关制造业企业扩大再投资。不过目前疫情散点爆发较多，未来防控举措的松紧程度存在较大不确定性，因此下半年制造业投资或难以维持当前的高增速。

6月房地产投资掉头向下。6月房地产开发投资当月同比由5月的-7.8%进一步降至-9.4%。我们在5月份的数据点评中曾指出5月数据的反弹可能由于复工所致，施工面积下滑的背景下房地产投资是否企稳有待观察。6月份数据再度回落，房屋施工面积面积增速继续下滑，可见房地产投资筑底尚需时日。6月商品房销售大幅反弹，当月同比下降18.3%，降幅较5月收窄13.5个百分点，可能是由于部分地区集中推盘销售。不过7月高频数据显示商品房销售再度回落，所以需求端的持续性也需要进一步观察。

图表5：基建、制造业投资持续改善，房地产投资降幅扩大



资料来源：Wind，太平洋证券研究院

6. 经济复苏未结束，政策发力将持续

6月经济数据整体处于合理区间之内，不过市场对数据的反应偏向于负面。主要在于工业生产和房地产投资不及预期。尤其是房地产投资的再度下滑，结合近期市场关注的“断供潮”和7月地产销售高频数据走弱，市场对房地产行业担忧较大，进而对经济前景也有所怀疑。

我们认为7月经济复苏的节奏仍将较快。一方面，随着疫情防控的进一步放宽，7月份消费恢复会更上一层，基建资金的陆续到位也将推动基建投资继续上升。另一方面，去年三季度尤其是7月份的低基数意味着今年7月主要数据的同比读数将会较高。不过七八月份之后经济修复速度可能会明显放缓。房地产市场重新转弱及年轻人就业压力持续增加反映出当前经济复苏的基础并不牢固，在此情况下稳增长政策不会很快转向。

风险提示：1. 国内疫情反复。2. 地产修复不及预期。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。