



宏观研究

【粤开宏观】工资收入的基本特征、影响因素及政策建议

2024年03月13日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】政府工作报告释放的九大信号》2024-03-05

《【粤开宏观】促投资促消费新举措，从存量中挖掘增量》2024-02-29

《【粤开宏观】1998-2023年中国各省份土地出让收入排名变迁》2024-02-25

《【粤开宏观】超预期的非对称降息：原因、影响与展望》2024-02-20

《【粤开宏观】土地财政引发的挑战及应对》2024-02-19

摘要

居民收入增速较疫情前放缓，是当前居民消费不足、楼市低迷、信心不振的重要原因，拖累经济平稳恢复。2023年全国居民人均可支配收入增长6.3%，低于疫情前2019年的8.8%。《政府工作报告》将“居民收入增长和经济增长同步”与“多措并举稳就业促增收”分别列入了今年的主要预期目标和重点工作任务。

劳动工资是居民的主要收入来源，是促增收的重要抓手。2023年城镇居民工资性收入占可支配收入的60.4%。工资增长将提高居民消费能力，降低预防性储蓄，增强居民消费信心和意愿。央行城镇储户问卷调查结果显示，当期收入感受上升，未来收入信心和当前消费意愿也将明显增强。

1、不同行业、企业、岗位间的工资水平存在显著差异。

1) 行业方面，2022年城镇非私营单位的年平均工资，互联网、金融、科研技术行业位列前三，均在16万元以上；而制造业、房地产、建筑、公共设施管理、居民服务、农林牧渔、住宿餐饮等行业，年平均工资不足10万元。

2) 企业方面，同一行业中，城镇非私营单位中的其他单位（包括联营单位、有限责任公司、股份有限公司、外商投资和港澳台投资等）与城镇私营单位，企业的所有制性质相近，主要差别在于企业规模大小，前者的营收规模更大，2022年各行业平均工资比后者高出12.7%~119.8%。

3) 岗位方面，国家统计局统计了16个行业大类（不含金融、公共管理、农林牧渔业）的岗位工资数据，其中互联网、租赁商务、公共设施管理业的岗位工资差距位列前三，2022年岗位平均工资最高与最低之比都在4.5倍以上；工资差距最小的是建筑业和住宿餐饮业，岗位平均工资最高与最低之比不到2.3倍，二者也是平均工资水平较低、农民工就业人数较多的行业。

4) 个税方面，由于个人所得税是累进税，因此行业平均工资越高、岗位工资差距越大，行业的人均个人所得税也会越高。2022年人均个人所得税最高的三个行业分别是金融、租赁商务、互联网行业，最低的是建筑、教育、住宿餐饮、公共设施管理业。虽然租赁商务业的平均工资只是中等水平，但岗位工资差距显著，因此人均个税较高；而公共设施管理业虽然岗位工资差距显著，但平均工资较低，因此人均个税也较低。

2、市场机制是决定工资水平的主要力量。党的二十大报告提出，要“构建高水平社会主义市场经济体制，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”。根据新古典分配理论，劳动、资本、土地等生产要素的均衡价格等于其在商品和服务生产中的边际贡献，贡献越大，要素价格越高。



工资是劳动的要素价格，均衡工资等于劳动的边际产出。资本密集型和技术密集型的高端制造业和服务业，其从业人员的工资之所以能高于劳动密集型的传统和低附加值制造业和服务业，是因为前者的边际产出比后者更高，创造的经济价值更大。

3、当前工资增速受到经济下行压力和物价低迷影响。当前我国宏观经济总体处于疫后恢复期，但面临一些困难和挑战：一是有效需求不足，居民消费和企业投资意愿不强；二是部分行业存在重复布局和内卷式竞争，出现产能过剩；三是物价水平低位运行，尤其是 PPI 降幅较大，导致企业利润下降、债务负担加重、投资意愿降低、财政收入放缓。宏观经济的压力会传导至行业、企业和居民，导致实际工资增速放缓；而低迷的物价也会压低名义增速，造成宏观数据与微观感受的背离。

总的来看，中国经济回升向好的势头不会改变，既有经济自身的内生恢复动能，也有稳增长政策的保驾护航。然而受外部形势复杂严峻、内部风险挑战等因素影响，节奏上可能呈现出波浪式发展、曲折式前进的特征，或对居民工资收入增长造成扰动。

4、如何提高居民工资收入？

第一，稳增长稳就业是最有效、最普惠的方式。有必要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，以财政政策和房地产政策为重点、以提振预期和就业优先政策为核心，加快经济回升向好。

第二，劳动力跨区域、跨行业自由流动是基本要求。要构建灵活、可竞争的市场机制，以深化改革户籍制度和基本公共服务提供机制为路径，加快破除妨碍劳动力市场化配置和自由流动的障碍，促进人力资源优化配置。

第三，充分激发民营企业活力是重要保障。民营企业是创造就业岗位并发放劳动工资的重要市场主体，要从政策、制度、法治和理论层面将民营经济发展内嵌于社会主义市场经济之中，从根本上破解市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面存在的问题。行业市场化程度越高，行业内民营企业的相对工资水平也越高；而在那些行政性垄断程度较高的行业，国有单位的平均工资要显著高于民营企业。

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



目 录

一、提高居民工资收入的必要性和重要性.....	4
二、市场机制是决定工资水平的主要力量.....	6
三、当前工资增速受到经济下行压力和物价低迷影响.....	9
四、如何提高居民工资收入？.....	11
（一）稳增长稳就业是最有效、最普惠的方式.....	11
（二）劳动力跨区域、跨行业自由流动是基本要求.....	12
（三）充分激发民营企业活力是重要保障.....	12

图表目录

图表 1： 当前居民收入增速较疫情前明显放缓.....	4
图表 2： 当前居民消费较疫情前潜在趋势水平存在明显缺口.....	4
图表 3： 2023 年城镇居民可支配收入的结构.....	5
图表 4： 当期收入感受会影响未来收入信心和当前消费意愿.....	5
图表 5： 2022 年城镇非私营单位分行业就业人数和年平均工资.....	6
图表 6： 2022 年分行业的不同规模企业的平均工资.....	7
图表 7： 2022 年分行业岗位平均工资最高与最低之比.....	8
图表 8： 2022 年分行业人均个人所得税（粗略估算）.....	9
图表 9： 2022 年城镇非私营单位分行业平均工资增速及 2019-2022 年累计涨幅.....	10
图表 10： 物价低迷压低了居民工资收入的名义增速.....	11
图表 11： 各行业内民营企业的相对工资水平与该行业的市场化程度正相关.....	13



一、提高居民工资收入的必要性和重要性

居民收入增速较疫情前放缓，是当前居民消费不足、楼市低迷、信心不振的重要原因，拖累经济平稳恢复。2023 年全国居民人均可支配收入增长 6.3%，低于疫情前 2019 年的 8.8%。《政府工作报告》将“居民收入增长和经济增长同步”与“多措并举稳就业促增收”分别列入了今年的主要预期目标和重点工作任务。

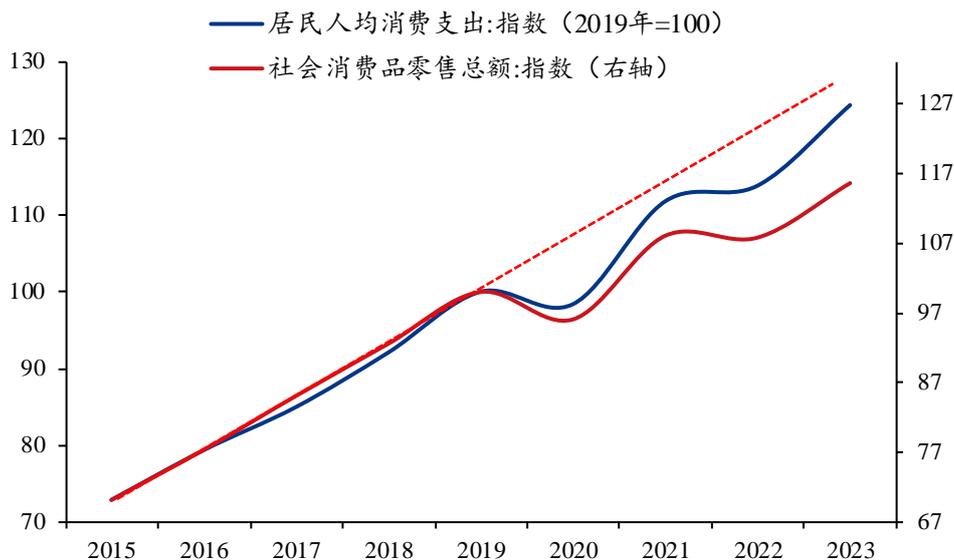
图表1：当前居民收入增速较疫情前明显放缓



注：2021 年为两年平均增速

资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表2：当前居民消费较疫情前潜在趋势水平存在明显缺口



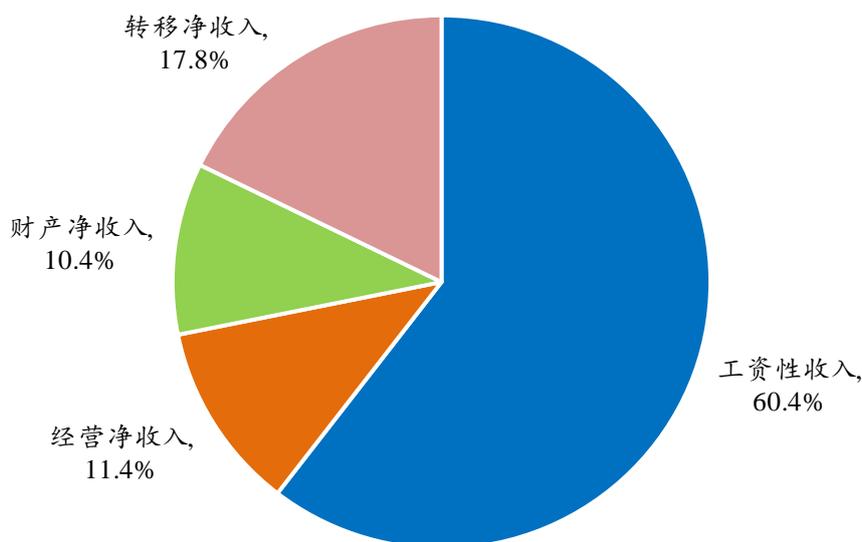
资料来源：Wind、粤开证券研究院



劳动工资是居民的主要收入来源，是促增收的重要抓手。2023 年城镇居民工资性收入占可支配收入的 60.4%。

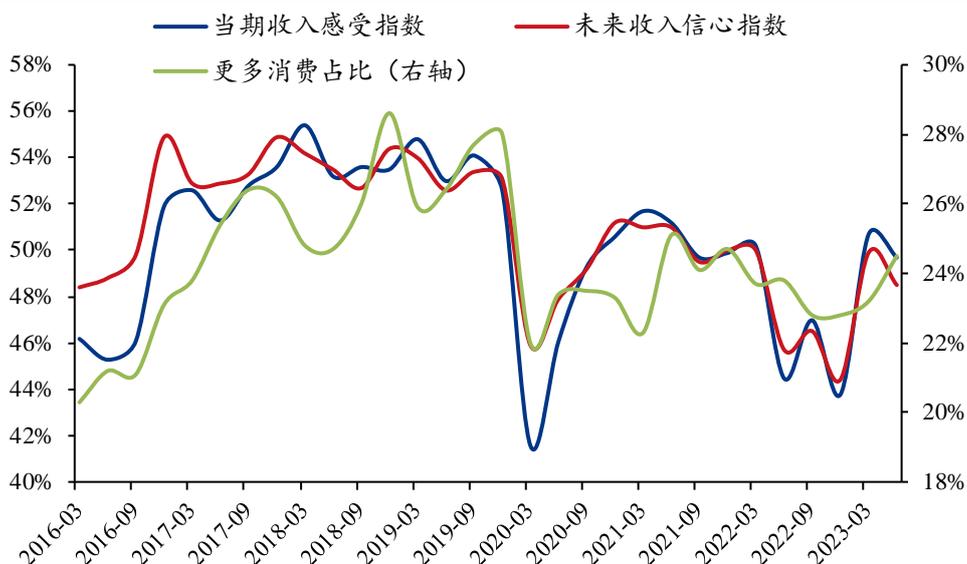
工资增长将通过两个渠道促进经济回升向好：一是提高居民消费能力，加快消费向疫情前的潜在趋势水平靠拢；二是降低预防性储蓄，增强居民消费信心和意愿。央行城镇储户问卷调查显示，当期收入感受上升，未来收入信心和当前消费意愿也将明显增强。

图表3：2023 年城镇居民可支配收入的结构



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表4：当期收入感受会影响未来收入信心和当前消费意愿



资料来源：中国人民银行、粤开证券研究院

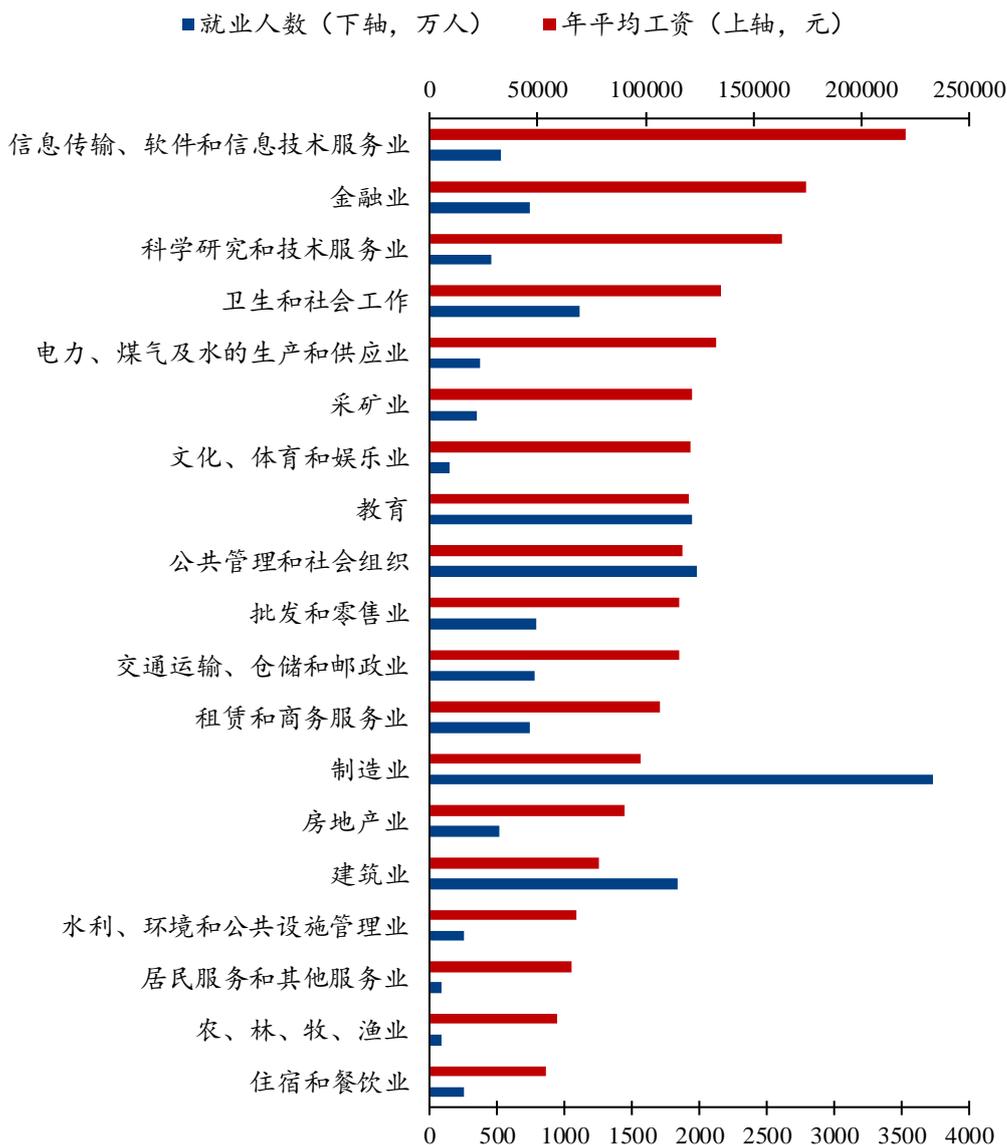


二、市场机制是决定工资水平的主要力量

工资水平的一个突出特征是不同行业、企业、岗位间存在显著差异。

首先是不同行业之间的工资差异。2022 年城镇非私营单位的年平均工资，互联网、金融、科研技术行业位列前三，均在 16 万元以上；而制造业、房地产、建筑、公共设施管理、居民服务、农林牧渔、住宿餐饮等行业，年平均工资不足 10 万元。19 个大类行业中，三个高薪行业就业人数占比 10.3%，七个低薪行业就业人数占比 40.5%。

图表5：2022 年城镇非私营单位分行业就业人数和年平均工资

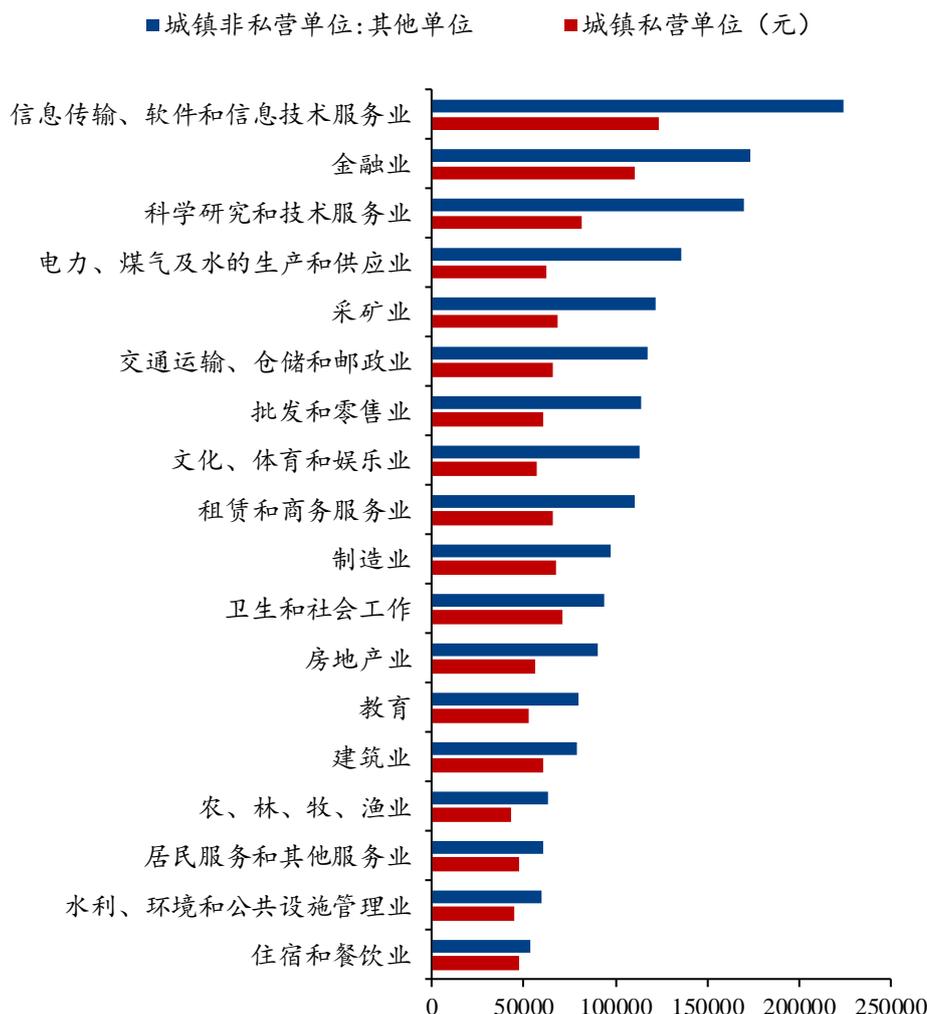


资料来源：Wind、粤开证券研究院

其次是行业内不同规模企业间的工资差异。同一行业中，城镇非私营单位中的其他单位（包括联营单位、有限责任公司、股份有限公司、外商投资和港澳台投资等）与城镇私营单位，企业的所有制性质相近，主要差别在于企业规模大小，前者的营收规模更大，2022 年各行业平均工资比后者高出 12.7%~119.8%。



图表6：2022年分行业的不同规模企业的平均工资

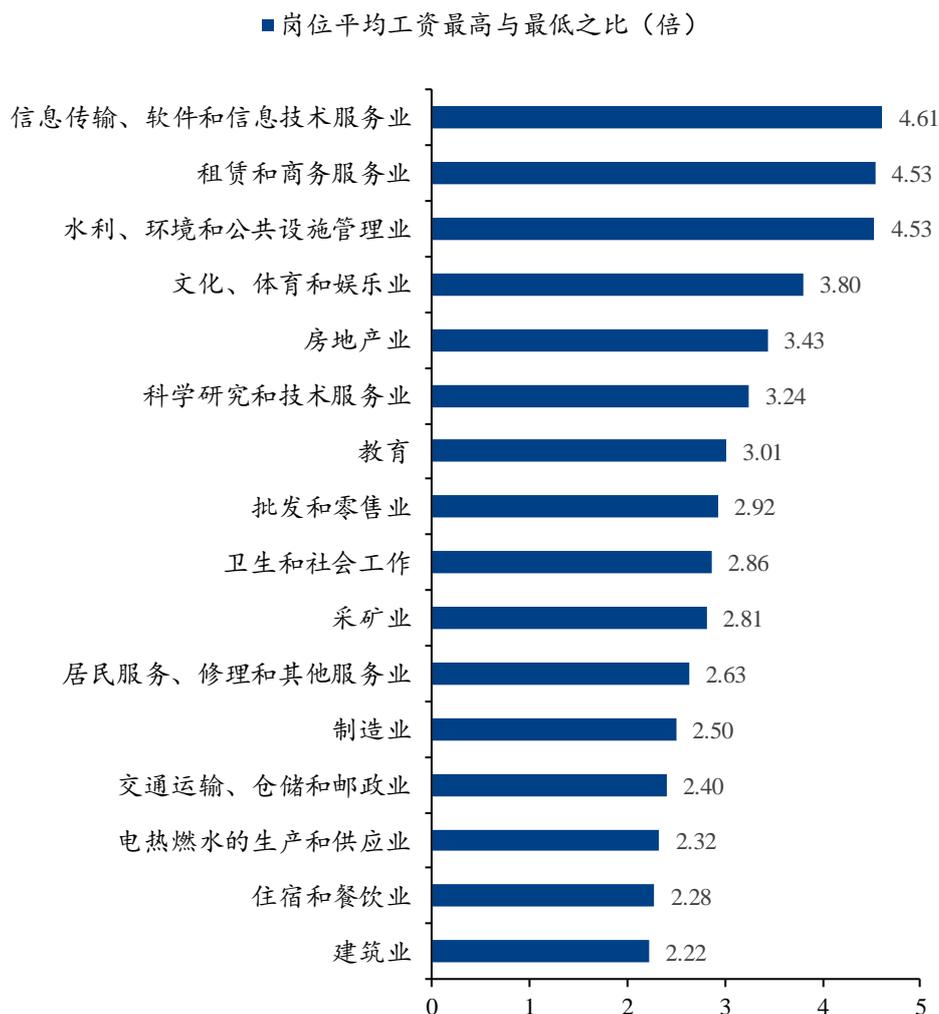


资料来源：Wind、粤开证券研究院

最后是行业内不同岗位间的工资差异。国家统计局统计了16个行业大类（不含金融、公共管理、农林牧渔业）的岗位工资数据，其中互联网、租赁商务、公共设施管理业的岗位工资差距位列前三，2022年岗位平均工资最高与最低之比都在4.5倍以上；工资差距最小的是建筑业和住宿餐饮业，岗位平均工资最高与最低之比不到2.3倍，二者也是平均工资水平较低、农民工就业人数较多的行业。



图表7：2022年分行业岗位平均工资最高与最低之比



资料来源：Wind、粤开证券研究院

上述差异也能在个人所得税数据中得到印证。将各行业的个人所得税总额除以对应的城镇非私营单位就业人数，可得各行业的人均个人所得税。实际缴纳个税的人数要少于城镇非私营单位就业人数，这里只是粗略估算。由于个人所得税是累进税，因此行业平均工资越高、岗位工资差距越大，行业的人均个人所得税也会越高。2022年人均个人所得税最高的三个行业分别是金融、租赁商务、互联网行业，最低的是建筑、教育、住宿餐饮、公共设施管理业。虽然租赁商务业的平均工资只是中等水平，但岗位工资差距显著，因此人均个税较高；而公共设施管理业虽然岗位工资差距显著，但平均工资较低，因此人均个税也较低。



图表8：2022 年分行业人均个人所得税（粗略估算）



资料来源：《中国税务年鉴 2023》、Wind、粤开证券研究院

市场机制是导致上述工资差异的主要原因。党的二十大报告提出，要“构建高水平社会主义市场经济体制，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”。根据新古典分配理论，劳动、资本、土地等生产要素的均衡价格等于其在商品和服务生产中的边际贡献，贡献越大，要素价格越高。工资是劳动的要素价格，均衡工资等于劳动的边际产出。资本密集型和技术密集型的高端制造业和服务业，其从业人员的工资之所以能高于劳动密集型的传统和低附加值制造业和服务业，是因为前者的边际产出比后者更高，创造的经济价值更大。

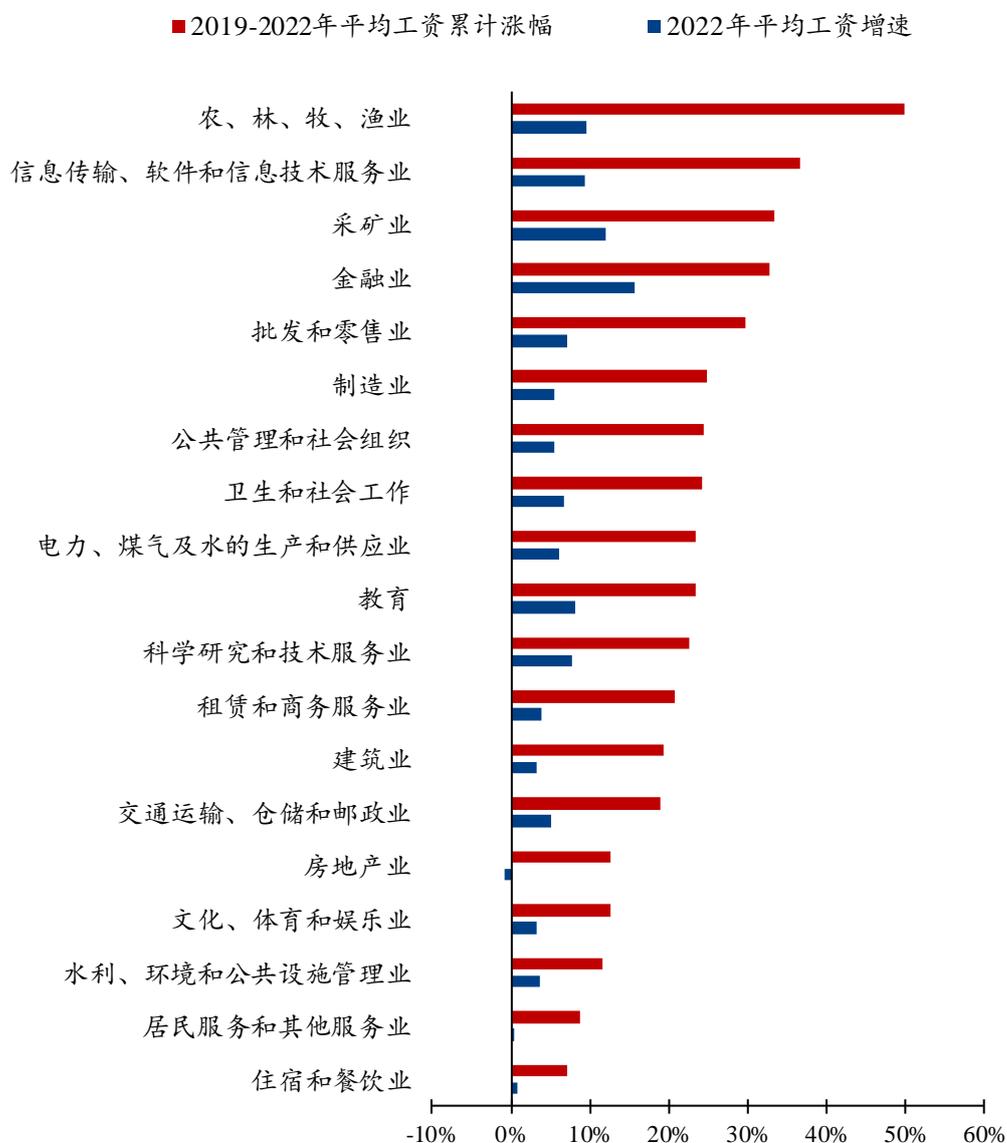
三、当前工资增速受到经济下行压力和物价低迷影响

工资水平也会受到宏观经济和行业景气度的显著影响。例如疫情期间不同行业受到的不对称冲击，也反映在行业的平均工资上。从 2019-2022 年各行业平均工资的累计涨幅来看，农、林、牧、渔业，信息传输、软件和信息技术服务业，采矿业，金融业位居前列，涨幅均超 30%，主要受益于农产品和大宗商品价格上涨、互联网和金融服务需求



上升等。而住宿和餐饮业、居民服务和其他服务业受疫情冲击影响较大，涨幅均不到 10%。此外，受房地产市场低迷影响，2022 年房地产业平均工资出现了负增长。

图表9：2022 年城镇非私营单位分行业平均工资增速及 2019-2022 年累计涨幅



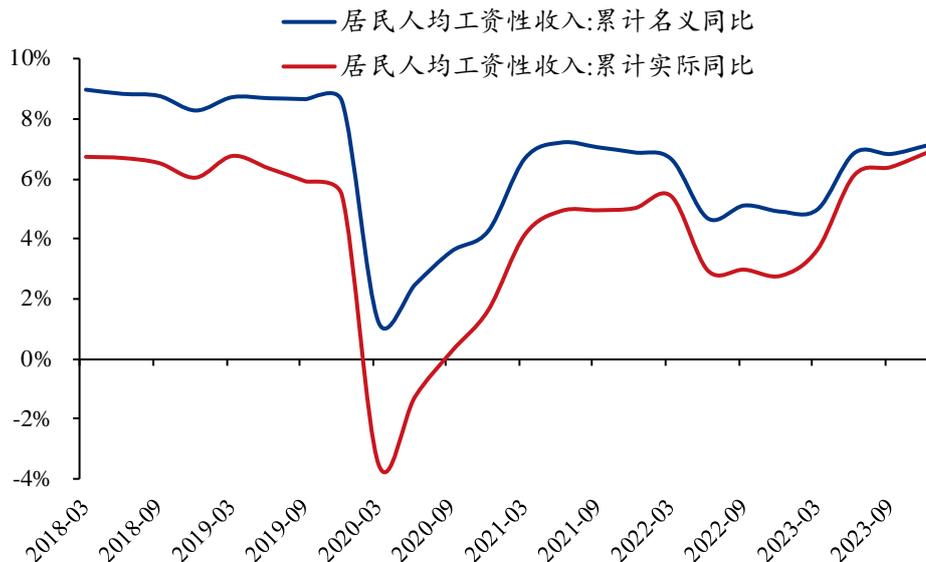
资料来源：Wind、粤开证券研究院

当前我国宏观经济总体处于疫后恢复期，但面临一些困难和挑战：一是有效需求不足，居民消费和企业投资意愿不强；二是部分行业存在重复布局和内卷式竞争，出现产能过剩；三是物价水平低位运行，尤其是 PPI 降幅较大，导致企业利润下降、债务负担加重、投资意愿降低、财政收入放缓。宏观经济的压力会传导至行业、企业和居民，导致实际工资增速放缓；而低迷的物价也会压低名义增速，造成宏观数据与微观感受的背离。

总的来看，中国经济回升向好的势头不会改变，既有经济自身的内生恢复动能，也有稳增长政策的保驾护航。然而受外部形势复杂严峻、内部风险挑战等因素影响，节奏上可能呈现出波浪式发展、曲折式前进的特征，或对居民工资收入增长造成扰动。



图表10：物价低迷压低了居民工资收入的名义增速



注：2021 年为两年平均增速

资料来源：Wind、粤开证券研究院

四、如何提高居民工资收入？

（一）稳增长稳就业是最有效、最普惠的方式

只有宏观经济以及各行业景气度明显改善，劳动者工资才有望提高。当前我国经济面临的主要问题是宏观总需求不足和微观主体信心不振，有必要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，以财政政策和房地产政策为重点、以提振预期和就业优先政策为核心，加快经济回升向好。

一是用好新增财政空间，加快基建投资。今年赤字规模和地方政府专项债比去年分别增加 1800 亿和 1000 亿，中央发行 1 万亿超长期特别国债，去年的 1 万亿增发国债主要在今年使用，今年的可用财力明显增加。

二是推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，提振制造业投资和居民消费。发改委指出：“设备更新初步估算将是一个年规模 5 万亿以上的巨大市场，汽车、家电更新换代也能创造万亿规模的市场空间”。

三是货币政策加强总量和结构双重调节，更好支持实体经济发展。央行表示“银行业的存款准备金率平均是 7%，后续仍然有降准空间”，叠加结构性货币政策工具，将降低实体经济融资成本，刺激消费和投资。

四是房地产政策在构建新发展模式的基础上，继续优化政策，保供给、促需求和稳房价。供给端保交楼，落实金融机构对房企支持的“三个不低于”和房地产项目“白名单”；需求端取消商品房购买的限制性措施，一线城市进一步优化调控政策；各地政府推出优质地块建设高品质住房，高能级城市加快开发建设保障房等。



（二）劳动力跨区域、跨行业自由流动是基本要求

党的二十大报告提出要“深化要素市场化改革”，劳动力市场是重要的要素市场。改革开放四十多年来，中国经历了史无前例的大规模、多元化、跨阶层的社会流动，大量人口从农村流向城市，从第一产业流向二三产业，从农民流向产业工人和服务人员，为中国经济增长带来了充沛的劳动力和人才资源，助力经济腾飞，增加个人收入，促进共同富裕。

要构建灵活、可竞争的市场机制，以深化改革户籍制度和基本公共服务提供机制为路径，加快破除妨碍劳动力市场化配置和自由流动的障碍，促进人力资源优化配置。打破劳动力流动的制度约束，取消户籍限制，渐进推动社保实现省级统筹到全国统筹进程，推动基本公共服务均等化，提高社会保障水平。目前农民工市民化仍有待继续推进，尽快解决医疗、随迁子女教育等问题。加速户籍制度改革进程，降低落户门槛，降低城市公共服务与户籍制度的绑定程度，破除城乡分割，缩小城乡收入差距。

（三）充分激发民营企业活力是重要保障

民营企业是创造就业岗位并发放劳动工资的重要市场主体，要从政策、制度、法治和理论层面将民营经济发展内嵌于社会主义市场经济之中，从根本上破解市场准入、要素获取、公平执法、权益保护等方面存在的问题。

一是加快民营经济促进法立法工作。保护民营企业产权和企业家权益、保障公平竞争，以法治方式保障政策制定的一致性及政策执行的稳定性，为民营企业保驾护航。不同所有制企业要彻底“一视同仁”，必须完善法治建设，避免以短期政策替代规范的制度。

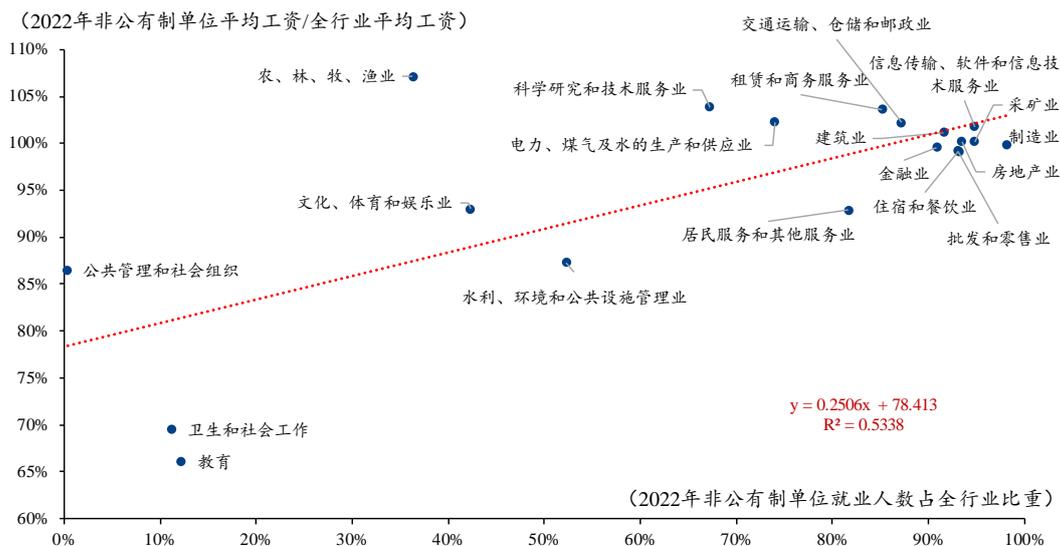
二是营造稳定透明可预期的政策环境。《政府工作报告》提出“涉企政策要注重与市场沟通、回应企业关切”“加强对政策执行情况的跟踪评估，以企业和群众满意度为重要标尺，及时进行调整和完善”。在涉及方向性调整的政策出台前，应充分听取企业家的意见，设置时间表和路线图，避免政策摆动过大。

三是完善支持民营企业融资制度。针对民营企业融资难融资贵问题，推进改革金融机构考核机制，从支持创新、普惠的角度推动银行信贷投向民营企业；配合资本市场改革完善相关制度，畅通民营企业股权和债券融资渠道，扩大直接融资规模。

四是破除地方保护和行政性垄断，完善市场准入制度体系。要加大力度清除妨碍统一市场和公平竞争的规定和做法，为各类经营主体营造公平竞争的市场环境。民营企业就业人数占全行业比重越高，通常代表该行业市场化程度越高，行业内民营企业的相对工资水平也越高；而在那些行政性垄断程度较高的行业，国有单位的平均工资要显著高于民营企业。



图表11：各行业内民营企业的相对工资水平与该行业的市场化程度正相关



资料来源：Wind、粤开证券研究院



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。
马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com