



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

就业：政策定力的底气

——宏观年度展望之就业篇

投资要点：

- **核心观点：**根据我们的判断，今年四季度城镇调查失业率将回升至 5.0%，2021 年全年城镇调查失业率约为 5.1%。2022 年全年城镇调查失业率大约在 5.0%，其中一季度大约为 5.1%，二三四季度则在 5.0%上下浮动。为了能够更加及时的反映失业率的变动情况，且更好的体现就业情况与经济成长的联动关系，我们构建了一个与经济实时变化更相关的调整失业率指标。结果显示明年潜在失业率可能会比城镇调查失业情况更严峻。多个因素显示明年就业市场仍将面临较大的压力，而就业市场的压力大小将直接影响政策的发力程度。
- **就业总量来看。**相较于去年疫情爆发时期就业市场受到的巨大冲击，今年我国就业形势逐步企稳，人社部最新公布的数据显示，1-10 月，我国城镇新增就业人数为 1133 万人，累计同比增长 12.3%，基本已经恢复到了疫情前的水平，同时也提前完成了 2021 年全年城镇新增就业人口 1100 万的年度目标。10 月份城镇调查失业率为 4.9%，较年初峰值 5.5%回落了 0.6 个百分点，也低于 2019 年同期的 5.1%。从就业核心指标来看，今年以来的就业市场正持续改善。
- **就业结构来看。**尽管从总量来看，就业的情况已经逐渐恢复至疫情前的水平，但从结构来看仍然存在着一定的问题。从就业的供求关系来看，目前求人倍率远高于疫情前的水平，国新办前三季度国民经济运行情况新闻发布会上也提及目前存在着部分群体失业率较高，沿海一些地区缺工的现象。
- **大学生就业明年压力较大。**教育部的数据显示，2022 年高校毕业生规模将首次突破 1000 万人，预计将达到 1076 万人，同比增加 167 万人，不论是总量还是增量上都有大幅度的增加，叠加因疫情选择“慢就业”的大学生群体以及因海外疫情不见好转归国就业的高学历海外留学生，明年大学生群体面临的就业压力相对较大。
- **新生代农民工群体就业有望进一步抬升。**明年是《新生代农民工职业技能提升计划（2019—2022 年）》实施的最后一年，也是检验农民工职业技能提升工作的关键之年，而检验的重要指标之一便是新生代农民工在一些高技术含量领域的就业情况，因此明年农民工的就业情况必然会受到相关部门的高度重视。在“共同富裕”的共同影响下，今年以来各省市相关部门频繁开展新生代农民工就业创业的技能培训，预计明年农民工就业在质和量上都会有进一步的提升。
- **风险提示：**疫情爆发导致个别月份失业率上升；劳动力市场出现结构性变化；宏观政策收紧超预期。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

内容目录

1. 今年就业情况较去年明显改善	4
1.1. 就业总量已接近恢复至疫情前水平	4
1.2. 就业的结构性矛盾仍然存在	6
2. 就业情况的三条线索	8
2.1. 政策层面：“六稳”“六保”下就业政策频出	8
2.2. 大学生就业：机遇与挑战并存	9
2.3. 农民工就业：技能培训持续加码	10
3. 明年就业压力变化或决定政策放松程度	11
3.1. 多因素或对明年就业市场造成扰动	11
3.2. 调整失业率及明年失业率的测算	12
3.3. 调整失业率的计算方法简介	14
4. 风险提示	15

图表目录

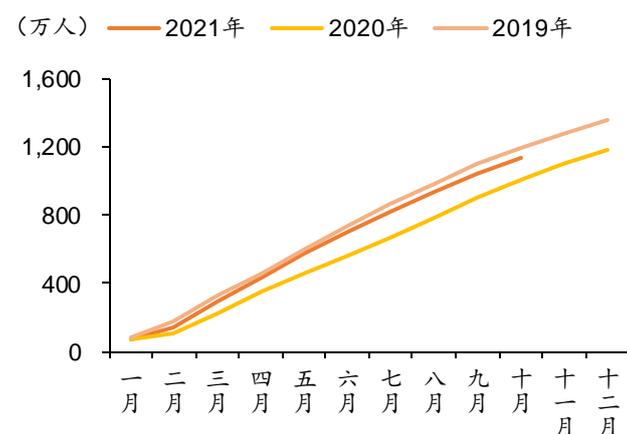
图 1: 城镇新增就业人数已恢复至疫情前水平.....	4
图 2: 城镇调查失业率明显改善.....	4
图 3: 农村外出务工劳动人数回升明显.....	4
图 4: 收入水平提升带动农村外出务工人员回暖.....	4
图 5: 高校毕业生数量增长较快.....	5
图 6: 疫情对大学生就业的影响仍未消退.....	5
图 7: 应届毕业生中“慢就业”的比例显著提高.....	6
图 8: 就业的结构性矛盾仍存.....	6
图 9: 预计 2022 年灵活用工市场规模将突破 1 万亿元.....	9
图 10: 成交土地面积持续下行预示明年新开工大概率不会反弹.....	12
图 11: 二季度以来调整失业率要略高于城镇调查失业率.....	13
图 12: 2021 年四季度及 2022 年城镇调查失业率预测.....	14
图 13: 失业率与 GDP 具有一定的反向关系.....	14
表 1: 服务业缺口仍较大.....	7
表 2: 针对大学生和农民工的就业政策频繁发布.....	8
表 3: 从事信息技术服务业的新生代农民工比例显著提升 (单位: %).....	10
表 4: 劳动性密集产业出口明年有下行压力.....	11
表 5: 2021 年四季度及 2022 年城镇调查失业率预测 (单位: %).....	13

1. 今年就业情况较去年明显改善

1.1. 就业总量已接近恢复至疫情前水平

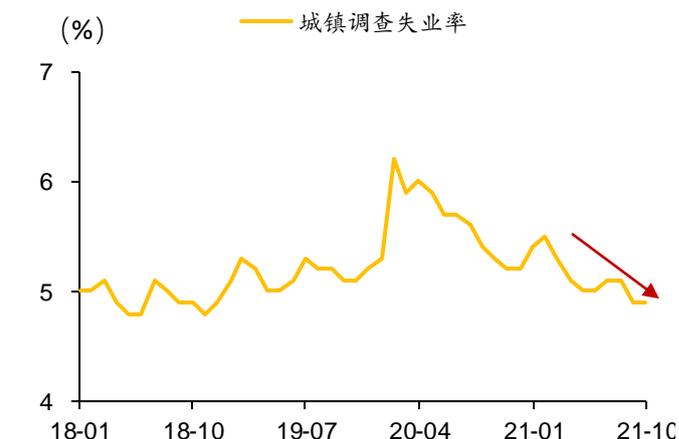
相较于去年疫情爆发时期就业市场受到的巨大冲击，今年我国就业形势逐步企稳，根据人社部最新公布的数据显示，1-10月，我国城镇新增就业人数为1133万人，累计同比增长12.3%，基本已经恢复到了疫情前的水平，同时也提前完成了2021年全年城镇新增就业人口1100万的年度目标。10月份城镇调查失业率为4.9%，较年初峰值5.5%回落了0.6个百分点，也低于2019年同期的5.1%。从就业核心指标来看，今年以来的就业市场正持续改善，稳中向好。

图 1：城镇新增就业人数已恢复至疫情前水平



资料来源：Wind，德邦研究所

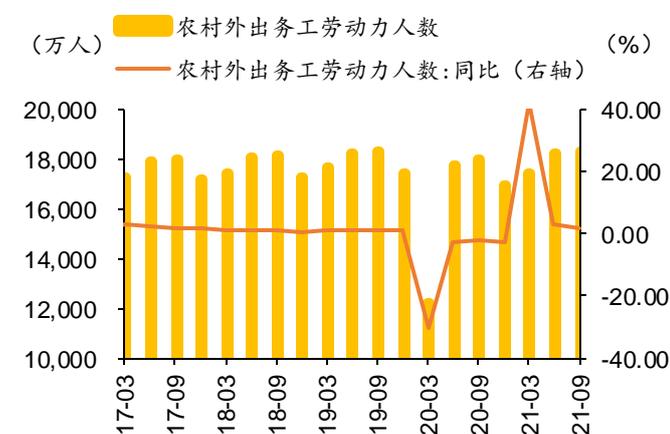
图 2：城镇调查失业率明显改善



资料来源：Wind，德邦研究所

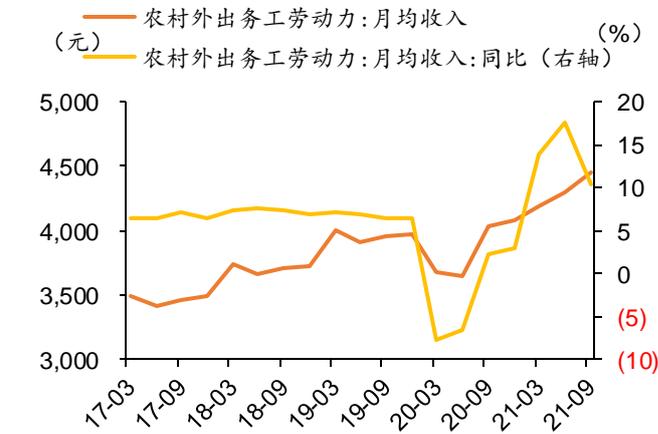
农村劳动力市场方面，前三季度农村外出务工劳动力人数达1.83亿人，基本恢复到了疫情前的水平，且年内在规模上保持稳定。此外，截止9月底，脱贫劳动力务工总量达3103万人，已经提前超额完成了全年的任务。一方面，前三季度经济持续复苏，带动劳动力市场回暖，就业需求显著提升；另一方面，各省市今年以来进一步落实《关于进一步做好就业扶贫工作的通知》，在政策层面持续保障重点群体的就业扶持工作。

图 3：农村外出务工劳动力人数回升明显



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：收入水平提升带动农村外出务工人员回暖



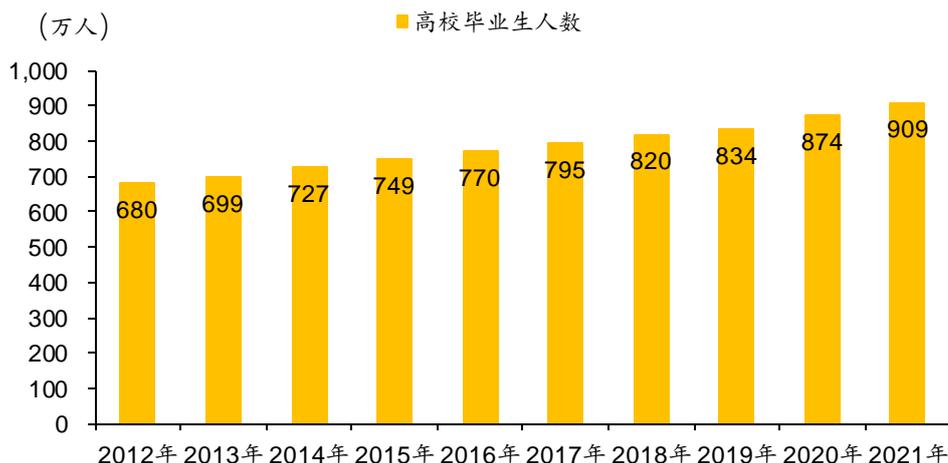
资料来源：Wind，德邦研究所

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

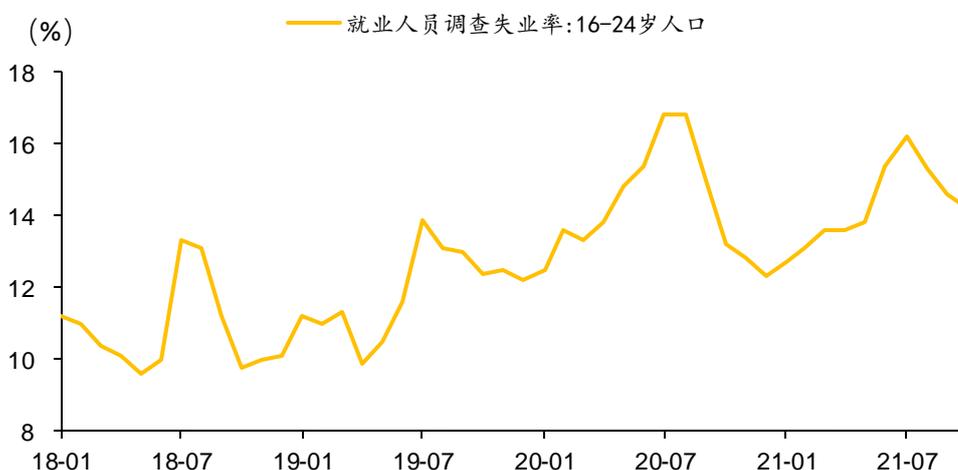
大学生就业方面，今年面对的压力相对较大。2021 年高校应届毕业生人数超过了 900 万人，较去年增加了 35 万人，同时叠加 2020 年尚未就业的毕业生以及受疫情影响回国就业的海外毕业生，预计今年大学生就业求职人数会突破 1000 万人。从就业数据来看，应届毕业生进入劳动市场的 6、7 月份青年人口调查失业率分别为 15.4% 和 16.2%，较去年同期略有降低但仍高于疫情前的水平，一定程度上反映疫情对大学生就业的影响仍未消退。截止 10 月份青年人口调查失业率仍处于 14.2% 的高位，其中 20-24 岁的大专及以上人员失业率相对更高，所以大学生就业的结构性矛盾仍在持续凸显。

图 5：高校毕业生数量增长较快



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：疫情对大学生就业的影响仍未消退



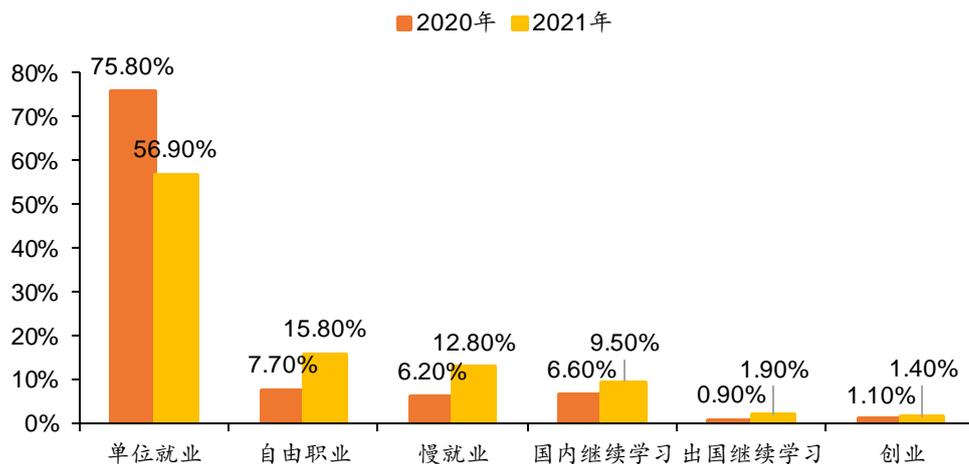
资料来源：Wind，德邦研究所

出现结构性矛盾的原因一部分在于疫情影响使得部分大学生选择“慢就业”，据智联招聘发布的《2021 大学生就业力调研报告》显示，在接受调查的 2021 年应届毕业生当中，有 12.8% 的应届生倾向于选择慢就业，较去年相比增加了 6.6 个百分点。在疫情的大背景下，大学生应届毕业生对于寻找一份稳定工作的需求提升，在未找到合适工作的情况下，应届生宁愿接受长时间的空窗期，再选择未来的就业方向。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

图 7：应届毕业生中“慢就业”的比例显著提高

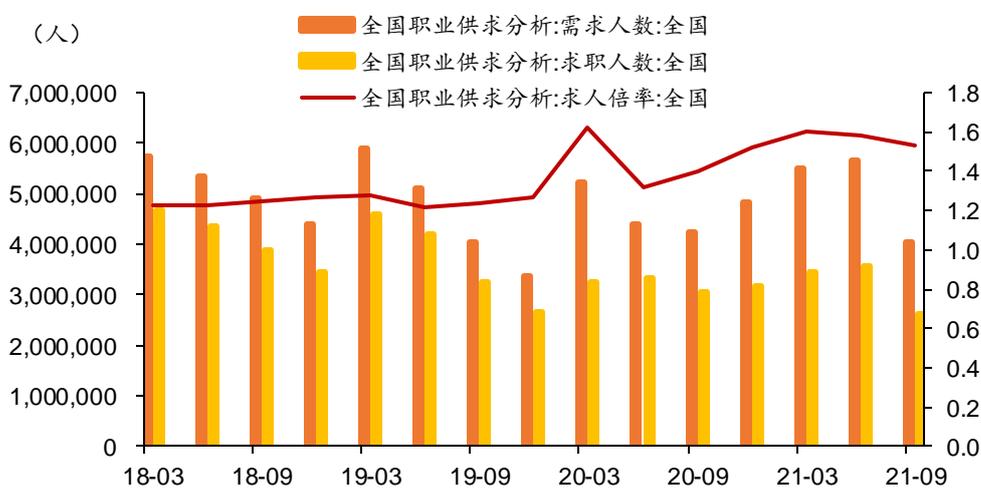


资料来源：《2021 大学生就业力调研报告》，德邦研究所

1.2. 就业的结构性矛盾仍然存在

尽管从总量来看，就业的情况已经逐渐恢复至疫情前的水平，但从结构来看仍然存在着一定的问题。从就业的供求关系来看，目前求人倍率远高于疫情前的水平，国新办前三季度国民经济运行情况新闻发布会上也提及目前存在着部分群体失业率较高，沿海一些地区缺工的现象。

图 8：就业的结构性矛盾仍存



资料来源：《2021 大学生就业力调研报告》，德邦研究所

根据人力资源社会保障部信息中心发布的最新数据，2021 年三季度上海的求人倍率达到了 2.16，创下了历史新高，其中求职缺口主要在第三产业，商品营业员的求人倍率达到了 8 比 1。此外，天津、重庆、郑州和武汉等重点城市在今年以来的求人倍率也创下了历史最高值。中国就业研究所和智联招聘联合发布的就业市场景气报告也印证了就业市场结构性失衡的问题，与去年同期相比，招聘需求人数增加了 8.52%，而求职申请人数减少了 4.22%，其中高校毕业生求职人数同比下降了 9.5%。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

人社部第三季度公布的“最缺工”数据显示，目前服务业求职缺口仍然较大，且以东部沿海城市需求尤为明显，这与疫情好转后对于服务需求的大幅回升有直接关系。

表 1：服务业缺口仍较大

排名	职业名称	需求典型城市
1	营销员	盐城市/上海市/北京市等
2	餐厅服务员	北京市/广州市/上海市等
3	商品营业员	上海市/广州市/大连市等
4	保安员	广州市/大连市/上海市等
5	快递员	重庆市/北京市/广州市等
6	家政服务员	广州市/厦门市/重庆市等
7	保洁员	广州市/厦门市/上海市等
8	市场营销专业人员	广州市/上海市/青岛市等
9	焊工	长沙市/杭州市/徐州市等
10	客户服务管理员	上海市/北京市/大连市等

资料来源：人保部，德邦研究所

2. 就业情况的三条线索

2.1. 政策层面：“六稳”“六保”下就业政策频出

11月18日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在经济形势专家和企业座谈会上再次强调强化“六稳”“六保”，这是自去年7月以来“六稳”“六保”首次被提及，意味着后续政策可能会做出一些调整，而就业作为政策基调切换的锚，在此次会议上也被多次提及，预示着明年就业情况将面临较大的压力。在去年提及“六稳”“六保”以来，包括人保部在内的多个相关部门针对就业问题发布了相关政策文件，针对社会关注度较高的大学生群体以及农民工在内的就业困难人员更是给予了高度的重视。

表 2：针对大学生和农民工的就业政策频繁发布

时间	发表部门	针对群体	政策文件
2021.11.11	人力资源社会保障部、国务院国资委、教育部	高校毕业生	《关于开展第十一届中央企业面向西藏青海新疆高校毕业生专场招聘活动的通知》
2021.10.26	人力资源社会保障部	高校毕业生	《关于举办2021年全国人力资源市场高校毕业生就业服务周活动的通知》
2021.8.20	人力资源社会保障部	高校毕业生	《关于开展2021年高校毕业生就业服务行动的通知》
2021.6.18	人力资源社会保障部、国家乡村振兴局、全国妇联	农民工	《关于开展家政服务劳务对接助力乡村振兴行动的通知》
2021.6.3	中共中央组织部、人力资源社会保障部等十部门	高校毕业生	《关于实施第四轮高校毕业生“三支一扶”计划的通知》
2021.5.4	人力资源社会保障部、国家发展改革委、财政部、农业农村部、国家乡村振兴局	就业困难人员	《关于切实加强就业帮扶巩固拓展脱贫攻坚成果助力乡村振兴的指导意见》
2021.4.22	人力资源社会保障部、中国残联	就业困难人员	《关于开展残疾人就业帮扶活动的通知》
2021.3.10	人力资源社会保障部	高校毕业生	《关于做好2021年全国高校毕业生就业创业工作的通知》
2021.2.24	人力资源社会保障部、公安部等六部门	农民工	《关于做好农民工返岗复工“点对点”服务保障工作的通知》
2021.1.14	人力资源社会保障部、工业和信息化部等七部门	农民工	《关于开展“迎新春送温暖、稳岗留工”专项行动的通知》

资料来源：人保部，德邦研究所

此外，国务院8月27日发布了《“十四五”就业促进规划的通知》，提出在扩大就业容量、提升就业质量的同时要缓解目前存在的结构性就业矛盾，同时提出了“十四五”期间新增就业5500万人以上，城镇调查失业率控制在5.5%以内和重点群体就业保持稳定的目标。从新增就业人口的目标来看符合近些年五年规划刚要的规律，“十二五”规划和“十三五”规划中新增城镇就业人口目标分别为4500万和5000万人，实际完成值约为6431万和6564万人，因此要完成“十四五”规划中的5500万新增城镇就业人口的目标并不难。而城镇调查失业率则与近几年政府工作报告的预期目标一致，除疫情导致2020年城镇调查失业率目标调整为6%以外，2018和2019年政府工作报告中的城镇调查失业率目标均为5.5%，在今年就业情况明显改善的情况下，未来几年城镇调查失业率仍有一定回升空间。

在《“十四五”就业促进规划的通知》发布后，各省市也有针对性的发布了“十四五期间”的就业规划，其中频繁提到了高质量就业、大学生就业和农村劳动力就业等重点问题，此外也提及要提升第三产业的就业比例，以解决现存的就业市场结构性问题。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新

2.2. 大学生就业：机遇与挑战并存

根据教育部的数据显示，2022年高校毕业生规模将首次突破1000万人，预计将达到1076万人，同比增加167万人，不论是总量还是增量上都有大幅度的增加，叠加因疫情选择“慢就业”的大学生群体以及因海外疫情不见好转归国就业的高学历海外留学生，明年面临的就业压力相对较大。

大学生就业在面临挑战的同时也同样存在着大量机遇，11月19日教育部和人力资源社会保障部召开了网络视频会议就2022年高校毕业生的就业创业问题就行了部署，并启动了“2022届高校毕业生校园招聘月”系列活动以帮助高校毕业生尽快解决就业问题，国家层面的政策扶持是大学生解决就业问题的根本保障。

此外，近些年以来新业态的发展也将在未来为大学生就业群体提供大量的就业机会。根据央视新闻报道，未来5年新职业人才需要规模庞大，其中云计算、人工智能、工业机器人等高技术领域将解决近千万人的就业需求，这些新产业、新业态的高速发展也将推进我国就业结构的转型升级。同时，疫情期间催生的线上教育和在线医疗等互联网平台新业态也提供了大量岗位，使得大学生灵活就业成为了目前就业的一种趋势。根据《中国灵活用工发展报告(2021)》中的数据 displays, 2020年企业灵活用工比例达到了55.7%，有30%的受调企业打算稳定或扩大灵活用工规模，而高校毕业生灵活就业的比例也在近几年显著提升，尤其在互联网+、大数据等新技术应用愈发成熟的背景下，灵活就业将成为大学生群体就业的重要途径之一。

图9：预计2022年灵活用工市场规模将突破1万亿元



资料来源：艾瑞咨询，德邦研究所

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新

2.3. 农民工就业：技能培训持续加码

除大学生群体外，另一个对就业造成重要影响的群体是农民工群体，而农民工群体中新生代农民工的占比正逐步增加，根据 2020 年北京市外来新生代农民工监测报告显示，北京市外来新生代农民工占比已经达到了 50.1%，而在 2017 年全国新生代农民工比例已经过半，表明新生代农民工已经成为了农民工就业的主力军。数据显示，北京市外来新生代农民工在受教育程度上有了大幅提升，本科以上学历占比为 21.2%，较 19 年提升了 7.9 个百分点。此外，从事信息传输、软件和信息技术服务业的新生代农民工比例提升较大，很好的体现了国家在农民工技能培训方面的成果。

表 3：从事信息技术服务业的新生代农民工比例显著提升（单位：%）

行业类别	2019 年	2020 年
居民服务、修理和其他服务业	16.3	18.1
制造业	12.9	15.6
建筑业	14.0	13.1
批发和零售业	15.8	12.1
住宿和餐饮业	11.0	8.3
信息传输、软件和信息技术服务业	4.2	7.9
交通运输、仓储和邮政业	8.5	5.6

资料来源：北京市人民政府，德邦研究所

明年是《新生代农民工职业技能提升计划（2019—2022 年）》实施的最后一年，也是检验农民工职业技能提升工作的关键之年，而检验的重要指标之一便是新生代农民工在一些高技术含量领域的就业情况，因此明年农民工的就业情况必然会受到相关部门的高度重视。在“共同富裕”的共同影响下，今年以来各省市相关部门频繁开展新生代农民工就业创业的技能培训，预计明年农民工就业在质和量上都会有进一步的提升。

3. 明年就业压力变化或决定政策放松程度

尽管从就业政策、大学生和农民工群体来看，今年的就业形势已经有了很大的改善，但多个因素显示明年就业市场仍将面临较大的压力，而就业市场的压力大小将直接影响政策的发力程度。而目前来看，经济下行的压力与城镇失业率出现了一定偏离，没能很好的体现当下经济形势对就业市场产生的扰动，因此我们构建了与经济走势更为相关的调整失业率，以更好的观测就业市场实时变动的情况，以对明年就业的状况进行预判，帮助我们更好的判断逆周期政策力度。

3.1. 多因素或对明年就业市场造成扰动

从出口方面来看，截至 10 月，我国累计出口额前五的产品类别为电机、机械器具、家具、塑料制品和车辆零件，多以劳动密集型产品为主，这与今年以来海外疫情持续扰动使得我国出口保持韧性有一定的关系，而劳动密集型产业出口的景气为农村劳动力提供了大量的就业机会，使得农民工群体今年的就业状况接近恢复到了疫情前的水平。而出口目前已经出现了下行的趋势，在我们对于 2022 年的展望中也提到，外国高额的消费需求以及复工复产缓慢两方面对我国出口的提振也将在明年逐渐消退，而这部分出口下行的压力主要体现在劳动密集型产业，会对明年的劳动力需求产生一定扰动。

表 4：劳动性密集产业出口明年有下行压力

行业类别	前 10 个月出口额 (百万元)	占比 (%)
电机、电气设备及其零件；录音机及放声机、电视图像等	461.9	13.2
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	285.4	8.2
家具；寝具、褥垫、弹簧床垫、软坐垫及类似的填充制品等	73.2	2.1
塑料及其制品	68.4	2.0
车辆及其零件、附件，但铁道及电车道车辆除外	63.1	1.8
玩具、游戏品、运动用品及其零件、附件	55.0	1.6
光学、照相、电影、计量、检验等	51.7	1.5

资料来源：Wind，德邦研究所

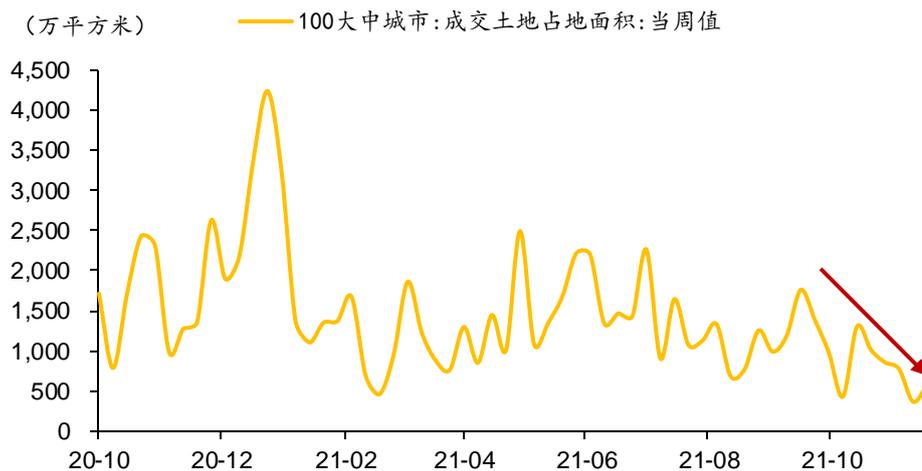
从房地产方面来看，房地产相关产业每年解决了大量的就业问题。而今年以来，房地产调控政策在供给和需求端同时收紧，房地产投资自二季度后持续下滑，房价、商品房销售、土地供求也均在走弱。作为新开工面积重要领先指标的 100 城成交土地占地面积目前仍在持续下滑，预示 2022 年上半年前，新开工大概率不会反弹。开工面积的锐减使得目前已有部分农民工提前返乡，或从今年四季度开始就对就业市场产生扰动。因此明年房地产政策的走向对就业有着直接的影响，从第三批集中供地的土拍规则来看房地产相关政策在边际放松，但预计对就业市场造成的压力仍较大。

基建方面与房地产类似，中长期来看，基建投资对经济增长的重要性有所下降，政府意愿不强和财政紧平衡使得今年基建投资增速缓慢。而随着“十四五”重大项目启动建设以及绿色基建和新基建相关规划的陆续发布，预计明年基建增速将边际回升，对相关就业起到一定的支撑作用，但也不宜过度乐观。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

图 10：成交土地面积持续下行预示明年新开工大概率不会反弹



资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 调整失业率及明年失业率的测算

18 年以来，衡量我国失业水平的核心指标从城镇登记失业率转变为了城镇调查失业率，政府报告中也首次把城镇调查失业率纳入预期目标。相较于登记失业率，调查失业率是一个更有价值更有效的指标，从长期来看与经济增长的也具有一定的反向关系，但从短期来看，调查失业率具有一定的刚性，对于经济形势的变动具有一定的滞后性。今年下半年以来，受限电限产、房地产强监管等多因素影响经济下行压力明显，而城镇调查失业率却呈现下降的趋势，并创下了自 19 年以来的新低。因此，为了能够更加及时的反映失业率的变动情况，且更好的体现就业情况与经济增长的联动关系，我们构建了一个与经济实时变化更相关的失业率指标——调整失业率。调整失业率具有即时发布且高频的优势，最高频度可以达到周频，能很好的反映经济运行中突发情况对就业市场的扰动，具体的构建方式我们会在下文详细介绍。

在对明年的就业情况进行展望之前，我们先对去年和今年的就业情况进行一下简单的复盘。去年疫情的爆发对就业市场产生了巨大的冲击，全年的平均失业率高达 5.6%，2020 年政府报告中城镇调查失业率的目标也首次调整为 6%。尤其是受疫情影响最为严重的一季度，经济的大幅下行使得 2 月份城镇调查失业率创下了 6.2% 的历史最高值。这其中有多方面的原因，首先，一季度往往是大学生应聘的旺季，疫情爆发对大学生群体就业造成了较大的冲击；其次，餐饮、旅游和交通运输等服务业受疫情影响最为严重，而第三产业目前在就业市场的比重正逐渐增加；最后，疫情影响下出口的大幅下滑使得企业对劳动力的需求也大幅下滑。疫情冲击对就业的影响直到二季度末仍位于高值，20 年 6 月份的调查失业率仍高达 5.7%。三季度以来随着复产复工的不断推进，调查失业率才逐渐下行，到年底基本恢复到了疫情前的水平。

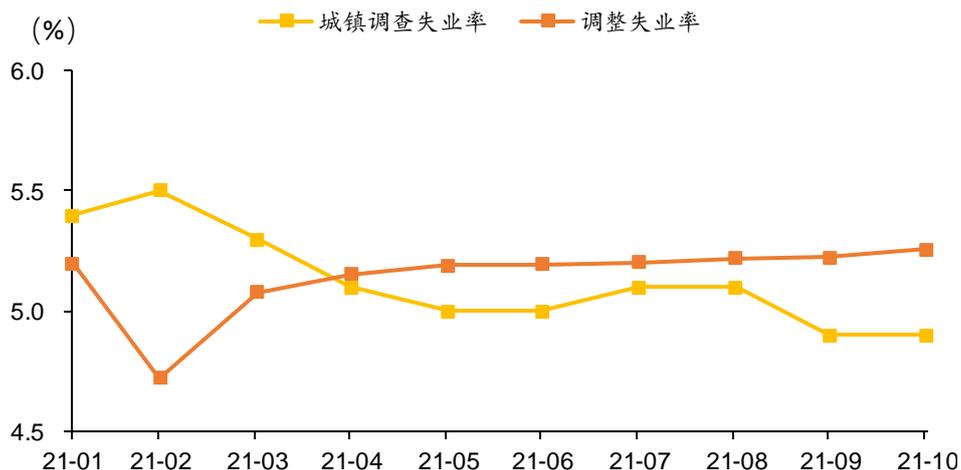
而今年以来调查失业率的变动和经济增长的趋势出现了一定的偏离，一季度经济明显复苏的态势下调查失业率较去年末有所升高，而三季度末限电限产、房地产严监管等事件使经济有较大下行压力时调查失业率反而创下了 19 年来以来的新低。这表明疫情冲击使得就业市场的供需结构产生了较大的变化，一方面，从供给来看，疫情对就业市场造成了一定的“疤痕效应”，尽管目前疫情的负面影响已经基本消退，但仍有部分群体，特别是农民工群体，目前仍未回到就业市

找报告，上“数据理河”

场，因此会造成调查失业率有一定的高估；而从需求层面来看，疫情下灵活就业的比例大幅度抬升，一些互联网+行业的招聘需求急速抬升解决了大量的就业问题，但随着后续经济逐步回归线下，这部分就业能否维持尚待验证。

而针对今年的特殊情况，我们也计算了相应的调整失业率，其中一季度调整失业率要略低于城镇调查失业率，而二季度以来，调整失业率要高于城镇调查失业率，表明经济下行的压力还是对就业市场造成了一定的扰动，潜在就业压力仍然较大。

图 11：二季度以来调整失业率要略高于城镇调查失业率



资料来源：Wind，德邦研究所

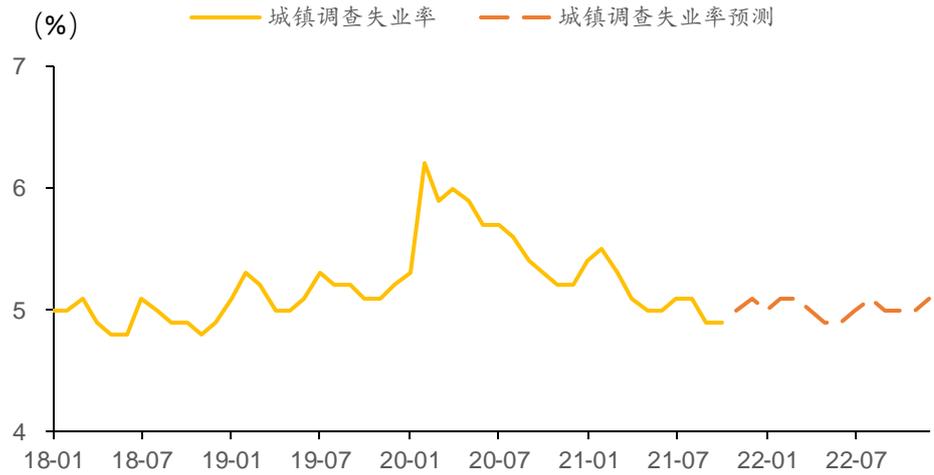
因此展望明年，失业率整体仍在可控区间但面临的压力相对较大。一方面，退出市场的劳动力将随着疫情的常态化逐步回归到就业市场，造成供给的提升；另一方面，经济下行的压力或将持续到明年一季度，而线上就业等临时性就业需求也将逐渐回落。预计明年供需两个层面都会对就业市场造成一定的压力，通过定性分析，我们认为今年四季度城镇调查失业率将回升至 5.0%，2021 年全年城镇调查失业率约为 5.1%。2022 年全年的城镇调查失业率大约在 5.0%，其中一季度压力较大约为 5.1%，二三四季度则在 5.0%上下浮动。而根据调整失业率明年四个季度是：

表 5：2021 年四季度及 2022 年城镇调查失业率预测 (单位：%)

时间	2021Q4E	2021E	2022Q1E	2022Q2E	2022Q3E	2022Q4E	2022E
GDP 同比	4.6	8.1	3.2	5.6	6.3	5.0	5.0
调整失业率	5.2	5.2	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2
城镇调查失业率	5.0	5.1	5.1	4.9	5.0	5.0	5.0

资料来源：Wind，德邦研究所预测

图 12：2021 年四季度及 2022 年城镇调查失业率预测



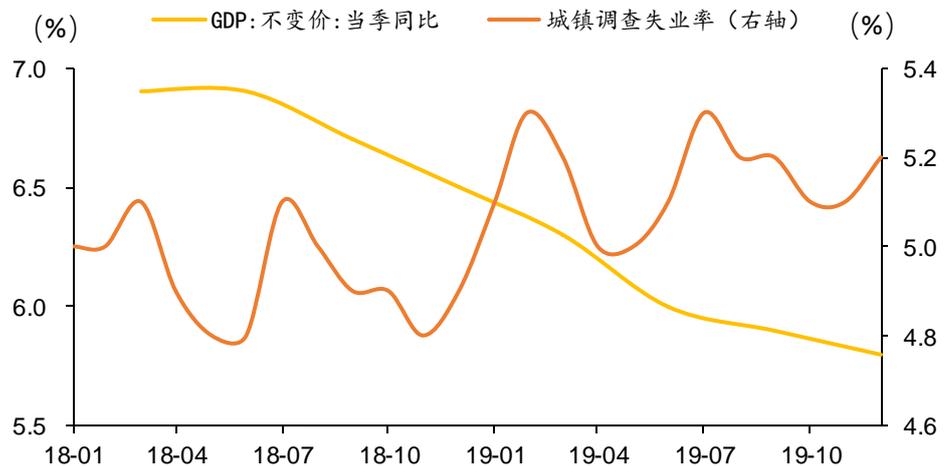
资料来源：Wind，德邦研究所预测

3.3. 调整失业率的计算方法简介

首先，我们通过 18 年-19 年的历史数据对城镇调查失业率与月度 GDP 之间的关系进行回归拟合，找出 GDP 增速与失业率之间的关联关系，其中月度 GDP 数据的构建方式在此前的报告《用一个指标衡量经济景气度——德邦 ECI 指数发布》有过详细介绍。经过数据拟合得到的回归公式如下：

$$\text{调整失业率} = -0.023 * \text{月度 ECI} + 5.438$$

图 13：失业率与 GDP 具有一定的反向关系



资料来源：Wind，德邦研究所

其次，根据此前我们对于明年 GDP 增速的推算，将其代入回归公式，求得明年分季度及全年的调整失业率预测值。

最后，根据失业率的季节性变化进行调整，得到明年全年的月度调整失业率推算数据。

找报告，上“数据理河”

4. 风险提示

- (1) 疫情爆发导致个别月份失业率上升；
- (2) 劳动力市场出现结构性变化；
- (3) 宏观政策收紧超预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券研究所首席宏观经济学家，中国人民大学金融市场与政策研究所联席所长。毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 *Journal of International Money and Finance*、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得 2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2020 IIChina 宏观第一名。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）青年研究员，人民大学重阳金融研究院客座研究员，中央财经等多所大学校外研究生导师。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20% 以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5% 以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10% 以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦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。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新