

大学生就业：不是难，是期望过高

——就业系列报告之三

宏观深度

要点

◆ 上半年经济增速稳中回落，但就业形势依然平稳，印证了我们年初认为今年就业压力并不大的判断。市场越来越意识到这一点，但仍然比较担心结构性就业问题，尤其是大学生就业问题。今年高校毕业生可能逾 830 万人，再创新高。经济增速仍面临下行压力，那么，大学生就业到底难不难？与别国相比，我国大学生就业情形有何不同？

◆ 我们的研究表明大学生就业，其实没那么难。2018 年全国大学生毕业半年后的失业率为 8.5%，较 2017 年的 8.1% 有所上升。而未就业人群中除了还在找工作的，准备考研和出国读研的占据了相当比例，分别为 37% 和 7%。经验显示这部分未就业的大学生绝大部分最终仍然可以找到工作。比如，2015 届本科毕业后半年后未就业人群来说，逾 70% 的人三年后正在受雇工作。对于研究生来说，2018 年就业趋势有所好转。2019 年的情况是，截至 3 月，没有获得 offer 的应届毕业生占比为 24.2%，低于 2018 年的 25.6%，不过获得多于 5 个 offer 的占比下降。

◆ 但各个专业不同，金融类专业毕业生就可能承压。跟 2017 年相比，2018 年全国应届本科生就业率下降幅度较大的是经济学、艺术学和文学。与 2016 年相比，2018 年本科生在金融业中的就业占比从 10% 下降到了 8%，教育专业就业占比上升了一个多百分点。本科各学科毕业生的工作与专业相关度为 71%，但农学、经济学和历史学等匹配程度最低。

◆ 新一线城市吸引力上升，民营企业就业比例上升。从 2016 年到 2018 年，应届本科生在一线城市的就业占比从 24% 下降到了 21%，在新一线城市的就业占比从 23% 上升到了 26%。而且从本科毕业三年后情况看，离开一线城市的比例逐年升高，离开新一线城市的比例则逐年下降。本科生就业中民营企业占比上升，国有企业占比下降。

◆ 大学生就业似乎存在期望值过高的倾向。2019 年应届毕业生愿意去三线城市的占比只有 5%，但实际签约率达 15%；想去民营企业的比例只有 21%，但实际签约率达 47%；期望在热门行业中就职的比较多，比如 IT 占比 21%，也期望获得较高收入，比如期望月工资在 6000 元以上的占比 52%，但实际的签约月薪在 6000 元以上的占比不足 30%，与期望值相差较大。应届毕业生的离职率也居高不下，2018 届毕业生截至 2019 年 3 月底的离职率达到了 24.6%。大学生的工资溢价仍然存在，且有扩大的趋势。2018 年本科生起薪（5135 元/月）比高职生起薪（4112 元/月）高 25%，较 2017 年的 24% 有所扩大。

◆ 与国外大学生就业的情况相比，中国并没有太大差异。2018 年美国当年毕业大学生的失业率为 12.9%，高于中国的 9%。美国大学生失业率在整体人群中较低，在衰退时期普遍有所上升。大学学历相对于高中仍有较高溢价。欧盟年轻人中大学及以上教育的人群就业率更高。面临严重人口老龄化的日本大学生就职内定率较高。大学生毕业集中进入劳动力市场使得失业率有明显季节性，中国也有类似情况。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebcn.com

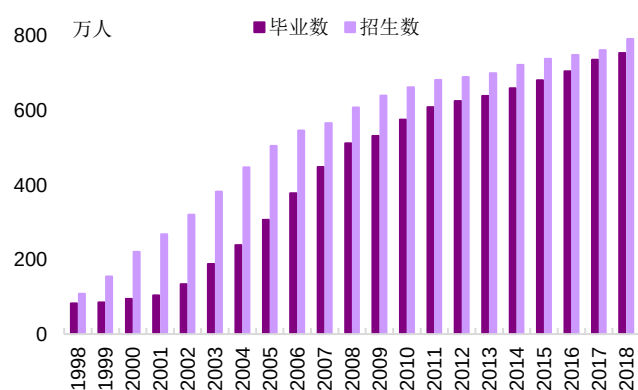
我们在2019年2月22日深度报告《抽丝剥茧，就业压力并不大》中指出，我国劳动市场正经历一场“大变局”。一方面是劳动力供给不断减少，15-59岁人口从2012年开始已经进入了下降通道，2019、2020年将分别下降180万、300万左右。另一方面，服务业快速崛起，变成了吸收劳动力的“大户”。2017、2018年城镇新增就业人数分别为1351万、1361万。今年上半年经济增速稳中回落，二季度GDP同比降至6.2%，但就业形势总体依然平稳，印证了我们年初的判断。

总体就业形势比较稳定，但市场比较担心结构性就业问题，尤其是大学毕业生就业。2019届全国普通高校高校毕业生预计834万人，再创新高。未来经济增速可能继续下行，大学生就业到底难不难？与欧美相比，我国大学生就业情形有何不同呢？

总体上没那么难

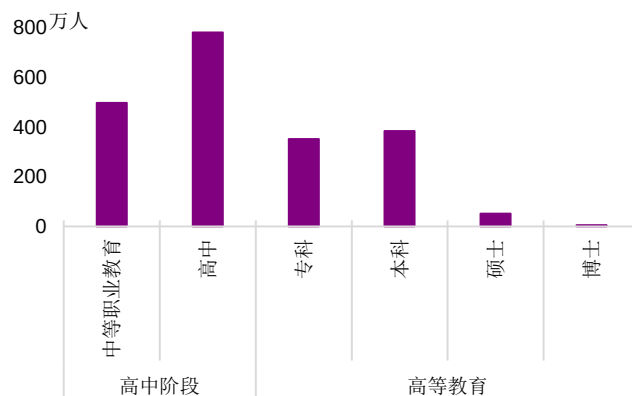
普通高校毕业生的数量不断上升，2017、2018年分别为736万、753万，而且根据招生人数推断，未来仍将逐年上升（图1）。从高等教育阶段毕业生的类型上来看，本科生占多数，2017年为384万，专科（高职）毕业生为351万，硕士、博士分别为52万、6万（图2）。

图1：普通高校毕业数和招生数



资料来源：Wind

图2：2017年高中阶段和高等教育毕业生数



资料来源：Wind

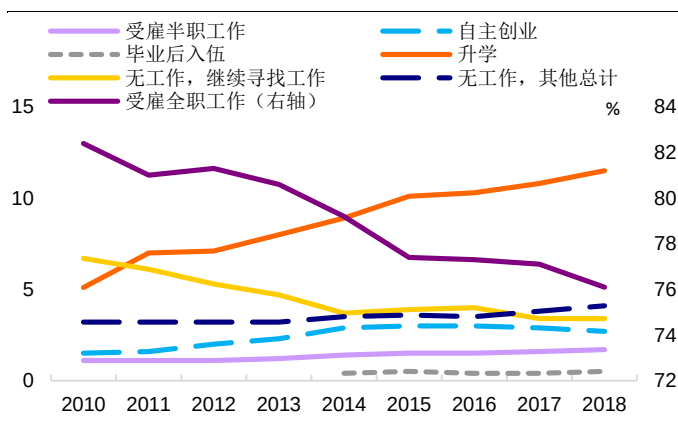
总体就业情况仍然比较稳定

大学生就业状况总体稳定，无工作占比只是略有上升。根据麦可思研究院历年《中国大学生就业报告¹》，从大学生（包括本科和高职）毕业半年后的去向来看，受雇全职工作的占比趋势性下降，2018年为76.1%（2017年为77.1%），一个原因是大学生升学的占比趋势性提升（2018年为11.5%，2017年为10.8%）。无工作的占比只是略有上升，2018年为7.5%（2017年为7.2%）（图3）。注意无工作跟失业不同，失业率不包含无工作但不在

¹麦可思研究院《中国大学生就业报告》中的2018届大学生毕业半年后培养质量的跟踪评价，于2019年3月初完成，全国本科生样本为15.2万。覆盖了1031个专业，其中本科专业为378个；覆盖了全国30个省、自治区和直辖市；覆盖了大学毕业生能够从事的603个职业，其中本科毕业生从事的职业576个；覆盖了大学毕业生就业的327个行业。对于样本中与实际比例的明显差异可能带来的统计误差，其采用权数加以修正（即对回收的全国总样本，基于学历、地区、院校类型、专业的实际分布比例进行再抽样）。

找工作的人，计算失业率也不考虑考研、当兵的人。这种就业比例下降、升学比例提升的趋势在对于“双一流”学校来说更为显著（图4）。

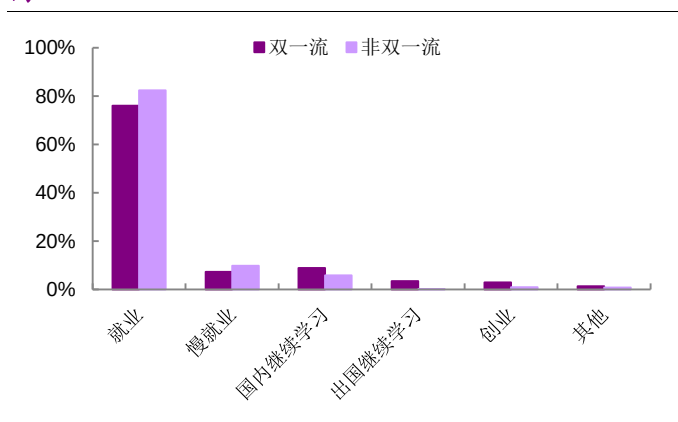
图3：大学生（本科和高职）毕业半年后去向



注：调查完成时间为次年3月

资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

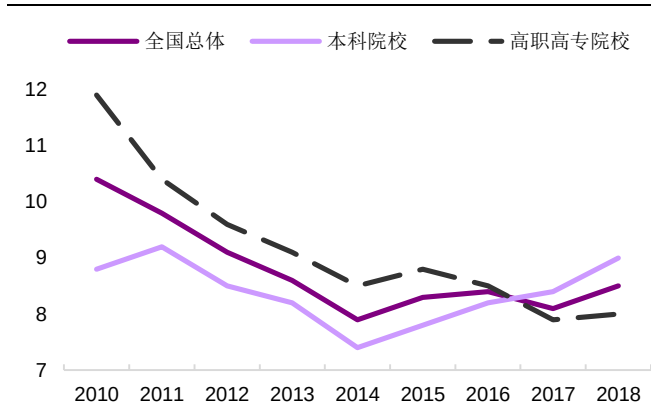
图4：2019年“双一流”与非“双一流”应届毕业生去向



资料来源：智联招聘《2019 应届毕业生就业力调研报告²》

2018年全国大学生毕业半年后的失业率为8.5%，较2017年的8.1%有所上升，其中本科院校为9%，高于高职高专院校的8%（图5）。**未就业人群中除了还在找工作的，准备考研和出国读研的占据了相当比例**：对于本科院校来说，两者占比分别为37%、7%（图6）。

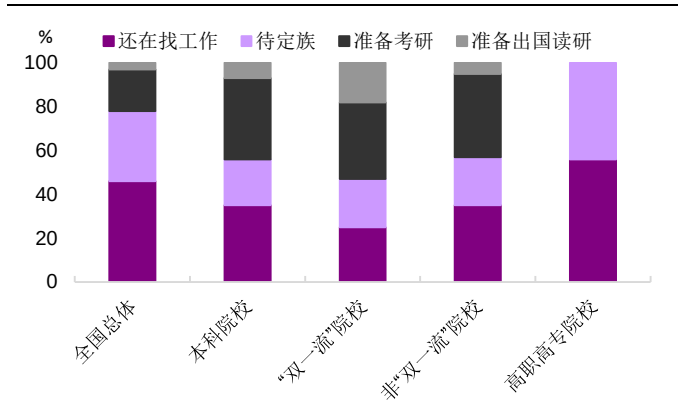
图5：大学生毕业半年后失业率变化



失业率=未就业毕业生数/需就业的总毕业生数，需就业的总毕业生数不包括国内外读研（本科毕业生）、读本科（高职高专毕业生）的人数

资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

图6：2018届大学毕业生的未就业人群分布

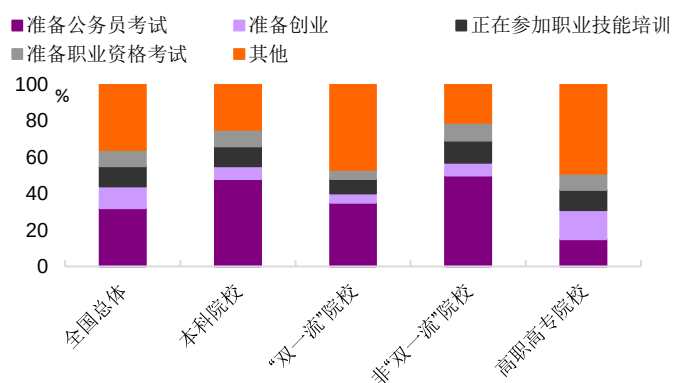


资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

而在待业族中，相当比例的人正在准备公务员考试，对于2018届的本科院校来说，占比为48%（图7）。根据过去的经验，**这部分未就业的大学生绝大部分最终仍然能找到工作**。比如，对于2015届本科毕业后半年后未就业人群来说，70.8%的人三年后正在受雇工作，18.8%的人正在读研，只有3.2%的人没有工作且正在继续寻找工作（图8）。

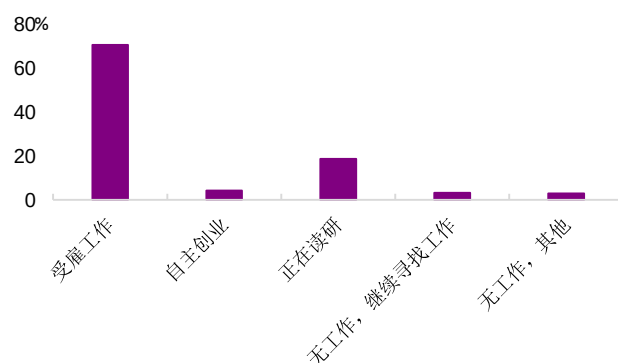
²《2019 应届毕业生就业力调研报告》由智联招聘面向全国应届毕业生开展，共回收有效问卷88150份。

图 7：2018 届大学毕业生的“待业族”规划



资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

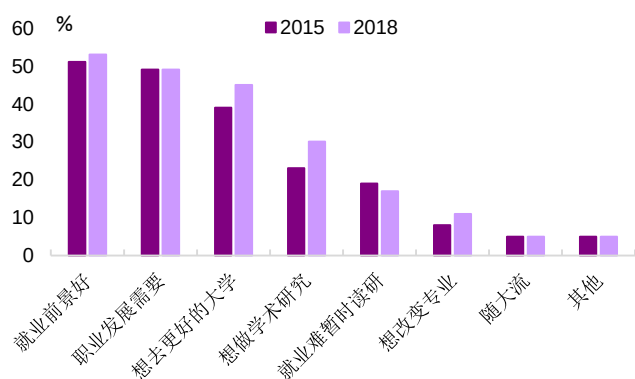
图 8：2015 届本科毕业半年后未就业人群三年后的去向



资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

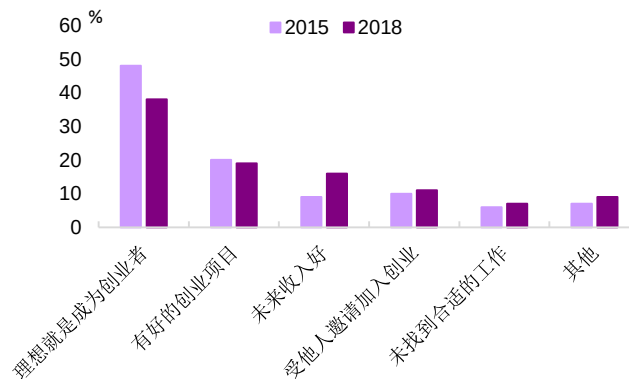
因找不到工作被动读研和创业的占比较低。从读研和创业的动机上来看，对 2018 届毕业生来说，只有 17% 和 7% 的应届本科毕业生是因为找不到工作而被动选择了读研和创业（图 9-10）。

图 9：2015、2018 届本科毕业生读研主要动机



资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

图 10：2015、2018 届本科毕业生自主创业动机分布

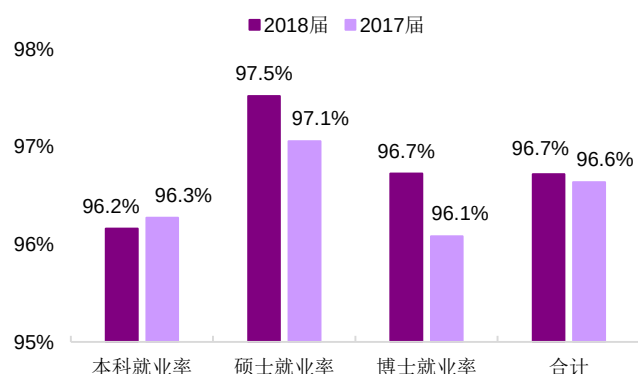


资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

对于研究生来说，2018 年就业趋势有所好转。根据我们整理的教育部 75 所直属高校毕业生平均就业率，2018 届相比于 2017 届基本保持稳定，其中本科生 2018 年为 96.2%（2017 年为 96.3%），硕士、博士 2018 年分别为 97.5%、96.7%（2017 年为 96.1%、96.6%）（图 11）。

从 2019 年应届毕业生获得的 offer 数量来看，没有获得 offer 的毕业生占比有所下降，为 24.2%（2018 年为 25.6%）；而获得 5 个及以上 offer 的毕业生占比也有所下降（图 12）。

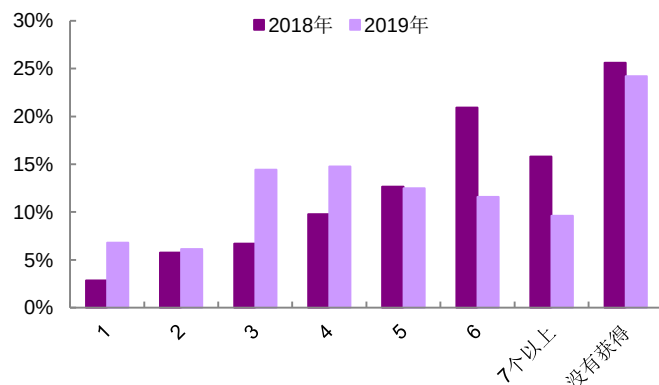
图 11：教育部 75 所直属高校毕业生平均就业率



注：各校调查时间不等，多为当年 10 月至 12 月

资料来源：教育部 75 所直属高校《毕业生就业质量报告》，光大证券研究所整理

图 12：2018 和 2019 应届毕业生获得 offer 情况



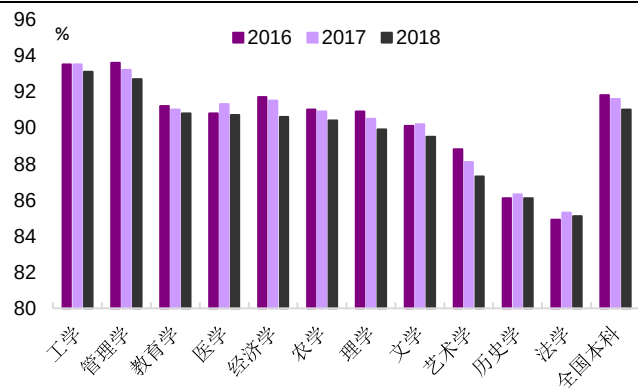
注：截至 2019 年 3 月

资料来源：智联招聘《2019 应届毕业生就业力调研报告》

金融专业就业压力上升

部分学科毕业生短期面临就业压力。全国应届本科生就业率从 2017 年的 91.6% 下降到了 2018 年的 91%。其中下降幅度较大的是经济学（从 91.5% 下降到了 90.6%）、艺术学（从 88.1% 下降到了 87.3%）、文学（从 90.2% 下降到了 89.5%）（图 13）。从 2018 年职位的发布情况来看，金融行业的职位发布量增速是最低的，仅为 21.2%，而总体为 53.7%（图 14）。

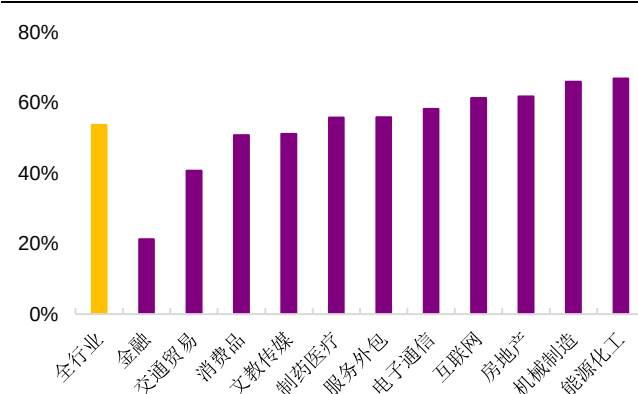
图 13：本科各学科门类毕业半年后就业率



注：本科毕业生的就业率=已就业本科毕业生数/需就业的本科毕业生总数，已就业人数不包括国内外读研人数，需就业的总毕业生数也不包括国内外读研的人数

资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

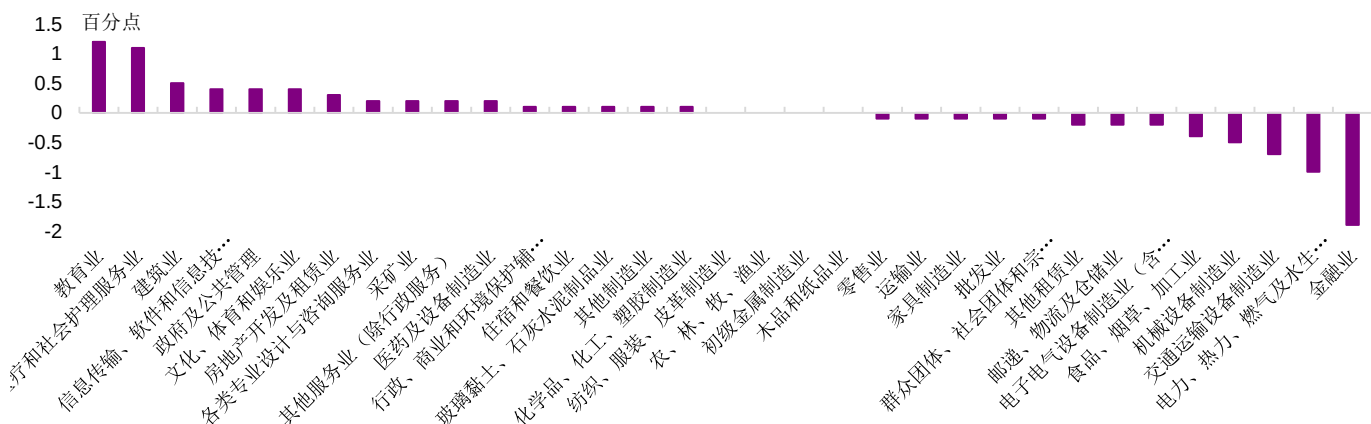
图 14：2018 年各大行业发布职位数同比增长情况



资料来源：猎聘《2019 年人才前景趋势大数据报告》

应届本科毕业生的就业行业中，金融业的占比在近年来的下降幅度也是最大的。2018 年相对于 2016 年，本科生在金融业中的就业占比从 10% 下降到了 8.1%。教育业的就业占比从 13.7% 上升到了 14.9%（图 15）。

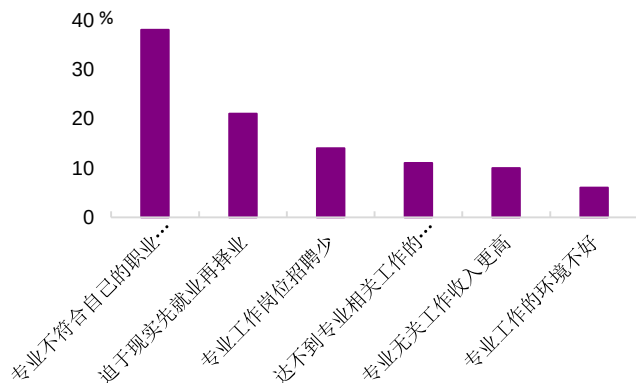
图 15: 本科毕业生就业的主要行业占比变化 (2018 年相对于 2016 年)



资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

而所学的专业和当前经济环境下需要的工作不匹配的情况也存在。2018年,本科毕业生选择与专业无关工作的原因中,21%的人迫于现实先就业再择业,14%的人是因为专业工作岗位招聘少,10%的人是因为专业无关工作收入更高(图16)。本科各学科毕业生的工作与专业相关度为71%,其中农学(57%)、经济学(64%)、历史学(65%)等匹配程度较低(图17)。

图 16: 本科毕业生选择与专业无关工作的原因



资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

图 17: 本科各学科门类毕业生的工作与专业相关度



资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

本科生就业中民营企业占比上升,国有企业占比下降。从2016年到2018年,应届本科生在民营企业的就业占比从53%上升到了54%;在国有企业的就业占比从22%下降到了19% (图18)。

新一线城市吸引力上升

虽然一线城市³对本科毕业生的吸引力仍然较高,但是新一线城市⁴在经济环境和政策待遇方面都在奋力追赶,对于本科毕业生的吸引力快速提升。

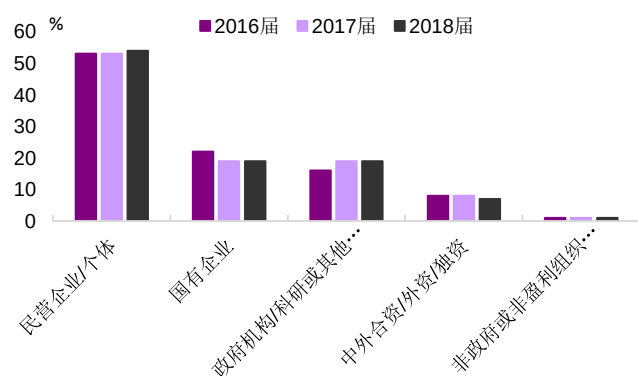
³北京、上海、广州、深圳。

⁴《第一财经周刊》依据商业资源集聚度、城市枢纽性、城市人活跃度、生活方式多样性

2016 年到 2018 年,应届本科生在一线城市的就业占比从 24% 下降到了 21%,在新一线城市的就业占比从 23% 上升到了 26% (图 19)。

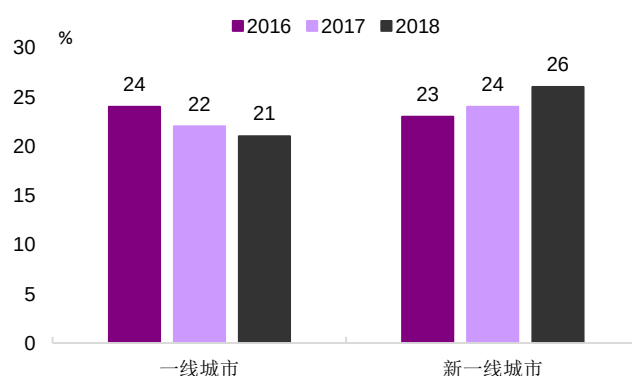
而且从本科毕业三年后离开比例来看,离开一线城市的比例逐年升高(2013-2015 届分别为 19%、22%、24%),离开新一线城市的比例逐年下降(2013-2015 届分别为 26%、24%、23%)。从就业区域来看,长三角、珠三角、京津冀占比分别为 26.2%、20.9%、19.8%。

图 18: 本科毕业生就业的用人单位类型分布变化趋势



资料来源: 麦可思研究院《中国大学生就业报告》

图 19: 本科毕业生就业城市类型分布变化



资料来源: 麦可思研究院《中国大学生就业报告》

期望值过高?

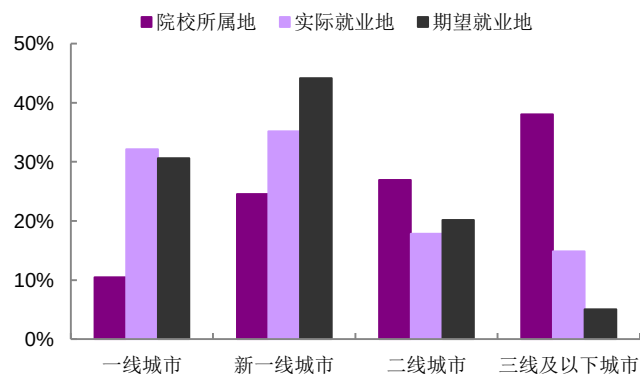
应届毕业生找工作,本身就是一个搜寻与匹配的过程,需要不断地根据实际情况来调整自己的预期。而理想与现实的差异是大学生感觉就业难的一个重要原因。

应届毕业生倾向于在大城市工作,但实际在大城市的就业比例则低于期望值。对于 2019 届毕业生来说,有 44.2% 的人期望在新一线城市就业,但最终只有 35.2% 的人得偿所愿;期望去三线及以下城市就业的人占比只有 5.1%,但最终有 14.9% 的人去了三线城市就业(图 20)。

民营企业的实际签约率远高于期望值。对于 2019 届毕业生来说,只有 21.2% 的应届毕业生期望签约民营企业,但实际签约比例则高达 47.3%;有 11.4% 的应届毕业生期望签约事业单位,但实际签约比例只有 3.5%(图 21)。

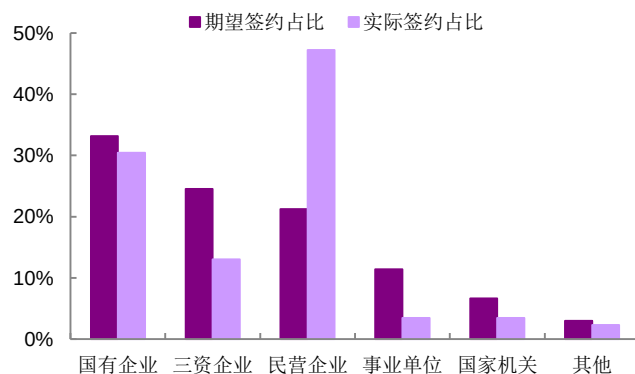
和未来可塑性五大指标,每年评出 15 座新一线城市。2018 年评出的 15 座新一线城市依次是:成都、杭州、重庆、武汉、苏州、西安、天津、南京、郑州、长沙、沈阳、青岛、宁波、东莞和无锡。

图 20：2019 届毕业生院校所属地、期望就业地与实际就业地对比



资料来源：智联招聘《2019 届毕业生就业力调研报告》

图 21：2019 应届毕业生期望与实际签约的单位性质

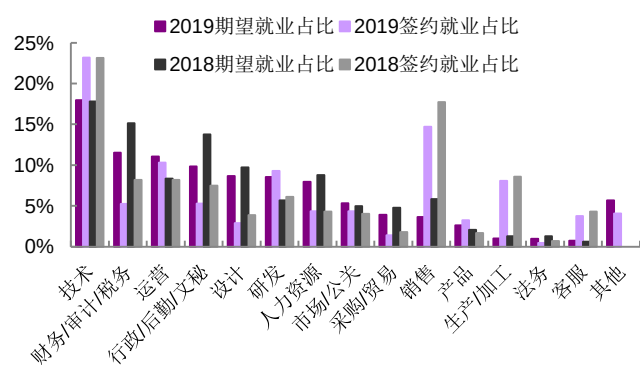


资料来源：智联招聘《2019 届毕业生就业力调研报告》

期望从事销售的应届毕业生占比较低，但实际签约占比则较高。对于 2019 届毕业生来说，只有 3.6% 的人期望从事销售，但实际签约占比则高达 14.7%（图 22）。

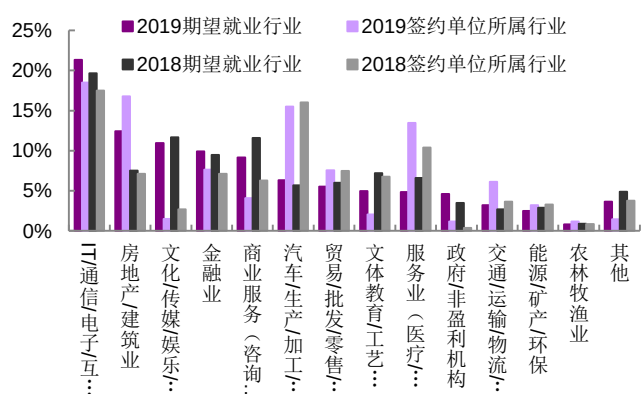
期望在热门行业中就职，但很难人人如愿。对于 2019 届毕业生来说，期望从事 IT、文化传媒、金融的应届毕业生占比分别为 21.4%、11%、9.9%，但实际签约占比则较低，分别为 18.5%、1.5%、7.6%。愿意在汽车制造业就业的应届毕业生占比为 6.3%，而实际签约占比则为 15.5%（图 23）。

图 22：2018、2019 应届毕业生期望与实际就业岗



资料来源：智联招聘《2019 届毕业生就业力调研报告》

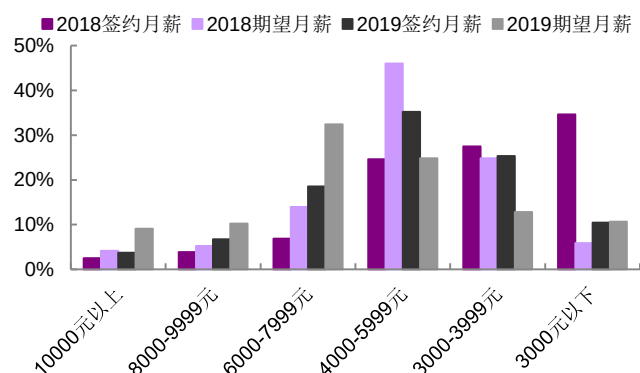
图 23：2018、2019 应届毕业生期望与实际就业行业



资料来源：智联招聘《2019 届毕业生就业力调研报告》

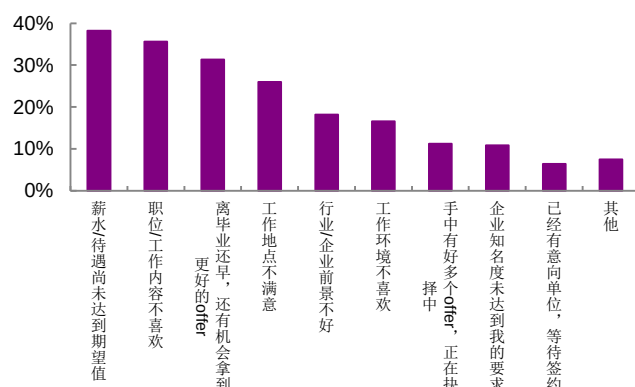
对工资期望也偏高。对于 2019 届毕业生来说，期望获得月薪在 6000 元以上的占比为 51.7%，而实际签约月薪在 6000 元以上的占比仅为 29%（图 24）。而工资不及期望值也是应届毕业生已获 offer 尚未签约的主要原因，占比为 38.2%（图 25）。

图 24：2018、2019 应届毕业生期望签约月薪与实际签约月薪



资料来源：智联招聘《2019 应届毕业生就业力调研报告》

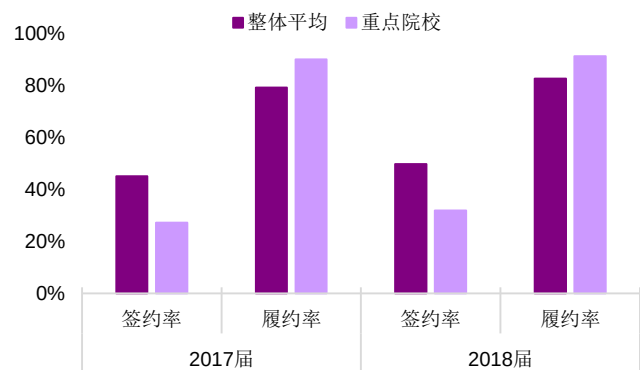
图 25：2019 应届毕业生已获 offer 尚未签约的原因



资料来源：智联招聘《2019 应届毕业生就业力调研报告》

2018 年应届生的签约率⁵仅为 49.8%，履约率⁶仅为 82.7%，重点院校的签约率更低，仅为 31.9%（图 26）。**应届毕业生的离职率也居高不下。**对于 2018 届毕业生来说，截至 2019 年 3 月底的离职率达到了 24.6%，其中传统服务、消费品、制造业的离职率较高，分别为 29.7%、28.1%、27.3%（图 27）。

图 26：2017、2018 应届生签约率、履约率



资料来源：前程无忧《2019 应届生调研报告》

图 27：不同行业 2018 届毕业生离职率



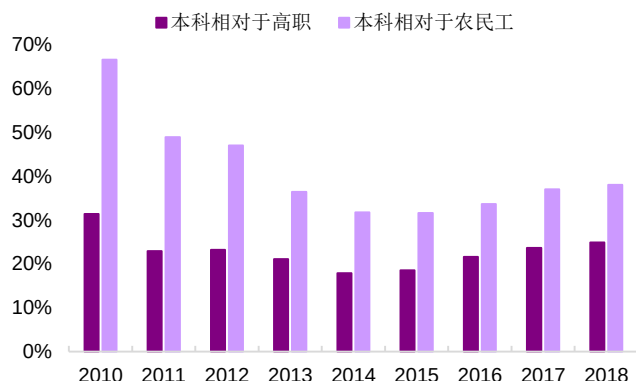
注：截至 2019 年 3 月底

资料来源：前程无忧《2019 应届生调研报告》

大学生的工资溢价仍然存在，且有扩大的趋势。大学生工资溢价是大学生工资超出其他学历工资的比例。从这个比例来看，2018 年本科生起薪（5135 元/月）要高出高职生起薪（4112 元/月）25%，较 2017 年的 24% 有所扩大；要高出农民工月平均收入（3721 元/月）38%（图 28）。更为重要的是，本科生的工资涨幅更高，对 2015 届大学生来说，毕业三年后的月收入相对于 2015 年的涨幅为 84%，要高于高职生的涨幅（76%）（图 29）。

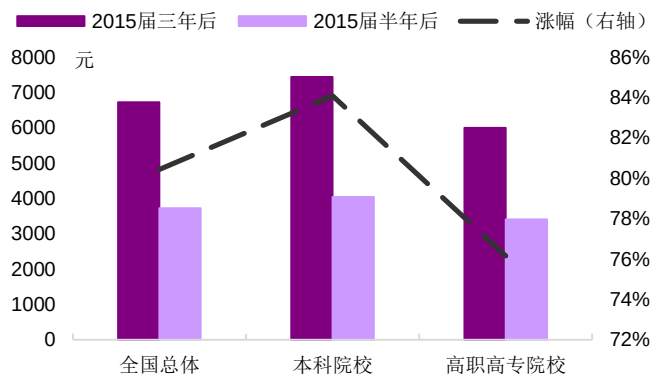
⁵2018 届签订协议的应届生人数/2018 届发出录用意向(offer)的应届生人数*100%。⁶2018 届到岗应届生人数/2018 届签订协议的应届生人数*100%。

图 28：大学生工资溢价



资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》，Wind

图 29：2015 届大学生毕业三年后的月收入与涨幅



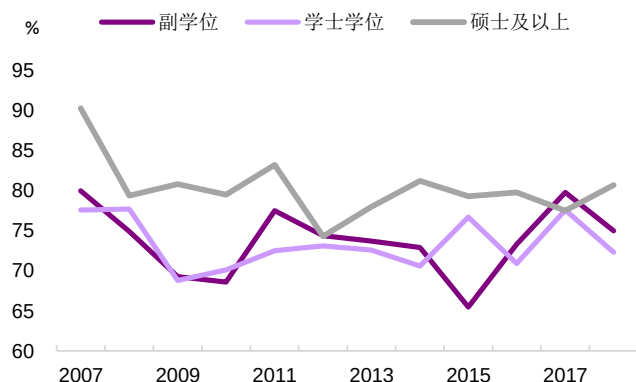
资料来源：麦可思研究院《中国大学生就业报告》

与美欧日相比，并无太大差异

美国

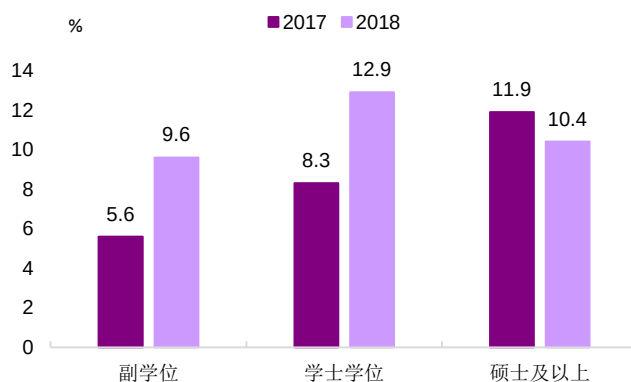
美国 2018 年毕业大学生的失业率高于中国。2018 年 10 月美国当年取得学位的本科毕业生的就业率为 72.3%，低于前文所述中国 2018 年的大学生就业率 78.8%。而硕士及以上学历的就业率（80.7%）更高，也与中国的情况类似（图 30）。从失业率来看，美国 2018 年 10 月的当年取得学位的本科生的失业率为 12.9%，高于中国 2018 年 9% 的本科生失业率（图 31）。

图 30：美国各类型大学毕业生当年 10 月的就业率



注：毕业生为当年取得学位的学生，调查时间为当年 10 月
资料来源：BLS

图 31：美国各类型大学毕业生当年 10 月的失业率

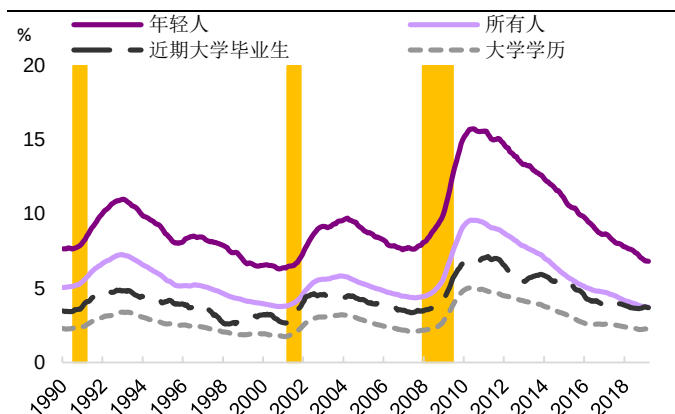


注：毕业生为当年取得学位的学生，调查时间为当年 10 月
资料来源：BLS

美国大学生失业率在整体人群中较低。对于美国各类就业人群来说，失业率从高到底分别为年轻人、所有人、近期大学毕业生、大学学历人群（图 32），大学学历在表面上仍然能起到降低失业率的作用。**美国大学生失业率在衰退时期普遍有所上升。**在 1990 年至今的三次衰退期间，大学生的失业率都有所上升，而且大学生在低技能行业中的就业比例都有所上升，显示技能错配现象（大学生委曲求全在不需要相关技能的行业中从业）有所加剧。

而这种现象似乎只在近期毕业的大学生中存在，对于工作相对稳定的全体大学学历人群来说并不明显（图 33）。

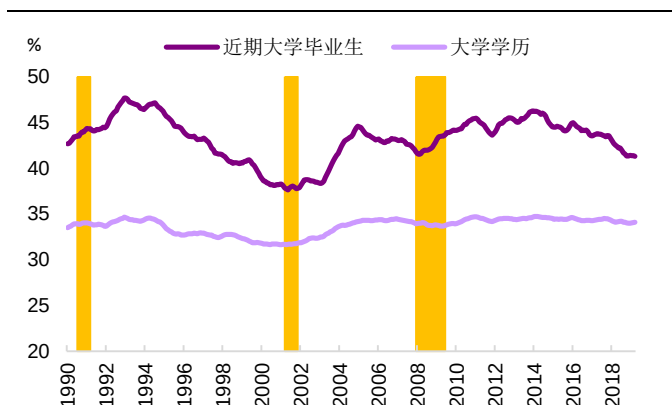
图 32：美国各类人群失业率



注：阴影部分为衰退时期

资料来源：纽约联储，BLS，NBER

图 33：美国大学生在低技能行业中的就业比例

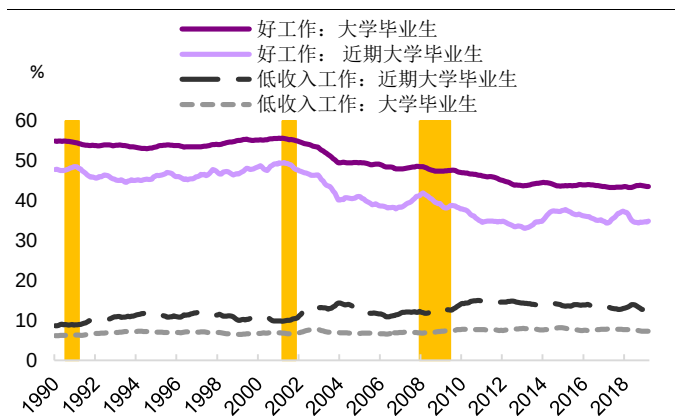


注：阴影部分为衰退时期

资料来源：纽约联储，BLS，NBER

用收入高低来区分工作也能得出类似的结论：在衰退时期，近期大学毕业生在高收入工作中的就业比例下降，在低收入工作中的就业比例上升。这种现象同样对于大学毕业生整体来说并不明显（图 34）。美国近期毕业大学生的工资要高于近期毕业高中生，而且在最近两次衰退中，近期毕业大学生的工资有所上升，而近期毕业高中的工资则有所下降（图 35）。

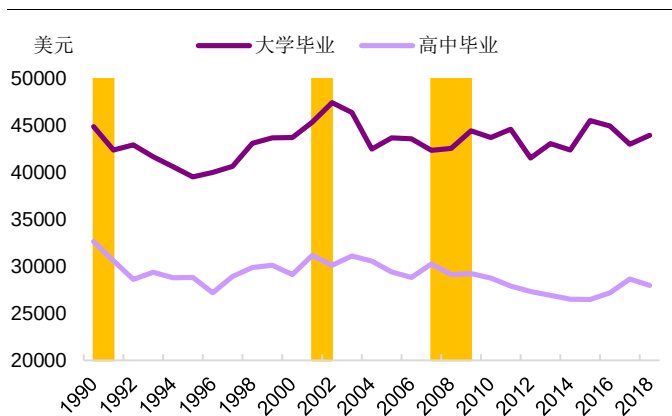
图 34：美国大学生在不同工作中的就业比例



注：阴影部分为衰退时期

资料来源：纽约联储，BLS，NBER

图 35：美国近期毕业大学生和高中的年收入中位数

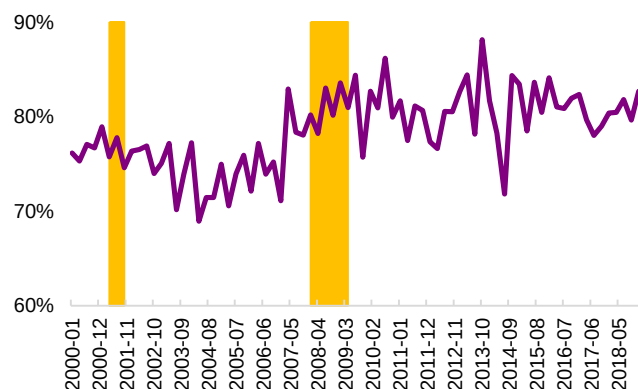


注：阴影部分为衰退时期

资料来源：纽约联储，BLS，NBER

从大学生工资溢价（college premium）来看，整体上大学学历相对于高中学历仍然有较高溢价，目前约为 83%，而且在衰退中，大学生工资溢价仍然保持高位（图 36）。从历史长周期来看，美国大学生溢价从 20 世纪初的高位回落，直至 20 世纪 80 年代开始才重新上升至目前的高位（图 37）。

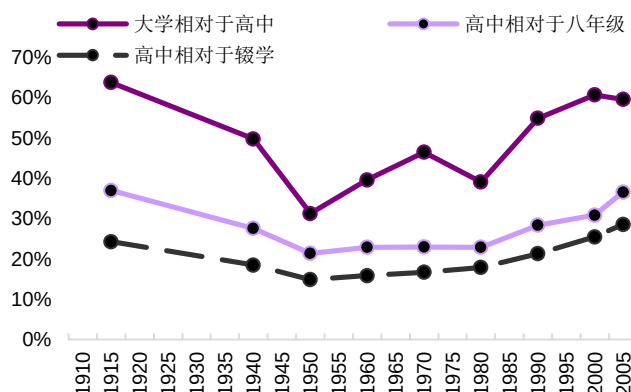
图 36：美国大学学历溢价（2000Q1 至 2019Q1）



注：为 25 岁及以上拥有大学以上学历的员工每周工资中位数高出只有高中学历员工每周工资中位数的比例。阴影部分为 NBER 定义的衰退期间。

资料来源：FRED

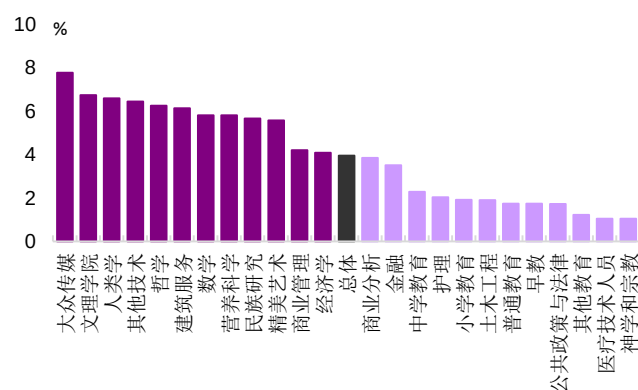
图 37：美国教育溢价（1915 年至 2005 年）



资料来源：Goldin, Claudia, and Lawrence F. Katz. The race between education and technology: The evolution of US educational wage differentials, 1890 to 2005. No. w12984. National Bureau of Economic Research, 2007.

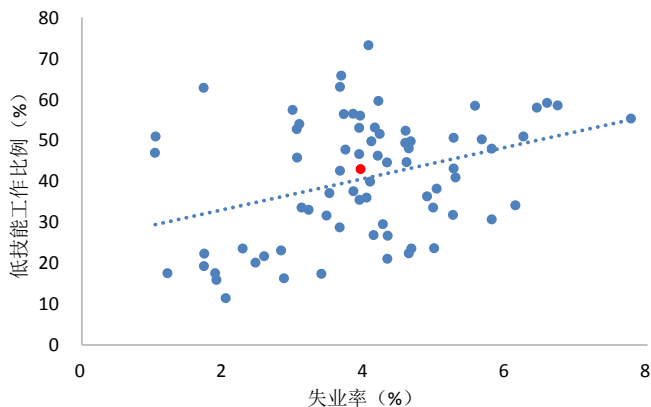
美国也有类似中国的大学生失业率的专业差异。2016-2017 年大学生平均失业率排名靠前的专业为大众传媒（7.8%）、文理学院（6.7%）、人类学（6.6%）；排名靠后的专业为神学和宗教（1%）、医疗技术人员（1%）、其他教育（1.2%）；经济金融相关专业失业率与总体相近（图 38）。对于美国来说，一个专业失业率越高，其毕业生从事低技能工作的比例也越高（图 39），专业与工作不对口、资源错配的可能性更大。

图 38：美国大学生失业率较高和较低的专业



资料来源：纽约联储，BLS，NBER

图 39：美国各专业失业率与低技能工作比例



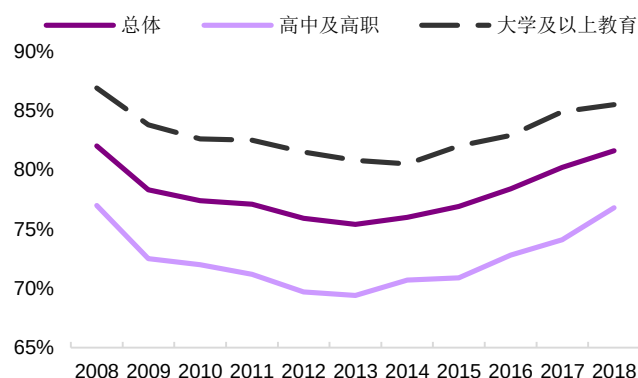
注：红点为总体均值

资料来源：纽约联储，BLS，NBER

欧盟

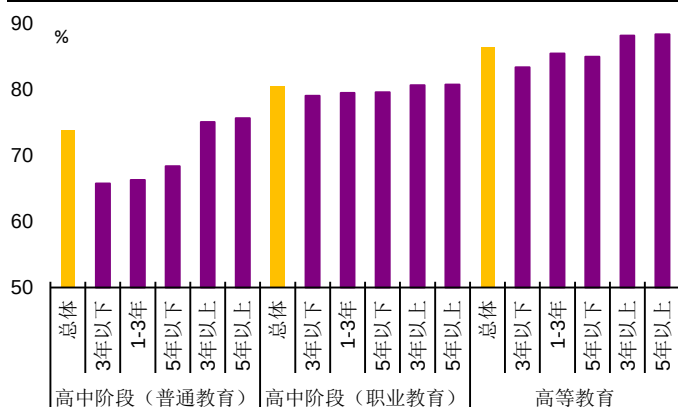
欧盟年轻人中大学及以上学历的人群就业率更高。2018 年为 85.5%，而高中及高职学历的人群就业率为 77%（图 40）。随着毕业年限的增加，就业率逐渐升高，而职业教育的就业率要高于普通教育（图 41）。

图 40：欧盟 21-30 岁人群就业率



资料来源：Eurostat

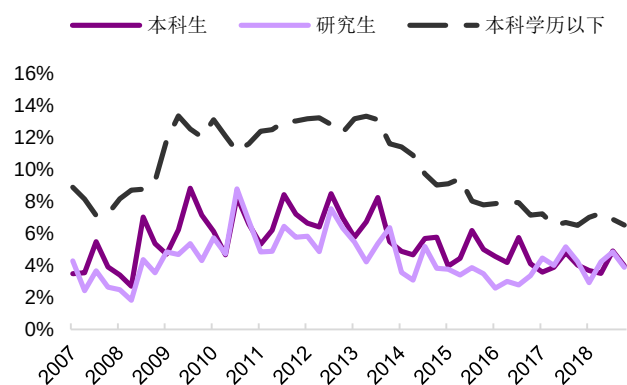
图 41：2018 年欧盟 21-30 岁人群毕业后各期的就业率



资料来源：Eurostat

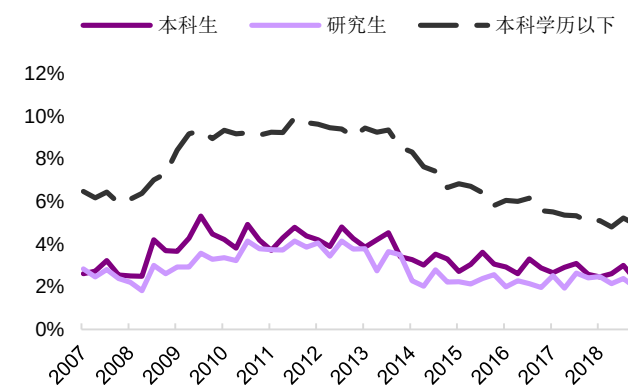
对于英国来说，也存在学历越高，失业率越低的现象。而对于年轻的大学生来说，其失业率（本科生为 4.0%）要高于大学生整体（本科生为 2.4%）（图 42、43）。

图 42：英国 21-30 岁人群失业率



资料来源：英国教育部

图 43：英国 16-64 岁人群失业率

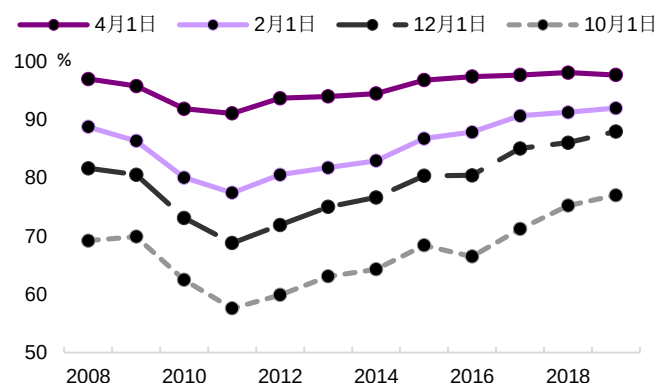


资料来源：英国教育部

日本

面临严重人口老龄化的日本大学生就职内定率较高。对于 2019 年 3 月毕业的日本大学生来说，在毕业时已经有 97.6% 的人找到了工作，类似于中国的在毕业前签订就业协议。这个比例略低于 2018 年的 98%（图 44）。而就职内定率的分母为希望就职的人数，其占整体大学毕业生数量的比例为希望就职率，在国际金融危机以后逐年上升，2019 年为 76%（图 45）。

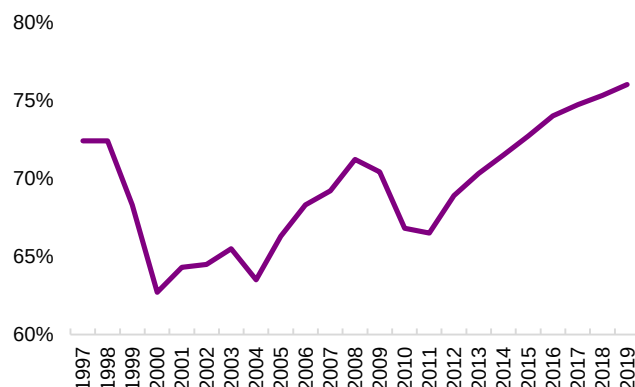
图 44：日本每年 3 月毕业的大学生就职内定率



注：截至 2019 年，折线日期代表统计时点，其中 10 月 1 日、12 月 1 日为上一年日期

资料来源：日本厚生劳动省

图 45：日本每年 3 月毕业的大学生的希望就职率

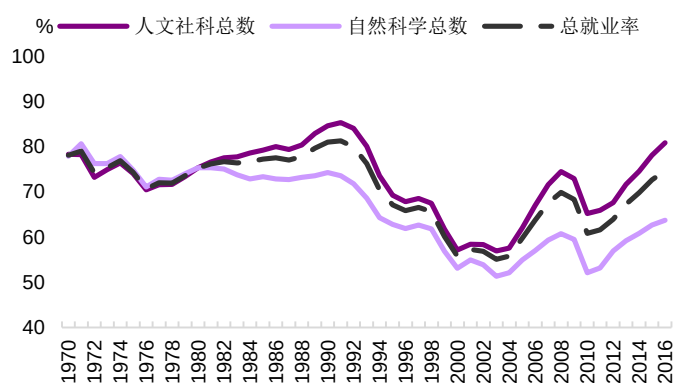


注：截至 2019 年

资料来源：日本厚生劳动省

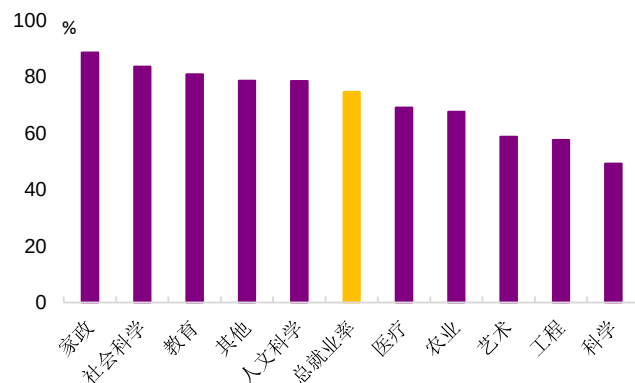
日本本科毕业生就业率随着经济周期的波动而变化，在日本泡沫经济破灭以后，本科毕业生就业率一路下滑，在金融危机期间也有下滑，2011 年后重新开始上升，2016 年为 74.7%，其中人文社科的就业率要高于自然科学（图 46）。就业率靠前的专业为家政（88.6%）、社会科学（83.6%）、教育（80.9%），就业率靠后的专业为科学（49.2%）、工程（57.6%）、艺术（58.8%）（图 47）。

图 46：日本本科毕业生就业率



资料来源：MEXT, School Basic Survey

图 47：2016 年日本本科毕业生分专业就业率



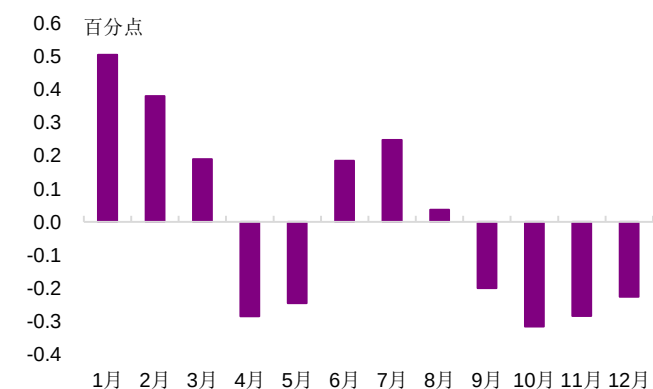
资料来源：MEXT, School Basic Survey

大学生毕业造成失业率季节性波动

大学生毕业往往会造成失业率的季节性波动。我们将未季调的失业率减去季调后的失业率，发现对于美国和日本来说，都存在大学生集中毕业后的月份失业率有季节性波动：美国是 6 月（一季度因为天气寒冷，通常失业率上升），对于日本是 3 月（图 48、49）。而中国由于失业率的时间序列太短，还难以做季节性调整，因此只公布了未季调的失业率数据。2018 年 7

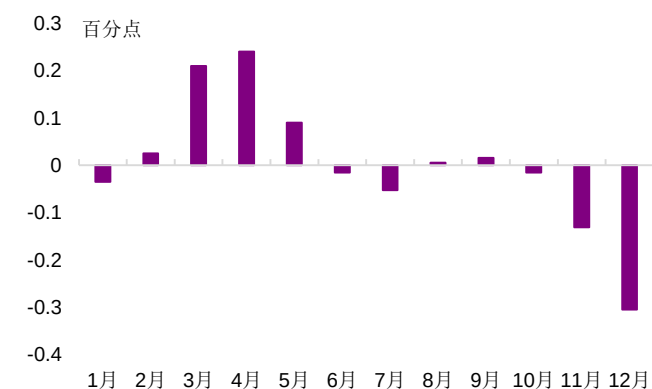
月，由于大学生毕业，集中进入劳动力市场，造成失业率相对于6月边际上升0.3个百分点。

图 48：美国失业率的季节性效应



注：为末季调失业率与季调后失业率之差的 2000 年至今均值
资料来源：Wind, BLS

图 49：日本失业率的季节性效应



注：为末季调失业率与季调后失业率之差的 2000 年至今均值
资料来源：Wind

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。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。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼