



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

复盘日本“失去的二十年”，坚定看好 我国招录培训行业的投资机会

教育行业

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

教育 行业

投资评级 看好

上次评级 看好

范欣悦 教育人服行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

联系电话: 15201927096

邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

复盘日本“失去的二十年”，坚定看好我国招录培训行业的投资机会

2024 年 07 月 10 日

本期内容提要:

- **日本公务员申请人数具有“逆周期”属性。**“平成景气”后，日本迎来泡沫经济的破灭，进入了“失去的二十年”，在这期间，日本的实际 GDP 增速 CAGR 仅为 0.44%。年轻人面临着严峻的就业挑战，进入“就业冰河期”，日本失业率不断攀升。日本经济进入衰退后，公务员申请人数快速增长，从 91 年的 7.05 万人增至 95 年的 12.4 万人，96~97 年经济略有向好带来 97~98 年申请人数略有下滑，随后在 99~04 年每年的申请人数依旧保持在较高水平（超过 10 万人），05~08 年日本经济呈恢复态势，申请人数显著下滑，08 年金融危机后申请人数再次回升。我们认为，日本公务员申请人数与宏观经济存在负相关关系，即具有“逆周期”属性。
- **为何“失去的二十年”后期申请人数会下滑？**（1）年轻人数量下降直接影响公务员申请人数；（2）“失去的二十年”后期年轻人逐步开始“躺平”，我们估计，无论是就业意愿，还是申请公务员意愿都受到影响；（3）公务员平均薪酬与公司职员差异不大，且呈下降趋势，特别是当宏观经济向好后，更愿意到民营企业工作；（4）加班繁重令日本公务员性价比更低。
- **我国考公热情有望持续高涨。**我国出生人口在 03~17 年稳中有增，我们估计在中长期（至 2039 年左右）我国考公群体基数依然在不断扩大，与日本“失去的二十年”的人口结构有根本的差异。23 年 12 月~24 年 3 月 16~24 岁和 25~29 岁失业率呈上升趋势，24 年 4~5 月略有改善，但仍处于较高水平，根据猎聘《2024 高校毕业生就业数据报告》，“稳定性及安全感”高居高校毕业生择业关键因素第二位，且“考公务员和考编”高居 2024 届高校毕业生毕业规划选择第二位，比例达到 22.9%，远高于 2023 届的 13.0%。近 3 年以来，我国国家公务员考试报名人数增长提速，CAGR 达到 24%，省级公务员考试报名人数在 24 年也有提速的趋势，而录取率高于国考，未来有望复制国考的趋势和走向。综合考虑我国的人口背景、就业情况以及求稳的求职心态，我们认为，我国公务员国考报名人数有望持续快速增长，省考报名人数有望提速。
- **投资建议：**而我国出生人口在 03~17 年稳中有增，年轻人群体仍处于扩张阶段，在当前的就业环境下，我国公务员国考报名人数有望持续快速增长，省考报名人数有望提速。招录培训是稀缺的“逆周期”和“强韧性”赛道，建议重点关注招录培训赛道在中长期的投资机会，建议重点关注粉笔、华图山鼎。
- **风险提示：**宏观经济风险，行业竞争格局变化的风险，考试时间变化的风险。

目录

日本“失去的二十年”，公考热度如何演变？	4
日本公务员申请人数具有“逆周期”属性	4
为何“失去的二十年”后期申请人数会下滑？	6
我国考公热情有望持续高涨	9
投资建议	15
风险提示	16

图目录

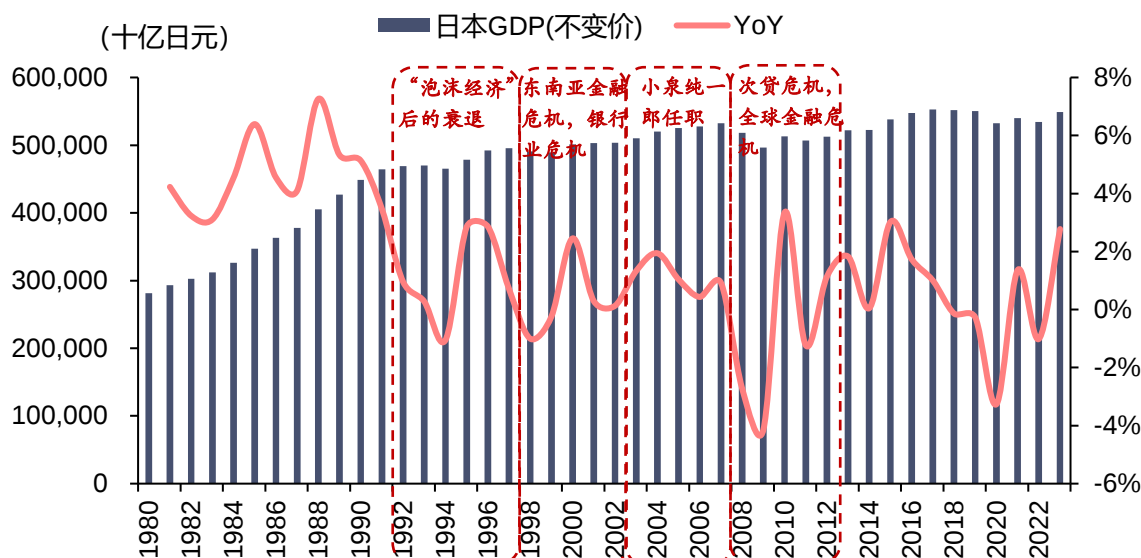
图 1: 日本 GDP（不变价）及同比增速	4
图 2: 日本 25-34 岁失业率	5
图 3: 日本毕业大学生失业率	5
图 4: 日本前两级公务员申请人数	6
图 5: 日本出生人口及出生率	6
图 6: 日本 20-34 岁人口数及占总人口比重	7
图 7: 日本无业年轻人数量及年龄结构	7
图 8: 日本地方公务员平均月薪及同比增速	8
图 9: 日本地方公务员与公司职员平均月薪对比	8
图 10: 我国出生人数及出生率	9
图 11: 我国普通小学招生数	9
图 12: 普通高等学校毕业生数	10
图 13: 我国 16-24 岁人口失业率	10
图 14: 我国 16~24 岁和 25~29 岁（不含在校生）劳动调查失业率	11
图 15: 2024 届高校毕业生择业关键因素	11
图 16: 2023 和 2024 届高校毕业生毕业规划首选	12
图 17: 公务员国考招录人数及同比增速	12
图 18: 公务员国考报名人数及同比增速	13
图 19: 公务员国考实际参加考试人数	13
图 20: 公务员省考招录人数	14
图 21: 公务员省考报名人数	14
图 22: 公务员国考录取率	15
图 23: 公务员国考录取率	15

日本“失去的二十年”，公务员考试如何演变？

日本公务员申请人数具有“逆周期”属性

“平成景气”后，日本迎来泡沫经济的破灭，进入了“失去的二十年”，在这期间，日本的实际 GDP 增速 CAGR 仅为 0.44%。“失去的二十年”可以细分为四个阶段，第一个阶段是 91~97 年，日本“泡沫经济”破灭之后的衰退，房地产价格大幅下跌，经济受到严重冲击，在 16~17 年略有恢复；第二个阶段是 97~02 年，日本加征了消费税，发生东南亚金融危机和日本银行业危机，大量的金融机构破产，影响到信贷，进而影响到购买力；第三个阶段是 03~07 年，小泉纯一郎任职期间，日本经济呈现恢复的态势；第四个阶段是 08~11 年，08 年发生次贷危机，进而形成全球金融危机，日本经济剧烈下行。

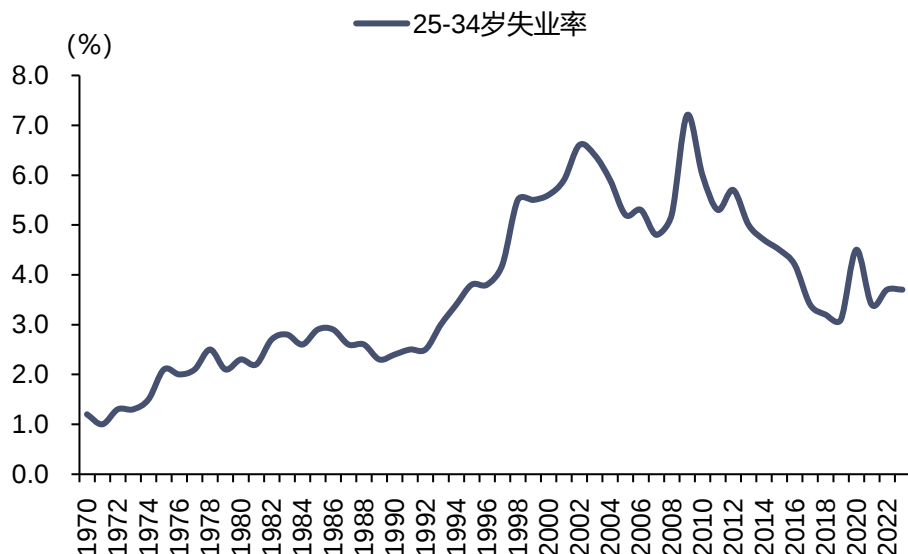
图 1：日本 GDP（不变价）及同比增速



资料来源：wind，信达证券研发中心

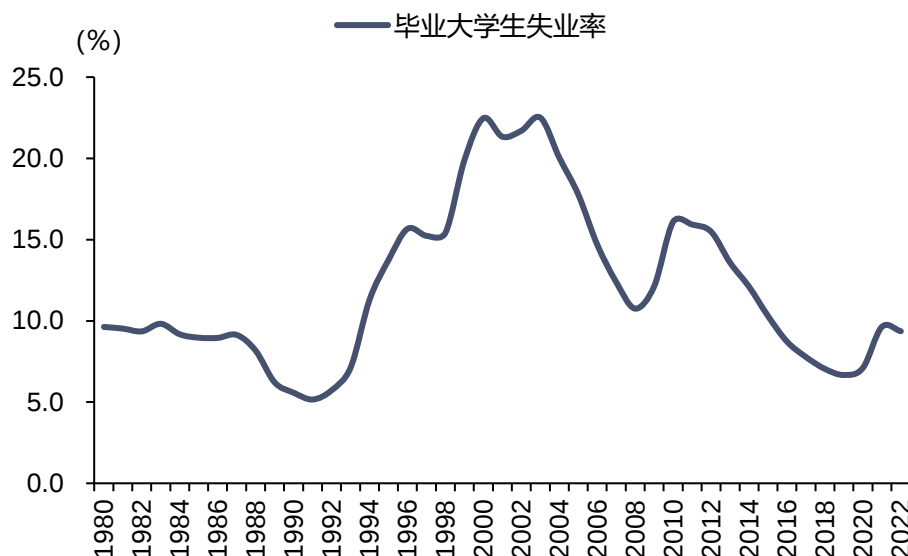
经济的衰退带来就业挑战。日本泡沫经济破灭后，年轻人面临着严峻的就业挑战，进入“就业冰河期”，1968~1977 年出生的一代人也被称为“就业冰河期一代”。从 93 年开始，日本失业率不断攀升，25~34 岁失业率在高峰时达到 7.2%，毕业大学生失业率在高峰时达到 22.5%。

图 2：日本 25-34 岁失业率



资料来源：日本统计局，信达证券研发中心

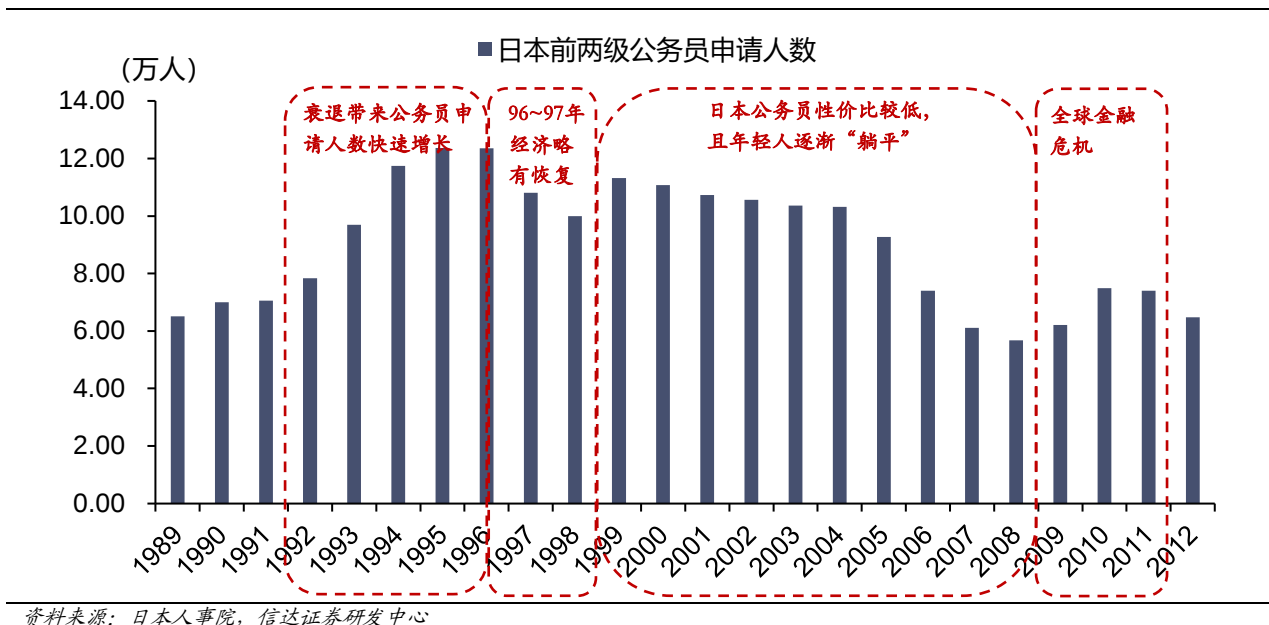
图 3：日本毕业大学生失业率



资料来源：日本统计局，信达证券研发中心

公务员申请人数在“失落的二十年”第一和第四阶段快速增长。为了保持与我国的可比性，我们统计日本前两级公务员的报名人数（日本第三级公务员高中毕业即可申请，我国公务员大学毕业才可申请）。日本经济进入衰退后，公务员申请人数快速增长，从 91 年的 7.05 万人增至 95 年的 12.4 万人，96~97 年经济略有向好带来 97~98 年申请人数略有下滑，随后在 99~04 年每年的申请人数依旧保持在较高水平（超过 10 万人），05~08 年日本经济呈恢复态势，申请人数显著下滑，08 年金融危机后申请人数再次回升。我们认为，日本公务员申请人数与宏观经济存在负相关关系，即具有“逆周期”属性。

图 4：日本前两级公务员申请人数



为何“失去的二十年”后期申请人数会下滑？

出生率下滑已久，年轻人数量减少。日本出生人口的两次高峰期分别是在二战后的 47~49 年（团块世代）和 67~75 年（泡沫世代和团块次代），74 年开始出生人口持续下滑，进而带来 98 年开始 20~34 岁的年轻人群体人数开始下滑，这个趋势正好与 99 年后公务员申请人数趋势相符。因此我们认为，人口结构变化，即年轻人数量下降直接影响公务员申请人数。

图 5：日本出生人口及出生率

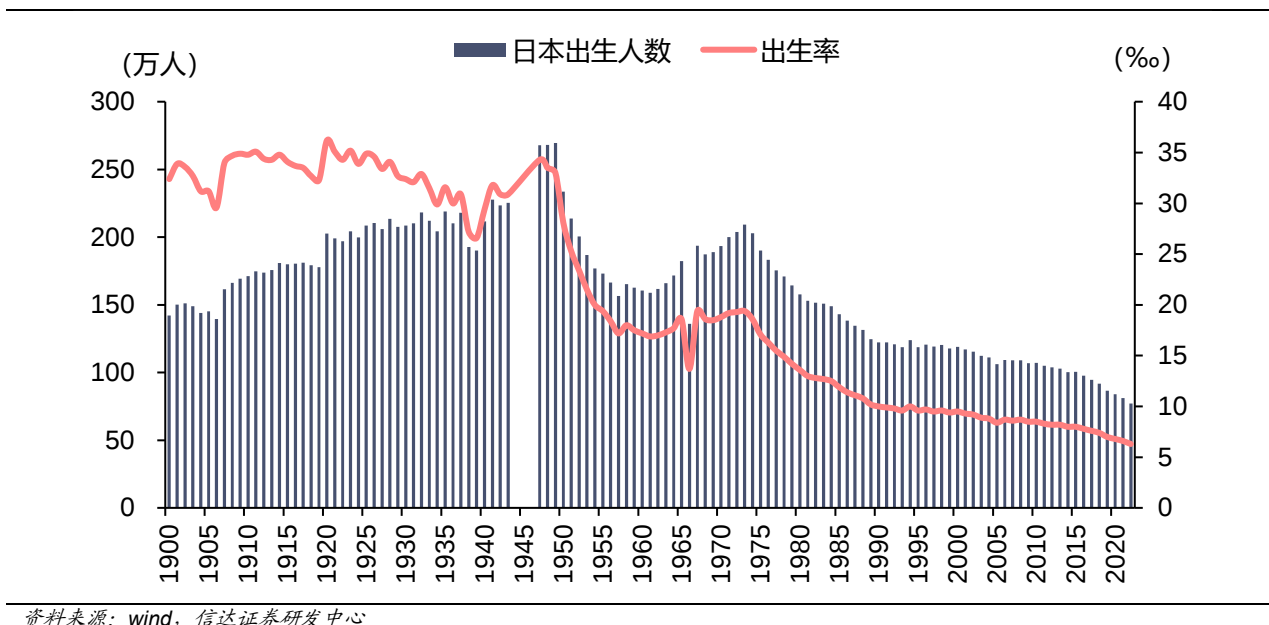
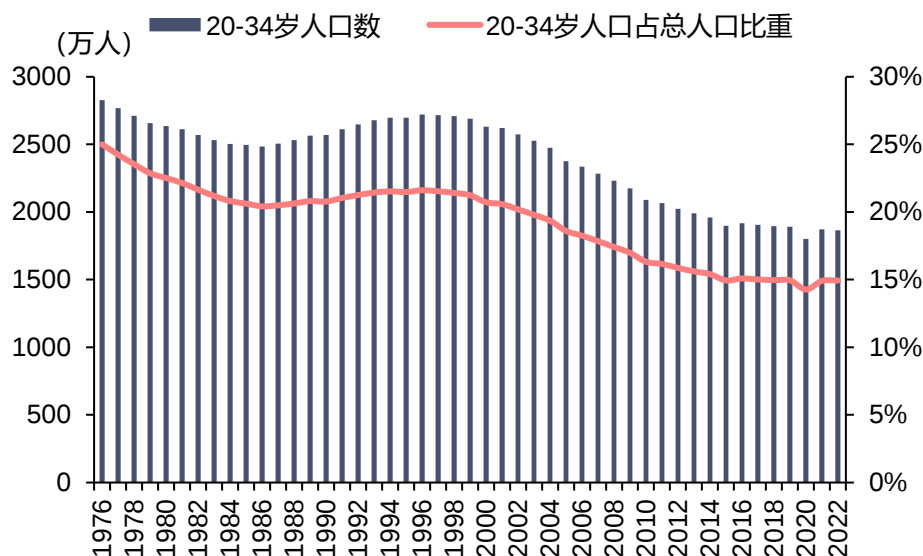


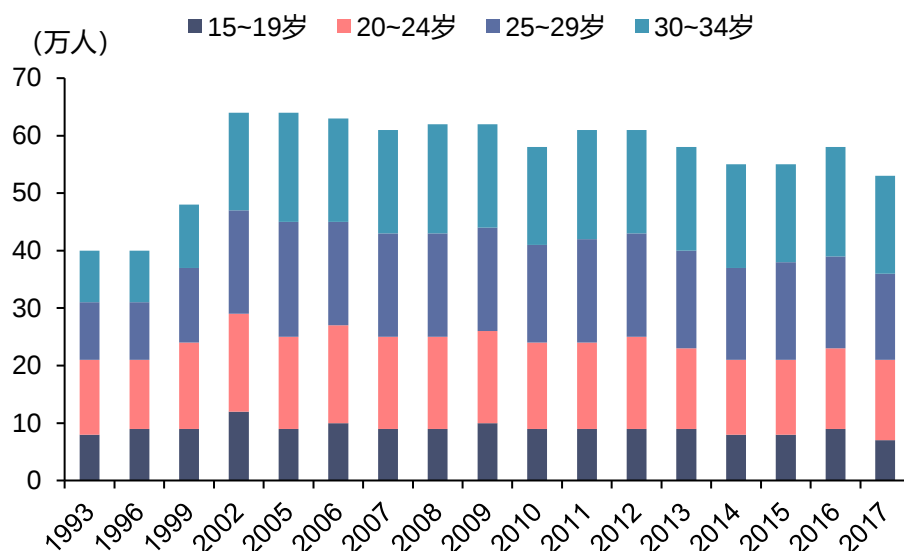
图 6：日本 20-34 岁人口数及占总人口比重



资料来源：日本统计局，信达证券研发中心

“失去的二十年”后期年轻人开始出现“躺平”的现象。衰退后的就业挑战导致日本“尼特族”（NEET: Not in Employment, Education or Training），“尼特族”与日本内阁府定义的无业年轻人（15~34岁）相似。02年开始，日本无业年轻人人数显著增长，达到64万人，可见“失去的二十年”后期年轻人逐步开始“躺平”，我们估计，无论是就业意愿，还是申请公务员意愿都受到影响。

图 7：日本无业年轻人数量及年龄结构

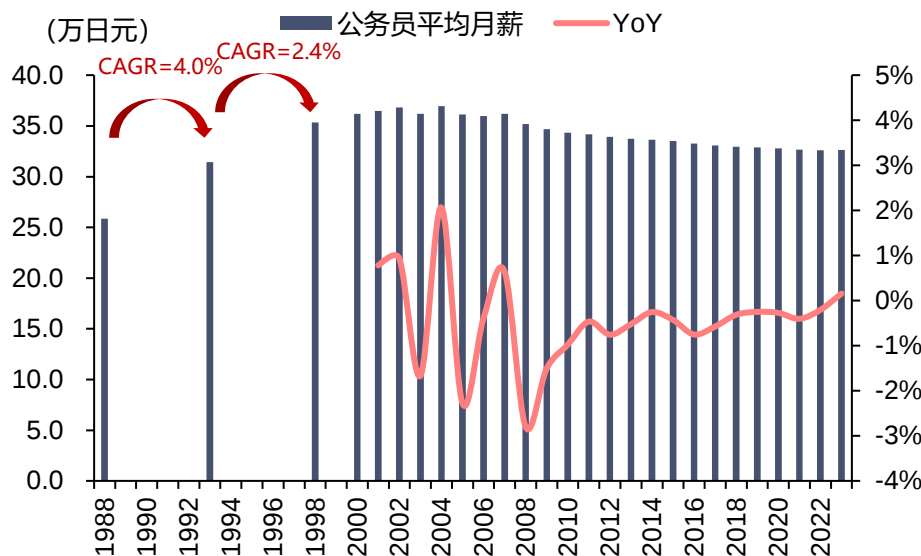


资料来源：厚生劳动省，信达证券研发中心

公务员平均薪酬与公司职员差异不大，且呈下降趋势。98年之前，地方公务员平均薪酬稳定增长，98年之后滞涨，并从08年开始呈下滑趋势，98~23年平均薪酬CAGR为-0.3%。另外，公务员与民营企业的薪酬差距逐渐

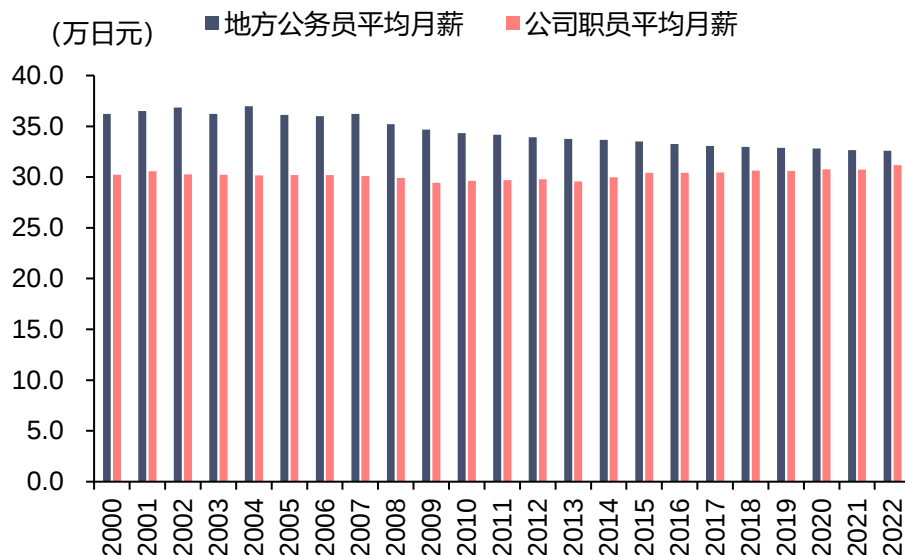
收窄，00 年，地方公务员月薪约为公司职员的 1.2 倍，22 年已基本持平。因此，日本公务员的薪酬水平愈发丧失吸引力，特别是当宏观经济向好时，更愿意到民营企业工作。

图 8：日本地方公务员平均月薪及同比增速



资料来源：厚生劳动省，信达证券研发中心

图 9：日本地方公务员与公司职员平均月薪对比



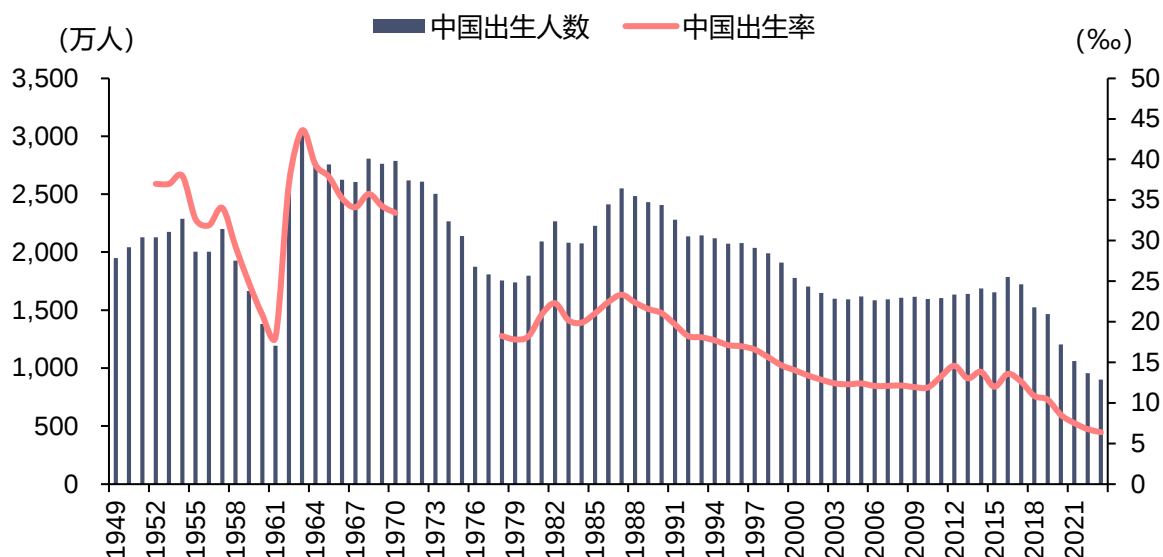
资料来源：日本厚生劳动省，信达证券研发中心

加班繁重令日本公务员性价比更低。根据新华网报道，20 年，内阁人事局调查了位于东京的中央政府各部门的 5 万多公务员，20 多岁的“综合职务”公务员约 30% 每月加班时间超过 80 小时，30 多岁的“综合职务”公务员约有 15% 每月加班时间超过 80 小时，而日本厚生劳动省的“过劳死认定标准”为每月加班 80 小时以上。因此繁重的加班叠加滞涨的薪酬，令日本公务员的性价比更低。

我国考公热情有望持续高涨

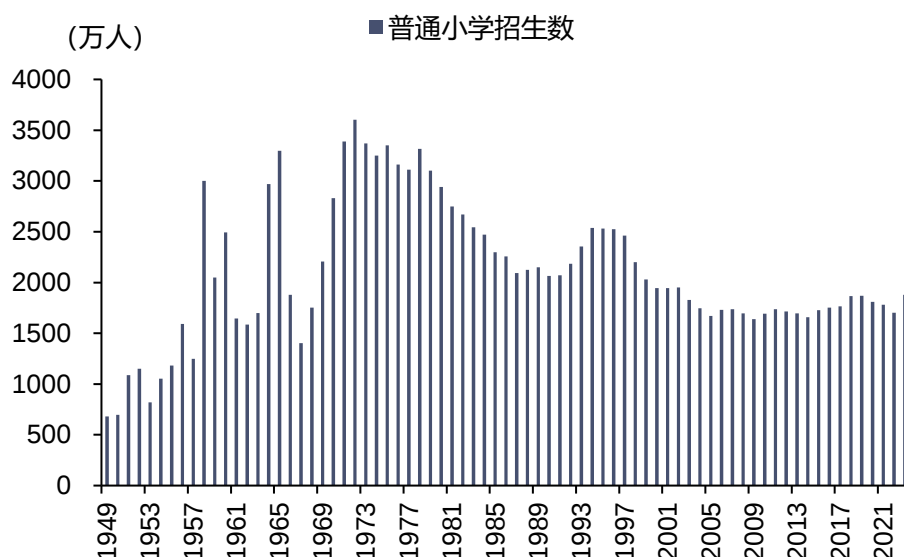
我国出生人口在 03~17 年稳中有增。我国出生人数虽然在第三次婴儿潮（86~90 年）后开始下滑，但 03~17 年企稳并略有增长，每年超过 1500 万人，从 18 年开始出生人数再次下滑。23 年我国普通小学入学人数还未出现下滑的趋势，24 年高校毕业生数有望再创新高，因此，我们估计在中长期（至 2039 年左右）我国考公群体基数依然在不断扩大，与日本“失去的二十年”的人口结构有根本的差异。

图 10：我国出生人数及出生率



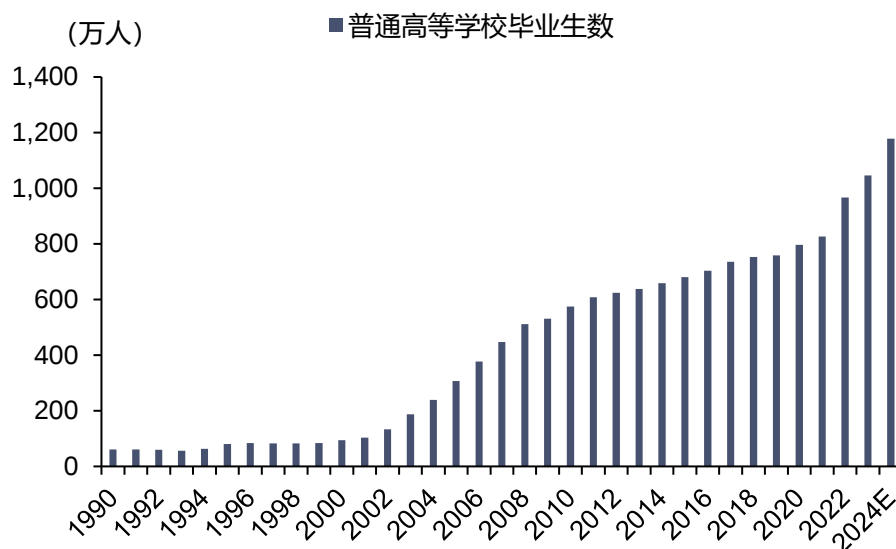
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 11：我国普通小学招生数



资料来源：wind，信达证券研发中心

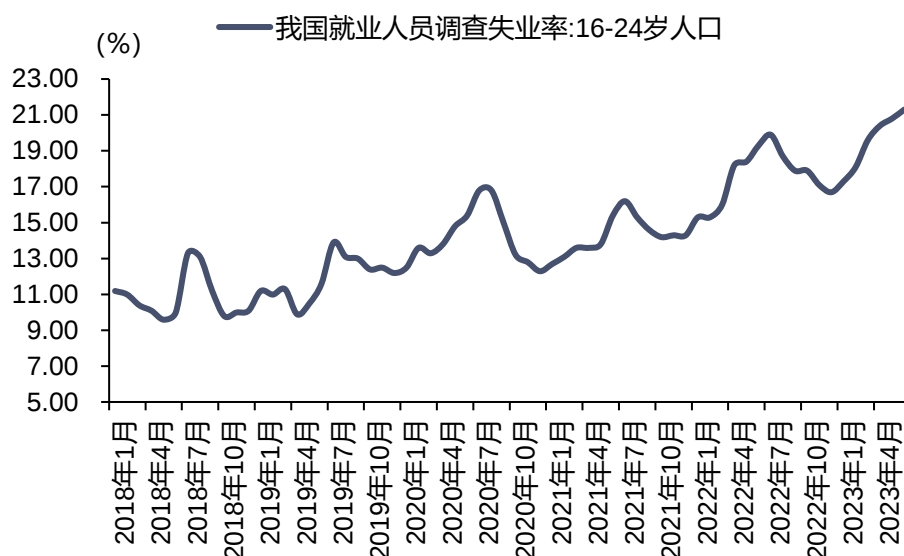
图 12：普通高等学校毕业生数



资料来源：wind，信达证券研发中心

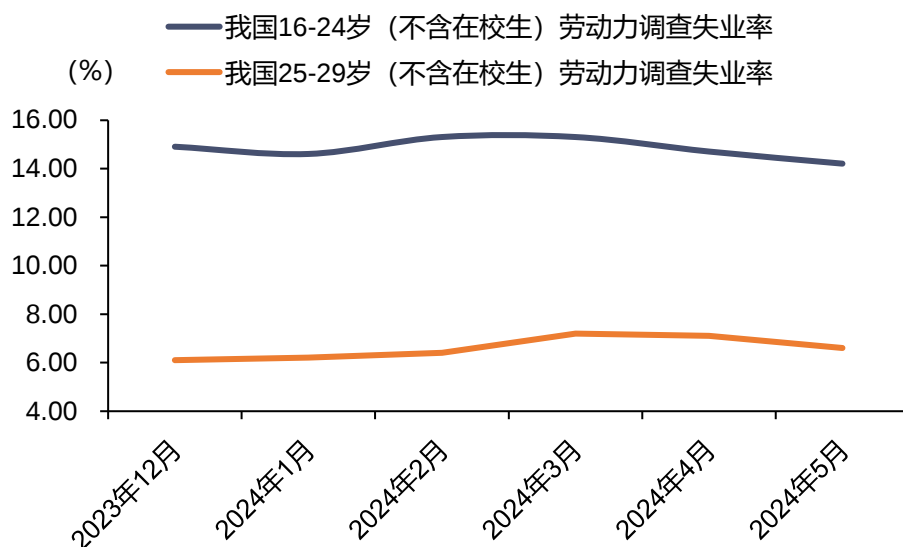
年轻人就业压力大，“求稳”意愿驱动考公考编热情。我国就业人员调查失业率在 23 年 6 月之后停止更新，在停更前，16~24 岁人口失业率不断提升，23 年 6 月达到 21.3%。23 年 12 月开始公布我国劳动调查失业率（不含在校生），23 年 12 月~24 年 3 月 16~24 岁和 25~29 岁失业率呈上升趋势，24 年 4~5 月略有改善，但仍处于较高水平，考虑到不断创新高的高校毕业生人数，我们估计就业情况依然严峻。根据猎聘《2024 高校毕业生就业数据报告》，“稳定性及安全感”高居高校毕业生择业关键因素第二位，且“考公务员和考编”高居 2024 届高校毕业生毕业规划选择第二位，比例达到 22.9%，远高于 2023 届的 13.0%。

图 13：我国 16-24 岁人口失业率



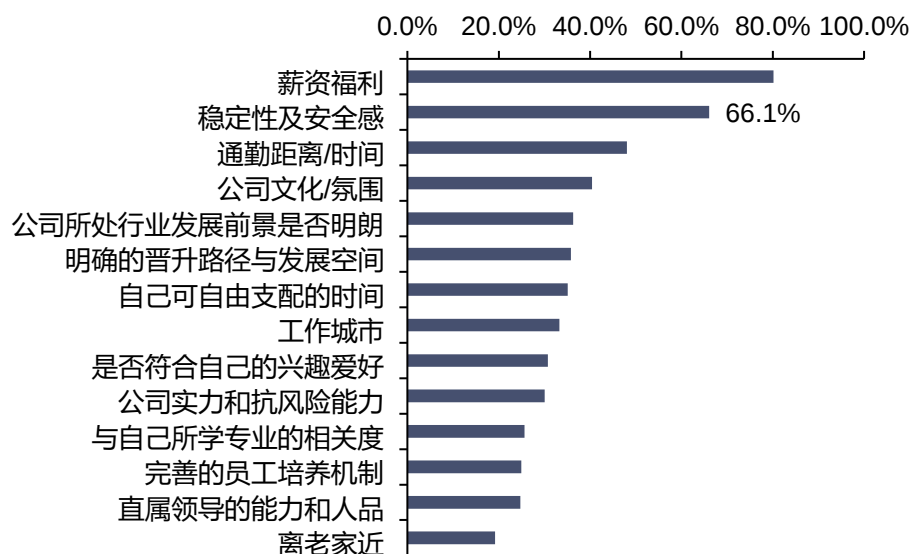
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 14：我国 16-24 岁和 25-29 岁（不含在校生）劳动调查失业率



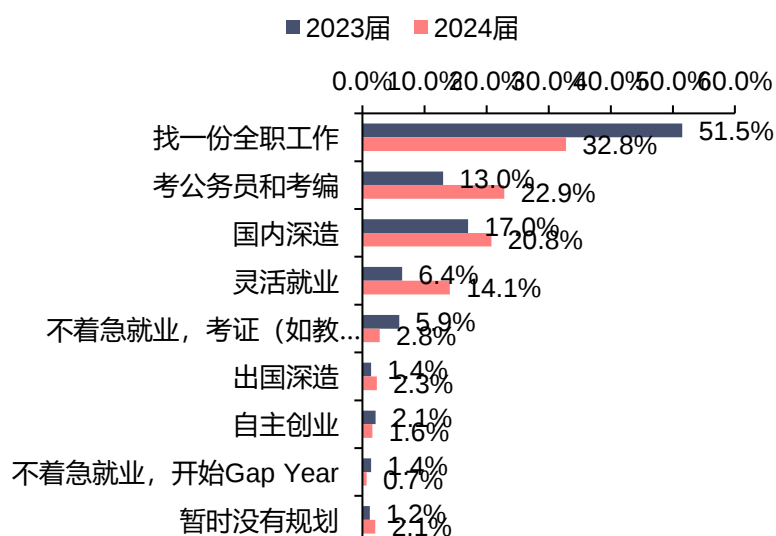
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 15：2024 届高校毕业生择业关键因素



资料来源：猎聘《2024 高校毕业生就业数据报告》，信达证券研发中心

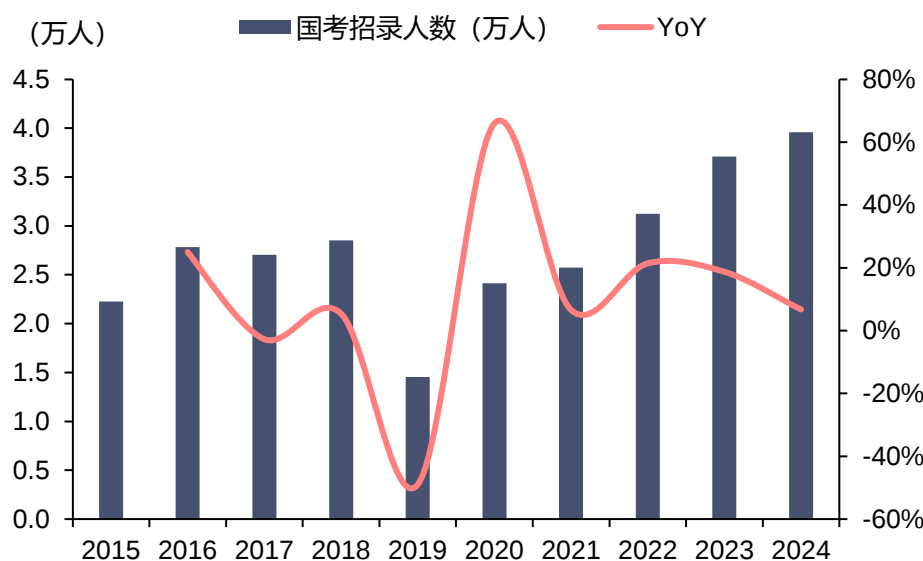
图 16: 2023 和 2024 届高校毕业生毕业规划首选



资料来源: 猎聘《2024 高校毕业生就业数据报告》, 信达证券研发中心

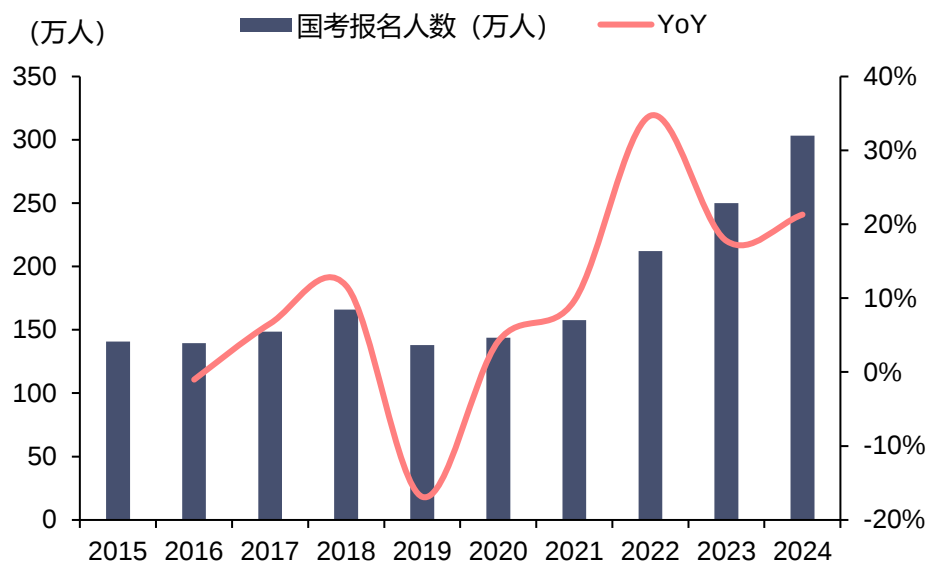
我国公务员考试报名人数有望持续快速增长。近 3 年以来, 我国国家公务员考试报名人数增长提速, CAGR 达到 24%, 虽然录取率持续降低, 竞争愈发激烈, 可以参考 19 年机构改革时, 招录人数减少 49%, 而报名人数仅下滑 17%, 当年录取率仅为 1.1%, 可见录取率低并不会显著妨碍参加考试的意愿。另外, 省级公务员考试报名人数在 24 年也有提速的趋势, 而录取率高于国考, 未来有望复制国考的趋势和走向。综合考虑我国的人口背景、就业情况以及求稳的求职心态, 我们认为, 我国公务员国考报名人数有望持续快速增长, 省考报名人数有望提速。

图 17: 公务员国考招录人数及同比增速



资料来源: 中公教育, 新华网, 中国新闻网, 信达证券研发中心

图 18：公务员国考报名人数及同比增速



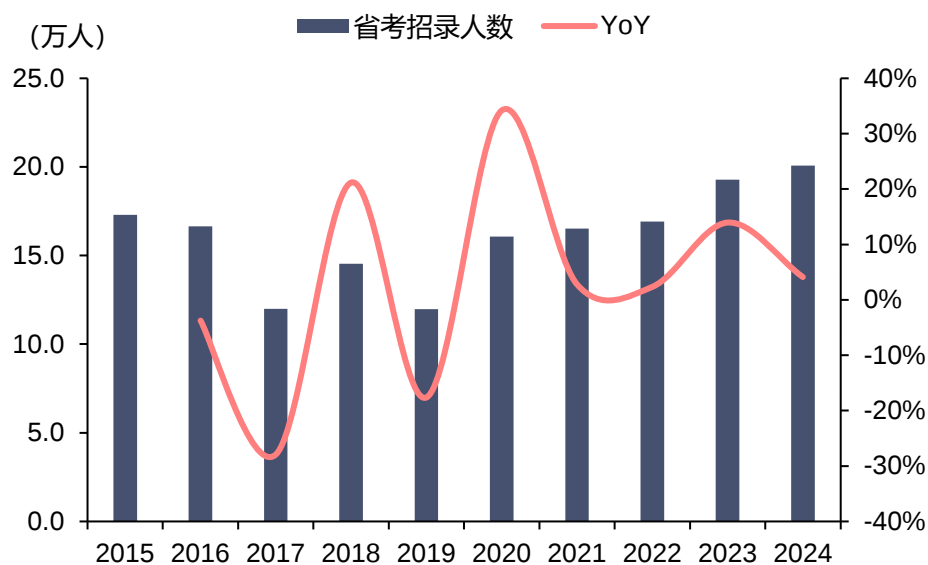
资料来源：中公教育，新华网，中国新闻网，信达证券研发中心

图 19：公务员国考实际参加考试人数



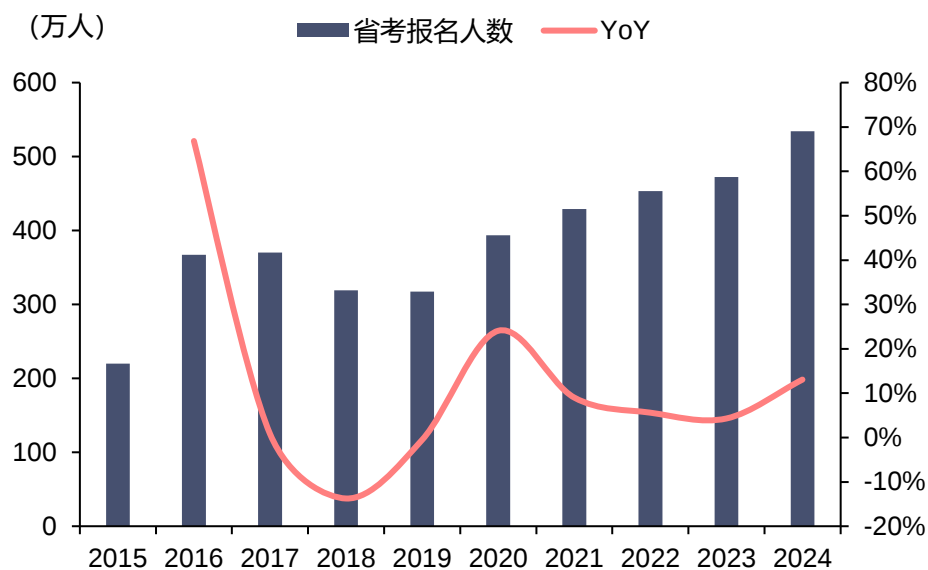
资料来源：人民网，京华时报，中国新闻网客户端，央视新闻客户端，央视网，信达证券研发中心

图 20：公务员省考招录人数



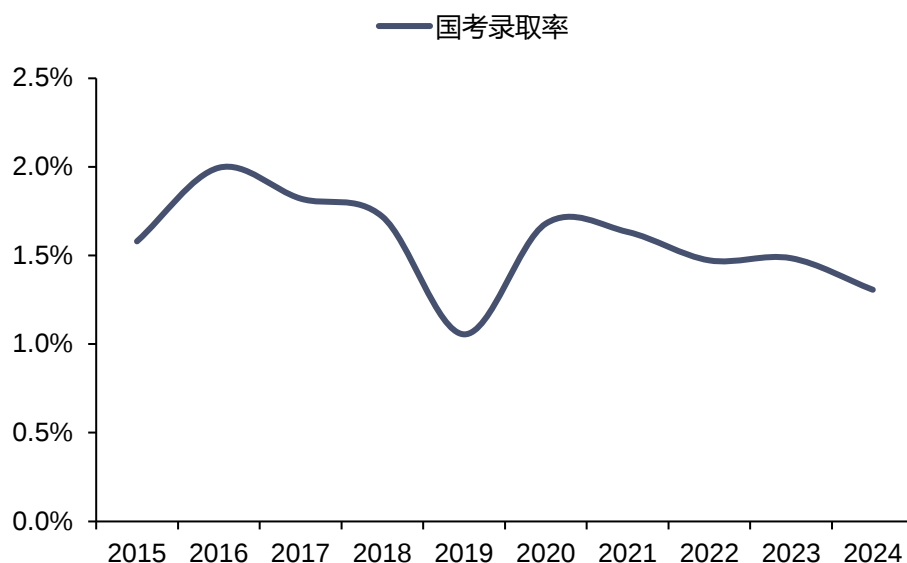
资料来源：中公教育，信达证券研发中心

图 21：公务员省考报名人数



资料来源：中公教育，信达证券研发中心

图 22：公务员国考录取率



资料来源：中公教育，新华网，中国新闻网，信达证券研发中心

图 23：公务员省考录取率



资料来源：中公教育，信达证券研发中心

投资建议

我们深度复盘了日本在“失去的二十年”中，公务员申请人数在第一和第四阶段快速增长，在第二、三阶段经济略有复苏时期，并在年轻人群体减少、出现“躺平”心态以及公务员性价比低（平均薪酬下降，加班时间长）的背景下下滑，可见日本公务员申请人数与宏观经济存在负相关关系，即具有“逆周期”属性。

而我国出生人口在 03~17 年稳中有增，年轻人群体仍处于扩张阶段，在当前的就业环境下，我国公务员国考报名人数有望持续快速增长，省考报名人数有望提速。招录培训是稀缺的“逆周期”和“强韧性”赛道，建议重点

关注招录培训赛道在中长期的投资机会，建议重点关注粉笔、华图山鼎。

风险提示

宏观经济风险：宏观经济对消费力和付费意愿的影响。

行业竞争格局变化的风险：若发起“价格战”，或影响行业内公司的盈利能力；若小机构出清较慢，或拖缓集中度提升的进程。

考试时间变化的风险：若当年公务员、事业单位考试时间变化，或影响行业内各公司的招生和收款，进而影响他们的收入和利润。

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。