出生人口降幅驚人 人口危機迫在眉睫

◀可以預料，內地出生人口在今年及以後的年份將繼續快速萎縮，雖然下降速度將有所放緩

人口經濟學

2019年1月21日，國家統計局公布2018年的出生人口為1523萬，比上年減少整整200萬。而在全面二孩政策實施之初，國家衛計委對2018年出生人口的高、中、低預測分別為2294.3萬、2188.6萬、2082.4萬；對不放開二孩假設下2018年出生人口的預測為1724.8萬。這意味着，現在公布的2018年出生人口1523萬，比衛計委當時最低預測要少559萬，比假設不放開二孩條件下預測出生人口還要少201.8萬。

攜程集團執行董事長　梁建章

雖然筆者一直警示中國面臨嚴重的低生育率危機，但現在看來，之前的估計依然過於樂觀。在全面二孩實施之後，筆者曾預計出生人口在2017年達到高峰，但實際上在2016年就達到了，在2017年就開始減少。之前，筆者還預計出生人口在2018年之後開始急劇減少，但這種劇減在2018年就已經開始了。

可以預料的是，出生人口在2018年減少200萬的基礎上，在2019年及以後的年份中將繼續快速萎縮，雖然下降速度將有所放緩。這不僅體現在二孩人數，也體現在一孩人數的快速萎縮。

育齡女性十年將少四成

由於人們都是生了一孩之後才會生育二孩，而且按中國目前的生育意願，生育一孩的母親中，恐怕只有一半左右會生育二孩。所以在育齡女性年齡結構穩定的情況下，二孩數量應該會顯著少於一孩數量。但在2017年出生人口中，二孩卻比一孩多出22%，說明883萬二孩中恐怕有一半以上是由堆積生育或者二孩母親數量較多等暫時性因素帶來的。

儘管2018年出生人口的孩次信息尚未公布，但其中的二孩有相當部分應該還是來自於堆積生育。隨着堆積效應趨於結束，二孩數量很可能減半。即使全面放開並大力鼓勵生育帶來三孩和四孩，也將遠不足以彌補二孩人數的回落。

除了全面二孩政策的堆積效應結束導致二孩人數銳減外，一孩人數將繼續快速減少。這背後有兩個原因：一是育齡高峰期女性在未來十年將減少接近40%，也就是進入初次生育的女性數量大幅減少。二是一孩生育率萎靡不振。根據2016年抽樣調查的年齡別生育率，一孩生育率僅為0.69。如果一孩生育率一直維持在這個水平，那說明90後女性大約有31%將終身不育。

不過，筆者傾向於認爲，一孩生育率降得快的原因之一是進度效應，就是育齡女性平均生育年齡大幅推遲。如果確實如此，那麼一孩生育率在未來有望小幅回升，但因爲在延遲生育的女性中，有很大比例未來會因爲各種原因無法實現生育願望，這種回升的幅度有限。

配圖顯示的是1950至2018年每年的出生人口的歷史回測數據，以及筆者對2019至2100年每年出生人口的預測。此預測以2015至2018年公布的出生人數爲基準，假設2019到2021年的實際生育率分別是2016年堆積反彈時生育率的0.82到0.75倍，並採用2016年抽樣調查的相對年齡別生育率數據作爲生育率分布模式。根據上面對堆積效應分析，筆者不認爲這些假設會高估未來實際生育率。

根據這一預測，中國出生人口在幾年後將繼續快速萎縮，並在2027年前後降到1000萬以下，也就是低於19世紀初清朝的出生人口水平。可以肯定地說，2018年出生人口雖然再創近年新低，但卻是自2018年到至少未來一百年內出生人口最多的一年。中國未來每年出生人口再也不可能超過1500萬，而是在向1000萬以下急速滑去。如果無法大幅提升生育率，這種下滑將不會見底。

從全球來看，中國未來的人口萎縮是非常嚴重的，即使現在完全放開但不鼓勵生育，中國佔世界人口的比例也將急劇萎縮。在強勁的低生育慣性下，中國要將生育率提升到世界平均水平，可能再需要兩三代人時間。而等到生育率最終穩定，中國每年新生兒佔世界的比例可能跌破3%。

養育成本高看護困難大

出生人數減少的背後是生育意願低迷，而生育意願如此低迷的一個重要原因是養育成本太高。高昂的養育成本嚴重抑制了生育意願。在一個典型的中產家庭，養育一個孩子的平均每年的花費約3萬元（人民幣，下同），從出生到18歲就需要50多萬元。實際上，這種昂貴的養育模式與少子化形成互為因果的惡性循環。也就是說，生育率越低，家庭平均孩子越少，每個孩子的平均養育成本越高，這樣一般家庭越不敢多生孩子，反過來又導致更低生育率。

除了需要承擔高昂的直接經濟成本，父母還面臨越來嚴重的看護困難。相對於其他國家，中國的託兒所奇缺。如果算上二孩所需要的額外的住房面積和看護成本，在一二線城市生育二孩的直接成本就超過百萬，堪比發達國家撫養一個小孩的成本。然而中國一二線城市的白領工資還不到發達國家的1/3。可以說，在中國養育小孩的痛苦指數可能是全世界最高的。這也是中國大城市的生育率處於世界上最低水平的重要原因。

要切實減輕育齡夫婦撫養孩子的負擔，政府有必要對養育家庭進行財力支持，可以按孩子數量抵稅，也可以直接補貼育兒家庭。

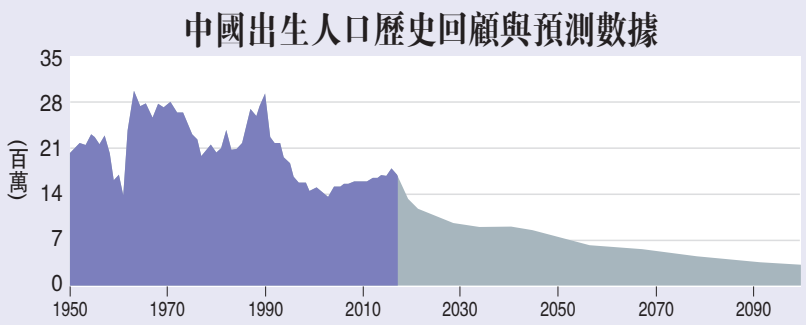
有人認爲，獎勵生育，等於是用少生孩子家庭的錢來獎勵多生孩子的家庭，這不公平。筆者認爲，在養老社會化的背景下，這種做法在經濟學上是合理的，在社會道義上也是公平的。對養育孩子的家庭來說，孩子接受免費的公立義務教育，相當於家庭享受了政府的教育補貼，但孩子長大後繳納的用於支持社會養老的社保等稅金，則相當於這個家庭未來對社會養老體系的補償。綜合世界中高收入國家的情況來看，政府的教育投入一般佔GDP的5%，而養老支出佔15%。因此，相對於個人收入，養育一個孩子意味着從政府獲得了5%的教育補貼，但未來則貢獻了15%來支持社會養老體系。因此公平看，政府對每個小孩應該補貼人均收入10%（即15%至5%）才足以補償養育家庭對社會的付出。

中國生育率低於更替水平已經超過二十七年，未來面臨進一步下行的壓力，即使立即全面放開，但只要不大力鼓勵生育，出生人數在經歷短暫的反彈後依然會一路下滑，人口的極度老化和急劇萎縮難以避免。扣除技術進步的因素，中國的經濟規模將不斷萎縮，規模效應持續弱化，最終喪失綜合性的產業優勢，人均收入下降，國力全面衰退。

目前，生育率低於更替水平的國家和地區，鼓勵生育是常態。對生育家庭的經濟獎勵，往往是累進制，特別是獎勵第三個及以上的孩子，金額可讓新生兒父母維持體面的生活，產假和育兒假甚至長達一年半，而僱主也被要求對育兒母親甚至父親提供再就業保障和育兒便利。很多國家和地區特別注重規劃託兒和育兒的設施和服務，確保義務教育，爲家庭解除養育後顧之憂。在這些措施下，生育率近年略有回升，但迄今還沒有將生育率提升到更替水平的先例。

中國目前的低生育率形勢，遠比這些國家和地區更嚴重。在長期的生育限制政策下，中國的社會觀念和社會機制已經越來越遠離多生多育所需要的狀態。因此中國鼓勵生育，將比這些國家和地區面臨更大的困難，需要更多投入。

中國出生人口歷史回顧與預測數據



財政減稅續發力 2019並不悲觀

海通證券首席宏觀分析師　姜超

超限觀點

國家統計局本周公布了2018年四季度經濟數據，到底經濟走勢如何呢？

首先來看經濟整體表現，2018年四季度經濟量縮價跌。一方面，四季度GDP增速繼續下滑至6.4%，創2009年二季度以來新低，2018年GDP增速也創下1991年以來新低。另一方面，四季度GDP平減指數增速也繼續下滑至1.6%。

從需求和生產來看，消費和服務業是經濟的「穩定器」。需求端，淨出口對經濟增長的拖累有所放緩，投資的貢獻率有所回升，消費的貢獻率邊際轉弱但仍佔主導。生產端，第二產業貢獻率拾級而下，第三產業貢獻率再上台階。

其次從生產看，工業增速仍較低迷。12月工業增速反彈至5.7%，但仍是2018年次低點，四季度工業增速也較3季度下滑。從中觀看，各主要行業增速漲跌互現，中游加工組裝類行業表現較好。從微觀看，雖然發電量增速、水泥和化工品產量增速反彈，但鋼鐵、有色、煤炭產量增速均下滑，汽車產量跌幅仍大。整體而言，上游有所轉弱，中游依然堅挺，下游汽車仍是拖累。

再來看需求端，投資增速低位平穩。2018年固定資產投資增速5.9%，創下2000年以來的新低，12月累計增速因基數調整而企穩，但當月增速仍小幅回落。三大類投資中：製造業投資增速高位持平，主要得益於2017年盈利改善提振，但考慮到2018年利潤增速明顯下滑，2019年製造業投資仍面臨下行壓力；基建投資增速穩中略升，補短板發力令四季度基建投資增速明顯回升，2019年有望延續，但在地方隱性負債增長受限的背景下，回升幅度或較有限；房地產投資增速穩中略降，主要是受土地購置費高增長支撐，而2018年下半年以來，土地購置費增速見頂回落，勢必令2019年房地產投資面臨較大下行壓力。

地產銷售仍將尋底

而消費增速雖有反彈，也仍處低位。2018年社消零售增速9%，限額以上零售增速5.7%，均創下多年新低。其中12月社消名義增速8.2%，限額以上零售增速2.4%，雖較11月反彈，但仍處2018年次低點，油價下滑拖累消費品價格，令社消實際增速顯著回升。分品類看，必需消費繼續改善，食品、服裝、日用品零售增速均繼續上升，2018年增速也較2017年回升。可選消費漲多跌少，汽車類零售降幅收窄，地產相關類零售增速漲多跌少，石油及製品零售增速大跌轉負，是消費中的主要拖累。網上零售增速下滑，但佔比再上台階。

12月全國商品房銷售面積同比增速0.9%，較11月回升轉正。一二線推盤加速、三四線基數較低，加之房貸利率小幅回落，令12月地產需求短暫企穩。12月土地購置、新開工增速一升一降，但受庫存去化放緩影響，兩者均處在下行通道，累計增速緩中趨降。高頻數據顯示，1月上中旬，41城地產銷量增速再度下滑轉負，意味着地產銷售壓力未消。筆者認爲，在樓市調控整體未鬆、棚改貨幣化退潮的背景下，2019年上半年地產銷售或仍將緩慢尋底。

2018年經濟寡淡收官，其中投資、消費增速均創下多年新低。往前看，社會融資、地產銷售兩大領先指標仍未見底，意味着2019年上半年經濟或仍在尋底。但從去槓桿向穩槓桿的轉變，意味着上半年貨幣和融資增速有望見底企穩。財政減稅有望繼續發力，提升居民消費和企業創新潛力，意味着從中長期看內需將有改善希望。隨着通脹回落，我們將步入低利率時代，金融資產將取代實物資產成配置首選。

中國GDP增速　GDP平減指數增速

資料來源：Wind　海通證券

上車之路毋須絕望

祥益地產總裁　汪敦敬

樓市新態

據顧問機構Demographia調查，港人不吃不喝二十一年才可買到樓。筆者認爲有關統計概念是錯誤的，在此想用一些數據去陳述本人的觀點。首先，用樓價的中位數字去描述上車置業是不恰當。上車置業的意義在於上車先決，即是說以能力上到車爲首要目標。有關統計用716.9萬這個樓價中位數字去表現上車，當然是產生了負面情緒，716.9萬可以買到海典軒及卓爾居，即使嘉湖山莊三房單位現在也只是500多萬，可見有關統計數字和香港的現實有落差。

有關統計，收入方面也用家庭的中位數字，筆者也都覺得不合適，因爲香港有數以百萬計資助房屋，居民其實是享受了政府資助，所以剔除房屋資助以外的收入中位數，才算是一個合理的靠自己買樓的參考數字。

當然，若以財技的角度去看上述有關統計數字更加不現實。在現實中，有關統計是不用按揭去買樓亦是不合理的，香港按揭對上車置業是有八成和九成借貸，且近年來置業者都享受着超低息。以購買450萬物業爲例，用兩個25至34歲全職人士的入息中位數，每月將收入儲三至五成是要4.4至6.9年才可以儲到首期和雜費，好像仍是一個漫長的時間，但在儲錢期間，亦可以用樓宇相關證券產品，例如房產信託基金去作儲錢計劃。香港正正是有一個健全的證券市場，年輕人一面儲蓄一面買領展股票的話，年輕人儲錢是可以縮減到3.3至4.8年了。

慳錢置業　積跬步至千里

當然，有關統計亦忽略了一個正確的訊息，就是解決方法。我們先來看看一組數據，就是2018年三季度住戶入息數據，4萬至6萬港元收入的住戶有43萬個，6萬至8萬港元收入的住戶有21萬個，8萬港元收入或以上的住戶有28萬個。單計已經6萬元或以上的收入就已經有49萬個住戶，如果連同4至6萬的收入一起計算則有92萬個住戶，這些家庭都可以供到約524萬或以上的樓宇。

大家需要明白市場是以消費者三角形結構的頂端去做決定的，如果供應愈少，就等於收入愈高的人去接收成交了，即是說，如果想減低樓價，我們是有一個方法的，就是將供應量增加，只要愈增加得多，樓價就不需要那麼高收入的人去接手了。香港的民意本來是最有能力左右到政府去增加或者減少土地供應的，但是偏偏香港人是用力否決政府安排的供應，而不是去鞭策政府去增加到供應的。

筆者是一個小型企業的老闆，在聘請的同事裏面，七成以上都已經置業了。對於他們來說，置業需要有恆心及有一段時間「慳啲使」，不肯行「慳啲使」這一步，樓永遠都不會自己出現在你眼前。