



經濟觀察家



經股觀察

一個有意思的現象：造樓越多，造人越少。高度世界排名前100位的已建成摩天大樓，分布在10個國家或地區。這10個國家和地區的粗出生率水平全部低於世界平均水平。建設的摩天大樓越多，反映在一定條件下，政府的非均衡發展模式越顯著，經濟集聚越加速。經濟集聚過程中，帶來經濟因素和社會環境的激烈變化，就會在改變民衆的生育觀念。

中泰證券首席經濟學家 李迅雷



►生娃後的「保養費用」不斷上行  
中新社

# 造樓越多造人越少 放開生育效果有限

近日有媒體宣稱，「到2019年11月17日為止中國出生人口1016萬，距離2019年結束還有一個多月，按今年的月出生人口，剩下一個多月預計新出生的嬰兒不到100萬，那麼2019年的出生人口約為1100萬。」

也有學者根據國家統計局公布的年出生人口數據，以及《中國衛生健康統計年鑒》公布的全國住院分娩活產數，提出「如果國家統計局公布的2018年的出生人口1523萬是準確的，我們認為2019年的出生人口不太可能跌到1200萬以下。反之，如果2018年的實際出生人口像《中國衛生健康統計年鑒》顯示的僅有1362萬，那就不能排除2019年的出生人口只有（甚至不到）1200萬。」

## 非均衡發展趨嚴重

其實，無論2019年出生人口是1200萬以上，還是1100萬左右，出生人口向下的趨勢是毫無疑問的。根據現有數據推算人口出生數量，可能是人口學，尤其是人口統計學的範疇。而本文嘗試換個視角，從經濟學的範疇，來探討人口出生減少的趨勢性特點。

結合聯合國公布的《2019年世界人口前景》報告和全球高層建築數據庫公布的高度世界排名前100位的已建成摩天大樓數據，可以發現很有意思的特點，這100座摩天大樓分布在10個國家或地區，而這10個國家和地區2019年的人口粗出生率（通常指一年平均每千人中出生人數的比率）均低於世界平均水平。

例如中國、阿聯酋、美國所擁有的摩天大樓數量，均超過10座，而人口粗出生率也只有10%至12%的低位水平。中國與美國接近，但令人意外的是阿聯酋，人口粗出生率竟較中國還低1.5個百分點。

總的來看，這十個國家或地區，擁有目前世界最高的100座已建成建築，但這些國家或地區的粗出生率水平，無論是與全球平均水平相比，或是與所在區域相比，均明顯偏低。尤其是韓國，最高的100座已建成建築中，擁有4座，首爾的樂天世界大廈排名全球第五，但人口粗出生率水平已經非常嚴重了。

據韓國統計廳最新統計，今年三季度，韓國的新生兒總數和生育

率均創下歷年同期最低水平，繼去年是全球唯一一個生育率跌破1.0的國家後，今年可能創下更低紀錄。

生育作為一種生物過程，理論上一個婦女的最高生育力能夠達到15至20個孩子。但這種最大的生物潛能，無論古今，都沒有在絕大多數人群中實現過。這說明，生物因素只是給生育提供可能，但要把它可能變為現實，還受到社會經濟環境因素的制約。

## 影子價格持續加增

而筆者認為，建設的摩天大樓越多，反映的是在一定歷史條件下，政府通過非均衡的發展模式，將資源向城市集中，經濟向心發展到極限狀態的一種外部顯化。經濟向心的發展過程中，必然帶來經濟因素和社會環境的激烈變化，就會在不同階段改變民衆的生育觀念，經濟向心程度越高、生育慾望越低。

孩子是家庭內部父母生產的「家庭品」，孩子雖不像市場商品那樣有明確的市場價格，但卻可以有「影子價格」，通過影子價格來表現家庭撫養孩子的「機會成本」。而民衆的生育行為，又是一種外部性很強的行為，面臨着公共資源的競爭，進而獲得「市場收益」的多少。這就會導致在不同階段，將生育視作是購買「耐用生產品」、「耐用消費品」還是「奢侈消費品」。

可分三個階段來解釋：

**第一個階段，將孩子視作「耐用生產品」：**在經濟比較落後的階段，生育一般是個人收益大於個人成本，但小於社會成本的行為。也就是說，民衆生育得越多，就能夠越多搶佔公共資源，使自己獲益更大。如果沒有政府行政行為的介入，「多生」將會成為個人（或家庭）的理性選擇，生育類似於家庭擁有「耐用生產品」的過程。

**第二個階段，將孩子視作「耐用消費品」：**當經濟發展程度到了一定階段，例如發達的市場經濟社會，往往是通過非均衡發展模式，通過將資源向城市傾斜，帶動經濟的增長。伴隨着經濟實力增加，例如建立了社會保障和保險制度，為了贍養老人而生育許多孩子的好處減少，這促進了生育率的下降。

**第三個階段，將孩子視作「奢侈消費品」：**伴隨着非均衡發展模式，資源在向城市集中的時候，撫養孩子的「

機會成本」也會被相應推高。例如義務教育和上大學越來越普遍，在拉長教育年限提高人口素質的同時，也提高了家庭養育孩子的成本。另外，養育孩子或生育更多的孩子，常常意味着家長放棄獲得更賺錢的職業或收入流。因此，即使有政府介入，民衆也會去衡量收益與成本，當收益小於成本時，理性的民衆也不會傾向於「多生」。這個階段生育及撫養孩子，則相當於購買「奢侈消費品」。

## 生育成本擠出效應

耐用消費品往往是指那些購買之後使用壽命相對較長，可多次使用的消費品，由於購買次數較少，因而導致消費者的購買行為和決策更加慎重。如果把孩子也視作「耐用消費品」，那麼與購買汽車一樣，生娃也需要支付相應的「購置費用」（夫妻結婚）、「保養費用」（居住養育）。而更值得關注的是，生娃後的「保養費用」是在不斷上行的。

先是居住費用。按照Wind公布的數據，截至2019年10月，一線城市居住價格為4.1萬元左右。據國家統計局2019年7月31日公布的《建築業持續快速發展 城鄉面貌顯著改善——新中國成立70周年經濟社會發展成就系列報告之十》報告，2018年城鎮居民人均住房建築面積39平方米。簡單計算，一線城市家庭每增加一個人的住房成本在160萬元左右。2018年北京、上海、廣州、深圳四個一線城市，城鎮居民人均可支配收入大致在6萬元附近，按夫妻兩人算12萬元。那麼增加一個人，所需要花費的住房成本，相當於夫妻兩人十三年的可支配收入。

另外更值得關注的是教育文化與醫療衛生的費用。現階段，教育文化娛樂的價格增速仍然保持在高位，這就意味着，家長在為孩子購買教育資源上，要支付越來越高的價格，即使「消費量」不增加，但實際的負擔仍然是加重的。而醫療保健支出價格的回落，或許跟2018年以來國家醫療保障局推進的藥品帶量採購有密切關係。

若將孩子視作「耐用消費品」而非「耐用生產品」的角度來觀察，粗出生率水平的降低，是在城鎮化乃至城市化導向過程中，民衆對「收入與成本」綜

## 美國資本支出提速 支撐經濟

瑞信董事總經理 陶冬



財經解碼

復活節假期周，成交量萎縮，股市在美國經濟和中美貿易談判兩大主題下沉浮。

美國三季度GDP增長2.1%，好過分析員的1.9%預測中位數，顯示下半年經濟有所加速。加上耐用品訂單遠好過預期，企業投資突然提速，資本市場深受鼓舞。然而，特朗普簽署「香港人權法案」，資金擔心為本來就不太順利的談判增添新的不利因素，導致上周五全球股市大跌。當然，一天的跌幅無法改變連續六周的股市升勢，美股在10月份走出6月份以來最好的單月漲幅，其他國家的股市多數在10月份亦有良好作為。

相對於股市，國債市場比較平穩，美國十年期國債利率幾乎沒有動。油組似乎不打算大幅削減產量，加上伊拉克總理辭職，原油價格星期五驚現兩年來最大的單日跌幅。市場在黑色星期五的波動，給黃金價格帶來了久違的大漲，不過整周來看就表現不過了。兩家歐洲汽車廠宣布大幅裁員。

美國10月份耐用消費品訂單，出乎意料地表現亮麗。耐用訂單增長0.6%（預期為-0.9%），扣除交通訂單後增加0.6%（預期為0.1%）。核心資本訂單（扣除軍工和飛機訂單）增長了1.2%，遠遠好過預期的-0.2%。這些數字還受到通用罷工的影響，12月數字應該還有一點

特殊動力。良好的訂單和付運數字，預示着未來的資本投資有望加速。據此，筆者將美國四季度設備投資的假設由-3.0%上調到零；不過最近的庫存狀況可能拖累增長數字，預計四季度美國GDP增長1.7%（環比折年率）。

從整體形勢來看，投資增加的拉動與庫存的拖累相比，前者的含金量更高。近兩年美國經濟依靠消費單一拉動，企業投資明顯滯後。隨着全球形勢的改善，企業信心的改善，資本支出有可能成為支撐經濟的另一支柱，當然是弱支柱。

英國保守黨上周提出了競選綱領，其策略是盡量避免過激的財政及社會政策，將注意力單一聚焦在脫歐議題上。保守黨承諾不提高收入稅、增值稅和全國保險；該黨增加117億鎊日常公共服務開支，比起工黨的820億數字顯得溫和、沉穩。公共開支佔GDP41%（工黨綱領要求45%）接近荷蘭的水平。保守黨承諾2020年底前退出歐盟，現任黨魁約翰遜則表示聖誕節前將脫歐方案提交給新的議會，2020年1月底前完成脫歐。保守黨心目中未來與歐盟的貿易關係建立在自由貿易協定基礎上的，不捆綁任何與歐盟的政治結盟。同時英國尋求與美國、日本、澳洲簽訂自貿協議。

目前看來，保守黨贏得12月大選多數席位的機會甚高，明年年初脫歐比較可能，倡議的經濟政策應該對英國經濟衝擊不大，脫歐所產生的衝擊則尚未可以完全量化。

## 買樓信心有待恢復

Q房網香港董事總經理 陳坤興



樓語縱橫

剛過去的三個月，本港經歷一段相當艱難的日子，社會事件纏擾不休，經濟正式陷入衰退。營商環境持續受壓下，10月份本地出口及進口貨值均錄得按年跌幅，分別下跌9.2及11.5%；同時調整體零售業的跌幅更加驚人，10月份的本地零售業總銷貨總值僅301億元，按年下跌24.3%，跌幅是有紀錄以來最大，經濟環境持續惡化下，令整體樓市顯著受壓。

幸好隨着區議會選舉結束，社會緊張的氣氛稍稍降溫，加上近日中美貿易談判亦已漸露曙光，繼中方表明雙方已就解決相關問題達成共識，而美國白宮顧問亦重申中美雙方已接近達成貿易協議，相信最艱難的日子已經過去。現階段必須聚焦經濟重建信心，讓市民的消費信心重新恢復過來。

當然整體經濟數據難以一下子完全反彈過來，市民對整體消費信心亦需要時間來恢復。早前香港城市大學發表調查報告，指出過去一季港人消費意欲可謂全線下跌，無論是經濟、物價、購買房屋，以至投資股票等消費者信心指數均較對上一季有所回落

，連帶對未來的就業情況亦表示擔憂。

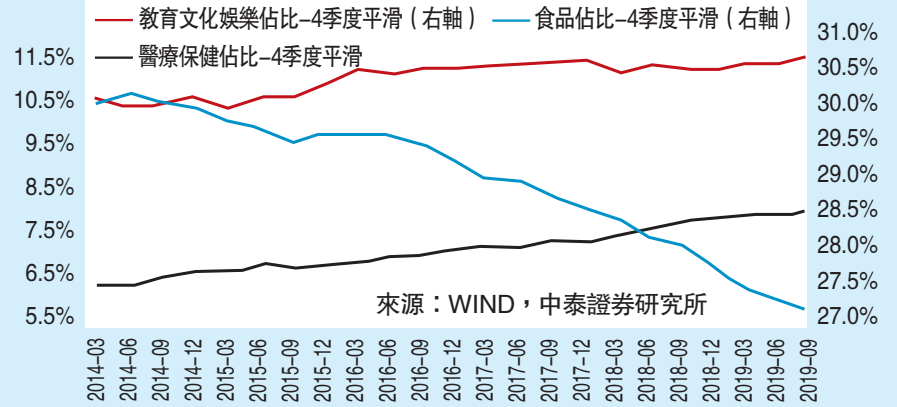
## 上季消費者指數創新低

有關港人消費者信心指數的調查，是香港城市大學管理科學系自2009年起接季進行調查，指數最高分為200分，代表信心飽滿，100分為分界線，低於100代表信心不足，而高於100為頗有信心。最新三季度香港消費者整體指數錄得52.8，較上一季度的77.7急降32%，按年跌幅亦高達37.3%，更跌至自2008年三季度制訂此指數以來最低水平。

再者按統計中的所有分指數均在60分或以下，屬「信心不足」水平，顯示港人對各個範疇均欠缺信心。當中稍具信心是生活（消費）狀況方面，指數為59.9按季下降39.6%，當中港人對購買房屋最欠缺信心，整體指數只得40.5，和上一季度相比，下跌了20.7%。

有關調查期間是今年9月，正值社會氣氛最緊張的月份之一，整體經濟數據亦急速下滑，市民對於入市買樓的信心自然大大減弱。不過隨着緊張氣氛緩和，加上樓價已累積一定的跌幅，個別單位更出現供平過租的情況，自然會吸引個別買家趁機入市，相信若未來社會氣氛持續降溫，置業信心將逐步恢復。

## 城鎮居民人均消費性支出分類佔比



合考量後的必然結果，城鎮化水平越高，越會擠出民衆的生育意願。從這個角度講，「全面放開生育限制」的單個政策，只是在政策上做「鬆動」，表明積極態度。

但解決問題的核心，是要抬升民衆的生育慾望，這就需要綜合政策體系來支持，尤其要防止「大城市病」，降低居住、教育、醫療等成本，至少不能讓生娃變成購買「奢侈消費品」。