

根據2020年人口普查數據，全國人口中，0-14歲人口佔17.95%；15-59歲人口佔63.35%；60歲及以上人口佔18.70%，其中65歲及以上人口佔13.50%。按照這樣的速度，預計到2035年前後，60歲以上老年人口佔總人口的比重將超過1/4，2050年前後將超過1/3。從上述數據可以看出，中國的老齡化速度非常快，未來的人口老齡化非常嚴重。

少子化威脅遠甚老齡化



▲中國作為人口大國，必須依靠提升本地生育率來化解少子化問題。

人口經濟學

梁建章
攜程集團執行董事長

那麼，老齡化究竟是好事還是壞事？這需要分析導致老齡化的兩個原因：一是人均預期壽命延長帶來老年人口增加；二是少子化帶來孩子和年輕人減少推高老年人口佔比。

人口老齡化是經濟社會和科技發展進步的結果，追求健康長壽是人類共同的願望。因此，壽命延長帶來的老齡化是好事，體現了社會進步。隨著預期壽命的增長，健康預期壽命也會增長，其佔整體壽命的比例基本是恆定的。因此，只要充分發揮健康人的潛能，社會負擔並不會因為整體壽命的延長而大幅增加，應對方法是逐漸延長退休年齡。

而少子化帶來的老齡化則是壞事，是真正的危機所在。少子化不僅會拉升老年人口所佔的比例，使社會失去活力。而且，只要生育率一直低於更替水平，人口規模將持續萎縮。其後果是技術迭代趨緩，經濟先停滯後萎縮，社會會進一步內卷，整體國力大幅下降。在這個過程中，人口將加速向核心城市集聚，而大量農村和中小城市將蕭條甚至被廢棄。

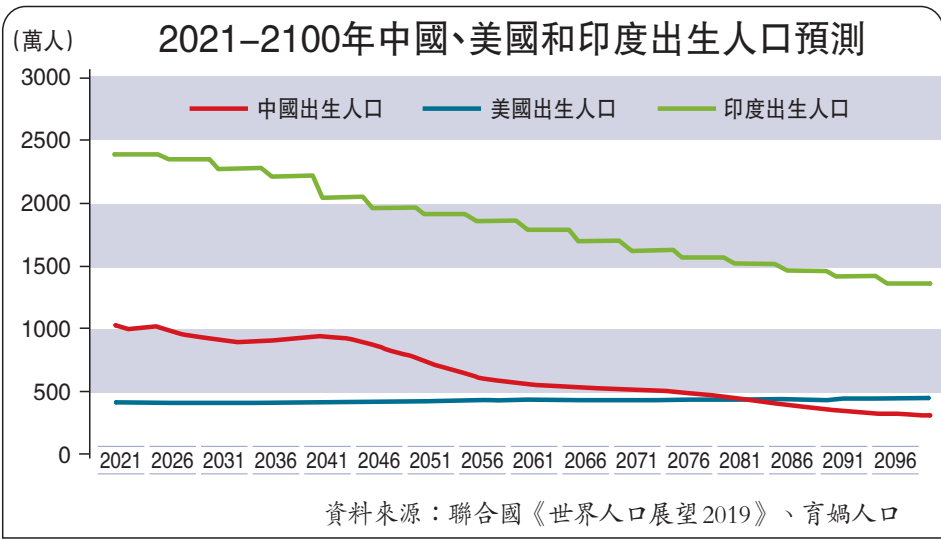
因此，我們面臨的人口問題與其說是老齡化，不如說是少子化。壽命延長帶來的老齡化是社會的進步也是我們追求的目標之一，而少子化則是失去未來，長期的持續性少子化則是經濟的崩潰和整個民族的消亡。

削弱經濟發展活力

人口眾多都是中國的核心優勢之一，這是因為人口越多，規模效應越顯著。一個製造企業生產100萬個產品的單位成本要遠遠低於生產1萬個產品。一家服務企業要服務一個人口稠密的城市的單位成本，要遠遠低於服務一個人煙稀少的鄉村。人口密度越大，推廣產品和服務的成本就越小。人多市場大，規模生產就有了效益，大企業才會產生。經濟活動的本質是需求和供給的匹配，長期少子化必然導致人口不斷萎縮，造成需求和供給的同步萎縮，匹配效率下降，除了醫療、養老、殯葬等，其他行業都將步入衰微，國內投資動力不足。

少子化也會削弱創新和創業的活力。只有才華的創業者，一般都是在三十多歲時最具創造力。一個國家如果擁有大量三十歲左右且受過高等教育的年輕人，那麼就會對其創新尤其是顛覆性創新很有幫助。相反，如果一個國家正在迅速少子化，那麼潛在的年輕發明家和企業家就會變少。

人口規模是一個國家綜合國力的基礎性因素。回顧世界歷史，在每次技術跨代升級之時，或許會有一些人口小國憑藉效率和靈活性方面的優勢佔據先機，但在充分交流形成新的經濟均衡之後，最終決定各國興衰的還是各自的人口規模。在過去數百年內，世界強國的更替順序反覆印證着上述規律：在16至17世紀，葡萄牙、西班牙和荷蘭都僅有



數百萬人口，依靠海外殖民和貿易崛起為世界強國，到18至19世紀，英國、法國和德國等人口數千萬級的國家憑藉科技和工業革命所增強的國力成為強權；而20世紀的超級大國則是人口數億的美國和蘇聯。

當然，影響綜合國力的還有人口素質、發展水平、組織能力和凝聚力等其他條件。但人口數量是基礎條件，在其他條件相同時，國力與人口數量成正比，甚至加速正比。雖然人口多並不必然強大，但人口急劇萎縮則一定預示着衰亡。

中國不只是一個國家，也代表一種文明。中華文明一脈相承，歷經五胡亂華及蒙元和滿清的統治卻歷久彌新，這很大程度歸功於主體民族頑強的生育文化和龐大的人口基數。中華民族是世界第一大民族，龐大的人口基數是祖先留給我們最珍貴的遺產之一，也是維持中華文明相對獨立和實現民族復興的根基。然而，根據育媽人口研究在上個月發布的《中國人口預測報告2021版》預測，中國人口將在兩年內進入負增長，到2050年減少到12.64億，2100年中國人口將降到6.85億，佔世界比例將從現在的18%降至6.5%，而新出生人口只有世界新出生人口的2.56%。屆時，中國就不再是一個人口大國了。按此趨勢，中華文明幾千年積累的人口優勢，將在一百年內喪失殆盡。

雖然作為一個國家，中國的人口最多，但作為一個文明，中國現在並沒有人口優勢。如果將人類分成基督教文明、伊斯蘭文明、印度文明和中華文明四大板塊，相對較低的生育率已經讓中華文明佔世界人口的比例在過去兩百年中不斷萎縮，從四個文明中人口最多降為與印度文明相似的末位，並將很快被印度文明大幅超過。如果無法顯著提升生育率，中國佔世界人口的比例將急劇萎縮，到本世紀末將變得微不足道，中華文明將徹底衰微。

多管齊下鼓勵生育

2020年中國總和生育率僅為1.3，比嚴重少子老齡化的日本更低，全年僅出生1200萬人，出生率創有紀錄以來最低水平。有證據表明，2021年生育率將進一步降低到1.1左右，出生人口可能降至1000萬左右。如果不出台大力鼓勵生育

的政策，中國毫無疑問將在幾十年內成為老齡化程度和人口萎縮最嚴重的國家之一。如果總和生育率降到1.0，到2100年，新出生人口只有179萬，還不到美國新出生人口的一半。少子化將深遠影響中國經濟增長潛力、創新活力、撫養負擔、民眾幸福指數乃至民族復興。而且，只要生育率一直低於2.1的更替水平，群體最終必然消亡。

新加坡等小國還能依靠吸引移民來部分緩解少子化問題，但中國作為人口大國，則必須依靠提升本地生育率來化解少子化問題。2019年12月26日，時任日本首相安倍在談到日本的少子化問題時說：「現在事態十分嚴重，說是國難也不為過。」事實上，現在中國的生育率比日本更低，如果不能提升生育率，將來中國的少子化問題將比日本更嚴重。

因此，要維持社會的可持續發展和中華民族的薪火相傳，大力鼓勵生育並將生育率提升到2.1是遲早要做到，也必須要做到的。我們提出了鼓勵生育的幾項主要措施：

一是現金和稅收補貼：對於二孩家庭的每個孩子，給予每月1000元（人民幣，下同）的現金補貼。給予多孩家庭的每個孩子，每月2000元的現金補貼，直至孩子到20歲。對於二孩家庭，實行所得稅和社保減半，三孩家庭所得稅和社保全免除（對於特別富裕的家庭，可以設定一個封頂補貼的上限）。總的來說，現金和減稅部分每年需要2萬-3萬億元，約相當於GDP的2%-3%。

二是購房補貼：具體方式可以通過按揭利息返還或房價打折進行補貼。比如說返還二孩家庭的房貸利息的50%，對於三孩家庭的房貸利息可全部補貼返還（可以設定一個封頂補貼的上限）。這部分補貼的成本每年可能在2萬億元左右，完全可以通過增加當地的土地供應來覆蓋。

三是增建託兒所：把0-3歲孩子的入託（送幼兒入託兒所委託育養）率從4%提高到50%左右。按照0-3歲有4000萬兒童計算，每個兒童補貼2萬元的營運費用，結合50%的入託率目標，每年大概需要4000億元左右的財政補貼。

上述幾項鼓勵生育措施所需的財政資金佔GDP的5%左右。5萬億對於經濟的提振作用顯而易見，但是更為寶貴的

北上資金在A股都買了啥？

斌眼觀市

西南證券首席策略分析師

朱斌

作為A股重要的增量資金之一，北上資金對市場投資風格及定價體系有着重要影響。截至2021年底，北上資金持股市值為2.7萬億元（人民幣，下同），佔流通A股的比例達到3.7%（2017年初只有0.5%）。2021年，儘管A股指數變化不大，但是全年下來，北上資金淨流入A股有4322億元，大幅超出2019年全年3517億元、2020年全年2089億元的規模。這麼大規模的北上資金，究竟都買了啥呢？

首先來看北上資金的持股市值情況，從行業分布角度，大消費、新能源、金融板塊佔據絕對優勢，約有七成資金配置於上述板塊，這種行業選擇或源於優勢產業。

與年初相比，北上資金持股市值比例明顯提升的板塊包括電氣設備、計算機、農林牧漁、化工、有色等。年初以來，北上資金對於各行業持股市值比例（北上持股市值／該行業總市值）變化，北上資金持股市值比例明顯提升的行業主要集中在景氣度較高的新能源，以及上游資源板塊，具體包括電氣設備（+1.54%）、計算機（+1.05%）、農林牧漁（+0.79%）、化工（+0.64%）、有色（+0.53%）等；北上資金持股市值比例明顯下降的行業集中在消費以及地產產業鏈，具體行業包括家用電器（-1.08%）、建築材料（-0.65%）、醫藥生物（-0.47%）、食品飲料（-0.36%）、房地產（-0.34%）等。

其次來看北上資金配置A股的邊際變化。2021年北上資金明顯增配的行業為電氣設備、化工、醫藥生物，淨流入額分別為1327億、623億、495億元，北上資金淨流出排名前三的行業為食品飲料、國防軍工、房地產，分別淨流出52億、31億、21億元。2021年12月北上資金明顯增配非銀金

融、化工、銀行、食品飲料、電氣設備，淨流入額分別為172億、106億、98億、89億、79億元，明顯減持的板塊為醫藥生物和有色金屬，分別淨流出了19億、12億元。長期來看，北上資金持續流向景氣度較高的行業，包括電氣設備、電子、機械設備等，此外近期對金融板塊（非銀、銀行）以及消費板塊（食品飲料、家電等）有明顯增配。

把握成長股回調機會

北上資金作為A股重要的增量資金，在一定程度影響市場投資風格以及定價體系。從投資策略來看，參考北上資金的最新動向並結合當下的市場環境，筆者認為有兩個方向值得重視：其一是高成長板塊，其二是困境反轉板塊。

高成長板塊在最近調整得比較多，特別是軍工、新能源等2021年的熱門賽道，在2022年開年都迎來了大跌，國防軍工板塊下跌超過3.5%，新能源板塊下跌超過3%。確實，經過長期的上漲，這些板塊估值都比較飽滿，行業後續面臨的不確定性也在增加。但筆者認為上述行業是具備長期成長前景的行業，偶爾的政策變動與行業數據變化，特別是行業預期的擾動，在給板塊帶來劇烈波動的同時，也給了場外增量資金不錯的入場時機。從長期看，中美對抗的烈度持續增加、碳減排碳中和的推進方興未艾，都將給相關行業帶來長期的成長機會。因此對於成長性板塊，筆者認為看準了就要堅持，在業績真空期時，大幅回調就是不錯的介入時機。

至於困境反轉板塊，筆者建議重點關注有行業反轉預期的板塊，包括商貿旅遊、豬周期、船舶製造、創新藥等。這些板塊當前處於周期底部，最困難的時候，股價也在相當程度上反映了這些困境，一旦周期向上股價彈性十足。

此外，還可以關注一些產業安全領域，如信息安全、種業安全等。

置業新手須知三部曲

樓按明礪

張顯曦

經絡按揭轉介營運總監

新年伊始，祝願大家事事順境、心想事成！回顧去年的按揭市場，發生不少特別事，例如律師樓被凍結款項導致客戶按揭交易出現問題；年中某發展商因建築問題將兩座大樓拆卸重建並延期交樓；部分銀行暫停部分內地發展商樓花按揭申請等，每件事都對涉事客戶影響甚大。我們收到不少客戶查詢，按揭專員逐一為客戶解決難題及「拆彈」，最後所有客戶均成功度過困境。筆者認為，專業按揭中介可為客戶提供即時、貼心及專業的服務。

今年甫一開始，便發生了另一按揭事件。自政府於上月尾的今季賣地計劃中，公布其中一幅住宅地皮的賣地條款加入限呎要求後，市傳有銀行暫停接受單位面積少於250方呎以下的按揭申請。筆者想在此澄清一點，據了解現時未有銀行根據新條款而拒批「納米樓」按揭申請。事實上，銀行一直根據公司取向爭取不同客戶群，亦會根據借款人的自身條件（如年歲、入息）及按揭物業條件（如樓齡、估值）等因素而批審其按揭申請。

本港地少人多，納米樓面積雖小，惟樓價相對上較易負擔，筆者

相信仍有一定市場需求，當中包括上車客以及部分投資客。政府引入限呎樓措施是為保障市民有最低合適的居住空間。而納米樓亦有一定市場，預料銀行普遍仍會承造其按揭申請。當然置業要量力而為，尤其是置業新手，以下三部曲需要知道：

1、計算好負擔能力
要知道個人入息、負債、年齡、信貸紀錄等會直接影響按揭批核情況以及其條款，按揭成數可相差一兩成甚至更多，息率亦有可能高出數十點子。要避免「抬錢上會」，最好預先使用網上按揭計算機，計算好可負擔的樓價、壓力測試要求等，並保留充足的入息證明，預防入市後才「觸礁」。

2、了解清楚按揭措施
自2009年開始第一輪逆周期按揭措施後，按揭政策變化多端，現時根據不同條件的買家及物業種類，其可批出的最高按揭成數亦有所不同，例如首置客最高按揭成數為九成，1000萬元或以下物業可承造八成按揭；1000萬元以上物業最高只可承造五成等，如不熟悉按揭措施可能導致大失預算。

3、不要借得太盡
建議置業人士的財政預算要鬆動，按揭成數、年期盡量不要「借到盡」，預留多些後備資金，如有任何風吹草動，亦可留一線。

是，這些投資比以往的基建投資更加有長期的回報。鼓勵生育所增加的孩子短期有助於擴大內需、穩增長、穩就業，長期有助於提升人力資源、人力資本、經濟社會活力，增強中國經濟發展的信心。

少子化已成為中國社會面臨的最大挑戰。要解決低生育率問題，需要整個社會巨大的投入。如果把提升生育率作為國家的頭等大事來看待，充分發揮我們的制度優勢，中國完全有可能解決這個世界性難題。