

## 岁不我与：全面放开生育极具紧迫性

- 当前我国已经处于人口负增长的边缘，生育率持续走低，新生儿数量逐年减少，深刻地影响着未来社会经济发展的路径，更关系到我国两个一百年发展目标的实现。
- 人口出生率一方面取决于生育能力，另一方面取决于生育意愿。生育能力取决于育龄女性的数量。我国育龄女性人口占总人口的比例持续下行。2032年，我国育龄女性人口最后一个高峰将彻底消失，到2035年中国育龄女性数量将较2020年下降约4,000万人，降幅超过20%。生育意愿体现为总和生育率，即育龄女性平均生育的后代数量，这与经济发展水平、女性受教育程度、养育成本等变量负相关，随着经济和社会不断发展，当前我国总和生育率已跌破1.5的警戒线。
- 十四五期间，我国人口出生将面临“育龄女性人口缩减”和“总和生育率下滑”的“双重冲击”。假若维持现有抑制性生育政策不变，即使在最乐观的情形下，2035年新生儿数量仍将较2020年下滑近1/4。“少子化”未来将导致劳动力收缩、抚养负担加重、创新力下降等一系列严峻的经济和社会问题。
- 考虑到我国育龄女性人口数量的最后一个高峰即将消失，生育政策调整的时间窗口转瞬即逝，全面放开、鼓励生育刻不容缓。遗憾的是，尽管社会上呼声高企，但生育政策的调整严重落后于新的时代。虽然十四五规划提到“增强生育政策包容性”，但仍然是一种中性论述，并非鼓励性的生育政策。
- 日月逝矣，岁不我与。等到育龄女性人口高峰过去，再调整政策就会事倍功半，勉为其难。因此，必须尽快全面放开生育限制，同时形成综合性的解决方案。可以考虑提供相当于公共财政开支的1%作为鼓励生育的正向激励，从延长带薪产假、新生儿津贴、公共住房优惠、税务减免等方面入手，降低抚养成本，提振生育意愿。

丁安华，首席经济学家

(852) 3761 8901

dinganhua@cmbi.com.hk

我国生育政策的表述，迄今为止，基本上还是抑制性的。虽然十四五规划提到“包容性”，仍然是一种中性论述，并非鼓励性的生育政策。一个更重要的观察是，在十四五规划建议中将人口和生育政策写入应对老龄化社会的章节中，笔墨不重、层级偏低。

**低生育与老龄化，是两个不同而又互相关联的社会问题。**老龄化的到来，基本上是一个给定的前景，政策只能响应，无法改变；而低生育率，则是一个有可能改变的变量，要力争一个更好的未来，政策上必须积极作为。遗憾的是，尽管社会上的呼声高企，但生育政策的调整严重落后于新的时代。

衡量人口出生情况的直接指标是粗出生率，即一定时期内（通常指一年内）出生人口占总人口的比率。生儿育女是人生最重大的决定之一，为人父母者需要做好生理和心理上的准备。考虑到只有育龄女性才能生小孩，粗出生率可以进一步分解为：

$$\text{粗出生率} = \text{育龄女性占总人口的比例} \times \text{总和生育率}$$

可见，出生率的变化，取决于育龄女性的占比和每个育龄女性的生育数量，前者体现的是生育的生理能力，后者体现为生育的心理意愿。总和生育率越高，意味着平均每位妇女生育孩子的数量越多。

## 一、生育能力：育龄女性的最后一个高峰即将过去

女性只能在特定的年龄段生孩子，这是生物学的规律。所以，育龄女性人口的数量决定生育能力。合意的育龄阶段处在 20 至 39 岁之间，观察育龄女性人口数量和占比的变化，具有人口学分析的重要意义。

**我国育龄女性人口数量，具有周期性特性。**这与新中国历史上出现的两次生育高峰相关（图 1）：第一次是上世纪 60 年代至 70 年代初期，第二次是 80 年代至 90 年代初期，两次高峰相隔约 24 年。目前，第二次生育高峰期出生的女性人口，已经进入育龄阶段的中后期；换言之，80 后女性的最佳生育年龄正在逐渐消逝。到 2032 年，我国育龄女性人口最后一个高峰将彻底消失，到 2035 年中国育龄女性数量将较 2020 年下降约 4,000 万人，降幅超过 20%（图 2）。

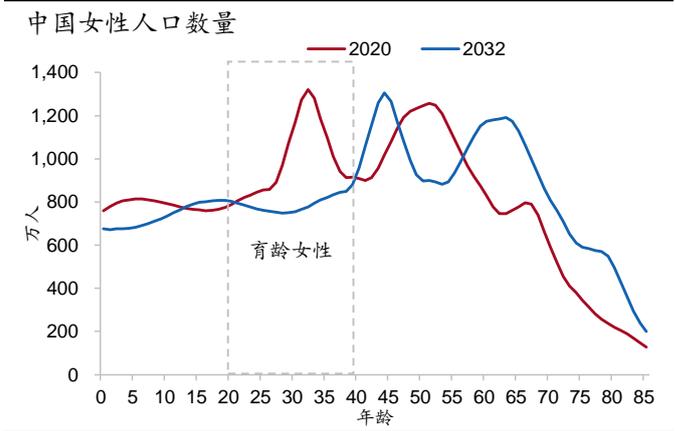
**我国育龄女性人口占比，总体上呈下行趋势（图 3）。**育龄女性占比从 1993 年峰值的 17.8% 下降至 2019 年的 14.1%。这是由两方面因素造成的，一是 20-39 岁年龄段（男性+女性）总人口占比下降；二是性别选择的后遗症。受计划生育政策和重男轻女传统思想的影响，普遍的性别选择偏好导致中国出生人口男女性别比例扭曲。近三十年来，这一比例最低约 108，最高甚至超过 125。尽管近年来中国出生人口性别比缓慢向均值回归，但 2019 年该值仍然高达 114（图 4）。这两个因素叠加，加剧了未来育龄女性人口占比的下滑，到 2035 年将较 2020 年下降 3.4 个百分点。

**图 1: 新中国历史上出现两次生育高峰**



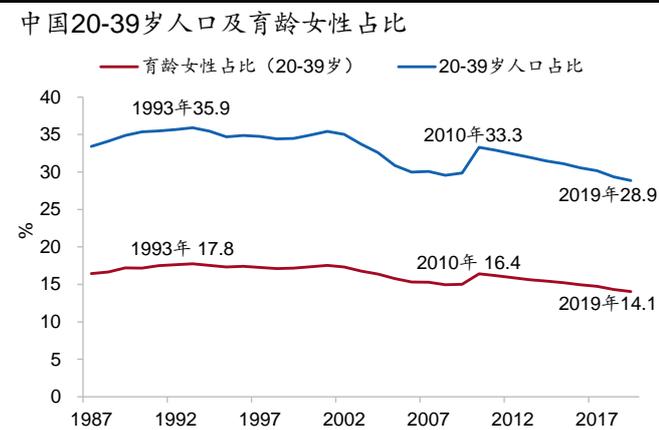
资料来源: Wind、招商银行研究院

**图 2: 育龄女性最后一个高峰将在 2032 年初底消失**



资料来源: UN World Population Prospects 2019、招商银行研究院

**图 3: 20-39 岁人口及育龄女性占比呈下行趋势**



资料来源: Wind、中国统计年鉴、招商银行研究院

**图 4: 中国出生人口男女性别比**



资料来源: 中国人口统计年鉴 (1988-2020)、招商银行研究院

## 二、生育意愿: 总和生育率持续下行

从全球看, 反映生育意愿的“总和生育率”下降已经成为普遍现象。全球总和生育率已从 1950-1955 年的 5.0“腰斩”至 2015-2020 年的 2.5, 略高于更替生育率 (2.1)。2015-2020 年, 欧洲 (1.61)、北美 (1.75) 和拉美 (2.04) 的总和生育率均处在更替生育率以下, 亚洲 (2.15) 和大洋洲 (2.36) 略高, 只有非洲地区的总和生育率仍保持在 4.44 的高位。

从经济发展角度, 总和生育率与人均 GDP 呈负相关关系。各国横向比较, 同一时期经济发展水平越高的国家, 总和生育率越低 (图 5)。从时序上看, 同一国家总和生育率会随经济发展水平的提高而不断下降 (图 6)。不过, 我国的生育率与人均 GDP 的负相关关系, 处于回归曲线之下, 说明我国生育率的陡峭下行, 不仅与人均 GDP 水平相关, 而且与计划生育政策的严厉约束相关。

个体层面, 总和生育率下降是育龄女性个人及其家庭成本收益权衡的结果, 更是个人选择和外部激励交互作用的结果。总和生育率与女性受教育程度、职业机会、养育成本以

及社会保障制度相关。一方面，女性受教育年限提高和职业机会提升增加了生育的机会成本，孩子生养费用上升则加重了家庭财务和时间负担。另一方面，我国社保制度尤其是多层次养老保险体系的建立降低了生育的潜在收益，“养儿防老”的必要性大幅降低。

图 5: 各国总和生育率与人均 GDP 呈负相关关系

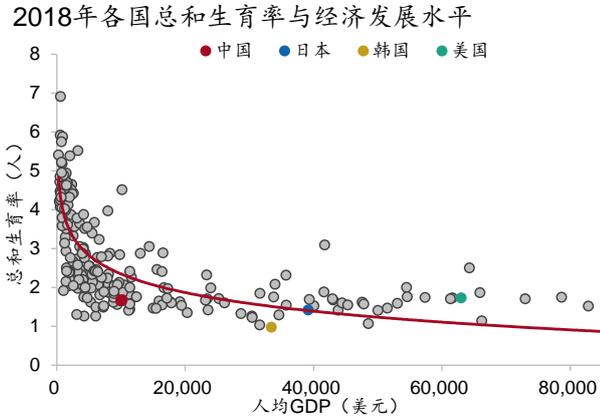
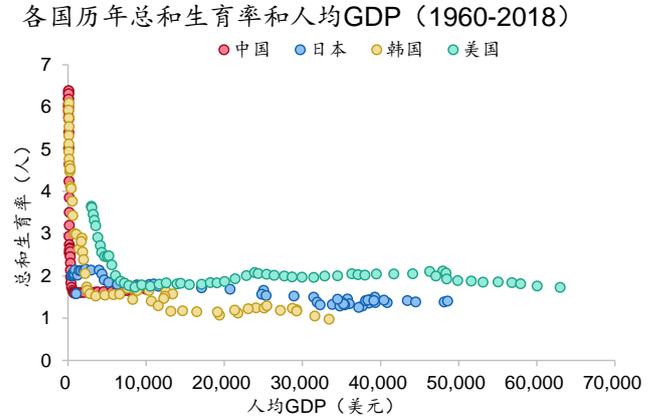


图 6: 各国总和生育率随人均 GDP 上升而下降



### 三、双重冲击下，生育政策的调整极具紧迫性

十四五期间，我国人口出生将面临“育龄女性人口缩减”（能力衰减）和“总和生育率下滑”（意愿不足）的“双重冲击”。假若维持现有抑制性生育政策不变，即使在最乐观的情形下<sup>1</sup>，2035 年新生儿数量仍将较 2020 年下滑 23.3%。而在中性情形<sup>2</sup>和悲观情形下<sup>3</sup>，2035 年出生人口将分别下滑 28.1% 和 32.8%。

人口出生率下降将导致一系列严峻的经济和社会问题。第一，“少子化”使得劳动人口减少，我国适龄劳动人口自 2015 年开始逐年下降，人口增长对经济的推动力减弱；第二，人口结构的变化将加重未来老龄化社会的抚养负担，更多资源将从生产性领域转移至医疗保健等非生产性领域，投资强度下降制约经济的进一步增长；第三，年轻人是最具创造力的群体，年轻人占比下降将从根本上削弱经济活力和创新能力。

考虑到我国正处在育龄女性人口数量的最后一个高峰，生育政策调整的时间窗口转瞬即逝，全面放开、鼓励生育刻不容缓。两年前，我在《花儿与少年：人口增长的道德意义》一文中提出，要争取一个更好的未来，关键不在于被动应对人口老龄化，而在于积极提升生育率，走出“低生育陷阱”，从而改变中华民族人口增长的曲线。令人沮丧的是，面对出生人口的骤降，近年来政策虽不断调整，但仍明显落后于现实，说生育政策出现严重误判也许并不为过。

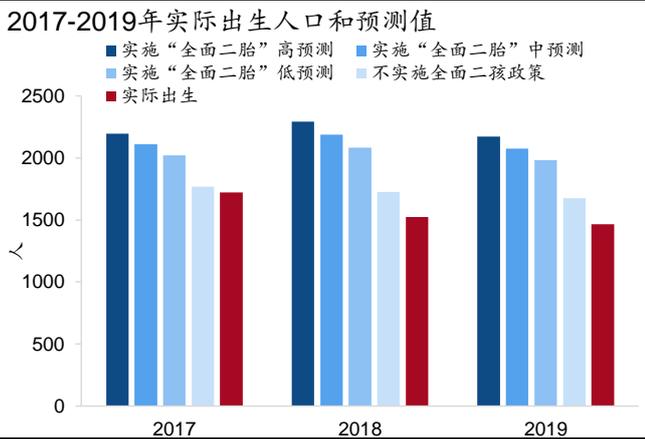
<sup>1</sup> 假设育龄女性分年龄别死亡率较“六普”调查下降 0.05 个百分点，总和生育率较 2019 年提高 0.1 个百分点。

<sup>2</sup> 假设育龄妇女分年龄别死亡率与“六普”调查持平，总和生育率与 2019 年持平。

<sup>3</sup> 假设育龄妇女分年龄别死亡率与“六普”调查持平，总和生育率较 2019 年下降 0.1 个百分点。

2011年，政府宣布全面实施双独二孩政策，2013年二孩政策又进一步向单独家庭开放，2016年全面二孩政策正式实施。全面实施二胎政策后，历年实际出生人口数量均低于政策调整前预期的最低水平（图7），未起到减缓人口出生率下滑的作用。这主要源于对国民生育意愿的高估，随着养育子女的时间和物质成本不断攀升，家庭财务、职业发展等约束成为了压制生育率的主要因素。在此情形下，除非采取激励性的生育政策，否则人们还是会选择减少生育。

图7：“全面二胎”政策实际出生人口远低于预测



资料来源：卫健委、招商银行研究院

十四五规划纲要中删除了关于“坚持计划生育基本国策”的表述，转而使用“制定人口长期发展战略，优化生育政策，增强生育政策包容性”等措辞。今年2月召开的十三届全国人大常委会第二十五次会议也要求各地对人口与计划生育领域相关法规、规章、规范性文件进行全面清理，释放出积极的政策信号。不过，时间不等人。日月逝矣，岁不我与。生育政策调整迫在眉睫，等到育龄女性人口高峰过去，再调整政策就会事倍功半、勉为其难。

因此，必须尽快全面放开生育限制，同时形成综合性的解决方案，提供生育的正向激励，降低抚养成本，提振生育意愿。生育，既包括生，也包括育。人口问题是社会问题，正如国家卫健委所指出的，人口减少“折射出的是区域经济体制、产业结构、社会政策等综合性、系统性问题”，不可能仅通过全面放开生育一项政策得到解决。不过，这些都不构成反对全面放开生育的理由。政策论述上，全面放开生育限制，成本几乎为零，何乐而不为呢？当然，这远远不够，要提高生育意愿，必须提供正向激励。对个体家庭而言，生可能不是问题，育才是关键。放开生育只是解决了对于“生”的限制，而“育”的负担可能依旧沉重，所以还要加大力度减轻未成年子女的抚养负担、降低教育成本，从制度上提供生育便利。

如何提供生育的正向激励？中国实施了三十多年的计划生育，本质上是生育的负向激励，花费了大量的人力、物力和财力。有研究发现，1997-2012年期间，中国实施计划生育的总投入累计达8,113亿元，占同期公共财政开支的比例1997年为2.49%，2001年下降为1.17%，之后一直维持在1%左右<sup>4</sup>。从这一线索看，起步阶段，可以考虑提供相当于公共财政开支的1%作为鼓励生育的正向激励。按2021年公共财政支出预算计，约为2,500亿。这一水平远远低于主要发达国家用于鼓励生育的开支水平，但毕竟迈出了关键的一步，

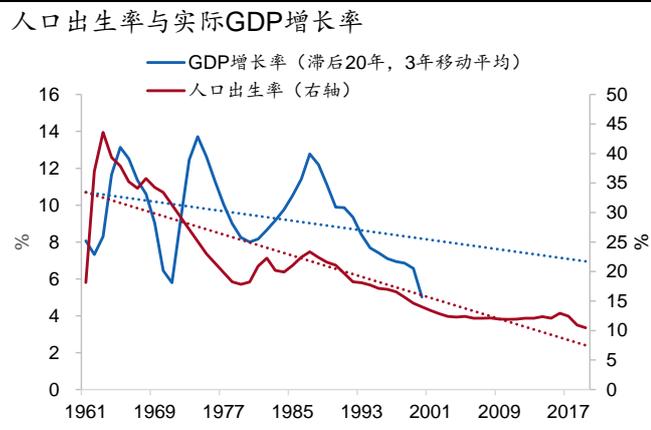
<sup>4</sup> 杨志勇、李琼：“中国计划生育政策直接成本估算：1997-2012年”，《财经问题研究》，2016年3月。

同时为未来预留政策空间。生育激励，大部分并非直接的财政支出，按国际上的通行做法，主要是从延长带薪产假、新生儿津贴、公共住房优惠、家庭税务减免入手。

#### 四、结论

当前我国已经处于人口负增长的边缘，生育率持续走低，新生儿数量逐年减少，深刻地影响着未来社会经济发展的路径（图 8），更关系到我国两个一百年发展目标的实现。出生率主要取决于育龄女性数量和生育意愿。因此，解决人口发展问题，一方面需要把握育龄妇女人口仍处于高峰的窗口期，尽快全面放开生育限制；另一方面还需通过完善生育全过程的社会配套制度和政策激励，加大对育儿家庭的全方位支持，提升家庭的生育意愿，力争中华民族永续发展的美好未来。

图 8: 人口问题将深刻影响未来经济发展路径



资料来源：Wind、招商银行研究院

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律任何责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。